



泸州市高新投资集团有限公司公司债 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1788 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	泸州市高新投资集团有限公司	AA/稳定
--------------	---------------	-------

本次跟踪担保主体及评级结果	四川发展融资担保股份有限公司	AAA/稳定
---------------	----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 泸投 01”、“21 泸高 01”	AAA
-------------	-----------------------	-----

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“20 泸投 01”和“21 泸高 01”的债项级充分考虑了四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为泸州市的经济地位重要，经济财政实力及增长能力位于四川省各地市前列，潜在的支持能力强；泸州市高新投资集团有限公司（以下简称“泸州高新”或“公司”）在泸州市的重要性较高，与泸州市政府具有较高的关联度；中诚信国际预计，泸州高新作为泸州市高新区重要的基础设施建设主体，地位重要，具有较强的区域专营性；同时，需关注公司财务杠杆处于高位，面临较大的短期偿债压力、主营业务回款进度较慢，应收类款项对资金形成占用、租赁资产收益存在一定不确定性以及与担保对象存在互保情况，区域整体存在或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，泸州市高新投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素：泸州市经济实力大幅增强且具有可持续性；公司资本实力显著扩充，资产质量明显提升；盈利等各项财务指标均大幅改善等。 可能触发评级下调因素：泸州市经济实力持续下降且短期难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司财务指标明显恶化，备用流动性减少，再融资环境恶化导致流动性紧张等。

正 面

- **泸州市经济财政实力进一步增强。**2022年，泸州市实现地区生产总值2,601.52亿元，一般公共预算收入192.50亿元，不断增强的区域经济财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要，获得有力的外部支持。**公司区域地位仍较为重要，业务具有区域专营优势，近年来在资金注入和政府补贴等方面持续获得当地政府的有力支持。
- **强有力的保障措施。**“20 泸投 01”和“21 泸高 01”由四川发展担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券的还本付息起到强有力的保障作用。

关 注

- **财务杠杆处于高位，面临较大的短期偿债压力。**截至2023年3月末，公司总债务增加至143.86亿元，资产负债率为69.80%，总资本化比率68.88%，刚性债务占比大且财务杠杆率处于高位，非受限货币资金对短期债务覆盖能力进一步下降且处于较低水平，公司流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大，面临较大的短期偿债压力。
- **主营业务回款进度较慢，应收类款项对资金形成占用。**跟踪期内，基础设施代建业务回款进度仍较慢，且与区域内国有企业的往来款较多，截至2022年3月末，应收类款项规模进一步增加，对公司资金形成占用。
- **租赁资产收益存在一定不确定性。**跟踪期内，公司新增已完工自营项目较多，形成一定规模的租赁资产，但未来的租赁收益存在一定不确定性，需关注项目资金平衡情况。
- **与担保对象存在互保情况，区域整体存在或有负债风险。**截至2023年3月末，公司对外担保余额为79.91亿元，占同期末净资产的122.94%，系对泸州市国有企业的担保。公司与担保对象存在互保情况，区域整体存在或有负债风险。

项目负责人：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

项目组成员：丁川浩 chhdng@ccxi.com.cn

李 昊 hli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

泸州高新（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	175.09	203.69	213.66	215.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	53.14	63.33	64.96	65.00
总负债（亿元）	121.95	140.36	148.70	150.26
总债务（亿元）	110.18	129.03	135.69	143.86
营业总收入（亿元）	16.48	18.66	25.06	4.38
经营性业务利润（亿元）	1.49	1.27	1.26	0.04
净利润（亿元）	0.82	0.82	1.16	0.04
EBITDA（亿元）	7.39	8.46	10.35	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.95	0.80	-2.20	1.82
总资本化比率(%)	67.46	67.08	67.63	68.88
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.97	0.96	1.03	--

注：1、中诚信国际根据泸州高新提供的其经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年及 2021 年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及公司提供的未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，上述报告和报表均按照新会计准则编制。本报告中，2020 年、2021 年数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度数据分别采用 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”及“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

四川发展担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	67.97	72.31	76.23
所有者权益（亿元）	60.37	62.53	64.46
在保责任余额（亿元）	236.59	322.88	358.78
净利润（亿元）	0.51	1.29	2.76
平均资本回报率（%）	0.85	2.10	4.34
累计代偿率（%）	3.43	3.05	2.53

注：1、数据来源为四川发展担保提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年、2021 年审计报告，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

项目	泸州高新	眉山岷东	四川港荣
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	泸州市	眉山市	宜宾市
GDP（亿元）	2,601.52	1,635.51	3,427.84
一般公共预算收入（亿元）	192.50	156.09	275.80
所有者权益合计（亿元）	64.96	55.23	175.92
总资本化比率（%）	67.63	27.96	64.38
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.03	1.29	1.32

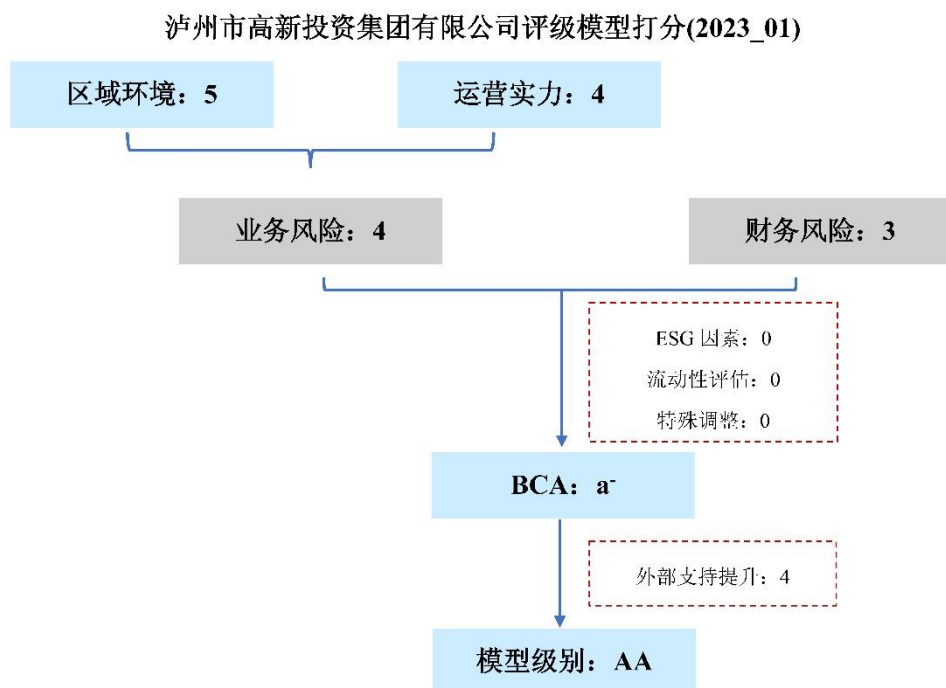
注：眉山岷东系“眉山岷东开发投资有限公司”的简称，四川港荣系“四川港荣投资发展集团有限公司”的简称

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评 级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 泸高 01	AAA	AAA	2022/06 /07	5.00	5.00	2021/06/25~ 2026/06/25	每年付息一次，到期一次性还本付息，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权。
20 泸投 01	AAA	AAA	2022/06 /27	5.00	5.00	2020/12/14~ 2025/12/14	每年付息一次，到期一次性还本付息，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权。

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，公司业务风险处于中等水平。跟踪期内，公司仍作为泸州高新区唯一的基础设施建设主体，但泸州高新区的大规模开发建设已进入尾声，公司的业务逐步由政府类代建项目向多元化经营性业务转型，需关注后续业务可持续性。此外，公司代建回款情况较为滞后，自建自营项目资金平衡情况值得关注。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较高水平。跟踪期内，受益于政府的支持和利润的累计，公司所有者权益有所增长，但公司资本实力仍较弱；债务规模持续高企，短期债务占比虽有所下降，但占比仍较高，债务结构有待优化，且非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大，面临较大的短期偿债压力；公司经营获现能力一般，经营活动净现金流无法覆盖利息支出。此外，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对泸州高新个体基础信用等级无影响，泸州高新具有 a- 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较高的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，泸州市政府的支持能力强，对公司的支持意愿较强，主要体现在泸州市较强的经济财政实力和增长能力；泸州高新仍系泸州市重要的地方投融资平台之一，继续获得泸州市政府在财政补贴上的大力支持，区域重要性较强，与政府的关联度较高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 泸高 01”募集资金 5.00 亿元，全部用于偿还有息债务。根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“20 泸投 01”募集资金 5.00 亿元，全部用于偿还有息债务。根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济和行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中

央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

泸州市为川南地区的重要城市，位于川黔滇渝结合部，与四川省的内江市、自贡市、宜宾市，云南的昭通市，贵州省的毕节市、遵义市，以及重庆的永川区、江津区等城区接壤。2022 年末，全市常住人口 426.30 万人，常住人口城镇化率为 51.91%。泸州市是成渝经济圈重要的商贸物流中心、国内知名白酒产业基地，同时被列为第一批国家新型城镇化综合试点地区。泸州市拥有四川省第一大港口和第三大航空港泸州港，拥有中国四川自由贸易试验区川南临港片区、泸州综合保税区和跨境电商综合试验区等国家级开放平台，培育了白酒、电子信息、能源、化工等特色优势产业，并新发展纺织新材料产业，力争建设西南纺织制造中心。随着成渝双城经济圈和西部金融中心建设的加快推进，泸州市经济社会发展面临良好的机遇。

近年来泸州市各项经济指标均位于四川省前列。2022 年，泸州市实现地区生产总值 2,601.52 亿元，居省内第六位，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 277.17 亿元，比上年增长 4.4%；第二产业增加值 1,330.67 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 993.68 亿元，增长 4.0%；三次产业结构由上年的 10.9：50.4：38.7 调整为 10.7：51.1：38.2，第二产业仍为其支柱产业。

良好的经济增长和产业发展对泸州市财政实力形成了有力支撑，一般公共预算收入稳步提升，2022 年泸州市一般公共预算收入达 192.50 亿元，居省内第三位，仅低于成都市和宜宾市；但受降税减费及其他不利因素影响，税收收入占比下降，收入质量有所下降；公共财政平衡率较低，财政自给能力仍偏弱；政府性基金收入是泸州市地方政府财力的重要补充，2022 年以来回升幅度较小。再融资环境方面，泸州市 2022 年末地方政府债务余额为 867.70 亿元，居省内第五位，且区内城投企业有息债务规模大，其融资主要依赖银行和直融等渠道，兼有较大比例的非标，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 1：近年来泸州市地方经济财政实力

	2020	2021	2022
GDP（亿元）	2,157.20	2,406.08	2,601.52
GDP 增速（%）	4.2	8.5	4.1
人均 GDP（万元）	5.08	5.66	6.10
固定资产投资增速（%）	10.8	11.2	10.6
一般公共预算收入（亿元）	170.07	190.00	192.50
政府性基金收入（亿元）	194.99	162.99	164.00
税收收入占比（%）	63.79	59.85	55.32

公共财政平衡率（%）	37.79	42.73	42.21
地方政府债务余额（亿元）	610.17	726.60	867.70

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：泸州市人民政府官网，中诚信国际整理

泸州高新区成立于 2013 年 9 月，2015 年 2 月经国务院批准升级为国家高新技术产业开发区，是长江经济带上游三个国家级高新技术产业开发区之一，总规划面积 202 平方公里，核心区面积 36 平方公里，泸州高新区内设立现代医药产业园、高端装备制造产业园、新能源新材料产业园、大数据产业园和智能电网产业园等多个园区。泸州高新区主体区域位于泸州长江以南，紧邻长江，与泸州港集装箱码头一桥相连，宜泸渝高速、成自泸赤高速、厦蓉高速均穿境而过，距泸州机场 16 公里，距泸州火车站 20 公里，交通便捷。泸州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“泸州高新区管委会”）为泸州市委、市政府的派出机构，享有市级经济管理权限，具有独立的财政体制，泸州高新区行政审批局（政务服务中心）将承接的 50 项市级权限进行集中行使。

2022 年，泸州高新区实现营业收入 1,200 亿元，同比增长 6.6%，其中，托管区实现营业收入 160 亿元，同比增长 10%；实现工业总产值 151 亿元，同比增长 12%；固定资产投资 142 亿元，同比增长 15%；利润总额 11.6 亿元，同比增长 5%；入库税金 5.6 亿元。

根据泸州市城市总体规划、泸州国家高新区控制性规划以及泸州高新区管委会《关于全面推进大众创业万众创新的实施意见》，泸州高新区将以位于龙马潭区的 4.62 平方公里的核心区为基础，拓展江阳片区和泸县片区两个板块，设立现代医药产业园、高端装备制造产业园等多个园区，建成覆盖高新区各园区的科技企业孵化培育体系。为达成规划目标，泸州市为高新区提供了多方面的支持。全市土地指标优先用于高新区，优先满足高新区发展用地，高新区提供“七通一平”场地，并享受优惠价格。全市银行和金融机构向高新区的授信额度总额达到 300 亿元，泸州国家高新区是四川首批“园保贷”试点园区，通过贷款、股权、债权、VC、PE、租赁等投融资方式，为产业发展提供金融服务。

运营实力

中诚信国际认为，公司业务风险处于中等水平。跟踪期内，公司仍作为泸州高新区唯一的基础设施建设主体，但泸州高新区的大规模开发建设已进入尾声，公司的业务逐步由政府类代建项目向多元化经营性业务转型，需关注后续业务可持续性。此外，公司代建回款情况较为滞后，自建自营项目资金平衡情况值得关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建及工程施工业务	3.10	18.81	1.29	2.92	15.65	4.79	2.75	10.97	4.00	--	--	--
建材销售	2.19	13.29	16.96	3.75	20.10	12.80	11.38	45.39	4.04	3.12	71.23	2.24
自营建设与资产租赁	2.67	16.20	92.87	2.71	14.52	90.04	2.18	8.70	94.50	0.27	6.16	92.59
商品房销售	2.39	14.50	31.50	2.31	12.38	22.08	0.72	2.87	27.78	0.13	2.97	15.38
汽车零部件销售	2.54	15.41	14.36	2.55	13.67	15.29	2.53	10.09	12.00	0.24	5.48	16.67
物业及餐饮服务	0.55	3.34	26.70	0.55	2.95	27.27	0.76	3.03	25.00	0.18	4.11	22.22
售电业务	0.40	2.43	24.37	0.46	2.47	17.39	0.52	2.07	13.46	0.05	1.14	0.00
充电和天然气业务	0.39	2.37	29.92	1.45	7.77	12.41	3.01	12.01	10.63	0.21	4.79	28.57
出租车旅客	0.21	1.27	19.21	0.25	1.34	36.00	0.23	0.92	34.78	0.05	1.14	20.00

运输

云服务费	0.77	4.67	1.92	0.90	4.82	5.56	0.56	2.23	5.36	0.09	2.05	0.00
计算机服务	1.12	6.80	10.67	0.72	3.86	11.11	0.21	0.84	4.76	0.04	0.91	25.00
咨询服务	0.09	0.55	92.51	0.04	0.21	75.00	0.18	0.72	94.44	--	--	--
其他业务	0.06	0.36	73.59	0.05	0.27	40.00	0.04	0.16	100.00	--	--	--
合计/综合	16.48	100.00	27.95	18.66	100.00	24.84	25.06	100.00	16.17	4.38	100	11.41

注：合计数与加总数有所差异，主要系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

基础设施建设

跟踪期内，公司已完工委托代建项目回款进度较为滞后，暂无在建及拟建的委托代建类项目，回款情况及业务的可持续性值得关注。

公司是泸州高新区唯一的基础设施建设主体，承担了泸州高新区七通一平、通道、污水管网等多项城市基础设施代建业务，主要由公司本部负责运营。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式及对手方未发生变化。

2022 年，公司实现代建及工程施工业务收入 2.75 亿元，较上年有所减少，主要系项目结算安排影响所致。

截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工委托代建项目主要有酒谷大道高新区段景观工程二期，三期绿化工程、泸州高新区园区七通一平场平工程、泰安学校新建工程建设项目及配套土地开发服务项目等，累计投资 40.22 亿元，已回款 25.19 亿元，回款进度较为滞后。目前泸州高新区的大规模开发建设已进入尾声，公司的业务重心逐步从以土地开发整理、道路、管网等基础建设转向以配合招商引资服务园区企业、根据企业需求建设厂房、办公楼等设施为主。目前公司暂无在建和拟建的委托代建类项目，需关注该项业务的可持续性和已完工项目的回款情况。

自营建设及租赁

跟踪期内，公司新增已完工自营项目较多，形成一定规模的租赁资产，但未来的租赁收益存在一定不确定性，需关注项目资金平衡情况。

公司标准化厂房建设及租赁业务主要由公司本部、子公司泸州市高新房地产开发有限公司（以下简称“高新房开”）、泸州市高投资产管理有限公司（以下简称“高新资管”）和泸州能源投资有限公司（以下简称“能投公司”或）负责运营。公司根据泸州高新区产业发展及招商引资企业需求，自行建设标准化厂房、大数据中心、办公楼等物业后进行出租。

跟踪期内，公司新增已完工的项目为标准化厂房二期、标准化厂房八期、首云厂房、迪信通厂房、虹天厂房、高新区加油站及高新区加气站。截至 2023 年 3 月末，公司在建自营项目为骏腾厂房和新能源充电站（一期），计划总投资 4.32 亿元，已投资 2.89 亿元，暂无拟建自营项目。

公司的在建自营项目均为配合泸州高新区招商引资和产业发展政策的项目。跟踪期内，公司新增达到可使用状态的租赁资产包括上述厂房、加油站和加气站，2022 年实现资产租赁收入 2.18 亿元。总体来看，公司有一定规模的租赁资产，但未来租赁收益依旧存在不确定性，需关注项目资金平衡情况。

表 3：2023 年 3 月末公司资产租赁情况（万平方米、元/平方米·月）

物业名称	运营主体	面积	平均租金
标准化厂房八期	高新资管	1.56	39.97
标准化厂房二期	高新资管	15.89	39.97
标准化厂房一期	高新资管	47.33	39.97
城北充电站	能投公司	1.06	25.00
城南充电站	能投公司	0.77	25.00
城西充电站	能投公司	1.65	25.00
迪信通厂房	高新资管	20.04	39.97
孵化器大楼	高新房开	2.74	70.00
虹天厂房	高新资管	10.09	39.97
华为四川大数据中心	高新资管	1.33	301.44
机器人研发试制生产基地	高新资管	2.25	77.51
佳兴名苑	高新资管	0.04	1.00
泸州老窖大酒店	高新资管	1.89	6.41
麦穗厂房	高新资管	8.60	39.97
企业服务中心	高新资管	0.78	25.00
人才公寓	高新资管	6.11	6.47
沙湾充电站	能投公司	1.10	11.35
首云厂房	高新资管	6.83	39.97
泰港小区	高新资管	1.13	29.00
合计	-	131.19	-

注：华为四川大数据中心租金 301.44 元/平方米·月主要系政府补助所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑材料销售

跟踪期内，因大宗贸易开展带动公司建材销售业务收入大幅增加；建材销售客户较为稳定，但需关注款项回收情况。

公司建筑材料销售板块按照生产销售商品的内容不同，主要可分为混凝土销售和砂石销售，具体来看，公司混凝土销售业务主要由子公司四川国泰高新管廊产业投资有限公司（以下简称“国泰高新”）负责。国泰高新由公司与中冶十九冶集团有限公司于 2016 年共同出资设立，注册资本 1.00 亿元，其中公司出资 0.51 亿元，出资占比 51.00%。国泰高新与中国五冶集团有限公司、中建海峡建设发展有限公司、中冶十九冶集团有限公司以及中国建筑一局（集团）有限公司等建立合作关系，向其工程项目供应预拌混凝土、钢结构等产品。钢材贸易业务主要由子公司市政公司负责，主要经营的钢材产品类型螺纹钢、盘螺、盘圆等产品，对供应商采取先款后货，款到发货方式结算，对销售客户采取到货后 5 天内收款方式结算。

表 4：2022 年混凝土销售业务前五大客户情况（万元、%）

客户名称	销售金额	收入占比
中建五局第三建设有限公司	2,208.22	14.75
中国二冶集团有限公司	1,803.89	12.05
中交一公局集团有限公司	1,676.09	11.20
四川中成煤炭建设（集团）有限公司	1,198.03	8.00
四川君羊建设集团有限公司泸州高新区分公司	874.96	5.85
合计	7761.19	51.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司实现建材销售收入 11.38 亿元，较上年大幅增加，主要系公司 2021 年开始启动大宗贸易（乙二醇、木材），2022 年该业务规模增长所致。公司建材销售业务客户多为公司工程建设业务合作方，客户关系较为稳固，公司提供的预拌混凝土、钢材等产品有较好的市场需求，对业务

的稳定性及可持续性提供了支持。

汽车零部件销售

跟踪期内，公司汽车零部件生产与销售业务稳步发展，但中航传动作为整车厂的上游供应链配套企业，客户集中度较高，单一客户占比较大，存在一定经营风险。

公司汽车零部件销售业务主要由控股子公司中航传动负责生产销售，主要生产齿轮、输入轴、总成、内外行星轮等汽车传动系统组件。中航传动由公司与重庆渝青机械配件制造有限公司（以下简称“重庆渝青”）于 2016 年共同出资设立，重庆渝青 25%股权已变更为泸州精博汽车零部件制造有限公司，注册资本 4.00 亿元，公司出资占比 75.00%。

表 5：2022 年汽车零部件销售前五大客户情况（万元、%）

客户名称	销售金额	收入占比
柳州上汽汽车变速器有限公司重庆分公司	5,031.75	20.75
柳州上汽汽车变速器有限公司	4,368.49	18.01
法士特伊顿（宝鸡）轻型变速器有限责任公司	1,686.28	6.95
绵阳富临精工新能源有限公司	1,604.88	6.62
山东上汽汽车变速器有限公司	1,439.53	5.94
合计	14,130.93	58.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年中航传动实现汽车零部件销售收入 2.53 亿元，较 2021 年变化不大。中航传动作为整车厂的上游供应链配套企业，客户集中度较高，单一客户占比较大，存在一定经营风险。

房地产开发

受行业因素影响，跟踪期内公司房地产销售情况不佳，未来仍面临一定投资压力。

公司房地产开发项目主要由公司本部、子公司高新房开和泸州市高新市政工程有限公司（以下简称“高新市政”）负责，高新房开成立于 2014 年 4 月，注册资本 1.21 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司有 4 个在建房地产项目，分别为高新湖畔一期、二期、科创大厦一期及科创大厦二期。其中高新湖畔项目为住宅开发，科创大厦项目为商业地产开发。科创大厦一、二期工程包括 2 栋办公楼及其附属用房、绿化工程、道路硬化工程、配套管网工程及总图工程等，建设总规划用地约 10,841.72 平方米（约 16.26 亩）。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司房地产项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	2023.4-12 月 计划投资	2024 年投资计划
高新悦城一、二期	10.60	9.54	--	--
高新湖畔一期	7.00	3.70	0.36	2.10
高新湖畔二期	5.00	1.61	1.00	0.50
高新湖畔三期	6.50	2.58	0.50	0.50
高新湖畔四期	7.50	3.11	0.50	0.50
科创大厦一期	1.50	0.74	0.18	0.58
科创大厦二期	2.30	1.14	0.27	0.89
合计	40.40	22.42	2.81	5.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产业务为分期滚动开发，截至 2023 年 3 月末，公司房地产项目总投资 40.40 亿元，已投资 22.42 亿元，尚需投资 17.98 亿元，未来面临一定投资压力。目前大部分房产项目在开发阶段，

部分已达到确认收入的条件。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司房产开发业务营业收入分别为 0.72 亿元和 0.13 亿元，系公司高新悦城项目实现房地产销售收入，较 2021 年大幅下降，主要系房地产行业不景气导致销售滞后所致。

能源销售

跟踪期内，公司能源销售业务板块收入快速增加，是营业收入的重要组成部分。

充电桩及服务业务主要由子公司能投公司负责。能投公司通过自建自营充电基础设施为社会的新能源汽车提供充电服务。根据发改部门的指导文件，公司可向电动汽车用户收取电费及充换电服务费两项费用。其中，电费执行国家规定的电价政策，充换电服务费用于弥补充换电设施运营成本。关于用电价格，对向公司直接报装接电的经营性集中式充换电设施用电，执行大工业用电价格，2020 年前暂免收基本电费；其他充电设施按其所在场所执行分类目录电价。其中居民家庭住宅、居民住宅小区、执行居民电价的非居民用户中设置的充电设施用电，执行居民用电价格中的合表用户电价；党政机关、企事业单位和社会公共停车场中设置的充电设施用电执行般工商业及其他类用电价格。

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司实现充电桩服务业务收入 0.18 亿元和 0.05 亿元。目前新能源汽车在泸州市还未大量普及，公司实现充电及服务收入较少。为布局充电桩业务，公司加大对充电桩建设的投入，目前在建的项目包括新能源充电项目（一期）、新能源充换电项目（二期）和新能源汽车充电设施项目（三期），计划总投资 9.80 亿元，已投资 3.50 亿元。

售电业务主要是由二级子公司泸州能投售电有限公司（以下简称“能投售电”）负责运营，2017 年起，能投售电对入住泸州高新区产业园内标准化厂房和办公楼的企业提供大工业用电和非居民照明，电价按照泸州高新区管委会泸高管函<2018>93 号批复执行，大工业用电电价为 0.60 元/度，非居民照明用电电价为 0.90 元/度。为了执行高新区的招商引资政策，对于部分企业暂时实施减免电费的政策，能投售电未按市场价收取的电费由泸州高新区管委会予以政府补贴。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司实现售电业务收入 0.52 亿元和 0.05 亿元。

天然气管输业务主要由子公司能投公司负责，能投公司拥有蜀南气矿阳七井站至石洞配气站天然气运输管线，具备管道运输天然气的的能力，将托运方在蜀南气矿购买的天然气从阳七井进气点输送到石洞配气站下气点。2019 年 3 月 4 日，公司和四川省古蔺郎酒厂（泸州）有限公司（以下简称“郎酒公司”）签订供气合同。每立方米天然气气费价格由三部分组成，第一部分价格按能投公司向上游气源单位支付的上月结算总金额除以能投公司同期月度用气量所得的每立方米单价执行；第二部分价格按能投公司向上游过江管输单位支付的每立方米单价执行（龙马潭区特有，目前为 0.055 元/立方米）；第三部分价格为蜀南气矿阳 7 井至石洞配气站的天然气输配费用，第三部分按 0.485 元/立方米执行。当郎酒公司天然气年用气量超过 1000 万立方米时，能投公司可根据自身运营情况对第三部分价格进行调整。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现天然气管输业务收入 0.49 亿元和 0.15 亿元，随着郎酒公司于 2017 年建成投产，用气量和收入逐年快速增长。

另外，公司正在投资建设高新区加气站、高新区加油站和叙永充电站项目，截至 2023 年 3 月末，高新区加油站和高新区加气站项目均已竣工验收，完成规划验收、市政配套设施验收、园林绿化

验收，目前加油站已投入试运行，待办理危化品运营和燃气运营资质。叙永充电站项目已开工建设，钢筋混凝土主体结构完成 100%。

2020 年起，能投公司开展成品油批发零售业务，但业务规模较小。2021 年，能投公司与中国石化销售股份有限公司（以下简称“中石化”）合资成立泸州能投石化有限公司，能投公司持股 51.00%，中石化持股 49.00%。依托中石化的品牌、资源以及品质支持，旗下自建的第一座加油站高新加油站于 2021 年 4 月开始营业。2022 年公司确认成品油销售收入 2.34 亿元，较上年大幅增加，主要系加油站投运所致。

总体来看，跟踪期内公司能源销售业务板块收入快速增加，是营业收入的重要组成部分。

公共服务业务

跟踪期内，公司公共服务业务开展较为稳定，但收入规模仍不大，对营业收入的贡献有限。

2022 年，公司公共服务业务包括物业管理及餐饮、出租车旅客运输、售电、充电桩及服务、天然气管输等业务。

物业管理及餐饮业务主要由子公司高新物业以及二级子公司泸州高新海泰后勤管理服务有限公司负责，跟踪期内业务模式未发生改变。2022 年公司物业管理及餐饮业务收入为 0.76 亿元，较上年有所增加。

出租车旅客运输业务主要由子公司新能源出租车公司负责，跟踪期内业务模式未发生改变。2022 年公司出租车旅客运输业务收入为 0.23 亿元，较上年基本持平。

公司其他自营板块的收入主要包括云服务业务、计算机软件开发及信息系统集成服务和餐饮服务业务。

云服务业务主要由子公司四川智慧华云大数据有限公司（以下简称“智慧华云”）运营，跟踪期内业务模式未发生改变。2022 年，公司云服务业务收入为 0.56 亿元，较上年有所减少，主要系公司开发专属云服务的业务量减少所致。

计算机服务业务主要由子公司西南云海大数据产业投资有限公司（以下简称“云海大数据公司”）负责。云海大数据部分原有业务被数字泸州产业投资集团有限公司承接，2022 年收入减少至 0.21 亿元，业务后续开展情况有待关注。

总体来看，跟踪期内公司公共服务业务开展情况较为稳定，但收入规模仍不大，对营业收入的贡献有限。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较高水平。跟踪期内，受益于政府的支持和利润的累计，公司所有者权益有所增长，但公司资本实力仍较弱；债务规模持续高企，短期债务占比虽有所下降，但占比仍较高，债务结构有待优化，且非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大，面临较大的短期偿债压力；公司经营获现能力一般，经营活动净现金流无法覆盖利息支出。此外，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

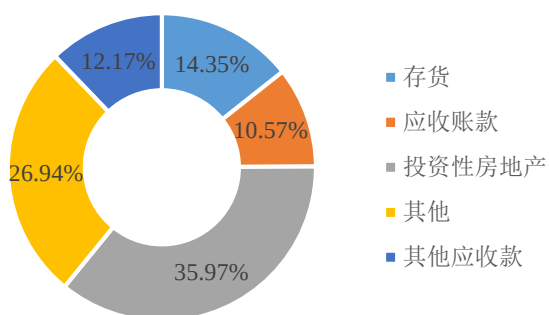
资本实力与结构

跟踪期内，公司资产和权益规模保持增长，但权益规模不高，整体资本实力仍相对较弱；公司具有较大规模的土地资产，但项目投入成本及应收类款项合计占总资产的比重相对较高，资产流动性一般，但具有较大规模的投资性房地产且经营性业务可贡献一定规模的现金流入，资产具有一定收益性。此外，公司债务规模增长较快，带动财务杠杆水平持续升高且处于高水平，需对公司债务管控能力保持持续关注。

跟踪期内，公司资产规模继续扩大，2022 年末达到 213.66 亿元，流动资产占比较上年末基本持平，2023 年 3 月末为 41.71%，流动资产中主要为存货、应收账款、其他应收款及货币资金。跟踪期内，公司存货规模保持稳定，主要为房地产开发成本、产品及未开发的商住用地。2022 年末，公司应收账款和其他应收款较上年末有所增加，主要系应收政府机构的委托代建工程款增加所致。跟踪期内，公司货币资金有所减少，主要系公司偿还到期债务本息及项目持续投入所致，截至 2023 年 3 月末为 7.51 亿元，受限部分为 1.39 亿元。此外，2022 年公司投资性房地产较上年末大幅增加，主要系完工的标准化厂房由在建工程科目转入所致，截至 2023 年 3 月末为 77.42 亿元。同期末，公司存货及应收类款项合计占总资产的比重为 37.09%，对资金形成一定占用，公司资产流动性一般。公司投资性房地产规模较大，主要系泸州高新区内的标准化厂房，部分已对外出租，加之充电和天然气业务、售电业务等可贡献一定规模现金流入，公司资产具有一定收益性。

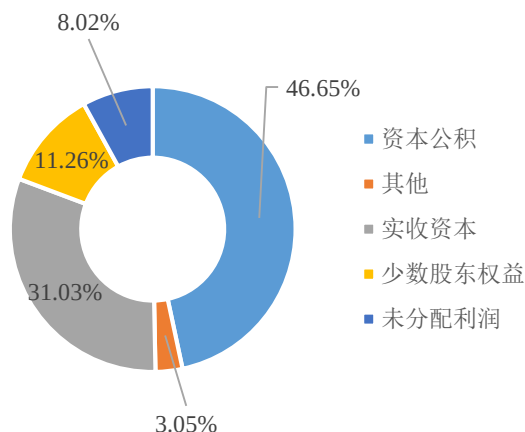
跟踪期内，公司所有者权益受利润持续累计的影响有所增加，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，但整体资本实力仍相对较弱。跟踪期内，公司实收资本减少 2.00 亿元，主要系中国农发重点建设基金减资 2.00 亿元所致；公司资本公积有所增加，主要系 2021 年划入的渔子溪水库资产整体完工，按照评估价值调整差额入账所致。。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，随着项目投资建设、对外投资的需求以及到期债务的增加，公司债务规模增长较快，带动财务杠杆水平持续升高，截至 2023 年 3 月末的资产负债率和总资本化比率分别为 69.80%和 68.88%，处于高水平。未来公司仍将保持一定的融资以满足债务偿还和项目投资建设，预计财务杠杆水平将持续升高，中诚信国际将对公司债务管控能力保持持续关注。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	175.09	203.69	213.66	215.26
流动资产占比	45.09	41.70	41.79	41.71
非流动资产占比	54.91	58.30	58.21	58.29
经调整的所有者权益合计	53.14	63.33	64.96	65.00
资产负债率	69.65	68.91	69.60	69.80
总资本化比率	67.46	67.08	67.63	68.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入仍质量一般，经营获现情况不佳，较大项目建设投入导致公司投资活动净现金流持续呈净流出态势，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

跟踪期内，公司经营活动产生的净现金流持续减少，由流入转为流出状态，主要系公司收到的政府补贴收入较上年大幅减少所致。总体来看，受建材贸易业务持续开展的影响，公司收现情况较上年有所好转，但收入质量仍一般。

跟踪期内，公司投资产生的净现金流持续为负，但缺口有所收窄，主要系企业间的资金往来减少所致。2022 年，公司因处置泸州高蔺产业开发有限公司导致合并范围调整，从而减少现金 7.97 亿元，计入支付其他与投资活动有关的现金。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持净流出态势。

如前所述，公司经营活动和投资活动存在一定资金缺口，加之债务偿还金额较大，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司对外融资主要依赖于银行借款和债券发行。总体来看，跟踪期内，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等方式获得的资金，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司未来仍有较大融资需求，预计筹资活动现金收支规模仍较大，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	3.95	0.80	-2.20	1.82
投资活动产生的现金流量净额	-20.55	-12.61	-9.57	-4.74
筹资活动产生的现金流量净额	23.44	9.57	8.52	5.89
现金及现金等价物净增加额	6.84	-2.24	-3.25	2.98
收现比	0.97	0.68	0.94	1.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担相对较重，短期债务占比有所下降，但仍处于较高水平，资本结构有待优化；公司 EBITDA 能覆盖利息支出，但经营活动净现金流无法覆盖利息支出，且非受限货币资金¹对短期债务的保障程度仍较弱，面临较大的短期偿债压力。

随着业务的持续推进以及债务的到期，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内公司债务规模

¹ 非受限货币资金=账面货币资金-受限货币资金，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司受限货币资金分别为 1.63 亿元、1.56 亿元、1.39 亿元和 1.39 亿元。

不断增长。公司债务以银行借款、债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；2022 年末，公司短期债务占比较上年末有所下降，但仍处于较高水平，资本结构有待优化。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	2023.4~12	2024~2025	2026 及以后
银行借款	67.86	22.89	23.35	21.62
债券融资	44.41	5.00	33.41	6.00
非标融资	25.92	0.48	20.87	4.58
其他	5.67	2.89	2.55	0.23
合计	143.86	31.26	80.18	32.43

注：未考虑行权情况。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 有所增加，主要系公司利润总额增加所致。受营业毛利率下降的影响，跟踪期内公司经营性业务利润小幅下滑。2022 年末，公司 EBITDA 可以对利息支出形成有效覆盖，但经营活动净现金流仍无法有效覆盖利息支出；且截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金/短期债务进一步下降为 0.14，对短期债务覆盖能力处于较低水平，面临较大的短期偿债压力。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	110.18	129.03	135.69	143.86
短期债务/总债务	0.24	0.39	0.32	0.30
EBITDA	7.39	8.46	10.35	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.97	0.96	1.03	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.52	0.09	-0.22	--
非受限货币资金/短期债务	0.34	0.13	0.08	0.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 52.80 亿元，占当期末总资产的 24.53%，占比较高。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

资产类别	受限原因	账面价值
货币资金	用于质押的定期存款以及被止付	1.39
存货	借款抵押	2.92
投资性房地产	借款抵押	47.83
固定资产	借款抵押	0.02
在建工程	借款抵押	0.64
合计	--	52.80

注：由于四舍五入的原因，加总结果可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 79.91 亿元，占同期末净资产的比例为 122.94%，系对泸州市国有企业的担保。公司与部分担保对象存在较大规模的互保情况，区域整体存在或有负债风险。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保对象	企业性质	担保余额
古蔺县国有资产经营有限责任公司	国企	1.16
泸州航空发展投资集团有限公司	国企	1.41
泸州白酒产业投资集团有限公司	国企	1.50
泸州高蔺产业投资公司	国企	12.80
泸州高泰实业有限公司	国企	7.83
泸州临港产业建设有限公司	国企	0.83
泸州临港思源混凝土有限公司	国企	0.40
泸州临港投资集团有限公司	国企	24.57
泸州临港盈田实业有限公司	国企	0.25
泸州纳兴实业投资集团有限公司	国企	4.84
泸州市城市建设投资集团有限公司	国企	8.40
泸州市产业发展投资集团有限公司	国企	11.99
泸州市江阳区城投建设开发投资有限公司	国企	2.00
泸州市交通投资集团有限责任公司	国企	0.49
泸州市兴阳投资集团	国企	0.50
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	国企	0.79
泸州智通自动化设备有限公司	国企	0.15
合计	-	79.91

注：由于四舍五入的原因，加总结果可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的公司本部《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。截至 2023 年 5 月 31 日，公司相关还款责任中，共有 4 笔关注贷款，根据国家开发银行四川省分行（以下简称“国开行四川省分行”）提供的《国家开发银行股份有限公司四川省分行关于泸州高蔺产业开发有限公司贷款资产质量分类的说明》，泸州高蔺产业开发有限公司在国开行四川省分行的授信额度 16 亿元，贷款余额 12.6 亿元，贷款项目资产质量分类为关注一类，截至 2023 年 5 月 31 日，泸州高蔺产业开发有限公司在国开行四川省分行贷款还本付息正常，无不良记录。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍作为泸州市高新区的基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较往年基本稳定。
- 2023 年，公司项目投资规模预计在 10~15 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年净增债务类融资 5~10 亿元。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	67.08	67.63	64.09~78.33
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.96	1.03	0.69~1.03

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大，对流动性需求难以形成有效覆盖，面临较大的短期偿债压力。

截至 2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 7.51 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司尚未使用授信额度为 28.27 亿元，有一定备用流动性。作为泸州市重要的国有资产管理 and 基础设施投资建设运营主体，可持续获得政府的资金支持；截至 2023 年 3 月末，在手批文 12.00 亿元，公司将通过银行续贷、借新还旧等方式进行筹资，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设，资金需求约 13 亿元。截至 2023 年 3 月末，不考虑债券到期回售的情况下，公司未来一年到期债务约 42.97 亿元，利息支出约为 10 亿元，公司面临较大的债务滚动压力。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大，对流动性需求难以形成有效覆盖，面临较大的短期偿债压力。。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司在环境管理、可持续发展、资源管理以及排放物管理方面有待提高；公司作为国有企业积极履行相应的社会责任；公司内控制度较为健全，但在信息披露方面有待提高。

环境方面，公司在环境争议事件管理方面表现较好，但在环境管理、可持续发展、资源管理以及排放物管理方面的表现低于行业平均水平。

社会方面，公司在作为股东和债权人时承担了相应责任，在社会事件管理上表现较好，但在产品责任、分包商管理、供应商管理、员工责任以及社会贡献方面的表现弱于行业平均水平。

治理方面，在管理机构设置方面，公司下设党群工作部、综合部、法务部、资金结算中心、财务部、融资部、审计部和项目部（安全环保部）等多个职能部门。公司组织架构和公司经营相匹配，内控体系建设较为完善，制定了较为完整规范的工程项目管理、财务管理、重大决策和对子公司管理等制度。人力资源管理方面，公司依照专门制定的《绩效考核管理制度》进行价值分配和员工末位淘汰；工程管理方面，公司制定的《建设项目管理制度（试行）》明确规定集团公司部门和子公司的职责，规定了建设项目实施的基本流程，规范了相关事项；财务管理方面，公司制定了《内部财务管理制度》、《库存物资财务管理制度（试行）》，对账务处理、货币资金管理、固定资产管理、会计核算和财务会计报告等财务管理工作和公司做出了规范。此外，公司还将积极推进

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

组织机构改革，加强公司在对外投资、资金归集以及安全环保方面的管控。2021 年 9 月 28 日，公司收到中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）《自律处分决定书》（自律处分决定书（2021）57 号），对公司在 2021 年未及时按照相关规定披露其无偿划转持有的泸州与德科技有限公司 49% 的投资权益本金及相关债权⁴的事项对公司及相关责任人作出诫勉谈话和责令限期整改的处分。公司随后于 2021 年 10 月 8 日发布公告称将尽快按照交易商协会要求完成整改并完善信息披露，且已于 2021 年 6 月 21 日在交易商协会综合业务和信息服务平台向投资人进行了补充披露。中诚信国际将对公司全面深入开展整改工作及进一步完善公司信息披露制度进展情况保持持续关注。

外部支持

中诚信国际认为，泸州市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

近年来泸州市经济总量及财政收入稳步增长，经济财政实力居四川省上游，白酒、电子信息、能源、化工等产业稳步发展，以泸州银行为代表的金融企业运营稳健，泸州市政府具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。且随着成渝双城经济圈和西部金融中心建设的加快推进，泸州市经济社会发展有望迎来新的机遇。但同时，泸州市债务规模增长较快，截至 2022 年末泸州市地方政府债务余额达 889.20 亿元，在四川省各市州中居第五位，且区内基础设施投融资平台数量较多，债务规模较大，需关注政府债务叠加城投平台债务后可能带来的系统性风险。

同时，泸州市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司作为泸州市产业转型升级的重要载体和全市高新技术企业的主要投资主体，承担高新产业投融资职能，并负责泸州高新区内的基础设施投资建设及土地开发业务，负责全市范围内的充电桩建设、新能源汽车租赁运营、云服务等高新产业投资，职能定位重要，在区域内主体地位较为突出，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东和实际控制人仍为泸州市国有资产监督管理委员会，在股权关系、业务经营、债务管理和投融资决策上受政府影响大，与泸州市政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：在政府补助资金方面公司继续获得股东的支持，2022 年公司收到计入其他收益的政府补助 0.12 亿元。

表 14：泸州市基础设施投融资企业比较（亿元、%）

	大股东及持股比例	地区	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
泸州市兴泸投资集团有限公司	泸州市国资委 90.00%	泸州市	泸州市最重要的城市基础设施建设及国有资产管理运营主体	1,021.36	514.30	49.65	62.39	30.23	107.50
泸州产业发展投资集团有限公司	泸州发展控股集团有限公司 88.14%	泸州市	泸州市重要的产业投资集团和资本运作平台	529.90	169.15	68.08	315.57	1.98	49.16
泸州市城市建设投资集团有限公司	泸州市国资委 55.98%	泸州市	泸州市主城区及两江新城区范围内的市政基础设施建设及运营主体	222.62	73.83	66.84	17.83	0.71	24.00

⁴ 相关资产金额合计 2.72 亿元，占公司 2019 年末经审计净资产的 5.72%。

泸州临港投资集团有限公司	兴泸集团 50.27%	泸州市	泸州长江经济开发区（省级开发区）基建主体	211.67	68.34	67.71	18.07	0.62	50.95
泸州市交通投资集团有限责任公司	泸州市基础设施建投投资有限公司 68.36%	泸州市	泸州市重要的交通基础设施投资建设主体	163.26	113.12	30.71	21.58	0.52	11.00
古蔺县国有资产经营有限责任公司	泸州市国资委 50.79%	古蔺县	古蔺县基础设施建设项目融资主体	412.19	188.46	54.28	30.17	3.55	26.56
泸州兴阳投资集团有限公司	泸州市国资委 40.03%	江阳区	江阳区城市基础设施建设主体	227.33	94.97	58.22	9.55	1.94	53.90
四川纳兴实业集团有限公司	泸州市国资委 90.00%	纳溪区	纳溪区基建平台，主要负责基建和安置房建设	293.01	145.85	50.22	45.61	1.65	26.00
泸州市高新投资集团有限公司	泸州市国资委 45.50%	泸州高新区	泸州高新区城市基础设施建设主体	213.66	64.96	69.60	25.06	1.16	40.55
泸州汇兴投资集团有限公司	泸州市国资委 45.90%	泸县	泸县城市开发建设和国有资产经营主体	232.97	106.01	54.50	17.71	1.15	26.00
泸州市龙驰实业集团有限责任公司	泸州市国资委 45.90%	龙马潭区	龙马潭区基础设施建设投融资主体	132.75	50.07	62.28	9.50	0.68	20.00

注：“大股东及持股比例”为截至 2023 年 6 月 10 日直接持股情况，“债券余额”仅统计截至 2023 年 6 月 10 日母公司发债数据，其余为 2022 年末数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，泸州市政府支持能力强，对公司有较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，泸州高新与眉山岷东、四川港荣等可比公司相比，外部经营环境风险、业务风险及财务风险没有显著差异，且当地政府对上述公司提供的外部支持力度差别不大，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，泸州市与宜宾市、眉山市等的行政地位相当，经济财政实力无显著差异，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。泸州高新与上述平台均为当地重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强支持意愿。

其次，泸州高新的外部经营环境风险和业务风险与其他可比对象相比并没有显著差异。政府类业务上，基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务专营性优势。

然后，泸州高新的财务风险在同业中处于较高水平。公司资产和权益规模均处于比较组中游水平，总体资本实力仍偏弱；盈利能力处于比较组中游水平，偿债指标处于比较组靠后水平，财务杠杆水平处于比较组首位。

表 15：2022 年同行业对比表

	泸州高新	眉山岷东	四川港荣
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	泸州市	眉山市	宜宾市
GDP（亿元）	2,601.52	1,635.51	3,427.84
GDP 增速（%）	4.10	3.80	4.50
人均 GDP（万元）	6.11	5.53	7.43
一般公共预算收入（亿元）	192.50	156.09	275.80
公共财政平衡率（%）	41.97	50.24	45.19
政府债务余额（亿元）	867.70	636.02	903.70
控股股东及持股比例	泸州市国资委 45.50%	眉山发展控股集团有限公司 100.0%	宜宾发展控股集团有限公司 100.00%

职能及地位	泸州高新区城市基础设施建设主体	眉山市岷东新区重要的城市基础设施建设主体	宜宾三江新区（临港经开区）重要的开发主体
核心业务及收入占比	代建及工程施工业务 10.97%、建材销售 45.39%、汽车零配件销售 10.09%，充电和天然气 12.01%	市政基础设施建设 76.43%	招商服务投资 20.14%、租赁及服务 18.63%、能源销售 16.75%、房地产开发 14.40%、土地整理 9.34%
总资产（亿元）	213.66	92.05	548.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	64.96	55.23	175.92
总债务（亿元）	135.69	21.43	283.60
总资本化比率（%）	67.63	27.96	64.38
营业总收入（亿元）	25.06	6.40	41.03
净利润（亿元）	1.16	0.86	1.89
EBITDA（亿元）	10.35	2.05	20.72
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.03	1.29	1.32
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.20	3.92	7.59
可用银行授信余额（亿元）	28.27	7.00	28.72
债券融资余额（亿元）	40.55	8.48	49.95

注：1、“控股股东及持股比例”为截至 2023 年 6 月 10 日的直接持股情况；2、可用银行授信泸州高新、四川港荣为 2023 年 3 月末数据，眉山岷东为 2022 年末数据；3、债券余额为截至 2023 年 6 月 10 日公司发债情况。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

四川发展担保为“20 泸投 01”和“21 泸高 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四川发展担保成立于 2010 年 9 月，是经四川省人民政府金融办公室批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）出资设立的省级国有融资担保公司。2017 年 7 月，原控股股东四川发展将其持有的四川发展担保全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川金控成为四川发展全资子公司。2019 年 8 月，四川省财政厅等部门印发《省级国有金融资本管理关系的通知》（川财[2019]86 号），明确四川金控的管理关系由四川省财政厅负责。截至 2022 年末，四川发展担保公司注册资本达到 58.82 亿元，四川金控持有公司 60.77%的股份，为其控股股东，四川发展投资和国开基金持股比例分别为 0.13%和 39.10%，四川发展担保实际控制人为四川省财政厅。

四川发展担保坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，致力于为国家、省、市支持的各类重大项目及民营中小微企业提供债券担保增信、中小企业银行借款担保、各类保函等全品种、全覆盖、全周期的担保服务。截至 2022 年末，四川发展担保总资产为 76.23 亿元，所有者权益为 64.46 亿元。四川发展担保业务以融资性担保业务为主，非融资性担保业务规模较小。公司融资性担保业务包括债券担保、贷款担保和专项建设基金项目担保，非融资性担保业务主要为工程履约担保业务。截至 2022 年末，四川发展担保在保余额 425.26 亿元，其中，债券担保在保余额 357.10 亿元，主要以四川省平台企业和国有企业为主；借款类及其他融资担保在保余额 34.33 亿元，主要包括流动资金贷款、中长期贷款（3-5 年）和承兑汇票等的担保业务；非融资性担保业务在保余额 33.84 亿元，公司简化该业务审批流程，带动业务规模较快增长。担保组合质量方面，近三年累计代偿率分别为 3.43%、3.05%和 2.53%，呈逐年下降趋势。

截至 2022 年末，随着经营利润的积累，公司净资产增加至 64.46 亿元；核心资本亦上升至 46.88

亿元，由于在保责任余额的增加，净资产放大倍数随之提升，核心资本放大倍数保持相对稳定；截至 2022 年末，公司净资产担保放大倍数为 5.57 倍；核心资本担保放大倍数为 7.65 倍，符合监管要求，总体来看，公司未来可动用的代偿及抵御系统性风险冲击的核心资本仍保持较高水平。

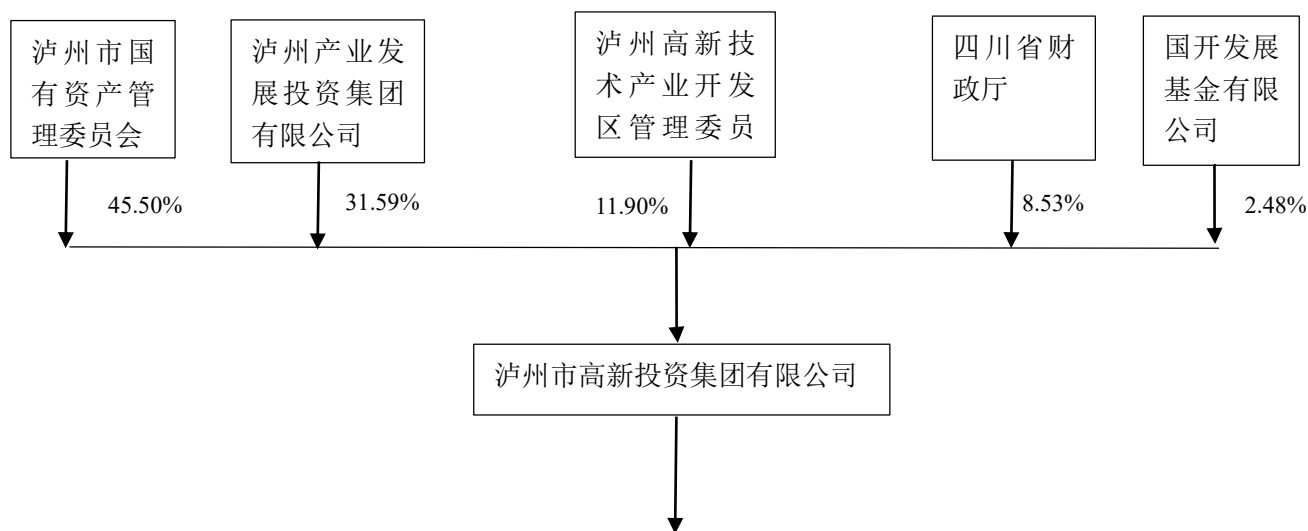
外部支持方面，作为四川金控下属从事担保业务的专业子公司，四川发展担保在资本金补充、业务发展、风险管理等方面得到股东的有力支持。近年来，四川省政府多次发布推动政策性融资担保公司发展的相关政策，四川发展担保作为政府主导的国有担保平台，主要从以下几方面获得支持：一是省政府要求全省大力发展政府主导的融资担保机构，引导各级政府参股和控股组建融资性担保公司，进一步完善全省融资性担保体系。该政策有效推动了四川发展担保整合全省担保资源战略的实施落地。二是省政府对“支农支小”担保业务给予一定的保费补贴和风险补偿。三是政府要求扎实做好国家专项建设基金支持省级政策性担保机构试点工作，落实信贷风险补偿政策，增强政策性融资担保机构资本实力。四川发展担保作为国家专项建设基金支持的省级政策性担保机构，在该政策支持下，获得了母公司对专项建设基金的回购承诺，有效地增强了公司的资本实力，也对公司未来的业务发展提供了重要的政策支持。

综上，中诚信国际维持四川发展融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；四川发展担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“20 泸投 01”和“21 泸高 01”的偿还提供了强有力的保障。

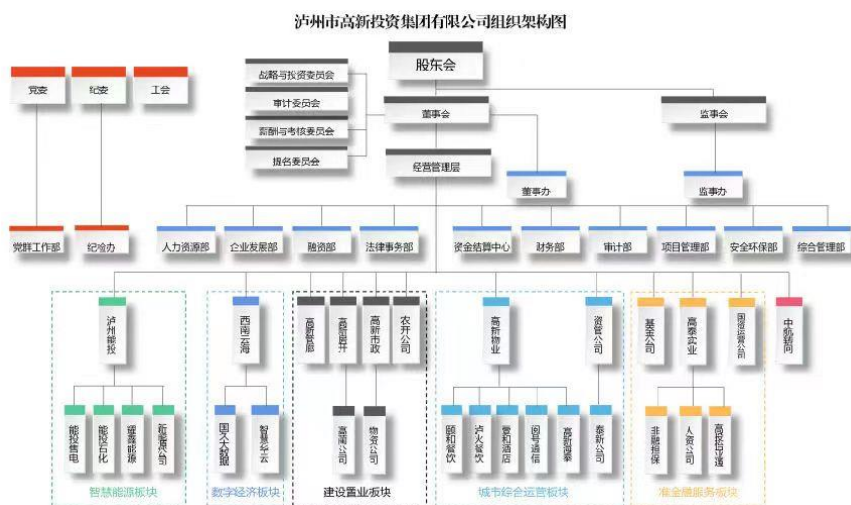
评级结论

综上所述，中诚信国际维持泸州市高新投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 泸投 01”和“21 泸高 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：泸州市高新投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

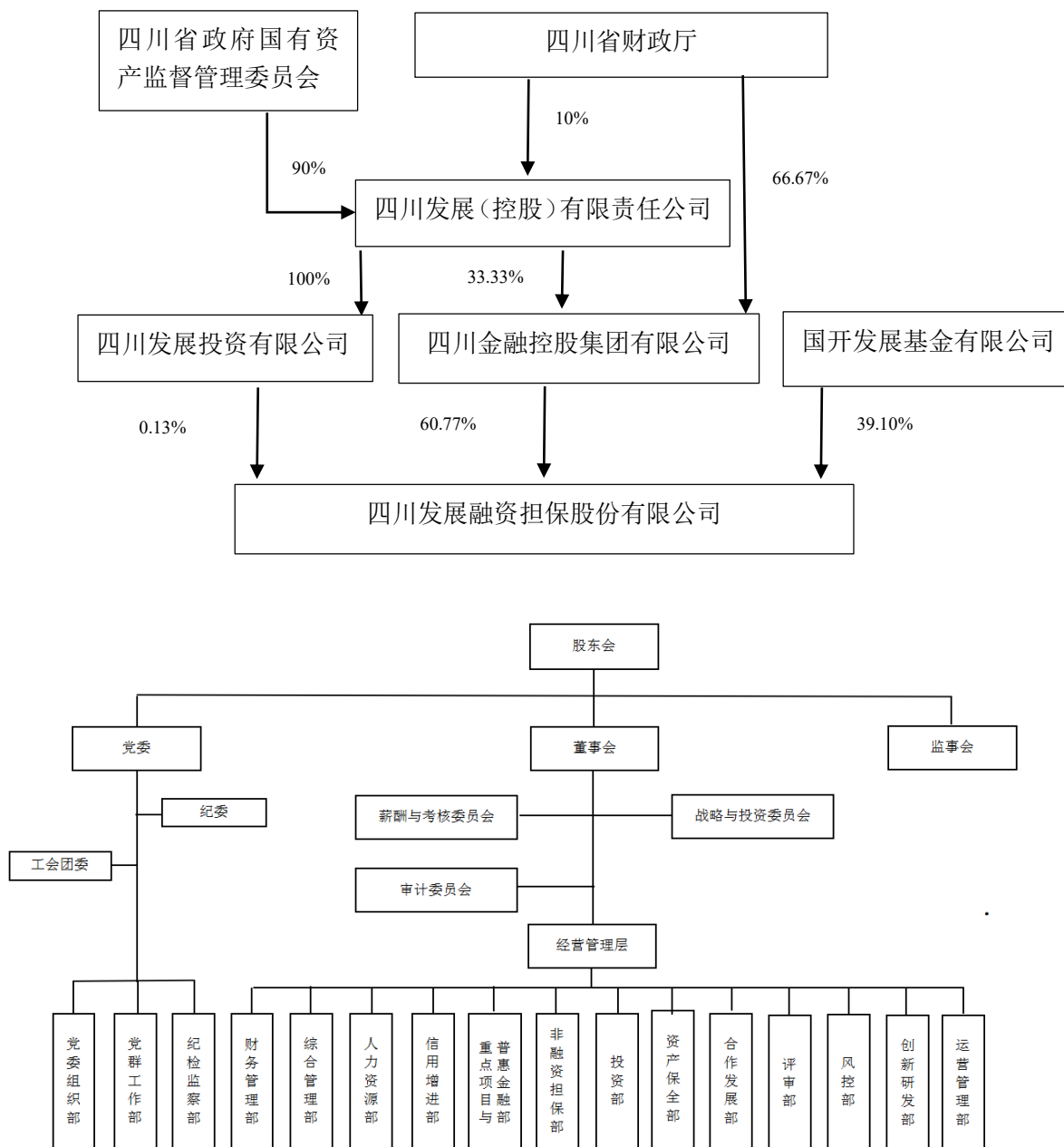


子公司全称	简称	持股比例
泸州市高新物业服务有限公司	高新物业	100.00%
泸州能源投资有限公司	能投公司	99.67%
泸州市新能源出租汽车有限公司	新能源出租车	65.00%
泸州高新生态农业开发有限公司	生态农业	100.00%
西南云海大数据产业投资有限公司	云海大数据	100.00%
四川国泰高新管廊产业投资有限公司	国泰高新	51.00%
泸州高新中航传动转向系统有限公司	中航传动	75.00%
泸州市高新市政工程有限公司	高新市政	51.00%
泸州市高新房地产开发有限公司	高新房开	100.00%
泸州市高投基金管理有限公司	基金管理公司	95.00%
泸州市高投资产管理有限公司	高新资管	100.00%



资料来源：公司提供

附二：四川发展融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：四川发展担保

附三：泸州市高新投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	105,492.15	82,316.80	48,158.38	75,051.62
非受限货币资金	89,188.15	66,763.80	34,264.93	61,158.17
应收账款	119,350.69	173,192.04	232,826.60	227,576.66
其他应收款	234,955.04	273,716.94	291,513.83	262,036.20
存货	306,402.27	301,339.76	300,432.54	308,829.69
长期投资	71,910.81	169,018.06	191,301.37	191,877.90
在建工程	187,353.44	150,352.85	40,933.53	43,521.43
无形资产	19,044.57	31,794.68	20,526.01	20,408.86
总资产	1,750,882.86	2,036,897.45	2,136,566.34	2,152,590.01
其他应付款	25,337.98	46,333.16	34,627.42	22,994.47
短期债务	262,033.53	501,967.19	437,872.77	429,733.25
长期债务	839,796.65	788,318.92	919,051.35	1,008,833.34
总债务	1,101,830.18	1,290,286.11	1,356,924.12	1,438,566.59
总负债	1,219,502.61	1,403,641.59	1,486,975.16	1,502,555.47
利息支出	75,873.07	88,226.32	100,331.64	--
经调整的所有者权益合计	531,380.25	633,255.86	649,591.17	650,034.54
营业总收入	164,766.62	186,625.02	250,558.86	43,804.06
经营性业务利润	14,938.62	12,652.41	12,646.78	443.91
其他收益	7,765.65	4,047.40	1,226.34	57.48
投资收益	1,846.96	754.68	1,138.09	0.00
营业外收入	27.98	46.05	30.72	19.88
净利润	8,200.57	8,161.00	11,631.26	443.37
EBIT	68,804.42	77,411.38	98,400.64	--
EBITDA	73,881.99	84,578.76	103,546.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金	159,996.98	127,717.95	234,455.13	48,812.82
收到其他与经营活动有关的现金	14,452.45	51,802.12	36,098.14	4,995.06
购买商品、接受劳务支付的现金	104,701.19	98,995.92	225,973.95	26,597.01
支付其他与经营活动有关的现金	6,706.51	43,038.31	38,488.20	3,601.25
吸收投资收到的现金	9,950.00	392.00	--	0.00
资本支出	193,137.82	108,956.45	21,982.95	18,656.38
经营活动产生的现金流量净额	39,519.65	8,044.94	-21,983.91	18,206.64
投资活动产生的现金流量净额	-205,540.36	-126,136.61	-95,711.14	-47,364.48
筹资活动产生的现金流量净额	234,427.79	95,667.31	85,196.19	58,944.52
现金及现金等价物净增加额	68,407.08	-22,424.35	-32,498.87	29,786.69
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	27.95	24.84	16.17	11.41
期间费用率(%)	19.65	16.04	8.98	10.44
应收类款项/总资产(%)	23.95	25.52	28.86	27.02
收现比(X)	0.97	0.68	0.94	1.11
资产负债率(%)	69.65	68.91	69.60	69.80
总资本化比率(%)	67.46	67.08	67.63	68.88
短期债务/总债务(%)	23.78	38.90	32.27	29.87
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.52	0.09	-0.22	--
总债务/EBITDA(X)	14.91	15.26	13.10	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.17	0.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.97	0.96	1.03	--

注：1、中诚信国际根据泸州高新提供的其经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年及 2021 年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及公司提供的未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，上述报告和报表均按照新会计准则编制。本报告中，2020 年、2021 年数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度数据分别采用 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”及“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：四川发展融资担保股份有限公司主要财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	4,110.91	4,461.01	4,375.67
存出担保保证金	216.27	234.44	292.56
交易性金融资产	398.50	451.20	635.00
债权投资	296.00	351.00	320.00
委托贷款	1,190.00	1,231.25	1,515.19
长期股权投资	162.41	264.02	279.53
现金及投资资产合计	6,452.09	6,992.93	7,417.94
资产合计	6,797.04	7,231.11	7,622.53
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	130.71	180.57	202.35
担保赔偿准备金	345.73	444.73	618.36
担保损失准备金合计	476.43	625.30	820.71
预收担保费	188.90	259.21	255.47
负债合计	759.63	978.08	1,176.10
股本	5,881.99	5,881.99	5,881.99
所有者权益合计	6,037.41	6,253.02	6,446.43
利润表摘要			
担保业务收入	258.70	360.66	404.70
担保赔偿准备金支出	(73.27)	(99.01)	(173.63)
提取未到期责任准备	(53.14)	(49.86)	(21.79)
担保业务净收入	128.31	205.78	200.42
利息净收入	35.80	130.05	130.65
投资收益	152.04	51.35	70.09
业务及管理费用	(46.91)	(62.38)	(75.32)
营业利润	127.26	166.36	342.52
税前利润	129.64	166.97	341.78
净利润	51.22	129.27	275.56
担保组合			
在保余额	27,296.66	38,212.04	42,526.26
在保责任余额	23,658.68	32,288.36	35,877.88
融资担保责任余额	22,822.69	31,003.72	32,494.15
财务指标			
盈利能力（%）			
营业费用率	14.60	15.53	18.30
平均资产回报率	0.77	1.84	3.71
平均资本回报率	0.85	2.10	4.34
担保组合质量（%）			
累计代偿率	3.43	3.05	2.53
风险准备金/在保责任余额	2.01	1.94	2.29
担保业务集中度（%）			
最大单一客户在保余额/核心资本	31.26	23.74	21.33
最大十家客户在保余额/核心资本	259.75	236.01	208.63
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	6,037.41	6,253.02	6,446.43
核心资本（百万元）	3,851.44	4,211.68	4,687.62
净资产放大倍数（X）	3.92	5.16	5.57
核心资本放大倍数（X）	6.14	7.67	7.65
融资性担保责任余额放大倍数（X）	3.78	5.39	5.47
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	67.49	67.93	65.73
高流动性资产/在保责任余额	19.39	15.21	13.97

注：1、数据来源为四川发展担保提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年、2021 年审计报告，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：四川发展融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn