

赣州市章贡区建设投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：张 悦 yzhang03@ccxi.com.cn

陈依婷 ytchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 2 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 2 日至 2022 年 8 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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[2022]跟踪 0437号

赣州市章贡区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，该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 2 日至 2022 年 8 月 24 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二日

评级观点：中诚信国际维持赣州市章贡区建设投资集团有限公司（以下简称“章贡建投”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了赣州市章贡区经济实力不断增强，公司具有重要地位以及有力的外部支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司基建项目回款情况不佳且资本支出压力较大，公司总债务规模持续增长且面临一定的短期偿债压力及财务杠杆处于高位等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

章贡建投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	263.48	290.04	312.48	325.07
所有者权益合计（亿元）	94.49	104.52	108.11	109.15
总负债（亿元）	168.99	185.52	204.37	215.93
总债务（亿元）	77.83	88.83	99.52	100.02
营业总收入（亿元）	15.12	18.49	13.99	3.44
经营性业务利润（亿元）	4.02	4.29	3.24	1.10
净利润（亿元）	3.70	3.73	3.00	1.04
EBITDA（亿元）	4.49	5.36	3.96	-
经营活动净现金流（亿元）	-15.48	-29.26	-23.40	0.35
收现比(X)	0.41	0.69	1.62	0.80
营业毛利率(%)	11.35	19.96	14.34	15.00
应收类款项/总资产(%)	21.71	23.59	25.25	24.49
资产负债率(%)	64.14	63.96	65.40	66.42
总资本化比率(%)	45.17	45.94	47.93	47.82
总债务/EBITDA(X)	17.34	16.57	25.15	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.61	1.33	0.92	-

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年三年连审审计报告以及未经审计的2022年一季度报表。各期财务数据均使用财务报表期末数，各期报表均按照新会计准则编制；2、为准确计算债务，将公司财务报表长期应付款中的有息债务计入长期债务；3、公司未提供2022年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

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)

赣州市章贡区建设投资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)*	3.71	8
	收现比(X)*	1.10	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.89	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.04	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	108.11	8
	总资本化比率(X)	0.48	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
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			2
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2019年~2021年三年数据计算得出

正面

■ **区域经济实力不断增强。**赣州市章贡区经济稳步增长，2021年章贡区实现地区生产总值606.86亿元，按可比价格计算，同比增长9.9%。

■ **具有重要地位。**公司是赣州市章贡区最重要的基础设施建设主体，承担了棚改、安置房、路网等重要民生工程，业务具有区域专营性。

■ **有力的外部支持。**2021年，公司获得了章贡区政府拨付资金6.14亿元，并计入资本公积；此外，2021~2022年3月末，公司分别获得政府补助2.80亿元和0.73亿元，公司持续获得有力的外部支持。

关注

■ **基建项目回款情况不佳且资本支出压力较大。**公司已完工基建项目回款情况不佳，同时在建市政工程项目及保障房项目投资规模较大，截至2022年3月末，公司主要在建及拟建项目总投资245.05亿元，尚需投资117.93亿元，面临较大的投融资压力。

■ **公司总债务规模持续增长且面临一定的短期偿债压力。**截至2022年3月末，公司总债务规模达到100.02亿元，货币资金/短期债务为0.73倍，无法足额覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。

■ **财务杠杆处于高位。**2022年3月末，公司资产负债率为66.42%，处于高位且呈增长趋势，未来随着公司项目建设的不断投入财务杠杆或将进一步推高。

评级展望

中诚信国际认为，赣州市章贡区建设投资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。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业影响，钢材价格超预期下行、原燃料超预期上涨，大幅侵蚀利润水平。

评级历史关键信息

赣州市章贡区建设投资集团有限公司					
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	--	2021/06/21	方华东、张悦	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	--	2018/06/15	骆传伟、王少强、方华东	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2021年同行业企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (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)
章贡建投	312.48	108.11	65.40	13.99	3.00	-23.40
赣州城投	1,304.24	465.20	64.33	19.09	7.91	53.74
赣州发展	2,519.25	876.65	65.20	123.87	10.97	1.48

注：“赣州城投”为“赣州城市开发投资集团有限责任公司”简称；“赣州发展”为“赣州发展投资控股集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

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。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压

力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

章贡区是赣州市中心城区，近年来经济增长较快，经济发展持续向好

章贡区是赣州中心城区，是赣州市政治、经济中心，东、南、北边与赣县接壤，西边与赣州南康区、赣州经济技术开发区相邻，总面积 375.52 平方公里。

图 1：赣州市行政区划图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来，章贡区经济增长较快，2021年章贡区分别实现地区生产总值 606.86 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.9%。

2021年章贡区一般公共预算收入为 22.70 亿元，同比增长 0.08%，增速有所下降；同期，章贡区一般公共预算财政平衡率为 55%，财政平衡能力保持稳定；2021年，章贡区市政府性基金收入为 11.82

亿元，由于章贡区土地市场行情好转，政府性基金收入大幅增长。

表 1：2021 年赣州市下属各区县经济及财政概况（亿元、%）

项目名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入
章贡区	606.86	9.9	22.70
南康区	409.77	9.4	24.82
于都县	318.06	9.1	15.06
信丰县	280.20	9.2	15.13
宁都县	245.61	8.7	9.23
赣县区	232.19	9.2	17.34
兴国县	225.85	8.3	9.62
龙南市	200.12	9.3	16.20
瑞金市	195.23	3.7	15.83
会昌县	151.00	8.1	10.40
大余县	126.33	9.0	9.25
寻乌县	114.82	9.0	7.09
上犹县	104.79	8.4	7.30
安远县	102.14	8.4	7.13
崇义县	101.80	8.8	9.08
定南县	97.76	8.5	8.93
全南县	97.53	8.6	7.41
石城县	94.78	8.9	7.29

资料来源：各市政府工作报告、财政预决算报告，中诚信国际整理

2020年4月23日，财政部、国家税务总局、国家发展改革委联合下发《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部公告 2020 年第 23 号），自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业，且其主营业务收入占企业收入总额 60% 以上的企业减按 15% 的税率征收企业所得税；公告明确指出赣州市比照西部地区的企业所得税政策执行。2020 年 6 月，江西省人民政府印发《关于支持赣州打造对接融入粤港澳大湾区桥头堡若干政策措施的通知》，为支持赣州市对接融入粤港澳大湾区提出系列政策措施。2021 年 2 月，国务院出台《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》（国发〔2021〕3 号），明确提出促进大中小城市协调发展和支持对接国家重大区域战略等，支持革命老区振兴发展纳入国家重大区域战略和经济区、城市群、都市圈相关规划并放在突出重要位置，加强革命老区与中心城市、城市群合作，共同探索生态、交通、产业、园区等多领域合作机制。支持赣南等原中央苏区深度参与粤港澳大湾区建设，支持赣州与粤港澳大湾区共建产业

合作试验区，建设好赣州综合保税区等。2022年4月，国务院批复同意印发《赣州革命老区高质量发展示范区建设方案》，将进一步落实国家“十四五”规划《纲要》和《国务院关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》（国发〔2021〕3号）的有关部署。赣州市为赣南苏区的核心城市，而章贡区作为赣州市主城区，获得国家政策支持力度将不断加大。

公司股东由章贡区国资委变更为赣州建兴控股，公司的职能定位、业务范围暂未改变，未来将持续关注上述变更事项对公司地位重要性、政府及股东支持和治理管控等方面的影响

2022年1月5日，公司发布了《赣州市章贡区建设投资集团有限公司关于公司控股股东发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称：为进一步加大改革创新力度、明晰发展思路，推动错位发展、转型发展，更好地服务全区经济社会发展大局，依据中共赣州市章贡区委全面深化改革委员会会议纪要（2021年第6号）精神，组建赣州建兴控股。该公司原名赣州建兴物业服务有限公司，成立于2018年1月，原为章贡建投下属子公司，2021年12月股东变更为章贡区国资办，并更名为现名。本次变更前，公司控股股东为章贡区国资办，持股比例为75.15%；本次变更后，公司控股股东为赣州建兴控股，直接持股比例为75.15%。公司实际控制人不变，依然为章贡区国资办。公司以上变更事项已于2021年12月22日完成工商变更登记。

本次公司控股股东变更后，公司的职能定位、业务范围暂未改变，对其日常经营和偿债能力暂不构成实质性影响。中诚信国际将持续关注上述变更事项对公司地位重要性、政府及股东支持和治理管控等方面的影响，并及时评估公司未来经营和整体信用状况的变化情况。

公司基础设施建设业务运营模式明确，在建和拟建项目投资规模较大，可持续性较好，但项目回款情

况不佳且面临较大的资本支出压力

工程建设业务仍由公司本部和子公司赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司（以下简称“赣州城投”）运营。公司工程建设业务分为市政工程项目建设和保障房项目建设。其中公司市政工程项目采用委托代建模式，根据公司与赣州市章贡区人民政府（以下简称“区政府”）签订的《综合开发建设协议》（以下简称“建设协议”），公司负责综合开发建设项目的资金筹措、工程项目管理等工作，并在各分项目竣工并经验收合格后及时进行移交；区政府对公司完成的综合开发建设项目进行验收，并按审计结果及时、足额将项目的开发建设成本和项目建设管理费支付给公司，开发建设成本包括拆迁安置补偿费、资金利息费用、基础设施开发建设费用等，项目建设管理费为经章贡区财政局和公司双方确认的项目开发建设成本加成一定比例，比例一般为10%。

保障房项目业务运营模式分两种，第一类是与市政工程项目业务模式一致；第二类保障房项目是通过保障房定向及对外销售、配套的商业设施和停车位的销售收入实现资金平衡，收入确认是根据项目建成后销售面积乘以销售单价进行核算，部分住宅面积以市场价格的八折销售给返迁户，剩余面积以市场价格进行对外销售。

截至2022年3月末，公司主要已完工项目已投资63.15亿元，实际回款金额为29.11亿元，回款情况不佳；同期末，公司主要在建项目总投资167.67亿元，已投资127.67亿元，尚需投资41.47亿元¹；拟建项目方面，截至2022年3月末，公司主要拟建项目总投资77.39亿元，均为市政工程项目和第一类保障房项目。整体来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，可持续性较好，但面临较大的资本支出压力。

表2：截至2022年3月末公司主要在建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资
沙河工业园	22.72	20.89

¹ 公司部分在建项目总投资大于已投资，未来需投资金额默认为0

水西有色冶金基地	16.00	16.91
章贡区七鲤古镇文化旅游 PPP 项目	25.23	14.48
稼轩路停车场	0.51	0.11
赣州市章贡区妇幼保健院	1.29	0.95
章贡区赣江街道蕨菜塘社区居家养老服务中心改扩建工程	0.15	0.14
沙石中学改扩建工程	1.03	0.47
沙河中学改扩建工程	1.31	0.67
赣州市章贡区乡村旅游建设项目水西乡村旅游建设-和乐生态旅游、美丽乡村建设及东江源大道(章贡区段)基础提升项目	3.19	0.61
赣州市章贡区乡村旅游建设项目水西乡村旅游建设-联三特色街区文化旅游基础设施提升项目	0.86	0.41
魏家大院保护及修缮工程项目	2.68	0.34
赣州市马祖岩人文(健身)公园项目一期-基础设施提升工程	0.14	0.08
章贡区梅江路保育院新建工程	0.11	0.07
市政项目合计	75.22	56.13
全省棚改项目	34.33	34.12
公租房项目	6.99	7.05
赣州市章贡区桔红 T 街城市棚户区改造安置房(云皇·和谐佳苑)建设项目	2.43	2.93
赣州市章贡区冶机厂城市棚户区改造安置房(康兴家园)项目	2.30	1.44
赣州市章贡区江南府(南区)返迁安置房建设项目	1.72	0.98
第一类保障房项目合计	47.77	46.52
桃源溪返迁安置小区建设项目	8.14	7.26
章贡区水东城中村棚户区改造项目(正兴小区、七鲤嘉苑)	17.75	7.55
赣州电机厂周边安置小区建设项目	3.36	1.07
赣南化工厂周边安置小区项目	1.28	1.20
水东七里一期周边安置小区项目	2.50	1.24
赣州市章贡区虎岗家园二期城市棚户区改造安置房建设项目	2.40	1.92
赣州市章贡区七鲤苑二区城市棚户区改造安置房建设项目	1.91	1.66
水东居周边安置小区建设项目	7.34	3.12
第二类保障房项目合计	44.68	25.02
合计	167.67	127.67

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 3: 截至 2022 年 3 月末公司主要拟建项目(亿元)

项目名称	总投资
水东镇市政配套道路建设项目	0.22
赣州市第一职业技术学校迁建工程	4.90
赣州市特殊教育学校迁建工程	1.33
新建赣二中文峰路校区	1.42
白云小学文峰路校区	1.43
红旗二校栎木坑校区建设工程	1.91
水东七里小学迁建工程	1.63
社区新建场所	0.44

和乐中学新建项目	1.70
水东乡村旅游周边配套道路提升改造项目	1.30
水东片区经营性用地土地整理项目	3.00
章贡区水东片区埋地式污水处理设施项目	0.78
沙石示范镇建设(一期)项目(未实施部分)	3.00
广东省人民医院赣州医院(沙河院区)建设项目	21.48
赣州市章贡区水南镇九曲河路社区卫生服务中心项目	1.50
章贡区沙河站东农贸市场建设项目	0.40
水东拟出让用地污染治理项目	1.30
章贡区水东城中村棚户区改造七鲤嘉苑污染地块修复和风险管控工程	0.67
水西产业基地 A4-04 地块	1.85
市政项目合计	50.26
赣州市章贡区江南府(北区)返迁安置房建设项目	7.00
康泉路周边棚改安置房建设项目	7.18
青峰药谷返迁安置房建设项目	3.60
水东组团螺溪洲文化旅游项目返迁安置房建设项目一期	8.00
水东组团 SD06-02-01 地块返迁安置房建设项目(虔景苑西侧)	0.35
水东组团 SD13-06-07 地块返迁安置房建设项目(石角头)	1.00
第一类保障房项目	27.13
合计	77.39

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

受项目完工进度影响公司房地产业务收入波动较大, 在建拟建项目投资压力尚可

公司房地产业务主要由公司下属子公司赣州市市场建设综合开发有限公司(以下简称“市建公司”)、赣州市章贡佳和置业有限公司(以下简称“佳和置业”)及赣州长塘置业发展有限公司(以下简称“长塘置业”)运营。市建公司、佳和置业和长塘置业通过“招拍挂”程序取得土地使用权, 市场化经营房地产业务。

公司已完工房地产项目为幸福家园一期项目, 总投资 0.91 亿元, 截至 2022 年 3 月末累计回款 0.56 亿元。公司 2021 年因无新增达到交付条件的房地产项目, 收入较上年度大幅下降。截至 2022 年 3 月末, 公司在建房地产项目为市建公司开发的幸福城(幸福家园二期), 佳和置业开发的佳和·龙城、佳和·锦城以及长塘置业开发的金垣广场; 在建房地产项目总投资 19.00 亿元, 已投资 14.40 亿元, 未来还需投资 4.60 亿元。同期末, 公司有两个拟建房地

产项目，总投资规模合计 5.10 亿元，公司在建和拟建项目未来投资压力尚可。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要在建房地产项目（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总建筑面积	销售面积
幸福城（幸福家园二期）	4.34	2.67	9.55	6.24
佳和·龙城	2.46	2.63	5.91	3.75
佳和·锦城	8.00	5.94	14.51	--
金垣广场	4.20	3.16	6.92	--
合计	19.00	14.40	36.89	9.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建房地产项目（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	总建筑面积	建设周期
佳和 东方悦城	2.60	4.00	2023-2025
水西有色冶金基地职工生活服务中心（三期）项目	2.50	4.00	2022-2024
合计	5.10	8.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年以来，公司建材销售业务规模增长较快，逐渐成为公司收入重要组成部分

贸易业务由子公司赣州市建程供应链管理有限公司（以下简称“建程供应链”）负责，公司于 2020 年正式开展建材贸易，主要采用代购代销的经营模式，销售产品主要为钢材、水泥、沥青以及河砂等。结算方面，上游结算均采用货到付款形式，下游结算根据销售商品不同采用货到付款、月度结算及票到付款等方式结算。目前主要供货方为赣州市金久钢材有限公司，主要销售对象为江西中煤建设集团赣州有限公司、中恒建设集团有限公司、赣州海天商品混凝土有限公司和赣州市章贡区市容环境综合服务有限公司等。2021 年及 2022 年一季度公司分别实现贸易收入 1.97 亿元和 0.60 亿元，2021 年公司全力拓展建材贸易，收入较 2020 年大幅增长，成为公司收入重要组成部分。

公司开展废旧物资处理业务和市容环保业务，但整体规模较小；其他业务对公司收入来源形成一定补充

废旧物资处理业务由公司子公司赣州市章贡区天益废料回收有限公司（以下简称“天益公司”）运营，主要负责钕铁硼废料的采购和销售。上游方面，天益公司与稀土废料供应商搭建了较为稳定的稀土废料回收网络，进行稀土废料资源回收，主要供应商包括宁波同创强磁材料有限公司、浙江中科磁业股份有限公司和信越（长汀）科技有限公司等。下游方面，天益公司与赣州步莱斌再生资源有限公司（以下简称“步莱斌公司”）开展合作，每年与步莱斌公司签订《钕铁硼废料年度委托采购协议》，为步莱斌公司供应稀土生产所需原料钕铁硼。步莱斌公司为赣州市章贡区招商引资企业，公司与其建立了合作关系，在实际的业务执行上，先由步莱斌公司与废料供应商协商确定《采购合同》的具体条款，然后步莱斌公司委托天益公司进行采购，天益公司与废料商签订《采购合同》，同时与步莱斌签订《销售合同》，约定以结算单实际不含税采购金额加价一定比例确定收费。货款支付方面，步莱斌公司在《采购合同》约定的付款时间内将货款支付给天益公司，天益公司在确认收到款项的第二个工作日根据步莱斌提供的付款通知函将货款转付给废料供应商，天益公司不涉及垫资情况。2021 年，公司废旧物资处理业务收入分别为 0.22 亿元和 0.01 亿元，随着疫情好转，2021 年收入较上年小幅增加。

市容环保业务由公司子公司赣州市章贡区市容环境综合服务有限公司（以下简称“市容公司”）负责运营，包括垃圾清运业务和停车场管理业务。市容公司承担了单位用户和居民用户的垃圾清运工作，其中单位用户主要为赣州市中心城区各物业服务公司管理的小区、企事业单位等；居民用户主要为个人家庭用户。在收费标准方面，单位用户收费标准由双方协商确定，一般采取季付方式。居民用户收费标准每年均维持在 65 元/户/年，一般采取年付方式。2015 年 11 月，市容公司与深圳玉禾田环境发展集团股份有限公司采取 PPP 模式共同出资设立项目公司赣州玉禾田环境事业发展有限公司（以下简称“玉禾环境”），并将垃圾清运外包给玉禾环

境运营管理；2019 年垃圾清运业务整体划转至玉禾环境，现绝大部分业务已移交给市水务集团收水费时代收，剩余一小部分还是由市容公司以 150 元/桶/月的收费标准代收。后续市容公司营业收入将主要为停车场收入。2021 年及 2022 年一季度，公司市容环保业务分别实现收入 0.24 亿元和 0.17 亿元。

公司其他业务主要包括租赁业务、担保业务和土地转让业务。其中租赁业务方面，公司将自有的房屋及建筑物进行对外出租，从而获取租赁收入，2021 年及 2022 年一季度实现租金收入 0.71 亿元和 0.03 亿元。担保业务方面，公司担保业务主要由子公司赣州五驱融资担保有限公司（以下简称“五驱融资担保”）开展，承保金额在 0.05~0.10 亿元之间，一般按实际担保金额的 1.5%/年收取担保费，同时承担连带责任，原则上要求被担保方提供反担保措施；截至 2022 年 3 月末，五驱融资担保在保余额为 1.89 亿元，存在一笔代偿事项，代偿金额为 1,564.33 万元，目前处于五驱融资担保处置反担保物环节。另外，由于公司 2021 年未开展土地转让业务，其他业务收入同比大幅减少。

中诚信国际认为，公司承担了赣州市章贡区重大的安置房、基础设施建设和城市棚户区改造等项目，在建和拟建项目投资规模较大，可持续性较好，但面临较大的资本支出压力；建材销售业务规模增长较快；房地产、废旧物资处理和市容环保业务收入规模较小，但公司还开展租赁、担保及土地转让等业务，各业务均对公司收入来源形成一定补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年三年连审审计报告以及未经审计的 2022 年一季度报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均使用财务报表期末数。

2021 年公司营业总收入有所下降，利润总额仍较为依赖政府补助，工程代建项目资金回笼进度滞后

2021 年，公司实现营业总收入 13.99 亿元，较上年大幅下降 24.34%。具体业务来看，工程建设业务受项目建设进度影响，2021 年收入规模持续下降；公司房地产项目数量不多，因项目进度和收入确认条件影响，2021 年收入大幅下降；建筑材料销售为 2020 年新增业务，发展较快，收入规模增长很快。2021 年，公司其他业务收入大幅减少，主要系公司未实现土地转让收入所致。

表 6：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
工程建设业务	13.96	10.41	9.47	2.22
房地产业务	-	4.12	0.54	0.28
废旧物资处理业务	0.59	0.19	0.22	0.01
市容环保业务	0.17	0.22	0.24	0.17
建筑材料销售	--	0.90	1.97	0.60
其他业务	0.40	2.65	1.55	0.16
合计	15.12	18.49	13.99	3.44
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
工程建设业务	92.35	56.33	67.68	64.61
房地产业务	-	22.27	3.83	8.18
废旧物资处理业务	3.93	1.00	1.59	0.30
市容环保业务	1.15	1.19	1.75	4.95
建筑材料销售	--	4.89	14.07	17.49
其他业务	2.57	14.32	11.08	4.47
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，2021 年公司毛利率为 14.34%，较上年下降 5.62 个百分点。其中公司工程建设毛利率较为稳定；房地产业务毛利率较高且稳步提升；废旧物资处理业务毛利率较低主要系步莱斌公司与天益公司约定的加价比例较低所致；公司建材销售业务毛利率有所波动，2021 年受利润较高的河砂销售业务减少影响，整体毛利率有所下降；公司市容环保业务毛利率 2021 年因章贡区建筑垃圾消纳场管理费用增加导致大幅下降。另外，公司其他业务毛利率 2021 年大幅增长，主要系公司未开展利润较低的土地转让业务所致。公司利润总额基本稳定，主要由经营性业务利润构成并且政府补助占比较高，2021 年及 2022 年一季度政府补助分别为 2.80 亿元和 0.73 亿元，整体来看，公司盈利对政府补助有一定的依赖。

表 7：公司主要板块收毛利率情况（%）

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
工程建设业务	10.86	9.37	9.09	9.61
房地产业务	--	47.16	53.70	64.05
废旧物资处理业务	-1.79	1.47	0.05	0.99
市容环保业务	43.67	55.67	15.54	8.09
建筑材料销售	--	1.62	0.96	1.20
其他业务	34.62	23.90	51.69	65.79
合计	11.35	19.96	14.34	15.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要为管理费用，2021年较上年有所增长，主要系职工薪酬及折旧费增长所致。另外公司销售费用持续上升，但整体规模较小；财务费用受益于公司利息支出大部分资本化，处于较低水平，2022年1~3月财务费用大幅下降，主要系筹资规模减少导致利息支出规模大幅下降所致。2021年，公司三费收入占比受收入大幅减少影响大幅上升，但处于较低水平，公司期间费用控制能力尚可。

公司利润总额基本稳定，主要由经营性业务利润构成。2021年公司业务盈利性有所下降，当年收到的政府补助为2.80亿元，占经营性业务利润的86.42%。整体来看，公司盈利对政府补助较为依赖。

2021年，公司收现比大幅增长，主要系区政府资金拨付工程款大幅增长，公司工程代建项目资金回笼情况有所好转所致。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	15.12	18.49	13.99	3.44
期间费用合计	0.67	0.85	1.12	0.11
期间费用率(%)	4.43	4.62	8.04	3.33
经营性业务利润	4.02	4.29	3.24	1.10
其他收益	3.16	1.61	3.00	0.73
利润总额	4.04	4.55	3.26	1.13
收现比(X)	0.41	0.69	1.62	0.80

2021年以来公司总资产和总负债规模持续增长，资产负债率处于较高水平且呈增长趋势；公司资产中存货和应收类款项占比较大，对资金形成较大占用，整体资产流动性较弱

近年来公司总资产规模保持增长，截至2022年

3月末达到325.07亿元。公司资产以流动资产为主，截至2022年3月末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，占流动资产的比重分别为5.31%、16.08%、9.63%和64.78%；其中货币资金为16.44亿元，主要为银行存款，其中2.89亿元已受限；应收账款为49.80亿元，主要为应收赣州市章贡区财政局的工程款，占公司应收账款的比重达到84.84%；其他应收款为29.81亿元，主要系公司同赣州市章贡区国有资产投资发展有限公司、赣州市章贡区虔景开发建设有限公司、赣州市章贡区财政局和江西赣州章贡经济开发区管理委员会的往来款等，2022年3月末前五大应收对象占比达75.95%。公司应收类款项占资产比重较大，对资金形成较大占用，且暂无明确的回款计划，回收情况需关注。近年来受工程项目建设投资增加影响，公司存货规模持续增长，2022年3月末公司存货中合同履约成本和开发成本分别为168.50亿元和31.81亿元。

近年来公司总负债规模持续上升，截至2022年3月末为215.93亿元，以非流动负债为主，2022年3月末非流动负债占总负债的比重为57.89%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。其中长期借款主要为公司银行长期贷款，截至2022年3月末余额为19.36亿元；应付债券主要为“18章贡债”、“21章贡01”、“21贡区建MTN001”，截至2022年3月末余额为19.36亿元；同期末，公司长期应付款为16.56亿元，主要为融资租赁款项、以及从实收资本中调整出来列示的名股实债等，2017年江西金控投资管理中心（有限合伙）设立基金向公司以货币资金的形式注资3.30亿元²，当年公司将华金证券认购的优先级基金份额3.00亿元计入长期应付款。截至2022年3月末，公司其他非流动负债为47.24亿元，主要为转贷资金，系因棚改项目建设，当地政府统贷所致。

² 该基金存续期为7年，其中优先级基金份额3.00亿元由华金证券设立的华金融汇61号定向资产管理计划认购，劣后级基金份额0.30亿元由赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司（以下简称“章贡城投”）认购，优先级基金份额最终将由章贡城投逐步受让，溢价率

4.95%/年，在前5年累计受让金额不低于0.90亿元，前6年累计受让金额不低于1.80亿元，7年内将华金融汇61号定向资产管理计划认购的份额全部受让完成。章贡区政府已计划向发行人逐步增资3.30亿元，用于置换上述名股实债资金，相关增资资金已纳入财政预算。

受益于未分配利润积累以及股东资金投入，公司所有者权益逐年增长。2021 年公司实收资本仍为 16.79 亿元。同期，公司收到政府拨付资金 6.14 亿元以及划入资产 2.80 亿元计入资本公积。

2021 年末，公司资产负债率处于高位且有所增长，考虑到公司未来较大规模的项目建设投入，财务杠杆或将进一步推高；债务结构方面，公司债务以长期债务为主，但 2020 年以来短期债务占比有所上升，公司整体债务结构与业务特征较为匹配。

公司拥有一定规模可用于出租的房屋及建筑物，能为公司带来稳定上升的现金流，资产收益性较好；公司资产以存货为主，2022 年 3 月末存货为 200.62 亿元，其中合同履约成本 168.50 亿元，资产流动性较弱。

2021 年，公司应收类款项占总资产的比重有所上升，主要为应收赣州市章贡区财政局往来款以及应收赣州市章贡区水东镇人民政府的垫付拆迁款，回款进度受政府资金安排影响较大，回款情况存在一定的不确定性。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	34.57	34.31	20.13	16.45
应收账款	46.28	52.92	48.26	49.80
其他应收款	10.92	15.50	30.65	29.81
存货	148.07	161.73	187.76	200.62
总资产	263.48	290.04	312.48	325.07
长期借款	45.06	42.11	43.06	41.67
应付债券	13.94	15.14	19.36	19.36
长期应付款	11.87	13.85	14.43	16.56
其他非流动负债	47.24	47.24	47.24	47.24
总负债	168.99	185.52	204.37	215.93
所有者权益	94.49	104.52	108.11	109.15
短期债务/总债务	0.09	0.20	0.23	0.22
总资本化比率	45.17	45.94	47.93	47.82
资产负债率	64.14	63.96	65.40	66.42
应收类款项/总资产	21.71	23.59	25.25	24.49
总债务	77.83	88.83	99.52	100.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司往来款支付规模较大，经营活动现金流呈持续净流出状态；公司总债务规模较大，面临一定偿债压力

2021 年，公司支付的往来款规模较大，经营活动现金流持续净流出。受公司对其他公司以及基金的投资支出规模较大影响，投资活动净现金流近年来也呈流出态势，其中 2021 年现金净流出规模大幅增长主要系无偿划出子公司导致货币资金减少所致；筹资活动净现金流主要为银行借款、债券融资等。公司项目建设投入资金较大，整体现金流平衡较依赖筹资活动。

2021 年，公司 EBITDA 有所下降，同时总债务规模较上年末有所增长，EBITDA 对债务本息的保障能力有所下降，无法对债务本息形成有效覆盖。公司经营活动现金流继续净流出，无法覆盖利息支出。

2021 年，公司短期债务规模较 2020 年有所增长，且短期债务占总债务的比重持续上升，2021 年末由于货币资金规模大幅减少，货币资金对短期债务的覆盖能力大幅下降，无法足额覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-15.48	-29.26	-23.40	0.35
投资活动净现金流	-2.94	-0.90	-3.49	-0.15
筹资活动净现金流	24.31	28.47	14.66	-2.99
总债务	77.83	88.83	99.52	100.02
短期债务	6.96	17.72	22.66	22.42
EBITDA	4.49	5.36	3.96	-
EBITDA 利息覆盖倍数	1.61	1.33	0.92	-
货币资金/短期债务	4.96	1.94	0.89	0.73
总债务/EBITDA	17.34	16.57	25.15	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司对外担保规模较小，但其中大部分未设置反担保措施，后续应持续关注公司对外担保代偿风险；公司备用流动性较弱，融资渠道亟待拓宽

截至 2022 年 3 月末公司总债务为 100.02 亿元，主要由银行借款、应付债券和融资租赁借款等构成。其中 2022 年 4~12 月及 2023 年公司到期债务规模较大，存在一定偿债压力。

表 11：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）

	2022.4-12	2023	2024	2025	2025 及以后
到期金额	22.42	30.86	17.81	8.78	20.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 77.84 亿元，其中未使用授信额度为 11.88 亿元，备用流动性较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 11.25 亿元，占总资产的比例为 3.46%，主要为存货、货币资金以及固定资产，受限资产规模较小。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保合计 5.02 亿元，占净资产的比例为 4.60%，主要为公司对江西青峰药业有限公司、参股公司赣州建筑工业化有限公司的担保，及其子公司五驱融资担保开展担保业务所提供的连带责任保证担保。其中对江西青峰药业有限公司 1.75 亿元、赣州建筑工业化有限公司的担保金额共 0.19 亿元，均未设置反担保措施；五驱融资担保的担保业务基本具有被担保方提供的反担保措施，截至 2022 年 3 月末，五驱融资担保存在一笔代偿事项，代偿对象为赣州荣德有色新材料有限公司，代偿金额为 1,564.33 万元，现处于五驱融资担保处置反担保物阶段。中诚信国际将持续关注公司对外担保代偿风险情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 5 日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

章贡区经济运行总体平稳，公司是章贡区重要的基础设施建设主体，在资金及资产注入、财政补贴方面获得有力的外部支持

赣州章贡区经济运行总体平稳，作为赣州市五大功能区之一，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力。

公司是赣州市章贡区重要的基础设施建设主体，具备较强的区域专营性，在章贡区具有重要地

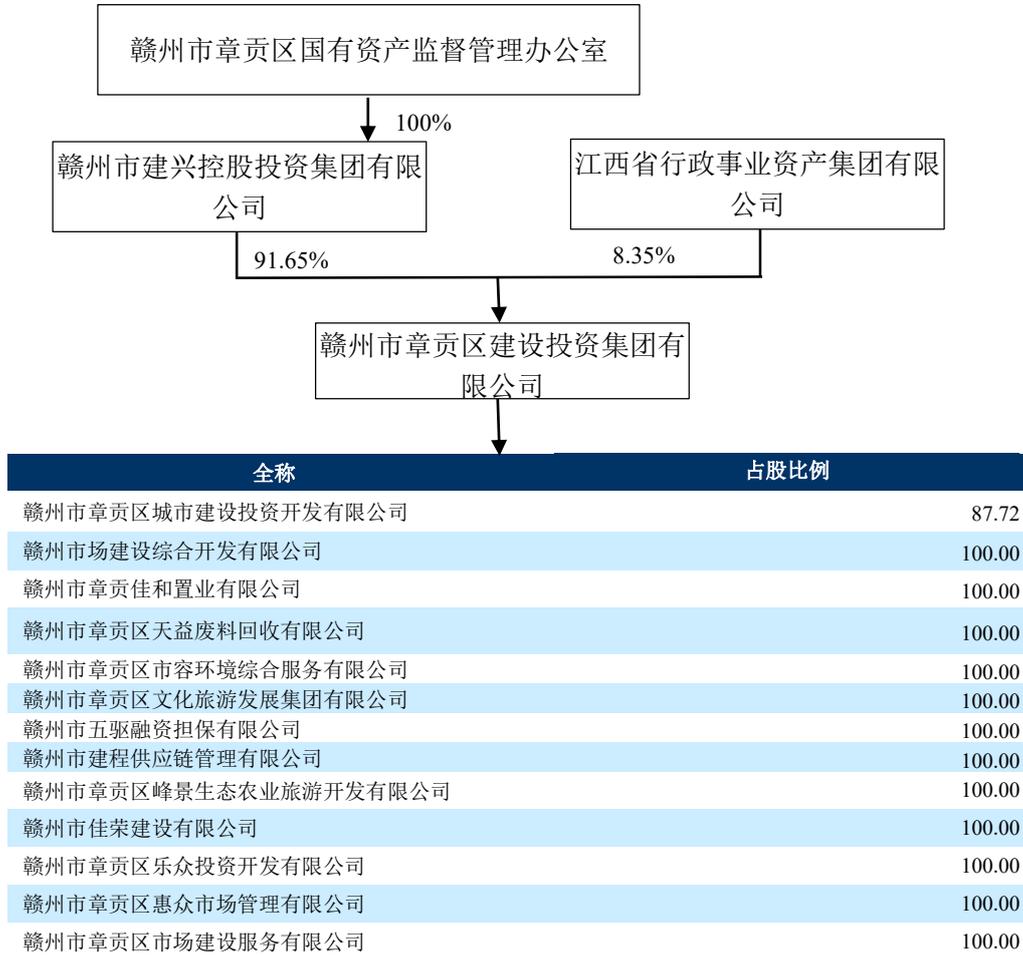
位。

从历史获得支持情况来看，上级股东主要从资金及资产注入、财政补贴两个维度进行支持：2021 年，公司收到章贡区政府注资 5.94 亿元、拨付工程款 0.20 亿元以及划入资产 2.80 亿元；2021~2022 年 3 月，公司分别获得政府补助 2.80 亿元和 0.73 亿元。

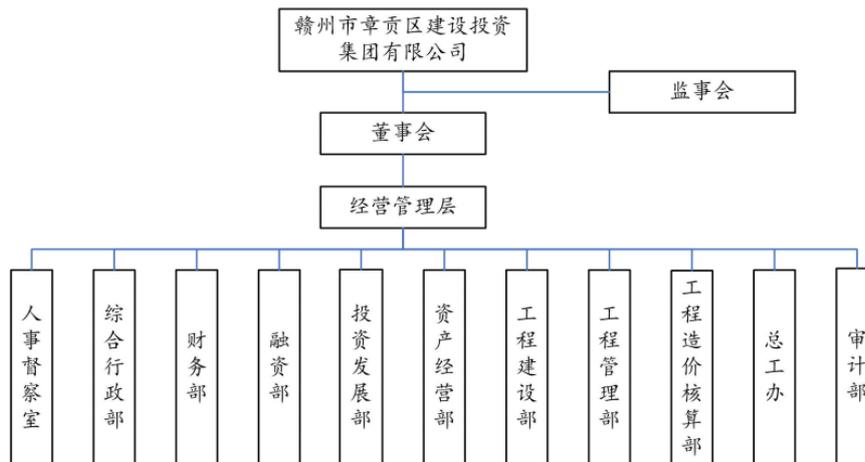
评级结论

综上所述，中诚信国际维持赣州市章贡区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。

附一：赣州市章贡区建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年 3 月末)



注：该股权结构图是以实收资本核算列示的股权比例，江西金控投资管理中心（有限合伙）持股 16.5% 为名股实债，已计入长期应付款中，并且仅列示公司一级子公司



资料来源：公司提供

附二：赣州市章贡区建设投资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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	345,687.50	343,103.97	201,317.61	164,456.64
应收账款	462,763.37	529,244.10	482,593.48	498,015.98
其他应收款	109,162.31	155,032.58	306,470.38	298,108.91
存货	1,480,715.66	1,617,261.81	1,877,631.16	2,006,184.57
长期投资	49,663.81	50,542.70	32,170.99	33,500.99
在建工程	--	1,944.46	4,309.33	4,503.21
无形资产	42,523.34	45,930.50	42,483.37	42,082.08
总资产	2,634,771.50	2,900,427.34	3,124,766.43	3,250,744.48
其他应付款	390,884.35	437,781.76	470,595.75	565,137.35
短期债务	69,647.07	177,196.15	226,642.93	224,189.67
长期债务	708,670.20	711,079.47	768,548.77	776,001.60
总债务	778,317.27	888,275.62	995,191.70	1,000,191.27
总负债	1,689,862.27	1,855,219.99	2,043,682.64	2,159,262.89
费用化利息支出	111.56	1,042.43	1,454.45	206.94
资本化利息支出	27,815.34	39,294.60	41,383.61	13,928.64
实收资本	67,000.00	167,000.00	167,000.00	167,000.00
少数股东权益	50.65	47.74	47.67	49.23
所有者权益合计	944,909.23	1,045,207.35	1,081,083.79	1,091,481.58
营业总收入	151,218.85	184,877.25	139,909.49	34,358.28
经营性业务利润	40,246.79	42,886.98	32,413.28	11,032.29
投资收益	423.16	2,270.42	480.64	0.00
净利润	37,037.11	37,275.99	29,991.86	10,397.79
EBIT	40,466.27	46,537.02	34,099.07	--
EBITDA	44,896.11	53,607.14	39,574.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	61,925.38	127,775.82	226,200.04	27,593.10
收到其他与经营活动有关的现金	421,233.45	351,520.92	285,117.49	75,698.91
购买商品、接受劳务支付的现金	280,842.59	224,945.37	262,715.94	60,517.40
支付其他与经营活动有关的现金	344,732.48	534,711.26	473,699.43	37,592.17
吸收投资收到的现金	27,485.13	42,475.17	59,392.85	0.00
资本支出	9,007.94	15,926.93	14,084.57	151.47
经营活动产生现金净流量	-154,776.71	-292,554.04	-233,954.21	3,459.81
投资活动产生现金净流量	-29,374.54	-8,953.25	-34,907.47	-1,481.47
筹资活动产生现金净流量	243,135.86	284,692.75	146,611.34	-29,940.71
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	11.35	19.96	14.34	15.00
期间费用率(%)	4.43	4.62	8.04	3.33
应收类款项/总资产(%)	21.71	23.59	25.25	24.49
收现比(X)	0.41	0.69	1.62	0.80
总资产收益率(%)	1.64	1.68	1.13	--
资产负债率(%)	64.14	63.96	65.40	66.42
总资本化比率(%)	45.17	45.94	47.93	47.82
短期债务/总债务(X)	0.09	0.20	0.23	0.22
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.04	0.01
FFO 利息倍数(X)	1.47	1.07	0.85	0.24
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-5.54	-7.25	-5.46	0.24
总债务/EBITDA(X)	17.34	16.57	25.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.64	0.30	0.17	--
货币资金/短期债务(X)	4.96	1.94	0.89	0.73
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.61	1.33	0.92	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2019 年~2021 年三年连审审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；3、为准确计算债务，将公司财务报表长期应付款中的有息债务计入长期债务；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料数据，故相关指标失效。

附三：赣州市章贡区建设投资集团有限公司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=股权投资+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。