



# 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2024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【2024】00824

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：

二〇二四年六月二十八日



## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
20 乐山国资 MTN001	10	5 (3+2)	AA+	AA+	2023.06
21 乐山国投债 /21 乐投债	13	7	AA+	AA+	2023.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,271.77	1,252.68	1,151.97	1,043.97
所有者权益	373.63	372.45	374.61	376.53
总有息债务	-	704.50	618.32	496.06
营业收入	9.12	57.94	65.37	51.23
净利润	0.82	2.95	1.05	3.66
经营净现金流	3.42	7.77	4.91	6.10
毛利率	34.99	20.75	15.40	18.18
总资产报酬率	0.28	1.48	1.86	1.80
资产负债率	70.62	70.27	67.48	63.93
债务资本比率	-	65.42	62.27	56.85
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.89	0.93	1.31
经营性净现金流/总负债	0.38	0.94	0.68	1.01

注: 公司提供了 2021~2023 年及 2024 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 2021~2023 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告, 公司 2024 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:

- 2023 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;
- 2023 年, 公司继续获得资产划拨和政府补助等方面的支持。

### 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;
- 公司短期有息债务规模较大, 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

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

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>5.89</b>
（一）市场竞争力	6.43
（二）运营能力	4.48
（三）可持续发展能力	1.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>3.87</b>
（一）偿债来源	4.70
（二）债务与资本结构	4.26
（三）保障能力分析	3.19
（四）现金流量分析	3.94
<b>调整项</b>	<b>-0.05</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa-</b>
<b>外部支持</b>	<b>2</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA+</b>

调整项说明：或有风险下调 0.05，理由为截至 2024 年 6 月 22 日，被担保企业乐山亚鑫实业有限公司存在被执行人记录和终本案件，被担保企业乐山平益瑞实业有限公司存在终本案件，截至 2024 年 3 月末，公司对前述两家企业担保余额合计为 1.47 亿元，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支持。

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+	2023/06/28	陈洁、谢鹏、 曾凤智	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	城市基础设施建设 投融资企业信用评 级方法（V. 2. 1）	点击阅读 全文
AA/稳定	-	-	2010/11/05	陈易安、郑孝君	大公评级方法总论	点击阅读全 文



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）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或其发行人/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 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 27 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。在有效期限内，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 2024 年 5 月 25 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	13.00	2021.07.28 ~ 2028.07.28	项目建设、补充营运资金	使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

乐山国投原名乐山市国有资产经营有限公司，是由乐山市国有资产监督管理委员会（以下简称“乐山市国资委”）代表乐山市人民政府履行国有资产出资人职责的国有独资企业，其前身 1996 年 3 月成立的乐山资产经营有限公司。后经股权变更和增资，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 60.00 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%和 10%股份，公司控股股东及实际控制人均为乐山市国资委。2023 年，公司纳入合并范围的一级子公司增加共 1 家，为乐山发展融资租赁有限公司。截至 2023 年末，公司一级子公司共 13 家（见附件 1-2）。

跟踪期内，公司章程没有变化。人员变动方面，根据 2024 年 3 月 20 日的《乐山市国有资产监督管理委员会关于吴远洪、杨志敏同志任免职的通知》（乐国资人【2024】38 号）通知，同意提名吴远洪同志任公司董事长，同意提名免去杨志敏同志公司董事长职务。组织架构方面，公司将原投资一部和投资二部合并为企业管理部，投资三部变更为投资发展部，将审计管理部和法务风控部整合为审计法务与合规部，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）。

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 2024 年 4 月 8 日，公司本部未结清信贷中无关注类及不良类贷款记录，已结清信贷中有两笔关注类贷款，系公司分别于 2001 年和 2003 年在中国农业银行股份有限公司乐山分行营业部办理的两笔流动资金贷款，贷款金额分别为 2,500 万元和 1,000 万元，两笔贷款分别已于 2005 年 3 月 29 日和 2004 年 12 月 31 日结清，上述两笔贷款系因银行内部管理因素列为关注类贷款管理，非逾期贷款；相关还款责任信息概要中其他借贷交易关注类余额 7,814 万元，主要因为乐山市兴业投资有限公司于 2016 年 2 月 3 日在平安银行股份有限公司成都分行获得平移贷款，公司对该笔贷款提供全额连带责任保证担保，该笔贷款到期后，平安银行股份有限公司成都分行于 2019 年 1 月 30 日对该笔贷款完成借新还旧，故该笔贷款的资产





风险分类为关注。截至 2024 年 4 月 1 日，子公司乐山高新投资发展(集团)有限公司（以下简称“高新投集团”）本部未结清信贷中无关注类及不良类贷款记录，已结清信贷中存在 26 笔关注类借款，系独立运营前产生，目前均已结清。截至 2024 年 5 月 31 日，乐山交通投资发展(集团)有限公司（以下简称“交投集团”）本部无关注类及不良类贷款记录。截至 2024 年 6 月 11 日，子公司乐山城市建设投资有限公司（以下简称“城投集团”）本部未结清信贷中无关注类及不良类贷款记录，已结清信贷中存在 2 笔关注类借款，分别于 2018 年 5 月和 2018 年 12 月结清。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均兑付本息，存续期债务融资工具利息均已兑付。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。**

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

### （二）行业环境

**2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。**

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作



用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

### （三）区域环境

2023 年，乐山市地区生产总值和一般预算收入继续增长，为公司发展提供良好的外部环境；同期末，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）、1 个县级市（峨眉山市）、4 个县（犍为、井研、夹江、沐川）和 2 个彝族自治县（峨边、马边）。2023 年末，乐山常住人口 314.7 万人。

2023 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 12.6:42.3:45.1，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等主要经济指标继续增长，进出口总额大幅下降，主要系一般贸易出口额下降较多所致。

表 2 2021~2023 年乐山市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,447.53	6.5	2,308.81	3.8	2,205.15	8.2
人均生产总值（万元）	77,699	6.6	73,226	4.0	-	-
规模以上工业增加值	-	9.5	-	10.1	-	10.5
全社会固定资产投资	-	4.5	-	11.0	-	11.6
社会消费品零售总额	994.37	10.0	904.29	1.5	891.12	19.1
进出口总额	70.13	-36.5	110.44	20.1	91.92	85.5
三次产业结构	12.6:42.3:45.1		13.0:43.0:44.0		13.2:42.2:44.6	
一般预算收入	159.15		147.98		131.92	
其中：税收收入	86.49		79.71		72.18	
政府性基金收入 <sup>1</sup>	128.27		143.23		128.80	
一般预算支出	340.53		314.91		318.50	
政府性基金支出	218.94		229.09		192.76	

数据来源：2021~2023 年乐山市国民经济和社会发展统计公报、关于乐山市 2021~2023 年预算执行情况和 2022~2024 年预算草案的报告和相关表格

<sup>1</sup> 不含专项债券对应项目专项收入。





根据乐山市人民政府官网,2024 年 1~3 月,乐山市地区生产总值 565.48 亿元,同比增长 7.0%。其中,第一产业增加值 43.90 亿元,同比增长 3.7%;第二产业增加值 250.51 亿元,同比增长 7.6%;第三产业增加值 271.07 亿元,同比增长 7.2%。同期,规模以上工业增加值同比增长 10.7%;全社会固定资产投资同比下降 3.5%;社会消费品零售总额 230.00 亿元,同比增长 7.7%;进出口总额 18.77 亿元,同比下降 13.3%。

2023 年,乐山市一般公共预算收入继续增长,税收占比为 54.35%。2023 年,乐山市政府性基金收入有所下降,基金预算收入主要是土地出让收入,易受国家政策及房地产行情影响,未来具有一定不确定性。同期,乐山市一般公共预算支出同比有所增长,主要系对社会保障和就业、卫生健康和节能环保领域的支出增长较多所致,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下降。

2023 年末,乐山市地方政府债务余额为 748.03 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 234.76 亿元,专项债务余额为 513.27 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,收入来源仍较为多元,2023 年,公司营业收入同比有所下降,综合毛利率同比增加。**

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体,在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域仍发挥重要作用,公司业务板块众多,收入来源仍较为多元。2023 年,公司营业收入同比有所下降,主要系市政基础设施建设收入减少所致;同期,公司综合毛利率同比增加。

从业务板块来看,2023 年公司市政基础设施建设收入有所下降,主要系高新园区基础设施建设项目于 2022 年基本完工,由此 2023 年业务收入规模减少所致,毛利率同比下降,主要系工程和材料成本上升所致;公路运营管理收入主要来源于政府安排资金,毛利率同比增长较多,主要系仁沐新高速政府购买服务成本减少所致;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,2023 年收入有所下降;砂石销售业务收入同比下降,主要系开采规模减少所致。2023 年,公司未实现土地整理收入。同期,公司粮食销售收入同比有所增加,建材销售收入同比下降;安保服务收入同比有所下降;旅游服务业务主要受乐山市旅游行业回暖影响,收入规模同比增加,毛利率同比增加。公司其他业务板块多元,主要为房屋租赁及资产租赁、鉴定及检测、文化产业、供水服务、担保服务、吊装码头等,收入来源丰富。2024 年 1~3 月,公司实现营业收入 9.12 亿元,毛利率为 34.99%。



表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>9.12</b>	<b>100.00</b>	<b>57.94</b>	<b>100.00</b>	<b>65.37</b>	<b>100.00</b>	<b>51.23</b>	<b>100.00</b>
市政基础设施建设	1.56	17.12	12.45	21.49	20.11	30.76	20.81	40.63
公路运营管理	0.98	10.78	3.77	6.51	4.28	6.55	4.66	9.10
资金占用费及利息收入	1.44	15.75	3.64	6.28	4.13	6.32	4.97	9.70
砂石销售	0.70	7.68	1.56	2.69	2.64	4.04	5.84	11.40
粮食销售	0.78	8.51	5.41	9.33	4.43	6.78	2.10	4.11
土地整理	-	-	-	-	1.43	2.19	-	-
旅游服务	0.58	6.37	2.44	4.21	0.52	0.79	1.00	1.95
客运服务	0.16	1.73	0.57	0.99	0.39	0.60	1.35	2.63
建材销售	0.64	7.06	14.38	24.82	18.86	28.85	7.48	14.61
安保服务	0.23	2.54	1.18	2.04	1.24	1.89	1.10	2.14
其他业务	2.05	22.44	12.54	21.65	7.34	11.23	1.92	3.74
<b>毛利润</b>	<b>3.19</b>	<b>100.00</b>	<b>12.02</b>	<b>100.00</b>	<b>10.07</b>	<b>100.00</b>	<b>9.31</b>	<b>100.00</b>
市政基础设施建设	-0.05	-1.52	0.50	4.12	1.70	16.88	1.96	21.05
公路运营管理	0.81	25.22	2.86	23.79	1.70	16.89	1.44	15.42
资金占用费及利息收入	1.09	34.12	2.50	20.79	2.78	27.63	3.07	32.92
砂石销售	0.41	12.69	0.38	3.15	0.57	5.70	1.73	18.54
粮食销售	0.02	0.63	0.87	7.27	0.14	1.41	-0.10	-1.02
土地整理 <sup>2</sup>	-	-	-	-	0.06	0.58	-	-
旅游服务	0.19	5.96	0.90	7.46	-0.10	-0.99	0.31	3.30
客运服务	-0.21	-6.45	-0.99	-8.22	-0.95	-9.43	-0.34	-3.66
建材销售	0.09	2.91	0.40	3.32	1.55	15.38	0.21	2.24
安保服务	0.03	0.96	0.35	2.89	0.36	3.62	0.29	3.13
其他业务	0.81	25.47	4.26	35.43	2.25	22.32	0.75	8.09
<b>毛利率</b>		<b>34.99</b>		<b>20.75</b>		<b>15.40</b>		<b>18.18</b>
市政基础设施建设		-3.10		3.98		8.45		9.42
公路运营管理		81.87		75.79		39.73		30.83
资金占用费及利息收入		75.78		68.65		67.36		61.73
砂石销售		57.82		24.32		21.74		29.56
粮食销售		2.59		16.17		3.21		-4.52
土地整理		-		-		4.09		-
旅游服务		32.69		36.77		-19.26		30.79
客运服务		-130.38		-172.58		-241.86		-25.35
建材销售		14.43		2.78		8.21		2.79
安保服务		13.27		29.43		29.46		26.58
其他业务		39.72		33.95		30.62		39.30

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>2</sup> 2021 年、2023 年及 2024 年 1~3 月，公司未实现土地整理收入。



### （一）市政基础设施建设

公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

公司是乐山市重要的基础设施建设主体，基础设施建设业务主要包括道路建设、改造项目及保障房项目。根据《乐山市人民政府办公室关于印发乐山市政府投资项目代理建设管理暂行办法的通知》（乐府办函【2018】2号），中心城区市政公用基础设施工程、保障性安居工程等由城投集团代建，城市规划区外交通基础设施建设项目由交投集团负责代建，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。

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。

**表 4 截至 2024 年 3 月末公司主要在建棚改项目情况（单位：万元、年）**

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
<b>合计</b>	<b>688,120.00</b>	<b>224,672.15</b>	<b>1,203,174.00</b>	<b>307,546.00</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

工程施工业务主要由城投集团负责。跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。截至 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。

**表 5 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

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。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，未来公路运营维护费收入持续性或不足。

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，未来公路运营维护费收入持续性或不足。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。

**表 6 截至 2024 年 3 月末公司在建公路项目情况（单位：亿元）**

项目	建设模式	拟投资金额	建设期间	已投资额
乐山至西昌高速公路（乐山至马边段）	BOT+政府股权投资	164.79	2019.1~2023.12	13.32

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 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。

综合分析，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，政府安排资金用于偿还公路所对应的债务。

### （三）资金占用费及利息收入

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

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



**表 7 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
<b>合计</b>	<b>424,581.44</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司资金占用费及利息收入 3.64 亿元，同比有所下降。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。2024 年 1~3 月，公司资金占用费及利息收入 1.44 亿元。

#### （四）其他

##### 1、砂石销售

公司砂石销售业务集中在四川区域内，2023 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。2023 年公司砂石销售业务收入 1.56 亿元，同比有所下降。

##### 2、粮食销售

2023 年，公司粮食销售业务收入规模同比继续增加。

公司粮食销售业务由子公司乐山市国粮购销有限公司（以下简称“国粮购销公司”）和四川眉山国家粮食储备库负责运营。2018 年，乐山市国资委将所持国粮购销公司 52.00% 股权划转给公司，国粮购销公司纳入公司合并范围。国粮购销公司是乐山市人民政府指定的唯一市级粮食调控企业，承担中央、省、市三级粮食储备、执行政府最低收购价格收购粮食、应急供应保障任务等重要职能。国粮购销公司日常业务主要进行粮食储备及轮换，每年地方粮食局下达轮换计划数量，国粮购销公



司完成轮换任务，卖出旧粮购入新粮，财政每年按计划拨付一定的保管费用及轮换费用。国粮购销公司上下游客户均为粮食企业或个人收购户，每年不固定。目前公司粮食销售业务主要涉及大米、稻谷、小麦和菜油。2023 年，公司粮食销售收入规模同比继续增加，实现毛利润 0.87 亿元。

### 3、土地整理

**公司土地整理业务主要集中在乐山市高新区，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。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生改变。2023 年，公司无土地整理收入，截至 2024 年 3 月末，公司无在建和拟建土地整理项目，仍需关注土地整理业务的可持续性。

### 4、建材销售

**2023 年，建材销售业务收入同比有所下降，但仍为公司收入的另一重要补充。**

建材销售业务为公司 2019 年新增业务，建材销售业务主要由公司子公司乐山机场投资发展（集团）有限公司、高新投集团负责运营，其主要销售对象为乐山市及周边地区的建筑工程公司。2023 年，公司建材销售业务收入为 14.38 亿元，同比有所下降，但仍为公司收入的另一重要补充。

### 5、客运服务

**公司承担乐山城区的主要城市公交运输业务，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。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

**2023 年，公司的营业收入同比下降，综合毛利率上升，期间费用仍对利润形成较大的侵蚀；公司利润总额和净利润对政府补助的依赖仍较大。**

2023 年，公司的营业收入同比下降，综合毛利率上升。同期，以管理费用和财务费用为主的期间费用同比有所下降，但仍对利润形成较大的侵蚀。2023 年，公司计入其他收益和营业外收入的政府补助资金为 11.33 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，系权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益增加较多所致，而公允价值变动收益受所持有的交易性金融资产价值减小而下降。同期，公司的营业利润、利润总额及净利润均同比增长；总资产报酬率同比下降，净资产收益率同比上升，均处于较低水平。

2024 年 1~3 月，公司营业收入 9.12 亿元，同比有所下降；毛利率 34.99%，同比有所增加；净利润 0.82 亿元，同比略有增加。



表 8 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	9.12	57.94	65.37	51.23
营业成本	5.93	45.92	55.30	41.91
毛利率	34.99	20.75	15.40	18.18
期间费用	4.26	22.19	25.28	21.73
其中：管理费用	1.11	5.73	5.32	5.46
研发费用	0.00 <sup>3</sup>	0.01	-	-
财务费用	3.04	16.09	19.63	15.89
期间费用/营业收入	46.72	38.29	38.67	42.41
其他收益	1.77	11.31	10.46	9.10
投资收益	0.29	4.03	2.92	4.30
公允价值变动收益	0.00 <sup>4</sup>	0.01	4.52	4.56
营业利润	0.87	4.21	1.87	4.01
利润总额	0.88	3.62	1.70	4.13
净利润	0.82	2.95	1.05	3.66
总资产报酬率	0.28	1.48	1.86	1.80
净资产收益率	0.22	0.79	0.28	0.97

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、筹资能力及资产可变现性

公司的融资渠道主要仍为银行借款、发行债券和非标融资等，债务收入对于缓解公司的流动性压力贡献仍很大。

公司的融资渠道主要仍为银行借款、发行债券和非标融资等。银行借款方面，截至 2023 年末，公司短期借款为 63.94 亿元，长期借款（含一年内到期）为 291.82 亿元。同期，公司获得各家金融机构授信为 428.31 亿元，已使用授信额度 329.14 亿元，剩余未使用授信额度为 99.17 亿元。债券融资方面，截至 2023 年末，公司应付债券（含一年内到期）余额为 195.04 亿元，同比有所增长。非标融资方面，公司非标融资主要为融资租赁等产品，2023 年末，公司的应付融资租赁款 33.56 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 49.83 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 51.59 亿元。综合来看，债务收入对于缓解公司的流动性压力贡献仍很大。

2023 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。

2023 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。

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。2023 年末，公司货币资金继续增加，同期，公司受限货币资金为 9.55 亿元，受限原因为银行承兑汇票保证金、信用证保证金及用于担保的定期存款或通知存款。2023 年末，公司应收账款余额为 33.00 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 17.84 亿元、四川五通桥经济

<sup>3</sup> 2024 年 1~3 月公司研发费用为 21.68 万元。

<sup>4</sup> 2024 年 1~3 月公司公允价值变动收益为 5.35 万元。



开发区管理委员会 1.62 亿元、乐山高新技术产业开发区管理委员会 1.37 亿元、四川商投投资有限责任公司 1.31 亿元和四川环龙新材料有限公司 0.86 亿元，上述款项占应收账款余额比重为 69.67%，合计计提坏账准备 430.18 万元；2023 年末，公司账龄 1 年以内的应收账款 12.98 亿元、1~2 年 6.67 亿元、2~3 年 3.38 亿元、3~4 年 2.65 亿元、4~5 年 7.29 亿元、5 年以上 264.81 万元。同期，公司其他应收款（不含应收利息及应收股利）余额为 145.97 亿元，已计提坏账准备 3.11 亿元，前五大其他应收款对象为应收乐山市财政局往来款 37.87 亿元、峨眉山发展（控股）有限责任公司往来款 8.52 亿元、四川五通桥经济开发区管理委员会往来款 8.21 亿元、犍为紫鑫工业有限公司往来款 5.91 亿元和乐山市市中区自然资源局往来款 5.07 亿元，占其他应收款余额比重为 44.92%。公司应收类款项规模仍较大，对资金形成占用。2023 年末，公司存货同比增长，主要系拟开发土地和合同履行成本增长所致，其中合同履行成本 175.16 亿元，拟开发土地 48.51 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。

表 9 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	65.31	5.14	72.46	5.78	64.21	5.57	52.96	5.07
应收账款	32.02	2.52	32.67	2.61	34.50	2.99	28.77	2.76
其他应收款	153.89	12.10	143.50	11.46	150.39	13.06	140.27	13.44
存货	231.30	18.19	230.36	18.39	196.84	17.09	179.02	17.15
<b>流动资产合计</b>	<b>497.48</b>	<b>39.12</b>	<b>495.33</b>	<b>39.54</b>	<b>462.20</b>	<b>40.12</b>	<b>412.60</b>	<b>39.52</b>
其他权益工具投资	57.47	4.52	57.17	4.56	41.73	3.62	34.91	3.34
其他非流动金融资产	57.96	4.56	57.96	4.63	56.62	4.92	50.10	4.80
长期股权投资	92.38	7.26	92.31	7.37	75.24	6.53	71.99	6.90
固定资产	36.04	2.83	36.44	2.91	80.96	7.03	54.83	5.25
在建工程	71.19	5.60	67.22	5.37	76.50	6.64	74.45	7.13
无形资产	247.51	19.46	243.46	19.44	241.57	20.97	209.12	20.03
其他非流动资产	177.65	13.97	168.79	13.47	84.39	7.33	99.65	9.54
<b>非流动资产合计</b>	<b>774.28</b>	<b>60.88</b>	<b>757.34</b>	<b>60.46</b>	<b>689.77</b>	<b>59.88</b>	<b>631.37</b>	<b>60.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,271.77</b>	<b>100.00</b>	<b>1,252.68</b>	<b>100.00</b>	<b>1,151.97</b>	<b>100.00</b>	<b>1,043.97</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2023 年末，其他权益工具投资同比有所增加，主要系增加对四川仁沐高速公路有限责任公司、四川乐汉高速公路有限责任公司和四川岷江港航电开发有限责任公司等公司的投资所致。同期，公司其他非流动性金融资产同比变动不大。2023 年末，公司长期股权投资继续增加，主要系增加对四川农村商业银行股份有限公司和双城（重庆）信用增进股份有限公司的投资所致。2023 年末，公司固定资产同比大幅下降，主要系路桥资产转入其他非流动资产所致。同期，公司在建工程有所减少，主要系部分在建工程项目转入固定资产所致。2023 年末，公司无形资产规模小幅增加，主要为土地使用权和采矿权的增加。同期，其他非流动资产同比大幅增加，主要系公路桥梁等资产转入所致。

2024 年 3 月末，公司资产规模较 2023 年末增加 19.09 亿元，主要系其他应收款、其他非流动



资产、无形资产和在建工程增加所致；货币资金较 2023 年末有所减少，主要系偿还有息负债及对外投资所致，其他主要资产科目较 2023 年末变动幅度不大。

2023 年末和 2024 年 3 月末，公司受限资产分别为 118.50 亿元和 115.37 亿元，占总资产比重分别为 9.46%和 9.07%，占净资产的比重分别为 31.82%和 30.88%。公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

**表 10 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元）**

序号	项目	账面价值	受限原因
1	货币资金	87,493.83	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、用于担保的定期存款或通知存款
2	应收账款	57,746.64	质押借款
3	存货	370,488.78	借款抵押
4	投资性房地产	119,561.08	借款抵押、诉讼等
5	固定资产	26,381.72	借款抵押、诉讼等
6	无形资产	208,400.61	借款抵押
7	在建工程	8,591.42	借款抵押
8	其他非流动资产	34,120.00	大额存单质押
9	使用权资产	4,684.26	借款抵押
10	交投集团股权	152,255.19	借款质押
11	高新投股权	67,317.60	借款质押
12	其他非流动金融资产	16,677.11	借款质押
-	合计	1,153,718.24	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

2023 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，资产负债率继续上升。

2023 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。2023 年末，公司短期借款同比大幅增加，主要系保证借款增加较多所致。同期，公司应付账款略有减少，账龄以 2 至 3 年和 1 年以内为主。2023 年末，公司其他应付款同比有所增加，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 70.63 亿元，一年内到期的应付债券 34.72 亿元，一年内到期的长期应付款 15.35 亿元，一年内到期的租赁负债 0.08 亿元。2023 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。2023 年末，公司长期借款同比有所下降，主要系抵押+保证借款、信用借款减少和转为一年内到期的长期借款增加所致。同期，公司应付债券同比大幅增长，主要系公司及子公司新增较多债券融资所致。2023 年末，公司长期应付款同比有所减少，主要系长期非金融机构借款减少所致。同期，公司其他非流动负债继续增加，主要系长期非金融机构借款增加所致。

2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末增加 17.91 亿元，主要系短期借款、其他应付款、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 2023 年末变动幅度不大。





表 11 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	75.71	8.43	63.94	7.26	44.65	5.74	40.70	6.10
应付账款	27.11	3.02	30.08	3.42	30.43	3.92	32.96	4.94
其他应付款	75.34	8.39	63.22	7.18	52.94	6.81	68.90	10.32
一年内到期的非流动负债	92.94	10.35	120.78	13.72	109.73	14.12	49.10	7.36
其他流动负债	34.35	3.82	34.82	3.96	50.25	6.46	11.96	1.79
<b>流动负债合计</b>	<b>322.44</b>	<b>35.90</b>	<b>330.91</b>	<b>37.59</b>	<b>302.76</b>	<b>38.95</b>	<b>213.29</b>	<b>31.96</b>
长期借款	245.34	27.32	221.20	25.13	239.55	30.82	229.22	34.34
应付债券	167.94	18.70	160.32	18.21	67.54	8.69	87.72	13.14
长期应付款	76.26	8.49	80.34	9.13	86.02	11.07	68.57	10.27
其他非流动负债	77.10	8.58	79.38	9.02	74.75	9.62	62.61	9.38
<b>非流动负债合计</b>	<b>575.70</b>	<b>64.10</b>	<b>549.32</b>	<b>62.41</b>	<b>474.60</b>	<b>61.05</b>	<b>454.14</b>	<b>68.04</b>
<b>负债总额</b>	<b>898.13</b>	<b>100.00</b>	<b>880.22</b>	<b>100.00</b>	<b>777.36</b>	<b>100.00</b>	<b>667.44</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	-	-	252.12	28.64	229.81	29.56	103.42	15.50
长期有息债务	-	-	452.37	51.39	388.51	49.98	392.63	58.83
<b>总有息债务<sup>5</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>704.50</b>	<b>80.04</b>	<b>618.32</b>	<b>79.54</b>	<b>496.06</b>	<b>74.32</b>
<b>资产负债率</b>		<b>70.62</b>		<b>70.27</b>		<b>67.48</b>		<b>63.93</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

**2023 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。**

2023 年末，公司总有息债务规模继续增加，其中，短期有息债务 252.12 亿元，在总有息债务中占比为 35.79%；同期，公司非受限货币资金为 62.91 亿元，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖；未使用授信额度 99.17 亿元。综合来看，公司短期有息债务规模较大，仍面临较大的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

**公司对外担保余额仍较大，区域集中度较高，部分被担保企业存在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 3 月末，公司对外担保余额 71.66 亿元（见附件 2-3），规模仍较大，担保比率为 19.18%。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、四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司、乐山国有资本运营有限公司、四川岷江港航电开发有限责任公司和乐山市兴业投资有限公司，担保余额分别为 18.00 亿元、15.20 亿元、6.50 亿元、5.00 亿元和 4.36 亿元，合计占担保余额的比重为 68.46%。截至 2024 年 6 月 22 日，被担保企业乐山亚鑫实业有限公司存在被执行人记录和终本案件，被担保企业乐山平益瑞实业有限公司存在终本案件，截至 2024 年 3 月末，公司对前述两家企业担保余额为 1.47 亿元，公司存在一定或有风险。

**2023 年末，公司所有者权益同比下降。**

2023 年末，公司所有者权益同比下降。同期，公司实收资本仍为 60.00 亿元；资本公积为 239.33 亿元，同比有所增加，主要系子公司大佛投集团少数股东退出，增加公司资本公积 10.36 亿元；其

<sup>5</sup> 截至本报告出具日，公司未提供 2024 年 3 月末有息债务情况。



他综合收益为 4.40 亿元，同比增加 1.20 亿元；盈余公积为 0.91 亿元，未分配利润为 14.39 亿元，同比变动幅度不大。

2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末增加 1.18 亿元；其中，公司实收资本较 2023 年末持平；资本公积和未分配利润较 2023 年末略有增加；其他综合收益、盈余公积均较 2023 年末持平。

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

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数 0.89 倍，同比有所下降，盈利对利息的保障能力有所减弱。同期末，公司流动比率为 1.50 倍，速动比率为 0.80 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。

### （三）现金流

**2023 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，缺口有所减小；筹资性现金流仍为净流入，净流入规模同比减小。**

2023 年，公司经营性现金流仍为净流入，规模同比增加 2.86 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，规模同比减小，主要系当期支付其他与筹资活动有关的现金、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金增加较多所致。

2024 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，规模同比大幅下降。

**表 12 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	3.42	7.77	4.91	6.10
投资性净现金流	-13.24	-55.09	-71.92	-43.57
筹资性净现金流	3.47	49.20	78.05	41.59
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.62	0.28	0.18	0.31
经营性净现金流/流动负债（%）	1.05	2.45	1.90	2.88
经营性净现金流/总负债（%）	0.38	0.94	0.68	1.01

数据来源：根据公司提供资料整理

### 外部支持

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要代表政府经营、投资、管理国有资产和实施资本运作，2023 年，公司继续获得资产划拨和政府补助等方面的支持。

除公司外，乐山市投融资主体主要包括交投集团、城投集团、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 13 截至 2023 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	1,252.68	372.45	57.94	2.95
乐山高新投	乐山国投	358.91	126.77	16.69	0.26
乐山城投	乐山国投	356.94	112.67	15.05	1.07
乐山交投	乐山国投	222.78	79.07	9.49	0.99

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要代表政府经营、投资、管理国有资产和实施资本运作。2023 年，公司继续获得资产划拨和政府补助等方面的支持。

资产划拨方面，根据公司 2023 年审计报告，乐山国资办注入农投集团资产 137.52 万元。

政府补助方面，2023 年公司计入其他收益中的政府补助为 11.31 亿元，计入营业外收入中的政府补助为 190.41 万元。

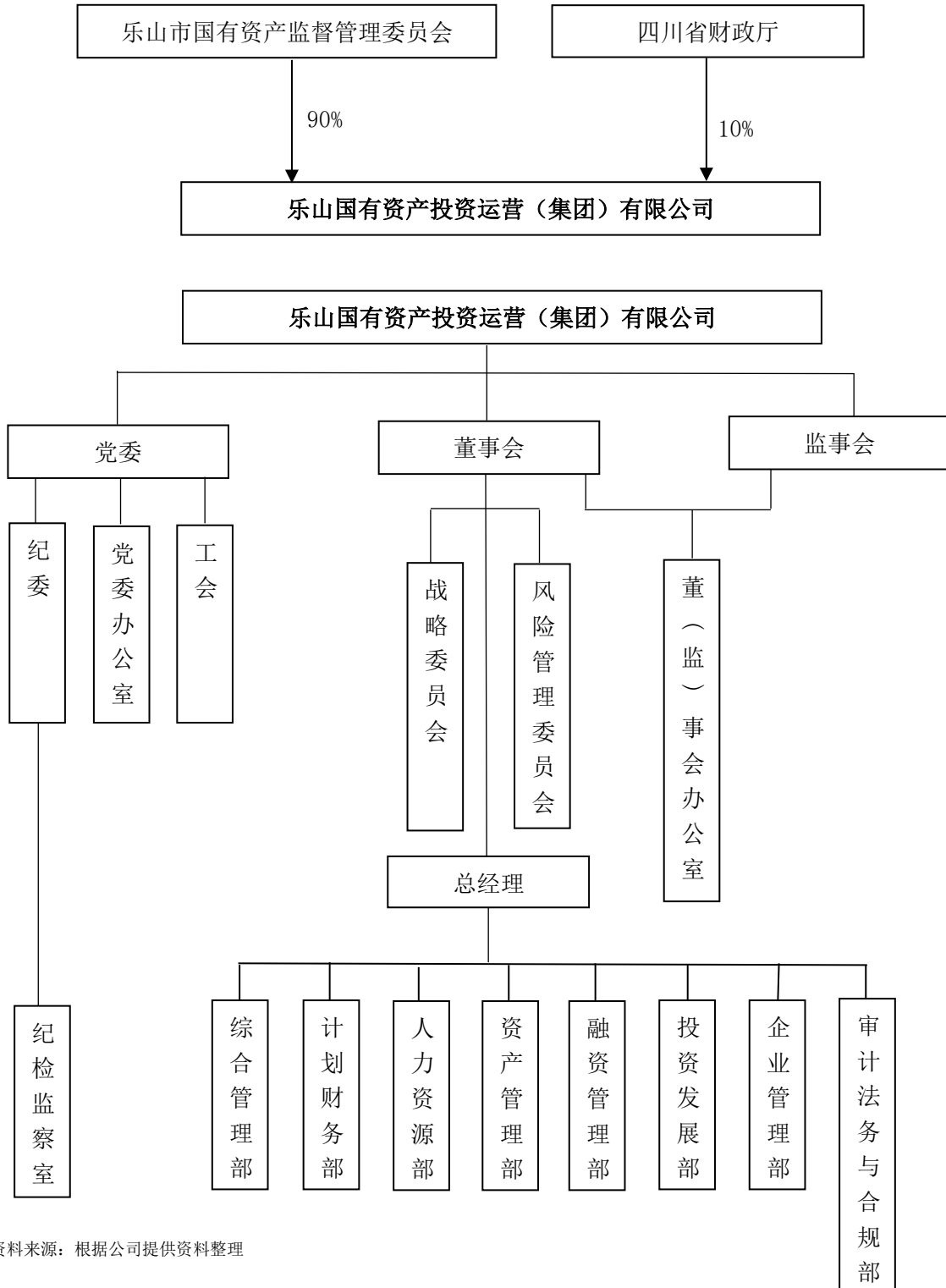
## 评级结论

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  
股权结构及组织结构图<sup>6</sup>



资料来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 党委办公室全称为党委办公室（党群工作部）。



## 1-2 截至 2023 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	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	乐山交通投资发展（集团）有限公司	200,000	100.00	-	政府股权划转
2	乐山城市建设投资发展（集团）有限公司	200,000	100.00	-	政府股权划转
3	乐山高新投资发展（集团）有限公司	500,000	100.00	-	政府股权划转
4	乐山大佛旅游投资开发（集团）有限公司	156,500	96.81	-	投资设立
5	乐山机场投资发展（集团）有限公司 <sup>7</sup>	2,615	100.00	-	投资设立
6	四川三汇安防科技有限公司 <sup>8</sup>	2,379	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	100.00	-	投资设立
8	乐山国融股权投资基金管理有限公司	3,000	88.80	6.67	投资设立
9	乐山国泰成和投资有限公司	38,863	100.00	-	投资设立
10	乐山农业投资开发（集团）有限公司	25,000	100.00	-	投资设立
11	乐山国鑫矿业开发有限公司	100,000	51.00	-	投资设立
12	乐山国晶矿业开发有限公司	100,000	51.00	-	投资设立
13	乐山发展融资租赁有限公司	50,000	98.00	-	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>7</sup> 经公开查询，2024 年 5 月 28 日，注册资本变更为 50,000.00 万元。<sup>8</sup> 经公开查询，2024 年 2 月 6 日，注册资本变更为 5,023.25 万元。





## 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 <sup>9</sup>
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	-	-	<b>1,035,075.80</b>	<b>806,811.48</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>9</sup> 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 <sup>10</sup>
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

<sup>10</sup> 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
<b>合计</b>	<b>22,619.80</b>	-

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）有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保单位	起止日期	担保余额
乐山市沙湾区华盈水务投资有限公司	2020.12.29~2023.12.28 <sup>11</sup>	4,200.00
峨眉山发展（控股）有限责任公司	2022.01.27~2025.01.27	150,000.00
	2023.12.26~2026.12.25	30,000.00
四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司	2017.12.20~2032.12.19	152,000.00
峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司	2017.03.27~2027.03.27	27,500.00
峨眉山天秀环境集团有限公司	2023.05.30~2026.05.29	30,000.00
犍为县江诚商贸有限公司	2023.08.18~2026.08.17	2,600.00
乐山国有资本运营有限公司	2023.06.21~2024.06.20 <sup>12</sup>	5,000.00
	2023.06.21~2025.06.20	5,000.00
	2023.06.21~2026.06.20	5,000.00
	2023.06.25~2026.06.24	5,000.00
	2023.06.25~2026.06.24	5,000.00
	2022.06.22~2025.06.22	40,000.00
乐山金泓国有资产投资（集团）有限公司	2021.05.29~2026.05.27	2,000.00
乐山乐视传媒庆典有限公司	2022.02.25~2025.02.24	375.00
乐山平益瑞实业有限公司	2018.01.24~2022.07.22 <sup>13</sup>	2,178.00
乐山市金口河区鑫路机司建设投资有限公司	2020.12.24~2032.12.23	22,200.00
乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	2022.03.18~2028.12.31	12,600.00
乐山市沙湾区凯晨资源投资有限公司	2023.08.21~2024.08.20	7,000.00
乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司	2022.12.16~2025.12.15	10,300.00
乐山市兴业投资有限公司	2021.05.26~2029.05.18	4,515.00
	2021.05.26~2029.05.18	14,350.00
	2021.05.26~2029.05.18	985.00
	2021.05.26~2029.05.18	985.00
	2021.05.26~2029.05.18	985.00
	2021.05.26~2029.05.18	2,065.00
	2021.05.26~2029.05.18	1,965.00
	2021.05.26~2029.05.18	590.00
	2021.05.27~2029.05.18	2,460.00
	2022.01.20~2025.01.09	8,814.00
	2020.12.14~2022.12.13 <sup>14</sup>	5,900.00
乐山苏稽新区城市资源开发利用有限公司	2023.05.23~2024.05.23 <sup>15</sup>	2,000.00
	2022.01.21~2025.01.20	3,300.00
乐山永鑫投资发展有限公司	2023.01.09~2025.01.08	9,200.00
<b>小计</b>	-	<b>576,067.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>11</sup> 该笔担保已到期续保，续保时间为 2023.12.27~2026.12.26。<sup>12</sup> 该笔担保已到期，被担保单位已偿还。<sup>13</sup> 该笔担保已通过资产收益权进行置换。<sup>14</sup> 该笔担保已通过资产收益权进行置换。<sup>15</sup> 该笔担保已到期，被担保单位已偿还。



### 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 对外担保情况（续）

（单位：万元）

被担保单位	起止日期	担保余额
四川岷江港航电开发有限责任公司	2016.03.31~2050.03.24	50,003.00
乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司	2023.12.11~2026.12.10	13,000.00
	2022.09.16~2025.09.16	8,930.00
	2023.06.29~2026.06.28	9,500.00
	2018.02.11~2019.02.11 <sup>16</sup>	4,900.00
乐山五通桥发展产业投资集团有限公司	2024.01.01~2025.01.01	5,700.00
	2024.01.01~2025.01.01	3,000.00
	2020.01.22~2024.12.01	4,500.00
乐山兴嘉投资发展（集团）有限公司	2023.07.21~2026.07.20	28,500.00
乐山亚鑫实业有限公司	2021.06.29~2024.06.29	3,500.00
	2018.01.24~2022.07.22 <sup>17</sup>	2,772.00
	2021.09.30~2024.09.29	6,250.00
小计	-	140,555.00
合计	-	716,622.00

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>16</sup> 该笔担保已通过资产收益权进行置换。

<sup>17</sup> 该笔担保已通过资产收益权进行置换。



## 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	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	653,126	724,567	642,097	529,553
应收账款	320,174	326,716	344,993	287,732
其他应收款	1,538,910	1,434,953	1,503,913	1,402,748
存货	2,313,012	2,303,589	1,968,378	1,790,233
固定资产	360,417	364,350	809,582	548,286
<b>总资产</b>	<b>12,717,667</b>	<b>12,526,778</b>	<b>11,519,652</b>	<b>10,439,674</b>
短期借款	757,148	639,449	446,499	407,047
其他应付款	753,431	632,199	529,413	689,005
流动负债合计	3,224,354	3,309,082	3,027,573	2,132,937
长期借款	2,453,419	2,211,980	2,395,456	2,292,172
应付债券	1,679,441	1,603,196	675,371	877,165
非流动负债合计	5,756,992	5,493,167	4,745,987	4,541,426
<b>负债合计</b>	<b>8,981,346</b>	<b>8,802,249</b>	<b>7,773,561</b>	<b>6,674,363</b>
实收资本	600,000	600,000	600,000	600,000
资本公积	2,396,925	2,393,338	2,322,485	2,342,489
<b>所有者权益</b>	<b>3,736,321</b>	<b>3,724,529</b>	<b>3,746,092</b>	<b>3,765,310</b>
营业收入	91,239	579,412	653,689	512,257
利润总额	8,750	36,179	17,019	41,310
净利润	8,168	29,544	10,462	36,552
经营活动产生的现金流量净额	34,181	77,695	49,131	61,037
投资活动产生的现金流量净额	-132,367	-550,868	-719,173	-435,689
筹资活动产生的现金流量净额	34,745	492,048	780,474	415,936
EBIT	35,594	184,839	213,715	188,206
EBITDA	-	242,407	258,359	257,704
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.89	0.93	1.31
总有息债务	-	7,044,950	6,183,180	4,960,555
毛利率 (%)	34.99	20.75	15.40	18.18
总资产报酬率 (%)	0.28	1.48	1.86	1.80
净资产收益率 (%)	0.22	0.79	0.28	0.97
资产负债率 (%)	70.62	70.27	67.48	63.93
应收账款周转天数 (天)	319	209	174	183
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.62	0.28	0.18	0.31
担保比率 (%)	19.18	20.67	18.32	12.10





## 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 <sup>18</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>19</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>18</sup> 一季度取 90 天。<sup>19</sup> 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。