



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2025年 度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
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【2025】00777

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：

二〇二五年六月二十七日



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+	2024. 06
21 乐山国 投债 /21 乐投债	13	7	AA+	AA+	2024. 06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2025. 3	2024	2023	2022
总资产	1,452.54	1,320.80	1,252.68	1,151.97
所有者权益	418.41	386.51	372.45	374.61
总有息债务	-	762.42	704.50	618.32
营业收入	21.13	56.21	57.94	65.37
净利润	0.65	1.93	2.95	1.05
经营性净现金流	6.60	4.79	7.77	4.91
毛利率	19.86	22.81	20.75	15.40
总资产报酬率	0.23	1.64	1.48	1.86
资产负债率	71.19	70.74	70.27	67.48
债务资本比率	-	66.36	65.42	62.27
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	0.89	0.93
经营性净现金流/总负债	0.67	0.53	0.94	0.68

注: 公司提供了 2022~2024 年及 2025 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 2022~2023 年财务报表分别进行了审计, 众华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2024 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告, 公司 2025 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: 吴怡红

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。跟踪期内, 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, 公司继续获得资产划拨和政府补助等方面的有力支持。但同时, 公司未来存在一定资本支出压力, 存货占比仍较高, 且受限资产规模较大, 对资产流动性产生一定影响, 仍面临较大的短期偿债压力, 部分被担保企业存在失信被执行人记录和终本案件, 公司存在一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2024 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;
- 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;
- 公司继续获得资产划拨和政府补助等方面的有力支持。

主要风险/挑战:

- 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仍较大, 对资金形成占用, 存货在总资产中占比仍较高, 且受限资产规模较大, 对资产流动性产生一定影响;
- 2024 年末, 短期有息债务规模较大, 公司仍面临较大的短期偿债压力;
- 公司对外担保余额仍较大, 区域集中度较高, 部分被担保企业存在失信被执行人记录和终本案件, 公司存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

因《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（版本号：PF-CT-2022-V. 4. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级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	5.88
（一）市场竞争力	6.43
（二）运营能力	4.41
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.53
（一）偿债来源	4.06
（二）债务与资本结构	3.91
（三）保障能力分析	2.46
（四）现金流量分析	4.09
调整项	-0.05
基础信用等级	a+
外部支持	3
模型结果	AA+

调整项说明：或有风险下调 0.05，理由为截至 2025 年 6 月 9 日，被担保企业乐山亚鑫实业有限公司存在失信被执行人记录和终本案件，乐山平益瑞实业有限公司和乐山泰来阳光科技发展有限公司存在终本案件，公司存在一定或有风险。

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，能够获得资产划拨和政府补助等方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa-变动至本次评级的 a+，理由主要为 2024 年末公司受限资产占总资产比重上升以及现金及现金等价物对短期有息债务覆盖程度降低。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 3 个子级，理由为 2024 年公司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，能够获得当地政府支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际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+	2024/06/28	陈洁、吴怡红	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
	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、程碧珺	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、程碧珺、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、程碧珺、李旭华		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“大公国际”）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国际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，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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/信息公布方负责。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 27 日至 2026 年 6 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的乐山国有资产投资运营（集团）有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 截至本报告出具日本次被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
20 乐山国资 MTN001	10.00	9.20	2020.10.26~2025.10.26	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	10.40	2021.07.28~2028.07.28	项目建设、补充营运资金	

数据来源：根据公开资料整理

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设立的国有独资企业，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 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 60.00 亿元。

跟踪期内，公司注册资本由 60.00 亿元变更为 100.00 亿元，公司决议以资本公积按同比例转增 34.00 亿元实收资本，实收资本由 60 亿元增加至 94.00 亿元。截至 2024 年末，公司注册资本为人民币 100.00 亿元，实收资本为人民币 94.00 亿元。截至本报告出具日，乐山市国资委和四川省财政厅分别持有公司 90.6%和 9.4%股份，公司控股股东及实际控制人均为乐山市国资委。截至 2024 年末，公司一级子公司共 13 家（见附件 1-2）。根据 2025 年 3 月公开披露的《峨眉山旅游股份有限公司关于拟增加间接控股股东暨国有股权无偿划转完成工商变更登记的公告》，峨眉山旅游股份有限公司（以下简称“峨眉山股份”）收到四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司（以下简称“峨乐旅集团”）出具的《关于乐山市国有资产监督管理委员会将我集团 90%的股权无偿划转至乐山国有资产投资运营（集团）有限公司有关事项的通知》（峨乐旅集司发〔2025〕6 号）以及乐山市国资委下发的《关于同意将乐山市国有资产监督管理委员会持有四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司 90%的股权无偿划转至乐山国有资产投资运营（集团）有限公司有关事项的批复》（乐国资产权〔2025〕38 号），乐山市国资委将持有峨乐旅集团 90%的股权无偿划转至乐山国投。

跟踪期内，公司未提供章程变化情况。根据 2025 年 4 月公开披露的《乐山国有资产投资运营（集团）有限公司关于监事发生变动的公告》，公司撤销监事会并免去全体监事会成员，设置审计与风险委员会，行使《公司法》规定的监事会职权。截至 2024 年 3 月末，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、投资发展部、企业管理部、审计法务与合规部 8 个部门（见附件 1-1）。公司未提供跟踪期内组织结构变化情况。

公司未提供中国人民银行征信中心出具的最近三个月内的企业信用报告。截至本报告出具日，公



司本部及子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

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局



会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

2024 年，乐山市地区生产总值和一般公共预算收入继续增长，为公司发展提供良好的外部环境；同期末，乐山市地方政府债务余额继续增长，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）、4 个县（犍为、井研、夹江、沐川）、2 个彝族自治县（峨边、马边），代管 1 个县级市（峨眉山市）。2024 年末，乐山常住人口 315.1 万人。

2024 年，乐山市地区生产总值继续增长，为公司发展提供良好的外部环境，三次产业结构调整为 10.4:44.1:45.5，规模以上工业增加值、全社会固定资产投资和社会消费品零售总额增速同比下降，进出口总额同比有所上升。

根据乐山市统计局公布数据，2025 年 1~3 月，乐山市地区生产总值 579.78 亿元，同比增长 2.6%，其中，第一产业增加值 45.36 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 253.02 亿元，同比减少 1.2%；第三产业增加值 281.40 亿元，同比增长 6.2%。同期，规模以上工业增加值同比减少 11.0%；全社会固定资产投资同比上升 2.0%；社会消费品零售总额 222.30 亿元，同比增长 6.1%；进出口总额 16.65 亿元，同比下降 11.4%。



表 2 2022~2024 年乐山市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,532.53	4.5	2,447.53	6.5	2,308.81	3.8
人均地区生产总值（元）	80,372 ¹	-	77,699	6.6	73,226	4.0
规模以上工业增加值	-	0.9	-	9.5	-	10.1
全社会固定资产投资	-	3.4	-	4.5	-	11.0
社会消费品零售总额	942.54	4.1	994.37	10.0	904.29	1.5
进出口总额	80.67	14.6	70.13	-36.5	110.44	20.1
三次产业结构	10.4:44.1:45.5		12.6:42.3:45.1		13.0:43.0:44.0	
一般公共预算收入	163.99		159.15		147.98	
其中：税收收入	73.96		86.49		79.71	
政府性基金收入 ²	119.93		128.27		143.23	
一般公共预算支出	365.04		340.53		314.91	
政府性基金支出	233.21		218.94		229.09	

数据来源：2022~2024 年乐山市国民经济和社会发展统计公报、关于乐山市 2022~2024 年预算执行情况和 2023~2025 年预算草案的报告和相关表格

2024 年，乐山市一般公共预算收入继续增长，税收占比为 45.10%。2024 年，乐山市政府性基金收入有所下降，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，乐山市一般公共预算支出同比有所增长，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖能力相对较弱；政府性基金支出同比有所上升。

2024 年末，乐山市地方政府债务余额为 919.72 亿元，规模继续增长，需关注地方政府债务压力；其中一般债务余额为 251.90 亿元，专项债务余额为 667.82 亿元。

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，收入来源较为多元；2024 年，公司营业收入同比小幅下降，综合毛利率同比上升。

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，收入来源较为多元。2024 年，公司营业收入同比小幅下降，主要系市政基础设施建设收入同比减少所致；同期，公司综合毛利率同比上升。

从业务板块来看，2024 年公司市政基础设施建设收入有所下降，毛利率小幅上升；交通运输收入和毛利率同比有所上升；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，2024 年收入同比小幅上升，毛利率同比小幅下降；同期，公司货物销售收入和毛利率同比有所增加，砂石销售业务收入同比下降，毛利率同比小幅上升。2024 年，公司未实现土地整理收入。同期，旅游服务收入规模同比增加，毛利率同比有所降低；安保服务收入和毛利率同比有所上升。公司其他业务板块多元，主要为租赁服务、生活服务、技术检测等，收入来源丰富。

¹ 2024 年人均地区生产总值=2024 年地区生产总值/2024 年末常住人口。

² 不含专项债券对应项目专项收入。



表 3 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	56.21	100.00	57.94	100.00	65.37	100.00
市政基础设施建设	9.96	17.71	12.45	21.49	20.11	30.76
交通运输	4.92	8.75	4.35	7.50	4.67	7.15
资金占用费及利息收入	4.11	7.31	3.64	6.28	4.13	6.32
货物销售	26.59	47.31	24.70	42.63	19.97	30.55
砂石销售	1.23	2.19	1.56	2.69	2.64	4.04
土地整理	-	-	-	-	1.43	2.19
旅游服务	2.73	4.87	2.44	4.21	0.52	0.79
安保服务	1.25	2.23	1.18	2.04	1.24	1.89
其他业务	5.42	9.64	7.63	13.17	10.66	16.31
毛利润	12.82	100.00	12.02	100.00	10.07	100.00
市政基础设施建设	0.42	3.30	0.50	4.12	1.70	16.88
交通运输	2.81	21.96	1.87	15.57	0.75	7.46
资金占用费及利息收入	2.78	21.71	2.50	20.79	2.78	27.63
货物销售	2.87	22.37	2.36	19.67	0.54	5.37
砂石销售	0.33	2.55	0.38	3.15	0.57	5.70
土地整理 ³	-	-	-	-	0.06	0.58
旅游服务	0.61	4.73	0.90	7.46	-0.10	-0.99
安保服务	0.38	2.96	0.35	2.89	0.36	3.62
其他业务	2.62	20.43	3.17	26.36	3.40	33.73
毛利率	22.81		20.75		15.40	
市政基础设施建设	4.25		3.98		8.45	
交通运输	57.24		43.06		16.08	
资金占用费及利息收入	67.71		68.65		67.36	
货物销售	10.79		9.57		2.71	
砂石销售	26.55		24.32		21.74	
土地整理	-		-		4.09	
旅游服务	22.18		36.77		-19.26	
安保服务	30.29		29.43		29.46	
其他业务	48.34		41.53		31.86	

数据来源：根据公开资料整理

（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

³ 2023 年、2024 年及 2025 年 1~3 月，公司未实现土地整理收入。



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 2024 年 3 月末,公司主要代建业务在建项目总投资 127.09 亿元(见附件 2-1),已投资 91.14 亿元,拟建代建项目计划总投资 2.26 亿元。截至 2024 年 3 月末,公司主要完工代建项目总投资 25.59 亿元,已投资 25.63 亿元,拟回款 28.55 亿元,已回款 19.80 亿元。截至本报告出具日,公司未提供最新进展情况。

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 2024 年 3 月末,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 30.75 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仍较大,未来存在一定资本支出压力。

工程施工业务主要由城投集团负责。截至 2023 年末,公司工程施工业务主要在建项目总投资额 5,308.96 万元,已投资 3,205.71 万元。同期,公司工程施工业务主要拟建项目预计投资额为 4,449.12 万元。截至本报告出具日,公司未提供最新进展情况。

公司市政基础设施建设业务板块中,除委托代建模式、政府购买和工程施工模式外,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”基础设施建设 PPP 项目和乐山市沙湾区交通建设“四路两桥”PPP 项目,截至 2024 年 3 月末,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 4.95 亿元,其中国泰成和已投资 1.72 亿元。截至本报告出具日,公司未提供最新进展情况。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

公司仍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,2024 年,公司交通运输板块收入同比上升。

公司仍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,公司公路运营管理板块由子公司交投集团负责运营。截至 2023 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 2023 年末,交投集团二级公路债务已全部偿还。同期,公司所管理建设的一级公路均处于运行阶段,相关项目均未开始收费,无一级公路收费收入。

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 2023 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；截至 2024 年 3 月末，该项目已投资 13.32 亿元。截至本报告出具日，公司未提供最新进展情况。2024 年，公司交通运输板块收入同比上升。

（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。截至 2023 年末，公司主要存续大额资金拆借方借款金额合计 42.46 亿元。截至本报告出具日，公司未提供最新进展情况。2024 年，公司资金占用费及利息收入 4.11 亿元，同比有所上升。

（四）其他

1、砂石销售

公司砂石销售业务集中在四川区域内，2024 年砂石销售业务收入同比有所下降。

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。2024 年公司砂石销售业务收入 1.23 亿元，同比有所下降。

2、粮食销售

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。公司粮食销售业务主要涉及大米、稻谷、小麦和菜油。截至本报告出具日，公司未提供粮食销售最新进展情况。

3、土地整理

公司土地整理业务主要集中在乐山市高新区，仍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。2024 年，公司无土地整理收入，仍需关注土地整理业务的可持续性。

4、建材销售

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。截至本报告出具日，公司未提供建材销售最新进展情况。



5、客运服务

公司承担乐山城区的主要城市公交运输业务，2023 年，公交业务毛利率仍为负。

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 2023 年末，子公司乐山公交拥有公交车辆 537 辆，共运营 49 条公交线路，承担乐山城区的主要城市公交运输业务。2023 年，公交业务毛利率仍为负。截至本报告出具日，公司未提供公交业务最新进展情况。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司期间费用仍对利润形成较大的侵蚀；利润总额和净利润对政府补助的依赖仍较大。

2024 年，以管理费用和财务费用为主的期间费用同比有所上升，仍对利润形成较大的侵蚀。2024 年，公司计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 13.13 亿元和 0.01 亿元，公司利润总额和净利润对政府补助的依赖仍较大；同期，公司投资收益同比增长，主要为其他非流动金融资产持有期间投资收益和权益法核算的长期股权投资收益，具体来看，权益法核算的长期股权投资收益主要来自于联营企业乐山市商业银行股份有限公司、中铁乐西高速公路有限公司和乐山农村商业银行股份有限公司。

表 4 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	4.46	27.47	22.19	25.28
其中：管理费用	1.82	7.31	5.73	5.32
财务费用	2.27	19.73	16.09	19.63
期间费用/营业收入	21.10	48.86	38.29	38.67
其他收益	1.42	13.13	11.31	10.46
投资收益	0.15	5.05	4.03	2.92
公允价值变动收益	0.09	1.70	0.01	4.52
信用减值损失	-0.05	0.63	-0.06	0.00
资产减值损失	-0.02	0.62	0.12	0.01
营业利润	1.25	3.01	4.21	1.87
利润总额	0.83	2.60	3.62	1.70
净利润	0.65	1.93	2.95	1.05
总资产报酬率	0.23	1.64	1.48	1.86
净资产收益率	0.16	0.50	0.79	0.28

数据来源：根据公开资料整理

2024 年，信用减值损失为 0.63 亿元，为坏账损失；资产减值损失同比上升，主要由其他非流动资产减值损失构成；同期，公司营业利润、利润总额及净利润均同比下降；总资产报酬率同比上升，净资产收益率同比下降，均处于较低水平。

2025 年 1~3 月，公司营业收入为 21.13 亿元，同比大幅上升；毛利率为 19.86%，同比下降；净利润为 0.65 亿元，同比有所下降。



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要为银行借款、发行债券和非标融资等。

公司的融资渠道主要为银行借款、发行债券和非标融资等。银行借款方面，截至 2024 年末，公司短期借款⁴为 85.16 亿元，长期借款（含一年内到期）⁵为 329.23 亿元。债券融资方面，截至 2024 年末，公司应付债券（含一年内到期）⁶余额为 198.22 亿元，同比有所下降。非标融资方面，公司非标融资主要为融资租赁等产品，2024 年末，公司的应付融资租赁款 29.56 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 41.56 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为 51.01 亿元。

2024 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仍较大，对资金形成占用，存货在总资产中占比仍较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2024 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略有上升。

表 5 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	93.45	6.43	51.77	3.92	72.46	5.78	64.21	5.57
应收账款	38.27	2.63	36.88	2.79	32.67	2.61	34.50	2.99
其他应收款	167.18	11.51	158.40	11.99	143.50	11.46	150.39	13.06
存货	255.85	17.61	233.78	17.70	230.36	18.39	196.84	17.09
流动资产合计	573.09	39.45	498.64	37.75	495.33	39.54	462.20	40.12
长期股权投资	128.19	8.83	112.49	8.52	92.31	7.37	75.24	6.53
其他权益工具投资	55.50	3.82	55.50	4.20	57.17	4.56	41.73	3.62
其他非流动金融资产	50.74	3.49	46.36	3.51	57.96	4.63	56.62	4.92
固定资产	75.40	5.19	60.67	4.59	36.44	2.91	80.96	7.03
在建工程	82.43	5.67	78.55	5.95	67.22	5.37	76.50	6.64
无形资产	243.60	16.77	230.83	17.48	243.46	19.44	241.57	20.97
其他非流动资产	197.31	13.58	197.96	14.99	168.79	13.47	84.39	7.33
非流动资产合计	879.45	60.55	822.17	62.25	757.34	60.46	689.77	59.88
资产总计	1,452.54	100.00	1,320.80	100.00	1,252.68	100.00	1,151.97	100.00

数据来源：根据公开资料整理

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。2024 年末，公司货币资金同比减少，同期，公司受限货币资金为 9.10 亿元，受限原因主要为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等。2024 年末，公司应收账款账面余额为 37.21 亿元，已计提坏账准备 0.33 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 17.57 亿元、四川五通桥经济开发区管理委员会 6.20 亿元、乐山高新技术产业开发区管理委员会 2.00 亿元、川运(海南)国际贸易有限公司 0.95 亿元和四川省商业物资有限责任公司 0.50 亿元，上述款项占应收账款余额比重为 73.17%，合计计提坏账准备 547.77 万元；2024 年末，公司账龄 1 年以内的应收账款

⁴ 含应计利息。
⁵ 含应计利息。
⁶ 含应计利息，含计入其他流动负债的短期应付债券。



12.20 亿元、1~2 年 6.34 亿元、2~3 年 5.68 亿元、3~4 年 3.22 亿元、4~5 年 2.52 亿元、5 年以上 7.25 亿元。同期，公司其他应收款（不含应收利息及应收股利）账面余额为 161.39 亿元，已计提坏账准备 3.65 亿元，前五大其他应收款对象为应收乐山市财政局往来款 36.16 亿元、峨眉山发展（控股）有限责任公司往来款 10.92 亿元、四川五通桥经济开发区管理委员会往来款 10.32 亿元、乐山高新创新科技发展集团有限公司往来款 6.18 亿元和犍为紫鑫工业有限公司往来款 6.08 亿元，占其他应收款余额比重为 43.16%。公司应收类款项规模仍较大，对资金形成占用。2024 年末，公司存货同比增长，主要系拟开发土地增长所致，其中合同履约成本 172.10 亿元，拟开发土地 54.17 亿元。公司存货规模较大，在总资产中占比仍较高，对资产流动性产生一定影响。

2024 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2024 年末，公司长期股权投资继续增加，主要系增加对共青城鲲智超材料股权投资合伙企业(有限合伙)⁷、深圳市金时智启未来创业投资合伙企业(有限合伙)⁸募集户、夹江中平新材料股权基金合伙企业(有限合伙)、四川小点新能源汽车科技有限公司⁹的投资所致。2024 年末，其他权益工具投资同比小幅下降，主要系对四川仁沐高速公路有限责任公司投资减少所致。同期，公司其他非流动性金融资产同比有所减少，主要系债务工具投资同比下降所致。2024 年末，公司固定资产同比大幅上升，其中乐山市新区医院建设项目部分内容、孝姑工业园区-污水处理厂项目、乐山市五通桥区绿色新型产业园片区开发配套基础设施建设项目(一期)等在建工程转入固定资产 14.88 亿元。同期，公司在建工程有所上升，主要系增加对凤洲岛环境整治提升项目和四川省犍为县芭石独立工矿区孝姑核心区“一纵两横”道路及配套管网工程等项目投入所致。2024 年末，公司无形资产规模有所下降，主要系土地使用权同比下降所致。同期，其他非流动资产同比有所增加，主要系预付土地款同比增加所致。

2025 年 3 月末，公司资产规模较 2024 年末增加 131.73 亿元，主要系货币资金、存货、长期股权投资、固定资产和无形资产增加所致，其他主要资产科目较 2024 年末变动幅度不大。

2024 年末，公司受限资产为 190.08 亿元，占总资产比重为 14.39%，占净资产的比重为 49.18%。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

⁷ 乐山国投持股 98.52%，北京旭辉投资管理有限公司（民营企业）持股 1.48%。

⁸ 2025 年 1 月，名称变更为乐山市金时智启未来创业投资基金合伙企业(有限合伙)。

⁹ 2025 年 1 月，该公司股权被冻结，数额为 691 万元；控股股东为上海小点汽车科技有限公司。

**表 6 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：元）**

序号	项目	账面价值	受限原因
1	货币资金	9.10	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等
2	应收账款	17.53	质押借款
3	存货	36.90	借款抵押
4	投资性房地产	14.59	借款抵押
5	固定资产	2.89	借款抵押、诉讼等
6	无形资产	56.54	借款抵押
7	其他非流动资产	1.00	大额存单质押
8	使用权资产	0.42	借款质押
9	交投集团股权	15.23	借款质押
10	城投集团股权	10.60	借款质押
11	高新投股权	1.56	借款质押
12	大佛投股权	11.74	借款质押
13	其他非流动金融资产	12.00	借款质押
-	合计	190.08	-

数据来源：根据公开资料整理

（二）债务及资本结构

2024 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，资产负债率继续上升。

2024 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上升；同期，公司资产负债率继续上升，处于较高水平。

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。2024 年末，公司短期借款同比大幅增加，主要系信用借款和抵押借款增加较多所致。同期，公司应付账款同比有所增加，账龄以 1 年以内和 1 至 2 年为主。2024 年末，公司其他应付款同比小幅增加，主要系未到期结算的往来款增加所致。同期，主要受一年内到期的长期借款和应付债券增加影响，公司一年内到期的非流动负债继续增加，其中一年内到期的长期借款 79.49 亿元，一年内到期的应付债券 36.54 亿元，一年内到期的长期应付款 13.85 亿元，一年内到期的租赁负债 0.08 亿元。2024 年末，公司其他流动负债同比大幅下降，主要系短期应付债券同比减少较多所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2024 年末，公司长期借款同比有所上升，主要系抵押+保证借款、保证借款和信用借款等同比增加所致。同期，公司应付债券同比降低，主要系本期偿还 44.04 亿元相关债券但仅发行 28.65 亿元相关债券所致。2024 年末，公司长期应付款同比有所增加，主要系专项应付款中新增市补资金 27.10 亿元所致。同期，公司其他非流动负债小幅下降，主要系超过一年以上的工程款同比小幅下降所致。

2025 年 3 月末，公司负债总额较 2024 年末增加 99.83 亿元，主要系短期借款、其他应付款、其他流动负债、长期借款和应付债券增加所致；一年内到期的非流动负债有所减少，主要系债务到期偿还所致，其他主要负债科目较 2024 年末变动幅度不大。



表 7 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	98.89	9.56	85.16	9.11	63.94	7.26	44.65	5.74
应付账款	32.76	3.17	33.43	3.58	30.08	3.42	30.43	3.92
其他应付款	86.88	8.40	65.86	7.05	63.22	7.18	52.94	6.81
一年内到期的非流动负债	107.64	10.41	129.96	13.91	120.78	13.72	109.73	14.12
其他流动负债	36.58	3.54	19.01	2.03	34.82	3.96	50.25	6.46
流动负债合计	377.82	36.54	350.02	37.46	330.91	37.59	302.76	38.95
长期借款	300.43	29.05	249.74	26.73	221.20	25.13	239.55	30.82
应付债券	158.92	15.37	146.63	15.69	160.32	18.21	67.54	8.69
长期应付款	111.34	10.77	103.94	11.13	80.34	9.13	86.02	11.07
其他非流动负债	77.50	7.49	77.59	8.30	79.38	9.02	74.75	9.62
非流动负债合计	656.31	63.46	584.28	62.54	549.32	62.41	474.60	61.05
负债总额	1,034.13	100.00	934.30	100.00	880.22	100.00	777.36	100.00
短期有息债务	-	-	291.49	31.20	252.12	28.64	229.81	29.56
长期有息债务	-	-	470.93	50.40	452.37	51.39	388.51	49.98
总有息债务	-	-	762.42	81.60	704.50	80.04	618.32	79.54
资产负债率	71.19		70.74		70.27		67.48	

数据来源：根据公开资料整理

2024 年末，公司短期有息债务规模较大，仍面临较大的短期偿债压力。

2024 年末，根据《乐山国有资产投资运营（集团）有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，公司短期有息债务¹⁰为 291.49 亿元，总有息债务为 762.42 亿元。同期，公司非受限货币资金为 42.67 亿元，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖。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。

公司对外担保余额仍较大，区域集中度较高，部分被担保企业存在失信被执行人记录和终本案件，公司存在一定或有风险。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 93.87 亿元（见附件 2-6），规模仍较大，担保比率为 24.29%。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、四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司、乐山五通桥发展产业投资集团有限公司和乐山国有资本运营有限公司，担保余额分别为 19.49 亿元、18.65 亿元、15.20 亿元、6.67 亿元和 5.50 亿元，合计占担保余额的比重为 69.78%。截至 2025 年 6 月 9 日，被担保企业乐山亚鑫实业有限公司存在失信被执行人记录¹¹和终本案件，乐山平益瑞实业有限公司和乐山泰来阳光科技发展有限公司存在终本案件，截至 2024 年末，公司对前述三家企业担保余额分别为 0.90 亿元、0.22 亿元和 0.49 亿元，公司存在一定或有风险。

2024 年末，公司所有者权益同比上升。

2024 年末，公司所有者权益同比上升。2024 年 12 月 18 日，公司股东会决议以资本公积按同比

¹⁰ 一年以内到期（含）。

¹¹ 生效法律文书确定的义务为“执行两被告支付借款本金 1538 万元及利息，迟延履行利息”；失信被执行人行为具体情形为“其他规避执行”。



例转增 34.00 亿元实收资本，2024 年末，实收资本从 60.00 亿元增加到 94.00 亿元；同期末，资本公积为 212.42 亿元，同比有所降低，主要是资本公积转增注册资本金 34.00 亿元所致。其他综合收益为 5.07 亿元，同比有所增加；盈余公积为 0.99 亿元，未分配利润为 13.18 亿元，同比降低。

2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末增加 31.90 亿元；其中，公司实收资本较 2024 年末保持不变；资本公积和未分配利润较 2024 年末略有增加；其他综合收益、盈余公积均较 2024 年末持平；少数股东权益较 2024 年末增加 17.88 亿元，主要是 2025 年 3 月末公司新增峨乐旅集团 90% 股权，峨乐旅集团少数股东权益纳入公司合并报表所致。

可变现资产对公司债务保障能力一般。

2024 年末，公司流动比率为 1.42 倍，速动比率为 0.76 倍，均同比有所下降。同期，公司存货在总资产中占比仍较高，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响，可变现资产对公司债务保障能力一般。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流仍为净流入；投资性现金流仍为净流出，缺口有所减少；筹资性现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅减少。

2024 年，公司经营性现金流仍为净流入，规模同比减少 2.98 亿元。同期，公司投资性现金流仍为净流出，缺口有所减小。同期，公司筹资性现金流仍为净流入，规模同比大幅减小，主要系当期偿还债务支付的现金同比大幅增加所致。2025 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，投资性现金流保持净流出，筹资性现金流仍为净流入，规模同比大幅上升。

表 8 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	6.60	4.79	7.77	4.91
投资性净现金流	-19.35	-26.76	-55.09	-71.92
筹资性净现金流	40.41	1.73	49.20	78.05
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	0.28	0.18
经营性净现金流/流动负债（%）	1.81	1.41	2.45	1.90
经营性净现金流/总负债（%）	0.67	0.53	0.94	0.68

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

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，2024 年以来，公司继续获得资产划拨和政府补助等方面的有力支持。

除公司外，乐山市投融资主体主要包括交投集团、城投集团、大佛投集团、乐山农业投资开发（集团）有限公司（以下简称“农投集团”）、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；大佛投集团主要负责乐山大佛景区的基础设施配套建设及旅游开发；农投集团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 9 截至 2024 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	净资产	营业收入	净利润
乐山国投	乐山市国资委	1,320.80	386.51	56.21	1.93
乐山高新投	乐山国投	406.82	135.03	13.51	0.01
乐山城投	乐山国投	384.19	116.09	14.25	1.26
乐山交投	乐山国投	220.40	77.41	12.30	1.22

数据来源：根据公开资料整理

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。2024 年以来，公司继续获得资产划拨和政府补助等方面的有力支持。

资产划拨方面。根据 2025 年 3 月公开披露的《峨眉山旅游股份有限公司关于拟增加间接控股股东暨国有股权无偿划转完成工商变更登记的公告》，乐山市国资委将持有峨乐旅集团 90%的股权无偿划转至乐山国投；根据公开披露信息，2025 年 3 月末峨乐旅集团总资产为 68.98 亿元，净资产 28.74 亿元。

政府补助方面，2024 年公司计入其他收益中的政府补助为 13.13 亿元，计入营业外收入中的政府补助为 123.86 万元。

其他支持方面主要有，2024 年，乐山市国资委转入本公司资本金合计金额 2.89 亿元；乐山高新区财政局拨付乐山高新投集团公司“园区公共基础设施投资项目补助”资金入账 2.74 亿元；高新投集团控股子公司收到乐山市五通桥区国有资产监督管理局实物出资导致资本公积增加 5.82 亿元。

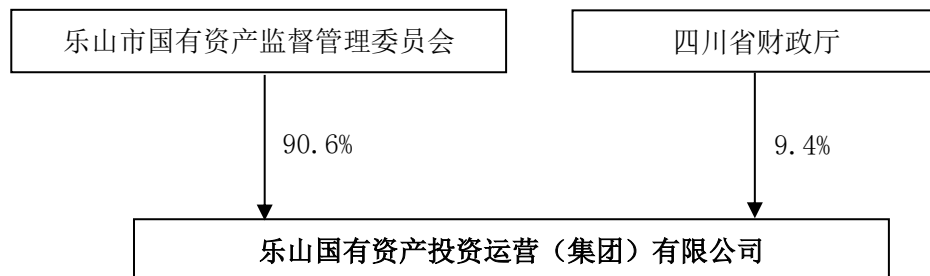
评级结论

综合分析，大公国际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 乐山国投债/21 乐投债”信用等级维持 AA+。



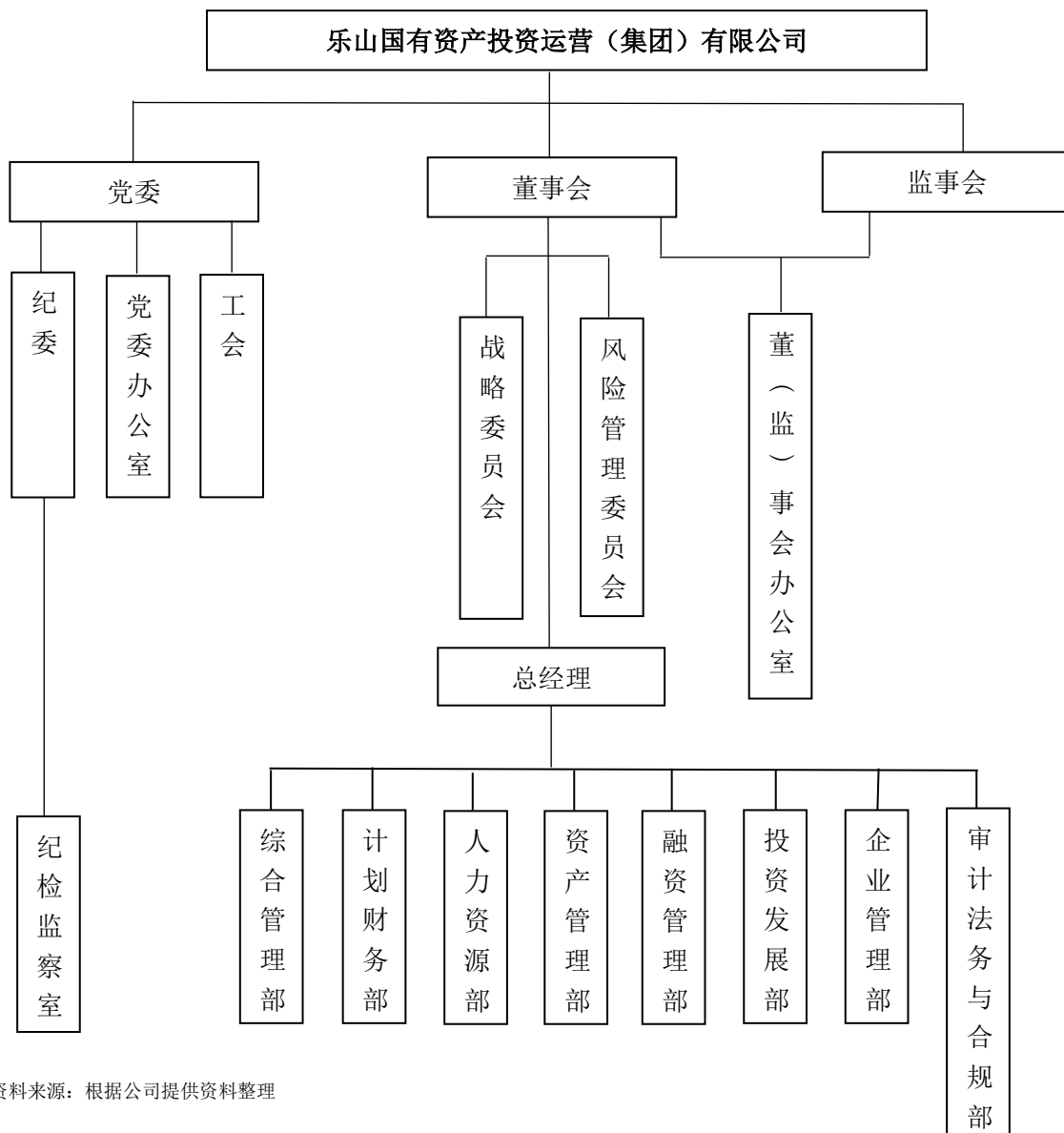
附件 1 公司治理

1-1 截至本报告出具日乐山国有资产投资运营（集团）有限公司股权结构图





1-2 截至 2024 年 3 月末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司组织结构图¹²



资料来源：根据公司提供资料整理

¹² 党委办公室全称为党委办公室（党群工作部）。



1-3 截至 2024 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	子公司名称	注册资本 ¹³	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	200,000.00	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	200,000.00	100.00	—	政府股权划转
3	乐山高新投资发展（集团）有限公司	500,000.00	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	156,500.00	96.81	—	投资设立
5	乐山机场投资发展（集团）有限公司	50,000.00	100.00	—	投资设立
6	四川三汇安防科技有限公司	5,023.25	100.00	—	政府股权划转
7	乐山国联企业服务有限责任公司	3,000.00	100.00	—	投资设立
8	乐山国融股权投资基金管理有限公司	3,000.00	88.80	6.67	投资设立
9	乐山国泰成和投资有限公司	38,863.00	100.00	—	投资设立
10	乐山农业投资开发（集团）有限公司	25,000.00	100.00	—	投资设立
11	乐山国鑫矿业开发有限公司	100,000.00	51.00	—	投资设立
12	乐山国晶矿业开发有限公司	100,000.00	51.00	—	投资设立
13	乐山发展融资租赁有限公司	50,000.00	98.00	—	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

¹³ 注册资本数据为截至本报告出具日。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2024 年 3 月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 ¹⁴
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		15,985.11
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		7,941.08
5	乐自高速连接线城中村	2017~2042 年	62,640.00	22,568.38
6	顺江统建还房 2 标	2013~2025 年	58,971.20	21,393.05
7	顺江统建还房 A 标	2013~2025 年		17,301.77
8	顺江统建还房 1 标	2013~2025 年		16,868.55
9	顺江统建还房 B 标	2013~2025 年		11,358.66
10	檀木南街道路新建工程等五条路	2019~2026 年	56,282.00	15,951.26
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	23,284.29
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	93,982.56
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	52,742.04
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	34,631.87
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	32,461.28
25	绿心环线	2010~2022 年	38,573.53	38,573.53
26	里仁街	2010~2023 年	25,661.18	14,874.78
27	青衣江大道（北段）	2013~2026 年	22,000.00	8,452.88
28	青果山	2014~2024 年	20,309.04	5,994.29
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	13,404.24
31	第三污水处理厂	2013~2023 年	15,000.00	11,856.94
32	师院柏杨校区	2014~2024 年	15,000.00	11,113.54
33	蟠龙路（含清华资产门市租赁资产）	2013~2023 年	10,000.00	8,326.76
小计	-	-	1,035,075.80	806,811.48

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁴ 部分项目由于未竣工结算，仍在在建项目中统计。



2-1 截至 2024 年 3 月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 ¹⁵
34	中心城区顺江农贸市场	2018～2024 年	10,000.00	8,690.07
35	嘉定路综合改造工程	2020～2025 年	10,000.00	7,878.07
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	乐山高新区北部片区农村产业融合示范园建设项目（一期）	2023～2025 年	14,557.16	4,603.60
39	乐山国家高新区光电信息产业园基础设施及配套工程（一期）	2023～2025 年	97,795.89	2,442.77
40	乐山高新区防洪排涝综合整治项目	2022～2024 年	18,000.00	3,794.67
小计	—	—	235,799.69	104,568.01
合计	—	—	1,270,875.49	911,379.49

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁵ 部分项目由于未竣工结算，仍在在建项目中统计。



2-2 截至 2024 年 3 月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	2024～2025 年
乐山市公安战训基地一期工程	15,000.00	2024～2025 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	2024～2025 年
合计	22,619.80	—

数据来源：根据公司提供资料整理



2-3 截至 2024 年 3 月末乐山国有资产投资运营（集团）有限公司主要在建棚改项目情况

（单位：万元）

主要项目名称	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	87,299.00	2016～2025
乐山市棚户区改造工程（九期）项目	253,136.00	86,770.75	442,494.00	110,662.00	2017～2026
乐山市棚户区改造工程（十期）项目	252,058.00	54,507.99	441,416.00	109,585.00	2017～2026
合计	688,120.00	224,672.15	1,203,174.00	307,546.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2-4 截至 2023 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
乐山市中心城区王河三号还房居住小区幼儿园	2022.08~2024.08	4,752.56	2,953.40
乐山市市中区滨河路改造拆迁安置还房工程	2023.05~2024.05	386.87	122.42
游山票零公里员工宿舍维修改造项目建设工程	2023.09~2024.01	169.53	129.89
合计	-	5,308.96	3,205.71

主要拟建项目	预计投资额	建设周期	拟投资金额		
			2024 年	2025 年	2026 年
青江四期农贸市场配套消防工程	153.44	90 天	153.44	-	-
乐山市市中区鹅塘路（长青路——凤州路）污水管网工程	2,092.02	180 天	2,092.02	-	-
乐山市市中区凤洲路（瑞祥路——鹅塘路）污水管网工程	2,203.66	180 天	2,203.66	-	-
合计	4,449.12	-	4,449.12	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2-5 截至 2023 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
乐山市沙湾区凯晨资源投资有限公司	10,000.00	2023.01~2025.12
乐山市五通桥区城市建设投资有限责任公司	10,000.00	2019.01~2026.01
	10,000.00	2019.07~2026.07
	21,460.00	2015.02~2030.02
峨眉山发展（控股）有限责任公司	85,200.00	2023.12~2026.12
夹江县拓展城市基础设施建设投资有限公司	20,547.00	2017.05~2042.05
	16,720.00	2017.03~2042.03
犍为县恒实城市建设投资有限公司	40,502.00	2017.05~2042.05
	39,250.00	2016.01~2043.06
乐山沐源市政工程建设有限公司	13,444.00	2017.08~2042.05
乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	31,100.00	2019.1~2025.12
	12,000.00	2022.12~2025.12
乐山市沙湾区恒越城市建设投资有限公司	33,120.00	2017.03~2042.03
乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司	14,338.44	2014.06~2029.06
	20,000.00	2016.04~2041.04
	13,600.00	2017.08~2025.08
乐山市五通桥区资产经营有限公司	13,600.00	2017.08~2025.08
乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司	19,700.00	2022.12~2025.12
合计	424,581.44	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2-6 截至 2024 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	担保余额
乐山市兴业投资有限公司	28,800.00
乐山五通桥发展产业投资集团有限公司	16,700.00
犍为县世腾保安服务有限公司	3,000.00
乐山乐视传媒庆典有限公司	1,000.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	12,900.00
四川岷江港航电开发有限责任公司	45,000.00
峨眉山天秀环境集团有限公司	27,000.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	34,000.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	40,787.44
乐山高新投犍为基地建设开发有限责任公司	19,350.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	12,750.00
乐山高新投犍为基地建设开发有限责任公司	9,650.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	9,250.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	9,250.00
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	7,464.00
乐山高新投五通桥基地开发建设有限公司	7,410.00
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	5,553.12
乐山国有资本运营有限公司	4,990.00
乐山国有资本运营有限公司	4,990.00
乐山国有资本运营有限公司	4,990.00
乐山国有资本运营有限公司	4,990.00
乐山城市建设工程有限公司	1,631.45
峨眉山发展(控股)有限责任公司	4,477.50
乐山市沙湾区华盈水务投资有限公司	4,000.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	3,980.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	3,419.55
乐山高新投五通桥基地开发建设有限公司	1,600.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	1,990.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	1,990.00
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	1,760.00
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	1,233.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	995.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	995.00
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	903.19
峨眉山发展(控股)有限责任公司	497.50
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	413.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	314.50
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	295.08
小计	340,319.33

数据来源：根据公开资料整理



2-6 截至 2024 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	担保余额
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	266.40
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	207.30
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	130.00
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	10.12
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	5.83
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	0.12
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	50,000.00
乐山五通桥发展产业投资集团有限公司	50,000.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	8,458.83
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	2,800.00
乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	1,959.00
乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	12,600.00
峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司	27,500.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	22,200.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	65,000.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	20,000.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	42,800.00
峨眉山发展(控股)有限责任公司	30,000.00
乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司	8,300.00
乐山永鑫投资发展有限公司	9,200.00
乐山五通桥经开产业投资集团有限公司	6,520.00
乐山金泓国有资产投资(集团)有限公司	2,000.00
乐山市金口河区鑫路机司建设投资有限公司	22,200.00
乐山市兴业投资公司	7,814.00
乐山市兴业投资公司	5,300.00
乐山国有资本运营有限公司	35,000.00
四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司	152,000.00
乐山亚鑫实业有限公司	2,772.00
乐山亚鑫实业有限公司	6,250.00
乐山平益瑞实业有限公司	2,178.00
乐山泰来阳光科技发展有限公司	4,900.00
小计	598,371.60
合计	938,690.93

数据来源：根据公开资料整理



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	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	934,483	517,723	724,567	642,097
应收账款	382,729	368,815	326,716	344,993
其他应收款	1,671,815	1,584,010	1,434,953	1,503,913
存货	2,558,497	2,337,846	2,303,589	1,968,378
固定资产	753,972	606,699	364,350	809,582
总资产	14,525,383	13,208,044	12,526,778	11,519,652
短期借款	988,938	851,576	639,449	446,499
其他应付款	868,752	658,636	632,199	529,413
流动负债合计	3,778,230	3,500,201	3,309,082	3,027,573
长期借款	3,004,310	2,497,377	2,211,980	2,395,456
应付债券	1,589,159	1,466,283	1,603,196	675,371
非流动负债合计	6,563,102	5,842,789	5,493,167	4,745,987
负债合计	10,341,332	9,342,990	8,802,249	7,773,561
实收资本	940,000	940,000	600,000	600,000
资本公积	2,243,881	2,124,184	2,393,338	2,322,485
所有者权益	4,184,051	3,865,055	3,724,529	3,746,092
营业收入	211,260	562,108	579,412	653,689
利润总额	8,293	26,032	36,179	17,019
净利润	6,512	19,292	29,544	10,462
经营活动产生的现金流量净额	66,026	47,929	77,695	49,131
投资活动产生的现金流量净额	-193,475	-267,618	-550,868	-719,173
筹资活动产生的现金流量净额	404,133	17,336	492,048	780,474
EBIT	33,118	217,072	184,839	213,715
EBITDA	-	268,653	242,407	258,359
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	0.89	0.93
总有息债务	-	7,624,200	7,044,950	6,183,180
毛利率 (%)	19.86	22.81	20.75	15.40
总资产报酬率 (%)	0.23	1.64	1.48	1.86
净资产收益率 (%)	0.16	0.50	0.79	0.28
资产负债率 (%)	71.19	70.74	70.27	67.48
应收账款周转天数 (天)	160.08	222.72	208.67	174.23
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	0.28	0.18
担保比率 (%)	-	24.29	20.67	18.32



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁶ 一季度取 90 天。¹⁷ 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。