



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2019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  
发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源  
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】551 号

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“14 乐山国资债/PR 乐山债”、“16 乐山国资 MTN001”、“17 乐山国资 MTN001”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)有限公司的主体长期信用等级维持 AA,评级展望维持稳定,“14 乐山国资债/PR 乐山债”、“16 乐山国资 MTN001”、“17 乐山国资 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十七日



## 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
14 乐山国资债 /PR 乐山债	12	7	AA	AA	2018.06
16 乐山国资 MTN001	8	5	AA	AA	2018.06
17 乐山国资 MTN001	12	5	AA	AA	2018.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	765.07	738.90	646.36	453.36
所有者权益	286.52	284.08	202.84	144.76
总有息债务	269.44	222.69	301.60	145.03
营业收入	40.30	20.59	11.44	8.93
净利润	0.28	1.15	1.45	1.60
经营性净现金流	2.67	36.19	10.32	4.32
毛利率	47.14	31.00	44.97	46.31
总资产报酬率	0.20	0.79	0.69	0.37
资产负债率	62.55	61.55	68.62	68.07
债务资本比率	48.46	43.94	59.79	50.05
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.39	3.54	-
经营性净现金流/总负债	0.57	8.06	2.75	2.18

注: 公司提供了 2018 年及 2019 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 2018 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。2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽  
 评级小组成员: 周 欢 李丽莉  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 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“乐山国资”或“公司”)主要代表政府经营、投资、管理国有资产, 实施资本运作。跟踪期内, 公司具有良好的外部环境, 作为乐山市最重要的基础设施投融资建设主体, 公司在城市建设中仍具有重要地位, 并继续得到乐山市政府在财政补贴等方面的有力支持; 同时需关注乐山市政府债务规模仍较大, 债务负担较重, 有息债务规模仍较大, 且短期有息债务占比较高, 公司短期偿债压力较大。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018 年, 乐山市地区经济保持稳定增长, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 作为乐山市最重要的基础设施投融资建设以及国有资产经营主体, 公司在乐山市经济发展和城市基础设施建设中仍发挥重要作用;
- 公司继续得到乐山市政府在财政补贴方面的大力支持。

### 主要风险/挑战:

- 2018 年, 乐山市政府债务规模仍较大, 债务负担较重;
- 公司有息债务规模仍较大, 且短期有息债务占比较高, 公司短期偿债压力较大。



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东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。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、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。

八、本评级报告所依据的评级方法为大公《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的乐山国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评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
14 乐山国资债/PR 乐山债	12	7.2	2014.10.22~ 2021.10.22	项目投资建设	已按募集资金要求使用
16 乐山国资 MTN001	8	8	2016.10.31~ 2021.10.31	偿还银行贷款	
17 乐山国资 MTN001	12	12	2017.08.23~ 2022.08.23	偿还银行贷款	

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

乐山国资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“市国资委”）代表乐山市政府履行国有资产出资人职责的国有独资企业，其前身是成立于 1996 年 3 月的乐山资产经营有限公司，注册资本 69,342.00 万元。2002 年 8 月，根据乐山市国资委《关于同意乐山市国有资产经营公司核减注册资本金的通知》（乐市国资委【2002】1 号），公司减少注册资本 42,099.00 万元，减资后公司注册资本为 27,243.00 万元。

2009 年 3 月，根据乐山市国资委《关于四川嘉粮（集团）股份有限公司国家股无偿划转的通知》（乐市国资【2009】1 号），公司将持有的四川嘉粮企业（集团）股份有限公司 64.04% 股权无偿划转给乐山市国信资产管理有限公司。2009 年 3 月，根据乐山市国资委《关于将乐山市星源交通投资开发总公司国有股权划转有关问题的通知》（乐市国资综【2009】28 号）、《关于将乐山市广播电视传输发射中心持有乐山市新世纪网络有限公司股权划转给市国资公司的通知》（乐市国资综【2009】29 号）、《关于将四川眉山国家粮食储备库国有股权划转给市国资公司的通知》（乐市国资综【2009】30 号）、《关于将市国资委持有乐山城市建设投资有限公司股权划转给市国资公司的通知》（乐市国资综【2009】32 号）等文件规定，将乐山市星源交通投资开发总公司（现已更名为乐山市交通投资开发有限公司）100,000.00 万国有股权、乐山市新世纪网络



有限公司 1,200.00 万国有股权、四川眉山粮食储备库 2,015.43 万国有股权、乐山城市建设投资有限公司 13,000.00 万国有股权无偿划入乐山国资。根据乐山市国资委《关于将集中管理的市级机关事业单位门市等经营性资产无偿划转给市国资公司的通知》（乐市国资行【2007】182 号）和乐山市国资委《关于将市群众艺术馆、市图书馆临街门市及闲置土地等资产划转市国资公司的通知》（乐市国资综【2009】27 号等）文件规定，将乐山市各市级行政事业单位价值 15,037.57 万元的实物资产无偿划转给乐山国资。根据乐山市国资委《关于构建市国资公司综合性投融资平台的请示》（乐市国资综【2009】14 号）及乐山市人民政府《关于同意整合市级国有资产构建综合性投融资平台的批复》（乐府函【2009】43 号）等文件规定，增加乐山国资公司注册资本 272,757.00 万元，于 2013 年 12 月 31 日之前分期投入，增资后注册资本为人民币 300,000.00 万元。2017 年，根据《关于组建乐山国有资产投资运营（集团）有限公司等 5 个公司的实施方案》（乐委办【2017】30 号），市国资委组建乐山市交通投资发展（集团）有限公司（以下简称“交投集团”）、乐山市城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“城投集团”）、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”）等，并将城投集团和交投集团无偿划入公司，城投集团和交投集团成为公司的全资子公司。此外，公司持有大佛投集团 51% 的股权。2017 年 5 月 8 日，乐山市国有资产管理委员会对公司出资 300,000.00 万元，注册资本变更为 600,000.00 万元，公司更名为现名。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为人民币 600,000.00 万元，实收资本为人民币 421,215.00 万元，控股股东及实际控制人为市国资委。

2018 年末，公司纳入合并范围的子公司共 20 户，其中新投资设立子公司乐山国粮购销有限公司和乐山绿创科技园区发展有限责任公司。

公司下设董事会、监事会、综合管理部、资产管理部、计划财务部、发展研究部、审计与风险控制部、融资管理部、投资管理部。公司不断完善各项规章制度，明确各部门职能，形成了独立与完善的机构和生产经营体系。

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 2019 年 5 月 6 日，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开市场上发行的债券皆按时还本付息。



## 偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，同时，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增长放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.0 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30.0 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.6 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中



部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

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，地方政府投融资平台的发展，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。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加



规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

**2018 年，乐山市经济继续保持稳定增长，主要经济指标保持较高增速。**

2018 年，乐山市经济继续增长，增速较为稳定，实现地区生产总值 1,615.1 亿元，同比增长 8.7%。实现全部工业增加值 657.4 亿元，同比增长 9.0%，占全市 GDP 的 40.7%。2018 年乐山市完成全社会固定资产投资 1,134.9 亿元，同比减少 13.8%；实现一般公共预算收入 109.9 亿元，同比增长 9.3%，其中税收收入 66.7 亿元，同比增长 20.3%。2018 年乐山市实现进出口总额 11.2 亿美元，同比增长 8.8%。

2018 年，乐山市三次产业结构为 10.3:44.7:45.0。其中，第一产业增加值 158.8 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 691.4 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 657.6 亿元，增长 9.1%；三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.4%、51.5% 和 44.1%。第二产业对乐山市 GDP 的贡献程度较高，第三产业的贡献率有所提升，乐山市产业结构继续优化。

**表 2 2016~2018 年乐山市国民经济和社会发展主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,615.1	8.7	1,507.8	8.2	1,406.6	8.2
人均生产总值（元）	49,397	-	46,130	8.1	43,110	8.0
工业增加值	657.4	9.0	632.4	8.6	759.4	8.7
全社会固定资产投资	1,134.9	-	1,273.8	14.8	1,109.8	12.3
社会消费品零售总额	667.3	-	705.3	13.0	624.3	13.1
进出口总额（亿美元）	11.2	8.8	10.3	16.1	8.9	0.5
三次产业结构	10.3:44.7:45.0		10.5:45.9:43.6		2.5:51.8:45.7	

数据来源：2016~2018 年乐山市国民经济和社会发展统计公报

2019 年 1~3 月，乐山市地区生产总值为 396.6 亿元，同比增长 8.6%，第一



产业增加值 33.0 亿元，同比增长 3.0%，第二产业增加值 185.5 亿元，同比增长 9.0%，第三产业增加值 178.1 亿元，同比增长 9.0%。

2018 年，得益于政府性基金收入的大幅增加，乐山市财政本年收入大幅增加；转移性收入仍是乐山市财政本年收入的重要补充。

2018 年得益于政府性基金收入的大幅增加，乐山市财政本年收入同比增长较多。同期，地方财政收入在财政本年收入中的占比为 59.82%，同比增加 5.17 个百分点。

2018 年，乐山市地方财政收入构成为一般预算收入和政府性基金收入，其中一般预算收入同比增长 10.78%，其中税收收入占一般预算比重为 60.70%，主要为增值税、企业所得税、城市维护建设税、土地增值税以及契税。同期，基金预算收入同比上升 66.45%，其在财政本年收入中的占比上升 8.12 个百分点。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。

2018 年，乐山市转移性收入 166.59 亿元，同比增长 5.07%，仍是财政本年收入的重要补充。

**表 3 2016~2018 年乐山市地方财政本收支表（单位：亿元、%）**

项目	全市			市本级			
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年	
财政本年收入	<b>财政本年收入合计</b>	<b>439.51</b>	<b>349.69</b>	<b>297.07</b>	<b>98.41</b>	<b>110.27</b>	<b>84.35</b>
	地方财政收入	262.92	191.14	149.84	70.90	80.09	62.11
	一般预算	109.92	99.22	93.10	35.75	27.33	27.98
	其中：税收收入	66.72	54.05	48.82	17.53	13.02	12.80
	政府性基金	153.00	91.92	45.22	35.15	52.76	23.78
	预算外	-	-	11.52	-	-	10.35
	转移性收入	166.59	158.55	147.23	27.51	30.18	22.24
	一般预算	164.13	155.82	144.24	27.51	30.11	22.05
	政府性基金	2.46	2.73	2.99	-0.00 <sup>1</sup>	0.07	0.19
财政本年支出	<b>财政本年支出合计</b>	<b>432.81</b>	<b>374.49</b>	<b>315.83</b>	<b>108.04</b>	<b>113.21</b>	<b>85.84</b>
	地方财政支出	420.16	363.53	313.10	106.33	112.16	85.96
	一般预算	306.06	282.02	257.04	79.64	68.27	55.94
	政府性基金	114.10	81.51	44.05	26.69	43.89	19.35
	预算外	-	-	12.01	-	-	10.67
	转移性支出	12.65	10.96	2.73	1.71	1.05	-0.12
<b>财政本年收支净额</b>	<b>6.70</b>	<b>-24.80</b>	<b>-18.76</b>	<b>-9.63</b>	<b>-2.94</b>	<b>-1.49</b>	

数据来源：乐山市财政局提供资料整理

2018 年，乐山市市本级财政本年收入为 98.41 亿元，同比有所下滑，主要

<sup>1</sup> -0.0013。



是政府性基金收入有所下降所致，在全市财政本年收入中的占比为 22.39%，同比下降 9.14 个百分点。

综合而言，2018 年，得益于政府性基金预算收入大幅增加，乐山市财政本年收入同比有所上升，但基金预算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。

2018 年，乐山市财政本年支出继续增加，政府性基金支出增幅较大，刚性支出规模继续增。

2018 年，乐山市财政支出规模有所增长，全口径财政本年支出同比增长 37.04%，地方财政支出中一般预算支出占比较大，广义刚性支出总量同比上升 4.25 个百分点。狭义刚性支出总量同比有所上升，但狭义刚性支出占一般预算支出的比重降至 47.35%。

**表 4 2016~2018 年乐山市全口径一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	306.06	100.00	282.02	100.00	257.04	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	144.93	47.35	135.69	48.11	-	-
社会保障和就业	38.13	12.46	36.65	13.00	-	-
医疗卫生	33.78	11.04	28.65	10.16	-	-
教育	43.45	14.20	42.18	14.96	-	-
一般公共服务	29.57	9.66	28.21	10.00	-	-
广义刚性支出 <sup>3</sup>	214.23	70.00	205.49	72.86	-	-

资料来源：根据乐山市财政局提供资料整理

2018 年末，乐山市地方政府债务规模仍较大，债务负担较重。

根据乐山市财政局提供的资料，2018 年末，乐山市全市政府直接债务余额为 352.99 亿元，同比增加 65.71 亿元，其中乐山市市本级政府直接债务余额为 111.72 亿元。

总体来看，乐山市全市公共财政预算支出保持增长；乐山市地方政府债务规模仍较大，债务负担较重。

<sup>2</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>3</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



## 财富创造能力

公司是乐山市最重要的城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，财富创造能力主要依赖于运营管理费收入，2018 年营业收入及毛利润规模同比有所上升，毛利率有所下降。

2018 年，公司实现营业收入 20.59 亿元，同比增长 79.98%，主要系新增的粮油销售业务和本年的土地整理业务实现收益所致。运营维护费业务板块由下属子公司交投集团负责，2018 年获得运营维护费 4.10 亿元。木材销售收入来自于子公司乐山市华森林业发展有限公司，该业务收入取决于上游企业的采购计划及价格的市场化波动，2018 年，公司未进行该项业务，没有产生营业收入。同期，由于从事房产开发与商品房销售的子公司不再计入合并报表，2018 年不再产生房产开发及商品房销售业务收入。同期，公司获得担保服务收入 1.28 亿元，同比上升 13.27%，主要系乐山国资和合并口径子公司乐山泰来阳光科技发展有限公司下属乐山市现代农业融资租赁有限公司产生。同期，获得客运服务收入 0.73 亿元，在营业收入中占比 3.55%。

2018 年，公司财务报表合并口径新增子公司乐山国粮购销有限公司，使得新增的粮油销售业务实现营业收入 2.06 亿元。此外，子公司乐山高新投资发展（集团）有限公司新增土地整理业务，实现营业收入 4.59 亿元，两项业务收入在营业收入中占比 32.29%。

2018 年，其他业务收入主要包括租赁业务收入、利息收入等，同比上升 30.09%，主要系乐山国资的租金收入与新纳入合并的城投集团、高新投集团的租金收入和乐山国资对集团外公司收取的资金使用费有所上升所致。

2018 年，公司毛利率为 31.00%，同比降低 13.97 个百分点，主要由于部分子公司成本大幅增长所致。主要原因如下：合并口径内乐山水务投资有限公司 2018 年年初永久性泵房建成并正式投入使用，电费，人工成本，维护费，资源税等相继增加，故成本大幅度上升；合并口径内乐山文化产业投资发展有限公司 2018 年前将出租固定资产的折旧费用由管理费科目调至其他业务成本科目，故成本费用大幅度上升；合并口径内四川眉山粮食储备库 2018 年粮油轮换，新粮的成本大，故 2018 年成本的增长比收入的增长大。

**表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>4.03</b>	<b>100.00</b>	<b>20.59</b>	<b>100.00</b>	<b>11.44</b>	<b>100.00</b>	<b>8.93</b>	<b>100.00</b>
运营维护费	1.71	42.43	4.10	19.91	4.80	41.96	4.45	49.83
木材销售	0.12	2.98	-	-	0.22	1.92	1.50	16.80
房产开发与商品房销售	-	-	-	-	0.14	1.22	0.11	1.34
担保服务	0.26	6.45	1.28	6.22	1.13	9.88	0.39	4.37
客运服务	0.24	5.96	0.73	3.55	-	-	0.58	6.49
工程管理服务费	0.30	7.44	2.22	10.78	1.21	10.58	-	-
土地整理	-	-	4.59	22.29	-	-	-	-
粮油销售	0.53	13.15	2.06	10.00	-	-	-	-
其他业务	0.87	21.59	5.61	27.25	3.94	34.44	1.89	21.16
<b>毛利润</b>	<b>1.90</b>	<b>100.00</b>	<b>6.37</b>	<b>100.00</b>	<b>5.14</b>	<b>100.00</b>	<b>4.13</b>	<b>100.00</b>
运营维护费	1.32	69.47	2.05	32.18	2.17	42.22	2.86	69.25
木材销售	0.01	0.53	-	-	0.09	1.75	0.09	2.18
房产开发与商品房销售	-	-	-	-	0.05	0.97	0.06	1.45
担保服务	0.22	11.58	0.98	15.38	0.43	8.37	0.39	9.44
客运服务	-0.01	-	-0.43	-	-	-	-0.38	-
工程管理服务费	0.02	1.05	0.39	6.12	0.14	2.72	-	-
土地整理	-	-	0.48	7.54	-	-	-	-
粮油销售	-0.02	-	-0.04	-	-	-	-	-
其他业务	0.36	18.95	2.94	46.15	2.26	43.97	1.11	26.88
<b>毛利率</b>		<b>47.14</b>		<b>31.00</b>		<b>44.97</b>		<b>46.31</b>
运营维护费		77.19		50.00		45.21		64.27
木材销售		8.33		-		40.91		6.00
房产开发与商品房销售		-		-		35.71		50.00
担保服务		84.62		76.56		38.05		100.00
客运服务		-4.17		-58.90		-		-65.52
工程管理服务费		6.67		17.57		11.57		-
土地整理		-		10.46		-		-
粮油销售		-3.77		-1.94		-		-
其他业务		41.38		52.41		57.36		58.73

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.03 亿元，同比增长 16.47%，毛利润 1.90 亿元，同比下降 9.52%，毛利率为 47.14%，同比下降 13.61%。

综合来看，公司营业收入及利润主要来源于运营维护费、担保服务、工程管理服务费、土地整理、粮油销售及其他业务，2018 年营业收入有所增加。



### （一）运营维护

交投集团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经营主体，政府安排资金用于偿还公路所对应的债务，为公司的债务偿还提供可靠保障。

公司的交通业务板块由子公司交投集团负责运营。交投集团进行整合后公司不再负责码头吊装服务、动力检测等业务。自 2013 年起交投集团不再获得通行费收入。国家对取消收费的二级以上公路锁定债务余额，在债务偿还期间，对于西部地区，中央财政按照经审计锁定的公路债务余额的 60% 作为封顶补助资金、地方政府按照锁定债务余额 40% 的补贴标准，将资金拨付给各地区用于公路债务的偿还。近年来，交投集团每年可获得一定规模的财政资金，计入运营维护费收入，为公路债务的偿还提供可靠保障。

**表 6 截至 2019 年 3 月末交投集团主要在建、拟建工程（单位：亿元）**

项目	总投资	建设期间	已完成投资
峨眉至夹江联网畅通工程	25.62	2015.01~2018.06	9.56
井沙路	40.08	2013.12~2018.01	18.13
合计	65.70	-	27.69

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。截至 2019 年 3 月末，交投集团在建项目主要为对峨眉至夹江联网畅通工程总投资 25.62 亿元，已完成投资 9.56 亿元，对井沙路总投资 40.08 亿元，已完成投资 18.13 亿元。

### （二）市政基础设施建设

公司仍是乐山市重要的基础设施建设投融资主体，通过下属子公司承担多项市政基础设施项目。

公司是乐山市重要的市政基础设施建设投融资主体，承担乐山市主要的市政基础设施建设。公司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。子公司城投集团是乐山市基础设施及保障房建设的市级投融资平台，负责承担公司的保障房建设及部分道路工程的基础设施建设。

城投集团道路工程项目建设的运营模式主要为委托代建，项目建设资金多为乐山市财政局拨付，相应收益计入财政补贴，极少数情况下由城投集团自行融资或垫资进行建设（项目详情见附件 2）。

截至 2019 年 3 月末，已完成平江西街道路新建工程项目。截至 2019 年 3 月末，城投集团正在进行 48 个在建市政道路建设项目，总投资额 38.95 亿元，已完成投入 2.29 亿元，尚需投资 36.66 亿元。

**表 7 截至 2019 年 3 月末城投集团主要在建保障房项目（单位：万元、万平方米）**

项目	总投资	已完成投资	建筑面积	开工时间
雪杉二福区保障性安居工程	64,800.00	500.00	197,476.86	-
燕儿凼保障性安居工程	55,000.00	450.00	143,187.90	-
鼓楼街棚改项目	6,000.00	40.00	11,000.00	-
人民东路三运司棚户区改造工程	7,500.00	25.00	22,000.00	-
青衣人家统建还房工程	10,000.00	40.00	35,152.20	-
青果山棚户区改造项目(青山岭苑)项目	21,000.00	30.00	45,000.00	-
蟠龙 2 期	2,440.00	2,370.00	14,177.00	2017.03
王河 3 号统建还房	2,000.00	150.00	19,890.50	2014.02
顺江统建还房二期 2 标段	11,340.00	8,280.00	77,471.82	2013.12
<b>合计</b>	<b>180,080.00</b>	<b>11,885.00</b>	<b>565,356.28</b>	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司是乐山市保障房建设的重要主体，所建设的保障房项目分为廉租房、公租房和经济适用房。其中廉租房全部由政府投资建设；公租房和经济适用房一部分由政府投资、一部分由企业投资自建，政府投资部分收取的租金返还给政府，企业自建部分收取的租金返还企业。

综合来看，公司仍是乐山市重要的基础设施建设投融资主体，承担多项市政基础设施项目

## 偿债来源

公司外部支持在偿债来源结构中的占比较小，经营性净现金流和债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成；清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中在建工程规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

### （一）盈利

2018 年，公司期间费用同比有所增长，同期，公司净利润有所下降。

2018 年，公司实现营业收入 20.59 亿元，同比有所增加主要是由于公司重组后业务结构发生变化，新增粮油销售和土地整理等业务，从而提升了公司营业收入水平。

**表8 2016~2018年及2019年1~3月公司收入、费用及利润情况（单位：万元、%）**

项目	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
营业收入	40,300	205,892	114,400	89,278
营业成本	21,303	142,073	62,959	47,930
毛利率	47.14	31.00	44.93	46.31
期间费用	20,825	73,628	69,383	43,582
销售费用	818	3,164	2,070	1,959
管理费用	7,883	30,011	37,358	21,602
财务费用	12,124	40,453	29,955	20,021
期间费用/营业收入	51.67	35.78	60.66	48.82
其他收益	4,205	27,737	20,259	-
营业利润	2,364	13,247	3,934	4,606
营业外收入	1,703	6,278	16,320	12,479
其中：政府补助	-	5,702	13,970	12,195
利润总额	3,284	14,618	17,900	16,792
净利润	2,789	11,522	14,527	15,999
总资产报酬率	0.20	0.79	0.69	0.37
净资产收益率	0.10	0.41	0.72	1.11

资料来源：根据公司提供资料整理

2018年，公司期间费用同比上升6.12%，包括销售费用、管理费用和财务费用。其中销售费用同比上升52.85%，管理费用同比下降19.67%，财务费用同比上升35.05%。

2018年，公司补贴收入为0.57亿元，占全年利润总额的39.01%，仍是公司利润的重要来源。随着公司承建乐山市基础设施建设项目的增加，公司将继续获得财政资金的支持。同期，公司利润总额1.46亿元，同比减少18.44%，净利润1.15亿元，同比下降20.69%；总资产报酬率和净资产收益率分别为0.79%和0.41%。

2019年1~3月，公司营业收入为4.03亿元，同比上升16.47%，实现利润总额0.33亿元，同比上升57.14%，净利润0.28亿元，同比上升55.56%。

## （二）自由现金流

2018年，公司的经营性净现金流规模大幅增加，对债务偿还的保障能力有所增强。

2018年，公司经营性净现金流为36.19亿元，同比增加25.87亿元，净流入规模大幅增加，主要系2018年乐山国资收到了财政、永鑫公司一期债、二期债还本资金、以及高新投集团收到土地整理收入和交投集团、城投集团、乐山机场投资发展（集团）有限公司收到项目资金所致。同期，公司投资性净现金流为-52.29亿元，仍表现为净流出状态。

2019年1~3月，公司经营性净现金流为2.67亿元；投资性净现金流为-5.06



亿元，仍为净流出状态。

**表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	2.67	36.20	10.32	4.32
投资性净现金流	-5.06	-52.30	-99.06	-46.43
经营性净现金流/流动负债（%）	2.10	35.42	14.33	7.55
经营性净现金流/总负债（%）	0.57	8.06	2.75	2.18

资料来源：根据公司提供资料整理

总体而言，公司经营性净现金流大幅增加，对债务的保障能力有所增强；但公司投资性现金流持续净流出，且公司在建工程规模很大，未来资本支出压力仍较大。

### （三）债务收入

公司 2018 年融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以抵质押借款为主。债券融资方面，公司以发行公司债券、中期票据为主。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 44.94 亿元和 26.58 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分，公司筹资性现金流入大幅减少主要系 2018 年对外新增融资减少。同期，公司筹资性现金流出分别为 34.18 亿元和 21.63 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	26.58	44.94	140.81	108.60
借款所收到的现金	23.04	9.00	131.60	86.40
筹资性现金流出	21.63	34.18	43.73	54.47
偿还债务所支付的现金	18.30	28.82	36.44	23.31

资料来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，公司债务收入将作为债务偿还的主要来源。

### （四）外部支持

作为乐山市最重要的城市基础设施投融资建设主体，公司 2018 年继续得到市政府在财政补贴等方面的有力支持。

公司作为乐山市重要的基础设施建设投融资及一二级公路运营主体，得到乐山市政府在资金补贴等方面的较强支持。



2018 年，公司获得的政府补助收益为 4.27 亿元，其中递延收益的政府补贴 0.93 亿元，主要为一总部三基地建设资金 0.20 亿元、购车及场地补偿补贴 0.16 亿元；其他收益的政府补贴 2.77 亿元，主要为高新技术开发区财政局经营性补贴 1.54 亿元和平台公司政策性融资补助资金 0.42 亿元；营业外收入内的政府补贴 0.57 亿元。

公司下属企业主要为通过股权划拨等方式合并而来，资产整合和管理能力有待于积累和提高。因此，公司需要进一步完善现有管理结构和体系，整合各种资源，为公司未来良好的发展提供保障。

#### （五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增加，仍以非流动资产为主；公司货币资金保有量较高，可为债务偿付提供一定保障；公司其他应收款中政府占款规模较大，存在一定资金占用压力，同时受限资产规模较大，二者均对资产流动性产生一定影响。

2018 年末，公司总资产为 738.90 亿元，同比增长 14.32%。资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中占比 58.45%，同比小幅下降。

**表 11 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末乐山国资资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.27	7.75	56.71	7.67	62.26	9.63	53.31	11.76
应收账款	0.00	0.00	8.26	1.12	3.40	0.53	0.55	0.12
其他应收款	156.75	20.49	153.50	20.77	161.33	24.96	106.66	23.53
预付款项	15.72	2.05	9.42	1.28	11.39	1.76	2.62	0.58
存货	80.01	10.46	75.64	10.24	25.54	3.95	24.39	5.38
<b>流动资产</b>	<b>322.59</b>	<b>42.16</b>	<b>307.01</b>	<b>41.55</b>	<b>265.31</b>	<b>41.05</b>	<b>188.11</b>	<b>41.49</b>
可供出售金融资产	27.91	3.65	26.79	3.63	26.22	4.06	14.07	3.10
长期股权投资	17.82	2.33	17.23	2.33	13.94	2.16	11.88	2.62
固定资产	64.10	8.38	64.09	8.67	26.93	4.17	52.48	11.58
在建工程	174.87	22.86	170.59	23.09	162.03	25.07	130.52	28.79
无形资产	92.85	12.14	82.89	11.22	77.39	11.97	30.83	6.80
<b>非流动资产</b>	<b>442.48</b>	<b>57.84</b>	<b>431.89</b>	<b>58.45</b>	<b>381.05</b>	<b>58.95</b>	<b>265.25</b>	<b>58.51</b>
<b>总资产</b>	<b>765.07</b>	<b>100.00</b>	<b>738.90</b>	<b>100.00</b>	<b>646.36</b>	<b>100.00</b>	<b>453.36</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。2018 年末，公司流动资产同比增长 15.72%，主要是存货大幅增加所致。货币资金主要是银行存款和其他货币资金，其他货币资金主要为定期存款和担保保证金存款；2018 年末，货币资金同比降低 8.92%。2018 年末，应收账款同比增加 142.26%，主要系合并口径内高新投集团增加对乐山市高新区管委会资产使用费、土地使用



权收回挂账以及泰来阳光科技发展有限公司新增应收沐川县交通运输局工程款所致。前五大其他应收款为四川岷江港航电开发有限责任公司 9.00 亿元，乐山市国信资产管理有限公司 6.39 亿元，乐山市土地管理事务所 4.15 亿元，犍为县紫鑫建设投资有限公司 3.21 亿元，沐川县交通建设发展有限公司 2.56 亿元，其他应收款主要集中在 1~2 年，占比 85.69%。存货主要为开发产品，大部分是公司整理的土地，2018 年末为 75.64 亿元，同比增加 196.20%，主要系合并口径中城投集团将无形资产中土地收入转入存货中所致，转入金额为 36.00 亿元。

公司的非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。可供出售金融资产为公司进行的股权投资和基金投资，2018 年末同比有所增长，主要是公司新增对乐山绿色共创投资发展企业（有限合伙）投资 1.50 亿元、对乐山市乐高城市建设工程有限公司新增投资 0.72 亿元等。2018 年末，公司长期股权投资同比增长 23.60%，主要是公司因合并报表范围的变化新增对外股权投资，新增对乐山高新投资产经营管理有限公司投资 0.58 亿元，对乐山顺安文旅投资企业（有限合伙）追加投资 2.05 亿元。固定资产主要是房屋、建筑物、机器设备、公路及桥梁设施，同比上升 137.99%，主要是受合并报表口径增加所致，其中在建工程转入增加 1.93 亿元，企业合并增加 57.05 亿元，主要为公路桥梁增加 50.24 亿元。在建工程主要是城投集团、交投集团建设中的公路工程、保障房、市政工程等，2018 年末，随着工程投资额的增加，在建工程继续增长。无形资产主要为土地使用权，2018 年末无形资产同比上升 7.11%，主要系新增特许经营权（采砂权）60.77 亿元所致。

**表 12 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限原因
货币资金	0.39	保证金
固定资产、无形资产和投资性房地产、可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程、应收账款	90.16	抵押、质押
<b>合计</b>	<b>90.55</b>	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司受限资产合计为 90.55 亿元，其中包括充当保证金的货币资金 0.39 亿元；固定资产、无形资产和投资性房地产、可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程、应收账款 90.16 亿元，占总资产和净资产比例分别为 12.25%和 31.87%，公司受限资产比例较高，资产流动性一般。

公司可用偿债来源结构中，以经营性现金流和债务收入为主，公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。



2018 年，公司获得经营性净现金流入 57.17 亿元，筹资活动现金流入 44.94 亿元，获得外部支持 4.27 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流和债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产<sup>4</sup>为 528.48 亿元，清偿性偿债来源较为充裕。总体来看，公司偿债来源较为充盈，偿债来源安全度一般，公司整体债务保障能力较强。

## 偿债能力

2018 年末，公司总负债规模继续增长，仍以非流动负债为主；有息负债规模有所降低，但在总负债中占比仍较高，债务压力较重。

2018 年末，公司负债总额为 454.82 亿元，同比增长 2.55%。负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债在负债总额中的占比为 70.62%，占比有所下降。

**表 13 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.76	2.46	9.81	2.16	14.28	3.22	2.51	0.81
应付账款	-	-	18.00	3.96	4.06	0.91	2.74	0.89
预收款项	1.91	0.40	1.80	0.40	3.49	0.79	2.83	0.92
其他应付款	56.17	11.74	63.68	14.00	43.09	9.71	46.84	15.18
一年内到期的非流动负债	23.39	4.89	38.33	8.43	2.65	0.60	17.18	5.57
<b>流动负债合计</b>	<b>120.57</b>	<b>25.20</b>	<b>133.64</b>	<b>29.38</b>	<b>70.73</b>	<b>15.95</b>	<b>73.35</b>	<b>23.77</b>
长期借款	166.12	34.71	129.24	28.42	178.26	40.19	86.07	27.89
应付债券	24.57	5.13	23.87	5.25	32.58	7.35	26.86	8.70
长期应付款	146.65	30.65	147.06	32.33	78.06	17.60	53.26	17.26
专项应付款	-	-	79.09	17.39	82.26	18.55	67.90	22.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>357.97</b>	<b>74.80</b>	<b>321.18</b>	<b>70.62</b>	<b>372.79</b>	<b>84.05</b>	<b>235.25</b>	<b>76.23</b>
<b>负债合计</b>	<b>478.55</b>	<b>100.00</b>	<b>454.82</b>	<b>100.00</b>	<b>443.52</b>	<b>100.00</b>	<b>308.60</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>269.44</b>	<b>56.30</b>	<b>222.69</b>	<b>48.96</b>	<b>301.60</b>	<b>68.00</b>	<b>145.03</b>	<b>47.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>62.55</b>		<b>61.55</b>		<b>68.62</b>		<b>68.07</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款组成。2018 年末，公司应付账款 18.00 亿元，主要是应付各施工单位的工程款项。同期，公司其他应付款 63.68 亿元，同比有所上升，主要是代政府行使市政公用基础设施代建、国有资产经营管理职能等所产生的与乐山市财政局、乐山市交通运输委员会等单

<sup>4</sup> 未经专业评估。



位之间的往来款。

公司非流动负债主要由长期借款、专项应付款、应付债券和长期应付款等项目组成。公司长期借款包含质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款，金额分别为 45.99 亿元、46.16 亿元、36.80 亿元和 36.22 亿元，2018 年末长期借款余额为 129.24 亿元，同比减少 27.50%；截至 2018 年末，公司存续的应付债券包括 2011 年 3 月发行的 7 年期 10 亿元“11 乐山国资债”、2014 年 10 月发行的 7 年期 12 亿元“14 乐山国资债/PR 乐山债”、2016 年 10 月发行的 5 年期 8 亿元“16 乐山国资 MTN001”和 2017 年 8 月发行的 5 年期 12 亿元“17 乐山国资 MTN001”；长期应付款主要是财政性资金和应付项目建设款等款项；2018 年末，长期应付款同比增加 69.04 亿元，主要系 2017 年的审计报告中，2017 年的专项应付款余额 82.26 亿元，长期应付款余额 78.06 亿元，根据 2018 年会计准则的变动，专项应付款科目和长期应付款科目需合并成长期应付款科目，故 2018 年审计报告中取消专项应付款科目，合并至长期应付款科目。

2019 年 3 月末，公司负债同比上升 6.94%，仍以非流动负债为主，在负债中占比为 74.80%，非流动负债同比上升 14.59%。

**2018 年末，公司有息债务规模同比有所下降，但金额仍较高，面临一定的偿债压力；短期有息债务在总有息债务占比较高，短期偿债压力较大。**

2018 年末，公司有息负债为 222.69 亿元，占负债总额的 48.96%，规模降低，但金额仍较高，面临一定的偿债压力。其中短期有息债务为 69.58 亿元，在总有息债务中占比 31.25%，占比仍较高，短期偿付压力仍较大。公司未提供截至 2018 年末的债务期限结构。

**公司对外担保金额较大，被担保人主要为乐山市国有企业，总体风险可控。**

截至 2018 年末，公司对外担保金额为 26.65 亿元，担保比率为 9.38%，主要担保对象包含峨眉汇源公司、沙湾区承发国有资产经营投资有限公司、乐山市兴业投资公司。公司未提供被担保企业的财务报表。

**2018 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力继续增强，主要是由于公司实收资本及资本公积增加所致。**

2018 末，公司所有者权益继续增加，为 284.08 亿元，主要是由于同期实收资本及资本公积增加。同期，实收资本同比增长 7.41%，主要系乐山市国有资产管理委员会注资 2.91 亿元所致；资本公积增加了 41.06 亿元，主要为交投集团获得国开发展基金有限公司对乐山市嘉峨公路投资有限公司增资产生资本溢价 3.47 亿元，无偿划转持有的乐山市汽车驾驶技术学校有限公司股权，增加资本公积 0.50 亿元，城投集团获得乐山财政局拨付的新区项目款 24.86 亿元，排水公司城西污水管网工程竣工转入资本公积 0.75 亿元。



公司流动性偿债来源以经营性净现金流和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力强；盈利对利息的覆盖能力一般，综合来看，公司的偿债能力很强。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金余额为 56.71 亿元，获得筹资性现金流入为 44.94 亿元、经营性现金流入为 57.17 亿元、投资性现金流入为 0.25 亿元，支付的筹资性现金流出为 34.18 亿元、经营性现金流出为 20.97 亿元、投资性现金流出为 52.54 亿元。同期，公司流动性来源为 159.07 亿元，流动性消耗为 107.69 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.48 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2018 年末可变现资产价值为 499.87 亿元，同时 2018 年末总负债为 454.82 亿元，对外担保余额为 26.65 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.10 倍。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.39 倍，经营性净现金流/总负债为 8.06%，经营性净现金流对债务的保障能力同比有所提升。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

## 结论

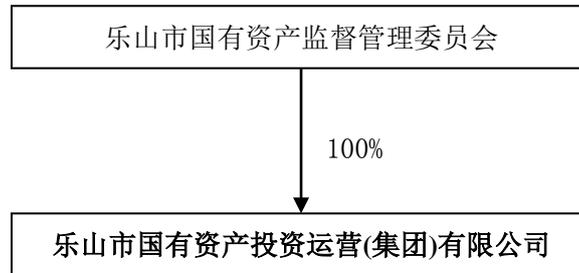
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年，乐山市经济和财政实力继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为乐山市最重要的基础设施投融资建设主体，在城市建设中仍具有重要地位，继续得到乐山市政府在财政补贴等方面的有力支持。同时需关注公司承担的基础设施建设任务较多，未来仍存在一定的资本支出压力，公司有息债务规模仍较大，且短期有息债务占比较高，公司短期偿债压力较大。

综合分析，大公对公司“14 乐山国资债/PR 乐山债”、“16 乐山国资 MTN001”、“17 乐山国资 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



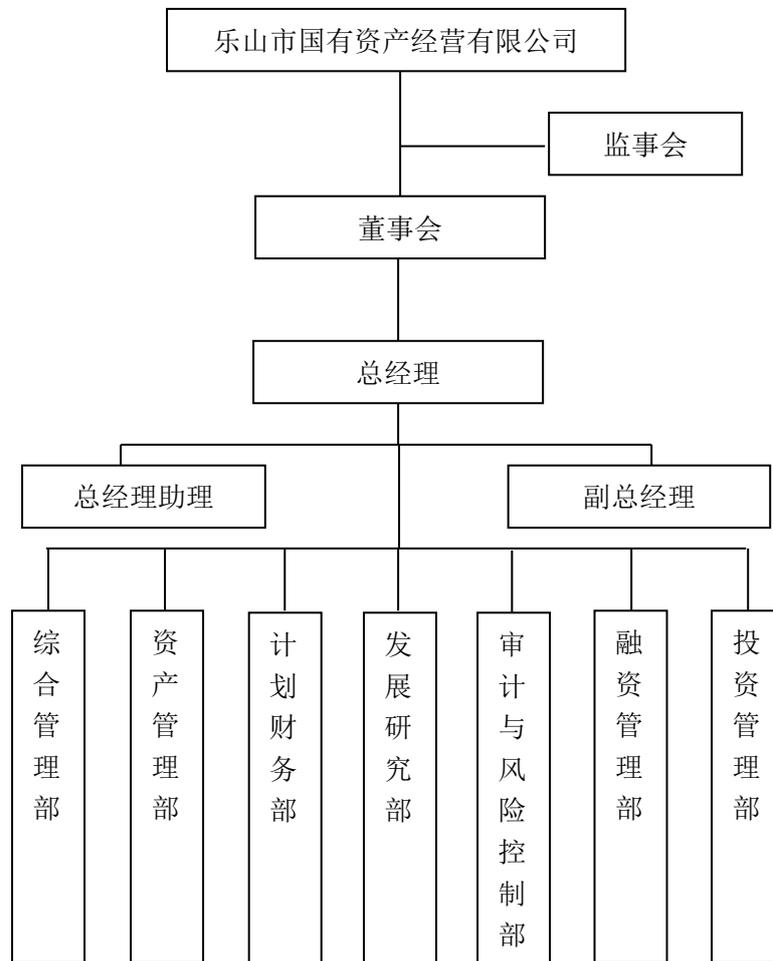
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末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 2018 年末乐山国有资产投资运营(集团)有限公司组织结构图





## 附件 2 经营数据

## 2-1 乐山国有资产投资运营(集团)有限公司在建道路工程项目情况

截至 2019 年 3 月末城投集团主要在建道路工程项目情况 (单位: 万元)		
项目名称	总投资	已完成投资
竹中路(棉北路至江公堰南路)道路新建工程	15,000.00	500.00
竹东路(棉北路至江公堰南路)道路新建工程	11,200.00	75.00
新竹路北段(S308 线至嘉瑞大道)道路新建工程	8,000.00	40.00
棉北路(竹中路至新竹路)道路新建工程	6,500.00	40.00
棉中路(竹中路至新竹路)道路新建工程	6,300.00	45.00
江公堰北路(竹中路至新竹路)道路新建工程	6,400.00	100.00
江公堰南路(竹中路至新竹路)道路新建工程	4,000.00	50.00
文星南街西段(瑞祥路 C 段至金紫街)道路新建工程	5,000.00	140.00
杨山路西段(瑞祥路 C 段至金紫街)道路新建工程	6,500.00	85.00
北通路(通江互通至滨江路北段)道路新建工程	5,500.00	45.00
檀木南街(瑞祥路 C 段至竹林路)道路新建工程	21,000.00	550.00
金紫街北段(杨山路至北通路)道路新建工程	17,000.00	380.00
王河路北段(杨山路至檀木中街)道路新建工程	10,000.00	680.00
牟中路(翡翠路至东城路)道路新建工程	4,400.00	55.00
翡翠路(S305 至牟子片区规划一路)道路新建工程	10,900.00	55.00
乐青路北段(杨山路至檀木中街)道路新建工程(含杨山路(羊儿山庄处)断节路新建工程)	23,300.00	180.00
大小丛林巷道路新建工程	12,900.00	80.00
瑞雅路北段(嘉瑞大道至嘉峨大道)道路新建工程	15,000.00	35.00
翰林路(通棉路至白燕路)道路扩建工程	8,000.00	-
凤洲路(春华路至通棉路)新建工程	7,000.00	45.00
家园街(鹤翔路至瑞云路)道路新建工程	2,200.00	25.00
若水路北段(青衣路至草鞋渡街)道路新建工程	6,520.00	18.00
瑞雅路(嘉瑞大道至通棉路)道路新建工程	17,000.00	15.00
棉南路(瑞雅路至江公堰北路)道路新建工程	20,000.00	28.00
岷河中街(凤凰路北段至平江西街)道路新建工程	600.00	-
通棉路(翰林路至瑞雅路)道路扩建工程	15,000.00	120.00
人民西路道路新建工程	25,000.00	25.00
龙游路北段道路扩建工程	9,800.00	80.00
主城区道路大修、黑化、人行道改造工程	4,100.00	45.00
滨江路北段(岷江二桥至浪琴湾)道路整治工程	1,800.00	250.00
凤凰路北段(通江街至杨山路)道路新建工程	4,900.00	4,250.00
凤凰路北段(杨山路-檀木中街)道路新建工程	1,269.00	1,000.00
文星后街(金紫街至王河路)道路新建工程	770.00	360.00
规划一路(杨山路至文星南街)道路新建工程	786.00	555.00
文星南街(金紫街至王河路)道路新建工程	898.00	545.00



项目名称	总投资	已完成投资
金紫街（杨山路至通棉路）道路新建工程	3,010.00	1,220.00
高速乐山城区连接线工程一期（乐自高速高新区连接线及沿线道路景观提升工程）	57,455.00	655.00
乐山市青衣江大道北段工程（徐浩大桥至高职学院）	5,332.00	6,511.34
青衣江大道南段道路新建工程一期（徐浩大桥至云母厂段）	2,518.96	179.00
茶坊路（瑞云路至竹公溪路）道路新建工程	1,064.73	772.23
家园街（瑞云路至雪杉路）新建道路工程	232.18	186.00
学院路道路新建工程	585.37	339.00
家园街（雪杉路至竹公溪段）道路新建工程	498.31	234.00
雪杉路（茶坊路至柏杨西路段）道路新建工程	876.76	242.00
朝霞路道路新建工程	1,200.00	800.00
体育北路延伸段	1,230.00	510.00
顺江路	624.00	410.00
平江西街道路新建工程	305.00	305.00
<b>合计</b>	<b>389,475.30</b>	<b>22,859.57</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2018 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)

序号	被担保人名称	担保金额	担保期限
1	沙湾区承发国有投资有限公司	40,000.00	2016.01~2019.01
2	沙湾区承发国有投资有限公司(沙湾沫若中学)	20,000.00	2016.01.19~2021.01.19
3	乐山市兴业投资公司	15,320.00	2016.02~2019.02
4	乐山市兴业投资公司	2,600.00	2016.09.23~2019.09.23
5	金口河金泓公司	5,000.00	2016.12.01~2019.12.01
6	井研国投公司	4,000.00	2016.12.22~2026.12.22
7	峨眉汇源公司	100,000.00	2017.03.27~2027.03.27
8	沐川县水务投资有限公司	4,000.00	2017.5.19~2022.5.18
9	乐山市兴业投资公司	10,000.00	2017.12.14~2018.12.14
10	沙湾区承发国有投资有限公司	18,000.00	2017.12.29~2022.12.29
11	五通桥兴投资发展有限责任公司	20,000.00	2018.1.11~2019.1.10
12	五通桥永鑫投资发展有限公司	25,000.00	2018.1.9~2023.1.8
13	沙湾区人民医院	2,600.00	2018.12.13~2019.12.12
合计	-	266,520.00	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 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	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>资产类</b>				
货币资金	592,660	567,050	622,594	533,052
其他应收款	1,567,549	1,535,038	1,613,315	1,066,598
存货	800,110	756,400	255,372	243,922
流动资产合计	3,225,875	3,070,112	2,653,134	1,881,070
长期股权投资	178,187	172,327	139,380	118,775
投资性房地产	104,700	104,012	96,042	94,948
非流动资产合计	4,424,798	4,318,892	3,810,464	2,652,498
<b>资产总计</b>	<b>7,650,673</b>	<b>7,389,003</b>	<b>6,463,597</b>	<b>4,533,568</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	7.75	7.67	9.63	11.76
其他应收款	20.49	20.77	24.96	23.53
存货	10.46	10.24	3.95	5.38
流动资产合计	42.16	41.55	41.05	41.49
长期股权投资	2.33	2.33	2.16	2.62
投资性房地产	1.37	1.41	1.49	2.09
非流动资产合计	57.84	58.45	58.95	58.51
<b>负债类</b>				
短期借款	117,558	98,058	142,807	25,135
其他应付款	561,732	636,756	430,875	468,365
一年内到期的非流动负债	233,902	383,322	26,450	171,760
流动负债合计	1,205,742	1,336,383	707,344	733,478
长期借款	1,661,161	1,292,400	1,782,644	860,685
应付债券	245,707	238,704	325,796	268,598
长期应付款	1,466,539	1,470,576	780,643	532,564
非流动负债合计	3,579,720	3,211,776	3,727,853	2,352,514
<b>负债合计</b>	<b>4,785,463</b>	<b>4,548,158</b>	<b>4,435,198</b>	<b>3,085,991</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	2.46	2.16	3.22	0.81
其他应付款	11.74	14.00	9.71	15.18
一年内到期的非流动负债	4.89	8.43	0.60	5.57
流动负债合计	25.20	29.38	15.95	23.77



## 3-2 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	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
长期借款	34.71	28.42	40.19	27.89
应付债券	5.13	5.25	7.35	8.70
长期应付款	30.65	32.33	17.60	17.26
非流动负债合计	74.80	70.62	84.05	76.23
<b>权益类</b>				
实收资本	421,215	421,215	392,157	300,000
资本公积	1,783,947	1,783,480	1,372,842	1,039,335
盈余公积	6,476	6,476	6,173	6,040
未分配利润	114,348	111,988	105,590	94,433
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,865,210</b>	<b>2,840,845</b>	<b>2,028,400</b>	<b>1,447,577</b>
<b>损益类</b>				
营业总收入	40,300	205,893	114,400	89,278
营业成本	21,304	142,073	62,959	47,930
税金及附加	180	4,395	2,350	823
管理费用	7,883	30,011	37,358	21,602
财务费用	12,124	40,453	29,955	20,021
投资收益	155	3,619	3,865	7,049
其他收益	4,205	27,737	20,259	-
营业利润	2,362	13,247	3,934	4,606
营业外收入	1,703	6,278	16,320	12,479
利润总额	3,283	14,618	17,900	16,792
所得税费用	495	3,096	3,373	793
净利润	2,788	11,522	14,527	15,999
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	52.86	69.00	55.03	53.69
税金及附加	0.45	2.13	2.05	0.92
管理费用	19.56	14.58	32.66	24.20
财务费用	30.09	19.65	26.18	22.43
投资收益	0.38	1.76	3.38	7.90
其他收益	10.43	13.47	17.71	-
营业利润	5.86	6.43	3.44	5.16
营业外收入	4.23	3.05	14.27	13.98
利润总额	8.15	7.10	15.65	18.81
所得税费用	1.23	1.50	2.95	0.89
净利润	6.92	5.60	12.70	17.92



## 3-3 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	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	26,726	361,917	103,242	43,194
投资活动产生的现金流量净额	-50,601	-522,892	-990,578	-464,281
筹资活动产生的现金流量净额	49,484	107,678	970,776	541,245
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	15,357	58,435	44,345	16,792
EBITDA	-	77,027	96,250	49,720
总有息债务	2,694,427	2,226,944	3,015,958	1,450,280
毛利率	47.14	31.00	44.97	46.31
营业利润率	5.86	6.43	3.44	5.16
总资产报酬率	0.20	0.79	0.69	0.37
净资产收益率	0.10	0.41	0.72	1.11
资产负债率(%)	62.55	61.55	68.62	68.07
债务资本比率(%)	48.46	43.94	59.79	50.05
长期资产适合率(%)	145.65	140.14	151.06	143.26
流动比率(倍)	2.68	2.30	3.75	2.56
速动比率(倍)	2.01	1.73	3.39	2.23
保守速动比率(倍)	0.63	0.43	0.88	0.73
存货周转天数(天)	3,287.84	1,281.87	1,427.47	1832.07
应收账款周转天数(天)	92.27	101.94	62.14	117.93
经营性现金净流/流动负债(%)	2.10	35.42	14.33	8.39
经营性现金净流/总负债(%)	0.57	8.06	2.75	2.18
经营现金流利息保障倍数(倍)	-	6.54	3.80	-
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	1.06	1.63	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.39	3.54	-
现金比率(%)	49.51	43.02	88.10	72.75
现金回笼率(%)	81.06	84.56	140.73	155.74
担保比率(%)	-	9.38	8.30	4.90



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 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)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>5</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>5</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>6</sup> 前三季度取 270 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债 (确定的支出项) +其他确定的收购支出



## 附件 6 主体及中长期债券信用等级符号和定义

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，未来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，未来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，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。