

太仓市城市建设投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；
维持“PR太城投/13太仓城投债”、“15太仓城投MTN001”、“17太仓城投MTN001”、“18太仓城投MTN001”和“19太仓城投MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

太仓市城市建设投资集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 太仓市城市建设投资集团有限公司

本次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 **稳定**

存续债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
PR 太城投/13 太仓城投债	16.00	2013.01.11-2020.01.11	AA ⁺	AA ⁺
15 太仓城投 MTN001	1.50	2015.11.13-2020.11.13	AA ⁺	AA ⁺
17 太仓城投 MTN001	6.00	2017.09.05-2022.09.05	AA ⁺	AA ⁺
18 太仓城投 MTN001	4.00	2018.08.28-2023.08.28	AA ⁺	AA ⁺
19 太仓城投 MTN001	7.00	2019.03.28-2024.03.28	AA ⁺	AA ⁺

注：截至报告出具日，“PR 太城投/13 太仓城投债”余额为 3.20 亿元。

概况数据

太仓城投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	170.45	180.26	226.84	229.50
所有者权益合计（亿元）	103.53	102.54	108.26	107.79
总负债（亿元）	66.91	77.72	118.58	121.70
总债务（亿元）	31.10	25.65	47.59	52.12
营业总收入（亿元）	10.19	8.15	7.42	0.91
经营性业务利润（亿元）	-0.51	0.92	0.56	-0.48
净利润（亿元）	1.04	0.85	0.51	-0.47
EBIT（亿元）	1.21	1.00	1.22	-0.36
EBITDA（亿元）	2.27	2.05	2.61	--
经营活动净现金流（亿元）	11.18	14.03	2.24	-1.23
收现比（X）	1.22	1.51	1.88	7.85
总资产收益率（%）	0.68	0.57	0.60	-0.63
营业毛利率（%）	12.93	8.36	10.65	8.90
应收类款项/总资产（%）	22.15	26.33	19.09	19.22
资产负债率（%）	39.26	43.12	52.27	53.03
总资本化比率（%）	23.10	20.01	30.53	32.59
总债务/EBITDA（X）	13.70	12.51	18.21	--
EBITDA 利息倍数（X）	63.87	1.34	1.17	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将公司财务报表中“其他流动负债”科目中的有息债务纳入短期债务进行核算；3、2019 年一季报中总资产收益率为年化数据；4、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

分析师

项目负责人：仇 芃 pqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持太仓市城市建设投资集团有限公司（以下简称“太仓城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“PR 太城投/13 太仓城投债”、“15 太仓城投 MTN001”、“17 太仓城投 MTN001”、“18 太仓城投 MTN001”和“19 太仓城投 MTN001”信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际肯定了太仓市很强的经济实力、太仓市政府给予公司强大的支持等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司基建业务、安置房业务和商品房销售业务持续性和收入存在不确定性；公司利润对政府补贴依赖较大；太仓市交通发展有限公司（以下简称“太仓交发”）的并入增加公司投资压力和财务杠杆率等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- **太仓市很强的区域经济实力和财政实力为公司发展提供良好外部环境。**2018 年，太仓市分别实现地区生产总值和一般公共预算收入 1,330.72 亿元和 155.06 亿元，分别同比增长 6.8%和 10.21%，不断增强的经济财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- **强大的政府支持。**公司作为太仓市城市基础设施项目的重要建设主体，获得太仓市政府的大力支持。太仓市财政局于 2016 年~2018 年分别拨付公司财政补助 1.42 亿元、1.38 亿元和 1.93 亿元。此外，政府向公司提前支付项目回购款，截至 2018 年末公司预收项目回购款 28.90 亿元。太仓交发于 2018 年 6 月末纳入公司合并范围，公司业务和职能持续性提升。

关注

- **基础设施代建业务、安置房业务和商品房销售业务持续性存在不确定性。**作为太仓市城市基础设施建设的重要主体，公司目前已无在建和拟建的基建项目，代建业务持续性值得关注。安置房建设已于 2017 年完工，公司不再承接安置房建设任务，已完工商品房项目销售基本完成，且暂无在建拟建项目。
- **三费对利润造成严重侵蚀。**2018 年公司营业毛利率 10.65%，三费收入占比 27.00%，三费对公司利润造成严重侵蚀。
- **太仓交发的并入加大公司投资压力和财务杠杆。**太仓交发于 2018 年 6 月末纳入公司合并范围，太仓交发在建工程项目和铁路投资规模较大，公司面临较大投资压力，同时，受太仓交发并入的影响，2019 年 3 月末公司资产负债率为 53.03%，财务杠杆率上升。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“PR 太城投/13 太仓城投债”募集资金 16 亿元，全部用于太仓市防洪排涝综合整治(骨干河道)工程项目。2013 年末，该项目已完工并移交，项目计划投资 30.55 亿元，实际投资 29.55 亿元，募集资金 16 亿元使用完毕。

近期关注

太仓市区域经济稳步提升，对新兴产业的投资力度加大

太仓市隶属江苏省苏州市管辖，位于江苏省东南部，长江口南岸，东濒长江，与崇明岛隔江相望，南临上海市宝山区、嘉定区，西连昆山市，北接常熟市。太仓港地处长江入海口南侧，太仓市东部，是距长江入海口最近的港口。太仓市面积为 809.93 平方公里，辖国家级太仓港经济技术开发区、省级高新区、科教新城、城厢镇、沙溪镇、长江口旅游度假区(浏河镇)、浮桥镇、璜泾镇、双凤镇、娄东街道。截至 2018 年末，太仓市户籍人口 49.40 万人。

太仓市经济发达，经济综合实力在全国百强县(市)中一直名列前茅。2016 年~2018 年，太仓市地区生产总值分别为 1,155.13 亿元、1,240.96 亿元和 1,330.72 亿元，分别同比增长 7.3%、7.2% 和 6.8%。2018 年，太仓市第一产业增加值 34.98 亿元，下降 3.6%；第二产业增加值 675.47 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 620.27 亿元，增长 7.7%，三次产业结构由 2017 年的 2.9:50.6:46.5 调整为 2.6:50.8:46.6。按常住人口计算，2018 年太仓市人均地区生产总值 18.55 万元。

图 1：2014 年~2018 年太仓市地区生产总值及增速



资料来源：太仓市国民经济和社会发展统计公报

固定资产投资方面，2016 年~2018 年，太仓市完成全社会固定资产投资分别为 465.00 亿元、466.93 亿元和 368.7 亿元，分别同比增长-7.0%、4.8% 和 4.3%。2018 年太仓市固定资产投资中工业投资 122.20 亿元，下降 20.0%；服务业投资 246.45 亿元，增长 23.8%。2018 年太仓市完成新兴产业投资 85.25 亿元，占全社会固定资产投资的比重为 23.1%；完成高新技术产业投资 40.18 亿元，占工业投资的比重为 32.9%。

随着经济的快速发展，太仓市财政实力持续提升。2016 年~2018 年，太仓市一般公共预算收入分别为 127.71 亿元、140.70 亿元和 155.06 亿元，其中税收收入分别为 110.52 亿元、122.04 亿元和 139.52 亿元，分别占比 86.54%、86.74% 和 89.98%。一般公共预算收入结构稳定；一般公共预算支出分别为 115.84 亿元、124.51 亿元和 132.68 亿元；财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 110.25%、113.00% 和 116.87%。

基金预算方面，2016 年~2018 年，太仓市政府性基金预算收入分别为 57.39 亿元、92.39 亿元和 144.41 亿元，主要来自国有土地使用权出让收入，近年来太仓市土地交易市场活跃，基金预算收入大幅增长；政府性基金预算支出分别为 60.73 亿元、96.26 亿元和 144.24 亿元。

政府债务方面，截至 2018 年末，太仓市地方政府债务余额为 134.57 亿元，其中一般债务余额 96.24 亿元，专项债务余额 38.33 亿元。

表 1：2016 年~2018 年太仓市财政收支（亿元）

	2016	2017	2018
一般公共预算收入	127.71	140.70	155.06

其中：税收收入	110.52	122.04	139.52
一般公共预算支出	115.84	124.51	132.68
政府性基金预算收入	57.39	92.39	144.41
政府性基金预算支出	60.73	96.26	144.24
财政平衡率(%)	110.25	113.00	116.87

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：太仓市财政局

总体来看，太仓市经济实力的不断增强为城市基础设施建设和公用事业发展提供了良好的经济环境，为公司主营业务的发展打下坚实基础。

代建基础设施项目收入确认进度滞后，业务持续性值得关注；跟踪期内新并入子公司太仓交发面临较大投资压力

作为太仓市重要的基础设施建设主体之一，自2008年以来，受太仓市政府委托，公司负责了总计50余项各类政府性城市基础设施建设项目，代建项目涵盖道路工程、桥梁工程、主干道绿化、地下管网建设、景观工程、新城功能大楼等。2008年，公司与太仓市政府签订了《太仓市范围内的基础设施项目委托建设与移交收购（BT）协议》（以下简称“《委托代建协议》”），《委托代建协议》不约定回购款项的支付期限、起始日期等明细条款，但约定双方的权利和义务。项目完工后，公司将之移交太仓市政府指定单位，太仓市政府相关部门对公司提交的《代建工程项目回购确认清单》中所列项目的工程成本造价进行审核确认，并以工程造价加成一定比例确定回购金额，2010年及以前是以工程造价加成6.50%确定回购金额，2011年开始按加成12.50%确定回购金额，政府回款一般在次年支付，回款的支付期限最长不超过3年。此外，太仓市政府还会根据承建项目投资情况按年给予公司一定的工程项目建设专项财政补贴，同时，太仓市政府向公司提前支付部分回购款，公司将提前收到的回购款计入“预收款项”。

公司每年根据工程审计确认代建业务收入。2016年~2018年，公司确认工程项目建设收入分别为0亿元、4.11亿元和3.50亿元；收到政府回款分别为0亿元、3.56亿元和3.20亿元，2016年工程项目建设进度放缓，未进行工程审计，故未确认相关代建收入，也未收到相关回购资金。截至2018

年末，公司“预收款项”中收到的项目回购款合计28.90亿元。

截至2019年3月末，公司已完成建设尚处于回购期的项目共31个，包括片区开发配套基础设施、道路建设、绿化工程等，项目总投资43.07亿元，已确认收入和已收到回购款皆为1.01亿元，公司收入确认进展较慢。

截至2019年3月末，公司暂无在建和拟建的代建项目。

根据2018年7月10日公司发布的《关于太仓市城市建设投资集团有限公司合并太仓市交通发展集团有限公司的公告》和《太仓市推进国资国企改革实施工作方案》（太委发【2017】39号），2018年5月10日太仓市国有资产监督管理委员会（以下简称“太仓市国资委”）将太仓市交通发展集团有限公司转让至太仓市城市建设投资集团有限公司，股权转让后太仓市交通发展集团有限公司更名为太仓市交通发展有限公司，股权转让价格为13.44亿元，截至2019年5月末，公司已全额支付股权转让款。公司与太仓交发已于2018年半年报实现并表。截至2017年末，太仓交发划入部分总资产43.18亿元，总负债23.57亿元，资产负债率54.60%，2017年营业收入为0.20亿元，净利润为-0.28亿元。

太仓交发主要承担太仓市交通类公益项目的建设，包括公路、铁路、公交车站等。

太仓交发在建的工程项目为沪通铁路太仓站、太仓南站配套基础设施和太浏快速路（石头塘至338省道）。其中，沪通铁路太仓站和太仓南站配套基础设施项目主要建设太仓站及太仓南站的客运站、停车场、出租车停车区、广场及周边道路等，项目总投资18.99亿元，截至2019年3月末，已投资2.00亿元，项目建设完成后，太仓交发将通过停车场收费、商铺出租、广告位出租等方式实现项目资金平衡。太浏快速路（石头塘至338省道）全长约5.20公里，为新建一级公路，双向六车道，项目计划总投资8.50亿元，截至2019年3月末，已投资2.55亿元，未来资金平衡方式暂不明确。

太仓交发投资4个铁路项目，铁路项目总投资

合计 65.20 亿元，太仓交发计划出资 35.13 亿元，截至 2019 年 3 月末，已出资 8.76 亿元，均为自营项目。太仓交发作为参股方投资沪通铁路一期太仓段、沪通铁路二期太仓段和苏南沿江铁路，公司对铁路的投资全部作为对苏州市铁路投资有限公司

的出资计入“长期股权投资”。太仓交发投资太仓港疏港铁路，铁路是连接沪通铁路至太仓港港口开发区的货运铁路，总投资 18.24 亿元，太仓交发计划出资 10.00 亿元，其他出资方暂未明确。

表 2：截至 2019 年 3 月末太仓交发铁路投资情况（公里、亿元）

项目名称	总里程	太仓段里程	总投资	太仓交发计划出资	地方配套资金	太仓交发已出资	地方配套资金已出资
沪通铁路一期太仓段	137.00	29.03	13.76	8.93	4.83	7.38	0.18
沪通铁路二期太仓段	111.56	7.30	9.70	4.20	5.50	0.20	0.00
苏南沿江铁路	308.80	30.00	23.50	12.00	11.50	0.78	1.63
太仓港疏港铁路	12.94	12.94	18.24	10.00	--	0.40	--
合计	570.30	79.27	65.20	35.13	21.83	8.76	1.81

资料来源：公司提供

总体来看，公司前期承担太仓市较多基础设施代建任务，项目回购进度滞后，同时，公司已无在建和拟建的代建项目，中诚信国际将持续关注公司项目结转情况和业务持续性。跟踪期内新并入子公司太仓交发在建工程项目和铁路投资金额较大，面临较大投资压力。

跟踪期内安置房项目已建设完成，商品房项目基本销售完成，安置房和商品房销售业务不可持续

近年来公司本部还承担了部分太仓市的安置房建设销售任务，公司本部拥有房地产开发二级资质。公司依据太仓市保障房建设计划，以市场化方式获得建设用地进行项目建设，安置房建成后按照政府指定价格出售给经太仓市相关政府部门核实且符合条件的特定对象。

2016 年~2019 年 3 月，公司安置房销售收入分别为 0.07 亿元、0.09 亿元、0.07 亿元和 0.00 亿元。近年来，公司开发的安置房项目仅有新天地广场项目，该项目位于太仓市中医院北面的新天地广场，建筑面积 4.58 万平方米，可销售面积 3.72 万平方米，总投资 2.30 亿元。截至 2019 年 3 月末，项目已完成销售，累计实现销售收入 1.78 亿元，另有配套商业物业用于出租以实现资金平衡。截至 2019 年 3 月末，公司已不存在安置房的在建项目，也没有明确的拟开发安置房项目及开发计划。

总体来看，公司安置房项目已建设完成，未来太仓市的安置房建设由太仓市城市发展集团有限

公司（以下简称“太仓城发”）执行，该业务板块未来不再持续。

公司商品房项目的开发经营主要由下属子公司太仓市新城区开发建设有限公司（以下简称“新城区开发”）和孙公司太仓国联置业有限公司（以下简称“国联置业”）负责，国联置业拥有房地产开发二级资质。2016 年~2018 年，公司商品房销售收入分别为 6.32 亿元、0.22 亿元和 0.01 亿元；毛利率分别为 16.64%、22.86%和 44.38%，由于公司的商品房开发具有明显的周期性，商品房项目的建设和销售在时间上相对比较集中，致使商品房销售收入出现波动。

截至 2019 年 3 月末，公司已完工的商品房项目有南城水岸项目和滨江丽都项目。南城水岸项目可销售面积 5.47 万平方米，总投资 3.21 亿元，截至 2019 年 3 月项目已销售完成，销售总额 3.63 亿元。滨江丽都项目由国联置业开发建设，项目位于太仓市柳河镇郑和东路 22 号，占地面积 4.43 万平方米，总建筑面积约 8.79 万平方米，开发时间为 2015 年~2018 年，于 2014 年 5 月开始预售。滨江丽都项目总投资 4.93 亿元，预计总销售金额约 6.63 亿元，截至 2019 年 3 月末，滨江丽都项目已完成销售总额 6.23 亿元，销售进度达到 99%，尚余部分车库未销售完成。

总体而言，受项目数量和完工进度影响，近年来公司商品房销售收入呈现大幅波动，南城水岸和

滨江丽都项目基本已销售完全，未来收入预期较低。

跟踪期内新投入使用的自持物业出租率较低，未来随着企业的入驻和自持物业的增加，租赁收入或将增长

自持物业出租方面，主要是公司本部及子公司名下上海运堤特色楼、风情水街海运堤一期、新天地广场以及溟华大厦的商业房，截至2019年3月末，公司对外出租房产面积合计13.20万平方米，账面价值5.43亿元，平均出租率25.81%。2016年~2019年3月，公司分别实现租金收入1,973.78万元、2,330.13万元、2,587.59万元和718.43万元；毛利率分别为47.72%、56.53%、21.26%和20.45%，2018年新投入使用的欧美高新技术产业园和沙溪生物医药产业园出租率较低，租赁收入较低，但折旧金额较高，毛利率有所下降。

表3：截至2019年3月末公司主要自持物业情况

自持物业项目名称	总投资(亿元)	可出租面积(万平方米)	出租率(%)	平均租金价格(元/平方米/日)
风情水街海运堤一期	0.50	1.90	100.00	1.20
新天地广场	0.95	0.89	46.34	0.77
溟华大厦(新城大厦)	2.01	1.06	42.00	1.66
欧美高新技术产业园	1.53	9.22	6.32	0.87
沙溪生物医药产业园	0.44	0.13	12.99	0.90
合计	5.43	13.20	25.81	--

资料来源：公司提供

公司主要在建自持物业项目为中欧先进制造产业园项目，由公司与太仓市高新技术产业园有限公司（以下简称“太仓高新”）共同出资成立的项目公司（项目暂定名：太仓金仓溟华产业发展有限公司）负责建设，公司出资7,650万元，占比51%，太仓高新出资7,350万元，占比49%，项目总用地约168亩，计划新建5栋标准工业厂房、1栋配套用房楼、1栋设备用房和2个门卫，总建筑面积约73,331平方米，项目计划总投资2.55亿元，项目公司自筹0.80亿元，银行贷款1.75亿元，建设期2年，截至2019年3月末，项目已投资0.60亿元。

公司主要拟建自营项目为太仓市综合材料生

态处置中心项目，建设内容主要包括危险废物和市政污泥处置以及填埋场、仓库、管理用房等配套设施。其中，危废处置分为焚烧处置、物化处置、固化处置、安全填埋处置，设计处置规模为43,080吨/年；市政污泥干化焚烧设计处置规模为66,000吨/年，项目总占地约300亩。根据最新的专家评审方案测算，本工程估算总投资约16亿元（土地成本暂按60万元/亩），建设期约3年，项目目前处于前期土地整理阶段，公司正在与合作方协商合作模式。

总体来看，因公司部分自持物业新投入运营，出租率较低，未来随着企业的入驻以及自有物业出租的增加，公司租赁收入或将有所增长。

跟踪期内商品贸易收入小幅下降，毛利率较低；船闸收费变更为公司经营性收费，未来将给公司带来稳定现金流

公司商品贸易业务运营主体为太仓溟展商贸有限公司（以下简称“溟展商贸”），溟展商贸贸易模式为以销定购，采购的商品由下游客户指定，结算账期一般为三个月。

2018年公司主要贸易产品为化工产品。2016年~2019年3月，公司贸易业务收入分别为3.47亿元、3.39亿元、3.01亿元和0.75亿元，毛利率分别为1.68%、2.13%、0.90%和1.89%，受化工产品和汽配零部件收入小幅下降，2018年商品贸易业务收入有所降低。因毛利率较高的服务收入减少，贸易业务毛利率有所降低。

表4：2018年公司商贸业务情况

类型	收入(万元)	毛利率(%)
化工产品	18,931.53	0.04
汽配零部件	2,345.58	1.84
日用品	826.41	4.34
材料	6,596.12	0.96
纺织品	862.41	0.04
服务收入	100.69	100.00
机器	467.81	4.30
合计	30,130.55	0.90

资料来源：公司提供

公司前五大供应商包括江苏香塘集团进出口有限公司、苏州托尔福国际贸易有限公司、溧阳市新金峰水泥有限公司、太仓市振峰纺织品有限公司

和上海隆建贸易有限公司，前五大供应商占公司总采购额的 81.72%。

公司前五大客户包括上海泓茂国际贸易有限公司、苏州环奥实业有限公司、上海英沐国际贸易有限公司、太仓市强益对外贸易发展有限公司和江苏睿昕联合汽车科技集团有限公司，前五大客户销售额占比商贸业务总收入的 96.25%。

子公司太仓市交通发展有限公司与江苏水利投资开发有限公司合作，共同出资成立太仓市宁太水运产业有限公司（以下简称“宁太水运”），宁太水运注册资本 5,000 万元人民币，太仓市交通发展有限公司出资 4,000 万元占股宁太水运 80%。宁太水运主营船闸收费，收费业务稳定，2018 年之前船闸收费为太仓市水利局的事业性收费，2018 年之后变更为公司的经营性收费，公司码头船舶停靠业务收入大幅增长，2016 年~2019 年 3 月分别为 28.95 万元、41.84 万元、2,406.72 万元和 456.86 万元。

按照太仓市政府关于进一步调整太仓市能源结构，保障太仓市能源安全的要求，公司积极与中石油江苏公司开展合作，2013 年双方合资成立太仓中油城投能源有限公司（以下简称“太仓中油”）。太仓中油注册资本 0.20 亿元，太仓城投出资比例为 49%，太仓中油纳入中石油江苏公司合并范围。太仓中油 2015 年投资建设 1 个加油站，已经取得许可证，预计于 2019 年 6 月末进行试运营。由于太仓市每年加油站新增指标较少，且加油站的毛利率水平较高，预计未来加油站运营后能为公司带来一定的收益。

2018 年 12 月 27 日，公司与苏州大华油气能源开发有限公司共同出资设立子公司太仓市城投油气投资有限公司（以下简称“城投油气”），公司计划出资 5,100 万元，占股 51%，截至 2019 年 3 月末，公司尚未出资，城投油气主要业务为油品类销售，公司未来商品贸易业务收入或将有所增长。城投油气计划与中石化共同出资成立太仓中石化城投能源有限公司（以下简称“石化城投”），石化城投注册资本 5,000 万元，城投油气占股石化城投 40%，负责取得建设所用土地并进行基础设施建

设，石化城投由中石化负责日常运营，截至 2019 年 3 月末，公司尚未出资。

2015 年公司开始进行股权投资，投资项目为太仓衍盈壹号投资管理中心和苏州衍盈投资管理有限公司。太仓衍盈壹号投资管理中心和苏州衍盈投资管理有限公司计划资产管理规模达 10 亿元，其中第一期基金规模为 2 亿元。后期资金投入将根据投资项目对资金需求的时间表而陆续增加。2017 年公司投资苏州中誉赢嘉健康投资合伙企业，基金资产管理规模为 1.01 亿元，基金以倡导鼓励以及资本市场认同的大健康医疗产业为主要投资方向，主要投资拟 IPO 企业，拟上新三板企业及成长性企业，通过 IPO、并购、转让退出、为合伙人创造满意的投资回报。

总体来看，公司近年来商品贸易收入小幅下降，毛利率较低，对公司利润贡献有限；船闸收费变更为公司经营性收费，未来将给公司带来稳定现金流。随着投资项目的陆续运营，公司利润来源将更加多元化。

财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年财务报告以及未经审计的 2019 年一季度财务报表，公司各期财务报表均按照新准则编制。2018 年末和 2019 年一季度末其他应收款、其他应付款和长期应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

截至 2019 年 3 月末，公司合并范围内共包括 19 家子公司，其中，一级子公司 6 家，二级子公司 13 家。2018 年公司合并范围内增加 11 家子公司，减少 2 家子公司。

表 5：2018 年公司合并范围变化情况

变化情况	单位名称	2018 年末持股比例	2018 年末表决权比例	原因
增加	太仓市城市基础设施开发建设有限公司	100.00%	100.00%	投资设立
增加	太仓市城投环保建设投资有限公司	100.00%	100.00%	投资设立

增加	太仓市城投能源建设投资有限公司	100.00%	100.00%	投资设立
增加	太仓金仓溁华产业发展有限公司	51.00%	51.00%	投资设立
增加	太仓市交通发展有限公司	100.00%	100.00%	股权收购
增加	太仓市安弛汽车综合性能检测站有限公司	100.00%	100.00%	股权收购
增加	太仓市交通大厦有限公司	100.00%	100.00%	股权收购
增加	太仓市交通场站管理有限公司	100.00%	100.00%	股权收购
增加	太仓市铁路投资有限公司	100.00%	100.00%	股权收购
增加	太仓生物医药产业园开发有限公司	86.67%	86.67%	股权收购
增加	太仓市联影轻工实业有限公司	75.00%	75.00%	股权收购
减少	太仓市溁华科技小额贷款有限公司	0.00%	0.00%	股权转让
减少	太仓生物医药创业投资有限公司	0.00%	0.00%	股权转让

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

盈利能力

表 6：2016 年~2019 年 3 月公司营业总收入与毛利率情况（亿元、%）

项目	2016		2017		2018		2019.3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目建设	--	--	4.11	8.44	3.50	8.44	--	--
安置房销售	0.07	21.91	0.09	-9.86	0.07	-22.88	--	--
码头船舶停靠业务	0.00	-934.83	0.00	-264.14	0.24	92.00	0.05	88.22
贷款利息	0.12	100.00	0.10	100.00	0.09	100.00	--	--
商品房销售	6.32	16.64	0.22	22.86	0.01	44.38	--	--
租赁	0.20	47.72	0.23	56.53	0.26	21.26	0.07	20.45
商品贸易收入	3.47	1.68	3.39	2.13	3.01	0.90	0.75	1.89
检测咨询劳务	--	--	--	--	0.23	47.47	--	--
其他业务收入	--	--	0.00	100.00	--	78.90	0.04	100.00
合计	10.19	12.93	8.15	8.36	7.42	10.65	0.91	8.90

注：2017 年其他业务收入 10.95 万元、2018 年其他业务收入 55.35 万元、2019 年 1~3 月商品房销售收入 1.40 万。

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

公司期间费用以管理费用为主，2018 年公司三费合计 2.00 亿元，较 2017 年增长 0.75 亿元。2018 年公司管理费用（2018 年和 2019 年一季度口径含研发费用）1.52 亿元，较 2017 年小幅增长主要由于摊销折旧费用增长；财务费用 0.47 亿元，较 2017 年增长 0.49 亿元主要由于利息支出增长。由于三费的增长和营业总收入的降低。2018 年三费收入占比 27.00%，较 2017 年增长 11.62 个百分点，公司三费

2018 年公司实现营业总收入 7.42 亿元，较 2017 年减少 0.73 亿元，收入主要来自工程项目建设 and 商品贸易业务。2018 年公司受工程结算进度影响，工程项目建设收入小幅降低；2018 年公司将船闸收费作为经营性收费，码头船舶停靠业务收入增长至 0.24 亿元；商品房销售因滨江丽都销售基本完成，收入较 2017 年减少 0.21 亿元至 0.01 亿元；公司合并太仓交发后，新增检测咨询劳务收入 0.23 亿元，该收入主要来自太仓交发子公司太仓市安弛汽车综合性能检测站有限公司的汽车年检和劳务业务。2019 年一季度，公司实现营业总收入 0.91 亿元。

毛利率方面，2018 年公司营业毛利率 10.65%，较 2017 年增长 2.29 个百分点。其中，2018 年码头船舶停靠业务毛利率 92.00%，公司于 2018 年首次将船闸收费作为经营性收费计入营业收入，毛利率大幅增加；租赁业务毛利率下降主要由于新增房产成本摊销较大；商品贸易收入毛利率下降主要由于毛利率较高的服务收入减少；安置房销售毛利率 -22.88%，主要由于剩余安置房待结转成本较高。

对营业利润形成较大侵蚀。2019 年一季度，公司三费合计 0.52 亿元，三费收入占比 56.77%。

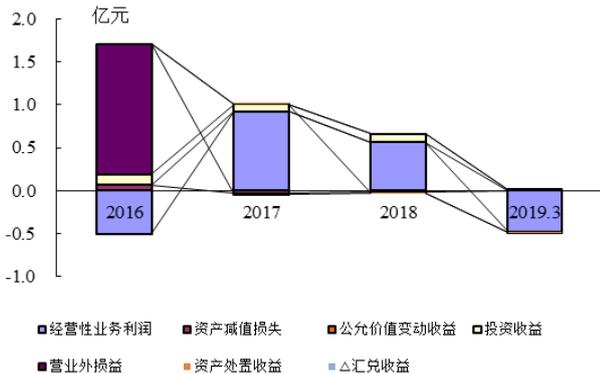
表 7：2016 年~2019 年 3 月公司期间费用情况

项目	2016	2017	2018	2019.3
销售费用（亿元）	0.06	0.05	0.02	0.02
管理费用（亿元）	1.22	1.23	1.52	0.41
财务费用（亿元）	-0.06	-0.02	0.47	0.09
三费合计（亿元）	1.22	1.25	2.00	0.52
营业总收入（亿元）	10.19	8.15	7.42	0.91
三费收入占比（%）	11.98	15.38	27.00	56.77

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

利润总额方面，2018 年公司利润总额 0.63 亿元，较 2017 年小幅下降 0.33 亿元；经营性业务利润 0.56 亿元，较 2017 年下降 0.36 亿元，主要由于公司期间费用增加，其中，政府补助 1.93 亿元，较 2017 年增长 0.32 亿元。2019 年一季度，公司利润总额-0.46 亿元，其中，经营性业务利润-0.48 亿元。

图 2：2016 年~2019 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，公司收入主要来源于工程项目建设业务和商品贸易收入，2018 年公司营业总收入小幅降低，三费对公司营业利润形成较大侵蚀，公司利润主要依赖于财政补贴。

偿债能力

截至2018年末，公司总资产226.84亿元，较2017年末增长46.58亿元，主要由于公司并入太仓交发带来的资产增长。

2018年末，公司存货56.75亿元，较2017年末增长10.89亿元，主要由于公司并入太仓交发铁路及场站建设形成的项目开发成本；可供出售金融资产11.75亿元，较2017年末增长5.13亿元，主要由于公司2018年新增对太仓港港务集团有限公司投资5.00亿元；长期股权投资11.24亿元，较2017年末增长9.26亿元，主要由于公司对苏州市铁路投资有限公司投资7.75亿元；无形资产71.14亿元，较2017年末增长10.55亿元，系太仓交发并入后公司土地使用权增长所致；2018年新增其他非流动资产7.38亿元，主要为太仓交发的公益性资产。2019年3月末，公司总资产229.50亿元，与2018年末变化不大。

2018年末，公司总负债118.58亿元，较2017年末增长40.86亿元。2018年末公司短期借款8.82亿

元，较2017年末增长8.22亿元；预收账款29.41亿元，较2017年末增长6.14亿元，主要由于公司提前收到科教新城等工程项目回购款增长；其他应付款35.28亿元，较2017年末增长9.09亿元，主要由于增加对太仓市国资委的往来款和太仓交发股权转让款，截至2018年末，公司应付太仓市国资委8.94亿元；长期借款17.14亿元，较2017年末增长13.84亿元；2018年公司新增递延收益1.90亿元，为政府对太仓南站的建设补贴。2019年3月末，公司总负债121.70亿元，其中，预收账款36.05亿元，较2018年末增长系公司会计重分类所致；应付债券21.70亿元，公司于2019年发行7.00亿元“19太仓城投MTN001”。

截至2018年末，公司所有者权益合计108.26亿元，较2017年末增长5.72亿元。2018年末公司资本公积35.45亿元，较2017年末增长6.15亿元系公司合并太仓交发所致。2019年3月末，公司所有者权益合计107.79亿元，较2018年末小幅减少主要来源于未分配利润的减少。

截至2018年末，公司总债务47.59亿元，较2017年末增长21.94亿元。受公司债务规模增长和股东增资的影响，公司资产负债率从2017年末的43.12%上升为2018年末的52.27%，总资本化比率从2017年末的20.01%上升至2018年末的30.53%，公司债务杠杆率快速增长。2019年3月末，公司总债务52.12亿元，资产负债率和资本化比率分别为53.03%和32.59%，较2018年末小幅增长。

现金流方面，2018年公司经营活动净现金流2.24亿元，较2017年减少11.79亿元，主要由于公司支付的工程款增加，且收到的往来款减少。2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金为13.96亿元，为收到的回购款、政府预付的工程款和商品销售款；收到其他与经营活动有关的现金10.74亿元，为收到的往来款和政府补助，较2017年减少13.72亿元，主要由于公司收到的往来款减少。2018年公司购买商品、接受劳务支付的现金10.08亿元，主要为支付的工程款和商品采购款，较2017年增长5.09亿元，主要由于公司支付工程款增加；支付其他与经营活动有关的现金11.68亿元，为支出的往来款。2019年一季度，公司经营活动净现金流-1.23亿元。

2018年公司投资活动净现金流1.12亿元，较2017年增长2.86亿元。公司投资活动现金流入主要为赎回理财产品和新增子公司账面货币资金，2018年公司收回投资收到的现金2.38亿元，收到其他与投资活动有关的现金3.16亿元。2018年公司投资支付的现金3.58亿元，主要为铁路项目的投资和购买理财产品。2019年一季度，公司投资活动净现金流-0.45亿元。

2018年公司筹资活动净现金流1.36亿元，较2017年增长8.27亿元，主要由于公司偿还债务规模减少。2018年公司吸收投资收到的现金0.25亿元，为太仓市高新技术产业园有限公司对子公司太仓金仓淞华产业发展有限公司的出资；通过借款、发行债券等方式收到的现金20.33亿元。2018年公司偿还债务支付的现金16.58亿元，较2017年减少9.81亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.64亿元。2019年一季度，公司筹资活动净现金流3.12亿元。

表 8：2016 年~2019 年 3 月公司现金流结构分析（亿元）

项目	2016	2017	2018	2019.3
经营活动现金流入	36.64	36.74	24.70	12.33
经营活动现金流出	25.46	22.71	22.46	13.56
经营活动净现金流	11.18	14.03	2.24	-1.23
投资活动现金流入	0.12	0.67	5.64	0.02
投资活动现金流出	1.12	2.40	4.52	0.47
投资活动净现金流	-1.00	-1.73	1.12	-0.45
筹资活动现金流入	8.24	21.21	20.57	12.31
其中：吸收投资所收到的现金	1.18	0.05	0.25	--
借款所收到的现金	7.06	11.16	16.33	5.31
发行债券收到的现金	--	10.00	4.00	7.00
筹资活动现金流出	24.18	28.13	19.22	9.19
其中：偿还债务所支付的现金	20.65	26.39	16.58	8.31
筹资活动净现金流	-15.94	-6.92	1.36	3.12
现金及现金等价物净增加额	-5.76	5.38	4.71	1.44

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

偿债能力指标方面，2016年~2019年3月末，公司总债务分别为31.10亿元、25.65亿元、47.59亿元和52.12亿元。

2016年~2018年，公司总债务/经营活动净现金流分别为2.78倍、1.83倍和21.29倍；经营活动净现金流利息保障系数分别为314.52倍、9.19倍和1.01倍；同期，总债务/EBITDA分别为13.70倍、12.51倍和18.21倍；EBITDA利息倍数分别为63.87倍、1.34倍和1.17倍。2017年经营活动现金

流利息保障系数和EBITDA利息倍数大幅降低主要由于2017年公司未获得政府贴息；2018年，由于债务增加，公司偿债指标持续弱化，但EBITDA和经营活动现金流仍能够对利息形成有效保障。

表 9：2016 年~2019 年 3 月公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	11.04	8.45	15.75	12.95
长期债务（亿元）	20.06	17.20	31.84	39.18
总债务（亿元）	31.10	25.65	47.59	52.12
EBITDA（亿元）	2.27	2.05	2.61	--
经营活动净现金流（亿元）	11.18	14.03	2.24	-1.23
总债务/EBITDA(X)	13.70	12.51	18.21	--
总债务/经营活动净现金流(X)	2.78	1.83	21.29	-10.59
EBITDA 利息倍数(X)	63.87	1.34	1.17	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	314.52	9.19	1.01	-2.60
资产负债率(%)	39.26	43.12	52.27	53.03
总资本化比率(%)	23.10	20.01	30.53	32.59

注：1、2016年公司收到政府利息补偿1.86亿元，冲抵公司利息支出，使得2016年公司利息支出规模较小；2、2019年一季度中总债务/经营活动净现金流为年化数据

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从债务到期情况看，2019年后三季度~2022年公司每年需偿还金额为7.98亿元、15.79亿元、5.99亿元和7.99亿元，综合考虑公司货币资金规模，公司短期债务压力较小。

或有负债方面，截至2019年3月末，公司对外担保余额为30.78亿元，对外担保余额占期末公司所有者权益28.56%，全部为对国有企业担保，代偿风险可控。

截至2019年3月末，公司受限资产12.60亿元，占期末公司总资产的5.49%，其中，因抵押受限的无形资产6.43亿元、可供出售金融资产5.00亿元，为公司质押持有的太仓港港务集团有限公司股权。

截至2019年3月末，公司获得银行授信总额为85.82亿元，其中已经使用金额41.23亿元，尚未受用授信金额44.59亿元，公司备用流动性较好。

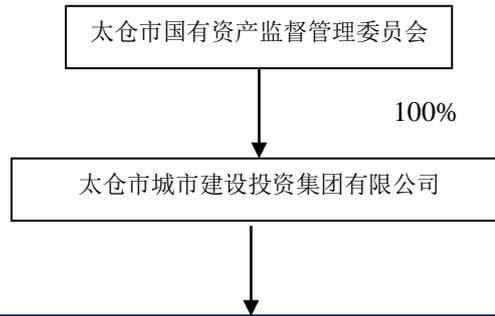
过往债务违约情况

根据公司提供的人民银行出具的《企业信用报告》资料显示，截至2019年5月15日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

结 论

综上所述，中诚信国际维持太仓市城市建设投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“PR 太城投/13 太仓城投债”、“15 太仓城投 MTN001”、“17 太仓城投 MTN001”、“18 太仓城投 MTN001”和“19 太仓城投 MTN001”信用等级为 **AA⁺**。

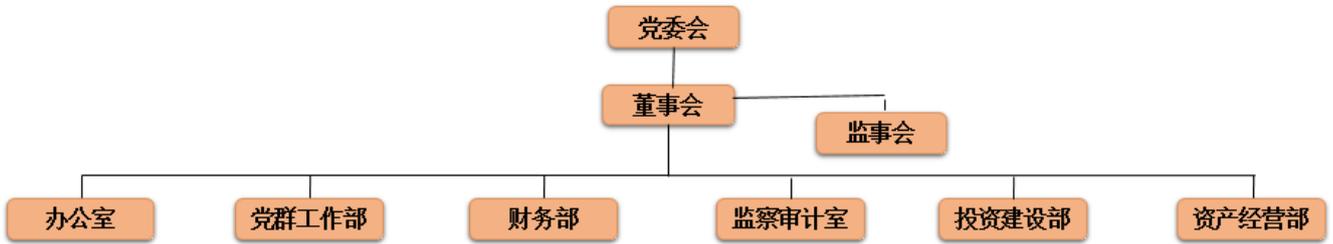
附一：太仓市城市建设投资集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



序号	公司名称	注册资本（万元）	期末实际出资额（万元）	持股比例（%）
1	太仓市新城区开发建设有限公司	39,000.00	39,000.00	100.00
2	太仓淞华投资管理有公司	20,000.00	20,356.96	100.00
3	太仓水利控股有限公司	86,098.00	88,530.40	100.00
4	太仓市杨林塘开发有限公司	70,000.00	87,508.07	100.00
5	太仓市交通发展有限公司	403,718.00	134,379.73	100.00
6	太仓市城市基础设施开发建设有限公司	60,000.00	45,000.00	100.00
7	太仓市城投环保建设投资有限公司	60,000.00	100.00	100.00
8	太仓市城投能源建设投资有限公司	20,000.00	100.00	100.00
9	太仓市安弛汽车综合性能检测站有限公司	2,274.24	2,274.24	100.00
10	太仓市交通大厦有限公司	5,635.07	5,635.07	100.00
11	太仓市交通场站管理有限公司	10,000.00	3,034.42	100.00
12	太仓市铁路投资有限公司	100,000.00	65,000.00	100.00
13	太仓生物医药产业园开发有限公司	15,000.00	13,000.00	86.67
14	太仓市宁太水运产业有限公司	5,000.00	4,000.00	80.00
15	太仓国联置业有限公司	10,000.00	4,650.00	46.50
16	太仓淞展商贸有限公司	5,000.00	2,750.00	55.00
17	太仓市港口淞华产业发展有限公司	6,000.00	4,800.00	80.00
18	太仓金仓淞华产业发展有限公司	15,000.00	2,550.00	51.00
19	太仓市联影轻工实业有限公司	150.00	112.50	75.00

资料来源：公司提供

附二：太仓市城市建设投资集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



注：公司由太仓市国有资产监督管理委员会直接管理，董事会等高层人员由太仓市国资委任命。
资料来源：公司提供

附三：太仓市城市建设投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	47,115.11	101,286.77	151,286.58	168,791.51
应收账款	7,036.06	7,097.37	3,997.50	7,841.43
其他应收款	370,462.82	467,481.59	428,967.44	433,199.21
存货	527,525.09	458,677.10	567,530.38	570,363.41
可供出售金融资产	65,390.96	66,190.96	117,499.65	117,499.65
长期股权投资	9,325.34	19,768.93	112,351.47	112,721.68
在建工程	0.00	10.76	3,949.87	4,147.11
无形资产	616,749.14	605,864.55	711,374.25	708,527.28
总资产	1,704,459.78	1,802,579.95	2,268,415.21	2,294,967.34
其他应付款	137,009.95	261,879.52	352,818.97	285,406.50
短期债务	110,400.00	84,500.00	157,477.49	129,452.16
长期债务	200,600.00	172,000.00	318,403.56	391,792.88
总债务	311,000.00	256,500.00	475,881.05	521,245.04
总负债	669,120.68	777,187.17	1,185,808.39	1,217,038.27
费用化利息支出	112.30	363.56	5,829.93	1,068.74
资本化利息支出	243.23	14,897.53	16,411.03	3,662.59
实收资本	605,030.00	605,531.00	605,531.00	605,531.00
少数股东权益	37,086.77	20,045.75	16,864.21	16,893.48
所有者权益合计	1,035,339.10	1,025,392.77	1,082,606.82	1,077,929.08
营业总收入	101,875.74	81,487.60	74,245.08	9,133.89
经营性业务利润	-5,057.34	9,243.27	5,645.18	-4,768.18
投资收益	1,228.44	799.82	966.76	163.40
营业外收入	15,394.59	19.98	44.21	311.50
净利润	10,353.82	8,513.76	5,083.34	-4,676.75
EBIT	12,086.61	9,959.60	12,156.76	-3,573.97
EBITDA	22,707.71	20,509.85	26,129.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金	124,769.10	122,789.80	139,624.53	71,655.43
收到其他与经营活动有关的现金	241,629.45	244,590.13	107,353.56	51,688.48
购买商品、接受劳务支付的现金	95,559.93	49,921.14	100,804.47	12,358.23
支付其他与经营活动有关的现金	150,314.48	172,320.40	116,824.86	120,781.14
吸收投资收到的现金	11,801.00	501.00	2,450.00	0.00
资本支出	412.68	517.14	4,108.39	4,333.12
经营活动产生现金净流量	111,821.76	140,280.71	22,352.23	-12,304.84
投资活动产生现金净流量	-10,043.81	-17,347.09	11,231.31	-4,539.93
筹资活动产生现金净流量	-159,358.25	-69,171.13	13,565.41	31,208.76
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率 (%)	12.93	8.36	10.65	8.90
三费收入比 (%)	11.98	15.38	27.00	56.77
应收类款项/总资产 (%)	22.15	26.33	19.09	19.22
收现比 (X)	1.22	1.51	1.88	7.85
总资产收益率 (%)	0.68	0.57	0.60	-0.63
流动比率 (X)	2.11	1.78	1.38	1.48
速动比率 (X)	0.98	1.02	0.71	0.78
资产负债率 (%)	39.26	43.12	52.27	53.03
总资本化比率 (%)	23.10	20.01	30.53	32.59
长短期债务比 (X)	0.55	0.49	0.49	0.33
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.36	0.55	0.05	-0.09
经营活动净现金流/短期债务 (X)	1.01	1.66	0.14	-0.38
经营活动净现金流/利息支出 (X)	314.52	9.19	1.01	-2.60
总债务/EBITDA (X)	13.70	12.51	18.21	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.21	0.24	0.17	--
货币资金/短期债务 (X)	0.43	1.20	0.96	1.30
EBITDA 利息倍数 (X)	63.87	1.34	1.17	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务进行核算；3、2019年一季度的总资产收益率、经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/短期债务为年化数据；4、公司未提供2019年一季度现金流量补充表，故相关指标失效；5、表中2018年和2019年一季度项目和指标均按照“财会【2018】15号文件”前口径列示和计算。5、2016年公司收到政府利息补偿1.86亿元，冲抵公司利息支出，使得2016年公司利息支出规模较小。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。