

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0228号

安化县梅山城投集团有限公司：

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梅山开发债/PR梅发债”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梅山开发债/PR梅发债”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

二〇二五年六月十九日

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，东方金诚与评级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6月19日至2026年6月18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6月19日

安化县梅山城投集团有限公司
主体及“19梅山开发债/PR梅发债”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	2025/6/19	AA-/稳定	王静怡	江彤瑶

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19梅山开发债/PR梅发债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	50.0
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”。				业务运营	100.0%	56.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	11.3
				债务负担	20.0%	12.0
			债务保障程度	35.0%	12.0	
公司作为益阳市安化县重要的基础设施建设主体，主要负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理、房屋租赁等业务。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，安化县财政局是公司唯一股东和实际控制人。			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	bbb+		
			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，益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长，经济实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到股东及相关各方持续支持；重庆兴农融资担保集团有限公司为“19梅山开发债/PR梅发债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，整体现金流表现不佳。综合考虑，东方金诚认为公司的主体信用风险很低，“19梅山开发债/PR梅发债”到期不能偿还的风险极低。

同业对比

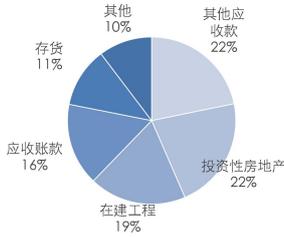
项目	安化县梅山城投集团有限公司	益阳市龙岭建设投资有限公司	绵阳安州投资控股集团有限公司	信丰县城市建设投资开发有限公司
地区	益阳市安化县	益阳市赫山区	绵阳市安州区	赣州市信丰县
GDP总量(亿元)	305.37	718.88	276.00	323.91
人均GDP(元)	-	-	71715	-
一般公共预算收入(亿元)	11.99	10.22	16.08	17.89
政府性基金收入(亿元)	-	1.34	13.00	12.26
地方政府债务余额(亿元)	104.03	74.57	86.98	112.90
资产总额(亿元)	150.09	199.77	259.56	184.64
所有者权益(亿元)	65.43	83.59	25.22	97.63
营业收入(亿元)	3.32	6.89	87.45	13.25
净利润(亿元)	0.48	3.27	-2.59	1.01
资产负债率(%)	56.41	58.16	90.28	47.12

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，表中数据年份均为2024年，“-”表示未获取数据（下页同）

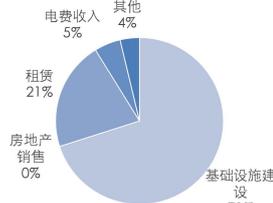
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

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	115.13	133.82	150.09
所有者权益	59.09	66.48	65.43
营业收入	3.15	3.28	3.32
净利润	0.52	0.47	0.48
全部债务	40.61	49.02	52.63
资产负债率	48.67	50.32	56.41
全部债务资本化比率	40.73	42.44	44.58

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



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	益阳市安化县		
GDP 总量	271.16	280.88	305.37
人均 GDP (元)	-	-	-
一般公共预算收入	10.58	11.46	11.99
政府性基金收入	5.80	5.66	-
财政自给率	14.83	16.65	16.87

优势

- 益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长，以茶旅等为主的六大主导产业和特色旅游业持续发展，推动当地经济稳定发展，经济实力仍较强；
- 公司继续从事安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为安化县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的支持；
- 兴农担保集团对“19 梅山开发债/PR 梅发债”提供的全额无条件连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱；
- 公司对外担保比例较高，且担保对象集中度较高，存在一定的代偿风险；
- 跟踪期内，公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳。

评级展望

预计益阳市和安化县经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，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 梅山开发债/PR 梅发债)	2024/6/20	高路 崔蕾	《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 梅山开发债/PR 梅发债)	2019/2/14	卢筱 李佳怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法 (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/评级展望
19 梅山开发债/PR 梅发债	2024/6/20	7.00 亿元	2019/3/21~2026/3/21	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司 /AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及安化县梅山城投集团有限公司（以下简称“梅山城投”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”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

梅山城投前身为湖南梅山资源开发有限责任公司，成立于2003年9月15日，初始注册资本为人民币100.00万元。根据2019年2月22日安政函[2019]52号《关于组建安化县投融资平台公司有关问题的批复》，公司更名为现名。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，安化县财政局为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为安化县重要的基础设施建设主体，继续负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共12家，较上年末新增2家，分别为安化县资水能源有限公司、安化县博魁建设有限责任公司，均为公司投资设立；划出2家，分别为湖南辰山建筑工程有限公司（以下简称“辰山建筑”）、湖南安化黑茶集团有限公司（以下简称“安化黑茶”）。

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、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
安化县创圆建投投资有限公司	创圆建投	13500.00	74.07	无偿划拨
安化县城镇建设投资开发有限责任公司	安化城投	5000.00	100.00	无偿划拨
安化全域旅游开发有限责任公司	安化旅开	10000.00	100.00	投资设立
安化雪峰湖现代农业发展有限责任公司	安化农发	10000.00	100.00	投资设立
安化县鑫源房地产开发有限责任公司	鑫源房开	800.00	100.00	无偿划拨
安化县开元驾驶人培训有限公司	开元驾驶	200.00	100.00	购买
安化县玉带河建设开发有限公司	玉带河建设	5000.00	100.00	投资设立
安化县城投资产经营有限责任公司	安化城资	1000.00	100.00	投资设立
安化资旺物业管理有限公司	资旺物业	50.00	100.00	投资设立
安化县安福源殡仪服务有限责任公司	安福源殡仪	1000.00	100.00	投资设立
安化县资水能源有限公司	资水能源	100.00	100.00	投资设立
安化县博魁建设有限责任公司	博魁建设	10000.00	100.00	投资设立

资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，梅山城投发行的“19梅山开发债/PR梅发债”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已全部使用完毕。

“19梅山开发债/PR梅发债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，公司营业收入和毛利润均有所增长，仍主要来自基础设施建设和租赁业务

跟踪期内，公司作为安化县重要的基础设施建设主体，继续负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理、房屋租赁等业务。

2024年，公司营业收入较上年有所增长。其中，基础设施建设收入保持稳定，租赁业务收入同比基本持平，仍是公司营业收入的主要来源；电费收入和其他业务收入保持稳定，2024年未产生房地产销售收入。同期，公司实现毛利润0.93亿元，综合毛利率27.95%，均较上年略有提升，主要受其他收入业务毛利率提升幅度较大拉动。

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
基础设施建设	2.11	67.12	2.32	70.83	2.32	70.06
土地开发整理	-	-	-	-	-	-
租赁	0.70	22.20	0.69	21.14	0.70	21.15
房地产销售	0.10	3.14	0.02	0.70	-	-
电费收入	0.17	5.34	0.17	5.13	0.17	5.07
其他	0.07	2.20	0.07	2.20	0.12	3.72
合计	3.15	100.00	3.28	100.00	3.32	100.00
项目	2022年		2023年		2024年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.20	9.38	0.21	9.23	0.22	9.27
土地开发整理	-	-	-	-	-	-
租赁	0.64	91.81	0.63	91.59	0.64	91.07
房地产销售	-0.04	-40.90	0.0037	16.00	-	-
电费收入	0.01	3.75	0.01	3.75	0.01	3.75
其他	0.03	39.67	0.03	37.91	0.07	53.72
合计	0.83	26.47	0.89	27.04	0.93	27.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担安化县旧城改造、道路工程等基础设施建设业务，该业务仍具有较强的区域专营性；公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

作为安化县重要的基础设施建设主体，公司继续承担安化县旧城改造、道路工程等基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。该业务主要由子公司玉带河建设负责，区域范围和业务模式均未发生重大变化，仍主要为委托代建和自建自营的业务模式。

跟踪期内，公司基础设施建设收入保持稳定。2024年，公司确认基础设施建设收入2.32亿元；毛利率为9.27%。

截至2024年末，公司在开发的项目主要为玉溪新城建设项目，该项目计划总投资额为38.19亿元，已投资3.15亿元¹，尚需投资35.04亿元。玉溪新城建设项目规划总用地面积2997.09亩（含不可出让地1040.06亩），总建筑面积315287.02平方米，计划建设周期为52个月，建设内容包括市政配套工程、玉带河景观工程、吉祥山旅游建设工程、教育配套及安置房建设工程等。该项目计划建设成为安化县县域交通核心及安化县城市生活主体功能新区，该项目建成后预计将对区域经济及城区建设发展等产生一定促进作用。同期末，公司存货项目开发成本合计17.38亿元²。同期末，公司主要拟建项目为梅山科创中心。总体来看，公司在建项目建设的资金需求仍较大，仍面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司未确认土地开发整理业务收入，且该业务易受房地产市场波动及相关政策

¹ 部分投资已结转成本形成收入。

² 2024年末存货账面余额包含的基础设施建设成本和土地开发整理成本。

等因素影响，未来存在不确定性

跟踪期内，公司继续对安化县玉溪片区的土地进行了开发整理，公司土地开发整理业务的区域范围和业务模式未发生变化。

2022年以来，受政府结算计划影响，公司土地开发整理业务未确认收入。

2024年末，公司在整理的土地仍主要为玉溪新城建设项目用地。总体来看，公司土地开发整理收入易受安化县房地产市场波动及相关政策影响，存在一定的不确定性。

租赁

跟踪期内，公司租赁业务仍保持较强的盈利能力，对公司营业利润的贡献仍较大

跟踪期内，公司租赁业务主要由子公司安化城资负责，业务模式主要为将政府划拨的商铺、办公楼等房屋类资产或公司自建的产业园及厂房出租给区内企业及个体工商户，该业务的区域范围和业务模式均未发生重大变化。

2024年，公司实现租赁业务收入0.70亿元、毛利润0.64亿元，较上年均基本持平；毛利率为91.07%，仍维持较高水平。截至2024年末，公司主要重点在建项目包括中国黑茶产业园、安化县中医药产业园、高明工业园项目等，模式均为自建自营。总体来看，公司租赁业务仍保持较强的盈利能力，对公司营业利润的贡献仍较大。

图表3 截至2024年末公司主要在建租赁项目情况（单位：万元）

项目名称	建设模式	已投资额
中国黑茶产业园	自建	222491.78
高明工业园	自建	12040.91
安化县中医药产业园	自建	4604.08
江南工业园	自建	3195.90
龙塘工业园	自建	167.30
安化县（梅城、东坪）标准化厂房建设项目*	自建	-
合计	-	-

注：带*为“19梅山开发债/PR梅发债”募投项目，公司未提供项目具体已投金额
资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为人民币1.10亿元，较2023年末未发生变化；安化县财政局为公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内无变化。

跟踪期内，公司总经理、法定代表人、部分董事发生了变更。除上述人员变动外，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年合并财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年财务数据进行了审计，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共12家（详见图表1），较2023

年末新增 2 家，分别为资水能源、博魁建设，均为公司投资设立；划出 2 家，分别为辰山建筑、安化黑茶。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，转为以流动资产为主，但资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍很高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构转为以流动资产为主，2024 年末流动资产占资产总额的比重为 52.63%，非流动资产占资产总额的比重为 47.37%。

2024 年末，公司流动资产仍主要由其他应收款、应收账款、存货和货币资金构成。其中，公司其他应收款仍主要为与地方国企和政府部门的往来款，跟踪期内增幅较大主要系对安化县羽城建设投资有限责任公司³（以下简称“羽城建设”）的应收款规模大幅增长；截至 2024 年末，公司其他应收款前五名对象分别为羽城建设（17.92 亿元）、安化县人民政府（1.20 亿元）、安化县财政局（1.11 亿元）、安化县城南区建设公司（1.00 亿元）和安化县高明乡财政所（0.91 亿元），合计占比 62.05%。同期末，公司其他应收款按账龄分析法共计提坏账准备 3.01 亿元。

图表 4 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	115.13	133.82	150.09
流动资产合计	56.29	64.73	78.98
其他应收款	14.98	22.98	32.67
应收账款	19.61	20.90	23.93
存货	17.07	17.17	17.42
货币资金	3.23	1.94	3.13
非流动资产合计	58.84	69.09	71.10
投资性房地产	25.76	32.74	32.64
在建工程	23.67	26.39	28.01
固定资产	7.40	7.51	7.84

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司应收账款规模亦有所增长，仍主要为基础设施建设项目以及土地开发整理项目的结算款。截至 2024 年末，公司应收账款大额对象主要为安化县财政局（19.53 亿元）、安化县自然资源局（2.29 亿元）和安化县水利局（2.06 亿元），合计占应收账款比重为 99.72%。同期末，公司存货规模变化不大，构成仍主要为尚未结算的基础设施建设成本及土地开发整理成本（17.38 亿元），占存货的比重为 99.80%，变现能力较弱。2024 年末，公司货币资金为 3.13 亿元，构成主要为银行存款。

跟踪期内，公司非流动资产仍主要由投资性房产、在建工程和固定资产构成。2024 年末，公司投资性房地产包括房屋、建筑物 25.11 亿元和土地使用权 7.53 亿元，均采用公允价值计量，同比小幅下降；公司在建工程规模亦有所增长，主要系对中国黑茶产业园、茶乡花海项目、高明工业园等项目新增投资所致；同期末，固定资产小幅增加。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 40.16 亿元，占同期末资产总额的比重为 26.76%，

³ 成立于 2013 年 9 月 16 日，注册资本为 10000 万元人民币，安化县财政局为其唯一股东和实际控制人。

受限资产占比较高。公司受限资产主要包括用于抵押的投资性房地产 32.64 亿元、存货 7.41 亿元和固定资产 0.11 亿元等。

资本结构

跟踪期内，受子公司及资产无偿划出影响，公司所有者权益小幅下降

2024 年末，受子公司及资产无偿划出影响，公司所有者权益小幅下降。其中，公司实收资本无变动；资本公积因子公司创圆建投名下账面价值 0.83 亿元的房产无偿划拨至安化经济开发建设投资有限公司（以下简称“安化经开”）以及子公司辰山建筑和安化黑茶无偿划出而小幅下降；未分配利润有所增长，仍为公司经营利润累积；少数股东权益为公司对安化芒果文旅有限公司投入形成，期末余额 0.14 亿元，受安化黑茶公司划出影响，有所下降。

图表 5 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	59.09	66.48	65.43
实收资本	1.10	1.10	1.10
资本公积	49.76	56.52	55.33
未分配利润	7.31	7.79	8.28
少数股东权益	0.34	0.49	0.14

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续增长，仍以非流动负债为主，2024 年末占负债总额的比重为 56.37%。

2024 年末，公司流动负债较上年末大幅增长，仍主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2024 年末，公司其他应付款大幅增加，仍主要为与地方国企和政府部门的往来款以及融资款项，期末应付拆借款为 20.90 亿元（占比 99.65%）。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要包括债券本金 1.40 亿元和一年内到期的长期借款（10.89 亿元），大幅增长主要系大量长期借款将集中到期所致。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
其他应付款	10.99	10.93	21.23
一年内到期的非流动负债	3.60	4.22	12.29
流动负债	17.17	19.00	36.94
长期借款	29.75	40.37	38.60
长期应付款	4.64	4.79	7.34
应付债券	4.07	2.71	1.35
非流动负债	38.87	48.33	47.72
负债总额	56.04	67.34	84.66

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成，同比小幅下

降。2024年末，公司长期借款中包括保证借款17.18亿元、组合借款29.03亿元、抵押借款3.60亿元、信用借款1.55亿元等（均含一年内到期部分）。同期末，公司长期应付款主要仍为安化县财政局政府置换债券3.86亿元和应付湖南省财政厅的往来款0.21亿元。受“19梅山开发债/PR梅发债”部分本金即将于一年内到期转入流动负债影响，2024年末公司应付债券规模同比下降。

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，债务率继续升高

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，仍以长期有息债务为主。2024年末，公司长期债务占比为75.89%。跟踪期内，公司资产负债率继续上升，预计伴随公司融资需求的持续旺盛，公司债务率指标或将持续升高。

图表7 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
全部债务	40.61	49.02	52.63
其中：短期债务	4.69	5.24	12.69
长期债务	35.92	43.78	39.94
资产负债率	48.67	50.32	56.41

资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保比例仍较高，且担保对象集中度较高，存在一定的代偿风险

截至2024年末，公司对外担保金额66.59亿元，占同期末净资产的比重为101.78%。担保对象主要为羽城建设等益阳市范围内的国有企业，集中度较高。总体来看，跟踪期内公司对外担保比例仍较高，且担保对象较为集中，存在一定的代偿风险。

图表8 截至2024年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	企业性质	担保金额
安化县羽城建设投资有限公司	国有企业	27.66
安化县博考环保科技有限公司	国有企业	9.00
安化县城投资产经营有限责任公司	国有企业	1.70
安化县梅山城投集团有限公司	国有企业	9.35
安化县创圆建设投资有限公司	国有企业	2.80
益阳市龙岭建设投资有限公司	国有企业	1.64
益阳市资阳区城市建设投资开发有限公司	国有企业	0.53
安化雪峰湖现代农业发展有限责任公司	国有企业	4.23
桃江县城市建设投资运营集团有限公司	国有企业	2.07
安化经济开发建设投资有限公司	国有企业	0.67
安化县玉带河建设开发有限公司	国有企业	2.40
安化经建投城乡建设开发有限公司	国有企业	4.25
安化县锦园城镇建设投资开发有限责任公司	国有企业	0.10
湖南锦湃建筑工程有限公司	国有企业	0.10
湖南安化黑茶集团有限公司	国有企业	0.10
合计	-	66.59

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额对财政补贴存在较大依赖，盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2024年，公司营业收入同比有所增长；跟踪期内，2024年公司营业利润率有所增加。同期，公司期间费用仍主要为财务费用和管理费用，期间费用占营业收入的比重升高至52.34%。

跟踪期内，公司利润总额对政府财政补贴仍存在较大依赖。2024年，公司财政补贴为2.58亿元，是利润总额的5.18倍。从盈利指标来看，2024年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2022年	2023年	2024年
营业收入	3.15	3.28	3.32
营业利润率	1.89	4.31	5.72
期间费用	0.98	1.61	1.74
期间费用/营业收入	31.20	49.26	52.34
利润总额	0.51	0.44	0.25
其中：财政补贴	1.53	2.31	2.58
净利润	0.52	0.47	0.48
总资本收益率	0.94	1.07	1.25
净资产收益率	0.88	0.71	0.74

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳

2024年，公司经营活动现金流入仍主要为收到相关单位的往来款、主营业务回款等，同比有所增加；但受一年内到期的长期借款增加影响，公司现金收入比率大幅下降。同期，公司经营活动现金流出同比小幅下降，仍主要是公司支付与相关单位往来款、项目建设工程款等。跟踪期内，公司经营性现金流持续净流出，且易受往来款和业务回款影响，未来存在一定的不确定性。

2024年，公司投资活动现金流入、流出规模均较小，仍表现为净流出状态。同期，公司筹资活动现金流入主要系取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出仍主要为偿还债务及利息所支付现金，总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳。

2024年，公司现金及现金等价物净增加额为1.19亿元，由负转正。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	8.79	7.25	12.78
现金收入比率 (%)	32.01	69.34	19.75
经营活动现金流出	14.50	14.30	13.28
经营活动产生的现金流量净额	-5.71	-7.05	-0.51
投资活动现金流入	0.09	0.05	0.07
投资活动现金流出	1.54	1.51	3.19
投资活动产生的现金流量净额	-1.45	-1.46	-3.12
筹资活动现金流入	20.43	15.69	13.17
筹资活动现金流出	11.96	8.48	8.36
筹资活动产生的现金流量净额	8.47	7.21	4.82
现金及现金等价物净增加额	1.31	-1.29	1.19

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务，业务区域专营性较强，业务稳定性和可持续性均很强，整体来看，公司自身偿债能力一般

从短期偿债能力指标看，2024 年末，公司流动比率、速动比率均有所下降，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障程度仍较弱。同期，货币资金对流动负债的覆盖程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所升高，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度仍较弱。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动比率	327.76	340.64	213.84
速动比率	228.36	250.28	166.69
货币资金短债比（倍）	0.69	0.37	0.25
经营现金流流动负债比率	-33.23	-37.09	-1.37
长期债务资本化比率	37.81	39.71	37.91
全部债务资本化比率	40.73	42.44	44.58
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.54	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	31.54	31.22	33.06

资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司 2025 年到期债务规模为 12.69 亿元，计划通过经营性现金流入、银行借款等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营活动现金流入为 12.78 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和业务回款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司具备一定的备用流动性，截至 2025 年 4 月末，公司获得银行授信 22.27 亿元，尚未使用额度 21.25 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了安化县范围内的基础设施建设、

土地开发整理和房屋租赁等业务，业务区域专营性较强，业务稳定性和可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

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（自主查询版），截至2025年5月14日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券到期本息均已按期支付。

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. 益阳市

跟踪期内，益阳市地区经济保持增长，工业生产稳中向好，经济综合实力仍很强

近年来，益阳市地区经济保持增长，经济总量在湖南省地级市中处于第十位，整体经济实力仍很强。

2024年，益阳市加速推进新型工业化建设，继续实施产业发展“千百十”⁴工程，电子信息、食品加工、装备制造、新材料、新能源五大战略性新兴产业集群持续发展；实施打造“都谷极”⁵三年行动，铝电解电容器入选国家中小企业特色产业集群、电子电路板获评省先进制造业集群，金博碳素纳入全省创新联合体建设试点，总体工业生产稳中向好，规模以上工业增加值增长7.70%，装备制造、电子信息、食品、电力、竹木加工、纺织等九大主要行业对规模工业增长保持较强拉动力，2024年九大主要行业增加值占全部规模工业的92.30%。同期，益阳市固定资产投资同比增长8.60%，实现社会消费品零售总额953.21亿元，同比增长5.70%。

跟踪期内，益阳市一般公共预算收入保持增长，但地方财政自给程度仍较低

跟踪期内，益阳市一般公共预算收入保持增长，但增速有所放缓。2024年，益阳市一般公共预算收入同比增长1.7%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为60.73%，比重较上年下降5.45个百分点。同期，益阳市政府性基金收入大幅下降。益阳市获得一定规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。截至2024年末，益阳市政府负债率在湖南省各市处于中下游水平。近年来，益阳市政府债务余额和政府负债率逐年增长。截至2024年末，益阳市全市地方政府债务余额为802.10亿元。在债务管控方面，益阳市政府制定了《规范政府性投资项目决策和立项 防范政府债务风险工作机制》《益阳市政府性债务风险应急处置预案》，分别对政府性投资项目决策和立项管理、加强政府性投资项目决策风险防控方面的工作机制以及政府性债务事件的防范和应对处置工作机制等方面作出了规定。

图表 12 益阳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	2108.02	2136.21	2268.18
GDP 增速	4.6	3.4	4.7
人均 GDP (元)	-	56567	60530
规上工业增加值增速	6.8	3.3	7.7
固定资产投资增速	12.5	6.8	8.6
一般公共预算收入	100.12	106.40	108.18
政府性基金收入	76.77	52.18	26.34
上级补助收入	277.42	290.61	-
税收收入占比	66.69	66.18	60.73
财政自给率	24.97	25.50	25.16
地方政府债务余额	612.95	687.30	802.10
政府负债率	29.08	32.17	35.36

⁴ 产业发展“千百十”工程：打造一批千亿级产业、培育一批百亿级企业、推进一批十亿级项目。

⁵ 都谷极：世界电容器之都、区域性先进碳基复合材料“碳谷”、中国印制电路板（PCB）“第三极”。

图表 12 益阳市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
----	--------	--------	--------

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：益阳市 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，2024 年财政预算情况，东方金诚整理

2.安化县

跟踪期内，安化县地区经济保持增长，以茶旅等为主的六大主导产业和特色旅游业持续发展，推动当地经济稳定发展，经济实力仍较强

2024 年，安化县地区生产总值增速有所提升。安化县是山区林业大县、库区移民大县、革命老区县和省乡村振兴重点帮扶县，总面积 4950 平方公里，为湖南省第三大县，共辖 19 个镇、4 个乡，共有 362 个村 71 个社区。

跟踪期内，安化县农业产业发展良好，黑茶、黄精、小籽花生等特色产业稳步发展。2024 年，安化县完成农林牧渔业总产值 111.32 亿元，同比增长 2.64%。安化县茶产业实现综合产值 268 亿元，茶叶行业税收 3 亿元，荣获“2024 年度茶业践行新质生产力县域”，连续十六年跻身“2024 年度茶业重点（原百强）县域”全国前十。跟踪期内，安化县工业经济稳中向好，以茶产业、旅游产业、矿产建材、生物医药、新能源和新材料为主导的六大产业稳步发展。新增规模以上工业企业 20 家，工业投资、技改投资分别同比增长 39.3%、58.5%；实现全口径工业税收 6.6 亿元，同比增长 5%，税收亿元以上企业达 4 家。近年来，安化县重点发展依托梅山文化和茶乡花海文化的特色旅游业，2024 年共接待全年接待游客 1200 万人次，实现旅游综合收入 100 亿元。

跟踪期内，安化县一般公共预算收入保持增长，财政自给率增长，财政实力依然较强

2024 年，安化县一般公共预算收入小幅上升，其中税收收入规模及占比均有所提高，税收收入占一般公共预算收入的比重为 72.64%。同期，安化县地方财政自给率为 16.87%，较 2023 小幅提升，财政平衡能力仍较弱。在债务管控方面，安化县政府制定了《安化县规范政府性投资项目决策和立项防范政府债务风险实施办法》，对政府性投资项目决策和立项管理、加强政府性投资项目决策风险防控工作作出了规定。

图表 13 安化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	271.16	280.88	305.37
GDP 增速	4.1	3.6	6.5
人均 GDP (元)	-	-	-
规上工业增加值增速	4.2	3.7	10.4
固定资产投资增速	5.1	11.6	15.8
一般公共预算收入	10.58	11.47	11.99
政府性基金收入	5.80	5.66	-
上级补助收入	57.57	53.37	-
税收收入占比	72.17	72.52	72.64
财政自给率	14.83	16.65	16.87

图表 13 安化县主要经济及财政指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2022 年	2023 年	2024 年
地方政府债务余额	79.66	89.12	104.03
政府负债率	29.38	31.73	34.07

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: 安化县 2022 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报, 2024 年 1-12 月经济月报; 安化县 2022 年~2023 年财政决算情况, 东方金诚整理

综上所述, 东方金诚对益阳市、安化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较强的综合实力, 其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为安化县重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴等方面得到了股东及相关各方的支持

除公司外, 安化县内主要的基础设施建设主体还有安化经开。其中, 安化经开是安化经济开发区的片区开发建设主体; 公司主要负责安化县旧城改造、道路等基础设施建设和土地开发整理, 以及产业园建设和厂房租赁等业务, 在业务分工方面较为明确。

公司作为安化县重要的基础设施建设主体, 在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持。2024 年, 公司收到财政补贴收入 2.58 亿元, 较上年有所增加。

考虑到公司将继续在安化县基础设施建设等领域发挥重要作用, 股东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很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析, 东方金诚对益阳市、安化县的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断, 认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团对“19 梅山开发债/PR 梅发债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月, 由重庆市国有资产监督管理委员会 (以下简称“重庆市国资委”) 牵头组建并实际控制, 初始注册资本为 30.00 亿元, 由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资 (集团) 有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积, 兴农担保集团的资本实力明显增强。截至 2024 年末, 兴农担保集团注册资本和实收资本增至 100.11 亿元, 控股股东重庆渝富控股集团有限公司持股比例为 69.08%, 实际控制人为重庆市国资委。东方金诚关注到, 重庆三峡融资担保集团股份有限公司将吸收合并重庆进出口融资担保有限公司及兴农担保集团, 其改革合并流程正处于推进阶段。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源, 投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。近年来, 受益于增资完成后担保业务的快速发展和富余资金的增加, 兴农担保集团营业收入保持稳定增长。截至 2024 年末, 兴农担保集团总资产规模为 211.91 亿元, 净资产规模为 125.48 亿元。2024 年, 兴农担保集团实现营业收入 15.15 亿元, 净利润 6.64 亿元。

东方金诚认为, 重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好, 政府出台了多项地方性政策

支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；得益于股东持续增资，2024年末兴农担保集团实收资本增至100.11亿元，资本实力保持在重庆市融资担保公司首位，区域竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和I类资产占比较高，准备金计提较为充足，新增代偿控制较好，代偿回收率较高，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公用事业等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团部分其他应收款单笔金额较大，发生损失风险较高，面临一定的减值计提压力。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团为“19梅山开发债/PR梅发债”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

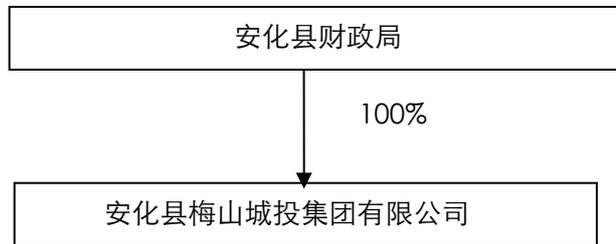
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事安化县范围内的基础设施建设、土地开发整理和房屋租赁等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产负债率较高的存货和应收类款项占比仍很大，且受限资产占比较高，资产流动性较弱；公司对外担保比例较高，且担保对象集中度较高，存在一定的代偿风险；公司经营性现金流和投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现不佳。

跟踪期内，益阳市经济实力很强，其下辖的安化县地区经济保持增长，以茶旅等为主的六大主导产业和特色旅游业持续发展，推动当地经济稳定发展，经济实力仍较强；作为安化县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的支持。兴农担保集团对“19梅山开发债/PR梅发债”提供的全额无条件连带责任保证担保具有很强的增信作用。

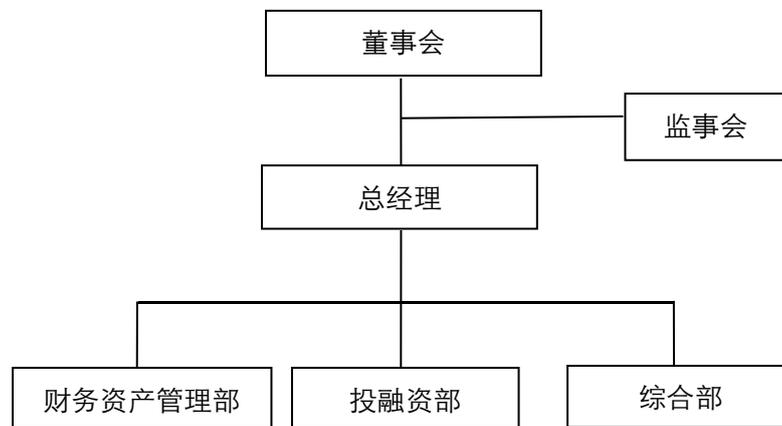
综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力依然很强，“19梅山开发债/PR梅发债”到期不能偿还的风险极低。

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	115.13	133.82	150.09
其中:投资性房地产	25.76	32.74	32.64
在建工程	23.67	26.39	28.01
其他应收款	14.98	22.98	32.67
应收账款	19.61	20.90	23.93
存货	17.07	17.17	17.42
负债总额	56.04	67.34	84.66
其中:长期借款	29.75	40.37	38.60
其他应付款	10.60	10.54	21.23
长期应付款	4.64	4.79	7.34
应付债券	4.07	2.71	1.35
全部债务	40.61	49.02	52.63
其中:短期债务	4.69	5.24	12.69
所有者权益	59.09	66.48	65.43
营业收入	3.15	3.28	3.32
净利润	0.52	0.47	0.48
经营活动产生的现金流量净额	-5.71	-7.05	-0.51
投资活动产生的现金流量净额	-1.45	-1.46	-3.12
筹资活动产生的现金流量净额	8.47	7.21	4.82
主要财务指标			
营业利润率(%)	1.89	4.31	5.72
总资本收益率(%)	0.94	1.07	1.25
净资产收益率(%)	0.88	0.71	0.74
现金收入比率(%)	32.01	69.34	19.75
资产负债率(%)	48.67	50.32	56.41
长期债务资本化比率(%)	37.81	39.71	37.91
全部债务资本化比率(%)	40.73	42.44	44.58
流动比率(%)	327.76	340.64	213.84
速动比率(%)	228.36	250.28	166.69
货币资金短债比(倍)	0.69	0.37	0.25
经营现金流动负债比率(%)	-33.23	-37.09	-1.37
EBITDA利息倍数(倍)	0.55	0.54	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	31.54	31.22	33.06

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。