信用评级公告

联合〔2022〕4974 号

联合资信评估股份有限公司通过对凉山州发展（控股）集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持凉山州发展（控股）集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“S20 凉山 1”和“21 凉山发展 MTN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

凉山州发展（控股）集团有限责任公司
2022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
S20 凉山 1	AA+	稳定	AA+	稳定
21 凉山发展 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
S20 凉山 1	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/04/02
21 凉山发展 MTN001	9.00 亿元	9.00 亿元	2026/11/15

评级时间：2022 年 6 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

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
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

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”）是凉山彝族自治州（以下简称“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，凉山州经济总量和固定资产投资保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在资金与资产注入、股权划转、税收优惠和政府补助等方面继续获得外部的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司委托贷款业务仍面临一定的资金回收风险、存在一定的资金占用和存在一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着凉山州国有资源和资产的进一步整合，公司业务板块有望保持多元化产业经营态势，公司业务有望保持稳定发展。

综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“S20 凉山 1”和“21 凉山发展 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年，凉山州经济总量和固定资产投资保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **继续获得有力的外部支持。**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，在资金与资产注入、股权划转、税收优惠和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。受益于上述外部支持活动，公司资产和所有者权益规模增长明显。

关注

1. **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，部分贷款已发生逾期/违约，公司仍面临一定的资金回收风险。
2. **存在一定的资金占用。**截至 2022 年 3 月末，公司其他应收款账面价值 153.32 亿元，规模较大，

分析师：

倪　昕　登记编号（R0040218020005）

赵晓敏　登记编号（R0150221070010）

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

加之公司在建的 10 万吨电锌冶炼工程处于缓建状态，项目已投资金额 5.85 亿元，对公司资金形成一定的占用。

3. **存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司所担保的部分企业处于停产状态，涉及的被诉讼和被执行案件较多，且公司存在对民营企业和社会组织的担保，面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	85.95	72.00	72.25	68.61
资产总额（亿元）	704.05	901.95	1017.79	1028.21
所有者权益（亿元）	248.47	364.00	468.23	469.22
短期债务（亿元）	48.73	70.48	99.62	92.00
长期债务（亿元）	127.23	173.93	174.50	177.81
全部债务（亿元）	175.97	244.40	274.12	269.81
营业收入（亿元）	35.39	41.61	44.16	9.84
利润总额（亿元）	3.20	5.13	5.53	0.80
EBITDA（亿元）	13.52	15.92	16.20	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	3.75	4.50	0.16
营业利润率（%）	39.36	35.47	38.94	42.40
净资产收益率（%）	0.92	1.02	0.87	--
资产负债率（%）	64.71	59.64	54.00	54.37
全部债务资本化比率（%）	41.46	40.17	36.93	36.51
流动比率（%）	174.63	158.18	141.88	147.03
经营现金流动负债比（%）	0.94	1.68	1.87	--
现金短期债务比（倍）	1.76	1.02	0.73	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.25	2.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.01	15.35	16.92	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	366.05	506.83	519.29	511.15
所有者权益（亿元）	149.31	241.00	253.09	253.33
全部债务（亿元）	100.93	149.34	162.51	155.39
营业收入（亿元）	7.86	6.34	5.85	1.54
利润总额（亿元）	1.79	1.58	0.86	0.20
资产负债率（%）	59.21	52.45	51.26	50.44

全部债务资本化比率（%）	40.33	38.26	39.10	38.02
流动比率（%）	77.06	72.60	81.48	81.05
经营现金流动负债比（%）	0.37	2.50	3.00	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 本报告已将母公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 凉山发展 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/11/03	徐汇丰 崔莹	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
S20 凉山 1	AA+	AA+	稳定	2021/06/28	徐汇丰 崔莹	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
S20 凉山 1	AA+	AA+	稳定	2019/08/26	徐汇丰、 崔莹	城投企业主体信用评级方法（联合信用评级有限公司评级方法）	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均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受凉山州发展（控股）集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

凉山州发展（控股）集团有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券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，公司注册资本和实收资本均未发生变化，根据川财资〔2020〕95 号文件和凉财资〔2020〕31 号文件，公司各股东将所持公司合计 10.00%的国有股权无偿划转至四川省财政厅并于 2021 年 10 月完成工商变更登记，本次变更后四川省财政厅持有公司 10.00%股权。截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 66.00 亿元，凉山彝族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“凉山州国资委”）持有公司 58.60%股权，其他股东主要包括四川省财政厅和凉山彝族自治州（以下简称“凉山州”）下属各市县人民政府的国有资产监督管理部门和财政部门，凉山州国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 31 家。公司本部设投融资资本运营部、财务资金运营部和项目投资工程管理部等职能部门。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 1017.79 亿元，所有者权益 468.23 亿元（少数股东权益 3.88 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 44.16 亿元，利润总额 5.53 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 1028.21 亿元，所有者权益 469.22 亿元（少数股东权益 3.82 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.84 亿元，利润总额 0.80 亿元。

公司注册地址：西昌市航天大道五段 53 号；公司法定代表人：代义。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，除“21 凉山发展 MTN001”尚未到第一个付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表 1　联合资信评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
S20 凉山 2	10.10	10.10	2020/11/04	2+2+1 年
S21 凉山 1	9.90	9.90	2021/03/25	2+2+1 年
S20 凉山 1	20.00	20.00	2020/04/02	3+2 年
21 凉山发展 MTN001	9.00	9.00	2021/11/15	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，凉山州经济总量、固定资产投资和一般公共预算收入保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。

根据《凉山州 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年凉山州地区生产总值（GDP）1901.18 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 431.63 亿元，较上年增长 7.0%；第二产业增加值 650.90 亿元，较上年增长 8.4%；第三产业增加值 818.65 亿元，较上年增长 6.4%。三次产业比重为 22.7:34.2:43.1。

2021 年，凉山州全社会固定资产投资较上年增长 12.9%。在投资构成中，第一产业投资增长 123.7%；第二产业投资增长 2.1%；第三产业投资增长 15.7%。基础设施投资增长 66.0%；产业投资下降 2.2%；房地产开发投资下降 1.2%。

根据《关于凉山彝族自治州 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年凉山州一般公共预算收入 172.79 亿元，较上年增长 7.8%。其中，税收收入 106.63 亿元，较上年增长 6.7%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 61.71%。2021 年，凉山州一般公共预算支出为 624.18 亿元，较上年下降 11.8%，主要体现在民生支出的下降。2021 年，凉山州财政自给率为 27.68%[2]，财政自给能力弱。同年，凉山州实现政府性基金收入 85.80 亿元，较上年下降 3.2%。

根据凉山州统计局发布数据，2022 年一季度，凉山州实现地区生产总值 455.77 亿元，同比增长 8.1%。分产业看，凉山州第一产业增加值增长 4.2%，第二产业增加值增长 11.7%，第三产业增加值增长 7.5%。同期，凉山州固定资产投资额同比增长 14.6%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 66.00 亿元，凉山州国资委对公司出资比例为 58.60%，为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司仍为凉山州最重要的国有资本运营和产业投融资主体，业务板块整合呈现出多元化产业经营态势。

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、土地整理开发的集团化、综合性产业类投融资主体，在凉山州最重要的国有资本运营和产业投融资领域承担重要职能。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。公司业务板块整合呈现出

[2] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

多元化产业经营态势。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：5134010000258823），截至 2022 年 6 月 7 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，贷款银行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 笔关注类贷款系人民银行系统升级所致。公司存在关注类担保，余额 3999.75 万元，系公司为四川西昌合力锌业股份有限公司（以下简称“合力锌业”）银行贷款提供的担保。根据公司提供的说明，合力锌业 2017 年因政府环保要求关停，相关债务暂未处理，银行将其列为关注类。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员由 7 人增加至 9 人，多名董事会、监事会成员履新。公司其他主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司制定了新的公司章程。公司董事会成员由 7 人增加至 9 人，其中职工代表董事 1 名，非职工代表董事 8 名。根据公司于 2021 年 10 月发布的《凉山州发展（控股）集团有限责任公司关于公司股权结构、董事、监事发生变动的公告》，公司多名董事会、监事会成员履新。

跟踪期内，公司其他主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司业务结构保持多元化发展，受益于工程管理服务收入和其他收入的增长，公司营业收入保持增长，公司综合毛利率较上年有所提升。

2021 年，公司营业收入同比增长 6.13%。其中，委托贷款利息收入同比下降 15.79%，主要系贷款余额下降和新增的逾期贷款不再确认利息收入所致；资金占用费收入同比下降 14.26%，主要系资金占用余额减少所致；农牧业收入同比下降 16.81%，主要系农牧产品价格下降所致；文化旅游收入同比下降 17.16%，主要系疫情影响下接待游客减少所致；文体用品销售收入同比增长 13.27%，主要系教辅材料销量增加所致；工程管理服务收入同比增长 13.87%，主要系工程结算量增加所致；公司其他收入同比大幅增加 3.26 亿元，主要来自安保、物业等劳务服务和建安业务收入的增长。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比提升 3.32 个百分点，主要系矿产品销售、电力销售、商品销售等业务毛利率提升以及毛利率较高的其他业务占比提升所致。其中，2021 年公司矿产品销售毛利率有所提升，主要系锌精矿和原煤售价上涨以及毛利率较低的铁矿石代销业务收入占比下降所致。因平均入网电价上涨，公司电力销售业务毛利率有所提升；公司商品销售业务毛利率有所提升，主要系对州内企业商品供销价格变化所致。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.84 亿元，较上年同期增长 7.79%，主要系建材销售收入增加所致。同期，公司综合毛利率较上年同期小幅提升 1.22 个百分点。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
矿产品销售	8.51	20.45	25.41	8.92	20.20	28.65	2.19	22.27	33.75
运输及站务管理	3.12	7.51	33.92	3.03	6.87	34.46	0.68	6.93	29.26
电力销售	1.78	4.27	48.11	1.89	4.28	57.53	0.52	5.28	72.67
建材销售	3.90	9.38	17.64	3.86	8.73	20.13	1.98	20.14	24.57
商品销售	3.43	8.24	4.70	3.68	8.32	10.31	1.00	10.13	11.82
委托贷款利息	0.60	1.45	100.00	0.51	1.15	100.00	0.02	0.23	100.00
资金占用费	3.70	8.88	98.88	3.17	7.18	88.47	1.10	11.21	82.43
农牧业	2.04	4.91	4.92	1.70	3.84	21.38	0.03	0.32	-22.34
文化旅游	3.93	9.44	31.73	3.25	7.36	34.87	0.71	7.27	55.04
文体用品销售	3.07	7.38	54.01	3.48	7.88	54.00	0.18	1.85	47.34
工程管理服务	2.78	6.68	20.84	3.17	7.17	37.51	0.62	6.31	75.40
租赁业务	2.96	7.12	73.76	2.48	5.61	70.53	0.61	6.19	89.07
其他	1.78	4.28	34.88	5.04	11.41	50.32	0.19	1.88	-0.33
合计	**41.61**	**100.00**	**37.44**	**44.16**	**100.00**	**40.76**	**9.84**	**100.00**	**44.06**

资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）矿产品销售

2021 年，公司锌精矿和原煤售价有所提升，同时毛利率较低的铁矿石销售占比减少，带动公司矿产品销售业务毛利率有所提升。矿产业务受宏观经济形势和行业周期影响大，公司铅锌矿下游客户集中度仍高。部分铅锌矿山的采矿权已到期，仍在办理延期手续，后续进展有待关注。

公司金属矿产收入来自下属子公司，主要产品包括锌、铅精矿和煤炭产品的开采、冶炼及销售以及铁矿石的购销贸易。2021 年，公司实现锌矿销售收入 1.88 亿元，铅矿收入 0.33 亿元，铁矿石收入 4.41 亿元，煤矿收入 2.30 亿元。

公司铁矿石购销贸易的模式仍主要为外购代销，毛利率较低，上游供应商主要是四川省会东满银沟矿业集团有限公司，下游客户主要是攀钢集团物资贸易有限公司，对单一供应商和客户依赖程度高。公司与上游供应商通常采用预付货款后提货的方式，与下游通常采取先货后款的方式进行结算。2021 年，铁矿石收入占公司矿产品销售比重有所下降，为 49.49%（2020 年为 61.34%），该业务毛利率较低，其占比的减少提高了公司矿产品销售业务毛利率。

铅、锌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”）负责，其业务模式仍为矿产勘探、开采、选矿、冶炼及销售，销售产品以锌精矿为主。截至 2022 年 3 月末，会理铅锌拥有天宝山矿区和嘎依穷矿区两座矿区，包括铅矿和锌矿两大矿种，两矿区已探明资源储量分别为 131.30 万吨和 294.00 万吨，可开采储量分别为 93.08 万吨和 182.00 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 2030 年 9 月和 2020 年 4 月，截至 2022 年 4 月末，白玉县嘎依穷矿区的延期申请正在办理中。2021 年，锌精矿（含银）销量为 1.23 万吨，较上年增长 11.07%，销售均价为 1.53 万元/吨，较上年增长 39.90%；铅精矿（含银）销量为 0.15 万吨，较上年增长 16.64%，销售均价为 2.25 万吨，较上年下降 1.27%。2021 年，会理铅锌铅精矿的客户仅一家，系凉山荣达矿业有限公司（以下简称“荣达矿业”），较上年无变化；锌精矿下游客户仅三家，为荣达矿业、株洲冶炼集团

有限责任公司和什邡市静远工贸有限公司，客户集中度仍高。

公司煤矿采选和销售业务仍由子公司凉山州益门煤业有限责任公司（以下简称“益门煤矿”）运营，销售收入主要来自原煤。2021 年，原煤产量为 46.90 万吨，较上年的 38.78 万吨有所增长；销量为 40.74 万吨，与上年基本持平；原煤销售均价为 526.80 元/吨，较上年的 394.32 元/吨有所提高。2021 年和 2022 年一季度，益门煤矿原煤销售前五大客户销售金额占比分别为 53.37%和 56.99%，客户集中度有所下降。

截至 2022 年 3 月末，益门煤矿矿区面积 1.01 平方公里，可开采量 463.31 万吨，采矿许可证到期日为 2027 年 9 月。

（2）客运运输

随着交通运输从疫情中恢复，公司客运业务周转量和客运量有所提升，仍需关注疫情反复对公司客运业务的影响。

公司客运业务仍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，跟踪期内业务模式无变化。2021 年，随着凉山州交通运输从疫情中恢复，公司客运业务周转量和客运量有所提升，仍需关注疫情反复对公司客运业务的影响。

表 4　西昌运输客运业务经营情况

项目	2020 年	2021 年 1—3 月	2021 年	2022 年 1—3 月
运营车辆（台）	1124	1153	1279	1279
车辆座位数（个）	22579	27263	21622	21622
运营线路（条）	231	243	252	252
拥有全资汽车站数（座）	17	17	17	17
旅客运量（万人）	1483.51	407.23	1701.14	/
旅客周转量（万人公里）	101113.38	23772.84	100608.59	/

资料来源：公司提供

（3）电力业务

公司水电业务的运营主体具有较强的枯季发电调水能力，但其经营情况受电力市场需求、地区来水量等因素影响较大。2021 年，受益于综合上网电价上涨，公司电力销售收入有所增长，毛利率有所提升。

公司电力业务仍由子公司四川省凉山州大桥水电开发有限责任公司（以下简称“大桥水电”）运营，收入来源主要包括水力发电和上网收入。截至 2022 年 3 月末，大桥水电拥有 4 个电厂（站），总装机容量 14 万千瓦，其中大桥水库电厂总装机容量 10 万千瓦，是电力业务收入的主要来源。

电力生产方面，大桥水库电厂位于凉山州冕宁县境内，是大桥水库的配套电站。大桥水库总库容 6.58 亿立方米，配套的大桥水库电厂有 4 个 2.5 万千瓦的发电机组。丰水期（每年的 6 月至 10 月左右）蓄水，枯水期（每年的 11 月至来年 5 月左右）发电，枯水期发电量占全年发电量的比例约 80%。

电力销售方面，大桥水库所发电量均输配至国网四川省电力公司的电网，上网电价一般执行四川省水电机组标杆电价，枯水期和丰水期电价有上下浮动。2021 年，大桥水库电厂装机容量较上年无变化，2021 年，公司平均含税综合上网电价为 0.35 元/千瓦时，较上年提升 8.09%。受此影响，公司电力销售收入较上年增长 6.27%，毛利率较上年提升 9.41 个百分点。

（4）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 2022 年 3 月末，公司对外发放的委托贷款中，尚未结清余额为 7.41 亿元，较 2020 年末的 7.46 亿元有所下降，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 2022 年 3 月末，公司已发生逾期/违约而尚未全额回收的委托贷款

余额为 2.34 亿元（上年同期为 2.38 亿元），其中 1.76 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来自对公司预付资产收购款的资金成本补偿，非公司经营性业务，随着资金占用余额减少，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 2022 年 3 月末，公司资金占用业务余额 25.14 亿元，其中西昌国资占用 16.71 亿元，其余部分主要为对凉山州境内国有企事业单位的资金拆借款。2021 年，西昌国资对公司的资金占用款项收回 3.59 亿元；2022 年一季度，公司未实现相关款项收回。

（5）文体用品销售

公司文体用品销售收入进一步增长，为公司收入和利润提供了有益补充。

公司文体用品销售收入来自子公司凉山州新华书店有限责任公司（以下简称“凉山州新华书店”），主要来源于发行教材的手续费和教辅资料的销售收入。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。跟踪期内，公司文体用品销售业务模式无变化。2021 年，公司文体用品销售收入较上年增长 13.27%至 3.48 亿元。

（6）项目投融资建设

公司在建项目尚需投资规模大，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，对公司形成一定的资金占用。

公司及子公司投资建设了公路、矿产、客运站等项目。截至 2022 年 3 月末，公司主要建设项目投资情况见下表，总投资额 177.37 亿元，尚需投资 35.83 亿元，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，美姑县基础设施及市政项目建设和冕宁县义务教育均衡发展建设项目为代建项目以外，其余在建项目为公司自建项目，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。

表 5　截至 2022 年 3 月末公司及子公司主要项目投资建设情况（单位：亿元）

工程名称	计划总投资	已投资	预期收益模式
凉山州公路建设项目	146.87	123.78	以修建时衍生出道路两旁经营型资产及沿路广告牌经营收益作为收入
10 万吨/年电锌冶炼工程	16.00	5.85	通过改善冶炼技术提高产出效率，从而达到增收
美姑县基础设施及市政项目建设	9.50	9.08	代建项目
雷波海湾汽车站、昭觉房屋等项目	2.00	0.62	增加站台产生收益
冕宁县义务教育均衡发展建设项目	3.00	2.21	代建管理收入
合计	**177.37**	**141.54**	--

资料来源：公司提供

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（现更名为“凉山州国有交通投资发展集团有限责任公司”，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 2022 年 3 月末，凉山州公路建设项目总投资 146.87 亿元，已完成投资 123.78 亿元，尚未确认收入，未来尚需投资 23.09 亿元。

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，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，截至 2022 年 3 月末，项目已投资 5.85 亿元，对公司形成一定的资金占用。

此外，公司下属子公司开发了启航和启宸两个房地产项目，位于德昌县和西昌市，总投资额分别为 11.16 亿元和 13.92 亿元，截至 2021 年末形成的存货账面价值分别为 2.76 亿元和 5.60 亿元，预计建成后总可售面积分别为 19.25 万平方米和 14.28 万平方米。此外，公司下属子公司还开发了商业地产项目霆彪中环广场，位于成都市，项目总投资额 6.20 亿元，截至 2021 年末形成的存货账面价值为 3.39 亿元。

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为 40%左右，资本金合计已到位 21.59 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司累计已出资 8.84 亿元。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。

（7）统贷统还资金拨付

公司承担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 2021 年末，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、2.91 亿元和 27.75 亿元，本金余额分别为 0.00 亿元、8.86 亿元和 21.40 亿元。根据财农〔2018〕46 号文件，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。

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 2022 年 3 月末，公司承接的棚户区改造统贷项目已签订贷款合同金额 22.58 亿元，已发放贷款 17.21 亿元，已偿还贷款 10.50 亿元。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021年度财务报告经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2022年第一季度财务报表未经审计。

2021年及2022年一季度，公司财务报表合并范围内一级子公司未发生变化。截至2022年3月末，公司合并范围内一级子公司31家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

随着项目投入和政府划拨资产，公司资产规模保持增长，较大规模的其他应收款继续对资金形成一定的占用，公司资产质量一般。

截至2021年末，公司资产总额较上年末增长12.84%。公司资产仍以非流动资产为主。

表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**353.55**	**39.20**	**340.66**	**33.47**	**339.11**	**32.98**
货币资金	71.72	7.95	71.46	7.02	67.90	6.60
其他应收款	187.45	20.78	154.64	15.19	153.32	14.91
存货	68.86	7.63	78.40	7.70	80.39	7.82
非流动资产	**548.41**	**60.80**	**677.12**	**66.53**	**689.10**	**67.02**
长期股权投资	87.10	9.66	88.84	8.73	89.71	8.73
投资性房地产	52.12	5.78	61.17	6.01	60.85	5.92
固定资产	86.15	9.55	84.51	8.30	85.08	8.27
在建工程	148.42	16.46	165.15	16.23	176.27	17.14
无形资产	37.28	4.13	65.25	6.41	66.31	6.45
其他非流动资产	106.92	11.85	172.79	16.98	171.20	16.65
资产总额	**901.95**	**100.00**	**1017.79**	**100.00**	**1028.21**	**100.00**

注：其他应收款包含应收股利
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司流动资产较上年末下降3.64%。

截至2021年末，公司货币资金较上年末下降0.36%。截至2021年末，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金1.08亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款和保证金，受限比例为1.52%。

截至2021年末，公司其他应收款较上年末下降17.50%，主要系与区域内政府单位、国有企业等单位的往来款项部分收回所致。截至2021年末，公司其他应收款中前五大欠款方均为凉山州和下属县市政府部门以及州内国有企业，其欠款合计占其他应收款（不含应收股利）余额的36.41%。

表7 截至2021年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额（亿元）	占比（%）
西昌市国有资产经营管理有限责任公司	19.59	12.68
凉山州财政局	11.42	7.39
凉山州交通投资开发有限责任公司	8.64	5.59
会理市财政局	8.35	5.40
甘洛县人民政府	5.26	5.35
合计	**56.26**	**36.41**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司存货较上年末增长13.86%，主要系房地产开发项目投入所致。公司存货主要由消耗性生物资产（46.18亿元）和开发成本（26.25亿元）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 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 23.47%，主要来自在建工程、无形资产和其他非流动资产的增长。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较上年末增长 2.00%。公司长期股权投资主要为对四川银行股份有限公司（以下简称“四川银行”）和其他联营企业的投资。其中对四川银行的投资账面金额为 56.92 亿元，公司对四川银行出资比例为 15.00%，2021 年确认投资收益 0.96 亿元。除四川银行外，其余被投资单位较为分散，主要为矿产、电力行业以及 PPP 项目公司，2021 年其余被投资单位合计确认投资收益 1.23 亿元。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增长 17.36%，主要系公允价值变动和合并范围变动所致。公司尚有账面价值合计 35.34 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书。

截至 2021 年末，公司固定资产较上年末下降 1.91%。公司固定资产主要由房屋建筑物 33.30 亿元、水库供水站 31.66 亿元构成，主要由政府划拨取得。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 11.26%，主要系凉山州公路建设项目持续投入所致。公司在建工程仍主要为凉山州公路建设项目（123.78 亿元）；累计对在建工程计提减值准备 0.35 亿元。

截至 2021 年末，公司无形资产较上年末增长 75.02%，主要系政府向子公司四川会川国有资产投资开发有限责任公司（以下简称“会川国投”）注入砂石开采权、土地使用权和划入采矿权[3]所致。公司无形资产主要为土地使用权 46.91 亿元和采矿权 20.29 亿元。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 61.61%，主要系政府向子公司雷波县金沙江国有资产经营有限公司（以下简称“雷波国资”）注入土地使用权资产所致。公司其他非流动资产主要由政府拨入资产（73.22 亿元）、应收政府款项[4]（1.88 亿元）、受托代建支出（24.97 亿元）、预付工程及设备款（7.94 亿元）、棚户区统借统还款（12.78 亿元）、易地扶贫统借统还资金[5]（20.10 亿元）和委托贷款（3.83 亿元）构成。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.02%。随着凉山州公路建设项目的持续投入，公司在建工程较上年末增长 6.73%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产总额 41.11 亿元，详见下表。公司受限资产占总资产的比重为 4.00%。

表 8　截至 2022 年 3 月末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.08	0.11	质押担保、保证金、账户停用、冻结
固定资产	7.52	0.73	被执行征收、借款抵押担保
无形资产	0.53	0.05	借款抵押担保
应收账款、其他应收款等应收账项	20.86	2.03	办理质押借款，收款权利被设立质押权
长期股权投资	11.11	1.08	融资抵押
总计	**41.11**	**4.00**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

受资金和资产注入以及划拨股权等外部支持影响，公司所有者权益有所增加，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 468.23 亿元，较上年末增长 28.64%，主要来自实收资本和资本公积的增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.17%，少数股东权益占比为 0.83%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.10%、77.42%和 5.67%。

[3] 2021 年，会理市国有资产监督管理局向会川国投划入金属采矿权资产，入账价值 15.00 亿元，部分用于冲减其对会川国投的欠款，其余部分用于置换公益性资产。
[4] 2011 年会理县人民政府对公司下属子公司无偿划入土地使用权 6.28 亿元，账务处理为同时增加无形资产与资本公积。随后的 2012 至 2020 年间会理县政府陆续收回上述土地用于转让或公益用途，鉴于会理县政府与公司尚未就上述事项的处理达成一致意见，公司尚未就会理县政府收回土地使用权的事项作减资程序。
[5] 系公司向其他实施主体拨付的易地扶贫搬迁资金。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末未发生变化，仍为 66.00 亿元；公司资本公积较上年末增加 98.86 亿元至 362.51 亿元，主要系资金与资产注入和股权划拨所致，增长原因详见“外部支持”。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 469.22 亿元，较上年末增长 0.21%。公司所有者权益规模与结构变动不大，稳定性较强。

公司债务规模有所增长，债务负担适中，以长期债务为主。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 2.16%。公司负债结构相对均衡。

表 9　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**223.51**	**41.55**	**240.11**	**43.69**	**230.64**	**41.26**
其他应付款	134.44	24.99	115.24	20.97	110.91	19.84
一年内到期的非流动负债	56.35	10.47	88.08	16.03	75.11	13.44
非流动负债	**314.44**	**58.45**	**309.44**	**56.31**	**328.34**	**58.74**
长期借款	100.44	18.67	102.59	18.67	102.32	18.30
应付债券	68.08	12.65	64.10	11.66	68.26	12.21
长期应付款	142.44	26.48	138.53	25.21	153.60	27.48
负债总额	**537.96**	**100.00**	**549.56**	**100.00**	**558.98**	**100.00**

注：其他应付款包括应付利息，长期应付款包括专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 7.43%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末下降 14.28%，主要系异地扶贫专项资金和受托项目代建资金减少所致。公司其他应付款主要由易地扶贫搬迁资金（30.76 亿元）、暂收待付款（12.46 亿元）、城市棚户区改造资金（14.44 亿元）和往来款（17.51 亿元）构成。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 56.32%，主要系将于一年内到期的长期债务调整至该科目所致。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（占 33.87%）、一年内到期的应付债券（占 57.82%）和一年内到期的长期应付款（占 8.31%）构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末下降 1.59%。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 2.14%。公司长期借款主要由保证借款、质押借款和信用借款构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末下降 5.85%，主要系公司发行债券和将于一年内到期的应付债券调整至流动负债综合所致。截至 2022 年 5 月末，公司合并范围内存续债券详见下表。其中 2022 年内债券到期金额（已考虑行权回售和提前偿还）25.10 亿元和 3.00 亿美元。

表 10　截至 2022 年 5 月末公司存续债券情况

债项简称	起息日	债券余额（亿元）	下一行权日	到期日
凉山发展 7% B20220627	2019-06-27	3.00 亿美元	--	2022-06-27
S20 凉山 1	2020-04-02	20.00	2023-04-02	2025-04-02
S20 凉山 2	2020-11-04	10.10	2022-11-04	2025-11-04
S21 凉山 1	2021-03-25	9.90	2023-03-25	2026-03-25
21 凉山 D2	2021-06-17	3.00	--	2022-06-17
21 凉山 D3	2021-09-15	9.50	--	2022-09-15

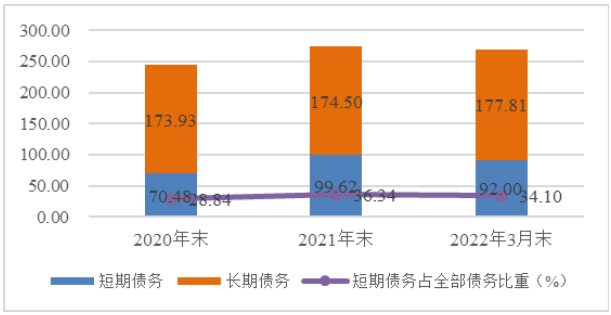
21 凉山发展 MTN001	2021-11-15	9.00	2024-11-15	2026-11-15
21 凉山 D4	2021-12-28	2.50	--	2022-12-28
22 凉山发展 MTN001	2022-04-06	9.50	2025-04-06	2027-04-06
凉山发展 6.5% N20250422	2022-04-22	2.04 亿美元	--	2025-04-22

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末下降 2.74%。其中专项应付款 129.36 亿元，主要为易地扶贫专项资金、凉山州公路建设项目专项资金等政府项目专项资金和省补助资金。长期应付款中其余部分主要为应付的融资租赁款。本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

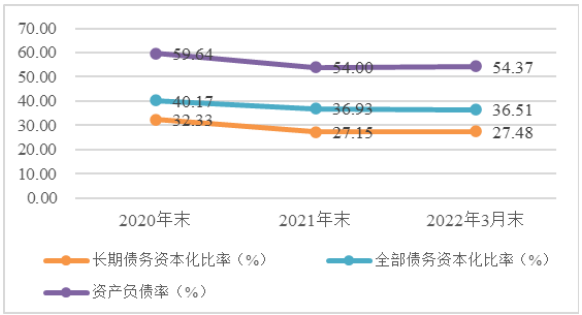
截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 12.16%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 36.34%，长期债务占 63.66%。其中，短期债务较上年末增长 41.36%，长期债务较上年末增长 0.33%。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 5.65 个百分点、3.25 个百分点和 5.18 个百分点。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.72%。其中，由于债务偿付，公司一年内到期的流动负债较上年末下降 14.72%。公司负债结构较上年末变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末下降 1.57%。其中，短期债务较上年末下降 7.65%；长期债务较上年末增长 1.90%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，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较上年末分别提高 0.37 个百分点、下降 0.42 个百分点和提高 0.33 个百分点。公司整体债务负担适中。

从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月末，公司于 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的债务规模如下表所示。

表 11　截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	79.18	78.83	28.41	83.38	**269.81**
占比（%）	29.35	29.22	10.53	30.90	**100.00**

注：合计数差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，政府补助和联营企业投资收益对利润总额的贡献程度较高，期间费用对公司利润侵蚀严重。整体看，公司盈利能力尚可。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 6.13%，营业成本同比增长 0.50%，营业利润率同比提高 3.47 个百分点。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	41.61	44.16	9.84
营业成本	26.03	26.16	5.50
期间费用	13.83	15.39	4.67
其中：管理费用	7.63	8.40	1.79
财务费用	4.80	5.26	2.31
其他收益	4.42	2.83	0.82
投资收益	1.03	2.85	0.54
利润总额	5.13	5.53	0.80
营业利润率（%）	35.47	38.94	42.40
总资本收益率（%）	1.57	1.35	--
净资产收益率（%）	1.02	0.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2021 年，公司期间费用同比增长 11.29%。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 34.84%，同比提高 1.61 个百分点。期间费用对公司利润侵蚀严重。

2021 年，公司其他收益 2.83 亿元，主要为公司收到的各类政府补助和税费返还，占利润总额比重为 51.14%；公司投资收益 2.85 亿元，主要为联营企业实现的利润，占利润总额的 51.61%。政府补助和投资收益对公司利润总额贡献程度高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司营业收入较上年同期增长 7.79%；利润总额较上年同期增长 22.76%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量保持高水平；由于收回投资和对外投资支出的减少，公司投资活动现金净流出规模大幅收窄。考虑到公司在建项目的资金需求以及有息债务偿还，公司未来仍有较大的融资需求。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	76.78	79.00	18.59
经营活动现金流出小计	73.03	74.50	18.43
经营活动现金流量净额	**3.75**	**4.50**	**0.16**
投资活动现金流入小计	19.85	37.05	0.84
投资活动现金流出小计	100.66	55.29	9.95
投资活动现金流量净额	**-80.81**	**-18.24**	**-9.11**
筹资活动现金流入小计	137.97	114.47	21.18
筹资活动现金流出小计	74.41	100.69	15.87
筹资活动现金流量净额	**63.56**	**13.78**	**5.31**
现金收入比（%）	104.73	101.85	102.39

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 2.89%；经营活动现金流出量同比增长 2.02%，较上年变动不大。公司经营活动现金保持净流入。2021 年，公司现金收入比同比下降 2.88 个百分点，收入实现质量保持高水平。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量同比增长 86.66%，主要系收回对外投资和收到专项资金规模扩大所致；公司投资活动现金流出量同比下降 45.08%，主要系上年投资四川银行支付大量现金，本年度对外投资支付的现金同比减少所致。公司投资活动现金保持净流出，净流出规模大幅收窄。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 17.04%，主要为银行借款和发行债券取得的资金；筹资活动现金流出量同比增长 35.31%，主要为偿还的债务本息。公司筹资活动现金保持净流入，但净流入规模大幅收窄。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流小幅净流入，投资活动现金流保持净流出，筹资活动现金流净流入不足以覆盖经营和投资活动的现金需求。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通。公司对外担保存在一定的或有负债风险。

表 14　公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
	流动比率（%）	158.18	141.88	147.03

短期偿债指标	速动比率（%）	127.37	109.22	112.17
	现金短期债务比（倍）	1.02	0.73	0.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.92	16.20	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.35	16.92	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.25	2.58	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均小幅提高，剔除受限的货币资金后，公司现金短期债务比下降至 0.73 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 1.71%；EBITDA 利息倍数有所提高；EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 187.08 亿元，尚未使用额度 72.98 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 35.64 亿元（详见附件 2），担保比率为 7.61%。其中，合力锌业原为公司的子公司，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，该公司已被列入失信被执行人名单，截至 2022 年 6 月 17 日涉及的失信被执行案件金额合计 0.72 亿元。合力锌业于 2017 年因政府环保要求关停，银行将其贷款列为关注类，合力锌业在西昌市尚有 300 亩土地资产，待其土地资产由西昌市人民政府收储后，预计收储金额可覆盖其所有负债，该笔担保未由公司进行代偿。此外，公司对民营企业和社会组织的担保余额 2.07 亿元，公司面临一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月末，公司涉及金额超过 500 万元的未决诉讼 11 笔，公司均为原告，被告方主要为公司委托贷款客户，案件均系金融借款纠纷，标的金额合计 4.01 亿元。同期末，上述未决诉讼中，有 2 笔已达成以资抵债协议，标的金额 2.05 亿元；已达成和解或民事调解的未决诉讼 4 笔，标的金额 0.35 亿元；正在执行中的未决诉讼 2 笔，标的金额 0.37 亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司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。母公司债务负担适中，短期偿债压力大。

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 2021 年末，母公司资产总额 519.29 亿元（占合并口径的 51.02%），较上年末增长 2.46%。其中，流动资产 125.68 亿元（占比 24.20%），主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产 393.61 亿元（占比 75.80%），主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。截至 2021 年末，母公司货币资金 13.04 亿元。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 253.09 亿元（占合并口径的 54.05%），较上年末增长 5.02%。母公司所有者权益以实收资本 66.00 亿元（占 26.08%）、资本公积 174.90 亿元（占 69.11%）和未分配利润 6.36 亿元（占 2.51%）为主。

截至 2021 年末，母公司负债总额 266.20 亿元（占合并口径的 48.44%），较上年末增长 0.14%。其中，流动负债 154.25 亿元（占比 57.94%），主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 111.95 亿元（占比 42.06%），主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年末，母公司全部债务 162.51 亿元。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 51.26%、39.10%和 29.91%，现金短期债务比为 0.25 倍。

2021 年，母公司实现营业收入 5.85 亿元，占合并口径的 13.26%。同期，母公司营业利润率为 99.01%；实现利润总额 0.86 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产和负债的规模及结构较上年末变化不大，资产总额 511.15 亿元，所有者权益 253.33 亿元，负债总额 257.82 亿元。母公司全部债务 155.39 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.82 个百分点、下降 1.08 个百分点和提高 0.13 个百分点，现金短期债务比下降至 0.12 倍。整体来看，母公司债务负担适中，短期偿债压力大。2022 年 1－3 月，母公司实现营业收入 1.54 亿元，实现利润总额 0.20 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资金与资产注入、股权划拨、税收优惠和政府补助等方面继续获得外部的有力支持。

2021 年，公司继续收到凉山州区域内各级政府单位向公司及子公司注入的资金、资产和划拨的股权。其中金额较大的外部支持包括：①会理市国有资产监督管理局向公司子公司会川国投划入商业林地、工业用地和砂石开采权合计 10.76 亿元，计入“资本公积”；②根据雷国资发〔2021〕3 号文和雷国资发〔2021〕89 号文，雷波县国有资产监督管理局向公司子公司雷波国资划入房屋建筑物、土地使用权和生产性生物资产，入账价值合计 75.17 亿元，计入“资本公积”；③普格县人民政府向公司子公司普格县国有投资发展有限责任公司划拨房屋和土地资产，增加资本公积 6.05 亿元。

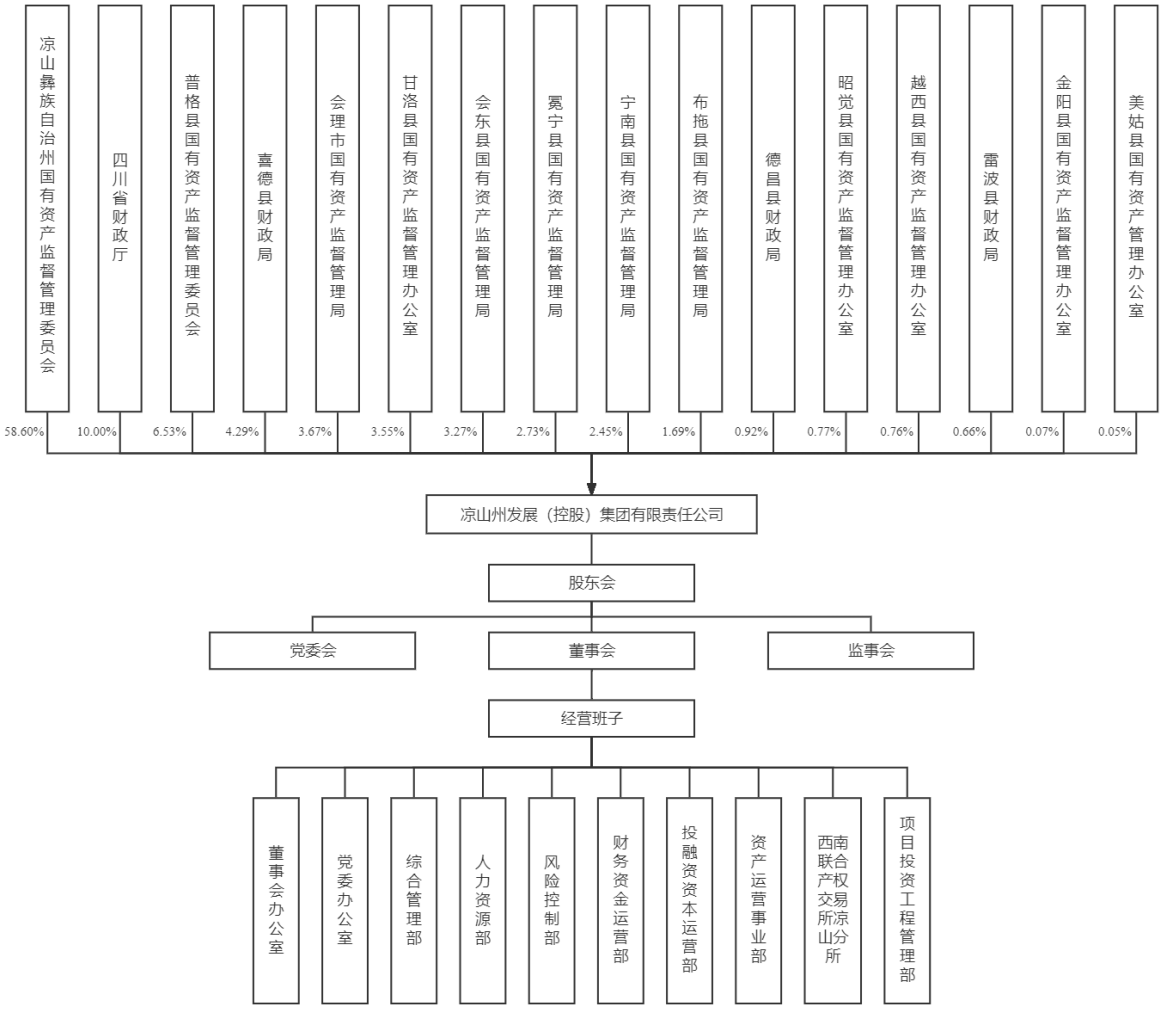
税收优惠方面，根据财税〔2011〕58 号文件，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，国家税务总局对设在西部地区，以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 70.00%以上的企业减按 15.00%征收企业所得税；根据《财政部、税务总局、国家发展改革委关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部公告 2020 年第 23 号），上述减税政策延续至 2030 年 12 月 31 日，其中对主营业务收入占比的要求调整至 60.00%。跟踪期内，公司子公司会理铅锌主营业务仍被纳入《西部地区鼓励类产业目录》，会理铅锌继续享受 15.00%的优惠税率。

2021 年和 2022 年 1－3 月，公司分别收到政府补助和税费减免、返还合计 2.83 亿元和 0.82 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“S20 凉山 1”和“21 凉山发展 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 4 月末公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
1	凉山州国有工业投资发展集团有限责任公司	100.00		投资设立
2	凉山州国有城市建设投资发展集团有限责任公司	100.00		投资设立
3	凉山州文旅投资发展集团有限责任公司	100.00		无偿划拨
4	凉山州国兴投资管理有限责任公司	100.00		投资设立
5	凉山州现代农业投资发展有限责任公司	100.00		无偿划拨
6	凉山州国有交通投资发展集团有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
7	凉山州新华书店有限责任公司	100.00		无偿划拨
8	凉山州国投实业有限责任公司	100.00		投资设立
9	凉山州创新生物科技开发有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
10	喜德县兴德投资开发有限责任公司	100.00		投资设立
11	凉山州中小企业信用融资担保有限责任公司	60.50	19.00	同一控制下的企业合并
12	凉山州德昌工业集中区建设投资有限公司	100.00		同一控制下的企业合并
13	四川凉投房地产开发有限责任公司	100.00		投资设立
14	成都霆彪置业有限责任公司	51.00		非同一控制下企业合并
15	凉山发展国际有限公司	100.00		投资设立
16	凉山国展衡安建设项目管理有限公司	51.00		投资设立
17	四川会川国有资产投资开发有限责任公司	100.00		无偿划拨
18	会东县国有资产经营管理有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
19	甘洛县国有资产经营有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
20	冕宁县投资发展有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
21	宁南县国有资产经营管理有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
22	布拖县国有资产投资经营有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
23	德昌县国有资产经营有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
24	昭觉县国有资产经营管理有限责任公司	84.95		同一控制下的企业合并
25	越西县国有资产经营管理有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
26	雷波县金沙江国有资产经营有限公司	100.00		同一控制下的企业合并
27	金阳宏达国投有限公司	100.00		同一控制下的企业合并
28	美姑县国有投资发展有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
29	喜德县国有资产经营管理有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
30	普格县国有投资发展有限责任公司	100.00		同一控制下的企业合并
31	凉山州发展资产管理有限责任公司	100.00		投资设立

资料来源：公司提供

附件 2　公司截至 2021 年末对外担保情况

被担保企业名称	被担保企业性质	担保余额（亿元）	被担保债务到期时间
喜德东日土地开发有限公司	民营企业	0.25	2025 年 6 月
西昌市洪鑫砂石开发有限责任公司	国有企业	2.00	2023 年 5 月
		1.00	2022 年 6 月
		1.00	2024 年 11 月
西昌市恒基物业有限责任公司	国有企业	1.00	2022 年 9 月
西昌市海河文旅投资有限公司	国有企业	2.00	2022 年 5 月
		0.40	2022 年 7 月
		3.00	2022 年 10 月
		12.00	2023 年 12 月
西昌市国瑞新型建材开发有限公司	国有企业	1.50	2022 年 6 月
		1.40	2022 年 6 月
西昌市供排水总公司	国有企业	0.48	2023 年 6 月
		2.00	2025 年 12 月
四川西昌合力锌业股份有限公司	国有企业	0.20	2023 年 4 月
		0.20	2023 年 4 月
冕宁元升农业科技有限公司	民营企业	0.05	2024 年 3 月
		0.10	2024 年 3 月
冕宁万树食用菌产业发展有限公司	民营企业	0.25	2024 年 3 月
冕宁凉铭教育管理有限公司	民营企业	0.37	2023 年 12 月
雷波县电建国恒建设管理有限责任公司	国有企业	0.56	2035 年 4 月
	国有企业	1.50	2034 年 8 月
雷波汇森水电开发有限公司	国有企业	0.56	2026 年 3 月
会东县顺通物流有限公司	国有企业	0.24	2022 年 2 月
会东县农业旅游投资有限责任公司	国有企业	1.10	2021 年 12 月
会东县粮油收储有限公司	国有企业	0.50	2025 年 2 月
		1.20	2026 年 11 月
会东县堵格牲畜市场经营有限责任公司	民营企业	0.18	2022 年 12 月
会东县电子科技学校	社会组织	0.60	2025 年 12 月
合计		**35.64**	--

注：截至 2022 年 6 月 16 日，上表已到期对外担保已正常终止
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.95	72.00	72.25	68.61
资产总额（亿元）	704.05	901.95	1017.79	1028.21
所有者权益（亿元）	248.47	364.00	468.23	469.22
短期债务（亿元）	48.73	70.48	99.62	92.00
长期债务（亿元）	127.23	173.93	174.50	177.81
全部债务（亿元）	175.97	244.40	274.12	269.81
营业收入（亿元）	35.39	41.61	44.16	9.84
利润总额（亿元）	3.20	5.13	5.53	0.80
EBITDA（亿元）	13.52	15.92	16.20	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	3.75	4.50	0.16
财务指标				
现金收入比（%）	92.81	104.73	101.85	102.39
营业利润率（%）	39.36	35.47	38.94	42.40
总资本收益率（%）	2.12	1.57	1.35	--
净资产收益率（%）	0.92	1.02	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	33.87	32.33	27.15	27.48
全部债务资本化比率（%）	41.46	40.17	36.93	36.51
资产负债率（%）	64.71	59.64	54.00	54.37
流动比率（%）	174.63	158.18	141.88	147.03
速动比率（%）	147.00	127.37	109.22	112.17
经营现金流动负债比（%）	0.94	1.68	1.87	--
现金短期债务比（倍）	1.76	1.02	0.73	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.25	2.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.01	15.35	16.92	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.82	10.21	13.59	5.38
资产总额（亿元）	366.05	506.83	519.29	511.15
所有者权益（亿元）	149.31	241.00	253.09	253.33
短期债务（亿元）	35.23	53.03	54.52	46.60
长期债务（亿元）	65.70	96.31	107.99	108.79
全部债务（亿元）	100.93	149.34	162.51	155.39
营业收入（亿元）	7.86	6.34	5.85	1.54
利润总额（亿元）	1.79	1.58	0.86	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.53	4.05	4.62	2.66
财务指标				
现金收入比（%）	44.16	71.56	82.54	35.46
营业利润率（%）	99.32	98.33	99.01	99.29
总资本收益率（%）	3.91	2.00	1.58	--
净资产收益率（%）	1.10	0.60	0.28	--
长期债务资本化比率（%）	30.56	28.55	29.91	30.04
全部债务资本化比率（%）	40.33	38.26	39.10	38.02
资产负债率（%）	59.21	52.45	51.26	50.44
流动比率（%）	77.06	72.60	81.48	81.05
速动比率（%）	77.06	72.60	81.48	81.05
经营现金流动负债比（%）	0.37	2.50	3.00	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.19	0.25	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将母公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；2. 部分数据未取得，以“/”列示；3. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化
资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持