



2022年遂平县开源投资有限公司公司债券 (第一期) 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年遂平县开源投资有限公司公司债券(第一期) 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 遂平 01/22 遂平 债 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持遂平县开源投资有限公司（以下简称“遂平开源”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“22 遂平 01/22 遂平债 01”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：遂平县是全国商品粮生产基地县，近年经济和财力保持增长，公司继续获得较大力度的外部支持，河南省中豫融资担保有限公司（以下简称“中豫担保”）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资产流动性较弱，面临较大的资金压力和一定的债务压力等风险因素。

未来展望

- 公司作为遂平县重要的保障性住房项目和基础设施项目建设主体，预期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：何贺
heh@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	135.63	88.87	80.11
所有者权益	113.95	66.56	57.59
总债务	14.41	17.48	19.66
资产负债率	15.98%	25.11%	28.11%
现金短期债务比	0.15	0.37	0.76
营业收入	6.98	5.92	5.56
其他收益	1.59	1.40	1.64
利润总额	1.05	1.22	1.99
销售毛利率	9.47%	8.95%	13.00%
EBITDA	1.25	1.56	2.15
EBITDA 利息保障倍数	1.98	4.03	4.27
经营活动现金流净额	-1.77	0.68	-2.46
收现比	52.33%	100.76%	45.15%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **遂平县是全国商品粮生产基地县，近年经济和财力保持增长。**遂平县交通便利，是全国商品粮生产基地县，逐渐形成农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业，近年经济和财力保持增长。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2021 年公司获得当地政府在资金注入和股权划拨等方面的支持，提升了公司的资本实力；继续获得财政补贴，提升了公司的利润水平。
- **中豫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，中豫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

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由应收款项、存货和固定资产构成，应收款项对营运资金形成一定占用，回收时间存在不确定性，存货主要为工程施工项目和政府注入的土地，固定资产主要为房屋建筑物，即时变现能力较差，且部分资产使用受限。
- **公司面临较大的资金压力。**近年公司经营活动现金流波动较大，整体表现较差；截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投入金额较大。
- **公司存在一定的债务压力。**2021 年末公司总债务为 14.41 亿元，现金短期债务比有所下降且处于较低水平。

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	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	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
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		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	AA-	2021-12-30	蒋申、张涛	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 遂平 01/22 遂平债 01	6.00	6.00	2021-12-30	2029-1-20



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1月发行7年期6亿元公司债券，募集资金计划用于遂平县新区综合管廊及停车场项目和补充营运资金。截至2022年1月25日，本期债券募集资金专项账户余额为5.83亿元。

三、发行主体概况

2021年4月28日，遂平县国有资产监督管理委员会（以下简称“遂平县国资办”）将公司51%股权无偿划转给驻马店市产业投资集团有限公司（由驻马店市财政局和国开发展基金有限公司分别持股67.90%和32.10%，以下简称“驻马店产投集团”）。2022年5月10日，根据《遂平县开源投资有限公司控股股东及实际控制人发生变更的公告》，根据驻马店市国有资产监督管理委员会文件《关于驻马店市产业投资集团有限公司减持遂平县开源投资有限公司2%股权的批复》（驻国资(2021) 77号），同意驻马店产投集团将持有的公司股权由51%减持为 49%，减持的2%股权无偿划转至遂平县国资办，并将驻马店产投集团减持后的公司49%股权无偿划转至其全资子公司驻马店市产控水利投资有限公司。截至2022年5月末，公司注册资本和实收资本为10,252.00万元，控股股东和实际控制人为遂平县国资办。

跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。纳入公司合并范围的二级子公司未发生变动。

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

遂平县交通便利，是全国商品粮生产基地县，逐渐形成农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业，近年经济和财力保持增长，但财政自给能力较弱

区位特征：遂平县是驻马店市“一中心五组团”的3个组团县之一，处于郑州、武汉1小时经济圈内，交通便利，物产丰富。遂平县位于河南省中南部，紧邻驻马店市区，是驻马店市“一中心五组团”的3个组团县之一。遂平县交通便利，北至郑州180公里，南距武汉300公里，距驻马店中心城区10公里。境内正在修建的S330、S241、S328、周驻南高速横穿东西，京港澳高速、京广铁路、京广高铁、107国道、七蚁公路以及即将实施的许信高速纵贯南北，处于郑州、武汉1小时经济圈内，距驻马店高铁站仅10分钟车程。遂平县物产丰富，农作物常年播种面积170万亩以上，其中粮食作物播种面积140万亩以上，粮食年综合生产能力6亿公斤以上，盛产小麦、玉米、大豆、花生、烟叶等作物，是全国优质小麦标准化示范区、全国商品粮生产基地县。遂平县风景秀丽，嵯峨山风景区是国家5A级旅游景区、国家地质公园、国家森林公园、全国标准化示范景区，享有“中华盆景”之美誉，是外交部和河南省政府对外推介的主要景区之一。遂平县辖18个乡镇（街道、管委会），203个行政村（居委会），总面积1,080平方公里。根据第七次人口普查数据，全县常住人口44.14万人，较2010年的49.39万人下降10.64%。

经济发展水平：近年遂平县经济保持增长，但增速持续放缓。近年遂平县经济保持增长，但经济总量较小，GDP在驻马店下辖区县中排名较为靠后。从GDP构成来看，第二、三产业是遂平县主要产业，2020年遂平县三次产业结构比重为15.98:45.23:38.79。2019年和2021年遂平县投资及消费均保持两位数增长，是拉动当地经济增长主因，但2020年受疫情影响，消费大幅下降、投资增速放缓，导致GDP增速有所放缓。近年遂平县人均产值均不及全国平均水平且差距有所拉大。

表1 2021年驻马店市各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
------	-----	--------	------------	----------	---------



驿城区	575.53	5.6%	7.60	21.28	11.49
泌阳县	330.03	6.2%	4.75	15.40	5.94
新蔡县	294.98	6.5%	3.58	14.05	27.52
平舆县	293.22	9.2%	4.02	-	-
西平县	279.20	8.3%	4.31	15.31	9.40
正阳县	271.65	8.0%	4.35	9.44	8.92
遂平县	258.33	8.1%	5.85	14.95	-

注：“-”为数据未获得；人均GDP由第七次人口普查数据计算所得；

资料来源：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 遂平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）	258.33	8.1%	235.4	5.1%	226.4	6.6%
固定资产投资（不含农户）	124.39	13.1%	110.0	6.5%	103.2	12.1%
社会消费品零售总额	77.8	10.6%	70.3	-2.5%	94.7	10.8%
进出口总额	-	-	6.7	3.0%	-	-
人均 GDP（元）	58,525		53,321		52,565	
人均 GDP/全国人均 GDP	72.27%		73.60%		74.15%	

注：“-”数据未获得；2021 年人均 GDP 根据遂平县第七次人口普查常住人口 44.14 万人计算所得。

资料来源：2019-2020 年遂平县国民经济与社会发展统计公报、关于遂平县 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展计划（草案）的报告等，中证鹏元整理

产业情况：遂平县逐渐形成农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业。遂平县依靠较好的自然资源和气候条件，形成了优质小麦、优质花生、优质蔬菜、优质林果、优质食用菌五大优势特色农产品基地。近年遂平县工业转型升级步伐加快，把制造业作为主攻方向，做大做强农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业，商贸物流、房地产、健康养老、“互联网+”等行业发展势头良好，向中国国际成功在香港主板上市，实现了本土企业境外上市零的突破。此外，“十三五期间”遂平县共认定国家高新技术企业19家，评价入库国家科技型中小企业30家，培育市级以上创新平台42个，其中省级以上11个。

发展规划及机遇：根据《遂平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》，“十四五”期间，遂平县依托驻遂同城发展和中国（驻马店）国际农产品加工产业园，全力打造国际农产品精深加工基地、国际高端食品制造基地、国际农产品科技研发基地；以特种化、轻量化、智能化、高端化为方向，加快发展轻工电子、农业装备、汽车部件、食品机械、电力装备等产业，壮大现有产业能级；同时积极承接新兴产业布局和转移，着力培育节能环保装备、5G产业等战略新兴产业集群。

财政及债务：近年遂平县财政收入持续增长，但自给能力较弱，政府债务持续扩张。近年遂平县一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比保持在 65%以上，财政收入质量尚可，但自给能力较弱。

近年遂平县政府性基金收入有所增长，以国有土地使用权出让收入为主。区域债务方面，近年遂平县政府债务余额持有所扩张，主要系政府专项债增长较快所致。

表3 遂平县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	14.95	13.75	12.31
税收收入占比	70.84%	66.91%	67.51%
财政自给率	-	35.53%	32.19%
政府性基金收入	-	11.9	11.2
地方政府债务余额	-	26.85	19.98

注：“-”数据未获得。

资料来源：遂平县人民政府网等，中证鹏元整理

投融资平台：目前，遂平县仅有公司一家发债的投融资平台。

五、经营与竞争

公司是遂平县重要的保障性住房项目和基础设施项目建设主体，主要业务包括工程代建、货币化安置、公路养护及公路工程施工等。2021年公司营业收入继续增长，主要系工程代建和货币化安置收入均有所增加；毛利率小幅提升，主要系货币化安置和公路养护业务毛利率有所提高所致。

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
工程代建	38,144.46	12.47%	32,177.13	15.79%
货币化安置	26,158.10	4.63%	20,196.80	1.90%
销售商品	0.00	-	2,794.36	13.33%
公路养护	2,025.01	23.82%	1,479.64	13.41%
公路工程施工	1,410.78	10.56%	2,088.80	14.55%
其他	2,060.68	0.59%	418.81	-250.06%
合计	69,799.03	9.47%	59,155.54	8.95%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司承担了遂平县域内大量保障性住房和重要市政基础设施建设项目的建设任务，其中公司的保障性住房建设业务采取两种模式，分别为货币化安置模式和委托代建模式。

公司货币化安置项目规模较大，未来收入较有保障

公司货币化安置业务主要由遂平县豫资城乡投资发展有限公司（以下简称“豫资城乡投资”）和遂平县恒大城市建设发展有限公司（以下简称“遂平恒大建设”）两家子公司负责运营，豫资城乡投资和遂平恒大建设分别与遂平县住房和城乡建设局（以下简称“遂平县住建局”）签订政府购买服务协议。



公司实际支付给各拆迁办和相关项目融资成本计入保障性住房的货币化安置项目成本，政府按照该项目成本上浮一定比例支付给公司相应款项作为货币化安置收入。公司根据项目进度、项目投入及一定的收益加成预估收入，并经政府有关部门审核并出具项目结算单，公司据此确认收入。近年来公司根据成本加成5%的比例确认货币化安置收入。货币化安置项目约定回款时间10-18年不等，但实际回款情况受政府资金安排影响低于约定支付金额。2021年公司确认货币化安置收入2.62亿元，毛利率为4.63%。

截至2021年末，公司在建货币化安置模式的保障性住房项目预计总投资10.37亿元，已投资7.91亿元，未来收入较有保障。

表5 截至 2021 年末公司主要在建货币化安置模式的保障性住房项目情况（单位：万元）

项目	建设主体	总投资	已投资	尚需投资
遂平县供销社周边，老教育局和水厂周边，车站街道三官庙社区周边，新区魏岗、下洼岗，新区马庄居委会马庄、黄庄 5 个棚户区改造项目	豫资城乡投资	103,685.00	79,068.65	24,616.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程代建业务在建项目较为充足，但面临较大的资金压力

公司的基础设施项目建设及部分保障性住房建设业务采取委托代建的模式，主要由公司本部及子公司（主要为遂平县城乡建设投资集团有限公司，以下简称“遂平城乡公司”）与遂平县人民政府签订委托代建协议。项目建设期间，公司先行垫付建设资金，待竣工验收后由遂平县人民政府与公司进行结算，工程结算内容包括公司的前期费用、建筑安装工程费用、设备及工器具购置费用、工程建设管理成本、融资成本、税费和项目管理费用等等。工程结算款由政府有关部门每年末进行结算，其中代建管理费费率（工程成本基础上加成）由政府相关部门与公司协商确定，近年来根据项目不同代建管理费费率大部分在20%-25%之间。工程代建项目未约定回款时间，一般项目竣工交付后3-5年内支付，但实际回款情况受政府资金安排影响较大。2021年公司实现工程代建收入3.81亿元，毛利率为12.47%。

截至2021年末，公司在建的代建项目主要为遂平县贫困村基础设施建设项目等，项目预计总投资16.56亿元，已投资15.64亿元；2021年末公司自营项目主要为本期债券募投项目，预计总投资14.17亿元，已投资1.65亿元，尚需投资12.52亿元，存在较大的资金压力。

表6 截至 2021 年 12 月 31 日公司主要基础设施工程及保障性住房建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	运营模式
遂平县贫困村基础设施建设项目	35,920.00	41,623.18	代建
遂平县党庄城中村改造项目	29,767.81	29,391.89	代建
遂平县产业集聚区徐店社区城中村改造项目	26,102.64	26,214.40	代建
遂平县新区水治理工程	27,113.60	22,630.22	代建
遂平县新区基础设施建设项目	19,860.00	18,041.83	代建
遂平县城区供水管网工程	14,334.00	8,963.29	代建



城南推进区道路及管网工程建设项目	12,500.00	9,576.57	代建
遂平县新区综合管廊及停车场项目	141,741.24	16,513.28	自营
合计	307,339.29	172,954.66	-

注：遂平县产业集聚区徐店社区城中村改造项目、遂平县城供水管网工程和城南推进区道路及管网工程建设项目阶段性完工等待结算；遂平县新区综合管廊及停车场项目为本期债券募投项目，2021年等待募集资金到位故已投资金额未发生变动。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公路工程施工及养护业务为公司收入形成补充

公司的公路施工业务主要由子公司河南省遂平县公路工程开发有限公司（以下简称“遂平公路开发”）经营，业务范围主要为遂平县的县城道路、农村道路的施工建设。遂平公路开发具有公路工程施工总承包贰级资质，一般通过公开招投标的方式承接公路施工业务，根据与业主单位签订的施工合同，按照合同约定的日期进行工程施工结算。近年来公司进行的主要公路施工项目包括百县通村入组项目、遂平县农村公路建设项目和2020年县域农村公路项目等，2021年实现公路工程施工收入1,410.78万元，毛利率为10.56%。考虑到遂平县公路修建基本趋于完善，公路工程施工业务需求降低，未来业务持续性存在一定不确定性。

公司的公路养护业务主要由子公司遂平县宇翔公路养护有限公司（以下简称“宇翔养护”）和遂平县顺达公路养护工程有限公司（以下简称“顺达养护”）经营；其中顺达养护主要负责遂平县农村公路养护，宇翔养护主要负责遂平县内国道养护，主要客户为遂平县交通局、遂平县公路养护中心（原遂平县公路局）。公司的公路养护业务在遂平县具有一定的区域垄断性，2021年实现公路养护收入2,025.01万元，毛利率为23.82%，收入毛利率同比均有所上升，主要系遂平县公路修建基本趋于完善，公路养护业务需求增加，当年承接的公路养护业务量增多所致。

公司商品销售业务主要由子公司遂平县遂兴建筑材料有限公司（以下简称“遂兴建材”）经营，业务范围主要为砂石、建材、生产加工销售。公司主要采用购买矿石-加工沙石-销售的业务模式，销售对象以当地工程建筑类企业为主。2021年受新冠疫情及砂石销售业务市场不景气影响，公司当年未开展砂石销售业务。

公司获得较大力度的外部支持

公司作为遂平县重要的基础设施建设开发投融资主体，持续获得遂平县政府较大力度的支持。2021年遂平县政府通过注入资金、无偿划拨资产、股权等方式增加资本公积46.07亿元，资本实力得到提升。此外，2021年公司收到政府补助1.59亿元，提升了公司的利润水平。

表7 2021年当地政府对公司的资产注入情况（单位：亿元）

事项	金额	依据文件
无偿划拨房屋、管网等资产	42.67	遂国资办【2021】1号文
政府拨付资本金	3.39	-

合计	46.07	-
----	-------	---

资料来源：公司 2021 年审计报告，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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2021 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021 年公司合并范围的二级子公司未发生变动。

资产结构与质量

公司资产规模增幅较大，部分资产使用受限，整体资产流动性较弱

公司资产规模增幅较大，2021 年末为 135.63 亿元，以流动资产为主。

截至 2021 年末，公司货币资金主要为银行存款和库存现金，无受限资金。公司应收账款主要为应收遂平县财政局、遂平县住房和城乡建设局等委托方的项目工程款，2021 年随着工程项目结转但回款较慢而有所增加。公司其他应收款主要为应收行政事业单位及地方国企的往来款等，主要包括应收河南省吴房投资发展有限责任公司 1.68 亿元、遂平县景瑞置业有限公司 0.90 亿元、一加一天然面粉有限公司 0.80 亿元、中国农发重点建设基金有限公司 0.80 亿元以及遂平县农村公路管理所 0.20 亿元。公司应收款项规模较大，主要应收对象为当地政府及国企事业单位，对营运资金形成一定占用。公司存货主要为待结算工程、待开发土地和库存商品，其中待结算工程账面价值 6.76 亿元，主要系公司保障性住房建设项目和代建的市政工程项目；库存商品账面价值 3.67 亿元，主要为公司持有的马庄社区、施庄社区和党庄社区保障房及配套设施；待开发土地账面价值 41.89 亿元，其中账面价值 25.87 亿元的土地为划拨地，用途主要为商业、商住用地，已办证但均未缴纳土地出让金；其余为出让地，用途主要为商业、住宅或商住混合用地；此外，账面价值 5.88 亿元的土地抵押受限。

公司固定资产主要为房屋及建筑物等，2021 年末大幅增加，主要系政府无偿划拨房产、管网等资产至遂平城乡公司所致。公司无形资产主要为遂平县嵯峨山卫星人民公社旧址经营权、遂平县下宋水库经营权、遂平县市场发展局经营权、红石崖风景区使用权等。

总体来看，公司资产主要由应收款项、存货和固定资产构成，应收款项对营运资金形成一定占用，回收时间存在不确定性，存货主要为工程施工项目和政府注入的土地，固定资产主要为房屋建筑物，即时变现能力较差，且 2021 年末账面价值 5.88 亿元的土地资产使用受限，资产流动性较弱。

表8 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	0.35%	0.69	0.78%
应收账款	19.50	14.38%	16.11	18.13%
其他应收款	4.80	3.54%	4.96	5.58%
存货	52.33	38.58%	52.18	58.72%
流动资产合计	78.11	57.60%	74.61	83.96%
固定资产	43.54	32.10%	0.89	1.00%
无形资产	6.60	4.87%	6.97	7.84%
非流动资产合计	57.51	42.40%	14.26	16.04%
资产总计	135.63	100.00%	88.87	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

公司营业收入有所增长，政府补贴对公司利润贡献较大

公司是遂平县重要的保障性住房项目和基础设施项目建设主体，主要业务包括工程代建、货币化安置、公路养护及公路工程施工等。2021年公司营业收入继续增长，主要系工程代建和货币化安置收入均有所增加；毛利率小幅提升，主要系货币化安置和公路养护业务毛利率有所提高所致。2021年受政府回购资金安排影响，公司收现比大幅下降，主业回款能力趋弱。公司继续获得政府补助，计入其他收益，对公司利润贡献较大。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	52.33%	100.76%
营业收入	6.98	5.92
营业利润	1.17	1.22
其他收益	1.59	1.40
利润总额	1.05	1.22
销售毛利率	9.47%	8.95%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

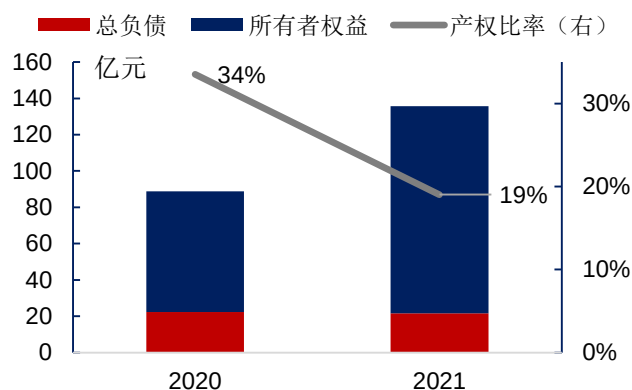
资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所下降，随着本期债券发行成功，仍面临一定的债务压力

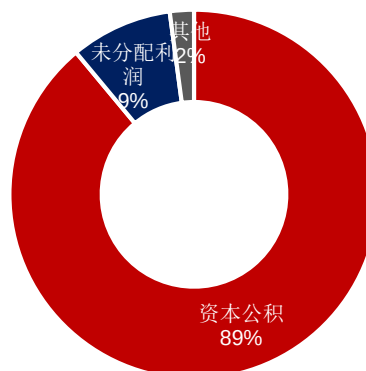
得益于股东注入资产，公司所有者权益大幅提升；由于借款规模下降，公司负债总额小幅下降，以非流动负债为主；综合影响下，公司产权比率有所下降，权益对负债的保障能力有所增强。

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 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

截至2021年末，公司短期借款主要为保证借款；公司其他应付款主要为应付中国二十二冶集团有限公司、驻马店市城乡建设投资集团有限公司等企业的往来款等；公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款；公司长期借款主要为质押借款、抵押借款及保证借款等。

表10 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	0.38	1.77%	0.10	0.43%
其他应付款	5.08	23.44%	3.02	13.53%
一年内到期的非流动负债	2.74	12.65%	1.75	7.84%
流动负债合计	10.39	47.92%	6.68	29.95%
长期借款	11.29	52.08%	15.23	68.26%
非流动负债合计	11.29	52.08%	15.63	70.05%
负债合计	21.68	100.00%	22.31	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务为14.41亿元，以长期债务为主，随着本期债券于2022年1月成功发行，偿债压力加大。

图 3 公司债务占负债比重

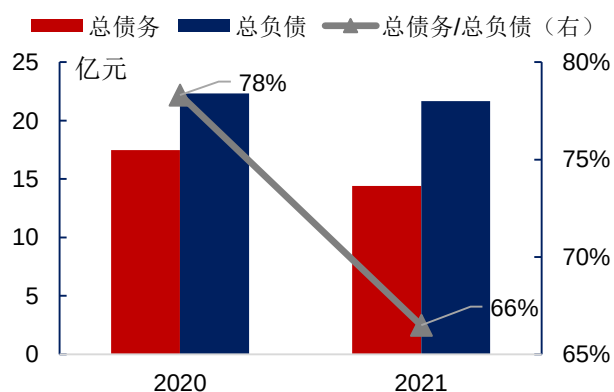
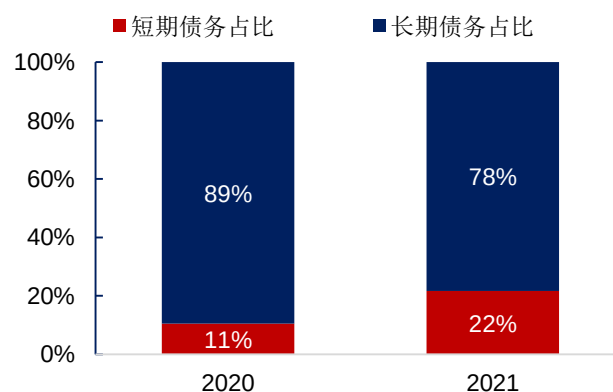


图 4 公司长短期债务结构





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

偿债能力指标方面，2021年随着股东注入资产以及借款规模下降，公司资产负债率有所下降；由于短期债务增加，公司现金短期债务比有所下降且处于较低水平；2021年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，随着未来融资规模扩大，利息规模会进一步增加，预计EBITDA利息保障倍数将进一步降低。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	15.98%	25.11%
现金短期债务比	0.15	0.37
EBITDA 利息保障倍数	1.98	4.03

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6月21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，公司对外担保余额合计2.47亿元，占期末净资产的比重为2.17%，但未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表12 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
河南省吴房投资发展有限责任公司	地方国企	1.37	2035 年 12 月 13 日	否
遂平县吴房文旅产业发展有限公司	地方国企	1.10	2039 年 01 月 28 日	否
合计	-	2.47	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司地处驻马店市遂平县，遂平县交通便利，是全国商品粮生产基地县，逐渐形成农产品加工、装备制造两大主导产业以及轻工电子、新材料等优势产业，近年经济和财力保持增长。公司是遂平县重要的保障性住房项目和基础设施项目建设主体，主要业务包括工程代建、货币化安置、公路养护及公路工程施工等，2021年公司营业收入有所增长；截至2021年末，公司在建的货币化安置项目及代建项目规模较大，且存货中待结算工程为未来收入提供了较好的保障。此外，近年公司获得遂平县政府在资金注入、资产划拨、政府补助等方面的支持较多，未来公司有望继续获得遂平县政府的支持。同时，中证鹏元也

关注到，公司资产流动性较弱，存在较大的资金支出压力等风险因素。

偿债能力方面，随着本期债券成功发行，总债务有所增长，鉴于未来在建项目资金支出面临一定压力，预计未来有息债务仍将保持一定规模。公司未抵押土地资产账面价值较大，可用于银行抵押贷款，一定程度上能够缓解资金压力。总体来看，公司抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

中豫担保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

根据《河南省中豫融资担保有限公司担保函》，中豫担保为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中豫担保保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应付的费用；保证期间为本期债券存续期及到期之日起二年，若债券持有人在此期间内未要求中豫担保承担保证责任的，中豫担保免除保证责任。经国家发展和改革委员会批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，需另经中豫担保的书面同意。未经中豫担保书面同意而加重担保人责任的，中豫担保就加重部分不再承担担保责任。

中豫担保成立于2017年11月，初始注册资本为30.00亿元。2019年9月增资扩股至60.00亿元，2021年中豫担保新老股东合计增资40.00亿元，截至2021年末，中豫担保注册资本和实收资本均为100.00亿元，河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司持有中豫担保23.50%股份，为其第一大股东，根据中豫担保认定其实际控制人为河南省财政厅。

表13 截至 2021 年末中豫担保前十大股东情况（单位：亿元）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50	23.50%
2	郑州投资控股有限公司	4.50	4.50%
3	禹州市投资总公司	4.50	4.50%
4	开封城市运营投资集团有限公司	3.75	3.75%
5	新安县发达建设投资集团有限公司	3.00	3.00%
6	许昌市魏都投资有限责任公司	3.00	3.00%
7	焦作市投资集团有限公司	3.00	3.00%
8	长垣市投资集团有限公司	3.00	3.00%
9	洛阳鑫赞通实业有限公司	3.00	3.00%
10	临颍豫资投资控股集团有限公司	3.00	3.00%
合计		54.25	54.25%

资料来源：中豫担保 2021 年审计报告，中证鹏元整理

中豫担保业务主要在河南省内开展，经营范围包括贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保，诉讼保全担保，履约担保，符合规定的自有资金投资以及融资咨询等中介服务。

中豫担保于2019年7月投资设立全资子公司河南中豫资产管理有限公司（以下简称“中豫资管”），中豫资管经营范围主要包括资产收购，资产管理与受托管理，股权、债权投资与管理等业务。中豫资管于2020年正式运营并纳入中豫担保合并范围，截至2021年末纳入中豫担保合并范围的子公司共1家。

中豫担保收入主要来源于担保业务收入和咨询收入，2019年以来随着银行贷款担保和债券担保业务规模的增长，中豫担保的担保业务收入大幅增长，2019-2021年担保业务收入年复合增长96.46%。中豫担保亦通过提供咨询服务获取咨询收入，2019-2021年咨询收入复合增长64.45%。

表14 中豫担保营业收入构成情况（单位：万元）

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	22,065.85	42.20%	17,768.50	43.27%	5,717.15	27.36%
咨询收入	26,814.03	51.29%	21,180.29	51.58%	9,914.67	47.44%
利息收入	3,281.51	6.28%	1,885.16	4.59%	5,267.62	25.20%
手续费及佣金收入	121.95	0.23%	47.99	0.12%	0.00	0.00%
其他收入	0.00	0.00%	180.19	0.44%	0.00	0.00%
营业收入合计	52,283.34	100.00%	41,062.13	100.00%	20,899.44	100.00%

资料来源：中豫担保 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

中豫担保主要从事融资担保业务，目前业务主要在河南省内开展，在河南省政府及股东的支持下，业务开展具有一定竞争优势。中豫担保客户面向河南省内各级国有企业和行业龙头企业等，客户质量相对较好。2019年以来，中豫担保业务快速增长，2020年末及2021年6月末中豫担保担保余额分别为170.90亿元和187.48亿元，分别同比增长146.29%和55.17%。中豫担保担保业务原以间接融资担保业务为主，2019年获得增资后，中豫担保债券担保业务为主的直接融资担保业务快速发展，2020年末和2021年6月末直接融资担保业务余额分别为84.10亿元和95.10亿元，分别同比增长338.02%和66.55%，分别占同期末担保余额的49.21%和50.73%，未来直接融资担保业务或将成为中豫担保担保业务的重心。中豫担保2020年开始开展非融资担保业务，截至2021年6月末非融资担保余额为15.05亿元，较2020年末增长17.49%。

中豫担保成立时间较短，2020年发生1笔代偿，担保代偿额为0.70亿元，当期担保代偿率为0.46%。从代偿回收情况来看，2020年末中豫担保累计代偿回收率为100.00%，中豫担保以债权转让方式将代偿项目进行处置，将当期发生的代偿以原价转让给全资子公司中豫资管进行处置，前述代偿的后续追偿进展仍需持续关注。

截至2021年6月末中豫担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为0.84亿元、3.48亿元和0.54亿元，担保风险准备金合计为4.86亿元，准备金覆盖率为2.82%，总体来看中豫担保准备金对潜在代偿风险覆盖水平尚可。

表15 中豫担保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年 1-6 月	2020 年	2019 年
----	--------------	--------	--------



当期担保发生额	99.51	240.31	91.56
当期解除担保额	82.92	138.80	41.30
期末担保余额	187.49	170.90	69.39
融资担保余额	172.44	158.09	69.39
直接融资担保余额	95.10	84.10	19.20
间接融资担保余额	77.34	73.99	50.19
非融资担保余额	15.05	12.81	0.00
融资担保责任余额	134.40	124.45	61.71
融资担保责任余额放大倍数	2.17	2.01	1.00
当期担保代偿额	0.00	0.70	0.00
当期担保代偿率	0.00%	0.46%	0.00%
累计担保代偿额	0.70	0.70	0.00
累计担保代偿率	0.23%	0.33%	0.00%
累计代偿回收额	0.70	0.70	0.00
累计代偿回收率	100.00%	100.00%	0.00%
担保风险准备金	4.86	3.86	1.50
准备金覆盖率	2.82%	3.10%	2.15%

资料来源：中豫担保提供，中证鹏元整理

集中度方面，中豫担保担保业务客户集中在河南省内，区域集中度较高。截至2021年6月末，中豫担保前十大客户担保余额合计为70.00亿元，占同期末权益总额的比例为112.02%，客户集中度亦较高。

风险管理方面，中豫担保建立了与现阶段相符的风险管理体系，并配备了相应人员，但随着担保业务规模爆发式增长，中豫担保各项业务和风险管理制度尚需进一步细化和完善，人员有待充实，风控能力有待持续加强。

2021年中豫担保资产规模显著增长，截至2021年末中豫担保资产总额为126.01亿元，同比增长75.33%，主要系当年完成大额增资所致。中豫担保资产主要由货币资金构成，2021年末货币资金116.65亿元，占总资产的92.57%，包括55.58亿元银行存款和61.07亿元其他货币资金，货币资金中有59.30亿元使用受限，占全部货币资金的50.84%，需要关注资产流动性及其对中豫担保实际代偿能力的负面影响。2021年末中豫担保非流动资产6.38亿元，其中债权投资为5.72亿元，占总资产的4.54%，主要为对河南能源化工集团国龙物流有限公司5.11亿元的债权投资，考虑到国内信用风险事件频发，债权投资所面临的信用风险仍需关注。中豫担保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，根据中豫担保提供的三类资产结构，截至2021年6月末，中豫担保I级资产占比99.98%，整体来看中豫担保I级资产占比很高，符合监管部门相应要求，但货币资金中质押存款占比较高，对整体资产流动性产生了一定负面影响。

截至2021年末，中豫担保负债总额为11.69亿元，同比增长20.64%，2021年末其他应付款为4.44亿元，同比下降19.27%，包括2.38亿元的保证金及押金和2.06亿元的其他往来款。中豫担保其他流动负债主要

包括未到期责任准备金1.20亿元和担保赔偿准备金4.73亿元，2021年末中豫担保其他流动负债合计5.94亿元，同比增长78.92%，主要系担保业务规模扩大，计提的未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模显著增长所致。

截至2021年末中豫担保所有者权益合计114.32亿元，同比增长83.85%，主要系2021年股东增资40.00亿元所致。整体来看中豫担保资本实力强，担保放大倍数较低，现阶段整体代偿能力极强，但货币资金中受限资金占比较高，对其实际代偿能力产生的负面影响需要关注。

盈利能力方面，近年来随着担保业务的快速发展，中豫担保担保业务收入和咨询收入显著提高，带动营业收入大幅提升。2021年，中豫担保分别实现营业收入、利润总额和净利润5.23亿元、4.13亿元和3.10亿元，同比分别增长27.25%、15.69%和16.10%。总体来看，中豫担保业务发展较快，但仍需关注代偿对其盈利的潜在负面影响。

表16 中豫担保主要财务数据（单位：亿元，%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	126.01	71.87	65.86
所有者权益合计	114.32	62.18	61.85
营业收入	5.23	4.11	2.09
担保业务收入	2.21	1.78	0.57
利润总额	4.13	3.57	2.32
净利润	3.10	2.67	1.74
净资产收益率	3.55%	4.30%	3.77%
融资担保余额	172.44*	158.09	69.39
准备金覆盖率	2.82%*	3.10%	2.15%
融资担保责任余额放大倍数	2.17*	2.01	1.00
当期担保代偿率	0.00%*	0.46%	0.00%

注：带*的数据为 2021 年 6 月末的数据

资料来源：中豫担保 2020-2021 年审计报告及中豫担保提供，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，中豫担保实际控制人为河南省财政厅，股东均为河南省内各级国有投资公司，在资金支持及业务开展等方面能为其提供有力支持。

综上，中豫担保股东背景强，在河南省内具有较强的竞争优势，近年来担保业务规模较快增长。同时中证鹏元也关注到中豫担保担保业务客户集中在河南省内，区域及客户集中度较高，随着担保业务规模增长，各项风险管理制度尚需进一步细化和完善，人员有待充实，风控能力有待持续加强等风险因素。经中证鹏元综合评定，中豫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，维持本期债券的信用等级为AAA。



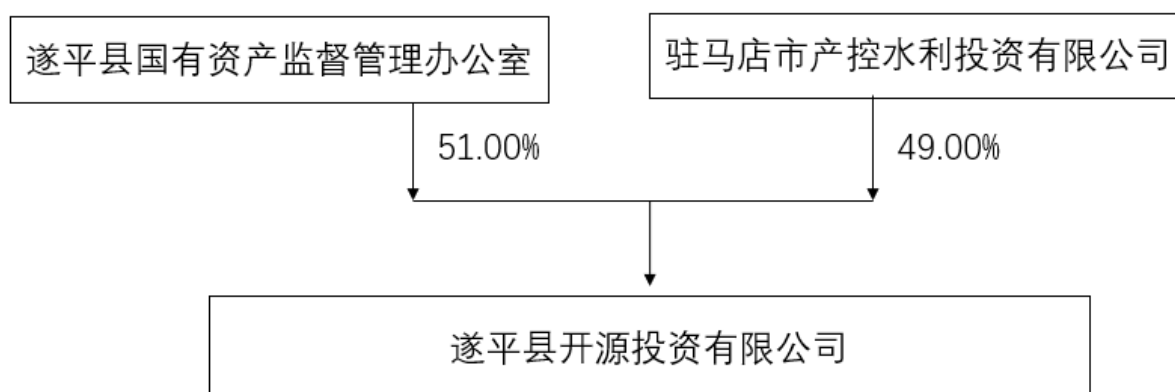
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	0.48	0.69	2.10
应收账款	19.50	16.11	15.91
存货	52.33	52.18	53.08
流动资产合计	78.11	74.61	73.09
固定资产	43.54	0.89	0.40
非流动资产合计	57.51	14.26	7.02
资产总计	135.63	88.87	80.11
短期借款	0.38	0.10	0.50
其他应付款	5.08	3.02	1.19
一年内到期的非流动负债	2.74	1.75	2.26
流动负债合计	10.39	6.68	5.63
长期借款	11.29	15.23	16.49
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	11.29	15.63	16.89
负债合计	21.68	22.31	22.52
总债务	14.41	17.48	19.66
营业收入	6.98	5.92	5.56
所有者权益	113.95	66.56	57.59
营业利润	1.17	1.22	1.99
其他收益	1.59	1.40	1.64
利润总额	1.05	1.22	1.99
经营活动产生的现金流量净额	-1.77	0.68	-2.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.55	-0.61	0.06
筹资活动产生的现金流量净额	2.11	-1.48	-0.36
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	9.47%	8.95%	13.00%
收现比	52.33%	100.76%	45.15%
资产负债率	15.98%	25.11%	28.11%
现金短期债务比	0.15	0.37	0.76
EBITDA（亿元）	1.25	1.56	2.15
EBITDA 利息保障倍数	1.98	4.03	4.27

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理



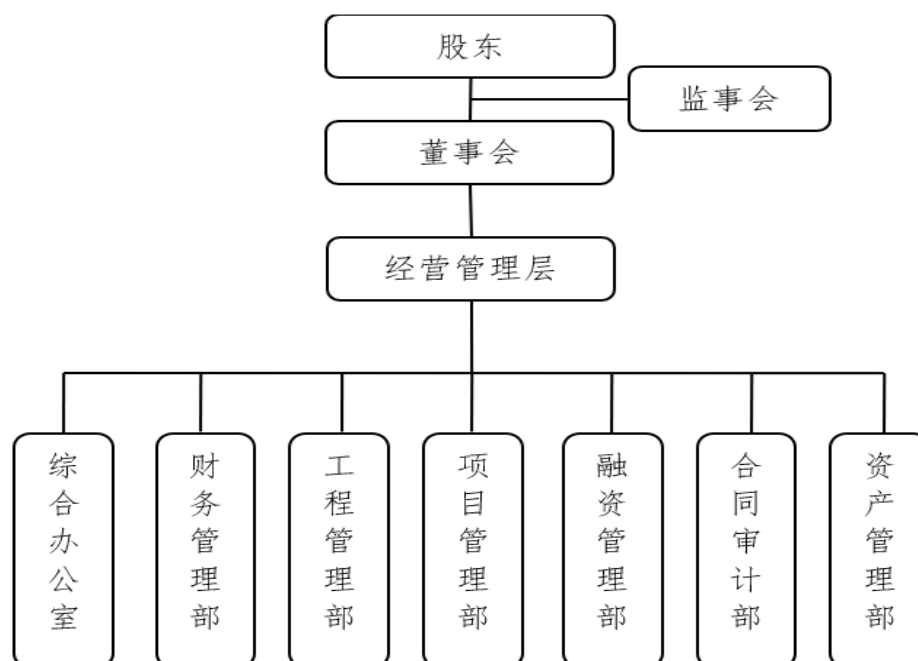
附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供



附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年 12 月末纳入公司合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
遂平县城乡建设投资集团有限公司	11,752.00	100.00%	投资设立
遂平县房城市政工程有限公司	7,000.00	71.43%	政府注入
遂平县宇翔公路养护有限公司	100.00	100.00%	政府注入
遂平县顺达公路养护工程有限公司	1,000.00	100.00%	政府注入
河南省遂平县公路工程开发有限公司	6,000.00	100.00%	政府注入
遂平县豫资城乡投资发展有限公司	105,000.00	100.00%	投资设立

资料来源：公司提供，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。