



# 泸州市高新投资集团有限公司公司债 2025 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[2025]跟踪 0705 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 20 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 |
| 本次跟踪债项及评级结果                                                                                                                                                                                                                                                                                         | “20 泸投 01”、“21 泸高 01”                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | AAA   |
| 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。                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |       |
| 评级观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <p>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”的债项级别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，跟踪期内泸州市经济财政保持增长，实力仍居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”）具备一定的重要性，与泸州市政府保持较高的关联度。公司作为泸州市及泸州高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，多元化业务经营保持稳定，业务竞争力仍较强，并在资本注入、政府补助等方面继续得到股东的有力支持；同时，需关注公司仍面临较大的短期偿债压力，应收类款项对资金形成较大占用以及对外担保规模较大可能带来的或有负债风险等对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |       |
| 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>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。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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。</p>                                                                                                                                                                            |       |
| 正 面                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |       |
| <p>■ <b>泸州市经济财政保持增长。</b>2024年，泸州市实现地区生产总值2,836.50亿元，同比增长4.0%，完成一般公共预算收入220.60亿元，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。</p> <p>■ <b>维持较高的区域地位，持续获得有力的外部支持。</b>公司区域地位仍较为重要，业务具有区域专营优势，在资本注入和政府补贴等方面持续获得当地政府的有力支持。</p> <p>■ <b>强有力的保障措施。</b>四川发展担保为“20泸投01”和“21泸高01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债务还本付息起到强有力的保障作用。</p> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |       |
| 关 注                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |       |
| <p>■ <b>仍面临较大的短期偿债压力。</b>公司总债务规模持续增加，刚性债务占比较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力不足，仍面临较大的短期偿债压力。</p> <p>■ <b>应收类款项对资金形成较大占用。</b>跟踪期内，公司与区域内政府部门及国有企业的往来款继续增加，应收类款项占总资产的比重较大，对公司资金形成较大占用。</p> <p>■ <b>对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。</b>截至2025年3月末，公司对外担保余额达99.13亿元，占同期末净资产的89.38%，规模较大，面临一定的或有负债风险。</p>                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |       |

项目负责人：李 昊 hli@ccxi.com.cn  
项目组成员：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

| 泸州高新（合并口径）        | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.3/2025.1~3 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 213.66 | 245.25 | 296.26 | 308.27          |
| 经调整的所有者权益合计（亿元）   | 64.96  | 79.27  | 110.86 | 110.91          |
| 负债合计（亿元）          | 148.70 | 165.99 | 185.41 | 197.36          |
| 总债务（亿元）           | 135.69 | 153.71 | 170.95 | 184.84          |
| 营业总收入（亿元）         | 25.06  | 21.83  | 20.82  | 5.67            |
| 经营性业务利润（亿元）       | 1.26   | 2.72   | 1.99   | 0.09            |
| 净利润（亿元）           | 1.16   | 0.99   | 1.57   | 0.05            |
| EBITDA（亿元）        | 4.55   | 4.88   | 5.01   | -               |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -2.20  | 3.35   | 1.27   | -0.56           |
| 总资本化比率（%）         | 67.63  | 65.98  | 60.66  | 62.50           |
| EBITDA 利息保障倍数（X）  | 1.08   | 0.49   | 0.45   | -               |

注：1、中诚信国际根据泸州高新提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，2022 年、2023 年数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年数据采用 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“其他应付款”、“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；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。

## 担保主体财务概况

| 四川发展担保（合并口径）        | 2022   | 2023   | 2024   |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）             | 76.25  | 77.24  | 82.63  |
| 担保损失准备金（亿元）         | 8.21   | 10.41  | 12.02  |
| 所有者权益（亿元）           | 64.46  | 62.43  | 66.33  |
| 在保余额（亿元）（母公司口径）     | 432.24 | 465.87 | 503.35 |
| 担保业务收入（亿元）          | 4.05   | 4.64   | 5.34   |
| 利息净收入（亿元）           | 2.01   | 2.35   | 2.34   |
| 净利润（亿元）             | 2.76   | 3.19   | 3.92   |
| 平均资本回报率（%）          | 4.34   | 5.03   | 6.09   |
| 累计代偿率（%）（母公司口径）     | 2.53   | 1.99   | 1.50   |
| 净资产放大倍数（X）（母公司口径）   | 6.71   | 7.46   | 7.59   |
| 融资性担保放大倍数（X）（母公司口径） | 5.42   | 5.69   | 5.70   |

注：1、本报告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 2023、2024 年财务报告，2022、2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、本报告中累计代偿率为母公司计算口径；3、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（2024 年数据）

| 项目               | 泸州市高新投资集团有限公司 | 德阳经开区发展（控股）集团有限公司 | 安庆化工建设投资有限公司 | 眉山环天实业有限公司 |
|------------------|---------------|-------------------|--------------|------------|
| 最新主体信用等级         | AA            | AA                | AA           | AA         |
| 地区               | 四川省泸州市        | 四川省德阳市            | 安徽省安庆市       | 四川省眉山市     |
| GDP（亿元）          | 2,836.50      | 3,014.40          | 3,156.00     | 1,890.05   |
| 一般公共预算收入（亿元）     | 220.60        | 183.60            | 203.40       | 160.65     |
| 所有者权益合计（亿元）      | 110.86        | 68.48             | 52.57        | 144.33     |
| 总资本化比率（%）        | 60.66         | 60.21             | 36.97        | 37.87      |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 0.45          | 0.83              | 0.88         | 2.54       |

中诚信国际认为，泸州市与四川省德阳市、安徽省安庆市、四川省眉山市等行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比对象的定位均为当地重要的基投资主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组平均偏上水平，总体资本实力相对一般、财务杠杆偏高，利息覆盖能力相对较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力强，并对上述公司的支持意愿均一般。

注：德阳经开区发展（控股）集团有限公司均为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

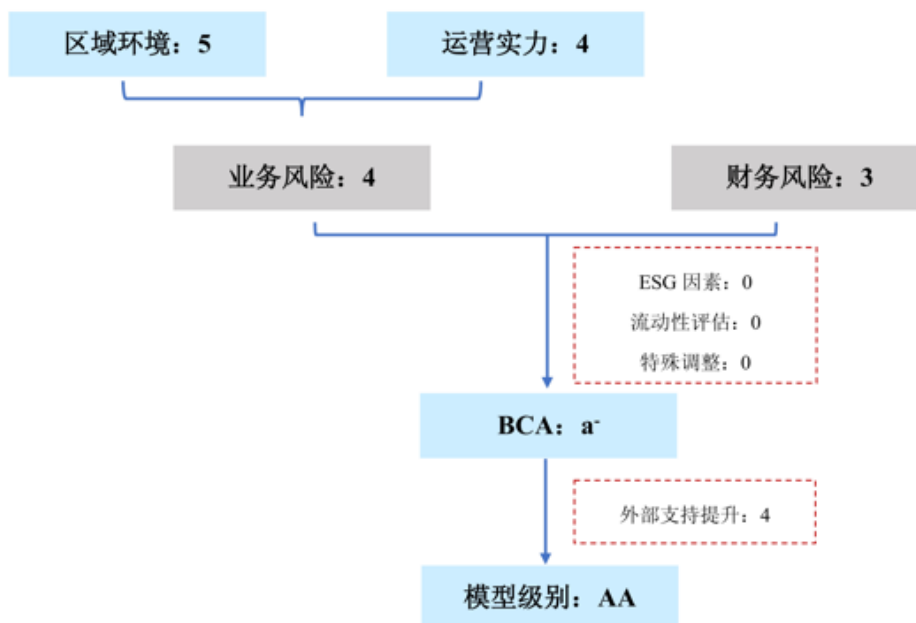
## ● 本次跟踪情况

| 债项简称     | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级<br>有效期            | 发行金额/债项余额<br>(亿元) | 存续期                   | 特殊条款                                          |
|----------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------------------------------|
| 20 泸投 01 | AAA          | AAA          | 2024/06/07 至<br>本报告出具日 | 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 |
| 21 泸高 01 | AAA          | AAA          | 2024/06/07 至<br>本报告出具日 | 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 |

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|------|--------|--------|--------------------|
| 泸州高新 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2024/06/21 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

泸州市高新投资集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为，泸州市政府的支持能力强，同时对公司的支持意愿一般，主要体现在泸州市的区域地位，以及较强的经济财政实力和增长能力；泸州高新作为泸州市和泸州高新区重要的开发建设及国有资产运营主体，近年来持续获得政府在资本注入、政府补助等方面的较大力度支持，具备一定的区域重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联度。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。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

2025 年一季度基建行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基建企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基建行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基建企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，泸州市区位优势明显，经济地位重要，经济财政实力持续增强，潜在的支持能力强。

泸州市作为川南地区的重要城市，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。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较好的机遇。近年来泸州市各项经济指标均位于四川省前列，2024 年实现地区生产总值 2,836.50 亿元，同比增长 4.0%，固定资产投资增速为-17.5%。较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，2024 年泸州市一般公共预算收入为 220.60 亿元，税收收入占比为 57.07%，收入质量较上年有所下降，公共财政平衡率仍较低。再融资环境方面，泸州市政府债务规模较大，且区内基础设施投融资企业有息债务规模大，其融资主要依赖银行和直融等渠道，兼有较大规模的非标借款，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概况

|              | 2022     | 2023     | 2024     |
|--------------|----------|----------|----------|
| GDP（亿元）      | 2,601.52 | 2,725.90 | 2,836.50 |
| GDP 增速（%）    | 4.1      | 5.6      | 4.0      |
| 人均 GDP（万元）   | 6.10     | 6.39     | 6.65     |
| 固定资产投资增速（%）  | 10.6     | 3.9      | -17.5    |
| 一般公共预算收入（亿元） | 192.50   | 208.00   | 220.60   |
| 政府性基金收入（亿元）  | 164.00   | 165.00   | 179.70   |
| 税收收入占比（%）    | 55.32    | 60.58    | 57.07    |
| 公共财政平衡率（%）   | 42.21    | 45.02    | 44.84    |
| 地方政府债务余额（亿元） | 867.70   | 994.20   | 1,171.30 |

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：公开资料，中诚信国际整理



## 重大事项

2025 年 1 月 14 日，公司发布的《泸州市高新投资集团有限公司关于控股股东变更的公告》（以下简称“《公告》”）显示，根据《泸州市高新投资集团有限公司股东会决议》，公司注册资本增加至 43.89 亿元，控股股东由泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）变更为泸州高新产城控股有限公司（以下简称“高新产控”），增资及股权变更后，高新产控、西南医疗健康产业投资集团有限公司、泸州市城市建设投资集团有限公司及四川省财政厅分别持有公司 68.49%、16.00%、10.24%和 5.28%，公司实际控制人仍为泸州市国资委。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为泸州高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务多元化经营保持稳定，但委托代建类项目储备不足，需关注后续基础设施建设类业务的可持续性。此外，公司代建回款情况仍较为滞后，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、%）

|           | 2022 年 |        |       | 2023 年 |        |       | 2024 年 |        |       | 2025 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    |
| 资产租赁和物业服务 | 2.94   | 11.74  | 76.50 | 2.23   | 10.22  | 76.74 | 2.86   | 13.72  | 58.48 | 0.60         | 10.53  | 72.17  |
| 代建业务      | 2.75   | 10.99  | 4.01  | 2.78   | 12.74  | 4.68  | 2.19   | 10.52  | 3.72  | 0.15         | 2.66   | 1.03   |
| 汽车零配件销售   | 2.50   | 9.96   | 11.81 | 2.19   | 10.02  | 12.62 | 2.48   | 11.92  | 15.39 | 0.76         | 13.32  | 15.31  |
| 房地产销售     | 0.72   | 2.88   | 27.18 | 0.42   | 1.94   | 30.66 | 2.41   | 11.56  | 3.18  | 0.22         | 3.82   | -15.24 |
| 建材生产销售    | 1.91   | 7.62   | 20.18 | 1.63   | 7.49   | 23.00 | 1.28   | 6.15   | 6.32  | 0.40         | 7.06   | 12.50  |
| 商品贸易      | 9.47   | 37.81  | 0.78  | 8.61   | 39.46  | 1.97  | 5.93   | 28.48  | 1.25  | 2.73         | 48.24  | 0.24   |
| 能源销售      | 3.53   | 14.10  | 11.22 | 2.27   | 10.41  | 8.53  | 2.74   | 13.17  | 7.16  | 0.68         | 11.95  | 5.64   |
| 软件开发和云服务  | 0.77   | 3.09   | 6.26  | 1.02   | 4.68   | 2.75  | 0.61   | 2.93   | 11.39 | 0.08         | 1.37   | 15.69  |
| 其他业务      | 0.45   | 1.81   | 65.22 | 0.67   | 3.05   | 40.24 | 0.32   | 1.56   | 25.95 | 0.06         | 1.04   | 30.24  |
| 合计/综合     | 25.06  | 100.00 | 16.17 | 21.83  | 100.00 | 15.04 | 20.82  | 100.00 | 13.04 | 5.67         | 100.00 | 11.29  |

注：因四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**基础设施建设及土地整理板块**，跟踪期内公司仍为泸州高新区重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务模式及对手方未发生变化。2024 年，公司实现代建业务收入 2.19 亿元，较上年小幅下降。截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工委托代建项目主要有龙田村长征村长江村土地开发失地农民安置服务、泸州高新区七通一平工程、泸州高新区配套道路、泰安学校新建工程建设项目等，累计投资 12.50 亿元，拟回款 14.50 亿元，已回款 12.93 亿元，回款相对较好。泸州高新区的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。截至 2025 年 3 月末，公司在建的代建类项目有 1 个，暂无拟建项目，需关注该项业务的可持续性。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司在建的代建项目情况（万元）

| 项目名称       | 建设期       | 计划投资      | 已投资       | 拟回款金额     | 已回款金额     | 2025 年计划投资 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 四川农信黄舥数据中心 | 2022~2024 | 31,394.91 | 29,434.03 | 31,394.91 | 22,744.29 | 1,960.88   |
| 合计         | -         | 31,394.91 | 29,434.03 | 31,394.91 | 22,744.29 | 1,960.88   |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司已完工土地整理项目为高新区土地开发服务项目、机械集中发展区征地项目和机械园区管委会征地项目，累计投资 25.39 亿元，已确认收入 18.92 亿元（确认代建收入），已回款 15.67 亿元，确认收入和回款进度相对较慢。同期末，公司无在建和拟建土地整理



项目。

**资产租赁和物业服务板块**，跟踪期内，公司标准化厂房建设及租赁业务仍主要由公司本部、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和泸州能源投资有限公司（以下简称“能投公司”）负责运营。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现资产租赁和物业服务收入 2.86 亿元和 0.60 亿元，近年来呈波动下降趋势，主要是资产出租率下降所致，2024 年毛利率下降幅度较大主要系资产出租率下降、管理运维成本增加等所致。跟踪期内公司未新增可租赁资产，截至 2025 年 3 月末的可租赁资产面积为 120.86 万平方米，已租赁面积为 61.39 万平方米，综合出租率为 50.80%，较上年同期有所上升，但仍相对偏低。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司资产租赁情况（平方米、元/平方米·月）

| 租赁资产名称     | 可租面积         | 已租面积       | 出租率     | 租赁单价  |
|------------|--------------|------------|---------|-------|
| 高新区标准化厂房一期 | 469,529.05   | 300,882.42 | 64.08%  | 35.00 |
| 高新区标准化厂房二期 | 158,792.98   | 39,238.30  | 24.71%  | 35.00 |
| 高新区标准化厂房八期 | 15,608.21    | 15,608.21  | 100.00% | 35.00 |
| 迪信通厂房      | 200,410.90   | 20,281.89  | 10.12%  | 35.00 |
| 虹天厂房       | 100,904.89   | 0          | 0.00%   | 35.00 |
| 华为大数据中心    | 13,284.16    | 13,284.16  | 100.00% | 50.00 |
| 机器人研发基地    | 22,515.35    | 5,544.01   | 24.62%  | 50.00 |
| 佳兴名苑       | 367.42       | 367.42     | 100.00% | 1.00  |
| 泸州老窖大酒店    | 18,017.52    | 18,017.52  | 100.00% | 4.63  |
| 麦穗厂房       | 87,355.51    | 87,355.51  | 100.00% | 35.00 |
| 企服中心       | 7,759.36     | 7,759.36   | 100.00% | 25.00 |
| 首云厂房       | 68,261.46    | 68,261.46  | 100.00% | 35.00 |
| 泰港小区       | 27,049.34    | 24,269.49  | 89.72%  | 2.26  |
| 老窖大酒店底楼商铺  | 900.00       | 900.00     | 100.00% | 61.11 |
| 泰安派出所      | 2,442.00     | 2,442.00   | 100.00% | 25.00 |
| 标厂一期商铺     | 4,114.30     | 2,403.51   | 58.42%  | 24.76 |
| 泰港商铺       | 11,266.39    | 7,296.82   | 64.77%  | 18.37 |
| 合计/综合      | 1,208,578.84 | 613,912.08 | 50.80%  | -     |

注：1、高新区标准化厂房二期已出租部分尚未签订租赁合同；2、虹天厂房于 2024 年退租；3、华为大数据中心未签订合同，租赁价格含政府补助。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司在建自营项目为泸州高标准厂房（二期）、龙景湾绿化工程和新能源充电项目一、三期，计划投资合计 24.50 亿元，已投资 17.16 亿元，暂无拟建自营项目。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（万元）

| 项目名称        | 项目业主 | 建设期             | 计划投资       | 已投资        | 未来投资计划   |          |
|-------------|------|-----------------|------------|------------|----------|----------|
|             |      |                 |            |            | 2025     | 2026     |
| 泸州高标准厂房（二期） | 泸州高新 | 2018.01~2026.03 | 140,000.00 | 130,004.38 | -        | -        |
| 龙景湾绿化工程     | 西南融泰 | 2018.07~2024.07 | 2,000.00   | 1,631.35   | -        | 80.00    |
| 新能源充电项目一、三期 | 能投公司 | 2018.01~2025.12 | 103,000.00 | 40,000.00  | 5,000.00 | 5,000.00 |
| 合计          |      | -               | 245,000.00 | 171,635.73 | 5,000.00 | 5,080.00 |

注：龙景湾绿化工程已完工，未来有少量维护支出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**汽车零配件销售板块**，跟踪期内，公司汽车零部件生产与销售业务仍由子公司泸州高新中航传动转向系统有限公司（以下简称“中航传动”）负责，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。中航传动原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，经过多次股权收购，公司已取得中航传动 100.00% 股权。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现汽车零配件销售收入 2.48 亿元和 0.76 亿元，近年来随着新能源

汽车配件订单的增加，毛利率均有所提升。2024 年前五名供应商和销售客户交易金额合计分别占年度总规模的 49.52%和 64.37%，上下游客户集中度较高。

表 6：2024 年公司汽车零部件销售前五大供应商情况（万元、%）

| 供应商名称         | 采购金额     | 占比    |
|---------------|----------|-------|
| 平昌县三统机械制造有限公司 | 2,336.08 | 13.61 |
| 重庆巨泰机械有限公司    | 1,765.20 | 10.31 |
| 重庆鼎强商贸有限公司    | 1,750.26 | 10.22 |
| 重庆三统科技开发有限公司  | 1,577.57 | 9.21  |
| 重庆钧冠机械制造有限公司  | 1,052.25 | 6.14  |
| 合计            | 8,481.36 | 49.52 |

注：采购金额为含税金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2024 年公司汽车零部件销售前五大客户情况（万元、%）

| 客户名称                 | 销售金额      | 占比    |
|----------------------|-----------|-------|
| 法士特伊顿（宝鸡）轻型变速器有限责任公司 | 4,576.84  | 18.44 |
| 柳州上汽汽车变速器有限公司        | 4,187.53  | 16.87 |
| 山东上汽汽车变速器有限公司        | 2,866.61  | 11.55 |
| 重庆青山工业有限责任公司         | 2,605.97  | 10.50 |
| 绵阳富临精工新能源有限公司        | 1,738.44  | 7.00  |
| 合计                   | 15,975.39 | 64.37 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房地产板块**，跟踪期内，公司房地产开发项目仍由公司本部、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，2024 年因高新湖畔项目实现销售，公司房地产销售收入大幅增长至 2.41 亿元，但毛利率呈现大幅下降，主要系受房地产市场行情影响，采取降价促销策略所致。公司已完工和在建房地产项目仍有相对较大规模的未售面积，仍面临一定的去化压力。公司房地产项目分期滚动开发，暂无拟建项目。截至 2025 年 3 月末，已完工和在建项目计划投资合计 27.18 亿元，已投资合计 21.13 亿元，未来投资压力不大。

表 8：截至 2025 年 3 月末公司已完工房地产项目情况（亿元、万平方米）

| 项目名称 | 计划投资  | 已投资  | 建设期             | 建筑面积  | 可售面积  | 已售面积  | 累计销售金额 | 累计回笼资金 |
|------|-------|------|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 高新悦城 | 10.98 | 9.55 | 2018.10~2021.12 | 27.25 | 26.56 | 12.83 | 6.07   | 6.05   |

注：高新悦城剩余可售面积主要为商铺。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2025 年 3 月末公司在建房地产项目情况（亿元、万平方米）

| 项目名称 | 项目业主 | 建设期             | 计划投资  | 已投资  | 可售面积 | 销售进度   | 2025 年计划投资 |
|------|------|-----------------|-------|------|------|--------|------------|
| 高新湖畔 | 高新房开 | 2020.05~2026.12 | 12.00 | 8.32 | 7.01 | 65.19% | 0.72       |
| 科创大厦 | 高新市政 | 2021.04~2023.12 | 4.20  | 3.26 | 7.99 | 17.52% | 0.84       |

注：高新湖畔分 4 期开发，科创大厦分 2 期开发。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**建材生产销售板块**，跟踪期内，公司建材生产销售业务仍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”）和高新市政负责，国泰高新主要负责混凝土生产销售，高新市政主要负责钢材销售，上下游结算方式也未发生变化。随着近年来区域内项目建设进度的放缓，公司建材生产销售业务收入逐年有所下降，2024 年和 2025 年 1~3 月分别为 1.28 亿元和 0.40 亿元，2024 年业务毛利率出现较大幅度下降，主要系采取降价促销策略所致。2024 年公司建材销售上下游前五名客户合计交易金额分别占比 30.91%和 51.42%，上游客户集中度较高。

表 10：2024 年公司建材生产销售业务前五大供应商情况（万元、%）

| 供应商名称       | 采购金额     | 占比    |
|-------------|----------|-------|
| 合江周涵建材有限公司  | 1,562.34 | 12.71 |
| 荣昌区李友权建材经营部 | 646.54   | 5.26  |
| 泸州金海建材有限公司  | 595.84   | 4.85  |
| 兴文盛源建材有限公司  | 559.81   | 4.56  |
| 泸州高泰实业有限公司  | 433.60   | 3.53  |
| 合计          | 3,798.13 | 30.91 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2024 年公司建材生产销售业务前五大客户情况（万元、%）

| 客户名称                    | 销售金额     | 占比    |
|-------------------------|----------|-------|
| 中建六局四川建设有限公司            | 3,507.60 | 25.86 |
| 四川康润集团建筑安装工程有限公司酒业园区分公司 | 1,788.81 | 13.19 |
| 泸州江阳添源建筑安装工程有限公司        | 762.40   | 5.62  |
| 四川大臻建筑工程有限公司泸州分公司       | 560.72   | 4.13  |
| 四川旭骏建设工程有限公司            | 355.32   | 2.62  |
| 合计                      | 6,974.85 | 51.42 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商品贸易板块**，跟踪期内，公司商品贸易业务仍由高新市政经营，主要品种为乙二醇、木材、精对苯二甲酸（PTA）和钢材等商品的大宗贸易，公司根据同行报价，结合市场走访及原材料价格波动决定公司的销售价格，结算方式为银行电汇、现货现款，货物交割当日支付全额货款。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现商品贸易收入 5.93 亿元和 2.73 亿元，该业务毛利率较低，对公司的利润贡献有限。2024 年，公司商品贸易上下游客户集中度均较高。

表 12：公司 2024 年贸易业务前五大供应商情况（万元、%）

| 供应商名称          | 含税采购金额    | 占比    |
|----------------|-----------|-------|
| 四川林泰通管理咨询有限公司  | 22,078.51 | 15.55 |
| 四川骏湫商贸有限公司     | 15,731.27 | 11.08 |
| 海南九州创驰国际贸易有限公司 | 20,187.09 | 14.22 |
| 四川江祥贸易有限公司     | 21,295.45 | 15.00 |
| 四川州辰供应链管理有限公司  | 17,241.57 | 12.14 |
| 合计             | 96,533.89 | 67.98 |

注：此处为业务统计口径，审计根据会计准则对贸易收入进行了适当调整，因此存在差异，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：公司 2024 年贸易业务前五大客户情况（万元、%）

| 客户名称         | 含税销售金额     | 占比    |
|--------------|------------|-------|
| 泸州高泰实业有限公司   | 66,791.95  | 46.56 |
| 海南圆合能源管理有限公司 | 22,100.53  | 15.41 |
| 泸州发展能源投资有限公司 | 30,079.52  | 20.97 |
| 泸州汇鑫实业有限公司   | 10,129.65  | 7.06  |
| 江苏鼎隆化工有限公司   | 9,049.35   | 6.31  |
| 合计           | 138,151.00 | 96.31 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**能源销售板块**，跟踪期内，公司能源销售业务仍主要由能投公司负责，涉及充电、燃气、园区供电和成品油销售等领域。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现能源销售业务收入 2.74 亿元和 0.68 亿元，2024 年较上年略有增长，主要是成品油销售收入增加所致。

充电业务方面，能投公司根据泸州市新能源汽车充电设施规划，先后实施了泸州市新能源汽车充电设施一期、三期项目建设，已建成运营酒城乐园、百子图、关口等充电站 50 余个、充电桩 1,000 余根，充电服务能力超 5 万千伏安能投公司 E 充泊 APP 运营，向新能源出租车、运营车、物流

车、私家车提供充电服务，采用电费加服务费的方式收取，电费按照国网电力公司峰平谷价格收取，服务费按照发改委的指导价，最高限价不超过 0.6 元/度。

燃气业务方面，能投公司建设天然气门站和天然气管道，向下游客户供应天然气，公司下游客户均为工业天然气客户，上游是中国石油天然气销售公司，最大的客户为四川省古蔺郎酒厂（泸州）有限公司。

园区供电业务由能投公司子公司泸州智慧综合能源有限公司运营，目前主要业务为园区电力供应，上游是国网电力公司，下游是高新区园企业。

成品油销售业务由能投公司子公司泸州能投石化有限公司负责运营，主要经营成品油批发与零售，公司在高新区修建加油站和加气站各一座，其中加油站于 2021 年 5 月投入运营，加气站已建成投入运营。

**软件开发和云服务板块**，跟踪期内，公司软件开发和云服务业务仍分别由子公司西南云海大数据产业投资有限公司和四川智慧华云大数据有限公司负责，业务模式均为发生变化。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现相关收入 0.61 亿元和 0.08 亿元，2024 年收入有较大幅度下降主要是 2023 年有新增的临时项目，2024 年恢复常规业务所致。

软件开发业务主要围绕智慧城市、智慧交通、智慧校园建设等进行市场开发，针对泸州市企事业单位提供信息平台建设服务，包括硬件和软件安装调试以及后续的维护升级服务、培训服务和数据归集服务。

云服务业务主要是公司租用华为云服务大平台，并向泸州银行、泸天化（集团）有限责任公司、高新兴科技集团股份有限公司等企业提供专属云服务。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，受益于股东资本注入支持，公司所有者权益增幅较大，资本实力得以提升；债务规模持续增长，短期债务占比有所下降，债务期限结构略有优化，但非受限货币资金仍无法有效覆盖短期债务，经营活动净现金流及 EBITDA 无法覆盖利息支出，仍面临较大的短期偿债压力。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

公司业务范围涵盖基础设施建设、资产租赁、汽车零配件销售、房地产开发商品贸易等多个板块，大部分业务由子公司开展，资产主要由上述业务形成的应收款项、存货、股权投资、投资性房地产及无形资产等构成。跟踪期内，公司资产规模大幅增长，其中代建和自营性建设项目投入规模较小，变化不大，非经营性资产科目变动相对较大；公司增加与泸州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“管委会”）及泸州高泰实业有限公司（以下简称“高泰实业”）等企业的往来款项，导致 2024 年末的其他应收款继续增加 10.02 亿元至 46.52 亿元，近年来其他应收款规模持续增长，截至 2025 年 3 月末占总资产的比重达到 16.70%，其中超过 94% 系应收管委会及区域内其他国有企业的往来款，账龄主要分布在 0~3 年；2024 年房地产开发项目去化情况相对较好，年末存货较年初小幅下降 1.94 亿元至 34.65 亿元；长期股权投资和其他权益工具投资保持稳定，2024



年末分别为 5.53 亿元和 27.17 亿元，主要是对泸州医药产业园投资有限公司、泸州古蔺产业开发有限公司、泸州临港投资集团有限公司等的股权投资；投资性房地产主要为公司前期建设的标准厂房等用于出租的房屋建筑物，近年来保持稳定，2024 年末为 75.64 亿元；2024 年 10 月，管委会通过子公司泸州市高投资产管理有限公司（以下简称“高投资管”），向公司注入经深圳市永铭资产评估事务所（普通合伙）采用收益法评估的价值 31.37 亿元建设用地非自用砂石土经营权，使得无形资产大幅增加至 33.05 亿元。总体来看，公司房地产、标准厂房及其他类型资产通过租售、运营等形式可为公司带来一定的现金流入，资产收益性尚可，但持续增长的应收类款项对公司资金形成较大的占用，且新增注入的砂石经营权暂无开发计划，使得公司资产流动性整体偏弱。

跟踪期内，公司债务规模继续增长，2024 年发行了合计 17.00 亿元的 5 年期债券并增加长期借款，短期债务占比有所下降，截至 2025 年 3 月末为 41.96%，债务期限结构略有改善，但仍面临较大的短期偿债压力。2024 年，经公司股东会决议，管委会和四川省财政厅将合计 8.78 亿元的独享资本公积中的 3.91 亿元转增实收资本，剩余 4.87 亿元转共享资本公积；同时，管委会将增资后的高投资管作价 31.42 亿元注入公司，其中 13.82 亿元计入实收资本、17.60 亿元计入资本公积。至此，公司实收资本增加至 43.89 亿元，资本公积增加至 47.63 亿元，所有者权益合计增加至 110.86 亿元，资本实力进一步增强。受上述因素影响，公司 2024 年末的财务杠杆水平较年初有所下降，资产负债率和总资本化比率分别为 62.58%和 60.66%，仍处于相对较高水平。

表 14：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

|      | 金额     | 占比      | 2025.4~12 | 2026  | 2027 及以后 |
|------|--------|---------|-----------|-------|----------|
| 银行借款 | 118.02 | 64.80%  | 21.18     | 30.02 | 66.81    |
| 债券融资 | 42.00  | 23.06%  | 5.00      | 17.00 | 20.00    |
| 非标融资 | 16.13  | 8.86%   | 5.65      | 4.33  | 6.15     |
| 其他   | 8.69   | 3.29%   | 6.25      | 0.80  | 1.65     |
| 合计   | 184.84 | 100.00% | 38.08     | 52.15 | 94.61    |

注：1、其他包括应付票据、租赁负债、企业间借款、明股实债、专项债等；2、因四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

跟踪期内，公司整体现金流情况略有改善，2024 年的现金及现金等价物净增加额继续增长至 1.00 亿元。经营活动因主营业务收现情况较好而呈现净流入状态，销售商品、提供劳务收到的现金可以覆盖相关支出和人员开支及税费，其他与经营活动有关的现金收支规模较往期大幅增加，主要是经营性往来款项，收支基本维持平衡。投资活动现金流收支规模相对较小，主要是企业间借款，仍呈现净流出状态，缺口继续收窄。

近年来，公司到期债务规模均较大，偿还债务支付的现金规模逐年增长，2024 年达到 63.93 亿元，主要依靠银行借款和发行债券滚续，2024 年取得借款收到的现金（含发行债券）达到 86.55 亿元，借款取得的现金流入能够较好的覆盖债务本息，较大规模的政府贴息资金一定程度上缓解了公司债务利息的偿还压力。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息的保障能力略有下降，经营活动净现金流对利息的覆盖程度也有较大幅度下降，且均无覆盖利息支出，整体偿债能力有所弱化。

截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 280.53 亿元，尚未使用授信额度为 122.72 亿元，备用流动性较充足。

表 15：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

| 项目                 | 2022          | 2023          | 2024          | 2025.3/2025.1~3 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金               | 4.82          | 6.25          | 12.07         | 17.22           |
| 应收账款               | 23.28         | 25.28         | 26.56         | 28.05           |
| 其他应收款              | 29.15         | 36.50         | 46.52         | 51.48           |
| 存货                 | 30.04         | 36.59         | 34.65         | 35.08           |
| 长期应收款              | 9.24          | 11.14         | 11.43         | 11.44           |
| 长期股权投资             | 9.93          | 5.31          | 5.53          | 5.58            |
| 其他权益工具投资           | 8.70          | 27.65         | 27.17         | 27.17           |
| 投资性房地产             | 76.60         | 73.78         | 75.64         | 75.60           |
| 无形资产               | 2.05          | 1.75          | 33.05         | 33.05           |
| 其他非流动资产            | 9.08          | 10.65         | 10.61         | 10.61           |
| <b>资产总计</b>        | <b>213.66</b> | <b>245.25</b> | <b>296.26</b> | <b>308.27</b>   |
| 实收资本               | 20.17         | 26.67         | 43.89         | 43.89           |
| 资本公积               | 30.32         | 33.98         | 47.63         | 47.63           |
| 未分配利润              | 5.15          | 5.64          | 6.63          | 6.71            |
| 少数股东权益             | 7.34          | 11.17         | 11.10         | 11.06           |
| <b>经调整的所有者权益合计</b> | <b>64.96</b>  | <b>79.27</b>  | <b>110.86</b> | <b>110.91</b>   |
| <b>总债务</b>         | <b>135.69</b> | <b>155.23</b> | <b>170.95</b> | <b>184.84</b>   |
| 短期债务占比             | 32.27         | 46.26         | 41.59         | 41.96           |
| 资产负债率              | 69.60         | 67.68         | 62.58         | 64.02           |
| 总资本化比率             | 67.63         | 65.98         | 60.66         | 62.50           |
| 经营活动产生的现金流量净额      | -2.20         | 3.35          | 1.27          | -0.56           |
| 投资活动产生的现金流量净额      | -9.57         | -1.98         | -0.40         | -0.34           |
| 筹资活动产生的现金流量净额      | 8.52          | -1.15         | 0.13          | 7.52            |
| 现金及现金等价物净增加额       | -3.25         | 0.22          | 1.00          | 6.62            |
| 收现比                | 0.94          | 0.98          | 1.00          | 1.01            |
| EBITDA             | 4.55          | 4.88          | 5.01          | -               |
| EBITDA 利息覆盖倍数      | 1.08          | 0.49          | 0.45          | -               |
| 经营活动净现金流利息保障倍数     | -0.52         | 0.34          | 0.11          | -0.91           |
| 非受限货币资金/短期债务       | 0.08          | 0.05          | 0.07          | 0.15            |

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 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 65.87 亿元，占当期末总资产的 21.37%，受限资产规模相对较大。

表 16：截至 2025 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      | 监管资金、存单质押、保证金占用等 | 5.95         |
| 存货        | 借款抵押             | 5.96         |
| 投资性房地产    | 借款抵押             | 52.34        |
| 固定资产      | 借款抵押             | 1.25         |
| 无形资产      | 借款抵押             | 0.36         |
| <b>合计</b> | <b>--</b>        | <b>65.87</b> |

注：因四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 99.13 亿元，占同期末净资产的 89.38%，规模及占比很高，全部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，区域整体存在一定的或有负债风险。



表 17：截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

| 被担保对象              | 担保余额       | 担保期限            |
|--------------------|------------|-----------------|
| 古蔺县国有资产经营有限责任公司    | 8,790.00   | 2019.07~2029.07 |
| 泸州白酒产业发展投资集团有限公司   | 44,200.00  | 2023.12~2026.12 |
| 泸州产业发展投资集团有限公司     | 119,000.00 | 2020.03~2028.03 |
| 泸州高蔺产业开发有限公司       | 64,811.00  | 2019.11~2034.11 |
| 泸州高泰实业有限公司         | 76,195.00  | 2023.03~2027.08 |
| 泸州航空发展投资集团有限公司     | 6,990.91   | 2021.09~2027.01 |
| 泸州临港产业建设有限公司       | 52,166.66  | 2022.01~2027.06 |
| 泸州临港国际贸易有限公司       | 19,900.00  | 2024.06~2027.06 |
| 泸州临港思源混凝土有限公司      | 8,000.00   | 2024.12~2025.12 |
| 泸州临港投资集团有限公司       | 391,026.03 | 2020.12~2030.12 |
| 泸州临港盈田实业有限公司       | 12,709.13  | 2022.01~2026.10 |
| 泸州市城市建设投资集团有限公司    | 137,600.00 | 2021.04~2027.06 |
| 泸州市江阳区城投建设开发投资有限公司 | 20,000.00  | 2020.06~2035.06 |
| 泸州综保区投资发展有限公司      | 19,557.96  | 2022.09~2027.03 |
| 四川高投怡亚通供应链管理有限公司   | 7,900.00   | 2024.01~2027.01 |
| 四川临港物流信息科技有限公司     | 2,423.06   | 2023.05~2026.05 |
| 合计                 | 991,269.75 | --              |

注：对同一被担保对象有多笔担保的，担保期限取最早起始和最晚到期时间。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的母公司《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 5 月，母公司近三年一期无已结清或未结清的不良信贷记录。经查询公开信息，公司业务其他不良信用记录。

## 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

公司货币资金较充裕，未使用银行授信额度较充足，存续债券基本可以滚续，每年的政府回款及贴息规模相对较大，但公司短期债务规模较大。总体来看，公司流动性偏紧，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身再融资能力影响较大。

## 外部支持

跟踪期内，泸州市经济财政实力进一步增强，仍稳居四川省上游，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。公司作为泸州市重要的基础设施投融资和产业发展主体，具备一定的区域重要性，实际控制人仍为泸州市国资委，在股权关系、业务经营、债务管理和投融资决策等方面仍与泸州市政府保持较高的关联度。2024 年，公司继续获得股东注资 31.42 亿元，其中实收资本增加 17.22 亿元，资本公积净增加 13.65 亿元，同时继续取得运营补贴和财政贴息合计约 10.00 亿元。综上，跟踪期内泸州市政府的支持能力强，同时对公司支持意愿一般，可为公司带来一定的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“20 泸投 01”募集资金 5.00 亿元，全部用于偿还有息债务，截至目前均已按用途使用。“21 泸高 01”募集资金 5.00 亿元，全部用于偿还有息债务，截至目前均已按用途使用。“20 泸投 01”和“21 泸高 01”均由四川发展担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 偿债保障分析

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连带责任保证担保。

四川发展担保成立于 2010 年 9 月，初始注册资本 5.00 亿元，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）为四川发展担保控股股东；2015 年引入四川省国资委下属、并由四川发展实际管理的四川发展投资有限公司（以下简称“四川发展投资”）作为第二股东，注册资本增至 8.82 亿元，随即完成股份制改造。2016 年 10 月国开发展基金有限公司<sup>1</sup>（以下简称“国开基金”）和四川发展分别对其增资 25.00 亿元，四川发展担保注册资本达到 58.82 亿元。2017 年 7 月，四川发展将其持有四川发展担保的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”）。截至 2024 年末，四川发展担保实收资本为 58.82 亿元，其中四川金控持有 64.17%的股份，为四川发展担保控股股东；四川发展投资和国开基金持股比例分别为 0.13%和 35.70%；四川发展担保最终控制人为四川省财政厅。

四川发展担保近年来深耕省内城投债券担保业务的同时亦少量外拓，根据政策及经济环境变化调整债券担保业务结构；2024 年得益于对省内国有企业贷款及资产证券化等融资担保力度的加大，以及子公司四川普惠融资担保有限公司“银担”合作项目的不断深化，借款类及其他融资担保业务规模快速增加，使得整体担保业务规模仍保持上升趋势。作为四川金控下属从事担保业务的专业子公司，四川发展担保在四川省担保体系内具有一定的系统重要性，在资本金补充、业务发展、风险管理等方面得到四川金控的有力支持。同时，四川省政府在保费补贴、业务奖补和风险补偿等方面给予四川发展担保一定的政府补助。中诚信国际认为，四川金控及四川省政府具有较强的意愿和能力在有需要时给予四川发展担保支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

表 18：四川发展融资担保股份有限公司评级模型打分情况

| 项目     | 结果  |
|--------|-----|
| BCA 级别 | aa  |
| 外部支持提升 | 2   |
| 模型级别   | AAA |

注：1、个体信用状况（BCA）：无变化；2、外部支持：作为四川金控下属从事担保业务的专业子公司，四川发展担保在四川省担保体系内具有一定的系统重要性，在资本金补充、业务发展、风险管理等方面得到四川金控的有力支持，同时四川省政府在保费补贴、业务奖补和风险补偿等方面给予四川发展担保一定的政府补助，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；3、方法论：中诚信国际担保业评级方法与模型 C230500\_2024\_03。

综上所述，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。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“20 泸投 01”和“21 泸高 01”

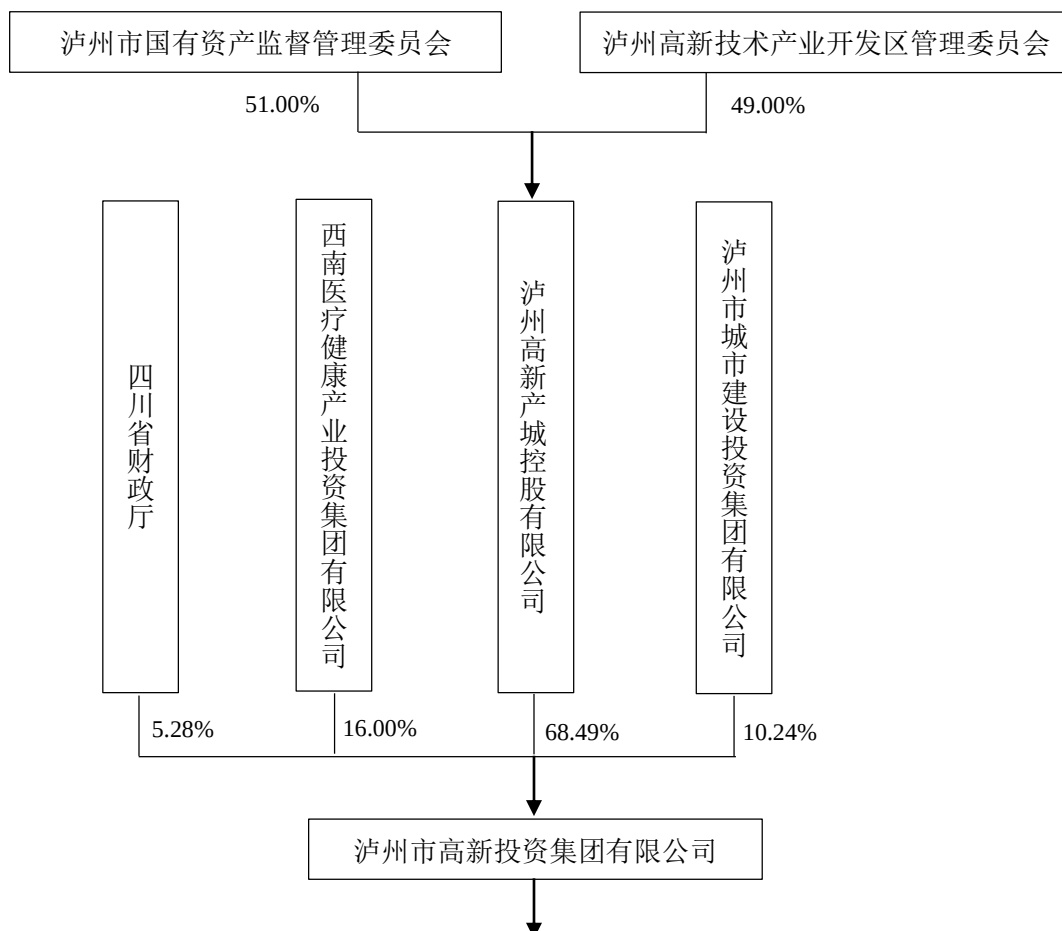
<sup>1</sup> 国开基金有权选择以股东回购、减资、市场化方式（并有权优先选择股东回购方式）实现投资回收。股东回购条款约定，由四川发展担保控股股东四川金控自 2021 年起按照合同约定的时间表开始回购，至 2036 年完成全部回购；上述回购条款不会对四川发展担保注册资本金额产生影响。国开基金不参与四川发展担保的日常经营决策，不向四川发展担保委派董事、监事和高级管理人员。2021 年 10 月和 2023 年 10 月，根据国开基金、四川金控与四川发展担保签订的股权转让协议约定，国开基金分两次将其持有的四川发展担保合计 4 亿元股权转让给四川金控。目前四川金控已累计回购 4 亿元国开基金对公司的出资额。

的偿还提供极强的保障。

## 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 2025 年 3 月末）

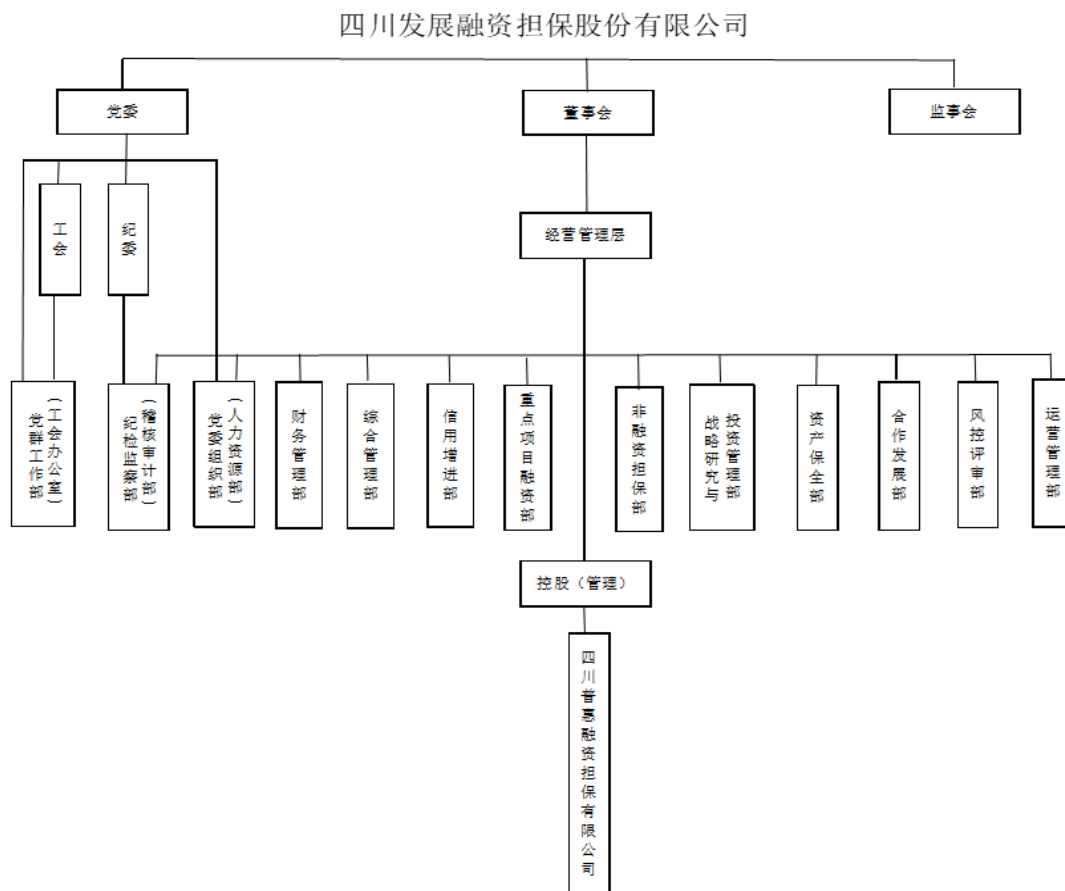
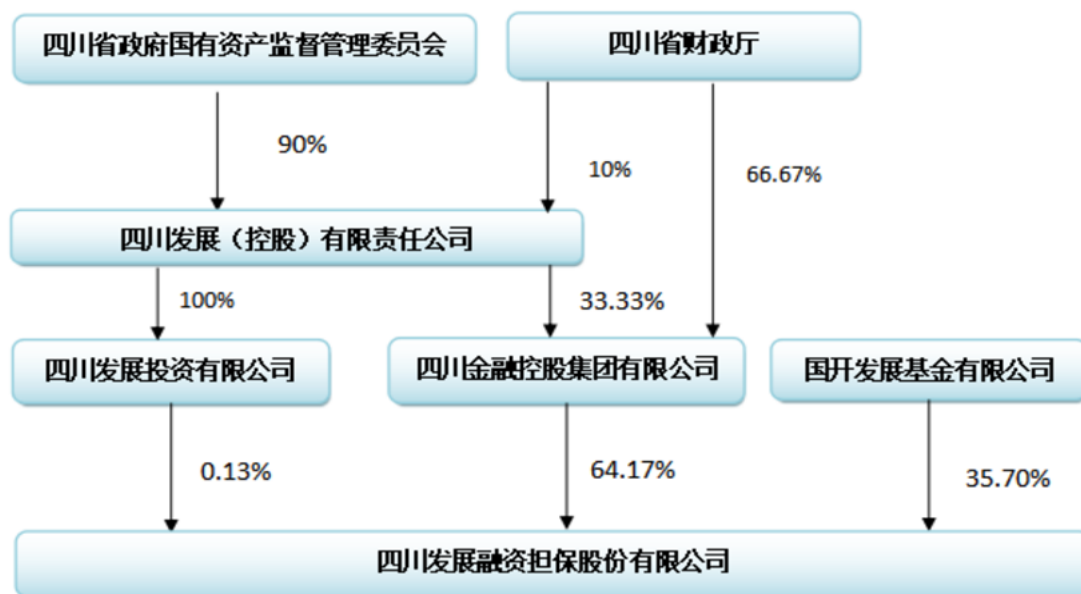


| 子公司全称                | 注册资本（万元）   | 持股比例    |
|----------------------|------------|---------|
| 泸州高新中航传动转向系统有限公司     | 30,000.00  | 100.00% |
| 泸州市高新房地产开发有限公司       | 12,100.00  | 100.00% |
| 西南融泰（泸州）实业有限公司       | 5,000.00   | 100.00% |
| 泸州市高新物业服务有限公司        | 1,000.00   | 100.00% |
| 西南云海大数据产业投资有限公司      | 5,000.00   | 100.00% |
| 泸州市高投资产管理有限公司        | 4,326.27   | 100.00% |
| 泸州能源投资有限公司           | 301,000.00 | 99.67%  |
| 泸州市高投基金管理有限公司        | 1,000.00   | 95.00%  |
| 泸州高创股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 10,000.00  | 90.00%  |
| 泸州市高新市政工程有限公司        | 19,900.00  | 51.00%  |
| 四川国泰高新管廊产业投资有限公司     | 10,000.00  | 51.00%  |



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 2024 年末）



资料来源：四川发展担保提供



### 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）            | 2022         | 2023         | 2022         | 2025.3/2025.1~3 |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金                   | 48,158.38    | 62,531.45    | 120,732.10   | 172,218.20      |
| 非受限货币资金                | 34,264.93    | 36,499.93    | 46,546.30    | 112,711.30      |
| 应收账款                   | 232,826.60   | 252,755.87   | 265,570.28   | 280,463.14      |
| 其他应收款                  | 291,513.83   | 364,979.92   | 465,216.30   | 514,771.74      |
| 存货                     | 300,432.54   | 365,910.73   | 346,541.90   | 350,772.90      |
| 长期投资                   | 191,301.37   | 334,661.55   | 331,968.22   | 332,502.12      |
| 在建工程                   | 40,933.53    | 28,710.96    | 29,278.37    | 29,391.23       |
| 无形资产                   | 20,526.01    | 17,494.28    | 330,532.05   | 330,520.75      |
| 资产总计                   | 2,136,566.34 | 2,452,542.20 | 2,962,629.13 | 3,082,746.17    |
| 其他应付款                  | 34,627.42    | 29,740.63    | 24,134.09    | 12,767.01       |
| 短期债务                   | 437,872.77   | 711,031.90   | 711,007.95   | 775,668.30      |
| 长期债务                   | 919,051.35   | 826,066.23   | 998,531.87   | 1,072,774.01    |
| 总债务                    | 1,356,924.12 | 1,537,098.13 | 1,709,539.82 | 1,848,442.32    |
| 负债合计                   | 1,486,975.16 | 1,659,856.21 | 1,854,051.43 | 1,973,648.73    |
| 利息支出                   | 42,331.64    | 99,712.03    | 111,071.54   | 6,189.97        |
| 经调整的所有者权益合计            | 649,591.17   | 792,685.98   | 1,108,577.70 | 1,109,097.44    |
| 营业总收入                  | 250,558.86   | 218,284.49   | 208,229.36   | 56,690.48       |
| 经营性业务利润                | 12,646.78    | 27,237.70    | 19,882.72    | 927.15          |
| 其他收益                   | 1,226.34     | 27,140.22    | 20,031.92    | 38.65           |
| 投资收益                   | 1,138.09     | -5,067.81    | 1,289.31     | -               |
| 营业外收入                  | 30.72        | 114.28       | 118.63       | 47.95           |
| 净利润                    | 11,631.26    | 9,857.51     | 15,732.48    | 478.17          |
| EBIT                   | 40,400.64    | 42,788.03    | 42,780.33    | 7,117.12        |
| EBITDA                 | 45,546.73    | 48,802.61    | 50,137.05    | 7,117.12        |
| 销售商品、提供劳务收到的现金         | 234,455.13   | 214,215.99   | 208,289.28   | 57,537.40       |
| 收到其他与经营活动有关的现金         | 36,098.14    | 59,869.28    | 154,149.74   | 7,907.35        |
| 购买商品、接受劳务支付的现金         | 225,973.95   | 171,540.36   | 167,086.56   | 61,009.27       |
| 支付其他与经营活动有关的现金         | 38,488.20    | 35,588.00    | 151,973.84   | 1,068.54        |
| 吸收投资收到的现金              | -            | -            | 60.00        | -               |
| 资本支出                   | 21,982.95    | 47,950.15    | 8,660.61     | 2,775.28        |
| 经营活动产生的现金流量净额          | -21,983.91   | 33,490.68    | 12,690.29    | -5,648.25       |
| 投资活动产生的现金流量净额          | -95,711.14   | -19,767.27   | -3,956.61    | -3,360.62       |
| 筹资活动产生的现金流量净额          | 85,196.19    | -11,488.41   | 1,312.69     | 75,173.87       |
| 现金及现金等价物净增加额           | -32,498.87   | 2,235.00     | 10,046.36    | 66,165.00       |
| 财务指标                   | 2022         | 2023         | 2022         | 2025.3/2025.1~3 |
| 营业毛利率（%）               | 16.17        | 15.04        | 13.04        | 11.29           |
| 期间费用率（%）               | 8.98         | 12.25        | 10.35        | 9.49            |
| 应收类款项占比（%）             | 28.86        | 29.73        | 28.52        | 29.51           |
| 收现比（X）                 | 0.94         | 0.98         | 1.00         | 1.01            |
| 资产负债率（%）               | 69.60        | 67.68        | 62.58        | 64.02           |
| 总资本化比率（%）              | 67.63        | 65.98        | 60.66        | 62.50           |
| 短期债务/总债务（%）            | 32.27        | 46.26        | 41.59        | 41.96           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | -0.52        | 0.34         | 0.11         | -0.91           |
| 总债务/EBITDA（X）          | 29.79        | 31.50        | 34.10        | -               |
| EBITDA/短期债务（X）         | 0.10         | 0.07         | 0.07         | -               |
| EBITDA 利息保障倍数（X）       | 1.08         | 0.49         | 0.45         | -               |

注：1、中诚信国际根据泸州高新提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，2022 年、2023 年数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年数据采用 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“其他应付款”、“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；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财务数据及主要指标（合并口径）

| （单位：百万元）          | 2022      | 2023      | 2024      |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>资产</b>         |           |           |           |
| 货币资金              | 4,375.67  | 3,814.31  | 4,270.14  |
| 存出担保保证金           | 292.56    | 338.06    | 354.55    |
| 交易性金融资产           | 635.00    | 1,315.00  | 923.00    |
| 债权投资              | 320.00    | 235.00    | 135.00    |
| 委托贷款              | 1,515.19  | 1,543.97  | 1,665.16  |
| 长期股权投资            | 279.53    | 297.34    | 642.43    |
| 现金及投资资产合计         | 7,417.94  | 7,543.68  | 8,000.45  |
| 资产合计              | 7,624.61  | 7,723.90  | 8,262.72  |
| <b>负债及所有者权益</b>   |           |           |           |
| 未到期责任准备金          | 202.35    | 232.14    | 266.94    |
| 担保赔偿准备金           | 618.36    | 808.76    | 934.79    |
| 担保损失准备金合计         | 820.71    | 1,040.89  | 1,201.72  |
| 存入担保保证金           | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 实收资本              | 5,881.99  | 5,881.99  | 5,881.99  |
| 所有者权益合计           | 6,446.45  | 6,243.35  | 6,633.08  |
| <b>利润表摘要</b>      |           |           |           |
| 担保业务收入            | 404.70    | 464.27    | 533.87    |
| 担保赔偿准备金支出         | -173.63   | -190.39   | -126.03   |
| 提取未到期责任准备金        | -21.79    | -29.79    | -34.80    |
| 担保业务净收入           | 200.42    | 237.03    | 363.23    |
| 利息净收入             | 130.65    | 178.52    | 170.69    |
| 投资收益              | 70.09     | 56.39     | 62.87     |
| 业务及管理费            | -75.32    | -84.44    | -87.84    |
| 税金及附加             | -4.47     | -5.44     | -4.84     |
| 营业利润              | 342.52    | 411.97    | 500.91    |
| 税前利润              | 341.78    | 412.00    | 501.16    |
| 所得税               | -66.20    | -92.89    | -109.29   |
| 净利润               | 275.57    | 319.11    | 391.87    |
| <b>担保组合</b>       |           |           |           |
| 在保余额              | 43,223.66 | 46,587.38 | 50,334.95 |
| 融资担保责任余额（母公司口径）   | 32,494.15 | 32,522.28 | 34,653.59 |
|                   | 2022      | 2023      | 2024      |
| <b>盈利能力（%）</b>    |           |           |           |
| 营业费用率             | 18.30     | 17.43     | 13.81     |
| 平均资产回报率           | 3.71      | 4.16      | 4.90      |
| 平均资本回报率           | 4.34      | 5.03      | 6.09      |
| <b>担保项目质量（%）</b>  |           |           |           |
| 年内代偿额（百万元）（母公司口径） | 8.02      | 7.84      | 5.30      |
| 年内回收额（百万元）（母公司口径） | 47.67     | 44.11     | 13.93     |
| 年内代偿率（母公司口径）      | 0.11      | 0.07      | 0.03      |
| 累计代偿率（母公司口径）      | 2.53      | 1.99      | 1.50      |
| 累计回收率（母公司口径）      | 38.76     | 42.49     | 43.55     |
| <b>资本充足性</b>      |           |           |           |
| 净资产（百万元）          | 6,446.45  | 6,243.35  | 6,633.08  |
| 净资产放大倍数（X）        | 6.71      | 7.46      | 7.59      |
| 融资担保放大倍数（X）       | 5.42      | 5.69      | 5.70      |
| <b>流动性（%）</b>     |           |           |           |
| 高流动性资产/总资产        | 57.39     | 49.38     | 51.68     |

注：中诚信国际根据四川发展担保 2022 年~2024 年审计报告整理。

## 附五：基本财务指标的计算公式

| 指标                | 计算公式                                                                                  |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 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                                                                       |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总额                                                                             |
| 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                                                 |
| 应收类款项占比           | (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额                                                     |
| 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/营业收入                                                                           |
| 经营能力              | 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-非经常性损益调整项 |
| EBIT（息税前盈余）       | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                |
| 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                                                                   |
| 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 利息保障倍数     | EBITDA/利息支出                                                                           |
| 偿债能力              | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                    |
| 保障倍数              | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                    |

注：1、“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；2、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”；3、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。

## 附六：四川发展担保基本财务指标计算公式

| 指标     |           | 计算公式                                                       |
|--------|-----------|------------------------------------------------------------|
| 盈利能力   | 营业费用      | 销售费用+管理费用                                                  |
|        | 营业费用率     | 营业费用/(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                              |
|        | 净资产放大倍数   | 在保余额/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<br>(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      | 受评担保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       | 受评担保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        | 受评担保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      | 受评担保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       | 受评担保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        | 受评担保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      | 受评担保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       | 受评担保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        | 受评担保公司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