



2020年邾县产业集聚区投资发展有限公司 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与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

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

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2020年郾县产业集聚区投资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
20 郾县产投债/20 郾产投	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持郾县发展投资集团有限公司¹（以下简称“郾县发投”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“20 郾县产投债/20 郾产投”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司基础设施建设业务持续性较好，继续获得外部较大力度支持，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司项目建设面临较大资金压力，资产流动性较弱，偿债压力加大，以及存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 作为郾县重要的基础设施建设主体，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：刘玮
liuw@cspengyuan.com

项目组成员：罗力
luol@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	123.78	107.55	90.32
所有者权益	78.34	74.19	70.07
总债务	23.51	15.80	6.30
资产负债率	36.71%	31.01%	22.42%
现金短期债务比	1.00	1.72	0.60
营业收入	3.95	5.05	5.87
其他收益	0.74	0.65	0.85
利润总额	0.78	0.87	1.69
销售毛利率	21.06%	17.95%	20.42%
EBITDA	1.76	1.54	1.98
EBITDA 利息保障倍数	1.43	3.10	5.99
经营活动现金流净额	-1.85	-5.71	-4.39
收现比	266.57%	109.80%	76.92%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

¹ 2021 年 8 月，公司名称由郾县产业集聚区投资发展有限公司变更为郾县发展投资集团有限公司。



优势

- **公司基础设施建设业务持续性较好。**公司系郟县重要的基础设施建设主体，2021 年末在建项目较多、投资规模较大，为该业务持续性提供保障。
- **继续获得外部较大力度支持。**2021 年郟县国有资产服务中心注入公司公租房资产，同时获得项目资金补贴，提升了公司的资本实力及利润水平。
- **保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，兴农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有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司项目建设面临较大资金压力。**近年公司经营活动现金持续流出，难以对项目建设提供资金支持，2021 年末主要在建项目资金缺口较大。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收款项和存货为主，应收款项对营运资金形成占用，回款时间较不确定，存货以土地及项目投入为主，难以集中变现。
- **公司偿债压力加大。**2021 年末公司总债务保持增长，而现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数指标趋弱。
- **公司存在一定或有负债风险。**2021 年末公司对外担保占其所有者权益比重为 12.02%，其中对民营企业担保余额 0.50 亿元，均未设置反担保措施。



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	2		资产负债率	6
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/ 全国人均	2		现金短期债务比	6
	公共财政收入	2		收现比	7
	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	5			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		很小
指示性信用评分					aa
调整因素		补充调整	调整幅度		-1
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
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	2021-6-29	马琳丽、宋晨阳	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	2020-1-12	马琳丽、胡长森	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_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
20 郟县产投债/20 郟产投	6.70	6.70	2021-6-29	2027-1-21



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2020年01月21日发行7年期6.7亿元公司债券，募集资金原计划5.5亿元用于郟县城市地下综合管廊建设项目（一期工程），剩余1.20亿元用于补充公司流动资金。2020年4月24日，公司发布《关于变更“20郟县产投债”部分募集资金用途的公告》，因郟县中心城区城市规划调整，导致地下综合管廊实施进度缓慢，资金使用效率较低。为避免造成资金闲置，提高资金使用效率，本期债券募集资金用途变更为5.5亿元用于郟县天爷庙安置社区（2019年棚户区改造项目），1.2亿元用于补充流动资金。截至2022年4月25日，本期债券募集资金账户余额0.18亿元。

三、发行主体概况

2021年4月公司股东名称由郟县国有资产管理中心变更为郟县国有资产服务中心；2021年8月，公司名称由郟县产业集聚区投资发展有限公司变更为现名，并将注册资本增至6.00亿元。截至2021年末，公司注册资本6.00亿元，实缴资本仍为3.00亿元，郟县国有资产服务中心持有公司100.00%股权，郟县人民政府仍为公司的实际控制人。2021年以来，公司董事、监事及高级人员发生较大调整（详见表1），公司称相关人员调整系根据工作部署正常开展人员调动，不会对公司运营产生影响。

表1 2021年以来公司董事、监事、高级管理人员变更情况

时间	项目	变更前	变更后
2021.3	董事会	秦国军（董事长）、肖志举、魏书标、谢为亚、祁赠方、南建钢、王书红	秦国军（董事长）、刘小朋、唐永、黄静、王丹丹、南建钢、梁双豪
	监事会	王广礼、杨国巧、陈亚星、杨茜杰、安鹏	陈亚星、魏书标、王孟浩、刘玉珠、牛浩兵
	董事会	秦国军（董事长）、王丹丹、南建钢、唐永、刘小朋、黄静、梁双豪	孙中玉（董事长）、邵暑燕、程黎明、赵瑞锋、黄静
2021.4	监事会	陈亚星、魏书标、王孟浩、刘玉珠、牛浩兵	李皓亮、梁双豪、刘玉珠
	高级管理人员	秦国军（总经理）	孙中玉（总经理）
2022.3	董事会	孙中玉（董事长兼总经理）	邢国伟（董事长兼总经理）

资料来源：公司提供

根据郟县人民政府常务会议纪要（【2021】18号），2021年成立郟县经开区园区建设投资有限公司，并划至公司名下，郟县人民政府将郟县红牛产业发展投资有限公司100%股权划出，截至2021年末，公司纳入合并报表范围子公司仍为8家。

表2 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况



子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
郑县经开区园区建设投资有限公司	40,000	100%	商业服务业	股权划转

2、2021 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
郑县红牛产业发展投资有限公司	3,000	100%	红牛产业基础设施建设及运营等	股权划转

注：郑县经开区园区建设投资有限公司未获取划转文件，但工商信息已经变更至公司名下。

资料来源：公司提供

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

郑县矿产资源相对丰富，以产业集聚区及产业园为依托，形成了装备制造及医药两大主导产业及四个产业园，受益于投资及消费高增长，近年郑县经济实力不断提升，但区域人均产值偏低，财政自给能力偏弱，地方政府债务快速增长

区位特征：郑县矿产资源相对丰富，但人口流失较多。郑县系河南省平顶山市下辖县，位于河南省



中部偏西，属豫西山区向豫东平原过渡地带。郑县位于郑州、洛阳、平顶山、许昌、漯河五市1小时交通圈之内，郑栾高速、洛界公路、郑南西线、南石公路、平郑快速通道在境内交汇，郑万高铁郑县站开通运营后铁路交通条件大大改善。郑县矿产资源相对丰富，现已初步探明有开采价值的矿产资源19种，总储量40亿吨以上，其中储量较大的有原煤、建筑石料用灰岩，煤炭资源已探明储量18.19亿吨。郑县总面积737平方公里，下辖8镇、5乡和2个街道，根据第七次全国人口普查数据，郑县常住人口50.64万人，较六普常住人口减少11.39%，人口流失较多。

经济发展水平：投资及消费高增长推动郑县经济实力不断提升，但人均产值偏低。郑县经济水平在平顶山市下辖区县中相对靠后，除2020年疫情影响消费外，近年郑县投资及消费均保持较快增长，系推动当地经济实力增强主因。近年郑县投资快速增长主要来自第三产业，交通运输及水利等基建投资及房地产开发投资均保持高速增长；工业投资存在一定波动，未来后劲或发展不足。2019年及2021年郑县固定资产投资及社会消费品零售总额增速均保持两位数。随着经济实力提升，近年郑县人均产值不断提高，但占全国人均GDP比重不高，人均产值偏低。

表3 2021年平顶山市部分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（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
汝州市	534.57	8.2%	5.50	37.68	-
宝丰县	376.16	9.2%	7.55	20.03	-
叶县	248.7	8.2%	3.54	11	-
郑县	225.8	9.5%	4.46	12.00	10.17
舞钢市	158.86	10.4%	5.28	15.33	12.49

注：标“-”数据未公开披露，汝州市、宝丰县及郑县人均GDP系根据当地GDP与全国第七次人口普查常住人口数据计算得出。

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

表4 郑县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）	225.8	9.5%	207.04	3.5%	196.80	8.1%
固定资产投资	-	13.4%	-	8.6%	-	19.9%
社会消费品零售总额	83	11%	75.05	-3.9%	56.35	11.2%
人均 GDP（元）	44,589.26		40,885.13		34,071.50	
人均 GDP/全国人均 GDP	55.06%		50.49%		47.03%	

注：标“-”数据未公开披露，人均GDP=GDP/年末常住人口，2020年及2021年常住人口来自郑县全国第七次人口普查数据；2019年固定资产投资增长率为500万元以上固定资产投资。

资料来源：郑县政府网站、公开资料，中证鹏元整理

产业情况：郑县依托产业集聚区及产业园建设，形成了装备制造及医药两大主导产业，并打造了铁锅、陶瓷、建材及农业产业园，相关产业集群不断壮大。郑县形成了以平煤机、天晟电气、圣光为代表的装备制造、医用制品主导产业，其中装备制造业包括高低压电气专业园区和平煤机产业园，医药产

业以医用耗材为主，并向医疗器械、护理领域延伸。郟县是全国最大的铸铁锅生产基地和聚散地，年产量占全国2/3以上。郟县是钧瓷的原产地之一，陶瓷产业园形成了以仿古建筑瓷、工艺陶瓷、日用瓷、出口炻瓷、卫生陶瓷等八个类别300多个品种。建材产业园依托煤炭及水泥灰岩资源，形成了建材、能源及耐材产业。农业产业园覆盖蔬菜、林果、苗木花卉、中药材、烟叶、畜牧养殖等领域，“郟县红牛”是全国八大良种黄牛之一。

发展规划及机遇：郟县围绕装备制造及医药主导产业及优势产业打造产业集群，推动产业改造升级。根据《郟县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，郟县将统筹推动传统产业转型升级和新兴产业培育壮大，促进先进制造业、现代服务业双向深度融合和集群联动发展。在现有装备制造和医药主导产业基础上打造2个百亿级产业集群，补齐高低压电器产业链，发展特高压配套产品；重点发展重型、可回填、再制造液压支架以及煤矿智能化综采装备、矿山装备、机械零部件等；重点发展安全健康防护产业，推动“输注、防护类”产品生产线扩规模、提产能，打造中部地区知名的医用耗材产销基地。全链发展铸铁锅产业，扶持培育铁锅龙头做大做强。改造提升建材行业，发展装配式建筑、绿色建材等。传统食品加工产业形成配套齐全的富硒食品产业链。

财政及债务水平：郟县财政实力持续提升，但财政自给能力弱，地方政府债务快速增长。近年经济实力提升推动郟县一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重70%左右，但财政自给能力弱。近年郟县政府性基金收入亦保持增长态势。受专项债增长较快影响，近年郟县地方政府债务快速增长。

表5 郟县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	12.00	10.41	9.68
税收收入占比	68.21%	71.79%	70.09%
财政自给率	38.70%	31.99%	30.39%
政府性基金收入	10.17	9.38	7.90
地方政府债务余额	29.46	20.94	12.24

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：郟县政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：郟县公开发债平台仅郟县发投一家。

五、经营与竞争

2021年公司主营业务未发生变化，仍主要从事郟县范围内基础设施建设及土地整理业务，受上述两业务收入均减少影响，当年公司营业收入同比下降21.82%。得益于毛利率较高的租赁服务业务毛利率及其在营业收入中占比均提升，2021年公司销售毛利率提高3.11个百分点。



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
基础设施建设业务	26,925.51	13.04%	35,715.99	13.04%
土地整理业务	5,990.85	34.20%	11,394.07	34.20%
租赁服务业务	5,310.47	90.18%	1,943.81	78.83%
砂石销售业务	1,229.55	-165.91%	1,413.96	-72.65%
合计	39,456.38	21.06%	50,467.84	17.95%

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施建设项目较多、投资规模大，未来业务持续性较好，但2021年受疫情及洪水影响收入有所下滑，同时项目建设面临一定资金压力

作为郑县重要的基础设施建设主体，公司主要负责郑县道路、安全饮水、农田水利等基础设施建设工程。郑县人民政府授权郑县城镇建设投资有限公司（以下简称“郑县城投”）作为项目发包方与公司签订建设投资协议。按照协议约定，基础设施建设工程的建设资金由公司负责筹集，每年年末，郑县城投按郑县审计部审定的工程成本加成15%向公司支付建设投资款。2021年公司主要推动了郑县天爷庙安置社区（2019年棚户区改造项目）、郑县国家储备林建设项目和郑县人民医院异地迁建项目等项目建设，受洪水及疫情影响，当年公司基础设施建设收入同比下降24.61%，毛利率稳定在13.04%，主要因投资回报在合同中已约定固定比率。

表7 公司基础设施建设业务收入及成本明细情况（单位：万元）

时间	项目名称	确认成本	确认收入
2021 年	郑县高标准农田建设项目	3,676.80	4,228.32
	郑县人民医院异地迁建项目	13,858.93	15,937.77
	郑县妇幼健康养老项目（郑县妇幼健康服务中心项目一期）	5,877.75	6,759.42
	合计	23,413.49	26,925.51
2020 年	郑县民生路道路工程（行政路-南二环路）项目	6,245.27	7,182.06
	郑县高标准农田建设项目	4,292.27	4,936.11
	郑县西南环二虎桥至消防队段改造工程	6,168.76	7,094.08
	郑县南二环与迎宾大道平交口改造工程	5,041.35	5,797.55
	郑县农村中小学校舍维修改造项目	2,724.92	3,133.66
	郑县城区路面整修工程	2,526.39	2,905.35
	郑县农村饮水安全工程	2,139.82	2,460.79
	郑县文化路中段升级改造项目	1,918.61	2,206.40
	合计	31,057.39	35,715.99

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建项目包括天爷庙安置社区项目、郑县国家储备林建设项目和郑县人民医院异地迁建项目等，项目较多，业务持续性较好，但尚需投资规模较大，公司面临较大资金压力。



表8 截至 2021 年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	业务类型
郑县人民医院异地迁建项目	50,310.00	35,670.62	代建
郑县妇幼健康养老项目（郑县妇幼健康服务中心项目一期）	43,301.26	16,804.82	代建
妇幼保健院项目（郑县妇幼健康服务中心项目二期）	18,886.24	13,722.02	代建
郑县国家储备林建设项目	56,758.30	38,445.66	代建
郑县城市服务设施建设项目	12,000.00	6,373.59	代建
天爷庙安置社区项目	91,760.32	52,947.53	自建
产投大厦项目	35,000.00	6,555.15	自建
建业城一期、二期项目	62,000.00	60,100.90	自建
郑县城市地下综合管廊建设项目（一期工程）	89,187.42	2,590.42	自建
合计	459,203.54	233,210.71	-

注：产投大厦及郑县城市地下综合管廊建设项目（一期工程）受政府规划影响目前处于暂停状态。

资料来源：公司提供

土地整理、租赁服务以及砂石销售等业务拓宽了公司收入来源，2021年租赁服务收入及毛利率均有所提升，但土地整理业务收入继续下降，该业务受土地市场需求及政府土地规划影响，砂石销售业务延续亏损

公司根据郑县人民政府改造、建设以及经济发展的需要，并依据土地规划的要求，负责郑县土地整理业务。根据公司每年与郑县人民政府签订的《土地开发承包协议》约定，由公司负责土地整理业务，使乡镇土地达到三通一平，县内土地达到六通一平的状态。每年年末，郑县人民政府会按照每亩补偿15万元的标准由县财政一次性给予土地补偿资金，公司将当年发生的相关成本全部确认为土地整理成本。2021年1月，郑县人民政府根据城市改造、建设及经济发展需要，委托公司整理399.39亩土地，当年获得土地整理收入0.60亿元，同比下降47.42%，毛利率相对稳定。由于公司与郑县人民政府签订的《土地开发承包协议》每年一签，考虑到该业务易受当地土地市场需求及政府土地规划影响，未来该业务收入稳定性有待观察。

公司租赁服务业务主要由公司及子公司平顶山市广润租赁有限公司经营（以下简称“广润租赁”）。公司经郑县政府授权，负责经营、维护郑县部分国有房产，由公司寻找目标客户，签订房屋租赁合同，并收取相关租金，获得房屋租赁收入；同时广润租赁开展融资租赁及设施租赁等业务。2021年公司租赁服务收入明显增长，新增收入主要来自广润租赁与郑县医院与妇幼保健院开展的融资租赁收入合计1,769.60万元以及郑县第一幼儿园的幼儿园租赁收入1,600.00万元。公司砂石销售业务主要由子公司平顶山市广润砂石开采有限公司（以下简称“广润砂石”），负责砂石开采及销售，受采矿权摊销金额较大影响，2021年公司砂石销售业务继续亏损。

2021年公司继续获得较大力度外部支持

作为郑县重要的基础设施建设和土地整理主体，2021年继续获得较大力度外部支持，根据郑国资字



【2021】37号文件，当年郑县国有资产服务中心将民心家园及郑县凤翔公租房两宗国有产权无偿转至郑县经开区园区建设投资有限公司增加资本公积3.55亿元，同年公司获得项目资金补贴7,321.38万元，提升了公司的资本实力及利润水平。

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2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新增及减少各1家子公司，年末纳入合并报表范围子公司仍为8家。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但以应收款项和存货为主，应收款项回款时间较不确定，存货难以集中变现，整体资产流动性较弱

随着债务增长、外部支持及经营累积，2021年末公司总资产增至123.78亿元，仍以流动资产为主。随着项目建设投入及资产购置，2021年末公司货币资金减至5.62亿元，其中2.90亿元因质押定期存单使用受限。公司应收账款主要系应收郑县城投及郑县财政局工程款，随着部分款项回收，2021年末公司应收账款降至10.54亿元，其中应收郑县城投及郑县财政局金额合计占应收账款总额比重92.96%，账龄2年以上应收账款占比37.40%。2021年末公司新增预付款项3.54亿元，主要系预付加固水库与修复受损河道、堤坝等防洪工程款。随着与郑县政府单位及附属国企往来款增加，2021年末公司其他应收款余额增至14.43亿元，其中前五名应收对象均为当地政府单位及附属国企，占其他应收款余额比重为77.35%；剔除坏账准备后，账面价值14.30亿元。考虑到公司应收款项规模较大且部分账龄较长，对公司营运资金形成一定占用，未来回款时间收当地财政资金安排影响较不确定。公司存货主要系土地资产及开发成本，2021年末账面价值随着项目建设投入有所增长；其中土地42宗，账面价值52.33亿元，均为出让地，土地用途为城镇住宅兼容商业；工程投入主要系郑县天爷庙安置社区、郑县国家储备林建设项目以及郑县人民医院异地迁建项目等投入。

2021年末公司长期股权投资主要包括投资郑县豫资建设有限公司4.33亿元。随着广润租赁购买郑县中心幼儿园资产，2021年末公司投资性房地产账面价值增至2.82亿元。受预付工程款增加影响，2021年末公司其他非流动资产增至2.55亿元。

整体来看，2021年公司资产规模保持增长，但仍以应收款项和存货为主，应收款项对营运资金形成占用，回款时间较不确定，存货以土地及项目投入为主，难以集中变现，整体资产流动性较弱。



表9 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	5.62	4.54%	7.04	6.54%
应收账款	10.54	8.51%	14.24	13.24%
预付款项	3.54	2.86%	0.00	0.00%
其他应收款	14.30	11.55%	9.92	9.22%
存货	77.13	62.32%	68.20	63.41%
流动资产合计	112.15	90.61%	99.58	92.59%
长期股权投资	4.42	3.57%	4.35	4.05%
投资性房地产	2.82	2.28%	1.47	1.37%
其他非流动资产	2.55	2.06%	1.03	0.96%
非流动资产合计	11.63	9.39%	7.97	7.41%
资产总计	123.78	100.00%	107.55	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司收入下降，盈利能力减弱，补贴对利润贡献较大

2021年公司收入仍主要来自基础设施建设及土地整理业务，受该两业务收入均减少影响，当年公司营业收入同比下降21.82%；随着建业城项目预售款增加以及部分应收基建工程款回收，公司收现比大幅提升；得益于租赁服务业务毛利率及其在营业收入中占比均提升，公司销售毛利率有所提高。收入下降叠加总债务及销售费用增加导致期间费用提高，公司盈利能力减弱，当年公司获得项目资金补贴0.73亿元，计入其他收益，对利润贡献较大。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
收现比	266.57%	109.80%
营业收入	3.95	5.05
营业利润	0.78	0.87
其他收益	0.74	0.65
利润总额	0.78	0.87
销售毛利率	21.06%	17.95%

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，偿债能力指标弱化，偿债压力加大

2021年公司总负债及所有者权益均有所增加，但债务增长较快导致年末产权比率提高至58%，公司

所有者权益仍以资本公积为主。

图1 公司资本结构

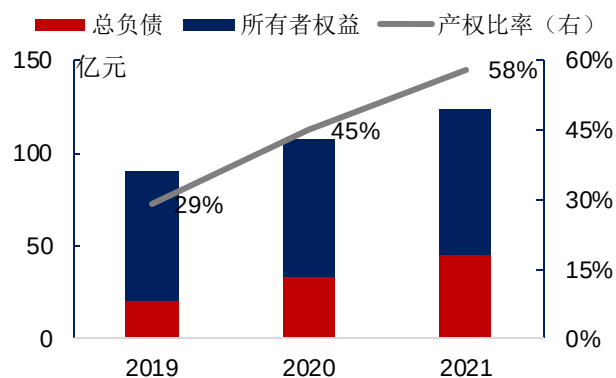
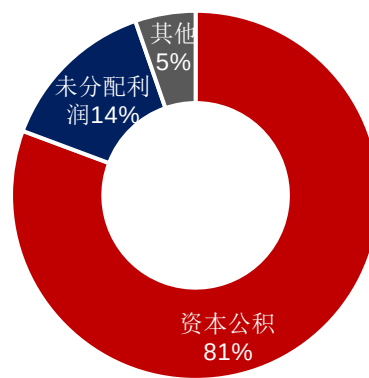


图2 2021年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 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

随着公司融资规模扩大及预收购房款影响，2021年末公司负债总额明显增长，仍以流动负债为主。2021年末公司短期借款主要包括保证借款1.70亿元和质押借款2.47亿元；应付账款主要系应付工程款，其中账龄3年以上占比53.72%；新增合同负债来自当年建业城项目预售房款；其他应付款主要系往来款；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款0.94亿元和一年内到期的其他非流动负债0.24亿元；长期借款包括信用借款、保证借款和抵押+保证借款，当年末增长主要来自中国农业发展银行贷款；应付债券系“20郟县产投债/20郟产投”余额。

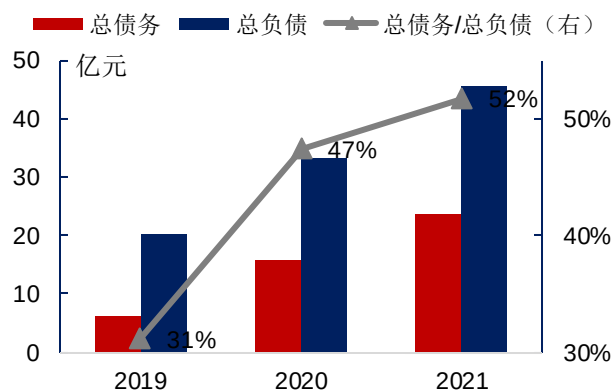
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.17	9.17%	3.88	11.64%
应付账款	4.72	10.40%	5.81	17.41%
合同负债	3.48	7.65%	0.00	0.00%
其他应付款	11.91	26.21%	9.52	28.54%
一年内到期的非流动负债	1.18	2.60%	0.22	0.66%
流动负债合计	27.47	60.45%	21.66	64.93%
长期借款	11.97	26.35%	5.98	17.92%
应付债券	5.93	13.06%	5.72	17.15%
非流动负债合计	17.97	39.55%	11.70	35.07%
负债合计	45.44	100.00%	33.36	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

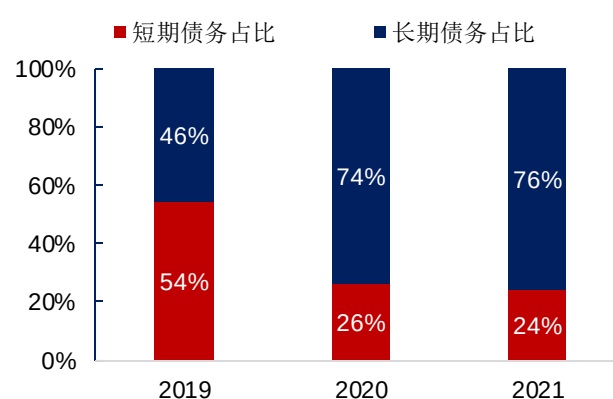
随着融资规模扩大，2021年末公司总债务增至23.51亿元，其在总负债中的占比亦提高至52%，仍以长期债务为主，其中短期债务增至5.60亿元。

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

受债务增长较快影响，2021年末公司资产负债率上升；现金类资产减少叠加短期债务增加，公司现金短期债务比下降，盈利水平下降及总债务增长导致EBITDA利息保障倍数亦下降，公司偿债能力指标弱化，未来偿债压力加大。

表12 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	36.71%	31.01%
现金短期债务比	1.00	1.72
EBITDA 利息保障倍数	1.43	3.10

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4月18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“20郟县产投债/20郟产投”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，公司对外担保余额合计9.42亿元，占年末所有者权益比重为12.02%，均未设置反担保措施，其中对民营企业担保余额0.50亿元，存在一定或有负债风险。

表13 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	有无反担保
郟县城镇建设投资有限公司	国有企业	10,500.00	2028/7/27	无



		3,636.54	2023/9/18	无
		4,764.01	2022/8/25	无
		3,176.05	2022/8/30	无
		3,175.79	2022/8/24	无
		1,587.89	2022/8/24	无
		24,000.00	2022/3/22	无
		5,000.00	2022/6/4	无
		1,000.00	2022/3/31	无
郑县玺硕热力有限公司		950.00	2022/5/18	无
郑县建设投资发展有限公司		1,350.00	2023/8/27	无
郑县城投惠民新能源开发有限公司		1,300.00	2023/3/12	无
郑县卫生医疗投资发展有限公司		990.00	2023/8/26	无
郑县教育投资发展有限公司		950.00	2024/1/28	无
郑县农业投资发展有限公司		950.00	2023/3/12	无
郑县人民医院		2,681.23	2024/12/8	无
		2,000.00	2022/2/20	无
		1,000.00	2022/2/20	无
		1,105.66	2023/2/13	无
郑县中医院		3,000.00	2022/12/19	无
		1,184.09	2022/9/15	无
		487.57	2022/11/19	无
		1,393.04	2022/9/15	无
郑县妇幼保健院		1,800.00	2024/10/25	无
		1,054.58	2022/9/15	无
		1,184.09	2022/9/15	无
		487.57	2022/11/12	无
堂街卫生院		1,100.00	2024/6/25	无
		3,000.00	2022/6/23	无
		3,000.00	2022/2/24	无
		500.00	2024/9/25	无
薛店卫生院		300.00	2024/9/25	无
长桥卫生院		260.00	2024/9/25	无
安良卫生院		200.00	2024/9/25	无
王集卫生院		150.00	2024/9/25	无
郑县圣宝农业科技开发有限公司	民营企业	999.00	2022/8/23	无
郑县天宇机械设备销售有限公司	民营企业	998.90	2023/8/9	无
平顶山市骄阳天姿商贸有限公司	民营企业	994.00	2023/8/5	无
郑县富蓝园林绿化有限公司	民营企业	1,988.37	2023/2/17	无
合计		94,198.38	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

郑县矿产资源丰富，依托产业集聚区及产业园建设，形成了装备制造及医药两大主导产业，并打造了铁锅、陶瓷、建材及农业产业园，2021年当地投资及消费高增长推动郑县经济与财政实力保持提升，未来围绕装备制造及医药主导产业及优势产业打造产业集群，推动产业改造升级。公司系郑县重要的基

基础设施建设主体，主要承担了郑县基础设施建设及土地开发等职能。尽管公司项目建设资金压力推动债务规模持续扩张，偿债压力加大，但公司基础设施建设业务持续性较好，同时作为郑县唯一发债平台，公司在业务、资产及资金等方面持续获得当地政府较大力度支持，抗风险能力较强。

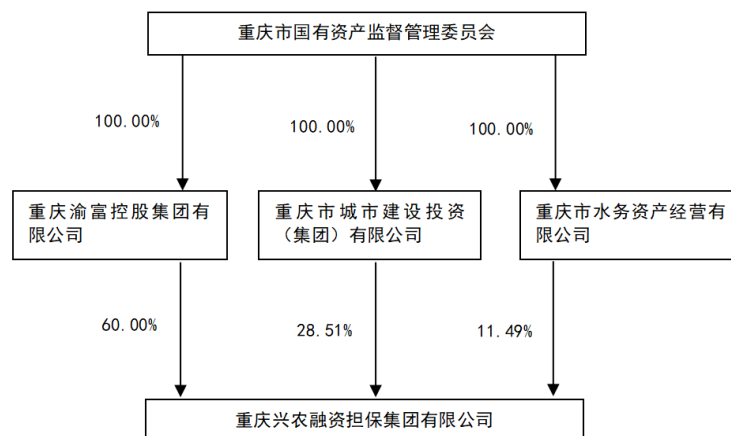
九、债券偿还保障分析

兴农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信用水平

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括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；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

兴农担保原名重庆兴农融资担保有限责任公司，成立于2011年8月。历经数次增资及股权变更，截至2021年末，兴农担保注册资本和实收资本均为58.00亿元，控股股东和实际控制人分别为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。截至2021年末，兴农担保股权结构如下图所示。

图5 截至 2021 年末兴农担保股权结构



资料来源：兴农担保提供

兴农担保主要经营直接融资担保业务、间接融资担保业务和非融资担保业务。2019-2021年，兴农担保分别实现营业总收入10.46亿元、11.68亿元和13.13亿元，其中担保费收入为7.96亿元、8.89亿元和9.21亿元，担保业务收入规模持续增长。

表14 兴农担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	9.21	70.12%	8.89	76.14%	7.96	76.16%



利息收入	2.55	19.38%	2.33	19.93%	1.76	16.78%
其他收入	1.38	10.49%	0.46	3.92%	0.74	7.06%
合计	13.13	100.00%	11.68	100.00%	10.46	100.00%

资料来源：兴农担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保担保业务以直接融资担保为主。截至2021年末，兴农担保期末担保余额为892.51亿元，同比下降2.72%，主要系直接融资担保业务规模减少所致；其中直接融资担保余额为771.33亿元，同比下降4.66%。近年兴农担保融资担保责任余额略有增长，截至2021年末为554.11亿元，较2019年末增长6.73%。

表15 兴农担保母公司业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末在保余额	892.51	917.46	787.92
其中：直接融资担保余额	771.33	809.00	690.12
间接融资担保余额	84.98	92.07	87.88
非融资性担保余额	36.19	16.40	9.92
当期发生担保金额	142.26	227.48	354.55
当期解除担保金额	167.22	147.16	41.26
融资担保责任余额	554.11	520.97	519.14
当期代偿金额	4.78	1.08	3.58
当期回收金额	3.21	0.95	-
累计担保代偿额	15.95	11.17	10.09
累计代偿回收额	11.79	8.78	7.35
当期担保代偿率	2.86%	0.73%	8.68%
累计担保代偿率	2.59%	2.49%	2.88%
累计代偿回收率	73.93%	78.63%	72.87%

注：以上担保业务数据均不含交通担保；
资料来源：兴农担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，截至2021年末，兴农担保在保余额为771.33亿元，同比减少4.66%，主要系债券担保业务减少所致。兴农担保债券担保客户均为地方城投公司，主体信用等级以AA-和AA为主，截至2021年末，前十大客户期末在保余额为101.00亿元，相当于期末权益总额的98.97%，其中第一大客户在保余额11.00亿元，占期末权益总额的10.78%，整体看客户集中度较高，且近年来城投类企业债务扩张，偿债压力加大，应持续关注城投类企业信用风险的变化情况。

间接融资担保业务方面，以银行贷款担保为主，由于业务转型调整，2021年间接融资担保业务在保余额为84.98亿元，同比下降7.69%。从业务拓展渠道来看，间接融资担保业务主要来源于银行，从间接融资担保客户分布来看，前十大间接融资担保客户均为地方国有企业，行业分布主要集中于水利、环境和公共设施管理业、建筑业和交通运输业。

兴农担保还从事以工程履约保函业务为主的非融资担保业务，近年来业务规模有所上升，截至2021年末非融资担保在保余额同比增长120.69%至36.19亿元。同期，兴农担保开发了电子保函业务，主要通过大数据进行客户筛选和风控，实现保函业务线上和线下同步拓展。兴农担保计划与重庆建工集团股份有限公司和重庆市城市建设投资（集团）有限公司等加大开展工程履约保函业务合作力度，并充分发挥兴农资产经营管理有限公司协同效应。

担保业务质量方面，2021年，兴农担保新增代偿4.78亿元，主要来自间接融资担保业务，当期代偿金额同比大幅增加，使得当期担保代偿率上升至2.86%。兴农担保反担保物以土地及房产为主，自兴农担保于2016年成立资产保全部以来，代偿回收速度有所加快，2021年累计代偿回收率增加至73.93%，同比下降4.70个百分点，近年整体代偿回收情况维持在较高水平，但由于担保项目具有较强的政策性，部分涉农贷款担保抵押物对担保余额覆盖率较低，需关注后续回收情况。

资产结构方面，兴农担保的资产主要由货币资金、结构性存款和政府向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。截至2021年末，兴农担保资产总额为183.04亿元，同比减少11.76%；其中货币资金余额为41.58亿元，较2020年末增长31.48%，全部为不受限的银行存款；同期末应收代偿款账面价值为10.14亿元，同比增长9.83%，在宏观经济持续下行的背景下，兴农担保以“三农”和中小企业为主的客户结构整体抵御风险能力较弱，且应收代偿款期限整体较长，未来仍需关注代偿款的回收情况。由于新金融工具准则转换，2021年兴农担保将投资资产计入交易性金融资产、债权投资和其他权益工具投资科目，截至2021年末账面价值分别为20.68亿元、7.29亿元和2.58亿元，占当期末总资产的比例分别为11.30%、3.98%和1.41%。2021年末其他资产为70.37亿元，占总资产的38.45%，系政府拨付的区县扶贫专项资金和抵债资产。

负债和所有者权益方面，受政府拨入扶贫贷款资金减少的影响，截至2021年末兴农担保的负债总额为88.49亿元，同比减少16.03%；其中担保赔偿准备金22.60亿元，未到期责任准备金4.35亿元，其他非流动负债41.21亿元，主要系政府拨入扶贫贷款资金，占比分别为25.54%、4.92%和46.57%。截至2021年末兴农担保所有者权益为94.54亿元，同比有所下降，主要系2021年归还地方政府债券本息合计7.60亿元导致其他资本公积减少所致；实收资本仍为58.00亿元。

盈利能力方面，兴农担保的营业总收入主要由担保费收入、利息收入等构成，2021年该两项业务收入同比分别增长31.25%和9.44%，使得当期营业总收入同比增长12.41%。投资收益主要为少数股权投资等取得的收益，其对营业利润形成了一定的补充。2021年信用减值损失规模同比大幅增加3.13亿元，导致整体盈利能力下滑，净资产收益率同比下降1.00个百分点。

表16 兴农担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	13.13	11.68	10.45
其中：已赚担保费	9.87	7.52	-



利息收入	2.55	2.33	1.76
投资收益	0.36	0.44	0.26
营业支出	10.66	7.08	7.51
其中：提取担保赔偿准备金	4.12	3.72	4.68
业务及管理费	1.83	1.53	1.97
营业利润	2.47	3.72	3.02
利润总额	2.49	3.66	3.06
净利润	2.07	3.11	2.57
净资产收益率	2.11%	3.11%	2.62%

资料来源：兴农担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，兴农担保控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆市国资委，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，能在资金和业务方面给予兴农担保较大力度支持。

综上，兴农担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，同时中证鹏元也关注到，兴农担保担保业务行业和客户集中度较高，应收代偿规模较大，未来在保项目的风险情况、应收代偿款的回收情况、部分投资资产的回收风险需持续关注。经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，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信用水平。

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“20郪县产投债/20郪产投”的信用等级为AAA。

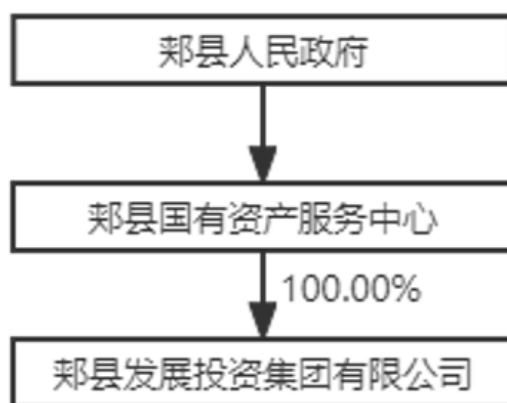


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	5.62	7.04	2.03
应收账款	10.54	14.24	13.75
其他应收款	14.30	9.92	7.53
存货	77.13	68.20	60.88
流动资产合计	112.15	99.58	84.29
非流动资产合计	11.63	7.97	6.03
资产总计	123.78	107.55	90.32
短期借款	4.17	3.88	3.09
应付票据	0.50	0.00	0.00
应付账款	4.72	5.81	6.87
其他应付款	11.91	9.52	5.88
一年内到期的非流动负债	1.18	0.22	0.32
流动负债合计	27.47	21.66	17.36
长期借款	11.97	5.98	2.89
应付债券	5.93	5.72	0.00
非流动负债合计	17.97	11.70	2.89
负债合计	45.44	33.36	20.25
总债务	23.51	15.80	6.30
营业收入	3.95	5.05	5.87
所有者权益	78.34	74.19	70.07
营业利润	0.78	0.87	1.69
其他收益	0.74	0.65	0.85
利润总额	0.78	0.87	1.69
经营活动产生的现金流量净额	-1.85	-5.71	-4.39
投资活动产生的现金流量净额	-4.03	-0.53	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	3.86	10.25	4.01
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	21.06%	17.95%	20.42%
收现比	266.57%	109.80%	76.92%
资产负债率	36.71%	31.01%	22.42%
现金短期债务比	1.00	1.72	0.60
EBITDA（亿元）	1.76	1.54	1.98
EBITDA 利息保障倍数	1.43	3.10	5.99

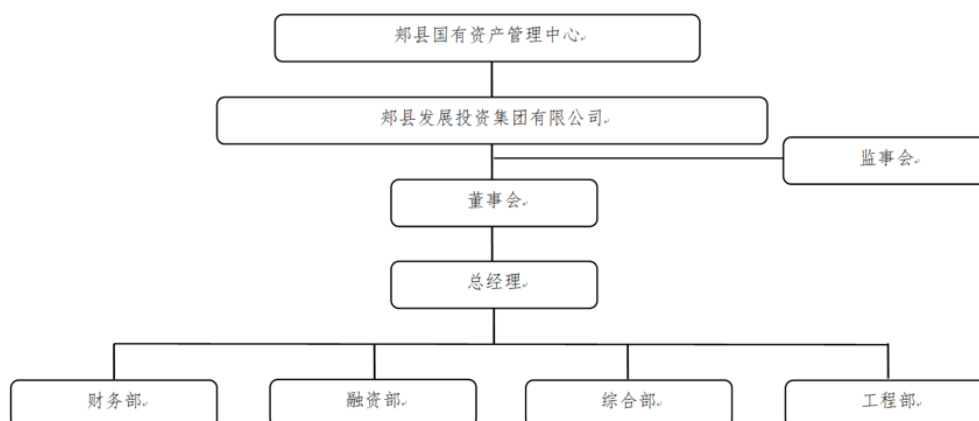
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



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）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
平顶山市广润租赁有限公司	10,000	100%	租赁服务
平顶山市广润沙石开采有限公司	5,000	100%	砂石开采、加工、销售
平顶山市众诚劳务派遣有限公司	200	100%	劳务派遣
郟县经开区园区建设投资有限公司	40,000	100%	商业服务业
郟县众诚置业有限公司	5,000	100%	房地产开发
平顶山益禾农牧发展有限公司	20,000	100%	畜牧服务
平顶山市广润房地产开发有限公司	10,000	51%	房地产开发
郟县国信新能源产业基金有限公司	10,000	50%	股权投资

资料来源：公司提供

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。