

# 信用评级公告

联合〔2023〕5569号

联合资信评估股份有限公司通过对乐山高新投资发展（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持乐山高新投资发展（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，“22乐山高投债/22乐高债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

# 乐山高新投资发展（集团）有限公司

## 2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
乐山高新投资发展（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22乐山高投债/22乐高债	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22乐山高投债/22乐高债	4.30亿元	4.30亿元	2029/01/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023年6月27日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素				-
个体调整信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）是乐山国家高新技术产业开发区（以下简称“乐山高新区”）重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资企业，业务区域专营性强，外部发展环境良好，公司持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大、债务规模快速增长、短期偿债压力较大以及砂石销售业务受环保督查和整治等影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着乐山高新区基础设施的推进以及公司自营项目投入运营，公司的业务有望保持稳定发展。

“22乐山高投债/22乐高债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保提升了本次债券还本付息的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22乐山高投债/22乐高债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**2022年，乐山市经济和财政实力均有所提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 持续获得外部支持。**公司作为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资企业，业务区域专营性强。公司在资本金注入和政府补贴等方面继续获得外部支持。
- 信用增进措施。**天府增进为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了本次债券还本付息的安全性。

### 关注

- 面临较大的资金支出压力。**截至2022年末，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
- 全部债务快速增长，短期偿债压力较大。**截至2022年末，公司全部债务163.97亿元，较上年末增长

分析师：崔莹 刘艳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022年 (末)	2022年 (末)	2022年 (末)	2022年 (末)
所属区域	乐山市	绵阳市	遂宁市	内江市
GDP (亿元)	2308.81	3626.94	1614.47	1656.95
一般公共预算收入 (亿元)	147.98	159.40	103.37	76.12
资产总额 (亿元)	328.51	648.20	309.97	462.24
所有者权益 (亿元)	128.55	166.95	121.21	196.96
营业总收入 (亿元)	27.46	127.85	6.03	39.38
营业利润率 (%)	8.10	3.35	28.52	9.28
利润总额 (亿元)	1.00	1.35	1.52	6.80
资产负债率 (%)	60.87	74.24	60.89	57.39
全部债务资本化比率 (%)	56.05	70.02	38.12	45.46
全部债务/EBITDA	16.53	27.84	15.42	9.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	0.64	1.48	1.44

注：公司 1 为绵阳科技发展投资(集团)有限公司，公司 2 为遂宁发展投资集团有限公司，公司 3 为内江投资控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供的资料和 Wind 整理

26.54%，剔除受限资产后现金短期债务比为 0.17 倍，公司短期偿债压力较大。

3. 砂石销售业务受环保督查等因素影响较大。2022 年，受犍为县人民政府以及环保部门整改要求，公司砂石销售收入和利润大幅下降。

### 主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	6.38	13.22	18.41
资产总额 (亿元)	216.71	293.11	328.51
所有者权益 (亿元)	128.21	129.62	128.55
短期债务 (亿元)	12.44	52.79	71.86
长期债务 (亿元)	41.03	76.79	92.11
全部债务 (亿元)	53.47	129.58	163.97
营业总收入 (亿元)	10.10	15.79	27.46
利润总额 (亿元)	1.04	1.58	1.00
EBITDA (亿元)	6.81	8.72	9.92
经营性净现金流 (亿元)	0.98	14.20	-2.49
营业利润率 (%)	14.85	6.38	8.10
净资产收益率 (%)	0.58	1.09	0.48
资产负债率 (%)	40.84	55.78	60.87
全部债务资本化比率 (%)	29.43	49.99	56.05
流动比率 (%)	176.22	114.35	106.73
经营现金流流动负债比 (%)	2.13	18.56	-2.54
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.07	1.38	1.07
全部债务/EBITDA (倍)	7.85	14.86	16.53

公司本部			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	92.16	143.87	161.35
所有者权益 (亿元)	39.76	41.10	39.12
全部债务 (亿元)	22.44	53.33	70.68
营业总收入 (亿元)	2.60	4.15	9.11
利润总额 (亿元)	0.07	1.34	-2.25
资产负债率 (%)	56.86	71.43	75.75
全部债务资本化比率 (%)	36.07	56.48	64.37
流动比率 (%)	131.41	113.64	92.80
经营现金流流动负债比 (%)	12.16	2.61	1.29

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款和长期应付款中利息金额纳入债务核算  
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 乐山高投债/22 乐高债	AAA	AA	稳定	2022/06/27	刘艳 倪昕	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 乐山高投债/22 乐高债	AAA	AA	稳定	2021/06/04	倪昕 崔莹	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受乐山高新投资发展（集团）公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 乐山高新投资发展（集团）有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实控人均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 38.60 亿元，出资款尚未完全到位，公司唯一股东为乐山国有资产投资运营（集团）有限公司（原乐山市国有资产经营管理有限公司，以下简称“乐山国投”），乐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“乐山市国资委”）为公司实际控制人。

截至 2022 年末，公司本部内设财务管理部、融资管理部和工程项目部（安全管理部）等职能部门；公司纳入合并范围的一级子公司 11 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 328.51 亿元，所有者权益 128.55 亿元（少数股东权益 44.19 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 27.46 亿元，利润总额 1.00 亿元。

公司注册地址：乐山高新区安港路 489 号；法定代表人：刘永林。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，由联合资信评级的存续债券详情如表 1 所示。截至 2022 年末，“22 乐山高投债/22 乐高债”募集资金已按指定用途使用 3.47 亿元，并在付息日正常付息。

“22 乐山高投债/22 乐高债”募投项目为浙江-乐山东西部扶贫协作电子信息产业园示范区项目（以下简称“东西部协作产业园项

目”），截至 2022 年末，东西部协作产业园项目已投资 2.89 亿元。

表 1 联合资信所评债券概况

债项简称	当前余额 (亿元)	起息日	期限
22 乐山高投债/22 乐高债	4.30	2022/01/25	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成

为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2. 区域经济环境

**2022 年，乐山市经济和财政实力均有所提升，为公司发展提供了良好的外部环境。**

根据《2022 年乐山市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，乐山市实现地区生产总值 2308.81 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.8%。其中，乐山市第一产业增加值 300.96 亿元，第二产业增加值 992.21 亿元，第三产业增加值 1015.64 亿元。其中，规模以上工业增加值增长 5.3%，固定资产投资增速为 11.00%。

根据《关于乐山市 2022 年预算执行情况

和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，乐山市一般公共预算收入为 147.98 亿元，同口径（剔除增值税留抵退税政策等因素）增长 18.5%，其中税收收入占比为 53.86%；乐山市一般公共预算支出为 314.91 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算总支出\*100.00%）为 46.99%。2022 年，乐山市政府性基金收入为 143.23 亿元，较上年增长 11.20%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权结构

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 38.60 亿元，公司唯一股东为乐山国投，乐山市国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司仍作为乐山国家高新技术产业开发区（以下简称“乐山高新区”）重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资主体，业务区域专营性强。**

公司作为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资主体，主要在“一总部三基地<sup>1</sup>”范围内从事基础设施建设及工业投资，负责一总部三基地范畴内的土地开发整理、污水处理、基础设施建设和市重点工业项目投资等，业务区域专营性强。

### 3. 信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91511100731590868M），截至 2023 年 5 月 30 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录。根据公司提供说明，公司已结清信贷信息记录中存在 26 笔关注类贷款（主要为 2015 年之前发生），主要由涉及中小企业的统贷业务形成，公司未再开展统贷业务。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

<sup>1</sup> 乐山市规划的“一总部三基地”中，总部包括高新广场 CBD 中央商务区、科技金融聚集区、总部经济城三位一体的总部经济聚集区；三基地分别为

夹江军民融合产业示范基地（地处夹江县）、五通桥新型工业基地（地处五通桥区）、犍为新型工业基地（地处犍为县）。

截至 2023 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司本部被列入失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事长兼法定代表人由吴峻松变更为刘永林，监事会成员变更 1 人。

刘永林，1978 年 10 月出生，研究生学历；曾任乐山市统计局副主任科员，峨眉山绥山镇党委委员、副镇长，峨眉山风景名胜区党工委副书记；自 2023 年 1 月起，任公司董事长、法定代表人。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022 年，受公司新增售电业务以及土地整理业务和贸易业务收入大幅增长影响，公司主营业务收入大幅增长。受基础设施毛利率提高和毛利率较高的其他业务占比提高影响，公司主营业务毛利率有所提高。

2022 年，公司基础设施建设收入较上年有所下降，主要系公司基础设施结算规模下降所致。同期，公司确认土地整理收入 1.43 亿元，主要系夹江县土地储备中心和乐山高新技术产业开发区土地储备中心收储公司 5 宗土地所致。公司砂石销售收入大幅下降 72.01%，主要系子公司根据犍为县人民政府政策以及环保部门整改要求，2022 年未展开砂石开采，当年销售的砂石主要为往年存货所致。贸易业务收入大幅增长 176.80%，主要系公司贸易规模扩大所致。公司其他业务收入大幅增长，主要系公司新增售电收入 5.65 亿元所致。

2022 年，公司整体毛利率较上年提高 1.32 个百分点。2022 年，公司基础设施建设业务毛利率同比提高 7.80 个百分点，主要系公司当年结算的基础设施项目代建管理费加成比例较高所致；砂石销售业务毛利率较上年有所下降；贸易业务毛利率较上年有所提高；公司其他业务毛利率较上年下降 19.03 个百分点，主要系公司新增的售电业务毛利率较低所致。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	8.04	50.88	1.04	7.69	28.01	8.84
土地整理	--	--	--	1.43	5.21	4.09
砂石销售	2.68	16.99	26.65	0.75	2.74	21.00
贸易业务	3.88	24.55	0.48	10.74	39.11	1.19
其他	0.76	4.82	39.45	6.34	23.08	20.42
<b>主营业务收入</b>	<b>15.36</b>	<b>97.25</b>	<b>7.28</b>	<b>26.96</b>	<b>98.15</b>	<b>8.60</b>

注：公司其他业务包括售电收入、监理费收入、服务类收入和车辆通行费收入  
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 2. 基础设施建设

公司基础设施建设业务集中在乐山高新区，在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务由公司本部及子公司乐山高新盛泰科技开发有限公司（以下简称“高新盛泰”）负责。公司在乐山高新区范围内从事基础设施建设，与乐山高新区管委会或相关部门签订《项目委托代建协议》，对于承

建的建设项目，公司负责项目招投标、项目建设、项目管理及项目竣工验收等事宜；业主方分阶段按照工程完工进度与公司进行结算，并按照《乐山市政府投资项目代理建设管理暂行办法》给定的加成比例区间向公司支付结算款，公司每年度末与政府相关部门进行结算，由监理方出具年度结算报告，经政府部门审计通过后，确认结算款项并确认收入；项目竣工后，公司与政府有关部门办理移交。

截至2022年末，公司主要的基础设施项目 5 个，计划总投资 14.25 亿元，已投资 0.75 亿元，尚需投资 13.50 亿元。

表 3 截至 2022 年末公司基础设施建设业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	委托方
乐山高新区北部片区农村产业融合示范园建设项目（一期）	1.46	0.15	乐山高新区管委会
乐山国家高新区光电信息产业园基础设施及配套工程（一期）	9.78	0.12	乐山高新区管委会
工业基地主次干道路网北二路（二期）工程	0.94	0.33	乐山高新区管委会
乐山高新区防洪排涝综合整治项目	1.80	0.06	乐山高新区管委会
岷江乐山市市中区车子镇老江村、金灯村段防洪工程	0.27	0.09	乐山高新区管委会
<b>合计</b>	<b>14.25</b>	<b>0.75</b>	--

资料来源：公司提供

表 4 截至 2022 年末公司基础设施建设业务主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资（亿元）
新区医院配套住宅项目（一期）	9.00
乐山国家高新区东西部协作浙川（乐山）智慧化生产区基础设施配套项目	7.85
乐山市保税物流中心 B 型基础设施及配套项目	7.81
乐山国家高新区智慧化停车场及配套基础设施项目（一期）	1.20
岷江乐山高新区安谷镇杜家场堤防工程	1.05
乐山高新区乡村振兴建设项目	0.20
<b>合计</b>	<b>27.11</b>

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司主要拟建项目包括新区医院配套住宅项目（一期）和乐山国家高新区东西部协作浙川（乐山）智慧化生产区基础设施配套项目等，总投资 27.11 亿元。

此外，公司作为政府出资方代表参与四川省乐山市高新区基础设施及配套工程建设 PPP 项目，社会资本方为中冶建信投资基金管理（北京）有限公司（以下简称“中冶建信”）和中冶赛迪工程技术股份有限公司（以下简称“中冶赛迪”），项目总投资 58.51 亿元。其中，资本金占 25%，资本金已全部到位；公司代政府出资额在财政预算资金中分年度全额返还。

### 3. 土地开发整理

受夹江县土地储备中心和乐山高新技术产业开发区土地储备中心收储公司土地影响，公司土地整理收入规模大幅提高。

表 5 2022 年公司土地开发整理收入明细（单位：亿元）

地块区域	面积（亩）	已投资（万元）	收储价格（万元）	已回款情况
乐山市高新区	17.38	673.18	1077.41	--
夹江县新场镇	56.5	1476.66	1513.85	1513.85
夹江县新场镇	238.26	6197.81	6254.20	6254.20
夹江县新场镇	87.75	2556.02	2592.06	2592.06
夹江县新场镇	95.79	2790.37	2829.47	2829.47
<b>合计</b>	<b>495.68</b>	<b>13694.04</b>	<b>14266.99</b>	<b>13189.58</b>

资料来源：公司提供

2022 年，夹江县土地储备中心收储公司控股子公司乐山高新投夹江基地开发建设有限责任公司整理的 4 宗土地，公司确认土地整理收入 1.32 亿元，已全部收到回款。乐山高新技术产业开发区土地储备中心收储公司整理的 1 宗土地，公司确认土地整理收入 0.11 亿元，暂未收到回款。

截至 2022 年末，公司无拟整理土地。

### 4. 砂石销售

2022 年，受影响捷为县人民政府以及环保部门整改要求，公司砂石销售以往年存货为主，业务收入同比大幅下降。

跟踪期内，公司砂石销售业务模式未发生变化，仍采用委托开采的模式。公司销售的各种砂石产品根据乐山市人民政府（以下简称

“乐山市政府”) 在乐山市新闻网公布的销售指导价格而定。款项结算方面, 一般情况下, 公司砂石销售款项结算为先款后货, 对下游客户不存在账期。

2022年, 公司砂石销售收入仍主要来自乐山高新投犍为基地建设开发有限责任公司(以下简称“犍为基地公司”)。2022年, 公司实现砂石销售收入0.75亿元, 较上年下降72.01%, 主要系犍为基地公司根据犍为县人民政府政策以及环保部门整改要求未展开砂石开采, 当年销售的砂石主要为往年存货所致。公司砂石开采业务受政府以及环保部门要求影响较大, 业务收入波动较大。

## 5. 贸易业务

**2022年, 公司贸易业务收入同比大幅增长, 毛利率仍较低。**

公司贸易品种仍主要包括商品混凝土、钢筋、建材销售等, 由子公司乐山高新投资产经营管理有限公司负责统一采购, 公司对外销售

为主的业务模式。

贸易模式方面, 公司根据下游客户指定的供应商专项采购具体标的, 与下游客户签订《贸易协议书》, 与上游供应商签订买卖合同。2022年, 公司贸易业务采购商品主要用于建设基础设施项目和市场化销售。2022年, 公司贸易业务收入大幅增长176.80%, 主要系公司贸易规模扩大所致。

2022年, 公司贸易业务前五大上游供应商采购金额占贸易业务采购金额的52.73%, 集中度一般; 前五大下游客户销售金额占公司贸易业务销售金额的73.30%, 集中度较高。

## 6. 在建自营项目

**公司在建自营项目存在一定的资金支出压力。**

截至2022年末, 公司主要在建自营项目为乐山高新区医院建设项目等, 计划总投资39.58亿元, 已实现投资19.89亿元, 尚需投资19.69亿元, 资金来源主要为项目贷款。

表6 截至2022年3月末公司主要自营在建项目投资情况(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已完成投资	自有资金比例(%)
乐山高新区医院建设项目	29.71	17.07	25.00
乐山国家高新区东西部协作浙川(乐山)创新孵化区基础设施配套项目	1.57	1.54	100.00
乐山国家高新区东西部协作绿色产业基础设施及配套标准化厂房建设项目	8.30	1.28	100.00
合计	39.58	19.89	--

资料来源: 公司提供

## 7. 未来发展

未来, 公司将加快推进作为“一总部三基地”的重要实施主体和全市工业领域的投融资主体的各项工作。公司将致力于打造成为集科技孵化与成果转化商、工业产业股权投资商、基础设施及公用事业投资建设商和工业园区综合服务运营商为一体的综合经营型国企集团。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2022年度合并财务报表经大华会计事务所(特殊普通合伙)审计, 审计

结论为标准无保留意见。公司执行最新的企业会计准则。2022年, 公司合并范围减少1家子公司, 系公司转让子公司股权; 增加1家子公司, 为新设子公司。截至2022年末, 公司合并范围为一级子公司11家。公司财务数据的可比性强。

### 2. 资产质量

公司资产规模有所增长, 以拟开发土地为主的存货、砂石经营权为主的无形资产和公司对外投资形成的其他非流动金融资产为主, 其中砂石经营权受环保政策影响收益较低, 公司整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 12.08%，仍以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>87.45</b>	<b>29.83</b>	<b>104.53</b>	<b>31.82</b>
货币资金	13.22	4.51	15.30	4.66
其他应收款	18.16	6.20	20.93	6.37
存货	42.78	14.60	47.27	14.39
<b>非流动资产</b>	<b>205.67</b>	<b>70.17</b>	<b>223.98</b>	<b>68.18</b>
其他非流动金融资产	47.37	16.16	53.90	16.41
在建工程	35.77	12.20	29.74	9.05
无形资产	97.60	33.30	101.97	31.04
<b>资产总额</b>	<b>293.11</b>	<b>100.00</b>	<b>328.51</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 19.53%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年增长 15.72%，其中 3.19 亿元为受限资金，主要为银行承兑汇票保证金 1.05 亿元、信用保证金 0.84 亿元和用于担保的定期存款或通知存款 1.30 亿元，受限比率为 20.85%。公司其他应收款较上年末增长 15.23%，主要由公司与犍为紫鑫工业有限公司等关联方的往来款及利息构成，前五大欠款方余额合计占比为 72.18%，集中度较高，累计计提预期信用损失 0.06 亿元。公司存货较上年末增长 10.48%，主要由拟开发土地 42.76 亿元、开发成本 2.44 亿元和合同履约成本 1.25 亿元构成。公司未计提存货跌价准备。

表 8 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元)

公司名称	期末余额	占比 (%)
犍为紫鑫工业有限公司	7.06	33.66
乐山绿色共创投资发展企业 (有限合伙)	2.58	12.27
乐山市五通桥区顺达交通发展有限公司	2.51	11.98
乐山城市资源开发利用有限公司	2.00	9.53

<sup>2</sup> 公司债务工具投资主要为对乐山市京运通新材料科技有限公司和乐山晶科能源有限公司的投资构成，同时公司与被投资方控股股东约定一定的股权维持费及回购条款。

四川兴振新建筑工程有限公司	0.99	4.74
<b>合计</b>	<b>15.14</b>	<b>72.18</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 8.90%。公司其他非流动金融资产较上年末增长 13.79%，主要由债务工具投资 26.50 亿元<sup>2</sup>和权益工具投资 27.40 亿元<sup>3</sup>构成。公司在建工程较上年末下降 16.84%，主要系东西部协作产业园项目转入固定资产所致。公司无形资产较上年末增长 4.47%，主要由土地使用权 12.61 亿元和砂石特许经营权 95.01 亿元构成。

截至 2022 年末，公司受限资产情况如下表所示。

表 9 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	3.19	0.97	保证金及借款质押
应收账款	0.001	0.0003	借款抵押
存货	36.32	11.06	借款抵押
投资性房地产	9.51	2.89	借款抵押
固定资产	5.86	1.78	借款抵押
无形资产	0.66	0.20	借款抵押
在建工程	0.81	0.25	借款抵押
其他流动金融资产	1.67	0.51	借款抵押

<sup>3</sup> 公司权益工具投资主要为公司对宝德计算机系统股份有限公司、尚纬股份有限公司和乐山希尔电子股份有限公司等公司的投资构成。

其他非流动资产 <sup>2</sup>	4.81	1.46	大额存单质押
<b>合计</b>	<b>62.84</b>	<b>19.13</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

### 3. 资本结构

公司所有者权益变化不大，其中少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	38.60	29.78	38.99	30.33
资本公积	44.28	34.16	43.06	33.49
未分配利润	2.72	2.10	2.00	1.56
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>85.93</b>	<b>66.29</b>	<b>84.36</b>	<b>65.62</b>
少数股东权益	43.69	33.71	44.19	34.38
<b>所有者权益合计</b>	<b>129.62</b>	<b>100.00</b>	<b>128.55</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末下降 0.82%，仍以实收资本、资本公积和少数股东权益）为主。截至 2022 年末，公司实收资本较上年末增长 1.02%，主要系公司股东向公司实缴 0.40 亿元所致。资本公积较上年末下降 2.75%，主要系公司购买控股子公司少数股东股权导致资本公积减少 1.28 亿元所致。

整体看，公司所有者权益稳定性一般。

2022 年，公司全部债务较上年末大幅增长，整体债务负担较重，债务结构有待优化。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 22.30%，负债结构较为均衡。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>76.48</b>	<b>46.78</b>	<b>97.94</b>	<b>48.98</b>
短期借款	5.50	3.36	13.26	6.63
应付账款	9.28	5.68	11.25	5.62
其他应付款	43.91	26.86	41.13	20.57
一年内到期的非流动负债	12.02	7.35	20.76	10.38
<b>非流动负债</b>	<b>87.01</b>	<b>53.22</b>	<b>102.01</b>	<b>51.02</b>
长期借款	43.17	26.41	62.28	31.15
应付债券	16.68	10.20	14.25	7.13
长期应付款	22.98	14.06	21.28	10.64
<b>负债总额</b>	<b>163.49</b>	<b>100.00</b>	<b>199.95</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 28.06%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款较上年末增长 141.70%，其中保证借款 5.10 亿元、质押借款 2.53 亿元、质押+保证借款 1.57 亿元、抵押+保证借款和票据贴现借款 2.81 亿元。公司应付账款较上年末增长 21.19%，主要系未结算的工程款增长所致。公司其他应付款较上年末下降

6.34%，主要为股东乐山国投对公司的拆借资金，本报告已将其其他应付款中计息部分纳入债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 72.78%，主要系一年内到期的长期借款大幅增长所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 17.24%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款较上年末增长 44.27%，主要由保证借

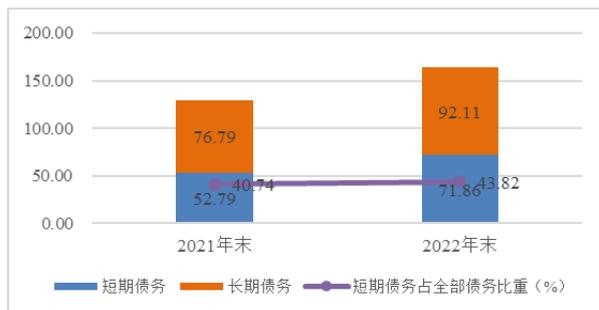
款 36.14 亿元、抵押+保证借款 13.42 亿元、质押+保证借款 10.78 亿元和抵押借款 7.21 亿元构成<sup>4</sup>。公司应付债券较上年末下降 14.59%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债核算所致。公司长期应付款较上年末下降 7.40%，主要由融资租赁借款和长期非金融机构借款构成，本报告已将公司长期应付款中的计息部分纳入债务核算。

表 12 截至 2023 年 4 月末公司存续债券情况

(单位: 亿元)

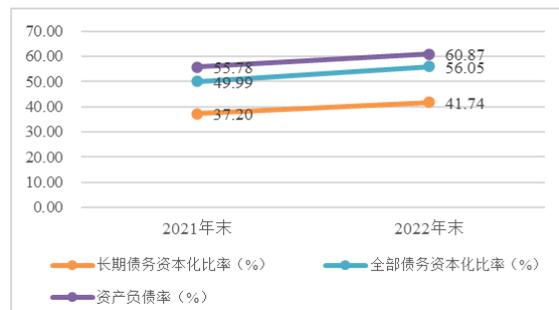
债券简称	余额	回售日	到期日
22 乐山高投债/22 乐高债	4.30	--	2029/01/25
21 乐山高新 PPN001	10.00	2024/09/03	2026/09/03

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

#### 4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入大幅增长, 期间费用对公司利润侵蚀明显, 以政府补贴为主的其他收益和投资收益对公司利润总额贡献程度高, 整体盈利能力一般。

2022 年, 公司营业总收入和营业成本分别较上年增长 73.89% 和 73.03%, 公司营业利润率较上年提高 1.73 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	15.79	27.46
营业成本	14.36	24.85
费用总额	6.58	9.44
其中: 管理费用	0.63	0.76

<sup>4</sup> 未剔除一年内到期的长期借款

23 乐高 02	8.00	--	2026/03/23
23 乐高 01	2.00	--	2024/11/18
合计	24.30	--	--

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

截至 2022 年末, 公司全部债务 163.97 亿元, 较上年末增长 26.54%, 其中短期债务占比为 43.82%, 债务结构有待优化。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末分别提高 5.09 个百分点、6.06 个百分点和 4.54 个百分点, 公司整体债务负担较重。公司债务主要来源于银行借款 55.09%、债券融资 8.95%、非标融资 12.88%、股东借款 20.33% 和票据融资 2.75%。

财务费用	5.93	8.68
投资收益	1.02	1.37
其他收益	1.84	2.61
利润总额	1.58	1.00
营业利润率 (%)	6.38	8.10
总资产收益率 (%)	2.65	2.74
净资产收益率 (%)	1.09	0.48

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2022 年, 公司费用总额较上年增长 43.55%, 仍以财务费用为主, 费用总额占营业总收入的比重为 34.38%, 期间费用对公司利润侵蚀明显。

2022 年, 公司其他收益较上年大幅增长, 主要系公司收到的政府补贴增长所致。公司投资收益主要为持有其他非流动金融资产持有期间获得的投资收益。同期, 公司其他收益和投

资收益合计占利润总额的 399.60%，对利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率较上年有所提高，净资产收益率均较上年有所下降。公司盈利能力一般。

#### 5. 现金流

2022 年，受往来款由净流入转为净流出影响，公司经营活动现金流转为净流出；受公司对外投资规模下降影响，公司投资活动净流出额大幅下降；公司筹资活动现金保持净流入。考虑到公司在建和拟建项目以及还本付息需求较大，公司未来融资需求较大。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	87.42	57.42
经营活动现金流出小计	73.22	59.90
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>14.20</b>	<b>-2.49</b>
投资活动现金流入小计	1.06	1.14
投资活动现金流出小计	43.96	18.30
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-42.90</b>	<b>-17.16</b>
筹资活动现金流入小计	61.98	62.55
筹资活动现金流出小计	27.91	41.89
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>34.06</b>	<b>20.66</b>
现金收入比（%）	135.48	103.53

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量较上年有所下降，主要系往来款流入规模下降所致。同期，公司经营活动现金流出量较上年有所下降，主要系往来款流出规模下降所致。同期，受往来款由净流入转为净流出影响，公司经营活动现金由净流入转为净流出。2022 年，公司现金收入比较上年有所下降。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模较上年有所增长，主要为取得投资收益形成的现金流入；公司投资活动现金流出规模较上年下降，主要为乐山高新区医院建设项目等自营项目投入的资金。同期，公司投资活动现金净流出规模较上年大幅下降。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年小幅增长，主要为公司借款

取得的现金；公司筹资活动现金流出量较上年大幅增长，主要为偿还债务支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金净流入规模较上年有所下降。

#### 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通，公司或有负债风险可控。

表 15 公司偿债指标（单位：亿元）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）
<b>短期偿债指标</b>		
流动比率（%）	114.35	106.73
速动比率（%）	58.40	58.47
现金短期债务比（倍）	0.25	0.26
<b>长期偿债指标</b>		
EBITDA	8.72	9.92
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	14.86	16.53

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率均和现金短期债务比较上年末保持稳定。若剔除受限货币资金，截至 2022 年末，公司现金短期债务比为 0.17 倍，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年增长 13.80%。受此影响，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，公司全部债务/EBITDA 较上年有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2022 年末，公司获得银行授信 228.61 亿元，尚未使用银行授信 135.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 6 月 27 日，公司本部不存在重大未决诉讼。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 22.58 亿元，担保比率为 17.57%，被担保公司均为乐山市国有企业，公司或有负债风险可控。

表 16 截至 2022 年末公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保公司	担保余额
乐山市沙湾区恒越城市建设投资有限公司	0.76
乐山国有资本运营有限公司	0.50
乐山市兴业投资有限公司	2.95
乐山市五通桥区水务投资有限公司	0.50
乐山兴绿生态环境有限公司	3.02
乐山国投	7.15
乐山交通投资发展(集团)有限公司	7.00
乐山大佛旅游投资开发(集团)有限公司	0.70
<b>合计</b>	<b>22.58</b>

资料来源: 公司提供

### 7. 公司本部财务分析

公司负债主要来自于公司本部, 资产、收入、权益主要来自于子公司; 公司本部债务负担较重, 短期偿债压力较大。

截至 2022 年末, 公司本部资产占合并口径的 49.11%; 公司本部负债占合并口径的 61.13%; 公司本部所有者权益占合并口径的 30.43%; 公司本部营业总收入占合并口径的 33.17%; 公司本部利润总额占合并口径的 225.80%; 公司本部全部债务占合并口径的 43.10%, 全部债务资本化比率为 64.37%, 债务较重; 公司本部现金短期债务比为 0.14 倍, 短期偿债压力较大。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

2022 年, 乐山市经济和财政实力有所提高。截至 2022 年末, 乐山市政府债务余额为 642.70 亿元, 政府债务率为 121.95%。乐山市支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资主体, 在资本金注入和财政补贴方面可获得持续的外部支持。

资本金注入方面, 2022 年, 公司收到股东补缴注册资本 0.40 亿元, 计入实收资本。

财政补贴方面, 2022 年, 公司收到政府补贴 2.61 亿元, 计入其他收益。

公司的国资背景以及区域地位有利于其获得政府支持, 政府支持的可能性很大。

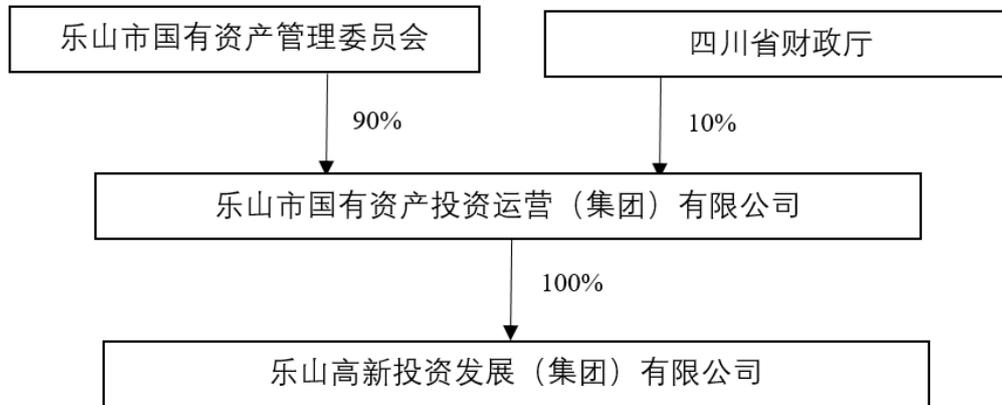
## 十一、担保方

经联合资信评定, 天府信用增进股份有限公司(以下简称“天府增进”)主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。天府增进为“22 乐山高投债/22 乐高债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了“22 乐山高投债/22 乐高债”到期偿付的安全性。(详情请见《[天府信用增进股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券\(第一期\)信用评级报告](#)》)。

## 十二、结论

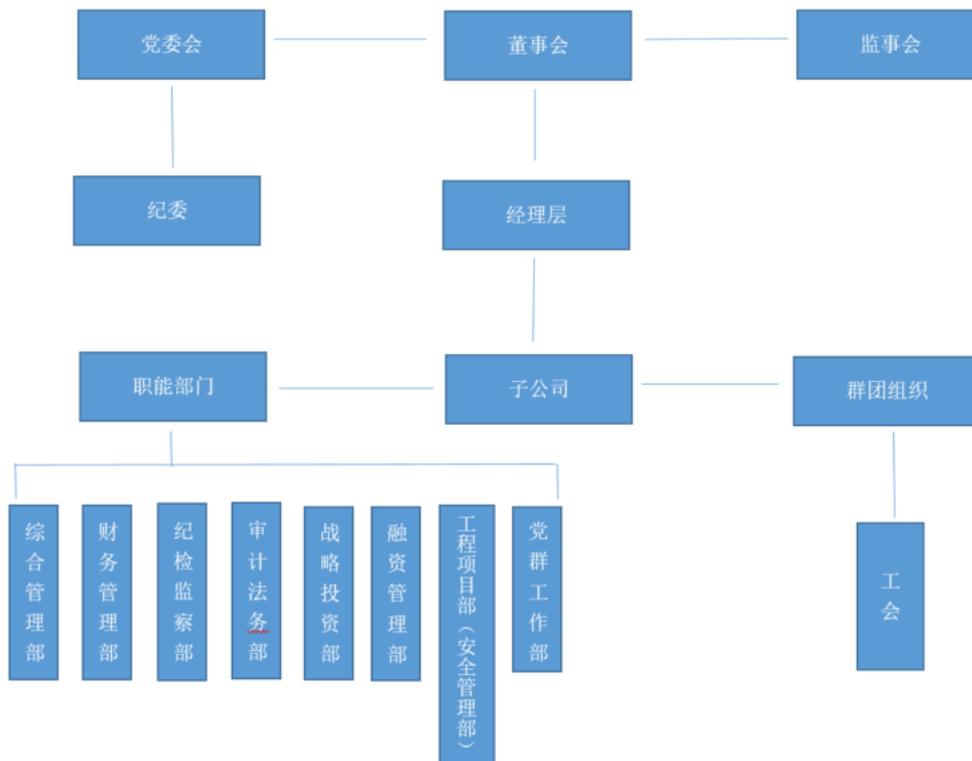
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“22 乐山高投债/22 乐高债”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2022 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
		直接 (%)	
乐山高新盛泰科技开发有限公司	房地产开发、项目投资	100.00	设立
乐山乐高工业发展有限公司	工程项目投资	100.00	非同一控制下企业合并
乐山乐高投资发展有限公司	实业投资、股权投资商贸投资	100.00	设立
乐山嘉新建筑工程有限公司	房地产开发经营	100.00	设立
乐山乐高健康产业有限公司	医疗健康投资	100.00	设立
乐山高新投资产经营管理有限公司	资产经营管理、城市基础设施投资与管理	65.00	设立
嘉州瑞宏控股有限公司	投资及咨询服务	51.00	非同一控制下企业合并
乐山高新投五通桥基地开发建设有限公司	基础设施建设、投资	51.00	设立
乐山高新投夹江基地开发建设有限公司	基础设施建设、投资	51.00	设立
乐山高新投犍为基地建设开发有限责任公司	基础设施建设、投资	51.00	设立
乐山乐高勤力生物质能源综合利用有限公司	环保和可再生能源	84.00	设立

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020年	2021年	2022年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	6.38	13.22	18.41
资产总额（亿元）	216.71	293.11	328.51
所有者权益（亿元）	128.21	129.62	128.55
短期债务（亿元）	12.44	52.79	71.86
长期债务（亿元）	41.03	76.79	92.11
全部债务（亿元）	53.47	129.58	163.97
营业总收入（亿元）	10.10	15.79	27.46
利润总额（亿元）	1.04	1.58	1.00
EBITDA（亿元）	6.81	8.72	9.92
经营性净现金流（亿元）	0.98	14.20	-2.49
<b>财务指标</b>			
现金收入比（%）	127.90	135.48	103.53
营业利润率（%）	14.85	6.38	8.10
总资本收益率（%）	2.21	2.65	3.01
净资产收益率（%）	0.58	1.09	0.48
长期债务资本化比率（%）	24.25	37.20	41.74
全部债务资本化比率（%）	29.43	49.99	56.05
资产负债率（%）	40.84	55.78	60.87
流动比率（%）	176.22	114.35	106.73
速动比率（%）	89.00	58.40	58.47
经营现金流动负债比（%）	2.13	18.56	-2.54
现金短期债务比（倍）	0.51	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	1.38	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	7.85	14.86	16.53

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款和长期应付款中计息金额纳入债务核算；

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020年	2021年	2022年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	1.40	5.32	3.25
资产总额（亿元）	92.16	143.87	161.35
所有者权益（亿元）	39.76	41.10	39.12
短期债务（亿元）	9.25	12.29	23.05
长期债务（亿元）	13.19	41.03	47.63
全部债务（亿元）	22.44	53.33	70.68
营业总收入（亿元）	2.60	4.15	9.11
利润总额（亿元）	0.07	1.34	-2.25
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.69	1.32	0.83
<b>财务指标</b>			
现金收入比（%）	194.18	174.35	94.81
营业利润率（%）	44.77	44.49	25.74
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.12	3.27	-4.31
长期债务资本化比率（%）	24.90	49.96	54.90
全部债务资本化比率（%）	36.07	56.48	64.37
资产负债率（%）	56.86	71.43	75.75
流动比率（%）	131.41	113.64	92.80
速动比率（%）	88.67	89.36	73.77
经营现金流动负债比（%）	12.16	2.61	1.29
现金短期债务比（倍）	0.15	0.43	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 未获取公司本部折旧、摊销以及利息支出等数据，部分指标无法计算，用“/”表示，部分指标无意义用“\*”表示；

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持