

黄山城投集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：李 攀 pli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 29 日

声 明

- 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。
- 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。
- 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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 2171号

黄山城投集团有限公司：

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“15 黄山城投债/PR 黄山债”、“18 黄山债/PRG 黄山 1”、“18 黄山城投 MTN001”和“19 黄山城投 MTN001”的信用等级为 **AA**；

维持“20 黄山债/20 黄山债”的信用等级为 **AA+**；

维持“21 黄山城投 CP001”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持黄山城投集团有限公司（以下简称“黄山城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 黄山城投债/PR 黄山债”、“18 黄山债/PRG 黄山 1”、“18 黄山城投 MTN001”和“19 黄山城投 MTN001”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 黄山债/20 黄山债”的债项等级为 **AA+**，该级别充分考虑了公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，该担保对本期债券还本付息起到一定的增信作用；维持“21 黄山城投 CP001”的债项等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了黄山市区域发展环境向好及公司地位重要、得到政府及股东大力支持，营业总收入大幅增长等因素对公司整体信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到公司房地产销售收入可持续性一般及资产流动性偏弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

黄山城投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	310.18	329.91	327.39	329.55
所有者权益合计（亿元）	131.21	143.37	137.57	137.69
总负债（亿元）	178.97	186.54	189.81	191.86
总债务（亿元）	118.45	130.10	123.59	126.64
营业总收入（亿元）	5.65	6.54	10.58	3.20
经营性业务利润（亿元）	2.01	2.06	2.38	0.12
净利润（亿元）	1.95	2.11	2.30	0.11
EBITDA（亿元）	3.58	3.77	4.49	--
经营活动净现金流（亿元）	8.79	3.42	6.65	-0.03
收现比(X)	0.79	0.95	1.12	1.08
营业毛利率(%)	27.41	20.43	11.24	8.90
应收类款项/总资产(%)	16.20	14.35	13.94	13.18
资产负债率(%)	57.70	56.54	57.98	58.22
总资本化比率(%)	47.45	47.57	47.32	47.91
总债务/EBITDA(X)	33.07	34.48	27.52	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.77	0.77	0.83	--

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，均采用期末数，公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、中诚信国际将各期财务报表“长期应付款”中的带息部分计入长期债务，将“其他流动负债”中的带息部分计入短期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

黄山城投集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.21	7
	收现比(X)*	1.00	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.76	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.13	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	137.57	8
	总资本化比率(X)	0.47	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **区域发展环境向好。**黄山市确立了“以旅游为核心、以工业为支撑”的发展战略，近年来经济稳步发展，且先后被纳入“杭州都市圈”及长江三角洲区域一体化发展规划，为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位突出，得到政府及股东的大力支持。**公司是黄山市区唯一的基建及国有资产运营主体，在黄山市城市基建和国有资产运营方面发挥了关键作用，业务具备较强的区域垄断性，且历年来得到了政府及股东在资产注入和资金等方面的有力支持。

■ **营业总收入大幅增长。**2020 年，公司并入黄山市建工集团股份有限公司（以下简称“黄山建工”）全年收入，推动营业总收入大幅增长，市政工程施工板块将成为新的营收支撑点。

关注

■ **房地产销售收入可持续性一般。**截至 2020 年末，公司在建商品房项目已近尾声，未来尚需投资规模仅为 1.89 亿元，同时，公司存量安置房规模较小，整体来看，房地产销售收入可持续性一般。

■ **资产流动性偏弱。**公司资产以土地使用权、基建项目投入及应收类款项等为主，资产变现周期较长，流动性偏弱。

评级展望

中诚信国际认为，黄山城投集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**黄山市经济及财政实力显著增强；公司业务区域面积明显扩大或公司地位提升，股东及各方支持能力和支持意愿均增强；公司资本实力显著扩充，资产质量和盈利能力均大幅改善且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

黄山城投集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 黄山城投 CP001 (A-1)	2021/03/19	方华东、屈露	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	--
AA/稳定	20 黄山债/20 黄山债 (AA ⁺)	2020/09/18	李颖、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 黄山城投 MTN001 (AA) 18 黄山城投 MTN001 (AA) 18 黄山债/PRG 黄山 1 (AA) 15 黄山城投债/PR 黄山债 (AA)	2020/06/16	高哲理、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 黄山城投 MTN001 (AA)	2019/10/16	陈志东、李颖、周璇	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	18 黄山城投 MTN001 (AA)	2018/11/30	陈志东、李颖	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	18 黄山债/PRG 黄山 1 (AA)	2018/04/04	魏荣、李颖	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2017_02	阅读全文
AA/稳定	15 黄山城投债/PR 黄山债 (AA)	2015/01/29	毛菲菲、刘礼彬、荀正	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
黄山城投	327.39	137.57	57.98	10.58	2.30	6.65
蚌埠投资	239.53	69.69	70.90	13.86	1.12	5.10

注：“蚌埠投资”为“蚌埠投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
15 黄山城投债/PR 黄山债	AA	AA	2020/06/16	9.00	1.80	2015/05/06~2022/05/06	附提前偿还条款，即存续期第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金，每年偿还 20% 本金
18 黄山城投 MTN001	AA	AA	2020/06/16	5.00	5.00	2018/12/24~2021/12/24	--
18 黄山债/PRG 黄山 1	AA	AA	2020/06/16	8.50	6.80	2018/04/27~2025/04/27	附提前偿还条款，即存续期第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金，每年偿还 20% 本金
19 黄山城投 MTN001	AA	AA	2020/06/16	9.00	9.00	2019/11/13~2022/11/15	--
20 黄山债/20 黄山债	AA ⁺	AA ⁺	2020/09/18	2.60	2.60	2020/11/12~2025/11/12	附提前偿还条款，即存续期最后 3 年分别按照发行总额的 30%、30% 和 40% 的比例偿还债券本金
21 黄山城投 CP001	A-1	A-1	2021/03/19	3.00	3.00	2021/03/09~2022/03/09	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“15 黄山城投债/PR 黄山债”募集资金 9.00 亿元，拟全部用于新安江上游段水环境综合治理工程项目。截至 2021 年 5 月末，“15 黄山城投债/PR 黄山债”募集资金 9.00 亿元已使用完毕；同期末，募投项目已完工。

“18 黄山债/PRG 黄山 1”募集资金 8.50 亿元，其中 4.26 亿元用于黄山市屯溪老街绿色城镇化项目建设，4.24 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年 5 月末，募集资金已使用完毕；同期末，募投项目各项工程有序推进，部分工程已完工。

“18 黄山城投 MTN001”募集资金 5.00 亿元，拟用于归还存量贷款。截至 2021 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“19 黄山城投 MTN001”募集资金 9.00 亿元，拟用于归还存量贷款。截至 2021 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“20 黄山债/20 黄山债”募集资金 2.60 亿元，拟用于偿还公司有息债务。截至 2021 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“21 黄山城投 CP001”募集资金 3.00 亿元，拟用于已发行债务融资工具的到期兑付。截至 2021 年 5 月末，募集资金尚未使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，

后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资

本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

区域经济环境

黄山市经济发展及财政实力在省内处于下游水平，但其拥有较好的区位优势，旅游资源丰富，且受益于长三角一体化和杭州都市圈发展战略，前景可期

黄山市为安徽省下辖地级市，位于安徽省最

南端，地处皖浙赣三省交界处，西南与江西景德镇市、上饶市交接，东南与浙江衢州市、杭州市为邻，东北与省内宣城市接壤，西北与池州市毗邻。根据黄山市城市总体规划（2008~2030 年），未来政府将逐步打造“一群两轴两区”的城镇体系空间结构。“一群”指南部城镇群，即以黄山中心城区为核心，建成黄山城镇密集区。“两轴”分别为东西向、南北向两条城镇发展轴；其中，东西轴是指慈张公路沿线、皖赣铁路、杭瑞(G56)高速公路、黄祁景高速(S42)公路沿线发展轴，是黄山联系杭州都市圈、浙中城镇群、武汉都市圈的纽带，进而融入“长三角”城镇群的重要通道；南北轴是指京福铁路、京台高速公路(G3)、205 国道沿线发展轴，是安徽城镇体系规划所确定的主要城镇发展轴线之一，也是区域主要经济发展带动轴。“两区”为环黄山城镇建设协调区和世界文化遗产地城镇建设协调区。

图 1：黄山市行政区划图



资料来源：中诚信国际整理

2020 年，黄山市地区生产总值(GDP)为 850.4 亿元，增速为 2.8%；同期三次产业结构占比为 7.9:34.7:57.4。截至 2020 年 10 月末，黄山市常住人口为 133.06 万¹；按常住人口计算，人均 GDP 为 63,911.02 元。

产业方面，黄山市确立了“以旅游为核心、以工业为支撑”的发展战略。目前黄山市已逐步

¹ 常住人口数据来自《安徽省第七次全国人口普查公告》

形成以绿色食品、绿色软包装、汽车电子、精细化工等为主的产业体系。此外，黄山市旅游资源十分丰富，境内拥有3处国家5A级风景区及20余处国家4A级风景区，曾入围“2018中国旅游产业影响力自驾游目的地TOP10”第三名，是全球首个集世界生物圈保护区、世界文化与自然遗产、世界地质公园于一身的自然保护地，中国首家荣获联合国教科文组织名录遗产“三冠王”的风景名胜区。旅游方面，未来黄山将携手杭州，以杭黄高铁为纽带，将沿途西湖、西溪湿地、千岛湖、绩溪龙川、古徽州文化旅游区、黄山、西递宏村等7个5A级景区串珠成链，打造成世界级黄金旅游通道。

黄山市2020年的一般公共预算收入为83.93亿元，近年来税收占比保持在50%左右。同期，财政平衡率为40.68%，财政自给能力较弱。2020年，黄山市实现政府性基金收入为65.92亿元，同比大幅增长。

表1：2020年黄山市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均GDP (元)	一般公共预算收入 (亿元)
----	-------------	--------------	------------------

表2：截至2021年3月末，公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设模式	总投资	已投资
市五水厂工程	政府投资	0.95	0.90
供水管网互联互通工程（一期）	政府投资	0.82	0.60
新安江中心城区亮化提升	政府投资	0.57	0.57
月潭湖旅游区基础设施一期	自营	3.90	3.02
中心城区公共停车场项目	自营	4.50	2.84
梅林安置区	政府投资	0.84	0.84
黄山市中心城区二水厂取水口上迁工程	政府投资	1.20	1.20
新安江综合治理	政府投资	23.00	19.27
安徽省月潭水库工程项目	政府投资	29.90	28.00
仙人洞片一期等8个地块	政府投资	33.36	26.84
文峰路以东等地块	政府投资	12.84	12.84
老汽车站及周边等地块	政府投资	10.28	7.94
合计	--	122.16	104.86

注：部分项目基本已投完，处于收尾阶段，尚未竣工验收，仍属于在建工程。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

表3：截至2021年3月末，公司主要拟建项目（亿元）

项目名称	总投资	建设周期
一污厂迁建工程	3.60	3年
新安江夜游巨幕水秀	3.81	2年
月潭水厂一期工程	4.00	3年

黄山市	850.4	63,911.02	83.93
-----	-------	-----------	-------

资料来源：黄山市人民政府官网、公司提供，中诚信国际整理

近期关注

2020年公司存续基建项目有序推进，作为黄山市本级唯一的基础设施建设主体，公司承担了大量的政府基建项目，具备较强的区域垄断性

公司每年根据黄山市政府年度项目投资计划，对全市范围内的市政道路、桥梁等基础设施及公共配套设施开展施工建设。业务模式主要有政府回购和政府投资两种模式。此外，目前公司还有部分项目属于自营模式，该模式主要是联合外部单位进行投资开发并共享运营收益。

截至2021年3月末，政府回购模式下的基建项目已全部完工，暂无在建的政府回购项目，公司累计收到政府回款31.15亿元。同期末，公司在建及拟建基础设施项目总投资合计为138.27亿元，已投资104.86亿元，尚需投资33.41亿元，业务持续性和稳定性较好。

黄山市资源循环利用基地	4.70	3年
合计	16.11	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年末，公司土地一级开发项目已全部完工，未来无拟开发地块；同期末，公司账上土地储备较

为充足，或将带来一定的土地出让收入，但土地出让易受市场行情及政策影响而存在一定不确定性

公司存续的土地一级开发项目已于 2018 年以前全部完工，目前无拟开发地块，也暂无拟出让计划。2020 年，受土地市场行情影响，未实现土地出让收入。截至 2020 年末，公司拥有土地使用权 53 宗，面积共计 1,875.53 亩，账面价值合计 43.56 亿元，全部为出让地，且以商服、商住用地为主，土地储备较为充足。

表 4：2018~2020 年，公司土地出让情况

	2018	2019	2020
出让宗地（宗）	2	1	--
出让均价（万元/亩）	288.00	581.00	--
确认土地出让收入（亿元）	0.63	0.72	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建房地产项目尚需投资规模不大，部分项目进入预售阶段，但尚未确认收入；存量安置房规模较小，未来安置房销售收入存在一定不确定性

公司商品房项目的开发及销售由下属黄山市富徽城市综合开发有限公司负责，以业主验收并实际交付为收入确认时点，同时按销售面积结转相应开发产品成本。此外，公司每年从政府处获得部分剩余安置房房源，所产生的安置房销售收入归公司所有。

2020 年，公司商品房销售收入 0.06 亿元，销售收入同比大幅下降，主要系公司存量安置房已基本售完所致。截至 2021 年 3 月末，公司在建商品房项目总投资合计 6.27 亿元，已投资 4.38 亿元，尚需投资 1.89 亿元，合计预售 1.73 亿元。同期末，公司无拟建商品房项目。

表 5：截至 2021 年 3 月末，公司在建商品房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建筑周期	预售金额
黄山区太平故里项目	2.60	2.07	2020.05~2021.12	1.16
江澜轩项目	2.80	1.89	2020.11~2022.05	0.57
城东新苑项目	0.87	0.42	2021.04~2022.04	0.00
合计	6.27	4.38	--	1.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2018~2020 年，公司安置房销售情况

	2018	2019	2020
销售安置房（套）	454	151	7
销售安置房收入（亿元）	2.51	1.47	0.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司并入黄山建工全年收入，市政工程施工业务收入增幅较大，未来可持续性较强

公司市政工程施工业务的运营主体为黄山市市政园林有限公司（以下简称“市政公司”）和黄山建工。目前，市政公司拥有市政公用工程施工总承包二级、城市及道路照明工程专业承包二级、预拌混凝土专业承包不分等级、河湖整治工程专业承包三级、古建筑工程专业承包三级等资质。黄山建工于 2019 年 11 月起纳入合并范围，目前拥有建筑工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业一级、古建筑工程专业承包一级和市政公用工程施工总承包一级。市政工程施工业务以市政、园林工程项目施工、中心城区市政、园林基础设施养护为主要发展方向，通过公开招投标或邀标来开拓业务，收入来源于提供的产品和服务，业务属性偏市场化。2020 年，公司实现工程施工收入 7.05 亿元，同比增幅较大，主要系当期并入黄山建工全年收入所致。

截至 2020 年末，公司市政工程施工项目新签合同额 4,700.00 万元，在手合同额 8,875.00 万元。目前展业范围主要以中心城区主次干道和周边主干道的施工为主，未来计划逐步拓展到黄山市其他地区。

表 7：2018~2020 年，公司市政工程施工合同情况（万元）

	2018	2019	2020
在手合同金额	7,378.49	15,766.71	8,875.00
新签合同金额	9,271.26	6,226.10	4,700.00
已完工合同金额	4,506.20	3,827.44	8,796.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建业务在黄山市具备一定的知名度，业主以政府性单位居多

公司代建业务运营主体为下属黄山市城建项目管理有限公司，其致力于打造城市建设全产业链，业务范围涵盖施工、建设、咨询等，在当地代建领域具备一定知名度。该子公司业务属性偏市场化，

主要受客户委托承接相关市场化项目的代建业务，公司从中获得一定的项目代建及咨询管理费用。2020 年公司实现代建收入 0.51 亿元，同比减少 32.89%，主要系当期承接代建项目未到结算周期所致。

截至 2021 年 3 月末，公司在建的代建项目总投资为 8,383 万元，尚需投资 5,683 万元，业务量主要来源于黄山市气象局、黄山市公安局等政府性单位。

表 8：截至 2021 年 3 月末，公司在建的代建项目情况（万元）

项目名称	业主名称	总投资	已投资	资金来源	建设周期
新安江生态文明实践中心建设项目	黄山市新安江流域生态建设保护中心	1,990	1,990	业主自筹	2019.12-2020.04
黄山市气象防灾减灾中心及智慧气象综合服务平台项目	黄山市气象局	800	800	业主自筹	2019.06-2020.05
市边检站干部宿舍及培训中心项目	黄山出入境边防检查站	293	293	业主自筹	2019.06-2019.11
市公安特警防暴反恐训练基地项目	黄山市公安局	1,800	1,800	业主自筹	2019.06-2020.06
徽山家园棚改安置区	黄山市住房租赁保障管理中心	3,500	800	财政资金	--
合计	-	8,383	5,683	--	--

注：总投资为概算数值，可能与实际投资金额不符。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年城市运营板块继续保持平稳运营，该板块业务细分较为丰富，对公司营业收入形成有益补充

公司城市运营板块业务细分较为丰富，涉及供水、供电、保安、房租及物业、旅游等。

供水业务：由下属黄山市自来水公司负责，主要承担黄山市中心城区自来水生产、供应、服务和污水处理等，现有自来水水厂 2 座，污水处理厂 2 座，主要业务收入来源于自来水水费、污水处理费，安装分公司接水工程收入等。目前，自来水业务在黄山市中心城区处于自然垄断状态，供水范围覆盖屯溪区、经开区，且近年来经营形势良好，收入保持平稳，其中 2020 年实现供水收入 6,376.73 元，同比小幅上升 7.36%。

保安服务业务：由下属黄山市保安服务有限公司负责运营。目前该公司是黄山市唯一一家专业武装押运公司，业务范围主要涉及金融押运、保管箱库、人力保安等；收入来源于押运费，以及部分行政事业单位的人防安保服务收费等。近年来，保安服务业务经营稳定，2020 年实现收入 2,525.52 万元，同比增长 31.49%，主要系当期增加屯溪区、休宁县、歙县、黟县农商行押运业务，且押运费每年都会随人工成本增幅进行一定

的调增所致。

房租及物业：主要由黄山城投国资控股有限公司和黄山城投惟信服务有限公司下属子公司黄山欣徽物业管理有限公司负责运营。前者主要负责对市政府授权的国有企业进行改制、剥离资产，对市直行政、企、事业单位的经营性资产进行出售、转让、出租、运营，对涉债企业的不良资产进行处置等。后者则主要从事国有资产、商务楼宇、企事业单位、住宅小区等物业的服务与管理。2020 年，公司实现物业收入 2,992.06 万元，同比小幅增长 9.65%。

旅游及其他：主要由下属子公司黄山市新安江旅游发展有限公司负责，旗下运营的主要旅游资产为新安江滨水旅游景区（4A 级），该景区为开放式景区，景区内包含 360° 球幕飞行影院、游船、古村落房屋租赁等收费项目。2020 年接待游客人数约 11.63 万人次，实现旅游及其他收入 2,476.98 万元，同比增长 33.84%，主要系当期拓展了旅游项目及并入黄山市人力资源有限公司业务所致。

中诚信国际认为，公司作为黄山市本级唯一的基建及国有资产运营主体，在黄山市的基建领

域和国有资产运营方面发挥了关键作用。此外，2020 年公司市政工程施工增幅可观，成为公司营收的新增长点，但土地出让及商品房销售业务的持续性和稳定性有待关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的由容诚（原华普天健）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 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，且均采用期末数。公司各期财务报表均根据新会计准则编制。

公司业务种类较多，2020 年商品房销售收入大幅下滑，但受益于市政工程施工和混凝土销售收入的增加，当期营业收入规模显著增长；同时利润总额对政府补助的依赖度较大

2020 年，公司的营业总收入为 10.58 亿元，同比增长 61.70%，主要系本年并入黄山建工全年收入，使得市政工程施工和混凝土销售收入大幅增加所致。同期，由于公司存量安置房已基本售完，2020 年商品房销售收入下降为 0.06 亿元。毛利率方面，受市政工程收入毛利率下降而收入占比大幅增加影响，公司 2020 年毛利率下降 9.19 个百分点至 11.24%。2021 年一季度，公司实现营业总收入 3.20 亿元，毛利率 8.90%。

表 9：公司营业收入结构及毛利率情况（亿元，%）

收入	2018	2019	2020	2021.3	
土地出让	0.63	0.72	--	--	
商品房销售	2.90	1.47	0.06	0.07	
市政工程施工	0.53	1.81	7.05	2.07	
代建项目收入	0.19	0.76	0.51	0.09	
城市运营	供水	0.67	0.59	0.64	0.15
	供电	0.07	0.06	0.07	0.00
	保安服务	0.18	0.19	0.25	0.06
	房租及物业	0.17	0.27	0.30	0.08
	旅游及其他	0.10	0.19	0.25	0.01
	医疗垃圾处理	0.06	0.06	0.06	0.02
混凝土销售	--	0.18	1.04	0.35	
其他	0.15	0.23	0.35	0.30	
合计	5.65	6.54	10.58	3.20	
毛利率	2018	2019	2020	2021.3	
土地出让	29.05	-7.00	--	--	
商品房销售	32.00	40.94	42.64	35.00	

市政工程施工	10.18	9.57	5.02	5.80	
代建项目收入	2.44	7.86	1.66	0.85	
城市运营	供水	0.47	10.72	10.72	-0.11
	供电	-7.35	5.62	5.62	54.07
	保安服务	31.95	38.96	38.96	29.47
	房租及物业	53.19	61.09	61.09	75.00
	旅游及其他	81.51	32.62	32.62	29.71
	医疗垃圾处理	53.78	36.94	36.94	30.67
混凝土销售	--	17.62	17.62	5.72	
其他	78.34	39.11	45.25	21.02	
合计	27.41	20.43	11.24	8.90	

注：1、其他业务收入主要为管网、材料、零星租赁等；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，受公司并入黄山建工影响，公司财务费用和管理费用大幅提升，使得期间费用增加 0.89 亿元至 1.58 亿元，三费收入占比上升 4.40 个百分点至 14.97%。2021 年 1~3 月，三费收入占比回落至 10.70%。

同期，公司利润总额为 2.40 亿元，保持稳中有升，且主要来自经营性业务利润（含政府补助），其中政府补助为 2.88 亿元，公司利润水平对政府补助依赖度较大。2021 年 1~3 月，公司利润总额为 0.12 亿元，其中经营性业务利润为 0.12 亿元。

收现比方面，2020 年，公司收现比增至 1.12，回款情况有所改善。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
三费合计	0.66	0.69	1.58	0.34
营业总收入	5.65	6.54	10.58	3.20
三费收入占比（%）	11.77	10.57	14.97	10.70
利润总额	2.06	2.23	2.40	0.12
经营性业务利润	2.01	2.06	2.38	0.12
投资收益	0.07	0.09	0.08	--
政府补助	1.19	1.48	2.88	--
收现比（X）	0.79	0.95	1.12	1.08
营业毛利率（%）	27.41	20.43	11.24	8.90

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受部分土地资产被黄山市国资委收回影响，公司总资产小幅减少，但资本结构略有改善，债务期限结构仍较为合理

截至 2020 年，公司总资产规模小幅回落至 327.39 亿元。主要系货币资金、存货、在建工程

波动较大所致。同期末，公司货币资金为 30.78 亿元，同比减少 5.21 亿元，但仍较为充裕。同期末，公司存货为 49.68 亿元，同比减少 5.76 亿元，主要系部分土地资产被黄山市国资委收回所致。同期末，公司在建工程为 143.39 亿元，同比增加 15.47 亿元，主要系棚改、新安江及月潭水库等重大项目持续投入所致。截至 2021 年 3 月末，公司总资产小幅增至 329.55 亿元。

截至 2020 年末，公司所有者权益为 137.57 亿元，同比减少 5.80 亿元，主要系部分土地资产被黄山市国资委收回导致资本公积减少所致。截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益基本持平。

截至 2020 年末，公司总负债为 189.81 亿元，同比增加 3.27 亿元，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，其他应付款同比增加 5.00 亿元，主要系当期收到黄山市财政局资金所致；一年内到期的非流动负债同比增加 6.60 亿元，主要系一年内到期的应付债券增加所致。截至 2021 年 3 月末，公司总负债小幅增至 191.86 亿元。

截至 2020 年末，公司总债务小幅下降而权益有所上升，使得总资本化比率降至 47.32%；同期，短期债务/总债务为 0.14 倍，公司以长期债务为主，债务结构较为合理。

截至 2020 年末，公司应收类款项余额占总资产的比重下降为 13.94%，且主要应收对象为黄山市土储中心的土地结转款、基建项目结算款及黄山市市财政局等国有单位的款项，但由于主要应收对象账龄较长，仍需关注应收款项的回收风险。

表 11：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	310.18	329.91	327.39	329.55
货币资金（亿元）	47.03	39.55	30.78	30.16
存货（亿元）	66.42	55.44	49.68	49.73
其他应收款（亿元）	30.37	29.13	31.72	31.39
长期应收款（亿元）	18.34	15.77	12.25	10.58
在建工程（亿元）	96.35	127.92	143.39	148.76
固定资产（亿元）	15.29	28.47	29.17	29.74
所有者权益（亿元）	131.21	143.37	137.57	137.69
实收资本（亿元）	12.96	12.96	12.96	12.96

其他权益工具（亿元）	5.85	5.46	5.04	5.04
资本公积（亿元）	91.28	101.16	93.61	93.61
未分配利润（亿元）	17.26	18.97	20.88	20.99
总负债（亿元）	178.97	186.54	189.81	191.86
其他应付款（亿元）	9.62	11.34	16.34	15.11
一年内到期的非流动负债（亿元）	9.66	9.93	16.53	15.68
长期借款（亿元）	80.70	80.79	77.40	78.17
应付债券（亿元）	19.56	26.74	20.79	21.02
长期应付款（亿元）	52.65	50.06	51.37	51.34
短期债务/总债务（X）	0.11	0.08	0.14	0.15
总资本化比率（%）	47.45	47.57	47.32	47.91
应收类款项/总资产（%）	16.20	14.35	13.94	13.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司投资活动和筹资活动现金流缺口主要依赖业务回款及地方政府债券资金等补给；经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的保障能力有所增强

近年来，公司经营活动净现金流持续为正，其中 2020 年公司经营活动净现金流增至 6.65 亿元，主要系收到当期业务回款和往来款增加所致。投资活动方面，近年来公司投资活动净现金流呈持续净流出态势，资金缺口主要依靠业务回款、政府拨付的地方债券资金及存量货币资金来补足；其中投资活动流入主要为理财产品到期收回及基建回款，投资活动流出主要为棚改、新安江综合治理及月潭水库建设等基建项目的投入；2020 年投资活动净现金流缺口有所收窄，主要系基建项目投入进度放缓所致。近年来筹资活动净现金流不断下降，其中 2020 年筹资活动净现金流由正转负，主要系外部融资和吸收投资收到的现金大幅减少所致。

2020 年，EBITDA 和经营活动净现金流均有所增长，而公司总债务规模小幅缩减至 123.62 亿元，EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所增强。

截至 2020 年末，公司短期债务为 17.45 亿元，同比增加 7.22 亿元，而货币资金规模小幅缩减，其对短期债务的覆盖能力有所减弱，但仍可形成有效覆盖。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流（亿元）	8.79	3.42	6.65	-0.03
投资活动净现金流（亿元）	-40.60	-13.42	-6.34	-2.23
筹资活动净现金流（亿元）	14.94	2.44	-9.09	1.64
EBITDA（亿元）	3.58	3.77	4.49	--
总债务（亿元）	118.45	130.10	123.59	126.64
总债务/EBITDA（X）	33.07	34.48	27.52	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.77	0.77	0.83	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.07	0.03	0.05	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	1.90	0.70	1.23	--
货币资金/短期债务（X）	3.72	3.87	1.76	1.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司到期债务分布较为均匀，短期偿债压力不大；较充足的银行授信为公司提供了备用流动性支持，且无对外担保等或有负债风险

截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 126.64 亿元，其中 2021 年 4~12 月、2022~2023 年到期债务分别为 16.29 亿元、18.30 亿元和 9.86 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 44.07 亿元，占总资产的 13.37%。

表 13：截至 2021 年 3 月末，公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.09	保函保证金
存货-土地及房产	43.61	用于抵押取得银行借款
在建工程	0.37	用于抵押取得银行借款
合计	44.07	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月末，公司获得的银行授信总额 160.83 亿元，其中未使用授信余额 98.77 亿元，备用流动性较好。

过往债务履约情况：根据提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 6 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，也未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

公司作为黄山市本级唯一的基建主体，地位突出，

2020 年在资金补贴、资产注入等方面获得了政府的持续支持

黄山市地处皖浙赣三省交界处，是重要的区域性综合交通枢纽，区位优势明显。同时，黄山市境内旅游资源十分丰富，未来将以杭黄高铁为纽带，打造世界级黄金旅游通道，发展空间较大。此外，根据国家新一轮发展规划，黄山市先后被纳入“杭州都市圈”和长三角一体化发展规划，地位十分重要，且综合经济实力持续增强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

从 2020 年获得支持情况来看，政府及股东主要从资金支持及资产注入两个维度进行支持：1) 资金支持方面，2020 年公司分别获得政府财政补贴 2.88 亿元；2) 资产注入方面，2020 年公司获得政府无偿注入的资产合计 1,967.92 万元。

中诚信国际认为，鉴于公司是黄山市本级唯一的城市基建及国有资产运营主体，地位十分重要，以及公司历史上获得的支持情况，预计未来仍将继续获得股东及相关各方的支持。

偿债保障措施

“20 黄山债/20 黄山债”采用土地使用权抵押担保方式增信。公司将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押，以保障本期债券本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，可通过处置抵押资产以清偿债务。

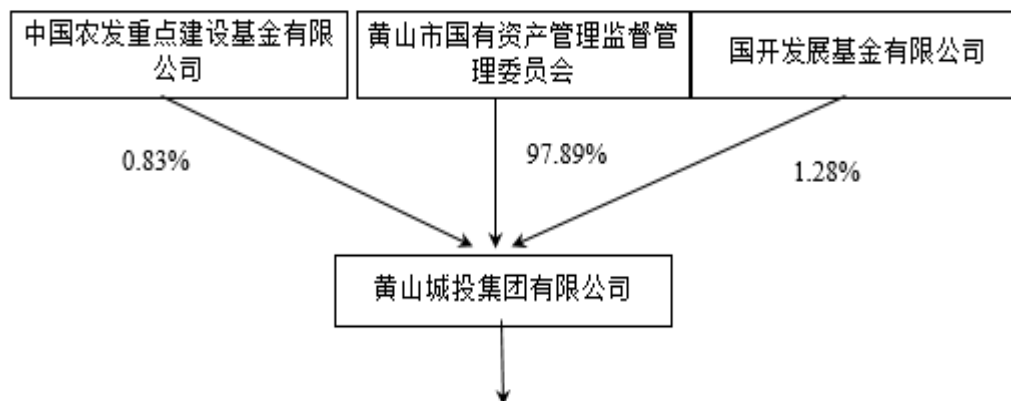
根据安徽建工房地产土地资产评估有限公司于 2020 年 4 月 27 日出具的《土地估价报告》，抵押土地评估价值为 81,876.31 万元，对债券所偿还本金及两年利息之和的覆盖倍率为 2.76 倍，对债券本金的覆盖倍率为 3.15 倍。

中诚信国际认为公司以其自身合法持有的 81,876.31 万元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，对本期债券还本付息能力有一定的保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持黄山城投集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 黄山城投债/PR 黄山债”、“18 黄山债/PRG 黄山 1”、“18 黄山城投 MTN001”和“19 黄山城投 MTN001”的信用等级为 **AA**；维持“20 黄山债/20 黄山债”的信用等级为 **AA+**；维持“21 黄山城投 CP001”的信用等级为 **A-1**。

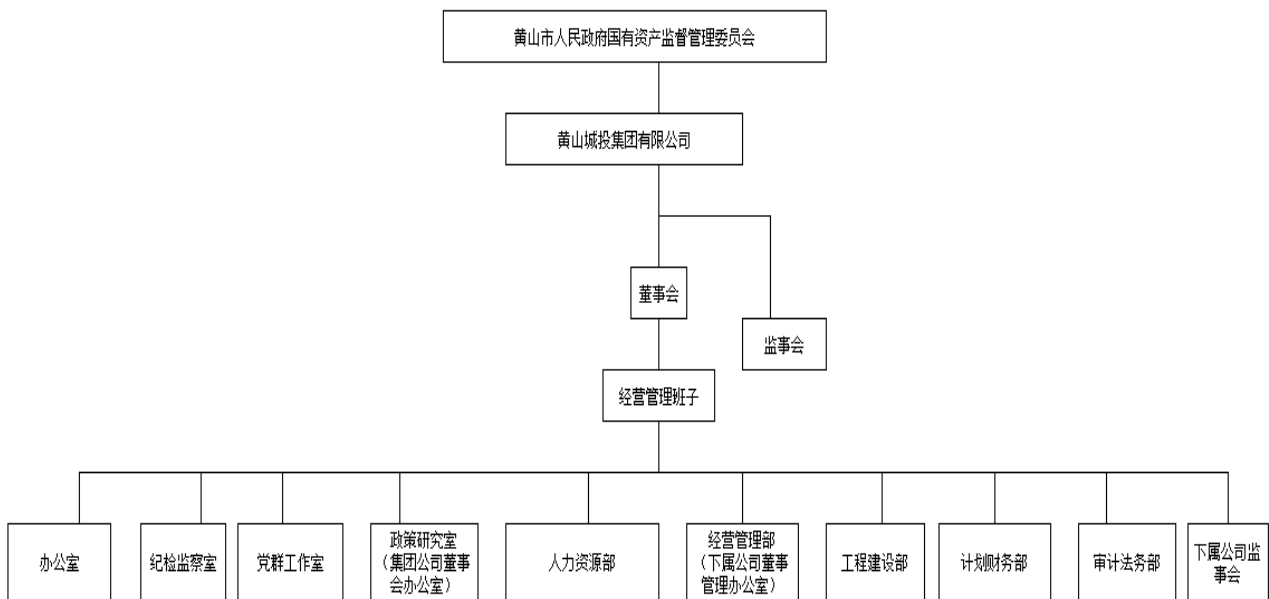
附一：黄山城投集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



合并范围内企业名称	持股比例 (%)	
	直接	间接
黄山市自来水有限公司	100.00	—
黄山市三江源水质检测站	—	100.00
黄山南群水务建设发展有限公司	—	100.00
黄山市梅林排水有限公司	—	100.00
黄山城投国资控股有限公司	100.00	—
黄山市国有房屋租赁有限公司	—	100.00
黄山市新安江水电发展有限公司	—	100.00
黄山市机动车辆安全技术检测有限公司	—	100.00
黄山车用能源运营有限公司	—	55.00
黄山城投城建控股有限公司	100.00	—
黄山市富徽城市综合开发有限公司	—	100.00
黄山志合置业有限公司	—	80.00
黄山市建设工程质量监督检测中心有限公司	—	95.00
黄山市城建项目管理有限公司	—	100.00
黄山市市政园林有限公司	—	100.00
黄山市市政园林养护维修有限责任公司	—	100.00
黄山市屯溪新安大桥物业管理有限公司	—	100.00
黄山市市政工程项目管理有限责任公司	—	100.00
黄山市沥青拌和有限公司	—	51.00
黄山市城市园林工程有限公司	—	100.00
黄山市建工集团股份有限公司	—	20.31
黄山市建工集团房地产开发有限公司	—	19.29
黄山市华居美物业管理有限公司	—	19.29
黄山市华腾建筑材料有限公司	—	17.26
黄山建工集团屯溪建筑安装工程有限公司	—	20.31
黄山市新安江旅游发展有限公司	100.00	—
黄山市徽州故里国际旅行社有限公司	—	100.00
黄山市新昱文化旅游发展有限公司	—	90.00
黄山城投惟信服务有限公司	100.00	—
黄山市保安服务有限公司	—	100.00
黄山欣徽物业管理有限公司	—	100.00
黄山市人力资源有限公司	—	100.00
黄山市月潭水库建设投资有限公司	100.00	—
黄山市宜居投资开发有限公司	100.00	—
黄山市安居投资发展有限公司	—	100.00

黄山市城市投资管理有限公司	100.00	—
黄山市易得食品有限公司	—	100.00
黄山城投环境有限公司	100.00	—
黄山福昌医疗危险废物处置中心有限公司	—	55.00
黄山福盛资源综合利用有限公司	—	100.00
黄山市屯溪老街项目建设有限责任公司	70.00	—
黄山市月潭湖开发投资有限公司	40.00	—

注：黄山城投对部分子公司持股低于 50%，但享有实际控制权，故纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附二：黄山城投集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	470,311.97	395,548.81	307,796.67	301,564.02
应收账款	15,330.38	24,304.66	16,723.42	14,646.21
其他应收款	303,661.74	291,331.19	317,172.69	313,943.55
存货	664,219.59	554,416.31	496,760.73	497,304.91
长期投资	50,495.76	55,188.38	55,481.20	56,381.20
在建工程	963,509.92	1,279,155.79	1,433,864.13	1,487,557.78
无形资产	933.02	3,063.58	4,285.59	4,285.59
总资产	3,101,801.85	3,299,051.82	3,273,850.39	3,295,484.81
其他应付款	96,197.55	113,440.16	163,357.88	151,057.87
短期债务	126,586.80	102,292.28	174,496.26	195,986.11
长期债务	1,057,934.07	1,198,667.07	1,061,365.97	1,070,382.15
总债务	1,184,520.87	1,300,959.35	1,235,862.23	1,266,368.25
总负债	1,789,704.59	1,865,389.08	1,898,117.52	1,918,611.29
费用化利息支出	9,816.87	9,608.27	12,561.46	--
资本化利息支出	36,476.63	39,520.93	41,398.45	--
实收资本	129,598.76	129,598.76	129,598.76	129,598.76
少数股东权益	11,256.09	18,909.78	19,684.46	19,684.46
所有者权益合计	1,312,097.26	1,433,662.73	1,375,732.88	1,376,873.52
营业总收入	56,462.63	65,412.71	105,770.46	32,034.47
经营性业务利润	20,106.52	20,613.07	23,767.69	1,181.38
投资收益	733.40	944.14	810.47	0.00
净利润	19,458.54	21,147.71	22,982.96	1,140.64
EBIT	30,393.46	31,916.49	36,595.56	--
EBITDA	35,818.42	37,733.89	44,908.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金	44,556.93	62,428.66	117,959.32	34,725.37
收到其他与经营活动有关的现金	90,072.81	35,530.83	87,103.23	2,000.00
购买商品、接受劳务支付的现金	35,017.60	46,042.65	98,337.15	24,731.69
支付其他与经营活动有关的现金	1,551.93	2,378.30	3,895.77	3,701.53
吸收投资收到的现金	3,650.00	54,235.00	1,200.00	0.00
资本支出	342,075.77	239,259.77	144,126.09	22,321.94
经营活动产生现金净流量	87,909.34	34,235.45	66,452.20	-319.33
投资活动产生现金净流量	-405,955.82	-134,156.35	-63,414.24	-22,321.94
筹资活动产生现金净流量	149,388.56	24,386.55	-90,911.50	16,408.62
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	27.41	20.43	11.24	8.90
期间费用率(%)	11.77	10.57	14.97	10.70
应收类款项/总资产(%)	16.20	14.35	13.94	13.18
收现比(X)	0.79	0.95	1.12	1.08
总资产收益率(%)	1.00	1.00	1.11	--
资产负债率(%)	57.70	56.54	57.98	58.22
总资本化比率(%)	47.45	47.57	47.32	47.91
短期债务/总债务(X)	0.11	0.08	0.14	0.15
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	0.51	0.48	0.64	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.90	0.70	1.23	--
总债务/EBITDA(X)	33.07	34.48	27.52	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.37	0.26	--
货币资金/短期债务(X)	3.72	3.87	1.76	1.54
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.77	0.77	0.83	--

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，均采用期末数，公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；3、中诚信国际将各期财务报表“长期应付款”中的带息部分计入长期债务，将“其他流动负债”中的带息部分计入短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入	
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。