

信用评级公告

联合〔2023〕3905号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市四面山旅游投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市四面山旅游投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 四面专项债/19 四面债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

重庆市四面山旅游投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
19 四面专项债/19 四面债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 四面专项债/19 四面债	8.80 亿元	7.04 亿元	2026/09/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“19 四面专项债/19 四面债”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	7
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			bb ⁺	
外部支持调整因素: <u>政府支持</u>			+8	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆市四面山旅游投资有限公司（以下简称“公司”）是江津区四面山景区旅游基础设施开发建设及景区运营主体，在四面山景区具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司持续在政府补助方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项对资金形成较大占用、实际债务负担较重、短期偿债压力很大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

“19 四面专项债/19 四面债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保的主体长期信用等级为 AAA，其担保显著提升了“19 四面专项债/19 四面债”偿付的安全性。同时，“19 四面专项债/19 四面债”设置了分期还款安排，有效降低了公司的集中偿付压力。

跟踪期内，重庆市江津区经济持续增长，四面山旅游资源丰富，公司业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 四面专项债/19 四面债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，江津区经济稳定发展，公司外部环境良好。2022 年，江津区实现地区生产总值 1330.02 亿元，同比增长 3.2%，实现一般公共预算收入 67.65 亿元，比上年增长 7.2%。
- 跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。公司为江津区四面山景区旅游基础设施开发建设及景区运营主体，2022 年，公司收到经营性政府补助 2.01 亿元。
- 分期偿付安排及担保增信。“19 四面专项债/19 四面债”设置了分期偿付条款，有效降低了公司的集中偿付压力。同时，兴农担保为“19 四面专项债/19 四面债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
GDP (亿元)	1330.02	1330.02	817.21	1000.28
一般公共预算收入 (亿元)	67.65	67.65	42.98	53.17
资产总额 (亿元)	166.35	235.89	113.88	268.47
所有者权益 (亿元)	70.72	85.42	67.44	117.51
营业总收入 (亿元)	9.70	9.15	4.58	10.91
利润总额 (亿元)	1.15	1.71	1.59	1.56
资产负债率 (%)	57.49	63.79	40.78	56.23
全部债务资本化比率 (%)	55.88	60.61	27.43	50.99
全部债务/EBITDA(倍)	37.61	72.73	7.09	30.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.44	0.20	1.80	0.45

注: 公司 1 为重庆市江津区珞璜开发建设有限公司, 公司 2 为重庆市大足区大双实业发展有限公司, 公司 3 为重庆市合川农村农业投资(集团)有限公司

资料来源: 联合资信根据公司资料及公开资料整理

分析师:

张婧茜 登记编号 (R0040218040014)

马 颖 登记编号 (R0150220120035)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

保, 显著提升了“19 四面专项债/19 四面债”的偿付安全性。

关注

1. **资金占用明显。**截至 2022 年底, 公司应收类款项合计占资产总额的 54.15%, 对公司资金形成较大占用。
2. **公司权益质量差, 实际债务负担较重, 短期偿债压力很大。**公司所有者权益中景区内基础设施资产较多, 权益质量较差; 截至 2022 年底, 公司全部债务 89.59 亿元, 全部债务资本化比率 55.88%, 现金短期债务比 0.05 倍, 短期偿债压力很大。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	4.35	0.59	1.35
资产总额(亿元)	147.70	150.87	166.35
所有者权益(亿元)	68.13	69.30	70.72
短期债务(亿元)	18.11	13.93	28.74
长期债务(亿元)	56.68	59.93	60.84
全部债务(亿元)	74.79	73.86	89.59
营业总收入(亿元)	9.04	9.40	9.70
利润总额(亿元)	0.81	0.90	1.15
EBITDA(亿元)	2.00	2.09	2.38
经营性净现金流(亿元)	-1.38	1.59	1.37
营业利润率(%)	12.41	18.91	18.54
净资产收益率(%)	1.35	1.69	1.98
资产负债率(%)	53.87	54.06	57.49
全部债务资本化比率(%)	52.33	51.59	55.88
流动比率(%)	503.52	552.17	376.43
经营现金流动负债比 (%)	-6.15	7.51	3.99
现金短期债务比(倍)	0.24	0.04	0.05
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.40	0.44
全部债务/EBITDA(倍)	37.31	35.38	37.61
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	145.06	144.04	154.27
所有者权益(亿元)	67.67	68.98	70.51
全部债务(亿元)	64.96	59.46	64.53
营业总收入(亿元)	8.87	9.12	9.50
利润总额(亿元)	0.92	1.04	1.27
资产负债率(%)	53.35	52.11	54.29
全部债务资本化比率(%)	48.98	46.29	47.79
流动比率(%)	508.44	577.21	400.68
经营现金流动负债比(%)	-14.30	30.42	14.96

注: 1. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算; 2. 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 四面专项债/19 四面债	AAA	AA	稳定	2022/06/24	张婧茜 马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 四面专项债/19 四面债	AA ⁺	AA	稳定	2019/06/13	喻宙宏 、姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市四面山旅游投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市四面山旅游投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市四面山旅游投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东、实际控制人、注册资本及实收资本均未发生变化。截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为25.73亿元，唯一股东仍为重庆市四面山旅游（集团）有限公司（以下简称“四面山旅游集团”），公司实际控制人仍为重庆市江津区国有资产监督管理委员会（以下简称“江津区国资委”）。

公司主要负责四面山景区的投资开发及运营、景区内基础设施建设及相关配套设施的工程代建业务等。

截至2023年3月底，公司设8个职能部门，包括工程项目部、财务部（资产运营部）、景区管理部等；公司合并范围内包含5家全资子公司。

截至2022年底，公司资产总额166.35亿元，所有者权益70.72亿元；2022年，公司实现营业总收入9.70亿元，利润总额1.15亿元。

公司注册地址：重庆市江津区四面山风景名胜区内龙潭路3幢1-1号。法定代表人：杨欣欣。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底，联合资信所评“19四面专项债/19四面债”债券余额7.04亿元。“19四面专项债/19四面债”期限7年，同时附加第4年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，“19四面专项债/19四面债”每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年每年

分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。跟踪期内已正常付息还本。

截至2023年3月底，“19四面专项债/19四面债”募集资金已使用完毕，全部用于募投项目四面山停车场项目。截至2023年3月底，四面山停车场项目已基本完工。

“19四面专项债/19四面债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 四面专项债/19 四面债	8.80	7.04	2019/09/24	7（4+3）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上

升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，江津区经济稳步发展，一般预算收入小幅增长，财政自给能力一般。

（1）江津区概况

江津区位于重庆市西南部，毗邻四川省合江县和贵州省习水县，是重庆辐射川南黔北的

重要门户，江津区总面积达 3219 平方公里，下辖 4 个街道办事处、25 个镇。江津区处于重庆城市发展新区的前沿口岸，有 200 平方公里的区域在重庆二环周边，城区距重庆主城 42 公里、距江北机场 70 公里。

根据《2022 年重庆市江津区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，初步核算，江津区全区实现地区生产总值 1330.02 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.2%。2022 年，第一产业增加值 133.51 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 752.47 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 444.04 亿元，增长 1.5%。三次产业结构比为 10.0: 56.6: 33.4。三次产业对经济增长的贡献分别为 12.3%、71.7%、16.0%，其中工业对经济增长的贡献为 55.1%。年末全区常住人口 135.38 万人，常住人口城镇化率为 62.0%，人均地区生产总值达 9.79 万元，比上年增长 3.5%。

根据《江津区 2022 年预算执行情况》，2022 年，江津区一般公共预算收入 67.65 亿元，比上年增长 7.2%；其中税收收入 34.02 亿元，同比下降 22.3%。2022 年，江津区一般公共预算支出为 116.04 亿元；同期，江津区财政自给率为 58.30%，整体看，江津区财政自给能力一般。2022 年，政府性基金预算收入 50.34 亿元，同比下降 33.0%，其中土地出让收入 45.51 亿元，同比下降 27.6%。

未来江津区将大力实施创新驱动发展战略，发挥科技进步和信息化的带动作用，构建产业新体系，促进经济增量提质升级，实现由经济大区向经济强区的跨越。

（2）四面山景区概况

四面山景区位于重庆西南部，距离重庆主城区 130 公里，距江津城区 90 公里，属云贵高原大娄山北翼余脉，系地质学上的倒置山。

四面山景区幅员面积 213.37 平方公里，主要有望乡台、土地岩、龙潭湖、洪海、珍珠湖等核心景区（水口寺、坪山、大窝铺原始森林 3 大景区暂未开发）、128 个景点，是中国长寿之乡、富硒之地，自然景观独特、生态环境优

美、旅游资源丰富，“奇山”“异水”“红石”“厚文”四大景观资源特色明显。2016年，四面山景区被评为“国家AAAAA级旅游景区”。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司唯一股东仍为四面山旅游集团，实际控制人仍为江津区国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司业务在四面山景区保持区域专营优势。

公司是四面山景区主要的旅游开发基础设施建设以及景区运营主体。公司主营业务为四面山风景区投资开发与经营业务、旅客运输业务、游船业务以及工程代建业务。公司景区业务主要依托于四面山风景区，为游客提供景区观光、景区客运、景区水域运输等服务；工程代建业务主要为景区内基础设施及相关配套设施的工程项目。公司业务在四面山景区具有区域专营优势。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一

社会信用代码：9150011606619926XN），截至2023年5月23日，公司无未结清及已结清不良或关注类信贷记录，过往履约记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理人员以及主要管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主营业务收入和毛利率基本保持稳定。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍依托四面山景区开展业务，包括四面山景区的投资开发及运营，景区内基础设施建设及相关配套设施的工程代建业务。2022年，公司实现营业总收入9.70亿元，同比增长3.55%，仍以工程代建收入为主。

毛利率方面，2022年，公司毛利率保持稳定，其中工程代建业务毛利率有所回升，景区运营业务毛利率有所下滑主要系当期运营成本增加所致。

表2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	7.90	87.30	16.36	8.18	87.02	12.44	8.66	89.28	15.56
景区运营收入	0.63	6.91	6.04	0.55	5.81	57.34	0.41	4.23	31.92
酒店收入	0.11	1.20	18.01	0.14	1.45	41.36	0.13	1.34	54.20
其他业务	0.42	4.59	8.81	0.54	5.72	80.64	0.49	5.05	87.76
合计	9.04	100.00	15.32	9.40	100.00	19.37	9.70	100.00	20.52

注：1、其他业务收入主要是出租收入、旅游纪念品销售收入，2022年新增森林维护收入，2、尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程代建业务

跟踪期内，公司工程代建业务收入有所增长，业务毛利率有所回升，回款效率不佳；拟建项目尚需一定规模投资，公司面临一定资金支出压力。

跟踪期内，公司作为四面山景区基础设施建设的主要主体，承担着四面山景区以及周边区域重大基础设施建设的投资开发任务，业务模式仍为委托代建。按照与重庆市江津区四屏镇人民政府签订的代建协议，公司负责筹集项目建设所需资金及项目的建设和管理。收入确认方面，双方按照代建项目进度情况，根据公司完成的工作量进行工程结算。2021年，公司与重庆市江津区四面山管理委员会（以下简称“四面山管委会”）签订了《项目建设委托协议》，四面山管委会委托公司负责四面山镇、四屏镇、中山镇的基础设施建设项目建设管理工作。

具体来看，创5A景区建设工程、中山古镇风貌改造工程和中山古镇新街道工程按工程投资的计提代建管理费比例仍为15%，江津区四面山旅游度假区基础设施建设项目、四面山宾馆区还房项目、四面山污水处理设施建设工程、会龙庄维修、布展、景区建设工程和四屏镇还房一期工程代建加成比例均仍为25%。目前四面山景区尚处于升级改造和旅游基础设施完善阶段，景区及周边基础设施项目总投资规模较大、建设期相对集中。

截至2022年底，公司已完工的代建项目主要有四屏镇还房一期工程、四面山污水处理设施建设工程、四面山宾馆区还房项目、会龙庄维修、布展、景区建设工程、中山古镇风貌改造工程和中山古镇新街道工程等。截至2022年底，公司主要已完工代建项目结算收入7.85亿元，均已回款。

截至2022年底，公司在建项目主要有创5A景区建设工程、江津区四面山旅游度假区基础设施建设、江津区四面山镇燕子村至头道村沿线灾害抢险工程（四面山交通地灾抢险工程）、四面山文家寨酒店外环境工程及江津区四面山文化旅游服务基础设施项目（一期）游客服务中心等，资金来源主要为公司自筹，均已签订代建协议，在建工程项目计划总投资40.19亿元，其中创5A景区建设工程及江津区四面山镇燕子村至头道村沿线灾害抢险工程项目均已超概算，在建项目合计已投资46.29亿元，已确认收入38.90亿元，尚未收到回款，回款效率差。

截至2022年底，公司拟建项目主要包括江津区四屏镇湾头污水处理厂及配套工程和灵仙湖水工程，2023—2025年计划投资分别为1.30亿元、5.77亿元和5.24亿元，公司面临一定的资金压力。

2022年，公司实现工程代建收入8.66亿元，同比增长5.87%，主要系创5A景区建设工程和江津区四面山旅游度假区基础设施建设项目确认收入。

表3 截至2022年底公司主要已完工代建项目情况（单位：万元）

项目名称	已投资	建设期	已结算收入	已回款金额
四屏镇还房一期工程	3585.48	2016-2018	4481.85	4481.85
四面山污水处理设施建设工程	6807.49	2016-2018	8509.36	8509.36
四面山宾馆区还房项目	6400.00	2016-2018	8000.00	8000.00
会龙庄维修、布展、景区建设工程	5500.54	2016-2018	6875.67	6875.67
中山古镇风貌改造工程	27027.32	2015-2016	31081.42	31081.42
中山古镇新街道工程	16958.14	2015-2016	19501.86	19501.86
合计	66278.97	--	78450.16	78450.16

注：受项目规划变动影响，部分项目已投资金额大于总投资金额
资料来源：公司提供

表 4 截至 2022 年底公司主要在在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计投资	已投资	已确认收入
创 5A 景区建设工程	131200.00	218931.23	190760.42
江津区四面山旅游度假区基础设施建设项目	120000.00	172740.92	198283.66
江津区四面山镇燕子村至头道村沿线灾害抢险工程（四面山交通地灾抢险工程）	25000.00	29390.97	-
花果山停车场一期	7500.00	5001.58	-
水环境保护项目（支管工程）	8000.00	6028.79	-
四面山文家寨酒店外环境工程	10000.00	5000.00	-
水口寺钓鱼基地	2600.00	1600.55	-
响水滩管护站装饰工程	6800.00	3000.00	-
四面山员工宿舍装修工程	2300.00	820.39	-
望乡台卧龙湖停车场工程	4500.00	2000.00	-
重庆市江津区四面山景区公路沿线危岩应急抢险治理工程	4400.00	2219.94	-
头道河停车场	7674.19	5000.00	-
四面山马家坪至双凤道路挖补改造工程	800.00	1511.32	-
大洪海景区防洪桥路口改造工程	1800.00	429.85	-
江津区四面山文化旅游服务基础设施项目（一期）游客服务中心	69327.00	9258.39	-
合计	401901.19	462933.93	389044.08

注：受项目规划变动影响，部分项目已投资金额大于总投资金额
资料来源：公司提供

（2）景区运营业务

跟踪期内，受游客量下降及运营成本提升影响，公司景区运营收入及毛利率均有所回落。

四面山风景区主要有龙潭湖、望乡台、土地岩、洪海、珍珠湖等五大核心景区，另有水口寺、坪山、大窝铺原始森林三大景区正在开发之中，景点共计 128 个。2018 年，四面山的第一条高速公路“江习高速公路”通车，开通后重庆主城至四面山仅需 1~1.5 个小时车程，四面山成为距重庆主城最近的国家 5A 级旅游景区；此外，轻轨 5 号线、7 号线和 12 号线计划将跨江进入江津城区，将提高江津与重庆主城的联系。随着交通条件的改善，或将带动景区客流量和门票收入的增长。

根据重庆市物价局及重庆市江津区物价局 2016 年 5 月 23 日共同下发的收费许可证（81021001001），四面山风景区实行“一票制”，整个景区统一收费，游船、观光车项目需游客另行付费。此外，根据四面山管委会 2018 年 7 月 3 日下发的《关于授予重庆市四面山旅游投资有限公司江津四面山停车场特许经营权

的批复》（四面山管委发〔2018〕43 号），公司持有江津区四面山停车场经营服务的特许经营权，期限为 15 年。

表 5 截至 2022 年底公司景区各项收费定价情况表

收费项目	收费标准	批准机关	批准文号
四面山景区门票	旺季 90 元/人；淡季 60 元/人	重庆市物价局	渝价〔2018〕159 号，渝价〔2016〕62 号
景区观光车票	40 元/人（往返）	重庆市物价局	渝价〔2016〕63 号
景区船票（大洪海）	30 元/人（单程），45 元/人（往返）	重庆市江津区发改委	津发改委〔2017〕126 号
景区船票（龙潭湖）	30 元/人（往返）	重庆市江津区发改委	津发改委〔2017〕126 号

资料来源：公司提供

公司景区运营业务主要包括四面山景区门票收入、景区娱乐设施单独收费和旅行社运营等收入。2022 年，公司景区运营收入为 0.41 亿元，同比下降 25.45%，主要系景区游客人数减少所致；景区运营成本为 0.23 亿元，同比增长

21.74%。公司景区运营业务成本主要由景区运营维护成本及景区营销成本构成，2022 年成本增长主要系运营维护成本增长。

3. 未来发展

公司未来将以四面山为中心整合区域小循环，拓展渝西中循环，扩大渝川黔旅游“金三角”大循环。未来将继续依托重庆市、四川省和贵州省人口优势及旅游需求，在自然风景资源的基础上，加快开展景区基础设施建设，稳步配套设施，增强景区游客接纳能力和服务质量。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，中审亚太

会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2022年，公司将重庆长源电力发电有限公司（以下简称“长源电力”）纳入合并范围，长源电力整体规模小，纳入合并范围对公司财务数据可比性影响不大。截至2022年底，公司合并范围内5家子公司。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主；资产中应收类款项对公司资金形成较大占用；固定资产中景区内基础设施资产占比高。整体看，公司资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额有所增长，以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 2020—2022 年底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	113.00	76.51	117.06	77.59	129.35	77.76
货币资金	4.35	2.94	0.59	0.39	1.35	0.81
应收账款	25.23	17.08	34.07	22.58	43.21	25.97
预付款项	7.67	5.19	7.68	5.09	7.86	4.72
其他应收款	52.80	35.75	48.73	32.30	46.87	28.17
存货	22.95	15.54	25.99	17.23	30.06	18.07
非流动资产	34.69	23.49	33.81	22.41	37.00	22.24
固定资产	24.67	16.70	23.51	15.58	22.38	13.46
在建工程	9.77	6.62	9.78	6.48	9.93	5.97
资产总额	147.70	100.00	150.87	100.00	166.35	100.00

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长131.15%，主要系外部融资增加所致。公司应收账款较上年底增长26.80%，公司应收账款主要系应收重庆市江津区四屏镇人民政府和四面山管委会的工程代建款项，截至2022年底合计为41.96亿元，占比达97.13%，集中度高；按账龄分析法计提坏账的应收账款中，累计计提坏账准备17.24万元。同期，公司其他应收款较上年底下降3.82%，主要系收回与四面山旅游集团的部分往来款项所致；按应收对象来看，公司其他应收款前五大欠款方均为国企，目前经营

正常，前五大欠款方其他应收款占比合计74.84%，集中度较高；按账龄分析法计提坏账的其他应收款中，截至2022年底累计计提坏账准备3.11亿元，计提坏账的其他应收款账龄主要集中在3~4年。公司资产中应收类款项占比较大，对公司资金形成较大占用。公司存货较上年底增长15.66%，主要系待开发土地增长所致。从构成上看，公司存货主要由开发成本（13.84亿元）和待开发土地（16.21亿元）构成。开发成本主要为公司土地一级开发过程中的动迁成本及部分自建、代建项目建设投入款；待开发

土地主要为尚未开发的土地使用权，其中3.16亿元尚未办妥产权证书。

表7 2022年底其他应收款前五名欠款情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	性质	期末余额	余额占比
四面山旅游集团	拆借款	21.36	42.75
重庆市福昊物业管理有限公司 ¹	拆借款	6.14	12.29
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	拆借款	4.00	8.00
重庆市江津区华博水务有限公司	拆借款	3.00	6.00
重庆白沙文化旅游发展管理有限公司	拆借款	2.90	5.80
合计	--	37.40	74.84

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降4.79%；固定资产主要为房产及旅游配套工程。公司在建工程较上年底变化不大，主要为四面山停车场建设项目。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产账面价值合计4.28亿元，受限比例合计2.58%，受限比例较低。其中，货币资金中有0.16亿元保证金受限，存货中有4.12亿元土地使用权受限。

表8 截至2022年底公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
存货	4.12	2.48	借款抵押
货币资金	0.16	0.10	银行保证金
合计	4.28	2.58	-

资料来源：公司审计报告

1. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。但考虑到所有者权益中景区内基础设施资产（含道路等资产）占比高，权益质量较差。

截至2022年底，公司所有者权益70.72亿元，较上年底增长2.05%，变化不大。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占36.38%、53.49%和8.90%。所有者权益结构稳定性好。公司资本公积37.83亿元，较上年底变化不大，由景区内基础设施资产、土地使用权、工程项目及房产等组成。

(2) 负债

公司负债结构以非流动负债为主，跟踪期内有息债务有所增长，债务负担较重，短期内面临较大的集中偿付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长17.24%，主要系银行借款和长期应付款增长所致。负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底有所下降。

表9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.20	1.50	3.86	4.73	4.78	5.00
一年内到期的非流动负债	16.74	21.04	10.30	12.63	24.16	25.26
流动负债合计	22.44	28.21	21.20	25.99	34.36	35.93
长期借款	29.99	37.69	31.74	38.91	27.53	28.79
应付债券	18.56	23.32	16.85	20.66	15.14	15.84
长期应付款	8.14	10.23	11.35	13.91	18.17	19.00
非流动负债合计	57.13	71.79	60.37	74.01	61.27	64.07
负债合计	79.57	100.00	81.57	100.00	95.63	100.00

资料来源：公司审计报告

¹ 重庆市福昊物业管理有限公司于2023年4月变更公

司名称为“重庆市福昊实业发展有限公司”。

截至2022年底，公司短期借款较上年底增长23.83%，构成包括保证借款3.28亿元和质押借款1.50亿元。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长134.52%，由一年内到期的长期借款（12.39亿元）、一年内到期的应付债券（1.76亿元）及一年内到期的长期应付款（9.81亿元）构成。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降13.26%，公司长期借款期限集中在3~7年，利率区间集中在4.50%~6.95%。公司应付债券较上年底下降10.13%，主要系部分债券本息调整至一年内到期的非流动负债科目所致。公司长期应付款为融资租赁款项，较上年底增长60.16%，已将有息部分调整至长期债务核算。

截至报告出具日公司存续债券 17.04 亿元，其中，若存续债券“19 四面专项债/19 四面债”投资者均于债券存续期首个行权日行使回售选择权，则该债券将于 2023 年 9 月 24 日到期 7.04 亿元。

表 10 截至报告出具日公司存续债券情况

(单位：亿元)

债券简称	到期日	回售日	债券余额
19 四面山	2024/11/19	--	10.00
19 四面专项债	2026/09/24	2023/09/24	7.04
合计	--	--	17.04

资料来源：Wind

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较上年底增长21.28%。债务结构方面，短期债务占32.08%，长期债务占67.92%，以长期债务为主。截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底提高3.42个百分点、4.29个百分点和下降0.13个百分点。考虑到公司权益质量较差，公司债务负担较重。

表 11 公司债务情况 (单位：亿元、%)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底
短期债务	18.11	13.93	28.74
长期债务	56.68	59.93	60.84
全部债务	74.79	73.86	89.59
资产负债率	53.87	54.06	57.49

全部债务资本化比率	52.33	51.59	55.88
长期债务资本化比率	45.42	46.38	46.25

资料来源：公司提供

以2022年底有息债务为基础，2023-2025年，公司未来债务到期分别为28.74亿元、15.53亿元和15.72亿元，2023年面临较大的集中兑付压力。

2. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入及利润总额均有所增长，盈利能力有所改善，利润总额对政府补贴依赖高，应收类款项的坏账损失对公司利润侵蚀较大。

公司营业总收入主要以工程代建收入为主。2022 年，公司营业总收入同比增长 3.17%，主要系工程代建收入增长所致；营业成本同比增长 1.76%。

2022 年，公司费用总额同比下降 9.16%，期间费用率为 16.88%，较上年继续下降。

2022 年，公司收到各类政府补助 2.01 亿元，均计入“其他收益”科目，相当于同期利润总额的 175.47%，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。2022 年公司其他应收款计提信用减值损失 1.02 亿元，应收类款项的坏账损失对公司利润侵蚀较大。

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率较上年变化不大；总资本收益率和净资产收益率分别增长 0.06 个和 0.29 个百分点。

表 12 公司盈利能力变化情况 (单位：亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	9.04	9.40	9.70
营业成本	7.66	7.58	7.71
费用总额	1.79	1.80	1.64
其他收益	2.02	2.02	2.01
利润总额	0.81	0.90	1.15
营业利润率	12.41	18.91	18.54
总资本收益率	0.65	0.83	0.89
净资产收益率	1.35	1.69	1.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 现金流

2022 年，公司经营活动现金持续小幅净流

入，收现质量很差，投资活动现金净流出规模扩大，考虑到公司项目持续投入以及债务逐步到期偿还，公司仍存在较大的融资压力。

从经营活动来看，2022年，公司销售商品、提供劳务收到的现金0.86亿元，主要系景区运营、酒店及其他业务回款；收到其他与经营活动有关的现金主要为公司收到与四面山旅游集团及江津区地方国企往来款项7.32亿元及收到政府补助收入及其他收入2.00亿元。2022年，公司购买商品、接受劳务支付的现金6.00亿元，较上年增长111.73%，主要系代建业务持续投入所致；支付其他与经营活动有关的现金较上年减少56.14%，主要系公司支付的往来款项。2022年，公司经营活动现金持续小幅净流入。2022年，公司现金收入比仍很低。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金无流入，投资活动流出主要为购买广告位特许经营权所致。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入较上年大幅增长，同比增长184.64%，主要系取得借款收到的现金26.38亿元和收到其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款）22.85亿元；同期，公司筹资活动现金流出较上年增长104.27%，主要系偿还债务支付的现金20.22亿元和支付其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款）20.12亿元所致。2022年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	9.58	10.25	10.21
经营活动现金流出量	10.96	8.66	8.83
经营活动现金净流量	-1.38	1.59	1.37
投资活动现金流入小计	0.57	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3.05	0.02	4.08
投资活动现金净流量	-2.48	-0.02	-4.08
筹资活动现金流入小计	17.45	17.30	49.23
筹资活动现金流出小计	20.61	22.40	45.75
筹资活动现金净流量	-3.16	-5.10	3.48
现金收入比	2.09	6.91	8.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 偿债指标

公司偿债能力指标表现弱，存在很大的短期偿债压力，公司间接融资渠道尚可。

表 14 公司偿债能力指标（单位：亿元、%、倍）

项目	项目	2020 年 (底)	2021 年 (底)	2022 年 (底)
短期 偿债 能力	流动比率	503.52	552.17	376.43
	速动比率	401.24	429.56	288.94
	现金短期债务比	0.24	0.04	0.05
长期 偿债 能力	EBITDA	2.00	2.09	2.38
	全部债务/EBITDA	37.31	35.38	37.61
	EBITDA 利息倍数	0.41	0.40	0.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率及速动比率均有所下降，现金短期债务比变动不大，现金类资产对短期债务的保障程度很弱。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司 EBITDA 利息倍数基本稳定，全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务本金和利息的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额21.89亿元，担保比率为30.95%，被担保单位均为江津区国有企业，或有负债风险一般。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信额度86.13亿元，已使用额度62.54亿元，尚未使用的授信额度为23.58亿元。

5. 公司本部财务分析

公司业务主要由本部负责，公司本部财务数据基本与合并口径一致，公司本部存在很大的短期偿付压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 154.27 亿元，较上年底增长 7.10%，主要系应收账款和无形资产增长所致。其中，流动资产 118.50 亿元，非流动资产 35.76 亿元。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 0.84 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 83.76 亿元，较上年底增长 11.60%。其中，流动负债 29.58 亿元，非流动负债 54.18 亿元。公司本部全部债务 64.53 亿元。其中，短期债务为 22.60 亿元，现金短期债务比为 0.04 倍，存在很大的短期偿付压力。公司本部全部债务资本化比率 47.79%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 70.51 亿元，较上年底增长 2.21%。在所有者权益中，实收资本为 25.73 亿元、资本公积 36.13 亿元、未分配利润 7.78 亿元。

2022 年，公司本部营业收入为 9.50 亿元，利润总额为 1.27 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

江津区是重庆市传统的工业强区，经济实力在重庆下辖区县中排名靠前。2022 年，江津区经济稳定发展，一般公共预算收入保持增长。截至 2022 年底，江津区政府债务余额为 246.73 亿元，政府债务率约为 147.81%。江津区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是江津区四面山景区基础设施建设的主要主体，江津区国资委为公司实际控制人。近年来，公司获得江津区政府在资本金注入、资产划拨及政府补助等方面有力的支持。2019 年，公司股东四面山旅游集团以货币形式向公司增资 11.98 亿元，公司资本实力得到增强。2019 年，公司收到重庆市江津区国有资产监督管理委员会划拨的位于江津区四屏镇 188 项房产、位于双峰寺土建工程项目等 9 项旅游配套工程及位于江津区四屏镇四面组团 11 宗土地。根据重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司的评估报告，上述资产评估价值合计 11.06 亿元。此外，根据《江津区企业补助资金管理暂行办法》的规定，针对符合国家鼓励类产业、符合国家、市级关于各类专项资金支持范围、鼓励和支持新增重点税源项目、鼓励支持创新类产业项

目、区政府鼓励扶持的其他项目，区财政局或区主管部门将给予资金补助，并补助资金纳入区财政预算管理。补助方式为：①财政补助，财政补助原则上最高不超过项目投资的 40%；②贷款贴息补助，贷款贴息补助不超过金融机构同期贷款利息的 70%。2020—2022 年，公司每年分别收到经营性政府补助 2.02 亿元、2.02 亿元和 2.01 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入、资产划拨及政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

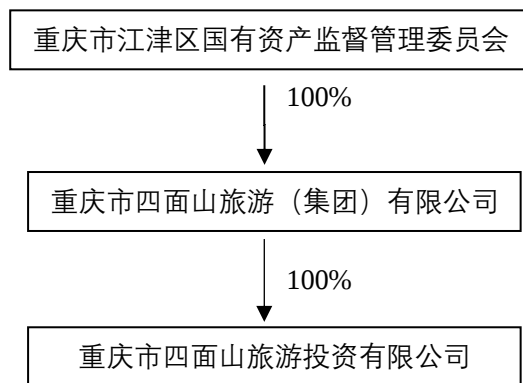
十一、债券偿还能力分析

“19 四面专项债/19 四面债”设置本金分期偿还条款，可有效降低集中偿付压力。“19 四面专项债/19 四面债”由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。兴农担保是重庆市国资委牵头组建的全国第一家专司农村“三权”抵押的省级担保公司。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，其担保显著增强了“19 四面专项债/19 四面债”本息偿还的安全性。

十二、结论

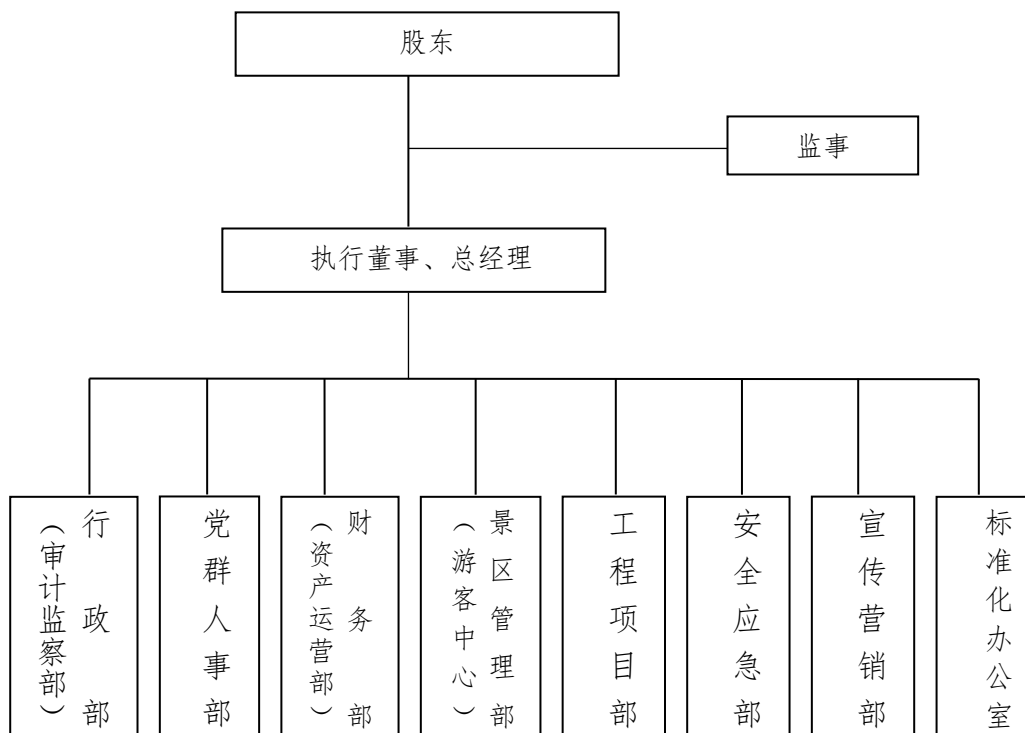
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“19 四面专项债/19 四面债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	重庆四面山水文化旅游有限公司	租赁和商务服 务业	2000.00	100.00	100.00	设立
2	重庆市四面山致信实业有限公司	商务服务业	1000.00	100.00	100.00	设立
3	重庆市四面山酒店管理有限责任公司	住宿业	7823.46	100.00	100.00	划转
4	重庆市江津区千瀑旅行社有限责任公司	租赁和商务服 务业	30.00	100.00	100.00	划转
5	重庆长源水力发电有限公司	水力发电	100.00	100.00	100.00	划转

资料来源：公司审计报告，公开查询，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年底	2021 年底	2022 年底
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.35	0.59	1.35
资产总额 (亿元)	147.70	150.87	166.35
所有者权益 (亿元)	68.13	69.30	70.72
短期债务 (亿元)	18.11	13.93	28.74
长期债务 (亿元)	56.68	59.93	60.84
全部债务 (亿元)	74.79	73.86	89.59
营业收入 (亿元)	9.04	9.40	9.70
利润总额 (亿元)	0.81	0.90	1.15
EBITDA (亿元)	2.00	2.09	2.38
经营性净现金流 (亿元)	-1.38	1.59	1.37
财务指标			
现金收入比 (%)	2.09	6.91	8.84
营业利润率 (%)	12.41	18.91	18.54
总资本收益率 (%)	0.65	0.83	0.89
净资产收益率 (%)	1.35	1.69	1.98
长期债务资本化比率 (%)	45.42	46.38	46.25
全部债务资本化比率 (%)	52.33	51.59	55.88
资产负债率 (%)	53.87	54.06	57.49
流动比率 (%)	503.52	552.17	376.43
速动比率 (%)	401.24	429.56	288.94
经营现金流动负债比 (%)	-6.15	7.51	3.99
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.04	0.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.41	0.40	0.44
全部债务/EBITDA (倍)	37.31	35.38	37.61

注：长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年底	2021 年底	2022 年底
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.09	0.37	0.84
资产总额（亿元）	145.06	144.04	154.27
所有者权益（亿元）	67.67	68.98	70.51
短期债务（亿元）	17.61	12.20	22.60
长期债务（亿元）	47.34	47.26	41.93
全部债务（亿元）	64.96	59.46	64.53
营业收入（亿元）	8.87	9.12	9.50
利润总额（亿元）	0.92	1.04	1.27
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.14	5.87	4.42
财务指标			
现金收入比（%）	0.08	5.86	6.94
营业利润率（%）	12.34	19.12	18.47
总资本收益率（%）	0.78	1.02	1.13
净资产收益率（%）	1.52	1.90	2.16
长期债务资本化比率（%）	41.16	40.65	37.29
全部债务资本化比率（%）	48.98	46.29	47.79
资产负债率（%）	53.35	52.11	54.29
流动比率（%）	508.44	577.21	400.68
速动比率（%）	403.99	456.40	317.06
经营现金流动负债比（%）	-14.30	30.42	14.96
现金短期债务比（倍）	0.23	0.03	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：尾差系四舍五入所致；未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 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

短期债务 = 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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持