



抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司 2022年公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司 2022年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2021-08-09

债券概况

发行规模：1 亿元

发行期限：5 年

偿还方式：每年期末付息一次，在第 3-5 年末分别按照债券发行总额的 30%、30%、40%的比例偿还债券本金

发行目的：用于偿还或置换公司 2021 年内到期的企业债券本金

增信方式：保证担保

担保主体：江西省信用融资担保集团股份有限公司

联系方式

项目负责人：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司（以下简称“临川城投”或“公司”）本次拟发行 1 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到较好的外部环境为公司的发展提供了良好基础；基础设施建设业务有一定可持续性；江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时中证鹏元关注到公司整体资产流动性偏弱且经营现金流表现不佳，面临一定资金压力；公司有息债务规模较大，偿债压力较大以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	165.06	162.05	166.60
所有者权益	108.10	107.37	120.17
总债务	31.36	35.70	31.86
资产负债率	34.51%	33.75%	27.87%
现金短期债务比	1.54	2.14	2.99
营业收入	7.29	8.09	7.27
利润总额	0.94	0.76	1.60
销售毛利率	13.04%	13.12%	13.05%
EBITDA	1.44	0.76	1.61
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.36	0.97
经营活动现金流净额	5.61	-14.46	-16.93
收现比	0.22	0.48	0.48

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**近年来，抚州市临川区工业经济稳步发展，固定资产投资对经济推动作用较大，2018-2020年地区生产总值增速高于全国水平，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司基础设施建设业务有一定可持续性。**公司是临川区重要基础设施建设和投融资平台，近年主要代建基础设施建设项目均签订了代建协议，业务有一定可持续性。
- **江西信担提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，江西信担的主体信用等级为AA+，为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性偏弱。**2020年末，公司资产以存货和应收款项为主，账面价值分别为103.40亿元和50.40亿元，合计占比达93.18%。应收款项回款时间存在一定不确定性；存货为土地资产和开发成本，土地资产受限比例较高，且集中变现能力较弱；整体资产流动性偏弱。
- **公司面临一定资金压力。**截至2020年末，公司主要在建项目尚需投资额大部分需要公司自筹，尚需投资规模较大，面临一定的资金压力。
- **公司自营项目规模较大，需持续关注资金回收。**公司在建自营项目规模较大，收入主要来源于房屋出售和管廊出租，存在不达预期的可能，需持续关注资金回收情况。
- **公司存在较大规模总债务，偿债压力较大。**2020年末公司总债务规模较大，EBITDA利息保障倍数较低，偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，其中对民营企业江西才都电子科技有限公司担保金额为4.50亿元，无反担保，存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司成立于2002年5月8日，初始注册资本2,000万元，系由抚州市临川区城镇建设开发投资中心（以下简称“临川开发中心”）以实物、无形资产（土地使用权）出资1,000万元、货币出资990万元，自然人金波和魏朝辉分别以货币出资5万元设立。2011年11月11日，公司增加注册资本8,000万元，由临川开发中心以货币5,000万元、无形资产（土地使用权）3,000万元认缴，变更后公司注册资本为10,000万元。2013年5月3日，公司自然人股东金波和魏朝辉将所持股份转让给临川开发中心，临川开发中心持有公司100%的股权，公司变更为法人独资公司。2016年9月21日，经抚州市临川区人民政府批准，临川开发中心将持有公司100%的股权转让给抚州市临川区财政局，2016年11月8日，根据公司股东决议，公司注册资本由10,000万元变更为70,000万元，由抚州市临川区财政局以货币资金全资认缴。

2018年7月20日，抚州市临川区财政局将持有公司7.30%的股权转让给抚州市投资发展（集团）有限公司，2018年12月20日，抚州市临川区财政局将持有公司9.80%的股权转让给抚州市文化旅游投资发展有限责任公司。

2020年1月14日，抚州市临川区财政局分别将公司62.90%和20.00%的股权无偿转让给抚州市临川区城市发展投资集团有限公司和抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司（以下简称“抚州临川工科”）。

截至2020年末公司注册资本及实收资本均为70,000.00万元，控股股东为抚州市临川区城市发展投资集团有限公司，实际控制人为抚州市临川区财政局。截至2020年末公司产权及控制关系见附录二。

公司是抚州市临川区重要的城市基础设施建设与管理主体，主要承担临川区的基础设施项目投资和建设等工作。截至2020年末，纳入公司合并范围的子公司共计3家，见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2022年江西省抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司公司债券；

发行规模：1亿元；

债券期限和利率：5年，固定利率；

还本付息方式：每年期末付息一次，在第3-5年末分别按照债券发行总额的30%、30%、40%的比例偿还债券本金；

增信方式：江西省信用融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金1亿元，全部用于偿还或置换公司2021年内到期的企业债券本金。具体情况如

下：

表1 本期债券募集资金使用安排（单位：万元）

资金用途	2021 年内企业债券到期日期	2021 年内企业债券到期本金	本期债券募集资金使用金额
偿还或置换 2021 年内到期的“17 临川城投债 01”企业债券本金	2021-12-25	10,000.00	10,000.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2019-2020 年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021 年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3月，中共中央政治局常务会议提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折

等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

近年抚州市经济保持稳定增长，但增速逐年放缓，经济发展水平偏弱

抚州市位于江西省东部，辖9县2区和抚州国家级高新技术开发区、东临新区两个重点开发区，总面积1.88万平方公里。2018-2020年抚州地区生产总值增速均高于全国水平。第一、第二、第三产业结构由2018年的为14.4：41.0：44.6调整为2020年的14.1：37.4：48.5。按2019年末抚州市常住人口计算，2020年地区人均生产总值38,729元，为全国平均水平的53.46%，经济发展水平偏弱。

抚州市工业经济保持较快增长态势，全部工业增加值保持较高增长。2018-2020年，六大支柱产业营业收入方面，化工建材、有色金属加工、生物医药和电子信息持续增长，机电汽车增长呈现波动性，食品工业增速持续下降。

抚州市经济发展主要依靠固定资产投资拉动。2018-2020年，抚州市全社会固定资产投资增速保持较高增速，其中工业投资分别增长12.1%、11.2%和14.4%；基础设施建设投资分别增长40.3%、14.8%和-7.6%。房地产投资方面，2018-2020年抚州市全年房地产开发投资增速分别为20.4%、-6.9%和11.5%；房屋销售建筑面积分别为467.93万平方米、482.74万平方米和540.10万平方米，增速分别为-15.6%、3.2%和11.9%，房地产景气度有所上升。

表2 抚州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,572.51	3.7%	1,510.92	7.9%	1,382.40	8.0%
第一产业增加值	221.38	2.3%	215.20	3.1%	199.28	3.1%
第二产业增加值	588.85	4.2%	573.88	8.2%	566.00	8.0%
第三产业增加值	762.28	3.7%	721.85	9.4%	617.12	10.1%
全部工业增加值	415.31	4.0%	413.38	8.7%	424.94	8.5%
固定资产投资	-	8.7%	-	9.2%	-	10.7%
社会消费品零售总额	539.26	3.2%	607.53	11.7%	544.14	10.6%
进出口总额	173.87	14.1%	152.40	7.9%	141.33	5.8%
存款余额	2,562.31	13.9%	2,249.67	8.6%	2,067.27	8.8%
贷款余额	2,266.00	20.4%	1,882.04	16.4%	1,608.78	17.5%
人均GDP（元）	38,729		37,272		34,226	

人均 GDP/全国人均 GDP	53.46%	52.58%	52.95%
-----------------	--------	--------	--------

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：抚州市 2018-2020 年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年抚州市实现一般公共预算收入130.34亿元，同比增长0.8%；全市政府性基金收入281.00亿元，增长44.2%；同期抚州市一般公共预算支出为499.98亿元，同比增长5.3%；抚州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为26.07%。

临川区区域经济保持较快增长，经济发展水平偏弱

近年临川区经济规模保持较快增长，2018-2020年地区生产总值增速高于全国水平。按照总人口数130万计算，2020年临川区人均GDP为3.74万元，为同期全国人均水平的51.62%，经济发展水平偏弱。

工业经济方面，临川区规模以上工业增加值保持较快增长，构建起以电子信息产业、有色金属加工、生物医药、食品加工等为主的工业体系。2018-2020年，规模以上工业企业分别实现工业总产值180亿元、197.2亿元和226.42亿元，分别增长11.2%、10.35%和11.9%；2018-2020年，工业用电量分别为6.6亿千瓦时、7.7亿千瓦时和7.61亿千瓦时，增长15.8%、18.3%和3.1%，工业经济持续较快发展。

固定资产投资对当地经济推动作用较大，2018-2020年，临川区固定资产投资增速较高，但有所波动。招商引资方面，2020年全区实际进资约58亿元，排全省前列。

表3 抚州市临川区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	486.14	3.6%	469.6	7.5%	429.6	7.9%
第一产业增加值	-	-	-	-	44.7	2.8%
第二产业增加值	-	-	-	-	195.2	8.0%
第三产业增加值	-	-	-	-	189.7	9.1%
规模以上工业增加值	-	4.6%	-	8.8%	-	9.0%
固定资产投资	-	8.8%	290.0	12.4%	-	11.2%
社会消费品零售总额	186.2	3.2%	220.0	11.8%	196.9	10.5%
人均 GDP（元）	37,395		36,123		33,046	
人均 GDP/全国人均 GDP	51.62%		50.92%		50.07%	

注：“-”表示数据未公开披露；人均 GDP 均按 130 万总人口计算。

资料来源：《2018 年全年临川经济运行简析》、《关于临川区 2019 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2020 年国民经济和社会发展计划草案的报告》、《关于临川区 2020 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展计划草案的报告》，中证鹏元整理

2020年临川区实现一般公共预算收入13.82亿元，下降2.9%，剔除留抵退税政策因素影响，同口径增长1.0%；实现政府性基金收入17.40亿元，比上年决算数下降10%；同期临川区一般公共预算支出为64.89亿元，比上年决算数下降6.7%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为21.30%。

五、公司治理与管理

公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，对公司行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非职工代表担任的董事、监事；审核批准董事会工作报告和监事会工作报告等。

公司董事会由3名董事组成，设董事长1名。董事会对股东会负责，行使下列职权：召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会，由5名监事组成，设监事会主席1名，行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。公司根据经营需要，设置了融资部、工程部等部门，公司组织结构图见附录三。

六、经营与竞争

作为抚州市临川区重要的城市基础设施建设平台，公司主要从事基础设施代建业务。2018-2020年公司营业收入呈现波动性，收入主要来源于项目代建业务。因项目代建管理费为实际支出的固定比例，受此影响，公司近年销售毛利率较为稳定。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
项目代建收入	72,870.79	13.04%	80,879.95	13.11%	72,738.42	13.04%
旅游业务收入	9.95	7.22%	25.50	8.85%	0.00	-
其他收入	4.44	100.00%	10.44	100.00%	8.34	100.00%
合计	72,885.18	13.04%	80,915.89	13.12%	72,746.75	13.05%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建工程规模较大，业务有一定持续性，但自营项目未来收入情况存在不确定性

公司与抚州市临川区人民政府（以下简称“临川区政府”）签订的《项目委托代建（管）协议》，在项目建设初期或实施阶段，根据委托项目建设的实际需要，临川区政府先行拨付项目建设资金，先行拨付的建设资金可抵建设项目代建款。代建款按公司支出项目建设成本加计委托建设费15%计算。项目工程完工后交由临川区政府进行竣工验收，项目竣工验收合格后，由公司向临川区政府提交工程决算文件，临川区政府收到完整的决算文件后10日内指定有资质的审计机构进行审计，审计机构应该在2个月

内提交财务审计的决算意见。值得注意的是，《项目委托代建（管）协议》并未就临川区政府何时支付公司委托代建（管）资金做出明确约定，回款时间存在一定不确定性。

2018-2020年，公司基础设施代建收入呈现波动性，毛利率较为稳定。

表5 2018-2020年公司代建收入明细（单位：万元）

年度	项目名称	收入	成本
2020年	农村基础设施	26,209.48	22,792.21
	安石大道	21,242.26	18,472.63
	城管局其他项目支出	17,360.60	15,097.07
	临川二中	5,579.47	4,852.00
	临川区人口饮水项目	1,034.21	899.37
	公共租赁住房工程	410.71	357.16
	创业园（共创平台）	392.00	340.89
	区粮食局工程	133.51	116.10
	安石学校	103.33	89.86
	学府路东延伸段，建设路东延伸段，公园东路延伸段等道路工程	102.03	88.72
	武装部工程	68.10	59.22
	2015 病险水库	64.78	56.34
	廉租房工程	58.87	51.19
	临川区2012年之后（含12年）新增千亿斤粮食工程建设	48.38	42.08
	中央财政现代农业生产发展资金	34.26	29.80
	环保局取水口环境检测站工程	27.33	23.76
龙津大桥	1.48	1.28	
合计		72,870.79	63,369.68
2019年	政府大楼及周边道路绿化工程	33,738.75	29,338.04
	城管局其他项目支出	22,263.88	19,359.89
	安石学校	9,259.72	8,051.93
	污水管网工程	3,117.00	2,710.43
	剪子口工程	2,710.31	2,356.79
	区粮食局工程	1,908.89	1,659.90
	抚北管网	1,844.03	1,603.50
	残联档案局大楼工程	1,020.32	887.23
	其他	5,017.06	4,305.75
	合计		80,879.95
2018年	福银高速抚北互通至温泉风景区连接线工程	10,732.16	9,332.32
	临川区人口饮水项目	10,731.65	9,331.87
	2014 病险水库	6,209.21	5,399.31

学府路东延伸段，建设路东延伸段，公园东路延伸段等道路工程	5,641.94	4,906.03
抚北大桥至抚北工业园区	5,618.98	4,886.07
公共租赁住房工程	5,568.90	4,842.52
创业园（共创平台）	4,146.27	3,605.45
抚吉高速临川连接线	3,778.36	3,285.53
12, 13 年新增千亿粮食建设项目	3,693.91	3,212.09
中央财政现代农业生产发展资金	2,690.31	2,339.40
2015 病险水库	2,310.34	2,008.99
河埠防洪工程	2,088.24	1,815.86
温泉防洪工程	1,940.16	1,687.10
廉租房工程	1,762.82	1,532.89
零星项目	5,825.17	5,065.25
合计	72,738.42	63,250.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建项目预计总投资为54.40亿元，累计已投资额为42.34亿元，尚需投资12.06亿元，面临较大资金压力。除往期债券募投项目为自营性质外，其余项目均已签订代建协议，主要代建项目计划总投资为12.74亿元，已投资3.12亿元，尚需投入9.62亿元，代建业务可持续性较好。公司往期债券募投项目未来收入主要来源于房屋出售及管廊出租，往期募投项目预计分别于2017年6月和2020年2月完工，但未按原计划完工，未来需持续关注往期募投项目工程进度及项目运营情况。

表6 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要在建拟建项目情况（单位：万元）

主要在建基础设施工程情况

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	是否签订代建协议
高标准农田项目	123,390.00	27,675.13	95,714.87	代建
临川二中	3,989.28	3,522.46	466.82	代建
小计	127,379.28	31,197.59	96,181.69	-
抚州市临川区保障性安居工程（一期）项目	134,407.36	124,472.21	9,935.15	自营/往期债券募投项目
抚州市临川区保障性安居工程（二期）项目	101,487.45	94,796.24	6,691.21	自营/往期债券募投项目
抚州市上顿渡河西及染织厂片区棚户区改造项目	110,510.35	107,353.11	3,157.24	自营/往期债券募投项目
江西省昌抚合作示范区综合管廊工程	70,167.72	65,568.52	4,599.20	自营/往期债券募投项目
小计	416,572.88	392,190.08	24,382.80	-
合计	543,952.16	423,387.67	120,564.49	-

主要拟建基础设施工程情况

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	是否签订代建协议
临川区常盛路建设工程	10,500.00	0.00	10,500.00	-
临川区科创中心	40,000.00	0.00	40,000.00	-

合计	50,500.00	0.00	50,500.00	-
----	-----------	------	-----------	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司在资产注入、政府补助方面得到当地政府的一定支持

2016年，抚州市临川区人民政府办公室增加公司6亿元注册资金；抚州市临川区人民政府向公司拨付资金，用于竞拍14宗国有土地使用权，增加资本公积23.42亿元；抚州市临川区人民政府向公司子公司临川区温泉景区建设开发投资有限公司注入6.80亿元，用于购买土地增强公司资本实力，增加资本公积6.80亿元。

2017年，临川区财政局向公司拨付了用于竞拍“赣（2018）临川区不动产权第0000961号”及“0000962号”两宗土地的资金，计入了公司资本公积。此外，临川区财政局向公司拨付资金14.15亿元，以推动公司持续发展，合计增加当年资本公积21.35亿元。

2018年，临川区财政局向公司注入位于湖南乡灵谷峰的一块土地，按照实际支付价格0.36亿元入账，计入资本公积。同时，政府收回公司账面价值4.35亿元土地，导致资本公积减少。

在财政补贴方面，当地政府也对公司给予了一定的支持。2016-2019年，公司分别收到政府补助合计7,100.00万元、6,100.00万元、4,752.84万元和45.70万元，2020年公司确认税收返还3,248.25万元，较好地提升了公司的盈利水平。

表7 近年来公司获得的外部支持情况（单位：万元）

1、资产注入			
时间	资产类别	金额/账面价值	依据文件
2016年	货币资金	60,000.00	临府办抄字【2016】1156号
	土地资产	234,203.12	临府办抄字【2016】1465号
2017年	货币资金	68,000.00	临府办抄字【2016】1464号
	土地资产	72,006.64	临府办抄字【2017】1462号
2018年	货币资金	141,483.78	临府办抄字【2017】1463号
	土地资产	3,558.76	临财字【2018】49号
合计		579,252.30	-
2、财政补贴			
时间		补贴金额	依据文件
2016年		7,100.00	临景财函字【2016】7号、临财字【2016】48号
2017年		6,100.00	临景财函字【2017】20号、临财字【2017】56号
2018年		4,752.84	临财字【2018】50号等
2019年		45.70	-
合计		17,998.54	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年和2019年，公司合并范围内分别新增1家子公司，2020年公司合并报表范围子公司无变化。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，整体资产流动性偏弱

受2019年政府收回部分土地的影响，公司资产规模有所下降；2020年应收账款增加导致公司资产规模增加至165.06亿元，资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	99,919.44	6.05%	113,446.96	7.00%	202,357.20	12.15%
应收账款	216,276.11	13.10%	153,901.26	9.50%	82,941.43	4.98%
其他应收款	287,710.38	17.43%	327,365.99	20.20%	216,912.79	13.02%
存货	1,033,990.59	62.64%	1,015,767.89	62.68%	1,156,558.49	69.42%
流动资产合计	1,637,901.19	99.23%	1,610,486.76	99.38%	1,658,775.60	99.57%
非流动资产合计	12,703.49	0.77%	10,037.05	0.62%	7,215.93	0.43%
资产总计	1,650,604.68	100.00%	1,620,523.81	100.00%	1,665,991.52	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司货币资金余额9.99亿元，无受限资金。公司应收账款规模逐年增长，主要系项目代建业务回款弱所致，截至2020年末，公司应收账款99.99%为应收抚州市临川区财政局的项目款。公司其他应收款主要为往来款，截至2020年末，前五大应收对象占其他应收款期末余额的98.93%，分别为抚州市临川区财政局（15.12亿元）、抚州市临川区鑫临房地产开发有限公司（5.39亿元）、抚州市临川区基础设施建设投资有限公司（4.59亿元）、抚州市万景实业发展有限公司（3.47亿元）和抚州市临川区晟投建材有限公司（0.01亿元），以上应收对象均为政府机构或当地国有企业。中证鹏元注意到，公司应收款项的应收单位主要是政府部门和当地国企，回收时间受政府财政实力和资金安排影响存在一定的不确定性，对公司资金运用造成一定影响。

公司存货是由土地资产和开发成本构成，2019年减少主要系是2019年政府无偿收回商住用地的土地所致。截至2020年末，公司土地资产共有94宗，其中73宗为政府注入，其余为招拍挂获得。土地资产面积共计333.80万平方米，账面价值为81.30亿元，使用权类型均为出让，用途为商住，其中账面价值49.74亿元的土地已被用于抵押，占土地资产账面价值的61.17%；2020年末公司开发成本账面价值为22.10亿元，主要为基础设施项目的投入。

公司资产以土地资产、建设开发成本、应收款项为主，其中土地资产受限比例较高，且集中变现能力较弱，应收款项回款时间存在一定不确定性。整体来看，公司资产流动性偏弱。

收入质量与盈利能力

政府补助对盈利贡献下降，投资收益对盈利贡献上升

近年公司营业收入呈现波动性。公司项目回款弱，近年收现比维持在低位。截至2020年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资额为54.40亿元，已投资42.34亿元，业务有一定可持续性。需要注意的是，公司部分自营项目未来主要收入来源于物业出售及出租，受工程建设进度以及实际出售、运营情况等多因素影响，亦存在不达预期的可能。公司近年销售毛利率保持稳定。

2018-2020年政府补助收入占利润总额的比重分别为29.63%、0.60%和0.00%，政府补助对公司利润的贡献程度大幅下降。按权益法核算的长期股权投资收益对公司利润总额贡献上升，公司投资收益主要来自于持股30%的抚州市临川区赣抚建材资源开发有限公司，2018-2020年投资收益占利润总额的比重分别为10.50%、19.84%和31.83%。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

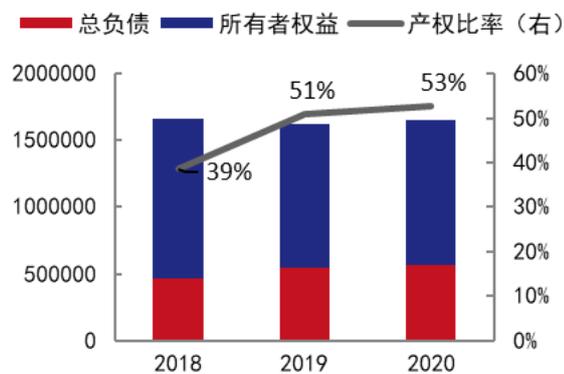
指标名称	2020年	2019年	2018年
营业收入	72,885.19	80,915.89	72,746.75
收现比	0.22	0.48	0.48
投资收益	2,999.90	1,498.89	1,683.98
营业利润	9,461.73	7,950.86	11,343.25
利润总额	9,424.33	7,555.17	16,039.31
销售毛利率	13.04%	13.12%	13.05%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

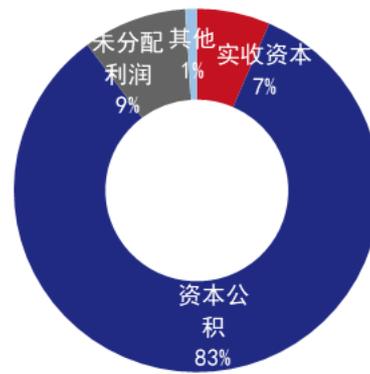
资本结构与偿债能力

公司流动负债占比大幅上升，有息债务规模较大，偿债压力较大

受融资规模增加影响，近年公司负债总额逐年增加，截至2020年末公司负债总额为56.96亿元。在所有者权益方面，受政府收回土地使用权影响，2019年公司所有者权益大幅下降，截至2020年末公司所有者权益为108.10亿元，以政府注入土地和划拨资金为主。2020年末公司产权比率为53%，所有者权益对负债保障程度较好。

图1 公司资本结构（单位：万元）


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2020年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款为质押借款和信用借款，全部为2020年新增。公司应交税费主要为应交增值税及企业所得税，随着公司业务规模的扩大，应交税费规模逐年增长。其他应付款主要系公司与政府单位往来款，近年持续增加，主要系往来款项增加所致。截至2020年末，公司一年内到期非流动负债中一年内到期的长期借款、应付债券规模分别为1.40亿元和4.00亿元。

非流动负债方面，2020年末公司长期借款余额为4.86亿元，其中抵押借款2.86亿元，利率5.39%，抵押物为土地使用权；信用借款2.00亿元，利率5.70%。应付债券分别为“16临川城投债”（票面利率5.68%）、“17临川城投债01”（票面利率6.50%）、“19临川城投债01”（票面利率8.00%），余额（含一年内到期的应付债券）分别为9.00亿元、4.00亿元和11.00亿元，2021年公司新增“21临川绿色债”（票面利率6.80%，期限7年）5.00亿元。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,000.00	1.93%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应交税费	68,869.31	12.09%	59,836.91	10.94%	49,349.08	10.63%
其他应付款（不含应付利息）	176,376.24	30.96%	117,627.61	21.51%	91,303.87	19.67%
一年内到期的非流动负债	54,000.00	9.48%	53,000.00	9.69%	67,640.00	14.57%
流动负债合计	321,013.94	56.36%	242,866.34	44.41%	213,248.85	45.93%
长期借款	48,600.00	8.53%	64,000.00	11.70%	81,000.00	17.45%
应付债券	200,000.00	35.11%	240,000.00	43.89%	170,000.00	36.62%
非流动负债合计	248,600.00	43.64%	304,000.00	55.59%	251,000.00	54.07%
负债合计	569,613.94	100.00%	546,866.34	100.00%	464,248.85	100.00%

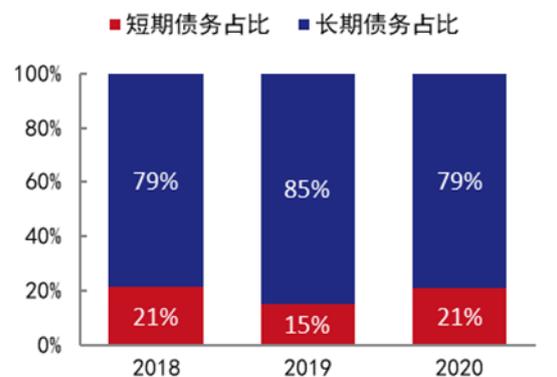
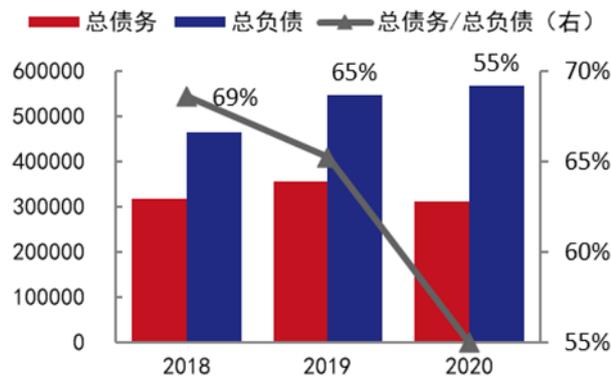
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务包含短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券，合计

为31.36亿元，占总负债的比重为55.05%，整体规模较大，主要以长期债务为主。

图3 公司总债务占负债比重（单位：万元）

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2020年末公司资产负债率为34.51%，整体负债水平较低。公司现金短期债务比表现尚可，但呈现逐年下滑趋势。公司EBITDA利息保障倍数较低，存在较大的长期偿债压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2020年	2019年	2018年
资产负债率	34.51%	33.75%	27.87%
现金短期债务比	1.54	2.14	2.99
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.36	0.97

注：EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2021年4月15日）及子公司抚州市临川温泉景区建设开发投资有限公司（报告查询日2021年3月11日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末公司对外担保金额为27.32亿元，占同期所有者权益的25.27%，对外担保对象主要为临川区事业单位及国有企业，其中对民营企业江西才都电子科技有限公司担保金额为4.50亿元，均未采取反担保措施，公司存在一定的或有负债风险，详细情况如下表所示。

表12 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	23,700.00	2037-01-30	无
抚州市临川区水利建设投资有限公司	16,500.00	2036-9-30	无
抚州市临川区第一人民医院	3,000.00	2022-03-02	无
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	130,000.00	2034-09-08	无
	45,000.00	2030-04-27	无
	10,000.00	2030-12-14	无
江西才都电子科技有限公司	45,000.00	2033-12-30	无
合计	273,200.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常运营和资产变现产生的现金流。

公司现有经营业务收入能为公司偿债提供一定保障。2018-2020年公司营业收入分别为7.27亿元、8.09亿元和7.29亿元。公司作为抚州市临川区重要的城市基础设施投资建设主体，从事城市基础设施建设业务，且公司在建代建项目规模较大，业务及收入可持续较好。需要注意的是，公司部分自营项目未来主要收入来源于物业出售及管廊出租，受工程建设进度以及实际出售、运营情况等多因素影响，亦存在不达预期的可能。此外，公司在建项目资金需求较大，2018-2020年经营性活动现金净流出合计25.78亿元，经营活动存在较大的资金压力。

最后，公司必要时可以通过资产变现筹措偿债资金。截至2020年末，公司存货土地使用权账面价值总计为81.30亿元，未抵押土地账面价值31.56亿元，必要时通过资产出让或者用于抵押进行融资的方式，能够为公司提供一定的流动性支持。但该等土地资产能否集中变现及变现价值存在较大的不确定性。

（二）本期债券保障措施分析

江西信担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

江西信担为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本期债券本金及相应票面利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。经国家发展和改革委员会批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过担保人同意，担保人继续承担该担保函项下的保证责任；但实质性增加担保人保证责任的须经担保人书面同意。

江西信担成立于2008年11月，初始注册资本20.00亿元，是由江西省行政事业资产集团有限公司

（以下简称“江西行政事业资产集团”）发起组建的省级国有担保机构。2017年11月，江西信担以未分配利润转增股本1.24亿元，实收资本增加至20.00亿元。2018年8月，江西省行政事业单位资产管理中心将所持江西信担0.01%股权及其全资子公司江西行政事业资产集团所持江西信担50.00%股权无偿划转给江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”）。2020年7月，江西行政事业资产集团将所持江西信担49.99%股权无偿划转至江西金控集团。截至2021年4月末，江西信担注册资本和实收资本均为20.00亿元，控股股东为江西金控集团（持股比例100%），实际控制人为江西省人民政府。

江西信担主要在江西省内从事贷款担保、债券担保等融资担保、非融资担保、自有资金投资等业务。2018-2020年江西信担分别实现营业收入1.99亿元、2.00亿元和2.40亿元，营业收入规模持续增加。担保业务收入和利息净收入为江西信担两大收入来源，2020年担保业务收入和利息净收入分别占营业收入的47.75%和47.80%。利息净收入主要来源于存款和委托贷款。

表13 江西信担营业收入构成（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	11,448.07	47.75%	9,200.04	45.89%	11,873.61	59.79%
减：提取未到期责任准备金	1,264.61	-5.27%	-191.64	0.96%	92.34	-0.46%
利息净收入	11,459.10	47.80%	8,674.88	43.27%	7,362.96	37.08%
投资收益	469.13	1.96%	397.79	1.98%	281.30	1.42%
其他收入	1,863.42	7.77%	1,584.46	7.90%	433.51	2.18%
合计	23,975.12	100.00%	20,048.81	100.00%	19,859.05	100.00%

注：其他收入主要为资产处置收益、政府补助收入等。

资料来源：江西信担2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，江西信担资产总额为33.35亿元，其中货币资金8.60亿元，占同期末总资产的比为25.79%；同期末江西信担所有者权益合计为24.02亿元；2020年度，江西信担实现营业收入2.40亿元，利润总额1.27亿元。

表14 江西信担主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	333,510.06	319,572.37	308,351.73
所有者权益	240,233.91	221,983.23	221,090.52
营业收入	23,975.12	20,048.81	19,859.05
担保余额	11,448.07	809,810	668,060
融资担保责任余额	11,459.10	679,360	507,627
当期担保发生额	12,743.15	743,513	681,663
准备金覆盖率	3.53%	9.24%	11.19%
融资担保放大倍数	-	3.20	2.40
当期担保代偿率	-	1.17%	0.42%

注：“-”表示公司未提供相关数据。

资料来源：江西信担2018-2020年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为AA+，其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本次债券的信用水平。

十、结论

综上，中证鹏元评定抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

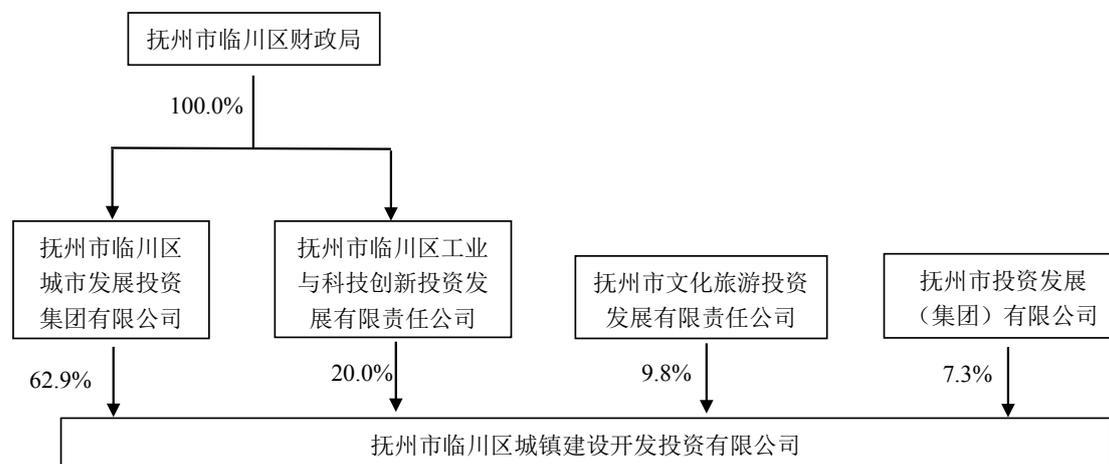
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	99,919.44	113,446.96	202,357.20
应收账款	216,276.11	153,901.26	82,941.43
其他应收款	287,710.38	327,365.99	216,912.79
存货	1,033,990.59	1,015,767.89	1,156,558.49
流动资产合计	1,637,901.19	1,610,486.76	1,658,775.60
非流动资产合计	12,703.49	10,037.05	7,215.93
资产总计	1,650,604.68	1,620,523.81	1,665,991.52
短期借款	11,000.00	0.00	0.00
应交税费	68,869.31	59,836.91	49,349.08
其他应付款（不含应付利息）	176,376.24	117,627.61	91,303.87
一年内到期的非流动负债	54,000.00	53,000.00	67,640.00
流动负债合计	321,013.94	242,866.34	213,248.85
长期借款	48,600.00	64,000.00	81,000.00
应付债券	200,000.00	240,000.00	170,000.00
非流动负债合计	248,600.00	304,000.00	251,000.00
负债合计	569,613.94	546,866.34	464,248.85
所有者权益	1,080,990.74	1,073,657.47	1,201,742.67
营业收入	72,885.19	80,915.89	72,746.75
营业利润	9,461.73	7,950.86	11,343.25
利润总额	9,424.33	7,555.17	16,039.31
经营活动产生的现金流量净额	56,077.73	-144,601.18	-169,306.44
投资活动产生的现金流量净额	-142.55	29,026.61	109,848.71
筹资活动产生的现金流量净额	-69,462.69	56,664.32	7,088.37
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	13.04%	13.12%	13.05%
收现比	0.22	0.48	0.48
资产负债率	34.51%	33.75%	27.87%
现金短期债务比	1.54	2.14	2.99
EBITDA（亿元）	1.44	0.76	1.61
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.36	0.97

注：EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金

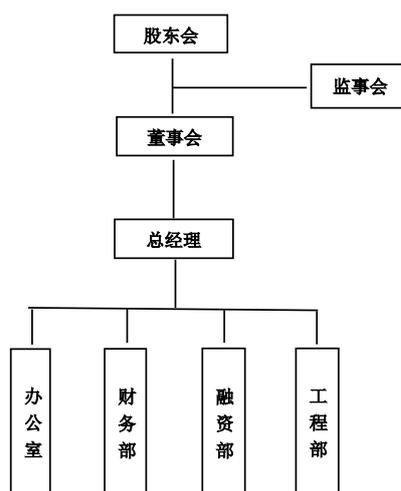
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
抚州市临川温泉景区建设开发投资有限公司	15,000.00	100.00%	温泉景区建设开发，旅游建设开发
抚州市临川区梦之旅旅游服务有限公司	300.00	70.00%	国内旅游业务；旅行社服务
抚州市临川区城投建筑工程有限公司	10,000	100.00%	房屋建筑工程；建筑装饰、装修等

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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	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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。