2014 年乌海市城市建设投资集团有限责任公司

公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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：0755-82872897
传真：0755-82872090　　邮编：518040　　网址：www.cspengyuan.com

中证鹏元
CSCI Pengyuan

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪第【583】号 01

债券简称：14 乌海城投债/PR 乌城建

债券剩余规模：0.53 亿元

债券到期日期：2021 年 04 月 21 日

债券偿还方式：本期债券按年付息，存续期内第 3-7 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 20%

分析师

姓名：
马琳丽　胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
mall@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资信评估股份有限公司城投公司信用评级方法，该评级方法已披露于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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.cspengyuan.com

2014 年乌海市城市建设投资集团有限责任公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	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	2020 年 06 月 29 日	2019 年 06 月 26 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对乌海市城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“乌海城投”或“公司”）及其2014年4月21日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2020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乌海市经济增速在内蒙古自治区内居首位，为公司发展提供了良好基础，公司代建业务收入来源较有保障，供水、供热、污水处理等业务具有一定的区域专营性，且继续得到较大的外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，仍存在较大的资金压力及偿债压力，以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- **乌海市经济增速在内蒙古自治区内居首位，为公司发展提供了良好基础。**乌海市是典型的资源型城市，是西北地区重要的煤化工基地，目前已形成以煤炭为基础资源，以能源、化工和特色冶金为支柱产业，重点发展煤焦化工产业、氯碱化工产业和硅化工产业的产业格局。2019 年乌海市实现地区生产总值 550.95 亿元，同比增长 9.5%，经济增速在内蒙古自治区内居首位，为公司发展提供了良好的外部基础。
- **公司代建项目规模仍较大，后续收入来源较有保障，且供水、供热、污水处理等业务具有一定的区域专营性。**截至 2019 年末，公司已完工代建项目合计已投资 83.65 亿元，主要在建代建项目计划总投资 10.26 亿元，未来代建收入来源较有保障；此外，公司兼营供水、供热、污水处理、园林绿化以及垃圾清运等多个业务，

且均在当地具有一定的区域专营性。

- **公司继续得到较大的外部支持。**2019 年，乌海市财政局将 5.81 亿元的热网资产划拨至公司，同时公司及下属子公司收到乌海市财政局补贴收入合计 3.56 亿元，显著提升了公司利润水平。

关注：

- **公司面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司主要在建及拟建项目、两个棚改项目合计总投资 107.78 亿元，合计尚需投资 62.13 亿元，公司面临较大资金压力。
- **公司资产流动性仍较弱。**公司资产以应收款项和基础设施建设开发成本为主，2019 年末两者合计占总资产的比重达 84.47%，应收款项回款时间不确定，存货即期变现难度很大；同时，2019 年末公司存在 38.74 亿元的资产使用受限，资产流动性仍较弱。
- **公司仍面临较大的偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息负债 53.67 亿元，同比虽有所下降，但是规模仍较大；2019 年公司 EBITDA 利息保障倍数上升至 1.35，但是表现仍较弱，公司仍面临较大的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 8.23 亿元，占当期末所有者权益的 4.67%，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,544,292.85	2,468,878.40	2,527,153.94
所有者权益合计	1,762,255.17	1,676,457.14	1,644,837.22
有息负债	536,701.82	542,239.67	655,732.52
资产负债率	30.74%	32.10%	34.91%
现金短期债务比	1.18	2.20	2.06
主营业务收入	95,061.06	80,952.66	86,940.53
补贴收入	35,625.27	31,556.00	34,477.34
利润总额	33,180.45	30,803.01	34,183.63
主营业务毛利率	3.92%	7.10%	7.37%
EBITDA	41,187.23	36,414.70	40,684.56
EBITDA 利息保障倍数	1.35	0.79	0.91
经营活动现金流净额	10,782.84	66,982.02	-105,903.50

收现比	0.69	1.30	1.02

注：报告中涉及的所有者权益合计数包含了少数股东权益。
资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

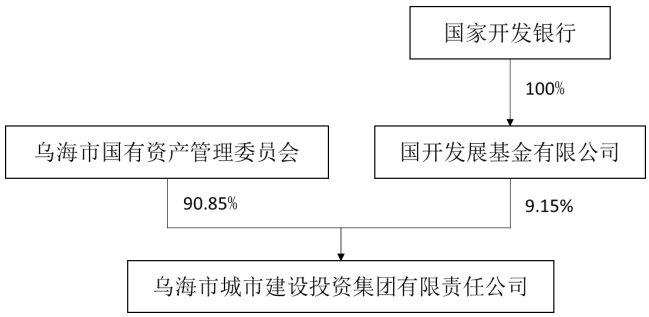
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年4月21日公开发行7年期10亿元公司债券，募集资金拟全部用于乌海市水系及环乌海湖治理二期工程。截至2020年6月12日，本期债券募集资金专项账户余额为0.00元。

二、发行主体概况

2019年公司注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为9.53亿元，控股股东和实际控制人为乌海市国有资产管理委员会。2019年内蒙古润恒环境检测有限公司和乌海市建设工程施工图审查有限公司（以下简称“图审公司”）等2家公司新纳入公司合并范围，截至2019年末纳入公司合并范围内子公司共10家，具体情况见附录二。

图 1　截至 2019 年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表 1　跟踪期内新纳入公司合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
内蒙古润恒环境检测有限公司	144.00	62.69%	水质检测	同一控制下合并
乌海市建设工程施工图审查有限公司	300.00	100.00%	施工图审查	股权无偿划入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础

设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期

债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年乌海市经济增速有所放缓，但增速在内蒙古自治区内仍居首位

乌海市为内蒙古自治区西部的工业城市，地处黄河上游，是国家“新丝绸之路经济带”和呼包银榆经济区重要节点。乌海市全市总面积为1,754平方公里，辖海勃湾、乌达和海南3个县级行政区，其中，海勃湾区是乌海市政府所在地。2019年末，乌海市常住人口为56.61万人。

乌海市整体经济实力一般，2019年乌海市实现地区生产总值550.95亿元，同比增长9.5%，增速在内蒙古自治区内仍居首位，但较去年有所放缓，主要系2019年乌海市工业增加值增速回落所致。其中，第一产业增长0.4%，第二产业增长13.9%，第三产业增长3.1%。三次产业结构由2018年的1.0：61.9：37.1调整为2019年的0.9：62.2：36.9，第二产业占比

进一步增加。按常住人口计算，2019年乌海市人均GDP为97,564元，为全国人均GDP的137.62%。

乌海市是典型的资源依托型城市，拥有丰富的焦煤、煤系高岭土、石灰岩等矿产资源，能源、建材、化工、冶金为乌海市的四大支柱产业，该类产业经济周期性强，易受宏观经济波动影响。2019年乌海市134户规模以上工业企业增加值同比增长21.7%，较2018年下降10.50个百分点，但整体增速尚可，其中生铁、精甲醇和石灰石的产量实现较快增长。2019年全市规模以上工业企业主营业务收入964.29亿元，同比增长16.2%；利润总额60.70亿元，同比下降21.7%，企业盈利能力有所下滑。

从拉动地区经济增长的要素来看，第三产业投资大幅增长带动固定资产增速由负转正，2019年乌海市固定资产投资总额同比增长10.5%，其中第三产业投资同比增长47.8%，但全市房地产开发完成投资26.01亿元，同比下降12.3%。2019年乌海市社会消费品零售总额同比增长4.3%，增速较去年放缓；在限额以上企业商品零售额中，服装鞋帽纺织品类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类分别同比下降17.1%、13.2%和10.7%。乌海市进出口总额整体规模不大，2019年为5.8亿元，同比下降21.2%，其中出口额5.2亿元，同比下降26.5%；进口额0.6亿元，同比增长116.1%。

表 2　乌海市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	550.95	9.5%	-	13.0%
第一产业增加值	5.19	0.4%	-	5.0%
第二产业增加值	342.55	13.9%	-	18.3%
第三产业增加值	203.21	3.1%	-	6.3%
规模以上企业工业增加值	-	21.7%	-	32.2%
固定资产投资	-	10.5%	-	-13.3%
社会消费品零售总额	-	4.3%	155.03	6.3%
进出口总额	5.80	-21.2%	7.40	79.5%
存款余额	845.89	3.6%	816.66	2.5%
贷款余额	666.40	15.4%	577.59	-5.7%
人均 GDP（元）		97,564		-
人均 GDP/全国人均 GDP		137.62%		-

注：表中“-”为未公开数据。
资料来源：乌海市 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019 年乌海市实现一般公共预算收入 46.48 亿元，同比增长 13.9%；实现政府性基金收入 4.25 亿元，同比下降 36.7%；实现上级补助收入 37.88 亿元。

四、经营与竞争

公司是乌海市主要的城市基础设施投融资和建设主体，业务涉及城市基础设施和保障性住房建设以及城市供暖、供水等业务。2019年公司实现主营业务收入9.51亿元，同比增长17.43%，主要系建筑工程收入增加所致；其中建筑工程收入、供暖收入和供水收入分别为5.93亿元、2.72亿元，分别占主营业务收入的62.36%、28.60%。从毛利率水平来看，2019年公司主营业务毛利率为3.92%，同比下降较多，主要系供暖和供水业务毛利率下降所致。

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
建筑工程	59,279.26	2.93%	46,540.52	2.83%
供暖	27,182.93	5.18%	25,943.41	13.20%
供水	5,789.86	20.53%	5,814.87	30.57%
污水处理	1,829.11	-44.10%	1,396.96	-51.03%
供排水工程	499.51	20.90%	560.34	10.37%
垃圾清运	222.07	16.92%	391.15	-23.40%
安置房	192.94	0.69%	253.23	-16.26%
园林绿化工程等	65.38	83.07%	52.17	23.08%
合计	**95,061.06**	**3.92%**	**80,952.66**	**7.10%**

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

目前代建项目投资规模仍较大，后续收入来源较有保障

目前公司建筑工程业务由公司本部及子公司乌海市城建投融资有限责任公司（以下简称“乌海城建”）负责运营。依据公司本部及子公司与乌海市财政局签订的资产回购协议，公司负责项目的资金筹措与投资建设，待项目竣工后，公司向乌海市政府移交项目，2017年1月及3月，公司就2010-2016年间承接的60个项目和2017年承接的7个项目与乌海市财政局重新签订了工程建设项目委托代建协议。协议约定公司项目建设采用委托代建模式，项目建设资金由公司先行支付，乌海市财政局每年按照经审核确认的工程项目实际支出向公司支付工程结算款，并按项目投资额的3.00%支付代建管理费。

截至2019年末，公司已完工的代建项目包括乌海市海勃湾区滨河新区二期基础设施建设项目、乌海市保障性安居工程煤矿、工矿棚户区改造--市政设施配套项目和乌海市保障性安居工程煤矿、工矿棚户区改造依林佳苑西区项目等，合计已投资83.65亿元，累计确认收入52.14亿元，随着公司代建项目的陆续结算，公司后续代建收入来源较有保障。其中，2019年公司确认收入5.93亿元（不含税），结转成本5.75亿元。

表 4　截至 2019 年末公司已完工的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资	前期已确认收入	2019 年确认收入
乌海市海勃湾区滨河新区二期基础设施建设项目	19.87	15.07	1.55
乌海市保障性安居工程煤矿、工矿棚户区改造--市政设施配套项目	12.75	11.22	0.65
乌海市保障性安居工程煤矿、工矿棚户区改造--教育设施配套项目	3.26	1.45	0.32
海勃湾千里山工业园区污水处理项目	0.72	0.00	0.75
海勃湾工业园工业供水工程项目	0.33	0.00	0.34
乌海市葡萄公园建设工程	2.18	0.00	2.30
乌海市海勃湾区至海南区城际快速通道工程项目	3.89	1.54	0.00
乌海市保障性安居工程煤矿、工矿棚户区改造--教育设施配套项目	3.26	1.45	0.00
乌海市新增城市道路及立交桥工程建设项目	1.68	0.74	0.00
市公安局监管场所整体迁建项目	1.66	0.91	0.00
乌海湖右岸综合整治Ⅱ期环湖路北段改造工程项目（红色路面）	1.80	0.00	0.00
乌海市劳动教养管理所迁址工程项目	1.54	0.00	0.00
园林绿化 2010-2015 年	3.33	0.00	0.00
乌海市保障性安居工程煤矿、工矿棚户区改造依林佳苑东区项目 B 区 B1#-B4#	1.08	0.00	0.00
乌海市保障性安居工程煤矿、工矿棚户区改造依林佳苑西区项目	12.47	10.28	0.00
市交警支队车辆管理所综合业务楼项目	1.26	0.00	0.00
乌兰淖尔生态景观工程项目	4.38	0.00	0.00
乌海市公安局业务技术用房及城市应急指挥中心	2.84	0.00	0.00
市公安局监管场所整体迁建项目	1.66	0.91	0.00
乌海职业技能公共实训中心项目	1.11	0.00	0.00
甘德尔河一期	2.58	2.66	0.00
合计	**83.65**	**46.23**	**5.91**

注：表中已投资金额是公司内部审计部门根据第三方造价机构和监理公司出具的结果认定的已投资金额。
资料来源：公司提供

截至2019年末，公司在建的代建项目主要为乌海市蒙中医院二期及残疾人康复建设项目、乌海市监委留置场所建设项目及配套管网改造工程项目及滨河区道路改造工程（一期）等，计划投资总额为10.26亿元，尚需投资5.40亿元；公司在建的自营项目包括乌海市城市重点停车场项目、内蒙古乌海经济开发区低碳产业园供水工程（工业供水）和乌海市懿峰电厂至海勃湾区供热工程等，预计总投资金额为45.68亿元，尚需投资34.33亿元。

表 5　截至 2019 年末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	项目类型
乌海市蒙中医院二期及残疾人康复建设项目	3.61	2.41	1.20	代建

乌海市花卉市场建设项目	0.66	0.09	0.57	代建
乌海市第二粮库实施“粮安工程”新库区建设项目	0.60	0.56	0.04	代建
乌海市海南区净水厂及配套管网工程	1.50	0.35	1.15	代建
乌海市监委留置场所建设项目	1.17	0.69	0.47	代建
滨河区道路改造工程（一期）	1.96	0.51	1.45	代建
市中级人民法院、海勃湾区法院审判法庭合建项目	0.75	0.24	0.51	代建
代建项目合计	**10.26**	**4.86**	**5.40**	-
海勃湾区北部净水厂及配套管网改造工程项目	3.93	1.36	2.57	自营
乌海市海勃湾区老城区及滨河区供水管网改造工程	1.16	0.49	0.67	自营
乌海市污水处理厂技术改造工程	1.29	0.07	1.22	自营
乌海市经济开发区低碳产业园生活供水工程	0.59	0.67	-	自营
乌海经济开发区低碳产业园西来峰工业园集中供水工程	2.43	1.01	1.42	自营
乌海经济开发区低碳产业园一期供水	0.47	0.23	0.24	自营
内蒙古乌海经济开发区低碳产业园供水工程（工业供水）	6.55	2.11	4.44	自营
乌海经济开发区低碳产业园污水处理厂	1.61	0.32	1.29	自营
渡口至苦水沟（蒙宁界）一级工路（低碳产业园西环路）工程	5.67	4.03	1.64	自营
乌海市懿峰电厂至海勃湾区供热工程	5.35	0.65	4.70	自营
乌海市城市重点停车场项目	16.64	0.49	16.15	自营
自营项目合计	**45.68**	**11.43**	**34.33**	-
合计	**55.94**	**16.29**	**39.73**	-

注：乌海市经济开发区低碳产业园生活供水工程已投资金额超过总投资金额。
资料来源：公司提供

此外公司承接了国开银行和兴业银行的棚改专项贷款进行棚改项目建设，截至 2019 年末公司已投资 29.44 亿元，尚需投资 17.00 亿元，该项目未来将按照政府购买服务合同中的还款安排，从公司存货中转出。

截至 2019 年末，公司主要拟建项目包括海勃湾工业园供排水工程、乌海经济开发区低碳产业园工业固废处理场、乌海市海勃湾区饮用水水源地安全保障达标建设项目以及乌海职业技术学院新建综合教学楼、学生公寓楼和综合服务楼项目等，预计总投资 7.92 亿元。截至 2019 年末，公司主要在建及拟建项目、两个棚改项目合计总投资 107.78 亿元，尚需投资 62.13 亿元，公司将面临较大的资金支出压力。

表 6　截至 2019 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设周期
乌海职业技术学院新建综合教学楼、学生公寓楼和综合服务楼项目	38,100.00	2020-2022
海勃湾工业园供排水工程	8,648.10	2020-2022
乌海经济开发区低碳产业园工业固废处理场	7,200.00	2020-2024
乌海市海勃湾区饮用水水源地安全保障达标建设项目	12,486.05	2020-2022

合计	**53,948.10**	**-**

资料来源：公司提供

供暖收入持续增加，业务持续性较好

公司的供暖业务主要由子公司乌海市热力公司（以下简称“热力公司”）负责。热力公司是乌海市最主要的供热企业，负责供暖的区域包括乌海市海渤湾城区以及滨河新区，截至2019年末，公司运营主干管网190公里，二次管网953公里，供暖总面积为1,438万平方米，采暖用户约10.29万户，供热普及率达到95%，供暖收费率达到97.01%。目前公司仍沿用乌海发改价字【2018】62号文件指定价格，对于按计量收费的方式，供热收费价格由基本热价和计量热价两部分构成，其中居民用热基本热价为5.90元/平方米/采暖季，计量热价标准为25.42元/吉焦。

表 7　公司供暖业务收费标准情况

用户类型	按建筑面积收费（元/平方米/月）	按计量收费	
		基本热价（元/平方米/采暖季）	计量热价（元/吉焦）
居民	3.28	5.9	25.42
非居民	5.23	9.41	40.54
低保人员	2.73	-	-

资料来源：公司提供

2019年热力公司实际供暖面积1,377.03万平方米，其中居民供暖面积1,038.41万平方米，公建供暖面积338.62万平方米，居民供暖面积有所增加。随着乌海市棚户区改造项目的持续推进，公司供暖面积会逐渐增加，未来供暖业务收入的持续性较好，2019年公司实现供暖收入2.72亿元，同比增长4.78%；供暖业务毛利率5.18%，较上年下降较多，主要系2019年乌海市财政局将5.81亿元的热网二期资产划入公司，供热管网折旧增多所致。

表 8　公司供暖业务情况（单位：万平方米）

项目	2019 年	2018 年
实际供暖面积	1,377.03	1,323.53
其中：居民供暖面积	1,038.41	934.88
公建供暖面积	338.62	388.65
供暖收费率	97.01%	93.80%

资料来源：公司提供

公司供水业务较稳定且毛利率较高，但污水处理业务继续亏损

公司供水业务由子公司乌海市海勃湾城市供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）负责运营，是海勃湾区唯一的水务运营主体。供水公司主要负责乌海市海勃湾城区13万余户居民及700家企事业单位生产、生活、绿化消防及公共设施的供水，供水面积约50平方

公里，现有水源井90眼，最高日供水能力13万吨。2019年公司日供水量为8.79万吨、日用水量为6.98万吨，其中居民生活日用水量为2.62万吨，占比37.54%。公司供水业务经营较为稳定，2019年实现供水收入5,789.86万元，较上年有所减少，主要系2019年开始乌海市绿化用水不再使用供水公司的水源，而是改用黄河水所致。供水业务是公司主营业务中毛利率较高的一类业务，对公司利润形成一定补充，但2019年公司供水业务毛利率有所降低，主要系新建成投产的供水项目投入使用，公司供水业务处理工序标准提高所致。

公司污水处理收入来源于子公司乌海市污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”），系2015年由乌海市政府无偿划拨至公司。污水处理公司是海勃湾区唯一的生活用水污水处理厂，截至2019年末，公司设计污水能力为6万吨/日，出水合格率在98%以上。公司污水处理业务收入来源包括污水处理业务本身的收入以及中水销售收入，2019年，公司污水处理量为1,235.29万吨，较上年有所下降；污水处理收入为1,829.11万元，较上年增幅较大，主要系中水销售收入增加所致。公司污水处理业务公益性强，污水处理资金平衡主要依赖于政府补助，盈利能力较弱，2019年，污水处理公司收到政府补贴500.00万元。目前公司供水业务在建工程规模较大，后续随着项目的陆续建成，将有利于提升公司的供水能力和污水处理能力。

公司供排水工程业务、垃圾清运业务、安置房业务和园林绿化工程业务等收入规模较小。公司供排水工程业务由乌海市供排水工程有限公司负责运营，主要从事给排水管道及设备的安装。公司安置房项目主要为铁西小区、幸福新村北区、幸福新村南区及海达佳苑三期等，截至2019年末均已建成完工，目前仅剩少量尾房尚未销售，且无在建和拟建项目，未来该部分收入贡献较小。公司园林绿化工程来源于子公司乌海市泽汇园林绿化工程有限公司，系2018年公司新增的业务，目前收入规模较小。

公司继续得到较大力度的外部支持

根据乌海市财政局出具的《关于与乌海市城市建设投资集团有限责任公司对账的通知》（乌财建【2019】590号），2019年公司收到财政补贴款3.50亿元，子公司乌海市污水处理厂收到财政补贴款500.00万元。

2019年，根据乌海市财政局《关于政府投资热网二期计入乌海市热力有限责任公司资本公积的通知》（乌财建[2019]594号），同意将热网二期资产划拨至热力公司，增加资本公积58,180.82万元；根据乌海市财政局《关于市住房和城乡建设局资产处置的批复》（乌财函[2019]359号），同意将图审公司224.77亿元资产划拨至公司。

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年审计报告，公司财务报表按照旧会计准则编制，2019年公司新增2家合并子公司。

资产结构与质量

公司资产仍以应收款项和存货为主，应收款项回款时间较不确定，存货主要系市政基础设施项目及待开发土地，且受限资产规模仍较大，资产流动性较弱

截至2019年末，公司总资产为254.43亿元，同比增长3.05%，从资产结构上看，仍以流动资产为主，2019年末公司流动资产占总资产的比重为88.28%。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	89,564.51	3.52%	139,561.84	5.65%
应收账款	53,964.93	2.12%	46,406.61	1.88%
预付账款	5,362.75	0.21%	207,490.64	8.40%
其他应收款	135,044.26	5.31%	124,106.63	5.03%
存货	1,961,870.19	77.11%	1,721,325.81	69.72%
流动资产合计	**2,246,100.31**	**88.28%**	**2,239,150.65**	**90.70%**
长期投资合计	137,819.46	5.42%	110,251.52	4.47%
固定资产净额	86,090.93	3.38%	69,605.88	2.82%
在建工程	72,485.30	2.85%	48,132.26	1.95%
非流动资产合计	**298,192.54**	**11.72%**	**229,727.75**	**9.30%**
资产总计	**2,544,292.85**	**100.00%**	**2,468,878.40**	**100.00%**

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要为银行存款，2019年末为8.96亿元，同比下降35.82%，其中受限资金4,750.00万元。公司应收账款主要为建筑工程业务形成的应收款，2019年末为5.40亿元，同比增长16.29%，其中应收乌海市财政局5.01亿元，占比92.31%。2019年预付账款大幅下降，主要系公司对乌海市海勃湾区城市建设投融资有限责任公司、乌海市城发投融资集团有限责任公司和乌海市海南城镇建设投融资有限公司等国有单位预付的工程款减少所致。公司其他应收款主要为与乌海市财政局、乌海市政府投资项目工程变更管理服务中心、内蒙古恒业成有机硅有限公司、内蒙古中钰镁合金锻造轮毂有限公司和乌海市城发投融资集

团有限责任公司之间的往来款，2019年末为13.50亿元，2019年同比增长8.81%；公司其他应收款主要是按照国家开发银行与国开基金借款的约定，投资给或拆借给相关企业的款项，部分款项账龄较长，对公司资金形成一定占用，且内蒙古恒业成有机硅有限公司和内蒙古中钰镁合金锻造轮毂有限公司为民营企业，需关注该部分资金的回收情况。

表 10　截至 2019 年末公司前五大其他应收款情况（单位：万元）

其他应收款	期末余额	账龄	款项性质
乌海市财政局	59,502.79	1 年、1-2 年	往来款
乌海市政府投资项目工程变更管理服务中心	19,153.20	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	往来款
内蒙古恒业成有机硅有限公司	14,402.92	3-4 年	往来款
内蒙古中钰镁合金锻造轮毂有限公司	14,281.00	3-4 年	往来款
乌海市城发投融资集团有限责任公司	5,590.63	4-5 年、5 年以上	往来款
合计	**112,930.55**	-	-

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

存货仍是公司最主要的资产，随着公司工程建设项目的陆续投入，公司存货规模继续增加，2019年末为196.19亿元，占总资产的77.11%，整体规模较大，其中市政基础设施196.01亿元，在存货中占比99.91%；截至2019年末，公司存货市政基础设施中待开发土地包括21宗土地，其中19宗系政府划拨所得，另外2宗通过招拍挂形式取得，均为出让地，合计账面价值112.72亿元，合计面积1,316.23万平方米，土地性质主要为商住用地、商业用地及工业用地等，其中34.56亿元已用于贷款抵押，使用权受限；公司存货市政基础设施中工程施工主要是公司建筑工程项目以及棚户区改造项目投入的成本。

公司长期投资包括长期股权投资和长期债权投资，公司长期股权投资主要是对陕汽乌海专用汽车有限公司、西水股份（SH600291）、乌海市包钢万腾钢铁有限责任公司、内蒙古蒙水乌海环保科技有限公司[1]、内蒙古绿兴生态环境有限公司和内蒙古银行股份有限公司的投资，其中公司持有的西水股份已有9,354.59万元用于质押，2019年末公司长期股权投资为7.05亿元，同比增长55.68%，主要系新增对内蒙古银行股份有限公司的投资2.19亿元所致；公司长期债权投资主要系公司以债权投资方式参与乌海市下辖区的棚户区改造和基础设施建设工程，包括对乌海市海南城镇建设投融资有限公司、乌海市海勃湾区城市建设投融资有限责任公司和乌海市城发投融资集团有限责任公司的投资，2019年末为6.73亿元，同比变化不大。公司固定资产主要由管网资产、房屋及建筑物和机器设备等构成，截至2019年末公司为8.61亿元，同比增长23.68%，主要系2019年乌海市财政局将5.82亿元

[1]公司持有乌海市包钢万腾钢铁有限责任公司和内蒙古蒙水乌海环保科技有限公司的股权系代乌海市财政局持有。

的管网资产划拨至热力公司所致；2019年末固定资产中尚未办妥产权证的规模有0.85亿元，另外0.50亿元机器设备和2.27亿元热力站和管网资产已用于售后回租，资产使用受限。截至2019年末，公司在建工程为7.25亿元，同比增长50.60%，主要系低碳产业园供水工程和乌海市老城区及滨河区供水管网改造工程投入增加较多所致。

总体来看，公司资产以应收款项和基础设施建设开发成本为主，2019年末两者合计占总资产的比重达84.47%，应收款项回款时间不确定，存货即期变现难度很大。且截至2019年末，公司存在38.74亿元的受限资产，占总资产的比重为15.23%,，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司主营业务盈利能力仍较弱，利润对政府补贴依赖程度仍较大

2019年公司主营业务收入9.51亿元，同比增长17.43%，主要系建筑工程业务收入增加所致。公司代建项目投资规模较大，同时供暖供水业务经营稳定，可为公司收入持续性提供一定支撑。2019年降至3.92%，主要系供暖和供水业务毛利率下降所致，公司主营业务整体盈利能力减弱。

利润方面，2019年公司营业利润亏损额增加，利润仍基本来源于补贴收入。2019年公司利润总额为3.32亿元，其中补贴收入为3.56亿元，占利润总额比重达107.37%，利润对政府补贴依赖程度仍较大。

表 11　公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
主营业务收入	95,061.06	80,952.66
营业利润	-2,543.12	-863.43
补贴收入	35,625.27	31,556.00
利润总额	33,180.45	30,803.01
主营业务毛利率	3.92%	7.10%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动净现金流表现变差，但在建项目资金需求较大，仍存在较大的资金压力

由于建筑工程项目的持续投入，以及往来支付款的增加，2019年公司经营活动现金流净额减少，现金回收质量变差，2019年公司收现比仅为0.69。截至2019年末，公司账面存在较大规模的应收款项，且部分账龄较长，未来需关注往来款项收支对公司经营现金流的影响。

2019年公司投资活动现金流入较少，投资活动现金流出主要为对内蒙古银行股份有限公司的投资及建设项目支出的现金，2019年公司投资活动现金净流出3.81亿元。

公司筹资活动现金流入主要系取得借款产生的，筹资活动现金流出主要系偿还债务及支付利息产生的，2019年公司筹资活动现金净流出2.74亿元。

整体来看，受项目投资进度以及往来款收支影响，公司经营活动净现金流净额减少，且截至2019年末公司主要在建及拟建项目、两个棚改项目合计尚需投资62.13亿元，未来仍面临较大资金压力。

表 12　公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.69	1.30
销售商品、提供劳务收到的现金	65,349.73	105,328.73
收到的其他与经营活动有关的现金	182,805.83	219,122.54
经营活动现金流入小计	248,155.56	324,458.54
购买商品、接受劳务支付的现金	99,555.68	177,974.36
支付的其他与经营活动有关的现金	121,712.82	64,842.95
经营活动现金流出小计	237,372.72	257,476.52
经营活动产生的现金流量净额	**10,782.84**	**66,982.02**
投资活动产生的现金流量净额	**-38,130.80**	**-13,786.05**
筹资活动产生的现金流量净额	**-27,399.36**	**-153,697.08**
现金及现金等价物净增加额	-54,747.32	-100,501.12

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模仍然较大，存在较大的偿债压力

2019年末公司负债总额为78.20亿元，同比变化不大；由于政府资产划拨、股权划拨及公司利润累积，2019年末公司所有者权益为176.23亿元，同比增长5.12%，公司产权比率继续降至44.38%，公司所有者权益对负债的保障程度提高。

表 13　公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	782,037.67	792,421.26
所有者权益	1,762,255.17	1,676,457.14
产权比率	44.38%	47.27%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

从公司负债结构来看，仍以长期负债为主，截至2019年末占负债总额的比重为63.85%，

同比增加3.89个百分点。

截至2019年末，公司短期借款2.05亿元，其中保证借款0.55亿元、保证加质押及抵押借款0.50亿元、质押借款1.00亿元，同比变化不大。公司应付账款主要为应付拆迁补偿款、工程款、材料款等，2019年末为5.51亿元，同比增长3.45%。公司预收账款主要系预收的供暖费用，2019年末为1.29亿元，账龄均在1年以内。其他应付款主要系公司与乌海市公路工程有限公司、乌海市富海投资集团有限责任公司及其关联单位、乌海市方曦工程项目管理有限公司等公司的往来款，2019年末为13.49亿元，同比增长13.50%，主要系对乌海市公路工程有限公司的往来款增加所致。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款4.65亿元、一年内到期的应付债券0.53亿元和一年内到期的国开基金投资款0.30亿元。

公司长期借款继续保持较大规模，2019年末为44.43亿元，在总负债中占比56.81%；其中保证加质押借款29.98亿元、保证借款7.45亿元、抵押加质押借款7.00亿元。截至2019年末，公司应付债券均为本期债券。公司长期应付款系公司及热力公司与远东宏信（天津）融资租赁有限公司、招银金融租赁有限公司、奥克斯融资租赁股份有限公司和江西中通融资租赁有限公司售后回租业务形成的融资租赁款，2019年末为1.12亿元，同比下降13.59%，主要系陆续偿还导致本金和利息所致。专项应付款为热网二期、乌海市城市停车场、内蒙古绿兴生态环境有限公PPP项目和呼珠不沁希勒矿区勘查项目等财政配套资金，2019年末为2.39亿元，同比下降45.16%，主要系热网二期项目划拨至热力公司导致相应的财政配套资金减少所致。其他长期负债为因暖气初装产生的递延收益，2019年末为1.46亿元。

表 14　公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,500.00	2.62%	20,700.00	2.61%
应付账款	55,133.37	7.05%	53,295.85	6.73%
预收账款	12,867.59	1.65%	14,854.32	1.87%
其他应付款	134,919.07	17.25%	118,868.32	15.00%
一年内到期的长期负债	54,837.82	7.01%	42,781.85	5.40%
流动负债合计	**282,730.17**	**36.15%**	**255,678.54**	**32.27%**
长期借款	444,312.62	56.81%	455,140.44	57.44%
应付债券	5,310.00	0.68%	10,608.06	1.34%
长期应付款	11,241.38	1.44%	13,009.32	1.64%
专项应付款	23,884.34	3.05%	43,549.19	5.50%
其他长期负债	14,559.17	1.86%	14,435.71	1.82%
长期负债合计	**499,307.51**	**63.85%**	**536,742.72**	**67.73%**

负债合计	**782,037.67**	**100.00%**	**792,421.26**	**100.00%**
其中：有息债务	536,701.82	68.63%	542,239.67	68.43%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务存续规模仍较大。截至2019年末，公司包括短期借款、应付票据、一年内到期的长期负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息债务为53.67亿元，其中长期有息债务为46.09亿元，占全部有息债务的85.87%。

从偿债能力指标来看，2019年末公司资产负债率为30.74%，较上年微降。由于偿还较多债务，公司现金类资产下降，2019年末现金短期债务比降至1.18，但表现仍较好。2019年公司利润总额增加导致公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数随之上升；同时，随着公司债务规模的减少，2019年公司利息支出减少，公司EBITDA利息保障倍数增至1.35，有息债务/EBITDA降至13.03，但是表现仍较弱，公司仍面临较大的偿债压力。

表 15　公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	30.74%	32.10%
现金短期债务比	1.18	2.20
EBITDA	41,187.23	36,414.70
EBITDA 利息保障倍数	1.35	0.78
有息债务/EBITDA	13.03	15.03

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月15日），热力公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；热力公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额合计8.23亿元，占当期所有者权益的4.67%，公司对外担保对象大部分为乌海市国有企业，但均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风

险。

表 16　截至 2019 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保方式	是否有反担保
乌海市富海资产管理有限公司	28,271.77	2026/7/1	否
乌海市公路工程有限公司	41,000.00	2022/12/4	否
乌海市城发投融资集团有限责任公司	8,367.19	2024/9/27	否
乌海市乌达区自来水有限公司	432.10	2023/2/28	否
乌海市乌达区自来水有限公司	648.07	2023/2/28	否
乌海市乌达区热力公司	1,080.26	2023/2/10	否
乌海市乌达区热力公司	1,436.96	2023/2/28	否
乌海市乌达区热力公司	1,080.12	2023/2/28	否
合计	**82,316.46**	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、评级结论

公司作为乌海市主要的基础设施投融资及建设主体，承接的工程项目较多，建筑工程业务收入来源较有保障，且供水、供热、污水处理等业务具有一定的区域专营性；2019年公司继续得到较大的外部支持，收到乌海市财政局划拨的5.81亿元热网资产，并获得财政补贴款3.56亿元。

但中证鹏元也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力；公司资产中市政基础设施占比高，且受限资产规模较大，资产流动性仍较弱；公司有息负债规模仍较大，存在较大的偿债压力；公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，中证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　公司主要财务数据和财务指标（单位：万元）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	89,564.51	139,561.84	240,062.95
其他应收款	135,044.26	124,106.63	220,090.52
存货	1,961,870.19	1,721,325.81	1,637,473.16
长期投资合计	137,819.46	110,251.52	101,484.66
固定资产净额	86,090.93	69,605.88	71,916.01
在建工程	72,485.30	48,132.26	42,553.48
资产总计	**2,544,292.85**	**2,468,878.40**	**2,527,153.94**
短期借款	20,500.00	20,700.00	15,000.00
应付票据	500.00	0.00	0.00
其他应付款	134,919.07	118,868.32	108,565.15
一年内到期的长期负债	54,837.82	42,781.85	101,387.82
长期借款	444,312.62	455,140.44	428,218.26
应付债券	5,310.00	10,608.06	92,000.00
长期应付款	11,241.38	13,009.32	19,126.43
负债合计	**782,037.67**	**792,421.26**	**882,316.72**
有息债务	536,701.82	542,239.67	655,732.52
所有者权益合计	**1,762,255.17**	**1,676,457.14**	**1,644,837.22**
主营业务收入	95,061.06	80,952.66	86,940.53
营业利润	-2,543.12	-863.43	-228.84
补贴收入	35,625.27	31,556.00	34,477.34
利润总额	33,180.45	30,803.01	34,183.63
经营活动产生的现金流量净额	**10,782.84**	**66,982.02**	**-105,903.50**
投资活动产生的现金流量净额	**-38,130.80**	**-13,786.05**	**-17,262.71**
筹资活动产生的现金流量净额	**-27,399.36**	**-153,697.08**	**-61,545.27**
财务指标	**2019 年**	**2018 年**	**2017 年**
主营业务毛利率	3.92%	7.10%	7.37%
收现比	0.69	1.30	1.02
产权比率	44.38%	47.27%	53.64%
资产负债率	30.74%	32.10%	34.91%
现金短期债务比	1.18	2.20	2.06
EBITDA（万元）	41,187.23	36,414.70	40,684.56
EBITDA 利息保障倍数	1.35	0.79	0.91
有息债务/EBITDA	13.03	14.89	16.12

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二　截至2019年末纳入公司合并范围内的子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务	取得方式
乌海市城建投融资有限责任公司	99,541.00	100.00%	项目投资建设	股权无偿划入
乌海市滨河房地产开发有限责任公司	1,000.00	100.00%	房地产开发销售	投资设立
乌海市热力有限责任公司	11,646.31	100.00%	供热	股权无偿划入
乌海市海勃湾城市供水有限公司	2,000.00	62.69%	供水	股权无偿划入
乌海市供排水工程有限公司	100.00	62.69%	排水管道安装等	同一控制下合并
乌海市污水处理有限责任公司	7,550.00	100.00%	污水处理	股权无偿划入
乌海市拓达清运有限责任公司	1,000.00	100.00%	垃圾运输和处理	投资设立
乌海市泽汇园林绿化工程有限公司	2,100.00	100.00%	园林绿化	股权无偿划入
内蒙古润恒环境检测有限公司	144.00	62.69%	水质检测	同一控制下合并
乌海市建设工程施工图审查有限公司	300.00	100.00%	施工图审查	股权无偿划入

资料来源：公司 2019 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录三　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	（主营业务收入－主营业务成本）/主营业务收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
产权比率	负债总额/所有者权益（含少数股东权益）
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
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	EBITDA /分配股利、利润或偿付利息所支付的现金
有息债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款
现金类资产	货币资金+应收票据

附录四　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。