



息烽县城市建设投资有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 1028 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	息烽县城市建设投资有限公司	AA-/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	贵阳市城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 息烽城投债/PR 息烽债”	AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“贵阳城投”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付的保障作用。中诚信国际认为良好的政策支持为区域经济发展及债务化解等提供空间；息烽县城市建设投资有限公司（以下简称“息烽城投”或“公司”或“发行人”）仍是息烽县最重要的城市基础设施建设投融资主体，持续获得政府的大力支持，区域重要性和政府关联性高。同时，需关注资产流动性仍较弱及流动性较为紧张对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，息烽县城市建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：息烽县经济实力显著提升且具有可持续性；公司获得外部强有力支持；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著改善等。

可能触发评级下调因素：息烽县经济大幅下滑且短期内难以恢复，区域再融资环境进一步恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司债务规模持续大幅增长，流动性压力明显加剧等。

正面

- **良好政策支持为区域经济发展及债务化解等提供空间。**2022年以来，国务院及财政部陆续出台“国发[2022]2号”和“财预[2022]114号”等文件，针对贵州省经济发展、债务化解等方面指明了方向，助力贵州省高质量发展。
- **保持重要的区域地位。**跟踪期内，公司继续作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，在资金注入及财政补贴等方面继续获得股东及政府的大力支持。
- **有效的偿债保障措施。**“19息烽城投债/PR息烽债”由贵阳城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

关注

- **资产流动性仍较弱。**公司基础设施建设业务形成的存货、应收类款项占比较高，难以在短期内变现，资产流动性较弱。
- **流动性较为紧张。**公司在建及拟建项目后续投资规模仍较大，加之债务到期还本付息规模较大，公司整体资金需求量相对较大；但公司目前账面可动用货币资金较少，备用流动性一般，公开债券价格异动频繁，外部融资环境较差，在区域融资环境日趋紧张的背景下，公司整体流动性较为紧张。
- **贵阳城投总债务规模增长较快。**跟踪期内，担保方贵阳城投债务规模快速增长且2023年面临一定的兑付压力，整体来看债务负担较重，仍需持续关注相关政策及融资环境对其再融资能力的影响。

项目负责人：桂兰杰 ljgui@ccxi.com.cn

项目组成员：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

章 毅 yzhang.zy@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

息烽城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	228.15	266.36	270.64
经调整的所有者权益合计（亿元）	83.58	83.68	101.53
负债合计（亿元）	143.88	182.20	168.63
总债务（亿元）	77.64	71.88	69.06
营业总收入（亿元）	7.73	8.28	7.53
经营性业务利润（亿元）	0.69	0.51	0.63
净利润（亿元）	0.41	0.18	0.37
EBITDA（亿元）	0.85	0.77	1.37
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.26	-13.04	-7.99
总资本化比率（%）	48.16	46.21	40.48
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.25	0.16	0.27

注：1、中诚信国际根据息烽城投提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将“长期应付款”、“其他应付款”和“实收资本”中的有息债务调整至长期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

贵阳城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	1,501.18	1,421.20	2,020.86
经调整的所有者权益合计（亿元）	684.97	695.99	893.05
负债合计（亿元）	816.21	725.21	1,127.81
总债务（亿元）	421.43	427.72	647.77
营业总收入（亿元）	34.62	51.64	86.43
经营性业务利润（亿元）	2.82	3.29	3.70
净利润（亿元）	7.05	7.49	8.79
EBITDA（亿元）	10.92	10.32	12.87
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.14	1.15	3.09
总资本化比率（%）	38.09	38.06	42.04
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.40	0.44

注：1、中诚信国际根据贵阳城投提供的其经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告及亚太（集团）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 2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

息烽县城市建设投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁻ /稳定	19 息烽城投债/PR 息烽债 (AA ⁺)	2022/06/29	桂兰杰、王雨晴、李文	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA ⁻ /稳定	19 息烽城投债/PR 息烽债 (AA ⁺)	2019/01/22	高哲理、张逸菲、盛蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	息烽城投	泾县国投	潜山投资
最新主体信用等级	AA ⁻	AA ⁻	AA ⁻
地区	贵阳市息烽县	宣城市泾县	安庆市潜山市
GDP（亿元）	175.11	155.20	237.19
一般公共预算收入（亿元）	5.49	16.58	11.08
所有者权益合计（亿元）	102.01	45.89	99.16
总资本化比率（%）	42.04	38.94	50.32
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.27	0.60	0.84

注：1、泾县国投系“泾县国有资产投资运营有限公司”的简称；潜山投资系“潜山市潜润投资控股集团有限公司”的简称。

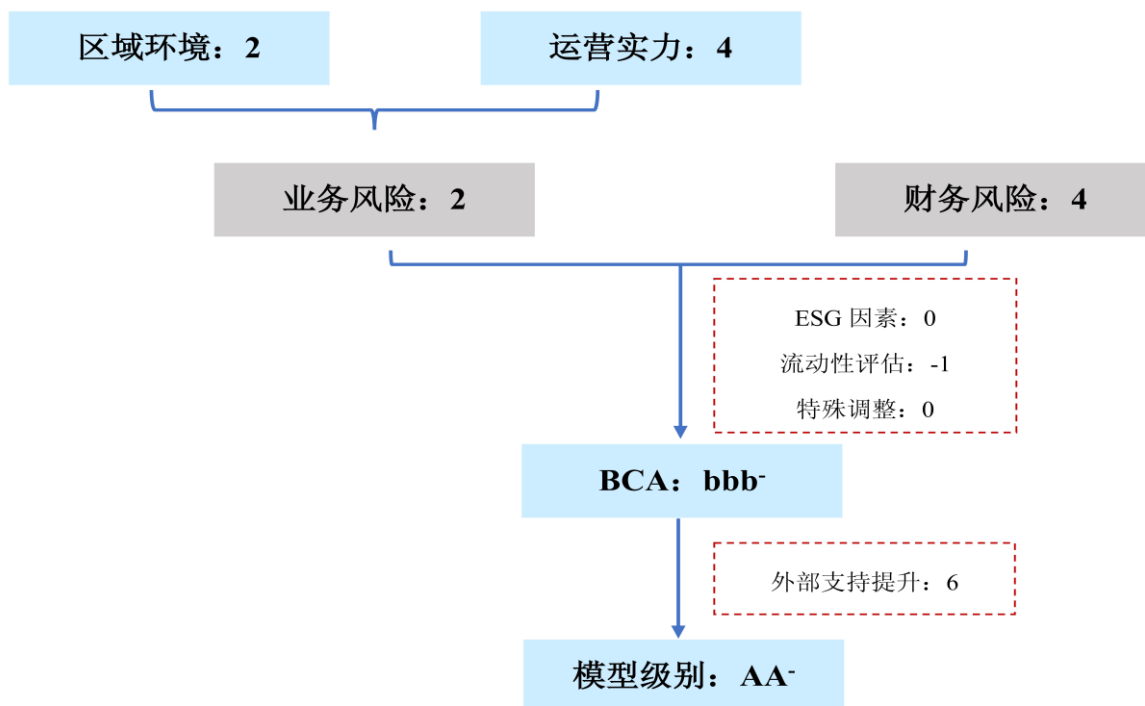
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 息烽城投 债/PR 息烽 债	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/29	8.00	4.80	2019/03/14~2026/03/14	设置本金提前偿还条款，在 债券存续期的第 3 至第 7 年 末每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

评级模型

息烽县城市建设投资有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,受贵州省整体融资环境影响,息烽县平台企业融资成本高,公开债券价格异动频繁,息烽县整体融资环境较弱。跟踪期内,公司仍为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体,从事息烽县基础设施建设业务,具有垄断性优势,但公司业务结构单一,业务竞争力一般,业务稳定性和可持续性较强。但未来面临一定的资本支出压力,同时需关注自营项目的资金平衡情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,2022 年公司权益规模大幅增长,但资本实力仍较弱;财务杠杆水平下降,但整体资产质量不佳;公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力较弱。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,息烽城投具有 bbb- 的个体基础信用评估等级,反映了其很高的业务风险和中等的财务风险及流动性评估的不利影响。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,息烽县政府具有一般的支持能力和对公司有强的支持意愿,主要体现在息烽县经济财政实力持续增长,但整体实力偏弱;息烽城投作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体,持续获得政府的大力支持,具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升升级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 息烽城投债/PR 息烽债”募集资金 8.00 亿元，其中 6.00 亿元拟用于息烽县 2016~2017 年北门城市棚户区改造项目，2.00 亿元拟用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2022 年末，息烽县 2016~2017 年北门城市棚户区改造项目已完工，募集资金已使用 8.00 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质

城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

息烽县隶属于贵州省贵阳市，地处国务院确定的黔中经济区，位于贵阳生态保护发展区、贵阳中高端制造业核心配套区和北部高新技术产业实体经济带上，西北与遵义市播州区、金沙县相望，南与修文县接壤，东与开阳县毗邻，截至 2022 年末，息烽县全县总面积 1,036.5 平方公里，辖九镇一乡一街道办。此外，息烽县多条高速公路穿境而过，息烽港及三级航道可北入长江、南下珠江，且息烽县距贵阳龙洞堡机场 70 公里、遵义新州机场 75 公里，交通区位优势比较突出。

近年来，息烽县逐渐形成现代化工、新型建材、新医药、特色食品、装备制造、节能环保、日用消费品七大产业体系，经济实力稳步提升。2022 年，息烽县实现地区生产总值（GDP）175.11 亿元，比上年增长 3.3%。分产业看，第一产业增加值 27.69 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 55.98 亿元，比上年增长 3.9%；第三产业增加值 91.44 亿元，比上年增长 2.7%。三次产业增加值占 GDP 的比重分别为 15.8%、32.0%、52.2%。

受益于经济持续增长，2022 年息烽县一般公共预算收入保持增长，但税收占比持续下降；政府性基金收入是息烽县地方政府财力的重要补充，在房地产市场调控背景下，2022 年息烽县政府性基金收入仍呈逐年上升趋势。2022 年息烽县公共财政平衡率有所下降，且财政自给能力仍处于较低水平。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行，直融和非标亦有一定占比，发债主体未出现债务违约事件；但由于息烽县经济财政实力偏弱，且受贵州省整体融资环境影响，区域内平台企业融资成本高，公开债券价格异动频繁，息烽县整体融资环境较弱。

表 1：近年来息烽县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	152.94	165.82	175.11
GDP 增速（%）	9.80	7.00	3.30
人均 GDP（万元）	7.02	7.47	7.82
一般公共预算收入（亿元）	5.21	5.38	5.49
政府性基金收入（亿元）	23.41	27.89	30.41
税收收入占比（%）	71.98	69.14	58.29
公共财政平衡率（%）	21.07	26.52	21.94
地方政府债务余额（亿元）	30.37	35.99	41.76

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开查询，中诚信国际整理

此外，2022 年 1 月，国务院印发《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发[2022]2 号），对贵州省未来经济、社会等领域发展提供了纲领性支持，从区域协同发展、新型城镇化建设、产业导入、债务风险防范等方面给予政策支持，为区域内城投企业提供了发展机遇，为解决部分历史遗留问题提供了解决方案及路径。2022 年 9 月，财政部印发《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》（财预[2022]114 号），配合“国发[2022]2 号”文件，对贵州省加大财政资金支持力度，支持其防范化解政府债务风险。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，从事息烽县基础设施建设业务，具有垄断性优势，但公司业务结构单一，业务竞争力一般，业务稳定性和可持续性较强。但未来面临一定的资本支出压力，同时需关注自营项目的资金平衡情况。

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	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
工程项目建设	7.72	99.87	14.61	7.97	96.26	14.76	7.35	97.61	16.19
其他业务	0.01	0.13	-551.83	0.31	3.74	0.48	0.18	2.39	-21.01
合计/综合	7.73	100.00	13.89	8.28	100.00	14.23	7.53	100.00	14.71

注：其他业务包括劳务派遣服务业务、宾馆酒店业务和物业管理服务业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程项目建设板块

跟踪期内，公司工程项目建设业务模式保持稳定，在建及拟建项目充足，业务持续性较好，但未来面临一定的资本支出压力，同时需关注自营项目的资金平衡情况。

跟踪期内，公司工程项目建设业务仍主要由公司本部负责。该板块业务模式为公司与息烽县政府或政府部门每年年初签订《委托代建协议》，由公司负责进行项目施工、资金筹集、建设等工作，当年度发生的工程支出以及符合资本化的利息、费用等计入存货，并根据实际完工进度与财政局进行结算，确认当年度收入，资金来源为上级拨付及企业自筹，上级拨付的资金计入其他应付款、专项应付款。在项目建设过程中，公司按照协议约定获取项目委托建设收益，项目委托建设收益按照每年发生的建设费用的 20% 计算，于每个会计年度末按实际工程投资支付进度进行结算。截至 2022 年末，公司在建项目主要包括息烽集中营至黎安 G210 公路改扩建工程等，总投资合计 30.23 亿元，累计已投资 19.72 亿元。拟建项目方面，公司未来重点拟建项目主要包括 G210 息烽小寨坝至核桃箐公路改扩建工程和息烽县客运站建设项目等，预计总投资为 22.42 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目的尚需投资规模较大，业务稳定性和可持续性较好，但同时面临一定的资本支出压力。

表 3：截至 2022 年末公司工程项目建设业务主要在建项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资	是否签署协议	代建管理费合同金额
息烽集中营至黎安 G210 公路改扩建工程	17.00	15.55	是	成本加成 20%
息烽县开磷塑料包装厂整体性搬迁项目	1.50	0.93	是	成本加成 20%
息烽县黑神庙中学（第三中学）	1.98	1.29	是	成本加成 20%
息烽县第二小学建设项目	1.51	0.37	是	成本加成 20%
息烽县农业嘉年华主旅游景观绿化提升项目	8.24	1.58	是	成本加成 20%
合计	30.23	19.72	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 年末公司工程项目建设业务主要拟建项目情况（亿元）

项目	总投资
G210 息烽小寨坝至核桃箐公路改扩建工程	13.00
息烽县客运站建设项目	1.92
息烽港大塘口港区一期工程	3.75
息烽县底寨小学改扩建工程	0.95

息烽县看守所建设项目	0.66
贵州省贵阳市息烽县黑神庙小学综合教学楼建设项目	0.51
其他	1.63
合计	22.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还有少量自营项目。自营模式下，公司通过后期运营收回投资成本并实现投资收益。公司自营项目主要为息烽县十字街中央广场公共停车场及配套工程项目；公司自营项目投资仍存在一定资金需求，需关注项目建成后的资金平衡情况。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目	建设内容	总投资	已投资	项目进展	资金平衡方式
息烽县十字街中央广场公共停车场及配套工程项目	用地面积约 40.73 亩，包含停车库、商业步行街、购物中心、市政广场、商务办公、健身中心等多功能复合业态	6.20	2.52	已完成基础施工及主体施工，正在进行装饰装修、水电安装、消防安装等工程	停车位收入及商业租赁收入

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。2022 年公司权益规模大幅增长，但资本实力仍较弱，财务杠杆水平下降，但整体资产质量不佳；公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力较弱。

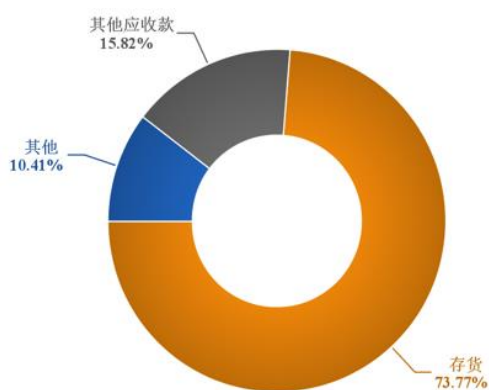
资本实力与结构

2022 年，公司继续推进息烽县的基础设施建设，资产总额稳步增长，但资产收益性和流动性均较弱，整体资产质量较低；受益于股东货币增资，公司财务杠杆水平下降，资本结构有所改善。

作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，跟踪期内公司继续推进息烽县基础设施建设，资产总额稳步增长。

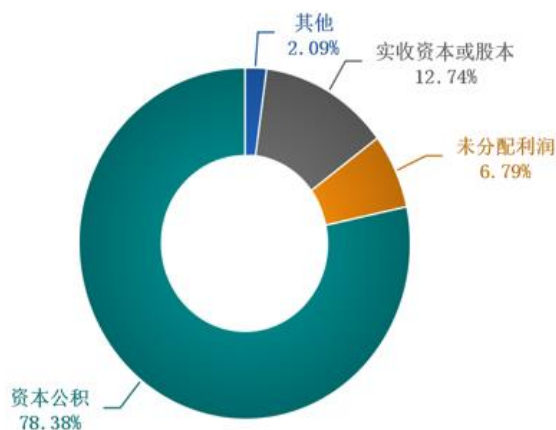
2022 年，公司资产仍主要由基础设施业务形成的其他应收款和存货构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重接近 95%。考虑到公司未来仍将保持这一业务布局，预计短期内公司资产结构将保持相对稳定。具体而言，公司应收账款主要为应收息烽县财政局的工程结算款，2022 年公司收回大量工程结算款，使得年末应收账款同比减少 59.49%至 9.07 亿元。其他应收款主要系应收息烽县投资有限责任公司及其他企单位的往来款项与应收息烽县旅游文化产业投资开发有限公司、息烽都市现代农业扶贫开发投资有限公司拆借款项，2022 年末有所增长。公司存货主要系代建项目形成的开发成本和拟开发土地，随着项目建设的推进，2022 年末增至 199.65 亿元，其中项目开发成本为 133.81 亿元，拟开发土地为 65.72 亿元；公司拟开发土地主要为政府注入和协议出让等方式取得的商业或商住综合用地，其中政府注入的土地账面价值约为 50.19 亿元，均未缴纳土地出让金。整体来看，公司基础设施建设业务形成的存货、应收类款项占比较高，难以在短期内变现，资产流动性较弱；公司有少量投资性房地产，但租金贡献度较小，公司整体资产收益性较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，受益于股东货币增资，公司实收资本增加 10.72 亿元，资本公积增加 6.55 亿元，同时贵州阜烽交通发展有限责任公司无偿划转息烽鑫义诚劳务有限责任公司 100% 股权、息烽顺通工程建设有限责任公司 100% 股权，使得资本公积增加 0.21 亿元，加之公司经营利润的积累，2022 年未经调整的所有者权益¹大幅增长。

财务杠杆方面，受到期债务持续偿还影响，2022 年末公司债务规模有所下降，加之当年公司权益规模大增，使得财务杠杆水平降幅较大。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	228.15	266.36	270.64
流动资产占比	97.09	95.25	94.88
经调整的所有者权益	83.58	83.68	101.53
资产负债率	63.07	68.40	62.31
总资本化比率	48.16	46.21	40.48

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司经营获现能力仍较弱，经营活动现金流仍呈净流出状态，投资活动净现金流缺口有所缩减，资金缺口主要依赖股东增资和银行借款，需持续关注监管政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

2022 年，公司收入规模小幅下降，但代建业务回款情况仍不理想，导致收现比进一步下降，收入质量降低。

经营活动净现金流方面，2022 年，公司主营业务现金流入规模下降明显，同时项目建设、往来款、暂付款及其他款项等现金支出仍呈较大规模流出状态，公司经营活动净现金流依然持续为负，缺口同比有所缩减。同期，随着公司自营项目的不断投入，投资活动现金流仍呈净流出状态。跟踪期内，公司主要通过股东增资和银行借款来弥补经营活动及投资活动产生的资金缺口，需持续关注融资监管政策变化及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 47,985,000.00 元，系农发基金。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.26	-13.04	-7.99
投资活动产生的现金流量净额	-0.06	-3.52	-2.21
筹资活动产生的现金流量净额	2.69	16.72	9.76
现金及现金等价物净增加额	-2.63	0.16	-0.44
收现比（X）	2.09	1.11	0.55

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模小幅下降，债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力较弱，公司偿债指标表现偏弱。

受到期债务持续偿还影响，2022 年末公司债务规模有所下降。债务类型方面，公司债务以银行借款和债券融资为主，同时有一定规模的非标融资，债务类型较多元；债务结构方面，2022 年公司短期债务占比上升，但债务结构仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 8：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内到期	1-3 年到期	3 年以上到期
银行借款 信用/抵押/质押借款等	5.65%	59.51	2.14	6.95	50.42
债券融资 企业债	8.53%	6.40	1.60	3.20	1.60
其他 融资租赁、农发基金等	约 8%	3.15	1.03	0.90	1.22
合计	--	69.06	4.77	11.05	53.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，2022 年，公司利润总额和利息支出均有所增长，带动 EBITDA 规模扩大，其中政府补助对利润总额的贡献度较大，未来存在一定不确定性。同期，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所提升，但仍无法完全覆盖利息支出，由于经营活动现金流仍呈净流出状态，无法覆盖利息支出。总体而言，公司偿债指标仍表现偏弱。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022
总债务	77.64	71.88	69.06
短期债务占比	9.37	3.73	6.90
EBITDA	0.85	0.77	1.37
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.16	0.27
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.55	-2.64	-1.58

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产为 15.92 亿元，占当期末总资产的 5.88%，包括受限的货币资金 0.03 亿元、存货 15.44 亿元、固定资产 0.22 亿元以及无形资产 0.24 亿元。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 15.17 亿元，占净资产的比例为 14.87%。担保对象均为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 10：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
----	-------	------	------

1	息烽县旅游文化产业投资开发有限公司	国企	4.53
2	息烽都市现代农业扶贫开发投资有限公司	国企	9.58
3	贵州卓烽交通发展有限责任公司	国企	1.06
--	合计	--	15.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，各业务板块稳步发展，收入及盈利水平基本保持稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 0~5 亿元，无股权类投资。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 0~5 亿元。

预测

表 11：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	46.21	40.48	34.30~41.92
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.16	0.27	0.23~0.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，其中流动性因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性存在一定缺口，且息烽县整体融资环境较弱，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

截至 2022 年末公司可动用账面资金为 1.79 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。2022 年末，公司银行授信总额为 79.61 亿元，尚未使用授信额度为 18.37 亿元，备用流动性一般。此外，公司作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，可持续获得政府的资金支持。但息烽县经济与财政实力较弱，且受贵州省整体融资环境影响，区域内平台企业融资成本高，公开债券价格异动频繁，息烽县整体融资环境较弱。综上，公司未来或将通过银行等渠道获得一定的流动性支持，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出存在一定资金需求。同时，公司 2023 年到期债务约 5 亿元，此外，2022 年公司利息支出已增至 4~6 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司未来一年流动性存在一定缺口，且受贵州省整体融资环境影响，区域内平台企业融资成本高，公开债券价格异动频繁，息烽县整体融资环境较弱，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司无重大社会负面事件及环境争议事件，ESG 综合表现尚可，但仍有可提升空间。

环境方面，公司的基础设施项目建设可能会面临一定环境风险，但截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，近年来公司无重大社会负面事件，公司在社会争议事件管理方面高于行业平均水平。

治理方面，近年公司与政府部门及关联公司的往来款较多，同时，2022 年 3 月，公司因提供不真实统计资料，受到贵州省统计局警告处罚，并处 19 万元罚款，公司治理水平有待提升。

外部支持

中诚信国际认为，息烽县政府的支持能力一般，主要体现在以下方面：

近年来，息烽县逐渐形成现代化工、新型建材、新医药、特色食品、装备制造、节能环保、日用消费品七大产业体系，经济实力稳步提升。2022 年，息烽县实现地区生产总值（GDP）175.11 亿元，比上年增长 3.3%。但由于息烽县经济财政实力偏弱，且受贵州省整体融资环境影响，区域内平台企业融资成本高，公开债券价格异动频繁，息烽县整体融资环境较弱。

同时，息烽县政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，与息烽县其他平台职能定位不同、各自分工明确，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由息烽县国有资产管理服务中心直接控股，根据政府规划参与息烽县基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与息烽县政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在资金注入和政府补助等方面获得了股东及政府的大力支持。2022 年，受益于股东货币增资，公司实收资本增加 10.72 亿元，资本公积增加 6.55 亿元；此外，2022 年公司获得政府补助 0.27 亿元。

表 12：息烽县主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
息烽县城市建设投资有限公司	息烽县国有资产管理服务中心 94.73%	息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体	270.64	102.01	62.31	7.53	0.37	4.80

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

息烽县国有资产投资管理 有限公司	息烽县国有资 产管理服务中 心 61%	息烽县重要的国有 资本运营主体	--	--	--	--	--	--
---------------------	---------------------------	--------------------	----	----	----	----	----	----

注：债券余额为截至本报告出具日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，息烽县政府一般的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来一定的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，息烽城投与泾县国投、潜山投资等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，但息烽城投面临的区域融资环境和可比区域相比处于弱水平，且区域内企业融资成本高，企业流动性亦较为紧张，但综合考虑到当地政府均具有一般的支持能力，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，息烽县与泾县、潜山市的行政地位相当，经济实力差异不大，息烽县财政实力偏弱，区域市场融资环境相对较弱，对当地平台企业支持能力均一般。息烽城投与泾县国投、潜山投资均为当地政府实际控制的重要的基础设施建设主体，当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次，息烽城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但普遍存在盈利能力较弱，自我造血能力不足等问题。

然后，息烽城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于可比对象，但财务杠杆水平亦最高；公司营业收入处于比较组中等水平，EBITDA 对利息覆盖能力偏低；公司可用银行授信余额相对较高，但再融资环境偏弱。

表 13：2022 年同行业对比表

	息烽城投	泾县国投	潜山投资
最新主体信用等级	AA ⁻	AA ⁻	AA ⁻
地区	贵阳市息烽县	宣城市泾县	安庆市潜山市
GDP（亿元）	175.11	155.20	237.19
GDP 增速（%）	3.30	4.00	3.00
人均 GDP（万元）	7.82	5.71	5.38
一般公共预算收入（亿元）	5.49	16.58	11.08
公共财政平衡率（%）	21.94	50.31	20.77
政府债务余额（亿元）	41.76	49.05	66.83
控股股东及持股比例	息烽县国有资产管理服 务中心 94.73%	泾县建投 100%	潜山市人民政府国有资 产管理办公室 100%
职能及地位	息烽县最重要的城市基 础设施建设投资主体	泾县重要的基础设施、 保障房建设和重大项目 投资运营主体	潜山市基础设施建设领 域最主要的实施主体
核心业务及收入占比	工程项目建设 97.61%	代建项目收入 79.82%、房租收入 8.78%	项目建设 66.79%；砂 石经营 19.50%；租赁 业务 5.79%
总资产（亿元）	270.64	81.02	205.14
所有者权益合计（亿元）	102.01	45.89	99.16
总债务（亿元）	69.06	29.27	100.42
总资本化比率（%）	42.04	38.94	50.32
营业总收入（亿元）	7.53	5.07	10.45
净利润（亿元）	0.37	0.44	2.22
EBITDA（亿元）	1.37	0.78	3.72

EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.27	0.60	0.84
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.58	-0.68	-29.05
可用银行授信余额 (亿元)	18.37	5.12	42.89
债券融资余额 (亿元)	4.80	3.80	10.00

注：1、债券余额为截至本报告出具日的数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

贵阳城投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“19 息烽城投债/PR 息烽债”的还本付息提供有力保障。

贵阳市城市建设投资集团有限公司是 2009 年经贵阳市人民政府批准（筑府发[2009]40 号），在贵阳市建设投资控股有限公司和贵阳市城市建设投资有限责任公司基础上组建，并由贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵阳市国资委”）履行出资人职责的国有独资有限公司，初始注册资本 5,000 万元。截至 2022 年末，贵阳城投注册资本与实收资本均为 86.01 亿元，控股股东为贵阳产业发展控股集团有限公司，实际控制人为贵阳市国资委。

贵阳城投是贵阳市政府最重要的城市基础设施项目投融资和建设主体，主要负责城市基础设施建设投融资；组织实施市政基础设施项目、环境治理项目建设和运营管理以及部分政府投资公共房屋建筑项目代建；开展城市基础设施建设形成的资产管理和经营；在贵阳市市政道路建设、环境工程、公共建筑工程等基础设施建设领域发挥重要作用。

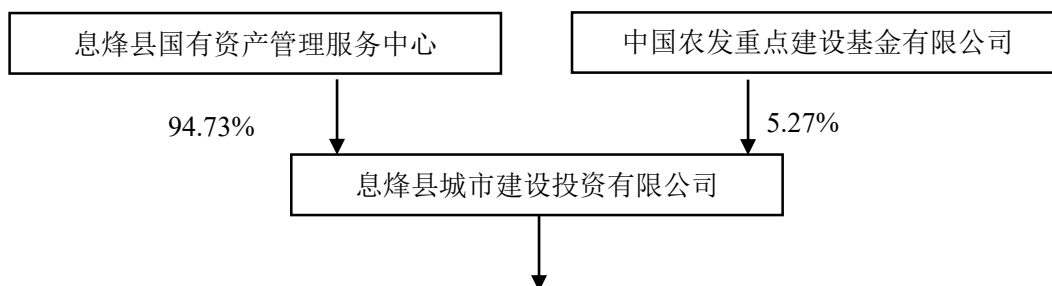
截至 2022 年末，贵阳城投总资产为 2,020.86 亿元，总负债 1,127.81 亿元，所有者权益为 893.05 亿元，资产负债率为 55.81%。2022 年，贵阳城投实现营业收入 86.43 亿元，净利润 8.79 亿元，经营活动净现金流 3.09 亿元。

综上所述，中诚信国际维持贵阳市城市建设投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。贵阳城投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“19 息烽城投债/PR 息烽债”的还本付息提供有力保障。

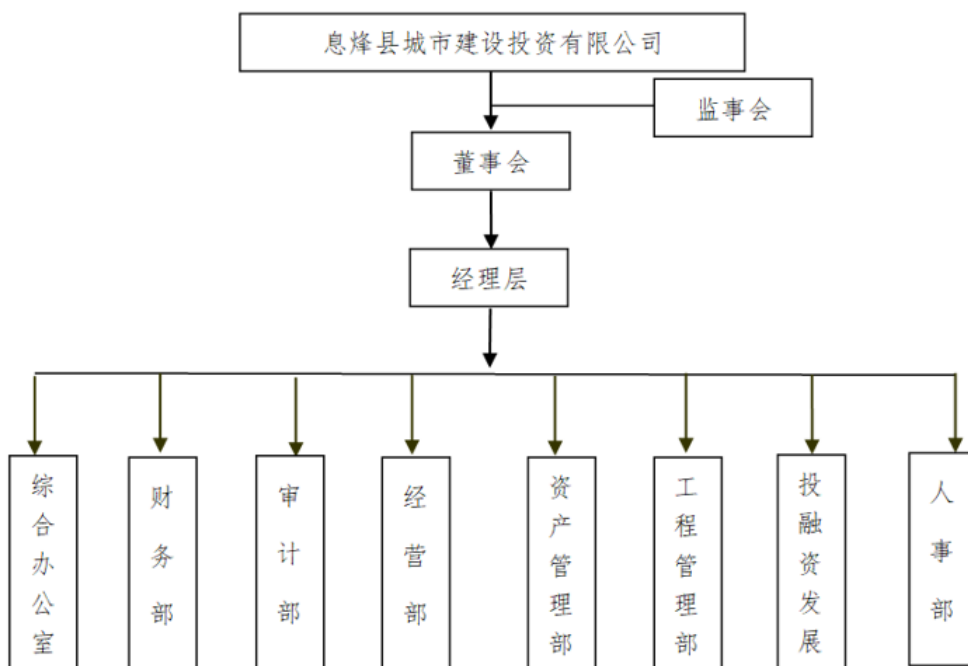
评级结论

综上所述，中诚信国际维持息烽县城市建设投资有限公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“19 息烽城投债/PR 息烽债”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：息烽县城市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

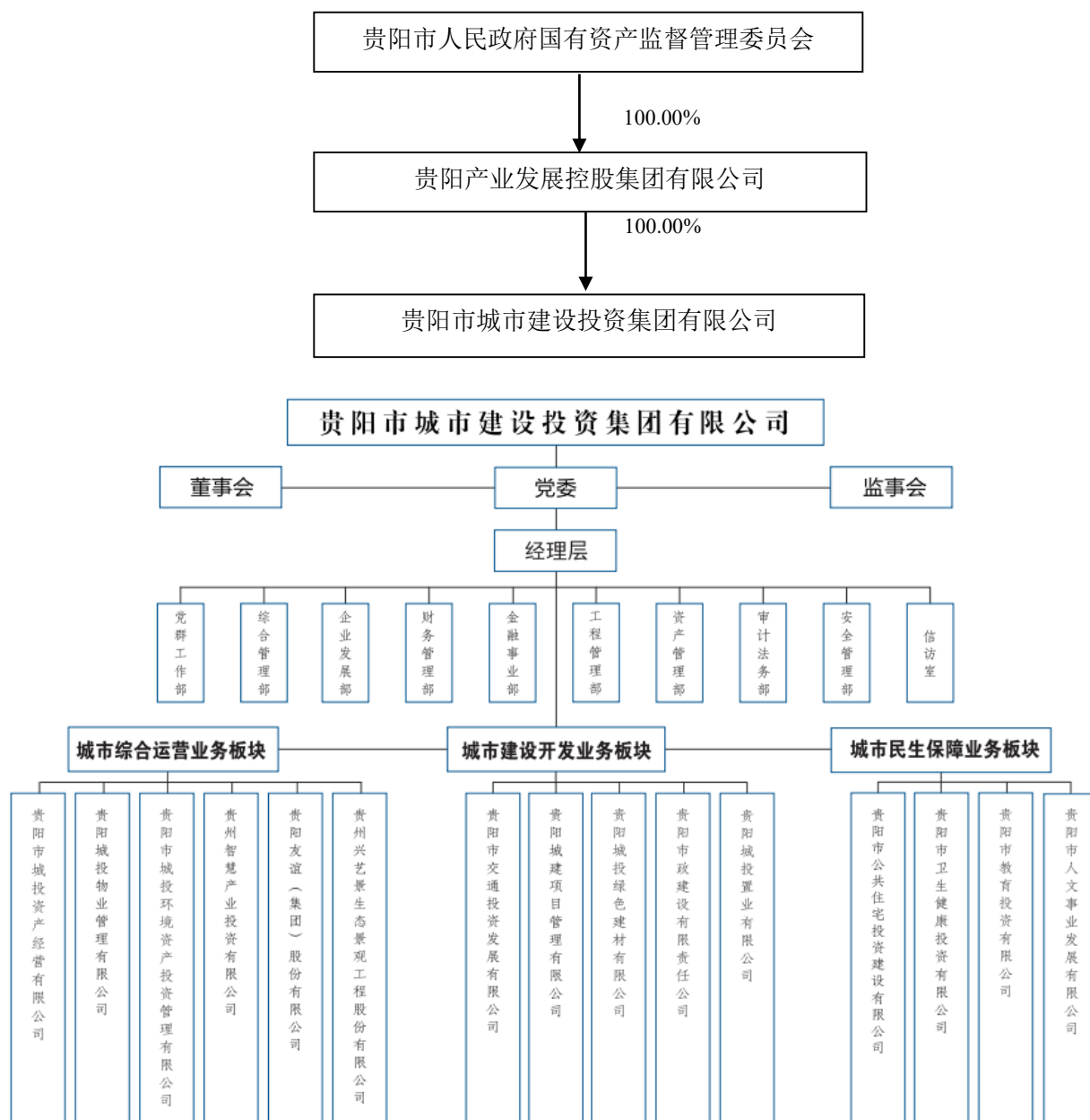


序号	企业名称	持股比例 (%)
1	息烽县陆通建设劳务有限公司	100.00
2	息烽县陆通建筑工程有限公司	100.00
3	息烽县团圆山建设有限公司	13.35
4	息烽县城投房地产开发有限公司	100.00
5	息烽县城投商业管理有限公司	100.00
6	息烽顺通工程建设有限责任公司	100.00
7	息烽鑫义诚劳务有限责任公司	100.00
8	息烽县振兴中盛建材有限公司	100.00
9	息烽百川贸易有限责任公司	100.00
10	息烽县城投物业管理有限公司	100.00
11	息烽县城投运输有限公司	100.00
12	息烽县鼎盛中城建筑材料有限公司	100.00
13	息烽印象房地产开发有限公司	100.00
14	息烽城投汽车服务有限公司	100.00
15	息烽县中城市场管理有限责任公司	100.00
16	息烽县印巷建设有限公司	51.00



资料来源：公司提供

附二：贵阳市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：贵阳城投提供

附三：息烽县城市建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	20,981.59	22,574.86	18,158.62
非受限货币资金	20,696.26	22,287.63	17,869.20
应收账款	141,731.66	223,758.38	90,652.59
其他应收款	304,380.59	388,462.23	428,134.03
存货	1,629,729.96	1,859,923.75	1,996,481.28
长期投资	2,302.56	18,691.80	32,304.58
在建工程	--	16,905.40	11,958.87
无形资产	12,748.44	41,114.81	52,611.89
资产总计	2,281,465.44	2,663,634.29	2,706,379.01
其他应付款	533,068.89	837,869.13	791,739.31
短期债务	72,761.97	26,812.73	47,666.26
长期债务	703,648.57	691,949.78	642,914.71
总债务	776,410.54	718,762.51	690,580.97
负债合计	1,438,810.55	1,822,048.46	1,686,312.78
利息支出	34,013.38	49,387.63	50,489.46
经调整的所有者权益合计	835,799.89	836,787.32	1,015,267.73
营业总收入	77,314.66	82,792.27	75,315.27
经营性业务利润	6,921.36	5,057.40	6,306.11
其他收益	--	37.91	2,747.19
投资收益	0.05	716.21	250.42
营业外收入	12.67	58.00	9.28
净利润	4,133.34	1,765.06	3,733.31
EBIT	7,210.87	5,526.53	11,018.58
EBITDA	8,466.96	7,749.73	13,734.29
销售商品、提供劳务收到的现金	161,673.59	92,163.22	41,666.91
收到其他与经营活动有关的现金	361,649.53	355,905.87	390,512.17
购买商品、接受劳务支付的现金	338,794.46	355,912.00	176,940.74
支付其他与经营活动有关的现金	228,099.13	217,499.61	332,415.46
吸收投资收到的现金	33,596.87	39,121.88	172,647.10
资本支出	618.26	17,692.70	8,039.67
经营活动产生的现金流量净额	-52,579.21	-130,410.57	-79,856.66
投资活动产生的现金流量净额	-618.26	-35,171.41	-22,131.77
筹资活动产生的现金流量净额	26,857.85	167,173.35	97,570.00
现金及现金等价物净增加额	-26,339.62	1,591.37	-4,418.43
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	13.89	14.23	14.71
期间费用率（%）	4.12	6.62	9.14
应收类款项占比（%）	19.55	22.98	19.17
收现比（X）	2.09	1.11	0.55
资产负债率（%）	63.07	68.40	62.31
总资本化比率（%）	48.16	46.21	40.48
短期债务/总债务（%）	9.37	3.73	6.90
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.55	-2.64	-1.58
总债务/EBITDA（X）	91.70	92.75	50.28
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.29	0.29
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.25	0.16	0.27

注：1、中诚信国际根据息烽城投提供的 2020~2022 年审计报告整理；2、中诚信国际将“其他应付款”和“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。

附四：贵阳市城市建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	917,662.93	772,715.38	591,789.29
应收账款	909,853.24	763,632.35	557,507.91
其他应收款	397,432.54	197,099.82	476,099.34
存货	6,511,597.26	5,396,099.99	4,907,906.71
长期投资	1,652,077.32	1,864,903.80	2,865,447.50
在建工程	97,292.35	142,649.81	432,628.68
无形资产	1,813,411.56	2,200,745.86	3,828,452.98
总资产	48,355.83	52,054.57	112,274.17
其他应付款	15,011,808.04	14,211,972.77	20,208,560.17
短期债务	1,979,858.72	1,001,107.18	1,673,597.98
长期债务	660,555.54	1,046,953.92	1,852,862.44
总债务	3,553,747.70	3,230,246.34	4,624,876.59
总负债	4,214,303.24	4,277,200.27	6,477,739.03
费用化利息支出	8,162,146.81	7,252,085.56	11,278,055.80
资本化利息支出	230,303.71	259,665.92	291,827.56
实收资本	6,849,661.23	6,959,887.20	8,930,504.36
少数股东权益	346,196.21	516,440.45	864,307.16
所有者权益合计	28,162.34	32,900.47	36,954.03
营业总收入	66,587.31	65,976.37	70,706.50
经营性业务利润	10,889.21	8,207.96	8,654.45
投资收益	1,654.31	1,196.34	4,767.10
净利润	70,492.37	74,860.30	87,918.88
EBIT	103,089.13	98,061.85	120,185.16
EBITDA	109,182.66	103,223.15	128,704.90
销售商品、提供劳务收到的现金	243,757.25	457,234.02	772,684.71
收到其他与经营活动有关的现金	57,603.32	71,471.24	164,914.16
购买商品、接受劳务支付的现金	204,066.61	413,946.04	694,891.98
支付其他与经营活动有关的现金	20,494.38	36,231.08	102,757.89
吸收投资收到的现金	--	81,269.13	96,304.00
资本支出	96,786.77	109,415.81	628,779.45
经营活动产生现金净流量	11,374.85	11,505.14	30,901.15
投资活动产生现金净流量	-71,972.42	-208,742.44	-1,048,805.47
筹资活动产生现金净流量	-582.51	51,016.84	811,779.88
现金及现金等价物净增加额	-61,180.08	-146,220.47	-206,124.44
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	12.35	10.99	13.09
期间费用率(%)	22.52	16.49	16.32
应收类款项/总资产(%)	46.10	39.43	34.84
收现比(X)	0.70	0.89	0.89
资产负债率(%)	54.37	51.03	55.81
总资本化比率(%)	38.09	38.06	42.04
短期债务/总债务(%)	15.67	24.48	28.60
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.05	0.04	0.11
总债务/EBITDA(X)	38.60	41.44	50.33
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.10	0.07
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.47	0.40	0.44

注：1、中诚信国际根据贵阳城投 2020~2022 年审计报告整理，各期财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际分析时，将贵阳城投“长期应付款”中有息债务调整至长期债务计算。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn