

乐山高新投资发展（集团）有限公司

2026 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〔2026〕3745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，维持“22 乐山高投债/22 乐高债”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

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

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，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。

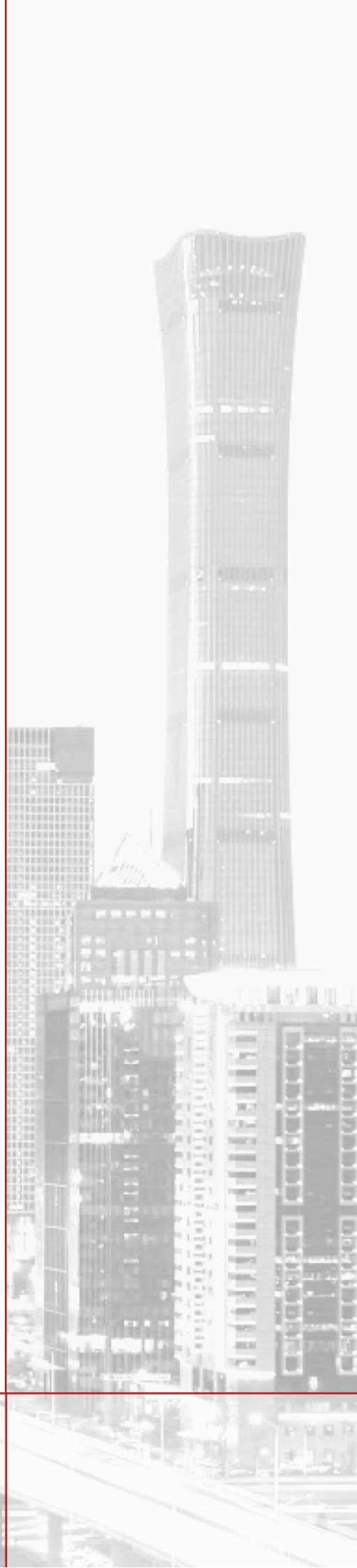
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



乐山高新投资发展（集团）有限公司 2026 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
乐山高新投资发展（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/26
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	

评级观点

跟踪期内，乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍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工业投资主体，区域地位重要。公司基础设施建设和土地开发整理业务在“一总部三基地”范围内具有专营优势，基础设施建设业务在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，自营项目未来收益情况有待关注。公司砂石销售业务受环保政策影响仍未开工，砂石特许经营权近年来未实现收益，资产质量一般；公司全部债务规模持续增长，债务负担较重，短期债务和非标融资占比均较高，债务结构有待优化；长期偿债指标表现较好，但短期偿债指标弱，相对充足的备用授信额度为公司流动性提供一定支撑。

个体调整：无。

外部支持调整：乐山市是成都经济区南部区域中心城市，财政实力有所增强；乐山高新技术产业开发区为国家级高新区，公司实际控制人支持能力很强，公司对乐山高新区发展具有重要贡献，在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

“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。经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“22 乐山高投债/22 乐高债”本息偿付的安全性。

评级展望

未来，乐山市将优化全市产业布局，重点培育光伏储能、绿色化工两大产业集群。公司是乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属工业投资主体，随着区域经济及产业持续发展，预计公司未来能够保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：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，融资环境恶化，偿债能力显著下降。

优势

- **外部发展环境良好。**乐山市是成都经济区南部区域中心城市，交通便利、旅游资源丰富，2025 年一般公共预算收入保持增长，乐山高新区是四川省 8 个国家级高新区之一，公司外部发展环境良好。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，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工业投资主体，业务专营性强。2025 年，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。
- **增信措施。**担保方天府增进为“22 乐山高投债/22 乐高债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了“22 乐山高投债/22 乐高债”本息偿还的安全性。

关注

- **较大的资金支出压力。**截至 2025 年底，公司在建项目尚需投资较大，存在较大的资金支出压力，自营项目未来收益情况有待关注。
- **砂石销售业务持续性有待关注。**截至 2025 年底，公司资产中存在 89.17 亿元的砂石特许经营权，受政府以及环保部门要求整改仍处于停工状态，2025 年公司仍未开展砂石开采业务，该业务持续性有待关注。
- **债务负担较重，短期偿债指标表现弱，债务结构有待优化。**截至 2025 年底，公司全部债务中融资租赁款、非金融机构借款及定向融资款等非标融资款占 24.43%，非标融资占比较高。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 248.27 亿元，其中短期债务占 45.50%，现金短期债务比为 0.21 倍，短期偿债指标表现弱；全部债务资本化比率为 64.97%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
模型级别			AA	

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

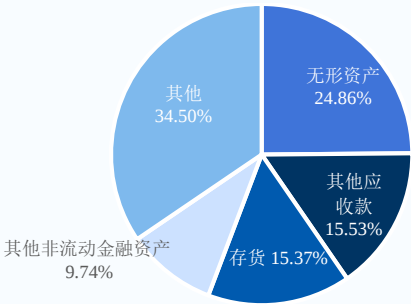
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.87	19.34	24.01
资产总额（亿元）	406.82	420.23	427.70
所有者权益（亿元）	135.03	135.98	133.85
短期债务（亿元）	95.79	119.82	112.97
长期债务（亿元）	126.93	118.22	135.30
全部债务（亿元）	222.72	238.04	248.27
营业总收入（亿元）	13.51	29.71	6.15
利润总额（亿元）	0.42	1.25	-2.16
EBITDA（亿元）	12.62	17.14	--
经营性净现金流（亿元）	-15.45	-13.57	-4.59
净资产收益率（%）	0.01	0.69	--
资产负债率（%）	66.81	67.64	68.70
全部债务资本化比率（%）	62.26	63.64	64.97
现金短期债务比（倍）	0.27	0.16	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.38	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	200.23	212.97	226.44
所有者权益（亿元）	36.44	35.41	34.88
全部债务（亿元）	154.77	164.51	132.15
营业总收入（亿元）	5.76	7.10	2.75
利润总额（亿元）	-1.94	-1.03	-0.52
资产负债率（%）	81.80	83.37	84.59
全部债务资本化比率（%）	80.94	82.29	79.11
现金短期债务比（倍）	0.17	0.08	0.28

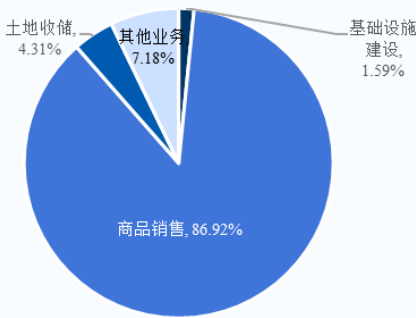
注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”代表数据不适用；4. 本报告将其他应付款中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

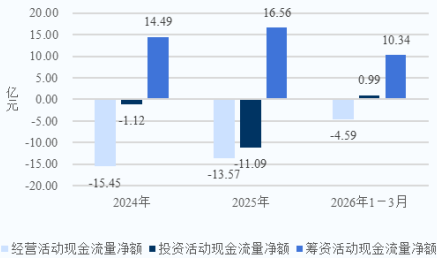
2025 年底公司资产构成



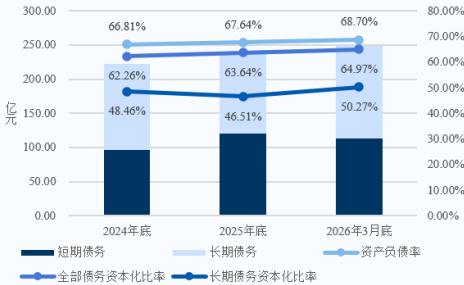
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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
22 乐山高投债/22 乐高债	4.30 亿元	2.58 亿元	2029/01/25	债券提前偿还

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至 2026 年 5 月底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
22 乐山高投债/22 乐高债	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/27	彭雪绒 李凯田	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	阅读原文
22 乐山高投债/22 乐高债	AAA/稳定	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	阅读原文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：魏兰兰 weill@lhratings.com

项目组成员：许公一 xugy@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，公司注册资本和实际控制人均未发生变更；2025 年 11 月，公司原股东乐山国有资产投资运营（集团）有限公司（以下简称“乐山国投”）将公司 100.00%股权无偿划转至乐山科创产业投资（集团）有限公司（原为公司子公司，以下简称“乐山科创”），乐山科创唯一股东为乐山国投。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 39.31 亿元，乐山科创持有公司 100.00%股权¹，为公司唯一股东，乐山市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。

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍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，并同时开展商品销售等业务。

截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围的重要一级子公司 2 家，分别为乐山高新投键为基地建设开发有限责任公司（以下简称“键为基地公司”）和乐山高新投资产经营管理有限公司（以下简称“乐山高新资产”）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 420.23 亿元，所有者权益 135.98 亿元（含少数股东权益 51.16 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 29.71 亿元，利润总额 1.25 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 427.70 亿元，所有者权益 133.85 亿元（含少数股东权益 50.38 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.15 亿元，利润总额-2.16 亿元。

公司注册地址：四川省乐山高新区安港路 489 号；公司法定代表人：彭松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“22 乐山高投债/22 乐高债”，发行金额为 4.30 亿元，债券余额为 2.58 亿元，起息日为 2022 年 1 月 25 日，期限为 7 年，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。募集资金中 2.58 亿元用于浙江-乐山东西部扶贫协作电子信息产业园示范区项目（以下简称“募投项目”）建设，截至 2026 年 3 月底募投项目已完工，累计投资 3.08 亿元（不含税），通过产业园内厂房、办公楼和公寓出租/出售等实现收益，累计确认收入 0.11 亿元。

“22 乐山高投债/22 乐高债”设置债券提前偿还条款，自发行第三年起，逐年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金，公司跟踪期内按约定还本，当期利息随本金一起支付。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

¹ 2023 年 9 月，乐山国投将持有的部分公司股权出质给乐山市商业银行股份有限公司，截至 2025 年底受限余额为 1.56 亿元。

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）、键为新型工业基地（地处键为县）。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

乐山市是成都经济区南部区域中心城市，交通便捷、旅游资源丰富，2025年财政实力有所增强，但财税质量仍偏低，财政自给能力较弱。乐山高新技术产业开发区为国家级高新区，现已初步构建光伏储能、电子信息、生物医药三大主导产业协同发展的产业体系。

乐山市是四川省辖地级市，位于四川省中南部，是成都经济区南部区域中心城市；下辖4个区、6个县、代管1个县级市。截至2025年底，乐山市户籍人口341.2万人。

乐山市是四川省重要枢纽城市之一，是成渝城市群重要交通节点和港口城市，交通便捷，已形成“两航（岷江航电综合开发和乐山机场）、五铁（成绵乐城际铁路、成贵铁路、成昆铁路复线、乐雅铁路、乐自泸铁路）、十高速（乐宜、乐雅、乐峨、乐自、乐汉、成乐西、绕城、成乐复线、仁沐、金会高速）和一枢纽（乐山港综合交通枢纽）”的立体交通路网，截至2025年底乐山市公路总里程17311.49公里，2025年乐山市货物运输周转量162.97亿吨公里，同比增长5.9%。乐山市是国家历史文化名城，旅游资源丰富，有世界自然与文化遗产峨眉山、乐山大佛和世界灌溉工程遗产东风堰等，2025年旅客运输总量为1.80亿人次。

产业方面，乐山市近年来形成了以医药日化、丝绸纺织、机械仪表、建筑建材、食品加工和工贸、旅游服务为支柱产业的经济体系。乐山高新区属国家级高新技术产业开发区，是四川省8个国家级高新区之一，形成了以多晶硅光伏、机电制造、农产品深加工为主的高新技术产业体系。未来，乐山高新区将重点发展光伏储能、高端装备、生物医药三大新兴主导产业，培育发展低空经济、商业航天、人工智能等产业新赛道，推动先进制造业与现代服务业“两业”融合发展，重点发展数字经济、科技金融、商务服务等生产性服务业，着力构建“333”现代化产业体系，推动光伏储能、低空经济、生物医药等产业在建链、强链、延链、补链上取得新突破。

图表1•乐山市主要经济与财政指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	2448.10	2532.53	2501.54
GDP增速（%）	6.5	4.5	3.1

固定资产投资增速（%）	4.5	3.4	5.3
三产结构	12.6:42.3:45.1	10.4:44.1:45.5	10.7:38.7:50.6
人均 GDP（万元）	7.77	8.04	7.33
一般公共预算收入（亿元）	159.60	163.06	172.16
一般公共预算收入增速（%）	7.85	2.17	5.58
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	54.18	45.83	46.40
财政自给率（%）	44.27	43.14	41.86
政府性基金收入（亿元）	126.72	135.75	157.8
上级补助收入	208.85	213.60	215.65
地方政府债务余额	747.90	919.56	1128.97

注：1. 2023 年和 2024 年经济数据为最终核实数，GDP 增速按不变价格计算，2024 年人均 GDP=GDP/常住人口，2025 年人均 GDP=GDP/户籍人口；3. 2023 年和 2024 年财政数据为决算数，2025 年财政数据为预算执行数，上级补助收入=一般公共预算收入上级补助收入+政府性基金预算收入上级补助收入
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年，乐山市 GDP 保持增长，产业结构持续优化，第三产业占比有所提高；规模以上工业增加值同比下降 9.1%，其中轻工业增加值比上年增长 8.8%，重工业增加值下降 11.7%；固定资产投资增速有所提高，其中民间投资同比增长 13.4%；房地产开发投资同比下降 2.0%，商品房施工面积 903.58 万平方米，同比下降 7.9%。

2025 年，乐山市一般公共预算收入保持增长，财税质量偏低，财政自给能力较弱，上级补助收入对地方综合财力形成较大支撑。截至 2025 年底，乐山市政府债务余额中专项债务余额 856.79 亿元，一般债务余额 272.18 亿元。

乐山国家高新技术产业开发区前身为 1992 年设立的省级经济开发区，1996 年经四川省政府批准更名为乐山高新区。乐山高新区位于乐山市中心城区大渡河南岸，地处峨眉山、乐山大佛两大世界自然与文化双遗产视觉通廊核心地段，是成都平原经济区重要产业创新载体、成渝地区双城经济圈绿色智造关键节点，属于四川晶硅光伏产业集群核心承载区，因此肩负着承接高新产业转移、打造城南产业新城、联动主城拓展城市发展空间、引领全市创新驱动转型的职能。乐山高新区规划布局科创研发核心区、先进制造集中区、城市生活配套区、总部金融商务区、文旅生态休闲区、现代农业观光区等多个功能板块，代管市中区安谷镇，辖区总面积 78 平方公里，规划建设用地面积 22.85 平方公里。2012 年 8 月，经国务院批准，乐山高新区升级为国家级高新技术产业开发区，是四川省第 4 个、全省 8 个国家级高新区之一，战略发展能级大幅提升。近年来，乐山高新区加快由单一工业园区向科创引领、产城融合、功能完备的现代化高新产业新城转型升级，先后引进大冢制药、博思半导体、光启技术等国内外知名企业入驻，培育了四川伟力得能源、海创尚纬、尚纬股份、吉晟生物等细分行业链主龙头企业，搭建起新型储能产业园、电子信息产业园、生物医药产业园、低空经济产业园、跨境数字经济产业园等特色产业平台，获批建设国家硅材料开发与副产物利用产业化基地、中关村科技成果产业化基地，初步形成光伏储能、电子信息、生物医药三大优势主导产业，同步培育低空经济、商业航天等未来新兴产业。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属的工业投资主体，主要在“一总部三基地”范围内从事基础设施建设及工业投资，公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司职能定位无变化，仍作为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属的工业投资主体，主要在“一总部三基地”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和基础设施建设等，业务专营性强。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 8 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在 26 笔关注类贷款。根据公司提供说明，上述关注类贷款（主要为 2015 年之前发生）主要由涉及中小企业的统贷业务形成，2017 年起公司未再开展统贷业务。截至 2026 年 5 月 11 日，子公司犍为基地公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。截至 2026 年 6 月 2 日，子公司乐山高新资产本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部、犍为基地公司本部和乐山高新资产本部有严重失信行为、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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续。2025 年，根据乐山市国资委相关文件，决议免去原董事人员及非董事高级管理人员职务，为正常人事变动。任命彭松同志为公司董事、总经理、法定代表人。上述人事变动已经过有权机构批准，工商变更登记工作已完成。截至 2026 年 5 月底，公司董事兼任总经理 1 人，已履职到位。

彭松先生，1983 年 8 月生，大学学历。历任乐山三江利德广告传媒有限公司（已更名为乐山三江传播广告传媒有限公司）副总经理、总经理，乐山城市资源开发利用有限公司总经理、乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司副总经理、总经理，乐山苏新房地产开发有限公司总经理，四川嘉州国际会展集团有限公司总经理。现任乐山科创副总经理、兼公司董事、总经理、法定代表人。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受商品销售收入大幅增加及土地开发整理业务确认收入等综合影响，公司营业总收入大幅增长；公司其他业务收入主要包括租赁收入和利息收入等，收入规模较为稳定。受商品销售业务收入占比提高以及毛利率下降影响，公司综合毛利率同比下降 11.83 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	0.24	1.81	64.43	0.47	1.59	63.98
商品销售	10.90	80.70	24.69	25.82	86.92	13.96
土地开发整理	--	--	--	1.28	4.31	12.05
其他业务	2.36	17.48	53.53	2.13	7.18	69.00
合计	13.51	100.00	30.45	29.71	100.00	18.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）土地开发整理

跟踪期内，公司在手待出让土地体量小，暂无在整理和拟整理土地，业务持续性有待关注。

公司土地开发整理业务区域覆盖“一总部三基地”。跟踪期内，公司主要整理区域为乐山高新区、犍为县、五通桥区和夹江县。公司业务模式未发生改变，仍由乐山市土地储备中心对土地进行收储，公司在土地实际出让交付时按收储价格确认土地整理收入。2025 年，公司确认土地开发整理收入 1.28 亿元，来源于犍为县自然资源局出让的 1 块地块，合计面积 54.61 万平方米。截至 2025 年底，公司待出让地块形成的存货账面价值为 1.13 亿元；公司无在整理和拟整理土地。

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务集中在乐山高新区，在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，自营项目未来收益情况有待关注。

跟踪期内，公司基础设施建设业务范围和业务模式无变化。公司仍在乐山高新区范围内从事基础设施建设，主要负责项目招投标、项目建设、项目管理及项目竣工验收等事宜，业主方分阶段按工程完工进度与公司进行结算。公司部分结转项目采用净额法确认收入，业务毛利率维持高水平。截至 2025 年底，公司计入合同资产的已完工未结算项目金额为 5.82 亿元；主要在建基础设施建设项目计划总投资 45.80 亿元，尚需投资 25.65 亿元；暂无拟建基础设施建设项目。

图表 3 • 截至 2025 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已累计投资
犍为县新型工业园区基础设施项目	20.83	2.71
四川省犍为县芭石独立工矿区犍为新型工业基地		3.14
四川省犍为县芭石独立工矿区孝姑核心区“一纵两横”道路及配套管网工程 PPP 项目		1.70
犍为马边飞地化工园区配套基础设施项目		0.58
乐山市五通桥区省级经开区晶硅光伏产业园区及配套基础设施建设项目	1.50	0.90

五通桥河东片区安置房建设项目（一期）	5.70	4.50
乐山市五通桥区绿色新型产业园片区开发配套基础设施建设项目（一期）	4.90	4.00
四川夹江经开区提档升级基础设施项目	3.61	1.50
四川夹江经济开发区东西部扶贫协作新材料产业园基础设施建设项目	8.50	0.56
犍为经开区马边飞地园区基础设施及生态修复治理工程(一期)	0.76	0.56
合计	45.80	20.15

资料来源：公司提供

自营项目方面，截至 2025 年底，公司主要在建自营项目计划总投资 31.43 亿元，尚需投资 5.15 亿元，未来计划通过租金、停车场、食堂等经营收入实现资金平衡。公司在运营项目为乐山国家高新区东西部协作浙川（乐山）创新孵化区基础设施配套项目，总投资 1.57 亿元，2025 年产生租赁收入 0.03 亿元。

图表 4 • 截至 2025 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已累计投资
乐山高新区医院建设项目	29.71	25.40
第二污水处理厂提标改造及配套管网建设项目	1.72	0.88
合计	31.43	26.28

注：乐山高新区医院建设项目大部分已完工计入固定资产

资料来源：公司提供

（3）商品销售

2025 年，公司砂石开采仍处于停工状态，业务运营受政府以及环保部门要求影响大，砂石销售业务持续性有待关注。商品销售收入以贸易收入和电力收入为主，公司贸易业务规模随业务量增长而扩张。公司合并范围内新增四川嘉州东风电机有限公司（以下简称“东风电机”），新增装备制造收入。

图表 5 • 公司商品销售收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
砂石销售收入	0.52	4.77	50.03	--	--	--
贸易收入	8.09	74.15	1.66	21.95	85.01	9.45
电力收入	2.30	21.08	100.00	0.97	3.77	100.00
装备制造	--	--	--	2.90	11.22	19.20
合计	10.90	100.00	24.69	25.82	100.00	13.96

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司商品销售业务包括砂石销售、贸易和售电业务。砂石销售方面，公司砂石销售业务的开采和结算模式未变更，对下游客户不存在账期，售价根据乐山市政府在乐山市新闻网公布的销售指导价格确定。截至 2025 年底，公司砂石开采权账面价值共计 89.17 亿元。2024 年，公司未进行砂石开采，仅对前期开采余量进行销售，砂石销售收入同比大幅下降，业务毛利率大幅上升；2025 年，公司仍未进行砂石开采，未产生相关收入。受犍为县人民政府以及环保部门整改要求影响，自 2021 年 3 月起，犍为基地砂石开采停工整改，截至 2026 年 3 月底仍处于停工状态。公司砂石销售业务受政府以及环保政策影响大。

贸易业务方面，2025 年，公司贸易品种以钒钛铁精矿、钢板和焦炭等为主，业务模式仍为“以销定采”，与上下游结算方式仍为“先款后货”。公司贸易业务规模大幅扩张，主要系钒钛铁精矿和焦炭贸易规模大幅增长所致，毛利率大幅上升，主要系本年度部分贸易业务采用净额法核算所致。

公司售电业务主要由子公司乐山市五通桥区盛发投资发展有限责任公司（以下简称“盛发投资”）负责运营，盛发投资为在四川电力交易中心完成注册、备案的售电公司，具备开展电力交易的购售电资格。根据盛发投资与四川五通桥经济开发区管理委员会（以下简称“五通桥经开区管委会”）委托签署《代理购电协议》，五通桥经开区管委会委托盛发投资代理工业基地内光伏企业用户参与市场化购电，并支付代理购电服务费用，代理购电服务费为 0.013 元/度。用电企业与盛发投资签订《购电合同》，由盛发投资为用电企业提供电力交易服务。2024 年以来，公司售电业务毛利率为 100%，系公司采用净额法确认收入所致。2025 年，公司售电业务收入下降至 0.97 亿元，主要系企业用电量下降所致。

2025 年，公司出资 1.78 亿元收购东风电机 45.00%的股权，成为东风电机第一大股东，公司新增装备制造业务。东风电机为机电装备制造企业，产品聚焦中小功率发电设备、工业特种电机、车用驱动电机三大领域。2025 年，公司确认装备制造收入 2.90 亿元，对公司收入有一定的贡献。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报表，安礼华粤（广东）会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。

合并范围方面，2025 年，公司新设子公司 7 家，收购子公司 6 家（主要为东风电机及其下属子公司），对外转让子公司 6 家（主要系为成立乐山科创作出的变动）；2026 年 1—3 月，公司合并范围未发生重大变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内重要一级公司仍为 2 家，上述收购及对外转让子公司对财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收往来款、拟开发土地为主的存货、砂石经营权为主的无形资产规模较大，其中砂石经营权受环保政策等影响未产生收益，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	149.55	36.76	176.10	41.90	183.56	42.92
货币资金	22.26	5.47	14.21	3.38	21.23	4.96
其他应收款	46.46	11.42	65.28	15.53	65.52	15.32
存货	58.55	14.39	64.60	15.37	66.32	15.51
非流动资产	257.27	63.24	244.13	58.10	244.14	57.08
其他非流动金融资产	42.52	10.45	40.91	9.74	38.32	8.96
投资性房地产	18.22	4.48	26.57	6.32	26.57	6.21
固定资产	48.87	12.01	31.59	7.52	31.40	7.34
在建工程	18.21	4.48	18.95	4.51	21.09	4.93
无形资产	106.85	26.26	104.48	24.86	104.65	24.47
资产总额	406.82	100.00	420.23	100.00	427.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度整理

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，仍以非流动资产为主。公司货币资金主要由银行存款（7.18 亿元）和其他货币资金（7.03 亿元）构成，使用受限的保证金及定期存款等合计 8.08 亿元。公司其他应收款较上年底增长 40.51%，主要系应收往来款增长所致。公司其他应收款以往来款和资金拆借款为主，累计计提坏账准备 2.23 亿元；其他应收款前五名欠款方主要为乐山市及下属区县的政府部门及国有企业，应收款合计 30.69 亿元，占其他应收款总额的 45.48%，集中度一般，其中应收嘉兴乐源企业管理合伙企业（有限合伙）（民营企业）股权转让费 5.81 亿元³。公司存货主要为拟开发土地（59.05 亿元，均为政府代建项目划拨用地）和基础设施建设项目开发成本（3.23 亿元），存货计提跌价准备 0.18 亿元。

³ 为公司转让乐山市仲平多晶硅光电信息产业基金合伙企业（有限合伙）公司股权的应收款项，已于 2026 年 1 月 21 日收到款项 2.00 亿元。

非流动资产方面，公司其他非流动金融资产由对乐山市当地企业的投资款构成，主要投向数字科技、新能源等领域。受公司将部分自建房屋用于租赁影响，公司投资性房地产较上年底增长 45.78%；公司投资性房地产均为房屋及建筑物，2025 年实现租金收入 0.84 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（22.04 亿元）和办公设备及其他（8.51 亿元）构成，其中 6.12 亿元房屋尚未办妥产权证书。公司在建工程主要为自营项目的投入。公司无形资产仍保持较大规模，主要由土地使用权（15.31 亿元）和砂石特许经营权（89.17 亿元，含犍为县、夹江县等砂石特许经营权）构成。

截至 2025 年底，公司受限资产 59.69 亿元，占资产总额的比重为 14.20%，由使用受限的保证金、定期存款及用于借款抵质押的存货、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动金融资产构成。此外，公司将持有的部分子公司股权用于借款质押，截至 2025 年底受限的股权质押余额为 0.88 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

（2）资本结构

公司所有者权益中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 135.98 亿元，较上年底变化不大，主要由实收资本（占 28.91%）、资本公积（占 33.68%）和少数股东权益（占 37.62%）构成，少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 133.85 亿元，较上年底小幅下降，主要系亏损导致未分配利润减少所致。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，整体债务负担较重。公司全部债务中短期债务规模较大，非标类融资占比较高，债务结构有待优化。

截至 2025 年底，公司负债总额 284.24 亿元，较上年底增长 4.58%，负债结构相对均衡。公司经营性负债主要由应付工程款和材料款、应付关联方资金和往来款、预收砂石款和工程款构成，分别计入应付账款、其他应付款和合同负债。

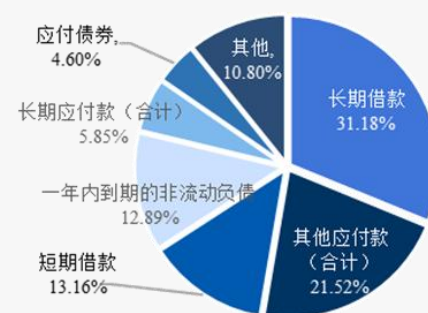
有息债务方面，公司其他应付款中非金融机构借款纳入短期债务核算，长期应付款中融资租赁款、非金融机构借款和定向融资款纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 238.04 亿元，较上年底增长 6.88%，主要由银行借款（占 65.17%）、应付债券（占 10.38%）和融资租赁款、非金融机构借款及定向融资款等非标融资款（占 24.43%）构成，非标融资占比较高。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均小幅上升，长期债务资本化比率有所下降。截至 2026 年 6 月 3 日，公司已发行债券余额 23.25 亿元，若假设行权，将于 2026—2029 年分别到期 3.00 亿元、8.25 亿元、0.00 亿元和 7.90 亿元，剩余为 2029 年以后到期，分布较为均匀。

图表 7 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	39.31	29.11	39.31	28.91	39.31	29.37
资本公积	45.80	33.92	45.80	33.68	45.80	34.22
其他综合收益	0.18	0.13	0.20	0.14	0.20	0.15
未分配利润	-0.83	-0.62	-0.79	-0.58	-2.14	-1.60
归属于母公司所有者权益合计	84.76	62.78	84.83	62.38	83.47	62.36
少数股东权益	50.26	37.22	51.16	37.62	50.38	37.64
所有者权益合计	135.03	100.00	135.98	100.00	133.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

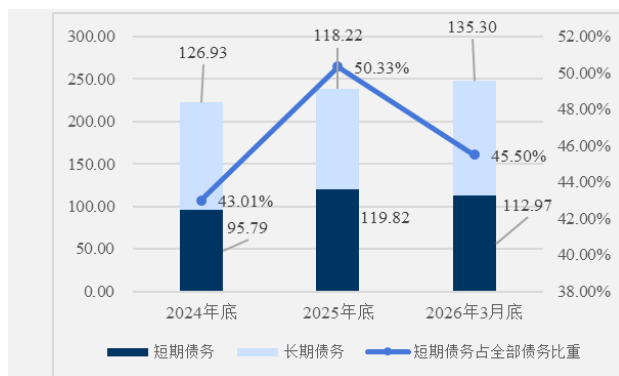
图表 8 • 公司 2025 年底负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

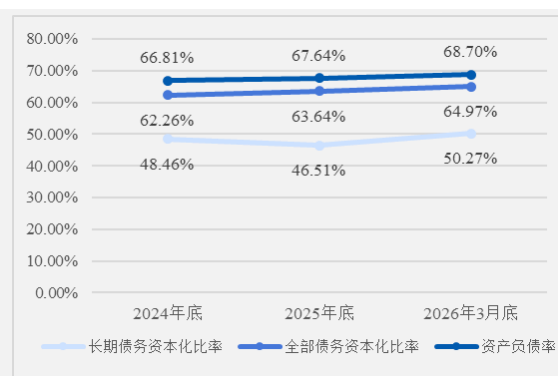
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 293.85 亿元，较上年底增长 3.38%，负债结构变化不大。公司全部债务为 248.27 亿元，较上年底小幅增长，其中短期债务占比为 45.50%，债务结构有待优化。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。整体看，公司债务负担较重，非标融资及短期债务占比均较高，债务结构有待优化。

图表 9 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 10 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2026 年 6 月 3 日公司存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	发行日期	发行期限	票面利率（发行时）（%）	发行规模	余额	下一行权日	到期日
26 乐高 03	2026/02/04	3	2.45	3.90	3.90	--	2029/02/06
26 乐高 02	2026/02/04	5	2.77	4.10	4.10	--	2031/02/06
24 乐高 01	2024/04/25	5	3.50	2.00	2.00	--	2029/04/29
22 乐山高投债/22 乐高债	2022/01/24	7	5.98	4.30	2.58	2027/01/25	2029/01/25
24 乐山高新 MTN001	2024/08/20	5	2.62	2.00	2.00	--	2029/08/21
23 乐山高新 MTN001	2023/11/01	5（3+2）	4.30	3.00	3.00	2026/11/03	2028/11/03
24 乐山高新 PPN001（资产担保）	2024/08/27	3	2.90	5.67	5.67	--	2027/08/29
合计	--	--	--	24.97	23.25	--	--

注：“22 乐山高投债/22 乐高债”设置债券提前偿还条款，“23 乐山高新 MTN001”含回售条款
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

（3）盈利和现金流分析

受商品销售收入规模扩大影响，公司营业收入大幅增长，期间费用对利润侵蚀大，政府补贴对公司利润贡献大，整体盈利能力仍较弱。公司对外部融资依赖大。

从资产盈利和经营获现方面看，公司营业收入随商品销售业务收入增长而大幅增长；公司本年度使用票据交易的业务规模相对较大（计入筹资活动现金流入），导致公司销售商品、提供劳务收到的现金未能与同期营业收入相匹配，公司实际业务回款情况未发生重大变化。

公司期间费用主要为财务费用，2025 年期间费用占营业总收入的 46.05%，对利润侵蚀大。2025 年，公司收到政府补助 5.81 亿元，计入“其他收益”，政府补助对利润实现贡献大。得益于公司利润总额大幅增加，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，但整体盈利指标表现仍较弱。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.15 亿元，利润总额-2.16 亿元。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	13.51	29.71	6.15
营业成本	9.40	24.17	5.72
期间费用	13.20	13.68	3.13
其他收益	6.94	5.81	0.01
投资收益	2.92	1.17	0.80
利润总额	0.42	1.25	-2.16
营业利润率（%）	25.26	16.26	6.65
总资本收益率（%）	2.94	3.18	--
净资产收益率（%）	0.01	0.69	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	102.61	89.60	21.60
经营活动现金流出小计	118.06	103.17	26.19
经营活动现金流量净额	-15.45	-13.57	-4.59
投资活动现金流入小计	12.68	2.49	3.24
投资活动现金流出小计	13.79	13.58	2.25
投资活动现金流量净额	-1.12	-11.09	0.99
筹资活动现金流入小计	121.07	80.59	34.31
筹资活动现金流出小计	106.58	64.03	23.97
筹资活动现金流量净额	14.49	16.56	10.34
现金收入比（%）	95.07	76.94	75.47

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司经营活动现金流主要为业务和往来款收支，受公司部分业务回款计入筹资活动现金流影响，公司因主业产生的经营活动现金流继续净流出。2024 年，受公司收回部分股权投资款影响，投资活动现金流入规模较大；2025 年，公司投资活动现金流入规模显著下降，投资活动现金流出仍主要为自建项目投入，投资活动现金净流出量增加。考虑到公司在建项目建设的资金需求以及债务接续的需要，公司筹资活动现金流持续净流入，随着项目推进，加之后续债务偿还需要，公司未来仍有较大的融资需求。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流出，投资活动现金转为净流入，筹资活动现金净保持流入。

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现较强，但短期债务占比较高，短期偿债指标表现弱，相对充足的备用授信额度对公司流动性形成一定支撑。

图表 14 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 1—3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.27	0.16	0.21
EBITDA（亿元）	12.62	17.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.09 倍，公司短期偿债指标表现弱。从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 能完全覆盖公司支付的利息，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2026 年 3 月底，公司不存在涉案金额在 500.00 万元以上的重大未决诉讼或仲裁。

截至 2026 年 3 月底，公司共获得各类金融机构授信 382.81 亿元，尚未使用额度 104.84 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额为 56.16 亿元，占当期末所有者权益的 41.96%，担保对象为乐山市国有企业。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额
乐山城市更新集团有限公司	7.62
乐山城市建设工程有限公司	1.94
乐山大佛龙翔建筑有限公司	0.30
乐山大佛旅游投资开发（集团）有限公司	3.83
乐山国有资产投资运营（集团）有限公司	18.64
乐山交通投资发展（集团）有限公司	13.94
乐山科创产业投资（集团）有限公司	4.00
乐山市兴业投资有限公司	2.87
乐山兴绿生态环境有限公司	3.02
合计	56.16

资料来源：联合资信根据公司提供整理

3 公司本部主要变化情况

公司资产于本部和子公司内均衡分布，业务主要由子公司负责，公司本部债务负担重，短期偿债指标表现弱，公司本部对下属子公司管控力度较强。

公司执行统一的财务管理制度，子公司对外融资、担保业务必须报公司本部审批，公司本部对下属子公司管控力度较强。截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 50.68%、62.47%和 26.04%。2025 年，公司本部营业收入占合并口径的 23.89%。截至 2025 年底公司本部有息债务为 164.51 亿元，其中短期债务占 52.60%，全部债务资本化比率为 82.29%，现金短期债务比为 0.08 倍，整体债务负担重，短期偿债压力大。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善，ESG 整体表现一般。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工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 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司自 2025 年起存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司自 2025 年起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，2025 年对外捐赠 81.51 万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司董事会设置外部董事席位，有利于规范董事会运作。截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司自 2025 年起受到行政和监管部门处罚。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。

七、外部支持

1 支持能力

乐山市是成都经济区南部区域中心城市，交通便捷、旅游资源丰富，近年来形成了以医药日化、丝绸纺织、机械仪表、建筑建材、食品加工和工贸、旅游服务为支柱产业的产业体系。2025 年，乐山市财政实力有所增强。总体看，公司实际控制人支持能力很强。

2 支持可能性

公司是乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属的工业投资主体，主要从事“一总部三基地”范畴内的基础设施建设，业务关系国计民生，区域重要性强。公司在跟踪期内持续获得有力的外部支持。2025 年，公司收到政府补助收入 5.81 亿元，计入其他收益。

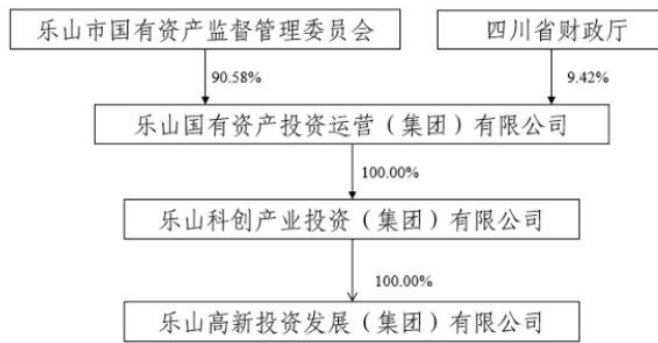
八、担保方分析

“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。经联合资信评定，天府增进个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，天府增进提供的担保有效提升了“22 乐山高投债/22 乐高债”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

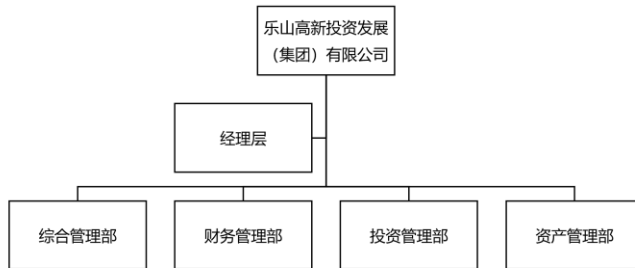
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“22 乐山高投债/22 乐高债”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	持股比例	取得方式
乐山高新投资产经营管理有限公司	100.00%	设立
乐山高新投犍为基地建设开发有限责任公司	51.00%	设立

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.87	19.34	24.01
应收账款（亿元）	11.90	18.91	18.81
其他应收款（亿元）	46.46	65.28	65.52
存货（亿元）	58.55	64.60	66.32
长期股权投资（亿元）	2.32	0.80	2.14
固定资产（亿元）	48.87	31.59	31.40
在建工程（亿元）	18.21	18.95	21.09
资产总额（亿元）	406.82	420.23	427.70
实收资本（亿元）	39.31	39.31	39.31
少数股东权益（亿元）	50.26	51.16	50.38
所有者权益（亿元）	135.03	135.98	133.85
短期债务（亿元）	95.79	119.82	112.97
长期债务（亿元）	126.93	118.22	135.30
全部债务（亿元）	222.72	238.04	248.27
营业总收入（亿元）	13.51	29.71	6.15
营业成本（亿元）	9.40	24.17	5.72
其他收益（亿元）	6.94	5.81	0.01
利润总额（亿元）	0.42	1.25	-2.16
EBITDA（亿元）	12.62	17.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.84	22.86	4.64
经营活动现金流入小计（亿元）	102.61	89.60	21.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.45	-13.57	-4.59
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.12	-11.09	0.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.49	16.56	10.34
财务指标			
现金收入比（%）	95.07	76.94	75.47
营业利润率（%）	25.26	16.26	6.65
总资本收益率（%）	2.94	3.18	--
净资产收益率（%）	0.01	0.69	--
长期债务资本化比率（%）	48.46	46.51	50.27
全部债务资本化比率（%）	62.26	63.64	64.97
资产负债率（%）	66.81	67.64	68.70
流动比率（%）	107.54	108.07	118.44
速动比率（%）	65.44	68.42	75.65
经营现金流动负债比（%）	-11.11	-8.33	--
短期债务占比（%）	43.01	50.33	45.50
现金短期债务比（倍）	0.27	0.16	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.38	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他应付款中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.50	7.32	12.45
应收账款（亿元）	2.90	6.97	5.52
其他应收款（亿元）	60.99	78.17	79.15
存货（亿元）	11.46	9.49	9.49
长期股权投资（亿元）	29.22	33.40	35.48
固定资产（亿元）	7.52	7.49	7.50
在建工程（亿元）	0.97	1.03	1.05
资产总额（亿元）	200.23	212.97	226.44
实收资本（亿元）	39.31	39.31	39.31
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	36.44	35.41	34.88
短期债务（亿元）	72.72	86.54	44.35
长期债务（亿元）	82.05	77.97	87.80
全部债务（亿元）	154.77	164.51	132.15
营业总收入（亿元）	5.76	7.10	2.75
营业成本（亿元）	2.28	3.21	2.04
其他收益（亿元）	0.14	2.83	0.00
利润总额（亿元）	-1.94	-1.03	-0.52
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.44	8.21	7.21
经营活动现金流入小计（亿元）	95.84	75.80	33.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.13	0.44	-0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.66	-7.16	0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.64	0.00	5.55
财务指标			
现金收入比（%）	129.20	115.64	261.83
营业利润率（%）	57.41	52.98	26.08
总资本收益率（%）	3.26	-0.52	--
净资产收益率（%）	-4.05	-2.92	--
长期债务资本化比率（%）	69.25	68.77	71.57
全部债务资本化比率（%）	80.94	82.29	79.11
资产负债率（%）	81.80	83.37	84.59
流动比率（%）	110.18	102.88	117.42
速动比率（%）	96.04	93.31	107.73
经营现金流动负债比（%）	-11.27	0.45	--
短期债务占比（%）	46.98	52.60	33.56
现金短期债务比（倍）	0.17	0.08	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 公司本部口径其他应付款中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断