



2015年丽水市城市建设发展有限公司公司 债券2022年跟踪评级报告

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.

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员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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：



2015年丽水市城市建设发展有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
15 丽水债/ PR 丽水债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持丽水市文化旅游投资发展有限公司¹（以下简称“丽水文旅”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“15 丽水债/PR 丽水债”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：丽水市自然资源丰富，工业经济发展态势较好，为公司发展提供了良好的基础，公司业务持续性仍然较好，且继续得到股东和当地政府的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，资金压力和偿债压力仍较大，且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，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
gaos@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	201.77	173.16	133.52
所有者权益	97.52	88.36	83.85
总债务	78.52	67.91	36.91
资产负债率	51.67%	48.97%	37.20%
现金短期债务比	0.76	0.27	0.85
营业收入	7.00	5.51	5.61
其他收益	2.42	2.30	2.36
利润总额	1.31	1.08	0.92
销售毛利率	-6.21%	-9.76%	-6.38%
EBITDA	2.14	1.98	2.41
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.83	1.48
经营活动现金流净额	2.72	-7.51	-7.36
收现比	85.41%	61.11%	70.59%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2020 年 7 月，公司名称由丽水市城市建设发展有限公司变更为丽水市文化旅游投资发展有限公司。



优势

- **丽水市自然资源丰富，工业经济发展态势较好。**依托于丰富的矿产资源，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和延压加工业、电气机械和器材制造业等主要产业，近年着力发展精密制造、半导体等“五大现代产业集群”，工业经济发展态势较好，2021 年地区生产总值同比增长 8.3%。
- **公司业务可持续性较好。**公司作为丽水市重要的基础设施建设主体之一，主要从事城市基础设施建设业务，亦逐步承担文化旅游项目开发建设任务，目前在建项目较多，业务持续性较好。
- **公司继续得到外部的较大支持。**2021 年丽水市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“丽水国资委”）等地方政府单位和股东通过注入项目资产、房产等方式给予公司支持，增强了公司资本实力；当期公司收到营运资金专项补贴、购车补贴等政府补贴仍较多，有效提升了公司利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2021 年末公司资产仍以应收款项和开发成本为主，应收款项回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，开发成本难以短期集中变现。
- **公司面临较大的资金支出压力。**近年公司经营活动现金流波动较大，整体表现偏弱；2021 年公司投资活动现金流呈净流出状态；截至 2021 年末，公司在建项目尚需投资的规模较大。
- **公司债务规模持续增长，面临较大的偿债压力。**2021 年公司资产负债率继续提升，债务规模持续增长，整体债务规模较大，EBITDA 利息保障倍数和现金短期债务比仍处于较低水平。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外余额为 5.21 亿元，被担保对象均为地方国有企业，但未设置反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	4
	公共财政收入	3		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		较小



指示性信用评分	aa-
调整因素	无 调整幅度 0
独立信用状况	aa-
外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-24	杨培峰、顾春霞	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)	阅读全文
AA/稳定	AA	2015-7-29	杨涛、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
15 丽水债/PR 丽水债	6.00	1.20	2021-6-24	2022-8-13



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2015年8月13日发行7年期6亿元公司债券，募集资金计划用于丽水南城小叶、桥亭区块低丘缓坡开发利用工程和丽水市低丘缓坡配套路网及管网工程项目。截至2022年3月31日，“15丽水债/PR丽水债”募集资金专项账户余额为43,852.05元。

三、发行主体概况

2021年，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化。截至2022年5月末，丽水市国有资本运营有限公司（以下简称“丽水国运”）仍持有公司90%的股权，为公司的控股股东²，浙江省财务开发有限责任公司仍持有公司10%的股权，公司实际控制人仍为丽水市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“丽水市国资委”），公司注册资本和实收资本仍为2.00亿元。2021年3月，公司法定代表人由叶建平变更为何炯伟，并担任副董事长；王荷、季泉泉、叶伟林新任董事，张立衡、陈晶晶新任监事；叶建平不再担任董事长，钟小松不再担任总经理，夏君娇、富庆文不再担任董事，姚屹东、黄闻世不再担任监事。2021年12月，诸葛敏、胡靖邦不再担任监事，吴益鹏、吴清清新任监事。

2021年，公司合并报表范围新增子公司5家，其中丽水市时代农村数字电影有限公司系股权收购取得，丽水市大花园贸易有限公司、丽水市大花园教育发展有限公司、丽水市大花园体育发展有限公司和浙江百山祖公园发展有限公司³系公司出资设立。跟踪期内，公司合并报表范围未有子公司减少。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共15家，具体情况见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
丽水市时代农村数字电影有限公司	100.00%	15.00	广播、电影、电视和录音制作业	股权收购
丽水市大花园贸易有限公司	100.00%	10,000.00	商品贸易	新设
丽水市大花园教育发展有限公司	100.00%	2,000.00	教育咨询服务	新设
丽水市大花园体育发展有限公司	100.00%	500.00	体育竞赛组织	新设

² 公司本次未提供丽水国运最新的企业征信报告。

³ 截至2021年末，浙江百山祖公园发展有限公司尚未实际出资。

浙江百山祖公园发展有限公司	52.00%	2,000.00	管理服务	新设
---------------	--------	----------	------	----

资料来源：公司 2021 年审计报告，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。

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。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、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

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。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

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。

行业及区域环境

丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，具有一定区位优势，近年着力发展精密制造、半导体等“五大现代产业集群”，工业经济发展态势较好，但财政自给能力较差

区位优势：丽水市位于长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，具有一定的区位优势。丽水市是浙江省陆域面积最大的地级市，位于浙江省西南部山区，是长三角经济圈、“一带一路”、海峡西岸经济区的交汇区，东南与温州市接壤，西南与福建省毗邻，是长三角和东南沿海地区向中西部地区经济辐射的重要通道。丽水市下辖 9 个县（市、区）和 1 个国家级经济开发区-丽水经济技术开发区，辖区面积 1.73 万平方公里，其中山地面积占比 88.42%。截至 2021 年末，丽水市常住人口 251.40 万人，较 2010 年的 211.70 万人增长 18.75%，人口净流出 18.57 万人。丽水市交通较为便利，市

内实施以高速公路、高铁、航空为引领的综合交通建设，目前丽水“两纵两横一支”高速公路主骨架已建成，长深高速、龙丽温高速等高速公路在境内交汇，基本实现县县通高速；铁路交通方面，金丽温铁路、金温货线、衢宁铁路、金台铁路穿境而过；丽水机场亦已于 2018 年开工建设，预计将在“十四五”期间完工，届时将加强丽水市与其他城市之间的联系。

丽水市矿产资源丰富，探明资源储量和开采的矿产共计 26 种，潜在经济价值近千亿元，其中金（银）、钼、叶蜡石、高岭土、沸石等储量居全省首位，缙云县沸石矿为全国三大沸石矿之一。丽水市生态旅游资源亦十分丰富，共有旅游资源单体 2,365 个，其中优良级 353 个；截至 2021 年末，全市 4A 级及以上景区共计 25 家，包括 5A 级景区缙云仙都景区。

图 1 丽水市区位图



资料来源：丽水市政府网站

经济发展水平：丽水市经济发展水平一般，投资和消费有力拉动了经济增长。近年丽水市地区生产总值持续增长，但经济体量在浙江省11个市县中排名较后。按常住人口计算，2021年全市人均GDP为6.81万元，低于全国人均GDP，整体经济发展水平一般。丽水市三次产业结构由2019年的6.7:38.2:55.1调整为2021年的6.3:37.3:56.4，经济结构以第三产业为主，且第三产业占比有所提升。从经济增长的驱动因素来看，近年丽水市固定资产投资持续较快增长，2021年增速达15.1%，制造业和房地产投资表现亮眼；近年丽水市社会消费品零售总额波动上升，2021年增速达13.1%，消费和投资对经济增长起到明显的拉动作用；丽水市近年进出口总额有所波动，2021年呈负增长态势。

表2 浙江省 2021 年部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,109.00	8.5%	14.99	2,386.59	-
宁波市	14,594.90	8.2%	15.39	1,723.13	1,594.59
温州市	7,585.00	7.7%	7.89	657.60	1,493.00
绍兴市	6,795.00	8.7%	12.79	604.00	-
金华市	5,355.44	9.8%	7.55	492.32	-



衢州市	1,875.61	8.7%	8.22	163.93	-
丽水市	1,710.03	8.3%	6.81	163.97	-
舟山市	1,703.60	8.4%	14.62	180.70	-

注：“-”表示数据未披露；人均 GDP 按照 2021 年末常住人口数据计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 丽水市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,710.03	8.3%	1,527.75	3.3%	1,480.96	8.3%
固定资产投资	-	15.1%	-	6.7%	-	11.5%
社会消费品零售总额	822.87	13.1%	735.11	-0.4%	748.10	9.6%
进出口总额	329.28	-4.1%	343.65	16.5%	294.93	19.4%
人均 GDP（元）	68,101		60,930		66,921	
人均 GDP/全国人均 GDP	84.10%		84.10%		94.40%	

注：“-”表示数据未公布；2019-2020 年人均 GDP 均以常住人口计算，丽水市 2019 年末常住人口 221.3 万人，2020 年第七次人口普查常住人口 250.74 万人。

资料来源：2019-2021 年丽水市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：近年丽水市重点发展精密制造、半导体等“五大现代产业集群”，工业经济发展态势较好。依托于丰富的矿产资源，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和延压加工业、电气机械和器材制造业、化学原料和化工制品制造业、通用设备制造业等主要产业，但工业较为分散，缺少支柱产业。近年来丽水市以丽水经济技术开发区为主平台，联合县域发展平台，着力打造精密制造、半导体全链条、健康医药、时尚产业和数字经济“五大现代产业集群”，同时持续推进合成革、不锈钢、竹木加工、金属制品等传统产业转型升级，积极发展各县市特色产业，调整优化全市产业平台布局。目前丽水市产业建设已初见成效，芯片产业园一期、丽水大数据云中心、普洛斯物流园、禾森纳罗氏总部等项目已投入运营；肖特玻管、珏芯微电子等项目均已投产；中广电器智能产业园、龙泉龙商鞋产业基地一期、云和木玩产业创新孵化基地、庆元生物科技产业园等项目正在建设中；京东集团、蚂蚁集团、百度、华为等数字经济头部企业均已落地丽水；2022年，丽水市新增庆元经济开发区、遂昌经济开发区、松阳经济开发区三个省级经济开发区，其中庆元经济开发区着力培育生物科技第四大支柱产业，遂昌经济开发区重点发展数字经济、智能装备和新材料产业；松阳经济开发区培育壮大高端装备制造产业、时尚产业以及新材料新能源特色产业，全市开放发展平台能级得到进一步释放。2021年全市实现规模以上工业增加值364.20亿元，同比增长15.0%，其中规模以上高技术制造业、装备制造业、战略性新兴产业、高新技术产业分别增长25.1%、20.7%、23.4%和17.9%。截至2022年2月末，丽水市上市公司共5家，分别为起步股份、凯恩股份、方正电机、众应互联和维康药业，此外还有纳爱斯、江丰电子、华润三九等龙头企业。

发展规划及机遇：2018年，浙江省委省政府部署开展大花园建设行动，在此背景下，丽水制定了全省大花园最美核心区的核心规划，运用跨山统筹、创新引领、问海借力三把“金钥匙”，积极拓宽“两山”转化通道，发展生态经济。“十四五”期间，对内，丽水市将积极构建“一带三区”发展新格局，以莲都、青田、缙云和丽水经济技术开发区为市域核心发展带，龙泉庆元、遂昌松阳、云和景宁为特色

发展示范区，重塑市域生产力空间布局，同时积极开发碧湖新城，将中心城市打造为“一脉三城”，为集聚百万人口拓展空间；对外，丽水市将贯彻“山借海势”联动发展，利用上海张江“科创飞地”，杭州丽水数字大厦等平台，打造山海协作工程升级版，主动融入长三角一体化发展，加强与沿海发达地区的紧密型合作，扩大市域开放合作空间。

财政及债务水平：丽水市财政自给能力较差，面临较大的债务压力。2021 年，丽水市实现一般公共预算收入 163.97 亿元，同比增长 14.0%，近三年税收收入占比逐年攀升，财政收入质量有所提升，但财政自给能力较差。债务方面，随着丽水市基础设施建设及城市更新改造的不断推进，全市地方政府债务余额规模不断扩张，近三年复合增长率达 25.8%，整体债务压力较大。

表4 丽水市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	163.97	143.86	139.83
税收收入占比	84.07%	81.79%	78.53%
财政自给率	30.05%	27.29%	26.56%
政府性基金收入	-	368.24	290.06
地方政府债务余额	831.92	673.00	525.74

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；“-”表示数据未公布。

资料来源：2019-2020年丽水市财政决算报告，2021年丽水市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，丽水市主要的市级城投平台共2家，分别为丽水市城市建设投资有限责任公司（以下简称“丽水城建”）和丽水文旅，其实际控制人均为丽水市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“丽水市国资委”）。丽水城建是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，负责丽水市绝大部分城市基础设施和公用事业投资与建设；丽水文旅曾是丽水市重要的城市建设和运营主体之一，承担了丽水市较多的基础设施项目建设任务，2020年国企改革、重组后，定位变更为丽水市文化旅游设施建设及投融资主体。此外，丽水南城新区投资发展有限公司为丽水经济开发区主要的基础设施建设和国有资产运营主体，其实际控制人为丽水经济技术开发区管理委员会，具体情况见下表。

表5 截至 2021 年末丽水市属主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
丽水城建	丽水市国资委	259.02	56.29%	13.34	158.25	丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，负责丽水市绝大部分城市基础设施和公用事业投资与建设
丽水文旅	丽水市国有资本运营有限公司	88.36	48.97%	5.51	67.91	丽水市文化旅游设施投融资主体
丽水南城新区投资发展有限公司	丽水经济技术开发区实业发展集团有限公司	111.60	56.08%	25.88	111.60	丽水经济开发区主要的基础设施投资建设主体和国有资产运营主体

注：财务数据为 2020 年/2020 年末数据；丽水南城新区投资发展有限公司总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是丽水市重要的城市建设和运营主体之一，主要承担丽水市基础设施建设业、国有资产经营管理等任务，2020年公司整合重组、业务转型后，亦逐步开展丽水市文化旅游项目开发管理业务。2021年公司营业收入来源于基础设施建设、公交运营、广告制作、房屋租赁等业务，整体收入规模呈增长态势；2021年公司新增贸易等业务，业务结构更为多元化。

得益于基础设施建设业务收入占比的提升，2021年公司销售毛利率水平小幅上升，但整体仍呈亏损状态。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施工程	61,157.21	13.48%	49,992.96	13.04%
公交营运	2,733.87	-532.59%	2,365.98	-529.77%
广告制作	510.53	46.09%	420.08	68.25%
其他业务	2,662.12	61.50%	2,323.61	15.11%
贸易业务	2,906.82	3.29%	0.00	--
合计	69,970.56	-6.21%	55,102.63	-9.76%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司代建收入规模持续增长，在建项目较多，业务持续性仍较好，但也面临较大的资金压力

公司基础设施建设业务主要由公司本部及子公司丽水市交通建设开发有限公司（以下简称“丽水交建”）、丽水市大花园旅游建设投资发展有限公司（以下简称“大花园公司”）负责运营，跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，具体分为两种模式：2018年8月以前，公司根据丽水市政府规划对指定基础设施项目进行代建，并根据《丽水市城市基础设施建设工程协议书》（以下简称“《协议书》”）进行具体运作。根据《协议书》约定，公司承担丽水市城市基础设施建设工程任务，项目建设期内的建设资金由公司负责筹措，每年底丽水市人民政府对公司投入情况进行认定，项目竣工后由丽水市人民政府或政府相关部门根据实际投资情况进行回购，并按约定向公司支付回购价款，回购款包括项目建设总成本和公司的收益，公司项目建设收益为项目建设总成本的15%。

2018年8月，《丽水市人民政府办公室关于印发丽水市直代建模式政府投资项目资金拨付管理办法（暂行）的通知》（丽政办发【2018】90号）发布后，新承接的项目公司直接和项目责任单位签订委托代建合同，代建管理费按照发改部门批复的项目总投资扣除土地征用、迁移补充等为取得或租用土地使用权而发生的费用为基数，分档计算，费率在0.4%-2%不等。建设项目资金拨付方面，由公司根据当年工程进度向丽水市财政局申请建设金，丽水市财政局根据当年财政预算安排，经项目责任单位审核确认后结合工程进度将资金直接拨付给公司；代建管理费拨付方面，代建管理费由项目责任单位凭公司开具的发票和进度拨付，其核定和支付应当综合考虑工程进度、建设质量等因素，按比例支付。一般而言，项目责任单位在开工阶段凭《开工许可证》支付40%，完工验收阶段凭《竣工验收备案表》支付50%，



待项目竣工财务决算报告经市财政局审核批复后支付10%。收入确认方面，2018年8月以后新承接项目均按工程进度采用净额法确认代建管理费收入。

2021年公司代建业务确认收入的项目主要包括大众街、紫金路（丽青路-北外环路）、城北路（东地路-环城北路）等，实现基础设施建设收入6.16亿元，其中市生态体育公园、1819工程及市档案馆二期项目均为2018年8月以后承接的项目，采用第二种模式进行结算，毛利率确认为100%。综合影响下，2021年公司代建业务毛利率略有提升。

表7 2021 年公司基础设施建设收入情况（单位：万元）

项目名称	项目结算方	项目委托方	结转成本	确认收入
大众街	丽水市财政局	丽水市建设局	22,085.22	25,398.00
紫金路（丽青路-北外环路）	丽水市财政局	丽水市建设局	11,981.52	13,778.76
城北路（东地路-环城北路）	丽水市财政局	丽水市建设局	8,465.66	9,735.51
丽阳街（溪口-大洋路）	丽水市财政局	丽水市建设局	6,085.02	6,997.77
西出入口	丽水市财政局	丽水市建设局	4,296.07	4,940.48
市生态体育公园	丽水市财政局	丽水市体育发展服务中心	0.00	246.23
1819 工程	丽水市财政局	丽水市对外联络办	0.00	38.42
市档案馆二期	丽水市财政局	丽水市档案馆	0.00	22.04
合计	-	-	52,913.49	61,157.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建基础设施项目包括丽水白云国家森林公园公建项目（一期）、市生态体育公园及地下停车场项目等，预计总投资为37.18亿元，已投资17.95亿元，尚需投资19.23亿元。其中丽水饭店区块改造项目由子公司大花园公司承建，大花园公司与丽水市住房和城乡建设局（以下简称“丽水市住建局”）签署了《政府购买服务合同》，丽水住建局通过单一采购方式，确定大花园公司为棚改区改造服务的承接主体，大花园公司对丽水饭店区块进行货币化安置，项目预计总投资13.77亿元，购买服务合同总价款为17.00亿元，购买服务款在财政预算中统筹安排。截至2021年末，项目已投资10.71亿元，累计收到政府拨款10.59亿元。

表8 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	项目委托方	预计总投资	累计已投资
丽水白云国家森林公园公建项目（一期）	丽水市白云山生态林场	5,383.00	1,875.36
丽水饭店区块改造项目	丽水市住建局	137,721.00	107,108.79
330 国道丽水市塔下至腊口段公路改建工程	丽水市交通运输局	78,539.00	32,742.81
市生态体育公园及地下停车场项目	丽水市体育发展服务中心	70,553.00	20,117.70
丽中莲城书院	浙江省丽水中学	21,100.00	7,188.96
新青林小学新建工程	丽水市教育局	17,562.00	3,895.24
丽水市公安局执法办案管理中心等综合项目工程	丽水市公安局	40,894.00	6,615.71
合计	-	371,752.00	179,544.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司还有部分自营项目，主要采用自主投资、建设，通过建成后自主运营或出租、出售等方式获得收入的业务模式。截至2021年末，公司主要在建的自营项目包括丽水市城区海潮河老旧小区改造暨历史街区建设项目、丽水市水东综合客运枢纽B地块项目等，预计总投资77.96亿元，累计已投资27.96亿元，尚需投资50.00亿元。

表9 截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	建设周期	预计总投资	累计已投资
丽水市城区海潮河老旧小区改造暨历史街区建设项目	文化旅游	2020.12-2025.12	207,458.00	49,009.62
丽水市水东综合客运枢纽 B 地块项目	交通	2018.12-2024.12	186,801.00	72,004.71
丽水市邻里中心建设及老旧小区改造项目	城市更新	2020.11-2023.12	174,323.00	42,245.60
丽水市城市地下综合管廊工程项目	市政工程	2020.1-2023.9	211,052.20	116,347.59
合计	-	-	779,634.20	279,607.52

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体而言，公司在建的代建项目较多，总投资规模较大，业务可持续较好，但在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力，且自营项目投资规模较大，未来收益实现存在不确定性。

公司公交营运业务持续亏损，2021年新增的贸易业务以及广告制作业务、房屋租赁等其他业务规模较小，对公司整体盈利贡献有限

公司公交营运业务主要由子公司丽水市公共交通有限公司负责运营。近年公交营运业务持续亏损，主要系由公共交通票价由政府统一制定，票价长期处于较低水平，具有一定公益性质。疫情影响下，2021 年公司实现公交运营收入 0.27 亿元，业务毛利率为-532.59%，收入规模有所回升，但仍未到疫情前水平。针对公交营运业务持续大幅亏损，当期公司仍获得较多的公交客运补贴款和购车补贴。

2021 年，公司出资设立丽水市大花园贸易有限公司，负责开展贸易业务，主要贸易品种为钢筋、混凝土等大宗建材商品。公司贸易业务采用“以销定采”的业务模式，与上游供货商的货款按旬结算，与下游客户的货款按月结算。2021 年公司实现贸易收入 0.29 亿元，毛利率为 3.29%，贸易业务尚处于起步阶段，规模较小，对公司整体收入和利润的补充作用有限。

公司还从事广告制作、房屋出租等业务。其中，广告制作业务由二级子公司丽水市公交广告有限公司负责运营，2021 年收入保持稳定，毛利率水平较高，但整体业务规模仍较小。公司房屋租赁业务收入主要来源于公司自持的房产、商铺、地下室等出租收入，2021 年收入规模较为稳定且毛利率水平较高。

公司继续获得外部的较大支持

公司作为丽水市重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴方面仍获得较大力度外部支持。资产注入方面，2021 年丽水市国资委等地方政府单位通过无偿划拨花园邻里中心项目资产、住宅、商



业用房等资产，合计增加公司资本公积 7.92 亿元，增强了公司资本实力。财政补贴方面，2021 年公司共收到营运资金专项补贴、运营亏损补贴、购车补贴等财政补贴 2.42 亿元，有效提高了公司盈利水平。

表10 2021 年公司资本公积变动明细（单位：万元）

支持部门	事项	变动金额
丽水市国资委	拨入花园邻里中心项目资产	35,593.92
丽水国运	收丽水市国有资本运营有限公司资金拨款	160.00
丽水国运	实物出资浙(2021)丽水市不动产第 0021219 号房屋	677.30
丽水市人民政府	根据丽水市人民政府印发的《市本级国资营运公司资产配置工作有关事宜专题会议纪要》(2018) 84 号文件，将产权已变更在公司名下 26 项资产评估入账	38,154.53
丽水市交通运输局	无偿划入交通大楼房产	2,744.24
丽水市财政局	划拨款项	268.00
丽水市瓯江景区管委会	划入浮式码头 2 座、接待艇 1 艘等资产	286.77
丽水市国资委	划拨资产：浙（2020）丽水市不动产权第 0000063 号中东路 296-1、296-2 号房屋、浙（2020）丽水市不动产权第 0050710 号解放街 104 号房屋、浙（2020）丽水市不动产权第 0000195 号灯塔街 200 号 26 幢房屋	1,035.17
-	接收文印中心净资产	303.39
-	将中山街公交首末站、紫金北、沙溪公交枢纽站无偿划给丽水市高铁新城开发建设有限公司	-1,020.24
-	将丽青路 263 号房产无偿划给丽水市交通建设开发有限公司	-222.79
合计	-	77,980.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2021 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021 年合并报表范围变化情况见表 1。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但主要为应收款项及工程施工成本，整体资产流动性仍较弱

随着政府资产注入及业务规模的扩大，2021 年公司资产规模持续增长，结构上仍以流动资产为主，但流动资产占比有所下降。

流动资产方面，2021 年末货币资金主要为银行存款，无使用受限情形。公司应收账款主要为应收丽水市财政局的代建工程结算款；公司其他应收款主要为应收国有企业和政府单位的往来款，2021 年规模有所增长；上述应收款项规模较大且回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大的占用。公司预付款项主要为丽水市城区海潮河老旧小区改造暨历史街区建设项目预付的房屋购置款。公司存货主要为代建

的基础设施工程建设成本，随着部分项目完工结算以及水东综合客运枢纽项目由存货科目调整转入在建工程科目，2021年末存货规模较上年有所减少。

非流动资产方面，2021年公司采用新金融工具准则，对浙江金丽温高速公路有限公司等企业的股权投资由可供出售金融资产科目调整转入其他权益工具投资科目，全年确认股利收入730.77万元。投资性房地产主要为住宅、商业用房和办公用房，2021年末规模大幅增长，主要系丽水国资委注入房产所致，截至2021年末，公司账面价值6.65亿元的投资性房地产因借款抵押使用受限，受限比例较高。2021年公司在建工程规模大幅增长，主要系海潮河老旧小区暨历史街区改造、邻里中心等自营项目新增投入以及水东综合客运枢纽项目由存货科目调整转入在建工程科目所致。

整体来看，公司资产以应收款项和开发成本为主，应收款项主要应收对象为政府单位和国有企业，但回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，开发成本难以短期集中变现，整体资产流动性仍较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.74	2.84%	4.36	2.52%
应收账款	20.55	10.19%	19.38	11.19%
预付款项	5.56	2.76%	2.82	1.63%
其他应收款	59.27	29.38%	53.38	30.83%
存货	78.22	38.77%	84.18	48.61%
流动资产合计	169.97	84.24%	164.80	95.17%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	3.01	1.74%
其他权益工具投资	3.17	1.57%	0.00	0.00%
投资性房地产	7.96	3.94%	3.32	1.92%
在建工程	16.43	8.14%	0.04	0.02%
非流动资产合计	31.80	15.76%	8.37	4.83%
资产总计	201.77	100.00%	173.16	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入有所增长，但经营仍亏损，政府补助对公司利润贡献较大

2021年公司营业收入仍主要来源于城市基础设施代建业务，受结算进度影响，2021年公司代建业务收入增长较快，且贸易、租赁等业务收入亦形成一定补充，公司整体营收规模呈增长态势。得益于代建业务收入占比提升，2021年公司销售毛利率小幅提升，但整体仍处于亏损状态。当期公司收现比有所提升，主营业务回款情况好转。

作为丽水市重要的基础设施建设主体之一，2021年公司获政府补助2.42亿元，占利润总额的比重为

184.73%，政府补助对公司利润贡献较大。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
营业收入	7.00	5.51
收现比	85.41%	61.11%
营业利润	1.30	1.07
其他收益	2.42	2.30
利润总额	1.31	1.08
销售毛利率	-6.21%	-9.76%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务继续增长，整体债务规模较大，面临较大偿债压力

随着外部融资规模增长，2021年公司总负债规模持续增长；得益于地方政府单位向公司注入资产，所有者权益亦有所增长。综合影响下，2021年公司产权比率有所上升，所有者权益对负债的覆盖程度有所下降。

图 2 公司资本结构

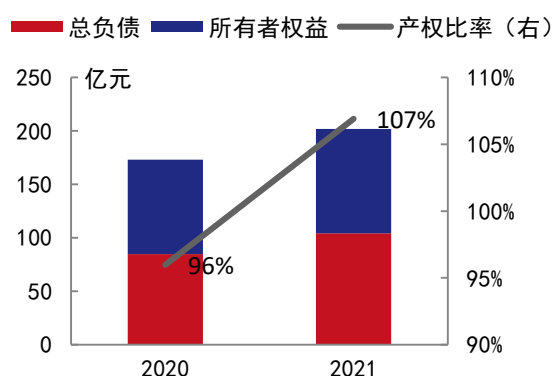
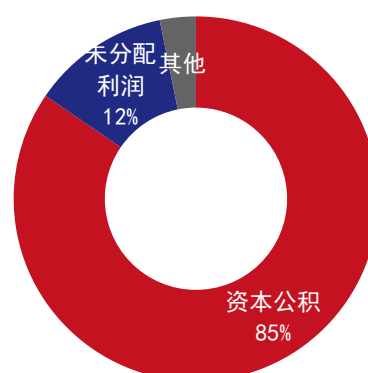


图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年，公司负债仍以非流动负债为主；且随着应付债券和长期应付款大幅增加，非流动负债占比进一步上升。

流动负债方面，2021年公司短期借款为保证借款、抵押借款，规模较为稳定。公司其他应付款主要为应付政府部门及地方国有企业的往来款项，2021年规模有所上升。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券和少量租赁负债，规模较上年大幅减少。

非流动负债方面，2021年公司长期借款以质押借款、保证借款、保证兼质押借款为主，规模小幅上

升。2021年公司新发行“21丽水文投PPN01”和“21丽水管廊债01”，发行规模分别为7.00亿元和8.00亿元，发行利率分别为4.08%和4.45%，应付债券规模大幅上升。2022年，公司新发行“22丽水文投PPN01”和“22丽水管廊债01/22丽旅01”，发行规模分别为6.30亿元、7.00亿元，发行利率分别为3.81%和3.50%。公司长期应付款主要为2021年新增融资租赁款（1.99亿元）和专项应付款，2021年规模增长较快，主要系丽水市白云山生态林场公建项目一期工程、生态体育公园等项目的专项拨款增加所致。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.20	3.07%	3.30	3.89%
其他应付款	6.65	6.38%	4.90	5.77%
一年内到期的非流动负债	4.37	4.19%	12.79	15.08%
流动负债合计	18.12	17.38%	24.44	28.82%
长期借款	34.46	33.05%	31.13	36.71%
应付债券	34.50	33.09%	20.68	24.39%
长期应付款	15.59	14.95%	6.92	8.16%
非流动负债合计	86.13	82.62%	60.36	71.18%
负债合计	104.25	100.00%	84.80	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司总债务规模小幅增长，占总负债的比重有所下降，但公司整体债务规模仍较大，仍面临较大的偿付压力。从债务结构来看，公司债务仍以长期债务为主，且长期债务占比有所提升。

图 4 公司债务占负债比重

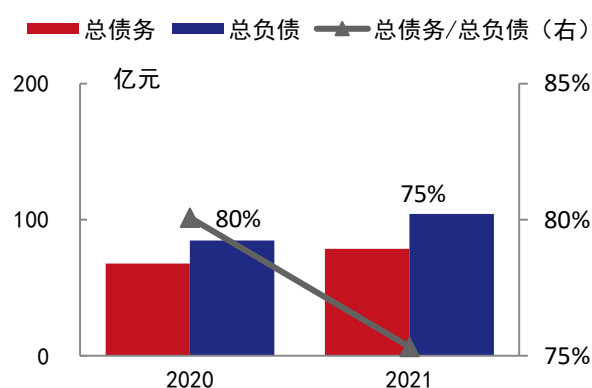
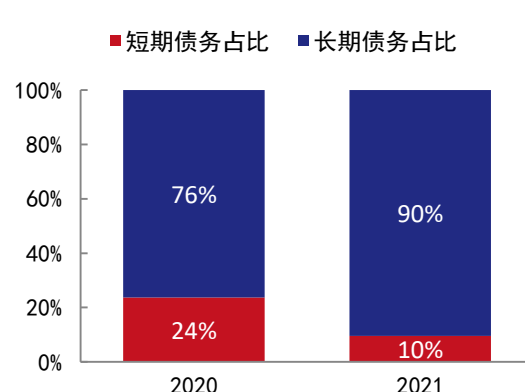


图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司资产负债率持续上升，财务杠杆水平有所提升。随着到期债务的偿付，2021年公司短期债务规模有所下降，现金短期债务比有所改善。当期EBITDA利息保障倍数小幅下降，公司利润对利息的保障水平有所弱化。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	51.67%	48.97%
现金短期债务比	0.76	0.27
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.83

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月6日），公司本部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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为5.21亿元，占期末所有者权益的5.34%。被担保方均为地方国有企业，上述担保事项均未采取反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表15 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
丽水市交通投资发展有限公司	7,200.00	2022/7/28	否
丽水市城市建设投资有限责任公司	15,000.00	2022/10/12	否
丽水市城市建设投资有限责任公司	20,000.00	2022/9/14	否
丽水机场开发建设有限责任公司	3,960.00	2023/6/24	否
丽水机场开发建设有限责任公司	2,970.00	2023/6/15	否
丽水机场开发建设有限责任公司	2,970.00	2023/6/11	否
合计	52,100.00	--	--

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

丽水市自然资源丰富，工业经济发展态势较好。公司是丽水市重要的基础设施建设主体之一，承担区域内部分基础设施建设任务，并负责全市文化旅游资源开发，逐步开展文化旅游类项目的投融资与建设。截至2021年末，公司在建代建项目较多且投资规模较大，业务可持续性较好。2021年当地政府通过注入项目资产、房产等方式，增强了公司资本实力，较大规模政府补助亦有效改善了公司盈利水平，增强了公司抗风险能力。目前公司融资渠道较为通畅，融资方式较多，包括银行借款、发债、非标融资等。但需注意的是，公司资产流动性仍较弱，债务规模持续增长，仍面临较大的资金压力和偿债压力。



十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“15丽水债/PR丽水债”信用等级为AA。



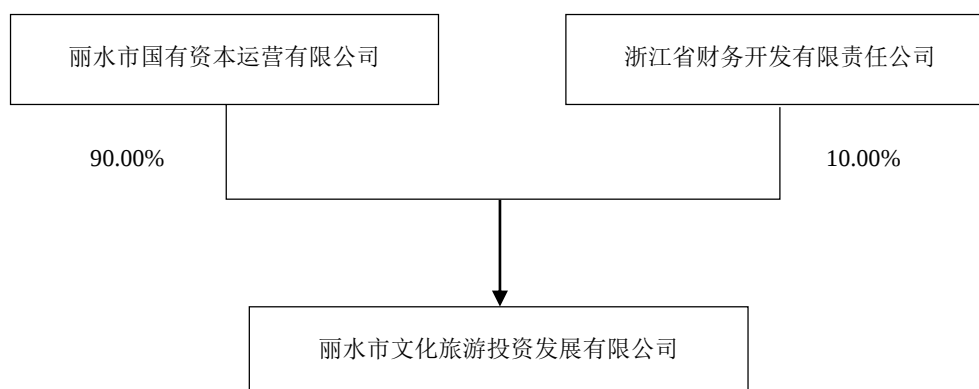
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	5.74	4.36	6.17
应收票据及应收账款	20.55	19.38	17.30
应收账款	20.55	19.38	17.30
其他应收款（合计）	59.27	53.38	28.01
存货	78.22	84.18	62.19
流动资产合计	169.97	164.80	117.30
非流动资产合计	31.80	8.37	16.22
资产总计	201.77	173.16	133.52
短期借款	3.20	3.30	0.50
一年内到期的非流动负债	4.37	12.79	6.74
流动负债合计	18.12	24.44	15.76
长期借款	34.46	31.13	11.79
应付债券	34.50	20.68	17.89
长期应付款（合计）	15.59	6.92	3.01
专项应付款	13.59	0.00	0.00
非流动负债合计	86.13	60.36	33.91
负债合计	104.25	84.80	49.67
总债务	78.52	67.91	36.91
营业收入	7.00	5.51	5.61
所有者权益	97.52	88.36	83.85
营业利润	1.30	1.07	0.90
其他收益	2.42	2.30	2.36
利润总额	1.31	1.08	0.92
经营活动产生的现金流量净额	2.72	-7.51	-7.36
投资活动产生的现金流量净额	-9.74	1.92	-1.60
筹资活动产生的现金流量净额	8.40	3.78	13.12
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	-6.21%	-9.76%	-6.38%
收现比	85.41%	61.11%	70.59%
资产负债率	51.67%	48.97%	37.20%
现金短期债务比	0.76	0.27	0.85
EBITDA（亿元）	2.14	1.98	2.41
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.83	1.48

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

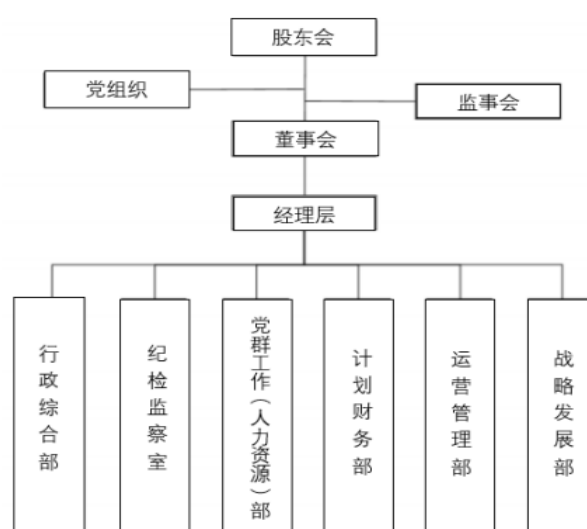


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
丽水市交通建设开发有限公司	25,300.00	100.00%	交通建设、投资开发
丽水市广通公路经营有限责任公司	800.00	100.00%	城乡公共交通
丽水公共交通集团有限公司	3,160.00	100.00%	道路旅客运输
丽水市公交广告有限公司	10.00	100.00%	广告设计
丽水市瓯江景区开发有限公司	300.00	100.00%	旅游投资
丽水市电影有限公司	641.00	100.00%	广播、电视、电影制作
丽水银都文化服务有限公司	3.00	51.00%	文化交流活动
丽水市时代农村数字电影有限公司	15.00	100.00%	广播、电影、电视和录音制作业
丽水市大花园旅游建设投资发展有限公司	20,000.00	100.00%	城市基础设施建设
丽水市旅投实业有限公司	20,000.00	100.00%	城市基础设施建设
丽水市大花园教育发展有限公司	2,000.00	100.00%	教育咨询服务
丽水市大花园贸易有限公司	10,000.00	100.00%	商品贸易
丽水市大花园体育发展有限公司	500.00	100.00%	体育竞赛组织
浙江百山祖公园发展有限公司	2,000.00	52.00%	管理服务
丽水市智慧旅游发展有限公司	1,000.00	60.00%	旅游投资

资料来源：公司 2021 年审计报告，企查查，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。