

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0444 号

曲靖市经济开发投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 曲经开建投债/20 曲经开”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“20 曲经开建投债/20 曲经开”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2023 年 6 月 23 日至 2024 年 6 月 22 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023 年 6 月 23 日

曲靖市经济开发投资集团有限公司 主体及“20 曲经开建投债/20 曲经开” 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/23	AA/稳定	张若茜	王文娟

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 曲经开建投债/20 曲经开	AA	AA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		

曲靖市经济开发投资集团有限公司是曲靖经济技术开发区重要的基础设施建设主体，主要从事曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房租售，以及建材销售等经营性业务。曲靖经济技术开发区国有资产管理局为其唯一股东；曲靖经济技术开发区管理委员会为其实际控制人。

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
盈利与获现能力	净利润	15%	6.8
	净资产收益率	5%	3.0
	现金收入比	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	4.5
	EBITDA 利息倍数	5%	2.3
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			α+
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			α+
外部支持评价	外部支持能力	G2	
	外部支持意愿	S2	
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

曲靖市经济开发投资集团有限公司是曲靖经济技术开发区重要的基础设施建设主体，主要从事曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房租售，以及建材销售等经营性业务。曲靖经济技术开发区国有资产管理局为其唯一股东；曲靖经济技术开发区管理委员会为其实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，曲靖市经济实力仍很强；曲靖经开区未来发展前景较好；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到了股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，全部债务大幅增长，资金来源对筹资活动存在依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力较强，“20 曲经开建投债/20 曲经开”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

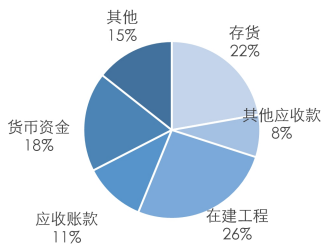
项目	曲靖市经济开发投资集团有限公司	广元市园区建设投资有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	德阳经开区发展（控股）集团有限公司
地区	云南省曲靖市	四川省广元市	四川省广安市	四川省德阳市
GDP 总量（亿元）	3802.20	1139.78	1425.02	2816.87
人均 GDP（元）	66373	50056	43901	81389*
一般公共预算收入（亿元）	147.51	61.32	95.30	156.50
政府性基金收入（亿元）	54.91	76.44	111.50	197.32
地方政府债务余额（亿元）	773.56	483.25	561.35	630.01
资产总额（亿元）	213.76	189.11	129.46	182.89
所有者权益（亿元）	77.99	68.40	73.28	68.51
营业收入（亿元）	6.99	15.97	3.75	47.13
净利润（亿元）	1.34	0.94	1.04	0.29
资产负债率（%）	63.51	63.83	43.40	62.54

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年；标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”估算。

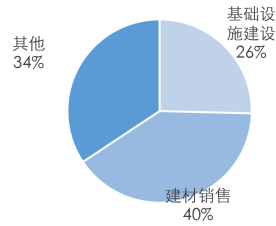
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



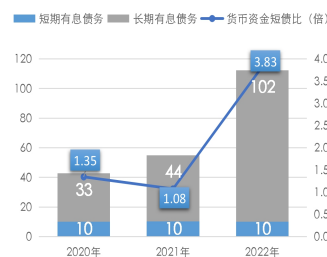
公司营业收入构成 (2022 年)



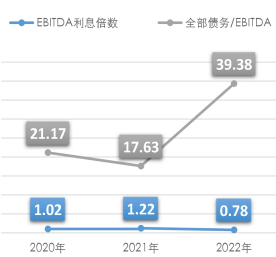
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	135.50	160.50	213.76
所有者权益	75.17	76.65	77.99
营业收入	4.02	6.14	6.99
净利润	0.86	1.26	1.34
全部债务	42.80	54.85	112.31
资产负债率	44.53	52.24	63.51
全部债务资本化比率	36.28	41.71	59.01

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	曲靖市		
GDP 总量	2959.35	3393.91	3802.20
人均 GDP (元)	47730	59195	66373
一般公共预算收入	155.05	167.02	147.51
政府性基金收入	49.88	57.66	54.91
财政自给率	29.13	33.26	29.08
政府负债率	17.18	18.12	20.35

优势

- 跟踪期内, 曲靖市经济实力仍很强; 曲靖经开区地区经济保持增长, 产业集聚效应不断增强, 未来发展前景较好;
- 公司继续从事曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房租等, 业务区域专营性仍很强;
- 公司是曲靖经开区重要的基础设施建设主体, 在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内, 公司在建的产业载体项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务大幅增长, 债务率水平有所上升, 面临较大的偿债压力;
- 公司经营性现金流易受波动较大的项目款和往来款影响而具有一定的不确定性, 资金来源对筹资活动依然存在依赖。

评级展望

预计曲靖市及曲靖经开区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够继续得到股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (20 曲经开建投债 /20 曲经开)	2022/06/20	周丽君 尚子书	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (14 曲经开建投债 /PR 曲经开)	2014/07/02	李海薇 刘贵鹏 金大有	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
20 曲经开建投债/20 曲经开	2022/06/20	2.20 亿元	2020/12/29~2025/12/29	无	-

注：“20 曲经开建投债/20 曲经开”附第 3 年末投资者回售选择权及公司调整票面利率选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及曲靖市经济开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司系由曲靖市经济技术开发区房地产开发公司与曲靖市经济技术开发区境胜房地产开发公司代表曲靖经济技术开发区管理委员会（以下简称为“曲靖经开区管委会”）于2002年8月共同出资组建的国有公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元；曲靖经济技术开发区国有资产管理局（以下简称“曲靖经开区国资局”）持有公司100.00%的股权，仍系公司的唯一股东；曲靖经开区管委会仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为曲靖经济技术开发区（以下简称“曲靖经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房租售，以及建材销售等经营性业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共8家，较上年末注销1家，同时新增1家全资子公司，即云南焜耀建设工程有限公司。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
曲靖开发区保障性住房开发投资有限公司	保投公司	5000.00	100.00	划拨
曲靖经济技术开发区融资担保有限责任公司	担保公司	7726.50	100.00	划拨
曲靖开发区创业投资有限公司	创投公司	1050.00	100.00	收购、划拨
曲靖开发区土地开发投资有限公司	土地开发公司	10000.00	100.00	投资设立
曲靖开发区开发建设有限公司	开发建设有限公司	19600.00	100.00	投资设立
曲靖开发区公用事业管理有限公司	公用事业公司	1000.00	100.00	投资设立
云南焜耀建设工程有限公司	焜耀建设公司	9980.00	100.00	划拨
曲靖开发区建投供应链管理有限公司	供应链公司	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“20曲经开建投债/20曲经开”已按期支付到期利息，尚未到回售/还本日，募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜

底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入持续增加，主要来自于基础设施建设和建材销售业务；毛利润及综合毛利率均有所增加

跟踪期内，公司依旧是曲靖经开区重要的基础设施建设主体，继续从事曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房租售，以及建材销售等经营性业务。

2022年，公司营业收入持续增加，仍主要来源于基础设施建设和建材销售业务。其中，由于项目投资进度和结算进度放缓，公司基础设施建设业务收入略有下降；同期，公司建材销售收入有所增加；其他业务收入保持增长，主要包括房屋销售、供水、保洁管养和物业管理等收入。公司其他业务收入对营业收入形成重要补充。

2022年，公司毛利润及综合毛利率均有所增加，主要来自房屋销售、供水、保洁管养和物业管理等其他业务。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	0.76	18.80	2.38	38.67	1.78	25.41
建材销售	1.94	48.18	2.07	33.78	2.81	40.22
其他	1.33	33.02	1.69	27.55	2.40	34.37
合计	4.02	100.00	6.14	100.00	6.99	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.08	10.04	0.19	7.88	0.24	13.72
建材销售	0.01	0.27	0.02	0.94	0.09	3.18
其他	0.43	32.09	0.34	19.93	0.47	19.67
合计	0.51	12.61	0.54	8.85	0.81	11.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设及园区产业载体建设

跟踪期内，公司继续承担曲靖经开区的道路及配套设施、水利综合工程、绿化、照明等基础设施建设，同时继续承担曲靖经开区内产业载体的建设，业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司作为曲靖经开区重要的基础设施建设主体，继续承担曲靖经开区的道路及配套设施、水利综合工程、绿化、照明等基础设施建设以及曲靖经开区内产业载体的建设，业务具有很强的区域专营性；业务模式未发生重大变化，仍采取代建和自建自营的模式。2022年，公司基础设施建设业务收入为1.78亿元，毛利率13.72%。

公司在建园区产业载体项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要在建项目包括曲靖经开区年产20GW高效电池和10GW高效组件标准厂房及配套基础设施建设项目（晶澳三期）等，计划总投资241.07亿元，已完成投资78.47亿元，尚需投资165.60亿元。综合来看，公司在建园区产业载体项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表3 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
曲靖经开区年产20GW高效电池和10GW高效组件标准厂房及配套基础设施建设项目（晶澳三期）	18个月	67.68	10.94	56.74
江苏润阳新能源科技股份有限公司曲靖一期年产13GW N型高效太阳能电池片项目	12个月	39.00	1.86	37.14
曲靖隆基年产20GW单晶硅棒及切片标准厂房及配套基础设施建设项目（二期）	18个月	29.69	4.45	25.24
曲靖经济技术开发区绿色水电硅示范基地基础设施建设项目（晶澳二期）	12个月	25.21	20.70	4.51
曲靖阳光三期年产20GW单晶硅棒及10GW切片标准厂房及配套基础设施建设项目	18个月	24.25	9.31	14.94
曲靖隆基年产30GW单晶硅棒和切片标准厂房及配套基础设施建设项目（一期10GW）	24个月	19.26	11.69	7.57
曲靖经济技术开发区光伏产业配套污水处理厂	12个月	17.50	1.66	15.84
曲靖经开区年产10万吨纳米磷酸铁锂项目	12个月	9.50	12.51	-
西城街道南海子工业园区第三自来水厂	12个月	4.30	3.56	0.74
南海子220KV输变电项目	12个月	2.88	0.61	2.27
曲靖经济技术开发区绿色水电硅示范基地基础设施建设项目供水工程	12个月	1.80	1.18	0.62
合计	-	241.07	78.47	165.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障房租售

跟踪期内，公司继续承担曲靖经开区内保障房的建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担曲靖经开区内保障房的建设，业务仍具有很强的区域专营性。

2022 年，公司继续对已完工的保障房项目及其附属的商业配套进行对外租售，具体包括康居瑞园和泽福佳园，所实现的租金及销售收入均计入公司其他收入。

图表 4 截至 2022 年末公司保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	保障房				商业配套			
	总面积	已租面积	待租面积	累计租金	总面积	已售面积	待售面积	累计收入
康居瑞园	4.50	3.77	0.73		0.73	0.26	0.47	
泽福佳园	18.40	16.02	2.38	0.82	1.20	1.10	0.10	1.65
合计	22.90	19.79	3.11		1.93	1.36	0.57	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建材销售

跟踪期内，建材销售业务成为公司营业收入的重要来源

跟踪期内，公司继续从事建材销售业务，销售商品主要以钢材、煤为主。公司建材销售业务主要依托于子公司供应链公司。

2022 年，公司实现建材销售收入 2.81 亿元，毛利率为 3.18%，同比有所增长，主要系供应链公司 2022 年建筑材料的销量增加所致。整体来看，跟踪期内，建材销售业务成为公司营业收入的主要来源。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，曲靖经开区国资局仍为公司的唯一股东，曲靖经开区管委会仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年审计报告。北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）对公司 2022 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 8 家，较上年末减少 1 家，同时增加 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。2022 年末，公司流动资产主要由

货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2022 年末，公司货币资金大幅增加，主要系公司获得政府专项债资金所致。公司应收账款主要为应收曲靖经开区财政局的基础设施项目结算款；2022 年末应收账款规模较上年维持稳定；同期末，公司其他应收款主要为应收政府部门及国有企业的往来款，前五名欠款单位分别为曲靖经开区财政局（12.51 亿元、事业单位）、云南曲靖南海新区开发有限责任公司（以下简称“南海新区开发”，1.87 亿元、国有企业）、曲靖市国有资本运营有限责任公司（0.75 亿元、国有企业）、曲靖市住房和城乡建设局（0.44 亿元、事业单位）和曲靖市开发投资有限责任公司（0.11 亿元、国有企业），合计占其他应收款的比重为 95.17%。整体来看，公司应收类款项占流动资产的比重较高，对公司资金形成一定占用。同期末，公司存货主要由土地使用权、基础设施项目开发成本构成。其中，公司土地使用权为 45.07 亿元，均已取得权证，同时均已缴纳土地出让金；剩余主要为基础设施项目和保障房项目的开发成本。

2022 年末，随着公司在建项目的推进，非流动资产较上年末增幅较大，主要由投资性房地产、其他权益工具投资、固定资产和在建工程构成。同期末，公司投资性房地产较上年末大幅减少；其他权益工具投资主要系对南海新区开发和云南曲靖农业科技示范园开发有限公司等的投资；固定资产较上年末大幅增加，主要系较大规模的已完工用于出租的房屋建筑物转入所致；在建工程较上年末大幅增加，主要系曲靖开发区年产 10 万吨纳米磷酸铁锂项目和曲靖经济技术开发区绿色水电硅示范基地基础设施建设项目（晶澳二期）（以下简称“绿色水电硅示范基地”）的建设成本增加，以及公司新增开工建设的曲靖阳光三期年产 20GW 单晶硅棒及 10GW 切片标准厂房和配套基础设施建设项目等多个项目所致。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	135.50	160.50	213.76
流动资产	108.97	108.77	135.68
货币资金	13.69	11.16	38.73
应收账款	21.96	24.54	24.13
其他应收款	16.88	16.42	16.48
存货	52.82	51.74	47.51
非流动资产	26.53	51.73	78.07
投资性房地产	10.14	10.75	4.77
其他权益工具投资	-	3.45	3.43
固定资产	1.49	1.38	11.83
在建工程	10.17	34.39	56.11

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计为 0.50 亿元，占总资产的比例为 0.23%，系供应链公司以 0.50 亿元的定期存单作为银行承兑汇票保证金。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍主要为资本公积

跟踪期内，公司所有者权益保持小幅增长，仍主要为资本公积。从主要构成来看，公司实收资本未发生变化；公司资本公积略有减少，主要系创投公司收到曲靖市人民政府无偿划拨车

辆资产，增加资本公积 42.39 万元，同时公用事业公司子公司曲靖市开发区麒麟源供水有限责任公司注销，减少资本公积 78.86 万元；公司未分配利润保持增长，系公司经营积累所致。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	75.17	76.65	77.99
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	46.66	46.66	46.65
未分配利润	16.64	17.69	18.76

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债总额有所增长，负债结构以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，以非流动负债为主。2022 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年末，公司短期借款主要系公司向恒丰银行、光大银行等取得的保证借款，主要用于补充流动资金；应付账款主要为应付施工单位的工程款，较上年末小幅增加；其他应付款系应付其他企事业单位及个人的往来款，以及押金、保证金等；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的债券（3.10 亿元）和长期借款（2.36 亿元）。

同期，公司非流动负债增幅较大，主要由应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司应付债券主要为“19 曲经开建投债/19 曲经开”和“20 曲经开建投债/20 曲经开”等债券的一年以上的到期本金。同期末，公司长期应付款大幅增加，主要系公司获得绿色水电硅示范基地等基础设施建设项目的政府专项债券资金。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年
负债总额	60.33	83.85	135.76
流动负债	25.47	37.13	44.12
短期借款	0.70	5.30	2.66
应付账款	6.17	21.13	25.32
其他应付款	5.36	1.88	5.78
一年内到期的非流动负债	9.47	5.01	5.46
非流动负债	34.86	46.71	91.64
应付债券	11.67	15.46	11.41
长期应付款	16.50	26.65	76.15

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

公司全部债务大幅增加，债务率水平有所上升，面临较大的偿债压力

跟踪期内，公司全部债务大幅增加，主要来自银行借款、发行债券和政府专项债。2022 年末，短期有息债务占比 9.00%。同期末，资产负债率继续上升，处于行业中等偏高水平。考虑到公司承担的基础设施建设以及产业载体建设后续投资规模较大，未来全部债务及债务率水平或将进一步上升。

图表 8 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	42.80	54.85	112.31
长期有息债务	32.63	44.48	102.20
短期有息债务	10.17	10.38	10.11
短期有息债务/全部债务	23.76	18.91	9.00
资产负债率	44.53	52.24	63.51

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 0.39 亿元，占净资产的比例为 0.51%，被担保对象为民营企业，为公司施工方。考虑到公司对外担保金额较小，且被担保对象目前经营状况正常，公司代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润总额对财政补贴依赖仍然很大，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入保持增长，营业利润率有所增长；期间费用小幅增加，以管理费用和财务费用为主，对营业收入的侵蚀程度有所上升；同期，财政补贴占利润总额的比重为 117.06%，利润总额对政府补助依赖仍然很大；净利润持续增加；公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	4.02	6.14	6.99
营业利润率	11.25	7.90	10.82
期间费用	0.58	1.14	1.56
利润总额	0.89	1.45	1.53
其中：财政补贴	1.34	1.41	1.79
净利润	0.86	1.26	1.34
总资本收益率	1.36	1.82	1.29
净资产收益率	1.14	1.65	1.72

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流入，但易受波动较大的项目款和往来款影响而具有一定的不确定性，稳定性欠佳；投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动依然存在依赖

2022 年，公司经营活动现金流入大幅增加，主要系各项业务回款和往来款等形成的现金流入增加所致；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款及往来款等形成的现金流出。总体来看，公司经营性现金流转为净流入，易受波动较大的项目款和往来款影响而具有一定的不确定性，稳定性欠佳。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	12.34	10.23	14.71
现金收入比率（%）	87.91	42.41	88.81
经营活动现金流出	10.05	10.59	11.69
经营活动产生的现金流量净额	2.29	-0.36	3.03
投资活动现金流入	0.01	4.03	2.41
投资活动现金流出	7.36	12.67	20.89
投资活动产生的现金流量净额	-7.35	-8.64	-18.48
筹资活动现金流入	27.51	20.49	58.10
筹资活动现金流出	9.43	13.92	15.58
筹资活动产生的现金流量净额	18.09	6.57	42.52
现金及现金等价物净增加额	13.03	-2.43	27.07

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资和回收对外借款所收到的现金；投资活动现金流出主要为公司购建机器设备等建筑施工相关的资产以及自建基础设施建设项目投资所支付的现金；投资活动现金流持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入大幅增加，主要为取得借款以及取得政府专项债券资金所形成的现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息；筹资活动现金流持续净流入，资金来源对筹资活动依然存在依赖。

偿债能力

考虑到公司承担了曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房租售等业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，直接融资渠道较为畅通，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率、速动比率处于较高水平，现金比率有所回升，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。公司货币资金较为充裕，可对短期有息债务形成较好的覆盖。现金流方面，经营性现金流对波动性较大的项目回款、财政补贴和往来款等仍依赖较大而稳定性欠佳，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，均维持在行业中等偏上水平；EBITDA 对利息的保障能力有所减弱，对全部债务的保障程度进一步下降。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	427.83	292.92	307.50
速动比率	220.44	153.57	199.84
现金比率	53.76	30.05	87.77
货币资金短债比	1.35	1.08	3.83
经营现金流动负债率	8.99	-0.98	6.86
长期债务资本化比率	30.27	36.72	56.72

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
全部债务资本化比率	36.28	41.71	59.01
EBITDA 利息倍数	1.02	1.22	0.78
全部债务/EBITDA	21.17	17.63	39.38

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司 2023 年到期债务规模为 10.11 亿元，计划通过自有资金、主营业务回款、外部融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 3.03 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性一般，截至 2022 年末，公司获得银行授信 12.14 亿元，尚未使用额度 0.50 亿元。同时，公司直接融资渠道较为通畅，截至本报告出具日，公司储备了 16.20 亿元企业债批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房租售等业务，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 13 日，公司本部已结清贷款信息中共有 2 笔关注类贷款，主要系公司经办人员在还款时操作失误，误将还款金额还至错误的账号所致。公司未提供未结清贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场所发行的各类债务融资工具/债券均已按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消

费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 曲靖市

跟踪期内，曲靖市地区经济保持较快增长，工业经济对当地经济增长贡献较大，经济实力仍很强

跟踪期内，曲靖市地区经济保持较快增长，经济实力仍很强。2022年，曲靖市地区生产总值为3802.20亿元，同比增长8.1%，经济总量在云南省下辖各地市（州）中位居第二位，仅次于省会昆明市。投资是拉动曲靖市经济增长的主要力量，2022年，曲靖市固定资产投资（不含农户）同比增长16.3%，其中对工业的投资同比增长18.3%。消费是曲靖市经济增长的补充动力，2022年，曲靖市社会消费品零售总额保持增长，地区消费水平稳步提升。

跟踪期内，曲靖市作为云南省重要的工商业城市，由煤炭开采和洗选业、烟草制品业、电力热力生产和供应业等主导的工业经济发展较快，对当地经济增长贡献率较高。2022年，曲靖市规模以上工业增加值同比增长16.1%，工业经济拉动地区生产总值同比增长3.4个百分点，对经济增长贡献率为41.6%。跟踪期内，在旅游业的带动下曲靖市第三产业增加值保持较快增长。2022年，曲靖市接待国内游客6506.04万人次，同比上升51.2%，旅游总收入达661.54亿元，同比增长49.3%。

图表 12 曲靖市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2959.35	6.6	3393.91	12.0	3802.20	8.1
三次产业结构	18.7: 37.0: 44.3		15.7: 40.7: 43.6		14.6: 42.0: 43.4	
规模以上工业增加值	-	6.8	-	15.0	-	16.1
第三产业增加值	1310.90	6.5	1479.89	12.7	1652.12	6.9
全社会固定资产投资	-	10.6	-	13.8	-	16.3
社会消费品零售总额	934.86	2.2	1102.49	17.9	1161.15	5.3

资料来源：曲靖市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，曲靖市一般公共预算收入有所下降，上级政府给予的财政支持力度较大，财政实力仍很强

2022 年，曲靖市一般公共预算收入同比有所下降，主要系税收收入减少所致，税收收入占比 66.12%。同期，曲靖市政府性基金收入同比小幅下降，但仍是全市财政收入的重要补充。跟踪期内，曲靖市获得了上级政府给予的较大力度的财政支持，其中 2022 年列入一般公共预算的上级补助收入达到 345.20 亿元，系全市财政收入的首要来源。

2022 年，曲靖市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。同期，曲靖市财政自给率¹为 29.08%，地方财政自给程度依旧较低。

政府债务方面，截至 2022 年末，曲靖市地方政府债务余额为 773.56 亿元，其中一般债务余额为 277.40 亿元，专项债务余额为 496.16 亿元。

图表 13 曲靖市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	204.93	224.68	202.42
一般公共预算收入	155.05	167.02	147.51
其中：税收收入	105.63	116.50	97.53
政府性基金收入	49.88	57.66	54.91
2 上级补助收入	372.55	307.67	349.94
列入一般公共预算的上级补助收入	351.53	303.16	345.20
列入政府性基金的上级补助收入	21.02	4.51	4.74
财政收入（1+2）	577.48	532.35	552.36
1 地方财政支出	720.00	653.47	713.06
一般公共预算支出	532.24	502.18	507.20
政府性基金支出	187.76	151.29	205.86
2 上解上级支出	23.33	24.73	34.81
财政支出（1+2）	743.33	678.20	747.87
地方债务限额	547.29	662.28	-
地方债务余额	508.44	614.95	773.56
政府负债率	17.18	18.12	20.35

资料来源：2020 年~2021 年曲靖市财政决算情况及 2022 年曲靖市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

2.曲靖经济技术开发区

跟踪期内，曲靖经开区地区经济保持增长，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好

2022年，曲靖经开区地区经济保持增长态势，地区生产总值262.09亿元，增速达到20.5%。同期，曲靖经开区工业经济表现依旧突出，对经济发展的带动作用较强，规模以上工业总产值达到657.15亿元，同比增长116.0%；其中22家高新技术企业工业总产值达到181.35亿元，同比增长114.0%，占规模以上工业总产值比重为27.6%。

跟踪期内，曲靖经开区重点打造绿色水电硅、新材料及新能源、数字经济及现代服务三大产业，在南海子工业园布局绿色水电硅产业，重点发展单晶硅拉棒及切片、电池片和组件的生产销售；在西城工业园布局新材料及新能源产业，围绕宁德时代、德方纳米的磷酸铁锂电池原材料项目，引进动力电池、储能电池、电池循环利用等新能源相关产业。此外，曲靖经开区加快发展数字经济及现代服务产业，着力打造全省数字经济发展新高地。随着相关项目的落地，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好。

图表 14 曲靖经开区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	159.02	9.6	185.90	13.6	262.09	20.5
三次产业结构	1.0: 46.5: 52.5		0.8: 50.5: 48.7		0.5: 62.5: 37.0	
规模以上工业总产值	199.42	8.5	301.80	50.9	657.15	116.0
第三产业增加值	83.48	9.1	90.50	8.6	97.00	4.2
全社会固定资产投资	84.82	25.2	100.60	18.6	124.02	23.3
社会消费品零售总额	58.85	2.9	71.03	20.7	74.71	5.2

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，曲靖经开区持续获得上级财政支持，财政实力依然较强

2022年，曲靖经开区一般公共预算收入有所下降，税收收入占比65.09%，政府性基金收入小幅增加。同期，曲靖经开区持续获得上级政府给予的较大力度财政支持，列入一般公共预算的上级补助收入是曲靖经开区财政收入的重要来源。

2022年，曲靖经开区一般公共预算支出小幅减少；政府性基金支出有所增加；财政自给率为34.79%，地方财政自给程度较低。

截至2022年末，曲靖经开区地方政府债务余额为43.94亿元，同比有所提升。

图表 15 曲靖经开区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	11.68	18.37	13.20
一般公共预算收入	10.00	10.73	4.87
其中：税收收入	8.43	8.05	3.17
政府性基金收入	1.68	7.64	8.33
2 上级补助收入	2.30	3.67	7.38
列入一般公共预算的上级补助收入	2.30	3.67	7.38
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-

图表 15 曲靖经开区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财政收入（1+2）	13.98	22.04	20.58
1 地方财政支出	29.82	25.67	29.17
一般公共预算支出	13.00	14.79	14.00
政府性基金支出	16.82	10.88	15.17
2 上解上级支出	-	-	3.49
财政支出（1+2）	29.82	25.67	32.66
地方债务限额	-	-	-
地方债务余额	26.48	35.10	43.94
政府负债率	16.65	18.88	16.77

资料来源：2020 年~2021 年曲靖市经开区财政决算情况及 2022 年曲靖市经开区财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对曲靖市、曲靖经开区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为曲靖经开区范围内重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续获得股东及各方有力支持

除公司外，曲靖市另有两家重要的国有建设类主体，曲靖市交通建设投资集团有限公司，主要负责曲靖市交通设施建设业务；曲靖市发展投资集团有限公司，主要负责曲靖市内的基础设施建设业务。三家公司各司其职，无业务重叠。

作为曲靖经开区范围内重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续获得股东及各方有力支持。2022 年，公司获得财政补贴收入 1.79 亿元。

考虑到未来公司将继续在曲靖经开区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对曲靖市、曲靖经开区的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事曲靖经开区的基础设施建设、产业载体建设和保障房租等，业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建产业载体项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务大幅增长，债务率水平有所上升，面临较大的偿债压力；公司经营性现金流易受波动较大的项目款和往来款影响而稳定性欠佳投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动依然存在依赖。

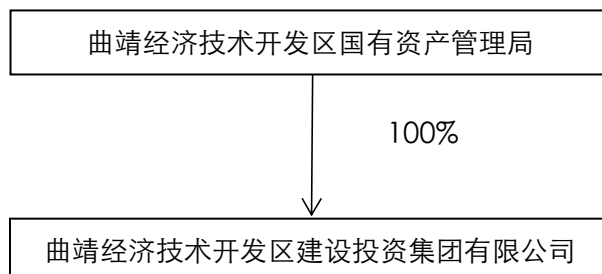
曲靖市经济实力仍很强；曲靖经开区地区经济保持增长，产业集聚效应不断增强，未来发展前景较好；公司是曲靖经开区重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到股东及

相关各方的有力支持。

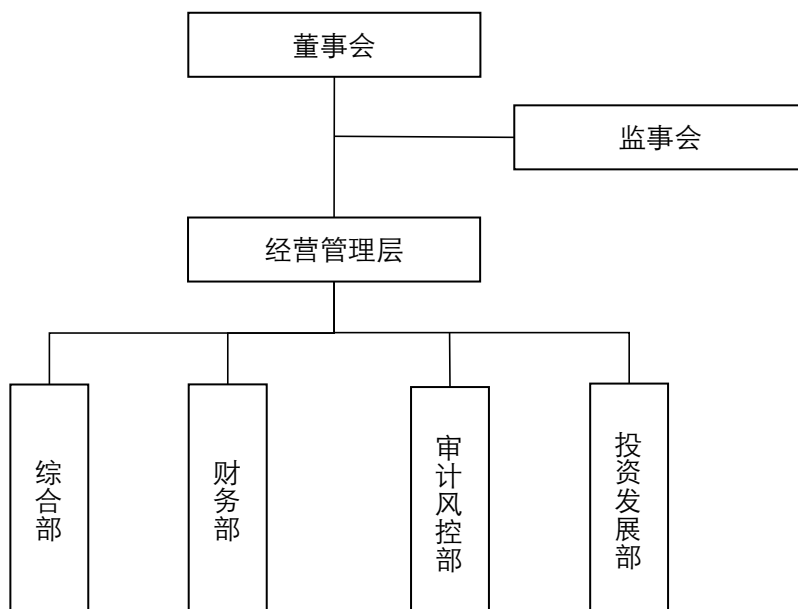
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 曲经开建投债/20 曲经开”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	135.50	160.50	213.76
在建工程	10.17	34.39	56.11
存货	52.82	51.74	47.51
货币资金	13.69	11.16	38.73
应收账款	21.96	24.54	24.13
负债总额	60.33	83.85	135.76
长期应付款	16.50	26.65	76.15
应付账款	6.17	21.13	25.32
应付债券	11.67	15.46	11.41
其他应付款	5.36	1.88	5.78
全部债务	42.80	54.85	112.31
短期有息债务	10.17	10.38	10.11
所有者权益	75.17	76.65	77.99
营业收入	4.02	6.14	6.99
净利润	0.86	1.26	1.34
经营活动产生的现金流量净额	2.29	-0.36	3.03
投资活动产生的现金流量净额	-7.35	-8.64	-18.48
筹资活动产生的现金流量净额	18.09	6.57	42.52
主要财务指标			
营业利润率（%）	11.25	7.90	10.82
总资本收益率（%）	1.36	1.82	1.29
净资产收益率（%）	1.14	1.65	1.72
现金收入比率（%）	87.91	42.41	88.81
资产负债率（%）	44.53	52.24	63.51
长期债务资本化比率（%）	30.27	36.72	56.72
全部债务资本化比率（%）	36.28	41.71	59.01
流动比率（%）	427.83	292.92	307.50
速动比率（%）	220.44	153.57	199.84
现金比率（%）	53.76	30.05	87.77
货币资金短债比（倍）	1.35	1.08	3.83
经营现金流动负债比率（%）	8.99	-0.98	6.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.22	0.78
全部债务/EBITDA（倍）	21.17	17.63	39.38

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。