



2022年无为市城市建设投资有限公司公司 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：

2022年无为市城市建设投资有限公司公司债券 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
22 无为债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持无为市城市建设投资有限公司（以下简称“无为城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“22 无为债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：无为市工业基础好，近年经济财政实力持续提升，公司代建业务持续性较有保障，继续得到当地政府的支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱、资金压力较大、短期债务压力加大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保”）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“22 无为债”的信用水平。

未来展望

- 预计公司代建业务持续性较好，且将持续获得外部支持。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 28 日

联系方式

项目负责人：罗力
luol@cspengyuan.com

项目组成员：刘玮
liuw@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	90.88	87.47	84.31
所有者权益	67.50	66.24	64.98
总债务	19.26	18.12	14.10
资产负债率	25.72%	24.28%	22.93%
现金短期债务比	0.25	0.60	0.70
营业收入	12.05	14.51	13.88
其他收益	0.00	0.20	0.01
利润总额	0.87	1.26	1.22
销售毛利率	14.19%	14.11%	14.31%
EBITDA	2.16	2.39	2.25
EBITDA 利息保障倍数	2.45	3.35	3.70
经营活动现金流净额	0.98	-3.68	2.97
收现比	50.39%	1.78%	44.17%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- 无为市水陆交通便利，工业基础较好，依托于产业发展及投资带动，近年无为市经济财政实力持续提升。无为市已形成“电、食、钙、羽”等主导产业，近年主导产业实现较快发展，并加快发展新兴产业，推动经济和财政实力均实现持续提升。
- 公司代建业务持续性较有保障。公司系无为市重要的基础设施建设投融资主体，截至 2021 年末公司在建代建项目较多，且均已签订代建协议。
- 公司继续获得外部支持。无为市人民政府国有资产监督管理委员会向公司注入房产，推动公司资本实力提升。
- 安徽担保提供的保证担保能有效提升本期债券的信用水平。经中证鹏元综合评定，安徽担保的主体信用等级为 AAA，其为本期债券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

- 公司资产流动性较弱。公司资产仍以项目成本、土地和房产为主，上述资产即时变现能力不强，同时应收账款对资金占用较大，部分资产使用受限。
- 公司在建项目存在较大资金压力。近年公司主业获现能力偏弱，且截至 2021 年末主要在建项目尚需投资金额较大，叠加募投项目资金缺口，公司项目建设存在较大资金压力。
- 公司短期偿债压力加大。2021 年末公司短期债务余额增长，短期偿债能力指标表现趋弱。
- 公司存在一定或有负债风险。公司对外担保规模较大，且未设置反担保措施。

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	7
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	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	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	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	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	2022-1-27	罗力、刘玮	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

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
22 无为债	12.00	12.00	2022-1-27	2029-3-14



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2022年3月14日发行7年期12亿元公司债券，募集资金计划用于波司登羽绒产业园项目、无为市城市停车场建设项目和补充营运资金。截至2022年4月30日，“22无为债”募集资金专项账户余额为9.58亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本和实收资本均未发生变化，2021年末公司注册资本和实收资本仍均为3.60亿元，公司唯一股东和实际控制人仍为无为市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“无为市国资委”）。跟踪期内公司组织架构无调整，2022年5月公司财务负责人由丁云调整为胡业保。

2021年公司合并范围无变更，2021年末合并范围子公司仍为3家。

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

无为市位于芜湖市区南部，水陆交通较为便利，工业基础较好，依托于产业发展及投资带动，近年无为市经济财政实力持续提升，但地方政府债务快速增长且财政自给能力偏低

区位特征：无为市为芜湖市代管县级市，位于芜湖市区南部，水陆交通较为便利。无为市为安徽省辖县级市，由芜湖市代管，位于安徽省中部，于2019年撤县设市。无为北与合肥市巢湖市、马鞍山市含山县相接，东与芜湖市鸠江区接壤，南与铜陵市郊区相邻，西与铜陵市枞阳县、合肥市庐江县毗邻。无为区位优势，位于皖江城市带承接产业转移示范区“长江轴”之上、长三角城市群及“芜湖核”之内，现辖20个镇、1个省级经济开发区。全市总面积2,022平方公里。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，无为市常住人口为81.80万人。无为市水陆交通较为发达，水路方面，芜湖长江二桥、铜陵公铁长江大桥两座长江大桥横跨两翼。区域内长江航道里程56公里，其中适宜建万吨级以上工业及港口码头岸线10.1公里，内河航道里程155.4公里；陆路方面，淮南铁路、合芜铁路经过市境，京福高铁无为站已于2015年通车，208、227、319省道纵横市境，2021年末市内公路里程4,382公里，其中等级公路4,382公里，距马鞍山市90千米、距南京市120千米、距杭州市300余千米、距上海市400余千米。

图1 无为市区位图



资料来源：百度百科

经济发展水平：无为市近年经济实现较快发展，投资为拉动经济的重要力量。无为市近年经济实现较快发展，2021年实现地方生产总值577.76亿元，位列芜湖市下辖区县（县级市）的第二位，经济增速10.5%，近年增速均高于全国平均水平；其中第一、二、三产业增加值增速6.7%、11.5%和10.4%。2021年无为市三次产业结构为10.21:49.16:40.63，第二、三产业占比较高，对经济增长贡献大。2021年无为市人均生产总值为7.00万元，为全国人均GDP的86.48%，略低于全国平均水平。

近年无为市固定资产投资增速较快，增速均在10%以上，为拉动当地经济发展的重要力量，2021年无为市场消费实现较快恢复，增速达29.1%，为当年经济快速增长的主要动力之一。

表1 2021年芜湖市区县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
镜湖区	765.03	11.8%	15.91	35.05	0.0
无为市	577.76	10.5%	7.00	28.75	26.40
鸠江区	574.11	10.6%	10.62	37.56	2.54
弋江区	533.14	10.6%	12.62	34.5	1.41
湾沚区	383.1	13.3%	11.11	34.6	-
繁昌区	364.11	12.3%	14.93	36.82	-
南陵县	320.7	11.6%	7.44	23.3	-

注：“-”表示数据未公告，镜湖区人均GDP为地区生产总值/当年常住人口数，鸠江区、繁昌区、弋江区、南陵县人均GDP为地区生产总值/第七次人口普查的常住人口数。

资料来源：各地政府网站，中证鹏元整理

表2 无为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）	577.76	10.5%	511.04	5.5%	487.0	8.7%
固定资产投资	-	16.2%	-	14.9%	-	17.6%
社会消费品零售总额	211.23	29.1%	163.6	3.9%	145.8	12.6%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	0.73	56.4%
人均 GDP（元）	70,032		42,762		40,280	
人均 GDP/全国人均 GDP	86.48%		59.03%		56.82%	

注：“-”表示数据未公告，人均 GDP 数据 2019-2020 年以户籍人口为基准、2021 年以常住人口为基准。

资料来源：2019-2021 年无为市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：无为市工业基础较好，已形成“电、食、钙、羽”等主导产业，并加快发展新兴产业。十三五期间无为市“电、食、钙、羽”（电线电缆、食品加工、钙新材料、羽毛羽绒）四大主导产业加速集聚，获批“安徽省特种电线电缆特色产业基地（集群）”，多次荣获“中国羽毛羽绒之乡”称号。2021年电线电缆、绿色食品、钙新材料、羽毛羽绒产业产值分别增长40%、33%、23%、27%。此外，无为市战略性新兴产业加快成长，现代物流、电子商务等现代服务业加速发展，2021年战新产业产值增长52%。

发展规划及机遇：无为市将继续聚焦主导产业发展，并打造成现代化新兴滨江城市和芜湖市域副



中心城市。根据《无为市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，无为市将坚守和聚焦特色主导产业不动摇，打造全国最大的基于数字化的特种电缆产业新基地、绿色食品产业新基地，全国最大的绿色钙材料产业新基地、绿色羽绒家纺产业新基地和绿色高精高导铜基材料产业新基地；同时还将发展绿色产业打造水脉绿城，巩固脱贫攻坚成果打造滨江美城，以及健全保障体系打造幸福芝城。

财政及债务：近年无为市财政实力持续提升，但地方政府债务快速增长，且财政自给能力较弱。2019-2021年一般公共预算收入持续增长，其中2019年税收收入占比为69.29%，收入质量尚可。近年无为市财政自给能力有所提升，但2021年仍仅为42.90%，财政自给能力不强，收支平衡对上级补助有较大依赖。2019-2021年无为市分别实现政府性基金收入21.87亿元、13.0亿元、26.40亿元，以国有土地出让收入为主，三年分别为21.40亿元、12.4亿元、25.56亿元。近年无为市地方政府债务实现较快增长，2019-2021年年均复合增长率为17.59%。

表3 无为市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	28.75	26.51	25.99
税收收入占比	-	-	69.29%
财政自给率	42.90%	40.03%	39.66%
地方政府债务余额	93.43	79.24	67.57

资料来源：无为市国民经济和社会发展统计公报、预算执行情况等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2021年公司收入仍主要来源于代建和土地开发整理业务，受各业务收入均呈不同程度下降影响，当年公司营业收入同比有所下降。公司土地开发整理业务收入毛利率维持不变，代建业务毛利率略有下降，但由于亏损的其他业务占比下降，公司销售毛利率整体相对稳定。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建收入	6.24	16.43%	6.80	16.67%
土地开发整理收入	5.65	16.67%	7.25	16.67%
其他业务	0.16	-159.18%	0.46	-63.62%
合计	12.05	14.19%	14.51	14.11%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司代建业务收入略有下降，目前在建项目较多，业务持续性仍有保障，但项目建设存在较大资金压力

公司代建业务主要由公司本部及子公司无为市宏远城乡基础设施建设有限公司（以下简称“宏远城



建”）负责，无为市人民政府与公司本部及宏远城建签订了委托代建协议，约定由公司或宏远城建负责项目的投资建设，项目建设完成并验收合格后，由无为市财政局根据公司上报的工程实际投资情况结合财政情况适时结算，原则上按照工程总投资（含市政工程占地征迁、工程建设等费用）的120%给予结算，公司绝大部分项目采用此种模式结算。2021年公司确认同心小区三期公租房项目收入，该项目由无为市住房和城乡建设局与公司本部签订协议，约定回购价格为房价5,000元/平方米、车库4,000元/平方米，2021年公司确认该项目收入0.21亿元，合计确认代建业务收入6.24亿元，同比略有下降，由于同心小区三期公租房项目毛利率略低，该业务毛利率略有下降。

表5 2021 年公司代建业务收入明细（单位：万元）

项目名称	确认收入	确认成本
比亚迪大道	21,018.39	17,515.33
金塔路改造含高速接线工程 2 标段	14,344.02	11,953.35
中医院综合楼项目	12,672.72	10,560.60
福北路	12,184.91	10,154.09
同心小区三期公租房项目	2,130.39	1,924.17
合计	62,350.43	52,107.54

资料来源：公司提供

截至2021年末公司在建项目较多，除募投项目外，均已签订代建协议，预计代建业务持续性较有保障，但主要在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力。

表6 截至 2021 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	是否签订代建协议
无为市城市停车场建设项目	6.12	1.65	否
无六路	6.50	3.83	是
无城防洪除涝治理工程	5.50	2.33	是
无为县中小河流治理工程	3.60	0.42	是
无为县自来水长江水源（刘渡）工程	3.06	0.45	是
无为市花渡闸除险加固工程、水利精准扶贫项目、农田水利最后一公里项目	2.90	0.31	是
万年台景区项目	2.65	0.14	是
新巢无路改线工程 1 标段	2.60	1.27	是
新巢无路改线工程 2 标段		0.82	是
高沟国家建制镇示范点镇排水工程	2.38	0.15	是
高沟滨江新城水利基础设施建设项目	2.38	0.31	是
无为县城南防洪除涝治理工程（花渡闸除险加固工程）	2.00	0.20	是
无为县奥体广场项目	1.50	0.02	是
重点镇污水处理厂及管网一期工程	1.13	0.14	是
福东北路	0.85	1.07	是



高铁站及中心城区停车场工程	0.80	0.12	是
无城水环境（西河无为段）综合治理二期工程	0.77	0.11	是
安徽省芜湖市无为县城一水厂迁建工程	0.75	0.10	是
全民运动健身综合馆工程	0.64	0.89	是
秦刘路	0.55	0.25	是
国开行防洪除涝项目	0.50	0.21	是
无为县宏远职业技能实训基地建设项目	0.45	0.12	是
无为县职业教育中心实训基地建设项目		0.12	是
城南路网工程	0.40	0.42	是
无为县城乡污水处理一体化工程	0.40	0.30	是
巢湖流域西河无为段综合治理工程	0.38	0.17	是
人武部新营区项目	0.34	0.23	是
福渡路、福中路	0.33	0.30	是
规划展示馆	0.32	0.31	是
道口经济产业园污水管道连接工程	0.30	0.23	是
城区排水排涝工程	0.30	0.14	是
羽毛羽绒产业园经四路工程	0.29	0.19	是
汤华城	0.13	0.13	是
排涝二期	0.11	0.11	是
无为市城东城南片区道路交通安全设施建设项目	0.10	0.11	是
无为县无城污泥处置工程	0.04	0.02	是
无为县高沟镇养老中心建设项目	0.03	0.05	是
合计	51.10	17.74	-

资料来源：公司提供

2021年公司土地整理业务收入有所下降，目前尚未结转土地整理成本较多，但后续业务持续性存在不确定性

根据无为市人民政府出具的《关于调整无为县城市建设投资有限公司土地整理收入结算模式的决定》（无政秘[2016]67号），确定将无为市内土地整理相关业务授权给公司，由公司负责区域内主要收储地块的资金筹集与结算、平整与管理，并对公司发生的土地开发整理成本根据财政收支及预算情况，分年度按照成本加成20%给予结算。2021年无为市人民政府向公司确认2019年棚户区改造项目土地整理收入5.65亿元，收入同比有所下降，毛利率仍维持不变。截至2021年末，存货中尚有未结转2020年棚户区改造项目、2021年棚户区改造项目土地整理业务成本12.11亿元，预计未来仍会形成一定收入，但后续业务开展需根据当地政府规划而定，存在不确定性。

公司仍获得外部支持

根据无为市国资委《关于将高沟镇石板洲大道东侧产业园房地产注入海融公司的批复》（无国资函[2020]88号），将高沟镇石板洲大道东侧产业园房地产注入子公司无为市海融国有资产运营管理有限公司。



司，相关产权证明于2021年办妥，公司于2021年计入资本公积，入账价值0.52亿元。

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容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年连审审计报告及2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，仍以项目成本、土地和房产为主，应收账款对资金形成较大占用，资产流动性较弱

2021年末公司资产规模增长至90.88亿元，仍以流动资产为主。

2021年公司货币资金1.89亿元，主要为银行存款，随着项目投入，规模有所下降。公司应收账款全部为应收无为市财政局的代建业务和土地整理业务款项，由于主业获现能力不佳，2021年末余额进一步增加。公司存货主要包括代建项目及土地整理业务成本以及土地成本，2021年末存货账面价值37.36亿元，包括土地账面价值5.87亿元、土地整理业务成本12.11亿元、代建项目成本19.39亿元，公司土地用途主要为商服、商业，均已缴纳土地出让金，其中价值1.52亿元的土地已用于抵押。

公司投资性房地产主要为政府注入的房产和土地，其中房产多已用于出租，2021年末受折旧影响账面价值有所下降，其中价值0.34亿元尚未办妥产权证明、2.75亿元已用于抵押。公司可供出售金融资产2021年初调整至其他非流动资产科目，均为公司代持政府投资的股权，公司不实际参与经营管理，不对其具有控制或重大影响。

整体来看，2021年公司资产总额有所增长，仍主要由项目成本、土地和房产构成，上述资产即时变现能力不强，且应收账款进一步增长，回款时间较不确定，对资金占用加大，2021年末账面价值合计4.41亿元的资产使用受限，占资产总额的比重为4.85%，资产流动性较弱。

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	1.89	2.08%	3.44	3.93%
应收账款	26.03	28.65%	22.64	25.88%
存货	37.36	41.11%	37.37	42.73%
流动资产合计	66.39	73.05%	65.34	74.69%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	10.52	12.03%



投资性房地产	10.94	12.04%	11.21	12.81%
其他非流动资产	13.23	14.56%	0.00	0.00%
非流动资产合计	24.50	26.95%	22.14	25.31%
资产总计	90.88	100.00%	87.47	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入和利润总额有所下降，业务获现能力有所改善但仍较弱

受土地整理和代建业务收入下降影响，2021年公司营业收入有所下降，销售毛利率水平相对稳定，叠加未获得政府补助，导致当年利润总额同比下降。2021年公司收现比提升至50.39%，较2020年有所提升，但获现能力仍较弱。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
收现比	50.39%	1.78%
营业收入	12.05	14.51
营业利润	0.87	1.26
其他收益	0.00	0.20
利润总额	0.87	1.26
销售毛利率	14.19%	14.11%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务进一步增长，短期偿债压力加大

受融资及应付往来款规模增加影响，2021年末公司负债总额增加至23.38亿元，流动负债占比有所上升。得益于政府注入资产及利润累积，2021年末公司所有者权益有所增长，仍主要由资本公积和未分配利润构成。由于负债规模增长较快，2021年末公司产权比率提高至35%。

图2 公司资本结构

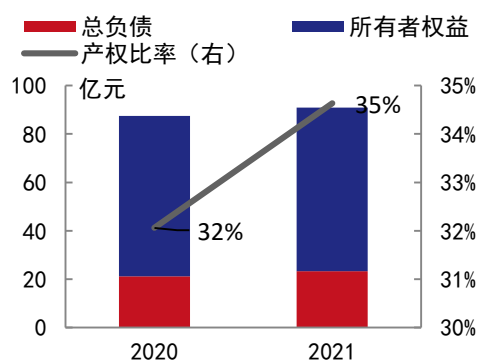
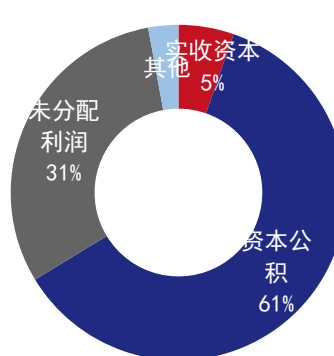


图3 2021年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 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

随着短期借款到期偿还，2021年末余额为0。公司其他应付款主要为应付无为市康居建设投资有限公司、芜湖市建设投资有限公司等单位的往来款，2021年末余额有所增长，主要系往来借款增加。2021年末公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款5.53亿元和一年内到期的长期应付款1.33亿元。公司长期借款主要为保证借款和抵押并保证借款，由于划分至一年内到期部分较多，余额有所下降。公司长期应付款全部为项目专项贷款，2021年末余额进一步下降。

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	0.00	0.00%	3.00	14.13%
其他应付款	4.67	19.99%	2.46	11.59%
一年内到期的非流动负债	6.86	29.35%	2.59	12.22%
流动负债合计	11.62	49.71%	8.83	41.57%
长期借款	7.88	33.69%	8.27	38.92%
长期应付款	3.88	16.60%	4.14	19.50%
非流动负债合计	11.76	50.29%	12.41	58.43%
负债合计	23.38	100.00%	21.24	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务余额进一步增长至19.26亿元，其中短期债务规模及占比均有所上升，本期债券于2022年3月成功发行，将进一步增加公司总债务规模。

图 4 公司债务占负债比重

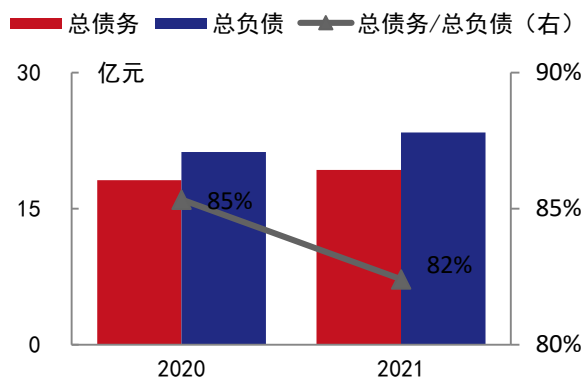
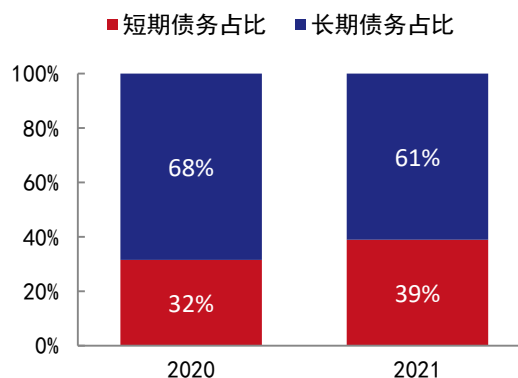


图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率有所上升，利润总额下降叠加利息支出增加，公司EBITDA对利息保障程度有所下降，同时短期债务增加导致现金短期债务比有所下降，公司短期偿债能力指标表现趋弱，短期

偿债压力进一步加大。

表10 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	25.72%	24.28%
现金短期债务比	0.25	0.60
EBITDA 利息保障倍数	2.45	3.35

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 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1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。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额39.26亿元，占当年末净资产的比重为58.16%，公司担保对象均为当地国有企业，但担保规模较大，且均未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表11 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
无为市安居建设投资有限公司	5.80	2016/4/19	2036/4/11	否
无为市城乡建设发展有限公司	4.75	2020/8/31	2027/8/31	否
无为市安居建设投资有限公司	3.64	2017/11/8	2038/11/2	否
无为市安居建设投资有限公司	3.25	2018/12/12	2038/11/2	否
无为市康居建设投资有限公司	3.05	2016/12/16	2036/4/7	否
无为市康居建设投资有限公司	3.00	2017/3/27	2036/9/12	否
无为市水务投资有限公司	2.10	2019/3/28	2034/3/27	否
无为市康居建设投资有限公司	2.00	2017/2/24	2036/9/12	否
无为市安居建设投资有限公司	1.70	2018/5/29	2038/11/2	否
无为市安居建设投资有限公司	1.20	2021/1/4	2038/11/2	否
无为市康居建设投资有限公司	0.93	2017/1/24	2036/9/12	否
无为市水务投资有限公司	0.92	2020/1/2	2034/4/18	否
无为市城乡建设发展有限公司	0.75	2021/6/28	2024/6/28	否
无为市瑞庆现代农业科技有限公司	0.70	2021/11/17	2028/3/2	否
无为市瑞庆现代农业科技有限公司	0.60	2021/3/3	2028/3/2	否
无为市瑞庆现代农业科技有限公司	0.60	2021/5/20	2028/3/2	否
无为市自来水有限责任公司	0.50	2021/12/24	2024/12/24	否
无为市康居建设投资有限公司	0.50	2017/3/24	2036/9/12	否



无为市康居建设投资有限公司	0.49	2016/12/14	2036/9/12	否
无为市水务投资有限公司	0.46	2019/6/27	2034/4/18	否
无为市瑞泉水产有限公司	0.45	2021/6/18	2028/6/17	否
无为市水务投资有限公司	0.37	2019/4/19	2034/4/18	否
无为市水务投资有限公司	0.31	2019/8/27	2034/3/27	否
无为市安居建设投资有限公司	0.30	2019/3/26	2038/11/2	否
无为市安居建设投资有限公司	0.28	2021/3/1	2024/2/3	否
无为市自来水有限责任公司	0.25	2020/11/23	2023/11/23	否
无为市城乡建设发展有限公司	0.15	2021/11/29	2022/11/29	否
无为市水务投资有限公司	0.09	2019/4/19	2034/4/18	否
无为市安居建设投资有限公司	0.07	2021/2/4	2024/2/3	否
无为市自来水有限责任公司	0.03	2019/12/3	2022/12/3	否
合计	39.26	-	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

无为市水陆交通便利，工业基础较好，目前已形成“电、食、钙、羽”等主导产业，依托于产业发展及投资带动，近年无为市经济财政实力持续提升。

公司系无为市重要的基础设施建设投融资主体，截至2021年末公司在建代建项目较多，且均已签订代建协议，预计代建业务持续性较好。2021年无为市人民政府国有资产监督管理委员会向公司注入房产，推动公司资本实力提升。

但公司资产以项目成本、土地和房产为主，资产变现能力较弱，且应收账款对资金形成占用，资产流动性较弱；在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力；公司总债务保持增长，短期债务余额及占比均有所增长，短期偿债能力指标趋弱，短期偿债压力加大。此外，公司对外担保规模较大，且未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

九、债券偿还保障分析

安徽担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平

1、担保条款

安徽担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保期限为本期债券存续期及债券到期日之日起两年。

2、担保方情况



安徽担保原为成立于2005年11月的安徽省信用担保集团有限公司，是在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的省级担保机构，成立时注册资本18.60亿元。后经多次增资，安徽担保资本实力不断增强。2020年，安徽担保共收到三笔来自安徽省财政厅的资本金注入，合计增加实收资本15.80亿元。2021年，安徽担保收到来自安徽省财政厅和安徽省科技技术厅的注资，合计增加实收资本15.80亿元。2021年安徽担保更名为现名。截至2021年末，安徽担保实收资本为218.46亿元，注册资本暂未变更，仍为186.86亿元，唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府。安徽担保股权结构如下表所示。

表 12 截至 2021 年末安徽担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
安徽省人民政府	218.46	100.00%

资料来源：安徽担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省融资担保行业的龙头企业和政策性担保体系建设的组织单位，主要以安徽省内客户为主要服务对象，业务品种包括贷款担保、直接融资担保、保函业务、再担保、投资业务等。2021年安徽担保合并范围内子公司共7家。近年安徽担保营业收入持续下降，主要系计入其他业务收入科目下的子公司安徽道石能源投资有限公司开展的石油商品贸易业务收入下降所致，担保费收入规模和占比持续稳步增长，投资收益因被投资企业分红增加近年持续增长。

表13 安徽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
担保业务收入	4.18	9.90%	3.33	7.09%	3.29	6.54%
投资收益	2.02	4.77%	1.54	3.27%	1.10	2.19%
其他业务收入	36.41	86.12%	42.29	89.87%	46.41	92.32%
其他	-0.34	-0.79%	-0.11	-0.23%	-0.53	-1.05%
营业收入	42.28	100.00%	47.06	100.00%	50.27	100.00%

资料来源：安徽担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

安徽担保是安徽省净资产和业务规模最大的担保机构，承担省内政策性担保及再担保体系建设，整体担保业务规模大。安徽担保直接融资担保业务主要为安徽省内城投企业信用债券担保，业务规模相对稳定，行业集中度高；直接融资担保业务多为5-7年期债券，存续期限较长。安徽担保间接融资担保业务主要与银行合作，客户群体为安徽省内国有企业和中小企业，行业主要为基础设施建设类、城投类国有企业；中小企业类业务单笔金额相对较小，整体客户资信实力较弱，为控制业务风险，安徽担保近年逐步压缩间接融资担保业务，该业务规模逐年下降。再担保方面，安徽担保将政策性再担保业务转移至子公司省融资再担保公司，根据《安徽省人民政府关于促进经济持续健康较快发展的意见》（皖政[2016]1号）文件，安徽省政府大力推进政策性担保体系的建设，推行“4321”政银担合作机制，即由市（县）政策性担保机构、安徽担保、银行和地方政府按照一定比例承担风险责任，银行按照融资额的20%承担风险责任、市（县）政策性担保机构按照融资额的80%提供担保，其中：安徽担保提供融资额



30%的再担保，地方政府提供10%的风险补偿。截至2021年末，安徽担保共有多家再担保体系成员，再担保业务规模处于较高水平。为了更好降低中小微企业融资成本，安徽担保再担保业务明确暂不收取费用，因此2019-2021年安徽担保再担保业务未实现保费收入。安徽担保再担保客户主要为安徽省内各市、县担保机构，均属于安徽省再担保体系内的成员，由中央和安徽省财政建立担保风险分担补偿基金用于小微企业再担保业务风险补偿，此外安徽省财政每年拨付3亿元专项基金用于安徽担保新型政银担业务风险补偿。

2021年安徽担保本部担保业务代偿规模为1.35亿元，代偿项目均为间接融资担保业务，代偿对象主要为中小微民营企业；2021年再担保业务代偿规模5.57亿元；整体来看受宏观经济增速放缓、部分行业风险显现的影响，安徽担保当期担保代偿合计数有所增加。受当期融资担保解保额增加影响，2021年安徽担保本部直保业务当期担保代偿率为1.18%，较上年有所下降。

截至2021年末安徽担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为2.11亿元、23.01亿元及2.34亿元，担保风险准备金合计为27.46亿元，安徽担保担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为211.87%，拨备覆盖水平较前年度大幅增长。

表14 安徽担保担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	1,232.04	1,356.44	1,184.96
当期解除担保额	1,004.33	904.10	745.20
期末担保余额	1,523.29	1,594.12	1,560.11
其中：融资担保余额	518.02	373.10	393.52
间接融资担保余额	43.13	44.78	59.62
直接融资担保余额	474.89	328.32	333.90
再担保余额	979.09	1,191.15	1,132.59
非融资担保余额	26.18	29.87	34.00
融资担保责任余额	939.44	603.40	584.65
融资担保责任余额放大倍数	6.08	4.42	5.16
当期担保代偿额	1.35	3.93	3.23
当期担保代偿率	1.18%	3.85%	3.99%
累计代偿回收率	69.57%	65.55%	64.75%
累计担保代偿率	2.74%	2.89%	2.80%
担保风险准备金	27.46	22.60	18.91
拨备覆盖率	211.87%	176.56%	165.73%

注：当期担保代偿额、当期担保代偿率、累计代偿回收率及累计担保代偿率均为集团本部口径，不含再担保业务口径。

资料来源：安徽担保提供，中证鹏元整理

截至2021年末安徽担保总资产为344.79亿元，主要为其他权益工具投资等股权资产，流动性偏弱，资产规模及结构均较为稳定。截至2021年末安徽担保货币资金58.74亿元，占总资产比重为17.04%，其中因抵押、质押或冻结等受限货币资金余额9.14亿元，受限比例15.56%，整体来看货币资金规模相对较



大，可对担保业务提供较好支撑。截至2021年末，安徽担保应收账款和预付账款分别为12.39亿元和15.15亿元，主要系石油商品贸易业务的业务应收款项和保证金。2021年末应收款项类金融资产为4.54亿元，主要是安徽担保前期发生的应收代偿款项，后续转让给子公司安徽担保资产管理有限公司。近年安徽担保应收代偿款规模较大，截至2021年末为12.96亿元，其中账龄超过1年的代偿款占比为78.29%，平均账龄较长，需关注其代偿款回收风险。安徽担保其他权益工具投资为对外股权投资资产，2021年末账面价值为202.06亿元，占当期末总资产的58.60%，其中主要为安徽担保对安徽省内市县担保机构以及根据政府要求履行政策性职能而对产业园区等投融资公司的持股。近年安徽担保对现有股权投资项目逐步增加投资，投资资金来源于政府注资，整体规模较大。

从三类资产占比情况来看，截至2021年末安徽担保本部Ⅰ级资产、Ⅱ级资产和Ⅲ级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为9.04%、38.72%和51.98%。其中Ⅰ级资产主要为扣除受托管理财政专项资金后的货币资金；Ⅱ级资产主要是对其他融资担保、再担保等子公司投资等；Ⅲ级资产主要是对其他机构的股权投资等。整体来看，安徽担保本部对外投资规模较大，Ⅲ级资产占比高，不符合监管要求。

截至2021年末，安徽担保负债总额为109.05亿元，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为2.11亿元和23.01亿元，该部分负债无实际偿付压力。安徽担保有息负债主要为长短期借款和应付债券，截至2021年末长短期借款余额分别为6.85亿元和7.70亿元，同年末应付债券余额15.00亿元，为当年安徽担保发行的2年期PPN产品。截至2021年末安徽担保应付账款余额15.75亿元，预收款项13.89亿元，主要系石油商品贸易业务的采购款及预收石油款。截至2021年末安徽担保代管担保基金账面余额4.20亿元，无实际偿付压力。截至2021年末安徽担保所有者权益合计235.74亿元，其中实收资本增加15.80亿元至218.46亿元，资本实力强。截至2021年末安徽担保融资担保责任余额放大倍数为6.08倍，未来仍有一定担保业务发展空间。

盈利能力方面，安徽担保营业收入主要来源于担保费收入、投资收益、利息收入和子公司开展的石油商品贸易收入，其中石油商品贸易收入占比较高，但该业务毛利较低，盈利能力有限。近年安徽担保担保业务发生额及担保余额较为稳定，担保费收入相对较为平稳。安徽省政府继续推进“4321”担保体系的建设，为更好降低中小微企业融资成本，再担保业务不收取费用，同时安徽担保直保业务收费水平相对较低，叠加代偿率较高，各年计提准备金规模较大，导致担保业务整体利润率较低。总体来看，近年来安徽担保担保业务发展较为平稳，投资收益呈增长趋势，受代偿率较高影响计提准备金规模较大，安徽担保整体盈利能力较弱。

表15 安徽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	42.28	47.06	50.27
其中：担保费收入	4.18	3.33	3.29
投资收益	2.02	1.54	1.10
其他业务收入	36.41	42.29	46.41



营业支出	41.44	46.39	49.37
其他业务成本	35.07	41.54	44.46
业务及管理费	2.62	1.61	1.72
营业利润	0.84	0.67	0.89
利润总额	0.90	0.63	0.91
净利润	0.47	0.21	0.46
净资产收益率	0.21%	0.10%	0.24%

资料来源：安徽担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，安徽担保唯一股东和实际控制人为安徽省人民政府，股东背景实力强。安徽担保近年持续获得来自安徽省财政厅的注资，政银担业务持续获得来自于中央财政、安徽省政府等的风险补偿资金，整体来看可为安徽担保的发展提供支撑。

综上所述，安徽担保股东背景强，职能定位重要性程度高，资本实力强，货币资金规模大，代偿能力极强。但中证鹏元也关注到，安徽担保盈利能力较弱，股权投资规模较大导致三级资产配置未达到监管要求，未来面临较大的压降调整压力。经中证鹏元综合评定，安徽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。

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“22无为债”的信用等级为AAA。



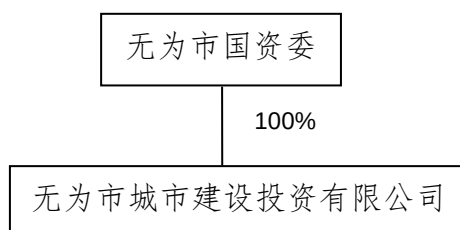
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	1.89	3.44	2.21
应收账款	26.03	22.64	16.06
存货	37.36	37.37	33.16
流动资产合计	66.39	65.34	59.91
投资性房地产	10.94	11.21	11.67
其他非流动资产	13.23	0.00	0.00
非流动资产合计	24.50	22.14	24.40
资产总计	90.88	87.47	84.31
短期借款	0.00	3.00	0.00
其他应付款	4.67	2.46	5.34
一年内到期的非流动负债	6.86	2.59	3.04
流动负债合计	11.62	8.83	8.40
长期借款	7.88	8.27	5.14
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	3.88	4.14	5.80
非流动负债合计	11.76	12.41	10.94
负债合计	23.38	21.24	19.33
总债务	19.26	18.12	14.10
营业收入	12.05	14.51	13.88
所有者权益	67.50	66.24	64.98
营业利润	0.87	1.26	1.22
其他收益	0.00	0.20	0.01
利润总额	0.87	1.26	1.22
经营活动产生的现金流量净额	0.98	-3.68	2.97
投资活动产生的现金流量净额	-2.78	-1.57	-0.42
筹资活动产生的现金流量净额	0.25	6.48	-3.85
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	14.19%	14.11%	14.31%
收现比	50.39%	1.78%	44.17%
资产负债率	25.72%	24.28%	22.93%
现金短期债务比	0.25	0.60	0.70
EBITDA（亿元）	2.16	2.39	2.25
EBITDA 利息保障倍数	2.45	3.35	3.70

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

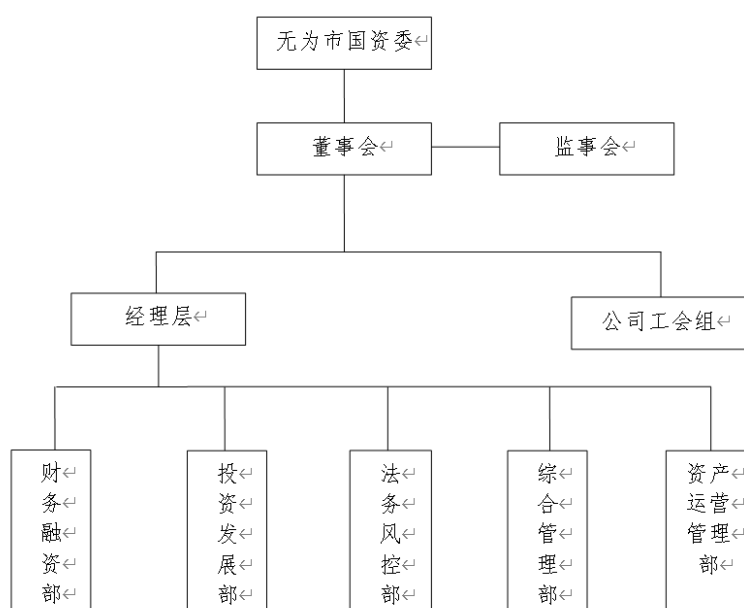


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



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）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
无为市宏远城乡基础设施建设有限公司	72,000	100%	城乡基础设施建设
无为市海融国有资产运营管理有限公司	18,600	100%	国有资产运营管理
无为市产业引导投资有限公司	1,000	100%	产业引导投资

资料来源：公司 2021 年审计报告及全国企业信用信息公示网

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。