

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]167 号

内蒙古金隆工业园区开发有限公司：

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，我对公司及“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”的信用状况进行了跟踪评级。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“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”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]167 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司及其发行的“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”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，维持内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”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”）与内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与内蒙古金隆工业园区开发建设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信用评级方法》，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内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司提供，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，未受内蒙古金隆工业园区开发建设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。
- “15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”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



内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司主体及 “15 蒙金隆债/PR 蒙金隆” 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】167 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 25 日

债券概况

债券简称：“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”
发行金额：6.00 亿元
存续期：2015 年 11 月 19 日至 2022 年 11 月 19 日
偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金
增信措施：连带责任保证
担保主体：东北中小企业信用再担保股份有限公司
担保主体信用等级：AA+

评级小组负责人

张圆月

评级小组成员

杨 丹

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，内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司（以下简称“公司”）继续从事托克托县基础设施、保障性住房建设等，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为托克托县重要的城市基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了相关各方的一定支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱；公司经营活动净现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保”）对“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”按期偿付本息提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”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25日

债券概况

债券简称：“15蒙金隆债/PR蒙金隆”
发行金额：6.00亿元
存续期：2015年11月19日至2022年11月19日
偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金
增信措施：连带责任保证
担保主体：东北中小企业信用再担保股份有限公司
担保主体信用等级：AA+

评级小组负责人

张圆月

评级小组成员

杨丹

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)	51.88	45.25	49.29
所有者权益(亿元)	30.47	23.11	23.71
全部债务(亿元)	9.94	12.05	12.01
营业收入(亿元)	6.19	4.23	3.42
利润总额(亿元)	1.83	0.71	0.64
EBITDA(亿元)	1.98	0.87	0.78
营业利润率(%)	4.11	6.35	7.87
净资产收益率(%)	5.90	3.14	2.50
资产负债率(%)	41.26	48.92	51.91
全部债务资本化比率(%)	24.59	34.27	33.62
流动比率(%)	350.83	405.30	301.47
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	13.86	15.40
EBITDA利息倍数(倍)	4.06	0.82	1.34

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，公司继续从事托克托县基础设施、保障性住房建设等，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为托克托县重要的城市基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了相关各方的一定支持；
- 东北再担保对“15蒙金隆债/PR蒙金隆”提供的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司经营活动净现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2015 年内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”）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”）基于内蒙古金隆工业园区开发建设有限公司（以下简称“金隆开建”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

金隆开建是由托克托云隆能源投资有限公司、金河集团实业有限公司、托克托县国有资产经营有限公司于 2003 年 5 月共同出资组建的股份公司，初始注册资本为人民币 300.00 万元。2006 年 2 月，经托克托县人民政府（以下简称“托县政府”）批准，公司由托克托县国有资产管理局（以下简称“托县国资局”）出资重组，改制为国有独资公司。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 14450.00 万元，较 2017 年末未发生变化；托县国资局仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司是托克托县重要的基础设施建设主体，继续从事托克托县基础设施及保障性住房建设等业务。

截至 2018 年末，公司拥有 6 家子公司，较 2017 年末未发生变化。

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	级次
托克托县城发投资经营有限公司	托县城发	10000.00	100.00	二级
托克托县诚发房地产开发有限公司	托县房地产	3000.00	100.00	三级
托克托县金诚环保建材有限公司	金诚建材	500.00	100.00	三级
内蒙古云河文化旅游开发有限公司	云河旅游	500.00	100.00	三级
内蒙古巨洋建设发展有限公司	巨洋建设	30000.00	51.00	三级
内蒙古惠云现代农业开发有限公司	农业开发	1000.00	100.00	三级

资料来源：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

金隆开建发行的“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”为 6.00 亿元 7 年期附息式固定利率债券，票面利率为 7.30%。本期债券的起息日为 2015 年 11 月 19 日，到期日为 2022 年 11 月 19 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，公司到期利息均已按期支付，并于 2017 年 12 月提前偿付 2018 年 11 月到期的 20% 的本金及利息。

东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保”）对本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2018 年末，本期债券 6.00 亿元募集资金中，用于双河镇养大圈棚户区改造项目一期、双河镇养大圈棚户区改造项目二期和双河镇李家坨棚户区改造项目（以下合成“本期债券募投项目”）为 2.57 亿元，补充营运资金 2.40 亿元，剩余 1.03 亿元用于 2017 年 12 月提前偿付本期债券 2018 年 11 月到期的 20% 的本金及利息，详见下表。

表 2：截至 2018 年末募集资金使用情况

单位：亿元

项目名称	募集资金 拟使用额度	募集资金 已使用情况	募投项目 完成投资额
双河镇养大圈棚户区改造项目一期	1.02	0.82	0.82
双河镇养大圈棚户区改造项目二期	1.95	1.43	1.43
双河镇李家坨棚户区改造项目	0.63	0.32	0.32
补充营运资金	2.40	2.40	-
偿还本期债券本金和利息	-	1.03	-
合计	6.00	6.00	2.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

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. 呼和浩特市

跟踪期内，呼和浩特市经济总量增速在内蒙古自治区排名仍靠后，经济增速继续放缓

2017年，呼和浩特市地区生产总值为2743.72亿元，增速为5.0%。2018年，呼和浩特市经济增速进一步放缓，地区生产总值同比增长3.9%，增速较上年减少1.1个百分点，经济总量增速在内蒙古自治区12个地级市（盟）中排名末位。

从产业结构来看，呼和浩特市三次产业结构由2017年的3.9:27.6:68.5调整为2018年的3.7:27.6:68.7，产业结构较为稳定。

呼和浩特市以食品加工、电力能源和电子信息等为主导的工业经济增速持续放缓。2018年，呼和浩特市规模以上工业增加值同比增长3.1%，增速同比下降3.0个百分点；规模以上工业企业主营业务收入同比增长9.4%，增速同比下降1.5个百分点。

2018年，呼和浩特第三产业增加值同比增长4.6%。同期，呼和浩特实现社会消费品零售总额1603.2亿元，同比增长5.6%，增速同比下降0.4个百分点；其中，商品零售额1355.1亿元，同比增长5.5%。此外，呼和浩特市物流、金融等新兴服务业保持中高速发展，对地区经济发展的推动作用较为明显。2018年，呼和浩特市公路货运量20668.4万吨，同比增长8.4%，公路货运周转量401.0亿吨公里，同比增长7.9%，已开通了经蒙古、俄罗斯、白俄罗斯、波兰至德国法兰克福的国际物流专列，为各类企业开辟了俄蒙乃至欧洲市场的物流平台。

2. 托克托县

跟踪期内，托克托县经济增速小幅提升，但多家重点企业经营状况不及上年，经济增长动力不足

2018年，托克托实现地区生产总值158亿元，同比增长6%，增速较2017年提升0.3个百分点。

托克托县电力、制药、化工、冶金等支柱产业发展总体较为平稳，多家重点企业经营状况不及上年，经济增长动力不足。2018年，托克托县32家规模以上工业企业合计完成总产值217亿元，同比增长9.9%；累计完成工业增加值59亿元，同比增长15.8%。重点企业中，呼热电、大唐再生资源、健隆生物、广银铝业、正隆、

华唐、金河动物、乾华农业、国电光伏、开盛生物受市场需求减少等因素影响，经营状况不及上年，蒙圣牧康、健隆淀粉、福鑫粮食三家企业停产，金达威产值基本与上年持平，合佳恒产值有所增加。

跟踪期内，托克托县固定资产投资同比下降 1.9%，较上年下降 12.1 个百分点，主要系统计口径调整所致。2018 年，托克托县招商引资工作持续推进，实现开复工工业重点项目 29 项，引进项目 11 项；工业基础设施进一步完善，场平、黄改道、金隆大街连接线、500 千伏变电站连接线等建设工程进展顺利；久泰煤化工项目稳步推进，金达威辅酶 Q10 改扩建等生物制药产业项目建成投产。

跟踪期内，托克托县第三产业发展较好。全年接待游客人数达 87 万人次，旅游综合收入达 1 亿元。全县最大的商业综合体万兴广场全面启动，创业创新产业园全面建成，电子商务公共服务中心入驻企业达 17 家，改造升级镇村级电商服务站 61 个、物流配送覆盖率达 85%。2018 年，托克托县房地产市场运行平稳，开工房地产项目 4 个，建设面积 56.79 万平方米，亿福佳园、凤凰城等项目交付入住。

财政状况

1. 呼和浩特市

跟踪期内，受益于土地出让收入增加，呼和浩特市财政收入持续增长但财政自给水平仍较低

跟踪期内，呼和浩特市财政收入增长较快。2018 年，呼和浩特市财政收入¹为 524.24 亿元，同比增长 22.15%，主要为土地出让收入增加所致。

2018 年，呼和浩特市一般公共预算收入为 204.72 亿元，较上年增加 3.22 亿元；政府性基金收入为 167.72 亿元，同比大幅增长 165.38%，主要为国有土地使用权出让收入增加；上级补助收入为 151.80 亿元，同比减少 7.70%。

2018 年，呼和浩特市一般公共预算支出为 343.01 亿元，同比降低 14.89%；政府性基金支出为 150.13 亿元。同期，呼和浩特市地方财政自给率²为 59.68%，较上年提高 9.68 个百分点，财政自给程度仍较低。

截至本报告出具日，呼和浩特市未公开披露 2018 年末政府债务余额，2017 年末，呼和浩特市政府债务余额为 793.8 亿元。

2. 托克托县

跟踪期内，受税收收入大幅下降影响，托克托县财政收入规模持续下降

2018 年，托克托县财政收入为 23.81 亿元，同比下降 4.57%，其中一般公共预算收入占比为 44.52%，上级补助收入占比为 49.63%。

¹ 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。

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

表 3：2016 年~2018 年托克托县财政收入情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	13.76	12.66	10.60
其中：税收收入	10.32	11.41	8.45
非税收入	3.44	1.25	2.15
政府性基金收入	2.69	1.60	1.39
上级补助收入	10.73	10.70	11.82
财政收入	27.18	24.95	23.81

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2018 年，托克托县一般公共预算收入为 10.60 亿元，同比下降 16.27%，其中税收收入为 8.45 亿元，同比大幅下降 25.94%，主要为增值税、企业所得税和耕地占用税有所下降所致；税收收入占一般公共预算收入比重为 79.72%，较上年降低 10.40 个百分点。同期，托克托县上级补助收入为 11.82 亿元，同比增长 10.47%。托克托县政府性基金收入规模仍较小。

2018 年，托克托县一般公共预算支出为 23.00 亿元，同比增长 4.83%。同期，托克托县财政自给率为 46.09%，较上年降低 11.63 个百分点，自给程度仍较低。

表 4：2016 年~2018 年托克托县财政支出情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	25.88	21.94	23.00
政府性基金支出	3.48	1.48	1.42
上解上级支出	0.27	1.30	-
财政支出	29.63	24.72	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

截至本报告出具日，托克托县未公开披露 2018 年末政府债务余额。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来源于基础设施建设业务，毛利润及综合毛利率有所提高

公司是托克托县重要的基础设施建设主体，继续从事托克托县基础设施建设、保障性住房建设及土地转让等业务。

2018 年，公司营业收入为 3.42 亿元，同比下降 19.05%，主要系本年度未实现土地转让收入所致。其中，基础设施建设收入为 3.42 亿元，占比为 99.87%，收入规模同比小幅下降。

表 5：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	61852.65	100.00	42282.90	100.00	34226.42	100.00
基础设施建设	40166.46	64.94	37617.09	88.97	34182.24	99.87
土地转让	21686.19	35.06	4517.77	10.68	-	-
其他	-	-	148.04	0.35	44.19	0.13
毛利润	2824.37	100.00	2988.51	100.00	3195.59	100.00
基础设施建设	3651.50	129.29	3419.74	114.43	3151.41	98.62
土地转让	-827.13	-29.29	-441.47	-14.77	-	-
其他	0.00	0.00	10.25	0.34	44.19	1.38
毛利率	4.57		7.07		9.34	
基础设施建设	9.09		9.09		9.22	
土地转让	-3.81		-9.77		-	
其他	-		6.92		100.00	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司实现毛利润 0.32 亿元，同比增长 6.93%，主要来自于基础设施建设业务。同期，公司毛利率为 9.34%，较上年增长 2.27 个百分点。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事托克托县基础设施建设和棚户区改造，业务仍具有较强的区域专营性，但在建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力

公司继续从事托克托县基础设施建设和棚户区改造，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。2018 年，公司没有新完工项目，公司就托克托站站前综合服务区及道路连接线建设项目、“十个全覆盖”及村容村貌综合整治新增项目中永圣域村和乔富营部分按照完工进度确认了基础设施建设收入 3.42 亿元，同比下降 9.13%；毛利润为 0.32 亿元，同比下降 7.85%。

截至 2018 年末，公司在建的基础设施项目主要包括双河镇养大圈棚棚户区改造项目、托克托县 2016 年“十个全覆盖”及村容村貌综合整治新增项目、旧城棚户区改造等项目，计划总投资额 25.80 亿元，累计投资额为 12.83 亿元，尚需投资 6.53 亿元。截至 2018 年末，本期债券募投项目已完成了征地、拆迁工作，受当地房地产市场行情影响，尚未进行开发、配套基础设施和公用工程建设等，暂无新开发计划。同期末，公司暂无拟建项目。公司在建的基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力。

表 6：截至 2018 年末公司主要在建的基础设施建设项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资额	累计投资额	尚需投资额
双河镇南坪小学南棚户区改造	0.50	0.39	0.11
旧城棚户区改造	2.00	2.10	-
双河镇养大圪图棚户区改造项目一期*	2.96	0.82	-
双河镇养大圪图棚户区改造项目二期*	5.23	1.43	-
双河镇李家圪旦棚户区改造*	1.23	0.32	-
托克托东车站前综合服务区及道路连接线建设项目工程	1.39	1.88	-
托克托县2016年“十个全覆盖”及村容村貌综合整治新增项目	4.43	3.41	1.03
云梦住宅小区一期建设项目	2.41	1.40	1.01
云梦金融商业综合广场建设项目	5.65	1.26	4.38
合计	25.80	12.83	6.53

注：*为“15蒙金隆债/PR蒙金隆”募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地转让

2018 年，受政府土地出让政策、招商引资情况等影响，公司未开展土地转让业务

跟踪期内，公司土地转让业务模式未发生变化。受政府土地出让政策、招商引资情况等影响，跟踪期内公司没有发生土地转让业务，未形成相应收入。

截至 2018 年末，公司拥有的可用于转让的土地使用权合计面积 183.03 万平方米，账面价值 9.18 亿元。公司可用于转让的土地账面价值较大，但该业务收入易受政府土地出让政策、招商引资情况等影响，未来仍具有一定的不确定性。

外部支持

作为托克托县重要的基础设施建设主体，公司仍得到了股东及相关各方的一定支持。2018 年，公司收到托县政府拨付的财政补贴 0.62 亿元。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 14450.00 万元；托克托县国资局仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理机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 2018 年合并财务报表，由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）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 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 6 家，较 2017 年末无变化。

资产构成与资产质量

公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱

2018 年末，公司资产总额为 49.29 亿元，同比增长 8.94%。其中，流动资产为 40.92 亿元，同比增长 9.69%，主要由存货、其他应收款、应收票据及应收账款及预付款项构成，分别占流动资产的比重为 65.05%、12.16%、12.14%和 6.73%。

表 7：2016 年~2018 年末公司主要资产情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产总额	51.88	45.25	49.29
流动资产	35.21	37.30	40.92
其中：存货	17.50	21.52	26.62
其他应收款	4.90	4.65	4.97
应收账款	5.63	4.96	4.97
预付款项	1.67	3.54	2.75
非流动资产	16.67	7.95	8.38
其中：投资性房地产	7.89	4.46	4.50
无形资产	1.97	1.92	1.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货主要由土地使用权和基础设施项目成本构成，变现能力受项目结算进度和政府土地利用规划影响较大，流动性仍较差。2018 年末，公司存货 26.62 亿元，同比增长 23.66%，在流动资产中的占比为 65.05%。其中，土地使用权为 6.28 亿元，基础设施项目成本为 20.35 亿元。

2018 年末，公司其他应收款³为 4.97 亿元，同比小幅增长，主要为政府单位往来款、资金拆借款和押金等。其他应收款前五名分别为托克托县人民政府（3.00 亿元）、内蒙古久泰新材料有限公司（0.50 亿元）、托克托县国土资源局（0.33 亿元）、内蒙古正隆谷物食品有限公司（0.26 亿元）和中国农发重点建设基金有限公司（0.22 亿元），合计占比为 84.69%；从账龄来看，一年以内占比为 59.53%，1~3 年占比为 31.31%。

2018 年末，公司应收账款为 4.97 亿元，同比小幅增长，主要为应收托克托县政府的 инфраструктур项目结算款，占比为 96.54%，未计提坏账准备；公司预付账款为 2.75 亿元，同比减少 22.15%，主要为预付基础设施项目建设款转入存货所致。总体来看，公司其他应收款、应收账款和预付账款规模较大，且欠款单位较为集中，存在一定的流动性风险。

2018 年末，公司非流动资产为 8.38 亿元，同比小幅增长，主要由投资性房地产和无形资产构成。其中，投资性房地产为 4.50 亿元，主要为政府划拨至公司的

³ 不含应收利息及应收股利。

土地使用权，同比小幅增加主要系公允价值变动所致；公司无形资产为 1.88 亿元，较上年变化不大，全部为土地使用权。

2018 年末，公司受限资产为 0.58 亿元，全部为土地使用权，受限比例为 1.18%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变化不大

2018 年末，公司所有者权益为 23.71 亿元，同比小幅增加 0.59 亿元。其中，公司实收资本和资本公积分别为 1.45 亿元和 13.24 亿元，较上年末无变化；未分配利润为 8.27 亿元，较上年增加 0.56 亿元，主要是利润累积。

公司负债总额持续增长，结构转变为以流动负债为主，负债率小幅升高

2018 年末，公司负债总额为 25.59 亿元，同比增长 15.59%，其中流动负债占比由上年末的 41.58% 上升到 53.04%。

表 8：2016 年~2018 年末公司主要负债情况

单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
负债总额	21.41	22.14	25.59
流动负债	10.04	9.20	13.57
其中：预收账款	7.11	6.72	8.31
应付账款	0.99	0.94	2.24
一年内到期的非流动负债	0.00	0.20	1.38
非流动负债	11.37	12.93	12.02
其中：长期借款	4.00	6.81	7.06
应付债券	5.94	4.75	3.56
全部债务	9.94	12.05	12.01
其中：短期债务	-	0.50	1.38
长期债务	9.94	11.56	10.63

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年末，公司流动负债为 13.57 亿元，同比增长 47.47%，主要由预收账款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

同期末，公司预收账款为 8.31 亿元，同比增长 23.57%，预收账款主要为预收托克托县财政局的基础设施项目结算款和土地转让款；应付账款 2.24 亿元，同比大幅增长 137.71%，主要为应付项目施工方款项；一年内到期的非流动负债为 1.38 亿元，主要为一年内到期的长期借款和“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”本金 1.20 亿元。

2018 年末，公司非流动负债为 12.02 亿元，同比小幅下降。其中，长期借款为 7.06 亿元，同比小幅增长 3.81%，其中抵押和质押借款⁴3.99 亿元，抵押物为土地使用权，质押物为应收账款收益权；质押借款为 3.00 亿元，质押物为应收账款收益权；抵押借款为 0.26 亿元，抵押物为土地使用权。公司应付债券为 4.75 亿元，为“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”除去一年内到期部分的余额。

⁴ 此处列示的抵押和质押借款、质押借款、抵押借款余额均为包含一年内到期的余额。

有息债务方面，2018 年末，公司全部债务为 12.01 亿元，同比小幅下降，占负债总额的比重为 46.93%，较上年末减少 7.51 个百分点。同期末，公司资产负债率为 51.91%，同比增加 2.99 个百分点；全部债务资本化比率为 33.62%，同比减少 0.65 个百分点。

截至 2018 年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入同比大幅下降，利润总额对财政补贴依赖依然很大，盈利能力仍较弱

2018 年，公司营业收入为 3.42 亿元，同比下降 19.05%，主要来自基础设施建设业务。同期，公司期间费用为 0.22 亿元，占营业收入的比重为 6.56%，较上年提高 1.75 个百分点。

公司利润对政府补助依赖很大。2018 年，公司利润总额为 0.64 亿元，较上年减少 0.07 亿元。其中，政府补助收入为 0.62 亿元，占利润总额的比重达到 98.29%。

2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.66%和 2.50%，较 2017 年分别降低 0.40 个和 0.64 个百分点，公司盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司主营业务现金获取能力有所提升，但经营活动净现金流仍为净流出，现金来源对筹资活动依赖仍然较大

2018 年，公司经营活动现金流入为 5.77 亿元，同比下降 35.37%，现金收入比由上年的 107.02%提高至 149.96%，增幅较大，主营业务现金获取能力有所提升；经营活动现金流出为 7.82 亿元，同比下降 31.38%。同期，公司经营活动净现金流为-2.06 亿元，较上年增加 0.42 亿元。综合来看，公司主营业务现金获取能力有所提升，但经营活动净现金流仍为净流出。

2018 年，公司无投资现金流入；投资活动现金流出规模较小，为 0.51 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 3.01 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 1.50 亿元，主要是偿还债务和利息形成的现金流出。同期，公司筹资活动净现金流为 1.52 亿元。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-1.05 亿元，较 2017 年增加 1.84 亿元，现金来源对筹资活动依赖仍然较大。

偿债能力

公司作为托克托县重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及各方的一定支持，公司偿债能力仍较强

2018 年末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 301.47%、105.37%和 11.72%，分别较 2017 年末降低 103.83 个、66.06 个和 16.18 个百分点；流动资产和速动资产对流动负债覆盖程度较好，但公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较弱，同时经营活动净现金流为负，对流动负债偿还的保障能力

仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 30.95%，较上年下降 2.38 个百分点。2018 年，全部债务/EBITDA 为 15.40 倍，较上年增加 1.54 倍，EBITDA 对长期债务保障程度有所下降。同时，公司经营活动净现金流为负，对债务偿还的保障能力仍较弱。

截至 2018 年末，公司全部债务为 12.21 亿元，若无新增债务，则公司全部债务偿还期限结构如表 9 所示。综合来看，公司全部债务偿还期限结构较为均衡，集中到期压力较小。

表 9：截至 2018 年末公司全部债务偿还期限结构

单位：亿元、%

年份	现有全部债务本金	占比
2019 年	1.54	12.61
2020 年	1.44	11.76
2021 年	1.48	12.13
2022 年	0.28	2.29
2023 年	5.93	48.59
2024 年及以后	1.54	12.61
合计	12.20 ⁵	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，考虑到公司是托克托县重要的基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东的一定支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2019 年 1 月 19 日，公司本部已结清贷款中有 2 笔关注类贷款，3 笔欠息记录，已结清贷款中无不良类记录。截至本报告出具日，公司发行的“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”到期利息均已按期支付，并于 2017 年 12 月提前偿付应于 2018 年 11 月到期的部分本金及利息。

抗风险能力

基于对托克托县地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，东方金诚认为公司抗风险能力较强。

增信措施

东北再担保的担保代偿能力很强，对“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”提供的连带责任保证仍具有很强的增信作用

⁵ 与 2018 年末全部账务的差额主要系利息调整所致。

东北再担保按照协议对本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

东北再担保成立于 2007 年 11 月，是由国家发改委、原国务院振兴东北办等联合发起，中央财政、中国进出口银行、辽宁省政府、吉林省政府、黑龙江省政府以及内蒙古自治区政府共同出资组建的全国首家跨省区域性、政策性再担保机构。2018 年，经过黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司增加资本金 0.52 亿元，公司注册资本和实收资本由成立时 30 亿元增加至 30.52 亿元。

截至 2018 年末，东北再担保母公司口径资产总额为 62.27 亿元，净资产为 33.59 亿元。2018 年东北再担保实现营业收入 5.58 亿元，净利润 0.92 亿元。

作为国内最早成立的跨区域性政策性再担保机构，东北再担保在业务开展和风险补偿等方面得到了股东和地方政府的大力支持；公司建立了广泛而稳定的业务合作渠道，市场认可度较高，区域竞争力较强；受担保收入回升和委托贷款利息收入的大幅增加影响，公司营业收入企稳回升；公司资本实力较强，准备金计提较为充足，能够较好的覆盖代偿风险。同时，东方金诚也关注到，近年来，受产能过剩和经济结构调整的影响，东北三省及内蒙古自治区信用风险有所上升，公司面临的代偿压力加大；公司担保客户以城投公司为主，且主要集中于东北三省和内蒙古自治区，不利于风险分散；公司部分委托贷款出现违约，面临一定处置压力。

综上，东方金诚评定东北再担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。东北再担保对“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”按期偿付本息提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

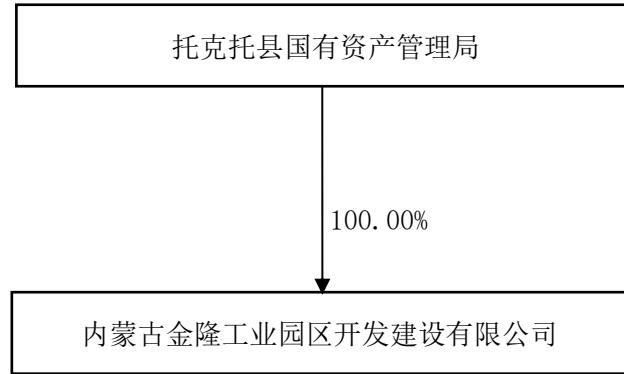
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事托克托县基础设施、保障性住房建设等，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为托克托县重要的城市基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了相关各方的一定支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱；公司经营活动净现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

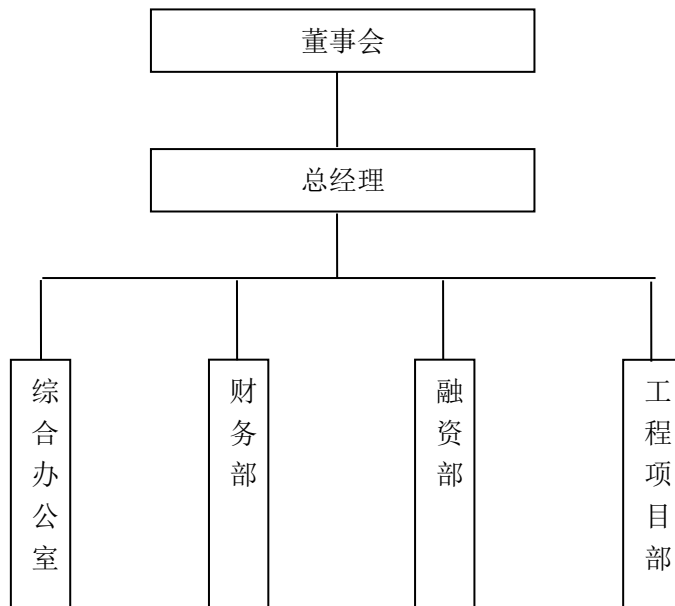
东北再担保对“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”按期偿付本息提供的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“15 蒙金隆债/PR 蒙金隆”信用等级为 AA+。

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：公司主要财务数据及指标(单位：万元)

项目	2016年(末)	2017年(末)	2018年(末)
存货	175010.15	215243.64	266166.42
其他应收款	49021.57	46495.10	49741.20
应收账款	56283.43	49601.40	49662.31
预付款项	16692.32	35374.66	27540.20
流动资产合计	352132.82	373026.06	409183.58
投资性房地产	78859.54	44562.03	45013.08
无形资产	19659.65	19206.03	18752.41
非流动资产合计	166653.85	79475.08	83759.91
资产总计	518786.68	452501.15	492943.49
预收账款	71077.35	67244.13	83096.06
应付账款	9898.88	9416.90	22385.30
一年内到期的非流动负债	0.00	1950.00	13820.00
流动负债合计	100371.83	92038.04	135731.61
长期借款	40000.00	68050.00	70645.00
应付债券	59357.46	47506.55	35619.45
非流动负债合计	113689.10	129338.43	120159.10
负债合计	214060.93	221376.47	255890.71
实收资本(股本)	14450.00	14450.00	14450.00
资本公积	213296.10	132440.15	132440.15
未分配利润	70295.91	77104.79	82709.75
所有者权益合计	304725.75	231124.68	237052.78
营业总收入	61852.65	42282.90	34226.42
其他收益	0.00	8651.16	6244.00
利润总额	18334.98	7083.23	6352.65
净利润	17990.17	7254.88	5928.10
经营活动产生的现金流量净额	14743.54	-24792.33	-20571.84
投资活动产生的现金流量净额	-31397.16	-659.72	-5085.63
筹资活动产生的现金流量净额	27365.54	-3436.80	15176.89
现金及现金等价物净增加额	10711.92	-28888.84	-10480.58
营业利润率(%)	4.11	6.35	7.87
总资本收益率(%)	4.54	2.06	1.66
资产负债率(%)	41.26	48.92	51.91
全部债务资本化比率(%)	24.59	34.27	33.62
流动比率(%)	350.83	405.30	301.47
EBITDA利息倍数(倍)	4.06	0.82	1.34
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	13.86	15.40
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.21	-0.21

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

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	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
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	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
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	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
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	$(1) 2 \text{ 年数据: 增长率} = (\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: 增长率} = \left[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
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：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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=长期有息债务+短期有息债务

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和定义

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。