

## 蚌埠投资集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 颖 yli04@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 6 月 16 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0687号

## 蚌埠投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“17蚌投01”、“17蚌投02”、“19蚌埠投资 MTN001”和“20蚌投01”的债项信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十六日

**评级观点：**中诚信国际维持蚌埠投资集团有限公司（以下简称“蚌埠投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 蚌投 01”、“17 蚌投 02”、“19 蚌投投资 MTN001”和“20 蚌投 01”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了蚌埠市区域发展环境向好、主体地位重要、得到政府大力支持及收入来源较稳定等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司基建业务持续性一般、债务水平较高、三费对利润侵蚀较大及对外担保规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

蚌埠投资（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	185.57	221.03	239.53	248.02
所有者权益合计（亿元）	57.38	64.72	69.69	72.40
总负债（亿元）	128.20	156.32	169.83	175.62
总债务（亿元）	104.96	128.61	132.52	141.09
营业总收入（亿元）	12.53	14.40	13.86	3.21
经营性业务利润（亿元）	-1.35	-1.63	-4.21	0.15
净利润（亿元）	1.06	1.14	1.12	0.21
EBITDA（亿元）	4.53	6.31	7.71	--
经营活动净现金流（亿元）	1.08	0.86	5.10	1.09
收现比(X)	0.66	0.88	1.04	2.51
营业毛利率(%)	29.10	29.08	28.75	25.65
应收类款项/总资产(%)	18.28	19.28	21.17	20.14
资产负债率(%)	69.08	70.72	70.90	70.81
总资本化比率(%)	64.65	66.53	65.53	66.09
总债务/EBITDA(X)	23.16	20.38	17.20	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.39	1.34	1.36	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理且均采用期末数，各期财务报表均执行新会计准则；2 因公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效；3、中诚信国际将各期财务报表“其他流动负债”和“其他应付款”中的带息部分计入短期债务；将各期财务报表“其他非流动负债”和“长期应付款”中的带息部分计入长期债务。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

蚌埠投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-2.87	4
	收现比(X)*	0.92	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.52	4
	受限资产/总资产的比重(X)	0.12	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	69.69	7
	总资本化比率(X)	0.66	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			bbb+
BCA			bbb+
支持评级调整			5
评级模型级别			AA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(bbb+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

## 正面

■ **区域发展环境向好。**近年来，蚌埠市经济实力不断增强，发展态势良好，且全面纳入长江三角洲区域一体化发展规划，为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **主体地位重要，得到政府大力支持。**公司是蚌埠市唯一的国有资本运营及产业投资主体，业务涵盖高新技术、城市运营、金融服务等板块，同时在蚌埠市的产业引导方面发挥了关键作用，历年得到政府及股东的大力支持。

■ **公司收入来源较稳定。**公司城市运营业务具备一定区域垄断性，加之金融业务在区域内占据一定市场份额，公司各主要业务均有序运营，收入来源较稳定。此外，多元化的业务格局规避了单一行业周期性波动的风险。

## 关注

■ **基建业务持续性一般。**目前，公司唯一的高铁新区基础设施建设项目已近尾声，暂无拟建项目，基建业务持续性一般。

■ **债务水平较高。**公司债务规模持续增长，截至 2021 年 3 月末，公司总债务上升至 141.09 亿元，债务规模较高。同期末，资产负债率和总资本化比率分别高达 70.81% 和 66.09%。

■ **三费对利润侵蚀较大，利润总额依赖政府补助和投资收益。**公司经营性业务利润持续亏损，利润总额主要来自投资收益和政府补助。同时，三费收入占比较高，一定程度上侵蚀了公司利润水平，三费控制能力有待提升。

■ **对外担保规模较大。**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 40.69 亿元，占净资产的 56.20%。公司对外担保规模较大，且担保对象包含部分民企，中诚信国际将持续关注公司对外担保及代偿情况。

## 评级展望

中诚信国际认为，蚌埠投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**蚌埠市经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充；收入及盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**宏观经济下行及行业因素等导致公司高新技术业务经营状况大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少，对外担保发生较大规模的代偿等。

### 评级历史关键信息 1

蚌埠投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 蚌投 02 (AA) 17 蚌投 01 (AA)	2020/06/12	高哲理、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 蚌埠投资 MTN001 (AA)	2020/06/12	高哲理、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	20 蚌投 01 (AA)	2020/05/25	高哲理、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 蚌埠投资 MTN001 (AA)	2019/07/08	陈志东、李颖、周璇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径

### 评级历史关键信息 2

蚌埠投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 蚌投 02 (AA)	2017/03/29	龚天璇、吴承凯	<a href="#">地方政府融资平台评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	17 蚌投 01 (AA)	2017/01/24	龚天璇、吴承凯	<a href="#">地方政府融资平台评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：原中诚信证券评估有限公司口径

### 同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净 现金流 (亿元)
蚌埠投资	239.53	69.69	70.90	13.86	1.12	5.10
黄山城投	327.39	137.57	57.89	10.58	2.23	6.65

注：“黄山城投”为黄山城投集团有限公司的简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 蚌投 01	AA	AA	2020/06/12	6.00	3.87	2017/02/17~2022/02/17	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
17 蚌投 02	AA	AA	2020/06/12	6.00	4.17	2017/04/12~2022/04/12	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
19 蚌埠投资 MTN001	AA	AA	2020/06/12	6.50	6.50	2019/07/16~2022/07/16	--
20 蚌投 01	AA	AA	2020/05/25	5.00	5.00	2020/07/27~2023/07/27	--

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

表 1：截至目前公司募集资金使用情况（亿元）

债项名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
17 蚌投 01	6.00 亿元用于偿还有息债务	6.00
17 蚌投 02	6.00 亿元用于偿还有息债务	6.00
19 蚌埠投资 MTN001	6.50 亿元用于偿还有息债务	6.50
20 蚌投 01	5.00 亿元用于偿还有息债务	5.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运



行带来的扰动。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

**中诚信国际认为，**2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**聚丙烯酰胺作为“百业助剂”，下游市场需求广阔；供给侧改革使得落后产能逐步出清，化工助剂将迎来新的发展机遇**

**聚丙烯酰胺：**简称 PAM，是全球使用量最大、用途最广的合成类水溶性高分子化合物，属于精细化工品，主要应用在水处理、油气采矿和制浆造纸等三大领域。据行业统计数据显示，目前全球 PAM 总产量的 37% 用作废水处理，27% 用作石油工业，18% 用作造纸工业，剩余部分则用于采矿、选煤、医药、纺织、农业、金属的电解精炼、印染助剂、养殖和制糖等领域，素有“百业助剂”之称。

**国内 PAM 市场发展现状：**我国 PAM 产品的应用研究始于上世纪 60 年代，经过数十年的发展，我国已经成为全球最大的聚丙烯酰胺生产国以及消费国。目前，行业内生产企业众多，约 100 余家，且以中小型企业为主，产品同质化较为严重，竞争激烈。近年来，在环保政策、供给侧改革、市场需求变动、技术等多重因素的作用下，落后的 PAM 企业及产能经过一轮出清，行业集中度有所提升，同时也成长出一批实力较强、规模较大的企业，知名品牌有大庆炼化、恒聚、山东诺尔、天润、宝莫、凯宝、恒力等。

**产能分布与竞争格局：**据行业统计数据显示，目前我国万吨级聚丙烯酰胺大厂约有 10 家，5 万吨级生产企业不足 5 家。前十位厂家的 PAM 年产量之和占国内年总产量的 60% 左右。经过多年的发展，国内 PAM 企业整体技术水平虽有所提高，但中高端产能供给仍然缺乏，随着我国化工产品继续向高端、精细方向迈进，未来一体化程度较高、具有明显技术优势的大型企业将具有更加明显的竞争优势，仍以低端产品为主的企业将被淘汰。

**市场需求潜力大：**1) 水处理方向。PAM 等有机高分子絮凝剂是目前污水处理之中最为常见的一类化学品。当前我国水资源短缺、水污染现象十分严重、水环境恶化等问题日益突出，且环保监管日益趋严，未来水处理行业存在较大市场空间，势必增加对 PAM 絮凝剂产品的需求。2) 造纸方向。PAM 在造纸行业中主要用作助留剂。我国是造纸生产和消费大国，纸张产量居世界第三位，纸制品的实际消费量居世界第二位。随着大型造纸生产装置的建设以及一批大型合资造纸企业的不断建成投产，我国造纸工业的技术水平将明显提高，对造纸助剂的需求量也将不断增加。3) 石油化工方向。为贯彻落实《中国制造 2025》，推动石化和化学工业由大变强，指导行业科学健康发展，国家将加大投资推进高端石化产品产能建设等工作，为石化精细化工领域带来了发展良机，将催生 PAM 中间助剂的需求。整体来看，作为“百业助剂”的聚丙烯酰胺下游市场需求前景广阔。

**2020 年蚌埠市经济稳步发展；合芜蚌新区改革进一步深入及长三角一体化方案逐步实施将引领蚌埠市经济取得长足发展**

2020 年，蚌埠市地区生产总值（GDP）为 2,082.73 亿元，增速为 3%，GDP 绝对值在安徽省内排第 7 位。分产业看，第一产业增加值 255.01 亿元，增长 2%；第二产业增加值 835.19 亿元，增长 3.6%；第三产业增加值 992.53 亿元，增长 2.6%。三次产业结构为 12.2:40.1:47.7。

2020年,蚌埠市一般公共预算收入为158.48亿元,同比下降2.9%。同期,财政平衡率为48.63%,财政自给能力一般。2020年,蚌埠市实现政府性基金收入为176.8亿元,同比增长33.63亿元。

中共中央、国务院于2019年12月印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》,规划范围包括上海、江苏、浙江及安徽省全域。为此,蚌埠市也发布了《深度对接合肥都市圈南京都市圈全面参与长三角一体化发展工作方案》,未来蚌埠市将抓住长三角一体化发展机遇,计划3~5年内逐步将蚌埠建设成为通达长三角的综合交通枢纽、面向长三角的资源要素供应基地、承接长三角产业转移的平台和串联区域协调发展的战略支点。

### 受中实化学厂址搬迁和新冠疫情影响,2020年公司高新技术板块收入有所回落

公司高新技术业务由旗下子公司天润化工、佳先助剂和中实化学运营,主要从事精细化工品的生产及销售;其中天润化工的销售收入占高新技术板块收入的60%以上。

**天润化工:**主要经营聚丙烯酰胺系列产品,该产品具有稳定胶体、易溶于水等优良性能,广泛应用于石油开采、水处理、造纸、选矿、医药、化工、轻工、纺织等领域,有“百业助剂”之称。天润化工是国家聚丙烯酰胺行业标准制定单位之一,且拥有

自主知识产权核心技术,目前聚丙烯酰胺产品生产能力为5万吨/年,位居全国同行业第三位。公司采取直销和经销相结合的线下模式,同时建立了线上网络销售渠道,根据客户需求,以销定产,近年来一直保持较高的产销率。

**佳先助剂:**主要产品为二苯甲酰甲烷(DBM)和硬脂酰苯甲酰甲烷(SBM),是一种新型无毒环保型PVC辅助热稳定剂,产能分别为0.26万吨/年和0.10万吨/年,广泛应用于无毒PVC产品加工。佳先助剂有世界先进工艺的DBM生产线,DBM产量占全球的15%以上,产品质量达到国际先进水平,在国内市场占有率达到60%以上。目前,佳先助剂已在新三板挂牌上市(股票代码:430489)。

**中实化学:**主要经营医药中间体、农药中间体、液晶中间体的研发、生产和销售,主要产品为三酮(MAP),生产能力为150吨/年,广泛用于生物农药生产。受厂址搬迁影响,2018年~2020年,中实化学相关产品产量大受影响。2021年中实化学完成厂址搬迁,并逐步恢复生产。

中诚信国际认为,天润化工业务收入占比较高,其主要化工产品聚丙烯酰胺在行业内具备较高的知名度和市场份额,产销率一直保持较好水平。中实化学于2021年开始恢复生产,其收入占比较低。总体来看,随着下游需求回暖,公司高新技术业务发展形势较好。

表2:近年来公司化工产品生产及销售情况(万吨、元/吨)

产品	2018		2019		2020		2021.1~3	
	产量	产销率	产量	产销率	产量	产销率	产量	产销率
聚丙烯酰胺	4.41	100.23%	5.08	97.24%	3.90	96.32%	0.00	0.00%
二苯甲酰甲烷	0.30	100.00%	0.33	100.00%	0.29	103.91%	0.06	112.09%
硬脂酰苯甲酰甲烷	0.06	100.00%	0.04	125.00%	0.04	127.59%	0.02	141.82%

产品	2018		2019		2020		2021.1~3	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
聚丙烯酰胺	4.42	12,660	4.94	12,612	3.75	11,573	0.61	11,367
二苯甲酰甲烷	0.30	37,530	0.33	38,810	0.3	35,620	0.06	38,070
硬脂酰苯甲酰甲烷	0.06	46,319	0.05	47,250	0.06	44,517	0.03	42,750

注:1、二苯甲酰甲烷和硬脂酰苯甲酰甲烷可根据两项产品需求进行调剂生产,二者生产线可以互相转换;2、部分数据差异系四舍五入所致。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

### 公司基础设施建设业务暂无拟建项目,业务稳定性及可持续性有待关注

截至2020年末,公司唯一的在建项目高铁新区基础设施项目建设进展已近尾声。该项目建设内



容包括京沪高铁蚌埠站西站房、站前广场、周边道路及商业配套等，总投资规模 34.97 亿元，目前站前西广场工程及部分商业配套已建成，相关道路已通车，已完工部分已转入投资性房地产并由公司负责运营，东广场建设方案还在规划中。公司暂无拟建项目，基建业务稳定性及持续性有待关注。

### 城市运营板块涉及业务种类众多，覆盖行业广泛，2020 年城市运营板块收入稳中有升，对公司收入形成重要支撑

**房地产业务：**主要由下属子公司蚌房集团和蚌埠建发负责运营。公司房地产项目全部为自主开发，项目涉及商业地产、酒店等，项目用地一般通过招拍挂形式取得，项目资金全部自筹。根据蚌埠市相关政策，在建工程完成总工程量 50% 即可进行预售，资金周转压力不大。公司已完工房地产项目已于 2016 年销售完毕，2018 年以来均未实现房地产相关收入。截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目为沁雅济学塘和沁雅大成天下，总投资 10.20 亿元，尚需投资额为 0.88 亿元；同期末，公司暂无拟建项目，该业务稳定性及持续性一般。

表 3：截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目情况（亿元、%、元/平方米）

项目名称	总投资	已投资	建设周期	已预售比例	销售均价
沁雅济学塘	2.20	1.92	2018-2021	42.01	7,432
沁雅大成天下	8.00	7.40	2018-2021	42.42	7,692
合计	10.20	9.32	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**酒店：**由子公司蚌埠建发负责，运营标的为豪生国际大酒店。该酒店位于蚌埠市经济开发区，为五星级标准旅游涉外酒店，系蚌埠建发于 2010 年投资建设，于 2013 年下半年建成并投入使用，近年来总体运营平稳，入住率保持在 55% 左右。2020 年受疫情影响，酒店经营业务收入小幅降至 0.35 亿元。

**供热：**由子公司蚌埠能源负责运营。蚌埠能源是蚌埠市唯一一家蒸汽供热主体，热网管线全面覆盖禹会区、高新区、城南新区等，客户群体以工业

企业为主。截至 2021 年 3 月末，公司的供热能力为 52.53 万吨/年，管网长度为 42.5 公里，用户合计 40 户，其中工业用户占比为 60%。公司的热力业务具备较强的区域垄断性，且随着蚌埠市招商引资力度不断加大，各园区入驻企业逐年增加，公司供热收入有望持续增长。

表 4：近年来蚌埠能源热源采购及销售情况（万吨、元/吨）

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3
蒸汽采购量	71.45	85.80	84.94	22.91
采购价格	145.80	148.63	150.20	162.07
销售量	70.04	83.85	81.27	23.72
销售价格	184.20	187.01	188.40	184.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**资产租赁：**由公司本部与蚌房集团负责运营，主要为出租旗下的写字楼等办公场所。其中本部旗下写字楼蚌埠投资大厦位于蚌埠市涂山路、淮河文化广场商圈，是目前蚌埠市写字楼的标志性建筑；蚌房集团租赁资产主要为改制后的蚌埠市房地产管理局转入的国有公房。近年来公司资产租赁业务保持平稳运营，其中 2020 年受疫情影响租赁收入下降至 0.15 亿元。

**保安服务：**由下属保安公司负责运营，经营范围涉及基本的安保服务、安全器材销售安装、安全风险评估和安全技术防范等。近年来保安服务收入稳中有升，但对公司整体收入规模贡献较小，2020 年实现保安服务收入 0.94 亿元。

### 公司以担保和委贷为主的金融业务在蚌埠市拥有一定的知名度和市场份额

**担保业务：**主要由下属担保公司负责。2020 年该担保公司收到各项补贴合计 527.44 万元。同期，实现担保业务收入 0.44 亿元，同比增长 9.34%。公司担保业务近年来均有一定规模的代偿，对其后续风险控制及代偿情况应保持关注。

表 5：近年来公司担保业务情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3
新增担保额	32.63	35.48	37.06	10.51
期末在保余额	60.74	71.35	80.34	84.47
年度代偿额	0.22	0.62	0.34	0.00
当年回收金额	0.58	0.72	1.00	0.12
年度代偿率(%)	1.19	2.47	1.23	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**典当业务：**主要由二级子公司兴达典当负责。典当期限一般为 3~6 个月，典当费率约为 24%。2020 年兴达典当实现收入 0.18 亿元，与上年基本持平。

表 6：近年来公司典当业务情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~3
发放贷款金额	1.32	1.69	0.80	0.76
其中：小微企业贷款	1.32	1.69	0.80	0.76
期末在当余额	1.66	1.80	1.77	2.04
不良资产余额	0.07	0.07	0.07	0.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**委贷业务：**运营主体主要为公司本部及晟准金融。2020 年，公司委贷业务收入为 0.91 亿元。截至 2020 年末，公司委托贷款余额 13.82 亿元，每笔委托借款均提供了抵押担保措施，尚未发生逾期情况

**公司承担了蚌埠市的产业引导及投资职能，且目前对外投资业务已取得一定成效，2020 年实现投资收益 2.65 亿元，较为可观**

作为蚌埠市最重要的投融资主体，公司还根据蚌埠市委、市政府的决策承担产业引导职能，充分参与各项产业投资。

**对外投资业务：**主要分为直接股权投资和基金投资两种模式，主要由公司本部及下属产业引导基金（母基金）、中城创投等子公司负责运营。基金投资方面，截至 2020 年末，公司已先后设立了安徽省江淮成长投资基金中心（有限合伙）、安徽省高新招商致远二期股权投资基金（有限合伙）、蚌埠市硅基新材料产业投资基金（有限合伙）、蚌埠安芙兰中小企业发展基金（有限合伙）、安徽省中安旅游大健康产业基金合伙企业（有限合伙）等 10 余只基金。近年来，公司的对外投资业务已取得一定成效，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司获得投资收益分别为 2.01 亿元、2.25 亿元、2.65 亿元和 0.04 亿元。

其中，2019 年 12 月 11 日，蚌埠市为引进上市公司深圳市大富科技股份有限公司（以下简称“大富科技”），由公司作为投资方，携手中国信达资产

管理股份有限公司深圳分公司（以下简称“信达深圳”）等主体与大富科技控股股东安徽配天投资集团有限公司签署了《关于“配天投资债务重组”项目之合作框架协议》，并由信达深圳关联方信风投资作为管理人发起设立安徽信富股权投资基金（有限合伙），专项用于此次债务重组交易。公司作为劣后级有限合伙人，共认缴出资 21.00 亿元，出资比例为 41.16%。截至 2021 年 3 月末，公司已实缴 9.75 亿元，中诚信国际将持续关注此事项后续进展。

**中诚信国际认为，**近年来，公司各主营业务板块均有序经营、稳步发展，产业投资也已取得一定成效，但基建及房地产业务的稳定性、持续性表现一般。同时，由于产业投资所涉及的行业及标的范围较广，对公司的投资运作能力提出一定挑战，需关注对外投资风险。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，且均采用各期期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

**2020 年公司营业总收入微降，投资收益及政府补助是利润的主要来源，三费控制能力有待提升**

2020 年公司营业总收入为 13.86 亿元。其中高新技术板块仍然是公司最核心的收入来源，2020 年受疫情影响，该板块收入小幅下降。城市运营方面，各子行业均保持平稳运营。金融方面，担保和典当业务收入波动不大，委托贷款业务 2020 年收入同比增长 50.49%，主要系受疫情影响，当地中小微企业对资金需求增加所致。毛利率方面，2020 年公司金融业务收入增加、成本下降，毛利率大幅上升，受此影响，公司综合毛利率上升至 28.64%。

表 7：近年来公司主营业务收入及毛利率构成

收入（亿元）	2018	2019	2020	2021.1~3
高新技术板块	7.78	8.60	7.14	1.73
城市运营板块	2.48	2.82	3.24	1.17
其中：热力	0.90	1.04	1.40	0.44

资产租赁	0.26	0.26	0.15	0.07
酒店经营	0.44	0.42	0.35	0.09
保安服务	0.59	0.77	0.94	0.25
房地产	-	-	-	-
其他	0.28	0.32	0.40	0.32
<b>金融服务平台</b>	<b>1.31</b>	<b>1.19</b>	<b>1.52</b>	<b>0.31</b>
<b>合计</b>	<b>11.57</b>	<b>12.60</b>	<b>11.90</b>	<b>3.21</b>
<b>毛利率 (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021.1~3</b>
高新技术板块	15.35	20.80	21.66	15.35
城市运营板块	45.48	38.18	24.39	23.42
其中：热力	11.44	6.18	9.26	8.09
资产租赁	83.09	73.18	87.23	78.32
酒店经营	85.47	85.58	84.79	87.49
保安服务	25.31	20.45	20.28	26.32
房地产	-	-	-	-
其他	47.00	55.48	9.23	12.02
<b>金融服务平台</b>	<b>67.50</b>	<b>53.29</b>	<b>70.54</b>	<b>90.48</b>
<b>合计</b>	<b>26.43</b>	<b>26.77</b>	<b>28.64</b>	<b>25.65</b>

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、其他业务包含配套商业、地下车库、材料销售、仓储、物业、代理咨询、光伏电站和苗木销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用率较高，且以管理费用和财务费用为主。2020年期间费用合计为8.39亿元，同比增加1.26亿元，主要系债务规模增长导致财务费用增加1.20亿元所致；同期期间费用收入占比高达60.55%，对盈利侵蚀明显，费用管控能力有待提高。2021年1~3月，公司期间费用和期间费用率分别为1.57亿元和48.82%。

受期间费用及营业成本上升影响，公司经营业务利润进一步下降，利润总额主要来自投资收益和政府补助。2020年，公司实现投资收益2.65亿元，主要系对投资公司采用权益法核算调增1.19亿元、从蚌埠中环水务有限公司等单位获得的分红以及处置了安徽省江淮成长投资基金中心（有限合伙）名下部分股票所获得的收益。同期，公司获得政府补贴为0.38亿元。

2020年以来，公司主业回款情况变好，截至2021年3月末，收现比上升至2.51倍，主要系委贷业务收回资金较多所致。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	5.13	7.13	8.39	1.57
营业总收入	12.53	14.40	13.86	3.21
期间费用率 (%)	40.91	49.51	60.55	48.82

收现比 (X)	0.66	0.88	1.04	2.51
利润总额	1.15	1.13	1.22	0.23
经营性业务利润	-1.35	-1.63	-4.21	0.15
投资收益	2.01	2.25	2.65	0.04
政府补助	0.41	1.57	0.38	0.00

注：政府补助主要来自“其他收益”中与日常经营相关的政府补助及“营业外收入”中与日常经营无关的政府补助之和。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 受业务持续发展及对外融资力度加强的影响，2020年公司总资产及负债规模均进一步增长，杠杆率水平仍然较高，债务结构相对合理

随着业务持续发展，公司总资产规模逐年增长，2020年公司总资产为239.53亿元，同比增加18.50亿元，其中可供出售金融资产和其他应收款增幅较大。具体来看，2020年末其他应收款余额20.49亿元，同比增长8.29亿元，主要系与蚌埠市财政局等单位的往来款增加所致。同期末，可供出售金融资产余额为33.70亿元，同比增加6.17亿元，系对蚌埠金能移动能源有限公司追加投资3.86亿元所致。

2020年末，公司负债总额为169.83亿元，同比增加13.51亿元，主要系有息债务的增加。随着各项债务融资工具的发行，公司债务规模上升迅速，2020年总资本化比率和资产负债率同比波动不大，仍然维持在较高水平；从债务结构来看，公司以长期债务为主。截至2021年3月末，短期债务/总债务为0.34倍，债务结构相对合理。公司所有者权益主要由股东资本投入、资本公积及未分配利润构成，近年来保持稳定增长。受参股子公司因权益法核算导致资本公积调增影响，近年来公司资本公积逐年增长，截至2021年3月末，公司所有者权益进一步增长至72.40亿元。

截至2021年3月末，公司应收类款项余额49.96亿元，占当期末总资产的20.14%，比重较高。应收类款项主要为公司委托贷款业务形成的应收客户款项、对蚌埠市财政局的应收土地出让金以及对蚌埠市高新区财政局的往来款等。其中，对于委贷业务形成的应收款，需关注回收情况。



表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
<b>总资产</b>	<b>185.57</b>	<b>221.03</b>	<b>239.53</b>	<b>248.02</b>
货币资金	20.53	28.48	25.38	32.40
投资性房地产	15.27	50.47	50.12	50.12
长期股权投资	25.86	28.58	29.97	30.07
可供出售金融资产	21.68	27.53	33.70	33.70
在建工程	33.23	5.91	6.80	7.64
应收账款	20.42	30.42	30.22	28.96
其他应收款	13.50	12.20	20.49	21.00
<b>所有者权益</b>	<b>57.38</b>	<b>64.72</b>	<b>69.69</b>	<b>72.40</b>
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	20.76	28.71	30.81	33.12
未分配利润	10.22	10.69	11.31	11.45
<b>总负债</b>	<b>18.20</b>	<b>156.32</b>	<b>169.83</b>	<b>175.62</b>
短期借款	7.58	12.70	15.87	15.98
其他应付款	10.82	11.43	15.89	12.68
一年内到期的非流动负债	12.99	6.04	18.66	18.35
其他流动负债	12.90	13.19	16.49	17.88
长期借款	23.60	24.81	28.61	31.81
应付债券	45.77	73.18	54.66	60.66
<b>短期债务/总债务 (X)</b>	<b>0.28</b>	<b>0.23</b>	<b>0.37</b>	<b>0.34</b>
<b>总资本化比率 (%)</b>	<b>64.65</b>	<b>66.53</b>	<b>65.53</b>	<b>66.09</b>
<b>资产负债率 (%)</b>	<b>69.08</b>	<b>70.72</b>	<b>70.90</b>	<b>70.81</b>
<b>应收类款项/总资产 (%)</b>	<b>18.28</b>	<b>19.28</b>	<b>21.17</b>	<b>20.14</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年公司投资活动仍较大程度依赖外部筹资，债务规模逐年增长使得各项偿债指标均较弱，且面临一定短期偿债压力

2020 年受支付的往来款减少影响，经营活动现金流净流入规模进一步扩大。2020 年投资活动净现金流仍然为负但缺口有所缩窄，主要系当年子公司购买设备等固定资产支付的现金有所减少。2020 年公司取得借款收到的现金减少，同时偿还债务所支付的现金增加，导致筹资活动产生的现金流量净额为负数。

公司债务规模逐年增长，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均较弱。EBITDA 可以覆盖利息支出，但不能有效覆盖总债务。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.67 倍，公司面临一定短期债务压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	1.08	0.86	5.10	1.09
投资活动净现金流	-16.89	-10.92	-4.17	-0.95

筹资活动净现金流	18.54	15.86	-1.87	6.95
总债务/EBITDA (X)	23.16	20.38	17.20	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.39	1.34	1.36	--
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.01	0.01	0.04	0.0
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	0.33	0.18	0.90	1.26
货币资金/短期债务 (X)	0.69	0.95	0.52	0.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司仍有一定规模的银行授信剩余额度，可对偿债提供一定支持；公司对外担保规模较大，且对民企担保过半，需关注其代偿风险

截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 141.09 亿元，其中 2021 年 4~12 月、2022 及 2023 年到期债务分别为 41.65 亿元、45.04 亿元和 19.99 亿元，2021 年 4~12 月和 2022 年公司到期债务规模较大，中诚信国际将对公司后续偿债资金安排保持关注

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计为 28.67 亿元，占总资产的比重为 11.56%，主要为受限的土地使用权及房产、货币资金等。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额为 40.69 亿元，占当期末净资产比重为 56.20%。由于公司对外担保余额较大，且对民企担保余额占比为 46.69%，存在一定代偿风险，中诚信国际将持续关注公司对外担保及代偿情况。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	企业性质	担保金额	反担保措施
蚌埠市城市投资控股有限公司	国企	2.50	互保
中科电力装备集团有限公司	民营	3.28	股权、设备、应收账款、信用反担保
蚌埠高新投资集团有限公司	国企	2.08	互保
淮河兴业投资有限公司	国企	8.39	土地使用权
安徽丰原国际货运有限公司	民营	3.61	信用反担保
安徽丰原国际贸易有限公司	民营	9.11	信用反担保
安徽丰原福泰来聚乳酸有限公司	民营	3.00	信用反担保
蚌埠市交通投资集团有限责任公司	国企	6.70	互保
安徽帝晶光电科	国企	2.03	信用反担保

技有限公司

合计	--	40.69	--
----	----	-------	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司共获得的银行授信总额 126.99 亿元，其中尚未使用授信余额 49.36 亿元，可为公司提供一定流动性支持。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 4 月 6 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，也未出现已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

## 外部支持

**公司在蚌埠市的城市运营方面发挥了重要作用，同时承担了蚌埠市的产业引导和政府投资职能，可得到政府及股东各方的有力支持，地位十分重要**

公司是蚌埠市政府最重要的国有资产运营及产业投资主体，具备较强的区域专营性。同时为蚌埠市的中小企业发展提供完善的金融服务，是引导蚌埠市未来产业投资发展的主要实施主体，地位十分重要。2020 年公司获得政府补助 0.38 亿元。

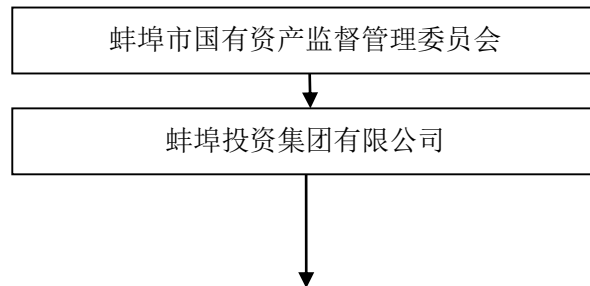
中诚信国际认为，鉴于蚌埠市稳步增强的经济实力、公司是蚌埠市最重要的国有资产运营及投资主体，预计未来仍将继续获得股东及相关各方的支持

## 评级结论

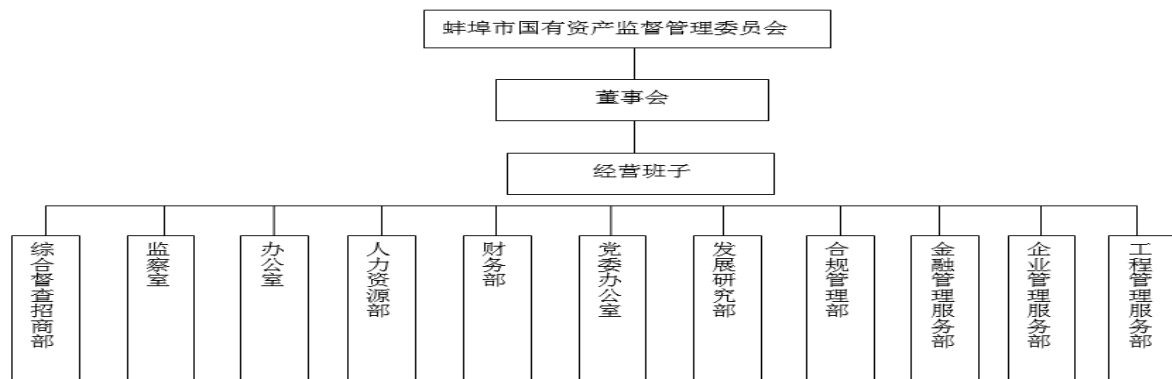
综上所述，中诚信国际维持蚌埠投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 蚌投 01”、“17 蚌投 02”、“19 蚌埠投资 MTN001”和“20 蚌投 01”的债项信用等级为 **AA**。



## 附一：蚌埠投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



子公司名称	持股比例 (%)
安徽晟淮金融控股有限公司	100.00
蚌埠融资担保集团有限公司	86.52
蚌埠房地产（集团）有限公司	100.00
蚌埠投资集团项目管理有限公司	100.00
蚌埠投资集团房管经营有限公司	100.00
安徽中涂资产管理有限公司	100.00
蚌埠（皖北）保税物流中心有限公司	100.00
蚌埠市天元科技发展有限公司	90.00
蚌埠建设发展股份有限公司	100.00
蚌埠能源集团有限公司	85.00
蚌埠中源光伏电力有限公司	64.00
安徽天润化学工业股份有限公司	100.00
蚌埠中城创业投资有限公司	100.00
蚌埠天河建设发展股份有限公司	70.00
安徽禾晟创投基金管理有限公司	100.00
蚌埠市保安服务总公司	100.00
蚌埠市产业引导基金有限公司	100.00
蚌埠市建筑材料总公司	100.00
蚌埠中创发展有限责任公司	90.00
蚌埠康源生态环境科技有限公司	98.50
蚌埠国钛纳米材料有限公司	50.00
蚌埠农业科技投资有限公司	50.00



资料来源：公司提供

## 附二：蚌埠投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	205,261.81	284,847.29	253,784.91	324,049.32
应收账款	204,232.03	304,204.21	302,193.28	289,613.95
其他应收款	135,040.36	121,955.64	204,869.96	209,967.85
存货	84,842.23	94,568.25	109,566.19	116,213.87
长期投资	475,448.44	561,086.37	636,683.64	637,746.14
在建工程	332,279.69	59,118.38	68,042.77	76,409.08
无形资产	28,289.77	28,449.28	30,010.39	35,343.18
总资产	1,855,735.77	2,210,329.35	2,395,270.35	2,480,198.19
其他应付款	108,151.48	114,279.25	158,867.24	126,822.05
短期债务	298,062.35	299,091.31	486,440.80	483,961.88
长期债务	751,505.23	987,058.60	838,745.51	926,916.00
总债务	1,049,567.59	1,286,149.91	1,325,186.31	1,410,877.88
总负债	1,281,955.77	1,563,160.18	1,698,333.65	1,756,206.78
费用化利息支出	27,176.54	44,499.14	56,672.45	--
资本化利息支出	5,433.58	2,735.30	0.00	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	73,538.39	71,391.56	92,150.08	94,634.18
所有者权益合计	573,780.00	647,169.17	696,936.69	723,991.41
营业总收入	125,286.37	143,994.56	138,607.75	32,140.32
经营性业务利润	-13,482.26	-16,333.18	-42,126.54	1,508.28
投资收益	20,065.38	22,481.31	26,462.95	361.66
净利润	10,629.91	11,434.71	11,201.19	2,067.68
EBIT	38,654.33	55,799.11	68,874.16	--
EBITDA	45,318.67	63,104.28	77,050.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金	83,314.15	126,834.84	144,610.13	80,745.14
收到其他与经营活动有关的现金	578,214.88	724,349.70	587,838.28	101,579.55
购买商品、接受劳务支付的现金	116,762.89	82,193.97	83,922.97	65,951.57
支付其他与经营活动有关的现金	505,213.94	735,744.72	563,181.70	95,438.62
吸收投资收到的现金	17,992.00	21,120.30	31,630.40	2,000.00
资本支出	15,464.44	80,253.05	34,906.71	5,167.40
经营活动产生现金净流量	10,806.66	8,575.92	51,012.33	10,863.62
投资活动产生现金净流量	-168,897.97	-109,165.19	-41,746.99	-9,521.83
筹资活动产生现金净流量	185,416.04	158,611.06	-18,696.52	69,532.69
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	29.10	29.08	28.75	25.65
期间费用率(%)	40.91	49.51	60.55	48.82
应收类款项/总资产(%)	18.28	19.28	21.17	20.14
收现比(X)	0.66	0.88	1.04	2.51
总资产收益率(%)	2.28	2.74	2.99	--
资产负债率(%)	69.08	70.72	70.90	70.81
总资本化比率(%)	64.65	66.53	65.53	66.09
短期债务/总债务(X)	0.28	0.23	0.37	0.34
FFO/总债务(X)	0.03	0.05	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	1.11	1.35	0.69	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.33	0.18	0.90	--
总债务/EBITDA(X)	23.16	20.38	17.20	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.21	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	0.69	0.95	0.52	0.67
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.39	1.34	1.36	--

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理且均采用期末数，各期财务报表均执行新会计准则；2、因公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效；3、中诚信国际将各期财务报表“其他流动负债”和“其他应付款”中的带息部分计入短期债务；将各期财务报表“其他非流动负债”和“长期应付款”中的带息部分计入长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。