

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】428号

来安县城城市基础设施开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18来安债/PR 来安债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，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“18来安债/PR 来安债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十六日

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”）与来安县城市基础设施开发有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年6月26日

来安城市基础设施开发有限公司 主体及“18来安债/PR来安债”2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/26	AA/稳定	马丽雅	戴修远

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
18来安债/PR来安债	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
			地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
				GDP总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
				GDP增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	7.20
				人均GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
				一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00				
上级补助收入	4.00%	2.64								
2.二维矩阵映射										
维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级					AA					
3.评级调整因素										
基础模型参考等级									AA	
评级调整因素									无	
4.主体信用等级										
									AA	

主体概况

来安城市基础设施开发有限公司是来安县重要的城市基础设施建设主体，主要从事来安县内基础设施及安置房建设等业务。来安县财政局是公司的唯一出资人，来安县人民政府系公司的实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，滁州市经济实力很强，来安县经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及各方有力支持；安徽省信用担保集团有限公司为“18来安债/PR来安债”提供的增信作用很强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较弱，面临一定的资本支出压力，对外担保金额依然较大且被担保民企涉及代偿风险。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“18来安债/PR来安债”的信用等级为AAA。

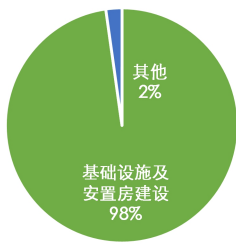
同业对比

项目	来安城市基础设施开发有限公司	芜湖市湾沚建设投资有限公司	安徽乐行城市建设集团有限公司	当涂县城乡建设投资有限公司	南陵县建设投资有限公司
地区	滁州·来安县	芜湖·湾沚区	亳州·涡阳县	马鞍山·当涂县	芜湖·南陵县
GDP (亿元)	327.00	330.00	380.70	465.00	281.41
GDP 增速 (%)	4.3	5.3	4.7	5.0	3.5
人均 GDP (元)	*78606	94654	*28865	*106332	*51523
一般公共预算收入 (亿元)	20.66	31.74	18.22	30.37	21.48
一般公共预算支出 (亿元)	40.20	47.74	70.32	51.47	39.90
资产总额 (亿元)	131.12	236.93	312.67	117.01	147.68
所有者权益 (亿元)	54.29	175.45	126.35	60.57	77.72
营业收入 (亿元)	10.33	19.12	11.87	9.34	10.51
利润总额 (亿元)	0.65	2.49	1.14	1.65	2.49
资产负债率 (%)	58.59	25.95	59.59	48.24	47.37
全部债务资本化比率 (%)	56.45	12.23	45.33	34.29	28.35

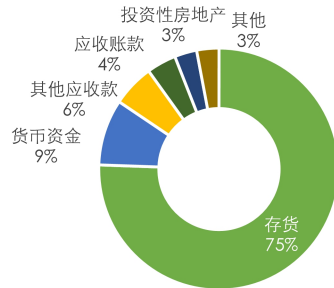
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2020年，带“*”为预估所得（下同）
注2：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind等，东方金诚整理

主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



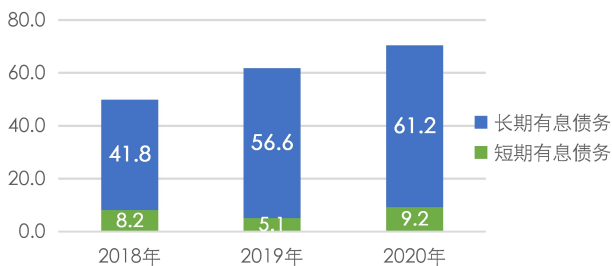
2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产总额	115.84	120.77	131.12
所有者权益	42.10	52.54	54.29
营业收入	9.34	10.63	10.33
利润总额	0.68	0.68	0.65
全部债务	49.93	61.78	70.39
资产负债率	63.65	56.50	58.59
全部债务资本化比率	54.25	54.04	56.45

公司全部债务构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	来安县		
GDP 总量	179.90	311.20	327.00
GDP 增速	9.7	10.1	4.3
人均 GDP (元)	40156	68850	78606
一般公共预算收入	18.23	21.94	20.66
一般公共预算收入增速	12.0	20.3	-5.8
上级补助收入	18.60	19.09	19.54

优势

- 跟踪期内,滁州市经济实力依然很强,来安县以绿色能源、精细化工、车辆配件、文具制造、商贸物流等为主导的产业发展良好,经济实力依然较强;
- 公司继续承担来安县内基础设施及安置房建设,业务区域专营性依然较强;
- 作为来安县重要的基础设施建设主体,公司在资本金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 安徽省信用担保集团有限公司为“18 来安债/PR 来安债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高,整体资产流动性依然较弱;
- 公司在建及拟建项目后续投资规模较大,仍面临一定的资本支出压力;
- 公司对外担保金额依然较大,跟踪期内被担保民企涉及代偿风险。

评级展望

预计滁州市及来安县经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够继续得到股东及相关各方的有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (18 来安债/PR 来安债)	2020/6/22	马丽雅 戴修远	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (18 来安债/PR 来安债)	2017/6/19	刘贵鹏 程 思	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 来安债/PR 来安债	2020/6/22	8.00 亿元	2018/4/18-2025/4/18	连带责任保证	安徽省信用担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“18 来安债/PR 来安债”设置本金提前偿还条款,分别于债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均偿还债券本金的 20%。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2018 年来安城市基础设施开发有限公司公司债券（以下简称“18 来安债/PR 来安债”）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”）基于来安城市基础设施开发有限公司（以下简称“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

公司系 2005 年由来安县建设局和来安县自来水厂共同设立的国有企业。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元人民币；来安县财政局是公司的唯一出资人，来安县人民政府系公司的实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。

作为滁州市来安县重要的城市基础设施建设主体，公司继续承担来安县范围内基础设施及安置房建设等业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 7 家，较 2019 年末增加 2 家。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
来安县永阳城乡建设开发投资有限公司	永阳城投	20000	70.00	设立	2014
来安县徽银城镇化壹号基金管理中心（有限合伙）	徽银基金	80000	25.00 ¹	设立	2015
来安县永信机动车安全技术检测有限公司	永信机动车	1000	100.00	设立	2017
来安县永阳置业有限公司	永阳置业	100000	70.00	设立	2018
来安和信城市开发有限公司	和信开发	2000	51.00	设立	2019
来安擎进产业发展基金管理中心（有限合伙）	擎进产业基金	550000	99.8545	设立	2020
来安县永阳知识产权运营有限公司	永阳知识产权	200	100.00	设立	2020

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

“18 来安债/PR 来安债”为 8.00 亿元 7 年期的固定利率债券，票面利率为 6.50%，起息日为 2018 年 4 月 18 日，到期日为 2025 年 4 月 18 日，每年付息一次，分期偿还本金。安徽省信用担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保集团”）为“18 来安债/PR 来安债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至本报告出具日，“18 来安债/PR 来安债”已按期偿付到期本息，债券余额 6.40 亿元。

“18 来安债/PR 来安债”募集资金中 4.80 亿元用于来安城市黑臭水体治理一期工程项目，3.20 亿元拟用于补充营运资金。截至本报告出具日，募集资金已使用完毕，募投项目来安城市黑臭水体治理一期工程项目已基本完工。

¹ 公司作为徽银基金的劣后级合伙人，具有不撤销的无条件的分期收购优先级合伙人持有的合伙企业财产份额并按协议约定支付收购价款的义务，风险盈亏主要由公司承担，故纳入合并范围。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也

将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

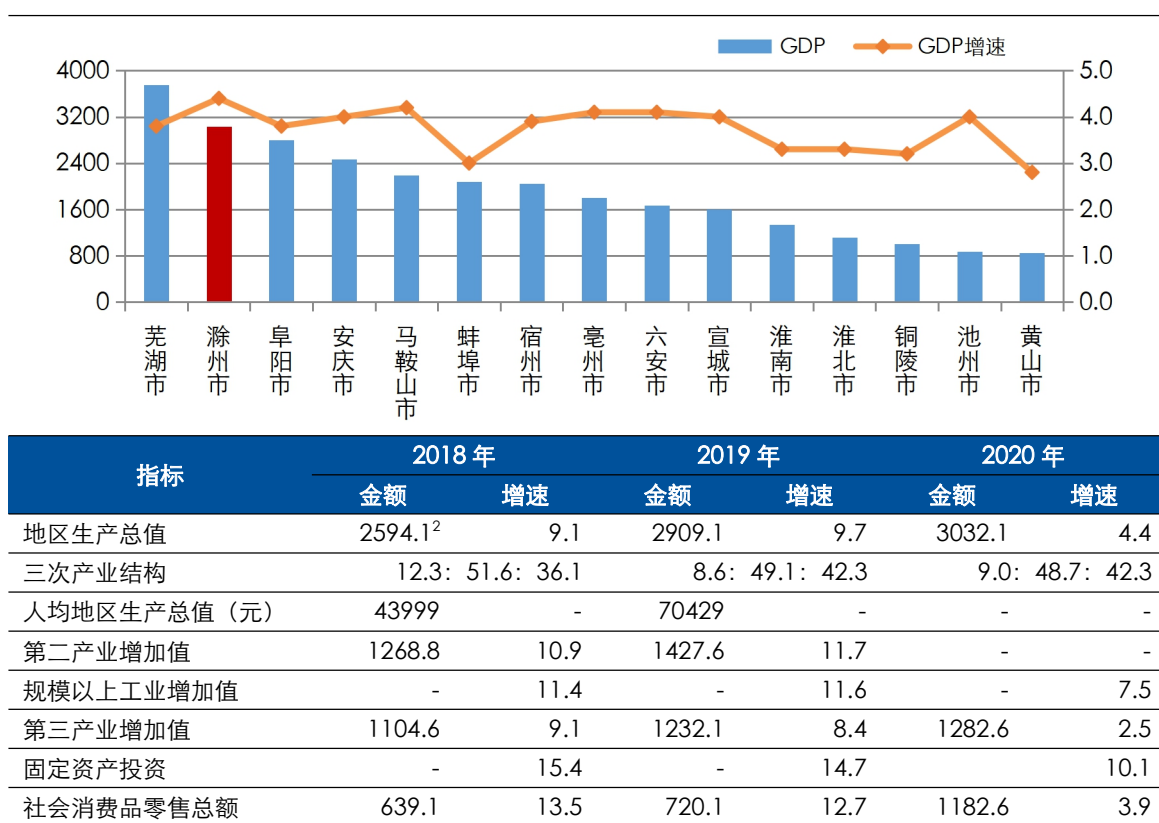
地区经济

1. 滁州市

跟踪期内，滁州市综合经济实力依然很强，主要经济指标增长平稳，先进制造业可持续发展能力较强，为全方位融入长三角一体化奠定基础；但滁州市经济发展亦面临重点领域改革力度弱、创新能力一般、城镇化水平低、人才流失等难题

跟踪期内，滁州市主要经济指标增长平稳，综合经济实力依然很强。2020年，滁州市地区生产总值依然位居安徽省第三位，仅次于合肥市和芜湖市；GDP增速为4.4%，位居全省前列。

图表2 滁州市主要经济指标及2020年对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：滁州市国民经济和社会发展统计公报（2018年~2019年），2020年滁州市经济运行情况，东方金诚整理

跟踪期内，滁州市重大项目投资量质齐升，市场消费回升，投资和消费共同拉动滁州市经济的发展。2020年，滁州市固定资产投资增速依然保持在两位数，以10.1%位居全省第一。同年，滁州市谋划推进重点项目1376个、总投资超万亿；亿元以上项目新签约476个、新开工578个、新竣工385个、新投产270个，招商引资到位资金超1000亿元。上述项目投资领域涵盖新能源、先进装备制造、绿色食品等多个领域，建成投产后将对滁州市加快产业转型升级、推进高质量发展起到重要支撑作用。2020年，滁州市市场消费回升，社会消费品零售总额以

² 根据第四次全国经济普查结果，2018年滁州市修订后地区生产总值为2594.1亿元，比初步核算数增加792.4亿元（调整前为1801.7亿元）。其中第一产业增加值为220.7亿元，与初步核算数持平；第二产业增加值为1268.8亿元，增加338.7亿元；第三产业增加值为1104.6亿元，增加453.7亿元。

1182.6 亿元居全省第 5 位，增幅以 3.9%居全省第 1 位。

2020 年，滁州市规上工业增加值同比增长 7.5%，高于全省 1.5 个百分点，居全省第 4 位。同年，滁州市先进制造业规模继续壮大，规上工业企业总数达 1836 户，新增 272 户，居全省第 2 位；硅基材料、先进装备、智能家电、农副产品深加工、新能源及新型化工等六大支柱产业总体运行态势良好。滁州市民营经济稳步壮大，民企占规上企业数达 93.8%，民营经济增加值占 GDP 比重 70%。预计 2021 年，滁州市将继续加快发展先进制造业，在现有现代制造业体系基础上，深入实施“千亿技改”、“千企升级”，完善“链长制”、“群长制”，培育 5 个“链长”、“群主”企业，新增 2 条新产业链，为全方位融入长三角一体化打基础。

展望 2021 年，滁州市经济发展预期进一步向好，地区生产总值料将增长 8.5%以上。一是基于宏观形势的研判，国内积极构建“双循环”新发展格局，为经济增长奠定基础。二是与“十四五”规划目标衔接的需要，确立 8.5%以上的增速，有利于稳预期、增信心。三是实现保位争先的需要，稳固滁州市在长三角 41 座城市的前排位置。四是具备潜在增长的支撑，前期技术低、新产能释放、新项目开工、消费持续回暖，使实现 8.5%以上增速，既有现实条件、又有后劲支撑。

同时，东方金诚关注到，滁州市经济发展仍面临一些难题。如部分企业还面临用工紧张、成本升高、出口受阻等问题，实体经济发展仍面临一定困难；重点领域和关键环节改革突破力度仍需加大、创新能力亟待进一步加强。同时，滁州市城镇化水平低于全国全省平均水平，人才短缺、劳动力不够、人口不足等问题逐步显现。

2.来安县

来安县以绿色能源、精细化工、车辆配件、文具制造、商贸物流等为主导的产业经济发展良好，经济实力依然较强

来安县区位较好，交通便利，是安徽省距离南京市最近的县。2020 年，来安县实现地区生产总值 327.0 亿元，较上年增长 4.3%，总量和增速均居滁州市中上游水平。

跟踪期内，来安县固定资产投资增速继续保持两位数增长，交通基建投资和产业投资相辅相成，助力未来产业布局。其中，滁天高速、滁宁轻轨、来六高速等重大交通基础设施项目快速推进，将提升来安县融入长三角的步伐。同时，总投资 100 亿元的新能源动力电池、20 亿元的中汇发等重大项目签约落户，中金热电、和怡光电等亿元以上项目竣工投产，百亿晶科能源项目半年之内完成签约、开工及投产，聚焦重点领域投资，助力未来产业的布局。

图表 3 滁州市各区县 GDP 对比情况及来安县主要经济指标情况（单位：亿元、%）



数据来源：统计公报、政府工作报告等，东方金诚整理

来安县重点发展绿色能源、精细化工、车辆配件、文具制造、商贸物流等特色产业集群。其中，以金禾实业（股票代码 002597）、安徽中普石油能源有限公司等为代表的化工企业，是来安县传统支柱产业之一，主要产品包括食品添加剂、双氧水、高清洁液化气等。同时，来安县对新能源电池等项目的布局力度较大，或将成为地区经济发展的新增长极。但东方金诚也关注到，滁州市较多区县均在布局新能源产业集群，产业竞争或较为激烈，增加了来安县新兴产业发展的不确定性。2020年，来安县战略新兴产业产值 56.5 亿元，同比增长 18%；高新技术产业增加值占比 9.8%，居全市第二。

预计 2021 年，来安县地区生产总值增长 9.5% 以上；规上工业增加值增长 12% 左右；固定资产投资增长 15%。十四五期间，来安县将重点抢抓长三角发达地区产业疏解外迁机遇，聚焦电子信息、智能制造、轨道交通、现代服务业等产业板块，力争打造长三角承接产业转移示范基地。整体来看，依托区位、交通、政策等优势，来安县经济发展和产业布局面临较好的发展前景。

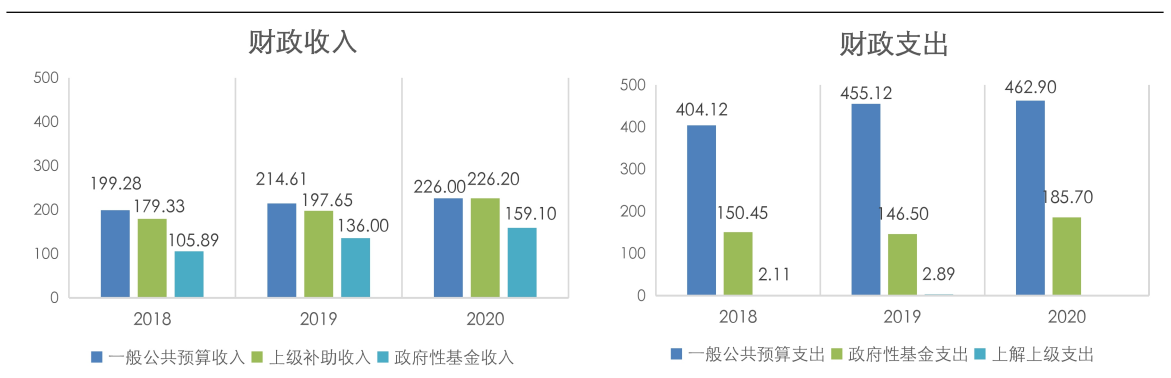
财政状况

1. 滁州市

跟踪期内，滁州市一般公共预算收入及增速继续保持全省前列，政府性基金收入保持两位数增长，综合财政实力依然很强；但税收、非税结构有待进一步优化

2020 年，滁州市实现一般公共预算收入 226.0 亿元，保持在全省第 3 名；增速为 5.3%，稳定在全省第 4 名，且是全省唯一全年各月一般公共预算收入均保持正增长的市。从构成来看，滁州市税收收入 139.6 亿元，占一般公共预算收入的比重为 61.8%，占比有所下降，且低于 70%，税收、非税结构有待进一步优化。从税收构成看，滁州市增值税和涉地税占比较高，其中增值税占比 42.8%、契税和耕地占用税占比 16.8%、土地使用税和土地增值税占比 14.3%。跟踪期内，滁州市（本级）政府性基金收入保持两位数增长。此外，滁州市上级补助收入继续扩大，是地区财力的重要补充。总体来看，滁州市综合财政实力依然很强。

图表 4 滁州市财政收支情况（单位：亿元）



注：政府性基金收入为市本级数据；2020 年“上解上级支出”未获取

资料来源：滁州市财政决算说明及附表（2018~2019）、2020 年预算执行情况等，东方金诚整理

2020 年，滁州市完成一般公共预算支出 462.9 亿元，同比增长 1.7%。其中，刚性支出占比近半，包括教科文支出 98.3 亿元、社会保障和就业支出 60.9 亿元、卫生健康支出 51.5 亿元、

一般公共服务支出 31.5 亿元。同期，滁州市财政自给率为 48.82%，同比上升 1.7 个百分点，财政自给程度一般。

政府债务方面，截至 2020 年末，滁州市（本级）政府债务限额 313.3 亿元，政府债务余额为 302.3 亿元。东方金诚未通过官方渠道获取滁州市（全市）政府债务余额，根据历史数据预估，全市政府债务余额约为本级政府债务余额的 2 倍，即约 700 亿。考虑到滁州市财政实力较强，且政府债务实行限额管理、预算管理，故其政府债务风险总体可控。

根据《2021 年滁州市政府预算草案》，2021 年，滁州市一般公共预算收入预期目标 241.7 亿元，同比增长 7%左右。

2.来安县

疫情冲击下，来安县一般公共预算收入增速为负，但政府性基金收入和上级补助收入较为平稳，综合财政实力依然很强

2020 年，疫情冲击下，来安县一般公共预算收入较上年同期下降 5.8%。其中，来安县税收收入有所下降，非税收入有所增长。同期，来安县政府性基金收入保持增长，其中国有土地使用权出让收入 25 亿元，城市基础设施配套费收入、污水处理费收入等占比较小。来安县继续获得了较为稳定的上级补助收入，该项收入仍为来安县可用财力的重要补充。

2020 年，来安县一般公共预算支出有所收缩，较上年同期下降 12.4%。其中，由一般公共预算支出、教育支出、社会保障和就业支出、卫生健康支出等构成的刚性支出共计 20.10 亿元，占比 50.00%。同期，来安县国有土地使用权出让收入安排的支出 25.00 亿元。

图表 5 来安县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	18.23	21.94	20.66
其中：税收收入	15.18	16.71	-
政府性基金收入	57.15	20.95	25.95
上级补助收入	18.60	19.09	#19.54
财政收入	93.98	61.98	66.15
一般公共预算支出	39.25	45.86	40.20
政府性基金支出	67.68	19.59	*25.00
地方财政自给率（%）	46.45	47.83	51.39

注：带“#”为近似数据，即一般公共预算支出与收入之差；带“*”为国有土地使用权出让收入安排的支出
资料来源：来安县财政决算表（2018、2019）、来安县预算执行情况（2020）等，东方金诚整理

2020 年，来安县财政自给率为 51.39%，连续两年保持增势，一般公共预算收支平衡能力有所改善。

截至 2020 年末，来安县政府性债务限额 65.12 亿元，债务余额 59.80 亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持稳定，毛利润和毛利率小幅下降

2020年，公司营业收入保持稳定，毛利润和毛利率小幅下降，仍主要来源于基础设施及安置房建设业务。此外，公司继续实现房产租赁等其他收入，但占比较小，且盈利水平波动较大。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及安置房建设	9.24	98.95	10.54	99.14	10.10	97.76
其他	0.10	1.05	0.09	0.86	0.23	2.24
营业收入	9.34	100.00	10.63	100.00	10.33	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	1.47	15.96	1.39	13.16	1.28	12.71
其他	0.10	100.00	0.05	53.55	0.07	32.39
合计	1.57	16.84	1.44	13.51	1.36	13.15

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续承担来安县内基础设施及安置房建设，区域专营性依然较强；但公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

作为来安县重要的基础设施建设主体，公司继续承担来安县范围内棚户区改造、市政项目建设、污水治理等任务，在来安县城市建设及社会经济发展中发挥重要作用，其业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施、安置房项目的建设模式包括委托代建、自建自营，棚户区改造项目的建设模式仍沿用政府购买服务。

2020年，公司移交的完工项目包括汉河老城区棚改、泰鑫老城改造、来安大道北延、清流东路二期、体育场公园、金融广场等建设项目，实现基础设施及安置房建设收入10.10亿元，毛利润和毛利率略有下降。

截至2020年末，公司在建项目仍以棚户区改造居多（详见下图表），计划总投资54.1亿元，累计投资44.8亿元，尚需投资9.3亿元。其中，本期债券募投项目——来安县城市黑臭水体治理一期工程已基本完工；针对该自营项目，公司将以中水销售收入等项目经营收入回收投资成本。

图表7 截至2020年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
2018年来安县棚户区改造一期项目	政府购买	7.6	7.5	0.1
2018年来安县棚户区改造二期项目	政府购买	5.4	5.3	0.1
来安县汉河幸福大道地块棚户区改造项目	政府购买	6.9	6.2	0.7
来安县汉河兴茂地块棚户区改造项目	政府购买	8.3	7.5	0.8
来安县汉河经济开发区城中村棚户区改造项目	政府购买	5.4	5.3	0.1
来安县城市黑臭水体治理一期工程项目*	自建自营	7.1	7.1	-
城建珑悦台一期安置房项目	自建自营	7.0	3.2	3.8
汉河第二片区市政基础设施工程项目	委托代建	6.3	2.7	3.7
合计	-	54.1	44.8	9.3

注：带“*”项目为“18来安债/PR来安债”募投项目；资料来源于公司，东方金诚整理

公司规划拟建项目主要为城建珑悦台二期安置房项目、苗木基地项目、汉河新区基础设施项目，建设周期在 1~2 年间，计划总投资 18.4 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

外部支持

作为来安县重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

2020 年，公司获得来安县财政局 0.84 亿元的资本金注入，及合计 2.06 亿元的政府补助。同期，公司收到财政贴息 1.08 亿元，冲减利息支出。考虑到公司将继续在来安县基础设施及安置房建设等领域发挥重要作用，预计仍将获得股东及相关方的有力支持。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。公司治理结构及组织架构亦未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务数据进行了审计，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 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 7 家，较 2019 年末增加 2 家。

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；但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性较弱

跟踪期内，伴随建设项目的推进，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主。2020 年末，公司流动资产构成稳定，以货币资金、应收类款项和存货构成。

图表 8 公司资产构成（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	115.84	120.77	131.12
流动资产合计	110.63	114.32	123.37
货币资金	30.07	8.34	11.60
应收账款	-	2.72	5.21
其他应收款	5.83	10.46	7.41
存货	62.26	92.80	99.06
非流动资产合计	5.21	6.45	7.75
可供出售金融资产	1.06	1.31	2.59
投资性房地产	-	1.21	3.92

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；数据源自公司审计报告，东方金诚整理

2020 年末，公司货币资金小幅增长，系筹资活动产生的现金流量净额增加所致；应收账款

有所增长，系代建项目完工移交所形成；其他应收款有所下降，主要为与当地国有企业、政府部门的往来款。同期末，公司存货保持增长，仍由基础设施及安置房建设成本、土地使用权构成；其中，基础设施及安置房建设成本 59.10 亿元；土地使用权 38.19 亿元，其中政府注入的土地约占一半，为商、住用地，由于划拨年份较早而未缴纳出让金；购置取得的土地以城镇住宅用地等为主，均已缴纳出让金；同期，账面价值为 1.49 亿元的当期新增土地，正在办理权证。

2020 年末，公司非流动资产小幅增长。其中，可供出售金融资产有所增长，系当期追加了对安徽省滁州港航投资有限公司等 3 家企业的投资；投资性房地产较年初增加 2.71 亿元，系公司将永阳商务中心、驾考中心大楼房屋及建筑物和土地使用权转入所致。

截至 2020 年末，公司受限资产 103.76 亿元。其中，受限货币资金 1.02 亿元，土地使用权 9.45 亿元、应收权利（系公司棚户区改造等项目政府购买服务协议中约定的应收账款收益权）89.37 亿元、投资性房地产 3.92 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅提升

2020 年末，公司所有者权益同比小幅提升。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积系历年政府的资本金注入和土地划拨形成，当期新增部分系来安县财政局拨付至公司的资本金，以增强公司资产运营能力和工程项目的顺利实施；未分配利润和少数股东权益均有所增长。

图表 9 公司所有者权益构成（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益合计	42.10	52.54	54.29
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	23.59	30.40	31.24
未分配利润	6.47	6.97	7.45
少数股东权益	1.49	4.62	4.94

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所上升，以对外融资为主的非流动负债仍然占据主导

2020 年末，公司负债总额同比有所上升，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债、非流动负债均呈现小幅上升。

图表 10 公司负债构成（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	73.74	68.23	76.83
流动负债合计	31.96	11.59	15.68
预收款项	13.88	-	-
其他应付款	6.94	4.77	4.36
一年内到期的非流动负债	8.15	5.14	7.94

图表 10 公司负债构成（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
非流动负债合计	41.77	56.64	61.15
长期借款	27.63	42.01	46.02
应付债券	7.96	7.97	9.88
长期应付款	6.19	6.67	5.25

注：表中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；数据源自公司审计报告，东方金诚整理

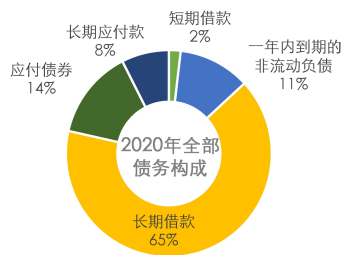
公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，其他应付款小幅下降，以往来款为主、保证金为辅，无账龄超过 1 年的重要其他应付款；一年内到期的非流动负债有所增加。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年末，长期借款小幅增长，借款资金主要用于棚户区改造、基础设施等项目建设；应付债券有所增长，包含“18 来安债/PR 来安债”、“20 皖来安城基 ZR001”；长期应付款有所下降，主要包括应付安徽省建设投资有限责任公司、银河资本资产管理有限公司的借款。

跟踪期内，公司全部债务继续增加，短期有息债务占比有所上升，资产负债率、全部债务资本化比率均有小幅提升

2020 年末，公司全部债务同比继续增加。其中，短期有息债务的规模、占比均有所上升，主要为一年内到期的长期借款、“18 来安债/PR 来安债”部分到期本金、以及应付博时资本管理有限公司的款项等。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有小幅提升。预计未来 1~2 年，伴随公司建设项目的持续推进，公司仍将保持较为旺盛的融资需求，债务规模及债务率料将维持在较高水平。

图表 11 公司全部债务及债务率（单位：亿元、%）



项目	2018	2019	2020
全部债务	49.93	61.78	70.39
其中：短期有息债务	8.15	5.14	9.24
长期有息债务	41.77	56.64	61.15
短期有息债务/全部债务	16.33	8.32	13.13
资产负债率	63.65	56.50	58.59
全部债务资本化比率	54.25	54.04	56.45

资料来源：公司公开披露的审计报告及提供的原始数据，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保金额依然较大，被担保民企涉及代偿风险

截至 2020 年末，公司对外担保金额合计 28.20 亿元，约占公司净资产的一半。公司对外担保对象包括来安县的两家国有企业和两家民营企业，其中对民营企业的担保金额 2.76 亿元。被担保民企——安徽中普石油能源有限公司，为来安县化工龙头企业，目前运营情况良好，公司陆续为其提供了多笔保证担保。

被担保民企——安徽晋源铜业有限公司（以下简称“晋源铜业”），主要从事铜材加工与销售，公司为其提供了两笔担保。其中，2015 年，公司对晋源铜业向华文国际的借款，提供了

1 亿元连带责任保证担保；并签订了反担保协议，即伽伽国际（天长）仪表城有限公司为其所有的房地产价值为 1 亿元的房产为晋源铜业向公司提供了抵押反担保。2020 年 9 月，因进出口代理合同纠纷，华文国际向法院提起诉讼，要求晋源铜业清偿所欠货款、税费及利息共计 1.51 亿元，其中公司因该事项被冻结款项金额为 8472 万元。

目前该案件正在审理中，公司可能会承担晋源铜业向华文国际还款义务，但由于反担保措施较为充足，故无需计提预计负债。东方金诚将持续关注上述事项的动态，暂预计该事项对公司偿债能力的影响较为有限。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持稳定，利润总额对政府补助的依赖加大，总资本收益率、净资产收益率处于较低水平，整体盈利能力仍较弱

2020 年，公司营业收入和营业利润率保持稳定。同期，公司期间费用仍以财务费用为主，同比有所上升系利息净支出、贷款融资费等增加所致。2020 年，公司利润总额小幅回落，政府补助上升明显，利润总额对政府补助的依赖加大。同期，公司总资本收益率、净资产收益率均小幅下降，且水平较低，盈利能力依然较弱。

图表 12 公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	9.34	10.63	10.33
营业利润率	15.01	11.86	11.30
期间费用	0.72	1.95	2.23
利润总额	0.68	0.68	0.65
政府补助	-	1.30	2.06
总资本收益率	1.54	2.27	2.13
净资产收益率	1.61	1.29	1.15

资料来源：公司公开披露的审计报告及提供的原始数据，东方金诚整理

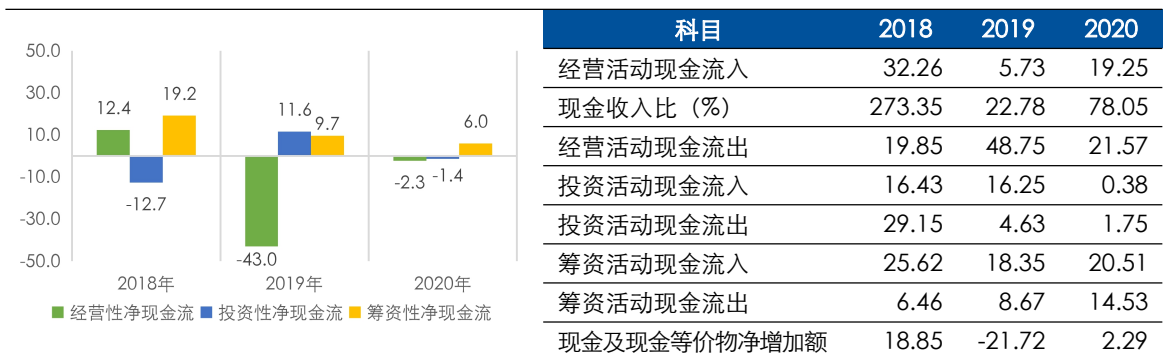
现金流

公司现金收入比率有所提升但易呈现波动，资金来源对外部融资存在一定的依赖

2020 年，公司经营性净现金流较 2019 年有所好转，表现为小幅净流出。其中，经营活动现金流入提高，主要系项目结算款、政府补助、往来款所形成；经营活动现金流出大幅下降，回归至正常流出规模。同期，公司现金收入比率有所提升，但仍小于 100%，且近年来波动较大。

2020 年，公司对外投资活动较少，导致投资活动现金流入、流出规模均呈现大幅下降。同期，公司筹资活动净现金流依然呈现净流入状态；其中筹资活动现金流入小幅上升，系银行借款、发行债券、安县财政局向公司拨付资本金等所形成；筹资活动现金流出增长较快，为公司偿还债务本息等所形成。总体来看，伴随公司建设项目的推进、债务的集中到期，资金来源对外部融资存在一定的依赖。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

作为来安县重要的城市基础设施建设主体，公司主营业务具有很强的区域专营性，继续得到股东和相关各方的持续支持，综合偿债能力依然很强

2020年末，公司流动比率和速动比率仍处于较高水平，现金比率同比较为稳定。同期末，公司短期有息债务9.24亿元，货币资金对其能够形成有效覆盖，但覆盖程度逐年递减。公司拟通过业务回款、借新还旧等手段化解即将到期的债务，同时来安县人民政府亦将给予公司一定的财政支持。整体来看，公司短期偿债压力相对较轻。

同期，公司长期债务资本化比率小幅上升，EBITDA仍能够覆盖利息支出，但覆盖倍数继续下滑。2020年，公司经营性净现金流表现为小幅净流出，对全部债务的保障较弱。

图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
流动比率	346.12	986.51	786.80
速动比率	151.32	185.74	155.06
现金比率	94.07	72.00	73.97
货币资金/短期有息债务(倍)	3.69	1.62	1.25
经营现金流流动负债比率(%)	38.83	-371.26	-14.79
长期债务资本化比率	49.80	51.88	52.97
EBITDA利息倍数(倍)	1.99	1.40	1.10
全部债务/EBITDA(倍)	33.81	22.98	25.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合考虑，作为来安县重要的城市基础设施建设主体，公司主营业务具有很强的区域专营性，继续得到股东和相关各方的持续支持，综合偿债能力依然很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为AA的区县级城市开发建设主体，对2020年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 15 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	来安城市基础设施开发有限公司	芜湖市湾沚建设投资有限公司	安徽乐行城市建设集团有限公司	当涂县城乡建设投资有限责任公司	南陵县建设投资有限责任公司
地区	滁州·来安县	芜湖·湾沚区	亳州·涡阳县	马鞍山·当涂县	芜湖·南陵县
GDP	327.00	330.00	380.70	465.00	281.41
GDP 增速	4.3	5.3	4.7	5.0	3.5
人均 GDP (元)	*78606	94654	*28865	*106332	*51523
一般公共预算收入	20.66	31.74	18.22	30.37	21.48
一般公共预算支出	40.20	47.74	70.32	51.47	39.90
资产总额	131.12	236.93	312.67	117.01	147.68
所有者权益	54.29	175.45	126.35	60.57	77.72
营业收入	10.33	19.12	11.87	9.34	10.51
利润总额	0.65	2.49	1.14	1.65	2.49
资产负债率	58.59	25.95	59.59	48.24	47.37
全部债务资本化比率	56.45	12.23	45.33	34.29	28.35

注: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业, 表中数据年份均为 2020 年, 带“*”为预估所得

公司所在的来安县 GDP 处于中游, 经济增速相对较低, 人均 GDP 处于中游水平; 一般公共预算收支规模居中等偏下。同时, 公司资产总额和净资产居中等偏下; 营业收入位于中游, 但利润总额偏低; 资产负债率、全部债务资本化比率处于行业较高水平。总体来看, 来安县经济财政实力和公司经营财务实力在对比组中均处于中游。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告, 截至 2021 年 4 月 6 日, 公司信贷记录良好。截至本报告出具日, 公司发行的“18 来安债/PR 来安债”等债券的部分到期本息均如期履约偿付。

抗风险能力

基于对滁州市及来安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业务区域专营性、自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

增信措施

安徽省担保集团综合财务实力极强, 为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

安徽省担保集团成立于 2005 年, 系经安徽省人民政府(以下简称“安徽省政府”)皖政秘[2005]144 号文批准, 由安徽省政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。经多次增资, 截至 2020 年末, 安徽省担保集团实收资本增至 202.66 亿元, 资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省政府直接持有安徽省担保集团 100.00% 的股权, 为安徽省担保集团实际控制人。

安徽省担保集团是安徽省唯一一家省级融资担保机构。安徽省担保集团主要开展直接担保业务和再担保业务, 其中直接担保业务包括以贷款担保、债券担保为主的融资性担保业务和以诉讼保全、工程履约为主的非融资性担保业务。另外, 安徽省担保集团通过控股子公司开展投

资、不良资产处置等各类业务。

截至 2020 年末，安徽省担保集团资产总额达 289.12 亿元，净资产 217.69 亿元。同期末，安徽省担保集团融资性担保余额为 326.36 亿元，非融资性担保余额为 29.87 亿元；再担保业务余额为 1191.15 亿元；投资资产余额为 189.58 亿元。2020 年，安徽省担保集团实现营业收入 47.06 亿元，净利润 0.21 亿元。

近年来，受宏观经济下行影响，安徽省内民营企业经营压力持续上升，叠加 2020 年新冠疫情负面影响，安徽省担保集团部分贷款担保项目风险暴露，代偿规模维持在较高水平。截至 2020 年末，安徽省担保集团累计代偿 36.08 亿元，代偿项目集中电缆生产销售、印刷、纸制品生产、农产品加工等行业，均为贷款担保代偿项目。同期末，安徽省担保集团应收代位追偿款为 12.80 亿元，较上年末增长 12.17%。近年来，安徽省担保集团逐步退出风险较大的贷款担保项目，重点发展债券担保业务，安徽省担保集团贷款担保余额持续下降，预计随着存量贷款担保项目的减少，安徽省担保集团贷款担保代偿风险下降。同时，安徽省担保集团积极与代偿项目所在地政府协商清收代偿款，预计未来代偿清收规模将增加，代偿回收率将提高。

安徽省传统工业、高新技术产业和战略性新兴产业发展较好，整体经济保持平稳增长，财政实力强，为省内融资性担保行业发展创造了有利条件；安徽省担保集团以“4321”为主的再担保业务体系不断完善，风险分担机制运行效果较好，在全国担保行业具有示范效应，再担保业务规模较高且整体呈上升趋势，政策性担保职能突出；安徽省担保集团近年逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投债担保为主的债券担保占比逐渐上升，融资性担保业务发展状况较好且受益于低于 2 的担保放大倍数发展空间大；安徽省担保集团由安徽省财政厅直管，在安徽省融资担保体系内处于核心地位，能够持续得到安徽省政府资金支持；安徽省担保集团资本规模在同业中持续处于领先水平，为业务开展提供极强支撑。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保集团融资性担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；宏观经济下行叠加新冠疫情负面影响下，区域内民营企业经营压力持续上升，安徽省担保集团担保代偿率处于较高水平，近年来当期代偿率维持在 4%；安徽省担保集团作为政策性担保机构，担保费率较低，净资产收益率在 1% 以下，整体盈利能力偏弱；安徽省担保集团资产中股权投资等 III 级资产占比较高，2020 年安徽省担保集团 III 类资产占比为 51.87%，且股权投资标的多为政府划入或政策性参股，整体资产流动性偏弱。

综上所述，安徽省担保集团综合财务实力极强，东方金诚维持安徽省担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。安徽省担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

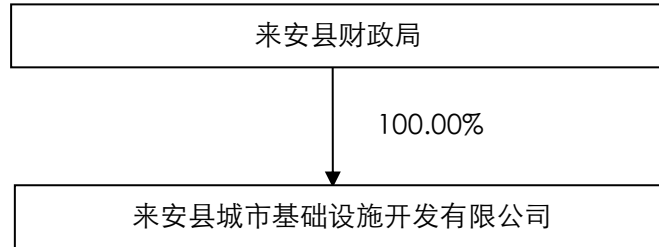
东方金诚认为，跟踪期内，滁州市经济实力依然很强，来安县以绿色能源、精细化工、车辆配件、文具制造、商贸物流等为主导的产业经济发展良好，经济实力依然较强；公司继续承担来安县内基础设施及安置房建设，业务区域专营性依然较强；作为来安县重要的基础设施建设主体，公司在资本金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；安徽省担保集团为“18 来安债/PR 来安债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，整体资产流动性依然较弱；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司对外担保金额依然较大，跟踪期内被担保民企涉及代偿风险。

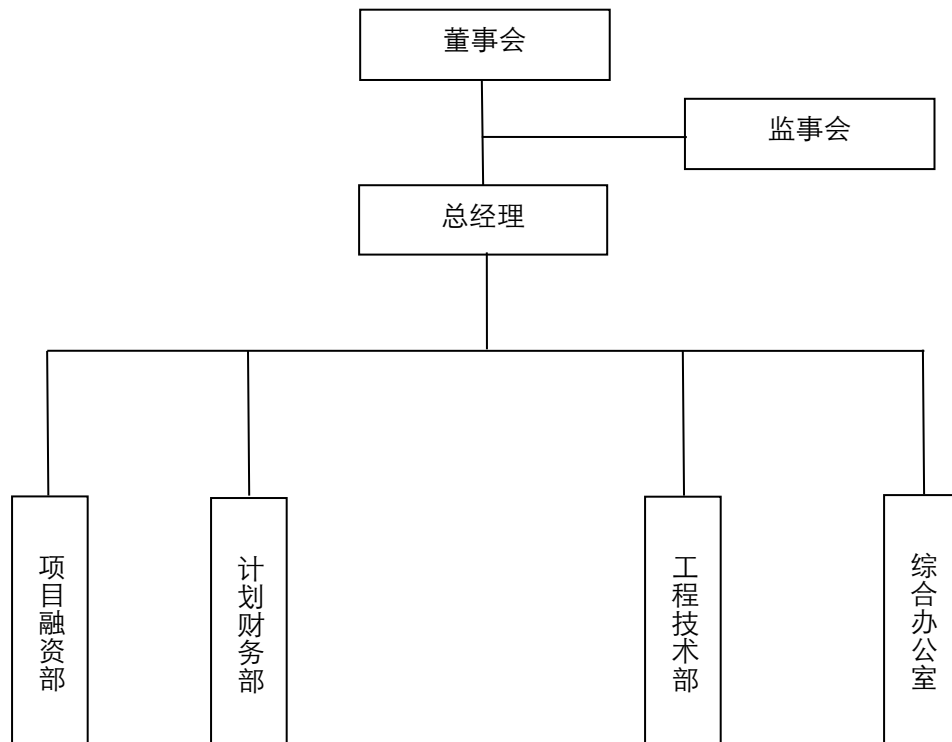
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“18 来安债/PR 来安债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	115.84	120.77	131.12
其中:货币资金	30.07	8.34	11.60
应收账款	-	2.72	5.21
其他应收款	5.83	10.46	7.41
存货	62.26	92.80	99.06
负债总额	73.74	68.23	76.83
其中:长期借款	27.63	42.01	46.02
应付债券	7.96	7.97	9.88
长期应付款	6.19	6.67	5.25
全部债务	49.93	61.78	70.39
其中:短期有息债务	8.15	5.14	9.24
所有者权益	42.10	52.54	54.29
营业收入	9.34	10.63	10.33
利润总额	0.68	0.68	0.65
经营活动产生的现金流量净额	12.41	-43.02	-2.32
投资活动产生的现金流量净额	-12.72	11.62	-1.37
筹资活动产生的现金流量净额	19.16	9.68	5.98
主要财务指标			
营业利润率(%)	15.01	11.86	11.30
总资本收益率(%)	1.54	2.27	2.13
净资产收益率(%)	1.61	1.29	1.15
现金收入比率(%)	273.35	22.78	78.05
资产负债率(%)	63.65	56.50	58.59
长期债务资本化比率(%)	49.80	51.88	52.97
全部债务资本化比率(%)	54.25	54.04	56.45
流动比率(%)	346.12	986.51	786.80
速动比率(%)	151.32	185.74	155.06
现金比率(%)	94.07	72.00	73.97
经营现金流流动负债比率(%)	38.83	-371.26	-14.79
EBITDA利息倍数(倍)	1.99	1.40	1.10
全部债务/EBITDA(倍)	33.81	22.98	25.04

注:其他应收款不含应收利息及应收股利,长期应付款不含专项应付款。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 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+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。