

2012 年铜陵市建设投资控股有限责任公司

**公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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
信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
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：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

2012年铜陵市建设投资控股有限责任公司公司债券 2018年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【390】号 01

债券简称: 12 铜陵建投
债/PR 铜建投

债券剩余规模: 9 亿元

债券到期日期: 2022 年
04 月 28 日

债券偿还方式: 本期债券
设置本金提前偿还条款,
在本期债券存续期的第
3-6 年末分别偿还本
金的 10%, 第 7-10 年
末分别偿还本金的 15%

分析师

姓名:
万蕾 罗力

电话:
010-66216006

邮箱:
wanl@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方法,
该评级方法已披露于
公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 25 日	2017 年 06 月 12 日

评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对铜陵市建设投资控股有限责任公司(以下简称“铜陵建投”或“公司”)及其 2012 年 4 月发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2018 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA,发行主体长期信用等级维持为 AA,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好,为公司发展提供了良好基础,公司主营业务持续性较好,继续获得较大外部支持。同时我们也关注到公司经营活动现金流表现较弱,在建、拟建项目面临较大资金压力,公司资产流动性较弱,偿债压力较大,且存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 外部环境较好,为公司发展提供了良好基础。2017 年铜陵市实现地区生产总值 1,163.9 亿元,同比增长 8.2%;全市地方综合财力为 188.57 亿元,同比增长 4.05%,区域经济和财政保持增长,为公司发展提供了良好基础。
- 公司主营业务持续性较好。公司收入主要来自于基础设施建设及土地出让,截至 2017 年末,公司在建、拟建项目较多,可供出让的土地资产充足,业务可持续性较好。
- 公司继续获得较大外部支持。2017 年铜陵市财政局无偿代公司偿还债务 4.60 亿元,相应增加公司资本公积;此外,2017 年公司获得财政补贴 1.90 亿元。整体来看公司获得外部支持力度仍较大。

关注：

- **公司经营活动现金流表现较弱，在建、拟建项目面临较大资金压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 6.92 亿元，表现较弱，截至 2017 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资 71.19 亿元，公司面临较大资金压力。
- **公司资产流动性较弱。**2017 年末公司其他应收款合计 50.47 亿元，对营运资金造成一定占用，存货、在建工程账面价值合计占总资产的比重为 64.08%，该等资产变现能力一般，整体来看，公司资产流动性较弱。
- **公司有息债务规模较大，偿债压力较大。**截至 2017 年末，公司有息债务达 215.30 亿元，同比增长 8.61%，占总负债比重为 88.75%，公司面临的偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 50.46 亿元，占期末净资产的 19.10%。公司对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	5,067,393.19	4,852,453.31	4,471,610.04
所有者权益合计（万元）	2,641,365.32	2,553,028.07	2,326,677.35
有息债务（万元）	2,153,005.00	1,982,405.00	1,817,487.57
资产负债率	47.88%	47.39%	47.97%
流动比率	6.14	6.32	3.57
营业收入（万元）	111,873.92	168,353.45	180,928.73
营业利润（万元）	56,364.16	31,903.15	30,411.38
营业外收入（万元）	103.93	21,232.21	27,827.85
利润总额（万元）	56,109.12	53,103.16	58,150.92
综合毛利率	59.80%	47.78%	55.47%
EBITDA（万元）	104,541.72	103,210.65	121,151.40
EBITDA 利息保障倍数	1.09	0.89	1.20
经营活动现金流净额（万元）	-69,248.94	-27,436.00	4,637.41

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年4月28日公开发行15亿元10年期公司债券，票面利率为8.20%。本期债券募集资金15亿元，其中9.5亿元计划用于铜陵市大铜官山塌陷区治理工程项目建设、2.5亿元用于偿还银行贷款、余下3亿元用于补充公司营运资金，募集资金已经使用完毕。

二、发行主体概况

2017年公司名称、注册资本、股权结构均未发生变更。截至2017年末，公司注册资本仍为70亿元，铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会全资控股公司，公司实际控制人仍为铜陵市人民政府。2017年公司合并范围无变化，纳入合并范围的子公司仍为2家，包括铜陵市城市建设投资开发有限责任公司和铜陵市新西湖发展有限责任公司。

2018年5月29日，公司注册资本由70.0亿元增至74.3亿元，增加资本由中国农发重点建设基金有限公司以货币方式出资。此次增资后，公司注册资本为74.3亿元，其中铜陵市人民政府国有资产监督管理委员会出资70.0亿元，占公司注册资本的94.21%；中国农发重点建设基金有限公司出资4.3亿元，占公司注册资本的5.79%。

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度，跟踪期内，公司仍按照相关制度进行治理与管理。2017年公司高管无变动，不存在党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职）的情况。

截至2017年12月31日，公司资产总额为506.74亿元，所有者权益合计264.14亿元，资产负债率为47.88%；2017年度，公司实现营业收入11.19亿元，利润总额5.61亿元，经营活动现金净流出6.92亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健

增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不

得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表1 2017年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开

2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

2017年铜陵市经济实力不断增强，但增速有所放缓

2017年铜陵市实现地区生产总值1,163.9亿元，同比增长8.2%，增速较2016年下降0.9个百分点，其中第一产业增加值49.1亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值733.2亿元，同比增长8.5%；第三产业增加值381.5亿元，同比增长8.2%。2017年铜陵市国民经济三次产业结构为4.2：63.0：32.8，第二产业仍占据主导地位，人均生产总值7.25万元，为当年全国人均生产总值的1.22倍。

工业方面，2017年铜陵市全部工业增加值675.3亿元，同比增长8.8%，35个规模以上工业大类中，有26个行业保持增长，其中黑色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长36.0%，增速较快，全年规模以上工业企业实现营业收入3,363.3亿元，同比增长13.0%，实现利润总额67.8亿元，同比增长62.2%。投资方面，2017年铜陵市全年固定资产投资1,341.3亿元，同比增长12.1%，三次产业投资增长率分别为12.0%、11.8%、12.4%，投资增长情况相对均衡。消费方面，2017年铜陵市全年社会消费品零售总额343.3亿元，同比增长12.3%，限额以上企业（单位）商品零售额中，日用品类同比增长94.2%、饮料类增长40.7%，增幅较大，烟酒类同比下降4.3%。

表2 2016-2017年铜陵市经济发展概况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,163.9	8.2%	957.3	9.1%

第一产业增加值	49.1	3.3%	48.9	3.1%
第二产业增加值	733.2	8.5%	569.6	9.3%
第三产业增加值	381.5	8.2%	338.7	9.5%
全部工业增加值	675.3	8.8%	516.2	9.6%
全年固定资产投资	1,341.3	12.1%	1,196.9	12.6%
社会消费品零售总额	343.3	12.3%	305.7	12.3%
进出口总额（亿美元）	55.5	17.6%	46.4	2.9%
存款余额	1,387.7	13.8%	1,219.3	11.2%
贷款余额	971.7	2.9%	944.7	11.4%
人均 GDP（元）		72,539		59,960
人均 GDP/全国人均 GDP		1.22		1.11

注：2016 年为规模以上工业增加值及其增长率

资料来源：2016-2017 年铜陵市国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

铜陵市全市公共财政收入下降，财政自给程度有所减弱

得益于上级补助收入增加，2017 年铜陵市全市地方综合财力为 188.57 亿元，同比增长 4.05%。截至 2017 年末，铜陵市全市地方政府债务余额 237.95 亿元。

财政收入方面，受非税收入下降影响，2017 年铜陵市全市公共财政收入同比小幅下降，为 77.34 亿元，其中税收收入占比 61.33%，同比提高 2.62 个百分点。作为财政收入重要来源，2017 年铜陵市全市实现上级补助收入 65.36 亿元，同比增长 20.48%。铜陵市全市政府性基金收入主要来自国有土地出让收入，2017 年为 45.87 亿元。

财政支出方面，2017 年铜陵市全市公共财政支出 160.28 亿元，同比增长 6.08%，其中用于城乡社区事务、教育、社会保障和就业等项目的支出较多。随着城乡社区支出增加，2017 年铜陵市全市政府性基金支出 87.96 亿元，同比增长 65.12%。因公共财政支出增长较快，2017 年铜陵市财政自给率为 48.25%，同比降低 5.18 个百分点。

市本级方面，2017 年铜陵市本级综合财力有所增长，但公共财政收入小幅下降。受公共财政收入减少及公共财政支出增加影响，2017 年铜陵市本级财政自给率同比降低 5.78 个百分点，财政自给程度有所减弱。

表3 2016-2017 年铜陵市全市和本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	188.57	93.31	181.23	88.38
（一）公共财政收入	77.34	40.16	80.72	41.26
其中：税收收入	47.43	21.10	47.39	21.23
非税收入	29.92	19.05	33.33	20.03
（二）上级补助收入	65.36	21.82	54.25	16.37
其中：返还性收入	5.47	2.22	3.56	1.69

一般性转移支付收入	33.13	9.52	30.73	8.98
专项转移支付	26.76	10.07	19.96	5.7
(三) 政府性基金收入	45.87	31.33	46.26	30.75
财政支出	248.24	133.56	204.36	98.06
(一) 公共财政支出	160.28	71.13	151.09	66.29
(二) 政府性基金支出	87.96	62.43	53.27	31.77
财政自给率	48.25%	56.46%	53.43%	62.24%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：铜陵市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事铜陵市城市基础设施建设和国有资产经营管理，同时履行国有土地收储、平整和开发职能。公司业务收入以土地出让和代建项目收入为主，其他收入主要来自名下房屋和建筑物出租所得，2017年公司实现营业收入11.19亿元，同比减少33.55%，主要系代建收入大幅减少所致。毛利率方面，由于毛利率较低的代建项目收入占比减少，公司综合毛利率由2016年的47.78%增至2017年的59.80%。

表4 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地出让	61,754.00	88.04%	65,432.00	91.82%
代建项目	39,720.46	16.67%	93,846.94	16.67%
其他	10,399.46	56.83%	9,074.51	52.01%
营业收入	111,873.92	59.80%	168,353.45	47.78%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

公司土地出让收入有所下降，需关注土地市场价格波动对业务收入的影响

根据铜陵市政府铜政秘【2010】110号文，铜陵市可开发的土地由铜陵市土地储备发展中心（以下简称“土储中心”）收储，公司负责进行整理，土地出让收入扣除相关成本、费用后的收益归公司所有，土地出让收益专项用于城市基础设施建设以及偿还债务。2017年公司土地出让面积有所增加，但土地出让收入有所下降，主要系出让土地中包含3块均价较低的工业用地，且部分地块位置偏僻，影响出让价格所致。2017年公司实现土地出让收入6.18亿元，同比下降5.62%。

表5 2016-2017 年公司出让土地情况明细

项目	2017 年	2016 年
----	--------	--------

出让宗数（宗）	10	7
出让面积（万平方米）	43.77	20.67
土地出让收入返还（万元）	61,754.00	65,432.00

资料来源：公司提供

为支持公司发展，近年来铜陵市政府多次向公司注入土地。截至2017年末，公司拥有包括长江西路181号地块、沿新大道地块、西湖大道西侧地块等地块共计772.99万平方米，账面价值为180.88亿元，其中超过50%的土地资产未用于抵押。公司储备土地用途以商业、住宅为主，可出让土地储备规模较大，预计公司未来土地出让收入有一定的持续性，但需关注土地市场价格波动对业务收入的影响。

公司在建、拟建项目规模较大，未来业务持续性较好

根据铜陵市人民政府与公司签订的《城市基础设施工程项目建设与移交合作协议》，为了保证铜陵市城市建设快速发展，形成投资主体多元化、资金来源多渠道、项目建设市场化的新格局，铜陵市人民政府授权公司作为铜陵市城市道路、园林景观、绿化工程及附属建设项目（以下简称“代建项目”）的投资主体，按照铜陵市人民政府要求建设，并在建成后移交给铜陵市人民政府，一般以公司项目实际发生的投入加上20%左右的项目收益确认为代建项目收入。实际操作中，公司项目完工后先结转至其他非流动资产科目，政府回购时以其账面价值确认成本和相应收入。截至2017年末，公司其他非流动资产中尚有账面价值39.37亿元的市政设施未确认收入。

2017年公司实现收入的代建项目包括沿新路下穿、青霞路和长江路与淮河路交叉口人行天桥等，收入合计3.97亿元，同比大幅下降，主要系部分已完工工程受结转时点影响未于当年确认收入所致。

表6 2017年公司代建项目回购业务情况（单位：万元）

项目名称	代建收入	代建成本
沿新路下穿	3,000.15	2,500.12
青霞路	1,747.73	1,456.44
长江路与淮河路交叉口人行天桥	1,644.43	1,370.36
463#484#线路改造	1,585.54	1,321.28
西湖春晓配套小学工程	1,583.15	1,319.29
村村通工程	1,275.68	1,063.07
沿河路	1,273.89	1,061.58
中科大创业园二期	1,268.79	1,057.33
市应急联动与视频指挥系统	1,200.00	1,000.00
强制戒毒所、应急救援指挥系统建设项目	1,191.42	992.85

三水厂	4,066.95	3,389.12
铜官大道	3,360.74	2,800.62
污水处理管网	2,954.57	2,462.15
环湖安置房	2,887.83	2,406.52
道铁桥	2,442.80	2,035.67
螺丝山广场人行天桥	1,609.75	1,341.46
公交公司总场站	944.80	787.33
金土工程	859.61	716.34
诚信广场	846.08	705.06
塔冲路	820.63	683.85
狼尾湖泵站	801.83	668.19
淮河路	701.68	584.73
官塘路	574.68	478.90
谢垅路	553.85	461.54
新光路	523.85	436.54
合计	39,720.45	33,100.38

资料来源：公司提供

按照铜陵市城市发展规划，2017年公司在建的重大投资项目主要包括西湖公司退田还湖工程、铜芜路、杨村花园项目等，在建项目预计总投资210.86亿元，截至2017年末已投资143.87亿元，尚需投资66.99亿元。拟建项目主要包括铜井路东延和宝山东延，预计总投资4.20亿元。整体来看，公司在建、拟建项目规模较大，未来业务持续性较好，截至2017年末，公司主要在建、拟建工程尚需投资71.19亿元，面临较大资金压力。

表7 截至2017年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

类型	项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
在建项目	西湖公司退田还湖工程	122,100.00	100,876.10	21,223.90
	杨村花园项目	56,627.53	28,907.41	27,720.12
	西湖新区一中项目	41,000.00	33,934.86	7,065.14
	铜芜路	123,742.37	83,480.77	40,261.60
	新城大道	20,800.00	17,111.88	3,688.12
	其他	1,744,305.27	1,174,369.82	569,935.45
	小计	2,108,575.17	1,438,680.84	669,894.33
拟建项目	铜井路东延	32,000.00	-	32,000.00
	宝山东延	10,000.00	-	10,000.00
	小计	42,000.00	-	42,000.00
合计		2,150,575.17	1,438,680.84	711,894.33

注：公司其他在建项目主要为道路、棚户区改造等百余个项目。

资料来源：公司提供

公司继续获得较大外部支持

根据公司与铜陵市财政局签订的《定向债券置换贷款协议》，2017年铜陵市财政局无偿代公司偿还债务4.60亿元，相应增加公司资本公积。此外，2017年公司获得财政补贴1.90亿元。铜陵市政府继续在资产注入、财政补贴等方面给予公司较大外部支持。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，且土地资产及在建工程占比较大，该等资产变现能力一般，整体流动性较弱

债券募集资金到账和资产注入有效提升了公司资产规模，2017年末公司资产总额506.74亿元，同比增长4.43%，其中流动资产和非流动资产分别占比54.30%和45.70%。

公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货。公司货币资金主要系银行存款，2017年末货币资金合计42.34亿元，其中0.01亿元其他货币资金为担保保证金，使用受限。2017年末公司其他应收款为50.47亿元，同比增长36.79%，主要系公司与政府往来款增长所致。公司前五大其他应收对象包括铜陵市土地储备发展中心、铜陵市铜官区财政局、铜陵市义安区人民政府、铜陵经济技术开发区管理委员会和铜陵市郊区财政局，公司对上述单位其他应收款合计34.27亿元，占总其他应收款比重为67.23%，集中度较高。从账龄看，公司其他应收款账龄多为1年以内。整体而言，公司其他应收款规模较大，对营运资金造成一定占用，考虑到公司其他应收对象主要为政府及下属单位，坏账风险较小，但需关注回款时间。公司存货全部为土地资产，2017年末账面价值为180.88亿元，其中账面价值77.92亿元的土地资产已用于贷款抵押。

表8 2016-2017年公司主要资产情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	423,414.08	8.36%	521,837.95	10.75%
其他应收款	504,690.94	9.96%	368,946.24	7.60%

存货	1,808,759.88	35.69%	1,795,600.22	37.00%
流动资产合计	2,751,591.95	54.30%	2,687,258.98	55.38%
可供出售金融资产	230,973.36	4.56%	230,473.36	4.75%
投资性房地产	141,357.42	2.79%	145,846.63	3.01%
在建工程	1,438,680.84	28.39%	1,293,635.48	26.66%
其他非流动资产	467,524.86	9.23%	458,958.62	9.46%
非流动资产合计	2,315,801.24	45.70%	2,165,194.33	44.62%
资产总计	5,067,393.19	100.00%	4,852,453.31	100.00%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产。2017年公司新增对铜陵市西湖湿地运营管理有限责任公司0.10亿元投资，并减少对铜陵市建银城市发展基金（有限合伙）0.05亿元投资，故2017年末公司可供出售金融资产账面价值23.10亿元，同比增加0.05亿元。投资性房地产主要系公司成立时铜陵市国有资产监督管理委员会作为注册资本注入公司的房产，2017年末为14.14亿元，其中账面价值1.17亿元的房屋建筑物已用于抵押。随着路网改造工程、广场工程和棚户区改造的推进，2017年末公司在建工程账面价值为143.87亿元，同比增长11.21%。公司其他非流动资产包括已完工的市政设施、委托贷款和预付工程款，2017年末账面价值46.75亿元。

整体来看，2017年公司资产规模有所增长，但其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，且土地资产及在建工程占比较大，该等资产变现能力一般，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入有所下降，收入水平仍较依赖外部支持

受公司代建项目收入减少影响，2017年公司实现营业收入11.19亿元，同比下降33.55%。由于代建项目毛利率相对较低，2017年公司代建收入占比大幅下降使得整体毛利率水平有所提升。根据《企业会计准则第16号——政府补助》，政府补贴收益由营业外收入科目调整至其他收益科目，2017年公司获得政府补贴收入1.90亿元，有效推动营业利润增长。

整体来看，2017年公司营业收入有所下降，收入水平对外部支持依赖程度仍较大。

表9 2016-2017年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	111,873.92	168,353.45
其他收益	22,509.39	0.00
营业利润	56,364.16	31,903.15

营业外收入	103.93	21,232.21
利润总额	56,109.12	53,103.16
综合毛利率	59.80%	47.78%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较弱，为满足在建项目需要，未来仍有较大融资需求

2017年公司收现比为0.91，获现能力较2016年略有下降。经营活动方面，公司经营活动现金流入随营业收入下降而减少，经营活动现金流出因往来款及保证金增长而提高，2017年公司经营活动现金净流出6.92亿元，经营活动现金流表现较弱。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要系收回投资收到的现金，投资活动现金流出主要是公司对在建工程的投入和对外投资，2017年公司投资活动现金净流出13.53亿元。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入来自借款及发行债券，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。考虑到公司在建、拟建项目尚需投资规模较大，未来仍将有较大融资需求。

表10 2016-2017年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.91	0.95
销售商品、提供劳务收到的现金	101,994.89	160,308.33
收到其他与经营活动有关的现金	32,594.54	54,854.57
经营活动现金流入小计	134,589.43	215,162.90
购买商品、接受劳务支付的现金	18,762.80	160,403.63
支付其他与经营活动有关的现金	181,867.23	78,499.10
经营活动现金流出小计	203,838.37	242,598.90
经营活动产生的现金流量净额	-69,248.94	-27,436.00
投资活动产生的现金流量净额	-135,330.04	-398,514.54
筹资活动产生的现金流量净额	126,082.78	548,483.55
现金及现金等价物净增加额	-78,423.86	122,550.44

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，面临较大的偿付压力

随着债券发行，2017年末公司负债合计242.60亿元，同比增长5.51%；得益于资本注入和利润积累，2017年末公司所有者权益为264.14亿元，同比增长3.46%。综上，2017年末公司产权比率为91.85%，同比提高1.78个百分点，所有者权益对负债的保障程度有

所下降。

表11 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）

项 目	2017 年	2016 年
负债合计	2,426,027.87	2,299,425.25
所有者权益合计	2,641,365.32	2,553,028.07
产权比率	91.85%	90.07%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司其他应付款主要系与其他公司及政府单位的往来款，2017 年公司应付往来款及征迁补偿款减少，故年末其他应付款为 23.89 亿元，同比下降 18.36%。公司一年内到期的非流动负债为 17.91 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

表12 2016-2017 年公司主要负债结构情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	比重	金额	比重
其他应付款	238,906.28	9.85%	292,623.19	12.73%
一年内到期的非流动负债	179,076.00	7.38%	107,868.00	4.69%
流动负债合计	448,458.87	18.49%	424,888.25	18.48%
长期借款	712,069.00	29.35%	729,537.00	31.73%
应付债券	614,000.00	25.31%	459,000.00	19.96%
其他非流动负债	593,000.00	24.44%	686,000.00	29.83%
非流动负债合计	1,977,569.00	81.51%	1,874,537.00	81.52%
负债合计	2,426,027.87	100.00%	2,299,425.25	100.00%
有息债务	2,153,005.00	88.75%	1,982,405.00	86.21%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和其他非流动负债。2017 年末公司长期借款为 71.21 亿元，应付债券为 61.40 亿元，应付债券同比有所增长，主要系 2017 年公司成功发行“17 铜陵建投 01”和“17 铜陵建投 02”所致。2017 年末公司其他非流动负债为 59.30 亿元，包括股权回购融资款 46.90 亿元、信托借款 7.40 亿元和特定资产收益权转让款 5.00 亿元。公司其他非流动负债中的大额款项主要包括公司对深圳平安大华汇通财富管理有限公司/安徽国厚投资管理有限公司的股权回购融资款 20.00 亿元，双方协议约定公司对深圳平安大华汇通财富管理有限公司/安徽国厚投资管理有限公司持有的铜陵铜欣城镇化一号基金合伙企业（有限合伙）80% 股权进行回购，回购期为深圳平安大华汇通财富管理有限公司/安徽国厚投资管理有限公司出资 3 年后，年利率为 7.68%；以及对上海浦银安盛资产管理有限公司/上海浦耀信晔投资管理有限公司的股权回购融资款 16.00 亿

元，双方协议约定公司对上海浦银安盛资产管理有限公司/上海浦耀信晔投资管理有限公司持有的铜陵建投城市发展基金合伙企业（有限合伙）80%股权进行回购，回购期为上海浦银安盛资产管理有限公司/上海浦耀信晔投资管理有限公司出资 3 年后，年利率为 7.99%。

表13 截至 2017 年末公司已发行债券情况（单位：万元）

债券名称	面值	发行日期	债权期限	发行金额	剩余规模
12 铜陵建投债	150,000.00	2012/4/27	10 年	150,000.00	105,000.00
13 铜陵建投债	150,000.00	2013/9/2	7 年	150,000.00	90,000.00
16 铜建专项债	119,000.00	2016/3/17	7 年	119,000.00	119,000.00
16 铜陵建投 PPN001	100,000.00	2016/8/10	3 年	100,000.00	100,000.00
17 铜陵建投 01	100,000.00	2017/7/31	7 年	100,000.00	100,000.00
17 铜陵建投 02	100,000.00	2017/8/16	7 年	100,000.00	100,000.00
合 计	719,000.00	-	-	719,000.00	614,000.00

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司包括一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债和其他应付款付息项在内的有息债务合计 215.30 亿元，占年末负债总额的 88.75%。公司债务偿还安排如下表所示。

表14 公司有息债务偿还计划（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
偿还金额	47.07	63.01	41.06	64.17

资料来源：公司提供，鹏元整理

偿债指标方面，2017 年末公司资产负债率为 47.88%，流动比率与速动比率分别为 6.14 和 2.10，与上年基本持平，短期偿债能力指标表现尚可。因有息债务规模较大，2017 年公司 EBITDA 利息保障倍数及有息负债/EBITDA 分别为 1.09 和 20.59，EBITDA 对有息债务的保障能力较弱。

表15 2016-2017 年公司偿债能力指标

项目	2017 年	2016 年
资产负债率	47.88%	47.39%
流动比率	6.14	6.32
速动比率	2.10	2.10
EBITDA（万元）	104,541.72	103,210.65
EBITDA 利息保障倍数	1.09	0.89
有息负债/EBITDA	20.59	19.21

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保余额为50.46亿元，占公司2017年末净资产的比重为19.10%。公司担保对象中，铜陵市诚兴建筑安装有限责任公司为民营企业，其他被担保企业多为铜陵市政府下属单位。公司所有对外担保均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

表16 截至2017年12月31日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保金额	担保期限	担保方式
铜陵市中医院	0.62	2010.07.02-2019.07.02	保证担保
铜陵市诚兴建筑安装有限责任公司	0.20	2016.05.30-2018.05.29	保证担保
铜陵市人民医院	2.29	2010.12.27-2020.08.29	保证担保
铜陵市交通投资有限责任公司	9.00	2013.07.20-2027.07.19	保证担保
铜陵市第一中学	2.60	2016.03.11-2021.03.11	保证担保
铜陵市交通投资有限责任公司	8.00	2016.01.22-2034.01.17	保证担保
铜陵市交通投资有限责任公司	4.40	2016.02.06-2025.02.05	保证担保
安徽省铜陵市承接产业转移示范园区建设投资有限公司	2.00	2017.08.26-2020.08.26	保证担保
铜陵市土地储备发展中心	2.00	2014.09.16-2019.09.04	土地抵押
铜陵市土地储备发展中心	3.00	2014.12.05-2018.12.04	土地抵押
铜陵市交通投资有限责任公司	2.00	2015.02.06-2020.02.06	保证担保
铜陵市交通投资有限责任公司	4.15	2014.12.05-2027.07.19	房产抵押
铜陵市大江投资控股有限公司	1.00	2015.08.10-2019.05.13	保证担保
铜陵发展投资集团有限公司	0.25	2015.09.01-2018.09.01	保证担保
铜陵发展投资集团有限公司	0.95	2015.09.01-2018.09.01	保证担保
铜陵欣融投资发展有限责任公司	8.00	2015.06.19-2023.06.19	保证担保
合计	50.46	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2017年铜陵市区域经济和财政保持增长，为公司发展提供了良好基础；公司在建、拟建项目较多，可供出让的土地资产充足，业务可持续性较好。此外，公司继续获得较大外部支持。同时我们也关注到，公司经营活动现金流表现较弱，在建、拟建项目面临较大的资金压力；资产以存货、在建工程等变现能力较一般的资产为主，整体资产流动性较弱；公司有息债务规模较大，偿债压力较大；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	423,414.08	521,837.95	524,287.51
应收票据	0.00	0.00	300.00
应收利息	166.01	106.54	0.00
应收股利	660.84	660.84	0.00
其他应收款	504,690.94	368,946.24	309,017.54
存货	1,808,759.88	1,795,600.22	1,680,799.84
其他流动资产	13,900.19	107.20	0.00
流动资产合计	2,751,591.95	2,687,258.98	2,514,404.89
可供出售金融资产	230,973.36	230,473.36	190,109.86
长期股权投资	37,207.16	36,183.21	36,185.49
投资性房地产	141,357.42	145,846.63	150,201.11
固定资产	57.60	97.04	105.37
在建工程	1,438,680.84	1,293,635.48	1,143,231.45
其他非流动资产	467,524.86	458,958.62	437,371.87
非流动资产合计	2,315,801.24	2,165,194.33	1,957,205.15
资产总计	5,067,393.19	4,852,453.31	4,471,610.04
应付票据	0.00	0.00	161,679.91
应付账款	2,981.68	3,398.79	40,228.00
预收款项	646.45	646.45	0.00
应交税费	4,404.55	1,261.95	1,616.07
应付利息	22,443.91	19,089.87	18,438.50
其他应付款	238,906.28	292,623.19	267,162.56
一年内到期的非流动负债	179,076.00	107,868.00	215,092.67
流动负债合计	448,458.87	424,888.25	704,217.69
长期借款	712,069.00	729,537.00	685,715.00
应付债券	614,000.00	459,000.00	285,000.00
长期应付款	31,500.00	0.00	0.00
专项应付款	27,000.00	0.00	0.00
其他非流动负债	593,000.00	686,000.00	470,000.00
非流动负债合计	1,977,569.00	1,874,537.00	1,440,715.00
负债合计	2,426,027.87	2,299,425.25	2,144,932.69
实收资本	700,000.00	700,000.00	700,000.00
资本公积	1,590,773.68	1,544,773.68	1,354,896.12
盈余公积	18,763.99	16,440.25	15,063.45
未分配利润	331,827.65	291,814.14	256,717.78
归属于母公司所有者权益合计	2,641,365.32	2,553,028.07	2,326,677.35
所有者权益合计	2,641,365.32	2,553,028.07	2,326,677.35

负债和所有者权益总计	5,067,393.19	4,852,453.31	4,471,610.04
------------	--------------	--------------	--------------

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	111,873.92	168,353.45	180,928.73
其中：营业收入	111,873.92	168,353.45	180,928.73
二、营业总成本	82,632.47	139,143.65	151,901.49
其中：营业成本	44,975.74	87,913.83	80,568.26
营业税金及附加	1,202.60	1,326.82	1,723.49
管理费用	2,510.20	2,480.39	2,516.26
财务费用	39,863.13	44,469.50	65,037.52
资产减值损失	-5,919.20	2,953.11	2,055.96
加：投资收益（损失以“-”号填列）	4,613.32	2,693.34	1,384.14
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1,023.95	658.56	684.14
其他收益（损失以“-”号填列）	22,509.39	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	56,364.16	31,903.15	30,411.38
加：营业外收入	103.93	21,232.21	27,827.85
减：营业外支出	358.97	32.20	88.31
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	56,109.12	53,103.16	58,150.92
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	56,109.12	53,103.16	58,150.92
归属于母公司所有者的净利润	56,109.12	53,103.16	58,150.92
六、综合收益总额	56,109.12	53,103.16	58,150.92
归属于母公司所有者的综合收益总额	56,109.12	53,103.16	58,150.92

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	101,994.89	160,308.33	171,274.01
收到其他与经营活动有关的现金	32,594.54	54,854.57	151,681.10
经营活动现金流入小计	134,589.43	215,162.90	322,955.11
购买商品、接受劳务支付的现金	18,762.80	160,403.63	260,569.18
支付给职工以及为职工支付的现金	1,553.50	1,846.77	1,527.09
支付的各项税费	1,654.85	1,849.40	1,793.71
支付其他与经营活动有关的现金	181,867.23	78,499.10	54,427.72
经营活动现金流出小计	203,838.37	242,598.90	318,317.70
经营活动产生的现金流量净额	-69,248.94	-27,436.00	4,637.41
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	34,000.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	3,529.90	1,928.25	700.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	416.65	19.97	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	-27,011.29
收到其他与投资活动有关的现金	7,301.99	9,172.52	3,174.95
投资活动现金流入小计	45,248.55	11,120.74	-23,136.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	105,628.59	327,135.29	317,009.16
投资支付的现金	74,950.00	82,500.00	117,000.00
投资活动现金流出小计	180,578.59	409,635.29	434,009.16
投资活动产生的现金流量净额	-135,330.04	-398,514.54	-457,145.50
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	46,000.00	199,514.06	612,928.11
取得借款收到的现金	187,130.00	539,500.00	563,000.00
发行债券收到的现金	200,000.00	219,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	47,000.00	168,360.00	0.00
筹资活动现金流入小计	480,130.00	1,126,374.06	1,175,928.11
偿还债务支付的现金	239,890.00	431,902.67	337,913.67
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	106,758.76	116,170.18	115,484.74
支付其他与筹资活动有关的现金	7,398.46	29,817.66	123,182.04
筹资活动现金流出小计	354,047.22	577,890.51	576,580.45
筹资活动产生的现金流量净额	126,082.78	548,483.55	599,347.66
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	72.34	17.43	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-78,423.86	122,550.44	146,839.57

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	56,109.12	53,103.16	58,150.92
加：资产减值准备	-5,919.20	2,953.11	2,055.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	46.66	49.44	197.81
投资性房地产折旧	4,352.73	4,354.49	4,359.26
处置固定资产、无形资产和其他期资产的损失	-280.18	-19.97	-
财务费用（收益以“-”号填列）	39,854.44	44,435.76	64,930.17
投资损失（收益以“-”号填列）	-4,613.32	-2,693.34	-1,384.14
存货的减少（增加以“-”号填列）	-13,159.66	-114,800.38	-530,194.98
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-93,925.12	16,873.98	210,372.11
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-51,714.41	-31,692.24	196,150.30
经营活动产生的现金流量净额	-69,248.94	-27,436.00	4,637.41

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
综合毛利率	59.80%	47.78%	55.47%
资产负债率	47.88%	47.39%	47.97%
流动比率	6.14	6.32	3.57
速动比率	2.10	2.10	1.18
EBITDA（万元）	104,541.72	103,210.65	121,151.40
EBITDA 利息保障倍数	1.09	0.89	1.20
收现比	0.91	0.95	0.95
有息负债/EBITDA	20.59	19.21	15.00

资料来源：公司2015-2017年审计报告，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
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款+其他非流动负债+其他应付款付息项
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入

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、债务人主体长期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、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。