



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 朔州市投资建设开发有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2022】00435

大公国际资信评估有限公司通过对朔州市投资建设开发有限公司及“18 朔州债 01/PR 朔州 01”、“18 朔州债 02/PR 朔州 02”的信用状况进行跟踪评级，确定朔州市投资建设开发有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 朔州债 01/PR 朔州 01”、“18 朔州债 02/PR 朔州 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二二年六月十七日



## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望		稳定	
上次评级结果	AA	评级展望		稳定	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
18 朔州债 01/PR 朔州 01	9	7	AA	AA	2021.06
18 朔州债 02/PR 朔州 02	9	7	AA	AA	2021.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021	2020	2019
总资产	118.91	113.67	108.36
所有者权益	89.23	86.84	69.45
总有息债务	24.83	25.17	26.92
营业收入	4.33	4.58	5.56
净利润	1.21	1.27	1.16
经营性净现金流	2.03	9.79	4.44
毛利率	5.03	4.55	4.55
总资产报酬率	1.35	1.24	1.19
资产负债率	24.97	23.60	35.91
债务资本比率	21.77	22.47	27.93
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.94	0.83	0.75
经营性净现金流/总负债	7.19	29.80	12.76

注: 公司提供了 2021 年财务报表, 大华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 陈洁

评级小组成员: 宋玉丽

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

朔州市投资建设开发有限公司 (以下简称“朔州投建”或“公司”) 是朔州市重要的基础设施建设投融资主体, 负责朔州市范围内保障房建设、市政基础设施建设业务。跟踪期内, 朔州市主要经济指标和财政收入增长较快, 公司发展面临的外部环境良好, 公司在朔州市城市建设中仍发挥重要作用, 继续得到政府在专项补贴和财政补贴方面的支持; 同时, 公司期末银行授信已全部使用, 需关注外部融资能力, 在建基础设施项目较少且无拟建项目, 基础设施建设业务持续能力具有一定不确定性, 存货结算规模较小, 应收账款未来回款具有不确定性, 且受限资产规模较大, 资产流动性一般。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2021 年, 朔州市主要经济指标和财政收入增长较快, 公司发展面临的外部环境良好;
- 公司作为朔州市重要的城市基础设施建设投融资主体, 在城市建设中仍发挥重要作用;
- 公司继续获得政府在专项补贴和财政补贴方面的支持。

### 主要风险/挑战:

- 2021 年, 公司新增债务收入但规模偏小, 筹资活动现金流仍为净流出, 期末银行授信已全部使用, 货币资金保有量不足以覆盖短期有息债务, 存在一定短期偿债压力, 外部融资能力需关注;
- 2021 年, 公司营业收入继续下降, 在建基础设施项目较少且无拟建项目, 基础设施建设业务持续能力具有一定不确定性;
- 2021 年, 公司存货结算规模较小, 应收朔州市财政局工程款仍未回款且部分与划转子公司冲抵, 未来回款具有不确定性, 同时受限资产规模较大, 资产流动性一般。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（48%）</b>	<b>4.87</b>
（一）区域环境	4.87
<b>要素二：财富创造能力（37%）</b>	<b>4.25</b>
（一）市场竞争力	4.42
（二）盈利能力	2.22
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（15%）</b>	<b>5.43</b>
（一）债务状况	5.41
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.44
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 朔州债 01/18 朔州 01	AA	2021/06/16	唐川、宋玉 丽	城市基础设施建设 投融资企业信 用评级方法 (V.3)	点击阅 读全文
	18 朔州债 02/18 朔州 02	AA				
AA/稳定	18 朔州债 02/18 朔州 02	AA	2018/12/13	谷蕾洁、孙 珊、曾凤智	投融资平台行业 信用评级方法 (V.1)	点击阅 读全文
AA/稳定	18 朔州债 01/18 朔州 01	AA	2018/08/31	谷蕾洁、郝冬 琳、佟晨菲	投融资平台行业 信用评级方法 (V.1)	点击阅 读全文





## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、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，有效期至被





跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





## 跟踪评级说明

根据大公承做的朔州投建存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 朔州债 01/PR 朔州 01	9.0	7.2	2018.10.23 ~ 2025.10.23	6.00 亿元用于朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目，3.00 亿元用于补充营运资金	截至 2022 年 5 月 19 日，募集资金结余 3.70 亿元；已使用资金中，3.00 亿元用于补充营运资金，其余用于朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目，项目仍处于征地拆迁阶段
18 朔州债 02/PR 朔州 02	9.0	7.2	2018.12.25 ~ 2025.12.25	朔州市七里河沿线城市棚户区改造安置项目	

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

朔州投建成立于 2003 年 11 月 23 日，由朔州市人民政府、朔州市自来水公司和朔州市土地储备中心分别以货币 4,000 万元、5,000 万元实物、3,000 万元实物出资共同设立，初始注册资本为 12,000 万元。经过一系列增资扩股及股东变更，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 106,000 万元，唯一股东为朔州市城市发展集团有限公司（以下简称“朔州城发集团”），实际控制人为朔州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朔州市国资委”）。2020 年末，公司无纳入合并范围内的子公司，2021 年，根据朔州市人民政府【2021】20 号专题会议纪要及朔州市国资委的批复文件朔国资办发【2021】31 号，朔州城发集团将持有的 12 家持股公司划转到公司<sup>1</sup>。截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 14 家，均为上述划转取得，其中直接持股 12 家。

<sup>1</sup> 根据公司 2021 年审计报告，朔州城发集团对 14 家公司（含 2 家间接控股子公司）原仅履行政府代持义务，此次股权划转按照非同一控制下企业合并进行财务处理，合并日为 2021 年 8 月 31 日。公司本部以其对朔州市财政局的应收账款和其他应付款为合并对价。



根据公司章程，公司不设股东会，不设立董事会，设一名执行董事<sup>2</sup>，由股东委派。2022 年 4 月公司发布《朔州市投资建设开发有限公司董事变动的公告》，公司股东会决议任命 6 名董事，但公司章程尚未变更；公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委派。在组织机构设置方面，公司根据定位、业务特点及需要设置综合管理部、项目管理部、发展规划部和财务审计部 4 个部门，各部门在业务开展中保持独立和协作。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2022 年 3 月 10 日，已结清信贷中有 53 笔关注类中长期贷款，均为国家开发银行山西省分行的固定资产贷款，公司未提供相关银行出具的情况说明。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债券按时还本付息。

## 偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧，预计 2022 年城投行业风险整体可控；2021 年，朔州市主要经济指标和财政收入增长较快，公司发展面临的外部环境良好。

### （一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿

<sup>2</sup> 公司提供组织结构图及《朔州市投资建设开发有限公司公司债券 2021 年年度报告》显示公司设董事长一名，但公司未提供相关任命文件。





元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

## （二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 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）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出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。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，





优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

### （三）区域环境

朔州市位于山西省北部，矿产资源丰富，煤电工业实力较强；2021 年，朔州市主要经济指标和财政收入增长较快，公司发展面临的外部环境良好。

朔州市位于山西省北部，朔州市现辖两区一市三县，总面积 1.06 万平方公里，区位优势。2021 年，朔州市实现地区生产总值 1,420.6 亿元，同比增长 9.8%；其中，第一产业增加值 93.5 亿元，同比增长 9.2%；第二产业增加值 644.5 亿元，同比增长 8.4%；第三产业增加值 682.7 亿元，同比增长 10.9%，人均地区生产总值 89,299 元。2021 年末，朔州市常住人口 159.03 万人。朔州市经济以第二、第三产业为主，矿产资源丰富，煤电工业实力较强，2021 年，朔州市规模以上工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额同比均较快增长。

**表 2 2019~2021 年朔州市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,420.6	9.8	1,100.5	4.1	1,061.7	6.5
人均地区生产总值（元）	89,299	-	-	-	59,552	-
一般预算收入	116.3	29.9	89.5	-2.99	92.3	2.1
规模以上工业增加值	-	9.6	-	7.8	-	8.9
全社会固定资产投资	340.2	13.7	299.3	10.6	270.6	9.0
社会消费品零售总额	347.5	16.4	298.5	-2.8	364.3	7.8
三次产业结构	6.58:45.37:48.05		5.8:40.0:54.2		5.7:39.8:54.5	

数据来源：2019~2021 年朔州市国民经济和社会发展统计公报

根据《关于朔州市 2021 年全市和市本级预算执行情况与 2022 年全市和市本级预算草案的报告》，2021 年，朔州市一般公共预算收入完成 116.29 亿元，同比增长 29.89%；其中税收收入完成 99.31 亿元，同比增长 48.86%，主要因 2021 年煤炭价格持续处于较高水平，带动相关税种大幅增收所致；非税收入 16.98 亿元，同比下降 25.57%，其中行政事业性收费同比下降 45.38%、国有资源（资



产) 有偿使用收入同比下降 53.62%; 全年一般公共预算支出 207.41 亿元, 同比增长 4.6%。2021 年, 朔州市政府性基金收入完成 34.48 亿元, 同比下降 2.35%; 基金支出 45.67 亿元, 同比下降 16.51%。2021 年末, 朔州市全市政府债务余额 213.30 亿元, 同比增加 33.30 亿元。综合分析, 2021 年, 朔州市主要经济指标和财政收入增长较快, 公司发展面临的外部环境良好。

## 财富创造能力

2021 年, 公司营业收入继续下降, 在建基础设施项目较少且无拟建项目, 基础设施建设业务持续能力具有一定不确定性; 2021 年公司业务范围拓展, 对公司收入和利润形成一定补充, 但需关注新增业务的盈利能力。

2021 年, 公司营业收入 4.33 亿元, 同比下降 0.25 亿元; 其中主营业务收入同比有所下降, 包含基础设施建设业务以及 2021 年合并子公司新增的供水、管道安装、工程施工等业务。同期, 公司综合毛利率略有提高。

表 3 2019~2021 年公司营业收入及毛利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.33	100.00	4.58	100.00	5.56	100.00
基础设施建设	2.94	67.97	4.58	100.00	5.56	100.00
工程施工	0.50	11.61	-	-	-	-
供水	0.36	8.24	-	-	-	-
管道安装	0.21	4.91	-	-	-	-
其他业务	0.31	7.27	-	-	-	-
毛利润	0.22	100.00	0.21	100.00	0.25	100.00
基础设施建设	0.19	86.03	0.21	100.00	0.25	100.00
工程施工	0.05	20.70	-	-	-	-
供水	0.07	32.47	-	-	-	-
管道安装	0.03	11.63	-	-	-	-
其他业务	-0.11	-50.83	-	-	-	-
综合毛利率		5.03		4.55		4.55
基础设施建设		6.36		4.55		4.55
工程施工		8.96		-		-
供水		19.82		-		-
管道安装		11.92		-		-
其他业务		-35.14		-		-

数据来源: 根据公司提供资料整理

基础设施建设业务方面, 2019 年以前, 公司通过与朔州市人民政府签订《项目建设合作协议书》, 获得授权进行建设。公司每年按照政府的年度建设计划进行投资建设, 对于承建的基础设施建设项目, 由公司负责项目的融资、项目建设



以及项目管理等事宜，政府每年按照建设工程完工进度与公司结算，在项目竣工验收后，公司与政府相关部门办理移交，公司依据每年财政局出具的收入成本确认函确认当年度结算的项目，并收取基础设施工程建设收入，相关建设收入按项目成本上浮 10%进行付款。2019 年公司控股股东变更以来，公司不再与朔州市人民政府签订新的项目合作协议，而是由股东朔州城发集团将其与朔州市住房和城乡建设管理局签订的《朔州市七里河沿线棚户区改造项目政府购买服务协议》下的朔州市七里河沿线棚户区改造项目（以下简称“七里河棚改项目”）发包给公司，根据 2019 年 9 月公司与朔州城发集团签订的《分包合同书》，朔州城发集团将七里河棚改项目发包给公司，公司每年按照经审核确认后的项目支出加成 10%确定代建收入。除此项目外，公司 2019 年以来未新增其他建设项目。根据《分包项目 2021 年度移交报告》，2021 年公司将七里河棚改项目投资 27,540.00 万元移交给朔州城发集团，确认营业收入 29,411.65 万元，毛利率为 6.36%，毛利率同比略有提高。

**表4 截至 2021 年末公司在建的基础设施项目概况（单位：亿元）**

在建项目名称	投资概算	已完成投资	已结算金额	计划完工日期
七里河沿线棚户区改造项目	25.06	12.37	7.12	2022 年
合计	25.06	12.37	7.12	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司已完工尚未结算的项目有七里河生态环境综合治理工程项目、朔州市校安工程项目等，投资总额约 28 亿元，结算日期暂未确定。同期末，公司在建基础设施建设项目为七里河棚改项目，计划总投资 25.06 亿元，“18 朔州债 01/PR 朔州 01”及“18 朔州债 02/PR 朔州 02”两期债券募集的 15.00 亿元资金将逐步投入到此项目中，该项目于 2018 年 4 月开工，原计划完工时间为 2019 年 7 月，截至 2021 年末，该项目仍处于拆迁征地阶段，预计 2022 年完成拆迁。截至本报告出具日，公司无拟建项目。

新增业务方面，工程施工业务运营主体为朔州城发建设集团有限公司（以下简称“朔州建设集团”），根据公司提供的朔州建设集团财务报表，截至 2021 年末朔州建设集团总资产 1.98 亿元，所有者权益 0.42 亿元，2021 年实现业务收入 0.50 亿元，毛利润 0.05 亿元，毛利率为 8.96%；公开资料显示，朔州建设集团拥有市政公用施工总承包贰级、房屋建筑工程施工总承包叁级、土石方工程专业承包叁级资质。供水业务运营主体为朔州市城发供水有限公司（以下简称“朔州供水公司”），2021 年末朔州供水公司总资产 2.16 亿元，所有者权益 1.74 亿元，2021 年实现供水业务收入 0.36 亿元，毛利润 0.07 亿元，毛利率为 19.82%。管道安装业务运营主体为朔州城发管道安装有限公司（以下简称“朔州管道安装



公司”），2021 年末朔州管道安装公司总资产 0.10 亿元，所有者权益 0.02 亿元，2021 年实现安装业务收入 0.21 亿元，毛利润为 0.03 亿元，毛利率为 11.92%。其他业务包含污水处理、固废处置以及朔州城发供热有限公司（以下简称“朔州供热公司”）的设备出租等，2021 年末朔州供热公司总资产 2.95 亿元，所有者权益 2.29 亿元，无供热业务收入，2021 年将设备对外出租，实现收入 0.13 亿元，毛利润-0.23 亿元，毛利率为-172.22%。截至本报告出具日，公司未提供以上新增业务的具体经营数据。

综合来看，公司基础设施建设业务在建项目较少且无拟建项目，业务持续能力具有一定不确定性；2021 年公司业务范围拓展，对公司收入和利润形成一定补充，但需关注新增业务的盈利能力。

## 偿债来源与负债平衡

2021 年，公司营业收入同比有所下降，盈利能力仍较弱，政府补助仍是公司利润总额的重要来源；本年新增少量债务收入，公司资产以存货和应收账款为主，应收朔州市财政局工程款仍未回款且部分与划转子公司冲抵，未来回款具有不确定性，且受限资产规模较大，资产流动性一般。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2021 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率略有提高；盈利能力仍较弱，政府补助仍是公司利润总额的重要来源。

2021 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率同比提高 0.48 个百分点。同期，期间费用同比大幅增加至 1.16 亿元，其中管理费用同比大幅增加 0.94 亿元，管理费用主要由职工薪酬、办公费、折旧摊销等构成，财务费用同比增加 0.25 亿元，主要为利息支出的大幅增加。公司营业利润出现亏损，但收到政府补助 1.56 亿元，同比增加 0.49 亿元，计入营业外收入，政府补贴仍是公司利润总额的重要来源。同期，利润总额和净利润同比均略有减少，净资产收益率和总资产报酬率仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

信



1541



表 5 2019~2021 年公司收入及盈利概况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	4.33	4.58	5.56
营业成本	4.11	4.37	5.31
毛利率	5.03	4.55	4.55
期间费用	1.16	-0.06	-0.07
管理费用	0.95	0.01	0.02
财务费用	0.18	-0.07	-0.08
期间费用/营业收入	26.71	-1.25	-1.19
营业利润	-0.30	0.26	0.29
营业外收入	1.56	1.07	0.94
利润总额	1.26	1.34	1.23
净利润	1.21	1.27	1.16
总资产报酬率	1.35	1.24	1.19
净资产收益率	1.36	1.46	1.67

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 2、现金流

2021 年, 受大原高铁项目财政拨款减少影响, 公司经营性现金净流入同比大幅减少, 同时公司对大原高铁项目投资减少, 投资性现金净流出规模同比有所减少; 公司在建项目进展较慢且无拟建项目, 项目资本支出压力尚可。

2021 年, 公司经营性净现金流为 2.03 亿元, 同比减少 7.76 亿元, 主要是 2020 年收到大原高铁项目<sup>3</sup>财政拨款规模较大, 作为往来款计入经营性现金流入, 2021 年收到的往来款规模同比减少, 经营性净现金流对利息和债务保障能力有所下降; 公司投资性现金流仍为净流出, 为购买一块土地资产的支出, 净流出规模同比减少, 主要为本年对大原高铁项目的投资减少所致。

<sup>3</sup> 根据《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于设立山西大原铁路客运专线有限责任公司的批复》(晋国资改革函【2016】515 号), 由山西能源交通投资有限公司(2020 年 4 月更名为华远国际陆港集团有限公司, 以下简称“华远集团”)、朔州投建和忻州汇丰投资有限公司(以下简称“忻州汇丰投资”)共同出资设立山西大原铁路客运专线有限责任公司(以下简称“大原高铁公司”), 从事大同至原平客运专线项目(以下简称“大原高铁项目”)的建设和运营管理。根据《山西大原铁路客运专线有限责任公司公司章程》, 大原高铁项目概算总投资 171.0 亿元, 大原高铁公司注册资本 85.5 亿元, 其中华远集团承担出资额的 75.0%, 朔州投建和忻州汇丰投资各承担出资额的 12.5%, 并负责征地拆迁工作。大原高铁项目建设期内, 股东根据项目进度及时注入项目资本金, 项目资本金以外所需的建设资金, 由大原高铁公司通过贷款等项目融资方式进行融资。股东方先行垫付的项目前期费用, 经有资质的中介结构审议并由股东会确认后, 由大原高铁公司偿付。截至 2021 年末, 大原高铁项目项目仍处于建设期, 公司对其已投资 17.18 亿元。公司对大原高铁项目的出资资金主要来源于朔州市财政局下达的专项资金。会计处理上, 公司收到专项资金时, 借记“银行存款”, 贷记“专项应付款”, 现金流量表科目计入“收到其他与经营活动有关的现金”; 对大原高铁注入资金时, 借记“其他非流动资产”, 贷记“银行存款”, 现金流量表科目计入“投资所支付的现金”; 并借“专项应付款”, 贷记“资本公积”。

**表 6 2019~2021 年公司现金流及偿债指标情况（单位：万元、倍）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	20,314	97,941	44,435
投资性净现金流	-62,404	-127,366	-2
经营性净现金流利息保障倍数	1.18	5.78	2.59
经营性净现金流/流动负债（%）	28.23	237.77	102.73

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司在建基础设施建设项目计划总投资 25.06 亿元，已完成投资 12.37 亿元，但该项目进展较慢，“18 朔州债 01/PR 朔州 01”及“18 朔州债 02/PR 朔州 02”两期债券募集资金尚未使用完毕，且公司无拟建项目，项目资本支出压力尚可。

### 3、债务收入

2021 年，公司项目支出资金主要来源于可用货币资金及政府专项补贴；公司本年新增债务收入但规模偏小，筹资活动现金流仍为净流出，期末银行授信已全部使用，外部融资能力需关注。

公司融资渠道主要以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。截至 2021 年末，公司获得银行授信额度 10.50 亿元，已全部使用，无备用流动性。公司存续债券余额为 14.40 亿元，分别为 2018 年 10 月发行的 9.00 亿元“18 朔州债 01/PR 朔州 01”和 2018 年 12 月发行的 9.00 亿元“18 朔州债 02/PR 朔州 02”，已分别提前偿还本金 1.80 亿元。

2021 年，公司投资支出的项目仅有七里河沿线棚户区改造项目 1 个，支出资金主要来源于可用货币资金及政府专项补贴；公司新增债务收入 5.00 亿元，为增加的短期借款，规模偏小，筹资活动现金流出 7.10 亿元，为偿还债务及利息的现金流出，筹资性现金流仍为净流出，外部融资能力需关注。

**表 7 2019~2021 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	5.00	-	-
借款所收到的现金	5.00	-	-
筹资性现金流出	7.10	3.60	2.57
偿还债务所支付的现金	5.41	1.81	0.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.68	1.79	1.92
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-2.09</b>	<b>-3.60</b>	<b>-2.57</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



#### 4、外部支持

作为朔州市重要的基础设施建设投融资主体，公司在城市建设中仍发挥重要作用，2021 年继续得到政府在专项补贴和财政补贴方面的支持。

除公司外，朔州市的基础设施建设投融资主体还有公司的股东朔州城发集团，朔州城发集团成立于 2017 年 2 月，注册资本为 25.00 亿元，唯一股东为朔州市国资委，根据朔州市人民政府 2020 年 3 月印发的《朔州市城市发展集团有限公司组建方案》，朔州城发集团定位为以城市基础设施投资、建设、管理为核心的城市发展运营商，截至本报告出具日，朔州城发集团无公开财务数据。

作为朔州市重要的基础设施建设投融资主体，公司继续承担朔州市的保障房及基础设施建设项目，在朔州市建设发展中仍发挥重要作用，得到政府在专项补贴和财政补贴方面的支持。2021 年，公司收到专项补贴 0.77 亿元，计入专项应付款，收到财政补贴 1.56 亿元，计入营业外收入。

#### 5、可变现资产

2021 年末，资产规模略有增长，仍以存货和应收账款为主；2021 年公司存货结算规模较小，应收朔州市财政局工程款仍未回款且部分与划转子公司冲抵，未来回款具有不确定性；受限资产规模较大，资产流动性一般。

截至 2021 年末，公司资产总额为 118.91 亿元，同比增加 5.25 亿元，主要是非流动资产同比增加 6.64 亿元，资产仍以流动资产中的存货和应收账款为主。

**表 8 2019~2021 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>94.76</b>	<b>79.69</b>	<b>96.15</b>	<b>84.59</b>	<b>100.13</b>	<b>92.41</b>
货币资金	8.37	7.04	14.67	12.91	21.21	19.58
应收账款	21.59	18.15	28.53	25.10	26.67	24.62
预付款项	2.18	1.83	0.98	0.86	1.85	1.71
其他应收款	3.40	2.86	2.16	1.90	2.29	2.12
存货	59.12	49.72	49.80	43.82	48.10	44.39
<b>非流动资产合计</b>	<b>24.15</b>	<b>20.31</b>	<b>17.51</b>	<b>15.41</b>	<b>8.23</b>	<b>7.59</b>
固定资产 <sup>4</sup>	5.40	4.54	-	-	-	-
其他非流动资产	17.18	14.44	17.48	15.38	8.22	7.59
<b>资产总计</b>	<b>118.91</b>	<b>100.00</b>	<b>113.67</b>	<b>100.00</b>	<b>108.36</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2021 年末，货币资金均无受限，规模同比减少 6.30 亿元。同期，应收账款

<sup>4</sup> 2019 年末和 2020 年末，固定资产分别为 25.14 万元和 13.52 万元，占总资产的比重分别为 0.0023%和 0.0012%。



同比减少 6.94 亿元，主要为划转子公司冲抵了应收朔州市财政局工程款所致，欠款方前两名分别为朔州市财政局 16.53 亿元和朔州城发集团 4.86 亿元，占应收账款余额的比重分别为 76.53%和 22.51%，较为集中；账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年及 5 年以上的应收账款余额分别为 4.98 亿元、0.08 亿元、5.84 亿元、5.07 亿元、0.82 亿元和 4.81 亿元，账龄结构较为分散；应收账款本年均未回款，且划转子公司冲抵部分应收账款，未来回款仍具有不确定性。同期，公司预付款项同比增加 1.20 亿元，主要为新增朔州市朔城区国有土地上房屋征收中心的预付款 1.05 亿元；预付款项账龄为 1 年以内和 1~2 年，分别为 1.20 亿元和 0.98 亿元，占比分别为 54.92%和 45.08%。公司其他应收款同比增加 1.24 亿元，欠款方前两名分别为朔州市财政局 2.16 亿元往来款，账龄在 5 年以上，账龄偏长，朔州城发集团往来款 1.10 亿元，账龄在 1 年以内，占其他应收款期末余额的比重分别为 63.60%和 32.19%。同期，公司存货由开发成本 59.06 亿元及少量原材料、库存商品等构成，存货同比增加 9.31 亿元，2021 年仅结算七里河沿线棚户区改造项目 2.75 亿元，结算规模较小，新增存货系购入用于七里河棚改项目的土地使用权（朔自然资土 SZCR2021-02）5.98 亿元及合并子公司所致。

公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成，2021 年末，公司新增固定资产 5.40 亿元，主要为企业合并增加房屋建筑物、机器设备、办公设备等；其他非流动资产同比减少 0.31 亿元，主要是代为支付的大原高铁项目的前期费用本期偿还所致。

截至 2021 年末，公司受限资产规模较大，账面价值为 19.88 亿元，全部为土地使用权，计入存货中的开发成本。受限资产在总资产和净资产中的比重分别为 16.72%和 22.29%，公司资产流动性一般。

## （二）债务及资本结构

**2021 年末，公司负债规模有所增加，有息债务规模略有下降但在负债总额中的占比仍较高；资产负债率同比略有提高。**

2021 年末，公司负债总额同比增加 2.86 亿元，仍以非流动负债为主，但流动负债占比有所提高。同期，公司资产负债率为 24.97%，同比略有提高。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021 年末，公司新增短期借款 5.00 亿元，均为信用借款；其他应付款同比略有增加，主要为合并子公司所致。同期，一年内到期的非流动负债同比无变化，均为一年内到期的长期借款<sup>5</sup>。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2021 年末，公司长期借款同比减少 1.81 亿元，全部为抵押借款；

<sup>5</sup> “18 朔州债 01/PR 朔州 01”和“18 朔州债 02/PR 朔州 02”将分别于 2022 年 10 月和 2022 年 12 月偿还本金 1.80 亿元和 1.80 亿元，2021 年财务报表未将其转入一年内到期的非流动负债科目。





同期，公司应付债券仍为 2018 年发行的“18 朔州债 01/PR 朔州 01”和“18 朔州债 02/PR 朔州 02”，同比减少 3.53 亿元，为本期偿还债券本金 3.60 亿元所致。同期，公司新增专项应付款 0.75 亿元，主要为新增的财政拨款。

**表 9 2019~2021 年末公司负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>10.92</b>	<b>36.78</b>	<b>3.47</b>	<b>12.93</b>	<b>4.77</b>	<b>12.26</b>
短期借款	5.00	16.85	-	-	-	-
其他应付款	1.94	6.54	1.58	5.89	1.52	3.90
一年内到期的非流动负债	1.81	6.11	1.81	6.76	1.81	4.66
<b>非流动负债合计</b>	<b>18.77</b>	<b>63.22</b>	<b>23.36</b>	<b>87.07</b>	<b>34.14</b>	<b>87.74</b>
长期借款	3.76	12.67	5.58	20.78	7.39	18.99
应付债券	14.26	48.02	17.79	66.29	17.72	45.53
专项应付款	0.75	2.52	-	-	9.04	23.23
<b>负债总额</b>	<b>29.69</b>	<b>100.00</b>	<b>26.83</b>	<b>100.00</b>	<b>38.91</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>24.83</b>	<b>83.65</b>	<b>25.17</b>	<b>93.82</b>	<b>26.92</b>	<b>69.18</b>
短期有息债务 <sup>6</sup>	10.38	22.95	5.38	6.76	1.81	4.66
长期有息债务	14.46	60.70	19.80	87.07	25.10	64.52
<b>资产负债率</b>		<b>24.97</b>		<b>23.60</b>		<b>35.91</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，公司有息债务规模略有下降，短期有息债务规模同比有所增加，货币资金保有量不足以覆盖短期有息债务，存在一定短期偿债压力。

截至 2021 年末，公司有息债务为 24.83 亿元，同比略有下降，但在负债总额中的占比仍较高。从期限结构来看，公司存量债务将于 4 年内到期，短期有息债务规模同比有所增加，其中包含 2021 年新增的短期借款 5.00 亿元，考虑“18 朔州债 01/PR 朔州 01”和“18 朔州债 02/PR 朔州 02”将于 2022 年内分期还本的部分，公司 1 年内到期的有息债务合计为 10.38 亿元，在总有息债务中的比重为 41.79%，同期末，公司货币资金保有量不足以覆盖短期有息债务，且主要用于项目建设，银行授信已全部使用，存在一定短期偿债压力<sup>7</sup>。

**表 10 截至 2021 年末公司总有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	10.38	5.38	4.54	4.54	-	-	<b>24.83</b>
占比	41.79	21.65	18.28	18.28	-	-	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 2020 年末和 2021 年末短期有息债务包含“18 朔州债 01/PR 朔州 01”和“18 朔州债 02/PR 朔州 02”将于一年内偿还本金部分。

<sup>7</sup> 公司未提供有息债务偿债安排。



2021 年末，公司对外担保规模有所下降，担保比率较低。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 6.27 亿元，同比有所下降，担保比率为 7.02%。被担保企业均为当地国有企业，公司未提供被担保企业财务报表。

**表 11 截至 2021 年末公司对外担保明细<sup>9</sup>（单位：亿元）**

被担保企业	担保期限	担保余额
朔州市平鲁区平安房地产开发有限公司 <sup>9</sup>	2016.03.30~2036.03.27	3.21
应县建筑安装工程总公司 <sup>10</sup>	2016.03.30~2031.03.24	1.30
朔州城发集团	2020.10.30~2025.10.30	1.76
合计	-	6.27

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，公司资本公积同比略有增加，所有者权益有所增长。

2021 年末，公司所有者权益为 89.23 亿元，同比增加 2.39 亿元，其中实收资本同比无变化，仍为 10.60 亿元；资本公积同比增加 1.06 亿元，主要为获得专项资金及合并子公司所致；盈余公积和未分配利润分别同比增加 0.15 亿元和 1.06 亿元，为经营积累。

公司盈利对利息的保障能力较弱；公司资产以存货和应收账款为主，2021 年存货结算规模较小，应收账款未来回款具有不确定性，且受限资产规模较大，对公司整体债务保障能力一般。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.94 倍，盈利对利息的覆盖能力较弱。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 8.68 倍和 3.26 倍，但公司资产以存货和应收账款为主，2021 年存货结算规模较小，应收账款未来回款具有不确定性，且受限资产规模较大，对公司整体债务保障能力一般。2021 年末，短期有息债务规模同比有所增加，存在一定短期偿债压力。

## 评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，“18 朔州债 01/PR 朔州 01”和“18 朔州债 02/PR 朔州 02”到期不能偿付的风险很小。2021 年朔州市主要经济指标和财政收入增长较快，公司发展面临的外部环境良好；公司仍是朔州市重要的基础设施建设投融资主体，在城市建设中仍发挥重要作用，继续得到政府在专项补贴和财政补贴方面的支持。同时，公司期末银行授信已全部使用，外部融资能力需关注，在建基础设施项目较少且无拟建项目，基础设施建设业务持续能力具有一定不确定性，存货结算规模较小，应收账款回款具有不确定性，

<sup>8</sup> 公司未提供担保方式和反担保信息。

<sup>9</sup> 股东分别为中国农发重点建设基金有限公司和朔州市平鲁区经济和信息化局。

<sup>10</sup> 2020 年 12 月 31 日，公司名称变更为山西宏丰浩基建设有限责任公司；原股东为应县住房和城乡建设管理局，2021 年 4 月变更为应县工业和信息化局（应县民营经济发展促进局）。



且受限资产规模较大，资产流动性一般。

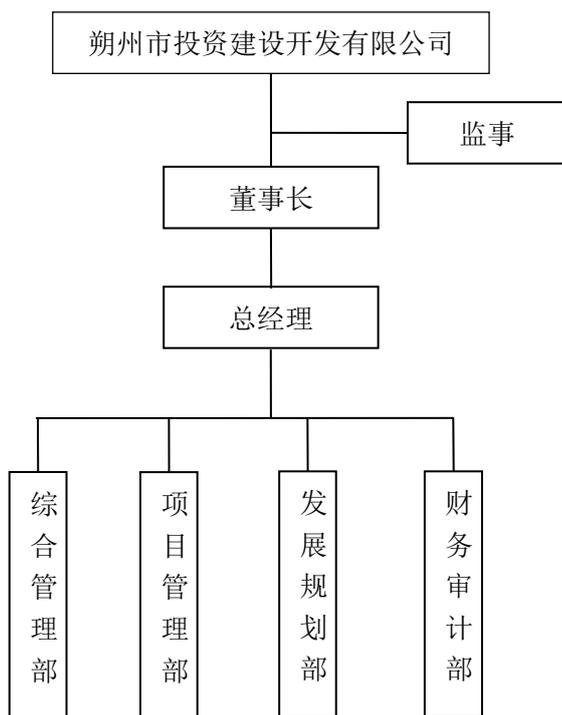
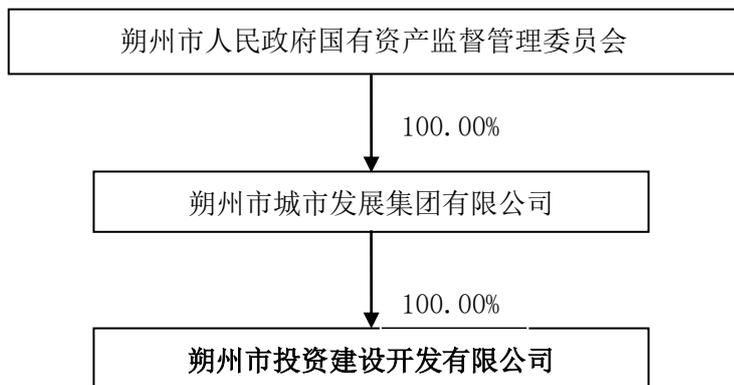
综合分析，大公对公司“18 朔州债 01/PR 朔州 01”、“18 朔州债 02/PR 朔州 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。





## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末朔州市投资建设开发有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2021 年末朔州市投资建设开发有限公司子公司情况

(单位：万元、%)

子公司名称	权益占比		注册资本	取得方式
	直接	间接		
朔州城发生活污水处理有限公司	100.00		14,600	非同一控制 下企业合并
朔州市城发供水有限公司	100.00		1,000	
朔州市城发供水建安工程有限公司	-	100.00	1,000	
朔州城发固废处置有限公司	100.00		8,060	
朔州城发供热有限公司	100.00		27,600	
朔州城发城市照明管理有限公司	100.00		508	
朔州城发工程检测有限公司	100.00		500	
朔州城发管道安装有限公司	97.37		1,028	
朔州城发环境卫生清洁有限公司	100.00		782	
朔州城发建设集团有限公司	100.00		10,000	
朔州市诚业物业管理有限公司	-	100.00	500	
朔州城发建设监理有限公司	100.00		779	
朔州市城发房地产开发有限公司	100.00		5,000	
朔州城发供应链有限公司	100.00		30,000	

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 朔州市投资建设开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	83,719	146,736	212,137
应收账款	215,873	285,293	266,722
其他应收款	33,998	21,635	22,935
存货	591,196	498,047	481,000
其他非流动资产	171,756	174,821	82,239
<b>总资产</b>	<b>1,189,141</b>	<b>1,136,667</b>	<b>1,083,559</b>
其他应付款	19,407	15,791	15,163
一年内到期的非流动负债	18,125	18,125	18,125
流动负债合计	109,197	34,693	47,689
长期借款	37,625	55,750	73,875
应付债券	142,573	177,861	177,150
非流动负债合计	187,680	233,611	341,393
<b>负债合计</b>	<b>296,877</b>	<b>268,304</b>	<b>389,082</b>
实收资本	106,000	106,000	106,000
资本公积	598,426	586,656	425,470
<b>所有者权益合计</b>	<b>892,264</b>	<b>868,363</b>	<b>694,477</b>
营业收入	43,272	45,758	55,589
利润总额	12,622	13,359	12,296
净利润	12,127	12,700	11,582
经营活动产生的现金流量净额	20,314	97,941	44,435
投资活动产生的现金流量净额	-62,404	-127,366	-2
筹资活动产生的现金流量净额	-20,927	-35,976	-25,679
EBIT	16,112	14,070	12,916
EBITDA	16,178	14,070	12,929
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.94	0.83	0.75
总有息债务	248,344	251,736	269,150
毛利率 (%)	5.03	4.55	4.55
总资产报酬率 (%)	1.35	1.24	1.19
净资产收益率 (%)	1.36	1.46	1.67
资产负债率 (%)	24.97	23.60	35.91
应收账款周转天数 (天)	2,084.70	2,171.49	1,538.33
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.18	5.78	2.59
担保比率 (%)	7.02	8.73	6.30



## 附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)





## 附件 4 信用等级符号和定义

## 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。	
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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

## 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，有较高违约风险。
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。

