

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0481号

常山县城市投资集团有限公司：

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“22常山城投专项债 01/22 常专 01”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“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月二十二日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不为资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月22日

常山县城市投资集团有限公司

主体及“22常山城投专项债01/22常专01”2022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	2022/6/22	AA/稳定	朱宁迪	于玺

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 常山城投专项债 01/22 常专 01	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

评级模型

1.基础评分模型							
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%	28.80
	GDP 总量	32.00%	16.64		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%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	16.64		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.76		(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				

主体概况

公司为衢州市常山县重要的基础设施建设主体，主要从事常山县的基础设施建设、土地开发整理、水务、安置房等业务，同时开展工程施工及建材生产及销售等其他业务。常山县国有资产投资运营有限责任公司为公司控股股东，常山县财政局为公司实际控制人。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA	
	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-	评级调整因素	无
	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+	4.主体信用等级	AA
	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					
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

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
----------	----

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，衢州市经济实力很强，常山县经济实力不断增强；公司业务区域专营性较强，浙江省融资担保有限公司为本期债券提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力；资产流动性仍较弱；经营性净现金流由正转负，未来存在一定的不确定性。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“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”的信用等级为 AAA。

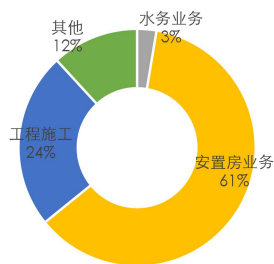
同业对比

项目	常山县城市投资集团有限公司	马鞍山市宁博投资发展有限责任公司	江西省萍乡市昌盛城市投资有限公司	广安鑫鸿投资控股有限公司
地区	衢州市常山县	马鞍山市博望区	萍乡市湘东区	广安市前锋区
GDP (亿元)	187.58	149.38	146.37	160.5
GDP 增速 (%)	9.8	7.1	8.6	8.8
一般公共预算收入 (亿元)	15.00	14.34	13.27	14.0
一般公共预算支出 (亿元)	61.55	-	49.89	28.1
资产总额 (亿元)	163.81	182.36	259.91	77.59
所有者权益 (亿元)	69.08	90.15	142.95	46.47
营业收入 (亿元)	16.09	5.84	39.37	3.93
利润总额 (亿元)	1.01	1.76	1.60	0.75
资产负债率 (%)	57.83	50.56	45.00	40.11

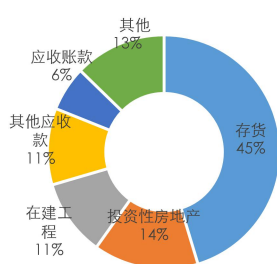
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据均为年份均为 2021 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	81.80	148.19	163.81
所有者权益	34.89	66.06	69.08
营业收入	7.61	10.70	16.09
利润总额	0.90	1.00	1.01
全部债务	9.70	26.67	37.90
资产负债率	57.35	55.42	57.83
全部债务资本化比率	21.76	28.76	35.43

2021 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	衢州市常山县		
GDP 总量	150.37	160.15	187.58
GDP 增速	6.6	3.5	9.8
人均 GDP (元)	58933	60996	71998
一般公共预算收入	11.79	12.19	15.00
一般公共预算收入增速	11.10	7.40	23.10
上级补助收入	23.96	27.89	25.32

优势

- 衢州市经济保持较快增长, 经济实力很强; 常山县工业经济发展较为稳定, 经济实力不断增强;
- 公司作为常山县重要的基础设施建设主体, 业务区域专营性较强, 在增资、财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的支持;
- 浙江省融资担保综合财务实力极强, 为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中存货和应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司经营性净现金流由正转负, 受波动性较大的项目结算款影响较大, 未来存在一定的不确定性。

评级展望

预计衢州市及常山县经济将保持增长, 公司能够得到股东及相关各方的支持, 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	AAA	2021/7/12	朱宁迪 于玺	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”	2021/7/12	8.00	2022/1/26~2029/1/26	连带责任保证担保	浙江省融资担保有限公司/AAA/稳定

注: 含调整票面利率选择权、回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及常山县城市投资集团有限公司（以下简称“常山城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

常山城投是由常山县国有资产投资运营有限责任公司（以下简称“常山国投”）于2001年出资设立的国有独资有限责任公司。跟踪期内，原股东中国农发重点建设基金有限公司退出，常山国投成为公司唯一股东，并对公司进行增资8.17亿元。截至2021年末，公司注册资本22.55亿元，实收资本19.47亿元，常山国投持有公司100%的股权，衢州市常山县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，常山城投作为常山县重要的基础设施建设主体，仍主要从事衢州市常山县土地整理开发、基础设施及安置房建设等业务，同时从事水务、工程施工、建材生产和销售等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共13家（详见图表1），较上年增加1家常山县定阳公路养护有限公司。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%、年）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
常山县水务发展投资有限公司	水务公司	5500.00	100.00	无偿划拨	2019
常山县交通发展投资有限责任公司	交投公司	10000.00	100.00	无偿划拨	2019
常山县水利发展投资有限责任公司	水投公司	10000.00	100.00	无偿划拨	2019
常山县基础设施建设发展有限公司	基建公司	5000.00	100.00	投资设立	2019
浙江常山绿惠投资开发有限公司	绿惠公司	12100.00	100.00	无偿划拨	2019
浙江常鸿建筑工程有限公司	常鸿建筑	30000.00	100.00	购买	2019
常山县心安城市开发有限责任公司	心安城开	10000.00	100.00	无偿划拨	2017
浙江常盛建材有限公司	常盛建材	5000.00	100.00	投资设立	2020
常山县智慧城市建设运营有限公司	智慧城市公司	500.00	51.00	投资设立	2019
浙江常正建设工程检测有限公司	常正检测	500.00	100.00	投资设立	2020
常山县定阳航运建设开发有限公司	定阳航运	50000.00	100.00	投资设立	2020
常山县兴城城市开发有限责任公司	兴城城市开发	7000.00	100.00	无偿划拨	2020
常山县定阳公路养护有限公司	定阳公路	495.82	100.00	无偿划拨	2021

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“22常山城投专项债01/22常专01”附第五年末票面利率调整权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，“22常山城投专项债01/22常专01”尚未到还本付息日。

截至2022年4月30日，“22常山城投专项债01”募集资金已使用2.05亿元，其中19960.24万元用于补充营运资金，563.78万元用于募投项目建设。

“22常山城投专项债01/22常专01”由浙江省融资担保有限公司提供不可撤销连带责任担保。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.衢州市

衢州市经济保持较快增长态势，地区经济实力很强

衢州市经济保持较快增长。2021年，衢州市实现地区生产总值1875.61亿元，同比增长8.7%，位居浙江省各地级市第9位。

从产业结构来看，衢州市经济仍以第二、三产业为主。2021年，衢州市完成全部工业增加值为663.81亿元，按可比价格计算比上年增长12.0%。分行业看，2021年在衢州市规模以上工业中机械、化工和黑色金属冶压业分别实现工业总产值445.21亿元、423.88亿元和293.80亿元，同比分别增长21.9%、40.1%和31.6%。

衢州市以旅游为主的第三产业近年来保持快速发展。截至2021年末，衢州市共有A级旅游景区63个，名胜风景区4个。初步测算，全年国内游客收入177.37亿元，按可比口径计算，

比上年增长 14.5%，接待游客 1437.12 万人次，增长 11.2%。

图表 2 衢州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1573.51	6.7	1639.12	3.5	1875.61	8.7
人均 GDP（元）	71087	5.9	72012 ¹	-	82174	8.1
三次产业结构	5.5: 41.4: 53.1		5.6: 40.3: 54.1		4.7: 43.2: 52.1	
工业增加值	528.99	7.0	530.46	3.4	663.81	12.0
第三产业增加值	835.88	8.2	887.37	4.2	977.45	7.8
全社会固定资产投资	-	7.3	-	7.7	-	16.2
社会消费品零售总额	775.23	8.1	757.00	0.0	839.16	11.6
进出口总额	347.83	-0.8	358.40	3.4	491.44	36.4

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2.常山县

常山县地区生产总值保持增长，工业经济发展较为稳定，经济实力不断增强

2021 年，常山县地区生产总值仍保持增长，增速 9.8%，排名全市第一。从产业结构来看，仍以第三产业为主，第二产业比重较上年有所增加，产业结构不断优化。

图表 3 常山县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	150.37	6.6	160.15	3.5	187.58	9.8
人均地区生产总值（元）	58933	5.7	-	-	71998	9.2
工业增加值	47.79	8.0	49.97	2.5	64.36	12.5
规模以上工业增加值	-	-	36.62	3.9	48.76	12.1
规模以上工业总产值	130.11	8.2	134.53	2.7	182.07	30.0
全社会固定资产投资	-	0.5	-	3.2	-	20.3
社会消费品零售总额	74.31	6.3	71.77	-1.1	84.48	18.5
进出口总额	20.93	22.8	25.72	12.1	26.1	2.1
三次产业结构	5.2: 42.5: 52.3		5.2: 42.3: 52.5		4.4: 45.5: 50.1	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

工业经济方面，常山县工业经济仍稳步发展，企业效益总体向好。2021 年，常山县实现工业增加值 64.36 亿元，同比增长 12.5%。其中，规模以上工业增加值 48.76 亿元，增长 12.1%。2021 年，常山县规模以上工业企业全年完成产值 182.07 亿元，增长 30.0%。

服务业方面，常山县服务业仍保持稳定发展。2021 年，常山县全年完成交通运输、仓储和邮政业增加值 8.42 亿元，比上年增长 23.1%。各种运输完成公路货物运输量 1371.8 万吨，增长 10.5%，公路客运量 1087 万人次，增长 230.0%；全年完成金融业增加值 9.99 亿元，比上年增长 11.4%；受疫情影响，旅游业收入较上年减少 58.13%，全年累计接待游客 180.3 万人次，

¹ 2020 年人均 GDP 按照当年 GDP/第七次人口普查衢州市常住人口，计算得出。

实现旅游总收入 22.4 亿元。

财政状况

1.衢州市

衢州市一般公共预算收入保持较快增长，财政实力很强

衢州市一般公共预算收入保持增长，财政实力很强。2021 年，衢州市实现一般公共预算收入为 163.93 亿元，同比增长 16.3%，其中税收收入 139.80 亿元，同比增长 18.5%，在一般公共预算收入中的占比为 85.28%。

2021 年，衢州市一般公共预算支出 518.87 亿元，同比增长 12.9%。同期，衢州市财政自给率²为 31.59%，较 2020 年略有提升，财政自给率较低。

图表 4 衢州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	137.12	140.91	163.93
其中：税收收入	111.00	117.96	139.80
非税收入	26.12	22.95	24.13
政府性基金收入	249.71	374.83	-
上级补助收入	192.07	206.77	-
财政收入	578.90	722.51	-
一般公共预算支出	449.00	459.65	518.87
政府性基金支出	238.49	405.57	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据衢州市《2022 年政府工作报告》，2022 年，衢州市一般公共预算收入预期增长 9%。

2.常山县

常山县一般公共预算收入大幅增长，政府性基金收入保持增长，财政实力较强

2021 年，得益于地区经济发展，常山县一般公共预算收入较上年大幅增长，增速为 23.1%。其中税收收入增速为 25.2%，占一般公共预算收入的 88.5%，税收和非税结构进一步优化。政府性基金收入较上年增长 23.2%，但是，受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来以土地出让收入为主的政府性基金收入仍存在一定的不确定性。

2021 年，常山县一般公共预算支出 61.55 亿元，增长 12.4%。其中民生支出 41.77 亿元，增长 8.1%，占一般公共预算支出的 67.9%。政府性基金支出为 33.44 亿元，较上年下降 15.7%。财政自给率为 24.37%，财政自给率仍较低，对上级政府补助依赖较大。

2021 年末，常山县政府债务限额 72.89 亿元，政府债务实际余额 72.79 亿元（其中：一般债务余额 45.17 亿元、专项债务余额 27.62 亿元）。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 5 常山县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	11.79	12.19	15.00
其中：税收收入	9.05	10.60	13.27
非税收入	2.74	1.59	1.73
政府性基金收入	14.49	35.76	44.05
上级补助收入	23.96	31.15	25.32
财政收入	50.24	79.10	84.37
一般公共预算支出	55.65	54.78	61.55
其中：刚性支出	26.15	27.75	41.77
政府性基金支出	7.67	39.66	33.44
上解上级支出	2.72	2.79	3.32
财政支出	66.04	97.23	98.31

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据《常山县 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2022 年，常山县一般公共预算收入预期目标 16.50 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自于安置房建设和工程施工业务，营业收入、毛利润及综合毛利率均增长

公司作为常山县重要的基础设施建设主体，继续从事常山县基础设施建设、土地开发整理、安置房及水务等业务。

2021 年，公司营业收入为 16.09 亿元，其中安置房建设业务受项目结算进度影响增幅较大，基础设施建设、土地开发整理年内均未结算，工程施工业务收入实现大幅增长，水务业务基本持平，公交、建材等其他业务收入大幅增长。同期，公司毛利润为 1.51 亿元，有所增长；毛利率 9.38%，亦略有提升。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.61	100.00	10.70	100.00	16.09	100.00
基础设施建设	6.61	86.87	8.14	76.06	-	-
安置房建设	0.24	3.10	0.72	6.76	9.90	61.54
工程施工	0.00	0.00	0.66	6.16	3.86	23.98
水务业务	0.62	8.14	0.59	5.54	0.42	2.63
其他	0.14	1.90	0.58	5.46	1.91	11.84
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.97	12.76	0.92	8.61	1.51	9.38
基础设施建设	0.90	13.54	0.81	9.93	-	-
安置房建设	0.05	19.24	-0.05	-6.80	0.28	2.86
工程施工	-	-	0.03	5.12	0.53	13.72

水务业务	0.08	12.31	-0.01	-1.57	0.11	24.87
其他	-0.05	-32.00	0.14	23.52	0.59	30.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事常山县的基础设施建设，该业务具有较强的区域专营性；但在建、拟建的基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事常山县基础设施建设，该业务区域专营性较强。

公司基础设施建设项目仍主要采用委托代建模式，较上年无重要变化。2021年，受项目结算进度影响，公司未确认基础设施建设收入。

截至2021年末，公司重点在建项目包括常山港治理工程、常山县辉埠至何家公路、320国道衢州航埠至常山草坪段改建、48省道延伸建设等，计划总投资63.18亿元，已完成投资33.18亿元，尚需投资30.00亿元。同期末，公司拟建项目主要为常山县北门历史街区保护开发工程、常山县旧城改造狮子口片区一定阳北路延伸工程、常山县职业中专迁建项目（二期）等，计划总投资29.33亿元。

总的来看，公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大，面临较大的资本支出压力。

图表7 截至2021年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	主体	项目建设期	总投资额	已投资额	尚需投资
常山港治理工程	水投公司	2017-2021年	13.23	9.99	3.24
320国道衢州航埠至常山草坪段改建	交投公司	2017-2021年	12.10	9.20	2.90
48省道延伸建设	交投公司	2012-2022年	6.87	2.80	4.07
淳安至江山公路常山届牌岭至新桥段公路工程	交投公司	2018-2021年	3.57	2.67	0.90
常山县应急备用水厂及配套管网一期建设工程	水务公司	2019-2021年	1.65	1.12	0.53
常山县天马污水处理厂三期扩建项目	水务公司	2019-2021年	2.20	0.80	1.40
常山县技工院校工程	公司本部	2021-2022年	4.93	1.95	2.98
常山县慢城文化旅游博览中心项目	公司本部	2021-2023年	6.01	1.25	4.76
能源驿站	基建公司	2020-2023年	3.47	1.20	2.27
常山县公共卫生基层医疗机构标准化及防疫体系建设项目	公司本部	2020-2023年	6.15	1.17	4.98
常山县职业中专迁建工程	公司本部	2020-2024年	3.00	1.03	1.97
合计	-	-	63.18	33.18	30.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务区域专营性较强，该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责常山县内的土地开发整理，该业务模式未发生变化。2021年，公司仍未确认相关收入。

截至2021年末，公司已完工未结算的土地开发整理项目主要为滨江一期东地块、滨江一期

西地块、周塘片地块、梦之岛、常林纸业、富山纺织地块、罗汉山地块，项目累计投资 11.09 亿元。同期末，公司暂无拟开发的土地项目。该业务易受政府土地出让规划等政策及房地产市场波动等因素影响，且公司在建项目的结算和回款方式尚未明确，未来存在一定的不确定性，东方金诚将进一步关注。

安置房建设

跟踪期内，公司继续从事常山县边远山区、受灾地区的异地农民安置及县城危旧房改造等安置房项目的建设，该业务具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事常山县边远山区、受灾地区的异地农民安置及县城危旧房改造等安置房项目的建设，该业务区域专营性较强。

跟踪期内，公司安置房建设业务从公司本部及心安城开负责转为仅由心安城开负责，仍主要采用定向销售及政府购买两种模式。2021 年，公司确认安置房建设收入 9.90 亿元，受项目结算进度影响同比大幅增长，主要来自江滨小区、桑园小区、定阳小区、城南小区四个异地农民安置安置房项目，毛利率为 2.86%。

截至 2021 年末，公司在建的安置房项目为赵家坪四期及县城危旧房改造项目，已完成投资 16.99 亿元，尚需投资 8.67 亿元。截至 2021 年末，政府购买模式的安置房项目建设已实现部分结算，常山县政府已向公司拨付项目建设款 10.21 亿元，抵消其他应付款中的财政转入项目款。同期末，公司拟建安置房项目为常山县外港片区 szk—06 地块安置房项目，计划总投资 9.00 亿元。

图表 8 截至 2021 年末公司在建安置房项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目建设期	计划总投资	累计投资	尚需投资
江滨小区	2019-2023	1.69	1.31	0.38
桑园小区	2019-2023	10.24	6.76	3.48
定阳小区	2019-2023	2.10	1.78	0.32
城南小区	2019-2023	3.30	2.58	0.72
赵家坪四期	2020-2023	8.33	4.56	3.77
合计		25.66	16.99	8.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

水务业务

跟踪期内，公司继续从事常山县的自来水销售、污水处理等业务，该业务具有很强的区域专营性，但对利润的贡献较小

跟踪期内，公司下属子公司水务公司继续从事常山县的自来水销售、污水处理等业务，区域专营性很强。

公司拥有并运营 2 座城区自来水厂、4 座乡镇自来水厂和 1 座应急备用水厂。2021 年末，公司应急备用水厂项目完工并投入运营，日供水能力增长至 15.15 万吨；售水价格仍为 1.45 元/立方米，供水人口随着公司农饮水覆盖农村区域的增加而有所增加，管道漏损率偏高系农村区域的管道漏水率偏高所致。

图表 9 公司供水业务情况（单位：万立方米）

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
供水总量	2391	2816	3095
售水总量	1757	1996	2021
其中：居民用水量	712	698	852
工商业用水量	1045	1298	1169
管网漏损率（%）	16	17	21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要包括工程施工、建材生产及销售、公交运营、人力资源、房屋租赁等。公司工程施工业务由子公司常鸿建筑负责，2021 年实现工程施工收入 3.86 亿元，是公司营业收入的重要组成部分。2021 年，常鸿建筑新签合同 99 个，金额 9.8 亿元；同期末，已完工施工合同 94 个，合同金额 2.5 亿元，尚未未完工合同 5 个，金额 7.3 亿元。公司建材生产及销售业务由子公司常盛建材负责，2021 年收入同比增长。公司公交运营收入仍由子公司交投公司负责。2021 年，公司公交运营收入亦同比增长。

外部支持

作为常山县重要的基础设施建设主体，公司在增资、政府补助方面继续得到股东及实际控制人的支持

跟踪期内，作为常山县重要的基础设施建设主体，公司在增资、政府补助方面继续得到股东及实际控制人的支持。2021 年，公司获得货币增资 0.66 亿元；获得政府注入的常山县定阳公路养护有限公司 100%股权，增加资本公积 0.40 亿元；获得政府补助 0.39 亿元。

考虑到未来公司将继续在常山县基础设施建设领域发挥重要作用，预计公司将继续获得实际控制人及相关各方的支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本增加至 22.55 亿元，实收资本增加至 19.47 亿元，常山国投为唯一股东，常山县财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司副董事长、总经理及董事会成员发生了变化，公司治理结构及组织架构无变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年的合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年合并财务报表进行了审计，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 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 13 家，较上年末新增 1 家（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项依然占比较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主。2021年末，公司资产总额同比增长10.54%，其中流动资产占比为67.61%。

2021年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。其中，公司存货主要包括基础设施建设业务成本34.90亿元、安置房建设成本8.99亿元、土地开发整理成本19.28亿元及待开发土地10.94亿元，同比增长系项目投入增长所致；其他应收款同比下降，仍主要为与当地政府及国有企业的往来款及资金归集款³，主要包括常山国投9.62亿元资金归集款、往来款；常山县辉埠经济发展投资有限责任公司（以下简称“辉投公司”）5.32亿元往来款；常山县天马街道办事处2.00亿元往来款。同期末，公司应收账款同比有所增长，主要为应收辉投公司、常山县交通运输局的项目结算款，回收进度主要取决于政府部门财政资金安排，存在一定不确定性。货币资金主要为银行存款，同比大幅下降。

2021年末，公司非流动资产有所增长，仍主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。其中，公司投资性房地产仍主要为用于出租的房屋建筑物；固定资产主要为房屋建筑物、办公设备、运输工具等；在建工程仍为公司水务工程等项目，2021年末大幅增长主要系常山港治理工程一期-二期、常山县城东新区污水处理厂及管网、应急备用水厂等项目建设成本大幅增加所致。

图表 10 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金	1.32	10.93	4.68
应收账款	3.73	9.48	10.15
其他应收款	10.26	19.33	17.32
存货	51.07	68.93	74.22
流动资产合计	67.70	109.50	110.75
投资性房地产	5.46	23.84	23.85
固定资产	6.63	6.88	7.82
在建工程	0.91	4.21	17.37
非流动资产合计	14.63	38.69	53.07
资产总额	82.33	148.19	163.81

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2021年末，公司受限资产为5.15亿元，占总资产的比例为3.14%，主要为受限的房产等，均用于抵押借款。

资本结构

公司所有者权益呈增加态势，仍以资本公积为主

2021年末，公司所有者权益为69.08亿元，同比有所增长。同期末，公司实收资本为19.47

³ 根据《常山县属国有企业集中管理统一调剂办法》的规定，控股股东常山国投合并范围内的各国有企业均纳入资金池集中管理，由常山国投统筹管理，公司如有资金支付需要，尤其是项目建设的支出需要，需提前向国投公司报送借款申请，经批准后，优先从资金池专户支取。

亿元，同比大幅增加；资本公积为 45.19 亿元，同比有所下降，主要系资本公积转增实收资本所致；未分配利润为 2.44 亿元，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	8.30	11.30	19.47
资本公积	25.97	51.01	45.19
未分配利润	1.22	1.86	2.44
所有者权益合计	37.08	66.06	69.08

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、债务率持续增长，负债结构从以流动负债为主转为以非流动负债为主，全部债务仍主要以长期有息债务为主

2021 年末，公司负债总额有所增长。同期末，公司流动负债为 43.73 亿元。其中，合同负债同比大幅增长系公司执行新收入准则，将预收工程款及房款从预收款项转入合同负债所致；其他应付款为 24.02 亿元，同比有所下降，仍主要为公司收到的财政转入项目款。公司非流动负债为 51.01 亿元。其中，长期借款同比大幅增长，主要为保证借款；应付债券为“20 常山 01”、“21 常山 01”的债券本金；长期应付款为常山县政府对水务、安置房等项目的专项投入款。

图表 12 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	-	1.77	2.91
预收款项	4.10	13.36	0.07
合同负债	-	-	12.61
其他应付款	25.11	38.98	24.02
流动负债合计	30.97	56.70	43.73
长期借款	12.23	8.79	18.46
应付债券	-	9.94	14.91
长期应付款	1.52	5.49	15.71
非流动负债合计	14.28	25.43	51.01
负债合计	45.25	82.13	94.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司全部债务同比增长 44.55%，仍以长期有息债务为主。同期末，公司短期有息债务为 4.53 亿元，同比增长，占比 11.94%。总体来看，公司债务率处于行业中等水平，债务集中度一般。

图表 13 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	14.03	26.22	37.90
其中：短期有息债务	1.14	6.91	4.53
长期有息债务	12.89	19.31	33.37
资产负债率	54.97	55.42	57.83
全部债务资本化比率	27.45	28.41	35.43

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 23.51 亿元，较上年末有所增长，占所有者权益的比例为 34.03%，被担保对象均为当地国有企业。2022 年 4 月 29 日，公司发布对外提供重大担保的公告，披露公司 2021 年末累计新增对外担保余额 17.12 亿元，占 2020 年末经审计净资产的 25.92%；2021 年公司累计增加对关联方的对外担保余额为 14.96 亿元，占 2020 年经审计净资产的 22.65%。总体来看，公司对外担保规模较大，无反担保措施，在所有者权益中占比较高，存在一定的代偿风险。

图表 14 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	企业性质
常山县现代化新农村建设有限公司	70000	国有企业
常山县农村投资集团有限公司	49000	国有企业
常山县宋诗之河城市更新建设发展有限公司	40000	国有企业
常山县生态资源经营管理有限公司	30000	国有企业
辉投公司	21600	国有企业
常山县通途交通建设投资有限公司	16500	国有企业
常山县得恒健康产业管理有限公司	8000	国有企业
合计	235100.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，但盈利能力依然较弱

2021 年，公司营业收入为 16.09 亿元，受项目结算进度影响较大，营业利润率为 8.28%；期间费用占营业收入的比重为 4.46%。同期，公司利润总额为 1.01 亿元，其中政府补贴收入占比 38.52%，利润对政府补助仍存在较大依赖。公司总资本收益率及净资产收益率分别为 1.11% 和 1.18%，均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	7.61	10.70	16.09
利润总额	0.82	1.00	1.01
财政补贴	0.31	0.59	0.39
营业利润率	12.29	8.16	8.28
总资本收益率	1.50	1.15	1.11
净资产收益率	1.82	1.37	1.18

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

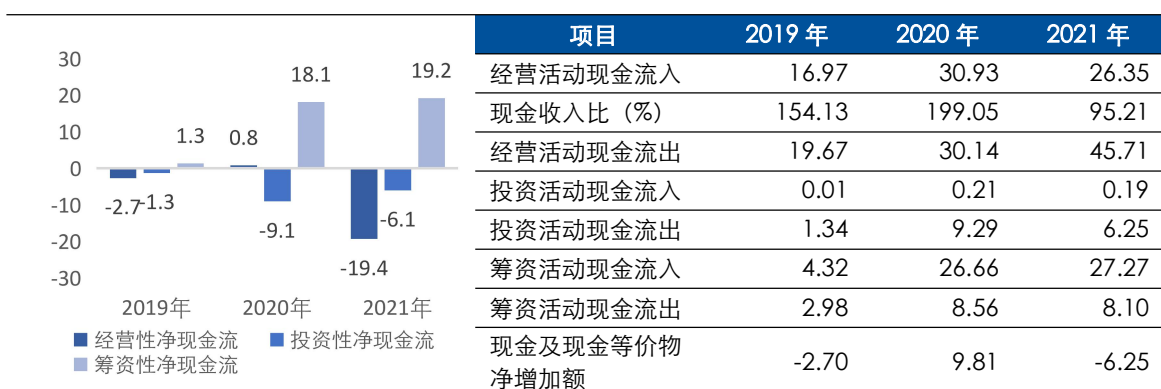
现金流

跟踪期内，公司经营净现金流由正转负，受波动性较大的项目结算款影响较大，未来存在一定的不确定性

2021 年，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到项目结算款、往来款和政府补助；现金收入比率大幅下降，收入回款情况有待提升；经营活动现金流出仍主要为公司支付的项目工程款、往来款；公司经营净现金流由正转负，主要系公司项目投入波动较大所致。公司经营净现金流对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2021 年，公司投资活动现金流入及流出规模不大。同期，公司筹资活动现金流入及流出规模与上年基本持平，仍呈现净流入，资金来源对筹资活动的依赖较大。

图表 16 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

公司作为常山县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的较大支持，综合偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，2021 年末，公司流动比率及速动比率均较高，但现金比率仍然较低，对流动负债的保障能力一般。从长期偿债能力指标来看，2021 年末，公司长期债务资本化比率为 32.58%，较上年末增长；2021 年，公司全部债务/EBITDA 为 21.65 倍，EBITDA 对债务保障程度一般。

截至 2021 年末，公司已获得银行授信总额为 74.99 亿元，未使用授信余额 33.34 亿元。

总体来看，公司是常山县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的较大支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

图表 17 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
流动比率（%）	218.58	193.11	253.27
速动比率（%）	53.68	71.55	83.53
现金比率（%）	4.26	19.28	10.71
长期有息债务资本化比率（%）	25.80	22.62	32.58
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	2.40	1.00
全部债务/EBITDA（倍）	11.82	18.57	21.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 6 月 10 日，公司本部未结清贷款中无关注类或不良/违约类信息记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均正常付息，暂未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对衢州市及常山县的地区经济和财政实力、公司业务区域专营性、实际控制人及相关方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，东方金诚认为，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融资担保”）为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

浙江省融资担保的综合财务实力极强，对“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

浙江省融资担保成立于 2018 年 12 月 29 日，是浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江省担保集团”）的全资子公司，是浙江省委、省政府为防范缓解重大金融风险而组建的国有独资企业，履行防范化解地方政府性债务风险和企业债务风险的职能。截至 2021 年末，浙江省融资担保注册资本为 50.00 亿元人民币，均为货币实收资本，实际控制人为浙江省财政厅。

浙江省融资担保以融资担保业务为主，重点为省内承担政府公益性项目融资任务的国有企业和龙头骨干企业提供融资增信。截至 2021 年末，浙江省融资担保总资产 56.47 亿元，净资产 50.99 亿元，融资性担保责任余额 102.32 亿元；2021 年实现营业收入 2.54 亿元。

浙江省经济实力很强、企业活力强，为浙江省融资担保的业务开展创造了有利外部条件；浙江省融资担保与省内各级政府、法人银行机构、国家融资担保基金等建立了良好合作关系，区域竞争力很强，浙江省融资担保 2021 年融资担保责任余额同比增长 154.76%达到 102.32 亿

元；浙江省融资担保实收资本 50 亿元，资本实力位于行业前列，资产流动性好，I 类资产占比超 90%，代偿能力很强；浙江省融资担保承担省级政策性融资担保体系建设职能，能在资本补充、业务拓展、风险分担等方面得到浙江省政府和股东的大力支持。

同时，东方金诚关注到，浙江省融资担总对总批量担保业务客户主要为小微、三农客户，以信用担保为主，风险缓释措施较弱，且展业时间相对较短，风险控制措施有效性尚待检验；浙江省融资担资金运用主要为银行存款，且担保费率较低、准备金计提力度较大，综合因素叠加下盈利能力偏弱。

东方金诚评定浙江省融资担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。浙江省融资担保的综合财务实力极强，为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

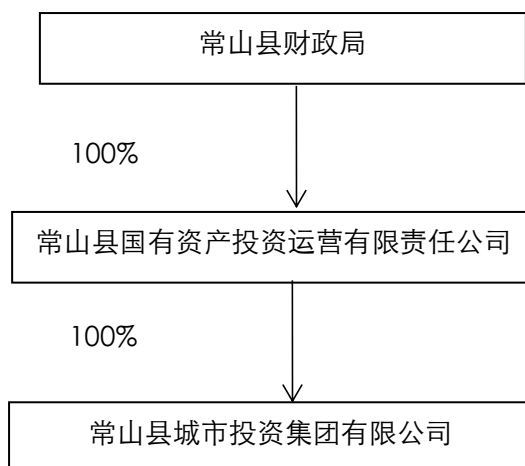
东方金诚认为，衢州市经济保持较快增长，经济实力很强；常山县工业经济发展较为稳定，经济实力不断增强；公司作为常山县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强，在增资、财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的支持；浙江省融资担保综合财务实力极强，为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

同时，东方金诚关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资金额较大，面临一定的资本支出压力；公司流动资产中存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性较弱；公司经营性净现金流由正转负，受波动性较大的项目结算款影响较大，未来存在一定的不确定性。

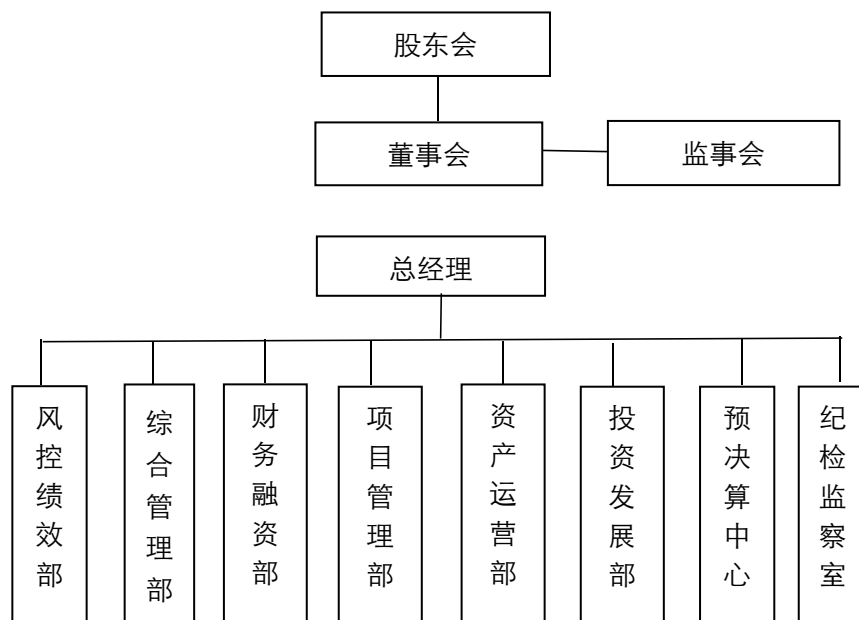
综上所述，公司主体信用风险很低，偿还债务的能力很强，“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2021 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：公司主要财务数据和指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	82.33	148.19	163.81
其中：货币资金	1.32	10.93	4.68
应收账款	3.73	9.48	10.15
其他应收款	10.26	19.33	17.32
存货	51.07	68.93	74.22
投资性房地产	5.46	23.84	23.85
在建工程	0.91	4.21	17.37
负债总额	45.25	82.13	94.73
其中：短期借款	-	1.77	2.91
合同负债	-	-	12.61
其他应付款	25.11	38.98	24.02
长期借款	12.23	8.79	18.46
应付债券	-	9.94	14.91
长期应付款	1.52	5.49	15.71
全部债务	14.03	26.22	37.90
其中：短期有息债务	1.14	6.91	4.53
所有者权益	37.08	66.06	69.08
营业收入	7.61	10.70	16.09
利润总额	0.82	1.00	1.01
经营活动产生的现金流量净额	-2.70	0.79	-19.36
投资活动产生的现金流量净额	-1.33	-9.08	-6.06
筹资活动产生的现金流量净额	1.34	18.10	19.17
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.29	8.16	8.28
总资本收益率（%）	1.50	1.15	1.11
净资产收益率（%）	1.82	1.37	1.18
现金收入比率（%）	154.13	199.05	95.21
资产负债率（%）	54.97	55.42	57.83
长期债务资本化比率（%）	25.80	22.62	32.58
全部债务资本化比率（%）	27.45	28.41	35.43
流动比率（%）	218.58	193.11	253.27
速动比率（%）	53.68	71.55	83.53
现金比率（%）	4.26	19.28	10.71
经营现金流动负债比率（%）	-8.72	1.39	-44.28
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	2.40	1.00
全部债务/EBITDA（倍）	11.82	18.89	21.65

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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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：企业主体中长期债券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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。