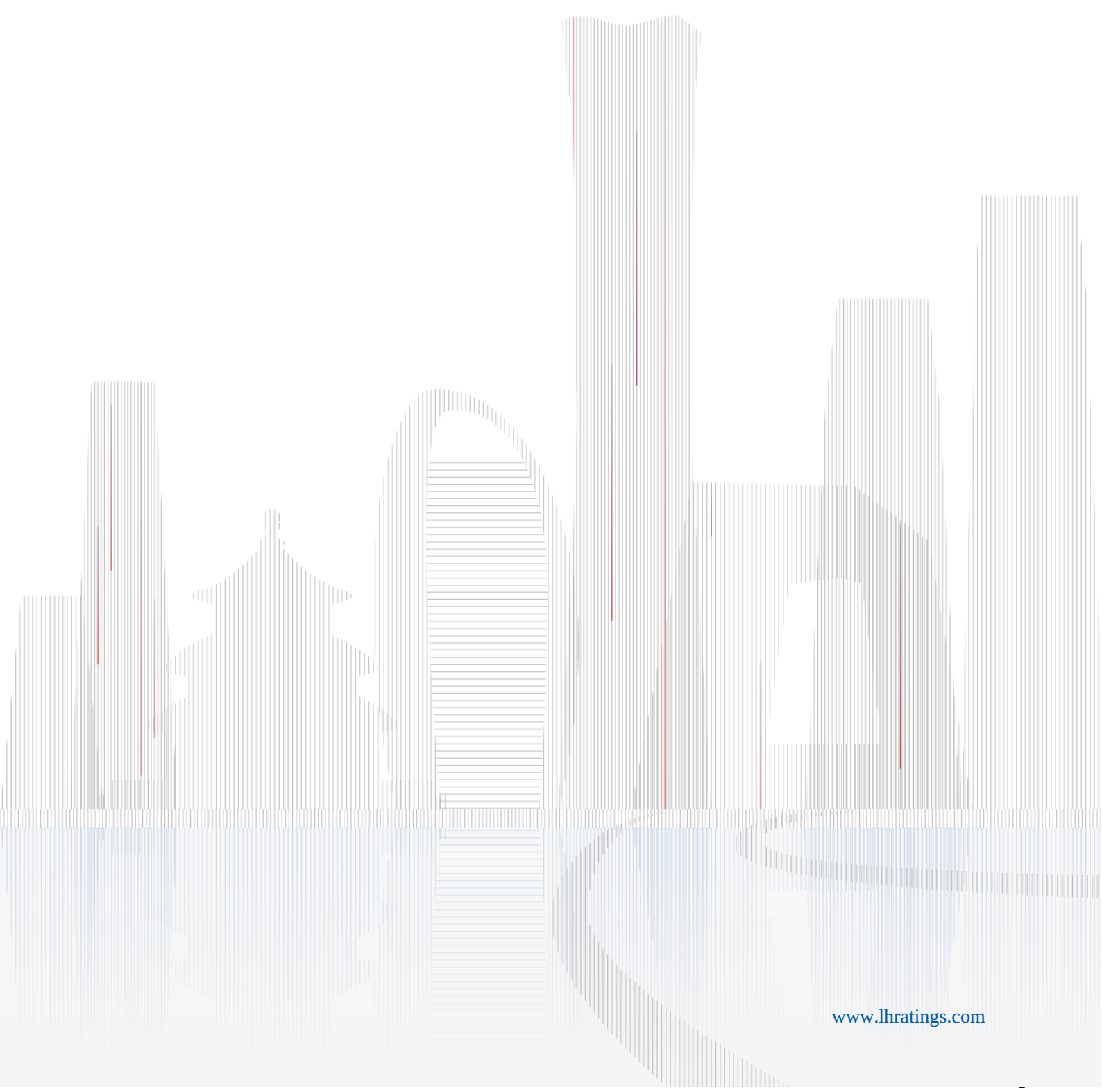


凉山州发展（控股）集团有限责任公司
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕5007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^+ ，“21 凉山发展 MTN001”和“S20 凉山 1”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：

二〇二四年六月二十七日

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

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



凉山州发展（控股）集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
凉山州发展（控股）集团有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
21 凉山发展 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
S20 凉山 1	AA+/稳定	AA+/稳定	

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。凉山州矿产、水利和旅游资源丰富，经济总量、财政收入持续增长，区域政府债务负担较轻，公司持续获得有力的外部支持。公司建立了基本完善的法人治理结构，内部管理制度规范，主要管理人员管理经验丰富。公司坚持多元化业务发展格局，矿产品销售收入持续增长，下游客户集中度高；电力业务具有较强的枯季发电调水能力；在建项目尚需投资规模较大，自营项目收益实现周期长，收益不确定性大；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或违约，公司面临一定的资金回收风险。公司资产主要由应收类款项、项目建设投入、股权投资和政府划入资产等构成；公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强；盈利指标表现尚可；公司债务负担适中，债务规模持续增长，短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划转、资金注入、税收优惠和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，政府支持力度加大。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，凉山州地区生产总值与一般公共预算收入保持增长，当地矿产、清洁能源、农业资源和旅游资源丰富，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **收入结构多元化，专营优势突出。**随着凉山州国资国企改革的逐步推进，公司收入结构多元化发展，业务涵盖了投融资、资产经营管理、股权运营管理、水电、项目开发、建材经营、委托贷款、矿产品开采和销售、客运、文化旅游、城市基础设施建设和土地整理等多个板块，专营优势突出。
- **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，在资产划转、资金注入、税收优惠和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

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或违约，公司面临一定的资金回收风险。
- **债务规模保持增长，存在一定短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 12.22%；截至 2024 年 3 月底，全部债务共 352.84 亿元，其中短期债务为 112.62 亿元，现金短期债务比为 0.41 倍，存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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				aa
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

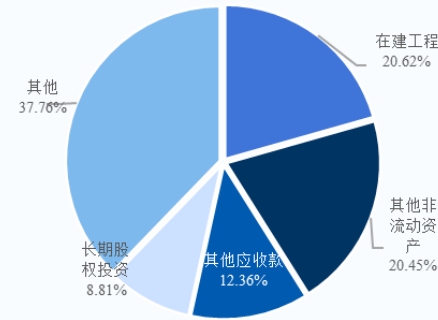
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	55.61	44.79	46.19
资产总额（亿元）	1180.72	1243.85	1278.67
所有者权益（亿元）	577.36	596.31	595.25
短期债务（亿元）	125.97	104.13	112.62
长期债务（亿元）	179.08	238.20	240.23
全部债务（亿元）	305.05	342.33	352.84
营业总收入（亿元）	62.38	65.53	17.14
利润总额（亿元）	5.76	6.14	1.14
EBITDA（亿元）	24.64	24.79	--
经营性净现金流（亿元）	4.18	5.75	1.21
营业利润率（%）	31.98	28.00	27.16
净资产收益率（%）	0.78	0.72	--
资产负债率（%）	51.10	52.06	53.45
全部债务资本化比率（%）	34.57	36.47	37.22
流动比率（%）	130.91	143.75	140.44
经营现金流动负债比（%）	1.60	2.45	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.43	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	1.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.38	13.81	--

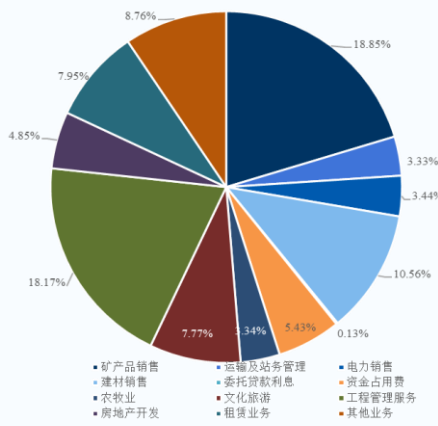
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	633.32	638.50	640.03
所有者权益（亿元）	352.38	354.61	354.72
全部债务（亿元）	192.40	190.23	198.11
营业总收入（亿元）	17.48	6.67	1.50
利润总额（亿元）	0.99	1.58	2.42
资产负债率（%）	44.36	44.46	44.58
全部债务资本化比率（%）	35.32	34.91	35.84
流动比率（%）	75.52	84.58	81.26
经营现金流动负债比（%）	1.78	2.40	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

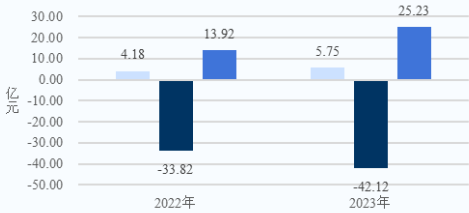
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

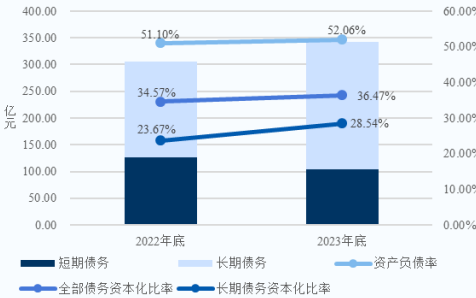


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
S20 凉山 1	20.00 亿元	1.20 亿元	2025/04/02	调整票面利率选择权，回售选择权，
21 凉山发展 MTN001	9.00 亿元	9.00 亿元	2026/11/15	调整票面利率选择权，回售选择权，

注：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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	倪昕 赵晓敏	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)	阅读全文
21 凉山发展 MTN001	AA+/稳定	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+/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 宁 zhangning@lhratings.com

项目组成员：马 成 macheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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)



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、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，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 70.99% 股权¹，是公司控股股东和实际控制人，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。

跟踪期内，公司坚持多元化业务格局，主要从事投融资、资产经营管理、股权运营管理、项目开发、建材经营、委托贷款、矿产品开采和销售、文化旅游、城市基础设施建设和土地整理等业务。

截至 2024 年 3 月底，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；纳入合并范围一级子公司共 32 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1243.85 亿元，所有者权益 596.31 亿元（含少数股东权益 12.32 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 65.53 亿元，利润总额 6.14 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1278.67 亿元，所有者权益 595.25 亿元（含少数股东权益 12.36 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.14 亿元，利润总额 1.14 亿元。

公司注册地址：西昌市航天大道五段 53 号；法定代表人：查中才。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券募集资金均按指定用途使用，均在付息日正常付息（见下表）。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
S20 凉山 2	10.10	4.85	2020/11/04	5（2+2+1）
S21 凉山 1	9.90	7.58	2021/03/25	5（2+2+1）
S20 凉山 1	20.00	1.20	2020/04/02	5（3+2）
21 凉山发展 MTN001	9.00	9.00	2021/11/15	5（3+2）

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

¹ 截至 2024 年 6 月 25 日工商变更尚未完成。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

凉山州境内矿产、水利、旅游资源丰富，近几年地区生产总值与一般公共预算收入持续增长，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 2023 年底，全州常住人口 490.6 万人，其中彝族人口占 55.47%，是我国最大的彝族聚居区，州府西昌市是著名的航天城。

交通方面，成昆铁路复线已于 2023 年全线通车，设计时速 350 公里的宜宾至西昌至攀枝花高铁将于“十四五”开工建设，预计 2026 年通车。“十四五”将扩建青山机场，达到 50 条航线，成为口岸机场，新建甘洛、会理两个民用机场和盐源、木里、昭觉、雷波、冕宁、宁南六个通用机场。

资源禀赋方面，一、凉山州是攀西国家战略资源创新开发试验区核心区域，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，主要优势矿产有铁矿、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。二、凉山州清洁能源丰富，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（1386 万千瓦）、白鹤滩（1600 万千瓦）、乌东德（1020 万千瓦）、向家坝（600 万千瓦）等 10 座。全州风电技术可开发量约 3000 万千瓦，光电经济技术可开发量约 1 亿千瓦，目前已开发风电 469.28 万千瓦，经调整规划，“十四五”拟开发风电项目 68 个，总规模 596.33 万千瓦；已开发光伏电站 1000 万千瓦，“十四五”拟开发 3000 万千瓦。三、凉山州绿色农业资源丰富多样，是四川省三大林区、三大牧区之一，全州土地总面积 602.6 万公顷，其中林业用地面积 401.1 万公顷，农用地面积 32.2 万公顷，盛产烟叶、苦荞、油橄榄、马铃薯、石榴、苹果、脐橙等绿色生态高品质农产品，是全国第二大优质烟叶生产基地。

旅游市场方面，旅游资源分为有自然旅游资源、人文旅游资源、红色旅游资源三大类。全州共有代表性景区景点 160 多个，国家和省级风景名胜、自然保护区 7 个，有 A 级景区 71 个（其中，国家 4A 级景区 17 个、3A 级景区 56 个、2A 级景区 3 个），国家级旅游度假区 1 个，国家级生态旅游示范区 1 个、省级旅游度假区 4 个，省级生态旅游示范区 4 个，西昌邛海是首批 17 家国家级旅游度假区之一，邛海湿地是全国最大的城市生态保护湿地、23 个重点建设的国家湿地公园之一，彝族火把节被列为世界非物质文化遗产备选名录。凉山州依托丰富的旅游资源，实施全域旅游战略，推动文旅康养产业融合发展。

图表 2·凉山州主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1901.18	2081.4	2261.11	524.03
GDP 增速（%）	7.2	6.0	7.0	5.2
固定资产投资增速（%）	12.9	11.5	6.4	/

三产结构	22.7:34.2:43.1	22.8:35.1:42.1	22.3: 34.5: 43.3	/
人均 GDP（万元）	3.90	4.26	4.61	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据凉山州国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，凉山州地区生产总值持续增长。2023 年，凉山州 GDP 在四川省排名第 9 位。产业结构方面，凉山州第一产业仍占有较大比重。2023 年，凉山州规模以上工业增加值同比增长 15.7%。固定资产投资方面，2021—2023 年，凉山州固定资产投资增速持续下降，其中 2023 年，基础设施投资同比下降 16.1%，房地产开发投资同比下降 35.5%。

图表 3 • 凉山州主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	172.79	184.18	204.75
一般公共预算收入增速（%）	7.8	6.6	11.2
税收收入（亿元）	106.63	104.46	125.03
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	61.71	56.72	61.06
一般公共预算支出（亿元）	624.11	645.53	744.27
财政自给率（%）	27.69	28.53	27.51
政府性基金收入（亿元）	85.58	86.38	60.64
地方政府债务余额（亿元）	423.46	454.30	497.89

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据凉山州财政决算报告及预算执行情况报告，2021—2023 年，凉山州一般公共预算收入持续增长。2023 年，凉山州一般公共预算收入在四川省排名第 4 位。2021—2023 年，凉山州税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重较为稳定，一般公共预算收入质量一般。同期，凉山州一般公共预算支出持续增长，财政自给率保持较低水平，财政自给能力弱。2021—2023 年，受土地市场行情影响，凉山州政府性基金收入波动下降。截至 2023 年底，凉山州政府债务余额 497.89 亿元，其中专项债务余额 169.05 亿元，一般债务余额 328.83 亿元，凉山州政府债务负担较轻。

根据凉山彝族自治州人民政府公布的数据，2024 年一季度，凉山州实现 GDP 524.03 亿元，同比增长 5.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，凉山州国资委仍为公司控股股东和实际控制人。公司职能定位不变，业务涵盖了投融资、资产管理、股权运营管理、水电、项目开发、建材经营、委托贷款、矿产品开采和销售、客运、文化旅游、城市基础设施建设和土地整理等多个板块，专营优势突出。

公司于 2024 年 6 月 3 日发布《凉山州发展（控股）集团有限公司关于对集团公司部分企业进行合并的公告》，公告称，公司董事会已通过集团内部的合并方案，具体实施方案为公司本部吸收合并集团内企业凉山州国兴投资管理有限公司（以下简称“国兴投资”），公司子公司凉山州国有交通投资发展集团有限责任公司（以下简称“凉山州交发”）吸收合并集团内企业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“凉山州城投”），并更名为凉山州交通城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“凉山州交投”），截至公告发布日，公司正对国兴投资和凉山州城投开展清算核资工作，凉山州交发已更名为凉山州交投。此次合并为集团内部结构调整，目的为对产业相近、业务相同的公司重组，不涉及新增资产、负债。

根据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 2024 年 6 月 5 日，公司本部已结清的信贷记录中，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；公司未结清信贷记录中无关注类或不良类记录。

根据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：91513400MA6862WU2X），截至 2024 年 6 月 17 日，子公司凉山州工业投资发展集团有限责任公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据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：91510100201953756E），截至 2024 年 6 月 3 日，子公司凉山州交投本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事会成员金史举²、杨红霞离任，主要管理人员及主要管理制度连续，内部管理制度规范，管理运作正常。

（三）经营方面

1 经营概况

公司业务发展多元化。2023 年，受矿产品销售收入和工程管理服务收入增长的影响，公司营业总收入同比有所增长，毛利率有所下降。

公司收入主要来源于矿产品销售、工程管理服务、建材销售和文化旅游等。2023 年，公司营业总收入同比增长 5.06%，主要系矿产品销售收入和工程管理服务收入增长所致。2023 年，公司综合毛利率同比有所下滑，主要系矿产品销售、电力销售和工程管理服务板块毛利率整体降低所致。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	10.74	17.21%	33.59%	12.35	18.85%	23.68%	1.60	9.35%	16.21%
运输及站务管理	3.29	5.28%	39.68%	2.18	3.33%	28.94%	0.65	3.78%	25.54%
水电销售	2.36	3.79%	63.19%	2.26	3.44%	37.16%	0.67	3.90%	67.92%
建材销售	5.71	9.15%	19.22%	6.92	10.56%	19.89%	2.23	13.00%	17.21%
商品销售	4.05	6.50%	13.32%	4.87	7.42%	11.55%	1.44	8.41%	8.06%
委托贷款利息	0.52	0.83%	100.00%	0.08	0.13%	100%	--	--	--
资金占用费	3.17	5.08%	87.67%	3.56	5.43%	84.81%	0.99	5.78%	90.53%
农牧业	1.75	2.80%	21.71%	2.19	3.34%	23.78%	0.29	1.67%	13.15%
文化旅游	3.62	5.80%	39.97%	5.09	7.77%	33.63%	1.27	7.43%	38.58%
文体用品销售	1.75	2.80%	52.59%	--	--	--	--	--	--
工程管理服务	3.55	5.69%	39.39%	11.91	18.17%	15.42%	0.90	5.25%	78.00%
房地产开发	14.39	23.07%	10.35%	3.18	4.85%	26.52%	4.63	27.05%	5.20%
租赁业务	2.81	4.51%	75.39%	5.21	7.95%	73.93%	0.99	5.76%	86.65%
其他业务	4.67	7.49%	39.81%	5.74	8.76%	20.63%	1.47	8.61%	11.36%
合计	62.38	100.00%	33.58%	65.53	100.00%	29.57%	17.14	100.00%	27.84%

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）矿产品销售

公司矿产品销售收入有所增长，毛利率有所下降，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。2023 年，由于需求量增加，该板块销售收入有所增长；同期，由于公司洞采的矿产较多，增加了成本，同时销售单价下降，导致毛利率下降。

² 根据 2022 年 12 月 10 日雷波县纪委监委通报，公司董事金史举涉嫌严重违纪违法，目前正接受纪律审查和监察调查

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，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。

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 2024 年 3 月底，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 2033 年 1 月。2023 年，锌精矿（含银）销量为 1.07 万吨，较上年下降 12.62%，销售均价为 1.40 万元/吨，较上年下降 17.52%；铅精矿（含银）销量为 0.10 万吨，较上年变动不大，销售均价为 2.22 万元/吨，较上年略有下降。2023 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，客户集中度高。

公司煤矿采选和销售业务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”）负责运营，销售收入主要来自原煤。2023 年，公司原煤产量为 51.14 万吨，销量为 54.62 万吨，产销量较上年均有所增长；原煤销售均价为 493.38 元/吨，较上年的 548.45 元/吨有所下降。2023 年，益门煤矿前五大客户销售金额占比分别为 49.86%，客户集中度一般。截至 2023 年 3 月底，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具有重要地位，旅客运量持续增长，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。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具有重要地位。截至 2024 年 3 月底，西昌运输有 17 个全资或控股汽车站，经营线路 202 条。2021—2023 年，公司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下降。

图表 5 • 西昌运输客运业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
运营车辆（台）	1042	1397	1384
车辆座位数（个）	21538	22281	20061
运营线路（条）	206	203	202
拥有全资汽车站数（座）	17	17	17
旅客运量（万人）	1814.65	1905.61	473.59
旅客周转量（万人公里）	101948.85	97165.41	23932.05

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）水电销售业务

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。

公司水电销售业务由子公司运营，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 2024 年 3 月底，大桥水库电厂总装机容量 10 万千瓦。2023 年，该业务毛利率有所下降，主要系当期凉山州内来水量减少、发电量和上网电量减少所致。

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。2021—2023 年，大桥水库电厂上网发电量分别为 3.74 亿千瓦时、3.58 亿千瓦时和 2.29 亿千瓦时，平均含税综合上网电价为 0.35 元/千瓦时、0.34 元/千瓦时和 0.39 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 年底，公司对外发放的委托贷款中，尚未结清余额为 6.10 亿元，较 2022 年底有所下降，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 年底，公司已发生逾期/违约而尚未全额回收的委托贷款余额为 3.35 亿元（2021 年底和 2022 年底分别为 2.34 亿元和 2.31 亿元），其中 2.18 亿元已进入资产重组程序，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来自于西昌国资。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 2024 年 3 月底，公司资金占用业务余额 23.00 亿元，其中西昌国资占用 17.40 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

公司工程管理收入包括土地整理收入、代建收入和项目管理服务收入，是公司收入主要来源之一。

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，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。2023 年工程管理业务收入大幅增长，主要系施工项目本期按照工程完工进度确认营业收入所致。

(6) 项目投融资建设

公司在建项目尚需投资规模较大，自营项目收益实现周期长，收益不确定性大。

公司及子公司投资建设了公路、矿产、客运站等项目。截至 2023 年底，公司主要建设项目投资情况见下表，总投资额 258.57 亿元，尚需投资 62.84 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。

图 6 • 西昌运输客运业务经营情况截至 2023 年底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	180.00	162.62	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	5.16	通过改善冶炼技术提高产出效率，从而达到增收
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
经济适用房	1.85	1.39	代建管理收入
凉山州科教园区暨医学类教育服务项目	30.87	14.89	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	3.84	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	3.19	园区经营收入、代建管理收入
商务金融中心项目	3.65	0.84	租赁收入、代建管理收入
西昌汽车产业园区项目	4.50	1.59	园区经营收入
合计	258.57	195.73	--

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 2024 年 3 月底，凉山州公路建设项目总投资 180.00 亿元，已完成投资 162.62 亿元，尚未确认收入，未来尚需投资 17.38 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。

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 2024 年 3 月底形成的存货账面价值分别为 6.58 亿元和 2.69 亿元，总可售面积分别为 19.25 万平方米和 14.28 万平方米，启航项目已售住宅面积 4.60 万平方米，政府回购办公楼与商铺面积 1.99 万平方米，销售回款 4.89 亿元；启宸项目已售住宅面积 6.23 万平方米，销售回款 2.29 亿元。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 2024 年 3 月，该项目已基本售罄。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。

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 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 2024 年 3 月底，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 2023 年底，公司承接的上述三项资金共到位 88.90 亿元，合计累计已置换（偿还）64.26 亿元，本金余额共 24.64 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 2023 年底，公司承接的棚户区改造统贷项目已签订贷款合同金额 22.58 亿元，已发放贷款 17.21 亿元，已偿还贷款 12.37 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。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年财务报表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的审计意见。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2023 年，公司合并范围新增 10 家子公司，减少 2 家子公司；2024 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 32 家。总体看，跟踪期内，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

随着项目的进一步投入，公司资产规模保持增长，主要由应收类款项、项目建设投入、股权投资和政府划入资产等构成，公司资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系项目投入导致存货和在建工程增长所致。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	342.37	29.00	336.52	27.06	356.92	27.91
货币资金	55.41	4.69	44.46	3.57	45.90	3.59
其他应收款	165.71	14.03	153.80	12.36	165.70	12.96
存货	87.52	7.41	102.59	8.25	104.30	8.16
非流动资产	838.36	71.00	907.32	72.94	921.75	72.09
长期股权投资	98.94	8.38	109.63	8.81	113.56	8.88
投资性房地产	62.66	5.31	75.42	6.06	76.33	5.97
固定资产	89.38	7.57	92.90	7.47	94.36	7.38
在建工程	205.91	17.44	256.42	20.62	259.19	20.27
无形资产	61.49	5.21	68.79	5.53	68.60	5.37
其他非流动资产	264.06	22.36	254.34	20.45	254.89	19.93
资产总额	1180.72	100.00	1243.85	100.00	1278.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 0.84 亿元（占 1.89%），主要为用于担保的定期存款或通知存款。公司其他应收款主要由往来款构成，前五大欠款方均为当地市政府部门以及国有企业，欠款合计占其他应收款余额的 38.25%，集中度较低；账龄在 1 年以上的占 73.56%，整体账龄较高，共计提坏账准备 4.50 亿元。公司存货主要由消耗性生物资产（46.54 亿元）、开发成本（21.82 亿元）和合同履约成本（23.44 亿元）构成，其中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）。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
凉山彝族自治州财政局	往来款	17.67	11.17%
西昌市国有资产经营管理有限责任公司	往来款	17.37	10.98%
甘洛县人民政府	往来款	11.91	7.53%
会理市财政局	往来款	8.55	5.41%
四川省农村信用社联合社	投资款	5.00	3.16%
合计	--	60.50	38.25%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，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 61.17 亿元，公司对四川银行出资比例为 15.00%。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。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；同期末，公司账面价值合计 35.75 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书。公司固定资产主要由房屋建筑物 63.17 亿元构成。公司在建工程主要由凉山州公路建设项目和凉山州科教园区暨医学类教育服务项目投入构成；公司累计对在建工程计提减值准备 0.10 亿元。公司无形资产主要为土地使用权 45.14 亿元和采矿权 23.14 亿元。公司其他非流动资产主要由政府拨入资产（178.87 亿元）、应收政府款项（3.03 亿元）、受托代建支出（4.56 亿元）、预付工程及设备款（8.69 亿元）、棚户区改造资金（8.95 亿元）、易地扶贫资金（7.54 亿元）和委托贷款（6.10 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.80%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

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	0.84	0.07%	借款质押担保、保证金
投资性房地产	7.89	0.62%	借款抵押担保
固定资产	4.76	0.37%	借款抵押担保
无形资产	1.63	0.13%	借款抵押担保
长期股权投资	15.37	1.20%	股权质押
合计	30.48	2.38%	--

注：公司对四川省农村信用社联合社（以下简称“四川省农信社”，现更名为四川农村商业联合银行股份有限公司）的投资款计入其他应收款，系截至2023年底四川省农信社尚未完成股权变更，暂列其他应收款
资料来源：联合资信根据公司提供整理

跟踪期内，公司所有者权益规模较上年底略有增长。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较高。

截至 2023 年底，公司所有者权益 596.31 亿元，较上年底同比增长 3.28%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 27.43%、64.73% 和 4.33%。少数股东权益占比为 2.07%。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系资金及资产注入导致资本公积增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大，权益结构较上年底变化不大。

公司债务负担适中，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

截至 2023 年底，公司负债总额有所增长，主要系融资规模扩大所致。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	261.53	43.35	234.10	36.15	254.15	37.19
短期借款	33.13	5.49	49.75	7.68	46.55	6.81
其他应付款	102.17	16.93	84.98	13.12	98.59	14.43
一年内到期的非流动负债	92.85	15.39	53.38	8.24	64.40	9.42
非流动负债	341.84	56.65	413.44	63.85	429.28	62.81
长期借款	91.19	15.11	125.93	19.45	141.65	20.73
应付债券	75.27	12.48	89.71	13.85	76.81	11.24
长期应付款	167.96	27.84	189.44	29.25	202.46	29.62
负债总额	603.37	100.00	647.54	100.00	683.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要由易地扶贫搬迁资金（26.39 亿元）、暂收待付款（10.14 亿元）、城市棚户区改造资金（12.56 亿元）、经营性押金及保证金（4.67 亿元）和受托代建项目资金（4.64 亿元）构成，上述负债计入其他应付款科目。

有息债务方面，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 351.43 亿元，较上年底增长 15.20%，其中短期债务 104.13 亿元，公司短期债务占比较高，债务结构有待优化。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增长。从融资渠道看，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务中银行借款占 60.71%，债券融资占 26.71%，非银机构借款占 4.45%，其他为应付票据。截至 2024 年 6 月 6 日，公司存续债券共 14 只（含 2 只境外债），境内债券余额 73.63 亿元，美元债券余额 2.64 亿美元，存续债券票面利率水平为 4.50%~6.50%。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较上年底均有所上升。

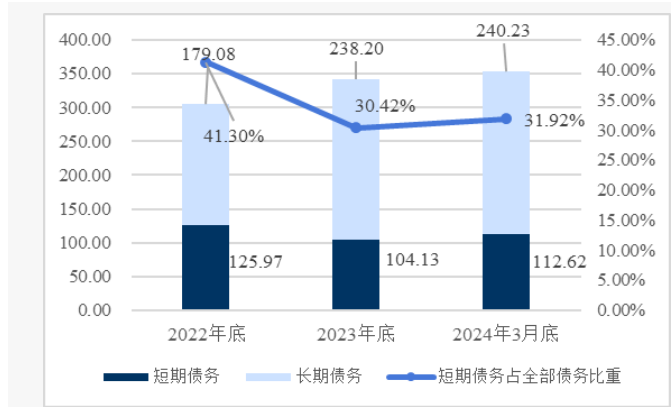
图表 11 • 截至 2024 年 6 月 6 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	到期日	债券余额	票面利率
23 凉山 02	私募债	2023-08-24	5.00	2028-08-25	9.50	6.50%
23 凉山 01	私募债	2023-03-27	5.00	2028-03-28	10.50	6.50%
23 凉山发展 PPN001	定向工具	2023-03-24	5.00	2028-03-27	3.90	6.50%
22 凉山发展 PPN003	定向工具	2022-11-14	5.00	2027-11-15	5.10	6.50%
22 凉山发展 MTN002	一般中期票据	2022-10-27	5.00	2027-10-31	1.50	5.50%
22 凉山发展 PPN002	定向工具	2022-09-29	5.00	2027-09-30	5.00	6.50%
22 凉山发展 PPN001	定向工具	2022-08-16	5.00	2027-08-18	6.00	6.50%
22 凉山发展 MTN001	一般中期票据	2022-03-31	5.00	2027-04-06	9.50	6.50%
S20 凉山 1	私募债	2020-03-31	5.00	2025-04-02	1.20	6.20%
S21 凉山 1	私募债	2021-03-24	5.00	2026-03-25	7.58	6.50%
21 凉山发展 MTN001	一般中期票据	2021-11-11	5.00	2026-11-15	9.00	6.50%
S20 凉山 2	私募债	2020-11-02	5.00	2025-11-04	4.85	5.96%
合计					73.63	--
凉山发展 4.5% N20250616	海外债	2022-06-16	3.00	2025-06-16	0.60（亿美元）	4.50%
凉山发展 6.5% N20250422	海外债	2022-04-22	3.00	2025-04-22	2.04（亿美元）	6.50%
合计					2.64（亿美元）	

资料来源：联合资信根据公开资料整理

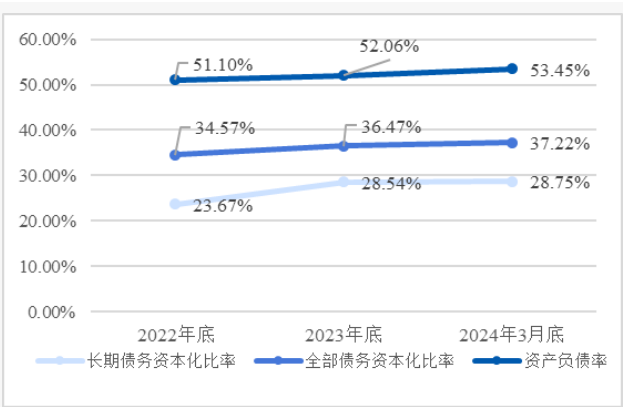
截至 2024 年 3 月底，公司负债规模较上年底有所增长，负债结构变动不大。公司全部债务 352.84 亿元，较上年底增长 3.07%。其中短期债务 112.62 亿元，占 31.92%，短期债务占比较高。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长，公司整体债务负担较轻。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年，公司营业总收入有所增长，费用控制能力仍待提升，利润总额对政府补助和投资收益依赖较强，公司整体盈利能力尚可。由于公司存在一定规模的美元负债，需关注汇率波动对公司利润的影响。

2023 年，公司营业总收入较上年有所增长，主要系工程管理服务收入大幅增长所致，营业利润率略有下降。公司费用总额同比增长 15.59%，主要系财务费用增长所致。2023 年，公司期间费用率为 37.50%，考虑到公司较大规模的利息资本化，公司费用控制能力仍待提升。由于公司存在一定规模的美元负债，需关注汇率波动对公司利润的影响。

非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益占利润总额的 42.34%，系公司获得的政府补助；公司投资收益占利润总额的 144.21%，主要系采用权益法核算的四川银行、凉山矿业股份有限公司等长期股权投资带来的收益。公司利润对政府补助和投资收益依赖性强。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.14 亿元，相当于 2023 年的 26.15%。

图表 14 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	62.38	65.53	17.14
营业成本	41.43	46.15	12.36
期间费用	21.26	24.58	5.80
其他收益	2.63	1.44	0.23
投资收益	6.03	8.86	2.05
利润总额	5.76	6.14	1.14
营业利润率	31.98%	28.00%	27.16%
总资本收益率	1.40%	1.65%	--
净资产收益率	0.78%	0.72%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

2023 年，公司经营活动现金持续净流入，收入获现质量高；投资活动现金持续净流出。考虑到未来项目持续投入和债务到期，公司存在一定的外部融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	83.06	93.55	28.81
经营活动现金流出小计	78.88	87.80	27.60
经营活动现金流量净额	4.18	5.75	1.21
投资活动现金流入小计	41.20	27.55	1.09
投资活动现金流出小计	75.02	69.67	13.65
投资活动现金流量净额	-33.82	-42.12	-12.56
筹资活动前现金流量净额	-29.64	-36.38	-11.35
筹资活动现金流入小计	153.95	183.15	42.22
筹资活动现金流出小计	140.03	157.92	29.43
筹资活动现金流量净额	13.92	25.23	12.79
现金收入比	72.32	94.45	85.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，受公司营业收入规模增长的影响，公司经营活动流入及流出规模皆有所增长。同期，公司现金收入比有所上升，收现质量高，经营活动现金流量持续净流入。

投资活动方面，受往来款、拆借款规模下降影响，2023 年公司投资活动现金流入和流出规模皆有所下降，由于公司在建项目持续投入，公司投资活动净现金保持净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为融资所取得的资金流入等；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的资金。2023 年，公司筹资活动现金持续净流入。考虑到未来项目持续投入和债务到期，公司存在一定的外部融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金保持净流入，投资活动现金保持净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	130.91	143.75	140.44
	速动比率	97.44	99.93	99.40
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.43	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	24.64	24.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.38	13.81	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.61	1.83	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动资产和速动资产对流动负债的保障程度有所增强，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.43 倍，保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现较弱，存在一定短期偿债压力。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均略有下降。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现略有下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保金额合计 57.06 亿元，担保比率为 9.59%，对外担保企业主要为区域内的国有企业和事业单位，对民营企业和个人担保余额为 0.31 亿元，公司或有负债风险可控。

图表 17 • 截至 2023 年底公司非经营对外担保情况

被担保方	担保方式	担保余额	被担保方类型
雷波县电建国恒建设管理有限责任公司	保证担保	9.26	国企
西昌市国有资产经营管理有限责任公司	保证担保	4.80	国企
西昌海河文旅投资发展有限公司	保证担保	29.00	国企
西昌市给排水集团有限责任公司	保证担保	6.66	国企
西昌市国瑞新型建材开发有限公司	保证担保	1.37	国企
会东县润丰粮油有限责任公司	保证担保	1.70	国企
金阳宏达国投有限公司	保证担保	1.00	国企
西昌市洪鑫砂石开发有限责任公司	保证担保	1.79	国企
会东县电子科技学校	保证担保	0.60	社会组织
雷波汇森水电开发有限公司	保证担保	0.56	国企
四川鑫盛源化工有限责任公司	保证担保	0.26	民企
个人	--	0.05	个人
合计		57.06	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2024 年 3 月底，公司本部或子公司作为被告且涉案金额在 1000.00 万元以上的未决诉讼 3 起，合计涉诉金额约 3.53 亿元，涉诉情况如下。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司及其子公司主要重大未决诉讼/仲裁情况（单位：万元）

原告	被告	主要案由	案件标的金额	案件所处阶段
西昌市建筑勘测设计院有限公司	公司	原告方于 2016 年就四川民族幼儿师范高等专科学校建设项目进行设计，在公司按审计数支付 1760 万设计费后，认为仍有 1964 万设计费未付并向西昌市法院提请诉讼	1964.9	已进入二审
重庆建工集团股份有限公司	公司	原告方于 2016 年就凉山州教育基础设施扶贫项目（乡镇幼儿园）进行施工工作，后因业主及资金发生变化，双方未对冕宁彝海幼儿园结算达成一致，原告向凉山州中院提请诉讼。	11642	已一审开庭，现进入司法鉴定阶段
重庆建工集团股份有限公司	公司	原告方于 2017、2018 年就四川民族幼儿师范高等专科学校建设项目专项、增项工程中标施工，在公司按审计数支付施工费后，不服审计认定金额并依双方合同向西昌市法院提请诉讼	21700	已一审开庭，现进入司法鉴定阶段

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信合计 269.41 亿元，其未使用授信额度为 106.63 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担适中，短期偿债压力大。

公司经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、股东会等形式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 2023 年底，公司本部资产总额 638.50 亿元（占合并口径的 51.33%），其中货币资金 4.28 亿元；公司本部负债总额 283.90 亿元（占合并口径的 43.84%）公司本部所有者权益为 354.61 亿元（占合并口径的 59.47%），公司本部全部债务 194.79 亿元（占合并口径的 55.43%）。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.46%和 35.46%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.10 倍，短期偿债压力大。

2023 年，公司本部实现营业总收入 6.67 亿元，占合并口径的 10.19%，实现利润总额 1.58 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产和负债的规模及结构较上年底变化不大。2024 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 1.50 亿元，实现利润总额 2.42 亿元。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设、矿产品销售等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2024 年 3 月底，公司本部未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚，部分下属子公司存在污染与废物排放等相关监管处罚的情况。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年度为纳税信用 A 级纳税人。截至 2023 年底，公司本部未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与帮扶援建或公益性活动，2023 年对外捐赠支出共 0.10 亿元。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司建立了完善的法人治理结构，近期公司本部未收到行政和监管部门处罚，但涉及法律诉讼较多。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。跟踪期内，公司作为凉山州最重要的国有资本运营和投融资主体，在资产划转、资金注入、政府补助和税费减免等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系凉山州国资委。凉山州矿产、水利资源丰富，2023 年，凉山州地区生产总值与一般公共预算收入持续增长保持增长。截至 2023 年底，凉山州政府债务余额为 339.17 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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。

2023 年，公司收到凉山州、各县政府单位划入的一系列资产与资金注入，其中规模较大的包括①金沙镇大戏厂地块地下砂石资源处置权，增加资本公积 7.02 亿元；②收到财政拨款及各类专项资金、资本金，共增加资本公积 6.99 亿元。

2024 年 1—3 月，公司收到财政注资 0.89 亿元，计入“资本公积”。

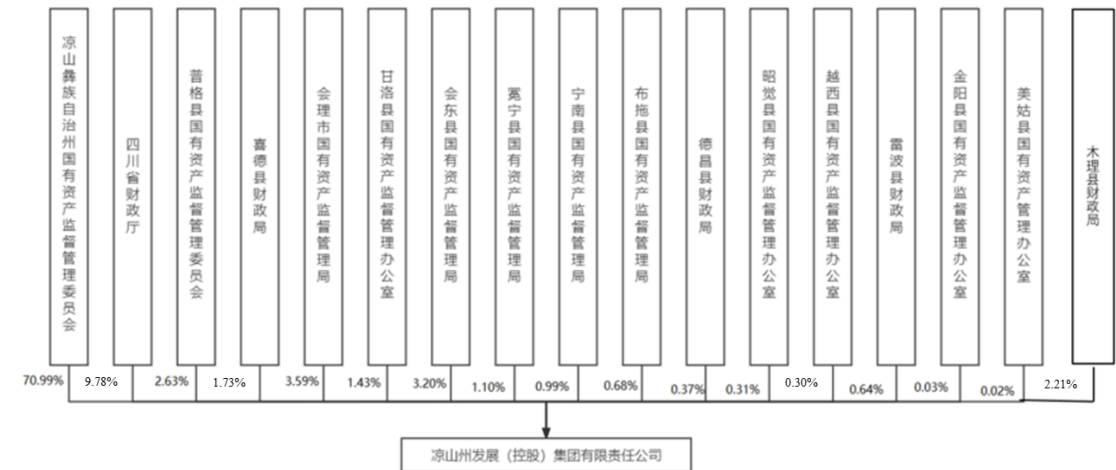
2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助和税费减免 2.67 亿元和 0.23 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

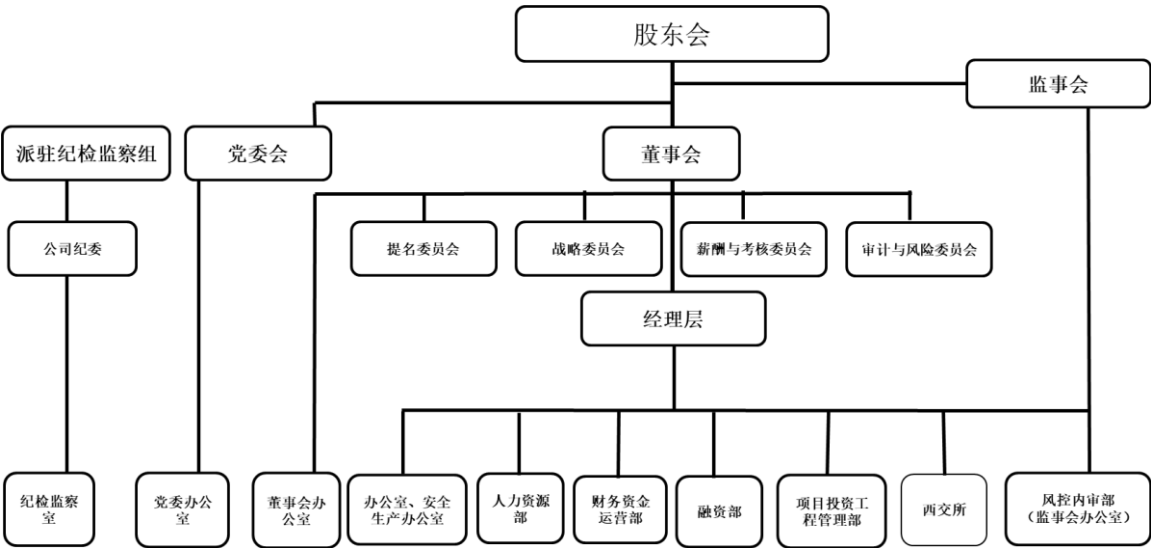
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“S20 凉山 1”和“21 凉山发展 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司合并范围内重要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	业务性质	持股比例
凉山州工业投资发展集团有限责任公司	21.14	水利水电、矿产品等产业投资	100.00%
凉山州交通城市建设投资集团有限责任公司	6.00	交通基础设施建设、运输产业投资	100.00%
凉山州现代农业投资发展集团有限责任公司	20.00	农业产业投资	100.00%
凉山州文旅投资发展集团有限责任公司	20.00	文化旅游产业投资	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	72.25	55.61	44.79	46.19
应收账款（亿元）	15.20	18.46	19.22	21.24
其他应收款（亿元）	154.64	165.71	153.80	165.70
存货（亿元）	78.40	87.52	102.59	104.30
长期股权投资（亿元）	88.84	98.94	109.63	113.56
固定资产（亿元）	84.51	89.38	92.90	94.36
在建工程（亿元）	164.45	205.91	256.42	259.19
资产总额（亿元）	1017.55	1180.72	1243.85	1278.67
实收资本（亿元）	66.00	163.57	163.57	163.57
少数股东权益（亿元）	3.82	11.48	12.32	12.36
所有者权益（亿元）	468.01	577.36	596.31	595.25
短期债务（亿元）	99.62	125.97	104.13	112.62
长期债务（亿元）	174.50	179.08	238.20	240.23
全部债务（亿元）	274.12	305.05	342.33	352.84
营业总收入（亿元）	44.16	62.38	65.53	17.14
营业成本（亿元）	26.16	41.43	46.15	12.36
其他收益（亿元）	2.63	1.44	2.60	0.23
利润总额（亿元）	5.35	5.76	6.14	1.14
EBITDA（亿元）	16.20	24.64	24.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.98	45.11	61.89	14.57
经营活动现金流入小计（亿元）	79.00	83.06	93.55	28.81
经营活动现金流量净额（亿元）	4.50	4.18	5.75	1.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.24	-33.82	-42.12	-12.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.78	13.92	25.23	12.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.37	3.67	3.45	--
存货周转次数（次）	0.36	0.50	0.49	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	101.85	72.32	94.45	85.01
营业利润率（%）	39.39	31.98	28.00	27.16
总资本收益率（%）	1.35	1.40	1.65	--
净资产收益率（%）	0.83	0.78	0.72	--
长期债务资本化比率（%）	27.16	23.67	28.54	28.75
全部债务资本化比率（%）	36.94	34.57	36.47	37.22
资产负债率（%）	54.01	51.10	52.06	53.45
流动比率（%）	141.95	130.91	143.75	140.44
速动比率（%）	109.28	97.44	99.93	99.40
经营现金流动负债比（%）	1.88	1.60	2.45	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.44	0.43	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	2.61	1.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.92	12.38	13.81	--

注：1. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.59	8.03	4.28	5.37
应收账款（亿元）	3.41	3.22	2.88	2.90
其他应收款（亿元）	105.07	113.23	107.61	105.01
存货（亿元）	0.00	0.00	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	306.29	420.24	434.47	436.72
固定资产（亿元）	0.21	0.18	0.55	0.55
在建工程（亿元）	0.00	1.86	4.03	5.19
资产总额（亿元）	519.29	633.32	638.50	640.03
实收资本（亿元）	66.00	163.57	163.57	163.57
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	253.09	352.38	354.61	354.72
短期债务（亿元）	54.52	83.85	43.97	54.19
长期债务（亿元）	103.51	108.54	150.82	148.14
全部债务（亿元）	158.03	192.40	194.79	202.33
营业总收入（亿元）	5.85	17.48	6.67	1.50
营业成本（亿元）	0.00	10.93	3.18	0.00
其他收益（亿元）	1.02	0.03	0.68	0.00
利润总额（亿元）	0.86	0.99	1.58	2.42
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.83	4.89	5.04	0.77
经营活动现金流入小计（亿元）	17.60	16.97	15.25	4.40
经营活动现金流量净额（亿元）	4.62	2.93	3.26	1.86
投资活动现金流量净额（亿元）	1.55	2.84	1.86	0.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.35	-10.94	-8.86	-1.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.70	5.28	2.19	--
存货周转次数（次）	/	/	215.47	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.03	0.01	--
现金收入比（%）	82.54	27.95	75.47	50.90
营业利润率（%）	99.01	36.98	51.69	99.94
总资本收益率（%）	1.60	1.48	2.27	--
净资产收益率（%）	0.28	0.33	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	29.03	23.55	29.20	28.86
全部债务资本化比率（%）	38.44	35.32	34.91	35.84
资产负债率（%）	51.26	44.36	44.46	44.58
流动比率（%）	80.25	75.52	84.58	81.26
速动比率（%）	80.25	75.52	84.55	81.24
经营现金流动负债比（%）	2.95	1.78	2.40	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.10	0.10	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 2021 年和 2022 年，公司本部无存货，相关指标以“/”表示；3. “--”代表不适用；4. 公司本部未编制 2024 年一季度财务报表；5. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；6. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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