

2021年江西省抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司绿色债券、2021年第二期江西省抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司绿色债券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：

2021年江西省抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司绿色债券、 2021年第二期江西省抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司绿色 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
21 临川绿色债/G21 临川	AA+	AA+
21 临川绿色债 02/G21 临川 2	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司（以下简称“临川城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“21 临川绿色债/G21 临川”的信用等级为 AA+，维持“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：临川区是抚州市政府驻地，近年工业实力不断增强，经济总量居全市第一，为公司发展提供了良好的外部环境。公司账面待结算资产规模较大，国有土地使用权抵押的增信方式有效提升了“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，偿债压力较大，资本实力有所减弱，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司仍为抚州市临川区的城市基础设施建设平台之一，账面仍存在一定规模的待结算资产。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：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：陈良玮
chenlw@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	155.63	165.06	162.05
所有者权益	97.09	108.10	107.37
总债务	37.18	31.36	35.70
资产负债率	37.61%	34.51%	33.75%
现金短期债务比	0.79	1.54	2.14
营业收入	5.63	7.29	8.09
其他收益	0.36	0.32	0.00
利润总额	0.61	0.94	0.76
销售毛利率	13.32%	13.04%	13.12%
EBITDA	1.10	1.44	0.76
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.55	0.36
经营活动现金流净额	-5.51	5.61	-14.46
收现比	1.03	0.22	0.48

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **临川区是抚州市政府驻地，近年工业实力不断增强，经济总量居全市第一。**近年来，抚州市临川区工业经济稳步发展，固定资产投资对经济推动作用较大，2019-2021 年地区生产总值增速高于全国水平，为公司集团发展提供了良好的基础。
- **公司账面仍有一定规模的待结算资产。**公司后续计划仅承担存量在建项目的建设，不再承接新的代建项目，截至 2021 年末公司开发成本账面价值为 21.14 亿元，均为待结算资产。
- **国有土地使用权抵押担保本期债券的信用水平。**公司用于“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”抵押的土地为 6 宗，评估总价为 22.76 亿元，为“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”剩余本金及一年期利息之和的 2.13 倍，有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性偏弱。**2021 年公司因土地资产被回收导致资产规模有所下降，土地资产受限比例仍较高，集中变现能力较弱，同时应收款项对公司资金占用较大，且回收期存在一定不确定性。
- **公司债务规模较大，偿债压力较大。**2021 年末公司债务规模仍较大，EBITDA 利息保障倍数较低，偿债压力较大。
- **因政府收回部分土地，公司资本实力有所减弱。**2021 年因政府收回部分注入的土地资产，公司资本公积减少 11.5 亿元，公司资本实力有所减弱。
- **公司存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，其中对民营企业江西才都电子科技有限公司担保金额为 4.50 亿元，公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

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	6
	GDP 增长率	4		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	7
	公共财政收入	2		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	3			
	业务多样性	2			
业务状况等级	中等	财务风险状况等级	较小		
指示性信用评分				aa-	
调整因素	无	调整幅度		0	
独立信用状况				aa-	
外部特殊支持调整				1	
公司主体信用等级				AA	



历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-8-9	何佳欢、谢海琳	城投公司主体长期信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2017-1-24	朱霄霄、王西	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA	2016-6-23	张伟亚、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 临川绿色债/G21 临川	5.00	5.00	2021-6-15	2028-2-5
21 临川绿色债 02/G21 临川 2	5.00	5.00	2021-6-2	2028-6-29

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2021年2月公开发行了7年期5亿元的公司债券“21临川绿色债/G21临川”，募集资金计划用于抚州市临川区垃圾与污水治理项目以及补充营运资金。截至2022年5月10日，本期债券募集资金余额为383,612.20元。

公司于2021年6月公开发行了7年期5亿元的公司债券“G21临川2/21临川绿色债02”，募集资金计划用于抚州市临川区垃圾与污水治理项目以及补充营运资金。截至2022年6月20日，本期债券募集资金余额为360,609.68元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，2022年5月末公司控股股东仍为抚州市临川区城市发展投资集团有限公司（以下简称“临川城发”），实际控制人仍为抚州市临川区财政局。2021年9月，公司监事冯骏、王其云和董事杨建华辞任，新任董事龙虹、监事黄维中和章勇锋。

2021年公司主营业务未发生变化，仍主要承担临川区的基础设施项目投资和建设等工作，未来公司计划不再承接新的或扩建项目，仅承担存量在建项目的建设。2021年公司合并报表范围无变化，截至2021年末纳入合并范围的子公司共3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。

行业及区域经济环境

抚州市紧邻南昌，区位优势明显，招商引资力度较大，工业经济发展平稳，固定资产投资持续拉动经济增长，一般公共预算收入较为稳定，但人均GDP水平较低

区位特征：抚州紧临南昌，赣抚粮仓，“大南昌都市圈”两大支撑之一。抚州市位于江西省东部，是离省会南昌最近的地级市，福银高速、济广高速、抚吉高速、资光高速及向莆铁路、沪昆高铁等过境而过，是打造融合一体发展的“大南昌都市圈”两大支撑之一³，是属鄱阳湖生态经济区、海西经济区、原中央苏区振兴发展战略区、长江中游城市群、江西省生态文明先行示范区五个国家级区域发展平台和省政府支持抚州深化区域合作加快发展战略平台。抚州市历史悠久、名儒巨公辈出、戏剧文化底蕴深厚、基础教育全国闻名。2022年1月，国务院批复将抚州市列为国家历史文化名城⁴，城市内涵更加丰盈厚重。抚州市农业基础较好，是国家区域性商品粮基地。抚州下辖9县2区和抚州国家级高新技术开发区、东临新区两个重点开发区，总面积1.88万平方公里，截至2021年末总人口361.49万。

³ 两大支撑为九江市、抚州市。

⁴ 截至2022年1月，国家历史文化名城合计140座。

图1 抚州市区位图


资料来源：公开资料

经济发展水平：抚州市经济增长保持良好势头，人均GDP水平逐步提升但仍较低。2021年抚州市地区生产总值增速较高，其中固定资产投资维持在较高增速，社会消费品零售总额及进出口总额增速大幅提高，表现较好。2021年，抚州市固定资产保持较高增速，社会消费品零售总额增速大幅反弹，进出口总额实现大幅度增长。近年来抚州市经济总量保持较快增长，经济总量居于全省中下游，但人均GDP水平靠后，经济发展水平偏弱。此外，以都市圈、城市群为牵引的经济“极化”趋势日益明显，省内南昌、九江、上饶、赣州等对抚州形成强烈“挤压”态势，集聚人才、资金等生产要素将面临一定挑战。

表1 抚州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,794.55	8.0%	1,572.51	3.7%	1,510.92	7.9%
固定资产投资	-	9.6%	-	8.7%	-	9.2%
社会消费品零售总额	631.48	17.1%	539.26	3.2%	607.53	11.7%
进出口总额	214.30	23.2%	173.87	14.1%	152.40	7.9%
人均GDP（元）		50,136		43,501		37,272
人均GDP/全国人均GDP		61.91%		60.05%		52.58%

注：2020及2021年人均GDP=当年GDP/当年常住人口数量。

资料来源：抚州市2019-2020年国民经济和社会发展统计公报、2021年1-12月抚州市综合统计数据，中证鹏元整理

表2 江西省各设区市2021年经济财政指标情况（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
南昌市	6,650.53	8.70%	10.33	484.84
赣州市	4,169.37	9.10%	4.64	294.07
九江市	3,735.68	8.80%	8.19	292.23
宜春市	3,191.28	8.90%	6.42	254.22

上饶市	3,043.49	9.00%	4.73	236.03
吉安市	2,525.65	9.00%	5.71	181.91
抚州市	1,794.55	8.00%	5.01	131.87
新余市	1,154.60	8.60%	9.60	81.58
鹰潭市	1,143.92	9.30%	9.90	92.61
萍乡市	1,108.30	8.30%	6.14	108.63
景德镇市	1,102.31	8.70%	6.80	101.49

资料来源：江西省统计局及各市财政预算执行情况，中证鹏元整理

产业情况：确立了新能源汽车及零部件、有色金属精深加工两大优势产业，现代信息、新能源新材料、生物医药、绿色农产品深加工四大新兴产业“2+4”主导产业格局。2018-2020年，地区六大支柱产业营业收入方面，化工建材、有色金属加工、生物医药和电子信息持续增长，机电汽车增长呈现波动性，食品工业增速持续下降。2021年，全市规模以上工业完成销售产值2,181.8亿元，同比增长24.4%。成功引进比亚迪年产20万辆整车、年产15GWh动力电池全产业链项目，招商引资取得较大突破，汽车工业实现升级。截至2021年末，全市规模以上工业企业达到1,080家，境内上市公司3家包括博雅生物（300294.SZ）、新元材料（300472.SZ）、志特新材（300986.SZ）。

发展规划及机遇：2022年抚州市经济社会发展主要预期目标为地区生产总值增长7%以上，一般公共预算收入增长5%。围绕以上目标，抚州市将在新基建、新型城镇化、重大工程等方面升级实施“项目大会战”，同时聚焦“2+4”主导产业，做大做强新能源汽车及零部件产业，大力发展有色金属深加工产业，培育壮大新能源新材料、现代信息、生物医药、绿色农产品深加工四大新兴产业，实现产业升级。

此外，抚州市把数字经济产业作为跨越发展、弯道超车的突破口，大力培育发展互联网、大数据、云计算等新业态，被省政府确定为全省三个大数据中心城市之一，引进建设了抚州中科曙光电子政务云、抚州创世纪超算中心、抚州卓朗云计算数据中心“三朵云”，当前正在加快推进10万平米数字街区项目建设。抚州市“十四五规划”强调了数字经济的引领地位，提出要全力实施数字经济发展“一号工程”，培育壮大数字产业，到2025年力争全市数字经济产业规模年均增长25%以上，突破3000亿元。

财政及债务：抚州市财政自给率低，债务扩张较快。抚州市一般公共预算收入较稳定，在全省排名中下游，和GDP排名匹配；其中税收收入占比较高，收入质量较高。但财政自给率低，政府性基金收入成为当地主要的财政收入来源，其中2020年增速同比达44.26%，2021年增速为-7.9%，未来受土地出让情况影响存在大幅波动的可能。近年政府债务余额持续增长，债务扩张较快。

表3 抚州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	131.87	130.34	129.24
税收收入占比	72.43%	72.20%	73.70%

财政自给率	26.36%	26.07%	27.25%
政府性基金收入	258.88	281.00	194.79
地方政府债务余额	648.87	445.79	318.68

资料来源：2019-2021年抚州市预算执行情况，抚州市地方政府网站，中证鹏元整理

投融资平台。抚州市投融资平台以抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司为主，规模最大。抚州市文化旅游投资发展集团有限公司为其重要子公司，主营文旅类项目，抚州市数字经济投资集团有限公司主要负责工业领域，抚州高新区发展投资集团有限公司为高新区平台。2020年4家平台总债务合计438.30亿元，较2019年增长23.64%。

表4 抚州市主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	实际控制人	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司	抚州市国资委	抚州市国资委	398.28	61.79%	66.55	340.26	抚州市主要基础设施建设运营主体
抚州市文化旅游投资发展集团有限公司	抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司	抚州市国资委	62.28	58.48%	8.24	52.63	抚州市文化旅游类基础设施建设
抚州市数字经济投资集团有限公司	抚州市国资委	抚州市国资委	36.91	64.97%	17.21	27.72	抚州市重点工业园区基础设施建设投资运营主体、工业产业转型升级投融资主体
抚州高新区发展投资集团有限公司	抚州高新区管委会	抚州高新区管委会	95.09	53.29%	34.79	62.05	抚州高新区国有资本运营主体

注：其中“总债务”为2020年数据，其余为2021年数据。

资料来源：公开资料查询，中证鹏元整理

临川区紧邻南昌，是抚州政治、经济、文化中心，经济总量居全市第一，确立了“有色金属加工首位产业+电子信息主导产业”发展格局，工业实力不断增强，农业基础较好。但临川区财政自给率偏低，政府债务快速增长

区位特征：抚州市政府驻地，紧邻南昌，基础教育闻名全国。临川区位于江西东部、抚河中游，是抚州市委市政府所在地。全区总面积2,121平方公里，辖23个乡镇、1个垦殖场、5个街道办事处、1个工业园区和1个昌抚合作示范区。总人口110万，较2010年增加1.25万人。临川距省会南昌98公里，处于南昌1小时经济圈内。昌福铁路、福银高速、抚吉高速、抚金高速和东昌高速等四条高速穿境而过。临川区高考教育连续多年名列全省前茅，连续多年被评为“全国教育先进县（区）”和“文化先进县（区）”。

经济发展水平：经济运行稳健向好，经济总量遥遥领先于全市其他区县。临川区近三年GDP持续增长，但受固定资产投资增速放缓影响，2020年GDP增速放缓，2021年社会消费品零售总额大幅增长，拉动GDP增速至2019年水平。2020年临川区三次产业结构为 10.1：45.4：44.5。临川区经济总量遥遥领先

于抚州其余10个区县，2021年GDP占全市的30.79%。但人均GDP水平在全市中表现一般，且占全国人均水平的比例不高。2021年临川区一般公共预算收入占GDP的比重为2.67%，全市最低。房地产市场平稳增长，商品房销售面积累计完成89.88万平方米，同比增长2.7%。

表5 临川区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）	552.6	7.8%	486.14	3.6%	469.57	7.5%
固定资产投资	-	6.7%	-	8.8%	290.0	12.4%
社会消费品零售总额	218.1	17.2%	186.2	3.2%	220.0	11.8%
人均GDP（元）	50,090		37,395		36,123	
人均GDP/全国人均GDP	61.86%		51.62%		50.92%	

注：临川区人均GDP按2021年常住人口计算，其余各县区人均GDP按照七普常住人口计算。

资料来源：临川区政府官网“临川概况”、临川区2019-2021年国民经济和社会发展计划执行情况，中证鹏元整理

表6 2021年抚州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
临川区	552.60	7.8%	5.01	14.74	23.68
东乡区	213.86	8.4%	5.57	18.01	31.23
南丰县	161.99	8.1%	5.96	8.40	14.32
崇仁县	152.28	8.0%	5.04	8.56	12.97
宜黄县	99.78	8.6%	4.96	6.41	8.87
广昌县	95.19	8.2%	4.66	6.11	--
资溪县	51.87	8.3%	5.41	3.24	13.89

注：人均GDP=GDP/七普常住人口。

资料来源：抚州市2021年1-12月全市各县（区）主要经济指标完成情况表、抚州市第七次全国人口普查公报、DM，中证鹏元整理

产业情况：临川区确立了“有色金属加工首位产业+电子信息主导产业”的产业发展方向，工业实力不断增强，且农业基础较好。2021年临川全区规模以上工业增加值同比增长10%，规上企业营业收入同比增长36.57%，再度荣获“全省工业高质量发展先进县（区）”。其中，有色金属产业累计实现营业收入198.36亿元，同比增长74.3%，上缴税金10.96亿元，同比增长100.7%；代表企业包括江西自立铜业有限公司、恒吉集团实业有限公司、江西金弘实业有限公司等。

此外，临川区是传统农业大区，是全国重要的商品粮生产基地和全省主要的产粮县（区），截至2021年末农业产业化龙头企业达68家（其中国家级2家、省级17家）。

发展规划及机遇：临川区2022年经济发展目标主要包括GDP增长7%左右，一般公共预算收入增长6%。为实现该等目标，临川区政府将在投资、消费、开放及产业发展等方面实行一系列稳增长措施，包括坚持“项目为王”、“产业成链”，推进89个重点项目，年度计划投资187.72亿元；推进新一轮家电以旧换新，开展新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡等行动，不断完善物流运输体系，鼓励更多企

业自营报关出口；强攻工业。《临川区十四五规划纲要》对于区域定位包括全省高质量发展产业引领示范区、全省乡村振兴战略实施样板区、大南昌都市圈城乡融合发展先行区、粤港澳大湾区绿色农副产品配给地。

财政及债务水平：区域财政收入呈现波动，税收收入占比较高，财政自给率偏低，政府债务快速增长。近三年临川区一般公共预算收入有所波动，其中2020年同比下降6.37%系当期留抵退税所致，剔除该影响后，同口径增长1.0%。一般公共预算支出以教育和水利为主。税收收入占比较高，但财政自给率偏低。政府性基金收入受土地市场出让行情波动影响存在波动。2020年政府债务余额同比增长32.84%，增速较高。

表7 临川区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	14.74	13.82	14.76
税收收入占比	79.65%	78.87%	78.79%
财政自给率	25.25%	21.3%	20.32%
政府性基金收入	23.68	17.40	19.34
地方政府债务余额	57.82	45.99	34.62

资料来源：DM，中证鹏元整理

投融资平台。抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司为临川区唯一发债主体，核心业务为基础设施项目代建。

表8 截至2021年末临川区主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司	抚州市临川区城市发展投资集团有限公司	97.09	37.61%	5.63	37.18	临川区重要的城市基础设施建设平台

资料来源：公开评级报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

作为抚州市临川区重要的城市基础设施建设平台，2021年公司主营业务仍为委托代建业务，收入下降主要系代建项目工程结算量减少所致。2021年公司综合毛利率为13.32%，较上年略有上升。

表9 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
项目代建收入	56,273.64	13.32%	72,870.79	13.04%
旅游业务收入	15.60	6.25%	9.95	7.22%
租赁收入	14.82	100.00%	4.44	100.00%
合计	56,304.05	13.32%	72,885.18	13.04%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

公司后续计划仅承担存量在建项目的建设，不再承接新的代建项目，目前账面仍有一定规模的待结算资产

根据公司与抚州市临川区人民政府（以下简称“临川区政府”）签订的《项目委托代建（回购）协议》，临川区政府按照协议约定划拨项目资本金用于项目建设，在项目建设初期或实施阶段，根据委托项目建设的实际需要，临川区政府先行拨付项目建设资金，先行拨付的建设资金可抵建设项目代建款。协议项下项目资金应用报本级人民代表大会或常务委员会批准，并将资金支付计划列入政府年度预决算报告。代建款按公司支出项目建设成本加计委托建设费15%计算。项目工程完工后交由临川区政府进行竣工验收，项目竣工验收合格后，由公司向临川区政府提交工程决算文件，临川区政府收到完整的决算文件后10日内指定有资质的审计机构进行审计，审计机构应该在2个月内提交财务审计的决算意见。值得注意的是，《项目委托代建（回购）协议》并未就临川区政府何时支付公司委托代建（管）资金做出明确约定，回款时间存在一定不确定性。

2021年公司确认收入的项目主要为一河两岸棚户区改造、廖坊灌区工程项目部二期等项目，公司按照项目投入成本加计15%的管理费确认项目代建收入，确认项目代建收入55,282.34万元。

表10 2021年公司主要代建收入明细（单位：万元）

项目名称	收入	成本
一河两岸棚户区改造项目	39,621.32	34,453.32
廖坊灌区工程项目部二期	11,586.79	10,075.47
安石大道	2,323.33	2,020.29
章舍安置区道路及排水工程款	1,060.12	921.84
临川二中	661.46	575.18
区粮食局工程	16.98	14.77
龙津大桥	9.70	8.43
武装部工程	2.65	2.30
合计	55,282.34	48,071.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据抚州市和临川区关于国资企业市场化经营改革方案，2020年7月开始由临川城发负责承接新的或扩建的代建项目，且一般不会分包给公司建设。截至2021年末，公司在建工程仅高标准农田项目，该项目总投资金额为12.34亿元，已累计投入建设资金7.76亿元，尚需投入金额4.58亿元。此外，截至2021年末公司存货中开发成本账面价值21.14亿元，均为完工待结算的代建工程，后续随着政府回购项目，将带来一定结算收入。

表11 截至2021年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资
高标准农田项目	123,390.00	77,609.38	45,780.62

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司在财政补贴方面得到当地政府的较大支持，同时因政府收回部分土地资产导致资本公积有所下降

2021年临川区财政局向公司拨付3,616.44万元作为企业扶持发展基金，提升了公司的利润水平。2021年因政府收回部分注入的土地资产，公司资本公积减少11.5亿元。

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模有所下降，以土地资产、代建工程投入及应收款项为主，土地资产受限比例较高，应收款项对资金占用较大，整体资产流动性偏弱

截至2021年末，公司资产总额同比小幅下降，主要系政府收回部分注入土地资产导致存货规模减少所致。从资产构成看，公司仍以流动资产为主。

截至2021年末，货币资金2021年余额为7.35亿元，均为非受限银行存款；应收账款账面价值同比变化不大，仍基本为对抚州市临川区财政局的应收项目款；其他应收款规模同比有所增加，构成仍主要为对临川区财政局及其下属控股国资企业的往来款，回收风险较小，但回收时间受政府财政实力和资金安排影响存在一定不确定性，形成对公司资金的占用。

存货是公司资产的主要构成部分，由土地资产和开发成本构成。截至2021年末，存货账面价值90.93亿元，较上年同比有所减少，主要系政府收回部分注入的土地所致。其中开发成本账面价值为21.14亿元，系已完工尚未结算的代建工程；公司土地资产共有86宗，土地资产面积共计291.20万平方米，账面价值为69.79亿元，较上年末减少11.51亿元，土地使用权类型均为出让，用途为商住，其中账面价值35.89亿元的土地已被用于抵押，占土地资产账面价值的51.42%。

整体而言，2021年公司因土地资产被回收导致资产规模有所下降，土地资产受限比例仍较高，集中变现能力较弱，应收款项对公司资金占用较大，且回收期存在一定不确定性，公司整体资产流动性仍较弱。

表12 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	7.35	4.73%	9.99	6.05%

应收账款	22.49	14.45%	21.63	13.10%
其他应收款	33.73	21.67%	28.77	17.43%
存货	90.93	58.43%	103.40	62.64%
流动资产合计	154.52	99.29%	163.79	99.23%
非流动资产合计	1.11	0.71%	1.27	0.77%
资产总计	155.63	100.00%	165.06	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 年公司营业收入有所下降，政府补助提升公司的利润水平

公司收入仍主要来源于项目代建业务，2021 年因代建业务结算规模减少导致营业收入有所下降，但收现比相较于去年同比大幅增加。因代建业务按成本加成的收入确认模式，公司综合毛利率相对稳定。

公司后续计划不再承接新的代建项目，仅承担存量在建项目的建设，目前在建的代建工程仅高标准农田项目，该项目尚需投入资金为 4.58 亿元，同时公司账面仍存在一定规模的待结算资产。

2021 年公司收到政府给予的 0.36 亿元企业扶持发展基金补贴，提升了公司的利润水平。

表 13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

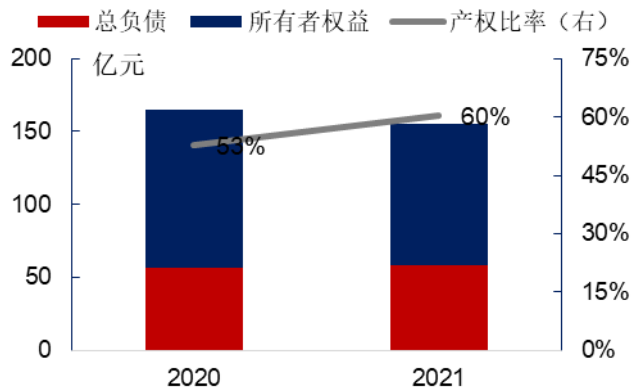
指标名称	2021 年	2020 年
收现比	1.03	0.22
营业收入	5.63	7.29
营业利润	0.61	0.95
其他收益	0.36	0.32
利润总额	0.61	0.94
销售毛利率	13.32%	13.04%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

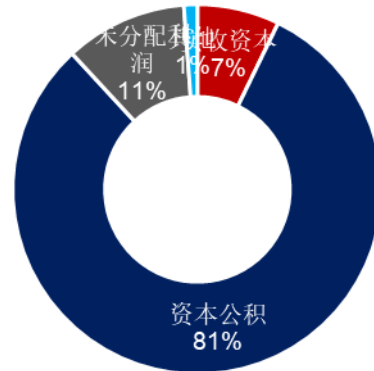
资本结构与偿债能力

公司有息债务规模较大，偿债压力较大

截至 2021 年末，公司负债总额较上年基本持平；所有者权益有所减少，主要系政府收回部分注入的土地资产所致。综合影响下，2021 年末公司产权比率较上年小幅上升，所有者权益对负债保障程度仍较好。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 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

公司短期借款为质押借款和信用借款。截至2021年末，公司短期借款0.5亿元，较上年末大幅减少；其他应付款同比减少27.78%，主要为与抚州市市属国有资产投资控股集团有限公司、江西省行政事业资产集团有限公司、抚州市文化旅游投资发展集团有限公司等国资企业的往来款，无需支付资金成本；一年内到期的非流动负债同比大幅增加，主要为一年内到期的应付债券和长期借款。

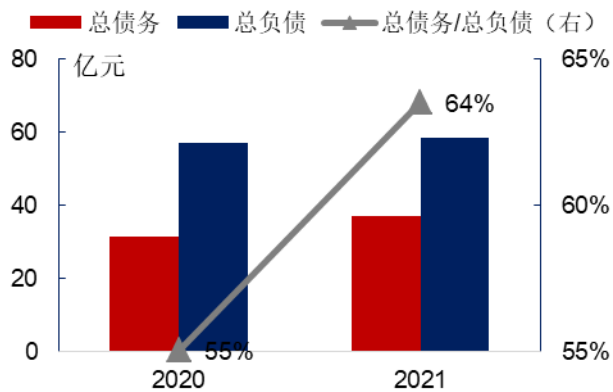
非流动负债方面，其构成仍主要为应付债券和长期借款。截至2021年末，公司非流动负债同比增加有所增长，其中：长期借款同比减少44.24%，信用借款已全部还清，目前长期借款全部为抵押贷款，抵押品为子公司自有的土地使用权；应付债券分别为“16临川债”、“17临川城投债”、“19临川城投债”、“21临川绿色债”、“21临川绿色债02”，期末余额25.17亿元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

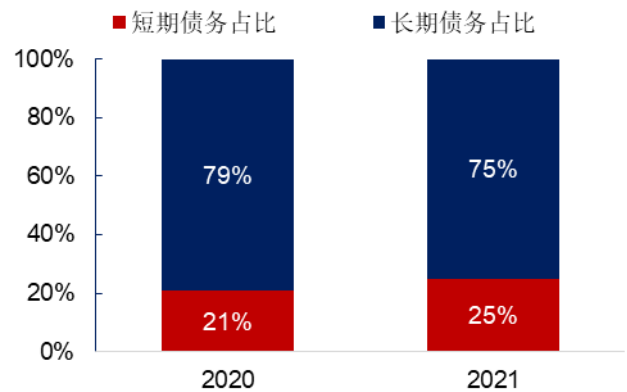
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	13.49	23.05%	17.64	30.96%
一年内到期的非流动负债	8.80	15.03%	5.40	9.48%
流动负债合计	30.66	52.37%	32.10	56.36%
长期借款	2.71	4.63%	4.86	8.53%
应付债券	25.17	43.01%	20.00	35.11%
非流动负债合计	27.88	47.63%	24.86	43.64%
负债合计	58.54	100.00%	56.96	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务仍主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券款构成。截至2021年末总债务规模小幅增长至37.18亿元，债务规模较大，2022年新增发行1亿元公司债券“22临川城投债”，募集资金全部用于偿还或置换公司2021年内到期的“17临川城投债01”企业债券本金。债务期限结构方面，公司仍以长期债务为主。

图4 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力方面，2021年公司资产负债率较上年小幅上升，2021年末公司现金短期债务比较上年有较大下滑，公司短期偿债压力上升；EBITDA利息保障倍数较小幅提升，但EBITDA对利息的保障能力仍较弱。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	37.61%	34.51%
现金短期债务比	0.79	1.54
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.55

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31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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末公司对外担保金额为33.55亿元，占同期末净资产的比例为34.56%，担保对象主要为临川区事业单位及国有企业，其中对民营企业江西才都电子科技有限公司担保金额为4.50亿元。公司对外担保均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表16 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
------	------	-------	--------

抚州市临川区水利建设投资有限公司	16,500	2036/9/30	否
抚州市临川区第一人民医院	3,000	2022/3/2	否
抚州市临川区第一人民医院	30,000	2023/12/29	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	130,000	2034/9/8	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	45,000	2030/4/27	否
江西才都电子科技有限公司	45,000	2033/12/30	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	10,000	2030/12/14	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	10,000	2035/12/21	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	10,000	2035/12/21	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	5,000	2030/4/27	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	8,000	2024/3/1	否
抚州市临川区工业与科技创新投资发展有限责任公司	16,000	2028/5/6	否
抚州市临川区水利建设投资有限公司	3,000	2022/8/17	否
抚州市临川区城投建筑工程有限公司	3,000	2023/3/18	否
抚州市临川区城投建筑工程有限公司	1,000	2022/5/4	否
合计	335,500		

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

临川区是抚州市政府驻地，近年工业实力不断增强，经济总量居全市第一，区域经济环境良好。公司自成立以来作为临川区城市基础设施项目投资建设重要主体，近年来承接了大量的项目工程，虽然后续将由集团母公司承接新的或者扩建的代建项目，且一般不再分包给公司建设，但公司目前账面仍有一定规模的待结算资产。同时考虑到集团对公司在资金方面的支持意愿良好，公司的整体抗风险尚可。

九、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平

“21临川绿色债/G21临川”、“21临川绿色债02/G21临川2”发行时，公司以其拥有的位于抚州市的6宗土地使用权设定抵押，抵押的土地使用权面积为331,690.70平方米，用途为住宅和商业，使用权类型为出让。

根据公司与天风证券股份有限公司签订的《国有土地使用权抵押合同》及与中国工商银行股份有限公司抚州临川支行签订的《抵押资产监管协议》，本期债券土地抵押担保的范围为本期债券的本金、利息（本期债券产生的利息、逾期利息和相关复利）以及违约金、损害赔偿金、手续费、保险费及其他为签订或履行抵押合同而发生的费用、抵押权人实现担保权利和债权所产生的费用（包括但不限于处置费用、税费、诉讼费用、拍卖费、执行费、律师费、差旅费）；抵押登记时间为债券发行日5个工作日

前。同时，在债券存续期间，公司应聘请经天风证券股份有限公司和中国工商银行股份有限公司抚州临川支行认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产进行跟踪评估，抵押资产的跟踪评估基准日为本期债券初次评估报告基准日在当年的对应日，年度报告出具时间不应迟与该报告基准日的20个工作日。当抵押土地评估总价低于本期债券募集资金本金及一年利息总额的1.5倍时，公司应在收到抵押资产监管机构出具的《追加抵押资产通知书》后40个工作日内完成追加抵押。公司因经营发展需要，可对抵押资产进行置换，但应对拟置入抵押资产进行评估，并保证评估价值不低于拟置出资产评估价值。当抵押资产总价值超过本期债券未偿还本金及一年期利息的2.0倍时，公司有权向债权代理人申请对超过2.0倍部分的抵押资产进行增值释放。

2021年4月30日，经北京华亚正信资产评估有限公司出具“华亚正信评资字[2021]第 C09-0003 号”评估咨询报告，以2021年4月30日为评估基准日，对用于抵押的6宗土地使用权进行了评估，抵押资产评估总价为22.72亿元。2021年，公司对部分抵押土地资产进行了置换。其中：置出的2宗土地使用权评估价值合计3.19亿元，根据江西寰宇房地产评估有限公司2021年8月18日出具的土地评估报告，公司置入的2宗土地使用权评估价值合计3.22亿元。经上述置换后，为本期债券提供抵押担保的土地使用权评估价值合计22.76亿元，为本期债券未偿还本金（分别为5亿元、5亿元）及一年期利息（年利率分别为6.80%、6.74%）的2.13倍，仍满足债券发行对抵押比率不得低于1.5倍的约定。

表17 2021年“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”置换抵押土地情况（单位：平方米、万元）

项目	土地使用证证号	面积	评估价值	账面价值	用途
置出土地	赣（2016）临川区不动产权第 0003343 号	12,277.90	10,088.30	6,461.12	商业、住宅
	赣（2016）临川区不动产权第 0003341 号	24,526.10	21,767.40	14,557.98	商业、住宅
	合计	36,804.00	31,855.70	21,019.10	-
置入土地	赣（2016）临川区不动产权第 0003370 号	3,499.32	2,810.00	2,286.21	商业、住宅
	赣（2016）临川区不动产权第 0003339 号	37,466.70	29,374.00	19,895.57	商业、住宅
	合计	40,966.02	32,184.00	22,181.78	-

注：根据临府办抄字[2021]1978号，区政府于2021年12月31日将注入公司的赣（2016）临川区不动产权第0003343号土地收回。

表 20 截至 2021 年末“21 临川绿色债/G21 临川”、“21 临川绿色债 02/G21 临川 2”抵押土地情况（单位：平方米、万元）

土地使用证证号	面积	评估价值	账面价值	用途
赣（2016）临川区不动产权第 0003335 号	134,125.30	72,713.30	51,371.79	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003370 号	37,446.7	2,810.00	2,286.21	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003339 号	3,499.32	29,374.00	19,895.57	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003346 号	6,562.06	5,006.70	3,390.68	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003368 号	23,051.44	17,587.60	10,988.97	商业、住宅
赣（2016）临川区不动产权第 0003371 号	131,147.90	100,062.40	63,163.08	商业、住宅

合计	335,832.72	227,554.00	151,096.30	-
----	------------	------------	------------	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

十、结论

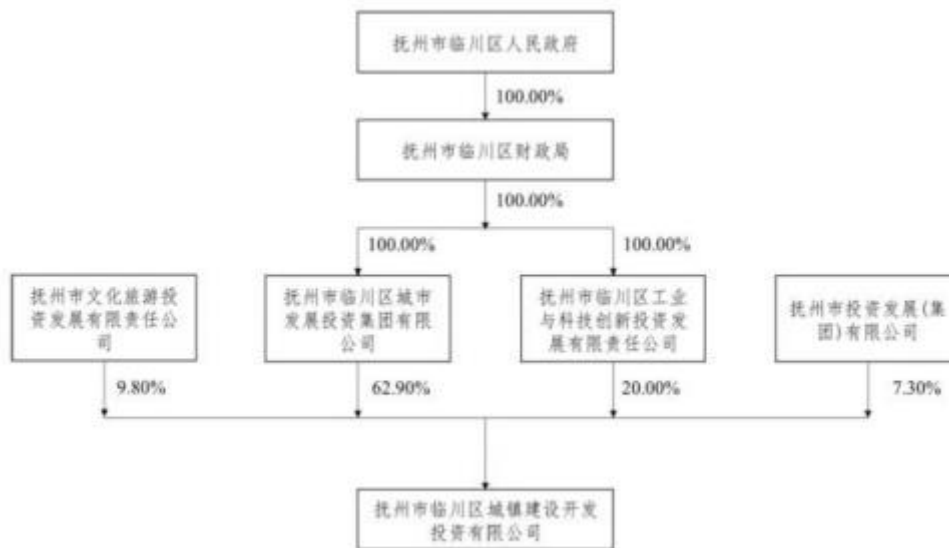
综上，中证鹏元维持抚州市临川区城镇建设开发投资有限公司的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21临川绿色债/G21临川”的信用等级为AA+，维持“21临川绿色债02/G21临川2”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	7.35	9.99	11.34
应收票据及应收账款	22.49	21.63	15.39
应收账款	22.49	21.63	15.39
其他应收款（合计）	33.73	28.77	32.74
其他应收款	33.73	28.77	32.74
存货	90.93	103.40	101.58
流动资产合计	154.52	163.79	161.05
非流动资产合计	1.11	1.27	1.00
资产总计	155.63	165.06	162.05
短期借款	0.50	1.10	0.00
应交税费	7.55	6.89	5.98
其他应付款（合计）	13.49	18.68	12.90
其他应付款	13.49	17.64	11.76
一年内到期的非流动负债	8.80	5.40	5.30
流动负债合计	30.66	32.10	24.29
长期借款	2.71	4.86	6.40
应付债券	25.17	20.00	24.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	27.88	24.86	30.40
负债合计	58.54	56.96	54.69
总债务	37.18	31.36	35.70
营业收入	5.63	7.29	8.09
所有者权益	97.09	108.10	107.37
营业利润	0.61	0.95	0.80
其他收益	0.36	0.32	0.00
利润总额	0.61	0.94	0.76
经营活动产生的现金流量净额	-5.51	5.61	-14.46
投资活动产生的现金流量净额	0.23	-0.01	2.90
筹资活动产生的现金流量净额	2.65	-6.95	5.67
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	13.32%	13.04%	13.12%
收现比	102.77%	21.98%	48.47%
资产负债率	37.61%	34.51%	33.75%
现金短期债务比	0.79	1.54	2.14
EBITDA（亿元）	1.10	1.44	0.76
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.55	0.36

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

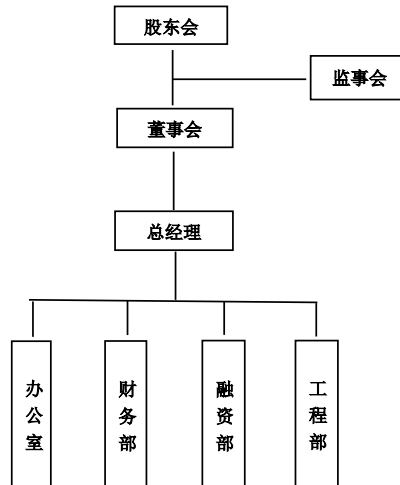
附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月末）



注：抚州市文化旅游投资发展有限责任公司于 2021 年 9 月 22 日更名为抚州市文化旅游投资发展集团有限公司

资料来源：2021 年公司债券年度报告

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子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资	持股比例	主营业务
抚州市临川温泉景区建设开发投资有限公司	15,000.00	100.00%	温泉景区建设开发，旅游建设开发
抚州市临川区梦之旅旅游服务有限公司	10,000.00	100.0	国内旅游业务
抚州市临川区城投建筑工程有限公司	10,000	100.00%	房屋建筑工程；建筑装饰、装修等

资料来源：公司 2021 年审计报告，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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})^3$
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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

³ 2021 年的 EBITDA 利息保障倍数计算公式为 EBITDA/现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

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。