



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2021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

偿债来源与负债平衡

偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】141 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”、“20 乐山国资 MTN001”、“21 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”、“20 乐山国资 MTN001”、“21 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

评审委员会主任: 席宁

二〇二一年六月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限	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+	2020.06
16 乐山国资 MTN001	8	5	AA+	AA+	2020.06
17 乐山国资 MTN001	12	5	AA+	AA+	2020.06
20 乐山国资 MTN001	10	5(3+2)	AA+	AA+	2020.09
21 乐山国资 MTN001	10	5(3+2)	AA+	AA+	2021.03

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	928.88	908.15	785.69	738.90
所有者权益	369.36	369.16	350.71	284.08
总有息债务	458.40	393.21	317.88	222.69
营业收入	7.30	40.87	31.56	20.59
净利润	0.20	2.05	2.48	1.15
经营性净现金流	0.62	1.19	22.93	36.19
毛利率	35.26	21.03	29.17	31.00
总资产报酬率	0.22	1.63	1.64	0.79
资产负债率	60.24	59.35	55.36	61.55
债务资本比率	55.38	51.58	47.55	43.94
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.12	1.75	1.39
经营性净现金流/总负债	0.11	0.24	5.15	13.35

注: 公司提供了 2020 年及 2021 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 2020 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; 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 李婷婷

评级小组成员: 程碧琚

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“乐山国资”或“公司”)是乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产经营主体, 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占据重要的主导地位。2020 年, 乐山市地区经济保持增长, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司营业收入继续增长, 资本实力继续增强; 但同时, 公司其他应收款及受限资产在总资产中占比较大, 对资产流动性产生一定影响, 有息债务规模同比大幅增长, 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:

- 2020 年, 乐山市地区经济保持增长, 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, 公司收入来源丰富, 业务板块多元, 2020 年, 公司营业收入同比继续增长;
- 2020 年公司继续获得政府注资、财政拨款等支持, 资本实力继续增强。

主要风险/挑战:

- 2020 年末, 公司其他应收款及受限资产在总资产中占比较大, 对资产流动性产生一定影响;
- 公司有息债务规模同比大幅增长, 且短期有息债务占比较高, 公司短期偿债压力较大。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号：PF-CT-2021-V. 3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.53
（一）区域环境	4.53
要素二：财富创造能力（37%）	6.09
（一）市场竞争力	6.37
（二）盈利能力	2.89
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.74
（一）债务状况	4.52
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.00
调整项	无
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

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 乐山国资 MTN001	AA+	2021/03/03	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（PF-CT-2020-V. 2. 1）	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（PF-CT-2020-V. 2. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	17 乐山国资 MTN001	AA+	2020/06/29	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（PF-CT-2020-V. 2. 1）	点击阅读全文
	16 乐山国资 MTN001	AA+				
	14 乐山国资债/PR 乐山债	AA+				
AA/稳定	17 乐山国资 MTN001	AA	2017/06/27	王燕、孙逊、朱明明	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	16 乐山国资 MTN001	AA	2016/10/19	张博源、程雪、张鹏飞	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AA/稳定	14 乐山国资债/PR 乐山债	AA	2014/06/17	王燕、张锐	大公评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	AA	2010/11/5	陈易安、郑孝君	大公评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

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

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东、及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，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。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象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/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和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。



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 ¹	12.00	2.40	2014.10.22~ 2021.10.22	项目投资建设	已按募集资金要求全部使用
16 乐山国资 MTN001	8.00	8.00	2016.10.31~ 2021.10.31	偿还银行贷款及子公司运营资金 ²	
17 乐山国资 MTN001	12.00	12.00	2017.08.23~ 2022.08.23	项目建设、偿还债务和补充营运资金	
20 乐山国资 MTN001	10.00	10.00	2020.10.26~ 2025.10.26	偿还公司有息债务	
21 乐山国资 MTN001	10.00	10.00	2021.03.17~ 2026.03.17	偿还公司有息债务	

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代表乐山市人民政府履行国有资产出资人职责的国有独资企业,其前身是成立于 1996 年 3 月的乐山资产经营有限公司。截至 2021 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 600,000.00 万元,控股股东及实际控制人为乐山市国资委。截至 2020 年末,公司纳入合并范围的子公司共 19 家,减少的三家公司为乐山深翠林业投资发展有限公司、乐山市净源垃圾处理有限公司和乐山市和融地产投资有限责任公司,新增一家公司为乐山夕阳红养老服务有限公司。

公司本部设置党委办公室、纪委监察室、董事会办公室、监事会办公室、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、投资管理部一

¹ 本期债券设置本金提前偿还条款,即自 2017 年至 2021 年每年的 10 月 22 日(如遇法定节假日或休息日,则顺延至其后第 1 个工作日)分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

² 2016 年 11 月,公司发布《关于变更乐山市国有资产经营有限公司 2016 年度第一期中期票据募集资金用途的公告》称,将原募集资金用途由“募集资金 8 亿元全部用于置换银行贷款”变更为“其中 3.7 亿元用于置换银行贷款,4.3 亿元用于补充子公司乐山市城市建设投资有限公司营运资金”。



部、投资管理部二部、投资管理部三部、风险控制部和审计管理部。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 2021 年 4 月 14 日，公司本部未曾发生不良信贷事件，已结清信贷中有两笔关注类贷款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；2020 年，乐山市经济继续发展，为公司提供良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%³。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有

³ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，乐山市经济继续增长，但受疫情影响，部分经济指标增速放缓；同期，乐山市一般公共预算收入及支出规模继续增长。

2020 年，乐山市实现地区生产总值 2,003.4 亿元，同比增长 4.1%，受疫情影响，增速有所放缓，地区生产总值在四川省各地市中排名第 8 位。三次产业结构为 14.5:41.1:44.4，第三产业占比进一步小幅提升。同期，全市工业增加值 687.4 亿元，同比增长 4.1%，规模以上工业增加值同比增长 5.0%，其中轻工业增加值下降 3.1%，重工业增加值增长 6.9%。规模以上工业产销率 96.2%，同比



下降 0.9 个百分点。

表 2 2020 年四川省各地级市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	地区 GDP	GDP 增速	公共财政预算收入
四川省	48,599	3.8	4,258
成都市	17,717	4.0	1,520
绵阳市	3,010	4.4	141
宜宾市	2,802	4.6	200
德阳市	2,404	2.5	132
南充市	2,401	3.8	-
泸州市	2,157	4.2	170
达州市	2,118	4.1	112
乐山市	2,003	4.1	120
凉山彝族自治州	1,733	3.9	160
内江市	1,466	3.9	66
自贡市	1,458	3.9	64
眉山市	1,424	4.2	122

数据来源：根据 2020 年四川省各市主要城市国民经济与社会发展统计公报整理

2020 年，乐山市固定资产投资同比增长 10.7%，其中，民间投资增长 1.7%，总量占全社会固定资产投资的 44.3%；第三产业投资增长 2.5%，总量占全社会固定资产投资的 73.1%。全年房地产开发投资同比下降 4.0%，同期，全市社会消费品零售总额 748.3 亿元，同比下降 2.4%。同期，全市进出口总额 7.2 亿美元，同比下降 16.2%。

表 3 2018~2020 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	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,003.4	4.1	1,872.6	7.6	1709.81	8.7
人均生产总值（元）	-	-	-	-	49,397	-
工业增加值	687.4	4.1	680.3	8.8	657.4	9.0
全社会固定资产投资	-	10.7	-	12.3	1,134.9	13.8
社会消费品零售总额	748.3	-2.4	738.7	10.7	667.3	12.1
进出口总额（亿美元）	7.15	-16.2	8.54	-23.7	11.2	8.8
三次产业结构	14.5:41.1:44.4		13.0:43.0:44.0		10.5:45.9:43.6	

数据来源：2018~2020 年乐山市国民经济和社会发展统计公报和乐山市统计局

根据《乐山市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案》，2020 年乐山一般公共预算收入为 120.2 亿元，同比增长 3.0%，其中税收收入 66.6 亿元，同比减少 2.3 亿元，税收收入占比下降 3.6 个百分点，非税收入 53.6 亿元。同期乐山市政府性基金收入 119.5 亿元，其中国有土地使用权出让收入 115.9 亿元，对财政收入的贡献度较大。2020 年，乐山市一般公共预算支出为 325.6 亿元，同比增长 2.7%，



全年保民生方面支出占一般公共预算支出比重为 68.0%，主要由于疫情防控卫生健康、社会保障和就业等支出增加所致。截至 2020 年末，乐山市全市地方政府债务余额为 443.2 亿元，其中一般债务 212.0 亿元，专项债务 231.2 亿。

总体而言，2020 年，乐山市经济财政实力继续增强，良好的经济和财政状况对城市基础设施建设提供了较好的保障。

财富创造能力

公司是乐山市最重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，公司业务板块众多，收入来源多元；2020 年，受益于市政基础设施建设和砂石销售业务收入大幅增长，公司营业收入同比增长。

2020 年，公司实现营业收入 40.87 亿元，同比增长 29.50%，主要受益于公司市政基础设施建设和砂石销售业务收入增幅较大；同期，公司综合毛利率为 21.03%，同比下降 8.14 个百分点。

从业务板块来看，公司市政基础设施建设收入逐年增长；公路运营管理收入主要来源于财政，2020 年，公路运营管理业务收入同比减少 44.46%，主要由于当年收到财政资金减少影响；公司资金占用费用及利息收入主要是对外拆借资金所形成的利息收入构成，拆借对象多为地方国有企业，受益于借款金额和利率的增长，2020 年收入继续增长；砂石销售业务收入大幅增长，2020 年该业务在营业收入中占比达 23.66%；同期，受整理土地面积逐渐减少影响，公司土整业务收入逐年减少；粮食销售、旅游服务、客运服务、建材销售等业务收入同比均有所增长；公司其他业务板块丰富多元，主要为产权服务、房屋租赁及资产租赁、鉴定及检测、文化产业、供水服务、担保服务、吊装码头等，收入来源丰富，2020 年继续增长。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率同比下降 8.14 个百分点，主要因 2020 年市政基础设施建设业务及公路运营业务毛利率下降所致。其中市政基础设施建设业务主要由于当年结算项目毛利率较低所致；公路运营管理业务固定成本折旧及人工维护成本较高，且部分二级公路不收费造成毛利率较低，叠加疫情影响，2020 年该业务毛利率大幅下降；2020 年公司土地整理业务毛利率为负主要是由于土地整理业务增值税进项税金无法抵扣，计入营业成本。

表 5 2018~2020 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）⁴

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	40.87	100.00	31.56	100.00	20.59	100.00
市政基础设施建设	10.57	25.86	9.23	29.25	2.38	11.55
公路运营管理	3.21	7.85	5.78	18.33	5.16	25.04
资金占用费及利息收入	3.25	7.95	2.98	9.44	2.26	10.98
砂石销售	9.67	23.66	2.83	8.98	0.01	0.05
粮食销售	2.88	7.05	1.79	5.66	2.06	10.02
土地整理	0.39	0.95	1.57	4.98	4.59	22.31
旅游服务	1.46	3.57	1.38	4.38	0.43	2.07
客运服务	1.34	3.28	1.23	3.91	0.73	3.57
建材销售	2.01	4.92	1.13	3.57	-	-
安保服务	1.13	2.76	1.06	3.37	1.07	5.20
其他业务	4.96	12.14	2.56	8.12	1.90	9.22
毛利润	8.60	100.00	9.21	100.00	6.38	100.00
市政基础设施建设	1.47	17.08	1.47	16.01	0.41	6.50
公路运营管理	0.83	9.64	3.92	42.56	2.23	35.01
资金占用费及利息收入	1.76	20.45	1.48	16.07	1.75	27.45
砂石销售	2.28	26.49	0.66	7.17	-0.01	-
粮食销售	0.20	2.32	-0.32	-	-0.04	-
土地整理 ⁵	0.00	-	0.03	0.34	0.49	7.64
旅游服务	0.20	2.32	0.36	3.94	0.11	1.65
客运服务	-0.60	-	-0.69	-	-0.43	-
建材销售	0.24	2.79	0.12	1.29	-	-
安保服务	0.49	5.69	0.66	7.18	0.45	7.01
其他业务	1.74	20.22	1.51	16.36	1.41	22.15
毛利率		21.03		29.17		31.00
市政基础设施建设		13.91		15.97		17.44
公路运营管理		25.86		67.73		43.34
资金占用费及利息收入		54.15		49.64		77.50
砂石销售		23.58		23.30		-90.54
粮食销售		6.94		-17.71		-1.70
土地整理		-0.75		1.99		10.61
旅游服务		13.70		26.24		24.70
客运服务		-44.78		-55.88		-58.29
建材销售		11.94		10.54		-
安保服务		43.36		62.10		41.74
其他业务		35.08		58.80		74.49

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 公司未提供 2021 年 1~3 月公司各板块收入及利润情况。⁵ 2020 年，公司土地整理业务毛利润为-29.21 万元。



综合来看，公司经营业务所涉及的领域仍较为丰富，收入来源多元，2020 年，公司毛利润和毛利率同比均有所降低。

（一）市政基础设施建设

公司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，公司在建及拟建项目未来需投资规模较小，市政基础设施业务的资本性支出压力不大。

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。子公司乐山城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“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。公司承担乐山市市政基础设施建设主要通过委托代建模式和工程施工模式，部分项目采用 PPP 模式。

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城投集团代建，城市规划区外交通基础设施建设项目由乐山交通投资发展（集团）有限公司（以下简称“交投集团”）负责代建，乐山高新区管委会、乐山大佛景区管委会建设项目分别由乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“高新投集团”）、大佛投集团负责代建。截至 2020 年末，公司代建业务在建项目类型主要为保障房项目、棚户区改造项目、城建项目、公路工程、市政府停车场、老年大学、学校建设、医院建设等项目，项目总投资 220.07 亿元，已投资 207.45 亿元。拟建项目主要为嘉州城市阳台、通棉路综合提升改造工程、竹公溪分洪道工程、市体育中心片区改造提升工程项目等，拟建委托代建项目总投资 18.85 亿元。公司在建及拟建项目未来需投资规模较小。代建已完工未结算项目为保障房项目、棚户区改造项目、城建项目、市政停车场项目及老年大学项目，待结算金额为 159.44 亿元。

**表 6 截至 2020 年末公司主要在建、拟建委托代建项目情况（单位：亿元、%）⁶**

主要在建项目名称	建设内容	总投资额	已投资额	施工进度
保障房项目	顺江经适房、顺江廉租房、王河公租房、青衣人家公(廉)租房、长征社区公租房、观景文府、蟠龙廉租房等	66.29	66.29	100.00
棚户区改造项目	林华公司、碱厂平江桥、乐山市供运销服务公司、紫云社区、糖果厂、啤酒厂、演武街等	55.10	55.10	100.00
城建项目	城市道路桥梁改造提升工程、乐山市污水处理实施建设项目、城市道路桥梁新建工程、“绿秀嘉州”一滨河路等	38.63	36.83	100.00
公路工程	沐马路、S103 线沙湾城区至沙湾与沐川交界路面（鞠沙路）、苏沙路等	50.52	43.25	85.61
市政府停车场	总建筑面积 15,715.4 平方米，包括地下停车场、食堂、厨房、应急值班室、绿化等附属工程设施	0.42	0.42	100.00
老年大学	总建筑面积 23,730 平方米，包括教室、办公场地、会议室、展厅等附属工程设施	0.80	0.80	100.00
城建项目	檀木南街（瑞祥路 C 段至竹林路）道路新建工程	1.71	1.50	87.69
学校建设	乐山市实验中学教学楼及附属设施二期（含三期）工程	0.58	0.02	3.71
医院建设	乐山市人民医院（原职业技术学院白塔街校区）维修改造工程	1.11	0.26	23.62
保障房项目	乐山市中心城区王河四号三期保障性安居工程	3.40	0.81	23.82
城建项目	嘉定路综合改造项目	1.50	0.36	23.80
合计	-	220.07	207.45	-
主要拟建项目	计划总投资	建设期间⁷		
嘉州城市阳台	4.00	2021 年~2022 年		
通棉路综合提升改造工程	8.57	2021 年~2023 年		
竹公溪分洪道工程	4.06	2021 年~2022 年		
市体育中心片区改造提升工程	2.22	2021 年~2023 年		
合计	18.85	-		

数据来源：根据公司提供资料整理

工程施工业务主要由城投集团下属子公司乐山城市建设工程有限公司（以下简称“城建工程”）负责。公司作为承包方与项目业主签订总承包合同，或经发包人同意与总承包人签订分包合同。工程施工业务模式下，城建工程按照具体合同的约定，依据完工进度百分比法确认工程施工收入。除参与乐山市政府发包的工程项目外，该公司还参与市场上各类工程施工项目的招投标。截至 2020 年末，公司主要在建工程施工项目总投资 12.21 亿元，已投资 5.23 亿元，建设周期为 5 个月。拟建工程施工项目主要为市公安局刑事侦查支队警犬大队警犬基地抢险救灾工程和滨江怡景地面沉降整治工程，项目计划总投资 0.05 亿元，建设周期

⁶ 部分项目尚未进行项目决算，主要是政府投资项目，项目结转需向政府部门报批同意后相关账务处理，故仍体现在此表中；表内部分项目未签订代建协议。

⁷ 截至 2021 年 3 月末，拟建项目已开工。



均为 4 个月。

表 7 截至 2020 年末公司主要在建、拟建工程施工项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入金额	已回款金额
乡镇污水处理工程	1.22	4.36	5.09	2.34
慧园街农贸市场工程	0.48	0.40	0.27	0.27
绵竹高速入口区域景观风貌改造提升工程（绿化）	0.25	0.02	0.07	0.07
乐山市市中区上中顺片区市中区文旅基础建设改造工程	0.70	0.26	0.05	0.05
市人民医院城南病区改扩建工程（二期）	0.56	0.20	0.24	0.24
合计	12.21	5.23	5.73	2.98
主要拟建项目			计划总投资	
市公安局刑事侦查支队警犬大队警犬基地抢险救灾工程			0.04	
滨江怡景地面沉降整治工程			0.01	
合计			0.05	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司市政基础设施建设业务板块中，除上文所述的委托代建模式和工程施工模式外，公司子公司乐山国泰成和投资有限公司（以下简称“国泰成和”）作为社会资本方参与乐山辖内的两个 PPP 项目，分别为乐山冠英新区“六横一纵”基础设施建 PPP 项目和乐山市沙湾区交通建设“四路两桥”PPP 项目，截至 2020 年末，两个 PPP 项目计划总投资合计 21.89 亿元，已完成投资 2.65 亿元，2021 年计划投资 1.60 亿元。

（二）公路运营管理

公司是乐山市交通项目的投融资主体以及交通领域的国有资产经营主体，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；2020 年该业务收入及毛利率均有所下降。

公司公路运营管理板块由子公司交投集团负责运营。截至 2020 年末，交投集团直接运营维护公路总里程 681.47 公里，其中一级公路 158.24 公里，二级公路 523.23 公里，全部为政府还贷性公路。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。2020 年该业务收入及毛利率均有所下降。截至 2020 年末，交投集团累计收到政府收费还贷二级公路补助资金 42.45 亿元，预计未来 2~3 年，交投集团可收到补助资金 1~2 亿元。

**表 8 截至 2020 年末交投集团主要在建工程（单位：亿元）**

项目	总投资	建设期间	已完成投资
井研至沙湾公路工程	40.08	2015.03~2022.05	20.92
峨眉至夹江公路工程	25.62	2015.02~2021.12	11.13
合计	65.70	-	32.05

数据来源：根据公司提供资料整理

交投集团还参与公路、客运站等交通设施的建设和投融资，建设资金主要由交投集团自有、自筹资金和政府注入的财政资金构成。截至 2020 年末，交投集团在建项目主要为井研至沙湾公路工程 and 峨眉至夹江公路工程，项目总投资 65.70 亿元，已完成投资 32.05 亿元。拟建项目主要为乐山至西昌高速公路（乐山至马边段），拟投资总额 164.79 亿元，资本金 41.20 亿元，建设模式为 BOT 与政府股权投资相结合。

（三）砂石销售

获益于取得砂石开采权的子公司增加及砂石开采范围扩大，公司砂石销售业务收入继续增长，在营业收入中占比提升。

砂石销售业务是公司自 2018 年起新增的业务。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。子公司交投集团获得“峨边大渡河段中粗砂”、“沐川大渡河段细砂”及“峨边大渡河段细砂”开采权，开采时间至 2021 年 12 月 31 日，到期后将重新办理开采证照；子公司高新投集团获得“五通桥岷江干流沙砂石资源”开采权。

2020 年公司砂石销售业务收入 9.67 亿元，同比增加 6.84 亿元，主要得益于取得砂石开采权的子公司增加及砂石开采范围扩大，在营业收入中占比继续提升。

（四）粮食销售

因执行政府最低收购价格收购粮食，新粮购入成本高于旧粮销售收入，2020 年，公司粮食销售业务继续处于亏损状态。

公司粮食销售业务由子公司乐山国粮购销有限公司（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，具



备中央储备粮代储备资格、地方储备粮承储资格和粮食收购，现有中央、省级、市级储备粮油约 7 万吨储备任务。国粮购销公司日常业务主要进行粮食储备及轮换，每年地方粮食局下达轮换计划数量，国粮购销公司完成轮换任务，卖出旧粮购入新粮，财政每年按计划拨付一定的保管费用及轮换费用。国粮购销公司上下游客户均为粮食企业或个人收购户，每年不固定。目前公司粮食销售业务主要涉及大米、稻谷、小麦和菜油，占比超过 80%。

2020 年，公司粮食销售收入 2.88 亿元，同比增加 1.10 亿元。公司粮食销售业务主要涉及大米、稻谷、小麦和菜油。由于执行政府最低收购价格收购粮食，新粮购入成本高于旧粮销售收入，公司粮食销售业务仍处于亏损状态。

（五）土地整理

公司土地整理业务主要集中在乐山市高新区，受乐山市高新区土地规划影响，2020 年公司该板块业务收入继续下降；截至 2020 年末，公司无在整理的土地项目，无存量拟整理的土地项目，需关注该业务持续性。

土地整理业务区域主要集中在乐山市高新区，公司通过与市、区土地储备中心签订国有土地使用权收回补偿协议，对公司通过有偿划拨、招拍挂及转让等市场化方式取得并进行整理的土地予以收回，同时聘请中介机构对政府拟收回土地成本、公司资金利息、整理支出、税费等按成本法进行评估，将包含合理收益的评估价作为双方定价依据，公司按政府支付款项确认收入，结算方式由双方协议确定。

2020 年，公司土地整理面积 51.56 亩，实现土地整理收入 0.38 亿元，收入继续下降主要受乐山市高新区土地规划影响。截至 2020 年末，公司无在建的土地整理项目，无存量拟整理的土地项目。

（六）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，该业务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，该业务的存在主要是为了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。公司的资金拆借审批程序需通过业务部门领导、法律与风险控制部审核人员及部门领导、总经理、董事长逐级审批通过，并签订相应借款协议。

2020 年，公司资金占用费及利息收入收入 3.25 亿元，同比增长。截至 2020 年末，公司存续大额资金拆借方及借款金额分别为峨眉山发展（控股）有限责任公司借款 9.72 亿元、乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司借款 4.00 亿元、乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司借款 2.00 亿元、乐山市沙湾区



承发国有资产经营投资有限公司借款 1.20 亿元和乐山市五通桥区资产经营有限公司借款 1.70 亿元，均为地方国有企业，借款金额合计 18.62 亿元。

（七）建材销售

2020 年，公司建材销售业务收入继续增长，成为公司收入另一补充来源。

公司 2019 年新增建材销售业务，该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。2020 年，公司建材销售业务收入为 2.01 亿元，同比增加 0.88 亿元，建材销售业务成为公司收入的另一补充来源。

（八）其他业务板块

公司其他业务收入板块丰富多元，2020 年该板块收入继续增长。

2020 年，公司其他业务收入继续增长。公司其他业务主要为产权服务、房屋租赁及资产租赁、鉴定及检测、文化产业、供水服务、担保服务、吊装码头等，收入来源丰富。

文化产业服务收入主要由乐山文化产业投资发展有限公司负责运营。2020 年公司文化产业服务业务确认收入 0.23 亿元，主要由排练演出收入和电影放映收入构成。

公司担保业务由控股子公司乐山市现代农业融资担保有限公司负责运营。乐山市现代农业融资担保有限公司于 2010 年 9 月成立，注册资本 15,013.17 万元，目前主要经营贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务，诉讼保全担保、投标担保预付款担保、工程履约担保等担保业务。2020 年，公司担保业务收入 97.62 万元，规模持续大幅下降，主要由于根据公司规划，自 2019 年起不再新增担保业务，现有担保业务到期后公司将不再从事担保业务。截至 2020 年末，公司在保余额为 13,539.00 万元，公司担保业务应收代偿余额 3,737.52 万元。其他业务中其余业务收入占比较小。

偿债来源与负债平衡

2020 年公司营业收入继续增长，公司利润主要依赖于政府大额补贴；债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成；同期，经营性净现金流规模减小，对债务的保障能力减弱；债务收入仍是公司流动性偿债来源的主要构成，筹资性现金流对债务的保障能力较好。



（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司营业收入同比增长；受管理费用及财务费用中利息支出大幅增长的影响，公司期间费用同比大幅增加；同期，公司净利润同比减少；公司利润主要依赖于政府大额补贴。

2020 年，公司实现营业收入 40.87 亿元，同比大幅增长。同期，由于有息债务规模仍然较大，财务费用中利息支出占比较高，受管理费用及财务费用中利息支出大幅增长的影响，公司期间费用同比大幅增长，对利润造成一定侵蚀。同期，公司资产减值损失、资产处置收益同比大幅减少，公允价值变动收入大幅增长。2020 年，获益于增加对乐山市商业银行股份有限公司（以下简称“乐山商业银行”）的投资，公司公允价值变动收益大幅增长。同期，其他收益继续增长，主要来源于政府补贴。总体来看，公司利润主要依赖于政府大额补贴。同期，公司总资产报酬率及净资产收益率均有所下降，分别为 1.63%和 0.56%。

表9 2018~2020年及2021年1~3月公司收入、费用及利润情况（单位：万元、%）

项目	2021年1~3月	2020年	2019年	2018年
营业收入	72,957	408,730	315,556	205,893
营业成本	47,234	322,774	223,496	142,073
毛利率	35.26	21.03	29.17	31.00
期间费用	29,396	169,293	135,040	73,628
销售费用	1,155	4,125	2,688	3,164
管理费用	10,753	50,149	39,853	30,011
财务费用	17,488	115,019	92,499	40,453
期间费用/营业收入	40.29	41.42	42.79	35.78
资产减值损失	-	-2,784	17,196	3,339
公允价值变动收益	-	22,509	-652	582
资产处置收益	-	529	7,079	-1,148
其他收益	4,560	98,209	84,194	27,737
营业利润	2,812	28,819	32,856	13,247
营业外收入	121	2,347	2,414	6,278
利润总额	2,643	27,604	27,921	14,618
净利润	1,979	20,497	24,772	11,522
总资产报酬率	0.22	1.63	1.64	0.79
净资产收益率	0.05	0.56	0.71	0.41

资料来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 7.30 亿元，同比增长 52.88%，实现利润总额 0.26 亿元，受补贴款减少的影响，净利润 0.20 亿元，同比下降 70.21%。



2、现金流

2020 年，公司的经营性净现金流规模进一步减少，对债务偿还的保障能力大幅减弱；投资性现金流仍为净流出，且规模继续增长。

2020 年，由经营性现金流大幅流出，公司经营性净现金流为 1.19 亿元，同比大幅减小；经营性净现金流对债务的保障能力大幅减弱。同期，公司投资性净现金流为-101.77 亿元，仍表现为净流出状态，且规模继续增长。2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.62 亿元；投资性净现金流为-27.78 亿元，仍为净流出状态，且规模继续增长。

表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	0.62	1.19	22.93	36.19
投资性净现金流	-27.78	-101.77	-90.49	-52.29
经营性净现金流/流动负债（%）	0.36	0.56	14.10	35.42
经营性净现金流/总负债（%）	0.11	0.24	5.15	8.06

资料来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2020 年，公司经营性净现金对债务的保障能力大幅减弱；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、融资租赁等方式，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，截至 2021 年 3 月末，公司金融机构授信总额为 294.40 亿元，未使用授信余额为 86.62 亿元。此外公司与华夏金融租赁有限公司、昆明青海资产管理有限公司、国银金融租赁股份有限公司等多家机构进行融资租赁借款。同时，公司在地方金融资产交易所发行多起债权融资计划，2020 年末，公司债券融资计划债券余额 32.04 亿元。债券融资方面，截至 2021 年 3 月末，公司已发行未兑付债券余额为 65.80 亿元，其中超短期融资券余额 10.00 亿元，定向工具余额 25.00 亿元，中期票据余额 28.40 亿元，企业债余额 2.40 亿元。公司筹资性现金流入继续增长，2020 年，公司筹资性现金流入 219.89 亿元，同比增长 95.74 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；其中收到的其他与筹资活动有关的现金 29.59 亿元。同期，公司筹资性现金流出 115.90 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

**表11 2018~2020年及2021年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021年1~3月	2020年	2019年	2018年
筹资性现金流入	66.89	219.89	124.15	44.94
借款所收到的现金	64.54	178.39	100.30	9.00
筹资性现金流出	44.43	115.90	70.48	34.18
偿还债务所支付的现金	35.14	90.93	60.29	28.82
筹资性净现金流	22.46	103.99	53.67	10.77

资料来源：根据公司提供资料整理

2021年1~3月，公司筹资性现金流入为66.89亿元，筹资性现金流出为44.43亿元，筹资性净现金流同比增长32.44%。

（四）外部支持

公司是乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，2020年继续得到市政府在财政补贴、资产注入等方面的有力支持；乐山市国有资产监督管理委员会原则上同意公司申请的将四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司（以下简称“峨乐旅总公司”）划入公司的方案，若方案实施，未来公司规模将进一步增长；受疫情、自然灾害及监管政策影响，截至2021年5月，该资产尚未完成划转。

公司乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，持续得到当地政府在财政补贴及资产注入等方面的有力支持。

财政补助方面，2020年，公司获得政府补贴金额为9.89亿元，同比增长16.22%，主要为公交客运服务、粮食销售业务、高新管委会经营性补贴、基础设施建设业务补助及其他与日常经营相关补助等。

资产注入方面，根据公司提供的乐国投集团【2020】62号文《乐山国有资产投资运营（集团）有限公司关于将四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司注入乐山国有资产投资运营（集团）有限公司有关事项的请示》，根据市委、市政府办公室《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》（含峨眉山旅游投资开发（集团）有限公司组建实施方案）要求，为完善乐山市“1+N+n”国有资本管理体系，经研究，申请将峨乐旅总公司100%股权注资到乐山国资，再由乐山国资注入到峨眉山旅游投资开发（集团）有限公司（以下简称“峨旅投集团”）。请市国资委同意将峨乐旅总公司注资到乐山国资，再由乐山国资注资到峨旅投集团。根据市国资委出具的《乐山市国有资产监督管理委员会关于将四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司注入乐山国有资产投资运营（集团）有限公司有关事项的回复》，根据市委市政府组建市属国企集团有关方案，峨乐旅总公司及下属企业（含“峨眉山A”⁸）是“1+N+n”国有资本管理体

⁸ 即峨眉山旅游股份有限公司。



系的重要组成部分，市国资委原则上同意上述资产注入，正在研究并征求有关部门意见，形成具体注入方案后将及时注入乐山国资。

峨乐旅总公司成立于 1992 年，是经峨眉山市人民政府《同意成立峨眉山旅游总公司的批复》（峨府函【1992】158 号）批准，由原峨眉山市峨眉山管理委员会出资设立的全民所有制企业。截至 2021 年 3 月末，峨乐旅总公司注册资本 1.00 亿元。峨乐旅总公司持有峨眉山旅游股份有限公司（股票代码“000888.SZ”）32.59%的股权，是峨眉山旅游股份有限公司第一大股东，2020 年末，峨乐旅总公司总资产 64.34 亿元，总负债 37.90 亿元。2020 年峨乐旅总公司营业总收入 6.39 亿元，利润总额-1.52 亿元，净利润-1.46 亿元。

2020 年，公司启动了“峨眉山 A”注入工作，在推进过程中，一是受到新冠疫情及乐山 8.18 特大洪灾影响，二是本次资产注入涉及到上市公司国有股权划转，国务院国资委、证监会对上市公司国有股权划转政策较为严格，同时对国有股权划转审核较为审慎，所需手续和流程较为繁琐，因此划转工作进程缓慢。针对以上困难，公司重拟了划转思路，将原计划直接划转上市公司股权，改为划转持有“峨眉山 A”股份的母公司峨乐旅总公司，鉴于目前峨乐旅总公司为全民所有制企业，待峨乐旅总公司改制为有限责任公司后再及时注入公司。截至 2021 年 5 月末，峨乐旅总公司改制工作正在实施。

5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模继续增加，仍以非流动资产为主；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。

2020 年末，公司总资产为 908.15 亿元，同比增长 15.59%。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 59.65%，同比有所增加。

2020 年末，公司的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。货币资金主要是库存现金、银行存款和其他货币资金，占总资产的比例为 5.22%，2020 年末，货币资金中有 1.56 亿元受限资金，该部分资金主要为存出保证金、已质押的银行存款等。同期，公司应收账款为 23.35 亿元，同比增长 2.23%，公司应收账款对象主要为乐山市住房和城乡建设局、乐山兴绿生态环境有限公司、犍为县土地开发整理储备中心、乐山高新技术产业开发区管委会及四川志德公路工程有限责任公司，应收账款前五名金额占比 69.17%，账龄结构上 1 年以内应收账款占比 59.98%，1~2 年应收账款占比 38.52%。公司其他应收款主要由项目垫款和借款构成，2020 年末为 141.17 亿元，前五大其他应收款对象为乐山市财政局、乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司、峨眉山发展（控股）有限责任公司、犍为县紫鑫建设投资有限公司及峨汉高速项目公司，前五大其他



应收款对象合计占其他应收款比重为 49.06%；账龄结构上，1 年以内的其他应收款占比 38.93%，3 年以上其他应收款占比 29.60%。2020 年末，公司存货同比增长 16.61%，主要为开发成本及拟开发土地，其中存货中前五大代建项目主要为青江新区基础设施工程、绿心环线项目、张公桥片区（二期）项目、演武街项目及警苑小区危房改造项目，项目总投资合计 24.00 亿元，截至 2020 年末已投资金额 22.21 亿元。

表 12 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末乐山国资资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42.71	4.60	47.41	5.22	44.38	5.65	56.71	7.67
应收账款	23.55	2.53	23.35	2.57	22.62	2.88	8.26	1.12
其他应收款	153.74	16.55	141.17	15.55	158.82	20.21	153.50	20.77
存货	152.85	16.46	147.00	16.19	126.06	16.04	75.64	10.24
流动资产	380.93	41.01	366.44	40.35	355.97	45.31	307.01	41.55
可供出售金融资产	48.43	5.21	44.27	4.87	26.59	3.38	26.79	3.63
长期股权投资	75.03	8.08	70.79	7.80	21.91	2.79	17.23	2.33
固定资产	63.49	6.84	56.98	6.27	54.29	6.91	64.09	8.67
在建工程	93.67	10.08	92.39	10.17	55.47	7.06	170.59	23.09
无形资产	178.66	19.23	178.83	19.69	178.38	22.70	82.89	11.22
其他非流动资产	55.63	5.99	64.70	7.12	66.57	8.47	7.29	0.99
非流动资产	547.95	58.99	541.71	59.65	429.72	54.69	431.89	58.45
总资产	928.88	100.00	908.15	100.00	785.69	100.00	738.90	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产等构成。2020 年末，公司可供出售金融资产同比增长 66.51%，主要原因是公司本年度增加了以四川乐汉高速公路有限责任公司、四川成昆铁路投资有限责任公司、四川省港航投资集团有限责任公司等三十多家公司的股权投资，投资对象主要为当地企业。同期，公司长期股权投资大幅增长 223.13%，主要原因系本年对乐山商业银行投资增加 25.78 亿元⁹，并将其从可供出售金融资产科目转入长期股权投资科目所致。2020 年末，公司固定资产规模继续增长。2020 年末公司在建工程同比增加 36.92 亿元，增幅 66.54%，主要系合并口径内城投集团增加第三水厂和滨河路项目、大佛投集团增加文化广场项目、高新投集团增加新区医院等项目所致。2020 年末，公司无形资产规模同比变化不大。2020 年末公司其他非流动资产较 2019 年末减少 1.87 亿元，降幅 2.81%，变动不大。

⁹ 截至本报告出具日，公司对乐山商业银行的持股比例为 18.92%。

**表13 截至2020年末乐山国资受限资产明细（单位：万元）**

序号	受限资产	账面价值	受限原因
1	货币资金	15,627.00	存出保证金、借款保证金、质押等
2	固定资产-房产	1,322.16	银行贷款抵押
3	长期股权投资、可供出售金融资产	314,484.13	银行贷款质押
4	存货-土地	294,777.24	银行贷款抵押
5	无形资产-土地	178,482.81	银行贷款抵押
6	无形资产-采砂权	219,749.45	银行贷款质押
7	投资性房地产-房产	62,765.68	银行贷款抵押
8	其他受限资产	315,691.14	银行贷款抵质押
-	合计	1,402,899.61	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2021年3月末，公司总资产928.88亿元，较2020年末有所增长，主要由于其他应收款及存货等增长所致。同期，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比有所降低。

截至2020年末，公司资产合计为140.29亿元，主要是固定资产、存货、无形资产、应收账款、投资性房地产等。受限资产占总资产和净资产比例分别为15.45%和38.00%，公司受限资产比例较高。

（二）债务及资本结构

2020年末，公司总负债规模增长，结构仍以非流动负债为主；公司有息债务规模同比大幅增长，且短期有息债务占比较高，公司短期偿债压力较大。

2020年末，公司负债总额为538.99亿元，同比增加23.91%。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60.86%，占比有所增加。

公司的流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020年末公司短期借款同比增长12.86%，主要为增加质押借款、未到期已贴现票据。2020年末公司其他应付款同比减少14.76%，主要为减少应付国开行的转贷资金，同期，公司其他应付款账龄主要集中在一年以内，其他应付款前五位分别为国家开发银行转贷款、五通桥区机场办公室、乐山市城市基础设施和公共服务项目建设投资企业（有限合伙）、乐山市交通运输委员会、四川都乐房地产开发公司，其中国开行转贷款在其他应付款中占比32.76%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款构成，2020年末，公司一年内到期的非流动负债继续增长。2020年末公司其他流动负债大幅增长125.43%，主要系2020年发行超短期融资券共计10.00亿元，以及债权融资计划16.78亿元所致。

非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和其他流动负债构成。2020年末，公司长期借款同比增长7.94%，占总负债的比例31.30%。



2020 年末，公司应付债券规模有所波动。2020 年末公司应付债券同比增加 34.65 亿元，增幅 167.82%，主要系 2020 年公司新发行定向融资工具和中期票据所致。2020 年末公司长期应付款同比增加 28.04 亿元，增幅 112.20%，主要是增加融资租赁款所致。2020 年同期公司其他非流动负债同比增加 8.89 亿元，增幅 37.00%，主要系中国人民解放军成都军区空军司令部支付乐山军民合用机场建设款、政府专项债增加所致。

表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	31.60	5.65	29.56	5.40	26.19	6.02	9.81	2.16
其他应付款	43.01	7.69	69.03	12.81	81.19	18.67	63.68	14.00
一年内到期的非流动负债	49.01	8.76	49.01	9.09	38.83	8.93	38.33	8.43
其他流动负债	25.79	4.61	39.41	7.31	17.48	4.02	0.17	0.04
流动负债合计	170.97	30.56	210.97	39.14	191.66	44.06	133.64	29.38
长期借款	201.06	35.93	168.70	31.30	156.29	35.93	129.24	28.42
应付债券	85.71	15.32	55.30	10.26	20.65	4.75	23.87	5.25
长期应付款	65.21	11.65	66.63	12.36	38.59	8.87	147.06	32.33
其他非流动负债	32.05	5.73	32.93	6.11	24.03	5.52	19.19	4.22
非流动负债合计	388.55	69.44	328.02	60.86	243.32	55.94	321.18	70.62
负债合计	559.52	100.00	538.99	100.00	434.98	100.00	454.82	100.00
总有息债务¹⁰	458.40	81.92	393.21	72.95	317.88	73.08	222.69	48.96
资产负债率		60.24		59.35		55.36		61.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司负债总额 559.52 亿元，负债规模有所增长，主要由于长期借款增加所致；同期，公司负债结构仍以非流动负债为主，在负债中占比为 69.44%。

2020 年末，公司有息债务规模大幅增长，一年内到期的有息债务规模较大，公司面临较大的短期偿付压力。

2020 年末，公司有息债务为 393.21 亿元，占负债总额的 72.95%，其中短期有息债务为 118.71 亿元，在总有息债务中占比较高，公司面临较大的短期偿付压力。

¹⁰ 公司未提供 2021 年 3 月末有息债务期限明细。根据公司提供资料，2021 年 3 月末公司其他应付款付息项、长期应付款付息项与 2020 年末数值一致，分别为 30.78 亿元及 33.86 亿元。

**表 15 截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	118.71	19.00	42.08	2.70	34.32	176.41	393.21
占比	30.19	4.83	10.70	0.69	8.73	44.87	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保的被担保人主要为乐山市国有企业，总体风险可控。

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 44.58 亿元同比增长 67.24%，占当期末净资产的 12.08%，被担保方主要为乐山市国有企业，主要担保对象为峨乐旅总公司、峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司、乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司、乐山市商业银行股份有限公司等，总体风险可控。公司未提供被担保企业的财务报表。

2020 年末，公司继续获得政府注资及资产注入等支持，所有者权益增加，公司资本实力继续增强。

2020 年末及 2021 年 3 月末，公司所有者权益分别为 369.16 亿元及 369.36 亿元，继续增长。其中 2020 年末，获益于资本公积增加，公司所有者权益同比增加 18.45 亿元，其中公司资本公积增加 10.42 亿元。

公司流动性偿债来源以债务收入及外部支持为主，2020 年，公司经营性净现金流规模减少，经营性净现金流对债务及利息的保障能力减弱，公司债务融资渠道较畅通，对流动性偿债来源形成有力支持；公司资产质量一般。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.12 倍，公司盈利对利息的保障能力有所下降。公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以债务收入及外部支持主，经营性现金流为辅。2020 年末，公司经营性净现金流规模大幅减少，对债务及利息的保障能力减弱；同期，公司获得外部支持及大量的筹资性现金流入，公司债务融资渠道较畅通，对流动性偿债来源形成有力支持。公司的流动比率和速动比率分别为 1.74 倍和 1.04 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较好。

从清偿性偿债能力来看，公司其他应收款及受限资产在总资产中占比很高，截至 2020 年末，公司受限资产合计为 140.29 亿元，受限资产占总资产和净资产比例分别为 15.45%和 38.00%，公司受限资产比例较高，资产质量一般。同期，公司资产负债率为 59.35%，同比增长。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“14 乐山国资债/PR 乐山债”、“16 乐山国资 MTN001”、“17 乐山国资 MTN001”、“20 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国资 MTN001”到期不能偿还的风险很小。2020 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



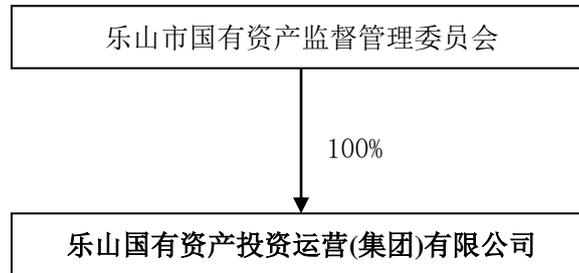
的基础设施投融资建设以及国有资产经营主体，公司营业收入同比继续增长，所有者权益继续增加，资本实力继续增强；同时公司其他应收款及受限资产在总资产中占比较大，对资产流动性产生一定影响，公司有息债务规模同比大幅增长，且短期有息债务占比较高，公司短期偿债压力较大。

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”、“20 乐山国资 MTN001”、“21 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。



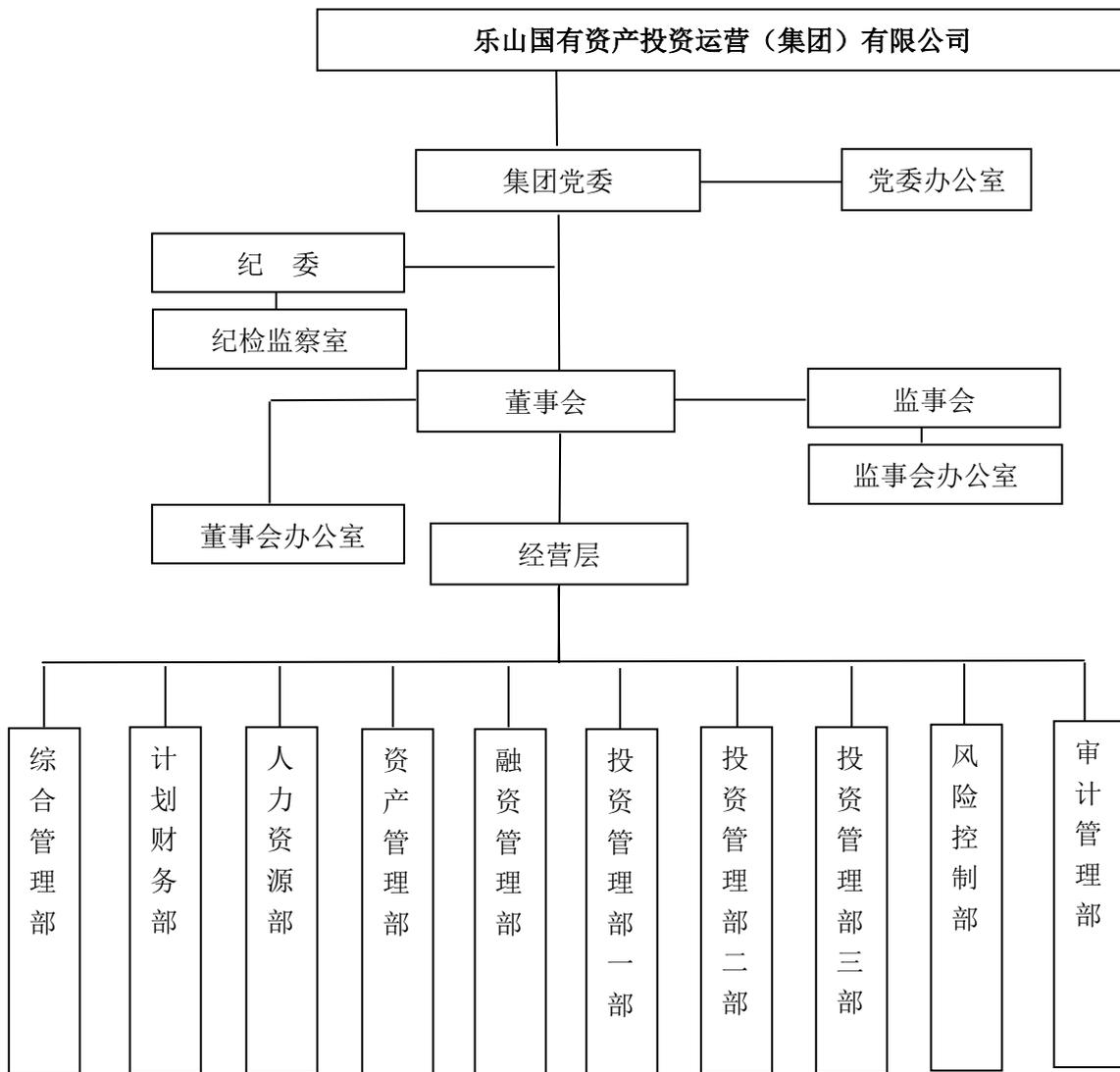
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 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 2020 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

截至 2020 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 ¹¹
1	四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司	152,000	2017.12.20~2032.12.19
2	峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司	50,000	2017.03.27~2027.03.27
3	乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	40,000	2019.10.28~2034.10.27
4	乐山市商业银行股份有限公司	30,000	2020.08.25~2023.08.24
5	乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	26,500	2020.01.03~2035.01.02
6	乐山永鑫投资发展有限公司	25,000	2018.01.09~2023.01.08
7	乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司	18,500	2020.12.23~2021.12.22
8	峨眉山市自来水有限责任公司	18,000	2019.12.12~2022.12.12
9	乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	18,000	2017.12.29~2022.12.29
10	四川省乐山沫若中学	16,600	2016.01.19~2021.01.19
11	乐山市沙湾区华盈水务投资有限公司	14,800	2020.01.19~2021.01.18
12	乐山市沙湾区程跃交通建设投资有限公司	11,000	2020.11.05~2024.11.06
13	乐山市沙湾区凯晨资源投资有限公司	8,000	2020.07.24~2021.07.23
14	马边彝族自治县禾丰国有资产有限公司	5,000	2019.09.30~2022.09.30
15	沐川县水务投资有限公司	4,000	2017.05.19~2022.05.18
16	乐山金泓国有资产投资(集团)有限公司	3,000	2016.12.01~2021.05.28
17	井研县国有资产经营投资有限责任公司	2,500	2016.12.22~2026.12.22
18	乐山市沙湾区人民医院	2,400	2019.12.24~2020.12.16
19	乐山市春雨农副产品购销有限公司	480	2016.06.02~2019.06.01
合计	-	445,780	-

数据来源:根据公司提供资料整理

¹¹ 已到期担保均已续保或正常解除,截至本报告出具日公司未提供对外担保的担保方式。



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	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年	2018年
货币资金	427,082	474,109	443,759	567,050
应收账款	235,452	233,498	226,236	82,636
其他应收款	1,537,421	1,411,749	1,588,204	1,535,038
存货	1,528,457	1,470,018	1,260,579	756,400
固定资产	634,911	569,819	542,924	640,902
总资产	9,288,809	9,081,536	7,856,879	7,389,003
短期借款	315,968	295,554	261,866	98,058
其他应付款	430,095	690,327	811,944	636,756
流动负债合计	1,709,741	2,109,720	1,916,585	1,336,383
长期借款	2,010,567	1,687,003	1,562,943	1,292,400
应付债券	857,143	553,002	206,480	238,704
非流动负债合计	3,885,464	3,280,207	2,433,240	3,211,776
负债合计	5,595,204	5,389,928	4,349,826	4,548,158
实收资本(股本)	600,000	600,000	569,713	421,215
资本公积	2,312,183	2,312,183	2,208,011	1,783,480
所有者权益	3,693,604	3,691,608	3,507,053	2,840,845
营业收入	72,957	408,730	315,556	205,893
利润总额	2,643	27,604	27,921	14,618
净利润	1,979	20,497	24,772	11,522
经营活动产生的现金流量净额	6,153	11,877	229,337	361,917
投资活动产生的现金流量净额	-277,760	-1,017,703	-904,860	-522,892
筹资活动产生的现金流量净额	224,580	1,039,889	536,747	107,678
EBIT	20,655	147,633	129,106	58,435
EBITDA	-	224,098	213,923	77,027
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.12	1.75	1.39
总有息债务	4,584,038	3,932,121	3,178,839	2,226,900
毛利率	35.26	21.03	29.17	31.00
总资产报酬率	0.22	1.63	1.64	0.79
净资产收益率	0.05	0.56	0.71	0.41
资产负债率(%)	60.24	59.35	55.36	61.55
应收账款周转天数(天)	289.25	202.46	176.19	101.94
经营现金流利息保障倍数(倍)	0.21	0.06	1.88	6.54
担保比率(%)	-	12.08	7.60	9.38



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¹² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹² 一季度取 90 天。

¹³ 一季度取 90 天。





23. 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
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%





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。

