信用评级公告

联合〔2022〕5542 号

联合资信评估股份有限公司通过对乐山高新投资发展（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持乐山高新投资发展（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，“22 乐山高投债/22 乐高债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

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

乐山高新投资发展（集团）有限公司
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
乐山高新投资发展（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 乐山高投债/22 乐高债	AAA	稳定	AAA	稳定

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
22 乐山高投债/22 乐高债	4.30 亿元	4.30 亿元	2029/01/25

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

评级时间：2022 年 6 月 27 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	a		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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）是乐山国家高新技术产业开发区（以下简称“乐山高新区”）重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资企业，业务区域专营性强，跟踪期内，公司继续获得一定的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地开发整理业务的可持续性弱、债务规模快速增长、短期偿债压力较大以及砂石销售业务受环保督查和整治等影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着乐山高新区的发展，公司的业务有望稳步推进，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“22 乐山高投债/22 乐高债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定天府增进的主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 乐山高投债/22 乐高债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务区域专营性强。**公司作为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资企业，业务区域专营性强。
2. **一定的外部支持。**公司在政府补贴等方面继续获得一定的外部支持。

关注

1. **土地整理业务可持续性弱。**2021 年，公司未开展土地整理业务。截至 2022 年 3 月末，公司无拟整理土地，业务可持续性弱。
2. **债务规模快速增长，短期偿债压力较大。**截至 2021 年末，公司全部债务 129.58 亿元，较上年末增长 142.32%，剔除

分析师：
刘 艳 倪 昕
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

受限资产后，现金短期债务比为 0.21 倍，公司短期偿债压力较大。

3. **砂石销售业务受环保督查等因素影响较大。**2021 年，受中央生态环境保护督察组对四川省环保督查期间停工的影响，公司砂石销售收入大幅下降。

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）	4.56	6.38	13.22	21.04
资产总额（亿元）	181.36	216.71	293.11	318.23
所有者权益（亿元）	126.79	128.21	129.62	129.71
短期债务（亿元）	7.74	12.44	52.79	60.59
长期债务（亿元）	17.05	41.03	76.79	80.05
全部债务（亿元）	24.79	53.47	129.58	140.64
营业收入（亿元）	7.94	10.10	15.79	3.69
利润总额（亿元）	1.12	1.04	1.58	0.01
EBITDA（亿元）	3.95	6.81	8.72	--
经营性净现金流（亿元）	-1.02	0.98	14.20	2.43
营业利润率（%）	9.05	14.85	6.38	28.02
净资产收益率（%）	0.62	0.58	1.09	--
资产负债率（%）	30.09	40.84	55.78	59.24
全部债务资本化比率（%）	16.35	29.43	49.99	52.02
流动比率（%）	175.24	176.22	114.35	125.24
经营现金流动负债比（%）	-2.76	2.13	18.56	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.51	0.25	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.07	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.28	7.85	14.86	--
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）	77.28	92.16	143.87	145.75
所有者权益（亿元）	39.08	39.76	41.10	36.43
全部债务（亿元）	17.19	22.44	53.33	57.91
营业收入（亿元）	1.10	2.60	4.15	1.02
利润总额（亿元）	0.65	0.07	1.34	-0.50
资产负债率（%）	49.44	56.86	71.43	75.00
全部债务资本化比率（%）	30.56	36.07	56.48	61.38
流动比率（%）	167.18	131.41	113.64	143.85
经营现金流动负债比（%）	-11.50	12.16	2.61	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2022 年第一季度财务报表未经审计
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
22 乐山高投债/22 乐高债	AAA	AA	稳定	2021/06/04	倪昕 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

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乐山高新投资发展（集团）有限公司（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。

乐山高新投资发展（集团）有限公司
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”）关于乐山高新投资发展（集团）有限公司（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，公司控股股东、实控人和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 15 家；公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 38.60 亿元，出资款尚未完全到位，公司唯一股东为乐山国有资产投资运营（集团）有限公司（原乐山市国有资产经营管理有限公司，以下简称“乐山国投”），乐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“乐山市国资委”）为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司本部内设财务管理部、融资管理部和工程项目部（安全管理部）等职能部门。

截至 2021 年末，公司资产总额 293.11 亿元，所有者权益 129.62 亿元（少数股东权益 43.69 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 15.79 亿元，利润总额 1.58 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 318.23 亿元，所有者权益 129.71 亿元（含少数股东权益 43.69 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.69 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：乐山高新区安港路 489 号；法定代表人：吴峻松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，由联合资信评级的存续债券详情见下表，“22 乐山高投债/22 乐高债”募集资金已按指定用途使用 3.23 亿元，尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况

债项简称	当前余额（亿元）	起息日	期限
22 乐山高投债/22 乐高债	4.30	2022/01/25	7 年

资料来源：联合资信根据Wind整理

四、宏观经济与政策环境分析

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%）。

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

[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。

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%，增速较年初高 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、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

2021 年，乐山市经济和财政实力均有所提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2021 年 1-12 月乐山市主要经济指标》，2021 年，乐山市实现地区生产总值 2205.15 亿元，同比增长 8.20%。其中，乐山市第一产业增加值 292.00 亿元，第二产业增加值 930.68 亿元，第三产业增加值 982.47 亿元。其中，规模以上工业增加值增长 10.50%；全区固定资产投资增速为 11.60%。

根据《关于乐山市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告和相关表格》，2021 年，乐山市一般公共预算收入为 131.92 亿元，同比增长 9.37%，其中税收收入占比 54.72%；乐山市一般公共预算支出为 318.50 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算总支出*100.00%）为 41.42%。

2021 年，乐山市政府性基金收入为 130.36 亿元，政府性基金支出为 192.76 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 38.60 亿元，公司唯一股东为乐山国投，乐山市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资主体，业务区域专营性强。

公司作为乐山国家高新技术产业开发区（以下简称“乐山高新区”）重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资主体，主要在“一总部三基地[2]”范围内从事基础设施建设及工业投资，负责一总部三基地范畴内的土地开发整理、污水处理、基础设施建设和市重点工业项目投资等，业务区域专营性强。

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》（统一社会信用代码 91511100731590868M），截至 2022 年 5 月 30 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录。根据公司提供说明，公司已结清信贷信息记录中存在 26 笔关注类贷款（主要为 2015 年之前发生），主要系涉及中小企业统贷业务形成，公司未再开展统贷业务所致。

截至 2022 年 6 月 22 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。

[2] 乐山市规划的“一总部三基地”中，总部包括高新广场 CBD 中央商务区、科技金融聚集区、总部经济城三位一体的总部经济聚集区；三基地分别为夹江军民融合产业示范基地（地处夹江县）、五通桥新型工业基地（地处五通桥区）、犍为新型工业基地（地处犍为县）。

七、管理分析

跟踪期内，公司新任 2 名监事，系正常人事变动，详情见下表所示。截至 2022 年 3 月末，公司拥有监事 3 人。其他董事、监事和高管未发生变化。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表3　公司董事及高管变动情况

姓名	担任的职务	类型
侯勇	监事主席	新任
杨帆	监事	新任

注：上述人事变动日期为 2021 年 12 月
资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入大幅增加，主要系基础设施建设收入增加所致；综合毛利率有所下降，主要系收入占比较大的基础设施建设业务毛利率下降所致。

2021 年，公司营业收入较上年增长 56.32%，公司主营业务收入占营业收入的比例为 97.25%，公司主营业务突出。2021 年，公司基础设施建设收入较上年大幅增长 595.82%，主要系安谷城中村棚改工程（一期）收入确认规模较大所致；公司 2021 年未开展土地整理业务；砂石销售收入大幅下降 56.37%，主要系 2021 年中央生态环境保护督察组对四川省环保督查期间停工所致；贸易业务收入大幅增长 178.98%，主要系公司基础设施建设项目对建材等需求增加以及开拓市场化销售渠道所致；公司其他业务主要为利息收入、水电气收入、让渡资产使用权收入、物业管理收入等，规模小。

2021 年，公司整体毛利率较上年下降 11.74 个百分点，主要系基础设施建设业务毛利率大幅下降，且占比提高所致。2021 年，公司基础设施建设业务毛利率下降 10.42 个百分点，主要系 2020 年公司对 2019 年基础设施建设业务成本核算误差进行冲抵，导致 2020 年基建业务毛利率较高；砂石销售业务毛利率较上年增加 8.20 个百分点，主要系砂石开采、加工、销售逐步正常化，成本进一步降低所致；贸易业务毛利率较上年下降 2.99 个百分点，主要系贸易业务回款周期变短，导致垫款利息收入下降所致。

表 4　公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	1.15	11.43	11.46	8.04	50.88	1.04
土地整理	0.39	3.85	-0.75	--	--	--
砂石销售	6.15	60.88	18.45	2.68	16.99	26.65
贸易业务	1.39	13.76	3.47	3.88	24.55	0.48
其他	0.27	2.64	22.05	0.76	4.82	39.45
主营业务收入小计	**9.35**	**92.55**	**14.67**	**15.36**	**97.25**	**7.28**
其他业务	0.75	7.45	97.27	0.43	2.75	72.47
合计	**10.10**	**100.00**	**20.82**	**15.79**	**100.00**	**9.08**

注：本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务集中在乐山高新区，在建及拟建项目尚需投资规模不大。

公司基础设施建设业务由公司本部及子公司乐山高新盛泰科技开发有限公司（以下简称“高新盛泰”）负责。公司在乐山高新区范围内从事基础设施建设，与乐山高新区管委会或相

关部门签订《项目委托代建协议》，对于承建的建设项目，公司负责项目招投标、项目建设、项目管理及项目竣工验收等事宜；业主方分阶段按照工程完工进度与公司进行结算，并按照《乐山市政府投资项目代理建设管理暂行办法》给定的加成比例区间向公司支付结算款，公司每年度末与政府相关部门进行结算，由监理方出具年度结算报告，经政府部门审计通过后，确认结算款项并确认收入；项目竣工后，公司与政府有关部门办理移交。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建的基础设施项目 4 个，计划总投资 3.71 亿元，已投资 1.56 亿元，尚需投资 2.15 亿元，尚未确认收入和回款；主要拟建项目为高新区防洪排涝综合整治项目，计划总投资 1.80 亿元。公司在建和拟建项目尚需投资规模不大。

表 5　截至 2022 年 3 月末公司基础设施建设业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	计划建设周期	已确认收入金额	已回款情况
高新区龙口 110 千伏输变电工程（一期）	1.01	0.80	--	--	--
战时故宫宋祠聚落建设项目（一期）宋祠博物馆工程	1.10	0.34	2022	--	--
京运通场平工程	0.67	0.41	2020-2022	0.32	0.11
通威 15GW 项目工程款	0.93	0.00*	2021-2022	0.51	0.26
合计	**3.71**	**1.56**	--	**0.83**	**0.37**

注：1. 部分合计数差异系四舍五入所致；2. *为 5.00 万元；3. 高新区龙口 110 千伏输变电工程（一期）的计划周期尚不确定
资料来源：公司提供

此外，公司作为政府出资方代表参与四川省乐山市高新区基础设施及配套工程建设 PPP 项目，社会资本方为中冶建信投资基金管理(北京)有限公司（以下简称“中冶建信”）和中冶赛迪工程技术股份有限公司（以下简称“中冶赛迪”），项目总投资 58.51 亿元。其中，资本金占 25%，资本金已全部到位；公司代政府出资额在财政预算资金中分年度全额返还。PPP 项目合作期限 19 年（建设期 4 年、运营期 15 年），回报机制为使用者付费和可行性缺口补贴。截至 2021 年末，该项目处于在建状态，未确认收入和回款，中冶建信、中冶赛迪及公司分别持有项目公司股权 80%、10%和 10%。

（2）土地开发整理

2021 年，公司未开展土地开发整理业务，已完工项目回款效率一般，无拟整理土地，业务可持续性弱。

2021 年，公司未开展土地整理业务。截至 2021 年末，公司土地整理业务累计回款 5.05 亿元，占累计确认收入的 77.01%，回款效率一般。

截至 2022 年 3 月末，公司无拟整理土地，业务可持续性弱。

（3）砂石销售

2021 年，受中央生态环境保护督察组对四川省环保督查期间停工的影响，公司砂石销售收入大幅下降。

公司砂石开采权分为河道外开采权与河道内砂石开采权。(1)河道外开采权：河道外的砂石开采权不需竞拍、不支付费用，无规划限制，公司根据市场需求确定开采量；(2)河道内开采权：①针对部分重点工程（如河道整理、河堤维护工程），由乐山市政府直接配置相应河道内开采权给公司；②通过竞拍取得：针对竞拍取得的砂石开采权，公司在取得后按竞得量支付拍卖价款，同时申请办理开采许可证。由政府配置的开采权期限至少为 40 年，竞拍申请的开采许可证期限一般为 1 年。

公司砂石销售业务采用委托开采的模式。公司与受托方签订开采合同，由受托方承担砂石开采、原料加工、运输至租赁场地、开采后河道的平整及修复、环保检查、安全文明措施、违规罚款、保险等全部服务及相关费用，并提供完成服务内容所需的所有设施设备、专业技术能力等，开采的砂石所有权归公司所有。开采完毕

后，公司主要将砂石销售给当地建筑施工方及个人。

砂石成本方面，一般情况下，该业务成本主要包括开采成本和资源税等。

销售价格方面，受不同河段砂石质量不一、不同地域供求关系不一的影响，不同地段砂石销售价格差异较大。河道外砂石含泥量高于河道内，河道内砂石价格高于河道外；砂石属于重载商品，其销售半径一般不超过 50 公里，其市场定价具有较强的区域性。公司销售的各类砂石产品根据乐山市政府在乐山市新闻网公布的销售指导价格而定。款项结算方面，一般情况下，公司砂石销售款项结算为先款后货，对下游客户不存在账期。

2021 年，公司砂石销售收入仍主要来自乐山高新投犍为基地建设开发有限责任公司（以下简称“犍为基地公司”）。2021 年，犍为基地公司实现销售收入 2.13 亿元，较上年下降 65.28%，主要系受 2021 年中央生态环境保护督察组对四川省环保督查期间停工所致。2021 年，犍为基地公司无河道内砂石销售收入，系未获得乐山市政府的开采许可。

（4）贸易业务

公司贸易业务下游客户集中度较高，业务从主要依托于公司基础设施建设项目向市场化转型。

公司贸易品种仍主要是商品混凝土、钢筋、建材销售等，采用由公司子公司乐山高新投资产经营管理有限公司负责统一采购，公司对外销售为主的业务模式。

贸易模式方面，公司根据下游客户指定的供应商专项采购具体标的，与下游客户签订《贸易协议书》，与上游供应商签订买卖合同。2021 年，公司下游客户主要为上海华能电子商务有限公司、四川鑫能裕丰电子商务有限公司等，采购商品用于建设乐山高新区医院建设项目。公司贸易业务从主要依托自身投资建设的项目向市场化转型。

（5）在建自营项目

公司在建自营项目存在一定的资金支出压力。

公司作为乐山市属唯一的工业投资主体，近年来参与投资乐山市“一总部三基地”范围内多处产业园区投资项目，涵盖电子信息产业园、犍为基地孵化园以及工业水厂、污水处理厂等工业项目。截至 2022 年 3 月末，公司主要自营在建项目为乐山高新区医院建设项目，计划总投资 29.71 亿元，已实现投资 20.00 亿元，尚需投资 9.71 亿元，资金来源主要为项目贷，公司存在一定的资金支出压力。

表 6　截至 2022 年 3 月末公司主要自营在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	总投资	已完成投资	自有资金比例（%）	资本金到位情况
乐山高新区医院建设项目	2019－2022	29.71	20.00	25.00	部分到位
合计		**29.71**	**20.00**	--	--

注：部分合计数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将加快推进作为“一总部三基地”的重要实施主体和全市工业领域的投融资主体的各项工作。公司将致力于打造成为集科技孵化与成果转化商、工业产业股权投资商、基础设施及公用事业投资建设商和工业园区综合服务运营商为一体的综合经营型国企集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度合并财务报表经大华会计事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司执行最新的企业财务会计准则。从合并范围看，截至 2021 年末，公司合并范围共 15 家子公司，较上年末无变化。

2022 年 1—3 月，公司合并范围子公司未发生变化。公司整体财务数据的可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，存货和其他应收款占比较高，对公司资金形成占用，受限资产规模较大，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 35.26%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 7　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	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	**80.86**	**37.31**	**87.45**	**29.83**	**108.27**	**34.02**
货币资金	6.38	2.94	13.22	4.51	21.04	6.61
其他应收款	25.15	11.60	18.16	6.20	23.75	7.46
存货	40.02	18.47	42.78	14.60	46.23	14.53
非流动资产	**135.85**	**62.69**	**205.67**	**70.17**	**209.96**	**65.98**
在建工程	19.93	9.20	35.77	12.20	39.94	12.55
无形资产	91.46	42.20	97.60	33.30	92.63	29.11
其他非流动金融资产	0.00	0.00	47.37	16.16	51.71	16.25
资产总额	**216.71**	**100.00**	**293.11**	**100.00**	**318.23**	**100.00**

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增长 8.15%，主要货币资金增加所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 107.39%，主要为银行存款，其中有 2.12 亿元资金受限，系用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票和信用证保证金。公司其他应收款较上年末下降 27.78%，主要为关联方往来款，公司其他应收款前五名欠款方均为区域内国有企业，合计金额占其他应收款账面余额的 67.52%，集中度较高，对公司资金存在一定占用，公司累计计提坏账准备 34.13 万元。公司其他应收款账龄以 1 年以内为主。公司存货较上年末增长 6.91%，存货主要为拟开发土地（期末账面价值 40.45 亿元）和开发成本（期末账面价值 1.48 亿元），公司对存货未计提跌价准备。

表 8　截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	性质	期末余额	占其他应收款余额的比例（%）
犍为紫鑫工业有限公司	救灾资金及利息	4.39	24.19
乐山绿色共创投资发展企业（有限合伙）	关联方往来款	2.46	13.57
乐山市五通桥区资产经营有限公司	关联方借款	2.24	12.33
乐山城市资源开发利用有限公司	委托收购款	2.00	11.01
犍为恒鑫世纪工程建设有限公司	救灾资金及利息、保证金	1.17	6.42
合计	--	**12.26**	**67.52**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 51.39%，主要系在建工程和其他非流动金融资产增加所致。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 79.44%，主要系公司对乐山市新区医院建设项目等投资所致。无形资产较上年末增长 6.71%，主要系土地使用权增加所致。其他非流动金融资产较上年末增加 47.37 亿元，主要系公司执行新金融工具准则，股权投资与债权投资重分类到其他非流动金融资产所致。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 92.54 亿元，主要包括货币资金 4.85 亿元、存货 32.62 亿元、投资性房地产 4.71

亿元、固定资产 6.82 亿元、无形资产 37.44 亿元、其他非流动资产 2.50 亿、在建工程 3.52 亿元和应收账款 0.08 亿元，受限资产占公司资产总额的 29.08%。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较 2021 年末增长 8.57%，主要系货币资金增加所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益小幅增长，其中少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 129.62 亿元，较上年末增长 1.10%，主要为未分配利润增长所致。其中，实收资本占比 29.78%，资本公积占比 34.16%、少数股东权益占比 33.71%、未分配利润占比 2.10%。少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末增加 0.22 亿元，主要系实收资本到位所致；资本公积较上年末变化不大；未分配利润较上年末增加 0.96 亿元，主要系公司净利润结转所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 129.71 亿元，所有者权益规模及构成较上年末均变化不大。

（2）负债

公司债务规模快速增长，整体债务负担一般。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 84.72%，负债结构较为合理。

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	**45.89**	**51.84**	**76.48**	**46.78**	**86.45**	**45.86**
应付账款	4.79	5.41	9.28	5.68	10.25	5.44
其他应付款	24.22	27.37	43.91	26.86	46.34	24.58
一年内到期的非流动负债	7.71	8.71	12.02	7.35	15.52	8.23
非流动负债	**42.62**	**48.16**	**87.01**	**53.22**	**102.06**	**54.14**
长期借款	18.51	20.91	43.17	26.41	49.05	26.02
应付债券	5.75	6.50	16.68	10.20	14.05	7.45
长期应付款	16.78	18.96	22.98	14.06	28.21	14.96
负债总额	**88.51**	**100.00**	**163.49**	**100.00**	**188.52**	**100.00**

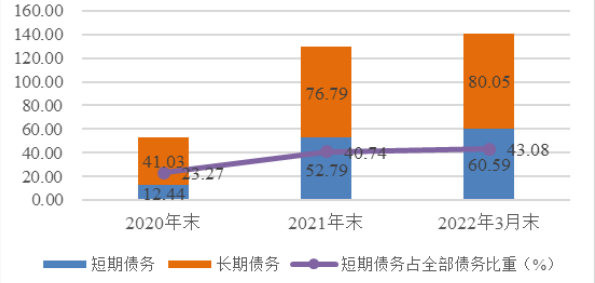
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 66.67%，主要系其他应付款增长所致。其中，公司应付账款较上年末增长 93.81%，主要为应付工程款增加所致；公司其他应付款较上年末增长 81.27%，主要为应付乐山国投的关联方资金，付息部分已调整至短期债务核算；公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 55.86%，其中一年内到期的长期借款为 7.95 亿元，一年内到期的长期应付款为 3.10 亿元。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 104.16%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，公司长期借款较上年末增长 133.28%，主要由保证借款 24.97 亿元、抵押借款 7.84 亿元、抵押及保证借款 7.02 亿元、质押及保证借款 6.30 亿元和信用借款 4.10 亿元构成；公司应付债券较上年末增长 190.15%，主要系发行“21 乐山高新 PPN001”所致；公司长期应付款较上年末增长 36.97%，主要为融资租赁款和项目专项债资金，付息部分已调整至长期债务核算。

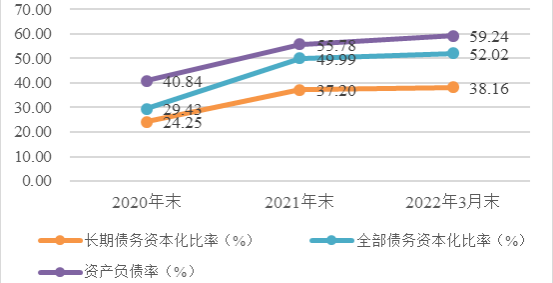
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 15.31%，负债结构较上年末变化不大。

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 2021 年末，公司全部债务 129.58 亿元，较上年末增长 142.32%，仍以长期债务为主。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 14.94 个百分点、20.56 个百分点和 12.96 个百分点。整体看，公司债务负担一般。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 15.31%，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 140.64 亿元，较上年末增长 8.53%，仍以长期债务为主。同期末，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分别较上年末上升 3.46 个百分点、2.03 个百分点和 0.96 个百分点。

4. 盈利能力

公司营业收入大幅增长，费用对利润侵蚀明显，财政补贴和投资收益对利润总额的贡献程度高，整体盈利能力一般。

2021 年，公司营业收入较上年增长 56.32%；营业成本较上年增长 79.50%；营业成本增速快于营业收入降速，公司营业利润率较上年下降 8.47 个百分点。

表 10　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	10.10	15.79	3.69
营业成本	8.00	14.36	2.65
费用总额	4.03	6.58	1.39
其中：销售费用	0.03	0.01	0.00
管理费用	0.59	0.63	0.16
财务费用	3.41	5.93	1.23
其他收益	1.79	1.84	1.04
投资收益	0.00	1.02	0.00
利润总额	1.04	1.58	0.01
营业利润率（%）	14.85	6.38	28.02
总资本收益率（%）	2.21	3.15	--
净资产收益率（%）	0.58	1.09	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司费用总额较上年增长 63.35%，主要系财务费用增长所致。公司费用总额主要由管理费用和管理费用构成。2021 年，公司期间费用率[3]为 41.64%，较上年上升 1.79 个百分点，公司费用对利润侵蚀明显。

2021 年，公司其他收益较上年增加 0.05 亿元，其他收益全部系政府补助；投资收益较上年增长 1.02 亿元，主要系交易性金融资产持有期间的投资收益增加所致。政府补助和投资收益对公司的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较上年分别上升 0.94 个百分点和 0.51 个百分点，公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.69 亿元，利润总额 0.01 亿元。

5. 现金流

受收到往来款增加影响，2021 年，公司经

[3] 期间费用率=费用总额/营业收入*100

营活动现金净流入大幅增加，公司收入实现质量较好；随着在建项目持续投入，公司投资活动持续大额净流出，经营现金活动不能满足自身投资需要；公司未来存在一定的筹资压力。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 57.84%，主要系经营业务和往来款现金流入增加所致；经营活动现金流出量较上年增长 34.59%，主要系业务量增长所致。2021 年，公司经营活动现金净流入 14.20 亿元。2021 年，公司现金收入比有所提高，整体收入实现质量较好。

表 11　公司现金流情况（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	55.38	87.42	18.66
经营活动现金流出小计	54.40	73.22	16.24
经营活动现金流量净额	**0.98**	**14.20**	**2.43**
投资活动现金流入小计	0.01	1.06	0.20
投资活动现金流出小计	22.78	43.96	10.10
投资活动现金流量净额	**-22.77**	**-42.90**	**-9.90**
筹资活动现金流入小计	35.94	61.98	20.87
筹资活动现金流出小计	12.96	27.91	5.58
筹资活动现金流量净额	**22.98**	**34.06**	**15.29**
现金收入比（%）	127.90	135.48	43.56

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入量较上年增加 1.05 亿元，主要为取得投资收益形成的现金流入；投资活动现金流出量较上年增加 21.18 亿元，主要系对外股权投资增加所致。2021 年，公司投资活动现金净额仍为大额净流出。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 72.44%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出较上年增长 115.38%，主要为债务还本付息支出。2021 年，公司筹资活动现金流仍然为大额净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金仍呈净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金仍为净流入。考虑到公司在建项目未来仍需一定的投资，公司仍有一定的融资需求。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司速动比率、流动比率和现金短期债务比较上年末有所下降；剔除受限资产后，现金短期债务比为 0.21 倍，公司短期偿债指标表现较弱。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有所上升。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 均有所上升，EBITDA/利息支出有所下降，整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 12　公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	176.22	114.35	125.24
	速动比率（%）	89.00	58.40	71.77
	现金短期债务比（倍）	0.51	0.25	0.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.81	8.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.85	14.86	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.07	1.38	--

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，公司对外担保余额为 18.88 亿元，担保比率为 14.57%，担保对象均为乐山市国有企业，或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 119.96 亿元，尚未使用额度 20.31 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产、负债主要来自于母公司，收入主要来自于子公司；母公司债务负担一般。

跟踪期内，公司资产、负债主要来自于母公司，收入主要来自于子公司。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 49.08%；母公司负债占合并口径的 62.86%；母

公司所有者权益占合并口径的 31.71%；母公司营业收入占合并口径的 26.28%；母公司利润总额占合并口径的 84.89%；母公司全部债务（全部为长期债务）占合并口径的 41.15%，全部债务资本化比率为 56.48%，母公司债务一般。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产占合并口径的 45.80%；母公司负债占合并口径的 57.99%；母公司所有者权益占合并口径的 28.09%；母公司营业收入占合并口径的 27.54%；母公司利润总额为-0.50 亿元；母公司全部债务（全部为长期债务）占合并口径的 41.18%，全部债务资本化比率为 61.38%。

十、外部支持

公司在政府补助方面继续获得一定的外部支持。

政府补助方面，2021 年，公司收到政府补助 1.84 亿元，计入其他收益。

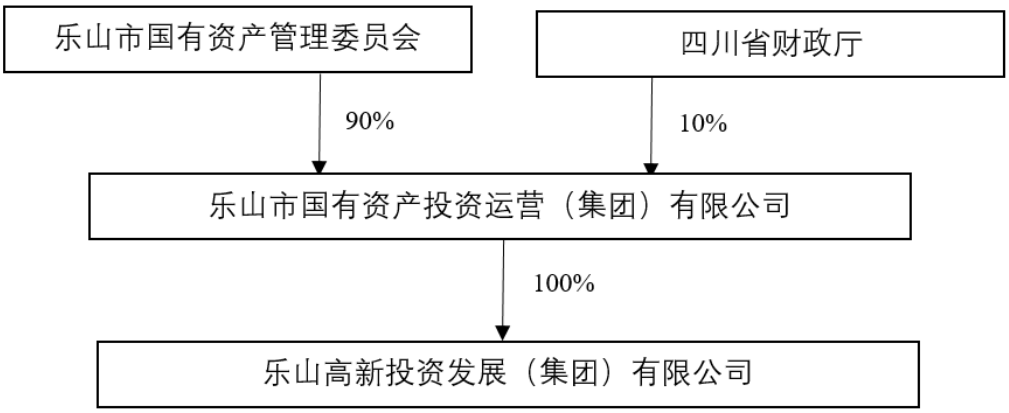
十一、担保方

经联合资信评定，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天府增进为“22 乐山高投债/22 乐高债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“22 乐山高投债/22 乐高债”到期偿付的安全性。（详情请见《天府信用增进股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》）。

十二、结论

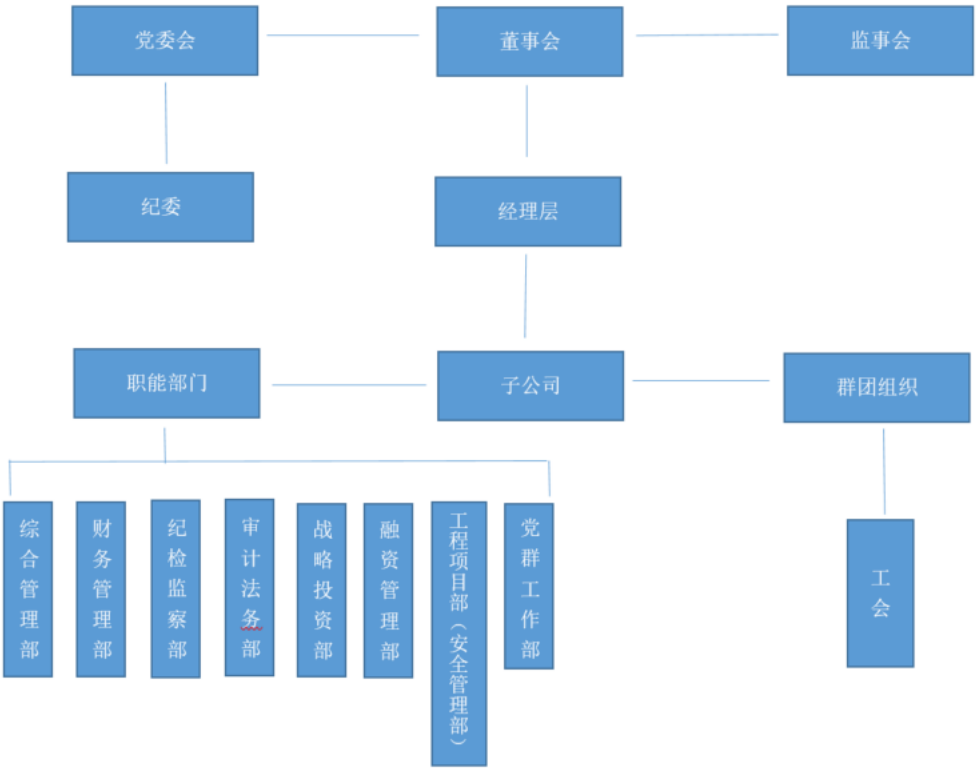
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 乐山高投债/22 乐高债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

（单位：万元）

子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例		级次	取得方式
			直接（%）	间接（%）		
乐山高新盛泰科技开发有限公司	房地产开发、项目投资	10000.00	100.00	--	1	设立
乐山乐高工业发展有限公司	工程项目投资	450.00	100.00	--	1	非同一控制下企业合并
乐山乐高投资发展有限公司	实业投资、股权投资商贸投资	10000.00	100.00	--	1	设立
乐山嘉新建筑工程有限公司	房地产开发经营	4000.00	100.00	--	1	设立
乐山乐高健康产业有限公司	医疗健康投资	7500.00	100.00	--	1	设立
乐山乐高物流有限公司	车辆租赁业务	5000.00	--	65.00	2	设立
乐山高新投资产经营管理有限公司	资产经营管理、城市基础设施投资与管理	15385.00	65.00	--	1	设立
嘉州瑞宏控股有限公司	投资及咨询服务	5000.00	51.00	--	1	非同一控制下企业合并
乐山高新投五通桥基地开发建设有限公司	基础设施建设、投资	20000.00	51.00	--	1	设立
乐山高新投夹江基地开发建设有限责任公司	基础设施建设、投资	20000.00	51.00	--	1	设立
乐山高新投犍为基地建设开发有限责任公司	基础设施建设、投资	20000.00	51.00	--	1	设立
乐山乐高勤力生物质能源综合利用有限公司	环保和可再生能源	500.00	84.00	16.00	1	设立
乐山远地投资有限公司	房地产开发、项目投资开发	800.00	--	100.00	2	非同一控制下企业合并
乐山市五通桥区盛发投资发展有限责任公司	基础设施建设、投资	2000.00	--	51.00	2	设立
乐山嘉州瑞宏新能源有限公司	新能源技术开发	1300.00	--	51.00	2	设立

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况

（单位：万元）

序号	被担保企业	期限	担保余额	反担保措施
1	乐山市沙湾区恒越城市建设投资有限公司	2020/11/5-2022/11/5	7700.00	无
2	乐山兴绿生态环境有限公司	2020/12/24-2035/12/07	17500.00	无
	乐山兴绿生态环境有限公司	2021/03/02-2035/12/07	1194.00	无
	乐山兴绿生态环境有限公司	2021/05/27-2035/12/07	8000.00	无
3	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	4700.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	14600.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	1000.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	600.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	1000.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	2100.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	2000.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/27-2029/05/18	1000.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/27-2029/05/18	2500.00	无
	乐山市兴业投资公司	2022/03/30-2025/03/30	5000.00	无
4	乐山国有资产投资运营（集团）有限公司	2021/8/20-2023/8/20	49900.00	无
5	乐山交投集团	2021/8/31-2030/8/31	30000.00	有
		2022/3/24-2029/3/24	40000.00	有
合计			**188794.00**	--

资料来源：公司提供

附件 4-1 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）	4.56	6.38	13.22	21.04
资产总额（亿元）	181.36	216.71	293.11	318.23
所有者权益（亿元）	126.79	128.21	129.62	129.71
短期债务（亿元）	7.74	12.44	52.79	60.59
长期债务（亿元）	17.05	41.03	76.79	80.05
全部债务（亿元）	24.79	53.47	129.58	140.64
营业收入（亿元）	7.94	10.10	15.79	3.69
利润总额（亿元）	1.12	1.04	1.58	0.01
EBITDA（亿元）	3.95	6.81	8.72	--
经营性净现金流（亿元）	-1.02	0.98	14.20	2.43
财务指标				
现金收入比（%）	69.34	127.90	135.48	43.56
营业利润率（%）	9.05	14.85	6.38	28.02
总资本收益率（%）	1.57	2.21	2.65	--
净资产收益率（%）	0.62	0.58	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	11.85	24.25	37.20	38.16
全部债务资本化比率（%）	16.35	29.43	49.99	52.02
资产负债率（%）	30.09	40.84	55.78	59.24
流动比率（%）	175.24	176.22	114.35	125.24
速动比率（%）	80.48	89.00	58.40	71.77
经营现金流动负债比（%）	-2.76	2.13	18.56	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.51	0.25	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.07	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.28	7.85	14.86	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2022 年第一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.98	1.40	5.32	6.36
资产总额（亿元）	77.28	92.16	143.87	145.75
所有者权益（亿元）	39.08	39.76	41.10	36.43
短期债务（亿元）	7.27	9.25	12.29	4.82
长期债务（亿元）	9.93	13.19	41.03	53.10
全部债务（亿元）	17.19	22.44	53.33	57.91
营业收入（亿元）	1.10	2.60	4.15	1.02
利润总额（亿元）	0.65	0.07	1.34	-0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.72	3.69	1.32	-0.60
财务指标				
现金收入比（%）	104.17	194.18	174.35	62.44
营业利润率（%）	27.57	44.77	44.49	45.30
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.19	0.12	3.27	--
长期债务资本化比率（%）	20.25	24.90	49.96	59.31
全部债务资本化比率（%）	30.56	36.07	56.48	61.38
资产负债率（%）	49.44	56.86	71.43	75.00
流动比率（%）	167.18	131.41	113.64	143.85
速动比率（%）	113.76	88.67	89.36	109.04
经营现金流动负债比（%）	-11.50	12.16	2.61	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.15	0.43	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 标记“/”的数据及指标表示无法获取

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 5　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 6-1　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 6-2　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 6-3　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