



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

乐山国有资产投资运营（集团）有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00797

大公国际资信评估有限公司通过对乐山国有资产投资运营（集团）有限公司及“20 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国投债/21 乐投债”的信用状况进行跟踪评级，确定乐山国有资产投资运营（集团）有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“20 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国投债/21 乐投债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望		稳定
上次评级结果		AA+	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 亿元	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
20 乐山国 资MTN001	10	5 (3+2)	AA+	AA+	2022. 06
21 乐山国 资MTN001	10	5 (3+2)	AA+	AA+	2022. 06
21 乐山国 投债 /21 乐投债	13	7	AA+	AA+	2022. 06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)					
项目	2023. 3	2022	2021	2020	
总资产	1, 197. 14	1, 151. 97	1, 043. 97	908. 15	
所有者权益	373. 39	374. 61	376. 53	369. 16	
总有息债务	-	617. 72	495. 48	393. 21	
营业收入	9. 43	65. 37	51. 23	40. 87	
净利润	0. 81	1. 05	3. 66	2. 05	
经营性净现金流	2. 62	4. 91	6. 10	1. 19	
毛利率	26. 79	15. 40	18. 18	21. 03	
总资产报酬率	0. 50	1. 86	1. 80	1. 63	
资产负债率	68. 81	67. 48	63. 93	59. 35	
债务资本比率	-	62. 25	56. 82	51. 58	
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0. 93	1. 31	1. 12	
经营性净现金流/总负债	0. 33	0. 68	1. 01	0. 24	

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告, 公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 陈洁

评级小组成员: 谢鹏 曾凤智

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

乐山国有资产投资运营(集团)有限公司(以下简称“乐山国投”或“公司”)是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 主要代表政府经营、投资、管理国有资产和实施资本运作, 在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域仍发挥重要作用。2022 年, 乐山市地区生产总值和一般预算收入继续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司继续获得资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。但同时, 乐山市政府债务余额继续增加, 需关注地方政府债务压力, 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大, 未来存在一定资本支出压力, 存货占比较高, 且受限资产规模较大, 对资产流动性产生一定影响, 仍面临较大短期偿债压力, 对外担保存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 乐山市地区生产总值和一般预算收入继续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域仍发挥重要作用;
- 2022 年, 公司继续获得资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。

主要风险/挑战:

- 乐山市政府债务余额继续增加, 需关注地方政府债务压力;
- 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大, 未来存在一定资本支出压力;
- 公司应收类款项规模较大, 对资金形成占用, 存货占总资产比重较高, 且受限资产规模较大, 对资产流动性产生一定影响;
- 公司资产负债率继续上升, 短期有息债务规模较大, 仍面临较大短期偿债压力;



- 公司对外担保余额规模较大，区域集中度较高，存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.91
（一）市场竞争力	6.43
（二）运营能力	4.71
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.95
（一）偿债来源	4.17
（二）债务与资本结构	4.24
（三）保障能力分析	3.72
（四）现金流量分析	3.92
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	2
模型结果	AA+

外部支持说明：公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，能够得到资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 乐山国投债/21 乐投债	AA+	2022/06/29	曾凤智、程碧琨	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3. 1)	点击阅读全文
	21 乐山国资 MTN001	AA+				
	20 乐山国资 MTN001	AA+				
AA+/稳定	21 乐山国投债/21 乐投债	AA+	2021/06/30	李婷婷、程碧琨	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
AA+/稳定	21 乐山国资 MTN001	AA+	2021/03/03	李婷婷、程碧琨	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 3)	点击阅读全文
AA+/稳定	20 乐山国资 MTN001	AA+	2020/09/16	李婷婷、程碧琨、李旭华	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2. 1)	点击阅读全文
AA+/稳定	—	—	2020/06/29	李婷婷、程碧琨、李旭华	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2. 1)	点击阅读全文
AA/稳定	—	—	2010/11/05	陈易安、郑孝君	大公评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对乐山国有资产投资运营（集团）有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的乐山国投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 乐山国资 MTN001	10.00	10.00	2021.03.17 ~ 2026.03.17	偿还公司有息债务	已按募集资金要求全部使用
21 乐山国投债 /21 乐投债	13.00	13.00	2021.07.28 ~ 2028.07.28	项目建设、补充营运资金	
20 乐山国资 MTN001	10.00	10.00	2020.10.26 ~ 2025.10.26	偿还公司有息债务	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

乐山国投原名乐山市国有资产经营有限公司，是由乐山市国有资产监督管理委员会（以下简称“乐山市国资委”）代表乐山市人民政府履行国有资产出资人职责的国有独资企业，其前身 1996 年 3 月成立的乐山资产经营有限公司。后经股权变更和增资，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 60.00 亿元，乐山市国资委和四川省财政厅分别持有公司 90%和 10%股份，控股股东及实际控制人均为乐山市国资委。2022 年，公司纳入合并范围的子公司增加共 1 家，为乐山国晶矿业开发有限公司，减少 1 家，为乐山泰来阳光科技发展有限公司。截至 2022 年末，公司一级子公司共 12 家（见附件 1-2）。

根据公司章程，公司设立股东会、董事会和经营班子成员。同期，公司设有综合管理部、计划财务部、人力资源部、资产管理部、融资管理部、投资一部、投资二部、投资三部、法务风控部和审计管理部 10 个部门（见附件 1-1）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 9 日，公司本部未曾发生不良信贷事件，已结清信贷中有两笔关注类贷款，系公司分别于 2001 年和 2003 年在中国农业银行股份有限公司乐山分行营业部



办理的两笔流动资金贷款，贷款金额分别为 2,500 万元和 1,000 万元，两笔贷款分别已于 2005 年 3 月 29 日和 2004 年 12 月 31 日结清，上述两笔贷款系因银行内部管理因素列为关注类贷款管理，非逾期贷款；相关还款责任信息概要中其他借贷交易关注类余额 8,814 万元，主要因为乐山市兴业投资有限公司于 2016 年 2 月 3 日在平安银行股份有限公司成都分行获得平移贷款，公司对该笔贷款提供全额连带责任保证担保，该笔贷款到期后，平安银行股份有限公司成都分行于 2019 年 1 月 30 日对该笔贷款完成借新还旧，故该笔贷款的资产风险分类为关注。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均兑付本息，存续期债务融资工具利息均已兑付。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地



方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，乐山市地区生产总值和一般预算收入继续增长，为公司发展提供良好的外部环境；同期，乐山市政府债务余额继续增加，需关注地方政府债务压力。

乐山市为四川省辖地级市，北与眉山接壤，东与自贡、宜宾毗邻，南与凉山相接，西与雅安连界，是成都经济区核心圈层的重要枢纽城市、成渝经济区重要交通节点和港口城市。乐山全市土地总面积 12,720.03 平方公里，全市辖 4 个区（市中区、五通桥、沙湾、金口河）、1 个县级市（峨眉山市）、4 个县（犍为、井研、夹江、沐川）和 2 个彝族自治县（峨边、马边）。2022 年末，乐山常住人口 315.3 万人。

2022 年，乐山市地区生产总值和工业增加值继续增长。同期，乐山市三次产业结构调整为 13.0:43.0:44.0，第二产业占比继续上升；社会消费品零售总额和进出口总额均增速均为正。

**表 2 2020~2022 年乐山市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,308.81	3.8	2,205.15	8.2	2,003.43	4.1
人均地区生产总值（元）	73,226.00	4.0	-	-	-	-
工业增加值	834.53	5.3	781.26	9.9	687.40	4.1
全社会固定资产投资	-	11.0	-	11.6	-	10.7
社会消费品零售总额	904.29	1.5	891.12	19.1	748.31	-2.4
进出口总额 ¹	110.44	20.1	14.24	99.0	7.15	-16.2
三次产业结构	13.0:43.0:44.0		13.2:42.2:44.6		14.5:41.1:44.4	

数据来源：2020~2022 年乐山市国民经济和社会发展统计公报和乐山市统计局

根据乐山市人民政府官网，2023 年 1~3 月，乐山市地区生产总值 533.41 亿元，同比增长 2.6%。其中，第一产业增加值 41.69 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 235.53 亿元，同比增长 4.5%；第三产业增加值 256.19 亿元，同比增长 0.8%。同期，规模以上工业增加值同比增长 5.2%；全社会固定资产投资同比增长 8.7%；社会消费品零售总额 213.64 亿元，同比增长 4.8%；进出口总额 21.65 亿元，同比下降 37.0%。

2022 年，乐山市一般预算收入继续增长，税收占比为 53.86%，继续下降。2022 年，乐山市政府性基金收入继续增加，基金预算收入主要是土地出让收入，易受国家政策及房地产行情影响，未来具有一定不确定性。同期，乐山市一般预算支出继续下降，一般预算收入对一般预算支出覆盖能力较差；政府性基金支出同比增加。

表 3 2020~2022 年乐山市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2022 年	2021 年	2020 年
财政收入	一般预算收入	147.98	131.92	120.20
	其中：税收收入	79.71	72.18	66.62
	政府性基金收入 ²	143.23	128.80	119.52
财政支出	一般预算支出	314.91	318.50	325.64
	政府性基金支出	229.09	192.76	198.16

数据来源：关于乐山市 2020~2022 年预算执行情况和 2021~2023 年预算草案的报告及相关附表

2022 年末，乐山市政府债务余额为 642.68 亿元，规模较大且继续增加，需关注地方政府债务压力，其中一般债务余额为 219.24 亿元，专项债务余额为 423.44 亿元。

¹ 2020~2021 年单位为“亿美元”。² 不含专项债券对应项目专项收入。



财富创造能力

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域仍发挥重要作用，公司业务板块众多，收入来源仍较为多元，2022 年，获益于建材销售、粮食销售收入大幅增长，公司营业收入继续增长；同期，公司综合毛利率继续下降。

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域仍发挥重要作用，公司业务板块众多，收入来源仍较为多元。2022 年，获益于建材销售、粮食销售收入大幅增长，公司营业收入继续增长；同期，公司综合毛利率为 15.40%，继续下降。

从业务板块来看，2022 年，公司市政基础设施建设收入小幅下降；公路运营管理收入主要来源于政府安排资金；公司资金占用费用及利息收入主要是对外拆借资金所形成的利息收入构成，拆借对象多为地方国有企业，2022 年收入有所下降；砂石销售业务收入同比下降。2022 年，公司实现土地整理收入 1.43 亿元。同期，公司粮食销售、建材销售收入均同比大幅增加；安保服务同比有所增加，旅游服务同比有所下降。公司其他业务板块多元，主要为房屋租赁及资产租赁、鉴定及检测、文化产业、供水服务、担保服务、吊装码头、安保服务等，收入来源丰富。

2022 年，公司综合毛利率继续下降，主要系占收入比重较高的市政基础设施建设、砂石销售毛利率下降以及旅游业务出现亏损。同期，公司资金占用费及利息收入业务毛利率继续增加；粮食销售业务毛利率由负转正；建材销售和安保业务毛利率均同比增加。2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.43 亿元，毛利率为 26.79%。



表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.43	100.00	65.37	100.00	51.23	100.00	40.87	100.00
市政基础设施建设	1.64	17.36	20.11	30.76	20.81	40.63	10.57	25.86
公路运营管理	0.67	7.09	4.28	6.55	4.66	9.10	3.21	7.85
资金占用费及利息收入	0.95	10.10	4.13	6.32	4.97	9.70	3.25	7.95
砂石销售	0.43	4.58	2.64	4.04	5.84	11.40	9.67	23.66
粮食销售	1.25	13.30	4.43	6.78	2.10	4.11	2.88	7.05
土地整理	-	-	1.43	2.19	-	-	0.39	0.95
旅游服务	0.46	4.88	0.52	0.79	1.00	1.95	1.46	3.57
客运服务	0.14	1.45	0.39	0.60	1.35	2.63	1.34	3.28
建材销售	3.11	32.96	18.86	28.85	7.48	14.61	2.01	4.92
安保服务	0.22	2.31	1.24	1.89	1.10	2.14	1.13	2.76
其他业务	0.56	5.97	7.34	11.23	1.92	3.74	4.96	12.14
毛利润	2.53	100.00	10.07	100.00	9.31	100.00	8.60	100.00
市政基础设施建设	0.54	21.19	1.70	16.88	1.96	21.05	1.47	17.08
公路运营管理	0.53	21.03	1.70	16.89	1.44	15.42	0.83	9.64
资金占用费及利息收入	0.67	26.63	2.78	27.63	3.07	32.92	1.76	20.45
砂石销售	0.16	6.22	0.57	5.70	1.73	18.54	2.28	26.49
粮食销售	0.06	2.53	0.14	1.41	-0.10	-1.02	0.20	2.32
土地整理 ³	-	-	0.06	0.58	-	-	0.00	-
旅游服务	0.20	8.01	-0.10	-0.99	0.31	3.30	0.20	2.32
客运服务	-0.19	-7.35	-0.95	-9.43	-0.34	-3.66	-0.60	-
建材销售	0.45	17.67	1.55	15.38	0.21	2.24	0.24	2.79
安保服务	0.00	0.00	0.36	3.62	0.29	3.13	0.49	5.69
其他业务	0.10	4.08	2.25	22.32	0.75	8.09	1.74	20.22
毛利率	26.79		15.40		18.18		21.03	
市政基础设施建设	32.70		8.45		9.42		13.91	
公路运营管理	79.48		39.73		30.83		25.86	
资金占用费及利息收入	70.65		67.36		61.73		54.15	
砂石销售	36.38		21.74		29.56		23.58	
粮食销售	5.09		3.21		-4.52		6.94	
土地整理	-		4.09		-		-0.75	
旅游服务	43.93		-19.26		30.79		13.7	
客运服务	-135.32		-241.86		-25.35		-44.78	
建材销售	14.37		8.21		2.79		11.94	
安保服务	0.00		29.46		26.58		43.36	
其他业务	18.31		30.62		39.30		35.08	

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 2020 年，公司土地整理业务毛利润为-29.21 万元；2021 年及 2023 年 1~3 月，公司未实现土地整理收入。



（一）市政基础设施建设

公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

公司是乐山市重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务主要包括道路建设、改造项目及保障房项目。根据《乐山市人民政府办公室关于印发乐山市政府投资项目代理建设管理暂行办法的通知》（乐府办函【2018】2号），中心城区市政公用基础设施工程、保障性安居工程等由乐山城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“城投集团”）代建，城市规划区外交通基础设施建设项目由乐山交通投资发展（集团）有限公司（以下简称“交投集团”）负责代建，乐山高新区管委会、乐山大佛景区管委会建设项目分别由乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“高新投集团”）、乐山大佛旅游投资开发（集团）有限公司（以下简称“大佛投集团”）负责代建。公司承担乐山市市政基础设施建设主要通过委托代建、政府购买服务、工程施工和 PPP 模式。截至 2022 年末，公司代建业务在建项目总投资 114.85 亿元（见附件 2-1），已投资 89.36 亿元。拟建代建项目计划总投资 26.92 亿元。截至 2022 年末，公司主要完工代建项目总投资 22.49 亿元，已投资 22.52 亿元，拟回款 25.13 亿元，已回款 17.14 亿元。

公司现存政府购买服务项目均为棚户区改造项目，主要由城投集团负责。截至 2022 年末，公司主要在建棚改项目 3 个，计划总投资 68.81 亿元，已投资 22.47 亿元，已回购 26.81 亿元；同期，公司无拟建棚改项目。公司在建棚改项目尚需投资金额较大，未来存在一定资本支出压力。

表 5 截至 2022 年末公司主要在建棚改项目情况（单位：万元）

主要已完工项目名称	计划总投资额	已投资额	协议回购金额	已回购金额	建设期间
乐山市棚户区改造工程（八期）项目	182,926.00	83,393.41	319,264.00	76,101.00	2016~2024
乐山市棚户区改造工程（九期）项目	253,136.00	86,770.75	442,494.00	96,534.00	2017~2025
乐山市棚户区改造工程（十期）项目	252,058.00	54,507.99	441,416.00	95,457.00	2017~2025
合计	688,120.00	224,672.15	1,203,174.00	268,092.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

工程施工业务主要由城投集团负责。跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。截至 2022 年末，公司工程施工业务主要在建项目总投资额 215.84 万元，已投资 215.84 万元，已确认收入 7.96 万元，已回款 7.96 万元。同期，公司工程施工业务主要拟建工程项目预计投资额为 0.18 亿元。

**表 6 截至 2022 年末公司主要在建、拟建工程施工项目情况（单位：万元）**

主要在建项目名称	建设周期	总投资额	已投资额	已确认收入	已回款
海棠街道、通江街道 增设照明设施工程	2022.11.01~ 2023.02.10	88.11	88.11	-	-
103 线、308 线两侧 环境提升项目	2022.11.21~ 2023.01.17	84.33	84.33	-	-
春华公园改造项目	2022.12.12~ 2023.01.15	43.41	43.41	7.96	7.96
合计	-	215.84	215.84	7.96	7.96
主要拟建项目	建设周期	预计投资 额	拟投资金额		
			2023 年	2024 年	2025 年
红珠山宾馆五号楼公共区域室内改 造提升工程未完装饰内容施工项目	90 天	790.00	790.00	-	-
乐山市市中区通棉路路灯及交安设 施提升改造工程	90 天	982.91	982.91	-	-
合计	-	1,772.91	1,772.91	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司市政基础设施建设业务板块中，除委托代建模式和工程施工模式外，公司子公司乐山国泰成和投资有限公司（以下简称“国泰成和”）作为社会资本方参与乐山辖内的两个 PPP 项目，分别为乐山冠英新区“六横一纵”基础设施建 PPP 项目和乐山市沙湾区交通建设“四路两桥”PPP 项目，截至 2022 年末，两个 PPP 项目计划总投资合计 21.89 亿元，其中国泰成和总投资 3.10 亿元；已投资 4.30 亿元，其中国泰成和已投资 1.72 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

（二）公路运营管理

截至 2022 年末，交投集团二级公路债务已全部偿还，需关注公司未来公路运营维护费收入持续性。

公司公路运营管理板块由子公司交投集团负责运营。截至 2022 年末，交投集团直接运营维护公路总里程 1,645.56 公里，其中一级公路 307.56 公里、二级公路 1,338.00 公里。自 2013 年起交投集团不再获得通行费收入。根据《关于印发〈取消政府还贷二级公路收费中央补助资金管理办法〉的通知》（财建【2009】490 号）和《国务院办公厅关于转发发展改革委交通运输部财政部逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》（国办发[2009]10 号），国家逐步取消政府还贷二级公路收费。国家对取消收费二级以上公路的锁定债务余额，西部地区按照中央 60%，地方政府 40%（包括省、市）拨付给公司用于债务偿还。因为国家取消二级公路收费，非交投集团主观原因造成，因此政府补助收入是替代原二级公路的收费收入，按照相关会计处理准则，审计机构将其认定为主营业务收



入；运营成本主要由公路资产对应的银行借款本息及道路日常运营维护费用组成。截至 2022 年末，交投集团二级公路债务已全部偿还，需关注公司未来公路运营维护费收入持续性。

表 7 截至 2022 年末公司在建公路项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	拟投资金额	建设期间	已投资额
乐山至西昌高速公路 （乐山至马边段）	BOT+ 政府 股 权投资	164.79	-	12

数据来源：根据公司提供资料整理

交投集团还参与公路、客运站等交通设施的建设和投融资，建设资金主要由交投集团自有、自筹资金和政府注入的财政资金构成。截至 2022 年末，公司在建公路项目为由交投集团作为乐山市政府出资代表参与的 PPP 项目乐山至西昌高速公路（乐山至马边段）。该项目拟投资金额为 164.79 亿元。项目资本金应不低于项目总投资的 25%，即 41.20 亿元。中国中铁作为社会资本出资资本金为 21.0 亿元，占资本金的 51%，以现金出资。交投集团作为政府方代表投入资金 20.2 亿元，占资本金的 49%，可以现金或实物形式出资，剩余 123.59 亿元由项目公司自行融资。同期，公司主要已完工自主建设公路项目计划总投资 65.70 亿元，已投资 32.05 亿元，资本金到位 32.05 亿元；公司在建自建项目为乐山动车存车场物流园区项目，总投资额 15.25 亿元，已投资 2.53 亿元，尚需投资 12.72 亿元。

综合分析，公司是乐山市交通项目的投融资主体以及交通领域的国有资产运营主体，政府安排资金用于偿还公路所对应的债务。

（三）资金占用费及利息收入

公司资金占用费及利息收入主要由公司本部、城投集团和高新投集团对外拆借资金所形成的利息收入构成，是公司收入来源的重要补充。

公司资金占用费及利息收入主要由公司本部、城投集团和高新投集团对外拆借资金所形成的利息收入构成，主要是为提高集团内部及整个乐山市国有企业间的资金使用效率，是公司收入来源的重要补充。

2022 年，公司资金占用费及利息收入收入 4.13 亿元，同比有所下降，仍是公司对公司收入构成一定补充。截至 2022 年末，公司主要存续大额资金拆借方借款金额合计 41.54 亿元。

**表 8 截至 2022 年末公司主要存续大额资金拆借情况（单位：万元）**

借款方	借款金额	期限
峨眉山发展（控股）有限责任公司	97,200.00	2020.12.28~2023.12.27
乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	40,000.00	2019.1.31~2025.12.31
	12,000.00	2020.12.28~2025.12.27
乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司	18,500.00	2020.12.29~2025.12.22
五通桥区城市建设投资有限责任公司	10,000.00	2019.1.22~2023.1.21
	10,000.00	2019.7.16~2023.7.15
	52,798.44	2016.1~2030.2
犍为县恒实城市建设投资有限公司	31,582.00	2017.5~2042.5
	38,750.00	2016.1~2043.6
	5,200.00	2018.6.5~2043.6.5
乐山市沙湾区恒越城市建设投资有限公司	33,120.00	2017.3~2042.3
	8,522.00	2017.10~2042.10
	2,000.00	2022~2025
夹江县拓展城市基础设施建设投资有限公司	20,337.00	2017.5~2042.3
	16,230.00	2018.9~2042.3
乐山沐源市政工程建设有限公司	5,580.00	2016.1~2030.2
	13,584.00	2017.8~2042.5
合计	415,403.44	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）其他

1、砂石销售

公司砂石销售业务集中在四川区域内，2022 年砂石销售业务收入同比大幅下降。

乐山市境内拥有岷江、大渡河、青衣江和众多中小河流，砂石资源非常丰富，乐山市人民政府为规范砂石资源管理，同时做大做强公司，从 2018 年开始陆续将辖区内主要河段的砂石开采权和经营权注入公司。砂石作为工程建设过程中用量最大的基础性材料，常作为混凝土原料广泛应用于房屋建筑与基础设施建设领域，公司砂石销售业务集中在四川区域内。2022 年公司砂石销售业务收入 2.64 亿元，同比大幅下降。

2、粮食销售

2022 年，公司粮食销售业务实现盈利。

公司粮食销售业务由子公司乐山市国粮购销有限公司（以下简称“国粮购销公司”）和四川眉山国家粮食储备库负责运营。2018 年，乐山市国资委将所持国粮购销公司 52.00% 股权划转给公司，国粮购销公司纳入公司合并范围。国粮购销公司是乐山市人民政府指定的唯一市级粮食调控企业，承担中央、省、市三级



粮食储备、执行政府最低收购价格收购粮食、应急供应保障任务等重要职能。国粮购销公司日常业务主要进行粮食储备及轮换，每年地方粮食局下达轮换计划数量，国粮购销公司完成轮换任务，卖出旧粮购入新粮，财政每年按计划拨付一定的保管费用及轮换费用。国粮购销公司上下游客户均为粮食企业或个人收购户，每年不固定。目前公司粮食销售业务主要涉及大米、稻谷、小麦和菜油。2022 年，公司粮食销售收入同比大幅增加，实现毛利润 0.14 亿元。

3、土地整理

公司土地整理业务主要集中在乐山市高新区，需关注土地整理业务的可持续性。

公司土地整理业务区域主要集中在乐山国家高新技术产业开发区（以下简称“乐山市高新区”），主要由公司子公司高新投集团及其下属子公司负责运营。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生改变。2022 年，公司实现土地整理收入 1.43 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司无在建和拟建土地整理项目，需关注土地整理业务的可持续性。

4、建材销售

2022 年，建材销售业务收入同比大幅增加，是公司收入另一重要补充。

建材销售业务为公司 2019 年新增业务，建材销售业务主要由公司子公司乐山机场投资发展（集团）有限公司、高新投集团负责运营，其主要销售对象为乐山市及周边地区的建筑工程公司。2022 年，公司建材销售业务收入为 18.86 亿元，同比大幅增加，是公司收入的另一重要补充。

5、客运服务

公司承担乐山城区的主要城市公交运输业务，毛利率仍为负。

客运服务主要由公司子公司乐山公共交通有限公司（以下简称“乐山公交”）负责运营，主要负责乐山城区公共交通服务。截至 2022 年末，子公司乐山公交拥有公交车辆 529 辆，共运营 46 条公交线路，承担乐山城区的主要城市公交运输。2022 年，公交业务毛利率仍为负。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入继续增加，毛利率继续下降，期间费用率仍对利润形成较大侵蚀；公司利润总额和净利润对政府补助依赖仍较大；非经常损益对利润贡献较大，影响利润稳定性。

2022 年，公司营业收入继续增长，毛利率继续下降。同期，公司期间费用率同比有所下降，但仍对利润形成较大侵蚀。2022 年，公司计入其他收益的政府补



助资金为 10.46 亿元,同比增加,公司利润总额和净利润对政府补助依赖仍较大;公司投资收益和公允价值变动损益规模较大,非经常损益对利润贡献较大,影响利润稳定性。同期,公司总资产报酬率同比增加,净资产收益率同比下降,均处于较低水平。

2023 年 1~3 月,公司营业收入 9.43 亿元,同比有所下降;毛利率为 26.79%,同比有所增加;净利润 0.81 亿元,同比增加,主要系政府补助增加所致。同期,公司总资产报酬率同比增加,净资产收益率同比下降,均处于较低水平。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况 (单位:亿元、%)

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	9.43	65.37	51.23	40.87
营业成本	6.90	55.30	41.91	32.28
毛利率	26.79	15.40	18.18	21.03
期间费用	5.18	25.28	21.73	16.93
其中:管理费用	1.18	5.32	5.46	5.01
财务费用	3.92	19.63	15.89	11.50
期间费用/营业收入	54.95	38.67	42.41	41.42
其他收益	2.85	10.46	9.10	9.82
投资收益	0.77	2.92	4.30	0.43
公允价值变动损益	-0.01	4.52	4.56	2.25
营业利润	0.88	1.87	4.01	2.88
利润总额	0.87	1.70	4.13	2.76
净利润	0.81	1.05	3.66	2.05
总资产报酬率	0.50	1.86	1.80	1.63
净资产收益率	0.22	0.28	0.97	0.56

数据来源:根据公司提供资料整理



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和非标等，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和非标等。公司银行借款主要为信用借款，期限结构以长期借款为主；截至 2022 年末，公司银行借款余额 330.44 亿元（不含利息），信用贷款占比 22.68%。授信方面，公司授信额度主要来自国开行、农发行、平安银行、乐山市商业银行等金融机构；截至 2023 年 3 月末，公司在各家金融机构授信总额为 464.38 亿元，其中已使用授信额度 362.65 亿元，未使用授信额度 101.72 亿元。公司非标融资主要为融资租赁等产品，2022 年末，公司应付融资租赁款 35.86 亿元（含一年内到期）；同期，长期应付款中长期非金融机构借款为 57.54 亿元（含一年内到期）、其他非流动负债中长期非金融机构借款 47.25 亿元。债券融资方面，2022 年末，公司存续债券包括“20 乐山国资 PPN001”、“21 乐山国资 PPN001（两年期）”和“22 乐山国资 PPN001 债券”等，应付债券及一年内到期的应付债券合计 111.71 亿元。综合来看，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2022 年末，公司总资产继续增加，资产结构仍以非流动资产为主；公司应收类款项规模较大，对资金形成占用；公司存货在总资产中占比较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2022 年末，公司总资产继续增加，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产的比重同比下降。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金继续增加，同比增加 11.25 亿元；同期，公司受限货币资金为 3.19 亿元，受限原因为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款及信用证保证金。2022 年末，公司应收账款继续增加，同比增加 5.73 亿元；前五大应收对象分别为应收乐山市住房和城乡建设局 15.43 亿元、乐山高新区五通桥基地管理委员会 6.39 亿元、乐山兴绿生态环境有限公司 2.48 亿元、四川鑫能裕丰电子商务有限公司（以下简称“裕丰电子”）⁴1.27 亿元和成都利安资本投资有限公司 1.23 亿元，合计 26.80 亿元，占应收账款余额的比重为 76.97%，合计计提坏账准备 634.49 万元。2022 年末，公司账龄 1 年以内的应收账款 3.61 亿元、1~2 年 0.52 亿元、2~3 年 0.19 亿元、3~4 年 262.40 万元、4~5 年 106.95 万元、5 年以上 96.26 万元；同期，公司坏账准备余额 0.32 亿元。2022 年末，公司其他应收款同比增加 10.12 亿元，主要系对乐山市财政局往来款增加所致；同期，前五大应收对象分别为应收乐山市财政局往来款 40.36 亿元、峨眉

⁴ 根据公开资料，截至本报告出具日，裕丰电子 1350 万元股份被冻结，被执行人为成都裕泰丰企业管理咨询中心（有限合伙）。



山发展（控股）有限责任公司往来款 9.68 亿元、乐山市交通运输委员会往来款 9.61 亿元、犍为紫鑫工业有限公司往来款 7.06 亿元和乐山市市中区自然资源局往来款 5.60 亿元，合计 72.31 亿元，占其他应收款余额的比重为 47.28%。2022 年末，公司其他应收款坏账准备余额为 3.17 亿元。公司应收类款项规模较大，对资金形成占用。2022 年末，公司存货继续增加，同比增加 17.81 亿元，主要系合同履行成本和拟开发土地同比增加所致；同期，公司存货余额 196.84 亿元，其中合同履行成本 150.23 亿元，拟开发土地 42.76 亿元、库存商品（产成品）2.75 亿元、生产成本 0.68 亿元、委托加工物资 0.14 亿元等。公司存货规模较大，在总资产中占比较高，对资产流动性产生一定影响。

表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	84.02	7.02	64.21	5.57	52.96	5.07	47.41	5.22
应收账款	34.32	2.87	34.50	2.99	28.77	2.76	23.35	2.57
其他应收款	158.99	13.28	150.39	13.06	140.27	13.44	141.17	15.55
存货	202.09	16.88	196.84	17.09	179.02	17.15	147.00	16.19
流动资产合计	495.79	41.41	462.20	40.12	412.60	39.52	366.44	40.35
可供出售金融资产	—	—	—	—	—	—	44.27	4.87
其他权益工具投资	41.73	3.49	41.73	3.62	34.91	3.34	—	—
其他非流动金融资产	56.69	4.74	56.62	4.92	50.10	4.80	—	—
长期股权投资	76.28	6.37	75.24	6.53	71.99	6.90	70.79	7.80
固定资产	91.02	7.60	80.96	7.03	54.83	5.25	56.98	6.27
在建工程	82.30	6.87	76.50	6.64	74.45	7.13	92.39	10.17
无形资产	241.57	20.18	241.57	20.97	209.12	20.03	178.83	19.69
其他非流动资产	79.06	6.60	84.39	7.33	99.65	9.54	64.70	7.12
非流动资产合计	701.35	58.59	689.77	59.88	631.37	60.48	541.71	59.65
资产总计	1,197.14	100.00	1,151.97	100.00	1,043.97	100.00	908.15	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2022 年末，公司其他权益工具投资同比增加 6.82 亿元，主要系对四川岷江港航电开发有限责任公司和四川连乐铁路有限责任公司投资公允价值增加所致。同期，公司其他非流动金融资产同比增加 6.52 亿元，主要系公允价值增加所致。2022 年末，公司长期股权投资继续增加，同比增加 3.25 亿元，主要系对成乐聚力企业管理咨询服务（成都）合伙企业（有限合伙）、济南鲁乐汇富投资合伙企业（有限合伙）和乐山天相日化有限公司等企业追加投资所致。2022 年末，公司固定资产同比增



加 26.13 亿元，主要系路桥资产同比大幅增加所致。同期，公司在建工程同比增加 2.05 亿元，主要系工程投入增加所致。2022 年末，公司无形资产规模继续增加，同比增加 32.45 亿元，主要系购置采矿权、特许经营权和土地使用权所致；同期，公司无形资产余额 241.57 亿元，其中特许经营权 118.31 亿元、土地使用权 92.57 亿元、采矿权 30.39 亿元、软件 0.29 亿元、商标权 26.62 万元、专利权 15.88 万元。

2023 年 3 月末，公司资产规模较 2022 年末有所增加，其中货币资金较 2022 年末增加 19.81 亿元，其他应收款较 2022 年末增加 8.59 亿元，存货较 2022 年末增加 5.25 亿元，固定资产较 2022 年末增加 10.06 亿元，在建工程较 2022 年末增加 5.80 亿元。

2022 年末，公司受限资产账面价值合计 148.81 亿元，占总资产的比重为 12.92%，占净资产比重为 39.72%。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。根据公开资料，公司持有的子公司交投集团被出质，质权人为交通银行股份有限公司乐山分行，出质股权数为 20.00 亿元，状态为“有效”。

表11 截至2022年末公司受限资产明细（单位：万元）

序号	项目	账面价值	受限原因
1	货币资金	31,900.00	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、用于担保的定期存款或通知存款
2	应收账款	145,745.93	借款质押
3	存货	363,189.16	借款抵押
4	投资性房地产	116,187.87	借款抵押
5	固定资产	76,210.95	借款抵押
6	无形资产	524,072.69	借款质押、借款抵押
7	在建工程	8,098.01	借款抵押
8	其他非流动资产	48,120.00	大额存单质押
9	使用权资产	5,661.49	融资租赁质押
10	交投集团股权	152,255.19	借款质押
11	其他非流动金融资产	16,677.11	借款质押
-	合计	1,488,118.41	-

资料来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年来，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占负债总额比重同比下降，资产负债率继续上升。

2022 年末，公司负债总额继续增长，债务结构仍以非流动负债为主，非流动负债占负债总额比重同比下降；同期，公司资产负债率继续上升。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2022 年末，公司短期借款规模持续增加，同比增加



3.95 亿元。2022 年末，公司应付账款同比减少 2.53 亿元；账龄方面，1 年以内 14.52 亿元、1~2 年 14.64 亿元、2~3 年 0.64 亿元、3 年以上 0.64 亿元。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债继续增加，同比增加 60.63 亿元，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券均同比大幅增加；同期，公司一年内到期的非流动负债余额 109.73 亿元，其中一年内到期的长期借款 49.40 亿元，一年内到期的应付债券 44.17 亿元，一年内到期的长期应付款 16.05 亿元，一年内到期的租赁负债 0.12 亿元。2022 年末，公司其他流动负债同比增加 38.29 亿元，主要系短期应付债券同比大幅增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款继续增加，同比增加 10.33 亿元。同期，公司应付债券同比减少 20.18 亿元，主要系一年内到期债券同比大幅增加所致。2022 年末，公司长期应付款继续增加，同比增加 17.45 亿元，主要系应付融资租赁款同比增加所致。同期，公司其他非流动负债继续增加，同比增加 12.14 亿元，主要系长期非金融机构借款和超过一年以上的工程款同比增加所致。

表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	51.85	6.29	44.65	5.74	40.70	6.10	29.56	5.48
应付账款	25.66	3.11	30.43	3.92	32.96	4.94	14.66	2.72
其他应付款	70.31	8.54	52.94	6.81	68.90	10.32	69.03	12.81
一年内到期的非流动负债	105.94	12.86	109.73	14.12	49.10	7.36	49.01	9.09
其他流动负债	21.32	2.59	50.25	6.46	11.96	1.79	39.41	7.31
流动负债合计	292.58	35.52	302.76	38.95	213.29	31.96	210.97	39.14
长期借款	261.60	31.76	239.55	30.82	229.22	34.34	168.70	31.30
应付债券	103.00	12.50	67.54	8.69	87.72	13.14	55.30	10.26
长期应付款	80.49	9.77	86.02	11.07	68.57	10.27	66.63	12.36
其他非流动负债	76.03	9.23	74.75	9.62	62.61	9.38	32.93	6.11
非流动负债合计	531.17	64.48	474.60	61.05	454.14	68.04	328.02	60.86
负债总额	823.75	100.00	777.36	100.00	667.44	100.00	538.99	100.00
短期有息债务	-	-	229.69	29.55	103.42	15.50	149.49	27.74
长期有息债务	-	-	388.03	49.92	392.06	58.74	243.72	45.22
总有息债务⁵	-	-	637.81	79.46	495.48	74.24	393.21	72.95
资产负债率	68.81		67.48		63.93		59.35	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司负债总额较 2022 年末有所增加，其中应付账款较 2022

⁵ 截至本报告出具日，公司未提供 2023 年 3 月末有息债务情况。



年末减少 4.77 亿元，其他流动负债较 2022 年末减少 28.93 亿元，长期借款较 2022 年末增加 22.05 亿元，应付债券较 2022 年末增加 35.47 亿元。

公司短期有息债务规模较大，仍面临较大短期偿债压力。

2022 年末，公司总有息债务规模继续增加，其中，短期有息债务 229.69 亿元，在总有息债务中占比为 37.18%；同期，公司非受限货币资金为 61.02 亿元，非受限货币资金对短期有息债务形成覆盖；未使用授信额度 101.72 亿元。综合来看，公司短期有息债务规模较大，仍面临较大的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保余额规模较大，区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2022 末，公司对外担保余额 68.64 亿元（见附件 2-3），担保比率为 18.32%。被担保企业均为乐山市国有企业，区域集中度较高，担保余额前五大企业为峨眉山发展（控股）有限责任公司、乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司、乐山国有资本运营有限公司、乐山市商业银行股份有限公司（以下简称“乐山商业银行”）⁶和四川岷江港航电开发有限责任公司和峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司，担保余额分别为 10.72 亿元、9.89 亿元、8.57 亿元、5.00 亿元和 4.75 亿元，合计占担保余额的比重为 56.72%。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。综合来看，公司对外担保余额规模较大，区域集中度较高，存在一定或有风险。

2022 年，公司所有者权益同比下降。

2022 年末，公司所有者权益同比下降。同期，公司实收资本仍为 60.00 亿元；资本公积为 232.25 亿元，同比减少 2.00 亿元；其他综合收益为 3.20 亿元，同比减少 1.86 亿元；盈余公积为 0.81 亿元，同比增加 0.15 亿元；未分配利润为 14.73 亿元，同比减少 1.24 亿元。

2023 年 3 月末，公司所有者权益较 2022 年末减少 1.22 亿元；其中，公司实收资本较 2022 年末持平；资本公积较 2022 年末减少 2.25 亿元；其他综合收益、盈余公积均较 2022 年末持平；未分配利润较 2022 年末增加 0.06 亿元。

公司盈利对利息的保障能力有所减弱，存货在总资产中占比较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数 0.93 倍，同比下降减少，盈利对利息的保障能力有所减弱。

⁶ 根据公开资料，截至本报告出具日，乐山商业银行存在金融借款合同纠纷、保证合同纠纷等未决诉讼；且乐山商业银行存在股权被出质情况，其中环球国际会展有限公司出质 1,469.31 万股，四川永巨弘事业有限公司出质 8,905.61 万股，深圳中蓝电气集团有限公司合计出质 12,180 万股，四川科创医药集团有限公司出质 1,748.54 万股，峨眉山仙芝竹尖产业有限责任公司出质 470.06 万股，乐山国投出质 1,520 万股，四川金广实业（集团）股份有限公司出质 260.12 万股，乐山市现代农业融资担保有限公司出质 444.44 万股，乐山市中小企业融资担保有限公司出质 1,455.90 万股。



2022 年，公司流动比率为 1.53 倍，速动比率为 0.88 倍，均同比有所下降。同期，公司存货在总资产中占比较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流仍为净流入，净流入规模同比有所下降；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比增加；筹资性现金流仍为净流入，净流入规模同比增加。

2022 年，公司经营性现金流仍为净流入，规模同比减少 1.19 亿元。同期，公司投资性现金流仍为净流出，规模同比增加 28.35 亿元，主要系公司 2022 年购买采矿权所致。同期，公司筹资性现金流仍为净流入，规模同比增加 36.45 亿元，主要系当期借款及发行债券增加所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流为净流入，规模同比有所增加；投资性现金流为净流出，规模同比有所下降；筹资性现金流为净流入，规模同比有所下降。

表 13 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	2.62	4.91	6.10	1.19
投资性净现金流	-13.65	-71.92	-43.57	-101.77
筹资性净现金流	30.82	78.05	41.59	103.99
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.37	0.18	0.31	0.06
经营性净现金流/流动负债（%）	0.88	1.90	2.88	0.59

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要代表政府经营、投资、管理国有资产和实施资本运作，2022 年，公司继续获得资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。

除公司外，乐山市投融资主体主要包括交投集团、城投集团、乐山大佛旅游投资开发（集团）有限公司（以下简称“乐山大佛旅投”）、乐山农业投资开发（集团）有限公司（以下简称“乐山农投”）、乐山机场投资发展（集团）有限公司（以下简称“机场投资集团”）、高新投集团，上述 6 家基础设施建设主体均为公司子公司；其中，城投集团是乐山市重要的城市基础设施建设实施主体，主要负责乐山市主城区棚户区改造和基础设施建设；交投集团为乐山市“十纵八横三环线”网络化交通体系建设“融、投、建、营”的重要实施主体，负责轨道、公路、航运、空运一体化交通走廊建设等；乐山大佛旅投主要负责乐山大佛景区的基础设施配套建设及旅游开发；乐山农业投资开发（集团）有限公司主要负责



涉农项目投融资；乐山机场投资主要负责乐山机场的投资、建设及运营管理；高新投集团是乐山高新区唯一的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资平台，主要在“一总部三基地”范畴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。

表 14 截至 2022 年（末）乐山市部分投融资主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	总负债	净资产	营业收入	净利润
乐山国投	乐山市国资委	1,151.97	777.36	374.61	65.37	1.05
乐山高新投	乐山国投	328.51	199.95	128.55	27.46	0.62
乐山城投	乐山国投	328.38	216.31	112.07	13.52	1.04
乐山交投	乐山国投	212.25	131.70	80.55	9.46	1.04

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要代表政府经营、投资、管理国有资产和实施资本运作。2022 年，公司继续获得资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。

资金注入方面，根据公司 2022 年审计报告，2022 年，乐山市国资委注入公司资本金 0.49 亿元；乐山市国资委注入乐山农投房产 69.67 万元，均计入资本公积。

资产划拨方面，根据公司 2022 年审计报告，乐山市国资委无偿划转宏信证券股权 0.09 亿元至公司；乐山市国资委拨入交投（集团）不动产资产 0.04 亿元，将中心城区敖坝村五社地块注入乐山市嘉峨公路投资有限公司，名义价值 1.00 元入账；市中区嘉定中路 333 号有 4 宗土地，以名义价值 4.00 元入账，均计入资本公积。

政府补助方面，2022 年公司计入其他收益中的政府补助为 10.46 亿元，计入营业外收入中的政府补助为 0.04 亿元。乐山市五通桥区发展和改革局划拨给机场投资集团机场建设相关经费 0.50 亿元；乐山市文化广播电视和旅游局拨入大佛投集团市文化馆、图书馆提升及建设项目资本金合计 0.04 亿元，均计入资本公积。

评级结论

2022 年，乐山市地区生产总值和一般预算收入继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域仍发挥重要作用；公司继续获得资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。但同时，乐山市政府债务余额继续增加，需关注地方政府债务压力；公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在



一定资本支出压力；公司应收类款项规模较大，对资金形成占用，存货占总资产比重较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响；公司资产负债率继续上升，短期有息债务规模较大，仍面临较大短期偿债压力；对外担保余额规模较大，区域集中度较高，存在一定或有风险。

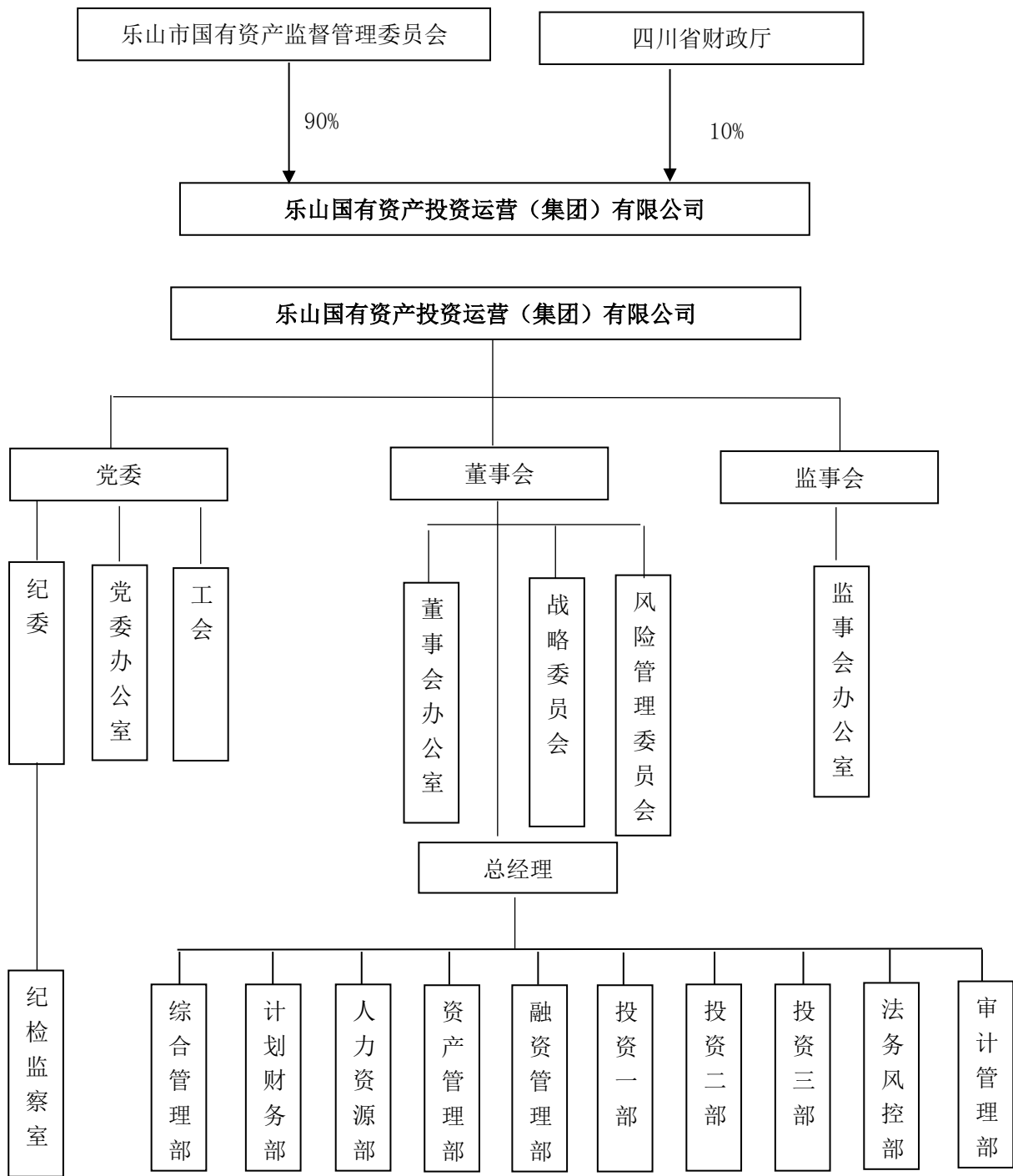
综合分析，大公维持乐山国投信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“20 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国投债/21 乐投债”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司股权

结构及组织结构图



资料来源：据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司一级子公司情况

(单位：万元、%)

序号	公司名称	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	乐山交通投资发展（集团）有限公司	200,000	100.00	-	政府股权划转
2	乐山城市建设投资发展（集团）有限公司	100,000	100.00	-	政府股权划转
3	乐山高新投资发展（集团）有限公司	500,000	100.00	-	政府股权划转
4	乐山大佛旅游投资开发（集团）有限公司	20,000	51.00	-	投资设立
5	乐山机场投资发展（集团）有限公司	50,000	100.00	-	投资设立
6	四川三汇安防科技有限公司	2,379	100.00	-	政府股权划转
7	乐山国联企业服务有限公司	3,000	100.00	-	投资设立
8	乐山国融股权投资基金管理有限公司	3,000	88.80	6.67	投资设立
9	乐山国泰成和投资有限公司	38,863	100.00	-	投资设立
10	乐山农业投资开发（集团）有限公司	25,000	100.00	-	投资设立
11	乐山国鑫矿业开发有限公司	100,000	51.00	-	投资设立
12	乐山国晶矿业开发有限公司	500	51.00	-	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2022 年末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司主要在建代建情况

(单位：万元)

序号	建设内容	建设期间	总投资额	已投资额
1	青江新区基础设施工程	2012~2024 年	190,000.00	122,123.95
2	瑞云路（瑞祥路 B 段）	2012~2024 年		11,347.39
3	火车站片区（青江新区）	2012~2024 年		10,689.55
4	青江路（高坝路）	2012~2024 年		7,362.01
5	乐自高速连接线城中村	2017~2042 年	62,640.00	21,923.27
6	顺江统建还房 2 标	2013~2025 年	58,971.20	19,998.42
7	顺江统建还房 A 标	2013~2025 年		17,229.73
8	顺江统建还房 1 标	2013~2025 年		16,859.48
9	顺江统建还房 B 标	2013~2025 年		11,347.39
10	檀木南街道路新建工程 等五条路	2019~2026 年	56,282.00	15,188.84
11	通江片区项目	2019~2024 年	77,655.27	77,655.27
12	乐沙生态大道工程	2013~2023 年	50,000.00	39,788.91
13	王河公租房一标段	2011~2023 年	47,142.00	23,278.19
14	王河公租房二标段	2011~2023 年		23,278.19
15	上中顺	2016~2024 年	91,110.72	93,695.60
16	石雁儿、望江台	2013~2024 年	38,077.05	14,428.47
17	石雁儿、望江台 2 标段	2013~2024 年		10,170.88
18	石雁儿、望江台 1 标段	2013~2024 年		6,018.25
19	石雁儿、望江台 3 标段	2013~2024 年		5,381.14
20	王河四号三期保障性安居工程	2016~2023 年	49,165.27	51,413.82
21	苏稽片区规划一路工程	2016~2026 年	35,000.00	1,220.89
22	演武街	2012~2022 年	34,096.00	34,600.08
23	嘉瑞大道工程	2013~2026 年	33,392.54	2,377.29
24	警苑小区危房改造	2016~2041 年	30,000.00	31,033.07
25	绿心环线	2010~2022 年	38,573.53	38,573.53
26	里仁街	2010~2023 年	25,661.18	14,493.36
27	青衣江大道（北段）	2013~2026 年	22,000.00	8,448.75
小计	-	-	939,766.76	729,925.72

数据来源：根据公司提供资料整理



2-1 截至2022年末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司主要在建代建情况（续）

（单位：万元）

序号	建设内容	建设期间	总投资额	已投资额
28	青果山	2014~2024 年	20,309.04	5,877.98
29	夜游三江环境整治项目	2014~2024 年	20,000.00	14,611.83
30	通江老街	2018~2026 年	15,000.00	13,124.52
31	第三污水处理厂	2013~2023 年	15,000.00	11,623.30
32	师院柏杨校区	2014~2024 年	15,000.00	10,680.11
33	蟠龙路（含清华资产门市租赁资产）	2013~2023 年	10,000.00	8,326.76
34	中心城区顺江农贸市场	2018~2024 年	10,000.00	8,435.75
35	嘉定路综合改造工程	2020~2025 年	10,000.00	7,283.69
36	乐山上中顺特色街区项目	2016~2031 年	10,000.00	8,789.77
37	安谷城中村棚改项目	2019~2023 年	75,446.64	68,369.06
38	乐山国家高新区三江农贸市场	2022.3~2023.12	7,960.38	6,600.00
小计	-	-	208,716.06	163,722.77
合计	-	-	1,148,482.82	893,648.49

数据来源：根据公司提供资料整理



2-2 截至2022 年末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司主要拟建代建情况

(单位：万元)

主要拟建代建项目名称	计划总投资额	建设周期
长青路至柏杨西路片区污水管网综合整治（新华宾馆涵洞）工程	5,469.80	2023~2024 年
乐山市公安战训基地一期工程	15,000.00	2023~2024 年
乐山市市中区通棉路路灯及交安设施提升改造工程	2,150.00	2023~2024 年
乐山市保税物流中心 B 型基础设施及配套项目	78,051.21	2023.10~2024.10
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	78,534.94	—
新区医院配套住宅项目（一期）（暂定名）	90,000.00	—
合计	269,205.95	—

数据来源：根据公司提供资料整理



2-3 截至 2022 年末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保单位	起止日期	担保余额
乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司	2019. 10. 28~2034. 10. 27	79,000.00
	2022. 7. 1~2037. 7. 1	19,877.00
峨眉山发展（控股）有限责任公司	2022. 1. 27~2025. 1. 27	107,200.00
峨眉山市自来水有限责任公司	2020. 1. 13~2024. 1. 13	3,723.17
峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司	2017. 3. 27~2027. 3. 27	45,000.00
乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	2022. 3. 18~2028. 12. 31	16,200.00
乐山市沙湾区凯晨资源投资有限公司	2021. 1. 28~2024. 1. 27	4,000.00
	2022. 9. 23~2023. 9. 23	7,800.00
乐山市沙湾区程跃交通建设投资有限公司	2022. 2. 8~2023. 2. 7	4,750.00
乐山市沙湾区华盈水务投资有限公司	2020. 12. 29~2023. 12. 28	4,500.00
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	2020. 1. 3~2035. 1. 2	13,324.17
乐山永鑫投资发展有限公司	2018. 1. 12~2023. 1. 12	21,000.00
乐山高新投五通桥基地开发建设有限公司	2021. 10. 10~2026. 10. 9	13,040.00
乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司	2022. 2. 28~2025. 12. 16	14,800.00
乐山市金口河区鑫路机司建设投资有限公司	2020. 12. 24~2032. 12. 23	22,200.00
乐山金泓国有资产投资（集团）有限公司	2022. 5. 29~2026. 5. 27	2,600.00
井研县国有资产经营投资有限责任公司	2016. 12. 22~2026. 12. 22	2,500.00
乐山泰来阳光科技发展公司	2018. 2. 11~2019. 2. 11	4,900.00
乐山亚鑫实业有限公司	2021. 6. 29~2024. 6. 29	3,500.00
	2018. 1. 24~2022. 7. 22	2,772.00
	2021. 9. 30~2024. 9. 29	6,250.00
小计	-	398,936.34

数据来源：根据公司提供资料整理



2-3 截至 2022 年末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司对外担保情况

(续)

(单位：万元)

被担保单位	起止日期	担保余额
乐山平益瑞实业有限公司	2018. 1. 24~2022. 7. 22	2, 178. 00
乐山国有资本运营有限公司	2022. 6. 23~2023. 7. 22	15, 000. 00
峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司	2022. 6. 27~2023. 7. 26	10, 000. 00
乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	2022. 6. 22~2025. 6. 22	40, 000. 00
乐山市沙湾区程跃交通建设投资有限公司	2019. 1. 20~2025. 1. 9	15, 714. 00
乐山市沙湾区华盈水务投资有限公司	2022. 6. 27~2024. 6. 26	5, 000. 00
乐山市商业银行股份有限公司	2020. 8. 25~2023. 8. 24	50, 000. 00
乐山苏稽新区城市资源开发利用有限公司	2019. 6. 24~2023. 12. 10	12, 450. 00
	2021. 11. 24~2023. 11. 23	1, 800. 00
	2022. 9. 20~2025. 9. 15	8, 980. 00
	2022. 1. 25~2025. 1. 20	3, 400. 00
四川岷江港航电开发有限责任公司	2020. 1. 9~2023. 12. 2	47, 475. 00
乐山市沙湾区恒越城市建设投资有限公司	2020. 11. 5~2022. 11. 5	7, 700. 00
乐山市兴业投资公司 ⁷	2021. 5. 26~2029. 5. 18	29, 500. 00
乐山乐视传媒庆典有限公司	2022. 2. 25~2025. 2. 24	375
乐山市沙湾区恒越城市建设投资有限公司	2022. 11. 3~2023. 11. 3	7, 600. 00
乐山兴绿生态环境有限公司	2020. 12. 24~2035. 12. 7	17, 500. 00
	2021. 3. 2~2035. 12. 7	1, 194. 00
	2021. 5. 27~2035. 12. 7	8, 000. 00
	2022. 1. 13~2035. 12. 7	3, 551. 00
小计	-	287, 417. 00
合计	-	686, 353. 34

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 2022 年 3 月，更名为“乐山市兴业投资有限公司”。



附件 3 乐山国有资产投资运营（集团）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	840,159	642,097	529,553	474,109
应收账款	343,156	344,993	287,732	233,498
其他应收款	1,589,856	1,503,913	1,402,748	1,411,749
存货	2,020,918	1,968,378	1,790,233	1,470,018
无形资产	2,415,729	2,415,695	2,091,166	1,788,302
其他非流动资产	790,604	843,860	996,452	647,002
总资产	11,971,370	11,519,652	10,439,674	9,081,536
短期借款	518,504	446,499	407,047	295,554
其他应付款	703,109	529,413	689,005	690,327
流动负债合计	2,925,801	3,027,573	2,132,937	2,109,720
长期借款	2,615,972	2,395,456	2,292,172	1,687,003
应付债券	1,030,040	675,371	877,165	553,002
长期应付款	804,868	860,200	685,722	666,316
非流动负债合计	5,311,651	4,745,987	4,541,426	3,280,207
负债合计	8,237,452	7,773,561	6,674,363	5,389,928
实收资本（股本）	600,000	600,000	600,000	600,000
资本公积	2,299,968	2,322,485	2,342,489	2,312,183
所有者权益	3,733,918	3,746,092	3,765,310	3,691,608
营业收入	94,274	653,689	512,257	408,730
利润总额	8,709	17,019	41,310	27,604
净利润	8,084	10,462	36,552	20,497
经营活动产生的现金流量净额	26,155	49,131	61,037	11,877
投资活动产生的现金流量净额	-136,482	-719,173	-435,689	-1,017,703
筹资活动产生的现金流量净额	308,193	780,474	415,936	1,039,889
EBIT	59,892	213,715	188,206	147,633
EBITDA	-	258,359	257,704	224,098
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.93	1.31	1.12
总有息债务	-	6,177,245	4,954,782	3,932,121
毛利率（%）	26.79	15.40	18.18	21.03
总资产报酬率（%）	0.50	1.86	1.80	1.63
净资产收益率（%）	0.22	0.28	0.97	0.56
资产负债率（%）	68.81	67.48	63.93	59.35
应收账款周转天数（天）	328.47	174.23	183.15	202.46
经营现金流利息保障倍数（倍）	0.37	0.18	0.31	0.06
担保比率（%）	-	18.32	12.10	12.08



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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。

注：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。