



2019年武穴市城市建设投资开发有限公司 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等级的变化情况。

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：

2019年武穴市城市建设投资开发有限公司公司债券 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
PR 武穴债/19 武穴城投债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持武穴市城市建设投资开发有限公司（以下简称“武穴城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“PR 武穴债/19 武穴城投债”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：武穴市工业发展势头强劲，公司业务持续性仍然较好，获得的外部支持力度较大；且重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时，中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，存在较大的建设资金压力和债务压力，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，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6月28日

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@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年	2020年	2019年
总资产	98.68	84.59	83.61
所有者权益	51.75	38.23	37.05
总债务	35.67	40.62	45.22
资产负债率	47.56%	54.80%	55.68%
现金短期债务比	0.07	0.39	1.22
营业收入	4.84	4.82	4.81
其他收益	1.43	0.40	0.00
利润总额	1.58	1.18	1.17
销售毛利率	16.69%	16.74%	16.74%
EBITDA	2.27	1.20	1.18
EBITDA 利息保障倍数	0.91	0.43	0.44
经营活动现金流净额	6.05	4.13	-6.95
收现比	0.24	0.48	0.47

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **武穴市有“入楚第一港”之称，工业发展势头强劲。**武穴市水陆交通便捷，近年坚持工业强市战略，重点发展医药化工、新型建材、电子信息等产业，2021年武穴市实现地区生产总值347.86亿元，同比增长11.2%，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司业务可持续性较好。**公司是武穴市基础设施建设投资主体，主要承担武穴市范围内的基础设施代建业务、土地整理等业务。截至2021年末主要的在建基础设施建设项目总投资规模较大，且与武穴市人民政府签订了代建协议，待结算账面成本较高。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021年公司获得政府给予财政拨款及收入免税补贴等合计1.43亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性偏弱。**截至2021年末，公司应收款项和存货占比仍较高，其中应收款项主要为应收政府项目回购款及往来款，对资金占用较大；存货为土地成本、土地整理及工程施工，土地资产中用于抵押的土地资产占比较高。
- **公司收入回款欠佳，未来仍存在较大的建设资金压力。**2021年公司收现比仍表现不佳且进一步下降，且主要在建项目尚需投资规模较大。
- **公司偿债压力较大。**2021年末公司总债务规模仍较大，且公司现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数仍处于较低水平。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2021年末，公司对外提供担保金额为8.36亿元，占期末公司净资产的16.15%。担保对象主要系武穴市国有企业和事业单位，担保期限较长，且均未采取反担保措施。

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	4
	GDP规模	2		资产负债率	4
	GDP增长率	5		EBITDA利息保障倍数	3
	地区人均GDP/全国人均GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	2
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较大
指示性信用评分					a+



调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			a+
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	AAA	2021-06-28	蒋晗、刘惠琼	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	AAA	2019-01-23	熊冲、宋根南	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_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
PR 武穴债/19 武穴城投债	10.80	8.64	2021-6-28	2026-04-12

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2019年4月发行7年期10.8亿元公司债券，募集资金原计划用于武穴市2017年棚户区改造项目（一期）工程建设及补充营运资金。截至2022年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为589.87万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，截至2021年末，公司注册资本和实收资本仍为10.00亿元，控股股东仍为武穴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“城投集团”），持有公司100.00%股权，实际控制人为武穴市国有资产监督管理局（以下简称“市国资局”）。股权结构图如附录二所示。

跟踪期内公司高管无变更。截至2021年末，公司纳入合并报表范围较上年无变化，公司纳入合并范围内的子公司为4家，详见附录四。

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。

区域经济环境

武穴市有“入楚第一港”之称，近年主攻医药化工、新型建材、电子信息和装备制造等主导产业，工业发展势头强劲，但财政自给能力较弱

区位特征：武穴市水陆交通便捷，有“入楚第一港”之称。武穴市为湖北省黄冈市下辖县级市，位于长江中游北岸，大别山南麓，鄂东边缘，地扼吴头楚尾，全市版图面积1,246平方公里。长江航道、京九铁路、沪蓉高速、京九干线光缆贯穿境内，武穴长江大桥、麻阳高速武穴段、麻武高速公路已建成通车，全市有两座火车站，两个高速公路互通口，69个货运码头，其中武穴港是长江十大深水良港之一，素有“小汉口”之誉。武穴市处在庐山、黄山、九华山、天柱山旅游圈中，处在全国梯度经济开发的交汇点上。武穴市2020年第七次全国人口普查结果常住人口67.63万人，较2010年第六次全国人口普查结果增长4.97%。

经济发展水平：2021年武穴市经济稳步恢复，受固定资产投资的拖累，GDP增速排名靠后。2021年武穴市地区生产总值同比增长11.2%，三次产业结构由2020年的19.2:31.6:49.2调整为2021年的18.6:32.9:48.5，在工业强市、产业兴市的战略推动下，第二产业占比提升。武穴市人均GDP较低，2021年人均GDP为全国人均GDP的63.5%。从主要经济指标增速来看，受2021年私营经济投资同比下降17.11%的影响，当年武穴市固定资产投资同比下降5.1%；2021年武穴市社会消费品零售总额实现176.48亿元，同比增长18.6%，尚未恢复到2019年水平；外贸出口强劲反弹，2021年外贸出口总额5.1亿美元，同比增长51.9%。

表1 2021年黄冈市下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算 收入	政府性基金收 入
麻城市	410.25	16.6%	45,907	20.19	29.49
武穴市	347.86	11.2%	51,438	18.30	10.41
黄州区	301.60	16.5%	66,016	-	-
蕲春县	289.60	14.0%	36,561	13.57	13.11
黄梅县	275.97	13.2%	35,031	10.72	23.52
浠水县	268.29	13.1%	37,456	11.08	17.26
红安县	227.40	13.9%	44,572	14.29	36.45
罗田县	168.73	13.2%	35,658	-	-
团风县	128.79	13.1%	48,378	-	-
英山县	122.81	10.1%	39,593	-	-

注：人均 GDP 以各区县第七次全国人口普查统计的常住人口计算；浠水县一般公共预算收入和政府性基金收入、红安县政府性基金收入为预计数。

资料来源：黄冈市统计局、各区县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2 武穴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）	347.86	11.2%	310.6	-5.5%	324.47	7.3%
固定资产投资	-	-5.1%	-	-20.8%	-	12.1%
社会消费品零售总额	176.48	18.6%	148.8	-19.0%	183.69	10.6%
出口总额（亿美元）	5.1	51.9%	3.34	5.7%	3.16	15.7%
人均 GDP（元）		51,438		45,929		49,613
人均 GDP/全国人均 GDP		63.5%		63.9%		70.8%

注：2020 年、2021 年人均 GDP 以第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：2021 年武穴市国民经济和社会发展统计公报、武穴市人民政府官网、黄冈市 2020 年统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：武穴市主攻医药化工、新型建材、电子信息和装备制造等主导产业，工业发展势头强劲。武穴市坚持工业强市战略，重点打造田镇“两型”社会建设循环经济试验区千亿元园区，祥云集团、华新水泥两个百亿元企业和医药化工、新型建材、电子信息三大百亿元产业，已成为全国最大的核黄素生产基地、华中地区最大的水泥生产基地、湖北省最大的柴油机生产基地和鄂东地区最大的造船基地。医药化工产业方面，祥云集团30万吨合成氨项目已建成投产、总投资7.5亿元的磷石膏综合利用工程于2021年6月启动。新型建材产业方面，在民本集团的引领下，马口新型建筑建材产业园正在实施450万吨氧化钙项目、年产3,000万吨机制砂项目、新型墙体材料项目（尾泥制砖）及马口综合码头集装箱运营技改项目。电子信息产业方面，截至2021年8月末，武穴电子信息园已有37家企业落户，九成以上是高新技术企业；其中，欧雷玛科技、泛力科光电两家企业产值已达规上企业标准。2021年武穴市全部工业增加值101.53亿元，同比增长13.6%。

发展规划及机遇：“十四五”期间，依托武穴市长期以来形成的工业基础、依港兴市的独特优势，随着“一带一路”建设、全面推动长江经济带发展、乡村振兴、交通强国等国家战略深入实施，武穴市将聚焦电子信息、医药化工、新型建材、船舶制造等百亿级经济增长点，推进产业转型升级，构建现代产业体系，打造鄂赣皖毗邻地区重要综合交通枢纽。

财政及债务水平：武穴市一般公共预算收入规模位居黄冈市前列，但财政自给能力较弱、政府性基金收入逐年下滑。2021年武穴市一般公共预算收入实现18.30亿元，尚未恢复到2019年水平；当年税收收入占比较2020年回落2.12个百分点至72.95%。武穴市财政自给率偏低，2021年仅为34.46%。近年武穴市政府性基金收入不断下滑，受土地出让情况和房地产市场情况影响，未来政府性基金收入规模可能存在波动。地方政府债务余额则呈现逐年增长的趋势，2021年武穴市地方政府债务限额为52.51亿元。

表3 武穴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	18.30	14.04	20.33
税收收入占比	72.95%	75.03%	71.03%
财政自给率	34.46%	24.08%	35.73%
政府性基金收入	10.41	11.63	14.90
地方政府债务余额	45.52	39.95	36.78

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：武穴市 2019 年决算报告、武穴市 2020-2021 年预算执行情况和 2021-2022 年预算草案的报告及附表、湖北省 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，武穴城投系武穴市唯一发债平台，主营武穴市的城市基础设施建设、土地整理业务。

五、经营与竞争

公司是武穴市主要的城市基础设施项目投资、建设主体。公司主要从事武穴市范围内的城市基础设施建设、土地整理业务等。2021年公司整体收入结构、收入规模及综合毛利率较为稳定。近年综合开发项目占营业收入比重达99%以上，系公司收入的主要来源；其他收入规模仍较小。

毛利率方面，由于公司综合开发项目采用成本加成方式核算收入，且加成比例均为20%，故2021年公司综合开发项目毛利率保持稳定。

表4 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
综合开发项目	48,399.76	16.67%	48,168.97	16.67%
其他收入	16.37	86.66%	60.48	75.45%
合计	48,416.13	16.69%	48,229.45	16.74%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司综合开发项目业务收入较有保障、业务可持续性仍较好，在建项目投资金额较大，存在较大的资金压力

公司综合开发项目分为基础设施建设和土地整理两部分业务。公司自成立以来承担了污水处理厂工程项目、火车站工业园基础设施、龙潭港涵洞项目、环城路维修改造项目和刊江大道绿化硬化等项目，在武穴市城市基础设施建设中具有重要地位。

公司综合开发建设项目模式主要采取与武穴市人民政府签订《综合开发建设协议》（以下简称“协议”）的方式，政府对协议范围内的征地拆迁、市政配套设施等建设项目以委托方式交由公司实施，并根据项目进度需求提供建设资金，公司按照与政府确定的投入成本加成一定比例确认项目产值，近年的加成比例均为20%，根据需要，公司每年末向武穴市人民政府申报项目产值，武穴市政府委托审计部门

审计认定相关费用，审定完成后武穴市人民政府与公司签署综合开发项目产值确认函，公司依据综合开发项目产值确认函确认综合开发建设收入并结转相应成本。

2021年，公司已结算并确认收入的基础设施主要有火车站工业园开发项目、田镇马口化工产业园开发项目、城东新区项目及武穴大道项目等，确认综合开发项目收入4.84亿元。

表5 公司 2021 年工程代建项目结算情况（单位：万元）

项目	确认收入	结转成本
火车站工业园开发项目	5,989.09	4,990.91
田镇马口化工产业园开发项目	5,182.02	4,318.35
城东新区项目	3,655.44	3,046.20
武穴大道项目	3,610.53	3,008.77
21 号路工程项目	2,825.19	2,354.32
武穴行政中心项目	2,127.81	1,773.18
胡垅社区项目	2,020.26	1,683.55
19 号路项目	1,961.17	1,634.31
污水处理主管网项目	1,687.18	1,405.99
5 号路及市政管网项目	1,624.69	1,353.91
外滩整治项目	1,534.41	1,278.67
石佛寺农产品加工园开发项目	1,477.22	1,231.01
景阳路项目	1,404.72	1,170.60
18 号路工程项目	1,331.76	1,109.80
武山湖水治理项目	1,284.16	1,070.13
广济大道工程项目	1,149.85	958.21
永宁大道项目	1,127.75	939.79
田镇工业新区项目	1,124.58	937.15
刊江大道项目	980.59	817.15
市民广场项目	778.28	648.56
16 号路项目	773.15	644.29
水生态工程项目	565.03	470.86
城区基础设施建设项目	552.65	460.54
江北一级公路项目	526.29	438.57
文体广场项目	511.67	426.40
沿湖大道项目	271.45	226.21
22 号路项目	270.44	225.36
仙人湖工程项目	257.26	214.38
20 号路工程项目	253.66	211.39
沿江路项目	205.78	171.48
民主路项目	194.63	162.19

月塘公园项目	193.16	160.97
玉湖路项目	167.78	139.81
龙港路项目	166.39	138.65
人防工程项目	155.47	129.56
北川路项目	148.98	124.15
保康路项目	124.86	104.05
武石大道项目	101.11	84.25
市区路灯工程项目	83.30	69.41
合计	48,399.76	40,333.13

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目预计总投资53.64亿元，累计已投资额39.46亿元，尚需投资14.18亿元，资金压力较大，公司主要在建基础设施工程情况见表6。公司综合开发业务量较为充足，且当前主要在建项目均与武穴市人民政府签订了代建协议，未来收入较有保障，业务可持续性较好。

此外，公司还有自营的武穴市2017棚户区改造项目（一期）工程，系本期债券募投项目，受疫情影响，截至2021年末，该项目建设进度不及预期。该项目建成后将通过住宅、商铺及车库销售实现销售收入，但受工程建设进度以及当地房地产市场景气度等多因素影响，存在收益不达预期的可能。

表6 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
武穴市2017棚户区改造项目（一期）工程	16.26	7.56	否
21号路工程项目	3.80	3.70	是
火车站工业园开发项目	3.20	2.88	是
田镇马口化工产业园开发项目	3.00	2.88	是
沿湖大道项目	2.82	2.68	是
5号路及市政管网项目	2.20	2.12	是
石佛寺农产品加工园开发项目	2.00	1.76	是
武山湖水治理项目	2.00	1.99	是
外滩整治项目	1.60	1.49	是
广济大道工程项目	1.40	1.05	是
永宁大道项目	1.40	1.16	是
龙港路项目	1.40	0.97	是
19号路项目	1.00	0.91	是
刊江大道项目	1.00	0.73	是
水生态工程项目	1.00	0.59	是
城区基础设施建设项目	1.00	0.56	是
其他项目	8.56	6.43	是
合计	53.64	39.46	-

注：信用社地块开发项目、污水处理主管网项目、胡珑社区项目、武穴行政中心项目、城东新区项目、水生态项目及 16

号路项目已完工待结算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得较大力度的外部支持，利润水平得到有效提升

公司作为武穴市的基础设施建设主体，公司在资产注入、政府补贴等方面获得地方政府的有力支持。

资产注入方面，根据武穴市人民政府于2019年11月出具的《武穴市人民政府关于授予武穴市城市投资发展集团有限公司黄沙及砂石资源统一经营权的批复》，武穴市人民政府将武穴市内黄沙、矿石经营权全部授予公司，根据中瑞世联资产评估集团有限公司出具的中瑞评报字[2019]第001366号《评估报告》，上述资产评估价值13.02亿元，全部计入公司资本公积，截至2021年末，公司尚未取得相关权证。

财政补贴方面，根据武穴市人民政府于2021年12月末出具的《关于明确财政补贴的通知》等文件，2021年公司获得政府补贴及收入免税补贴合计1.43亿元，计入其他收益，有效提升了公司利润水平。

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2020年审计报告及经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共4家，详见附录四，2021年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，以应收工程款、土地使用权、土地整理及工程施工的项目成本、黄沙经营权为主，存在一定规模的资产受限，整体资产流动性较弱

2021年末公司总资产规模继续增长，仍以流动资产为主。截至2021年末，受限资产规模28.07亿元，占同期末资产的28.45%，主要系因借款质押而受限的应收账款及存货中的土地使用权。

表7 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	0.48	0.48%	1.89	2.24%
应收账款	20.08	20.35%	15.97	18.88%
其他应收款（合计）	7.14	7.24%	10.05	11.88%
存货	51.66	52.36%	50.31	59.47%
流动资产合计	83.18	84.29%	81.37	96.19%
无形资产	11.86	12.02%	0.00	0.00%
非流动资产合计	15.50	15.71%	3.22	3.81%

资产总计	98.68	100.00%	84.59	100.00%
-------------	--------------	----------------	--------------	----------------

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要由银行存款构成，截至2021年末受限货币资金账面价值为0.30亿元，主要为定期存单质押。应收账款主要为武穴市财政局的工程款，2021年末账面价值为20.08亿元，期末未计提坏账准备。

公司其他应收款主要为应收政府部门及与国有企业的往来款及代垫代扣款，前五大应收对象应收账款余额占其他应收款期末余额的比例为70.79%。账龄方面，应收振航件杂货码头服务公司的代垫代扣款及应收武穴市人民政府、武穴市交通运输局等单位的往来款账龄较长。截至2021年末公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计占公司总资产的27.58%，回收时间不确定，对公司的营运资金形成了一定占用。

2021年公司存货规模较上年小幅提升。公司存货由土地使用权、土地整理及工程施工的项目成本构成，截至2021年末公司土地使用权账面价值12.28亿元，其中，21宗已办妥产权证明土地资产，账面价值11.67亿元，面积合计113.22万平方米，土地性质主要为出让，用途以城镇住宅用地、商业用地为主，主要位于武穴市城区范围内。用于抵押的土地账面价值7.69亿元，占土地总账面价值的比重为62.62%。2021年公司土地整理及工程施工的在建工程规模有所提升，当期土地整理及工程施工成本投入规模有所增长。

公司无形资产主要为武穴市人民政府划拨给公司的武穴市范围内的黄砂特许经营权，截至2021年末，公司尚未产生相关黄砂销售收入。

收入质量与盈利能力

公司营业收入及毛利率较稳定，业务可持续性较好，但回款表现不佳，政府补助有效提升了公司利润水平

近年公司营业收入规模及毛利率规模较稳定，主要来源土地整理及基础设施代建业务，公司作为武穴市城市基础设施建设主体，承担的在建项目较多，未来综合开发业务收入较有保障、业务可持续性较好。

2021年公司收现比为0.24，整体回款表现欠佳且进一步下降。由于近年公司收到较大规模的往来款，2021年公司经营活动现金流表现为净流入状态。截至2021年末，公司主要在建土地整理及基础设施项目尚需大量投资，公司仍面临较大的资金支出压力，未来项目建设资金将主要依赖外部融资解决。

其他收益系政府补助，2021年公司收到当地政府给予的补助为1.43亿元，占当期利润总额的比例为90.51%，政府补贴对公司当期利润水平提供较大补充。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
营业收入	4.84	4.82
收现比	0.24	0.48
营业利润	1.60	1.20
其他收益	1.43	0.40
利润总额	1.58	1.18
销售毛利率	16.69%	16.74%

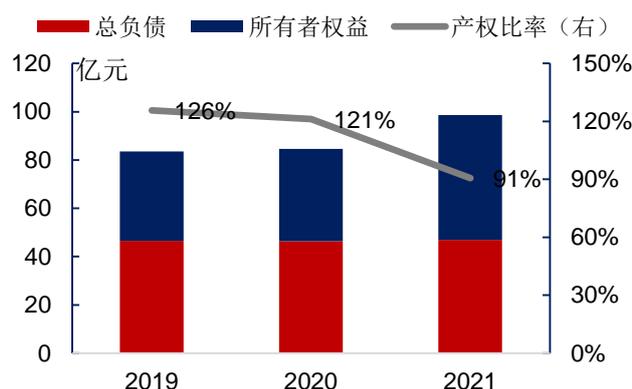
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模仍维持在较高水平，偿债压力仍然较大

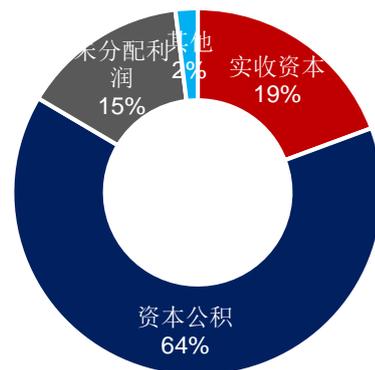
2021年末总负债规模小幅提升，负债结构仍以非流动负债为主；期末所有者权益规模进一步提升。综合影响下，产权比率提升至90.68%，净资产对负债的保障程度有所提升。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末，公司短期借款规模维持稳定，全部为保证借款。公司其他应付款主要系应付城投集团、武穴城投矿业有限公司及武穴市高新投资发展有限公司等单位的往来款，2021年末其他应付款余额同比大幅提升主要系公司应付城投集团的往来款大幅提升。2021年末公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款2.84亿元、一年内到期的应付债券2.16亿元及一年内到期的长期应付款0.94亿元。

截至2021年末，公司长期借款规模有所下降，2021年末公司长期借款以质押+保证借款及抵押+质押+保证借款为主。截至2021年末公司应付债券为本期债券。

2021年末公司长期应付款为融资租赁款，期限主要在5年左右，借款利率在8.00%-11.49%之间。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

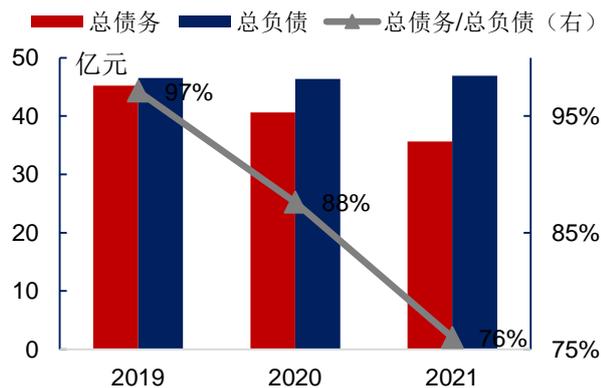
项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比

短期借款	0.50	1.06%	0.50	1.07%
其他应付款（合计）	9.14	19.49%	4.47	9.65%
一年内到期的非流动负债	5.94	12.65%	3.20	6.89%
流动负债合计	17.70	37.71%	9.78	21.09%
长期借款	20.41	43.49%	23.01	49.63%
应付债券	8.64	18.41%	10.80	23.30%
长期应付款（合计）	0.18	0.39%	2.77	5.98%
非流动负债合计	29.23	62.29%	36.58	78.91%
负债合计	46.93	100.00%	46.36	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

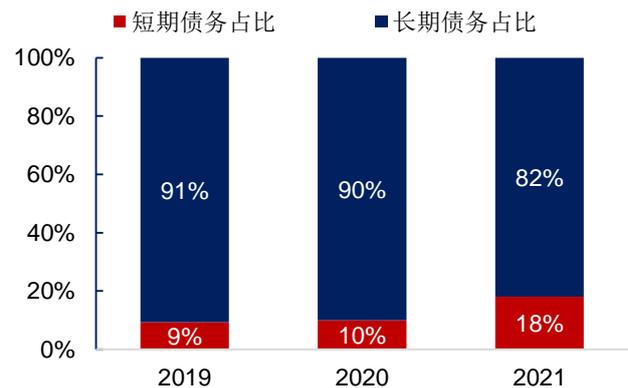
截至2021年末，公司总债务达到35.67亿元，占总负债的76.01%，同比下降12.19%，其中一年以内到期的总债务为6.44亿元，公司仍面临较大的偿债压力。公司总债务以长期债务为主。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率为47.56%，同比下降7.24个百分点。由于公司一年以内到期的总债务快速增长，2021年公司现金短期债务比大幅下降至0.07，现金类资产对短期债务覆盖能力弱；2021年公司EBITDA利息保障倍数0.91，EBITDA对总债务本息的保障程度较低。整体来看，公司债务规模较大，随着债务到期，公司面临较大的偿债压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	47.56%	54.80%
现金短期债务比	0.07	0.39
EBITDA 利息保障倍数	0.91	0.43

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19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，存在一笔关注类未结清信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，存在两笔关注类已结清信贷记录；公司本部在公开债券市场发行的各类债务融资工具均已按期兑付本息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司存在一定的或有负债风险

截至2021年末，公司对武穴市文化旅游发展投资有限公司、武穴市水务有限公司等提供10笔担保，担保金额合计8.36亿元，占2021年末公司净资产的16.15%。担保对象主要系武穴市国有企业和事业单位，担保期限较长，且均未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表11 截至 2021 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
武穴市文化旅游发展投资有限公司	5.00	2033/11/28	否
武穴市文化旅游发展投资有限公司	0.10	2022/05/25	否
武穴市水务有限公司	1.00	2022/09/20	否
武穴市水务有限公司	0.56	2023/11/30	否
武穴市土地储备供应中心	0.80	2024/04/30	否
武穴城投矿业有限公司	0.40	2023/06/8	否
武穴城投矿业有限公司	0.20	2022/05/20	否
武穴城投矿业有限公司	0.10	2022/07/30	否
武穴城投矿业有限公司	0.10	2022/11/10	否
武穴市新能源投资开发有限公司	0.10	2023/11/10	否
合计	8.36	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

武穴市水陆交通便捷，近年坚持工业强市战略，2021年武穴市经济逐步恢复，近年重点发展医药化工、新型建材、电子信息等产业，区域仍存较大的发展空间。公司是武穴市重要的投融资和基础设施建设主体，主要从事武穴市范围内的土地整理及基础设施代建业务。近年公司收入规模较为稳定，考虑到公司在建的土地整理及基础设施代建项目较多，且主要在建项目尚需投资规模较大，对资金的需求较大。

2021年末公司总债务规模仍较大，整体债务压力较大。但公司基础设施建设业务可持续性较好，未来收入较有保障。作为武穴市目前唯一的发债平台，公司在业务资本金方面持续获得武穴市较大力度的支持。整体来看，公司的抗风险能力尚可。

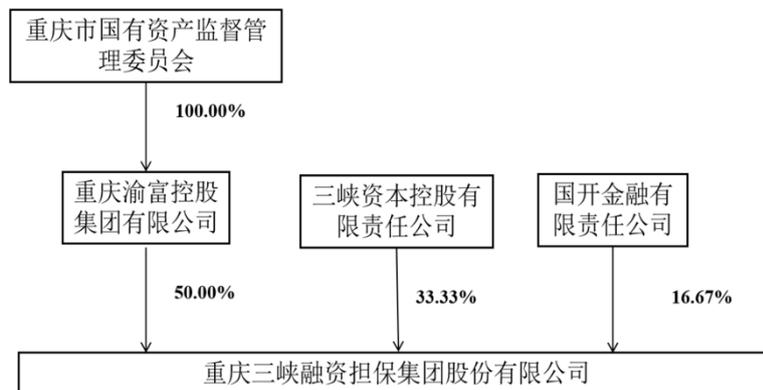
九、债券偿还保障分析

三峡担保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安全性

三峡担保为本期债券还本付息提供不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。

图 5 截至 2021 年末三峡担保股权结构图



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具

准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

表12 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
合计	12.95	100.00%	10.74	100.00%	11.11	100.00%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

表13 母公司担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62
其他融资担保	1.25	2.41	3.59
非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖

南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

表14 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44
营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备金	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28
营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

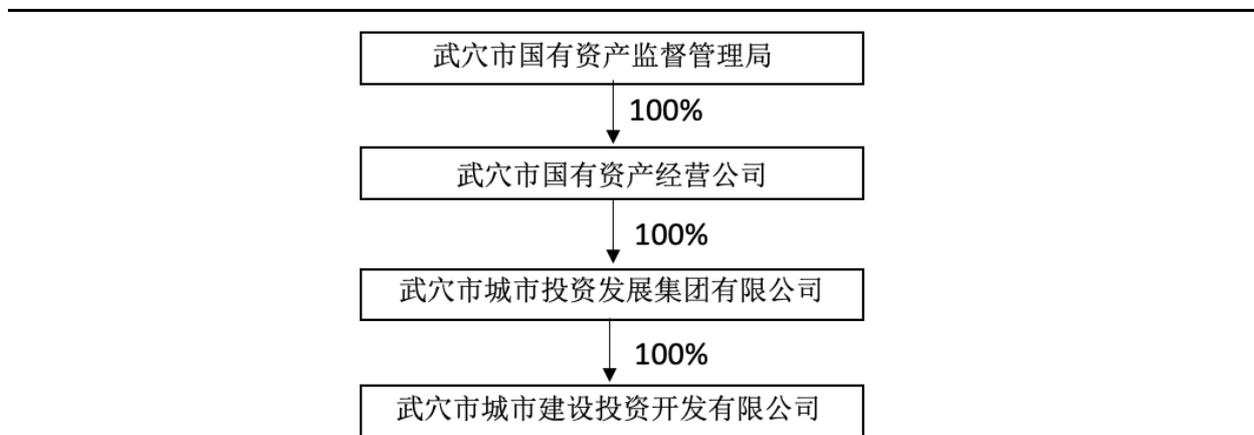
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“PR武穴债/19武穴城投债”信用等级为AAA。

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	0.48	1.89	5.12
应收票据及应收账款	20.08	15.97	12.06
应收账款	20.08	15.97	12.06
存货	51.66	50.31	49.59
流动资产合计	83.18	81.37	80.71
无形资产	11.86	0.00	0.00
非流动资产合计	15.50	3.22	2.89
资产总计	98.68	84.59	83.61
短期借款	0.50	0.50	0.20
其他应付款（合计）	9.14	4.47	1.74
其他应付款	8.56	3.89	1.17
一年内到期的非流动负债	5.94	3.20	3.43
流动负债合计	17.70	9.78	5.54
长期借款	20.41	23.01	25.41
应付债券	8.64	10.80	10.80
长期应付款	0.18	2.77	4.80
非流动负债合计	29.23	36.58	41.01
负债合计	46.93	46.36	46.55
总债务	35.67	40.62	45.22
营业收入	4.84	4.82	4.81
所有者权益	51.75	38.23	37.05
营业利润	1.60	1.20	0.86
其他收益	1.43	0.40	0.00
利润总额	1.58	1.18	1.17
经营活动产生的现金流量净额	6.05	4.13	-6.95
投资活动产生的现金流量净额	-0.40	-0.26	-0.28
筹资活动产生的现金流量净额	-7.07	-6.59	8.20
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	16.69%	16.74%	16.74%
收现比	24.15%	48.18%	46.86%
资产负债率	47.56%	54.80%	55.68%
现金短期债务比	0.07	0.39	1.22
EBITDA（亿元）	2.27	1.20	1.18
EBITDA 利息保障倍数	0.91	0.43	0.44

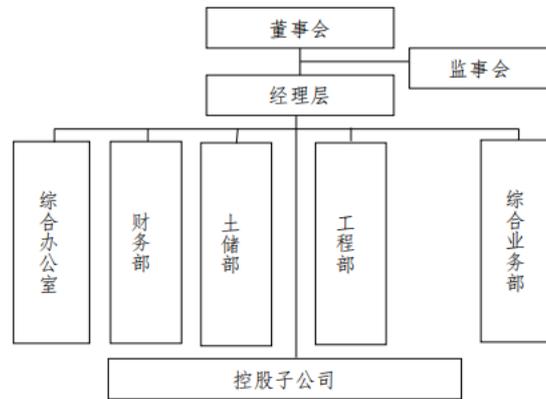
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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	业务性质	持股比例
武穴市东晟广告传媒公司	100.00	广告业务	100.00%
武穴市刊江村镇投资有限公司	10,000.00	基础设施投资建设	100.00%
武穴市建瓴发展置业有限公司	10,000.00	工程施工	100.00%
武穴市安捷机动车安全环保检测有限公司	200.00	机动车安全性能检测	100.00%

资料来源：公司提供、国家企业信用信息公示系统，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。