信用等级公告

联合〔2020〕2661 号

联合资信评估有限公司通过对凉山州发展（控股）集团有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将凉山州发展（控股）集团有限责任公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，将“19 凉山发展 MTN001”和“19 凉山发展 MTN002”信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

凉山州发展（控股）集团有限责任公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
凉山州发展（控股）集团有限责任公司	AA+	稳定	AA	稳定
19凉山发展MTN001	AA+	稳定	AA	稳定
19凉山发展MTN002	AA+	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19凉山发展MTN001	10亿元	10亿元	2021/04/22
19凉山发展MTN002	5亿元	5亿元	2021/11/26

注：1.上述债券所列到期兑付日均为首次行权日；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年7月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

凉山州发展（控股）集团有限责任公司（以下简称“公司”）是凉山州最重要的国有资本运营和产业投融资主体，主要根据凉山州经济发展规划进行矿产、水电、文旅等项目的建设和运营，承担了凉山州境内的客运服务及道路交通等基础设施建设任务，且负责棚改及易地扶贫搬迁资金承接。跟踪期内，凉山州经济财政实力保持增长，公司进一步对凉山州境内资源进行整合，权益及收入规模均有所增长，并继续在股权划拨、资产注入及政府补助方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司矿产板块发展形势有待关注、委托贷款业务仍面临一定的资金回收风险以及存在一定或有负债风险等因素可能对公司经营和信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内，凉山州获得上级政府财政转移性支付力度进一步加大，全州综合财力较快增长，主要用于当地脱贫攻坚、产业发展和基础设施建设等方面，公司在易地扶贫搬迁、扶持中小企业发展、承建州内公路交通项目等方面发挥了重要作用，并获得各级政府的专项资金支持。同时，根据凉委办〔2016〕155号和凉委发〔2018〕7号文件，凉山州政府继续推进以公司为核心的国资国企改革，进一步将州内文旅资产及更多矿产资源整合到公司名下进行集中监管，跟踪期内公司权益及收入规模均有所增长，业务板块进一步多元化。未来，随着凉山州脱贫工作的全面完成，州内经济和产业发展将面临重大机遇；同时，随着凉山州国有资源和资产的进一步整合，公司收入规模及抗风险能力有望提升，并将持续获得有力的外部支持。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA+，将“19凉山发展MTN001”和“19凉山发展MTN002”信用等级由AA调整为AA+，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张雪婷　郑 重　张 铖
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

优势

1. **外部发展环境良好。**依托丰富的矿产、水能、文旅等资源禀赋，凉山州经济及财政实力不断增强，2019 年凉山州固定资产投资增速（13.8%）居四川全省首位；财政收入方面获得上级政府转移性资金支持力度进一步加大，2019 年凉山州综合财力同比增长 11.1%至 767.31 亿元，公司面临良好的外部发展环境。
2. **持续获得有力的外部支持。**公司是凉山州最重要的国有资本运营和产业投融资主体，跟踪期内公司股东继续通过股权划拨及资产注入的方式充实公司资产，2019 年公司资本公积增加 29.72 亿元；同时，凉山州政府给予一定经营专项补贴用于支持公司业务运营，2019 年公司获得政府补助 1.65 亿元，并享有部分财政贴息。
3. **收入结构进一步多元化，区域内专营优势突出。**跟踪期内，凉山州的国有企业整合进一步推进，得益于股权划转及资源整合，公司所有者权益和营业收入有所增长，收入结构进一步多元化。公司在凉山州境内矿产、水电、客运、公路建设、文旅等产业经营和投融资业务方面具有专营优势。

关注

1. **矿产业务发展形势有待关注。**矿产行业受宏观经济形势和行业周期影响大，公司矿产板块面临铅锌矿山剩余可开采年限少、采矿权延期手续尚未办理完毕、矿产下游客户集中度高等问题，未来发展形势有待关注。
2. **委托贷款业务仍面临一定的资金回收风险。**公司委托贷款业务的借款人主要是中小民营企业，多属产能过剩或竞争激烈行业，部分贷款已发生违约，公司仍面临一定的资金回收风险。
3. **公司存在一定的或有负债风险。**公司所担保的部分企业处于停产状态，且公司对民营企业、私企、混合所有制企业的担保余额较高，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	89.93	73.15	85.95	72.16
资产总额(亿元)	595.69	607.95	704.05	696.65
所有者权益(亿元)	212.59	214.68	248.47	248.39
短期债务(亿元)	22.80	76.76	48.73	43.98
长期债务(亿元)	155.01	70.57	120.31	123.77
全部债务(亿元)	177.81	147.33	169.04	167.76
营业收入(亿元)	21.11	22.73	35.39	6.62
利润总额(亿元)	2.52	2.74	3.20	-0.71
EBITDA(亿元)	10.69	11.02	13.52	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	2.33	1.82	-9.27
营业利润率(%)	54.51	56.35	39.36	37.67
净资产收益率(%)	0.86	0.89	0.92	--
资产负债率(%)	64.31	64.69	64.71	64.34
全部债务资本化比率(%)	45.55	40.70	40.49	40.31
流动比率(%)	198.63	135.54	174.63	180.32
经营现金流动负债比(%)	1.03	1.02	0.94	--
现金短期债务比(倍)	3.94	0.95	1.76	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.73	1.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.63	13.36	12.50	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	356.86	330.80	366.05	364.43
所有者权益(亿元)	102.62	105.28	149.31	149.35
全部债务(亿元)	151.08	132.70	97.76	93.22
营业收入(亿元)	8.10	8.82	7.86	1.41
利润总额(亿元)	0.84	1.91	1.79	0.07
资产负债率(%)	71.24	68.18	59.21	59.02
全部债务资本化比率(%)	59.55	55.76	39.57	38.43
流动比率(%)	120.93	73.92	77.06	76.81
经营现金流动负债比(%)	3.33	6.30	0.37	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 凉山发展 MTN002	AA	AA	稳定	2019/10/11	张雪婷 张 铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 凉山发展 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/25	张雪婷 张 铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 凉山发展 MTN001	AA	AA	稳定	2019/04/09	张雪婷 张 铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由凉山州发展（控股）集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

凉山州发展（控股）集团有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于凉山州发展(控股)集团有限责任公司(以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，凉山州国有资产监督管理委员会（以下简称“凉山州国资委”）仍为公司控股股东和实际控制人。跟踪期内，凉山州国资委以货币形式对公司追缴资本金 2.70 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本仍为 66.00 亿元，实收资本增至 56.42 亿元，剩余增资款将于 2020 年 12 月 31 日前实缴完毕，凉山州国资委认缴出资额占公司注册资本的 65.11%，实缴出资额占公司实收资本的 59.18%。

跟踪期内，公司作为凉山州最重要的国有资本运营和产业投融资主体的职能定位进一步巩固，公司继续发挥其在凉山州“1+6+N”国资国企框架体系中的统领地位，加强对区域内国有资产和优质资源的整合，业务板块多元化发展，所有者权益和收入规模有所增长。

截至2020年3月底，公司本部内设财务资金运营部、投融资资本运营部等10个部室，跟踪期内组织结构无变化。公司合并范围内包含30家一级子公司。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 704.05 亿元，所有者权益 248.47 亿元（含少数股东权益 4.70 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 35.39 亿元，实现利润总额 3.20 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 696.65 亿元，所有者权益 248.39 亿元（含少数股东权益 4.66 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.62 亿元，利润总额-0.71 亿元。

公司注册地址：西昌市航天大道五段 53 号；法定代表人：代义。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评债券“19 凉山发展 MTN001”和“19 凉山发展 MTN002”尚需偿还债券本金余额 15.00 亿元。跟踪期内，公司已按期兑付“19 凉山发展 MTN001”到期利息，“19 凉山发展 MTN002”尚未到付息日，公司过往还本付息情况良好。

截至 2020 年 6 月底，“19 凉山发展 MTN001”募集资金已按照募集计划全部用于偿还有息债务，“19 凉山发展 MTN002”募集资金中用于偿还金融机构借款的 3.50 亿元已使用完毕，用于德昌县农产品加工产业园项目建设的 1.50 亿元受疫情影响尚未投入使用。

表 1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 凉山发展 MTN001	10.00	10.00	2019/04/22	2+1 年
19 凉山发展 MTN002	5.00	5.00	2019/11/26	2+1 年
合计	**15.00**	**15.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高

架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管及政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能

导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，凉山州经济总量和固定资产投资保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。

凉山州位于四川省西南部川滇交界处，东北分别与宜宾、乐山两市接壤，北连雅安、甘孜两地区，南与攀枝花市毗邻，全州面积 6.04 万平方公里，下辖 17 县市，有 14 个世居民族，2019 年底全州户籍人口 531.03 万人，其中彝族人口占 53.84%，是我国最大的彝族聚居区。

经济总量方面，根据凉山州统计局发布数据，2019 年，凉山州实现地区生产总值（GDP）1676.30 亿元，较上年增长 5.6%。其中，第一产业增加值 367.66 亿元，增长 3.3%，对经济增长的贡献率为 11.6%；第二产业增加值 559.79 亿元，增长 2.1%，对经济增长的贡献率为 13.3%；第三产业增加值 748.85 亿元，增长 9.7%，对经济增长的贡献率为 75.1%。三次产业比重由 2018 年的 20.1:40.0:39.9 调整为 21.9:33.4:44.7，三产比重增长明显。凉山州人均 GDP 较上年增长 4.6%至 3.41 万元。

工业经济方面，2019 年，凉山州工业增加值为 465.11 亿元，较上年增长 2.0%。规模以上工业产品产量中，原煤产量 54.61 万吨，较上年增长 1.8%。全年发电量为 805.78 亿千瓦时，其中水电发电量 727.39 亿千瓦时，较上年下降 0.2%。

投资方面，2019 年，凉山州全社会固定资产投资增长 13.8%，增速居全省第一。基础设

施投资增长 5.1%，产业投资增长 19.4%。实施项目 1114 个，新开工项目 714 个，动态储备项目投资规模达 3300 亿元。2020 年 1－5 月，全州固定资产投资增长 2.9%。第一产业投资同比增长 25.4%；第二产业投资增长 5.6%，其中：工业投资增长 6.2%；第三产业投资增长 0.9%，其中，交通运输业投资增长 8.6%。以跨区高速公路、成昆复线、电力供应等国家重点项目支撑的全州基础设施投资同比增长 29.4%。

旅游市场方面，凉山州依托丰富的旅游资源，深入实施全域旅游战略，推动文旅康养产业融合发展。2019 年，凉山州共接待国内外游客 4823.62 万人次，较上年增长 3.7%；实现旅游总收入 530.21 亿元，较上年增长 21.4%。

资源禀赋方面，凉山州地处著名的攀西裂谷成矿带，是中国乃至世界罕见的“聚盆”，被誉为“中国乌拉尔”。境内矿产资源十分富集，且品位高、埋藏浅、采选条件好、综合利用价值高。目前，已探明矿种 103 种，有相当储量的达 60 种，其中大型、特大型矿床 30 处，中型矿床 63 处。其中钒钛磁铁矿储量 13.73 亿吨；富铁矿 4985.8 万吨，全省第二；轻稀土氧化物总量 103.06 万吨，全省第一，中国第二；铜、铅、锌、锡（金属量）485.07 万吨，全省第一，在西南乃至全国都占有重要地位。贵金属盐、磷、白云石、硅石等金属、非金属矿中也有相当储量。凉山州水能可开发量达 6974 万千瓦，占四川省的 57%，全国的 15%，居全国第一，是国家“西电东送”的重要基地和骨干电源点。国家在“三江”（金沙江、雅砻江、大渡河）干流规划 14 座大型水电站中，凉山州境内有溪洛渡（1260 万千瓦）、白鹤滩（1305 万千瓦）、乌东德（780 万千瓦）、锦屏一、二级（800 万千瓦）等 12 座。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和持股比例未发生变化，控股股东凉山州国资委以货币形式对公司追缴资本金 2.70 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本仍为 66.00 亿元，实收资本增至 56.42 亿元，凉山州国资委仍为公司的控股股东和实际控制人，持有公司 65.11%的股权，会理县、甘洛县等 11 家县国资办（委、局）和德昌县、雷波县、喜德县 3 家县财政局合计持有公司 34.89%的股权。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董监高变动属于正常人员调整，暂未对公司生产经营和日常管理产生重大影响。

跟踪期内，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变更。根据凉山州国资委文件，公司免去阿力小文同志董事职务，免去严玉雯同志职工董事职务；任命阿都建林同志为公司党委委员、党委副书记、董事、总经理，任命赵泽勇同志、贺锡万同志为公司专职外部董事，任命王勇同志为公司职工董事。

阿都建林先生，1974 年 7 月出生；曾任中国人民银行凉山州中心支行货币信贷统计科副科长，中国人民银行昭觉县支行党组成员、副行长，中国人民银行会理县支行党组书记、行长，中国人民银行凉山州中心支行调查统计科科长，凉山州人民政府金融办公室副主任，凉山州财政局党组成员、副局长；自 2019 年 12 月起任公司党委副书记、总经理。

3. 外部支持

跟踪期内，凉山州综合财力增长较快，作为国家西部大开发重点支持区域，凉山州综合财力仍主要来自上级补助收入，财政自给能力弱，政府债务率较低。

根据《关于凉山彝族自治州 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，凉山州综合财力为 767.31 亿元，同比增长 11.1%，综合财力以上级补助收入为主（占 65.7%）。从构成来看，2019 年，凉山州全州地

方一般公共预算收入 153.59 亿元，较上年增长 5.1%。其中，税收收入 98.87 亿元，同比增长 8.3%，占地方一般公共预算收入的比重为 64.4%，一般公共预算收入质量尚可。全州一般公共预算支出 736.78 亿元，同比增长 8.1%，其中民生支出占 67.4%、产业发展和基础设施建设支出占 20.9%、行政运行成本支出占 11.7%。凉山州财政自给率为 20.9%，财政自给能力弱。2019 年，凉山州全州政府性基金收入 110.03 亿元，同比下降 10.1%。同期，凉山州获得上级补助收入 503.69 亿元，同比增长 19.3%，主要系一般性转移支付收入中均衡性转移支付补助收入、结算补助收入（2019 年新增大小凉山彝区教育扶贫提升、树新风助脱贫巾帼行动）及扶贫资金增加所致。作为国家西部大开发重点支持区域，凉山州转移性收入规模相对较大。

截至 2019 年底，凉山州全州政府性债务余额 344.4 亿元（限额 378.1 亿元），其中一般债务 287.6 亿元、专项债务 56.8 亿元。政府债务率（债务余额/综合财力）为 44.9%，债务率较低。

跟踪期内，公司作为凉山州最重要的国有资本运营和产业投融资主体，在股权划拨、资产注入及政府补助方面继续获得有力的外部支持。

根据 2018 年 3 月印发的《中共凉山州委凉山州人民政府关于印发<凉山州深化州级国资国企改革实施意见>的通知》（凉委发〔2018〕7 号），凉山州政府按照“1+6+N”国资国企改革总体框架体系，整合成立六大国资运营主体并全部划归公司统筹运营管理。公司本部的定位为负责州级国有资本运营、金融股权投资运营管理市场化基金、项目代建、土地整理开发，形成集团化、综合性产业类投融资主体。六大国资运营主体分别专注于农业、文化旅游业、交通建设、城市建设、工业发展及国有资本经营管理。跟踪期内，凉山州的国有企业整合进一步推进，公司的经营范围也由传统的矿产品销售、道路运输服务、水电销售三大主营业务收入板块整合呈现出多元化产业经营收入态势。

2019 年，因凉山州政府、国资委向公司划拨股权，公司合并范围增加 4 家一级子公司，分别为凉山州文旅投资发展集团有限责任公司（以下简称“凉山文旅投”）、凉山州新华书店有限责任公司（以下简称“凉山州新华书店”）、凉山州现代农业投资发展集团有限责任公司（以下简称“现代农投”）和会理县会川国有资产投资开发有限责任公司（以下简称“会川国投”）。截至 2020 年 6 月底，凉山文旅投、现代农投和会川国投的股权划转尚未完成工商变更手续，但公司已将上述子公司纳入 2019 年合并报表范围，公司文旅、文体用品销售、工程管理等业务的收入规模大幅增加，业务结构进一步多元化。

2019 年，公司资本公积增加 29.72 亿元，主要由于获得凉山文旅投、凉山州新华书店、会川国投等子公司的股权，以及根据《会东县国有资产监督管理局关于将会东县新华水库资产及附属设施电站资产划转注入会东金江水务投资有限责任公司的批复》（东国资〔2019〕166 号），会东县国有资产监督管理局将新华水库划拨给公司下属子公司会东金江水务投资有限责任公司等因素所致。

2019 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.65 亿元，主要是经营专项补贴。此外，公司享有部分财政贴息，冲减财务费用。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，跟踪期内无新增不良或关注类信贷记录，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91513400MA62H568XC），截至 2020 年 6 月 29 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 2 笔关注类

贷款，授信机构均为凉山农村商业银行股份有限公司西昌支行，贷款金额合计 5000 万元，已于 2014 年 3 月 20 日之前全部正常还款。根据公司提供的说明，2 笔关注类贷款均系人民银行系统升级所致。公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且法人治理执行情况较好，能够满足日常管理需要。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，随着合并范围的增加，公司营业收入规模大幅增长，业务结构进一步多元化，但部分新增业务的毛利率水平较低，公司综合毛利率有所下降。

2019 年，随着合并范围的增加，公司营业收入大幅增长，业务构成进一步多元化。公司矿产收入较上年大幅增长 55.15%，主要系整合县级矿产资源，新并入会东满矿矿产品经营有限公司（以下简称“会东满矿公司”）所致。公司运输及站务管理收入较上年增长 19.82%，主要系 2019 年将购票手续费等收入统一归集到运输板块收入核算所致。公司委托贷款收入较上年有所下降，主要系收回及核销的委托贷款本金较上年增加，利息计提基数减少所致。公司资金占用费收入较上年下降 26.15%，主要系对外拆借余额下降，以及公司部分提供资金拆借的对象于 2019 年度纳入公司合并范围，对其资金拆借收入进行抵消所致。2019 年，公司工程管理服务收入、文化旅游收入、建材销售收入、租赁业务收入均较上年大幅增长，并新增文体用品销售收入，主要系公司新增纳入合并范围的主体所致。商品销售收入较上年下降 15.60%，主要系 2019 年前三季度暂停水泥制品销售业务所致。

从毛利率看，2019 年，公司综合毛利率较上年下降 17.71 个百分点，主要系矿产品销售、工程管理服务及商品销售等板块毛利率下降所致。其中，2019 年公司矿产品销售毛利率较上年大幅下降 29.96 个百分点，主要系 2019 年并表主体带入的外购代销矿产品收入大幅增加，而外购代销矿产品的业务毛利率较低所致。公司工程管理服务业务毛利率较上年下降 14.78 个百分点，主要系新并表主体所开展的工程业务毛利率偏低所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.62 亿元，较上年同期增长 35.10%，主要系合并范围增加所致。公司营业收入主要由矿产品销售收入 1.40 亿元、运输及站务管理收入 0.74 亿元、电力销售收入 0.62 亿元、文化旅游收入 0.55 亿元、建材销售收入 0.79 亿元、商品销售收入 0.75 亿元、资金占用费收入 0.67 亿元构成。同期，公司综合毛利率为 39.54%，较上年同期的 63.29%大幅下降，主要系受新冠肺炎疫情影响，以及新增的外购代销矿产品业务毛利率相对较低所致。

表 3　公司营业收入结构与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
矿产品销售	4.83	21.24	60.73	7.49	21.16	30.77
运输及站务管理	2.94	12.94	37.82	3.53	9.96	33.17
委托贷款利息	0.98	4.33	100.00	0.79	2.25	100.00

资金占用费	4.92	21.65	98.60	3.63	10.27	98.28
文体用品销售	0.00	0.00	--	3.02	8.53	46.89
工程管理服务	0.60	2.66	33.72	3.05	8.61	18.94
文化旅游	0.51	2.24	38.41	2.58	7.29	37.63
电力销售	1.53	6.71	45.43	1.56	4.39	45.99
建材销售	1.15	5.06	7.65	2.89	8.16	14.82
商品销售	2.42	10.64	12.44	2.04	5.77	4.92
租赁业务	0.82	3.59	64.57	1.34	3.79	74.17
其他	2.03	8.94	71.47	3.47	9.82	42.07
合计	**22.73**	**100.00**	**58.69**	**35.39**	**100.00**	**40.99**

资料来源：根据公司审计报告整理

2．业务经营分析

（1）矿产品销售

由于合并范围增加，公司新增铁矿销售收入，但业务模式主要是毛利率较低的外购代销，拉低了矿产板块的毛利率。矿产业务受宏观经济形势和行业周期影响大，2019 年公司锌矿和煤矿销售均价有所下滑，下游客户集中度高。铅锌矿山的采矿权已到期，正在办理延期手续，后续进展有待关注。

公司金属矿产收入来自下属子公司，主要产品包括铁矿、锌、铅、铜精矿和煤炭产品。其中，铁矿销售收入为 2019 年新增，业务模式主要是外购代销；锌矿、铅矿、铜矿、煤矿的模式为开采、冶炼和销售。

公司 2019 年度新增 3.10 亿元铁矿销售收入，来自新并表的主体会东满矿公司。其模式主要为外购代销，该模式下的销售毛利率较低，致使公司 2019 年矿产板块的毛利率较上年大幅下降。会东满矿公司下游客户仅为攀钢集团物资贸易有限公司，对单一客户依赖程度高，与下游通常采取先货后款的方式进行结算。

2019 年公司实现锌矿收入 1.50 亿元，铜矿收入 0.23 亿元，铅矿收入 0.30 亿元。铅、锌和铜精矿的冶炼和销售业务主要由子公司四川会理铅锌股份有限公司（以下简称“会理铅锌”），其模式仍为矿产勘探、开采、选矿、冶炼及销售，以锌精矿（含银）销售为主。会理铅锌拥有天宝山矿区和嘎依穷矿区两座矿区，包括铅矿和锌矿，已探明资源储量分别为 131.30 万吨和 294 万吨，剩余可开采年限分别为 7 年和 14 年。此外，两座矿区采矿权证书的到期日分别为 2019 年 9 月和 2020 年 4 月，截至 2020 年 5 月底正在办理延期申请。2019 年，锌精矿（含银）销量为 1.32 万吨，较上年增长 25.99%，销售均价为 1.11 万元/吨，较上年下降 28.38%，综合作用导致公司锌精矿销售收入较上年下降 9.76%。2019 年，锌精矿下游客户仅一家，为凉山荣达矿业有限公司，较上年减少一家客户株洲冶炼集团股份有限公司，客户集中度进一步提高。

2019 年，公司煤矿采选和销售收入 2.36 亿元，该业务由凉山州益门煤矿（以下简称“益门煤矿”）运营，销售收入主要来自原煤。益门煤矿矿区可采储量 712.6 万吨，剩余可开采年限约 18 年，采矿许可证到期日为 2027 年 9 月。2019 年，公司原煤产量为 54.61 万吨，销量为 47.19 万吨，较上年增长 0.68%，销售均价为 451.91 元/吨，较上年的 523.20 元/吨大幅下降。原煤销售业务的客户较上年变化不大，前五大客户销售金额占比为 68.79%，客户集中度仍较高。

（2）客运运输

跟踪期内，受高铁、网约车等分流、部分车辆停运及新冠肺炎疫情等因素影响，公司客运业务周转量有所下降。

公司客运业务主要通过子公司四川省西昌汽车运输（集团）有限责任公司（以下简称“西昌运输”）运营，业务模式无变化。截至2020年3月底，西昌运输有20个全资或控股汽车站，营运车辆1249辆，经营线路240条，主要为长途线路，承担了全州大部分的旅客运输任务，在凉山州交通运输市场中居重要地位。但区域间铁路运输、航空运输对西昌运输的客运业务仍有一定分流效应，且受部分车辆经营权到期暂时停运影响，公司客运业务周转量有所下降[1]。2020年第一季度，公司旅客运量229万人次、旅客周转量为20841万人公里，较上年同期的394万人和31615万人公里均大幅下降，主要系受新冠肺炎疫情影响。

表4　2018－2019年及2020年1－3月西昌运输客运业务经营情况

项目	2018年	2019年	2020年1－3月
运营车辆（辆）	1249	1249	1249
运营线路（条）	240	240	240
拥有全资或控股汽车站数（座）	21	18	20
旅客运量（万人）	1603	1614	229
旅客周转量（万人公里）	128256	119089	20841

注：截至2019年底及2020年3月底，西昌运输登记在册的车辆数为1249辆，但实际在运营的车辆数为1163辆，差额的86辆系由于部分出租车的经营权到期，正在办理报废更新手续，未运营所致
资料来源：公司提供

（3）委托贷款及资金占用费

委托贷款

公司委托贷款业务的借款人主要是中小民营企业，多属于产能过剩或竞争激烈的行业，部分贷款已发生违约，公司面临一定资金回收风险。

公司开展委托贷款业务主要是按照政府要求为凉山州境内企业的运营发展提供资金支持。截至2020年3月底，公司对外发放的委托贷款中，尚未结清余额为8.93亿元，期限多为5年以内，借款人主要是凉山州境内的中小民营企业，涉及电力、金属冶炼、矿产销售、食品、商贸等行业，多属于产能过剩或竞争激烈的行业，借款人主要通过厂房、机器设备等提供实物抵押担保。截至2020年3月底，已发生逾期/违约而尚未全额回收的委托贷款余额为3.26亿元（2018－2019年分年度发生违约金额分别为1.65亿元和0.73亿元），其中2.22亿元已进入司法追偿程序。

资金占用费

公司资金占用费收入对公司收入和毛利润贡献程度较高，但该收入来自对公司预付资产收购款的资金成本补偿，并非公司经营性业务，随资金占用余额减少，该收入有所下降。

公司资金占用费收入主要向西昌市国有资产经营管理有限责任公司（以下简称“西昌国资”）收取。自2014年起公司与西昌国资陆续签订了经营性资产收购协议，并约定由公司先行预付部分资产收购款，待办妥资产过户手续后，再支付余款。对于上述预付款，西昌国资应向公司支付资金占用费，年资金占用费率为8%、9%、10.5%（不同资产购买协议约定的资金占用费率有所差异）。因手续办理涉及事项较多、流程较复杂，资产过户进度尚不确定，因此西昌国资占用的资金多数尚未回收。截至2019年底，公司对西昌国资的其他应收款账面余额为32.67亿元（较2018年底的39.09亿元有所下降，主要系西昌国资还款所致），大部分系预付经营性资产收购款所形成。由于资金占用余额减少，公司资金占用费收入有所下降。

（4）文体用品销售

2019年由于合并范围增加，公司新增文体用品销售收入，为公司收入和利润提供了有益补充。

公司2019年新增3.02亿元文体用品销售收入，主要由于合并范围内新增凉山州新华书店。文体用品销售收入主要来源于发行教材的手续费和教辅资料的销售收入，分类记入课本

[1] 公司旅客运量增长但周转量下降，主要系由于2019年增长的运量主要来自市内短途运输的出租车辆，但上述车辆运输的运距较短，致使周转量有所下降。

和文化教育两大类。产品种类主要是由省教育厅制定的目录内产品和地方教育局目录内产品。教辅资料主要采取零售销售模式，先由各学校提前预订各类教辅资料，凉山州新华书店通过新华文轩出版传媒股份有限公司进行采购，开学前发放给学生，再逐一收回货款。凉山州新华书店的平均存货周转周期为 90 天左右，应收账款周转天数为 180 天左右。

（5）项目投融资建设

公司在建项目投资规模大，未来有较大资金需求，同时有部分项目仍处于缓建状态，而缓建项目已投资规模较大，对公司形成较大的资金占用。

公司及子公司投资建设了公路、矿产、客运站等项目。截至 2020 年 3 月底，公司主要建设项目投资情况见表 5，总投资额合计 177.41 亿元，已投资 110.99 亿元，后续尚需投资规模较大。公司主要在建项目中，除凉山州公路建设项目为公益性市政项目以外，其余在建项目均为公司自建项目，资金来源为公司自有资金或自筹，项目建成后将通过提升产能、资产出租、站务运营等形式提升公司经营实力或扩大运营范围，形成经营性收入。

凉山州公路建设项目由子公司凉山州交通投资开发有限责任公司（以下简称“凉山交投”）负责，主要是为改善路况，对凉山州境内的国省干道、支线进行的改扩建工程，其建设资金由中央和省级车购税补助资金以及州县各级政府专项资金安排解决，公司收到的政府专项资金按照具体用途计入“专项应付款”和“资本公积”科目（专项用于道路项目建设的资金计入“专项应付款”；用于道路建设及周边拆迁安置投入的资金计入“资本公积”；项目完工结转前，资产端全部计入“在建工程”），凉山州交通局委托凉山交投对项目建设资金收付进行管理。项目建设过程中，受各级政府资金安排计划及到款进度影响，公司存在部分垫资情况。截至 2020 年 3 月底，凉山州公路建设项目总投资 146.87 亿元，已完成投资 96.78 亿元，尚未有项目结转，未来尚需投资 50.09 亿元。

自建项目方面，10 万吨电锌冶炼工程占地约 400 亩，投产后年产锌锭 10 万吨、硫磺 5.36 万吨。该项目由凉山州政府统一规划建设，目前处于缓建状态，凉山州政府正在通过招商引资或引入战略投资者等方式进行盘活，未来完工及投产时间存在不确定性。考虑到有色金属行业仍产能过剩，联合资信将持续关注该项目未来投资回收情况。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司及子公司主要项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已完成投资额	尚需投资额
凉山州公路建设项目	146.87	96.78	50.09
10 万吨电锌冶炼工程	16.00	5.23	10.77
美姑县基础设施及市政项目建设	9.50	4.79	4.71
冕宁县义务教育均衡发展建设项目	2.04	2.08	--
雷波海湾汽车站、昭觉房屋等项目	2.00	1.50	0.50
布拖县城乡建设用地土地增减挂钩项目	1.00	0.61	0.39
合计	**177.41**	**110.99**	**66.46**

资料来源：公司提供

此外，公司参与了凉山州的 8 个 PPP 项目（主要是安置区、棚户区改造项目）总投资额合计 87.24 亿元，项目资本金占比主要在 20%~40%左右，资本金合计已到位 25.02 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司累计已出资 6.94 亿元（包括 0.20 亿元股东借款）。公司参与的 PPP 项目全部纳入财政部 PPP 项目库，并纳入地方财政预算，公司作为社会资本方，与西昌国资

以及央企下属子公司合作成立 PPP 项目公司，由项目公司负责 PPP 项目的融资、建设、维护和运营，公司仅按照持股比例投入资本金（计入“长期股权投资”），项目建成后公司按照预计收益率获得投资收益。

（6）统贷统还资金拨付

公司仍承担了凉山州州级易地扶贫搬迁和棚改统贷统还的资金承接和拨付职能，受政策影响，预计公司所承担的上述业务规模不会再新增。

易地扶贫搬迁

公司作为凉山州实施易地扶贫搬迁项目的资金承接主体，在收到四川省国农投资管理有限责任公司（以下简称“省国农公司”）拨付的资金后，将其拨付至凉山州下辖县市的资金承接主体（通常为当地的城投或国资公司），由县市的资金承接主体根据项目建设进度拨付项目资金，并按照协议约定向公司偿还项目的本金和利息。

公司承担凉山州易地扶贫搬迁项目收付职能的资金包括省政府债务资金（年利率 3.92%）、专项建设基金（年利率 1.20%）和长期政策性银行贷款（年利率 4.90%）三部分。截至 2020 年 3 月底，公司承接的上述三项资金分别到位 27.97 亿元、11.77 亿元和 49.15 亿元，分别累计已置换（偿还）27.97 亿元、16 万元和 24.80 亿元，余额分别为 0 亿元、11.77 亿元和 24.35 亿元。根据有关政策文件，2018 年 6 月 20 日后，各省一律不再承贷、承接新的易地扶贫搬迁专项贷款和专项建设基金，未来将调整为发行地方政府债券筹集，预计公司易地扶贫搬迁资金转贷金额将不会增加。

棚户区改造

公司是凉山州州级棚户区改造的融资主体，负责棚改资金的承接与拨付，资金转贷至凉山州下属区县的国资、城投公司。截至 2020 年 3 月底，公司承接的棚户区改造统贷项目已签订贷款合同金额 22.50 亿元，已发放贷款 17.21 亿元，已偿还贷款 9.57 亿元，未结清余额为 7.64 亿元，余额较 2018 年底的 9.52 亿元有所下降。预计公司未来将不再新增棚改转贷的项目（但政府有特殊要求除外）。

3. 未来发展

未来，凉山州政府将继续推进国资国企改革，随着凉山州国有资源和资产的进一步整合，公司将以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标，以财务性持股为主，通过资本运营、股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，实现国有资本合理流动和保值增值，推动凉山州产业整合升级。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司新设立 5 家子公司，凉山州国资委向公司注入 4 家子公司，此外部分子公司级次发生变化，部分新注入的子公司资产、收入、利润规模相对较大，且公司未对 2018 年度财务报表进行模拟合并或追溯调整，因此对公司财务数据可比性有一定影响。2019 年，公司合并范围内无减少的子公司。2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，其他应收款和在建工程对资金形成一定的占用，公司资产流动性及资产质量一般。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 704.05 亿元，较上年底增长 15.81%，公司资产结构较为均衡。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	72.74	11.96	85.31	12.12	71.69	10.29
应收账款	4.28	0.70	7.74	1.10	7.46	1.07
预付款项	4.59	0.75	11.10	1.58	11.25	1.61
其他应收款	180.10	29.62	172.65	24.52	176.05	25.27
存货	44.80	7.37	53.65	7.62	54.75	7.86
流动资产	**310.70**	**51.11**	**339.03**	**48.15**	**328.92**	**47.21**
可供出售金融资产	26.16	4.30	28.74	4.08	29.03	4.17
长期股权投资	18.87	3.10	23.02	3.27	23.86	3.42
投资性房地产	21.19	3.49	24.24	3.44	24.21	3.48
固定资产	29.07	4.78	38.80	5.51	38.48	5.52
在建工程	96.25	15.83	126.41	17.95	127.72	18.33
无形资产	23.66	3.89	22.97	3.26	22.93	3.29
其他非流动资产	78.04	12.84	95.14	13.51	95.85	13.76
非流动资产	**297.25**	**48.89**	**365.02**	**51.85**	**367.73**	**52.79**
资产总额	**607.95**	**100.00**	**704.05**	**100.00**	**696.65**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 339.03 亿元，较上年底增长 9.12%。从构成来看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 85.31 亿元，较上年底增长 17.28%，主要系收到其他公司归还往来款、财政拨入专项资金、合并范围新增子公司带入货币资金等所致。使用受限的货币资金占比为 1.71%，公司货币资金受限比例较低。

公司其他应收款主要是往来款、资金占用款（主要是预付的资产收购款）和拆借款等。截至 2019 年底，公司其他应收款 172.65 亿元，较上年底下降 4.14%，主要系收回部分往来拆借款所致，计提坏账准备 0.41 亿元。公司其他应收款前五大欠款单位账面余额合计为 52.41 亿元，占其他应收款总额的比例为 30.36%，欠款方主要为政府部门、政府下属及其关联单位、关联企业，规模较大，部分款项账龄偏长，形成一定资金占用。

表 7　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
西昌市国有资产经营管理有限责任公司	32.67	18.92	资产收购款往来款
会理县财政局	7.52	4.35	往来款
西昌城市建设投资管理有限责任公司	5.11	2.96	往来款
凉山州交通局	3.59	2.08	往来款
德昌县国土资源局	3.53	2.04	新城区青苗补偿及征地款
合计	**52.41**	**30.36**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 53.65 亿元，较上年底增长 19.75%，主要系合并范围内新增子公司、新增工程施工（已完工未结算款）、拟开发土地所致；存货主要由消耗性生物资产（40.50 亿元）、开发成本（3.19 亿元）、待开发土地（4.62 亿元）、工程施工（3.52 亿元）构成，消耗性生物资产主要为以前年度雷波县人民政府划拨的 40.03 万亩国有林权（均为用材林，林地使用期限为 70 年）。截至 2019 年底，公司存货跌价准备为 23.85 万元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 365.02 亿元，较上年底增长 22.80%。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 28.74 亿元，较上年底有所增长，主要系所持西昌电力（600505.SH）股价上涨所致。可供出售金融资产均为可供出售权益工具，被投资单位主要分布于电力、金融和矿产行业。其中，按照公允价值计量的为 7.89 亿元，主要包括西昌电力 2.83 亿元、中国金属利用（01636.HK）3.98 亿元；按照成本计量的合计 18.88 亿元，被投资单位主要是凉山州商业银行股份有限公司、四川华电木里河水电开发有限公司、四川江铜稀土有限责任公司等。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 23.02 亿元，较上年底增长 21.96%，主要系权益法下确认投资收益、追加对 PPP 项目公司等出资所致，被投资单位较为分散，主要分布于矿产、电力行业以及 PPP 项目公司；2019 年长期股权投资权益法核算下共确认投资收益 1.03 亿元。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 24.24 亿元，较上年底增长 14.40%，主要系新购入、划转和在建工程转入所致；投资性房地产中的 72.11%系按照公允价值计量，2019 年公允价值增值额为 0.45 亿元；账面价值合计 1.45 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 38.80 亿元，较上年底增长 33.48%，主要系新纳入合并范围的子公司带入所致；固定资产主要为房屋建筑物（占 62.40%），累计计提折旧 20.64 亿元，固定资产成新率 43.78%，成新率较低。

公司在建工程 126.41 亿元，较上年底增长 31.33%，主要系合并范围增加以及项目持续投入所致；在建工程仍主要为凉山州公路建设项目；在建工程减值准备为 0.25 亿元。

公司其他非流动资产 95.14 亿元，较上年底增长 21.93%，主要系受托代建支出增加所致，其他非流动资产主要是受托代建支出（21.53 亿元）、预付工程及设备款（13.55 亿元）、棚户区统借统还款（12.72 亿元）、易地扶贫统借统还款（11.13 亿元）、成昆铁路统贷统还款（6.39 亿元）、委托贷款（5.74 亿元），其构成较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 13.49 亿元，包括 1.46 亿元货币资金，1.70 亿元存货，6.99 亿元固定资产，2.06 亿元无形资产，1.29 亿元投资性房地产，均系由于借款抵质押而受限。受限资产占总资产的 1.92%，公司资产受限比例低。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 696.65 亿元，较上年底下降 1.05%，主要系随着各项支出增加，货币资金减少所致，公司资产结构较上年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，随着政府向公司划拨股权和资产，公司所有者权益有所增加，权益稳定性较强。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 248.47 亿元，较上年底增长 15.74%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.11%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 23.14%、63.96%、3.63%和 7.93%，所有者权益稳定性较强。截至 2019 年底，公司资本公积 155.93 亿元，较上年底增长 22.67%，主要系政府向公司及子公司划拨股权和资产所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 248.39 亿元，权益规模和结构较上年底变化不大。

表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	53.72	25.02	56.42	22.71	56.42	22.71

资本公积	127.12	59.21	155.93	62.76	156.60	63.05
未分配利润	17.42	8.11	19.34	7.78	18.62	7.50
归属于母公司权益合计	**208.43**	**97.09**	**243.77**	**98.11**	**243.73**	**98.12**
少数股东权益	**6.25**	**2.91**	**4.70**	**1.89**	**4.66**	**1.88**
所有者权益合计	**214.68**	**100.00**	**248.47**	**100.00**	**248.39**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担处于合理水平，但面临一定的集中偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 455.58 亿元，较上年底增长 15.84%，主要系非流动负债增长所致，公司负债以非流动负债为主，且非流动负债占比较上年底大幅提高至 57.39%。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.42	1.38	10.61	2.33	10.40	2.32
其他应付款	142.14	36.14	130.14	28.57	122.88	27.41
一年内到期的非流动负债	71.34	18.14	38.12	8.37	33.58	7.49
流动负债	**229.24**	**58.29**	**194.14**	**42.61**	**182.41**	**40.69**
长期借款	40.73	10.36	76.64	16.82	79.74	17.79
应付债券	29.84	7.59	43.67	9.59	44.03	9.82
长期应付款	90.64	23.05	137.15	30.10	137.94	30.77
非流动负债	**164.04**	**41.71**	**261.44**	**57.39**	**265.85**	**59.31**
负债总额	**393.27**	**100.00**	**455.58**	**100.00**	**448.26**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债为 194.14 亿元，较上年底下降 15.31%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债下降所致。其中，短期借款 10.61 亿元，较上年底大幅增长，主要由信用借款 1.26 亿元和保证借款 8.65 亿元构成。其他应付款 130.14 亿元，较上年底下降 8.45%，主要系提前归还易地扶贫资金以及政府置换债券减少所致，期末其他应付款主要由易地扶贫搬迁资金（42.07 亿元）、暂收待付款（13.38 亿元）、城市棚户区改造资金（15.38 亿元）、往来款（12.05 亿元）、受托代建项目资金（12.50 亿元）构成。一年内到期的非流动负债 38.12 亿元，较上年底下降 46.56%，包括一年内到期的长期借款 12.86 亿元、一年内到期的应付债券 21.95 亿元（10.00 亿元“15 凉山国投 MTN001”，于 2020 年 9 月 29 日到期；12.00 亿元“17 凉山 01”，2020 年 11 月 8 日到期）和一年内到期的长期应付款 3.31 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 261.44 亿元，较上年底大幅增长 59.38%。其中，长期借款 76.64 亿元，较上年底增长 88.18%，主要系合并范围增加以及借款规模扩大所致；长期借款（含一年内到期的部分）主要由质押借款（占 24.24%）、抵押借款（占 12.60%）、保证借款（占 44.60%）和信用借款（占 18.56%）构成，质押物主要是政府购买服务、土地整治协议项下的收益权或应收账款。应付债券 43.67 亿元，较上年底增长 46.35%，主要系发行多期债券所致。长期应付款 137.15 亿元，较上年底增长 51.31%，主要系新纳入合并范围的主体带入以及易地扶贫专项资金、凉山州交通

大会战专项资金等政府项目专项资金和省补助资金增加所致。公司长期应付款中的融资租赁款为有息债务，本报告将其调整至长期债务核算。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 448.26 亿元，较 2019 年底小幅下降 1.61%，流动负债占比继续下降至 40.69%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，若将长期应付款中的付息部分纳入核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 174.45 亿元，较上年底增长 14.14%，主要系合并范围增加以及融资规模扩大所致。其中，短期债务占 27.93%，调整后长期债务占 72.07%，债务结构较为合理。短期债务 48.73 亿元，较上年底下降 36.52%。调整后长期债务 125.72 亿元，较上年底增长 65.26%。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 64.71%、41.25%和 33.60%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 175.42 亿元，较上年底略增长 0.56%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 64.34%、41.39%和 34.60%，较上年底变化不大，公司债务负担一般。

从有息债务到期期限分布情况看，以 2019 年底有息债务金额为基准，2020－2022 年，公司到期债务规模分别为 48.73 亿元、25.10 亿元和 55.53 亿元（具体见下表），2020 年和 2022 年面临一定集中偿债压力。

表 10　截至 2019 年底公司有息债务到期期限结构（单位：亿元）

科目	金额	2020 年到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年及以后到期
短期借款	10.61	10.61	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.0005	0.0005	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	38.12	38.12	0.00	0.00	0.00
长期借款	76.64	0.00	14.64	17.96	44.04
应付债券	43.67	0.00	7.97	35.71	0.00
长期应付款（有息债务部分）	5.41	0.00	2.49	1.86	1.05
合计	**174.45**	**48.73**	**25.10**	**55.53**	**45.09**

资料来源：公司提供

3．盈利能力

跟踪期内，随着合并范围增加，公司营业收入规模快速增长，收入结构进一步多元化，但期间费用对利润侵蚀严重，投资收益和其他收益对利润贡献程度较大，公司整体盈利能力较弱。

2019 年，公司营业收入及营业成本较上年均快速增长，主要系合并范围增加所致，但成本增速高于收入增速，致使公司营业利润率大幅下滑。2019 年，公司实现营业收入 35.39 亿元，同比增长 55.72%；营业成本 20.89 亿元，同比增长 122.47%，公司营业利润率由 2018 年的 56.35%大幅下降至 39.36%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 13.66 亿元，同比增长 25.68%，主要系随着公司业务规模的扩大以及合并范围增加，管理费用和财务费用增长所致。公司期间费用主要由管理费用（占 43.70%）和财务费用（47.80%）构成。2019 年，公司期间费用率为 38.60%，较上年的 47.82%有所下降，期间费用对利润侵蚀仍严重。

非经营性损益方面，2019 年，公司获得投资收益 1.72 亿元，同比大幅增长 142.24%，主要系参股企业盈利，按照权益法核算的投资收益增加所致；投资收益占利润总额的 53.75%，对利润贡献程度较高。同期，公司获得其他收益 1.65 亿元，同比大幅增长 497.37%，主要系

获得的经营专项补贴增加所致；其他收益占利润总额的比重为51.65%，对利润的贡献程度较高。公司利润总额对非经营性损益依赖程度高。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年变化不大，分别为2.16%和0.92%。整体看，公司盈利能力较弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入6.62亿元，相当于2019年全年的18.71%，较上年同期增长35.10%，营业利润率为37.67%；利润总额为-0.71亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流仍保持小幅净流入，收入实现质量尚可，投资活动现金流转为净流入状态，筹资活动现金流持续净流出，随着债务到期及项目建设推进，公司存在一定筹资压力。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入额为55.39亿元，较上年增长87.32%，主要系合并范围增加较多子公司，经营收入、政府补助、土地增减挂钩资金、暂收待付款等增加所致；公司经营活动现金流出额为53.58亿元，较上年增长96.67%，亦主要由于合并范围内子公司增加，以及各类经营性付现支出、往来款、暂收待付款较上年增加所致。2019年，公司经营活动现金流仍为净流入状态，现金收入比为92.81%，较上年有所下降，但收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入额为52.61亿元，较上年增长187.34%，主要系收到其他公司归还的拆借资金及资金占用款、合并范围内新增公司带入货币资金、收到各类项目建设财政专项资金（主要是交通大会战专项资金）所致。公司投资活动现金流出额为32.48亿元，较上年增长16.48%，主要是支付的项目建设款、购买理财产品资金、资金拆借款等。2019年，公司投资活动现金流转为净流入状态。

从筹资活动来看，2019年公司筹资活动现金流入额为131.30亿元，较上年增长63.13%，主要系借款增加、下属县级国资公司收到专项资金所致。公司筹资活动现金流出额为142.03亿元，较上年增长57.99%，主要系偿还借款增加、县级国资公司使用项目专项资金所致。2019年，公司筹资活动现金流仍为净流出状态。

2020年1－3月，公司经营活动现金流以经营性业务收支以及往来款收支为主，其余为支付的各项税费和职工工资，经营活动现金流量净额转为净流出9.27亿元。公司投资活动现金流量净额-2.43亿元；筹资活动现金流量净额为-1.92亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强；考虑到公司获得的外部支持力度较大，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别上升至174.63%和147.00%；2020年3月底，公司流动比率和速动比率较2019年底继续小幅增长，分别为180.32%和150.31%。2019年，公司经营现金流动负债比为0.94%，同比小幅下降，经营性净现金流对流动负债保障能力弱。2019年底及2020年3月底，公司现金类资产分别为85.95亿元和72.16亿元，分别为同期短期债务的1.76倍和1.64倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为13.52亿元，同比增长22.67%，主要系折旧和利润总额增长所致，公司EBITDA主要由利润总额3.20亿元（占23.67%）、费用化利息6.73亿元（占49.78%）和折旧3.20亿元（占23.67%）构成。同期，公司调整后全部债务/EBITDA为12.90倍，EBITDA利息倍数为1.94倍。长期偿债能力指标同比均有所改善，公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 73.00 亿元，尚未使用额度 31.90 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 10.45 亿元（详见附件 2），担保比率 4.21%。其中，四川西昌合力锌业股份有限公司原为公司的子公司，自 2017 年以来处于停产状态，2018 年不再纳入公司财务报表合并范围。整体看，公司担保比率不高，但所担保的四川西昌合力锌业股份有限公司处于停产状态，且公司对私企、民营企业、混合所有制企业的担保余额较高（合计 1.77 亿元），存在一定或有负债风险。

考虑到公司在凉山州国资国企改革中的重要地位，以及在股权划拨、资产注入及政府补助方面获得的外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

6．母公司财务概况

母公司资产占合并口径的比重一般，委托贷款和资金拆借收入来自母公司，其余收入主要来自子公司，母公司对子公司管控力度较强，债务负担尚可。

公司主营业务主要由子公司负责运营，子公司数量和级次较多，且较多子公司位于凉山州下辖县域，但母公司通过董事会、股东会等治理结构参与子公司重大事项的决策，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年底，母公司资产总额 366.05 亿元，较上年底增长 10.66%，占合并口径的比重为 51.99%。其中，流动资产 110.29 亿元（占 30.13%），非流动资产 255.76 亿元（占 69.87%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.19%）和其他应收款（占 87.99%）构成；其他应收款主要是预付西昌国资的资产收购款和往来款，以及与子公司之间的往来款；非流动资产主要由长期股权投资（占 59.90%）和其他非流动资产（占 34.36%）构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 6.82 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债总额 216.75 亿元，较上年底下降 3.89%。其中，流动负债 143.12 亿元（占 66.03%），非流动负债 73.62 亿元（占 33.97%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 75.24%）、一年内到期的非流动负债（占 20.24%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 53.80%）、应付债券（占 31.13%）、长期应付款（占 13.44%）构成。母公司全部债务 97.76 亿元（为合并口径债务总额的 57.83%），较上年底下降 26.33%，其中，短期债务 35.23 亿元。截至 2019 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.21%、39.57%和 29.52%，债务负担尚可。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 149.31 亿元，较上年底增长 41.82%，主要系政府向公司划拨股权所致，所有者权益稳定性较强。其中，实收资本占 37.79%、资本公积占 55.66%、未分配利润占 3.32%、盈余公积占 0.81%。

2019 年，母公司营业收入为 7.86 亿元，主要是委托贷款及资金占用费收入，净利润为 1.65 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 364.43 亿元，所有者权益为 149.35 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 1.41 亿元，净利润 0.05 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额65.00亿元，公司或将于一年内达到待偿债券本金峰值，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券本金余额合计 65.00 亿元。其中，“19 凉山发展 MTN001”将于 2021 年 4 月面临回售，若上述债券于回售日行权，公司一年内到期的债券余额为 37.00 亿元，为待偿债券本金峰值。

截至 2019 年底，公司剔除受限后的现金类资产 83.85 亿元；2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 55.39 亿元、1.82 亿元和 13.52 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后的现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较好；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力尚可，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对存续债券保障能力弱。

表 11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

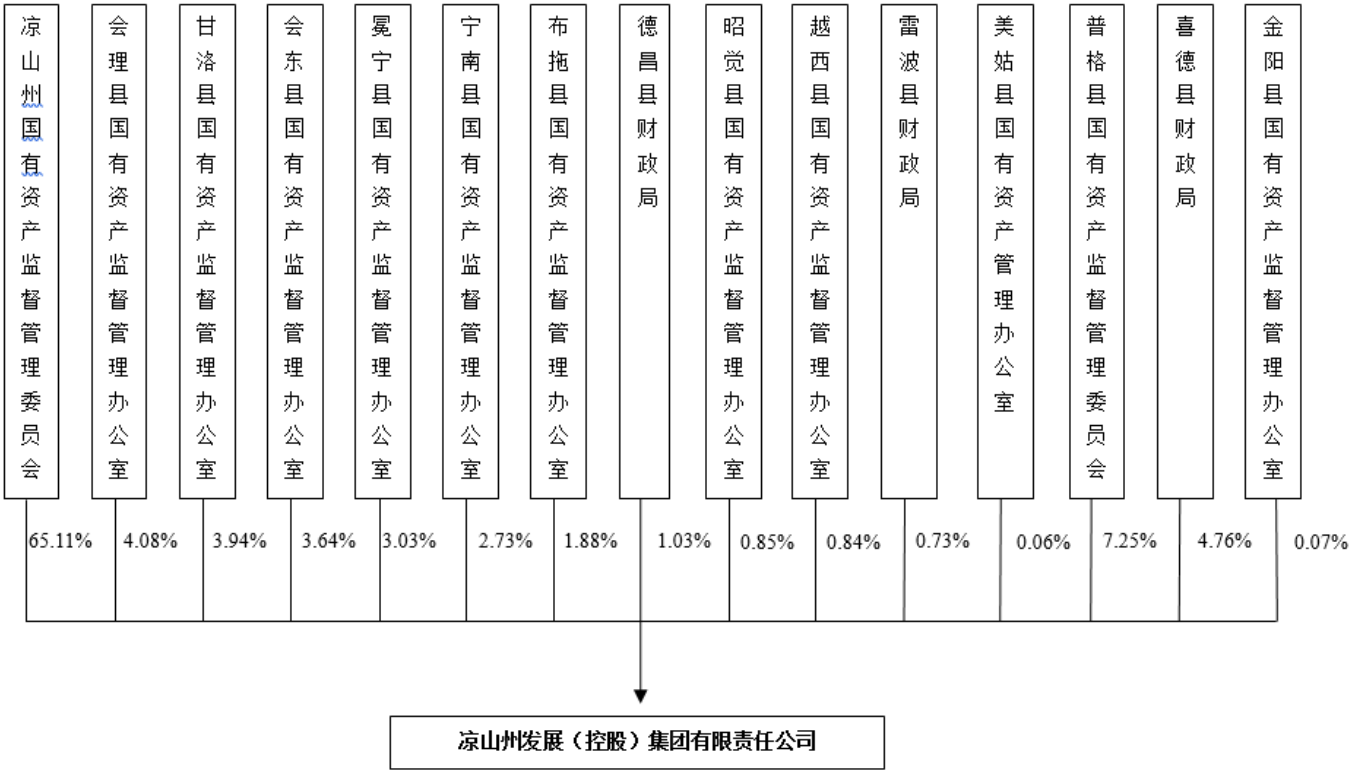
项 目	财务指标
一年内到期债券余额	37.00
未来待偿债券本金峰值	37.00
剔除受限现金类资产/一年内到期债券余额	2.27
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.50
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.05
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.37

资料来源：联合资信整理

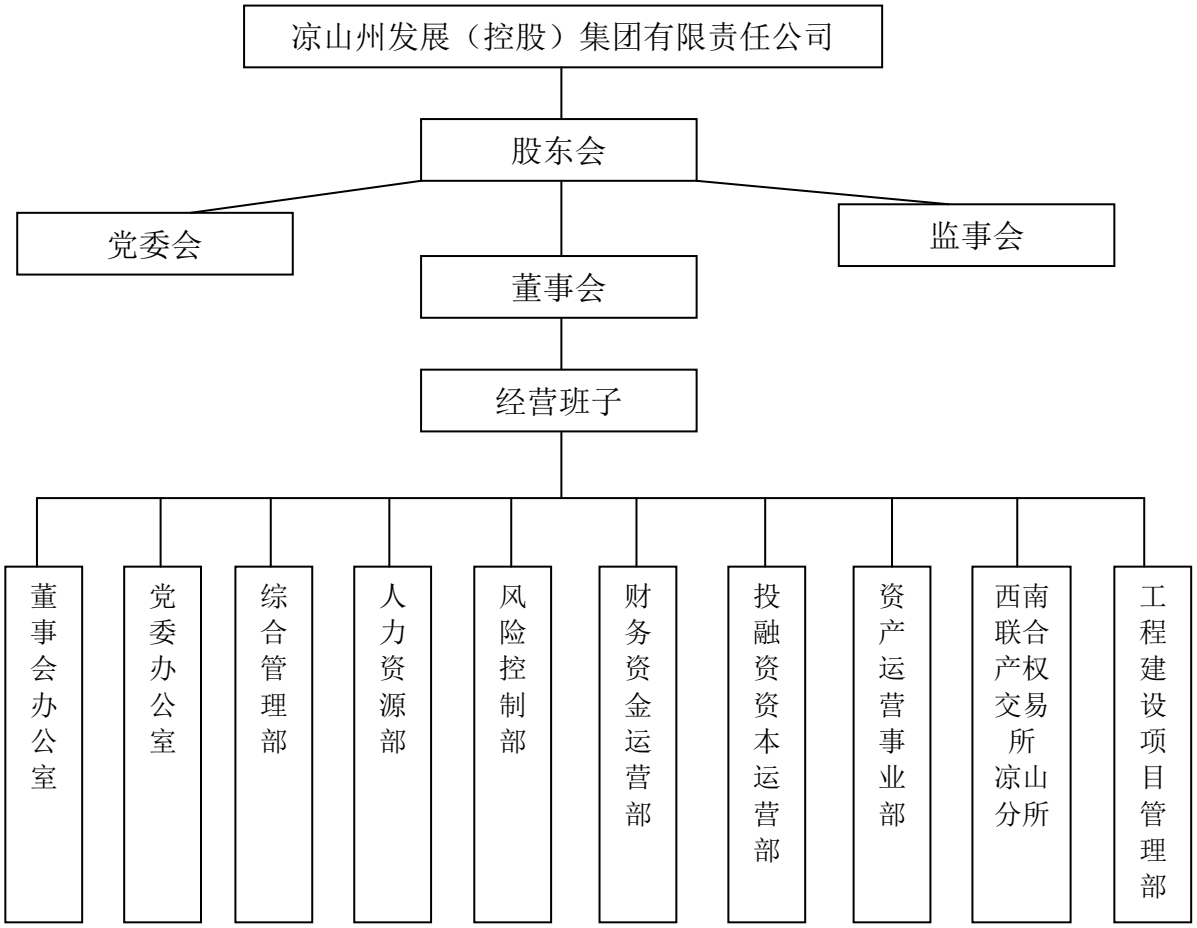
十、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，将“19 凉山发展 MTN001”和“19 凉山发展 MTN002”信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册地	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
凉山州国有工业投资发展集团有限责任公司	四川省西昌市	水利水电、矿产品等产业投资	100.00	--	投资设立
凉山州国有城市建设投资发展集团有限责任公司	四川省西昌市	城市建设整治绿化等产业投资	100.00	--	投资设立
凉山州文旅投资发展集团有限责任公司	四川省西昌市	文化旅游产业投资	100.00	--	无偿划拨
凉山州国兴投资管理有限责任公司	四川省西昌市	国有资产经营	100.00	--	投资设立
凉山州现代农业投资发展有限责任公司	四川省西昌市	农业产业投资	100.00	--	无偿划拨
凉山州交通投资开发有限责任公司	四川省西昌市	交通基础设施建设、运输产业投资	100.00	--	同一控制下的企业合并
凉山州新华书店有限责任公司	四川省西昌市	文体、工艺美术品等销售	100.00	--	无偿划拨
凉山州国投实业有限责任公司	四川省西昌市	国有资产经营、投资等	100.00	--	投资设立
凉山州创新生物科技开发有限责任公司	四川省西昌市	农产品萃取加工销售	100.00	--	同一控制下的企业合并
喜德县兴德投资开发有限责任公司	四川省喜德县	国有资产经营、投资等	100.00	--	投资设立
凉山州中小企业信用融资担保有限责任公司	四川省西昌市	融资担保	60.50	19.00	同一控制下的企业合并
凉山州德昌工业集中区建设投资有限公司	四川省德昌县	工业园区建设投资	100.00	--	同一控制下的企业合并
四川凉投房地产开发有限责任公司	四川省成都市	房地产开发、物业服务	100.00	--	投资设立
成都霆彪置业有限责任公司	四川省成都市	房地产开发、物业服务	51.00	--	非同一控制下企业合并
凉山发展国际有限公司	中国香港	--	100.00	--	投资设立
凉山州国展衡安建设项目管理有限责任公司	四川省西昌市	工程项目管理	51.00	--	投资设立
会理县会川国有资产投资开发有限责任公司	四川省会理县	国有资产经营、管理等	100.00	--	无偿划拨
会东县国有资产经营管理有限责任公司	四川省会东县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
甘洛县国有资产经营有限责任公司	四川省甘洛县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
冕宁县投资发展有限责任公司	四川省冕宁县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
宁南县国有资产经营管理有限责任公司	四川省宁南县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
布拖县国有资产投资经营有限责任公司	四川省布拖县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
德昌县国有资产经营有限责任公司	四川省德昌县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
昭觉县国有资产经营管理有限责任公司	四川省昭觉县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
越西县国有资产经营管理有限责任公司	四川省越西县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
雷波县金沙江国有资产经营有限公司	四川省雷波县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
金阳县宏达国投发展有限责任公司	四川省金阳县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
美姑县国有投资发展有限责任公司	四川省美姑县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
喜德县国有资产经营管理有限责任公司	四川省喜德县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并
普格县国有投资发展有限责任公司	四川省普格县	国有资产经营、投资等	100.00	--	同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保合同金额	担保余额	主合同到期日	担保方式	是否有反担保	被担保企业性质
四川西昌合力锌业股份有限公司	1999.85	1999.85	2023/04/29	保证	否	国企
雷波汇森水电开发有限公司	5608.70	5608.70	2032/04/29	保证	否	国企
西昌市供排水总公司	10000.00	10000.00	2023/06/25	保证	否	国企
雷波电建国恒建设管理有限公司	15000.00	15000.00	2034/08/18	保证	否	国企
会理县金沙交通路网建设开发经营有限责任公司	18000.00	14400.00	2027/11/18	单人担保	否	国有独资
会东县堵格牲畜市场交易有限公司	1780.00	1520.00	2022/12/24	信用担保	有	私企
会东顺通物流有限公司	4900.00	4900.00	2020/12/19	抵押担保	有	国企
会东县农业旅游投资有限责任公司	23000.00	22383.00	2021/12/31	信用担保	无	国企
会东县电子科技学校	7000.00	7000.00	2020/12/17	信用担保	无	事业单位
会东县基投建材商贸有限公司	1000.00	500.00	2020/03/25	信用担保	无	国企
会东县粮油收储有限公司	5000.00	5000.00	2028/02/24	信用担保	无	国企
会东超越农业有限公司	8000.00	8000.00	2030/01/19	信用担保	无	混合所有制
冕宁元升农业科技有限公司	1500.00	1466.50	2024/03/18	抵押、质押担保	有	民营企业
冕宁县万树食用菌产业发展有限公司	3000.00	2500.00	2024/03/28	抵押、质押担保	有	民营企业
冕宁凉铭教育管理有限公司	4900.00	4200.00	2024/01/13	抵押、质押担保	有	民营企业
合计	**110688.55**	**104478.05**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	89.93	73.15	85.95	72.16
资产总额(亿元)	595.69	607.95	704.05	696.65
所有者权益(亿元)	212.59	214.68	248.47	248.39
短期债务(亿元)	22.80	76.76	48.73	43.98
长期债务(亿元)	155.01	70.57	120.31	123.77
调整后长期债务(亿元)	163.03	76.08	125.72	131.44
全部债务(亿元)	177.81	147.33	169.04	167.76
调整后全部债务(亿元)	185.83	152.84	174.45	175.42
营业收入(亿元)	21.11	22.73	35.39	6.62
利润总额(亿元)	2.52	2.74	3.20	-0.71
EBITDA(亿元)	10.69	11.02	13.52	--
经营性净现金流(亿元)	1.64	2.33	1.82	-9.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.66	6.16	5.42	--
存货周转次数(次)	0.20	0.21	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	101.20	96.84	92.81	96.81
营业利润率(%)	54.51	56.35	39.36	37.67
总资本收益率(%)	1.97	2.27	2.16	--
调整后总资本收益率(%)	1.93	2.23	2.13	--
净资产收益率(%)	0.86	0.89	0.92	--
长期债务资本化比率(%)	42.17	24.74	32.62	33.26
调整后长期债务资本化比率(%)	43.40	26.17	33.60	34.60
全部债务资本化比率(%)	45.55	40.70	40.49	40.31
调整后全部债务资本化比率(%)	46.64	41.59	41.25	41.39
资产负债率(%)	64.31	64.69	64.71	64.34
流动比率(%)	198.63	135.54	174.63	180.32
速动比率(%)	170.15	115.99	147.00	150.31
经营现金流动负债比(%)	1.03	1.02	0.94	--
现金短期债务比(倍)	3.94	0.95	1.76	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.73	1.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.63	13.36	12.50	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	17.38	13.86	12.90	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款付息项；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.14	7.27	6.82	3.28
资产总额(亿元)	356.86	330.80	366.05	364.43
所有者权益(亿元)	102.62	105.28	149.31	149.35
短期债务(亿元)	19.14	73.83	35.23	30.69
长期债务(亿元)	131.94	58.88	62.53	62.53
全部债务(亿元)	151.08	132.70	97.76	93.22
营业收入(亿元)	8.10	8.82	7.86	1.41
利润总额(亿元)	0.84	1.91	1.79	0.07
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	3.61	9.83	0.53	0.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.63	6.39	3.55	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	96.31	75.85	44.16	43.22
营业利润率(%)	99.27	99.20	99.32	99.40
总资本收益率(%)	0.59	1.24	1.02	--
净资产收益率(%)	0.69	1.50	1.10	--
长期债务资本化比率(%)	56.25	35.87	29.52	29.51
全部债务资本化比率(%)	59.55	55.76	39.57	38.43
资产负债率(%)	71.24	68.18	59.21	59.02
流动比率(%)	120.93	73.92	77.06	76.81
速动比率(%)	120.93	73.92	77.06	76.81
经营现金流动负债比(%)	3.33	6.30	0.37	--
现金短期债务比(倍)	1.10	0.10	0.19	0.11
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变