



2021年湖北省京山市京诚投资开发有限公司公司债券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：

2021年湖北省京山市京诚投资开发有限公司公司债券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
21 京诚债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：京山市京诚投资开发集团有限公司¹（以下简称“京山京诚”或“公司”）系京山市重要的基础设施建设、棚户区改造、土地整理和产业空间开发投融资及运营主体，园区运营业务可持续性较好，继续获得的外部支持力度较大，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保仍能有效提升“21 京诚债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司整体资产流动性较弱，代建业务是否可持续具有不确定性，存在较大的建设资金压力、债务压力和一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间作为京山市重要的基础设施建设主体的职能定位仍将维持，有望继续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 25 日

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：任思博
rensb@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	186.77	170.98	159.92
所有者权益	85.75	80.26	78.10
总债务	91.31	81.51	71.78
资产负债率	54.09%	53.06%	51.16%
现金短期债务比	1.48	1.83	2.31
营业收入	4.66	5.37	9.33
其他收益	0.82	1.54	1.23
利润总额	1.22	1.12	1.04
销售毛利率	18.06%	14.56%	13.38%
EBITDA	2.14	2.05	2.24
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.52	0.63
经营活动现金流净额	-9.44	-5.11	-0.02

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2018 年 8 月公司名称由京山县京诚投资开发有限公司变更为京山市京诚投资开发有限公司，后于 2022 年 6 月更名为京山市京诚投资开发集团有限公司。

优势

- **公司为京山市重要的基础设施建设主体，园区营运业务可持续性较好。**公司系京山市重要的基础设施建设、棚户区改造、土地整理和产业空间开发投融资及运营主体，公司自持产业园区内的物业可供出租面积较大。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**公司作为京山市重要的基础设施建设投融资主体，2022年京山市财政局拨款 7.70 亿元作为政府资本性投入，计入公司资本公积；拨款 0.82 亿元作为公司从事基础设施建设的补贴收入，有效提升了公司利润水平。
- **湖北担保提供的保证担保仍能有效提升“21 京诚债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北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仍能有效提升“21 京诚债”的信用水平。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**公司资产仍以土地使用权、应收款项和工程项目投入成本为主，其中工程项目变现能力差，应收款项规模较大，对公司资金形成较大占用，部分土地资产已抵押。
- **代建业务是否可持续具有不确定性。**截至 2022 年末公司基本无在建或拟建代建项目。
- **公司总债务增长较快，面临较大的债务压力和资金压力。**伴随项目开支加大，2022 年公司总债务继续增长，EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平，同时近年来公司业务回款情况较差，经营活动现金流持续净流出，在建项目尚需投资额较大，较为依赖外部融资。
- **公司存在对外担保，面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 2.69 亿元，无反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_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	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	4/7
	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					a-
外部特殊支持					4
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 a-，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是京山市主要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，京山市政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为公司与京山市政府的联系非常紧密以及对京山市政府非常重要。同时，中证鹏元认为京山市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、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	AAA/16 京诚债/PR 京诚债、21 京诚债	2022-6-22	游云星、汪永乐	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	AAA/16 京诚债/PR 京诚债	2019-6-21	阮航、梁瓚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+/16 京诚债/PR 京诚债	2016-8-15	杨再昆、董斌	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 京诚债	1.50	1.50	2022-6-22	2026-7-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年7月14日公开发行5年期1.5亿元公司债券，募集资金计划用于偿还公司2020年内到期的“16京诚债/PR京诚债”企业债券本金及利息。截至2023年5月15日，“21京诚债”募集资金专项账户余额为2.57万元。

三、发行主体概况

2022年公司控股股东、实际控制人、实收资本和主营业务均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为10,000.00万元，控股股东和实际控制人仍为京山市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“京山国资局”），持股比例为100%。2022年公司合并范围内新增2家子公司，无减少子公司，详见表1。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况

新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	合并方式
京山市京诚教育投资开发有限公司	投资新设
京山京诚新型建材有限公司	投资新设

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

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。

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年城投债融资政策将维持“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

京山市经济总量在荆门市区县中等，2022 年加大推进智能制造、绿色食品重点产业集群招商引资，但产业结构仍有待优化，2022 年区域工业表现欠佳，经济增长乏力，当地财政自给率较低且地方债务规模持续攀升

区位特征：京山市位于湖北省中部，具备一定区位优势。京山市系荆门市代管县级市，地处大洪山南麓、江汉平原北端，东临安陆市、应城市，西接钟祥市，南连天门市、沙阳县，北倚随州市，新市镇东南距武汉市 150 公里，处于湖北经济最活跃的武汉—宜昌—襄阳大三角中心。京山市境内有长荆铁路横贯东西，设有京山站，江汉平原货运铁路设有曹武站，省道汉（口）宜（昌）、皂（市）当（阳）、应（城）随（州）、安（陆）京（山）公路贯穿全境，武荆、随岳两条高速公路交会过境，距武汉市区仅 94 公里。京山市下辖 12 个镇和 3 个街道，国土面积为 3,520 平方公里，根据第七次全国人口普查，全市常住人口为 49.28 万人，较 2010 年第六次全国人口普查结果下降 13.98%。

经济发展水平：京山市经济总量在荆门市区县中排名中等，2022 年 GDP 增速为负。2022 年京山市实现 GDP401.54 亿元，同比下降 6.1%，固定资产投资增速下滑至 3.8%，社会消费品零售总额同比增长 5%。2022 年京山市人均 GDP 进一步下滑。2022 年京山市持续开展“旧城更新、新区提能”行动，计划总投资 45 亿元，分年度全力推进 88 个基础设施项目建设，京源大道综合改造、新市大道南延段、温泉路顺利完工，京山大道综合改造、莲山河水系改造等加快推进。

表2 2022 年荆门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（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
钟祥市	640.21	3.8%	-	18.77	15.82
东宝区	423.02	4.8%	131,372	12.00	3.85
京山市	401.54	-6.1%	75,153	16.78	-
沙阳县	321	-7%	-	8.10	9.57
掇刀区	380.23	8.3%	-	15.50	14

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：各区县政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 京山市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）	401.54	-6.1%	398.76	6.1%	379.62	-4.7%
固定资产投资	-	3.8%	-	20.9%	-	-19.9%
社会消费品零售总额	169.66	5.0%	161.61	15.0%	140.53	-23.8%
进出口总额	18.70	-	13.22	53.3%	8.62	-12.0%
人均 GDP（元）	75,153		80,910		62,170	
人均 GDP/全国人均 GDP	87.70%		99.92%		85.81%	

注：2022年人均GDP=GDP/2021年末常住人口；“-”表示数据未公布。

资料来源：政府网站，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

产业情况：2022 年京山市加大推进智能制造、绿色食品重点产业集群招商引资，但产业结构仍有待优化。2022 年京山市围绕新能源、智能制造、现代农业头部企业、产品终端企业、产业链上下游关键企业，全力招大引强，签约“三高地两基地”项目 138 个，合同引资额 417.26 亿元。投资 60 亿元的一道新能源、投资 25 亿元的华驰电解液、投资 15 亿元的欣南扬 NMP 等项目相继落户，为战略性新兴产业发展提供强力支撑。雄韬锂电池二期、芯致半导体材料等 23 个 5 亿元以上的先进制造业项目，国家现代农业产业园、昇泰食用菌精深加工等 4 个 5 亿元以上的现代农业项目，惠亭山水、天沐温泉等 9 个 3 亿元以上的现代服务业项目加快推进，将成为产业集群集聚发展新的增长点。但产业结构仍有待进一步优化，新兴产业成为支柱尚需时日，2022 年京山市规模以上工业增加值累计同比下降 32.5%。

财政及债务水平：京山市财政自给率水平较低，债务压力攀升。2022 年京山市实现一般公共预算收入 16.78 亿元。近年京山市财政自给率仍处于较低水平，近年来，京山市政府债务余额持续增长。

表4 京山市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	16.78	15.25	12.09
税收收入占比	74.32%	71.74%	69.98%
财政自给率	28.44%	30.75%	21.02%
政府性基金收入	-	7.62	8.84
地方政府债务余额	69.28	57.08	54.17

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：政府网站，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，公司系京山市唯一发债平台。

五、经营与竞争

公司系京山市重要的基础设施建设、棚户区改造、土地整理和产业园区开发投融资及运营主体，2022 年收入有所下滑，基本无在建或拟建代建项目，未来基础设施建设业务能否持续存在不确定性，同时在建项目较多，面临较大的资金压力

公司系京山市重要的基础设施建设、棚户区改造、土地整理和产业园区开发投融资及运营主体，收入主要来源于基础设施建设业务。2022年受基础设施建设项目开展规模较少影响，公司营业收入同比有所下滑。其他业务收入主要源于园区租赁业务、房产销售等。

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
基础设施建设业务	3.34	71.67%	12.71%	5.11	95.16%	13.04%
其他业务	1.32	28.33%	31.65%	0.26	4.84%	44.74%
合计	4.66	100.00%	18.06%	5.37	100.00%	14.56%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司受京山市政府委托开展基础设施建设业务，2022年该收入规模有所下降，基本无在建或拟建代建项目，未来基础设施建设业务能否持续存在不确定性，但在建项目较多，仍面临较大的资金压力

公司是京山市重要的基础设施建设、棚户区改造和土地整理主体，业务模式为公司与京山市人民政府（以下简称“京山市政府”）签订《京山市综合开发建设协议》（以下简称“《协议》”），通过自有资金、外部融资和预支资金对项目进行投资建设，包括基础设施建设、土地整理开发和产业园建设，相关项目按照完工进度结算或竣工后一次结算的模式确认工程代建收入，按照项目建设成本加成15.00%进行收入确认。

公司基础设施建设业务收入主要源于棚户区改造、旱改水建设项目等项目。受基础设施建设项目开展规模较少影响，2022年基础设施建设业务收入同比有所下滑。公司代建项目实际并未按约定及时结算，实际回款情况较差，2022年末应收代建项目款账面余额53.47亿元，回款规模易受政府资金安排影响而存在一定波动性。

表6 2021-2022 年末公司基础设施建设收入和成本情况（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入	确认成本
2022 年	文峰棚户区建设项目	0.84	0.73
	种畜场 3 个棚户区项目	0.43	0.38
	永兴镇棚改户	0.35	0.30
	京源棚改项目	0.40	0.35
	旱改水建设项目	1.18	1.03
	其他	0.14	0.12
	合计	3.34	2.91
2021 年	种畜场 3 个棚户区项目	1.69	1.47
	南方农机装备产业园	1.16	1.01
	易地扶贫搬迁	0.71	0.62

京山自来水升级改造工程	0.52	0.45
京山县永兴棚户区改造	0.36	0.31
土地整理	0.22	0.19
文峰棚户区建设	0.22	0.19
其他	0.23	0.20
合计	5.11	4.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司基本无在建或拟建代建项目，未来代建业务能否持续存在不确定性；同期末，公司账上尚未结算的代建业务开发成本为26.06亿元。

截至2022年末，公司主要在建项目包含新能源产业配套组件生产项目、京山市人民医院新院区医技楼、住院楼及其附属用房新建项目、京山天沐温泉度假村等，建设完工后通过出租、自营等方式实现收益。其中新能源产业配套组件生产项目系2022年新增重点项目，是京山新能源新材料主导产业的重要支撑项目公司，公司主要负责其厂房建设。截至2022年末，公司在建项目计划总投资10.11亿元，累计已投资4.26亿元，尚需投资5.85亿元，项目建设资金主要依赖自筹，面临较大的资金压力。

表7 截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	收入方式
新能源产业配套组件生产项目	2.60	2.00	0.60	租金
京山市人民医院新院区医技楼、住院楼及其附属用房新建项目	2.67	1.54	1.13	租金
京山市惠民广场建设工程	0.25	0.23	0.02	租金
智能大厦装修改造项目	0.15	0.15	0.00	租金
智能产业园 A9 厂房建设项目	0.23	0.23	0.00	租金
京山市人民医院新院区门急诊综合楼新建项目	0.71	0.00	0.71	建设服务费
京山天沐温泉度假村	3.50	0.11	3.39	自营
合计	10.11	4.26	5.85	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他业务

公司承担京山市范围内三大产业园区的开发、建设、管理任务、房产销售业务等，公司自持产业园区内的物业可供出租面积较大，业务持续性较好，为公司营收提供一定补充

公司作为京山市重要的城市建设主体，承担京山市范围内产业空间的开发、建设、管理任务，园区管理业务以租为主、以售为辅，主要由公司本部负责营运，可供出租资产集中于三大产业园区，包括南方农机装备产业园、智能产业园、华中汽车产业园。三大产业园区由公司作为投资主体，负责组织项目施工建设，达到入驻项目的生产、经营或生活条件，并纳入资产管理；入驻企业若达到《通知》规定的产出强度和税收强度，可享受 24 个月免收租金等政策支持，免租期满后按同期市场平均价收取租金。截至 2022 年末，三大产业园共有 64 栋厂房，建筑面积 69.4 万平方米，办公及生活附属房屋 21 栋，建

筑面积 12.88 万平方米。截至目前，三大产业园共入驻企业 76 家，事业单位 6 家，2022 年租金收入 1,507.49 万元。

公司也负责房地产销售业务，负责开发的京诚美嘉房产项目于 2018 年 5 月启动，总建筑面积 99,116.69 平方米，其中住宅面积 79,256.14 平方米，总户数 644 户，目前已销售 266 套，2022 年销售额 2,299 万元。

截至 2022 年末，公司主要在建项目惠亭灌区京山河流域工程项目计划总投资 9.63 亿元，已投资 4.12 亿元，该项目公益性属性较强，建设资金均需自筹，公司存在较大资金支出压力。

公司继续获得较大的外部支持

公司作为京山市重要的基础设施建设投融资主体，根据《关于京诚公司申请财政补贴的批复》，2022 年京山市财政局拨款 7.70 亿元作为政府资本性投入计入到资本公积核算；拨款 0.82 亿元作为公司从事基础设施建设的补贴收入，有效提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析是基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2022 年审计报告，均按新会计准则进行编制。2022 年公司合并范围内新增 2 家子公司，详见表 1，截至 2022 年末纳入公司合并范围内子公司共 12 家，详见附录四。

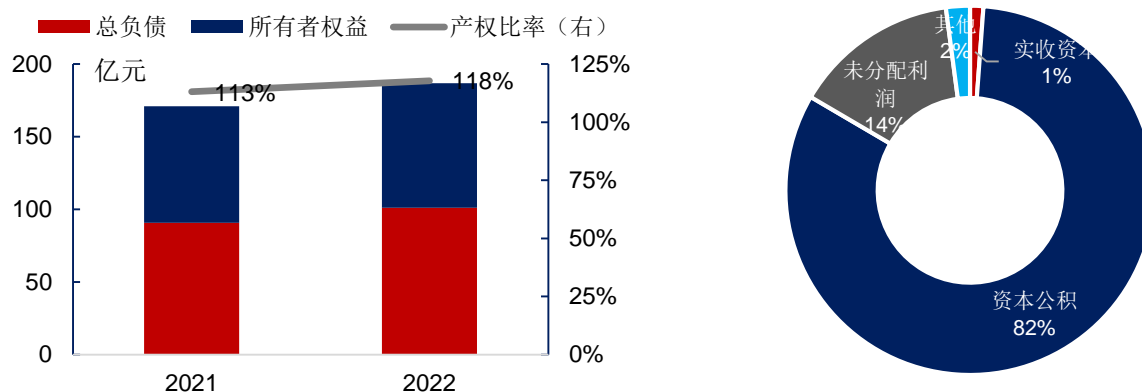
资本实力与资产质量

2022 年公司资产规模有所增长，公司资产以土地使用权、应收款项和工程项目投入成本为主，整体资产流动性较弱

随着融资规模的加大以及股东的资本注入，2022 年末公司总负债和所有者权益均有所增长，综合影响下，产权比率进一步抬升至 118%，净资产对负债的保障程度有所下降。2022 年末，公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，分别占比 82% 和 14%。

图 1 公司资本结构

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源: 公司 2021-2022 年审计报告, 中证鹏元整理

资料来源: 公司 2022 年审计报告, 中证鹏元整理

随着公司融资规模的扩大, 公司资产规模有所增长, 公司资产仍以流动性资产为主。

流动性资产中, 存货和应收类款项占比较高。随着工程项目投入和土地资产的增加, 2022年末存货账面价值有所增长, 其中开发土地54.63亿元、开发成本31.86亿元、开发产品1.09亿元。截至2022年末, 公司存货中共计170宗土地使用权, 面积合计654万平方米, 主要用途为商业、住宅和工业等; 16宗土地尚未办理土地使用权证, 账面价值为4.85亿元; 开本成本主要系智能产业园、华中汽车产业园、棚户区改造等项目的投入成本; 开发产品均为房产, 用途分为商业服务和商业, 总面积14,258.86平方米, 均为政府资本性注入, 通过评估法入账。2022年末公司应收账款账面价值53.52亿元, 账龄超过1年以上的应收账款余额占比达93.11%, 主要系应收京山市人民政府及京山京投城镇化建设有限公司款项, 对公司资金形成较大占用。其他应收款主要系应收京山市人民政府、京山市财政局、京山市诚信担保有限公司(关联方)宋河镇人民政府等地方国有企业或政府单位往来款, 规模较大, 对公司资金形成较大占用。2022年末公司货币资金余额13.20亿元, 主要系银行存款, 无使用受限情况。

非流动资产主要为其他权益工具投资和在建工程。2022年末其他权益工具投资主要由京山市城市建设投资开发有限公司(以下简称“京山城投”)、京山诚信融资担保有限公司、京山公共汽车有限公司(以下简称“京山公车”)等公司股权构成, 公司不参与上述公司财务和经营政策; 2022年出售1.10亿股京山轻机股票, 实现收益9,300万元。公司在建工程系惠亭灌区京山河流域工程项目, 目前累计投资4.15亿元, 公益性质较强, 收益方式暂不明确。

表8 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	13.20	7.07%	11.22	6.56%
应收账款	53.52	28.66%	49.84	29.15%
其他应收款	11.42	6.11%	13.10	7.66%
存货	87.58	46.89%	77.75	45.48%
流动资产合计	167.53	89.70%	153.20	89.60%

其他权益工具投资	9.73	5.21%	10.18	5.95%
在建工程	4.15	2.22%	3.68	2.15%
非流动资产合计	19.25	10.30%	17.78	10.40%
资产总计	186.77	100.00%	170.98	100.00%

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值18.60亿元（存货-开发土地16.56元和固定资产2.05亿元），占总资产比例为9.96%。公司资产以土地使用权、应收款项和工程项目投入成本为主，其中工程项目变现能力差，应收款项规模较大，对公司资金形成较大占用，部分土地资产已抵押，公司整体资产流动性较弱。

盈利能力

2022年公司营业收入有所下降，投资收益和政府补助有效提升了公司利润水平

2022年公司营业收入规模受代建业务开展规模较小影响而有所下降，公司销售毛利率变动有所增长。2022年公司获得财政补贴0.82亿元，占公司利润总额的67.21%；2022年公司投资收益0.99亿元，占利润总额的81.15%，主要来自于出售京山轻机股票取得的收益，有效提升了公司的利润水平。截至2022年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，建设资金主要依赖自筹，资金压力较大，此外，公司经营活动现金流持续净流出，未来仍主要依赖外部融资。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	4.66	5.37
营业利润	1.23	1.13
其他收益	0.82	1.54
投资收益	0.99	0.06
利润总额	1.22	1.12
销售毛利率	18.06%	14.56%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长，面临较大的债务压力

2022年公司债务规模有所增加，仍以长期债务为主，其中银行借款、应付债券和长期应付款占比较高。银行借款系公司最主要的外部融资来源，2022年末，长期借款有所增加至71.09亿元，主要系保证借款和抵质押借款；应付债券主要包括“16京诚债/PR京诚债”、“18京诚债”和“21京诚债”；长期应付款主要系湖北省扶贫投资开发有限公司和中国农发重点建设基金有限公司借款，均为有息债务。此外，2022年末公司其他应付款3.13亿元，主要为应付京山京投城镇化建设有限公司（以下简称：“京山城镇化公司”）和京山温泉新区（体育场）的借款。

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
其他应付款	3.13	3.09%	2.62	2.89%
一年内到期的非流动负债	8.94	8.85%	6.13	6.76%
流动负债合计	18.64	18.46%	15.34	16.91%
长期借款	71.09	70.37%	60.17	66.32%
应付债券	5.83	5.77%	9.14	10.08%
长期应付款	5.46	5.40%	6.07	6.69%
非流动负债合计	82.37	81.54%	75.38	83.09%
负债合计	101.02	100.00%	90.72	100.00%
总债务	91.31	90.39%	81.51	89.85%
其中：短期债务	8.94	8.85%	6.13	6.76%
长期债务	82.37	81.54%	75.38	83.09%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司资产负债率升至54.09%，现金短期债务比有所下降，EBITDA利息保障倍数下滑至更低水平。公司整体负债水平较高，面临较大的债务压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	54.09%	53.06%
现金短期债务比	1.48	1.83
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.52

资料来源：公司 2021-2022 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2022年1月1日至报告查询日（2023年6月14日），公司本部对于公司京山京诚城市建设有限公司（以下简称“京山城建”）存在关注类担保记录，关注类担保余额为3.09亿元；根据京山城建2023年2月7日查询的企业信用报告，京山城建未结清中长期借款共有3.09亿元被列入关注，主要原因系银行收息日财政资金未拨付到位，导致有逾期记录，故被银行纳入关注贷款管理，目前还本付息正常。除此之外，公司本部、京山城建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；公开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，公司对外担保余额合计 2.69 亿元，占 2022 年末公司净资产不重不大，无反担保措施。

表12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日
京山城镇化公司	0.44	2023/12
京山城镇化公司	2.25	2032/6
合计	2.69	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、债券偿还保障分析

湖北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“21京诚债”的信用水平

“16京诚债/PR京诚债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

湖北担保为“21京诚债”出具了担保函，根据《担保函》相关规定，湖北担保承担保证的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证责任，提供保证担保的范围包括“21京诚债”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。“21京诚债”存续期间和到期时，若公司未能兑付“21京诚债”利息和/或本金，湖北担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。承担保证责任的期限为债券存续期及债券到期之日起两年

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，设立于 2005 年 2 月，初始注册资本为 7,100 万元。后经多次增资扩股，截至 2022 年末湖北担保注册资本和实收资本均为 75 亿元，控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”），持股比例为 66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”），实际控制人仍为湖北省国资委，具体股权结构如下图所示。

图 3 截至 2022 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务及投资业务。2022年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2022年末，湖北担保直接融资担保余额568.85亿元，同比增长35.97%，带动湖北担保2022年末担保余额同比增长29.07%至608.85亿元。

表13 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	245.90	242.71	404.29
担保余额	608.85	471.71	525.95
其中：融资担保余额	586.28	468.21	525.85
间接融资担保余额	17.43	49.86	41.40
直接融资担保余额	568.85	418.35	484.45
非融资担保余额	22.56	3.50	0.10
融资担保责任余额	485.10	385.42	405.76
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.64	4.17	4.65

注：业务数据口径为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，截至2022年末湖北担保的担保业务已分布于全国近20个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济较发达地区，客户集中于城投类企业，且集中在湖北省，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债。债券担保业务来源主要为证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，伴随湖北担保市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保债券担保余额568.85亿元，在担保余额中的占比上升至97.03%。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，其中针对中小微民营企业的新政银担业务由湖北担保持股99%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展力度，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，不断扩大业务规模。截至2022年末，湖北担保本部间接融资担保余额为17.43亿元，受新型银证担业务自2022年开始全部交由中小微担保负责影响，本部间接融资担保余额同比显著下降，但同时中小微担保2022年末间接融资担保余额同比增304.65%至57.38亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保非融资担保余额22.56亿元，相当于2021年末的6.45倍。

2022年湖北担保当期担保代偿额0.81亿元，主要为中小微担保业务产生的代偿项目，当期担保代偿率为0.72%，同比略有上升，但仍处于相对较低水平。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2022年末，湖北担保累计代偿回收率为39.10%，整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况。截至2022年末，湖北担保拨备覆盖率为257.34%，同比增长27.10个百分点。

受益于对外融资规模增加和经营积累影响，2022年湖北担保资产总额保持增长，截至2022年末湖北担保资产总额183.19亿元，同比增长21.75%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、债券投资和长期应收款构成。截至2022年末，湖北担保货币资金规模为35.91亿元，其中受限资金7.64亿元，为存出保证金4.48亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2022年末，湖北担保委托贷款账面余额为9.94亿元，其中前五名单位账面余额合计8.92亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况；已计提减值准备1.61亿元，账面价值为8.33亿元。其他应收款主要为联投集团往来款和应收代偿款，账龄主要在1年以内，截至2022年末为27.82亿元，较2021年末增长151.12%，为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2022年末湖北担保应收联投集团往来款规模同比显著增长至22.05亿元。

湖北担保债权投资主要由债券投资、理财产品和信托计划产品构成，2022年以来债权投资规模进一步增长。截至2022年末，湖北担保债权投资余额67.32亿元，其中债券投资、理财产品和信托计划产品分别为38.65亿元、20.37亿元和8.29亿元，已计提减值准备1.20亿元，账面净额为66.11亿元，同比增长11.40%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2022年末账面价值为41.54亿元，同比增长79.44%，

主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放力度较大所致，同期末湖北租赁无不良类租赁项目。

截至2022年末，湖北担保本部口径 I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为72.95%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为60.57%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为27.05%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，随着湖北租赁的租赁业务规模上升对融资需求加大以及湖北担保担保业务的持续发展，2022年湖北担保负债总额快速增长，截至2022年末湖北担保负债总额49.55亿元，同比增长61.77%，其中有息负债合计33.17亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长19.41%。

受益于经营利润积累，2022年湖北担保所有者权益规模持续增强，此外2022年湖北担保发行了6.00亿元永续债，对资本补充也形成了帮助。截至2022年末，湖北担保所有者权益合计133.64亿元，同比增长11.52%。截至2022年末，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.64倍，同比有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务，其中投资业务收入计入投资收益项目。受益于担保业务规模的增长，2022年湖北担保实现已赚保费9.10亿元，同比增长5.55%；湖北担保利息收入主要来自融资租赁业务收入，随着租赁业务规模的上升，湖北担保利息收入快速增长，2022年湖北担保利息收入2.58亿元，相当于2021年的2.01倍。在以上因素的综合作用下，2022年湖北担保营业总收入同比增长10.74%至12.50亿元。湖北担保投资收益主要为债权投资持有期间的利息收益，2022年投资收益同比下降40.14%至2.62亿元。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金以及财务费用和管理费用构成。2022年以来湖北担保的担保业务规模同比有较明显增长，当年提取的担保赔偿准备金保持在较高水平，2022年提取赔偿准备金为1.34亿元。随着对外融资规模的上升，湖北担保利息支出持续增长，但受益于利息收入的上升，2022年湖北担保财务费用同比有所下降。2022年，湖北担保加大了费用管控力度，当年管理费用同比下降7.01%。从盈利指标来看，尽管2022年湖北担保投资收益规模同比有所下降，但受益于营业总收入的增长和成本费用支出的下降，2022年湖北担保主要利润规模指标同比均有不同程度增长。2022年，湖北担保净资产收益率为6.17%，同比基本保持稳定。

表14 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	183.19	150.46	145.76
货币资金	35.91	43.16	36.82
应收代偿款净额	5.22	4.50	2.83
所有者权益合计	133.64	119.83	112.63
营业总收入	12.50	11.29	8.26
投资收益	2.62	4.38	4.82

净利润	7.82	7.23	8.00
净资产收益率	6.17%	6.22%	7.37%
累计担保代偿率	0.74%	0.74%	0.78%
累计代偿回收率	39.10%	39.96%	48.62%
拨备覆盖率	257.34%	230.24%	307.80%

资料来源：湖北担保 2020-2022 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，联投集团综合实力强，近年来在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2022年末，联投集团资产总额为2,859.92亿元，所有者权益合计593.19亿元；2022年实现营业总收入944.66亿元，净利润29.77亿元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、累计代偿回收情况一般等风险因素。

经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21 京诚债”的安全性。

九、外部特殊支持分析

公司是京山市政府下属重要企业，控股股东为京山市国资局，持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，京山市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与京山市政府的联系是非常紧密的。公司实际控制人和控股股东为京山市国资委，且公司董事会成员及总经理全部由京山市政府任命，京山市政府对公司的经营管理拥有绝对控制权。近年来京山市政府通过资本金注入和资产注入等多方面为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持稳定。

（2）公司对京山市政府非常重要。作为京山市主要的国有资产运营主体，对地区经济社会建设的贡献很大。同时公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

十、结论

公司系京山市重要的基础设施建设、棚户区改造、土地整理和产业空间开发投融资及运营主体，园

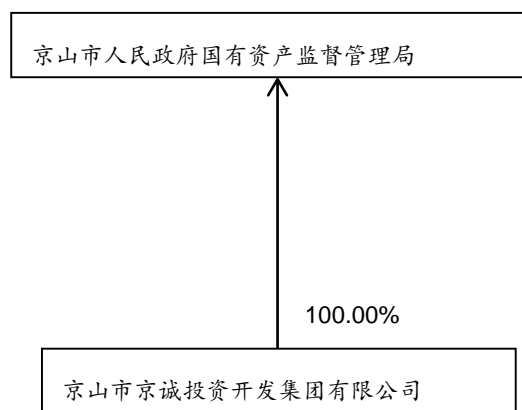
区营运业务可持续性较好，继续获得的外部支持力度较大，湖北担保提供的保证担保仍能有效提升“21京诚债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司整体资产流动性较弱，代建业务是否可持续具有不确定性，存在较大的建设资金压力、债务压力和一定的或有负债风险等风险因素。综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21京诚债”信用等级为AAA。

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）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	13.20	11.22	12.97
应收账款	53.52	49.84	46.67
存货	87.58	77.75	70.08
流动资产合计	167.53	153.20	138.46
非流动资产合计	19.25	17.78	21.46
资产总计	186.77	170.98	159.92
短期借款	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	8.94	6.13	5.62
流动负债合计	18.64	15.34	15.65
长期借款	71.09	60.17	49.66
应付债券	5.83	9.14	10.16
长期应付款	5.46	6.07	6.33
非流动负债合计	82.37	75.38	66.16
负债合计	101.02	90.72	81.81
总债务	91.31	81.51	71.78
营业收入	4.66	5.37	9.33
所有者权益	85.75	80.26	78.10
营业利润	1.23	1.13	1.09
其他收益	0.82	1.54	1.23
利润总额	1.22	1.12	1.04
经营活动产生的现金流量净额	-9.44	-5.11	-0.02
投资活动产生的现金流量净额	-1.07	-2.49	-2.94
筹资活动产生的现金流量净额	12.49	5.84	4.40
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	18.06%	14.56%	13.38%
资产负债率	54.09%	53.06%	51.16%
现金短期债务比	1.48	1.83	2.31
EBITDA（亿元）	2.14	2.05	2.24
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.52	0.63

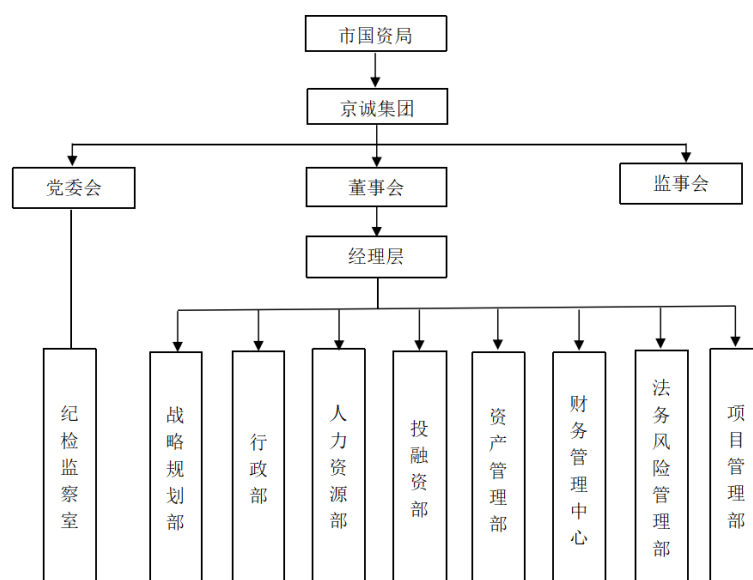
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
京山市京诚文化旅游投资开发有限公司	100.00%	旅游业务
京山京诚资产经营有限公司	71.43%	资产经营管理
京山京诚置业有限公司	67.65%	房地产开发销售
京山京诚城市建设有限公司	100.00%	城镇化建设项目投资与建设
京山易地置业有限公司	73.52%	房地产开发经营
京山京诚水利投资有限公司	52.63%	水利设施建设
京山丰瑞机动车辆安全检测有限公司	100.00%	车辆检验
京山京诚产业化投资有限公司	85.44%	城乡基础设施建设
京山京诚建设工程有限公司	100.00%	工程建设
京山京诚广告传媒有限公司	100.00%	广告媒介出租、广告经营
京山市京诚教育投资有限公司	100.00%	教育产业
京山京诚新型建材有限公司	100.00%	建材贸易

注：公司持有京山京诚资产经营有限公司、京山京诚置业有限公司、京山易地置业有限公司和京山京诚水利投资有限公司股权比例分别为 71.43%、67.65%、73.52% 和 52.63%，表决权比例均为 100%，系上述公司另一股东中国农发重点建设基金有限公司实际不向上述公司派驻董事、不参与经营决策，每年享有 1.2% 的固定回报。

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	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、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。