

缙云县国有资产投资经营有限公司 2022 年度 跟踪评级报告

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 22 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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）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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0825 号

缙云县国有资产投资经营有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“22 缙云 01/22 缙云专项债 01”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持缙云县国有资产投资经营有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 缙云 01/22 缙云专项债 01”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了缙云县不断增强的经济实力及公司区域地位显著，供水业务具有区域垄断性，可得到政府有力支持等对公司业务发展和信用水平的支持作用；同时也关注到公司业务范围受子公司划转影响存在可持续风险、公司对下属子公司管控能力有待观察、公司面临较大的资金支出压力、土地一级开发和代建项目存在回款滞后等因素对公司信用状况的影响。

概况数据

缙云国资（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	134.76	174.33	218.85
所有者权益合计（亿元）	86.15	116.22	134.31
总负债（亿元）	48.61	58.11	84.54
总债务（亿元）	32.73	42.51	56.00
营业总收入（亿元）	11.18	8.49	9.39
经营性业务利润（亿元）	1.90	1.37	1.69
净利润（亿元）	1.25	1.08	1.06
EBITDA（亿元）	2.22	2.52	3.77
经营活动净现金流（亿元）	-9.33	-9.10	-16.51
收现比（X）	1.03	1.01	2.41
营业毛利率（%）	13.53	19.38	25.43
应收类款项/总资产（%）	15.44	13.98	10.14
资产负债率（%）	36.07	33.34	38.63
总资本化比率（%）	27.53	26.78	29.43
总债务/EBITDA（X）	14.78	16.84	14.84
EBITDA 利息倍数（X）	1.50	1.48	1.81

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理。

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)

缙云县国有资产投资经营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)*	1.64	7
	收现比(X)*	1.71	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	3.77	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.00	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	134.31	8
	总资本化比率(X)	0.29	10
	资产质量	5	5
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	5	5
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			aa ⁺
BCA			aa ⁺
支持评级调整			1
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa ⁺)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 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **区域经济实力不断增强，为公司发展提供了较好的外部条件。**

缙云县是丽水市工业强县，近年来旅游业亦成为推动区域经济发展的重要动力，区域经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部条件。

■ **公司区域地位显著，供水业务具有区域垄断性，可得到政府有力支持。**作为缙云县最重要的一级土地开发、安置房建设以及基础设施建设主体，区域地位显著供水业务具有区域垄断性，可得到政府在资金注入、财政补贴等方面的有力支持。

关注

■ **部分业务运营主体划转频繁，需关注业务可持续性**及公司对下属子公司的实际管控情况。2021 年，于 2019 年划出的安置房业务运营主体缙云县安居建设有限公司及缙云县欣安建设开发有限公司重新划入，截至 2021 年末，公司在建安置房集中于缙云县安居建设有限公司，且公司无拟建安置房，需持续关注安置房业务的未来发展情况。再生资源业务运营主体缙云县机电设备回收有限公司于 2016 年划入公司，该板块收入成为公司收入最主要来源；2021 年 7 月，缙云县机电设备回收有限公司不再纳入公司合并范围，再生资源业务不具有持续性。下属子公司划转频繁，需关注公司对下属子公司的实际管控情况。

■ **公司面临较大的资本支出压力。**截至 2021 年末，公司基础设施建设项目投资体量较大，尚需投资金额较多，未来面临较大的资本支出压力。

■ **经营活动净现金流持续为负，土地一级开发和基础设施建设业务回款情况仍需关注。**近年，由于项目资金投入大、开发建设周期较长，公司经营活动净现金流持续为负，此外土地一级开发和基础设施建设业务回款存在一定滞后性，后续回款情况仍需关注。

评级展望

中诚信国际认为，缙云县国有资产投资经营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。**缙云县经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

缙云县国有资产投资经营有限公司					
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	22 缙云 01/22 缙云专项债 01 (AA)	2022/02/28	米玉元、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文

同行业比较

2021 年部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
缙云县国有资产投资经营有限公司	218.85	134.31	38.63	9.39	1.06	-16.51
浙江省天台县国有资产经营有限公司	244.66	87.54	64.22	8.88	0.80	-19.14

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
22 缙云 01/22 缙云专项债 01	AA	AA	2022/02/28	5.40	5.40	2022/03/30~2029/03/30	调整票面利率、回售

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

“22 缙云 01/22 缙云专项债 01”共募集资金 5.40 亿元，2.7 亿元拟用于缙云县老城区改造提升项目，2.7 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2022 年 4 月末，“22 缙云 01/22 缙云专项债 01”募集资金用于缙云县老城区改造提升项目 0.00 万元，用于补充公司营运资金 2.7 亿元，用途符合国家规定和募投项目要求。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免

过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

缙云县是丽水市工业强县，并拥有仙都、黄龙两个国家级景区，近年来区域经济和财政实力不断提高

缙云县隶属于浙江省丽水市，东临仙居县，东南靠永嘉县，南连青田县，西接丽水市，西北界武义县，东北依磐安县，北与永康市毗邻。全县设7个建制镇、8个乡，3个街道办事处。截至2021年末全县常住人口40.62万人。

近两年缙云县经济实力增强，2019~2021年，全县实现地区生产总值分别为232.03亿元、243.40亿元和273.93亿元，增长率分别为7.9%、5.5%和9.9%。2021年第一产业增加值12.56亿元、第二产业增加值125.67亿元、第三产业增加值135.69亿元，比上年分别增长3.1%、12.5%和8.3%，三次产业结构为4.6:45.9:49.5。

工业经济方面，缙云县是丽水市的工业强县，传统优势产业带锯床、缝纫机、环形灯管等占全国市场份额的70%左右，高端装备制造、新材料、新能源等战略性新兴产业初具规模，工业亩产率接近发达地区水平。2019~2021年缙云县全部工业增加值分别增长10.1%、7.7%和15.3%，经济增长势头较好。其中规模以上工业增加值分别增长11.3%、

12.9%和21.7%。固定资产投资方面，近年来缙云县固定资产投资规模有所波动，2019~2021年缙云县固定资产投资分别同比增长12.1%、0.1%和16.4%，投资总体向好。近年缙云县社会消费品零售总额有所增长，2019~2021年分别为100.2亿元、105.62亿元和117.78亿元；进出口总额亦持续增长，2019~2021年缙云县进出口总额分别为62.15亿元、81.21亿元和117.29亿元。

此外，缙云县还是省级旅游经济强县，拥有仙都和黄龙两个国家级景区、386个旅游资源单体，其中优良级旅游资源单体66个，其中仙都景区于2020年获评全国5A级景区。2021年随着新冠疫情得到控制，旅游业务逐步回暖，2021年缙云县实现旅游总收入41.6亿元，同比增长53.9%。

财政收入方面，2019~2021年，缙云县一般公共预算收入分别为16.65亿元、17.25亿元和20.00亿元。其中，税收收入占公共财政收入的比重分别为79.68%、81.51%和86.35%，公共财政收入的质量相对较好。2019~2021年，全县政府性基金预算收入分别为32.53亿元、48.30亿元和38.33亿元，2021年政府性基金收入下降20.7%，主要系房地产市场景气度较低所致。

财政支出方面，2019~2021年，缙云县一般公共预算支出分别为62.97亿元、65.67亿元和66.80亿元，同期缙云县财政平衡率分别为26.43%、26.27%和29.94%，财政自给能力较弱。

表 1：2019~2021年缙云县财政收支情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	16.65	17.25	20.00
其中：税收收入	13.26	14.06	17.27
政府性基金预算收入	32.53	48.30	38.33
一般公共预算支出	62.97	65.67	66.80
政府性基金预算支出	16.87	40.89	35.79
公共财政平衡率	26.43	26.27	29.94

资料来源：缙云县财政局，中诚信国际整理

跟踪期内，公司股权结构和治理架构稳定；2022年4月，公司内部子公司股权层级变动，对缙云国有资产构成、平台地位等无影响

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，控股股东和实控人仍为缙云县财政局。同时，由股东会、董事会、监事会、总经理组成的法人治理结构亦未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 5 亿元。

为提升缙云国资子公司浙江丽缙五金科技产业开发有限公司（以下简称“丽缙科技”）综合实力，打造丽缙产业园优质平台，2022 年 4 月 19 日，缙云县人民政府同意将缙云国资持有的缙云工业园区投资开发有限公司（以下简称“缙云园投”）和缙云县欣达城市建设开发有限公司（以下简称“缙云欣达”）全部股权、缙云县水务投资有限公司（以下简称“缙云水务”）40% 股权无偿划转至丽缙科技。上述事项已于 2022 年 4 月 25 日完成工商变更登记，上述股权变动系集团内部子公司股权层级的变动，对缙云国资的资产构成、平台地位等无影响。

作为缙云县唯一的土地一级开发主体，业务具有垄断性，但易受政府土地规划和市场景气度影响，土地出让进度存在一定不确定性

作为缙云县唯一的土地一级开发主体，公司一

级土地开发业务主要由其子公司丽缙科技、缙云园投¹及缙云欣达负责（上述子公司统称“受托方”）。受托方与浙江丽缙五金科技产业园管理委员会（以下简称“丽缙产业园管委会”）、浙江缙云经济开发区管理委员会（原浙江缙云工业园区管理委员会，以下简称“经开区管委会”）和缙云县壶镇镇人民政府（以下简称“壶镇人民政府”）签订《合作开发土地协议》，公司负责开展土地整理及配套工作，并负责筹措土地整理工作所需的各项资金。当土地一级开发工作完成且土地出让完成后，委托方按照土地开发整理成本加成一定比例与公司结算土地整理收益，公司确认土地整理收入。

截至 2021 年末，公司已整理土地 907.93 公顷，其中已出让 121.96 公顷，已整理未出让土地面积为 785.97 公顷，在整理土地为 824.01 公顷，未整理土地 95.16 公顷。同期末，公司整理土地已投资 9.75 亿元，已确认收入 5.91 亿元，实际收到回款 3.28 亿元。

从出让情况来看，公司每年的土地出让系按照政府规划及要求实施，自主性较弱。受当地土地出让规划等影响，2021 年公司未有土地出让情况。

表 2：2019~2021 年公司主要出让土地情况（公顷、万元）

期间	项目名称	土地面积	确认收入	结转成本
2021 年	--	--	--	--
2020 年	--	--	--	--
2019 年	丽缙五金科技产业园苍山区块 02-U1-01 号	4.00	849.53	756.27
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-9 号	1.27	330.09	239.40
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-8 号	1.14	295.92	214.60
	丽缙五金科技产业园苍山区块 01-M1-06-3 号	1.76	458.43	332.48
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M1-04-①号	6.51	4,071.85	1,229.62
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-01-6 号	2.47	643.90	467.00
	丽缙五金科技产业园苍山区块 03-M2-03-6 号	1.21	314.95	228.44
小计	--	29.49	8,192.47	5,571.65
合计	--	29.49	8,192.47	5,571.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要在整理土地项目为

丽缙五金科技产业园苍山区块和缙云县新碧街道

¹ 缙云园投负责原由缙云工业园区开发有限公司承接的土地整理和基础设施建设项目。缙云工业园区开发有限公司已于 2020 年 12 月注销。

经济开发区地块。两地块均系工业园区地块，公司根据委托方要求，逐片完成土地整理，委托部门在园区开发整理的同时，将整理完成的子地块逐块挂牌转让。截至目前，公司暂无拟开发计划。

表 3：截至 2021 年末公司在整理土地情况（万元、公顷）

地块名称	土地性质	已投资	可供出让面积
丽缙五金科技产业园苍山区块	工业用地	71,331.09	339.86
缙云县新碧街道经济开发区地块	工业用地	9,133.10	484.15
合计	-	80,464.19	824.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司系缙云县主要的安置房建设主体，2021 年 7 月，于 2019 年划出的两家子公司重新划入公司合并范围，子公司频繁划转，且截至 2021 年无拟建项目，业务稳定性和可持续性有待观察

公司是缙云县主要的安置房开发建设主体，主要由子公司丽缙科技、缙云县欣荣新农村建设发展有限公司（以下简称“缙云欣荣”）公司负责运营，业务模式为定向销售，公司以自筹方式筹备建设资金，通过缙云县人民政府划拨土地获得项目用地，项目完工验收合格后，由公司按照政府指导价进行定向销售；收入确认方面，房屋建成后，安置户按照与当地政府部门协定的金额将房款支付至承接项目的子公司收款账户，房屋交付验收后公司按协

定收款金额向安置户开具发票并确认营业收入。少量剩余安置房可通过拍卖方式进行出售。

根据缙云县财政局下发的《缙云县财政局关于国有股权划转事项的通知》缙财发（2021）1 号，缙云县财政局以 2021 年 7 月 1 日为基准日进行股权无偿划转，将安居公司和欣安公司划转至缙云城投，划转后缙云城投持有安居公司 100% 股权；缙云城投持有欣安公司 67.57% 股权，中国农发重点建设基金有限公司仍持有欣安公司 32.43% 股权。安居公司和欣安公司安置房销售模式以定向销售为主，少部分安置房采用市场化销售模式。安置房来源分为自建安置房和向房地产公司回购两种形式。自建安置房资金自筹，安置户支付款项无法补足成本部分将由政府补足；向房地产公司回购安置房的资金由政府筹集，回购价格和销售价格均为 2,500 元/平方米。

2021 年，公司实现安置房开发收入 1.65 亿元，主要来自旭山名邸项目，以安置为主，因 2020 年确认收入的安置房主要以拍卖销售方式为主，毛利率较高，故 2021 年毛利率水平较 2020 年明显下降。

截至 2021 年末，公司主要在建安置房项目主要来自安居公司，未来有一定资本支出压力。同期末，公司暂无拟建安置房项目。

表 4：截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（万元）

项目名称	安置房来源	销售方式	建设周期	总投资	已投资	已收款
西寮区块棚户区改造工程	自建	定向销售	2018-2021	3,452.00	1,472.00	0.00
抽水蓄能异地安置小区及市政配套设施建设项目-雅村安置点及雅居路工程	自建	定向销售	2019-2022	100,510.00	37,115.00	0.00
洋泉区块改造安置小区及市政配套项目(云上雅苑项目)	自建	定向销售和市场化销售，比例约 8: 2	2020-2023	63,969.00	8,435.00	0.00
浙南丝厂北侧安置房及周边市政配套工程	自建	定向销售	2020-2022	3,802.00	970.00	0.00
名山安置房工程 D-01 区块	自建	定向销售	2021-2023	64,784.00	3,639.00	0.00
名山安置房工程 D-04 区块	自建	定向销售	2021-2023	82,719.00	4,794.00	0.00
名山安置房工程 D-07 区块	自建	定向销售	2021-2023	80,106.00	4,183.00	0.00
旭山名邸房产回购项目	向房地产公司回购	定向销售	--	18,704.60	9,352.30	18,705.00
凯弘·鼎园房产回购项目	向房地产公司回购	定向销售	2019-2022	11,290.00	5,645.00	5,645.00
云璟庭房产回购项目	向房地产公司回购	定向销售	2019-2022	3,367.50	1,683.75	1,684.00
云水华庭房产回购项目	向房地产公司回购	定向销售	--	3,152.50	1,576.25	1,580.00

翰文苑房产回购项目	向房地产公司回购	定向销售	2020-2022	1,225.00	0.00	0.00
合计	--	--	--	437,081.60	78,865.30	27,614.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司系缙云县主城区唯一的城市基础设施建设主体，业务来源有保障，但在建项目后续所需投入规模较大，存在一定资本支出压力

基础设施建设业务主要由子公司缙云县交通建设投资有限公司（以下简称“缙云交建”）、缙云县城市建设投资有限公司（以下简称“缙云城建”）、丽缙科技、缙云园投、安居公司及缙云欣荣（以下统称为“受托方”）负责运营。跟踪期内，基础设施建设业务模式未发生变化。

公司仍是缙云县主城区内唯一的城市基础设施建设主体，承担缙云县园区厂房建设、道路建设等重大项目的施工代建。开发模式方面，基础设施代建业务的委托方为缙云县财政局，受托方与缙云县财政局签订《项目代建协议书》以及《项目代建管理收益分配协议》，公司根据项目代建协议书的要求进行建设，缙云县财政局对项目建设过程中的工程质量、进度进行阶段性的监控和管理。工程竣

工验收后，按审计决算成本将项目工程平价转让给委托方。

资金来源方面，项目建设投入资金全部由公司自筹。资金结算方面，缙云县财政局向公司支付代建资金，每年末公司根据当年度实际投资确认额的6%确认当年收入，缙云县财政局按照建设项目竣工决算和财政预算情况支付项目建设款。

2021年，公司实现代建管理服务收入1.17亿元。截至2021年末，2.29亿元代建管理费未回款，其中1.45亿元应收代建管理费账期超过1年，回款进度存在滞后。

截至2021年末，公司主要在建的委托代建项目有42省道缙云县潜陈至壶镇段改建工程、330国道莲都至缙云段改建工程等，预计总投资为70.77亿元，已投资金额为36.24亿元。公司暂无拟建委托代建项目。

表 5：截至 2021 年末公司主要在建委托代建项目情况（万元）

项目名称	受托方	总投资额	已投资额
42 省道缙云县潜陈至壶镇段改建工程	缙云县交通建设投资有限公司	112,000.00	81,937.16
330 国道莲都至缙云段改建工程	缙云县交通建设投资有限公司	176,230.30	42,436.58
县城新区房屋配套工程	缙云县城市建设投资有限公司	57,595.00	35,953.70
金谷至方溪道路工程	缙云县交通建设投资有限公司	68,950.00	45,960.70
42 省道与 330 国道工程	缙云县城市建设投资有限公司	25,124.00	28,439.08
缙云铁路西站站前广场及道路工程	缙云县交通建设投资有限公司	28,856.00	25,460.61
东渡至新碧段综合整治工程	缙云县城市建设投资有限公司	49,430.78	2,673.71
缙云经济开发区东拓区块二期（红狮区块）综合开发项目	缙云工业园区投资开发有限公司	59,858.00	20,341.57
中德（缙云）绿色生态产业孵化园	浙江丽缙五金科技产业开发有限公司	56,612.00	20,492.29
浙江丽缙五金科技产业园科技创业中心工程	浙江丽缙五金科技产业开发有限公司	29,187.00	12,702.08
东渡至永康交界段改建工程	缙云县交通建设投资有限公司	43,896.00	45,960.70
合计		707,739.08	362,358.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供水、发电、旅游门票、运输、保安、租赁、材料销售等业务为公司营业收入提供了有益补充

公司供水业务主要由缙云城投子公司缙云县供排水有限责任公司负责运营，供水区域覆盖全缙云县，具有区域垄断性。市政供水管网总长度 162.47

公里，用水人口约 12.3 万人，供水区域面积约 13.5 平方公里。截至 2021 年末，公司日供水能力为 5 万吨。公司售水以居民生活用水为主，2021 年供水量达 1,105.77 万吨。公司供水业务自负盈亏，政府不提供相应补贴。

表 6：2019-2021 年公司供水结构情况（万吨/日、万吨）

用水性质	供水能力	供水量		
		2019 年度	2020 年度	2021 年度
居民生活	5	625.45	636.93	696.46
非居民生活		312.75	356.97	408.62
特种		0.32	0.32	0.69
合计		938.52	994.22	1,105.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：公司执行水价情况（元/吨）

用水性质	梯级分类	执行价格
居民生活	每户每年 260 立方米及以下的用水量	1.90
	每户每年 261—420 立方米的用水量	2.85
	每户每年 421 立方米及以上的用水量	3.80
非居民生活		2.10
特种		2.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在建的供水项目主要为潜明水库工程，完工后预计将公司目前供水能力 5 万吨每日提升至 7 万吨每日，该工程预计于 2023 年竣工。

表 8：公司主要在建供水项目情况（万元、年）

项目	总投资	已投资	建设期间
潜明水库工程	160,556.00	163,008.77	2015~2023

注：总投资为前期概算数据

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司水力发电业务主要由缙云水务负责运营。截至 2021 年末公司合计装机容量为 18,240 千瓦，电力全部销售给国家电网使用。其中，下属子公司缙云县龙宫洞水力发电有限公司的电站于 2020 年重建，当年水电收入有所下降，2021 年恢复运营。公司水利发电量受水流量季节性波动影响大，但因其为再生能源，发电成本低，经济效益和社会效益明显。

表 9：2019-2021 年公司水力发电能力情况（单位：个、千瓦、万千瓦时）

经营主体	电站数量	装机容量	上网电量		
			2019 年	2020 年	2021 年
缙云县龙宫洞水力发电厂	1	10,000.00	5,411.57	龙宫洞因重建原因 2020 年无电量数据	2,889.63
缙云县梯	5	8,240.00	1,550.87	4,008.97	2,869.96

级发电有限公司					
合计	6	18,240.00	6,962.44	4,008.97	5,759.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司旅游业务由公司子公司缙云县仙都旅游文化产业有限公司、缙云县河阳文化旅游开发有限公司和缙云县旅游集散中心有限公司负责运营。该板块收入全部来自于景区门票收入。公司主要经营的旅游景点为仙都旅游风景区（中国黄帝文化名山）和河阳古民居，其中仙都旅游风景区于 2020 年获评 5A 景区，门票为 90 元/人次，2021 年仙都旅游风景区共接待游客 37.70 万人次。2021 年，公司旅游门票收入为 0.35 亿元，景区配套设施的完善、景区知名度的进一步提高以及疫情有所缓解，国内旅游市场逐渐恢复，使得 2021 年公司旅游市场回暖，收入有所回升。

运输业务由公司子公司缙云县安顺运输有限公司、缙云县汇通汽车运输有限公司和缙云县仙都交通服务有限公司负责运营。其中缙云县安顺运输有限公司提供区域内公交、公共自行车租赁服务，缙云县汇通汽车运输有限公司提供出租车、城际大巴运输服务，缙云县仙都交通服务有限公司提供旅游集散运输服务。

保安服务业务是公司子公司缙云县保安服务有限公司负责运营，为区域内各类机关、企事业单位提供安保服务取得收入，为公司收入提供一定补充。

租赁业务由公司本部负责运营，租赁标的包括公寓、商铺、工厂等，主要以沿街商铺租赁为主，截至 2021 年末，公司商铺出租率约 96%，2021 年公司获得租赁收入 696.26 万元。

材料销售业务主要系缙云水务下属的缙云县水投砂石料有限公司负责运营。销售品种主要系砂石料，业务运营范围以缙云县内为主。2021 年公司获得材料销售收入 1.71 亿元。

2021 年 7 月，负责再生资源销售的子公司不再纳入公司合并范围，再生资源收入规模下降，且业务不

具持续性

公司再生资源销售由子公司机电回收公司运营，该子公司于 2016 年被无偿划拨至公司名下，业务内容主要是废旧物资的回收和销售。2021 年 7 月 1 日，机电回收公司的出资人由缙云国资变更为缙云工投，2021 年 7 月 5 日，缙云工投出资人由缙云国资变更为缙云县财政局。机电回收公司不再纳入公司合并范围，当年仅确认 1~6 月收入为 2.64 亿元，再生资源收入规模较 2020 年下降 41.16%，且业务不具持续性。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告，各期财务数据均采用当期期末数据，公司各期财务报告按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径。

2021 年公司主营业务收入及毛利率均有所提升；期间费用率有所上升，费用控制水平有待提高；此外，政府补贴对公司收益形成良好补充

收入规模方面，2021 年，公司主营业务收入较 2020 年增长 8.15%。因负责运营再生资源业务子公司划出，该板块收入锐减；但同期公司代建管理服务、安置房销售、材料销售收入规模均明显增加；供水厂恢复运营，供水、发电业务收入回升；疫情得到逐步控制，旅游市场逐步回暖，旅游门票收入也恢复至疫情前水平。毛利率方面，按照净额确认收入的代建管理服务费用同比增长 81.98%，对公司毛利润贡献较大；材料销售业务收入规模有较大幅度增长，对公司毛利润提供有益补充；龙宫洞水力发电厂恢复运营，供水及发电业务毛利率上升；同期，旅游市场回暖使得旅游板块毛利率回升；同期，利润空间低的再生资源业务仅确认 1~6 月收入，整体来看，2021 年公司主营业务毛利率同比上升 5.65 个百分点。此外，由于 2020 年确认收入的安置房主要

通过拍卖公司市场定价销售，故 2020 年该板块毛利率大幅增长，2021 年以定向安置为主，毛利率有所回落。

表 10：公司主要板块收入结构及毛利率情况（万元、%）

收入	2019	2020	2021
一级土地开发	8,192.48	0.00	0.00
再生资源	62,875.46	44,903.14	26,421.15
安置房收入	19,009.32	11,516.47	16,493.65
供水、发电收入	4,410.80	3,823.55	4,892.27
建设施工	331.63	3,957.92	675.65
代建管理服务收入	5,531.18	6,432.21	11,705.63
旅游门票	3,416.84	2,025.09	3,473.39
运输收入	2,896.25	1,837.13	2,154.55
保安服务	2,896.22	4,863.63	5,590.64
租赁收入	382.71	678.54	696.26
材料销售	774.02	2,451.19	17,110.87
合计	110,716.91	82,488.87	89,214.06
毛利率	2019	2020	2021
一级土地开发	31.99	--	--
再生资源	1.13	1.02	1.00
安置房收入	5.88	60.83	15.90
供水、发电收入	27.73	6.72	30.83
建设施工	-13.93	3.52	11.33
代建管理服务收入	100.00	100.00	100.00
旅游门票	72.10	-16.08	18.47
运输收入	-8.43	-64.15	-69.54
保安服务	23.53	24.49	25.34
租赁收入	34.89	63.32	64.26
材料销售	43.37	28.35	23.78
合计	13.12	18.31	23.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主，近年来因工资薪酬和无形资产摊销增加，管理费用有所增长。此外，2021 年公司财务费用大幅增加，主要系当年融资规模增大利息支出增加所致。2021 年期间费用比率上升，费用管控能力有待提高。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，其他收益对公司经营性业务利润有较大贡献，2021 年，公司其他收益为 1.44 亿元，主要包括财政局营运资金补贴、交通补助资金等。2021 年公司毛利润提升以及当期补助提高使得经营性业务利润回升。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
--	------	------	------

销售费用	0.28	0.23	0.18
管理费用	0.82	0.71	1.11
财务费用	0.05	0.30	0.73
研发费用	--	--	--
期间费用合计	1.15	1.24	2.02
期间费用收入比	10.32%	14.63%	21.50%
利润总额	1.67	1.44	1.88
经营性业务利润	1.90	1.37	1.69
其中：其他收益	1.65	1.09	1.44

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着股东的资产注入以及权益性资金的拨付，公司资产规模和所有者权益规模均保持增长；业务资金需求增加使得公司负债规模有所增长；财务杠杆率上升但整体仍处于较低水平；资产以存货为主，整体资产流动性较弱

近年来，公司整体发展稳定，在手项目持续推进，加之股东方资产注入、拨付权益性资金等，公司资产和所有者权益规模均稳步增加。截至 2021 年末，公司总资产为 218.85 亿元，同比增长 25.54%；同期，所有者权益为 134.31 亿元，同比增长 15.57%，当年新增缙云县财政局拨付资本金 12.41 亿元，新增丽缙产业园管委会拨付资本金 0.48 亿元，划入停车场经营权 3.00 亿元以及安居公司、欣安公司 3.74 亿元股权划转。受业务推进、资金需求增大影响，2021 年公司总负债为 84.54 亿元，同比增长 45.48%。

2021 年，由于公司总负债增幅较大，财务杠杆水平有所上升。2021 年末，公司资产负债率为 38.63%，较 2020 年上升 5.30 个百分点；同期，总资本化比率为 29.43%，较 2020 年上升 2.64 个百分点，但财务杠杆整体仍处于较低水平。

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，截至 2021 年末，流动资产占总资产比重为 73.94%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。具体科目来看，货币资金主要为银行存款，2021 年末同比大幅下降 43.76%，主要系投入项目建设资金增加所致。应收账款主要为公司子公司应收当地城市基础设施建设部门的一级土地开发整理费用以及代建服务管理费，截至 2021 年末，公司应收账款前五名单位分别为缙云县财政

局、缙云县土地和房屋征收工作指导中心、丽缙产业园管委会、壶镇人民政府和经开区管委会，汇总金额为 7.20 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例 92.61%。公司其他应收款主要系公司与政府机构的往来款，账龄以一年以内为主，截至 2021 年末，其他应收款前五大单位分别是缙云县财政局、壶镇人民政府、缙云县国土整治中心、缙云县宏冶交通投资有限公司和缙云工投，合计占其他应收款期末余额合计数比例 82.57%，往来款对公司资金形成一定占用，需持续关注实际回款进度。公司存货以代建成本为主，截至 2021 年末，代建成本为 93.91 亿元，存货中还包括开发产品 6.93 亿元，土地成本 8.09 亿元，分别系已完工的安置房项目以及土地一级开发的投入成本。2021 年存货同比增长 48.96% 主要是本年度代建项目投入增加所致。

公司非流动资产主要系固定资产、在建工程和无形资产。公司固定资产以房屋及建筑物为主，2021 年同比增长 15.26% 主要系购入了办公楼资产。在建工程主要系在建水利工程，2021 年同比增长 75.08% 主要系潜明水库一期工程以及库区水源保护及生态修复工程新增投入较大所致。无形资产主要包括土地使用权、经营权和采矿权，2021 年公司购置停车场经营权（1.20 亿元）、采矿权（3.32 亿元），且政府无偿划拨停车场经营权（3.00 亿元）使得无形资产同比增加 315.03%。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
货币资金	13.50	31.95	17.96
应收账款	9.67	10.42	7.73
其他应收款	11.14	13.95	14.47
存货	67.90	80.05	119.24
固定资产	9.06	9.03	10.40
在建工程	12.69	16.46	28.83
无形资产	2.42	2.28	9.45
总资产	134.76	174.33	218.85

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2021 年末，公司非流动负债占负债总额的 63.28%。

流动负债方面，公司流动负债主要系合同负债和其他应付款。2021 年公司预售商品房，确认预收房款 8.61 亿元计入合同负债，此外合同负债中还包含 0.17 亿元预收工程款和 0.13 亿元预收货款。其他应付款以往来款为主，账龄超过 1 年的重要其他应付款包括对缙云县财政局、缙云县交通运输局的未结算款项。

公司非流动负债主要系长期借款和应付债券，长期借款以保证借款为主，公司通过增加银行借款筹集长期建设资金，以满足新增工程项目的大量资金投入。应付债券主要系“20 缙资 01”和“21 缙资 01”两期私募债券，期限均为 3 年，票面利率分别为 4.96%和 4.77%，面值合计 14.30 亿元。

表 13: 近年来公司主要负债情况 (亿元)

项目	2019	2020	2021
合同负债	0.00	0.00	8.93
其他应付款	12.24	11.20	11.29
长期借款	32.41	31.37	36.31
应付债券	0.00	7.17	14.93
总负债	48.61	58.11	84.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受业务发展影响，公司总债务规模有所扩大，2019~2021 年末，公司总债务分别为 32.73 亿元、42.51 亿元和 56.00 亿元。截至 2021 年末，公司长短期债务比为 0.09 倍，总债务中短期债务规模较小，债务结构合理。

公司经营活动净现金流出规模扩大，无法对债务利息形成有效覆盖；货币资金规模下降，对短期债务保障能力弱化；但公司备用流动性较好，短期偿债压力较小

受代建项目资金投入大、开发建设和回款周期长等因素影响，公司经营活动净现金流长期为负，2021 年公司代建项目投入较 2020 年明显增加，净现金流缺口扩大，无法对债务本息形成有效覆盖。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和财务性利息支出构成，2021 年，财务性利息支出为 0.97 亿元，同比大幅增加 194.01%，主要系

当年融资规模增大融资成本增加所致。2021 年公司货币资金规模下降，货币资金对短期债务本息覆盖能力明显下滑。

表 14: 近年来公司偿债能力分析 (亿元、倍)

指标	2019	2020	2021
短期债务	0.32	3.97	4.76
长期债务	32.41	38.54	51.24
总债务	32.73	42.51	56.00
货币资金/短期债务	42.33	8.05	3.77
EBITDA/短期债务	6.94	0.64	0.79
经营活动净现金流	-9.33	-9.10	-16.51
经营活动净现金/总债务	-0.29	-0.21	-0.29
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-6.33	-5.33	-7.90
EBITDA	2.22	2.52	3.77
总债务/EBITDA	14.78	16.84	14.84
EBITDA 利息倍数	1.50	1.48	1.81

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

具体到期分布来看，公司 2022 年、2023 年和 2024 年到期债务金额分别为 4.76 亿元、13.59 亿元和 16.69 亿元，短期债务偿还压力不大。

银行授信方面，截至 2021 年末，公司及子公司获得银行授信额度共计 125.20 亿元，其中尚未使用的授信额度为 69.84 亿元，备用流动性较好。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产总额为 6,434.97 万元，占同期总资产比重为 0.29%，其中货币资金受限 73 万元，系由于保证金质押；固定资产、无形资产、投资性房地产分别受限 653.20 万元、33.76 万元和 5,674.84 万元，均系由于借款抵押。

截至 2021 年末，公司无对外担保情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 1 月 10 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为缙云县城市基础设施建设投资主体和国有资产运营主体，公司在资金注入、财政补贴等方面获得了缙云县财政局、丽缙产业园管委会的有力支持

根据 2021 年缙云县人民政府工作报告，未来缙云县将着力加强基础设施建设，全力提高基本公共服务均等化水平，在发展中保障和改善民生；同时全面加强生态保护和建设，持续提升生态产品质量，扩大生态优势。作为缙云县最重要的开发建设主体以及重要旅游资源的运营主体，公司业务的可持续性有一定保障。

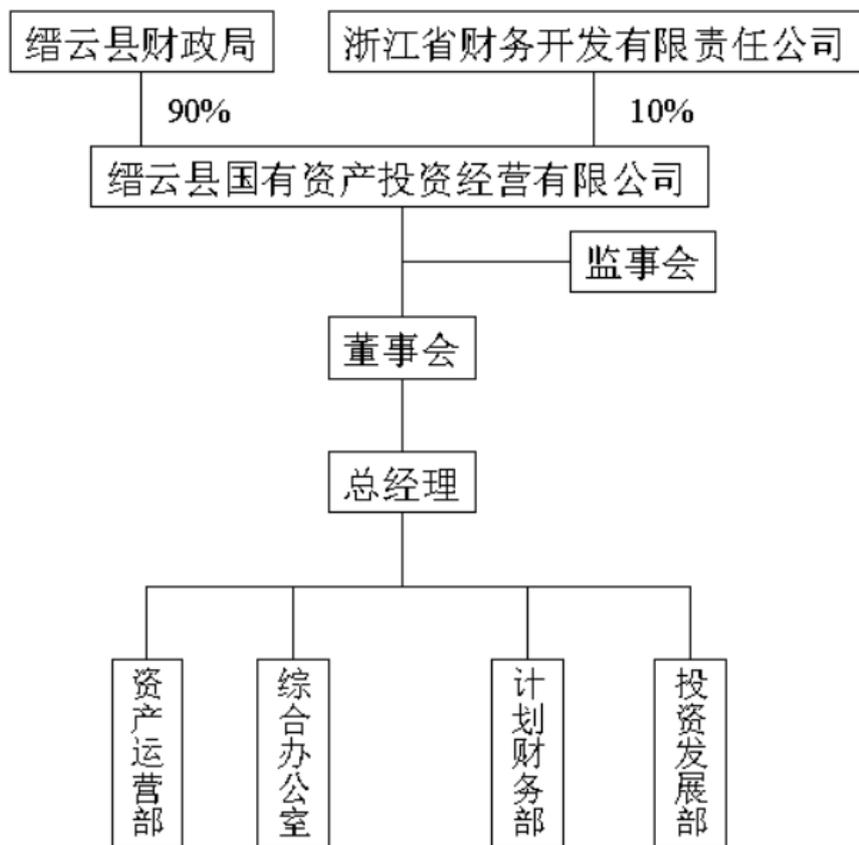
为支持公司发展和良好的运营，近年来缙云财政局多次向公司权益性资本金注入，2019~2021 年，公司资本公积分别增加 6.17 亿元、26.10 亿元和 12.41 亿元。

除此之外，公司近年来持续获得缙云县财政局、丽缙产业园管委会等提供的资金补贴。2019~2021 年，公司收到政府补助收入分别为 1.65 亿元、1.05 亿元和 1.44 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持缙云县国有资产投资经营有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 缙云 01/22 缙云专项债 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：缙云县国有资产投资经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



主要子公司名称	持股比例 (%)
缙云县交通建设投资有限公司	80.14
缙云县城市建设投资有限公司	100.00
缙云县河阳文化旅游开发有限公司	100.00
缙云县水务投资有限公司	100.00
缙云县欣荣新农村建设发展有限公司	100.00
浙江丽缙五金科技产业开发有限公司	100.00
缙云县汇通汽车运输有限公司	100.00
缙云县民爆器材专营有限公司	100.00
缙云县欣盛科技服务有限公司	100.00
缙云县保安服务有限公司	100.00
缙云县英达教育发展投资有限公司	100.00
缙云县产业创新服务有限公司	100.00
缙云县乡村振兴发展有限公司	51.00
缙云县两山生态资源资产经营有限公司	100.00
缙云县汇安摩托车驾驶培训有限公司	100.00
缙云县文化旅游发展投资有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附二：缙云县国有资产投资经营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)	2019	2020	2021
货币资金	135,018.19	319,453.82	179,644.97
应收账款	96,653.54	104,205.54	77,344.87
其他应收款	111,359.38	139,478.47	144,656.93
存货	678,990.43	800,503.06	1,192,437.95
长期投资	50,558.71	62,131.07	62,956.94
在建工程	126,874.97	164,648.24	288,260.18
无形资产	24,161.31	22,777.19	94,532.26
总资产	1,347,589.97	1,743,277.11	2,188,462.52
其他应付款	122,374.18	111,961.70	112,917.28
短期债务	3,190.00	39,691.57	47,600.00
长期债务	324,124.20	385,406.92	512,406.12
总债务	327,314.20	425,098.49	560,006.12
总负债	486,114.02	581,122.56	845,411.51
费用化利息支出	701.41	3,294.94	9,687.40
资本化利息支出	14,033.67	13,772.64	11,194.88
实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	42,459.11	71,876.24	74,931.55
所有者权益合计	861,475.95	1,162,154.55	1,343,051.01
营业总收入	111,837.46	84,927.02	93,886.04
经营性业务利润	19,006.42	13,704.32	16,889.97
投资收益	55.15	266.53	-695.28
净利润	12,496.54	10,804.10	10,631.61
EBIT	17,363.47	17,647.63	28,534.82
EBITDA	22,152.02	25,241.08	37,748.15
销售商品、提供劳务收到的现金	115,050.18	85,618.88	226,070.17
收到其他与经营活动有关的现金	20,363.79	11,312.77	20,606.24
购买商品、接受劳务支付的现金	201,160.55	166,031.50	392,239.75
支付其他与经营活动有关的现金	7,310.82	8,423.21	5,752.02
吸收投资收到的现金	145,067.54	288,047.99	128,890.02
资本支出	47,975.92	48,328.85	180,678.77
经营活动产生现金净流量	-93,324.90	-90,963.22	-165,058.50
投资活动产生现金净流量	-83,448.47	-83,582.02	-179,060.95
筹资活动产生现金净流量	217,261.74	339,952.87	224,583.90
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率 (%)	13.53	19.38	25.43
期间费用率 (%)	10.32	14.63	21.50
应收类款项/总资产 (%)	15.44	13.98	10.14
收现比 (X)	1.03	1.01	2.41
总资产收益率 (%)	1.29	1.14	1.45
资产负债率 (%)	36.07	33.34	38.63
总资本化比率 (%)	27.53	26.78	29.43
短期债务/总债务 (%)	0.01	0.09	0.08
FFO/总债务 (X)	0.06	0.05	0.05
FFO 利息倍数 (X)	1.36	1.22	1.30
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	-6.33	-5.33	-7.90
总债务/EBITDA (X)	14.78	16.84	14.84
EBITDA/短期债务 (X)	6.94	0.64	0.79
货币资金/短期债务 (X)	42.33	8.05	3.77
EBITDA 利息倍数 (X)	1.50	1.48	1.81

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+租赁负债+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：信用等级的符号及定义

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。