2019年监利县丰源城市投资开发有限责任公司公司债券2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼　　电话: 0755-82872897
传真：0755-82872090　　邮编: 518040　　网址：www.cspengyuan.com

2019年监利县丰源城市投资开发有限责任公司公司债券[1]2024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
PR 监利/19 监利债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到近年监利市经济保持增长，监利市丰源城市投资开发有限责任公司（以下简称“监利丰源”或“公司”）作为监利市内重要的基础设施投资类企业，工程建设业务持续性仍较好，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保仍能有效提升“ PR 监利/19 监利债”（本文又称“本期债券”）的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，自营项目建设进度和收益实现情况均不及预期，项目建设尚需较大规模资金投入，且总债务规模亦较大，仍面临较大的资金压力和偿债压力等风险因素。

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，未来较长一段时期内公司仍将作为监利市重要的城市建设实施主体，业务持续性仍较好。

评级日期

2024 年 07 月 29 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	169.76	154.51	140.13
所有者权益	72.04	71.16	70.14
总债务	68.63	63.86	64.79
资产负债率	57.56%	53.94%	49.95%
现金短期债务比	0.24	0.23	0.24
营业收入	10.99	8.25	7.19
其他收益	0.00	0.80	0.80
利润总额	0.90	1.02	1.05
销售毛利率	14.57%	14.12%	14.22%
EBITDA	1.27	1.32	1.45
EBITDA 利息保障倍数	0.31	0.37	0.33
经营活动现金流净额	1.89	1.13	-3.58

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：洪烨
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：薛超
xuec@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

[1] 公司原名监利县丰源城市投资开发有限责任公司，2021 年更名为监利市丰源城市投资开发有限责任公司。

优势

- **监利市近年经济总量保持增长，农业资源丰富。**监利市近年经济总量持续增长，2023 年监利市地区生产总值 401.09 亿元，同比增长 6.7%，固定资产投资及消费为经济增长主要驱动力；农业资源丰富，多年蝉联水稻全国总产第一县、小龙虾总产第一县。
- **公司作为监利市内重要的基础设施投资类企业，工程建设业务持续性仍较好。**公司仍主要承担监利市内市政基础设施工程建设、土地整理开发等职能，截至 2023 年末，公司主要在建代建及工程施工项目规模仍较大，且尚有较大规模的开发成本待结算，未来工程建设业务收入较有保障。
- **兴农担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券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本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产仍以项目建设成本及拟开发土地为主，整体流动性仍较弱。**2023 年末公司资产中代建、自营项目建设成本及拟开发土地占资产总额比重达 89.00%，其中，代建项目建设成本变现主要取决于委托方结算计划与资金安排，且部分土地资产已用于借款抵押，自营项目工程进度不及预期，未来收入实现存在一定不确定性。
- **公司仍面临较大的偿债压力及资金压力。**2023 年公司项目投入资金规模有所增加，为平衡资金缺口，公司总负债规模有所攀升，2023 年末公司总债务 68.63 亿元，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数仍较低，公司面临较大的偿债压力，且公司主要在建项目尚需较大规模资金投入，公司仍面临较大的资金压力。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	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	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					**bbb+**
外部特殊支持					4
主体信用等级					**AA-**

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

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

外部特殊支持

- 公司是监利市重要的城市建设实施主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，监利市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：公司实控人为监利市国有资产管理中心（以下简称“监利市国资”），监利市人民政府对公司经营战略拥有绝对控制权，公司业务基本来源于监利市人民政府，且近年在资产注入与财政补贴方面获得监利市人民政府较大力度支持，公司与监利市人民政府的联系非常紧密；另一方面，公司最主要的职能是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对监利市人民政府贡献很大，且公司为已发债企业，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，对监利市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为监利市人民政府提供支持的能力较强，主要体现为监利市近年经济总量保持增长，增速高于全国平均水平，一般公共预算收入不断提升。

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
PR 监利/19 监利债	8.00	3.20	2023-06-28	2026-01-14

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2019年1月发行7年期8.00亿元“PR监利/19监利债”，募集资金计划用于建设监利县新型产业园区平台建设项目（5.00亿元）和补充营运资金（3.00亿元）。截至2024年6月30日，本期债券募集资金专项账户余额为3,891.86元。

三、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2023年末公司注册资本和实收资本仍为10.26亿元，控股股东仍为监利市城市发展投资集团有限公司（以下简称“监利市城发集团”），持股比例98.15%，实际控制人仍为监利市国资，公司股权结构如附录二所示。

公司定位仍为负责监利市重要基础设施投资类企业，主要从事区域内市政基础设施建设、土地整理开发等业务。2023年公司合并报表范围无变动，截至2023年末，公司纳入合并报表范围的子公司共10家，具体情况如附录四所示。

四、 运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方

式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基础设施投资行业政策环境

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的

化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

监利市近年来经济总量保持增长，农业资源丰富，推进工业兴市，重点围绕“1+2+1”农产品深加工、轻工建材、生物医药及战略新兴产业的整体布局，但人均GDP较低，财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续增长

区位特征：监利市地处两湖平原，农业资源丰富。监利市为湖北省直辖县级市，由荆州市代管，位于湖北省中南部、江汉平原南端、洞庭湖北面，南临长江，东邻洪湖，西接江陵、石首。监利市下辖18个镇、3个乡、2个管理区、1个经济开发区，总面积3,460平方公里。2023年，监利市已建成高标准农田14.23万亩，新增耕地2,855亩，粮食面积和总产稳居全省第一、全国前列，生猪出栏74万头，水产品总量30.5万吨，小龙虾产量连续12年居全国第一。遴选“监利大米”品牌创建实施主体9家，共建优质稻核心基地3万亩，辐射带动优质稻种植20万亩，蝉联水稻全国总产第一县。截至2023年末，监利市常住人口为104.07万人，较2020年第七次全国人口普查结果112.08万人小幅下降。

经济发展水平：监利市近年经济实力持续增长，但人均GDP较低，固定资产投资及消费为经济增长主要驱动力。2023年监利市实现GDP 401.09亿元，经济总量规模居荆州市下辖区县中游，同比增长6.7%，增速居荆州市第3位、高于全国平均水平。按常住人口计算，近年监利市人均GDP为全国平均水平的40%左右，人均GDP较低。监利市三次产业结构由2021年的37.2:18.6:44.2调整为2023年的35.7:21.3:43.0，第一、三产业占比较高，第二产业占比有所上升。从经济增长的驱动因素来看，投资与消费为经济增长的主要动力。2023年监利市固定资产投资同比增长7.6%，增速有所放缓；社会消费品零售总额恢复较好，同比增长8.6%。

表1 2023年荆州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（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
沙市区	629.49	6.5%	9.18	26.84	2.40
松滋市	501.43	8.4%	7.81	19.64	14.19

荆州区	428.74	6.2%	7.34	17.02	13.41
公安县	404.32	4.2%	5.53	15.81	15.38
监利市	**401.09**	**6.7%**	**3.85**	**11.82**	**15.30**
洪湖市	369.80	5.8%	5.37	12.14	10.65
石首市	270.36	5.8%	5.86	8.89	14.32
江陵县	146.26	7.0%	4.86	7.32	3.28

注："-"表示数据未公布；人均 GDP 根据各区县 2023 年末常住人口数据计算。
资料来源：2023 年 1-12 月江陵统计月报、荆州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案，各区县 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告、江陵县 2024 年政府性基金收入表，中证鹏元整理

表2 监利市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	401.09	6.7%	371.03	4.9%	335.83	13.0%
固定资产投资	-	7.6%	177.50	20.0%	-	40.8%
社会消费品零售总额	249.42	8.6%	233.80	5.5%	221.62	30.0%
人均 GDP（元）		38,540		35,209		31,563
人均 GDP/全国人均 GDP		43.13%		41.08%		38.98%

注："-"表示数据未公布；2021-2023 年人均 GDP 分别按监利市当年末常住人口计算。
资料来源：2023 年 1-12 月江陵统计月报、监利市 2021-2022 年国民经济和社会发展统计公报、政府官网，中证鹏元整理

产业情况：监利市第一产业占比较高，近年推进工业兴市，逐渐形成"1+2+1"农产品深加工、轻工建材、生物医药及战略新兴产业的整体产业布局。监利市代表性农产品加工企业有湖北湖宝食品股份有限公司、监利大地春农业科技股份有限公司、湖北连氏食品有限公司等，近年监利市成功创建省级稻渔现代农业产业园、省级水产现代农业产业园，域内黄歇口镇入选全国乡村特色产业超十亿元镇。2023 年监利市规上工业营业收入增长12.8%，工业用电量增长48.1%，新增规模以上工业企业30家，三项指标均位居荆州市前两位。工业入库税收超6亿元、增长49.8%，湖北一半天制药有限公司（以下简称"一半天制药"）入库税金突破3.5亿元，玖龙纸业（湖北）有限公司总产值过32亿元，纽仕铝业、瀚南铝业等7个生态铝产业项目投产，博味园等4个农产品深加工产业项目投产，赛太克科技、楚恒光电等5个电子信息产业项目投产。

发展规划及机遇：未来监利市将持续推动"1+2+1"主导产业规模化、集聚化发展。监利市将围绕打造优质大米、特色水产、面点、生猪4条全产业链，加快温氏晶宝、浩搏水产等项目建成投产，支持以荆州市诸神食品有限公司为龙头的"毛市佬"面点产业园建设；支持生态铝产业创建省级重点成长型产业集群，加快玖龙纸业二期三期、南桂铝业二期项目建设，实施生态铝产业、纺织服装产业"回归工程"；支持一半天制药加快主板上市步伐，服务造福药业、一半天制药三期、合微药业建成投产；加快电子信息、新能源等新兴产业有序建链、扩大规模，确保华电新能源、伍华新能源等项目如期投产，形成更多新的增长点。

财政及债务水平：监利市一般公共预算收入有所增长，但财政自给能力较弱，且政府债务余额持续扩张。2023年监利市实现一般公共预算收入11.82亿元，同比增长10.1%。监利市财政收入质量尚可，目前纳税大户有生物医药企业一半天制药，其为监利市首家纳税过亿元企业，但地方财政自给率处于较低水平。受房地产景气度下行的影响，2022年监利市政府性基金收入有所下降，2023年小幅回升。此外，近年监利市政府债务余额呈持续增长态势。

表3 监利市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	11.82	10.73	9.40
税收收入占比	78.75%	77.60%	80.00%
财政自给率	15.43%	16.25%	14.96%
政府性基金收入	15.30	15.05	20.27
地方政府债务余额	88.10	72.22	63.56

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：2023 年 1-12 月江陵统计月报、监利市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告、监利市 2021-2022 年财政决算报告，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：截至2023年末，监利市发债基础设施投资类企业为监利丰源。

五、 经营与竞争

公司是监利市基础设施建设开发的重要基础设施投资类企业，2023年公司仍主要承接监利市的工程项目，区域专营性较强，业务模式清晰且持续性较好，但在建项目尚需较大规模资金投入，公司仍面临较大资金压力，跟踪期内公司各类业务模式未发生重大变化

跟踪期内，公司仍主要承担监利市市政基础设施建设、土地整理开发等业务，2023年公司营业收入有所增长，毛利率相对稳定，其中代建业务收入系公司主要收入来源，其他业务板块规模较小。其他收入包括工程建设收入、物业管理收入、监理服务收入及租金收入。其他业务毛利率相对较高，但规模较小，对公司盈利贡献有限。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建收入	10.44	94.97%	14.17%	6.73	81.53%	14.52%
保障房、安置房代建收入	0.02	0.18%	12.41%	1.35	16.38%	12.41%
工程建设收入	0.44	3.99%	15.92%	0.17	2.01%	8.37%
物业管理收入	0.05	0.43%	19.33%	0.00	0.02%	97.48%
监理服务收入	0.02	0.17%	100.00%	0.00	0.00%	-
租金收入	0.03	0.26%	79.02%	0.00	0.06%	100.00%
合计	**10.99**	**100.00%**	**14.57%**	**8.25**	**100.00%**	**14.12%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）代建业务

2023年公司代建业务收入随结算规模增加而有所增长，业务持续性较好；公司自营项目建设进度不及预期，未来收入实现存在不确定性，同时面临较大的资金压力

根据公司与监利市人民政府签订的《委托土地整理及工程建设协议书》，监利市人民政府委托公司承担监利市范围内的开发整理用地及城区内的工程设施建设任务。跟踪期内，公司代建业务经营主体、业务模式和收入结算方式未发生重大变化。2023年受土地整理进度及政府规划等因素的影响，公司未确认土地整理业务收入，未来该业务收入仍存在不确定性。2023年公司实现工程代建收入10.44亿元，主要来源于城区改造（其他工程）、江城南路和监江高速公路连接线等项目，业务毛利率为14.17%；实现保障房、安置房代建收入0.02亿元，收入同比大幅下降的主要原因是近年来保障房及安置房的需求趋于饱和，导致近年建设数量减少，业务毛利率为12.41%，2023年末保障房、安置房账面待结算成本为2.56亿元。

表5 公司 2023 年基础设施及保障房建设业务收入明细（单位：亿元）

项目名称	确认收入	建设期间
高速公路连接线（监利大道段）	0.31	2013-2016
城区维修及绿化	0.40	每年
江城南路	2.63	2014-2017
腾退上楼	0.13	2013-2016
城区改造（其他工程）	2.90	每年
监江高速公路连接线	1.15	2013-2016
文体中心	0.09	2014-2018
实验高中建设工程	0.11	2014-2017
长江外滩整治	0.42	2014-2019
民安小区（棚改九片区）	0.30	2015-2019
民乐小区项目（1-13#住宅楼、沿街商业建筑及配套工程）	0.06	2018-2022
监利县服装产业园建设工程（一期）项目	0.21	2018-2022
乡镇党群服务中心建设项目	0.61	2018-2022
长江防护林体系建设项目	0.60	2021-2022
监利县第一中学综合楼及配套工程建设项目	0.08	2022-2023
城北小学	0.37	2022-2023
监利县老年大学建设工程	0.08	2022-2023
合计	**10.46**	**-**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司本部主要在建的委托代建项目如表6所示，预计总投资3.29亿元，累计投资1.51亿元，委托代建业务收入易受项目进度和财政资金安排的影响，未来收入规模可能存在一定波动性。

表6 公司本部2023年末在建代建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
监利市医药化工产业园建设项目产业平台建设工程（一期）	3.00	1.50
监利市公安局巡特警训练基地、公安局开发区警务中心及消防中队建设工程续建工程	0.29	0.01
合计	**3.29**	**1.51**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“17监利债/PR监利债”的2个募投项目（林长河综合整治项目、城市地下综合管廊建设项目）以及“19监利债/PR监利”的募投项目（新型产业园区建设平台项目）共3个自营项目建设完成后由公司运营，合计预计总投资20.78亿元，2023年末累计完成投资16.97亿元。“17监利债/PR监利债”的2个募投项目原计划于2018年5月末完工，实际工程建设进度不及预期，至2023年末已基本建成，由于商业配套租赁不及预期以及地下综合管廊处于试运营期，2个募投项目均未收取相关费用。“19监利债/PR监利”的募投项目原计划于2019年9月末完工，实际工程建设进度不及预期，至2023年末已完工并已有企业陆续入驻，开始实现租金收入。中证鹏元关注到，公司自营项目建设进度不及预期，且未来项目收入受当地房地产市场景气度、招商引资力度、销售进度等因素影响存在一定不确定性。

（二）其他业务

跟踪期内，公司工程建设收入、物业管理收入、监理服务收入及租金收入金额相对较小，对公司营业收入仍能形成一定补充，在建工程施工项目尚需较大规模资金投入，公司仍面临较大资金压力

跟踪期内， 公司工程施工业务经营主体、业务范围、业务模式、专业资质未发生重大变化。2023年，公司实现工程建设收入0.44亿元，业务毛利率为15.92%，收入同比大幅增长主要系受收入结算进度影响所致。截至2023年末，公司本部主要在建的工程施工项目包括民惠小区、监利县赵夏嘉苑建设工程设计采购施工总承包项目和监利市白螺工业园（玖龙路、工农三河路、西杨河路）及配套工程等项目，未来业务具有一定可持续性。截至2023年末，公司本部主要在建项目预计总投资合计16.93亿元，尚需投资5.07亿元，且前期建设资金主要依赖公司自有资金和外部筹资，公司面临较大的资金压力。

表7 截至2023年末公司本部主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
民惠小区	7.25	5.50
监利县赵夏嘉苑建设工程设计采购施工总承包项目	5.10	4.50
监利市白螺工业园（玖龙路、工农三河路、西杨河路）及配套工程	2.54	1.80
监利市医药化工园区污水处理厂建设工程项目和监利市医药化工园区公共管廊建设工程项目	1.81	0.01
监利市医药化工产业园消防站建设工程项目	0.17	0.02
监利市莲台靶场改造工程（三期）	0.05	0.03
监利大道与长江路口新建信号灯、电子警察工程	0.01	0.00
合计	**16.93**	**11.86**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司物业管理业务经营主体、业务模式未发生重大变化。2023年，公司实现物业管理收入0.05亿元，同比大幅上升系由于除民安花园、民安小区物业费外，新增市民之家、老年大学的物业费，以及飞灰填埋收入所致，业务毛利率为19.33%，同比大幅下降系垫付民安花园水电费、飞灰填埋支出等所致。

租金收入系由公司出租产业园区、门面资产、酒店等所产生，租赁期间一般为三至五年。

此外，2023年公司新增监理服务业务，经营主体为子公司监利市丰景监理咨询有限责任公司。2023年公司实现监理服务收入0.02亿元，业务毛利率为100%。

2023年公司获得财政补贴收入较少

公司作为监利市基础设施建设开发的重要基础设施投资类企业，2023年公司获得来自监利市财政局的补贴收入29,312.59元。

六、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围无变动，截至2023年末，公司合并范围子公司情况见附录四。

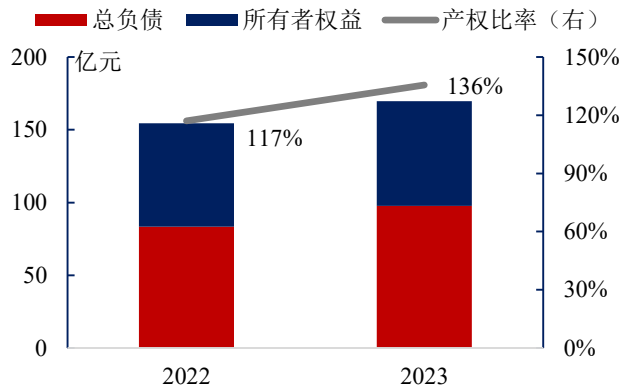
资本实力与资产质量

2023年末公司资产规模有所增长，资产中代建项目建设成本、土地资产及自营项目建设成本占比较高，代建项目结算受委托安排影响具有不确定性，部分土地资产已用于借款抵押，自营项目完工时间不及预期，未来收入实现存在一定不确定性，整体资产流动性仍较弱

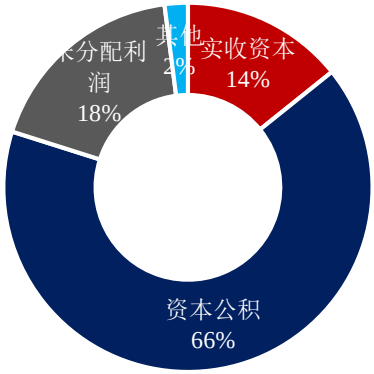
随着公司应付往来款规模大幅增长，2023年末公司负债总额同比增长17.23%，但所有者权益仅略有增长，2023年末公司产权比率为135.63%，较2022年末提升18.5个百分点，所有者权益对负债的保障程度减弱。从所有者权益结构来看，公司所有者权益主要为资本公积、未分配利润和实收资本。

图 1 公司资本结构

图 2 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司资产规模较上年末有所增长，公司资产主要由存货（代建项目建设成本及拟开发土地）及在建工程（自营项目建设成本）构成，上述资产合计占公司总资产的89.00%。

公司存货主要包括代建项目建设成本（89.31亿元）以及土地资产（46.73亿元），其中42.98亿元土地资产已用于借款抵押，2023年末尚有0.58亿元的土地使用权未办妥产证，土地类型为出让、用途为商业和住宅；存货开发成本包括2018年第一批城中村棚户区改造项目、工业园区及道路工程等代建项目，主要代建项目均已签署代建协议，随着公司基础设施工程不断投资，2023年末代建项目建设成本较上年末有所增长。公司在建工程项目主要为公司的自营项目，包括本期债券募投项目新型产业园区平台建设项目以及“17监利债/PR监利”的募投项目——林长河综合整治项目、城市地下综合管廊建设项目，其中城市地下综合管廊建设项目包括容城大道管廊项目、民主路管廊项目和天府大道管廊项目等子项目。需关注自营项目工程进度不及预期，未来收入实现存在一定不确定性。

其他资产方面，截至2023年末，公司货币资金主要为银行存款，此外还包括部分信用证保证金及少量现金；公司其他应收款主要是应收监利市政府部门和国有企业的往来款，2023年末规模较上年末大幅增长，主要系与监利市城发集团之间的往来借款增加所致，整体账龄较长，回收期限存在不确定性，对公司营运资金形成一定占用。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计43.87亿元（包括存货42.98亿元、其他货币资金0.46亿元及固定资产0.44亿元），占同期末资产总额的比重为25.84%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.94	2.32%	2.61	1.69%
其他应收款	11.71	6.90%	7.54	4.88%
存货	136.03	80.13%	127.39	82.45%
流动资产合计	**151.69**	**89.36%**	**137.54**	**89.02%**
在建工程	15.06	8.87%	14.41	9.33%

非流动资产合计	**18.07**	**10.64%**	**16.97**	**10.98%**
资产总计	**169.76**	**100.00%**	**154.51**	**100.00%**

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入规模较上年有所增长，财政补贴有所下降

公司营业收入主要来源于工程代建业务，随着工程代建收入提升，2023年公司营业收入较上年有所增长。

毛利率方面，2023年公司工程代建业务毛利率稳定；工程建设收入、物业管理收入、监理服务收入及租金收入规模较小，对整体毛利率水平影响不大，综合影响下，公司销售毛利率呈相对稳定态势。

2023年公司获得来自监利市财政局一定财政补贴，较上年有所下降。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	10.99	8.25
营业利润	0.92	1.04
其他收益	0.00	0.80
利润总额	0.90	1.02
销售毛利率	14.57%	14.12%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模仍较大，现金短期债务比低，仍面临较大的偿债压力

2023年末公司总债务规模较上年末有所增长，随着应付款项大幅增长，总债务占总负债比重有所降低。从债务期限结构看，公司债务以长期债务为主，短期债务规模及占比较上年末有所增长，截至2023年末，共有14.28亿元债务集中在一年内到期，现金类资产对短期债务覆盖度低，短期集中偿付压力仍较大。从融资渠道来看，公司债务以银行借款为主，银行借款多为抵、质押及保证借款，应付债券包括“PR监利债/17监利债”、“19监利债/PR监利”以及“21监利债”等企业债，由于2023年公司偿还部分债券本金，当年末应付债券规模有所下降。截至2024年6月，“PR监利债/17监利债”及“21监利债”均已偿还完毕。公司非标债务主要为公司通过融资租赁渠道获取的有息借款，2023公司非标债务相对较少。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.49	0.51%	0.45	0.54
其他应付款	25.35	25.95%	16.52	19.82%

一年内到期的非流动负债	13.78	14.11%	10.76	12.91%
流动负债合计	**42.33**	**43.32%**	**30.37**	**36.44%**
长期借款	50.95	52.14%	43.28	51.92%
应付债券	3.14	3.21%	8.26	9.91%
长期应付款	1.30	1.33%	1.44	1.73%
非流动负债合计	**55.38**	**56.68%**	**52.98**	**63.56%**
负债合计	**97.71**	**100.00%**	**83.35**	**100.00%**
总债务	68.63	70.24%	63.86	76.62%
其中：短期债务	14.28	14.61%	11.21	13.45%
长期债务	54.35	55.62%	52.65	63.17%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2023年末公司资产负债率较上年末进一步上升；公司现金短期债务比仍低，现金类资产对短期债务的保障程度较弱；EBITDA利息保障倍数有所下降，盈利对利息的保障程度较低，公司面临较大偿债压力。截至2023年末，公司无独立银行授信，融资由股东监利市城发集团进行统筹安排。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	57.56%	53.94%
现金短期债务比	0.24	0.23
EBITDA 利息保障倍数	0.31	0.37

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平无负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废水、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，2024年5月，公司董事长由尹传运变更为陈胜利；张雪雯、彭刚勇任公司董事，免去杨琼、韦正乾董事职务；胡冰任公司监事会主席，免去党琪监事会主席职务；赵诗潇、李燕妮任公司监事，免去黄小草、马超监事职务。跟踪期内，公司组织结构未发生重大变化，截至2023年末，公司组织结构

图如附录三所示。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月11日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、 外部特殊支持分析

公司是监利市人民政府下属重要企业，监利市国资间接持有公司98.15%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，监利市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与监利市人民政府的联系非常紧密。监利市人民政府对于公司的经营战略与运营拥有绝对控制权，公司的业务基本来源于监利市人民政府及相关单位，近年来收到来自于监利市人民政府的支持较大，展望未来，公司同监利市人民政府的联系比较稳定。

（2）公司对监利市人民政府非常重要。公司系监利市的重要基础设施建设主体，主要负责基础设施建设项目，营业收入主要来自于基础设施建设业务，对监利市总体贡献很大，且目前公司已发债，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、 债券偿还保障分析

本期债券保障措施分析

兴农担保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本期债券的信用水平

1、担保范围

兴农担保出具了《担保函》，约定为本期债券（发行面额总计不超过8亿元）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2、保证期间

保证期间为本期债券存续期间及债券到期之日起两年。债券持有人在此期间内未要求兴农担保承担保证责任的，担保人免除保证责任。

3、担保方分析

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务

资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2023年末，兴农担保注册资本为85.90亿元，实收资本为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为69.28%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至 2023 年末，兴农担保担保余额为 802.69 亿元，同比增长 17.99%，其中融资担保余额占比由 2020 年的 97.25%下降至 88.97%。

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，截至 2023 年末，兴农担保直接融资担保业务余额为 575.46 亿元，同比增长 15.56%。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等 16 个省级行政区，主体信用级别通常在 AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。另外，随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定的业务转型压力。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至 2023 年末，兴农担保本部间接融资担保余额 138.68 亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以 AA 级主体担保、应收账款质押、资产抵押等组合担保方式为主。

表12 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期末担保余额	802.69	680.31	659.80
其中：融资担保余额	714.15	600.33	623.75
直接融资担保余额	575.46	497.98	540.19
间接融资担保余额	138.68	102.35	83.56
非融资担保余额	88.55	79.98	36.05
融资担保责任余额	643.10	539.22	554.11
融资担保责任余额放大倍数（X）	6.02	8.20	8.67

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2023年兴农担保本部当期担保代偿额为2.06亿元，当期担保代偿率为0.63%。截至2023年末，兴农担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为4.02亿元、25.26亿元和1.61亿元，担保风险准备金合计为30.89亿元，同比增长2.12%；拨备覆盖率为680.40%，处于较高水平。

表13 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	207.19	183.34	183.04
其中：货币资金	50.07	44.11	41.58
应收代偿款净额	4.54	8.37	10.14
所有者权益合计	123.46	96.37	94.54
营业收入	13.61	12.51	13.13
其中：已赚担保费	9.58	9.47	9.87
利息收入	1.78	2.14	2.55
投资收益	1.43	0.46	0.36
净利润	3.75	3.19	2.07
净资产收益率	2.87%	3.34%	2.11%
当期担保代偿率*	0.63%	0.84%	2.86%
累计担保代偿率*	1.68%	2.07%	2.59%
拨备覆盖率	680.40%	361.43%	276.43%

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，兴农担保的资产总额为207.19亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为65.30亿元、50.07亿元、56.57亿元和4.54亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括37.51亿元结构性存款和7.09亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。截至2023年末，兴农担保其他应收款项为5.26亿元，其中对重庆市鑫昌调味品销售有限公司其他应收款账面余额为8.59亿元，已计提坏账准备4.50亿元，考虑该部分款项账龄时间较长，回收不确定性较大，后续仍面临较大的减值风险。截至2023年末，兴农担保应收代偿款账面余额为12.31亿元，已计提减值准备7.78亿元，账面价值为4.54亿元，同比下降45.46%。截至2023年末，兴农担保本部I、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为45.52%、30.56%和25.21%，I级资产占比较高，资产流动性尚可。

截至2023年末，兴农担保的负债为83.73亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为25.26亿元、4.02亿元、6.20亿元、5.23亿元和36.19亿元。

截至2023年末，兴农担保的所有者权益为123.46亿元，实收资本为85.90亿元，资本公积为18.10亿元，资本实力较强。2023年末兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.02，较2022年有一定程度下降。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2023 年兴农担保实现营业收入 13.61 亿元，其中已赚担保费的收入占比为 71.71%。2023 年兴农担保计提信用减值损失 2.28 亿元，同比小幅下降。2023 年兴农担保实现净利润 3.75 亿元，当期净资产收益率为 2.87%，同比下降 0.47 个百分点。

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长。同时中证鹏元也关注到，兴农担保部分客户资质稍弱，代偿规模相对较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，面临一定减值压力。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，其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本期债券的安全性。

十、 结论

公司作为监利市基础设施建设开发的重要基础设施投资类企业，控股股东为监利市城发集团，实际控制人为监利市国资，主要承接监利市的工程代建项目，虽然公司资产流动性较弱，项目待投资规模较大，总债务规模较大，面临较大的资金压力及偿债压力。但考虑到公司所在地监利市经济持续增长，公司业务可持续性较好，总体来看，公司抗风险能力尚可。此外，兴农担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

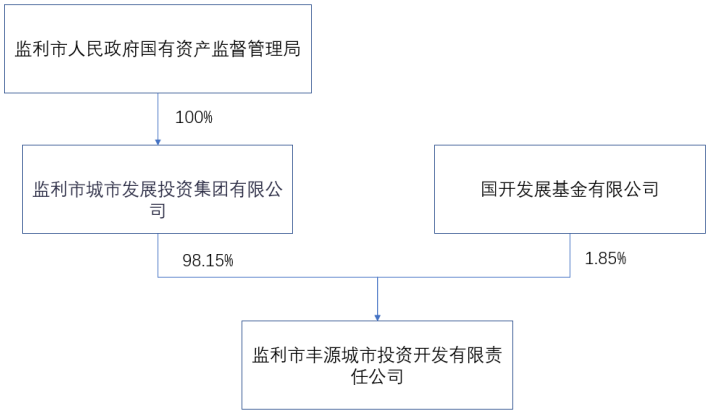
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AAA。

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）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	3.94	2.61	3.42
存货	136.03	127.39	123.08
流动资产合计	151.69	137.54	130.34
非流动资产合计	18.07	16.97	9.79
资产总计	169.76	154.51	140.13
短期借款	0.49	0.45	0.00
其他应付款	25.35	16.52	6.31
一年内到期的非流动负债	13.78	10.76	10.23
流动负债合计	42.33	30.37	18.88
长期借款	50.95	43.28	37.41
应付债券	3.14	8.26	11.54
长期应付款	1.30	1.44	2.17
非流动负债合计	55.38	52.98	51.12
负债合计	97.71	83.35	70.00
总债务	68.63	63.86	64.79
其中：短期债务	14.28	11.21	14.04
长期债务	54.35	52.65	50.74
所有者权益	72.04	71.16	70.14
营业收入	10.99	8.25	7.19
营业利润	0.92	1.04	1.09
其他收益	0.00	0.80	0.80
利润总额	0.90	1.02	1.05
经营活动产生的现金流量净额	1.89	1.13	-3.58
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	-0.64	-1.09
筹资活动产生的现金流量净额	-0.47	-1.30	3.61
财务指标	**2023 年**	**2022 年**	**2021 年**
销售毛利率	14.57%	14.12%	14.22%
资产负债率	57.56%	53.94%	49.95%
短期债务/总债务	20.80%	17.56%	21.68%
现金短期债务比	0.24	0.23	0.24
EBITDA（亿元）	1.27	1.32	1.45
EBITDA 利息保障倍数	0.31	0.37	0.33

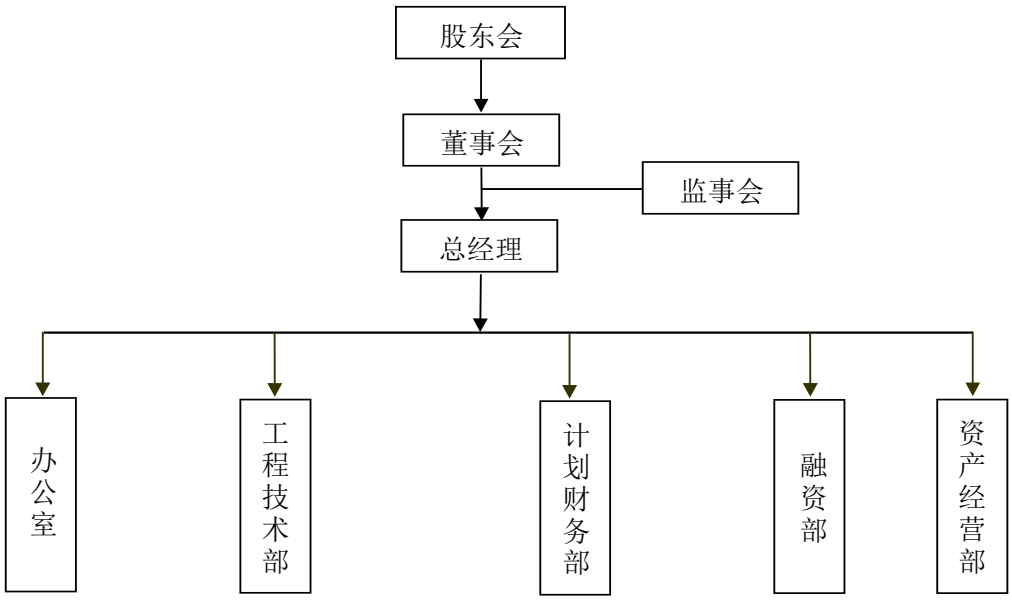
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
监利市丰源建设工程有限公司	2.00	100.00%	土木工程建筑业
监利市丰利工业投资有限公司	1.00	100.00%	商务服务业
监利市城房投资开发有限公司	0.50	100.00%	房地产业
监利市丰信新型城镇化建设发展有限责任公司	1.00	100.00%	公共设施管理业
监利丰辉公共资源投资管理有限公司	3.00	100.00%	批发业
监利市丰沃绿色投资发展有限公司	10.00	100.00%	批发业
监利县丰鑫国有资产经营有限公司	2.00	100.00%	金融业
湖北麦仟建筑劳务有限公司	1.00	100.00%	建筑业
监利市丰源物业管理有限公司	0.10	100.00%	居民服务业
监利市丰景监理咨询有限责任公司	0.10	90.00%	专业技术服务业

资料来源：2023年审计报告、公开资料，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	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+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。