

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0044号

怀远县城市投资发展有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 怀远城投债/PR 怀远债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 怀远城投债/PR 怀远债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任

二〇二五年五月二十七日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 5 月 27 日至 2026 年 5 月 26 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 5 月 27 日

怀远县城市投资发展有限责任公司主体及 “19 怀远城投债/PR 怀远债” 2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2025/5/27	AA/稳定	白晨	妙青丹

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 怀远城投债 /PR 怀远债	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
怀远县城市投资发展有限责任公司是蚌埠市怀远县重要的基础设施建设主体，主要从事怀远县的基础设施和安置房建设等业务。怀远县大禹资产管理有限公司为公司的控股股东，怀远县人民政府为公司的实际控制人。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境		100.0%	58.8
	业务运营		100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力		45.0%	13.5
	债务负担		20.0%	16.0
	债务保障程度		35.0%	8.3
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			α-	
评级模型结果			AA	
外部支持调整子级			4	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，蚌埠市经济实力仍很强，其下辖的怀远县经济实力依然较强；公司业务专营性较强；安徽省信用融资担保集团有限公司对“19 怀远城投债/PR 怀远债”提供的担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较差，部分担保事项已发生逾期并产生代偿，整体现金流情况欠佳。综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 怀远城投债/PR 怀远债”到期不能偿还的风险依然极低。

同业对比

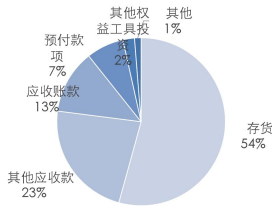
项目	怀远县城市投资发展 有限责任公司	上饶市信州区投资控股集团 有限公司	安徽乐行城市建设 集团有限公司	吉首华泰国有资产投资管理 有限责任公司
地区	蚌埠市怀远县	上饶市信州区	亳州市涡阳县	湘西州吉首市
GDP 总量（亿元）	406.30	461.60	545.10	242.33
人均 GDP（元）	44020	85041*	47590*	56043*
一般公共预算收入（亿元）	29.00	22.59	24.66	18.46
政府性基金收入（亿元）	7.30	-	26.26	-
地方政府债务余额（亿元）	-	-	227.61	108.33
资产总额（亿元）	305.03	219.02	378.98	200.92
所有者权益（亿元）	127.05	89.06	136.07	87.94
营业收入（亿元）	14.16	17.00	9.93	6.78
净利润（亿元）	0.77	0.68	0.89	0.56
资产负债率（%）	58.35	59.34	64.10	56.23

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中经济财政及财务数据年份为 2024 年，“-”为未获取数据，带“*”人均 GDP 根据“GDP/常住人口”近似估算，（下同）

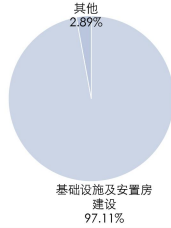
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024 年末)



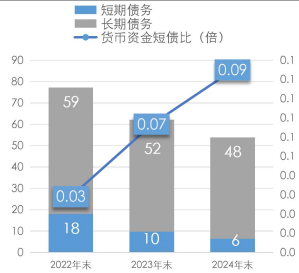
公司营业收入构成 (2024 年)



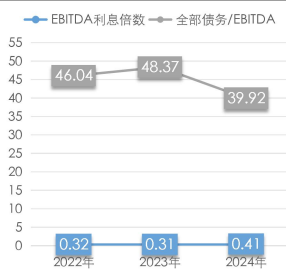
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	280.95	306.93	305.03
所有者权益	126.47	127.36	127.05
营业收入	4.08	9.75	14.16
净利润	1.61	1.15	0.77
全部债务	77.28	62.14	53.93
资产负债率	54.98	58.51	58.35
全部债务资本化比率	37.93	32.79	29.80

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	怀远县		
GDP 总量	357.20	379.00	406.30
人均 GDP (元)	38086	40976	44020
一般公共预算收入	26.42	28.12	29.00
政府性基金收入	9.44	6.56	7.30
财政自给率	33.71	36.58	36.16

优势

- 跟踪期内, 蚌埠市经济实力仍很强, 其下辖的怀远县地区经济保持增长, 继续以制造及汽车零部件、电子信息、农副产品精深加工、资源再生四大产业为主导, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事怀远县的基础设施和安置房建设等业务, 业务的区域专营性较强;
- 安徽省信用融资担保集团有限公司对“19 怀远城投债/PR 怀远债”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性依然较差;
- 公司对外担保余额较大, 其中对民营企业担保规模占比较大, 且部分担保事项已发生逾期并产生代偿;
- 公司经营性现金流对波动性较大的往来款等依赖较大, 筹资活动净现金流转为净流出, 整体现金流情况欠佳。

评级展望

预计蚌埠市和怀远县经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够持续得到股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (19 怀远城投债 /PR 怀远债)	2024/6/17	王文娟、刘亚宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读原文
AA/稳定	AAA (19 怀远城投债 /PR 怀远债)	2018/10/24	高路 张源 张圆月	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/展望
19 怀远城投债/PR 怀远债	2024/6/17	8.00 亿元	2019/1/23~2026/1/23	连带责任担保	安徽省信用融资担保集团有限公司 /AAA/稳定

注：“19 怀远城投债/PR 怀远债”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及怀远县城市投资发展有限责任公司（以下简称“怀远城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东、实际控制人均未发生变化。截至 2024 年末，怀远城投注册资本和实收资本均为人民币 2.00 亿元；怀远县大禹资产管理有限公司¹（以下简称“大禹资管”）持有怀远城投 80%的股权，为公司控股股东，怀远县新型城镇化建设有限公司（以下简称“怀远新城建”）持有公司 20%的股权，怀远县人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为怀远县重要的基础设施建设主体，继续从事县内的基础设施和安置房建设等业务。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 3 家，较 2023 年末未发生变化。

图表 1 截至 2024 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
怀远县龙亢新型城镇化建设有限公司	龙亢城建	20000.00	100.00	城镇化建设	无偿划拨
安徽省大禹人力资源有限公司	大禹人力	1000.00	100.00	劳务派遣	无偿划拨
安徽省城市投资发展集团有限公司	安徽省城投发展	50000.00	100.00	房地产开发	购买

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“19 怀远城投债/PR怀远债”已按期偿付本息。截至本报告出具日，“19 怀远城投债/PR怀远债”募投项目怀远县龙亢经济开发区区域城镇化一期建设项目已完工，募集资金已全部按计划使用完毕。

“19 怀远城投债/PR怀远债”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加

¹怀远县大禹资产管理有限公司成立于 2018 年 4 月 17 日，注册资本 5.00 亿元，主要负责怀远县的基础设施建设、国有资产管理等，唯一股东为怀远投资集团有限公司，实际控制人为怀远县人民政府。

注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润均有所提升，综合毛利率略有下降

跟踪期内，公司作为怀远县重要的基础设施建设主体，继续从事怀远县的基础设施及安置房建设等业务。

2024年，公司营业收入同比有所上升。其中，受基础设施及安置房建设项目集中结算影响，公司基础设施及安置房建设业务收入增长明显。公司其他收入包括房地产销售收入、房屋出租收入、物业管理收入等，占比仍较小。2024年，随着基础设施及安置房建设业务收入增长，公司毛利润亦有所上升，综合毛利率同比略有下降。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及安置房建设	3.57	87.52	8.61	88.25	13.75	97.11
其他	0.51	12.48	1.15	11.75	0.41	2.89
营业收入	4.08	100.00	9.75	100.00	14.16	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	0.36	10.00	0.86	10.00	1.38	10.00
其他	0.15	28.50	0.29	25.50	0.17	41.08
合计	0.50	12.31	1.15	11.82	1.54	10.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续承担怀远县基础设施及安置房建设，区域专营性较强；但公司在建基础设施及安置房建设项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续承担怀远县内的基础设施项目及拆迁安置房、棚户区改造等安置房的建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施及安置房建设业务均由本部及子公司龙亢城建负责，业务模式仍以委托代建为主，少量采取自建自营模式；安置房项目仍采用代建和销售模式。

近年来，公司先后承接了邵圩安置小区、昌盛花园安置区、嘉富新城、健康花园等项目。2024年公司确认基础设施及安置房建设收入13.75亿元，其业务收入受基础设施及安置房建设集中结算等影响而大幅上升。同期，该业务实现毛利率10.00%，较上年未发生变化。

截至2024年末，公司重点在建基础设施及安置房项目包括2013-2017棚户区改造项目、啤酒厂搬迁项目等，计划总投资51.08亿元，尚需投资7.77亿元。

图表3 截至2024年末公司主要在建基础设施及安置房建设项目情况²（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
2013-2017 棚户区改造项目	24.76	25.39	-
啤酒厂搬迁项目	16.50	12.01	4.49
马头街棚户区改造项目工程	5.69	6.20	-
禹城花园	4.13	0.85	3.28
合计	51.08	44.45	7.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司暂无拟建基础设施及安置房建设项目。综合来看，公司在建基础设施及安置房建设项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

此外，公司还从事怀远县范围内的土地开发整理业务。怀远城投先后采取委托代建模式和土地出让金返还模式确认过土地开发整理收入，该业务易受到土地市场景气度和土地储备政策影响，自2017年开始怀远城投未确认过该业务收入。截至2024年末，公司存货中土地开发整理项目开发成本为30.59亿元，对公司形成资金占用。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本、实收资本均未发生变化。截至2024年末，大禹资管持有公司80%的股权，为公司控股股东，怀远新城建持有公司20%的股权，公司实际控制人仍为怀远县政府。

跟踪期内，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年的合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司仍为3家，详见图表1，跟踪期内未发生变化。

² 部分项目实际建设过程中出现超投。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主，但其中变现能力较差的存货及应收类款项占比较高，资产流动性依然较差

2024年末，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款、预付款项和货币资金等构成。

跟踪期内，公司存货仍是资产最重要的构成科目，较2023年末有所下降主要系部分项目中结算所致。2024年末，存货中开发成本账面价值为74.02亿元，主要系未结算的基础设施及安置房项目成本；土地开发整理项目开发成本为30.59亿元；土地使用权账面价值为60.91亿元。公司土地使用权中，招拍挂获得的25宗土地使用权账面价值合计为37.13亿元，均已缴纳土地出让金，除4宗土地正在办理土地权证外，均已取得土地权证；政府划拨的30宗土地账面价值合计为23.65亿元，均已取得土地使用权证。

2024年末，公司其他应收款仍主要为与其他政府部门及单位的往来款，应收单位包括怀远县华润雪花啤酒搬迁新建啤酒项目推进工作领导小组（13.01亿元）、怀远县城乡建筑工程有限责任公司（12.15亿元）、蚌埠市怀远农村道路建设有限公司（5.13亿元）、大禹资管（3.41亿元）和蚌埠市城投投资控股有限公司（2.91亿元）等。同期末，应收账款较快增长，主要为应收工程代建款等，前两名分别为应收怀远国有资本运营控股集团有限公司（24.95亿元）和怀远县人民政府（12.56亿元）；预付款项同比有所下降，主要为对当地民营房地产公司的预付购房款和预付工程款，以及对蚌埠市乐居投资管理有限公司³（以下简称“蚌埠乐居”）预付工程款等⁴；公司货币资金规模仍较小，仍主要由银行存款构成，其中受限货币资金0.32亿元，为用于担保的定期存款和担保事项冻结资金。

图表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
资产总额	280.95	306.93	305.03
流动资产	268.80	297.33	295.03
存货	182.82	175.79	165.51
其他应收款	58.45	69.51	69.44
应收账款	18.55	27.37	37.51
预付款项	8.46	24.02	21.96
货币资金	0.52	0.65	0.61
非流动资产	12.15	9.60	9.99
其他权益工具投资	6.77	6.78	6.77
长期股权投资	4.48	1.72	2.05

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息和应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模有所下降，主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。2024年末，公司其他权益工具投资主要包括对怀远县怀发一号产业基金（有限合伙）劣后级资

³ 截至本报告出具日，安徽省建设投资有限责任公司和怀远新城建分别持有蚌埠乐居60.00%和40.00%的股权，怀远新城建持有怀远城投20.00%的股权；蚌埠乐居和怀远城投均为怀远新城建的参股公司，二者属于关联方公司。

⁴ 蚌埠乐居发行的“20乐居01”于2023年投资人发起回售，公司垫付了债券回售款。

产⁵（5.63 亿元）、蚌埠市城镇发展投资有限公司（0.81 亿元）、中煤第三建设集团（怀远）园林绿化建设有限公司（0.06 亿元）等公司的投资。根据怀远县怀发一号产业基金（有限合伙）的合伙协议及投资协议，该基金主要以委托贷款等形式投资于怀远县经济开发区内的民营企业。考虑到多数中小民营企业经营活动抗风险能力相对较弱，公司面临一定的投资回收风险。2024 年末，公司长期股权投资有所增长，主要系对安徽吉驰轮胎股份有限公司（1.63 亿元）、怀远中环水务有限公司（0.31 亿元）、怀远县禹众小额贷款有限公司（0.11 亿元）的股权投资。

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 37.78 亿元，占资产总额比率为 12.39%，其中受限的货币资金为 0.32 亿元，为担保保证金及账户冻结；用于借款质押的应收账款为 5.30 亿元；用于抵押的存货账面价值为 32.16 亿元。

资本结构

跟踪期内，受资本公积减少影响，公司所有者权益小幅减少

2024 年末，公司所有者权益小幅减少。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积有所减少，系公司无偿移交政府工程项目所致；未分配利润小幅增长，为公司经营利润的累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	126.47	127.36	127.05
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	100.59	100.37	99.29
未分配利润	22.64	23.79	24.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所下降，其中以往来款项为主的流动负债占比较高

跟踪期内，公司负债总额有所下降。其中，流动负债持续增长，主要系往来款项的增长，占负债总额的比重为 73.19%；非流动负债有所下降，占负债总额的比重为 26.81%。

公司流动负债仍以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2024 年末，公司其他应付款同比大幅增加，主要系与其他单位的往来款大幅增加所致，应付余额占比最高的单位为怀远投资集团有限公司（以下简称“怀远投资集团”）（84.57 亿元），占其他应付款总额的 71.04%；从账龄来看，1 年以内的为 23.39 亿元，1~2 年的为 38.76 亿元，2~3 年的为 23.56 亿元，3 年以上的为 33.33 亿元。同期末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，包括一年以内到期的长期借款 4.76 元、长期应付款 0.78 亿元、应付债券 0.39 亿元和其他非流动负债 0.37 亿元。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	154.47	179.58	177.98
流动负债	95.24	126.98	130.27
其他应付款	73.19	113.24	119.04

⁵ 公司对怀远县怀发一号产业基金（有限合伙）的优先级有限合伙人具有不可撤销的无条件分期份额收购义务，截至目前，优先级有限合伙人份额已基本收购完毕。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
一年内到期的非流动负债	18.05	9.71	6.31
非流动负债	59.23	52.60	47.71
长期借款	36.31	30.10	29.36
其他非流动负债	16.43	16.90	13.94
应付债券	6.38	4.78	3.19

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

2024 年末，公司非流动负债仍主要由长期借款、其他非流动负债和应付债券构成。公司长期借款有所下降，包括抵押借款、质押借款、保证借款等，其中保证借款占比 78.92%；同期末，其他非流动负债同比有所下降，仍为安徽省建设投资有限责任公司及蚌埠市城市投资控股有限公司对公司的项目转贷款，主要用于公司棚户区改造等项目建设；应付债券主要系公司发行的“19 怀远城投债/PR 怀远债”，余额有所下降主要系部分债券临近到期调整至一年内到期的非流动负债所致。

跟踪期内，公司全部债务有所下降，负债率水平较稳定；公司对外担保余额较大，其中对民营企业担保规模占比较大，且部分担保事项已发生逾期并产生代偿

跟踪期内，随着部分到期债务的偿还，公司全部债务有所下降。2024 年末，公司短期有息债务为 6.41 亿元，包括银行借款 4.86 亿元、应付债券 0.39 亿元、融资租赁款 0.78 亿元、其他借款 0.37 亿元，占全部债务比重为 11.89%，存在一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率水平较稳定。

图表 7 公司全部债务及主要负债率指标（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	77.28	62.14	53.93
其中：短期债务	18.05	9.71	6.41
长期债务	59.23	52.42	47.53
资产负债率	54.98	58.51	58.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 11.38 亿元，较上年末增加 0.81 亿元，担保比率为 8.96%，担保对象中国有企业、事业单位及民营企业的占比为 69.99%、6.31%和 23.69%。总体来看，公司对外担保余额较大，区域集中度较高，且对民营企业有较大规模的担保（无反担保措施），同时部分担保对象纳入被执行人名单或者被采取限制消费措施等负面事项，部分担保事项已发生逾期并产生代偿。

图表 8 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

项目	企业性质	担保余额
怀远荆涂医院	事业单位	3055.63
怀远县城乡建筑工程有限责任公司	国有企业	39800.00
怀远县现代农业科技有限公司	国有企业	21800.00

图表 8 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

项目	企业性质	担保余额
蚌埠和畅橡胶有限公司 ⁶	民营企业	7180.00
安徽道和商贸有限公司 ⁷	民营企业	6960.00
安徽浙泰不锈钢集团有限公司 ⁸	民营企业	4935.00 ⁹
怀远县大禹村乡发展有限公司	国有企业	3200.00
怀远县大禹现代农业发展有限公司	国有企业	3186.72
安徽省怀远第一中学	事业单位	2430.00
安徽徽粮集团有限公司	国有企业	3800.00
安徽吉驰轮胎股份有限公司 ¹⁰	民营企业	7900.00
安徽徽粮国际贸易有限公司	国有企业	7900.00
安徽省怀远第三中学	事业单位	1700.00
合计	-	113847.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所上升，但主要盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

2024 年，公司营业收入及营业利润率有所上升，期间费用有所增长但仍处于较低水平。同期，公司利润总额及净利润均有所下降，财政补贴占利润总额的比重大幅下降，利润总额对财政补贴依赖度降低。从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	4.08	9.75	14.16
营业利润率	9.38	9.69	9.91
期间费用	0.07	0.12	0.48
期间费用/营业收入	1.82	1.25	3.40
利润总额	1.68	1.28	1.01
其中：财政补贴	1.19	0.30	5.00 万元
净利润	1.61	1.15	0.77
总资本收益率	0.79	0.61	0.62
净资产收益率	1.28	0.90	0.61

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

⁶ 蚌埠和畅橡胶有限公司成立于 2014 年，注册资本 2000 万元，经营范围主要为橡胶制品制造及销售。

⁷ 安徽道和商贸有限公司成立于 2013 年，注册资本 2000 万元，经营范围主要为轮胎、橡胶、化工原料（不含危化品）、汽车零部件的销售等。

⁸ 安徽浙泰不锈钢集团有限公司成立于 2003 年，注册资本 10000 万元，经营范围主要为不锈钢铸造及加工等；2024 年涉及一笔失信被执行记录，金额为人民币 600 万元，暂未履行；法定代表人郑书化被采取限制消费措施；2024 年 9 月、2025 年 4 月，被纳入被执行人名单，被执行总金额 5117.89 万元。

⁹ 已发生逾期，2025 年 4 月，公司与安徽浙泰不锈钢集团有限公司均被纳入被执行人名单，公司已代偿 2900.00 万元，后续情况有待持续关注。

¹⁰ 安徽吉驰轮胎股份有限公司成立于 2011 年，注册资本 31800 万元，经营范围主要为高等级子午线轮胎的研发、生产及销售；2025 年 1 月，被纳入被执行人名单，被执行总金额 6559.22 万元。

跟踪期内，公司经营性现金流对波动性较大的往来款等依赖较大，筹资活动净现金流转为净流出，整体现金流情况欠佳

2024年，公司经营活动现金流入仍主要为政府支付的基础设施回款以及与其他单位往来款；现金收入比率提升，主营业务获现能力仍很弱；经营活动现金流出仍主要系公司支付的基础设施建设成本和往来款；公司经营活动净现金流转为小幅净流入。总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的往来款等依赖较大，具有一定的不确定性。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	3.04	6.75	4.38
现金收入比率（%）	39.76	8.22	29.81
经营活动现金流出	11.56	27.14	1.63
经营性净现金流	-8.52	-20.38	2.74
投资活动现金流入	5.70	0.90	5.72
投资活动现金流出	3.26	0.34	4.14
投资性净现金流	2.44	0.56	1.58
筹资活动现金流入	22.31	38.12	15.96
筹资活动现金流出	16.20	18.20	20.31
筹资性净现金流	6.12	19.92	-4.34
现金及现金等价物净增加额	0.03	0.10	-0.02

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024年，公司投资活动净现金流规模较小。同期，公司筹资活动现金流入主要为对外融资所收到的现金，大幅减少；筹资活动现金流出主要系偿还债务和相应利息所形成的现金流出。跟踪期内，公司筹资活动现金转为净流出。

2024年，公司现金及现金等价物增加额-0.02亿元，现金状况仍欠佳。

偿债能力

作为怀远县重要的基础设施建设主体，公司业务区域专营性较强，业务稳定性很强，可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率有所下降，速动比率有所上升，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较差，对流动负债的保障程度较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍处于较低水平，公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降；公司 EBITDA 对利息的保障程度有所增长，对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 11 公司全部债务期限结构及偿债能力指标（单位：%）

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率	282.22	234.16	226.49
速动比率	90.28	95.72	99.43

货币资金短债比（倍）	0.03	0.07	0.09
经营现金流流动负债比率	-8.95	-16.05	2.11
长期债务资本化比率	31.90	29.16	27.22
全部债务资本化比率	37.93	32.79	29.80
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.31	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	46.04	48.37	39.92

资料来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司全部债务中于 2025 年到期债务规模为 6.41 亿元，计划通过主营业务回款、财政补贴和再融资等方式进行偿还。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为 2.74 亿元，净流入规模较小且经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2024 年末，公司获得银行综合授信 72.04 亿元，尚未使用授信额度为 2.71 亿元；直接融资方面，公司暂无已获批未发行的债券批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为怀远县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强，业务稳定性很强，可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 4 月 2 日，公司本部已结清和未结清贷款信息中无欠款、欠息记录。截至本报告出具日，公司发行的“19 怀远城投债/PR 怀远债”等债券已按期偿付到期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的

下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1. 蚌埠市

作为安徽省委、省政府支持建设的淮河流域和皖北地区中心城市，蚌埠市区位及交通优势明显，六大新兴主导产业和六大产业集群发展态势良好，跟踪期内综合经济实力仍很强

蚌埠市位于安徽省北部、淮河中下游，地处我国南北分界线，辖区总面积5951平方公里，截至2024年末常住人口326.2万人。蚌埠市是安徽省委、省政府支持建设的淮河流域和皖北地区中心城市，下辖蚌埠高新区为国务院批准建设的合芜蚌国家自主创新示范区、中国（安徽）自由贸易试验区地区之一。蚌埠市是华东地区重要的综合交通枢纽城市，京沪高铁蚌埠南站是京沪线七大中心枢纽站之一，京台、宁洛高速公路在此交汇，蚌埠机场为4C级军民两用机场，蚌埠港为千里淮河第一大港。

跟踪期内，蚌埠市地区经济保持增长，经济总量在安徽省下辖16个地市中居中游水平。蚌埠市工业基础雄厚，近年来加快打造硅基生物基新材料、新一代信息技术、高端装备制造、生命健康、绿色食品、数字创意等六大新兴主导产业，并在此基础上着力攻坚新能源、新型显示、智能传感、生物化工、汽车零部件、商业航天六大产业集群。2024年，蚌埠市规上工业增加值同比增长6.3%；新能源、新型显示、智能传感、生物化工、汽车零部件产业集群新招引亿元以上项目210个，分别实现产值109亿元、125亿元、70亿元、400亿元、200亿元；商业航天产业园基本建成，新签约落地项目8个，在建项目5个。

图表 12 蚌埠市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	2012.30	2115.90	2313.00
GDP 增速	2.0	5.6	5.2
人均 GDP（元）	60739	64402	70908
规上工业增加值增速	1.0	5.4	6.3
固定资产投资增速	0.5	7.2	3.6
一般公共预算收入	174.03	179.75	185.14

图表 12 蚌埠市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
政府性基金收入	55.33	94.27	81.65
上级补助收入	175.27	197.37	231.22
税收收入占比	59.59	-	63.52
财政自给率	48.40	48.69	46.62
地方政府债务余额	622.26	738.53	903.38
政府负债率	30.92	34.90	39.06

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：蚌埠市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2022 年~2024 年财政预算执行情况；安徽省 2022 年~2023 年省级决算表，2024 年预算执行情况表，东方金诚整理

蚌埠市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所下降，并持续获得上级补助支持，财政实力仍很强

跟踪期内，蚌埠市一般公共预算收入保持增长，蚌埠市政府性基金收入有所下降，政府性基金收入易受房地产市场行情和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。蚌埠市持续获得较大规模的上级补助收入，对财政收入形成有益补充。截至 2024 年末，蚌埠市政府负债率在安徽省下辖 16 个地市中居中上游水平。债务管控方面，蚌埠市人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《蚌埠市政府性债务管理办法》、《蚌埠市政府性债务风险应急处置预案》等文件，并及时披露政府债务信息。综上分析，蚌埠市整体财政实力很强。

2.怀远县

跟踪期内，怀远县地区经济保持增长，继续以制造及汽车零部件、电子信息、农副产品精深加工、资源再生四大产业为主导，经济实力依然较强

怀远县为蚌埠市下辖县，地处皖北淮河中游。截至 2024 年末，怀远县总面积 2192 平方公里，常住人口 92.3 万人。怀远县位于“长三角”经济圈腹地和南京经济圈外围。近年来，怀远县推进蚌怀同城化进程，将发展定位确定为“三中心两基地”，即淮河流域区域性物流中心、安徽地标性农产品集散中心、蚌埠市宜居宜业宜游的副中心、长三角重要的绿色农产品生产加工基地、皖北重要制造加工基地。交通条件方面，怀远县距蚌埠南站 27 公里，距蚌埠港 15 公里，国道 206、329，省道 225 穿境而过，京台、宁洛高速在境内设有三个出入口；蚌埠民用机场——“蚌埠滕湖机场”已开工建设。

跟踪期内，怀远县地区经济有所增长，仍在蚌埠市下辖区县位居首位。怀远县继续以制造及汽车零部件、电子信息、农副产品精深加工、资源再生暨秸秆综合利用四大产业为主导，推进产业优化升级。2024 年，怀远县规模以上工业实现营业收入 203.6 亿元，增长 6.2%；实现利润总额 12.6 亿元，增长 2.5%。其中，分行业产值看，规模以上汽车制造业增长 77.9%。年末全县规模以上工业企业达 241 家，新增规模以上工业企业 27 家；在库战略性新兴产业企业 53 家，产值占规模以上工业总产值比重 37.7%；培育金通实业、菲雷克斯等年产值突破亿元以上企业 35 家、超 10 亿元企业 3 家。怀远县汽车零部件产业获评省级中小企业特色产业集群。

图表 13 怀远县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	357.20	379.00	406.30
GDP 增速	1.7	7.8	5.7
人均 GDP（元）	38086	40976	44020
规上工业增加值增速	-	-	-
固定资产投资增速	31.1	15.5	1.5
一般公共预算收入	26.42	28.12	29.00
政府性基金收入	9.44	6.56	7.30
上级补助收入	44.65	44.69	1.37
税收收入占比	-	56.36	57.38
财政自给率	33.71	36.58	36.16
地方政府债务余额	88.94	98.81	-
政府负债率	24.90	26.07	-

资料来源：怀远县 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况；怀远县政府债务情况的说明，东方金诚整理

跟踪期内，怀远县财政实力依然较强，其中一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，但政府性基金收入易受房地产市场及政府土地出让计划等因素影响而存在一定的不确定性

2024 年，怀远县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入增长，但易受房地产市场及政府土地出让计划等因素影响而存在一定的不确定性。同期，怀远县获取上级补助收入大幅减少。政府债务管理方面，怀远县人民政府不断完善政府债务风险防控机制，制定了《怀远县政府性债务管理办法》，成立了县政府债务领导小组，对政府性债务进行管理和监督；领导小组下设办公室，负责开展政府债务管理具体工作。综上分析，怀远县整体财政实力较强。

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

支持意愿

作为怀远县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持

除公司外，怀远县重要的基础设施建设主体还包括怀远投资集团、大禹资管、怀远新城建、怀远县现代农业投资有限公司（以下简称“怀远农投”）、怀远经济开发区投资集团有限公司（以下简称“怀远经开投”）和怀远县大禹产业投资集团有限公司（以下简称“大禹产投”）等。

其中怀远投资集团是怀远县最重要的基础设施建设主体，主要负责怀远县范围内的基础设施及保障房建设等；作为怀远投资集团直接控股子公司，大禹资管负责怀远县范围内的基础设施建设以及国有资产管理，怀远新城建负责基础设施及保障房建设等。怀远农投主要负责怀远县农业基础设施建设等，怀远经开投主要负责怀远经济开发区内的基础设施建设、土地整理等。大禹产投主要负责股权投资等产业类相关业务。

总体来看，公司为大禹资管核心子公司，主要负责怀远县范围内的基础设施及安置房建设，业务范围与怀远新城建略有交叉，但整体上各家城投的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

2024年，公司获得政府补贴收入5.00万元。考虑到公司将继续在怀远县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对蚌埠市、怀远县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关各方对公司的支持作用较强。

增信措施

安徽省担保的综合财务实力极强，对“19怀远城投债/PR怀远债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省担保成立于2005年，系由安徽省人民政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。后经多次增资，截至2023年末，安徽省担保实收资本增至248.06亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省人民政府直接持有安徽省担保100.00%的股权，为安徽省担保实际控制人。

安徽省担保是安徽省省级融资担保机构，主要开展直接担保业务和再担保业务，其中直接担保业务包括以贷款担保、债券担保为主的融资性担保业务和以诉讼保全、工程履约为主的非融资性担保业务。截至2023年末，安徽省担保资产总额为360.30亿元，净资产278.31亿元。2023年，安徽省担保营业收入为12.51亿元；净利润1.16亿元。

安徽省传统工业、高新技术产业和战略性新兴产业发展较好，整体经济保持平稳增长，财政实力强，为省内融资担保行业发展创造了有利条件；安徽省担保担保业务风险分担体系不断完善，子公司安徽省融资再担保有限公司（以下简称“再担保公司”）2023年向国家融资担保基金备案合作业务规模941.35亿元，连续多年居全国前列，整体政策性担保职能突出；安徽省担保债券担保业务持续发力，同时科技担保和普惠担保等政府性担保业务增长较快，客户结构持续优化，当期代偿率降至行业内较低水平；安徽省担保自成立以来得到安徽省政府多次注资，截至2023年末实收资本增至248.06亿元，在全国融资担保公司中排名首位，为业务发展以及风险代偿提供了很强的支撑；安徽省担保由安徽省人民政府授权省财政厅管理，承担安徽省再担保体系搭建职能，在安徽省融资担保体系内处于龙头地位，能够获得政府在资本补充、风险补偿等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保本部融资性担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高，受城投债融资收紧及增信需求不足的影响，公司债券担保业务规模增长存在一定压力；安徽省担保担保业务的政策性定位较强，担保费率较低，净资产收益率在1%以下，整体盈利能力偏弱；安徽省担保资产中股权投资占比较高，且股权投资标的多为政府划入或政策性参股，整体资产流动性偏弱。

综上所述，安徽省担保综合财务实力极强，东方金诚评定安徽省担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。安徽省担保对“19怀远城投债/PR怀远债”提供的全额无条件不可撤销连带

责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

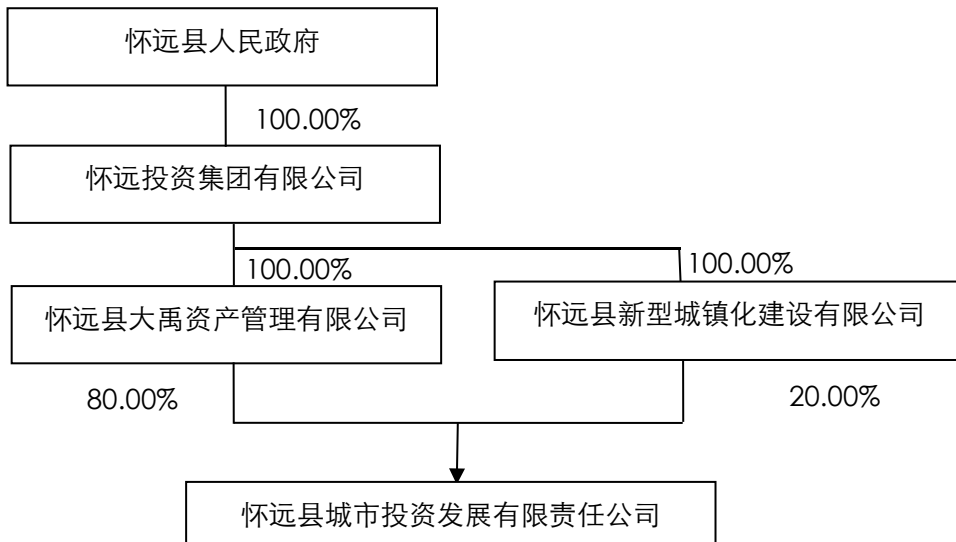
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事怀远县的基础设施和安置房建设等业务，业务的区域专营性较强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；公司对外担保余额较大，其中对民营企业担保规模占比较大，且部分担保事项已发生逾期并产生代偿；公司经营性现金流对波动性较大的往来款等依赖较大，筹资活动净现金流转为净流出，整体现金流情况欠佳。

跟踪期内，蚌埠市经济实力仍很强，其下辖的怀远县地区经济保持增长，继续以制造及汽车零部件、电子信息、农副产品精深加工、资源再生四大产业为主导，经济实力依然较强；安徽省担保综合财务实力极强，对“19 怀远城投债/PR怀远债”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

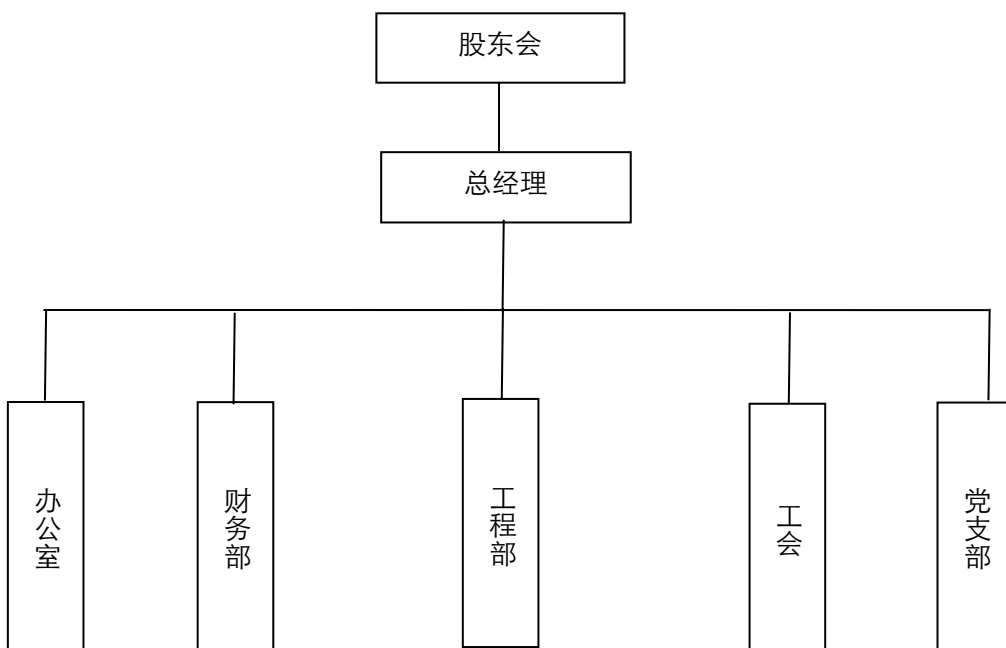
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“19 怀远城投债/PR怀远债”的信用等级为AAA。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	280.95	306.93	305.03
其中：存货	182.82	175.79	165.51
其他应收款	58.45	69.51	69.44
应收账款	18.55	27.37	37.51
负债总额	154.47	179.58	177.98
其中：其他应付款	73.19	113.24	119.04
长期借款	36.31	30.10	29.36
其他非流动负债	16.43	16.90	13.94
应付债券	6.38	4.78	3.19
全部债务	77.28	62.14	53.93
其中：短期债务	18.05	9.71	6.41
所有者权益	126.47	127.36	127.05
营业收入	4.08	9.75	14.16
利润总额	1.68	1.28	1.01
净利润	1.61	1.15	0.77
经营性活动净现金流	-8.52	-20.38	2.74
投资性活动净现金流	2.44	0.56	1.58
筹资性活动净现金流	6.12	19.92	-4.34
主要财务指标			
营业利润率（%）	9.38	9.69	9.91
总资本收益率（%）	0.79	0.61	0.62
净资产收益率（%）	1.28	0.90	0.61
现金收入比率（%）	39.76	8.22	29.81
资产负债率（%）	54.98	58.51	58.35
长期债务资本化比率（%）	31.90	29.16	27.22
全部债务资本化比率（%）	37.93	32.79	29.80
流动比率（%）	282.22	234.16	226.49
速动比率（%）	90.28	95.72	99.43
货币资金短债比（倍）	0.03	0.07	0.09
经营现金流动负债比率（%）	-8.95	-16.05	2.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.31	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	46.04	48.37	39.92

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除AAA级和CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。