

信用评级公告

联合〔2022〕6653号

联合资信评估股份有限公司通过对泸州临港投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泸州临港投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 临港投资 MTN001”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

二〇二二年七月二十二日

泸州临港投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展 望	上次级 别	评级 展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
21 临港投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券余额	到期兑付日
21 临港投资 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/08/02

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 7 月 22 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	bb ⁺	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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	4
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
		调整因素和理由		
外部支持				8

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

泸州临港投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为四川泸州（长江）经济开发区（以下简称“长江经开区”）、泸州综合保税区和中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区（以下简称“自贸区川南临港片区”）的基础设施、安置房和土地整理的建设主体，跟踪期内，业务继续保持区域专营优势，外部发展环境良好，并持续获得外部支持。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，公司土地开发业务持续性较弱、资本支出压力很大、短期债务偿付压力大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着泸州市经济的持续发展，以及泸州综合保税区的封关运行，公司业务有望稳定发展，公司也将继续获得来自政府的有力支持。

“21临港投资MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，四川担保显著提高了“21临港投资MTN001”本息偿付安全性。

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“21临港投资MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2021 年，泸州市实现地区生产总值 2406.08 亿元，同比增长 8.50%；一般公共预算收入完成 190.00 亿元，同比增长 11.70%。
- 区域专营优势明显，持续获得外部支持。**公司作为长江经开区、泸州综合保税区和自贸区川南临港片区的基础设施、安置房和土地整理的建设主体，业务具有区域专营优势；2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合计收到政府补助 9304.34 万元。
- 增信措施提升债券本息偿付安全性。**“21 临港投资 MTN001”由四川担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提高了“21 临港投资 MTN001”本息偿付安全性。

分析师：许狄龙 张 宁

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

关注

1. **土地整理业务持续性存在不确定性。**截至 2022 年 3 月底，公司土地整理项目基本开发完毕，总征地面积 7999.67 亩，累计已完成投资 30.60 亿元，开发规模大，且暂无拟开发项目。
2. **资本支出压力很大，未来资金平衡存在不确定性。**公司在建和拟建项目拟投资规模大，其中自营项目占比较高，未来拟通过自主经营或对外出租等方式进行资金平衡，投资回收周期较长。
3. **资金占用明显，资产质量一般。**公司资产中应收类款项、房地产项目开发成本和土地整理成本规模大，对公司资金占用明显；部分资产使用受限，公司资产质量一般。
4. **短期债务偿付压力大。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担有所加重，截至 2022 年 3 月底，现金短期债务比为 0.10 倍，短期债务偿付压力大。

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）	4.64	7.45	9.16	2.78
资产总额（亿元）	161.25	182.36	207.12	205.28
所有者权益（亿元）	66.88	66.80	67.83	67.64
短期债务（亿元）	24.32	28.21	31.93	28.22
长期债务（亿元）	41.25	61.97	75.58	76.54
全部债务（亿元）	65.57	90.17	107.50	104.77
营业总收入（亿元）	5.09	14.90	14.12	3.97
利润总额（亿元）	0.90	1.06	1.06	-0.16
EBITDA（亿元）	1.06	1.62	2.17	--
经营性净现金流（亿元）	-4.43	-6.87	-6.43	-3.18
营业利润率（%）	28.67	13.41	15.70	15.33
净资产收益率（%）	0.91	1.00	1.02	--
资产负债率（%）	58.53	63.37	67.25	67.05
全部债务资本化比率	49.51	57.44	61.31	60.77
流动比率（%）	275.70	252.93	252.26	268.26
经营现金流流动负债比（%）	-9.55	-14.21	-11.31	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.26	0.29	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.24	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.79	55.74	49.43	--
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）	152.05	167.11	189.00	184.11
所有者权益（亿元）	66.09	66.00	66.46	66.18
全部债务（亿元）	59.79	83.69	101.52	95.73
营业总收入（亿元）	2.46	7.89	9.11	0.06
利润总额（亿元）	1.09	1.07	0.74	-0.22
资产负债率（%）	56.53	60.51	64.84	64.05
全部债务资本化比率（%）	47.49	55.91	60.44	59.13
流动比率（%）	300.01	308.01	295.91	307.10
经营现金流流动负债比（%）	-19.70	-13.78	-2.86	--

注：1. 本报告部分合计数与各分项直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2022 年 1 季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 临港投资 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/09/29	许狄龙 马颖	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
21 临港投资 MTN001	A AA	AA	稳定	2021/02/01	马颖 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读原文

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泸州临港投资集团有限公司（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。

泸州临港投资集团有限公司

2021年度第一期中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泸州临港投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本增加 1000.00 万元至 21.93 亿元，主要由泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）根据泸州市财政局泸市企〔2018〕追 177 号文，向公司追加注册资金，于 2022 年 5 月 27 日完成工商变更手续。截至 2022 年 5 月底，泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”）仍持有公司 66.03% 股权，为公司控股股东。其他股东方面，由于中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区管理委员会（以下简称“川南临港管委会”）回购国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）部分股权（由公司垫付资金），川南临港管委会持有公司的股权增长至 5.83%，国开基金持有公司的股权减少至 11.27%。截至 2022 年 5 月底，公司实际控制人仍为泸州市国资委¹。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司股权结构

股东名称	持股比例（%）
泸州市国有资产监督管理委员会	0.75
泸州市兴泸投资集团有限公司	66.03
泸州市龙驰投资有限公司	9.12
国开发展基金有限公司	11.27
中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区管理委员会	5.83
泸州市工业投资集团有限公司	6.97

¹ 根据《泸州市国有资产监督管理委员会关于泸州临港投资集团有限公司股权情况的说明》，公司未纳入兴泸集团合并报表范围，兴泸集团为代泸州市国资委持股，不对公司进行管理；根据

四川省财政厅	0.03
合计	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续承担四川泸州（长江）经济开发区（以下简称“长江经开区”）、泸州综合保税区（以下简称“泸州综保区”）和中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区（以下简称“自贸区川南临港片区”）的基础设施建设，同时开展房屋建设及销售、商品砼销售、厂房租赁等业务。截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 14 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 207.12 亿元，所有者权益 67.83 亿元（含少数股东权益 0.47 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.12 亿元，利润总额 1.06 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 205.28 亿元，所有者权益 67.64 亿元（含少数股东权益 0.45 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.97 亿元，利润总额-0.16 亿元。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区鱼塘街道振兴路 136 号 3 号楼；法定代表人：胡怀明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评“21 临港投资 MTN001”具体情况见下表，“21 临港投资 MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并在第三个计息年度享有公司调整票面利率和投资者回售选择权。

截至 2022 年 4 月底，“21 临港投资 MTN001”

公司高管任命文件，公司董事长、总经理均由泸州市市委任命。

已按募集说明书资金用途已使用 4.01 亿元，未使用 1.99 亿元，“21 临港投资 MTN001”尚未到首次付息日。

表 2 跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券简称	余额	起息日	票面利率	期限
21 临港投资 MTN001	6.00	2021/08/02	5.00	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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（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 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费

品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的

23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，

IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方

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、依法依规的前提下，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

公司是泸州市基础设施建设主体之一，主要负责四川泸州（长江）经济开发区、泸州综合保税区和自贸区川南临港片区的土地开发整理、基础设施和安置房建设。跟踪期内，泸州市经济稳步发展，一般公共预算收入稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（1）泸州市

根据《2021年泸州市国民经济和社会发展统计公报》，2021年泸州市全年实现地区生产总值（GDP）2406.08亿元，按可比价格计算，2021年较上年增长8.50%。2021年，泸州市第一产业增加值265.07亿元，比上年增长6.7%；第二产业增加值1185.59亿元，增长8.1%；第三产业增加值955.41亿元，增长9.5%。三次产业结构由上年的11.9：48.2：39.9调整为11.0：49.3：39.7。

2021年，泸州市工业增加值817.51亿元，比上年增长11.2%；规模以上工业企业789户，规模以上工业增加值同比增长10.3%。从重点行业看，传统四大产业增加值比上年增长10.7%，其中，酒的制造业比上年增长11.1%、化工行业增长2.5%、机械行业增长9.4%、能源行业增长22.0%。五大现代产业比上年增长10.1%；高技术产业比上年增长17.8%。

2021年，泸州市实现一般公共预算收入

190.00 亿元，同比增长 11.70%。其中，税收收入占比 59.85%，一般公共预算收入的质量一般。同期，泸州市地方一般公共预算支出为 444.99 亿元，财政自给率为 42.89%，财政自给程度较低。2021 年，泸州市政府性基金收入为 162.99 亿元，同比减少 16.42%。

（2）四川泸州（长江）经济开发区

长江经开区前身系四川泸州经济开发区，于 1993 年成立，2006 年移交龙马潭区开发建设管理。2015 年，四川省人民政府同意将四川泸州经济开发区长江以南部分升级为国家高新区—泸州高新技术产业开发区，并将剩余长江以北的 19.82 平方公里设立长江经开区。长江经开区规划面积扩展至 196 平方公里，核心区域 96 平方公里，是泸州融入长江经济带的主载体，“一区五园”布局在沿长江的 5 个区县，依托泸州港口已初步形成临港机械、临港化工、商贸物流等临港产业集聚发展。

2021 年，长江经开区完成工业总产值 690 亿元，增长 15%；规模以上工业增加值增速 13%；实施重点项目 13 个，总投资 113.9 亿元；全年引进到位市外国内资金 16.75 亿元。

（3）泸州综合保税区

泸州综保区系根据国函〔2019〕141 号文件，由国务院于 2019 年 12 月批复设立的国家级综合保税区，其中保税区面积 1 平方公里，配套区面积 29 平方公里。2020 年 5 月，根据泸国资函〔2020〕8 号文件，泸州市国资委将公司委托至泸州综合保税区管理委员会进行管理，并在泸州综合保税区开展业务。

2020 年泸州综保区基础设施已基本完工，并于 2020 年 5 月和中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区（以下简称“临港片区”）、中国（泸州）跨境电子商务综合试验区实现“三区合一”。泸州综保区于 2021 年 1 月 28 日正式封关运行。2021 年，泸州综保区进出口额达 40 亿元，同比增长 16.3%，占全市比重 31%，在全省 6 个综保区中排名第 3 位。2021 年综保区大宗商品积聚，“综保区+口岸平台”联动发展常

态化推进，汽车零配件、塑料粒子、稀土“三大货源”业务量实现稳步提升，出口丰田汽车零配件、峨眉山竹叶青等项目开始实施；红酒、醋酸纤维、椰丝等特色产品实现快速发展。

（4）中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区

自贸试验区川南临港片区，位于四川省泸州市龙马潭区境内，东至成自泸高速西侧，南至长江，西至医教园区，北至进港铁路，规划面积 19.99 平方公里。自贸试验区川南临港片区，是承接国家赋予四川“实现内陆与沿海沿边沿江协同开放”试验任务的具体举措，是协同中国（四川）自由贸易试验区成都天府新区片区、成都青白江铁路港片区，助推四川打造内陆开放型经济高地的重要支撑。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 5 月底，公司控股股东为兴泸集团，实际控制人为泸州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在长江经开区、泸州综保区和自贸试验区川南临港片区范围内具有区域专营优势。

跟踪期内，公司仍负责长江经开区、泸州综保区和自贸试验区川南临港片区的基础设施建设、土地整理和安置房建设等业务，具有区域专营优势，此外还从事商品砼销售、自贸商品销售等业务。

公司主要业务集中于公司本部，此外商品砼销售业务由子公司泸州临港思源混凝土有限公司（以下简称“临港混凝土”）负责、自贸商品销售业务由子公司泸州临港自贸投资有限公司（以下简称“临港自贸”）负责、房地产开发业务中的商品房开发业务主要由泸州临港产业开发有限公司负责（以下简称“临港开发”）、资产管理及经营业务由子公司泸州临港产业管理

有限公司（以下简称“临港产管”）负责。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91510504071425217H），截至 2022 年 6 月 29 日，公司本部无已结清或未结清的不良或关注类信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及监事人员发生正常变动，对公司生产经营无重大影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

人员变动方面，2022 年 1 月董事干勇、胥世海、叶树飞退出，新增董事龚萍、石勇、申遂；2022 年 4 月公司监事李军退出，由刘娟接任；新委派欧盈盈任监事。上述变动为公司正常人事变动，对公司生产经营无重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事基础设施建设、土地整理、房地产开发和资产经营等业务。2021 年，公司营业总收入较上年小幅下降，综合毛利率较上年小幅上升。

2021 年，公司营业总收入同比小幅下降，公司营业总收入仍以工程施工和房地产销售为主。具体来看，工程施工收入和房地产销售收入较上年略有增长，房屋租赁收入受自建厂房完工规模增加影响较上年增长 0.73 亿元。公司其他收入规模较小，主要为综保区保税物流业务、自贸商品销售等产生的收入。

2021 年，公司综合毛利率较上年增长 3.88 个百分点。公司房地产销售毛利率较上年下降 10.03 个百分点，主要系公司将定向限价房竣工后但尚未交房的履约成本计入营业成本所致。公司工程施工毛利率较上年增长 9.59 个百分点，主要系公司当年确认收入的基础设施项目收入确认加成比例较高所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.97 亿元，相当于上年的 28.12%，毛利率为 16.28%。

表 4 公司营业总收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	4.44	31.21	1.14	4.87 ²	34.47	10.73
商品砼销售	1.48	10.41	23.15	0.00	0.00	0.00
房地产销售	6.01	42.31	11.71	6.04	42.80	1.68
厂房租赁	1.36	9.15	90.05	2.09	14.81	96.35
其他	1.61	10.78	0.29	1.12	7.92	10.40
合计	14.90	100.00	15.63	14.12	100.00	19.51

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

随着长江经开区基础设施逐步完善、建设项目逐步减少，公司未来收入将依赖泸州综保

区项目建设以及自营项目的建设；此外，在建和拟建基础设施项目未来投资规模大，资本支出压力很大。

跟踪期内，公司仍主要承担长江经开区范

² 2021 年公司将商品砼销售业务收入归集计入基础设施业务收入。

围内的基础设施建设任务。公司与泸州兴园建设投资开发有限公司（以下简称“兴园建投”，控股股东为四川泸州经济开发区管理中心）签订了工程项目代建协议，代建 2013 年 9 月至 2023 年 8 月兴园建投所投资的工程项目。根据工程项目代建协议，兴园建投根据工程进度按实际投资额并加成一定比例的方式结算工程代建费用（2017 年以后加成比例由 14% 变为 8%），公司据此确认工程施工收入，并结转相应工程施工成本。项目建设资金来源包括兴园建投自有资金以及长江经开区管委会拨付的项目工程款及工作经费。实际操作中，公司基础设施建设业务资金投入目前暂由公司自筹垫付。

此外，公司子公司泸州临港产业建设有限公司（以下简称“建设公司”）通过公开招投标等方式承建长江经开区及龙马潭区范围内部分零星基础设施项目，相关项目经竣工决算审计后上浮 2%~15% 确认工程施工收入，同时结转成本。

截至 2022 年 3 月底，公司在长江经开区内的重点委托代建项目已基本完工。此外，公司还通过公开招标方式承接宜宾市青山殡葬园项目一期工程和宜宾市叙州区中小学校址改善项目，上述两个项目计划总投资 27.62 亿元，截至 2021 年底已投资 9.26 亿元，尚需投资规模为 18.36 亿元。

公司拟建基础设施项目主要为泸州综保区的基础设施建设、工业设施的建设及开发，该项目计划总投资 30.00 亿元，建设期为 5 年。公司在建和拟建基础设施项目未来投资规模大，存在很大的资本支出压力。

（2）土地整理

公司土地整理业务投资规模较大，且尚未收到回款，对公司资金造成较大占用。公司现有土地整理项目已基本开发完毕，无拟开发项目，业务的持续性存在不确定性。

业务经营模式方面，公司与长江经开区管委会签订《土地整理委托协议书》，协议约定公司对长江经开区内土地进行开发整理，所需资

金由公司自行筹措；长江经开区管委会按土地直接成本、间接成本和委托开发收益（土地交付以前每年按照实际新增投资额的 3% 支付收益）向公司支付土地整理总费用。开发项目按年进行预结算，并在竣工结算后以决算审计报告确认最终土地整理总费用。

截至 2022 年 3 月底，公司土地整理项目基本开发完毕，总征地面积 7999.67 亩，累计已完成投资 30.60 亿元，累计确认土地整理收入 0.76 亿元（2021 年公司未确认该类收入）。由于土地整理项目投入规模较大，且公司尚未收到回款，对公司资金造成较大占用。目前暂无拟整理土地计划。

（3）房地产开发

公司房地产开发业务分为安置房开发和商品房开发，2021 年房地产开发收入规模较上年略有增长，仍为公司营业收入的重要来源。公司暂无拟建的安置房项目，商品房项目尚需投资一定规模。

安置房开发业务主要由公司本部负责，公司开发的安置房项目包括檀木苏香项目、港城新居项目和抚琴山水项目，均位于长江经开区内。安置房业务模式方面，公司自筹资金对安置房进行开发，开发完毕后按政府指导价（4800 元/平方米，低于市场价 30%~50%）定向出售给符合申购条件的特定人群，并将小区内项目商业配套设施和车位通过市场化销售方式进行资金平衡。公司开发的商品房项目主要由子公司临港开发负责，开发的项目包括月映东方项目（中高档住宅）和荷塘阳光项目（普通住宅）。

安置房建设方面，截至 2021 年底，公司负责建设的港城新居安置房项目和檀木书香项目均已完工，抚琴山水二期安置房项目尚未进行竣工结算，除此之外，公司暂无在建和拟建的安置房项目。商品房建设方面，公司所建设的月映东方项目总可售面积 33.29 万平方米，2021 年实现合同销售额 1.82 亿元，累计合同销售金额 6.60 亿元。截至 2021 年底，公司在建商品房项目为荷塘阳光南区项目，该项目规划总投

资 9.30 亿元，已投资 3.87 亿元，尚需投资规模为 5.44 亿元，总可售面积 20.00 万平方米，尚未开始预售。

2021 年公司实现的房地产开发收入均来自于保障房收入，收入规模为 6.04 亿元，较上年略有增长。

(4) 其他业务

公司其他业务包括资产经营与管理、商品砼销售和自贸商品销售，上述业务丰富了公司业务多样性，对营业收入和利润形成补充；此外，公司在建自营项目未来投资规模大，存在很大的资本支出压力，且投资回收周期较长，资金平衡存在不确定性。

资产管理及经营

公司资产管理及经营业务主要通过对租赁标的物进行市场化出租实现收入；公司将可租赁资产计入“投资性房地产”，采用公允价值模式进行后续计量。

截至 2021 年底，公司已完工的自建自营项目包括临港标准厂房、鱼塘标准厂房、盈田标准厂房，上述项目可租面积为 59.33 万平方米，出租率在 88.61% 以上，出租率较高。2021 年，公司实现资产管理及经营收入 2.09 亿元，同比增长 53.68%，主要系盈田标准厂房出租单价上涨导致公司租赁收入增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司在建自营项目计划总投资 37.20 亿元，累计完成投资 4.39 亿元，未来尚需投资 32.81 亿元，存在很大的资本支出压力；自营项目未来拟通过自主经营或对外出租等方式进行资金平衡，投资回收周期较长。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司在建自营项目情况
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资
物流园区港口大厦	4.50	2.93
创新创业园孵化器(二期)	31.00	1.45
新康意项目	1.70	0.01
合计	37.20	4.39

资料来源：公司提供

商品砼销售

临港混凝土成立于 2014 年 5 月，主要经营

商品混凝土的研发、生产和销售，于 2014 年 12 月正式投产。从产业上游看，混凝土生产主要原材料包括水泥、碎石、机砂、粉煤灰、河沙和外加剂等，临港混凝土供货商采用市场询价择优确定；2021 年，前五大供货商采购金额占比 61.92%，较上年（76.80%）有所下降。从产业下游看，公司商品砼销售业务的客户主要为大型央企及地方国有企业，主要分布在建筑行业，供货商采用市场询价择优确定，商品砼销售通过市场化出售实现收入。一般情况下，公司商品砼销售款项结算为先货后款，预计在未来 1~2 年内实现回款。2021 年，临港混凝土前五大客户销售金额占比 53.86%，集中度较高。

2021 年，公司商品砼销售收入 0.80 亿元，同比减少 45.95%；商品砼销售毛利率为 25.35%，较上年基本持平，2021 年公司将该类收入计入工程施工收入。

自贸商品销售

临港自贸成立于 2014 年 12 月，2018 年起依托泸州临港产业物流园区内的进口商品展示中心开展进口商品销售，销售的产品包含进口汽车、酒类及日用品等。

2021 年，公司自贸商品销售收入较上年增长 0.24 亿元，规模依然较小，对营业收入影响不大，业务毛利率为 7.08%。

3. 未来发展

未来，公司将采取相关行业投资与跨行业投资并举的投资发展模式，不断加大对其他产业的投资力度，支持相关产业的发展，同时，公司将进一步扩大基础设施建设、房地产、化工、能源、进出口贸易等多方领域，打造多元化、立体型的投资产业体系。

此外，伴随泸州综合保税区逐步建成并封关运行，周边区域将快速发展；公司作为泸州综合保税区唯一基础设施建设主体，将在泸州市综合保税区内开展基础设施建设、房地产开发及管理、工业地产建设和管理等业务，业务面临良好发展格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共 14 家。其中，2021 年公司收购泸州临港盈田实业集团有限公司³（以下简称“盈田实业”），2022 年 1—3 月，公司合并范围无变化。上述新收购的子公司对公司投资性

房地产等科目可比性产生一定影响。

2. 资产质量

2021 年，公司资产规模持续增长，以应收类款项、房地产项目开发成本、土地资产以及土地整理开发成本等为主。其中，应收类款项、房地产项目开发成本和土地整理开发成本对公司资金占用明显，部分资产使用受限，公司资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 13.58%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	122.34	67.09	143.31	69.19	142.13	69.24
货币资金	7.45	4.09	9.16	4.42	2.78	1.35
应收账款	18.05	9.90	21.03	10.15	21.17	10.31
其他应收款	39.25	21.53	45.39	21.91	45.22	22.03
存货	56.20	30.82	61.89	29.88	66.83	32.56
非流动资产	60.01	32.91	63.82	30.81	63.15	30.76
投资性房地产	5.71	3.13	18.18	8.78	18.18	8.86
其他非流动资产	42.68	23.40	31.87	15.39	31.87	15.53
资产总额	182.36	100.00	207.12	100.00	205.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，流动资产较上年底增长 17.13%。公司货币资金较上年底增长 22.99%，主要由银行存款 9.05 亿元构成；货币资金中受限资金规模为 0.11 亿元，受限比例低。公司应收账款较上年底增长 16.52%，主要系厂房租赁业务及基建业务应收款增加所致；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 94.93%，集中度高，应收账款前五名主要以应收长江经开区管委会款项（占比 56.64%）和应收临港片区管委会款

项（占比 35.65%）⁴为主。公司其他应收款较上年底增长 15.63%，主要系政府收回公司土地尚未回款所致；公司其他应收款前五大欠款方合计金额占比为 98.25%，主要为应收长江经开区管委会的土地收购款和其他经营性往来款（占 29.68%）和应收临港片区管委会的往来款（占 66.91%）构成，上述应收款项回收风险不大，但对公司资金占用明显。公司存货较上年底增长 10.14%，主要由开发成本 61.39 亿元构成，开

³ 泸州临港盈田实业有限公司前身为泸州盈田房地产开发有限公司，为重庆盈田实业集团有限公司与公司于 2017 年合资组建，股权比例为 95%：5%，泸州盈田房地产开发有限公司是为修建盈田标准厂房组建，因重庆盈田实业集团有限公司在招商引资方面具备优势，在组建时采取上述股权比例的设置，公司按盈田标准厂房的施工进度支付股权收购款，逐步将泸州盈田房地产有限

公司收购为全资子公司，根据成立期初的相关协议约定盈田标准厂房租赁收入一直计入公司营业收入。

⁴ 临港片区原由长江经开区范围内划出，2020 年起公司账务进行调整，将划至临港片区的基础设施建设应收款对手方变更为临港片区管委会。

发成本主要为待开发土地、月映东方商品房、抚琴山水安置房（二期）等项目开发成本，其中待开发土地共 933.65 亩价值合计 26.90 亿元，土地性质主要是工业用地、城镇住宅用地、居住用地和商业用地，公司全部获得土地产权证。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.34%。公司其他非流动资产较上年底下降 25.32%，主要系公司收购盈田实业后合并抵消回购款所致，公司其他非流动资产主要由土地整理款项 30.60 亿元构成。公司投资性房地产较上年底增长 218.62%，主要系公司收购盈田实业新增泸州盈田标准厂房所致。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 0.89%，较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司受限资产为 25.14 亿元，受限比例为 12.14%。公司受限资产包括其他应收款 9.00 亿元、存货 8.47 亿元、投资性房地产 3.63 亿元、货币资金 0.11 亿元、合同资产 0.96 亿元、其他权益工具投资 0.99 亿元、固定资产 0.91 亿元、在建工程 0.66 亿元以及无形资产 0.04 亿元。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性好。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.53%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.30%，少数股东权益占比为 0.70%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 32.33%和 58.47%，所有者权益结构稳定性较好。其中，实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 1.82%，主要系公司收购盈田实业所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司有息债务规模波动增长，非标和债券融资占比高，债务负担较重且存在较大的集中偿付压力。

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 20.55%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 7 公司所有者权益和负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	48.37	41.86	56.81	40.78	52.98	38.49
短期借款	6.13	5.30	7.94	5.70	10.65	7.74
应付账款	8.41	7.28	10.37	7.45	11.86	8.62
预收账款	5.43	4.70	0.01	0.01	0.04	0.03
其他应付款	5.64	4.88	6.71	4.82	5.72	4.16
一年内到期的非流动负债	21.58	18.67	23.89	17.15	17.37	12.62
非流动负债	67.18	58.14	82.49	59.22	84.65	61.51
长期借款	36.71	31.76	34.18	24.53	29.58	21.49
应付债券	24.88	21.53	41.40	29.72	46.96	34.12
递延收益	4.92	4.25	4.90	3.51	4.90	3.56
负债总额	115.55	100.00	139.30	100.00	137.64	100.00
实收资本	21.93	32.83	21.93	32.33	21.93	32.42
资本公积	38.95	58.30	39.66	58.47	39.66	58.63
未分配利润	4.31	6.45	4.82	7.10	4.66	6.88
所有者权益	66.80	100.00	67.83	100.00	67.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 17.45%。公司短期借款较上年底增长 29.51%，主要由保证借款 7.36 亿元构成，借款利率在 4.55%~8.00% 之间。公司应付账款较上年底增长 23.25%，主要系开展工程施工、房产建设所带来的应付工程款和材料采购款增加所致。公司其他应付款较上年底增长 18.83%，主要系新增股权转让款所致，公司其他应付款主要由与泸州白酒产业发展投资集团有限公司和泸州市交通投资集团有限公司暂借款（无息）1.96 亿元以及应付盈田实业股权转让款 1.06 亿元构成。公司合同负债 6.09 亿元，主要由预收款项转入的公司商品房购房合同款构成。一年内到期的非流动负债较上年底增长 10.71%，主要系一年内到期的长期借款 18.58 亿元、一年内到期的应付债券 5.22 亿元以及一年内到期的长期应付款 0.09 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 22.78%，主要系应付债券增加所致。公司长期借款较上年底下降 6.89%，主要由抵押借款 20.49 亿元、保证借款 27.50 亿元以及信用借款 4.76 亿元构成（未扣除一年内到期长期借款），公司长期借款利率在 4.90%~9.00% 之间；公司长期借款中非标借款规模为 24.59 亿元，规模较大。公司应付债券较上年底增长 66.44%，主要系当期发行“21 沪港 01”“21 沪港 02”“21 临港投资 MTN001”“21 临港投资 PPN001”以及“21 债权计划”等所致，募集资金主要用于偿还公司债务、支付工程款项等方面。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 1.19%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 19.22%，其中，短期债务占 29.70%，长期债务占 70.30%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，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提高，公司债务负担有所加重。公司将 2022 年、2023 年和 2024 年到期的债务本金分别为 31.93 亿元、33.03 亿元和 26.64 亿元，

存在较大的集中兑付压力。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	28.21	31.93	28.22
长期债务	61.97	75.58	76.54
全部债务	90.17	107.50	104.77
长期债务资本化比率	48.12	52.70	53.09
全部债务资本化比率	57.44	61.31	60.77
资产负债率	63.37	67.25	67.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 2.55%，较上年底变化不大。债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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变化不大，债务负担较重。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入小幅下降，利润总额对政府补助依赖性较强。

2021 年，公司实现营业总收入同比下降 5.23%，营业成本同比下降 9.59%；营业利润率同比提高 2.29 个百分点，变化不大。

2021 年，公司期间费用同比增长 34.53%，主要来自财务费用的增加，从构成来看，公司期间费用主要由财务费用 0.87 亿元和管理费用 0.94 亿元构成；期间费用率同比提高 4.05 个百分点至 13.69%。

2021 年，公司其他收益 0.91 亿元，较上年增长 76.38%，主要系政府补助，占同期利润总额的 85.85%，利润总额对政府补助依赖性较强。同期，公司利润总额同比增长 0.45%；2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比小幅上升。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	14.90	14.12	3.97
营业成本	12.57	11.36	3.32

期间费用	1.44	1.93	0.64
投资收益	0.02	0.19	0.00
利润总额	1.06	1.06	-0.16
营业利润率	13.41	15.70	15.33
总资产收益率	0.60	0.89	--
净资产收益率	1.00	1.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1—3月，公司营业收入相当于2021年的28.12%；营业利润率同比变化不大，利润总额出现亏损。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流量和投资活动现金净流量持续净流出，资金来源依赖筹资活动。考虑到公司未来项目投资规模大以及债务偿付压力较大，公司面临较大的筹资压力。

2021年，公司经营活动现金流入主要为长江经开区管委会支付的基础设施项目结算款、预收售房款、政府部门和国有单位的往来款以及补贴款等构成。同期，公司经营活动现金流出主要为公司支付的基础设施项目工程款、土地整理款等。公司经营性现金流持续表现为净流出，且较上年基本持平。公司现金收入比较上年提高11.87个百分点，但收入实现质量依然维持在较低水平。

2021年，公司投资活动现金流入较上年增长4.95亿元，主要为收回投资款等形成的现金流入。公司投资活动现金流出较上年增长4.54亿元，主要为公司收购子公司、对外投资及自建项目等形成的现金流出，公司投资活动现金仍呈持续净流出状态。

同期，受新增借款及偿还债务均有所增加影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均有所增长，并呈现净流入。考虑到公司建设项目的尚需投资规模大以及债务压力较大，公司面临较大的筹资压力。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入量	10.46	12.00	3.86

经营活动现金流出量	17.34	18.43	7.05
经营活动现金净流量	-6.87	-6.43	-3.18
投资活动现金流入量	0.83	5.78	0.60
投资活动现金流出量	2.36	6.89	0.38
投资活动现金净流量	-1.54	-1.11	0.22
筹资活动现金流入量	47.57	56.76	9.06
筹资活动现金流出量	36.28	47.32	12.48
筹资活动现金净流量	11.29	9.44	-3.42
现金收入比	56.54	68.41	64.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出3.18亿元，投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为0.22亿元和-3.42亿元。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标弱，对外担保规模大，面临一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2022年3月底，公司流动比率和速动比率较2020年底均有所提高。2022年3月底，公司现金短期债务比为0.10倍，短期偿债能力指标弱。

表11 公司偿债能力指标情况

项目	2020年	2021年	2022年 3月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	252.93	252.26	268.26
速动比率（%）	136.75	143.31	142.12
现金短期债务比（倍）	0.26	0.29	0.10
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数（倍）	0.24	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	55.74	49.43	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2021年公司EBITDA为2.17亿元，同比增长34.44%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；EBITDA对全部债务和利息的保障倍数低。总体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至2022年3月底，公司共获得各银行授信额度132.58亿元，已使用额度69.90亿元，剩余授信额度62.58亿元。

截至 2021 年底,公司对外担保余额为 57.71 亿元,较 2020 年底增加 43.12 亿元,担保比率为 85.08%。其中,对国企担保共 56.40 亿元,主要担保对象为泸州市高新投资集团有限公司(19.67 亿元)和泸州市城市建设投资集团有限公司(15.26 亿元);对民营企业担保共 1.31 亿元,包括泸州临港驿通供应链管理有限公司、四川威恩通讯技术有限公司等民营企业。公司对外担保金额大,面临一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司主要资产和权益均来自母公司,跟踪期内,母公司资产规模持续增长,所有者权益变动不大,整体债务负担较重,短期偿债压力大。

截至 2021 年底,母公司资产总额 189.00 亿元,较上年底增长 13.10%。其中,流动资产占比 66.86%,非流动资产占比 33.14%。从构成看,流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成;非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2021 年底,母公司货币资金为 7.80 亿元。

截至 2021 年底,母公司负债总额 122.55 亿元,较上年底增长 21.19%。其中,流动负债占比 34.85%,非流动负债占比 65.15%。母公司资产负债率为 64.84%,较上年底提高 4.33 个百分点。截至 2021 年底,母公司全部债务 101.52 亿元。其中,短期债务占 27.24%、长期债务占 72.76%。截至 2021 年底,母公司全部债务资本化比率 60.44%,母公司债务负担较重。截至 2021 年底,母公司现金短期债务比为 0.28 倍,短期偿债压力大。

截至 2021 年底,母公司所有者权益为 66.46 亿元,较上年底增长 0.70%,较上年底基本持平。在所有者权益中,实收资本和资本公积占比分别为 33.00%和 58.59%,稳定性较好。

2021 年,母公司营业收入为 9.11 亿元,利润总额为 0.74 亿元。同期,母公司投资收益为

0.26 亿元。

截至 2022 年 3 月底,母公司资产总额 184.11 亿元,所有者权益为 66.18 亿元,负债总额 117.93 亿元;母公司资产负债率 64.05%;全部债务 95.73 亿元,全部债务资本化比率 59.13%。2022 年 1—3 月,母公司营业收入 0.06 亿元,利润总额-0.22 亿元。

十、外部支持

2021 年以来,公司持续在政府补贴方面得到支持。

2021 年及 2022 年 1—3 月,公司获得政府拨付政府补贴 9138.64 万元和 165.70 万元。考虑到公司将继续在长江经开区、泸州综保区和自贸区川南临港片区的基础设施建设等领域发挥重要作用,预计未来将继续获得外部支持。

十一、存续期债券偿还能力分析

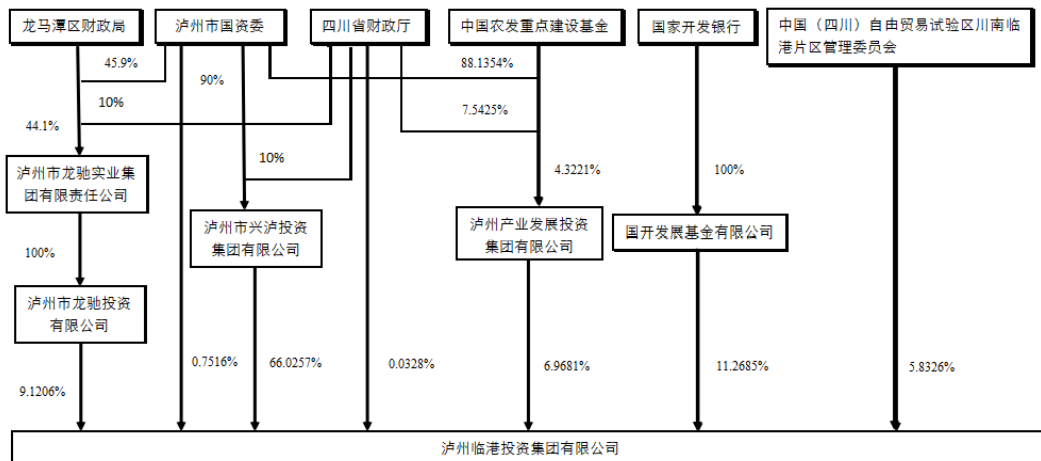
截至跟踪评级日,联合资信所评公司存续期担保债券“21 临港投资 MTN001”债券余额 6.00 亿元,

“21 临港投资 MTN001”由四川担保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,四川担保主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。四川担保对“21 临港投资 MTN001”信用水平具有明显提升作用。

十二、结论

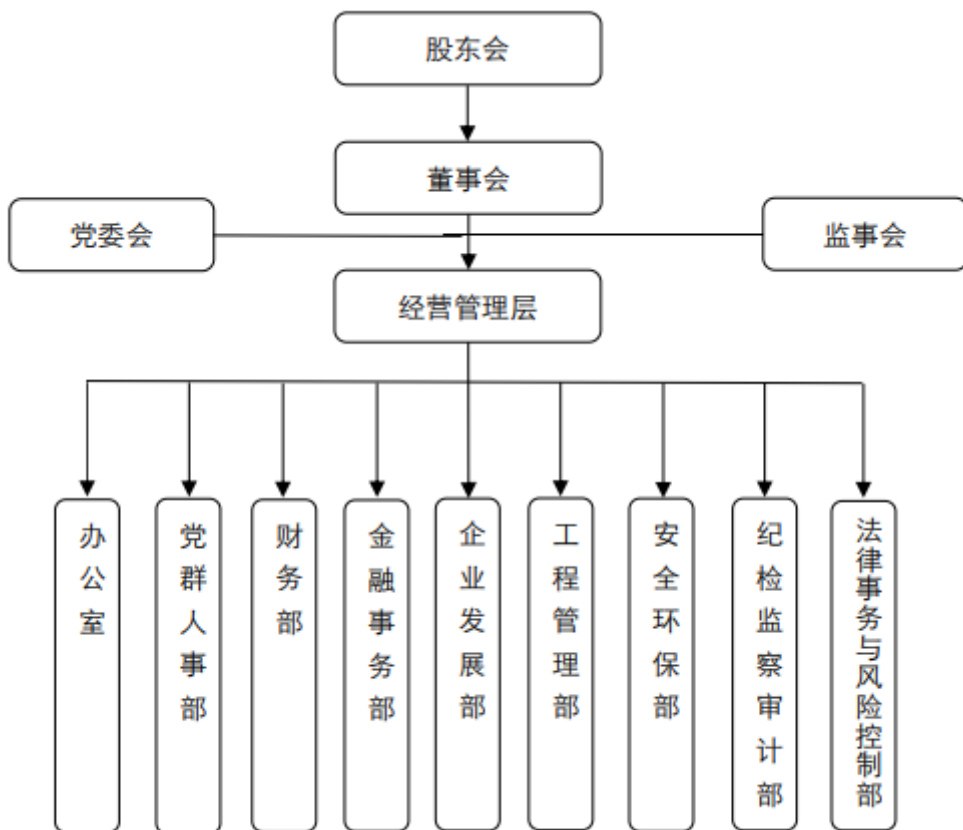
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“21 临港投资 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 5 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
泸州临港产业开发有限公司	20000	100	设立
泸州临港产业建设有限公司	15000	100	设立
泸州临港产业管理有限公司	5000	100	设立
泸州临港国际贸易有限公司	6800	100	设立
泸州临港思源混凝土有限公司	2500	51	设立
四川临港物流信息服务股份有限公司	1000	95	设立
泸州兴港物流有限公司	5000	100	设立
泸州港投智慧能源服务有限公司	2000	60	设立
泸州临港新型材料有限公司	5000	100	设立
泸州综保区投资发展有限公司	20000	100	收购
四川临港五洲工程设计有限公司	612	51	收购
泸州临港物业管理有限公司	2000	100	设立
泸州临港文创传媒有限公司	1000	100	设立
泸州临港盈田实业有限公司	2000	100	收购

资料来源：公司提供

附件 2-1 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）	4.64	7.45	9.16	2.78
资产总额（亿元）	161.25	182.36	207.12	205.28
所有者权益（亿元）	66.88	66.80	67.83	67.64
短期债务（亿元）	24.32	28.21	31.93	28.22
长期债务（亿元）	41.25	61.97	75.58	76.54
全部债务（亿元）	65.57	90.17	107.50	104.77
营业总收入（亿元）	5.09	14.90	14.12	3.97
利润总额（亿元）	0.90	1.06	1.06	-0.16
EBITDA（亿元）	1.06	1.62	2.17	--
经营性净现金流（亿元）	-4.43	-6.87	-6.43	-3.18
财务指标				
现金收入比(%)	155.26	56.54	68.41	64.80
营业利润率(%)	28.67	13.41	15.70	15.33
总资本收益率(%)	0.49	0.60	0.89	--
净资产收益率(%)	0.91	1.00	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	38.15	48.12	52.70	53.09
全部债务资本化比率(%)	49.51	57.44	61.31	60.77
资产负债率(%)	58.53	63.37	67.25	67.05
流动比率(%)	275.70	252.93	252.26	268.26
速动比率(%)	92.00	136.75	143.31	142.12
经营现金流动负债比(%)	-9.55	-14.21	-11.31	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.26	0.29	0.10
全部债务/EBITDA（倍）	61.79	55.74	49.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.24	0.25	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.44	6.27	7.80	1.91
资产总额（亿元）	152.05	167.11	189.00	184.11
所有者权益（亿元）	66.09	66.00	66.46	66.18
短期债务（亿元）	19.90	22.92	27.65	24.38
长期债务（亿元）	39.88	60.77	73.86	71.35
全部债务（亿元）	59.79	83.69	101.52	95.73
营业总收入（亿元）	2.46	7.89	9.11	0.06
利润总额（亿元）	1.09	1.07	0.74	-0.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-7.82	-4.85	-1.22	0.49
财务指标				
现金收入比(%)	123.36	20.00	23.03	102.66
营业利润率(%)	41.12	19.10	15.53	61.37
总资本收益率(%)	0.70	0.68	0.75	--
净资产收益率(%)	1.34	1.20	0.87	--
长期债务资本化比率(%)	37.63	47.94	52.64	51.88
全部债务资本化比率(%)	47.49	55.91	60.44	59.13
资产负债率(%)	56.53	60.51	64.84	64.05
流动比率(%)	300.01	308.01	295.91	307.10
速动比率(%)	104.66	180.60	195.01	157.40
经营现金流动负债比(%)	-19.70	-13.78	-2.86	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.27	0.28	0.08
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；未提供公司本部折旧、摊销、资本化利息等数据，无法计算 EBITDA 及相关指标

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	
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