

信用评级公告

联合〔2023〕3801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”的信用等级为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:

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

凉山州发展（控股）集团有限责任公司

2023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	1.20 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：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
评级结果			AA ⁺	

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投融资主体。凉山州经济实力与财政实力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司收入结构多元化，在资金与资产注入、股权划转、税收优惠和政府补助等方面持续获得政府的有力支持。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面临一定的资金回收风险、存在一定的资金占用和存在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

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，凉山州经济实力与财政实力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 继续获得有力的外部支持。**公司作为凉山州最重要的国有资本运营和投融资主体，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。
- 收入结构多元化。**随着凉山州国资国企改革的逐步推进，得益于股权划转及资源整合，公司收入结构多元化发展。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专营优势突出。

关注

- 委托贷款业务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

同业对比：

	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	凉山州	绵阳市	滨州市	菏泽市
GDP（亿元）	2081.36	3626.94	2975.15	4205.34
一般公共预算收入（亿元）	183.70	159.40	274.89	289.57
资产总额（亿元）	1180.57	1242.03	295.59	447.34
所有者权益（亿元）	577.35	345.56	123.25	322.66
营业总收入（亿元）	62.38	118.96	24.19	91.65
利润总额（亿元）	5.76	-1.81	58.30	5.41
资产负债率（%）	51.10	72.19	51.50	27.87
全部债务资本化比率（%）	34.57	67.07	25.41	17.28
全部债务/EBITDA	16.61	20.88	25.41	5.29
EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	0.77	0.99	4.81

注：公司 1 为绵阳市投资控股(集团)有限公司，公司 2 为滨州城建投资集团有限公司，公司 3 为山东菏泽国有资本投资有限公司
资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

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

或违约，公司面临一定的资金回收风险。

2. 存在较大的资金占用。截至 2023 年 3 月末，公司其他应收款账面价值 144.94 亿元，规模较大，对公司资金形成较大占用。
3. 存在或有负债风险。截至 2023 年 3 月末，公司对外担保规模较大，被担保人包括部分民营企业和社会组织，担保的贷款中存在利息逾期情况，公司存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	72.00	72.25	55.61	51.46
资产总额（亿元）	901.95	1017.55	1180.57	1183.40
所有者权益（亿元）	364.00	468.01	577.35	580.30
短期债务（亿元）	70.48	99.62	125.97	103.32
长期债务（亿元）	173.93	174.50	179.08	202.88
全部债务（亿元）	244.40	274.12	305.05	306.20
营业总收入（亿元）	41.61	44.16	62.38	10.23
利润总额（亿元）	5.13	5.35	5.76	0.99
EBITDA（亿元）	15.92	16.20	18.36	--
经营性净现金流（亿元）	3.75	4.50	4.18	0.44
营业利润率（%）	35.47	39.39	31.98	35.51
净资产收益率（%）	1.02	0.83	0.78	--
资产负债率（%）	59.64	54.01	51.10	50.96
全部债务资本化比率（%）	40.17	36.94	34.57	34.54
流动比率（%）	158.18	141.95	130.91	138.40
经营现金流动负债比（%）	1.68	1.88	1.60	--
现金短期债务比（倍）	1.02	0.73	0.44	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.25	2.50	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.35	16.92	16.61	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	506.83	519.29	633.32	628.67
所有者权益（亿元）	241.00	253.09	352.38	352.70
全部债务（亿元）	151.56	158.03	192.40	193.92
营业总收入（亿元）	6.34	5.85	17.48	1.10
利润总额（亿元）	1.58	0.86	0.99	0.11
资产负债率（%）	52.45	51.26	44.36	43.90
全部债务资本化比率（%）	38.61	38.44	35.32	35.48

流动比率(%)	72.60	80.25	75.52	81.33
经营现金流动负债比(%)	2.50	2.95	1.78	--

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. 本报告已将公司本部长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 2023 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、S20 凉山 1、	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	倪昕 赵晓敏	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
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	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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，公司资本公积 94.00 亿元转为实收资本，转增方式按照原股东持股比例同比例转增；资本公积转增实收资本后，股东内部做出相应调整；木里县财政局以划转注入公司的原出资金额即 3.57 亿元作为本公司出资股东；经上述增资扩股后，公司新增股东木里县财政局，持有公司 2.19% 股权，公司实收资本变更为 163.57 亿元¹。

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 163.57 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”）持有公司股权增至 70.99%，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。

截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 32 家。公司本部设融资部、财务资金运营部和项目投资工程管理部等职能部门。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 1180.57 亿元，所有者权益 577.35 亿元（少数股东权益 11.48 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 62.38 亿元，利润总额 5.76 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 1183.40 亿元，所有者权益 580.30 亿元（少数股

东权益 11.43 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.23 亿元，利润总额 0.99 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：查中才。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 18 日，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，均在付息日正常付息。跟踪期内，S20 凉山 1、S20 凉山 2 和 S21 凉山 1 部分投资者行使回售权，回售部分均正常兑付。

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	4.85	2020/11/04	2+2+1 年
S21 凉山 1	9.90	7.58	2021/03/25	2+2+1 年
S20 凉山 1	20.00	1.20	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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，

¹ 截至 2023 年 6 月 25 日，公司尚未完成上述变更的工商登记

内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

凉山彝族自治州（以下简称“凉山州”）经

济实力与财政实力持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

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，截至 2022 年末全州常住人口 489.1 万人，其中彝族人口占 55.04%，是我国最大的彝族聚居区。

经济总量方面，2020—2022 年，凉山州分别实现地区生产总值（GDP）1733.15 亿元、1901.18 亿元和 2081.4 亿元，分别同比增长 3.9%、7.2% 和 6.0%。2022 年，凉山州第一产业增加值 473.8 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 730.2 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 877.4 亿元，增长 4.9%。三次产业比重为 22.8:35.1:42.1。

工业经济方面，2020—2022 年，凉山州全州全部工业增加值分别 465.59 亿元、544.19 亿元和 614.1 亿元。2022 年规模以上工业产品产量中，铁矿石原矿产量 1963 万吨，增长 0.4%；铅选矿产品含铅量 4.4 万吨，增长 29.4%；钢材产量 424.4 万吨，增长 5.1%；水泥产量 744.5 万吨，增长 4.0%；全年发电量 1332 亿千瓦时，增长 17.3%。

投资方面，2020—2022 年，凉山州全社会固定资产投资分别增长 12.4%、12.9% 和 11.5%。2022 年，凉山州基础设施投资增长 32.2%；产业投资下降 19.3%。2022 年末施工项目达到 1735 个，比上年增加 537 个。

资源禀赋方面，凉山州地处著名的攀西裂谷成矿带，境内矿产资源富集，且品位高、埋藏浅、采选条件好、综合利用价值高。凉山州已探明矿种 103 种，有相当储量的达 60 种，其中大型、特大型矿床 30 处，主要优势矿产有钒钛磁铁矿、富铁矿、铜矿、铅锌矿、锡矿、稀土矿等，潜在优势矿产有金红石、金、银等。凉山州水能可开发量超过 7000 万千瓦，占全国的 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（1380 万千瓦）、白鹤滩（1600 万

千瓦)、乌东德(1020 万千瓦)、锦屏一、二级(800 万千瓦)等 12 座。

2020—2022 年,凉山州全州地方一般公共预算收入持续增长,分别为 160.31 亿元、172.79 亿元和 183.70 亿元,税收收入占比分别为 62.34%、61.71%和 55.72%;全州政府性基金收入波动增长,分别为 83.11 亿元、85.80 亿元和 83.25 亿元,主要由国有土地出让收入构成。同期,凉山州一般公共预算支出波动下降,分别为 707.77 亿元、624.11 亿元和 632.00 亿元,财政自给率分别为 22.65%、27.69%和 29.07%,作为国家西部大开发重点支持区域,凉山州综合财力主要来自上级补助收入,财政自给能力弱。

2023 年一季度,凉山州实现地区生产总值 500.80 亿元,同比增长 9.2%。分产业看,凉山州第一产业增加值增长 2.9%,第二产业增加值增长 16.0%,第三产业增加值增长 7.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 163.57 亿元,凉山州国资委对公司出资比例为 70.99%,为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是凉山州最重要的国有资本运营和投融资主体,业务范围涉及多个领域,在凉山州经济和社会发展中居重要地位。随着凉山州国资国企改革的逐步推进,得益于股权划转及资源整合,公司收入结构多元化发展。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专营优势突出。

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企业并全部划归公司统筹运营管理。其中,“1”即为公司,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、土地整理开发的综合主体;“6”即为六大国资运营主体,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六大领域。具体整合规划如下:整合组建凉山州国有城市建设投资发展集团有限责任公司(以下简称“凉山城投”),功能定位为凉山州城市资源营运和新兴战略产业投资主体,进行城市(镇)基础设施建设的投资、融资、建设和管理运营;整合组建凉山州国有工业投资发展集团有限责任公司(以下简称“凉山工投”),功能定位为全州传统工业产业、水电资源和装备制造业的整合运营、投融资主体,以及新材料、新能源等新兴产业的培育运营、投融资主体;充实完善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”),功能定位为全州民族文化艺术、旅游开发的投融资主体,以文化、艺术、旅游项目的开发、建设、运营和现代服务业等为主;充实完善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”),功能定位为全州交通基础设施建设、港口建设和现代物流产业的投融资主体,围绕交通项目的建设、管理、勘测、设计、监测等,以州内国省干道、高速公路、港口、码头、机场等建设、养护、客运等相关交通产业经济为主业;充实完善凉山州现代农业硅谷投资发展集团有限责任公司(以下简称“现代农投”),功能定位为凉山农业产业化发展的投融资主体,以农业投资、服务三农、农业产业化、土地整理等为主业;适时组建凉山州国兴投资管理有限责任公司(以下简称“国兴公司”),功能定位为州级国有资本整合运营、投融资主体,负责经营管理州国资委划转转入的州属国有企业,对州国资委移交的州级党政机关、事业单位经营性国有资产进行经营管理。

近年来,随着凉山州国资国企改革的逐步推进,得益于股权划转及资源整合,公司已将上述六大国资运营主体全部整合纳入合并范围,公司业务涵盖了矿产品生产销售、道路运输服务、水电销售、建材销售、文化旅游、工程管理、委托贷款等多个板块,部分业务专营优势突出。

除公司以外，凉山州州府所在地西昌市重要的城市开发建设主体为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”），股东为西昌市财政局。西昌国资主要在西昌市范围内从事安置房等基础设施建设业务，与公司业务领域重叠范围较少，且两家企业层级不同，不存在明显的竞争关系。

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 2023 年 5 月 17 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 5608.70 万元，系公司为雷波汇森水电开发有限公司（以下简称“汇森水电”）提供的担保。根据公司提供的说明，由于客观因素造成汇森水电自 2021 年 8 月起项目贷款多次贷款利息逾期，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 2023 年 6 月 25 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，公司董事长、董事成员发生变动。

跟踪期内，公司董事长和董事发生变动，代义不再担任公司董事长，由查中才继任；王勇不再担任公司董事，朱默宁任公司职工董事。

查中才先生，1975 年 2 月出生，大学学历；曾任四川省会东县红果乡乡长、党委书记，四川省会东县政府县长助理、副县长，四川省会理县

委委员、常委、县委办公室主任、常务副县长，四川省西昌市委常委、常务副市长；自 2022 年 9 月起任公司董事长。

公司于 2023 年 4 月 27 日发布公告，公司董事金史举涉嫌严重违法违纪，正在接受纪律审查和监察调查，公司正按程序变更董事。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构多元化发展，受益于房地产销售等业务收入的增长，2022 年，公司营业总收入较上年有所增长，公司综合毛利率较上年有所下降。

公司业务结构多元化发展，2020—2022 年，营业总收入持续增长。其中，房地产开发收入规模大幅增长，主要系 2022 年公司为方便统计，将幼儿师专代建项目收入确认至该项业务中；由于需求量增加，公司矿产品销售收入持续增长；公司运输及站务管理收入波动增长；受综合上网电价提高和整体发电量增加的影响，公司电力销售收入持续增长；因 2022 年区域内建设项目较多，建材销售收入波动增长；文化旅游收入波动下降；工程管理服务收入持续增长；文体用品销售收入波动下降，系负责该业务的子公司于 2022 年划出，公司不再确认划出后该子公司的收入。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率波动下降。其中，由于公司 2022 年将毛利率较低的代建项目确认在房地产业务收入中，导致该业务毛利率当年大幅下降；受毛利率较低的铁矿石代销业务收入占比下降的影响，矿产品销售毛利率持续增长；因平均入网电价变动，公司电力销售业务毛利率持续增长。其他板块毛利率变动较小，对公司整体毛利率影响不大。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.23 亿元，较上年同期增长 4.01%。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
矿产品销售	8.51	20.45	25.41	8.92	20.20	28.65	10.74	17.21	33.59	2.04	19.90	19.37
运输及站务管理	3.12	7.51	33.92	3.03	6.87	34.46	3.29	5.28	39.68	0.64	6.28	27.97
电力销售	1.78	4.27	48.11	1.89	4.28	57.53	2.36	3.79	63.19	0.54	5.32	72.92
建材销售	3.90	9.38	17.64	3.86	8.73	20.13	5.71	9.15	19.22	1.95	19.02	17.89
商品销售	3.43	8.24	4.70	3.68	8.32	10.31	4.05	6.50	13.32	1.24	12.15	6.32
委托贷款利息	0.60	1.45	100.00	0.51	1.15	100.00	0.52	0.83	100.00	0.02	0.24	100.00
资金占用费	3.70	8.88	98.88	3.17	7.18	88.47	3.17	5.08	87.67	0.80	7.82	96.15
农牧业	2.04	4.91	4.92	1.70	3.84	21.38	1.75	2.80	21.71	0.15	1.51	-2.00
文化旅游	3.93	9.44	31.73	3.25	7.36	34.87	3.62	5.80	39.97	0.78	7.62	51.96
文体用品销售	3.07	7.38	54.01	3.48	7.88	54.00	1.75	2.80	52.59	--	--	--
工程管理服务	2.78	6.68	20.84	3.17	7.17	37.51	3.55	5.69	39.39	0.79	7.72	75.25
房地产开发	0.76	1.83	42.63	0.94	2.13	45.37	14.39	23.07	10.35	--	--	-
租赁业务	2.96	7.12	73.76	2.48	5.61	70.53	2.81	4.51	75.39	0.73	7.13	82.69
其他业务	1.02	2.45	29.11	4.10	9.27	51.46	4.67	7.49	39.81	0.54	5.29	9.07
合计	41.61	100.00	37.44	44.16	100.00	40.76	62.38	100.00	33.58	10.23	100.00	37.53

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）矿产品销售

公司**锌矿、铅矿和煤矿销售收入持续增长，毛利率较低的铁矿石销售收入占比下降，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，下游客户集中度高。**

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。

2020—2022 年，公司实现铁矿石销售收入分别为 5.22 亿元、4.41 亿元和 3.76 亿元。公司铁矿石购销贸易业务由会东满矿集团矿产品经营有限公司负责，模式为外购代销，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，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。

2020—2022 年，公司实现锌矿销售收入分别为 1.21 亿元、1.88 亿元和 2.09 亿元；实现铅

矿销售收入分别为 0.29 亿元、0.33 亿元和 0.23 亿元。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 2023 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 98.86 万吨和 182.00 万吨，两座矿区采矿权证书的到期日分别为 2030 年 9 月和 2024 年 1 月。2022 年，锌精矿（含银）销量为 1.23 万吨，较上年增长 0.17%，销售均价为 1.70 万元/吨，较上年增长 11.15%；铅精矿（含银）销量为 0.10 万吨，较上年下降 32.14%，销售均价为 2.30 万元/吨，较上年增长 2.19%。2022 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；锌精矿下游客户仅四家，为荣达矿业、株洲冶炼集团有限责任公司、什邡市静远工贸有限公司和四川艾思普国际贸易有限公司，客户集中度高。

2020—2022 年，公司实现煤矿销售收入分别为 1.79 亿元、2.30 亿元和 2.83 亿元。公司煤矿采选和销售业务由子公司凉山州益门煤业有限公司（以下简称“益门煤矿”）运营，销售收入主要来自原煤。2022 年，原煤产量为 52.77 万吨，销量为 49.37 万吨，产销量较上年均有所增长；原煤销售均价为 548.45 元/吨，较上年的 526.80 元/吨有所增长。2022 年和 2023 年 1—3 月，益门煤矿前五大客户销售金额占比分别为 100%和 67.42%，客户集中度高。截至 2023 年 3 月末，益门煤矿矿区面积 1.76 平方公里，可开采量 488.92 万吨，采矿许可证到期日为 2027 年 9 月。

（2）客运运输

公司客运运输业务在凉山州客运市场中居重要地位，旅客运量持续增长，客运业务周转量波动增长。

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。西昌运输经营的线路主要为长途线路，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。公司。截至 2023 年 3 月末，西昌运输有 34 个全资或控股汽车站，经营线路 204 条。2020—2022 年，旅客运量的持续增长，但区域间铁路运输、航空运输对长距离客运有一定分流效应，公司客运业务周转量波动增长。

表 3 西昌运输客运业务经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
运营车辆 (台)	1124	1279	1042	1062
车辆座位 数(个)	22579	21622	21538	21848
运营线路 (条)	231	252	206	204
拥有全资 汽车站数 (座)	17	17	17	34
旅客运量 (万人)	1483.51	1701.14	1814.65	550.14
旅客周转 量(万人 公里)	101113.38	100608.59	101948.85	26765.80

资料来源：公司提供

（3）电力业务

公司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。

公司电力业务由子公司运营，主要包括水力发电和上网收入，拥有 4 个电厂（站），总装机容量 14 万千瓦，其中大桥水库电厂发电能力和发售电量最高，且实行季节性调水，上网电价更高，截至 2023 年 3 月末，大桥水库电厂总装机容量 10 万千瓦，大桥水库是该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，总装机容量合计 10 万千瓦。依托于具备完全年调节功能的大桥水库，大桥水库电厂对安宁河干流进行季节性调水，在丰水期（每年的 6 月至 10 月）蓄水，枯水期（每年的 11 月至来年 5 月）发电，枯水期发电量占全年发电量的比例约 80%，枯水期发电调水能力较强。

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。结算方面，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。上网电量以月为结算期，实现日清月结，年终清算，国家电网四川电力公司每月抄表记录上网电量并计算电费，大桥水电在收到并网结算单时确认水电发电收入。2020—2022 年，大桥水库电厂上网发电量分别为 4.94 亿千瓦时、3.74 亿千瓦时和 3.58 亿千瓦时，平均含税综合上网电价为 0.32 元/千瓦时、0.35 元/千瓦时和 0.34 元/千瓦时。

（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 2023 年 3 月末，公司对外发放的委托贷款中，尚未结清余额为 7.25 亿元，较 2022 年 3 月末的 7.41 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 2023 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 2.31 亿元（2020 年末和 2021 年末分别为 2.38 亿元和 2.34 亿元），其中 0.63 亿元已进入破产重整程序，公司面临一定资金回收风险。

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。

公司资金占用费收入主要向西昌国资收取。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。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 年末，公司资金占用业务余额 24.84 亿元，其中西昌国资占用 17.65 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。

(5) 工程管理业务

公司工程管理收入以土地整理收入为主，对公司收入形成一定补充。

公司工程管理服务收入主要来自位于区县各级城投公司、国资公司的土地整理收入、代建收入和项目管理服务收入，以土地整理收入为主，该类业务模式包括投资和施工两类，公司与各地县政府的土地整治战略合作协议，以及凉山州兴农土地开发整理有限公司与各县自然资源局的具体的项目合作协议，项目业主单位为县级自然资源局，建设资金为县级财政资金，业主按照项目实施进度将资金拨付至公司。项目主要流程为公司实地考察储备项目，对项目进行规划及可行性研究，完成项目立项后，公司与各县自然资源局签订项目合作协议进行投资，对项目进行招投标及实施，项目完工验收后获得占补平衡指标并进行出售。公司根据项目合作协议获得投资回报，按照完工百分比法确认收入。2020—2022 年工程管理业务收入持续增长，对公司收入形成一定补充。

(6) 项目投融资建设

公司在建项目尚需投资规模较大，有部分项目处于缓建状态，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 年末，公司主要建设项目投资情况见下表，总投资额 224.44 亿元，尚需投资 62.57 亿元，尚需投资规模较大。公司主要在建项目中，部分项目为公司自建项目，资金来源为公司自有资金或自筹，项目建成后将通过项目投产、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 4 截至 2022 年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
凉山州公路建设项目	146.87	141.96	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	5.17	通过改善冶炼技术提高产出效率，从而达到增收
雷波海湾汽车站、昭觉房屋等项目	2.00	0.95	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	2.45	代建管理收入
经济适用房	1.85	1.71	代建管理收入
文化产业示范基地	1.50	0.86	相关项目建成后投产取得收入
凉山州科教园区暨医学类教育服务项目	30.87	4.48	园区经营收入、代建管理收入

冕宁县国家储备林及生态旅游建设项目防火基础设施设备项目	12.50	2.43	林木及林下经济作物经营收入
成凉工业园区配套服务中心项目	6.20	1.29	园区经营收入、代建管理收入
商务金融中心项目	3.65	0.57	租赁收入、代建管理收入
合计	224.44	161.87	--

资料来源：公司提供

凉山州公路建设项目由子公司凉山交投负责，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”），凉山彝族自治州交通运输局委托凉山交投对项目建设资金收付进行管理，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。截至 2023 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 141.96 亿元，尚未确认收入，未来尚需投资 4.91 亿元。

10 万吨/年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 2023 年 3 月末，项目已投资 6.25 亿元。

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 10.49 亿元和 11.96 亿元，截至 2023 年 3 月末形成的存货账面价值分别为 4.53 亿元和 6.38 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 2023 年 3 月末该项目已完工并开始销售，项目可销售物业 2.56 万平方米，余 0.02 万平方米未售。公司 2022 年确认房地产收入规模较大，

主要系 2022 年公司为了方便统计，将幼儿师专代建项目收入确认至该项业务中所致，2023 年一季度幼儿师专代建项目收到回款 1.26 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 20% 左右。公司为社会资本方，主要与西昌国资和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。截至 2023 年 3 月末，项目已投资 85.00 亿元，公司累计已出资 9.04 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，公司仅按照 40% 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，公司不再新增此业务。

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 2022 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、2.94 亿元和 30.65 亿元，

本金余额分别为 0.00 亿元、8.83 亿元和 18.50 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 10.84 亿元。受政策影响，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2022 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 2023 年第一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年和 2021 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化；2022 年，公司合并范围内新增 3 家 1 级子公司，其中 2 家系无偿划拨，1 家系投资取得；同期，公司合并范围内通过处置减少 1 家一级子公司；2023 年 1—3 月，公司合并范围减少 1 家一级子公司，系无偿划出所致。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 32 家。合并范围内增加和减少的子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

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对资金形成较大的占用，公司资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.41%。公司资产以非流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	353.55	39.20	340.66	33.48	342.37	29.00	327.88	27.71
货币资金	71.72	7.95	71.46	7.02	55.41	4.69	50.97	4.31
其他应收款	187.45	20.78	154.64	15.20	165.71	14.04	144.94	12.25
存货	68.86	7.63	78.40	7.70	87.52	7.41	94.63	8.00
非流动资产	548.41	60.80	676.89	66.52	838.21	71.00	855.52	72.29
长期股权投资	87.10	9.66	88.84	8.73	98.94	8.38	101.71	8.59
投资性房地产	52.12	5.78	61.64	6.06	62.66	5.31	62.61	5.29
固定资产	86.15	9.55	84.51	8.31	89.38	7.57	89.43	7.56
在建工程	148.42	16.46	164.45	16.16	205.91	17.44	216.97	18.33
无形资产	37.28	4.13	65.25	6.41	61.49	5.21	62.46	5.28
其他非流动资产	106.92	11.85	172.79	16.98	264.06	22.37	266.87	22.55
资产总额	901.95	100.00	1017.55	100.00	1180.57	100.00	1183.40	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

2020—2022 年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 1.59%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 12.10%。截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 0.67 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款和保证金，受限货币资金规模小。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 5.98%。截至 2022 年末，公司其他应收款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余额的 37.14%。公司其他应收款账龄在 1 年以上的占 83.23%，共计提坏账准备 3.73 亿元。

表 6 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	占比 (%)
西昌国资	19.09	11.52
凉山州财政局	18.31	11.05
甘洛县人民政府办公室	11.59	6.99
会理市财政局	7.11	4.29
越西县人民政府	5.45	3.29
合计	61.55	37.14

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，受房地产和基础设施项目持续投入所致影响，公司存货持续增长，年均复合增长 12.74%。截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 11.63%。公司存货主要由消耗性生物资产（46.53 亿元）、开发成本（18.82 亿元）和合同履约成本（14.22 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）。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 23.63%。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 6.58%。截至 2022 年末，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 59.18 亿元，公司对四川银行出资比例为 15.00%，2022 年确认投资收益 1.31 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。2022 年，公司以权益法核算的长期股权投资合计确认投资收益 3.36 亿元。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 9.64%。截至 2022 年末，公司投资性房地产主要采用公允价值计量，以成都市及凉山州内营业用门市房、办公用房及其他辅助用房等为主，截至 2022 年末，公司账面价值合计 33.77 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书。

2020—2022 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 1.86%。截至 2022 年末，公司固定资产主要由房屋建筑物 59.87 亿元构成。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 17.79%，主要系凉山州公路建设等项目持续投入所致。截至 2022 年末，公司在建工程主要为凉山州公路建设项目（141.96 亿元）；公司累计对在建工程计提减值准备 0.09 亿元。

2020—2022 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 28.43%，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所致。截至 2022 年末，公司无形资产主要为土地使用权 44.91 亿元和采矿权 16.48 亿元。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 57.15%，主要系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”）收到注入土地使用权资产和合并范围增加所致。截至 2022 年末，公司其他非流动资产主要由政府拨入资产（178.85 亿元）、应收政府款项（2.63 亿元）、受托代建支出（4.13 亿元）、预付工程及设备款（9.48 亿元）、棚户区统借统还款（15.89 亿元）、易地扶贫统借统还

资金²（15.89 亿元）和委托贷款（4.33 亿元）构成。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 0.24%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产总额 20.49 亿元，详见下表。公司受限资产占总资产的比重为 1.73%。

表 7 截至 2023 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	0.67	0.06	质押担保、保证金等
固定资产	5.25	0.44	被执行征收、借款抵押担保
无形资产	1.48	0.13	借款抵押担保
投资性房地产	1.87	0.16	借款抵押担保
长期股权投资	11.21	0.95	借款质押担保
总计	20.49	1.73	--

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，公司所有者权益持续增长，稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 25.94%。截至 2022 年末，公司所有者权益 577.35 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 28.33%、64.02%和 4.24%。少数股东权益占比为 1.99%。

2020—2022 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 57.43%，主要系 2022 年公司将部分资本公积转入该科目所致。

2020—2022 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 18.41%，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 2023 年 3 月末，公司所有者权益 580.30 亿元，较上年末增长 0.51%。公司所有者权益规模与结构变动不大，稳定性较强。

公司全部债务持续增长，整体债务负担适中，短期债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.89%，负债结构相对均衡。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	223.51	41.55	239.99	43.67	261.53	43.36	236.91	39.28
其他应付款	134.44	24.99	115.11	20.95	102.17	16.94	95.30	15.80
一年内到期的非流动负债	56.35	10.47	88.08	16.03	92.85	15.39	68.01	11.28
非流动负债	314.44	58.45	309.56	56.33	341.69	56.64	366.18	60.72
长期借款	100.44	18.67	102.59	18.67	91.19	15.12	103.29	17.13
应付债券	68.08	12.65	64.10	11.66	75.27	12.48	85.31	14.15
长期应付款	142.44	26.48	138.53	25.21	167.96	27.84	170.34	28.24
负债总额	537.96	100.00	549.55	100.00	603.22	100.00	603.09	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

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 8.17%。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 12.82%。截至 2022 年末，公司其他应付款主要由易地扶贫搬迁资金（23.71

亿元）、暂收待付款（13.95 亿元）、城市棚户区改造资金（15.29 亿元）企业间资金拆借（8.30 亿元）和受托代建项目资金（6.62 亿元）构成。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 28.36%。截至

² 系公司向其他实施主体拨付的易地扶贫搬迁资金。

2022 年末，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 40.60%）和一年内到期的应付债券（占 51.46%）构成。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 4.24%。

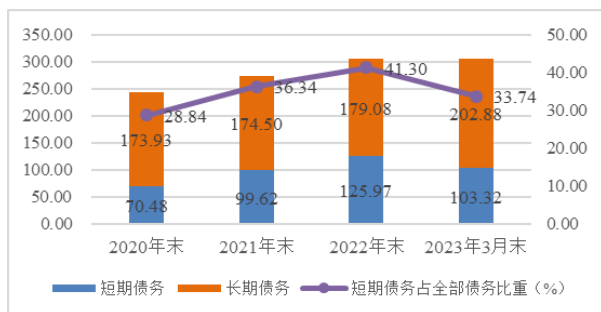
2020—2022 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 4.72%。截至 2022 年末，公司长期借款主要由保证借款、质押借款和信用借款构成。

2020—2022 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 5.15%。2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 8.59%。截

至 2022 年末，公司长期应付款中的专项应付款共 153.72 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。

2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 11.72%。截至 2022 年末，短期债务占 41.30%。从债务指标来看，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均持续下降。

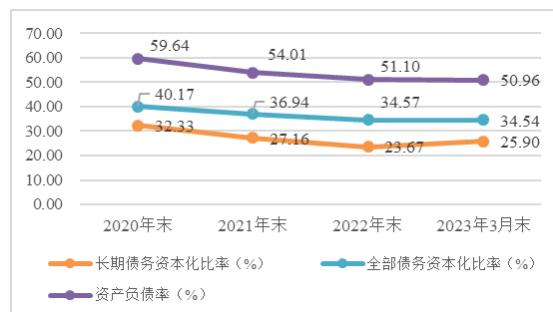
图 1 公司债务结构（单位：亿元）



注：将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

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



注：将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大，以非流动负债为主。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 0.38%，其中，短期债务较上年末下降 17.98%；长期债务较上年末增长 13.29%。债务构成方面，债券融资和非标融资分别占全部债务的 26.97%和 19.91%，其余为银行贷款。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末略有下降，长期债务资本化比率较上年末有所上升。公司整体债务负担适中。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月末，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年、2025 年和 2026 年到期的债务规模如下表所示。

表 9 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年	合计
偿还金额（亿元）	79.55	34.84	69.22	31.93	215.53

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，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。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 22.44%；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 26.16%；公司营业利润率波动下降。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	41.61	44.16	62.38	10.23
营业成本	26.03	26.16	41.43	6.39
期间费用	13.83	15.39	21.26	4.53
其中：管理费用	7.63	8.40	9.35	1.75
财务费用	4.80	5.43	10.21	2.23
其他收益	4.42	2.63	1.44	0.00
投资收益	1.03	2.85	6.03	1.89
利润总额	5.13	5.53	5.76	0.99
营业利润率（%）	35.47	39.39	31.98	35.51
总资本收益率（%）	1.57	1.35	1.42	--
净资产收益率（%）	1.02	0.83	0.78	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 24.02%，期间费用率³分别为 33.23%、35.24%和 34.09%。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，考虑到部分利息已进行资本化处理，期间费用对公司利润侵蚀严重。

2020—2022 年，公司计入其他收益的政府补助和税费返还持续下降，年均复合下降 42.81%；占利润总额比重分别为 86.12%、49.11%和 25.07%。政府补助对利润总额带来一定贡献。同期，公司投资收益持续增长，年均复合增长 141.87%，占利润总额比重分别为 20.11%、53.33%和 104.72%，主要为联营企业实现的利润。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，2020—2022 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率均持续下降。公司盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 4.01%，利润总额较上年同期增长 23.86%。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量尚可；由于股权投资和项目投资支出规模较大，公司投资活动现金流持续净流出。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 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	76.78	79.00	83.06	22.66
经营活动现金流出小计	73.03	74.50	78.88	22.22
经营活动现金流量净额	3.75	4.50	4.18	0.44
投资活动现金流入小计	19.85	37.05	41.20	0.55
投资活动现金流出小计	100.66	55.29	75.02	10.86
投资活动现金流量净额	-80.81	-18.24	-33.82	-10.31
筹资活动现金流入小计	137.97	114.47	153.95	48.31
筹资活动现金流出小计	74.41	100.69	140.03	42.88
筹资活动现金流量净额	63.56	13.78	13.92	5.43
现金收入比（%）	104.73	101.85	72.32	120.31

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，经营活动现金主要由主营业务收支和往来款构成，2020—2022 年，随着公司营业规模的增长，经营活动现金流入与流出规模持续增长，经营活动现金流保持净流入。由于 2022 年确认代建项目收入规模较大，且收到回款规模较小，公司现金收入比有所下降，整体收入实现质量尚可。

从投资活动来看，由于 2020 年公司投资四川银行支付大量现金，以及凉山州公路建设项目持续投入，2020—2022 年，公司投资活动现金流保持净流出，但净流出规模波动下降。

从筹资活动来看，2020—2022 年，由于公司持续获得银行借款、债券融资和股东投资，筹资活动现金流保持净流入，但由于还本付息规模持续增长，净流入规模波动下降。

2023 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，筹资活动现金流保持净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道畅通。公司对外担保存在或有负债风险。

³ 期间费用率=费用总额/营业总收入*100%

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	158.18	141.95	130.91	138.40
	速动比率 (%)	127.37	109.28	97.44	98.45
	现金短期债务比 (倍)	1.02	0.73	0.44	0.50
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	15.92	16.20	18.36	--
	全部债务/EBITDA (倍)	15.35	16.92	16.61	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.25	2.50	1.94	--

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，2020—2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2023 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 0.49 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 243.84 亿元，尚未使用额度 95.87 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 39.32 亿元（详见附件 2），担保比率为 6.78%。其中，四川西昌合力锌业股份有限公司（以下简称“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 2023 年 6 月 5 日涉及的失信被执行人案件金额合计 0.25 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，截至 2023 年 6 月 5 日，该笔担保所涉及的贷款已到期还款。汇森水电自 2021 年 8 月起，因项目贷款多次贷款利息逾期，银行将其列为关注类担保。此外，公司对民营企业、社会组织 and 个人的担保余额 1.59 亿元，公司面临或有负债风险。

截至 2023 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. 公司本部财务分析

公司收入主要来自子公司，公司本部对于公司管控力度较强。公司本部债务负担适中，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，但公司本部通过董事会、股东会等治理结构参与子公司重大事项的决策，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 633.32 亿元（占合并口径的 53.64%），其中货币资金 7.99 亿元；公司本部负债总额 280.94 亿元（占合并口径的 46.57%）公司本部所有者权益为 352.38 亿元（占合并口径的 61.03%），公司本部全部债务 192.40 亿元（占合并口径的 63.07%）。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.36%和 35.32%，现金短期债务比为 0.10 倍。

2022 年，公司本部实现营业总收入 17.48 亿元，占合并口径的 28.03%，实现利润总额 0.99 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产和负债的规模及结构较上年末变化不大。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 1.10 亿元，实现利润总额 0.11 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

凉山州是国家西部大开发重点支持区域，2020—2022 年，凉山州经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2022 年末，凉山州

债务余额为 454.30 亿元。凉山州政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是凉山州最重要的国有资本运营和投融资主体，在资本注入、资产划拨、政府补助、股权划转和税费减免等方面持续获得有力的政府支持。

2020 年，股东对公司缴足注册资本，公司实收资本较年初增加 15.22 亿元至 66.00 亿元。同期，公司资本公积增加 117.89 亿元，其中中金额较大的包括：①凉山州财政局对公司给予资本金 1.00 亿元，专项用于公司投资入股四川银行股本金；②会理县国有资产监督管理局将县境内的行政事业单位国有经营性门市房屋、经营性水库资产及土地使用权，以 2020 年 12 月 31 日为基准日的评估价值 40.76 亿元划转投入公司；③会东县国有资产监督管理局将会东县境内截至 2020 年 11 月 30 日评估价值 31.10 亿元的水库固定资产、土地使用权、生物资产、林地使用权划转注入公司；④宁南县财政局、宁南县国有资产监督管理局向公司无偿划拨行政单位固定资产、瑞熙酒店等，增加公司资本公积 23.67 亿元。

2021 年，公司资本公积增加 98.86 亿元，其中金额较大的包括：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。

2022 年，公司收到木里县财政局无偿划转的两家子公司股权，增加资本公积 99.31 亿元；收到了凉山州、各县政府单位划入的一系列资产与资本金，其中金额较大的包括：①收到凉山彝族自治州财政局拨付资本金，增加资本公积 1.50

亿元；②收到喜德县发展改革和经济信息化局和喜德县住房和城乡建设局注入商铺资产，增加资本公积 0.38 亿元。

2023 年 1—3 月，公司收到雷波县财政局向公司注入的资本金 1.79 亿元，计入“资本公积”。

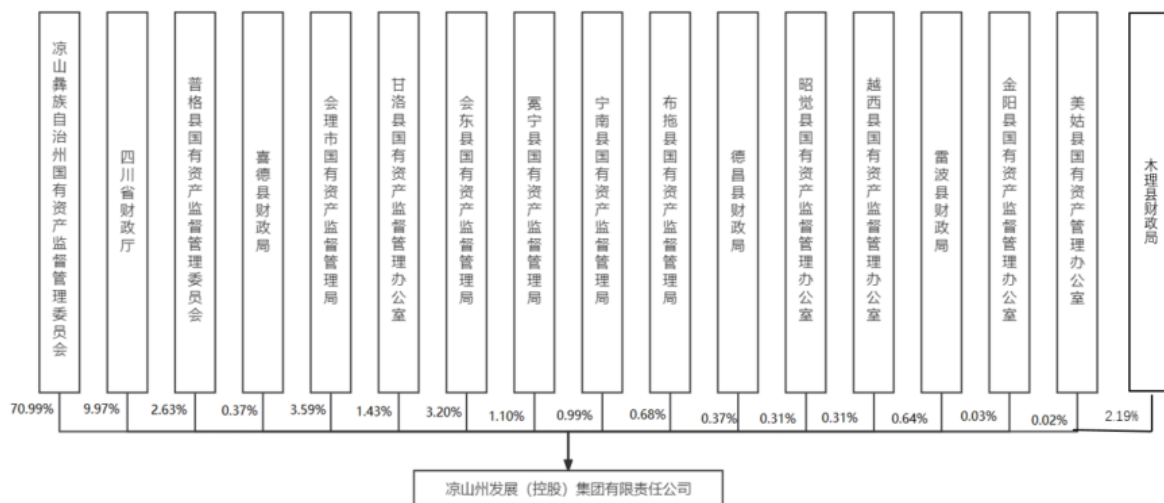
2020—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助和税费减免 4.58 亿元、2.85 亿元、1.49 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司持续获得股权划拨、资金注入和政府补助等方面的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

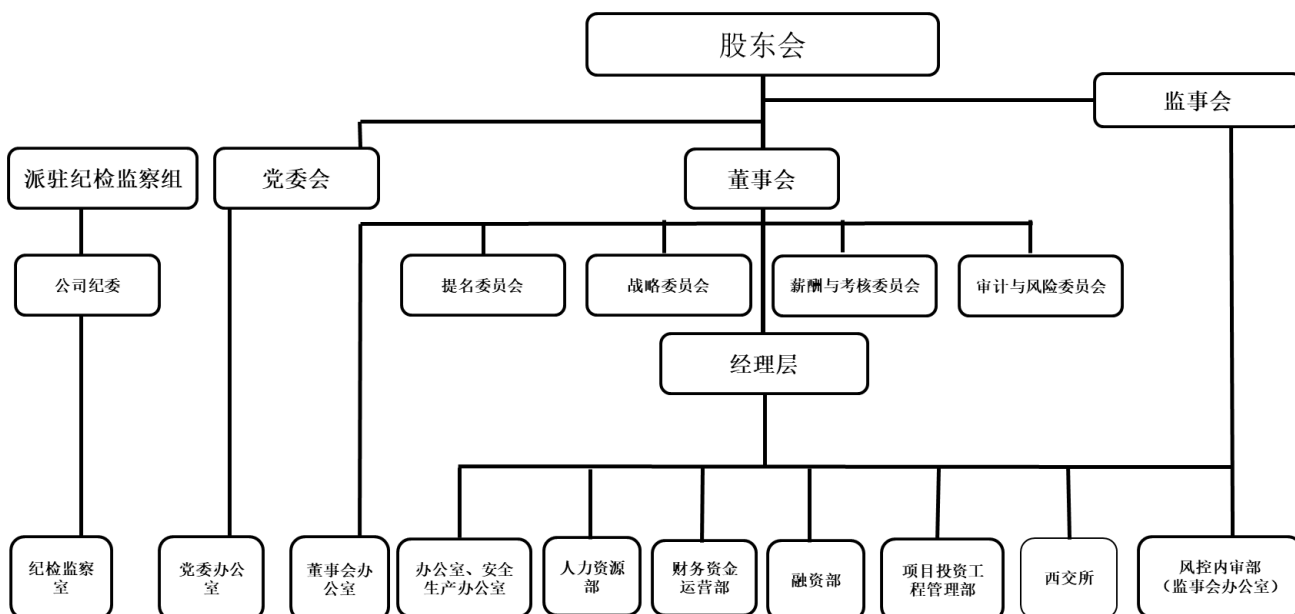
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“S20 凉山 1”和“21 凉山发展 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 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	凉山州国投实业有限责任公司	100.00	--	投资设立
8	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
9	喜德县兴德投资开发有限责任公司	100.00	--	投资设立
10	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
11	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
12	四川凉投房地产开发有限责任公司	100.00	--	投资设立
13	成都霆彪置业有限责任公司	51.00	--	非同一控制下企业合并
14	凉山发展国际有限公司	100.00	--	投资设立
15	凉山国展衡安建设项目管理有限公司	51.00	--	投资设立
16	四川会川国有资产投资开发有限责任公司	100.00	--	无偿划拨
17	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
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	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
25	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
26	金阳宏达国投有限公司	100.00	--	同一控制下的企业合并
27	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
28	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
29	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
30	木里县国有投资发展有限责任公司	100.00	--	无偿划拨
31	木里县巴登拉姆农业投资有限责任公司	100.00	--	无偿划拨
32	凉山州鑫瑞科教产业发展有限责任公司	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 公司截至 2023 年 3 月末对外担保情况

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
会东县电子科技学校	社会组织	0.60	2025/12/28
会东县润丰粮油有限责任公司	国有企业	1.70	2026/11/17
金阳宏达国投有限公司	国有企业	1.09	2035/06/02
雷波县电建恒建设管理有限责任公司	国有企业	1.50	2034/08/18
冕宁禾农土地整理有限责任公司	国有企业	0.26	2023/09/12
冕宁蓝田融汇土地整理有限责任公司	国有企业	0.58	2023/09/12
冕宁盛汇农科土地整理有限责任公司	国有企业	0.27	2023/09/12
冕宁万树食用菌产业发展有限公司	民营企业	0.25	2024/03/28
冕宁元升农业科技有限公司	民营企业	0.15	2024/03/18
四川西昌合力锌业股份有限公司	国有企业	0.40	2023/04/29
西昌海河文旅投资发展有限公司	国有企业	21.27	2025/11/30
西昌市国有资产经营管理有限责任公司	国有企业	1.00	2026/09/01
西昌市供排水集团有限责任公司	国有企业	2.83	2026/08/05
西昌市洪鑫砂石开发有限责任公司	国有企业	5.90	2024/11/18
喜德东日土地开发有限公司	民营企业	0.25	2025/06/23
雷波汇森水电开发有限公司	国有企业	0.56	2032/04/09
四川鑫盛源化工有限责任公司	民营企业	0.26	2027/10/22
喜德农旅投有限责任公司	国有企业	0.36	2035/03/26
个人	个人	0.08	2032/03/10
合计	--	39.32	--

注：截至 2023 年 6 月 5 日，四川西昌合力锌业股份有限公司已到期还款。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	72.00	72.25	55.61	51.46
资产总额（亿元）	901.95	1017.55	1180.57	1183.40
所有者权益（亿元）	364.00	468.01	577.35	580.30
短期债务（亿元）	70.48	99.62	125.97	103.32
长期债务（亿元）	173.93	174.50	179.08	202.88
全部债务（亿元）	244.40	274.12	305.05	306.20
营业总收入（亿元）	41.61	44.16	62.38	10.23
利润总额（亿元）	5.13	5.35	5.76	0.99
EBITDA（亿元）	15.92	16.20	18.36	--
经营性净现金流（亿元）	3.75	4.50	4.18	0.44
财务指标				
现金收入比（%）	104.73	101.85	72.32	120.31
营业利润率（%）	35.47	39.39	31.98	35.51
总资本收益率（%）	1.57	1.35	1.40	--
净资产收益率（%）	1.02	0.83	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	32.33	27.16	23.67	25.90
全部债务资本化比率（%）	40.17	36.94	34.57	34.54
资产负债率（%）	59.64	54.01	51.10	50.96
流动比率（%）	158.18	141.95	130.91	138.40
速动比率（%）	127.37	109.28	97.44	98.45
经营现金流动负债比（%）	1.68	1.88	1.60	--
现金短期债务比（倍）	1.02	0.73	0.44	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.25	2.50	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.35	16.92	16.61	--

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. 2023 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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.21	13.59	8.03	5.82
资产总额（亿元）	506.83	519.29	633.32	628.67
所有者权益（亿元）	241.00	253.09	352.38	352.70
短期债务（亿元）	53.03	54.52	83.85	70.03
长期债务（亿元）	98.53	103.51	108.54	123.89
全部债务（亿元）	151.56	158.03	192.40	193.92
营业总收入（亿元）	6.34	5.85	17.48	1.10
利润总额（亿元）	1.58	0.86	0.99	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.05	4.62	2.93	1.53
财务指标				
现金收入比（%）	71.56	82.54	27.95	31.12
营业利润率（%）	98.33	99.01	36.98	99.41
总资本收益率（%）	1.99	1.60	1.48	--
净资产收益率（%）	/	/	/	--
长期债务资本化比率（%）	29.02	29.03	23.55	26.00
全部债务资本化比率（%）	38.61	38.44	35.32	35.48
资产负债率（%）	52.45	51.26	44.36	43.90
流动比率（%）	72.60	80.25	75.52	81.33
速动比率（%）	72.60	80.25	75.52	81.33
经营现金流动负债比（%）	2.50	2.95	1.78	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.25	0.10	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将公司本部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. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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