

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]161 号

郑州牟中发展投资有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“14 牟中发投债/PR 牟中债”的信用状况进行跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，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“14 牟中发投债/PR 牟中债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十四日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]161 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对郑州牟中发展投资有限公司及其发行的“14 牟中发投债/PR 牟中债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持郑州牟中发展投资有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“14 牟中发投债/PR 牟中债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与郑州牟中发展投资有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与郑州牟中发展投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于<http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由郑州牟中发展投资有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受郑州牟中发展投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “14牟中发投债/PR牟中债”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月24日



郑州牟中发展投资有限公司主体及 “14 牟中发投债/PR牟中债” 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】161 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2019 年 6 月 24 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2018 年 6 月 26 日

债券概况

债券简称：“14 牟中发投债/PR 牟中债”
发行额：10 亿元
票面利率：7.48%
存续期：2014 年 12 月 11 日至 2021 年 12 月 11 日
偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

评级小组负责人

马丽雅

评级小组成员

孟斯嫒

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，中牟县经济增速位居郑州市各区县首位，支柱产业发展态势良好，经济实力依然较强；郑州牟中发展投资有限公司（以下简称“公司”）主要从事中牟县基础设施及保障房建设等业务，仍具有较强的区域专营性；作为中牟县最重要的基础设施建设主体，公司在增资和项目资金划拨等方面继续得到实际控制人的大力支持，净资产实力大幅提升。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；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大，资产流动性依然较差；公司有息债务规模有所增长，现金类资产对短期有息债务的覆盖能力显著降低；公司经营性现金流转为净流出，投资性现金净流出规模明显扩大，资金来源对筹资活动的依赖较大。

综合考虑，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“14 牟中发投债/PR牟中债”的信用等级为AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 债券信用等级：AA
 评级时间：2019年6月24日

上次评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 债券信用等级：AA
 评级时间：2018年6月26日

债券概况

债券简称：“14牟中发投债/PR牟中债”
 发行额：10亿元
 票面利率：7.48%
 存续期：2014年12月11日至2021年12月11日
 偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

评级小组负责人

马丽雅

评级小组成员

孟斯嫒

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
 电话：010-62299800
 传真：010-62299803
 地址：北京市朝阳区朝外西街3号
 兆泰国际中心C座12层
 100600

主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额(亿元)	297.78	320.50	369.58
所有者权益(亿元)	106.57	127.93	160.04
全部债务(亿元)	159.83	146.15	151.60
营业收入(亿元)	17.47	36.11	33.53
利润总额(亿元)	2.15	2.17	1.95
EBITDA(亿元)	9.53	8.06	8.01
营业利润率(%)	67.73	21.84	19.02
净资产收益率(%)	1.77	0.97	0.97
资产负债率(%)	64.21	60.09	56.70
全部债务资本化比率(%)	59.99	53.32	48.65
流动比率(%)	526.82	345.39	310.40
全部债务/EBITDA(倍)	16.77	18.13	18.92
EBITDA利息倍数(倍)	1.03	1.01	1.04

注：表中数据来源于2016年~2018年经审计的公司合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，中牟县经济增速位居郑州市各区县首位，支柱产业态势良好，经济实力依然较强；
- 公司主要从事中牟县基础设施及保障房建设等业务，仍具有较强的区域专营性；
- 作为中牟县最重要的基础设施建设主体，公司在增资和项目资金划拨等方面继续得到实际控制人的大力支持，净资产实力大幅提升。

关注

- 跟踪期内，公司在建基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 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大，资产流动性依然较差；
- 公司有息债务规模有所增长，现金类资产对短期有息债务的覆盖能力显著降低；
- 公司经营性现金流转为净流出，投资性现金净流出规模明显扩大，资金来源对筹资活动的依赖较大。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2014 年郑州牟中发展投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“14 牟中发投债/PR 牟中债”）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”）基于郑州牟中发展投资有限公司（以下简称“牟中发投”或“公司”）提供的相关经营、财务数据及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

截至 2018 年末，牟中发投注册资本为 40.00 亿元，较 2017 年末无变化；2018 年，中牟县国有资产管理局（以下简称“中牟国资局”）对公司货币增资 30.30 亿元，公司实收资本由 2017 年末的 9.70 亿元增加至 40.00 亿元；中牟国资局仍为公司唯一股东，中牟县人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为郑州市中牟县最重要的基础设施建设主体，继续从事中牟县基础设施及保障房建设、土地开发整理及国有资产运营等业务。

截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司共 12 家（详见表 1），较 2017 年末减少 2 家，分别是郑州绿博文化传媒有限公司和郑州文创企业孵化器有限公司。跟踪期内，上述 2 家子公司均未开展实际业务，已注销。

表 1：截至 2018 年末公司下属子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
中牟县经纬路桥有限公司	经纬路桥	1500.00	100.00	划拨
中牟县昌盛实业有限公司	昌盛实业	5000.00	100.00	划拨
郑州绿博开发建设有限公司	绿博开发	100000.00	100.00	划拨
郑州官渡园林绿化工程有限公司	官渡园林	2000.00	100.00	划拨
中牟致力科技发展有限公司	致力科技	15000.00	100.00	设立
中牟县隆盛水利工程建设有限公司	隆盛水利	1000.00	100.00	设立
中牟县房地产开发有限公司	房地产公司	1000.00	76.00	划拨
郑州华宇文化发展有限公司	华宇文化	181169.83	97.52	设立
中牟康安污水净化有限公司	康安污水	50.00	100.00	设立
中牟县德业综合开发有限公司	德业开发	5000.00	100.00	设立
中牟县惠民停车场服务有限公司	惠民停车场	3000.00	100.00	设立
中牟汇博建设有限公司	汇博建设	1000.00	80.00	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司公开发行的“14 牟中发投债/PR 牟中债”为 10.00 亿元 7 年期付息式固定利率公司债券，票面利率为 7.48%。本期债券起息日为 2014 年 12 月 11 日，到期日为 2021 年 12 月 11 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本

报告出具日，“14 牟中发投债/PR 牟中债”已按期付息，并于 2017 年 12 月 11 日和 2018 年 12 月 11 日分别偿还本金 2.00 亿元，债券余额 6.00 亿元。

本期债券募集资金全部用于中牟绿博文化产业园区绿博 02 号安置小区项目（以下简称“绿博 02 号安置小区”或“本期债券募投项目”）建设，截至 2018 年末募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018年末59.58%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年~2017年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆，而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 郑州市

跟踪期内，郑州市地区经济平稳运行，经济总量在中部地区省会城市中位居上游，经济实力仍很强

郑州市地处国家“两横三纵”城市化战略格局中陆桥通道和京哈京广通道的交会处，是全国重要的铁路、航空、高速公路、电力、邮政电信主枢纽城市，在连接东西、贯通南北中发挥着重要作用，区位及交通优势显著。2018年，郑州市实现地区生产总值10143.3亿元，同比增长8.1%，增速较2017年下降0.1个百分点，经济平稳运行，经济总量在河南省各地级市中排名第1位，在中部地区省会城市中排名第3位。同期，郑州市人均地区生产总值为101349元，同比增长5.8%。

表 2：2018 年中部地区省会城市主要经济、财政指标情况

单位：亿元、%

城市名称	地区生产总值 金额	地区生产总值 增速	人均地区生 产总值(元)	一般公共 预算收入	规模以上工业 增加值增速	固定资 产投资 增速	社会消费品 零售总额
武汉市	14847.3	8.0	135136	1528.7	5.7	10.6	6843.9
长沙市	11003.4	8.5	-	879.7	8.2	11.5	4765.0
郑州市	10143.3	8.1	101349	1152.1	6.8	10.9	4268.1
合肥市	7822.9	8.5	97470	712.5	11.3	7.1	2976.7
南昌市	5274.7	8.9	-	461.8	9.5	10.9	2131.6
太原市	3884.5	9.2	88272	373.2	10.8	26.2	1811.9

资料来源：中部地区省会城市 2018 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

第二、三产业仍是郑州市经济发展的主要力量。2018年，郑州市规模以上工业企业完成增加值同比增长6.8%，增速较2017年降低1个百分点，其中高新技术产业增加值同比增长12.4%。同期，郑州市汽车及装备制造业、电子信息工业、新材料产业、生物及医药产业、铝及铝精深加工产业、现代食品制造业、家居和品牌服装制造业七大主导产业增加值同比增长7.6%，合计占规模以上工业增加值的72.2%。整体来看，郑州市主导产业发展良好，工业实力不断增强。

郑州市以现代物流业、金融业和房地产业等为支撑的第三产业增速较快，对地区经济的发展起到较大的贡献作用。2018年，郑州市实现第三产业增加值5545.5亿元，同比增长8.3%。其中，交通运输、仓储和邮政业实现增加值557.3亿元，同比增长5.7%；金融业实现增加值1145.8亿元，同比增长5.8%；房地产业实现增加值693.9亿元，同比增长8.5%；批发和零售业实现增加值798亿元，同比增长4.3%。

2. 中牟县

2018年，中牟县经济增速位居郑州市各区县首位，支柱产业发展态势良好，经济实力依然较强

根据《中牟县 2019 年政府工作报告》，2018 年，中牟县完成地区生产总值 349.9 亿元，同比增长 10.3%，增速较 2017 年提高 2.3 个百分点，且增速位居郑州市各区县第一位。

2018 年，中牟县三次产业结构由 2017 年的 8.0: 31.3: 60.7 调整为 7.4: 30.3:

62.3. 中牟县汽车、文化创意和都市生态农业三大产业发展态势良好，第三产业占比继续提高。

2018年，中牟县规模以上工业增加值同比增长28.3%，位居河南省县（市）第一位。汽车产业方面，2018年，中牟县新能源汽车产业产值达到82亿元，同比增长118%，新能源电池产能达到60亿安时，新能源整车产量突破1万辆；传统汽车产业在转型升级中有所回暖，2018年上市新车型3款，整车销量为11万辆，超过预定目标2万辆。文化创意产业方面，2018年，中牟县已投入运营和在建的主题乐园10个；在建高端酒店8个，方特假日酒店投入运营。都市生态农业方面，2018年，中牟县已建成都市生态农业示范园6400亩；新发展环城都市生态农业1.7万亩、湿地农业2000亩；特色农产品种植面积达到37.6万亩；新建休闲农业与乡村旅游星级园区2家；新增三星级以上乡村旅游经营单位7个。2018年，中牟县实现第三产业增加值217.9亿元，同比增长11.3%；接待游客合计1260万人次；社会消费品零售总额为130.0亿元，同比增长9.4%。

财政状况

1. 郑州市

郑州市一般公共预算收入和政府性基金收入保持快速增长，财政实力很强

2018年，郑州市完成一般公共预算收入1152.1亿元，同比增长9.0%；其中税收收入859.5亿元，同比增长10.9%，占一般公共预算收入的比重为74.6%；政府性基金收入1435.4亿元，受郑州市房地产市场交易活跃的影响，同比增长33.8%。2018年，郑州市一般公共预算支出为1763.3亿元，同比增长16.4%；政府性基金支出为1291.7亿元；地方财政自给率¹为65.33%，地方财政自给程度一般。

截至2018年末，郑州市地方政府债务余额为1783.4亿元，其中一般债务1178.8亿元，专项债务604.6亿元。

2. 中牟县

中牟县一般公共预算收入稳定增长，财政实力依然较强，但政府性基金收入易受土地出让计划等因素影响，存在一定的不确定性

2018年，中牟县实现财政收入²198.66亿元，受政府性基金波动影响，同比有所下降。同期，中牟县一般公共预算收入为53.00亿元，同比增长10.4%，仍以税收收入为主。跟踪期内，中牟县继续得到稳定的财政转移支付，是当地财政收入的重要补充。政府性基金收入为120.59亿元，同比减少23.9%；该项收入对地区财力的贡献最大，但易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响而存在不确定性。

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

² 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

表 3：2016 年~2018 年中牟县财政情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	41.62	48.02	53.00
其中：税收收入	29.30	31.65	37.12
非税收入	12.32	16.36	15.89
上级补助收入	19.19	21.47	25.06
政府性基金收入	100.77	158.38	120.59
财政收入	161.58	227.87	198.66
一般公共预算支出	70.07	79.77	108.56
政府性基金支出	99.30	130.04	121.43

资料来源：中牟县财政决算表、预算执行情况，东方金诚整理

跟踪期内，中牟县一般公共预算支出规模增幅明显，同比增长 36.1%；政府性基金支出为 121.43 亿元。同期，中牟县财政自给率为 48.82%，同比下降 11.38 个百分点，财政自给程度一般。

政府债务方面，2018 年末，中牟县政府债务余额为 118.45 亿元，其中一般债务余额 92.06 亿元，专项债务余额 26.39 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润和毛利率有所下降，但占比较高的基础设施及保障房建设业务收入稳定增长

跟踪期内，公司作为中牟县最重要的基础设施建设主体，继续从事中牟县基础设施及保障房建设、土地开发整理及国有资产运营等业务。

2018 年，公司实现营业收入 33.53 亿元，同比减少 7.15%。其中，基础设施及保障房建设业务收入同比增长 0.25%，在营业收入中的占比为 87.13%，占比提高 6.44 个百分点；公司当年仍未实现土地开发整理收入；其他业务主要为房屋租赁，2018 年其他业务收入同比减少 38.08%，但其在毛利润中的贡献依然较高。同期，公司毛利润同比减少 17.99%；综合毛利率较 2017 年下降 2.63 个百分点，其中基础设施及保障房建设业务毛利率同比上升 4.32 个百分点，主营业务盈利能力提高。

表 4：2016 年~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17.47	100.00	36.11	100.00	33.53	100.00
土地开发整理	8.25	47.24	-	-	-	-
基础设施及保障房建设	5.34	30.54	29.14	80.69	29.21	87.13
其他业务	3.88	22.21	6.97	19.31	4.32	12.87
毛利润	11.89	100.00	8.15	100.00	6.69	100.00
土地开发整理	7.51	63.14	-	-	-	-
基础设施及保障房建设	0.58	4.85	1.27	15.64	2.54	38.00
其他业务	3.80	32.01	6.88	84.36	4.15	62.00
毛利率	68.04		22.57		19.94	
土地开发整理	90.94		-		-	
基础设施及保障房建设	10.81		4.38		8.70	
其他业务	98.03		98.64		96.03	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司从事的基础设施及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性，但在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

根据中牟县政府的相关授权，公司继续从事中牟县基础设施及保障房项目的投资建设，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施及保障房建设业务模式未发生变化，仍沿用委托代建模式。

2018 年，公司实现基础设施及保障房建设收入 29.21 亿元，主要来自绿博 02 号安置小区；由于项目建设周期长，成本加成比例有所提高，公司本项业务实现毛利润 2.54 亿元，同比增长 99.24%；毛利率提高 4.32 个百分点至 8.70%。

截至 2018 年末，公司绿博 01、02、03 号安置小区项目均已完工，投入金额计入存货逐年结算。在建的基础设施及保障房项目主要包括大孟一号安置区和解放路安置区等，上述 2 个在建项目计划总投资合计 73.15 亿元，已完成投资 23.61 亿元，尚需投资 49.54 亿元。公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2018 年末公司重点基础设施及保障房项目建设情况

单位：亿元

项目	计划总投资	累计已完成投资	尚需投资	建设状态
绿博 01 号安置小区项目	31.19	31.19	0.00	已完工
绿博 02 号安置小区项目	35.59	35.59	0.00	已完工
绿博 03 号安置小区项目	30.62	30.62	0.00	已完工
大孟一号安置区	29.19	15.70	13.49	在建
解放路安置区	43.96	7.91	36.05	在建
合计	170.55	121.01	49.54	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司暂无拟建的基础设施及保障房建设项目。

土地开发整理

跟踪期内，公司未开展土地开发整理业务，该业务稳定性依然受政策、规划、市场等因素影响较大

公司开发整理的土地仍分为经营性土地和非经营性土地。对于经营性土地，公司将土地整理完成并达到出让条件后，由中牟土储中心验收并组织挂牌出让，公司确认为土地开发整理收入。对于非经营性土地，公司将土地开发整理后，经中牟土储中心验收，由中牟县财政局按公司发生的工程成本加 30.00% 的代建费与公司进行结算，公司按结算金额确认为土地开发整理收入。

2018 年，公司仍未开展土地开发整理业务，也未实现相关收入，该业务稳定性依然受政策、规划、市场等因素影响较大。

经营性项目开发

公司在建经营性项目投资规模较大，面临较大的筹资压力

公司作为中牟县最重要的城投企业，转型发展取得一定进展。近年来，公司投资建设了郑州中华复兴之路文化科技园区项目（以下简称“复兴之路项目”）和房地产交易中心项目 2 个经营性项目。

其中，复兴之路项目由子公司华宇文化负责，计划总投资 28.36 亿元，已完成投资 18.82 亿元，尚需投资 9.54 亿元。建成后，公司将通过门票等经营收入弥补投资。房地产交易中心项目由子公司房地产公司负责，该项目已完工，整体对外出租，2018 年实现租赁收入 2408.13 万元。

外部支持

跟踪期内，作为中牟县最重要的基础设施建设主体，公司在增资和项目资金划拨等方面继续得到实际控制人的大力支持

增资方面，2018 年，中牟国资局对公司货币增资 30.30 亿元，公司实收资本由 2017 年末的 9.70 亿元增加至 40.00 亿元。项目资金划拨方面，公司获得中牟县财政局拨付的项目建设资金 4758.17 万元，计入资本公积。

考虑到未来公司将继续在中牟县基础设施及保障房建设、土地开发整理以及国有资产经营等领域中发挥重要作用，预计实际控制人仍将对公司提供大力支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，实收资本较 2017 年末增加 30.30 亿元，为中牟国资局对公司的货币增资。中牟国资局仍为公司的唯一股东，中牟县人民政府仍为公司实际控制人，跟踪期内无变化。

跟踪期内，公司高级管理人员曾发生变更。此外，公司治理结构和组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）³ 对公司财务数据进行审计，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。

2018 年末，公司纳入合并范围的子公司 12 家，较 2017 年末减少 2 家，详见表 1。

资产构成与资产质量

公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产总额保持增长，同比增长 15.31%。资产结构仍以流动资产为主，2018 年末流动资产占比 79.22%，占比同比下降 1.87 个百分点（详见下表）。

表 6：2016 年以来公司资产构成情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动资产总计	253.00	259.89	292.78
存货	122.73	115.05	149.07
其他应收款	50.52	52.87	61.47
应收账款	19.64	27.08	58.77
非流动资产总计	44.78	60.61	76.80
长期股权投资	17.13	21.07	35.82
其他非流动资产	14.44	27.81	27.16
资产总计	297.78	320.50	369.58

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动资产方面，2018 年末，公司流动资产同比增长 12.66%，仍以存货、其他应收款和应收账款为主，三项合计占当期公司流动资产的 91.99%。

随着公司对在建项目投资的推进，公司存货显著增长。同期末，公司存货同比增长 29.57%，其中工程开发成本为 139.99 亿元，同比增长 32.10%，主要为绿博安置小区和市政道路等基础设施及保障房项目开发成本；土地使用权及土地开发成本合计 8.87 亿元，较 2017 年末无变化。

公司其他应收款⁴同比增长 16.26%，主要为应收中牟县政府及国有企业的往来款，期末前五名应收单位分别为中牟县万通物流园区开发建设有限公司、中牟县兴农小城镇建设有限公司、中牟县财政局、中牟县国有资产经营有限公司（以下简称

³ 截至本报告出具日，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）已更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。

⁴ 不含应收利息及应收股利。

“国资公司”⁵和公司股东中牟国资局，合计占其他应收款的比重为 64.80%。总体来看，公司其他应收款规模很大，且欠款单位较为集中，存在一定的流动性风险。

公司应收账款同比大幅增长 117.00%至 58.77 亿元，其中 58.65 亿元为应收中牟县财政局的项目结算款。

公司非流动资产仍主要由长期股权投资和其他非流动资产组成，二者合计占比 82.01%。2018 年末，公司长期股权投资仍为持有的联营企业股权，同比增长 70.00%，系新增对中牟豫资建设投资有限公司投资所致。公司其他非流动资产同比减少 2.33%，仍主要为预付设备款、预交土地出让金及项目土地款⁶。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 21.85 亿元，包括质押应收账款 19.26 亿元和用于抵押的投资性房地产 2.58 亿元。受限资产占总资产的比例为 5.91%，占比较低。

资本结构

得益于股东增资，公司所有者权益大幅增加

2018 年末，公司所有者权益为 160.04 亿元，同比增长 25.10%，主要得益于股东增资。其中，公司实收资本由 2017 年末的 9.70 亿元增加至 40.00 亿元；资本公积为 70.66 亿元，同比增长 0.68%，增长来源于中牟县财政局拨付的项目建设资金；未分配利润为 45.36 亿元，同比增长 2.63%，为公司历年的经营利润累积。

跟踪期内，公司负债和有息债务规模有所增长，流动负债占比提高，短期偿债压力增加

跟踪期内，公司负债规模同比增长 8.81%至 209.54 亿元。负债结构仍以非流动负债为主，但流动负债占比提高，2018 年末流动负债占比 45.01%，同比提高 5.94 个百分点（详见下表）。

表 7：2016 年以来公司负债构成情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动负债总计	48.02	75.25	94.32
其他应付款	38.67	40.44	52.70
一年内到期的非流动负债	3.44	28.72	34.39
非流动负债总计	143.19	117.33	115.22
长期借款	98.17	75.61	76.51
应付债券	24.28	20.40	21.70
长期应付款	20.73	21.32	17.00
负债总计	191.21	192.58	209.54

注：其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁵ 公司持有国资公司 49.00%股权，剩余 51%股权由中原豫资投资控股集团有限公司持有。

⁶ 2016 年 9 月，公司子公司绿博开发与河南迪豪文化发展有限公司共同出资成立郑州迪盛置业有限公司等八家公司，绿博开发与河南迪豪文化发展有限公司以联合竞拍的形式，以上述八家新设立公司的名义购买了 12 块土地，并支付了 11.00 亿元购地款。2016 年末，绿博开发欲与河南迪豪文化发展有限公司解除项目合作关系，并正在申请将 12 块土地的土地使用权证办理至绿博开发名下。

流动负债方面，2018年末，公司流动负债同比增长25.36%，仍以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，二者合计占比92.32%。同期末，公司其他应付款⁷同比增长30.31%，主要包括保证金9.48亿元和往来款43.04亿元。一年内到期的非流动负债同比增长19.73%，包括一年内到期的长期借款28.73亿元、“14牟中发投债/PR牟中债”和“16牟中发投债/PR牟发投”一年内到期的3.76亿元和一年内到期的长期应付款1.90亿元。

公司非流动负债仍由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018年末，公司非流动负债同比减少1.80%。其中，公司长期借款同比增长1.19%，其中保证借款38.23亿元；信用借款34.28亿元；质押借款4.00亿元，质押物为应收账款。应付债券同比增长6.38%，为公司非公开发行的“16牟中01”、公开发行的“16牟中发投债/PR牟发投”和“14牟中发投债/PR牟中债”以及2018年债券融资计划。公司长期应付款⁸同比减少20.25%，系偿还了河南省豫资城乡投资发展有限公司借款所致。

有息债务方面，2018年末，公司全部债务为151.60亿元，同比增长3.73%。其中，短期有息债务为36.39亿元，同比增长20.35%，占全部债务的比重为24.00%，同比提高3.31个百分点；长期有息债务115.22亿元，与上年基本持平。同期末，公司资产负债率为56.70%，同比下降3.39个百分点；全部债务资本化比率为48.65%，同比下降4.67个百分点。受益于股东增资，公司债务率有所下降，但仍然处于较高水平。

根据公司提供的征信报告，截至2019年3月15日，公司本部对外担保金额为14.40亿元；担保比率为9.00%，较2017年末下降2.73个百分点。公司对外担保对象包括中牟县兴农小城镇建设有限公司、中牟县万通物流园区开发建设有限公司、郑州良成投资发展有限公司和中牟县中盛建设投资有限公司，均为中牟县内国有企业，代偿风险相对较小。

表8：截至2019年3月15日公司本部对外担保情况

单位：亿元

担保对象	担保金额
中牟县兴农小城镇建设有限公司	7.00
中牟县万通物流园区开发建设有限公司	2.00
郑州良成投资发展有限公司	4.00
中牟县中盛建设投资有限公司	1.40
合计	14.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入有所下降，主要盈利指标均有所下降，整体盈利能力依然较弱

2018年，公司实现营业收入33.53亿元，同比减少7.15%，主要为房屋租赁等其他业务收入的减少；营业利润率为19.02%，较2017年下降2.81个百分点。公

⁷ 不含应付利息及应付股利。

⁸ 不含专项应付款。

司期间费用规模仍较高, 2018年为4.95亿元, 占营业收入的比重为14.76%, 占比较2017年下降0.49个百分点。同期, 公司利润总额为1.95亿元, 同比减少10.25%。

公司主要盈利指标均有所下降, 整体盈利能力依然较弱。2018年, 公司总资本收益率为2.34%, 净资产收益率为0.97%, 分别较2017年下降0.19个百分点和0.01个百分点。

现金流

公司经营现金流转为净流出, 投资性现金流净流出规模明显扩大, 资金来源对筹资活动的依赖较大

经营性现金流方面, 2018年, 公司经营活动现金流入42.73亿元, 同比减少19.85%, 主要系公司营业收入减少及现金获取能力降低所致, 现金收入比由上年的82.88%下降至43.64%; 公司经营活动现金流出86.15亿元, 同比增长124.24%, 主要为支付的基础设施及保障房建设成本和往来款增长所致; 公司经营性净现金流由上年的14.89亿元调整为-43.42亿元, 净流出规模较大, 现金流表现较差。

投资性现金流方面, 2018年, 公司投资活动现金流入12.13亿元, 同比减少49.77%, 仍主要为减持参股公司股权和收回理财产品所致; 投资活动现金流出29.34亿元, 同比减少12.29%, 主要系新增对参股公司的投资和购买理财产品等对外投资。公司投资性净现金流为-17.21亿元, 净流出规模明显扩大。

筹资性现金流方面, 2018年, 公司筹资活动现金流入81.72亿元, 同比大幅增长146.49%, 主要为股东增资款和外部融资; 筹资活动现金流出49.09亿元, 同比增长88.98%, 为债务还本付息的支出。2018年, 公司筹资活动现金流净额为32.63亿元。

2018年, 公司现金及现金等价物净增加额为-28.00亿元, 较2017年大幅下降。

偿债能力

作为中牟县最重要的基础设施建设主体, 业务具有较强的区域专营性, 能够得到实际控制人的有力支持, 公司偿债能力依然很强

从短期偿债能力来看, 2018年末, 公司流动比率和速动比率分别为310.40%和152.36%, 同比分别下降34.99个和40.13个百分点。由于公司流动资产中存货和应收类款项占比很大, 资产流动性较差, 对流动负债的实际保障能力较弱。同期末, 公司短期有息债务为36.39亿元, 同比增长20.35%, 占全部债务的比重为24.00%, 同比提高3.31个百分点; 现金类资产对短期有息债务的保障倍数由2017年末的1.72倍下降至0.56倍, 公司短期偿债压力增加。

从长期偿债能力来看, 2018年末, 公司长期债务资本化比率为41.86%, 同比下降5.68个百分点; 全部债务/EBITDA为18.92倍, EBITDA对债务的保障能力仍较弱。跟踪期内, 公司经营现金流表现为较大规模的净流出, 对到期债务偿还的保障能力降低。

考虑到公司作为中牟县最重要的基础设施建设主体, 从事的基础设施及保障房建设、土地开发整理及国有资产运营等业务具有较强的区域专营性, 并得到了实际控制人的有力支持。东方金诚认为, 公司综合偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 3 月 15 日，公司本部已结清及未结清债务中均无关注或不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券到期本/息均已按时兑付。

抗风险能力

基于对郑州市和中牟县经济和财政实力、公司业务区域专营优势、实际控制人对公司给予的支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，中牟县经济增速位居郑州市各区县首位，支柱产业发展态势良好，经济实力依然较强；公司主要从事中牟县基础设施及保障房建设等业务，仍具有较强的区域专营性；作为中牟县最重要的基础设施建设主体，公司在增资和项目资金划拨等方面继续得到实际控制人的大力支持，净资产实力大幅提升。

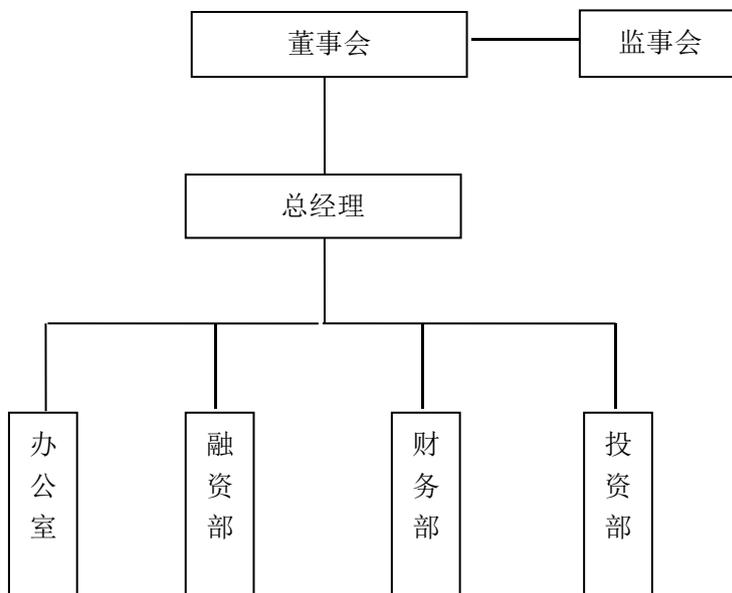
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较差；公司有息债务规模有所增长，现金类资产对短期有息债务的覆盖能力显著降低；公司经营性现金流转为净流出，投资性现金净流出规模明显扩大，资金来源对筹资活动的依赖较大。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标(单位：万元)

项目名称	2016年	2017年	2018年
应收账款	196437.44	270848.88	587742.08
其他应收款	505201.98	528730.64	614703.70
存货	1227266.96	1150522.14	1490700.43
流动资产合计	2529980.36	2598912.29	2927808.03
长期股权投资	171262.84	210722.70	358226.24
其他非流动资产	144434.82	278119.63	271629.98
非流动资产合计	447847.42	606120.89	767992.82
资产总计	2977827.78	3205033.18	3695800.85
其他应付款	386685.91	404399.11	526960.29
一年内到期的非流动负债	34392.22	287203.85	343860.00
流动负债合计	480234.63	752451.08	943244.00
长期借款	981720.20	756142.91	765126.84
应付债券	242844.78	204011.55	217029.02
长期应付款	207294.78	213161.09	170000.00
非流动负债合计	1431859.75	1173315.55	1152155.86
负债合计	1912094.38	1925766.63	2095399.87
实收资本	97000.00	97000.00	400000.00
资本公积	500644.94	701814.77	706572.94
未分配利润	431964.45	441986.29	453623.11
所有者权益合计	1065733.40	1279266.55	1600400.99
营业收入	174709.39	361116.48	335293.16
利润总额	21523.62	21674.86	19453.67
净利润	18822.04	12363.32	15566.27
EBITDA	95280.27	80617.56	80107.17
经营性净现金流	-561098.84	148915.54	-434189.30
投资性净现金流	-264330.24	-93039.14	-172093.29
筹资性净现金流	809715.52	71772.32	326297.25
营业利润率(%)	67.73	21.84	19.02
净资产收益率(%)	1.77	0.97	0.97
资产负债率(%)	64.21	60.09	56.70
全部债务资本化比率(%)	59.99	53.32	48.65
流动比率(%)	526.82	345.39	310.40
速动比率(%)	271.27	192.49	152.36
经营现金流动负债比(%)	-116.84	19.79	-46.03
全部债务/EBITDA(倍)	16.77	18.13	18.92
EBITDA利息倍数(倍)	1.03	1.01	1.04

注：表中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；长期应付款不含专项应付款。

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入净额} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入净额} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前n年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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，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。