



2017年第一期、2018年第一期成都花园水城城乡建设投资有限责任公司公司债券 2023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：

2017年第一期、2018年第一期成都花园水城城乡建设投资有限责任公司公司债券2023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
17 蓉花园债 01/ 17 蓉园 01	AA	AA
18 蓉花园债 01/ PR 蓉园 01	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：金堂县经济总量增长较快，迎成都“东进”与“北改”等战略机遇，成都花园水城城乡建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）业务区域逐渐由金堂县城区转移至淮州新城，项目代建业务收入仍具有较好持续性，且公司作为金堂县基础设施建设投融资主体之一，获得的外部支持力度仍较大。但中证鹏元也关注到公司面临较大的偿债压力，且资金较多沉淀在往来款和项目成本中，未来持续的项目建设将给公司带来长期的资金需求，此外公司还存在较大的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 1 日

联系方式

项目负责人：陈俊松
 chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
 hanf@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	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	203.06	224.34	198.95
所有者权益	92.13	91.18	72.74
总债务	46.81	62.91	60.43
资产负债率	54.63%	59.36%	63.44%
现金短期债务比	0.03	0.21	0.09
营业收入	3.16	1.74	2.23
其他收益	1.03	0.71	0.94
利润总额	1.33	1.26	1.25
销售毛利率	15.64%	35.42%	16.14%
EBITDA	1.48	1.42	4.48
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.28	0.99
经营活动现金流净额	7.37	-6.66	-4.55

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **金堂县为成都市东北门户，经济保持较快发展，重点发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链。**金堂县是成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，近年 GDP 增速较快，随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县面临的发展环境较好；近年晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著。
- **作为金堂县基础设施建设主体之一，公司项目代建业务持续性仍较好。**公司业务区域逐渐由金堂县城区转移至淮州新城，主要负责淮州新城的城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建，2022 年末，公司主要在代的代建项目计划投资规模较大，充足的项目储备为后续业务持续性提供了支撑。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2022 年公司合计获得政府补助 1.03 亿元，占当期利润总额的 77.37%，有效提升了公司利润水平。

关注

- **往来款及项目成本长期占用营运资金，形成较多资金沉淀，受限资产较多，公司整体资产流动性较弱。**2022 年末公司资产规模有所下滑，资产仍以其他应收款、土地和代建项目成本为主，但其他应收款账龄较长，对营运资金占用较大，土地集中变现能力较弱，项目投入资金沉淀较重；2022 年末受限资产合计 62.74 亿元，占当期期末总资产的比例为 30.90%。
- **公司偿债压力和资金压力较大。**公司资产负债率水平仍较高，非标融资占比较高，综合融资成本偏高，2022 年末现金短期债务比持续降至 0.03，处于极低水平，现金类资产难以对即期债务形成有效保障，同时公司 EBITDA 仍难以覆盖利息支出；截至 2022 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大，公司持续的项目建设仍将带来长期的资金需求，公司存在较大资金压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额占当年末净资产的比重为 45.64%，均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	职能定位
成都东进淮州新城投资集团有限公司	金堂县国有资产监督管理和金融工作局	-	-	-	淮州新城主要的基础设施投融资建设主体
成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	92.13	54.63%	3.16	城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建
金堂县兴金开发建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	72.53	58.59%	11.47	承担淮口镇及省级开发区四川金堂工业园区的基建任务
金堂县鑫垚建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	94.60	31.42%	10.17	淮州新城北部副中心主要建设主体之一

注：财务数据为 2022 年度数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库等，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					bbb+
外部特殊支持					5
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 bbb+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。

外部特殊支持

- 公司是金堂县基础设施建设投融资主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金堂县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与金堂县政府的联系非常紧密以及对金堂县政府非常重要。同时，中证鹏元认为金堂县政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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+	2022-06-23	龚程晨、陈俊松	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	AA+	2016-08-09	胡亮亮、董斌	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+	2016-04-22	杨再昆、林心平	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
17 蓉花园债 01/ 17 蓉园 01	6.00	2.40	2022-06-23	2024-09-11
18 蓉花园债 01/ PR 蓉园 01	6.00	3.60	2022-06-23	2025-06-13

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2017年9月公开发行6.00亿元“17蓉花园债01/17蓉园01”，于2018年6月公开发行6.00亿元“18蓉花园债01/PR蓉园01”，募集资金原计划用于金堂县淮口九龙安置房建设项目和补充公司流动资金。截至2023年4月28日，“17蓉花园债01/17蓉园01”、“18蓉花园债01/PR蓉园01”募集资金专项账户余额合计6,112.66元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人等均未发生变更。2023年4月，根据《中共金堂县委关于提名孙成波等同志职务任免的通知》，任命尹静国为公司董事长。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为10.00亿元，控股股东为成都东进淮州新城投资集团有限公司（以下简称“淮投集团”），实际控制人为金堂县国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“国资金融局”）。跟踪期内公司合并范围无变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，

总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投投融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治

理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

作为成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县面临的发展环境较好；近年晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著，经济保持较快发展，但财政收入质量不高，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续快速扩张

区位特征：金堂县为成都市远郊县，县内淮州新城是成渝北线重要节点之一，是成都市东北向发展的重要门户。金堂县是成都市下属 20 个区县之一，地处四川盆地中部、成都平原东北部边缘，龙泉山脉由北向南斜贯县境。县内位于龙泉山脉东西两侧的地区经济发展较为不平衡，其中西侧为主城区，东侧开发相对落后。目前位于东侧的淮州新城被定位为成都“东进”战略主战场，淮州新城为成渝北线重要节点之一，是成都市东北向发展的重要门户城市，依托成南、成巴等重要交通廊道融入成渝双城经济圈建设，将建成成都东北部的“区域中心城市、国家开发区、先进制造业基地”。从交通条件来看，全县大部分区域介于成都第二、第三绕城高速之间，属成都远郊县。与其他远郊区县相比，金堂县轨道交通相对不发达，目前尚无城轨通往成都主城区，正推进淮口南站交通枢纽工程建设，建成后该站至成都东站仅需 18 分钟。全县面积 1,156 平方公里，辖 10 个镇、6 个街道和 2 个省级开发区。根据第七次全国人口普查数据，金堂县常住人口为 80.04 万人，较 2010 年常住人口增长 11.59%，呈净流入状态。

图 1 金堂县“淮州为核、三区联动”城市发展格局示意图



资料来源：《金堂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》，中证鹏元整理

经济发展水平：金堂县经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 13，增速排名第 1，以固定资产投资为主要驱动力，经济发展水平在成都市远郊区县¹中尚可。2022 年金堂县实现地区生产总值 602.93 亿元，在成都市 20 个区县中排名第 13，在成都市 10 个远郊区县中排名第 3，经济增速居全市第 1，其中固定资产投资为拉动经济增长的主要驱动力，2022 年固定资产投资中工业投资 150.6 亿元，增长 7.3%，高于全市平均增幅 6.1 个百分点，位列全市第 11 位、郊区市县第 1 位。金堂县三次产业结构由 2020 年 14.1:38.8:47.2 调整为 2022 年的 11.9:40.6:47.5，第二产业占比持续提升，但第三产业仍占据主导地位。近年来金堂县人均 GDP 持续提升，但仍处较低水平。2022 年，金堂入选四川省第二批“全国县域经济百强县”重点培育县，未来发展可期。

表1 2022 年成都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
龙泉驿区	1,545.74	1.8%	12.29	75.42	65.85
青羊区	1,496.39	2.8%	15.57	100.26	34.06
新都区	1,032.59	2.1%	6.57	62.26	35.78
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73
金堂县	602.93	6.5%	7.53	40.65	40.11
新津区	469.15	4.4%	12.58	34.17	30.00
大邑县	329.88	3.4%	6.43	18.13	19.18
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

资料来源：成都市各区县政府官网，中证鹏元整理

表2 金堂县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	602.93	6.5%	524.40	9.0%	468.89	5.8%
固定资产投资	391.8	5.3%	371.90	19.3%	366.80	12.8%
社会消费品零售总额	138.9	-3.3%	143.70	19.3%	120.40	-0.4%
人均 GDP（万元）	7.53		6.55		6.50	
人均 GDP/全国人均 GDP	87.90%		80.91%		89.72%	

注：2022 年人均 GDP 以金堂县第七次人口普查常住人口数据计算；

资料来源：金堂县 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、金堂县政府网站等，中证鹏元整理

产业情况：金堂县重点发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链，工业经济增长迅速。金堂县拥有淮州新城、天府水城、金堂食用菌产业园区三大产业功能区，其中淮州新城为金堂县发展重心，已建成成阿工业园和金堂工业园两个省级工业园区，突出发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链。2020-2022 年，金堂县规上工业增加值分别增长 9.1%、22.0%和 48.2%，2022 年金堂规上工业总产值约

¹ 根据区域地理及经济区位特征划分，本报告中远郊区县指青白江区、金堂县、都江堰市、彭州市、新津区、简阳市、崇州市、邛崃市、大邑县和蒲江县共 10 个区县（市）。

674 亿元，增速全市第一，主要得益于金堂近年招商引资成效显著。2021-2022 年，金堂围绕绿色低碳产业链开展投资促进活动 200 余次，签约通合新能源、宁德时代等重大项目 80 余个，协议总投资超过 680 亿元；促进宁德时代等 15 个项目开工建设，巴莫科技三期等 19 个项目竣工投产。2022 年 1-8 月，巴莫科技完成产值超百亿，预计全年有望突破 250 亿元，此外，通威通合 2022 年产值预计将突破 150 亿元，预计金堂时代 2023 年将实现产值 150 亿元，发展成效显著。2022 年 1-8 月，金堂县绿色低碳产业规上企业达 153 户，实现产值 316 亿元、同比增长 99.4%，产业集聚度达 88%，预计 2022 年底达 450 亿元以上。

表3 金堂县三大产业功能区定位

功能区名称	发展定位
淮州新城	先进制造业主要承载地，重点布局节能环保（光伏）、通用航空、应急安全三大主导产业。节能环保主要布局光伏新能源，重点企业有中节能、环能德美、通威光伏新能源，已落户节能环保企业 129 户，已引进通威光伏产业基地项目（总投资约 200 亿元）。
天府水城（金堂县城）	依托临近成都国际铁路港枢纽的交通区位优势，布局以大临港智造、大商贸流通、大文旅运动为主导，生产性服务业为配套的产业发展体系。
食用菌产业园区	定位为“绿色产业之都·中国菌乡新城”、中国菌业中心与国家级食品精深加工基地。

资料来源：《金堂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》和金堂县政府官网，中证鹏元整理

发展规划及机遇：随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县发展环境较好。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，明确提出推动成都东进，以促进制造业高质量发展为重点将成都东部建成与重庆联动的重要支点。成都市推动成渝地区双城经济圈建设工作领导小组办公室印发《发挥区（市）县改革创新主体作用推动成渝地区双城经济圈建设工作方案（2021—2025）》，其中提出了引领构建双城经济圈发展新格局，高起点推动城市东进，打造双核联动双圈互动重要支点，明确了联动淮州新城和简阳市、龙泉驿区，集聚发展先进制造业和生产性服务业。此外，金堂县还被纳入成都“北改”战略规划，全面对接成都国际铁路港经开区产业发展、功能承载能力外溢等需求，未来或将受益于天府水城（金堂县城）与欧洲产业城、青白江国际铁路港两大产业功能区联动发展。

财政及债务水平：近年来金堂县一般公共预算收入有所波动，且收入质量持续降低，2022 年土地出让收入明显下滑，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续快速扩张。近三年金堂县一般公共预算收入有所波动，2022 年受减税降费、宏观环境等影响，一般公共预算收入有所下降；税收收入占比持续下降，非税收入占比较高，主要由国有资源（资产）有偿使用收入和行政事业性收费收入构成；同期金堂县财政自给率有所波动，自给水平偏低；金堂县政府性基金收入规模有所波动，以国有土地使用权出让收入为主，2022 年明显下滑。区域债务方面，2020-2022 年金堂县地方政府债务余额持续快速扩张，复合增长率达 31.55%，地方宽口径政府债务率高，区域债务压力较大。

表4 金堂县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	40.65	41.96	38.60

税收收入占比	37.54%	41.90%	48.32%
财政自给率	58.83%	61.03%	59.78%
政府性基金收入	40.11	57.10	50.03
地方政府债务余额	242.13	173.97	139.92

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：金堂县政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，金堂县下属投融资平台数量较多，根据成都市委网站相关信息，2020 年金堂县按照“一功能区一国企，一国企一定位”的原则，整合了原有县属国有企业，组建了三家核心投资运营集团，分别聚焦三大产业功能区建设，其中成都天府大港集团有限公司、淮投集团分别负责天府水城（金堂县城）和淮州新城的基础设施投融资建设；成都金农兴实业集团有限公司作为农业板块投资运营主体，主要负责食用菌产业园开发建设。

五、经营与竞争

公司作为金堂县基础设施建设主体之一，业务区域逐渐由金堂县城区转移至淮州新城，目前主要负责淮州新城的城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建，以净资产计在金堂县主要投融资平台中排名略为靠后，公司在建项目规模较大，充足的项目储备为后续业务持续性提供了有力支撑

公司金堂县重要基础设施建设主体之一，目前主要负责淮州新城城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建，2022年公司收入和毛利润仍主要来自项目代建业务，该业务收入占营业收入的99.13%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目代建收入	3.13	99.13%	18.71%	1.59	91.44%	43.71%
砂石销售收入	0.00	0.00	-	0.13	7.58%	17.45%
房屋租金收入	0.03	0.87%	-334.51%	0.02	0.97%	-605.45%
合计	3.16	100.00%	15.64%	1.74	100.00%	35.42%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程代建业务

公司主要负责金堂县淮州新城的基础设施建设，在建代建项目规模较大，业务持续性较好，随着项目建设的持续推进，公司面临较大的资金支出压力，且未来在建项目完工进度受资金到位情况影响存在不确定性

公司作为金堂县重要基础设施建设主体之一，业务区域逐渐由金堂县城区转移至淮州新城，目前主要负责淮州新城的基础设施和安置房建设工作。业务模式上，公司于2011年12月13日与金堂县财政局签

订《回购协议书》，协议约定公司自协议签订之日起所有建设项目在完成建设、验收合格后由金堂县财政局进行回购，金堂县财政局支付公司项目回购款项，回购款项包括经审计确认的项目总投资和投资回报，投资回报为项目总投资的15%；账务处理上，2018年之前承接的项目，公司采用净额法进行核算，每年按照项目建设进度，将工程投资回报确认为代建收入和利润；2018年之后承接的项目按照代建成本加代建收益（15%）全额法结算确认代建项目收入；资金回笼方面，项目回购款由地方财政局根据财政资金安排和公司资金实际需求情况进行安排支付。

近年公司承担了大量的基础设施项目建设任务，代建收入是公司营业收入的主要来源，2022年公司确认项目代建收入3.13亿元，同比增长96.80%；毛利率方面，前期承建的代建项目按照净额结算（即收入等于利润），2018年开始承接的项目按照代建成本加代建收益（15%）全额法结算，因2022年结算的前期项目较少，因此公司代建业务的毛利率有所下滑。

2022年末，公司主要在建项目包括金堂县新型城镇化综合试验区学府星兰东苑（A区）工程、金堂县中医医院二期扩建项目和金堂县中医医院二期扩建项目（二装）等，均由金堂县财政局代政府进行回购，公司主要在建、拟建项目计划总投资规模较大，未来业务持续性较好，但尚需投资较多，面临较大的资金压力，此外项目代建业务受工程进度和地方政府政策的影响较大，存在一定不确定性。

表6 截至 2022 年末公司主要在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	是否代建
在建项目				
金堂县新型城镇化综合试验区学府星兰东苑（A区）工程	5.19	0.93	4.26	是
金堂县中医医院二期扩建项目	2.80	2.39	0.41	是
金堂县中医医院二期扩建项目（二装）	2.80	0.74	2.06	是
赵杨路道路改造工程（迎宾大道至赵淮路段）	2.07	0.99	1.08	是
瑞光小学新建工程	1.74	0.43	1.31	是
恒大以西配套道路建设工程（中节能琅园周边配套）	1.17	0.35	0.82	是
淮口社区卫生服务中心业务用房建设项目	0.57	0.25	0.32	是
金堂县社会福利院迁建项目	0.54	0.09	0.45	是
金堂县淮洲幼儿园新建工程	0.50	0.23	0.27	是
金堂县人防 1706 工程	0.46	0.28	0.18	是
金堂县福兴镇三合碑乡村振兴基础设施建设项目	0.43	0.10	0.33	是
淮口镇瑞光小学周边配套道路	0.41	0.08	0.33	是
金堂实验小学改扩建工程	0.39	0.06	0.33	是
金堂县赵家镇卫生院改扩建项目	0.35	0.18	0.17	是
平桥幼儿园新建项目	0.33	0.12	0.21	是

官仓镇基础设施建设项目	0.32	0.18	0.14	是
小计	20.07	7.40	12.67	--
拟建项目				
红阳佳苑 A 区工程	9.36	0.00	9.36	是
红阳佳苑 B 区工程	7.36	0.00	7.36	是
竹篙镇新居工程	2.99	0.00	2.99	是
金堂县养老和体检中心建设项目	2.00	0.00	2.00	是
能源大厦建设	1.80	0.00	1.80	是
小计	23.51	0.00	23.51	-
合计	43.58	7.40	36.18	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）砂石销售业务

2022 年公司未实现砂石业务收入，后续业务持续性存在不确定性

2021年公司砂石销售业务由成都水城砂石投资管理有限公司负责，2021年12月31日，成都水城砂石投资管理有限公司划出，同期，2021年国资金融局将金堂县赵镇、淮口、白果、高板街道、三溪镇400块建设用地地下建筑用砂岩资源经营权划转给公司，但2022年未曾开采，后续业务持续性存在不确定性。

2022年公司在财政补贴方面继续得到政府较大的支持

公司作为金堂县重要基础设施建设主体之一，继续在财政补贴等方面得到地方政府的较大支持。根据金堂县财政局文件（金堂财政发[2022]150-1号），公司获得1.00亿元基础设施建设专项补助，2022年公司合计获得政府补助1.03亿元，计入公司其他收益，占当期利润总额的77.37%。

六、财务分析

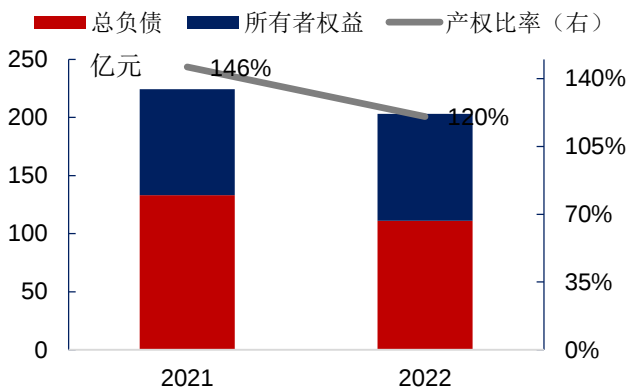
财务分析基础说明

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公司2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司无纳入合并报表范围内的子公司。

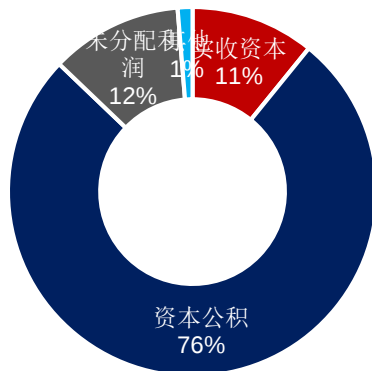
资本实力与资产质量

2022年末公司资产规模有所下滑，资产仍以其他应收款、土地和代建项目成本为主，且其他应收款账龄较长，对营运资金占用仍较大，项目投入资金沉淀较重，且受限资产规模较大，资产流动性较弱

2022年末公司负债规模下降至110.93亿元；受益于经营积累，2022年末公司所有者权益小幅增长，综合导致公司产权比率降至120%，所有者权益对负债的覆盖程度有一定改善。从权益结构来看，2022年末公司所有者权益仍以金堂县政府划入的土地、砂石经营权等所形成的资本公积为主。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司资产有所下降主要系与金堂县财政局和淮投集团往来款的债务抵消，公司资产仍以其他应收款（当地国企的往来款）、存货（土地和代建项目成本）为主，2022年末合计占公司总资产86.33%。根据《债权债务转让三方协议》，2022年末公司将其对金堂县财政局的18.25亿元全部转让给淮投集团行使，用于抵消公司对淮投集团的债务，导致公司其他应收款规模大幅下降，但整体规模仍较大，主要为与金堂通达建设有限责任公司、成都成金物业服务有限公司等当地国企的往来款，回收风险可控，但其他应收款余额在2年以上的占比为79.78%，账龄较长，回收时间存在较大不确定性，对公司营运资金形成较大占用。2022年末公司存货账面价值较大且持续增长，主要包括拟开发土地72.29亿元和开发成本76.18亿元。其中，土地资产共计63宗地，面积合计为481.23万平方米，均是出让性质的商住、二类居住用地或城镇住宅用地；存货中开发成本均是公司承接的已完工或在建的政府代建项目，2022年末增长主要系在建项目持续投入增加所致，项目成本沉淀较重，代建项目收入的实现依赖于建设进度和委托方资金安排。

其他资产方面，2022年末公司货币资金减少主要系到期偿还到期借款规模较大所致；公司无形资产系2021年国金融局划入的金堂县赵镇、淮口、白果、高板街道、三溪镇400块建设用地地下建筑用砂岩资源经营权（特许经营权证书尚在办理中），截至2022年末尚未进行开采；投资性房地产主要为用于出租的商铺。

2022年末公司受限资产包括61.85亿元存货（土地）、0.63亿元投资性房地产、0.26亿元固定资产，合计62.74亿元，占当期末总资产的比例为30.90%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.38	0.19%	3.89	1.74%
其他应收款	26.83	13.21%	48.67	21.70%
存货	148.48	73.12%	142.94	63.72%

流动资产合计	180.15	88.72%	201.80	89.96%
固定资产	0.26	0.13%	0.28	0.13%
投资性房地产	2.44	1.20%	2.56	1.14%
无形资产	17.82	8.78%	17.82	7.94%
非流动资产合计	22.91	11.28%	22.53	10.04%
资产总计	203.06	100.00%	224.34	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入大幅增长但销售毛利率下降，利润水平较稳定，代建收入持续性较好，政府补助提升了公司的利润水平

公司作为金堂县重要的基础设施建设主体，承接了金堂县大量的基础设施建设任务，公司主要收入来自工程代建收入。2022年公司项目代建业务收入确认较多，导致当年营业收入大幅增长；毛利率方面，由于代建项目结算方式不同，代建业务毛利率下降导致销售毛利率有所下降。公司目前承接的在建项目较多，存货中待结算的开发成本规模较大，公司项目代建收入具有较好的持续性。2022年公司获得1.03亿元的政府补助，有力提升了公司的利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	3.16	1.74
营业利润	1.34	1.27
其他收益	1.03	0.71
利润总额	1.33	1.26
销售毛利率	15.64%	35.42%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2022年末公司债务规模继有所下滑，非标融资占比较高，综合融资成本偏高，且公司现金短债比处于极低水平，EBITDA仍难以覆盖利息支出，备用流动性一般，公司面临较大偿债压力

2022年公司债务规模下降至46.81亿元，占负债总额约四成，公司债务期限结构仍以长期为主，2022年末公司总债务中长期债务比例为74.04%。银行借款、债券融资和非标融资占公司2022年末债务的比重分别约为25%、33%和42%。其中银行借款主要为抵押+保证借款、质押+保证借款和质押借款，授信方主要为成都农村商业银行、光大银行和中国农业发展银行等；债券融资方面，2016年以来公司发债利率在6.15%-8.00%；非标融资主要为江苏德绅智股权投资有限公司、新宏域（上海）资产管理有限公司和杭州微普资产管理有限公司等借款，借款利率多在10.00%以上，融资成本偏高。

其余主要负债中，公司其他应付款主要为与四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司、成

都鑫永晟建设工程有限公司²和成都花园水城城市建设集团有限公司等当地国有企业及政府部门的往来款，2022年末有所下降。

表9 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1 年及以内	1 年以上
银行借款	5.00%-12.00%	11.35	0.50	10.85
债券融资	6.15%-8.00%	15.06	5.73	9.34
非标融资	6.55%-13.50%	19.16	4.69	14.47
合计	-	45.58	10.91	34.66

注：表中债务不含应付票据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.31	1.18%	0.75	0.57%
应付票据	1.24	1.12%	0.95	0.71%
其他应付款	58.05	52.33%	65.14	48.92%
一年内到期的非流动负债	10.81	9.75%	17.16	12.89%
其他流动负债	0.10	0.09%	0.02	0.01%
流动负债合计	75.77	68.31%	87.86	65.99%
长期借款	10.85	9.78%	13.12	9.85%
应付债券	9.34	8.42%	15.04	11.29%
长期应付款	14.97	13.49%	17.14	12.87%
非流动负债合计	35.16	31.69%	45.29	34.01%
负债合计	110.93	100.00%	133.16	100.00%
总债务	46.81	42.20%	62.91	47.25%
其中：短期债务	12.15	10.95%	18.11	13.60%
长期债务	34.66	31.25%	44.80	33.64%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年末公司资产负债率下降至54.63%，公司现金短期债务比降至0.03，处于极低水平，短期偿债指标表现较弱，同时公司EBITDA仍难以覆盖利息支出。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，公司项目建设的资本开支需求较大，且项目建设和回收周期较长，公司面临较大的资金压力；公司作为金堂重要的基础设施建设主体之一，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，2022年末银行授信总额18.95亿元，

² 成都天府水城城乡水务建设有限公司持有成都鑫永晟建设工程有限公司 100.00%股权，金堂县国有资产监督管理局和金融工作局为其实际控制人。

尚未使用授信额度为9.78亿元，尚有一定流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	54.63%	59.36%
现金短期债务比	0.03	0.21
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.28

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司于 2023 年 5 月 4 日提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，公司过去一年未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，根据《公司章程》，公司形成了包括股东会、董事会、监事会、总经理在内的公司治理结构；部门设置方面，公司设有综合行政部、工程技术安全部、财务部、融资部、投资资管部、计划合同部，公司组织架构图见附录三。近年来公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

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（2023年4月25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2022年末，公司对外担保金额合计共42.05亿元，占当年末净资产的比重为45.64%，被担保方均为金堂县的国有企业，但公司对外担保均未设置反担保措施，整体来看，公司存在较大的或有负债风险。

表12 截至 2022 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	担保期限	是否有反担保
金堂县兴金开发建设投资有限公司	40,000.00	2022.4.27 至 2023.4.26	无

金堂县鑫垚建设投资有限公司	33,810.00	2022.2.11 至 2026.2.11	无
成都天府大港集团有限公司	30,000.00	2022.1.26 至 2023.1.25	无
成都东进淮投融合产业投资有限公司	30,000.00	2021.2.1 至 2031.1.31	无
成都望城投资有限责任公司	23,000.00	2016.5.6 至 2025.5.5	无
成都望城投资有限责任公司	23,000.00	2016.5.6 至 2025.5.5	无
成都望城投资有限责任公司	20,338.00	2016.11.23 至 2025.5.5	无
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	20,000.00	2018.11.1 至 2026.9.16	无
成都鑫美旅游开发投资有限公司	15,000.00	2022.1.26 至 2023.1.25	无
成都成金资产管理有限公司	14,840.00	2021.7.8 至 2023.7.8	无
成都成金物业服务有限公司	14,300.00	2021.7.9 至 2023.7.9	无
四川成阿发展实业有限公司	14,000.00	2022.7.6 至 2042.7.5	无
成都东进淮投融合产业投资有限公司	13,500.00	2022.7.12 至 2031.1.31	无
成都望城投资有限责任公司	12,823.00	2016.6.22 至 2025.6.20	无
成都淮州新城枢纽场站投资运营管理有限公司	12,000.00	2022.12.29 至 2032.12.29	无
成都望城投资有限责任公司	11,028.00	2016.11.23 至 2025.5.5	无
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	10,300.00	2018.10.29 至 2026.9.16	无
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	10,000.00	2018.10.10 至 2026.9.16	无
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	9,700.00	2018.11.29 至 2026.9.16	无
成都望城投资有限责任公司	9,500.00	2022.12.28 至 2024.12.27	无
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	9,000.00	2018.9.18 至 2026.9.16	无
成都水城砂石投资管理有限公司	6,400.00	2022.11.29 至 2023.11.28	无
成都金农兴投资管理有限公司	5,000.00	2022.9.29 至 2023.9.29	无
成都金堂发展投资有限公司	5,000.00	2020.4.24 至 2023.4.20	无
成都东进淮投融合产业投资有限公司	4,500.00	2022.7.12 至 2031.1.31	无
金堂县鑫垚建设投资有限公司	3,700.00	2022.5.13 至 2026.5.13	无
成都望城投资有限责任公司	3,513.00	2016.6.24 至 2025.6.23	无
金堂县兴金开发建设投资有限公司	3,000.00	2021.2.5 至 2023.2.5	无
成都金路交投建设有限公司	2,000.00	2022.7.21 至 2024.7.1	无
成都天府水城城乡水务建设有限公司	1,743.33	2020.2.11 至 2024.2.6	无
金堂县鑫垚建设投资有限公司	1,630.00	2022.10.13 至 2027.10.13	无
成都金路交通枢纽场站运营管理有限公司	1,614.55	2020.11.16 至 2024.11.16	无
金堂县鑫垚建设投资有限公司	1,490.00	2022.5.20 至 2026.5.20	无
金堂县鑫垚建设投资有限公司	1,030.00	2022.12.14 至 2027.12.14	无
金堂县鑫垚建设投资有限公司	1,000.00	2021.12.21 至 2025.12.21	无
成都金堂发展投资有限公司	900	2020.3.27 至 2023.3.20	无
成都金堂发展投资有限公司	697.5	2020.3.26 至 2023.3.21	无
成都金路交通枢纽场站运营管理有限公司	538.18	2020.11.16 至 2024.11.16	无
金堂县净源排水有限责任公司	350.43	2018.2.2 至 2023.2.2	无
金堂县净源排水有限责任公司	253.76	2018.2.5 至 2023.2.5	无

合计	420,499.75	-	-
----	------------	---	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是金堂县政府下属重要企业，国资金融局间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金堂县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与金堂县政府的联系非常紧密。金堂县国资金融局持有公司100.00%股权，作为实际控制人，对公司的经营战略和业务运营具有强大的影响力，公司收入基本来自政府及相关单位。近年来金堂县政府部门通过政府补助为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持稳定。

（2）公司对金堂县政府非常重要。公司最主要的目的是为金堂县提供基础设施建设服务，在基础设施建设方面对金堂县贡献很大，但无专营性业务。公司公开发债，若发生债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

金堂县作为成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县面临的发展环境较好。近年布局淮州新城、天府水城、金堂食用菌产业园区三大产业功能区，经济发展潜力较大，为公司发展提供了良好的基础，且较大的外部支持力度有效提升了公司的资本实力和利润。从公司本身来看，公司作为金堂县重要的基础设施和安置房投资建设主体，业务类型涉及基础设施、安置房建设，并开展商品房销售和项目管理业务，在建项目总投资金额较大，整体业务可持续性较好。

但中证鹏元也关注到，公司资产以其他应收款、土地和开发成本为主，应收款项回收时间不确定性较大，土地、项目开发成本变现能力欠佳，且公司土地抵押率也较高，资产整体流动性较弱。公司主要在建项目尚需投入的资金规模较大，总体建设进度较为缓慢，持续的项目建设仍将带来长期的资金需求，公司面临较大资金支出压力。此外，公司对外担保金额较大并且未设置反担保条款，存在较大的或有负债风险。整体来看，公司综合抗风险能力尚可。

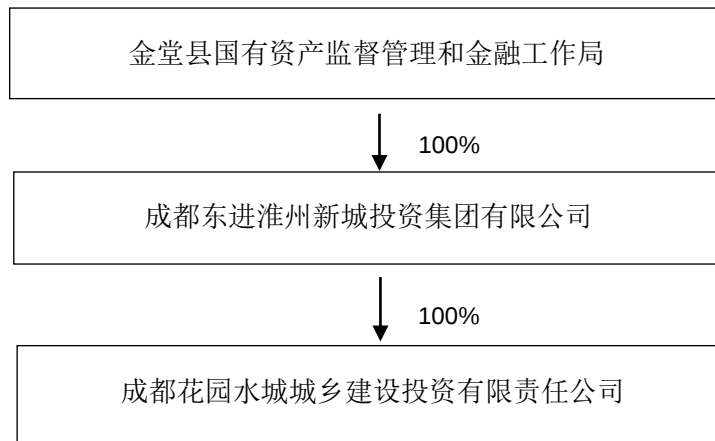
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17蓉花园债01/17蓉园01”及“18蓉花园债01/PR蓉园01”的信用等级均为AA。

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）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	0.38	3.89	1.13
其他应收款	26.83	48.67	51.94
存货	148.48	142.94	135.79
流动资产合计	180.15	201.80	194.73
无形资产	17.82	17.82	0.00
非流动资产合计	22.91	22.53	4.22
资产总计	203.06	224.34	198.95
短期借款	0.00	0.00	1.67
应付账款	1.31	0.75	0.96
应付票据	1.24	0.95	0.40
其他应付款	58.05	65.14	61.01
一年内到期的非流动负债	10.81	17.16	10.46
流动负债合计	75.77	87.86	78.94
长期借款	10.85	13.12	15.76
应付债券	9.34	15.04	18.80
长期应付款	14.97	17.14	12.72
非流动负债合计	35.16	45.29	47.28
负债合计	110.93	133.16	126.22
其中：短期债务	12.15	18.11	13.63
总债务	46.81	62.91	60.43
所有者权益	92.13	91.18	72.74
营业收入	3.16	1.74	2.23
营业利润	1.34	1.27	1.26
其他收益	1.03	0.71	0.94
利润总额	1.33	1.26	1.25
经营活动产生的现金流量净额	7.37	-6.66	-4.55
投资活动产生的现金流量净额	-0.49	-1.42	-1.10
筹资活动产生的现金流量净额	-10.39	10.85	6.66
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	15.64%	35.42%	16.14%
资产负债率	54.63%	59.36%	63.44%
短期债务/总债务	25.96%	28.79%	22.56%
现金短期债务比	0.03	0.21	0.09
EBITDA（亿元）	1.48	1.42	4.48
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.28	0.99

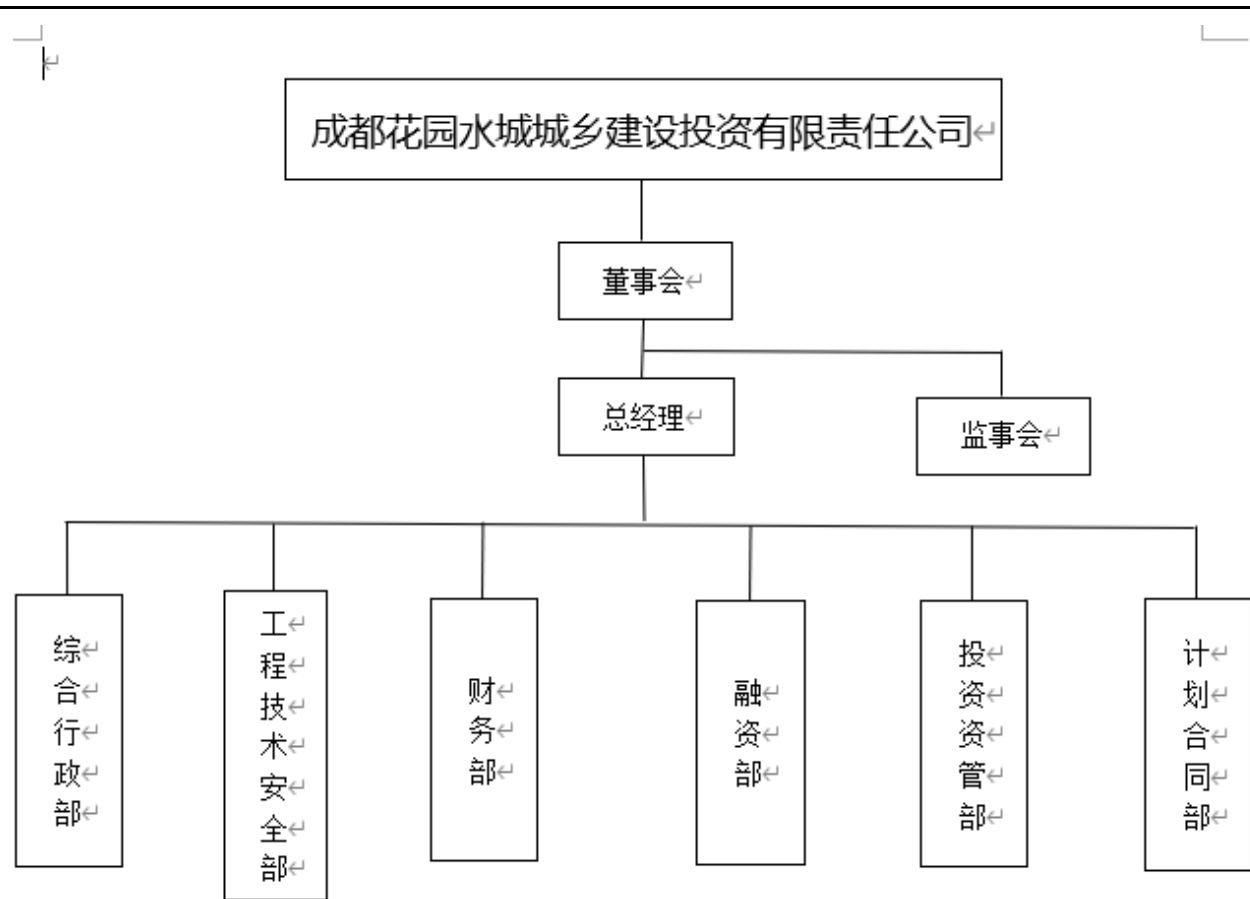
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 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	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录五 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。