

## 联合国际授予凉山州国有投资发展有限责任公司‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2018年11月7日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予凉山州国有投资发展有限责任公司（“凉山国投”）‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定。

鉴于四川凉山彝族自治州（“凉山州”）政府持有凉山国投大多数股份，凉山国投对凉山州具有高度战略重要性以及凉山州政府和凉山国投间紧密的联系（包括管理层管控和战略一致性），该发行人评级反映了在必要情况下凉山州为凉山国投提供强有力支持的高度可能性。此外，如果凉山国投面临任何经营或财务困境，凉山州政府的声誉、业务和融资活动可能会遭受显著的负面影响。

展望稳定反映了联合国际对凉山国投的战略重要性保持不变和凉山州政府将会继续确保凉山国投稳定经营的预期。凉山州政府一直为凉山国投提供强有力的支持，包括资产和资本的注入，财政补贴和税收优惠政策等。

### 关键评级驱动因素

**凉山州控股凉山国投：**凉山州通过凉山州国有资产监督管理委员会（“凉山州国资委”）持有凉山国投 57.1% 的股份。凉山州国资委由州政府委派，旨在监管州属国有企业。凉山国投其余股东为股东所属县的国资委或财政局。经过多次注资，凉山国投的注册资本从 2008 年成立时的 3.86 亿元人民币增至 2018 年 6 月底的 54 亿元人民币。

**高度战略重要性：**凉山国投是凉山州州属最大且最重要的具有投融资职能的国有企业。凉山州政府将通过整合州属国有企业和国有资产进一步发展凉山国投，使其成为担负凉山州所有投融资职能的州属国有企业。

通过资产和资本注入并取得项目进行持续的资本资源和产业整合，凉山国投的资产规模和经营范围实现扩张（2017 年末凉山国投总资产达 596 亿元人民币，较 2015 年末增长约 74%），资产规模远超凉山州第二大州属投融资国有企业凉山现代农业投资发展有限公司（截至 2017 年底总资产为 0.828 亿元）。

为支持凉山州经济发展，凉山国投承接了涉及矿业、水电、旅游等领域的许多重大项目。与此同时，凉山国投也负责凉山州内公益性项目的融资和管理，包括道路基础设

施、幼儿园、医疗卫生、扶贫、棚户区改造等。凉山国投在州内矿产和公路运输方面具有垄断优势，同时也负责州内大部分的政府购买服务项目。

**政府管控和战略一致性：**凉山州国资委对凉山国投有很强的管控，包括通过股东会和董事会对凉山国投董事会成员和高级管理人员以及重大经营和融资计划进行审批。凉山国投的战略规划和发展计划与州政府在诸如扶贫、教育和基础设施建设等领域的经济和社会政策相一致。

**持续的政府支持：**凉山国投直接从凉山州政府或间接从州属企业获得资本和资产注入。注资形式包括（但不限于）股本、土地或其他固定资产和股权划拨等。此外凉山国投持续获得凉山州给予的财政补贴，主要是用来支持其与公共福利和扶贫相关的业务。凉山国投旗下五家子公司被列为实施政府西部大开发战略的西部企业，享受缴纳 15% 所得税的优惠税率（正常税率为 25%）。

**凉山州的信用水平：**凉山州长期以来获得以转移支付为主要形式的来自中央和省级政府的大力支持。中国致力于 2020 年底消除绝对贫困，凉山州内的 11 个县被中央政府确认为深度贫困县，我们预计凉山州将会持续获得中央和省政府的转移支付，并且转移支付力度可能会得到进一步加强。

凉山位于四川西南部，是彝族的主要聚居地，也是中国经济上可行的自治区之一（2016 年 GDP 在 30 个自治区中排名第二）。2015 至 2017 年，凉山州每年收到的转移支付超过 300 亿元，大约是其年度预算收入的三倍，可覆盖其财政支出缺口。大规模转移支付使得凉山州 2017 年的债务率低至 35%（即政府债务余额与财政总收入之比），而同期成都和四川省的债务率分别为 62.8% 和 79.4%。

**独立信用状况较弱：**凉山国投的独立信用状况较弱，主要是因为其举债用于大规模的投资活动资本支出，使得投资活动现金流长期存在资金缺口，资产负债率偏高且流动性一般。截至 2017 年末，凉山国投的资产负债率为 64.3%，187 亿元人民币总债务中的 97 亿元将于 2019 年底前到期，同期凉山国投持有非受限现金 89 亿元、已通过监管审批而尚未发行的企业债额度 8 亿元和 18 亿元未使用银行授信。我们预期政府支持下的资产划转仍会是凉山国投未来资产增长的主要来源，同时凉山国投管理层也将通过有效控制债务融资维持稳定的资产负债率水平。

### 评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调凉山国投的信用评级：（1）来自于凉山州的支持减弱，特别是凉山国投作为凉山州最大且最重要的投融资国有企业这一战略地位减弱，

(2) 由中共凉山州委和凉山州政府于 2018 年 6 月做出的关于州属企业资产整合计划无法顺利完成, (3) 我们对凉山州内部信用评估出现下调。

我们对于凉山州内部信用评估的上调可能引发对凉山国投信用评级的相应上调。

## 关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司, 旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时, 联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

## 评级方法

本次对凉山国投评级所采用的主要评级方法为 2018 年 7 月 16 日发表的 *China Local Government Financing Vehicle (“LGFV”) Criteria*。关于该评级方法, 请浏览 [www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)。

注: 1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。

2、本新闻稿为中文译本, 如与英文新闻稿有任何出入, 均以英文版内容为准。

(*Lianhe Global has assigned ‘BBB-’ global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Liangshan State-Owned Investment & Development Co., Ltd.*)

## 联系人:

首席分析师

黄佳琪

高级董事

(852) 3462 9578

[joyce.huang@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.huang@lhratingsglobal.com)

第二分析师

赵琳

经理

(852) 3462 9582

[lin.zhao@lhratingsglobal.com](mailto:lin.zhao@lhratingsglobal.com)

评级委员会主席

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

[alex.kung@lhratingsglobal.com](mailto:alex.kung@lhratingsglobal.com)

业务拓展联系人:

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

[joyce.chi@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.chi@lhratingsglobal.com)

## 免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：

[www.lhratingsglobal.com](http://www.lhratingsglobal.com)

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国是联合信用管理有限公司的子公司。联合国评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际股份有限公司 2018