

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0510号

湖南轩达建设投资有限公司：

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“19轩达建投债01/PR轩达01”和“19轩达建投债02/PR轩达02”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“19轩达建投债01/PR轩达01”和“19轩达建投债02/PR轩达02”信用等级均为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十四日



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：

- 1.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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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，但不不对资料提供方和/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。
- 5.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。
- 6.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。
- 7.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。
- 8.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。



湖南轩达建设投资有限公司主体及相关债项 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/稳定	2022/6/24	AA/稳定	张若茜	张绮微

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												
19 轩达建设债 01/PR 轩达 01	AA	AA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分					
19 轩达建设债 02/PR 轩达 02	AA	AA	地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60					
				GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	21.60					
				GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00					
				人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	7.20					
				一般公共预算收入	32.00%	25.60		补助收入/利润总额	5.00%	3.00					
				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%	3.20									
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”。			2.二维矩阵映射												
主体概况			3.评级调整因素												
<p>公司是岳阳经济技术开发区重要的基础设施建设主体，从事岳阳经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理及产业园内开发等业务。岳阳经济技术开发区财政局为公司控股股东，岳阳经济技术开发区管理委员会为公司实际控制人。</p>			地区综合实力									基础模型参考等级	AA		
			维度	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						
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。											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，岳阳市经济实力仍很强，岳阳经开区发展态势良好；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。同时，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较差，资金来源对筹资活动依赖较大。综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，维持“19 轩达建设债 01/PR 轩达 01”和“19 轩达建设债 02/PR 轩达 02”的信用等级均为 AA。

同业对比

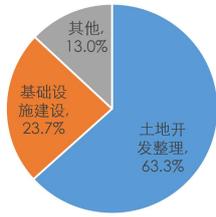
项目	轩达建设	襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	湖南德山建设投资有限公司	湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	临沂经济开发区城市建设投资有限公司
地区	岳阳市	襄阳市	常德市	娄底市	临沂市
GDP (亿元)	4402.98	5309.43	4054.15	1825.76	5465.50
GDP 增速 (%)	8.1	14.7	7.7	7.7	8.7
人均 GDP (元)	87268	100824	76796*	47893	49604*
一般公共预算收入 (亿元)	171.1	211.3	203.4	90.8	409.5
一般公共预算支出 (亿元)	547.8	605.2	597.1	338.4	806.6
资产总额 (亿元)	111.84	244.78	288.78	170.09	167.76
所有者权益 (亿元)	56.56	89.92	182.28	78.83	75.69
营业收入 (亿元)	5.45	9.17	11.25	5.55	19.66
利润总额 (亿元)	1.36	1.27	1.63	1.60	2.05
资产负债率 (%)	49.43	63.26	36.88	53.65	54.88
全部债务资本化比率 (%)	47.48	51.12	34.70	49.29	39.90

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，表中经济财政及财务数据年份为 2021 年，带“*”为估算数据

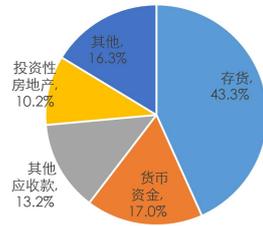
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告，东方金诚整理

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	93.13	104.78	111.84
所有者权益	64.38	65.25	56.56
营业收入	4.50	5.17	5.45
利润总额	1.04	1.21	1.36
全部债务	38.13	50.53	51.12
资产负债率	30.88	37.72	49.43
全部债务资本化比率	37.20	43.64	47.48

近年末公司全部债务构成 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	岳阳市		
GDP 总量	3780.41	4001.55	4402.98
GDP 增速	8.0	4.2	8.1
人均 GDP (元)	65357	69335	87268
一般公共预算收入	150.18	152.70	171.10
一般公共预算收入增速	4.3	1.7	12.0
上级补助收入	279.68	309.50	274.60

优势

- 跟踪期内,岳阳市经济实力仍很强;岳阳经开区主要经济指标保持增长,经济实力依然较强;
- 公司继续从事岳阳经开区的基础设施建设、土地开发整理及产业园内开发业务,主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为岳阳经开区重要的基础设施建设主体,在资金注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大,仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高,资产流动性仍较差;
- 公司经营性现金流转为净流出,资金来源对筹资活动的依赖依然较大。

评级展望

预计岳阳市及岳阳经开区经济将保持增长,公司基础设施建设及土地开发整理业务区域专营性较强,得到实际控制人及相关各方的持续有力支持,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	AA(19 轩达建投债 01/PR 轩达 01)	2021/6/21	张若茜 张绮微	《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	AA(19 轩达建投债 02/PR 轩达 02)	2018/12/14	高路 董攀伟 张 瑾	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	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(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
19 轩达建投债 01/PR 轩达 01	2021/6/21	8.00	2019/1/23~2026/1/23	无	-
19 轩达建投债 02/PR 轩达 02	2021/6/21	7.00	2019/1/24~2026/1/24	无	-

注：“19 轩达建投债 01/PR 轩达 01”和“19 轩达建投债 02/PR 轩达 02”均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及湖南轩达建设投资有限公司（以下简称“轩达建投”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

轩达建投是 2012 年 3 月成立的国有企业。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20408.00 万元，较 2020 年末未发生变化；岳阳经济技术开发区财政局（以下简称“岳阳经开区财政局”）持股比例为 98.00%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股比例为 2.00%，岳阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“岳阳经开区管委会”）仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为岳阳经济技术开发区（以下简称“岳阳经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事岳阳经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理及产业园内开发等业务。

截至 2021 年末，公司合并范围内拥有 3 家子公司，较 2020 年末无变化。

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

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	成立时间
岳阳晟华建设有限公司	晟华建设	10000.00	100.00	投资设立	2016 年
岳阳市轩达物业服务有限公司	轩达物业	500.00	100.00	投资设立	2017 年
岳阳轩达商贸有限公司	轩达商贸	10000.00	100.00	投资设立	2020 年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“19 轩达 01/PR 轩达 01”、“19 轩达 02/PR 轩达 02”均已按期偿付到期本息。截至本报告出具日，“19 轩达 01/PR 轩达 01”、“19 轩达 02/PR 轩达 02”的募集资金已全部按计划使用完毕。

宏观经济和政策环境

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。

行业及区域经济环境

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发债审核趋

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.岳阳市

岳阳市作为长江中游区域中心城市，具有良好的区位优势，跟踪期内，岳阳市经济总量位居湖南省第二，经济实力仍很强

2019年~2021年，岳阳市地区生产总值逐年增长，其中2021年GDP为4402.98亿元，GDP增速为8.1%，经济总量在湖南省14个地市（州）中排名第2位，经济实力很强；岳阳市三次产业结构中第三产业发展稳定，第二、三产业为岳阳市经济发展的主要推动力量。人均地区生产总值为87268元；三次产业结构由2020年的11.5:40.5:48.0调整为2021年的10.5:41.7:47.8。

2019年~2021年，岳阳市固定资产投资保持快速增长，但增速整体小幅下滑。对外贸易方面，2019年~2021年，岳阳市进出口总额持续增长，增速维持在较高水平。2021年，岳阳市实现进出口总额612.06亿元，同比增长45.9%。岳阳综保区进出口总额居全省7个海关特殊监管区第一位。

图表2 岳阳市主要经济指标情况（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	3780.41	8.0	4001.55	4.2	4402.98	8.1
人均地区生产总值（元）	65357	7.7	69335	6.1	87268	8.7
全部工业增加值	1286.88	8.1	1369.64	4.9	1538.09	8.2
第三产业增加值	1873.96	8.9	1919.39	3.7	2106.46	8.3
固定资产投资	-	11.3	-	8.8	-	10.5

图表 2 岳阳市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
进出口总额	330.05	60.9	419.84	27.2	612.06	45.9
社会消费品零售总额	1456.77	10.4	1574.01	-2.3	1807.87	14.9
旅游总收入	665.09	17.2	579.31	-12.9	-	-
三次产业结构	10.0: 40.4: 49.6		11.5: 40.5: 48.0		10.5: 41.7: 47.8	

资料来源: 2019 年~2021 年岳阳市国民经济及社会发展统计公报, 东方金诚整理

岳阳市以电子信息制造、机械、食品、造纸、电力五个行业为主导的工业经济持续回升, 物流贸易业带动第三产业快速发展

岳阳市工业经济以石油化工、食品加工、医药、造纸、机械制造、建材加工、有色金属加工、纺织和电力为主, 其中石油化工产业总产值占比近七成, 代表性企业有中国石油化工股份有限公司巴陵分公司等。2019 年~2021 年, 岳阳市工业经济持续回升。其中 2021 年岳阳市规模以上工业增加值同比增长 8.4%。一是主要行业持续发力。全市十大行业实现工业增加值同比增长 8.6%。分行业看, 电子信息制造、机械、食品、造纸、电力五个行业对全市规模工业增加值的贡献率达 82.6%, 拉动全市规模工业增长 6.9 个百分点。二是产业园区持续拉动。2021 年, 省级及以上产业园区规模工业增加值增长 8.3%, 占全市规模工业比重同比提高 0.3 个百分点。三是县市区全面赶超。1~12 月, 全市规模工业增加值增速比 1~11 月份加快 0.6 个百分点。其中, 临港新区和临湘市加快了 1.8 个百分点, 经开区、湘阴县和岳阳楼区加快了 0.7 个百分点。四是新动能产业亮点凸显。1~12 月, 全市“两高”工业增加值同比增长 21.1%, 同比提高 2.5 个百分点。其中, 高加工度工业同比增长 18.4%, 同比提高 1.4 个百分点; 高技术产业增加值同比增长 30.9%, 同比提高 1.1 个百分点。

在物流贸易业的带动下, 岳阳市第三产业快速发展。2019 年~2021 年, 岳阳市第三产业增加值增速维持在较高水平, 2021 年同比增长 8.3%。物流贸易方面, 作为“长株潭城市群”对接“武汉城市圈及长江、沿海经济带”的唯一国际贸易口岸城市, 岳阳市航运物流业发展势头良好。岳阳自贸片区形成 15 项“首提首批首创”成果, 落地全省首个国家级试点案例, 岳阳综保区进出口总额和增速稳居湖南省 7 个海关特殊监管区首位。2019 年~2021 年, 岳阳市现代物流业快速发展, 2020 年全市物流业总产值首次突破千亿大关, 达 1061.09 亿元, 同比增长 12.5%。2021 年岳阳市获批港口型国家物流枢纽, 新增现代物流、文化旅游 2 个千亿产业。旅游业方面, 岳阳市人文和自然旅游资源丰富, 拥有旅游景点 30 余处, 包括国家 5A 级景区岳阳楼-君山风景名胜区、国家 4A 级景区圣安寺等, 但是近两年, 岳阳市旅游受疫情影响, 旅游人次有所下降。

2. 岳阳经济技术开发区

跟踪期内, 岳阳经开区主要经济指标保持增长, 经济实力依然较强

岳阳经开区为国家级经济技术开发区, 作为岳阳市工业发展平台之一, 跟踪期内, 岳阳经开区主要经济指标保持增长, 经济实力依然较强。2021 年, 岳阳经开区地区生产总值为 363.48

亿元，同比增长 14.0%，GDP 位于岳阳市第 6 位；其中第三产业增加值 148.89 亿元，增速为 7.8%。

岳阳经开区招商引资工作进展顺利。2021 年，岳阳经开区新签约项目 28 个，总投资约 453 亿元，其中投资过 50 亿元的项目 4 个，分别为中科新兴应急产业基地、国顺振华 5G 生态数字产业基地、医疗器械智能制造产业园、上海宝龙广场城市综合体。2021 年，岳阳经开区加快产业项目招引资，聚焦“3 个 500 强”和用地少、产出高、效益好的制造类项目，已成功落户总投资 103.7 亿元的浙江耀宁科技有限公司磷酸铁锂电池项目，总投资 260 亿元的临空经济区产城融合项目、南北港河流域综合治理与开发 EOD（城市开发模式）项目。整体来看，岳阳经开区继续保持良好发展势头。

图表 3 岳阳经开区主要经济指标情况（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	248.80	8.5	302.48	5.4	363.48	14.0
规模以上工业增加值	103.11	8.4	-	7.3	-	-
第三产业增加值	-	-	135.42	3.8	148.89	7.8
全社会固定资产投资	204.28	11.5	223.00	9.5	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

财政状况

1.岳阳市

跟踪期内，岳阳市财政收入继续增长，持续获得较大规模上级补助收入，财政实力仍很强

2019 年~2021 年，岳阳市财政收入逐年增长。2021 年，岳阳市实现一般公共预算收入 171.1 亿元，同比增长 12%。其中，税收收入为 108.0 亿元，在一般公共预算收入中的占比为 63.12%。2019 年~2021 年，岳阳市政府性基金收入持续增长，2021 年为 355.1 亿元，主要来自于国有土地出让收入，易受房地产市场波动及相关政策等因素影响而呈现波动；2019 年~2021 年，岳阳市上级补助收入占财政收入¹比例分别为 41.53%、43.05%和 34.29%，岳阳市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要构成。同期，岳阳市一般公共预算支出规模相对稳定，2021 年地方财政自给率²为 31.23%，地方财政自给程度不高。

截至 2021 年末，岳阳市地方政府债务余额为 794.78 亿元，处于债务限额（799.73 亿元）范围内。

¹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 4 岳阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入 ³	150.18	152.70	171.10
其中：税收收入	96.18	95.50	108.00
上级补助收入	279.68	309.50	274.60
政府性基金收入	243.57	256.70	355.10
财政收入	673.43	718.90	800.80
一般公共预算支出	532.43	539.20	547.80
政府性基金支出	204.56	314.80	-
地方财政自给率	28.21	28.32	31.23

资料来源：岳阳市 2019 年~2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利润及毛利率均小幅上升

跟踪期内，公司作为岳阳经开区重要的基础设施建设主体，继续从事岳阳经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理及产业园内开发等业务。

2021 年，公司营业收入小幅上升，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。其中，土地开发整理业务收入小幅增长；受基础设施建设项目结算进度影响，公司 2021 年基础设施建设业务收入小幅下降。公司其他业务主要为租金及物业收入，2021 年公司新增贸易业务导致其他业务收入有所增长，对公司营业收入形成一定补充。2021 年，公司毛利润及毛利率均小幅上升。

图表 5 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	4.50	100.00	5.17	100.00	5.45	100.00
土地开发整理	3.81	84.81	3.27	63.14	3.45	63.25
基础设施建设	0.61	13.57	1.84	35.58	1.29	23.72
其他	0.07	1.62	0.07	1.28	0.71	13.03
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.72	15.92	0.71	13.73	0.80	14.66
土地开发整理	0.64	16.67	0.54	16.67	0.58	16.67
基础设施建设	0.05	7.41	0.14	7.41	0.10	7.43
其他	0.03	47.78	0.03	44.75	0.13	18.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

³ 一般公共预算收入不包括上划中央收入。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担岳阳经开区内部分基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司本部继续承担岳阳经开区内部分基础设施项目建设，业务仍具有较强的区域专营性。该业务模式未发生变化，仍沿用委托代建和自建自营两种模式，除科创产业园和智能制造产业园为自建自营模式以外，其他项目均采用委托代建模式。2021年，公司完工结算的基础设施建设项目主要为京港澳连接线拓宽改造工程，当年实现收入1.29亿元，毛利润及毛利率较上年基本维持稳定。

截至2021年末，公司在建基础设施建设项目主要包括科创产业园、大桥二期等，上述项目计划总投资合计11.00亿元，已完成投资4.75亿元，尚需投资6.25亿元。

同期末，公司拟建项目包括磷酸铁锂电池产业园、智能制造传感器产业园等项目，上述项目计划总投资47.00亿元。综合来看，公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

图表6 截至2021年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
在建	科创产业园	4.00	2.21	1.79
	大桥二期	4.50	0.64	3.86
	枣子山路	1.80	1.68	0.12
	金凤桥南路	0.70	0.22	0.48
合计		11.00	4.75	6.25
拟建	磷酸铁锂电池产业园	25.00	-	25.00
	智能制造传感器产业园	20.00	-	20.00
	科创产业园二期	2.00	-	2.00
合计		47.00	-	47.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续承担岳阳经开区木里港片区商业用地的土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担岳阳经开区木里港片区商业用地的土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性。该业务仍由公司本部负责，业务模式仍沿用委托代建。2021年公司确认收入的土地开发整理项目主要为木里港片区土地整理开发项目，2021年，公司实现土地开发整理收入3.45亿元；毛利润为0.58亿元，较上年小幅增长；毛利率为16.67%，维持稳定。

截至2021年末，公司正在开发地块包括南翔万商项目用地、汇一汽配城项目用地、水果市场项目用地、汽车产业园项目用地等，计划开发面积为1963亩，计划总投资23.62亿元，已投资金额为9.47亿元，尚需投资14.15亿元。截至2021年末，公司未提供拟开发土地项目。整体来看，公司该业务尚需投资规模仍较大。

图表 7 截至 2021 年末公司正在开发整理的土地情况（单位：亩、万元）

地块位置	面积	性质	计划总投资	已投资
南翔万商项目用地	469	商住	43900.00	11475.00
汇一汽配城项目用地	158	商住	17200.00	11106.00
水果市场项目用地	95	商住	9400.00	39.00
汽车产业园项目用地	1000	商业、工业	108000.00	49990.00
新华片区（梅子柿）整体城镇化建设项目用地	241	商住	57734.00	22120.00
合计	1963	-	236234.00	94730.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

产业园开发

公司继续承担岳阳现代装备制造园的开发建设，该项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续承担岳阳现代装备制造园的开发建设，即“19 轩达 01/PR 轩达 01”、“19 轩达 02/PR 轩达 02”的募投项目。公司仍以自有资金和外部融资对岳阳现代装备制造园进行建设，项目建成后由公司负责运营。跟踪期内未发生变化。

截至 2021 年末，该项目已投资金额为 11.38 亿元，尚需投资 3.74 亿元，公司仍面临一定的资本支出压力。未来项目完工后，公司主要通过出租、出售和物业管理的方式收回投资成本。该项目投资规模较大，投资回收期相对较长，未来收益具有一定的不确定性。

贸易业务

跟踪期内，公司新增贸易业务，该业务收入对公司营业收入形成一定补充，但毛利率水平较低

跟踪期内，公司新增贸易业务，主要销售产品为钢材等建材产品，贸易业务由轩达商贸负责，业务模式主要采用以销定采模式。2021 年，公司销售钢材约 3500 吨，主要供应商为岳阳巴陵经贸有限公司，销售对象主要为湖南省第四工程有限公司岳阳经济技术开发区分公司。同年，公司实现贸易业务收入 0.54 亿元；毛利率为 2.51%。公司贸易业务收入对公司营业收入形成一定补充，但毛利率水平较低。

外部支持

作为岳阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

跟踪期内，作为岳阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。2021 年，根据岳阳经开区财政局文件《关于补充资本金的通知》【岳阳经开财企指 2021-76 号】，岳阳经开区财政局决定给予公司 2.50 亿元中小企业发展专项资金以增加公司资本公积。2021 年，公司获得岳阳经开区财政局的财政补贴收入 0.93 亿元。

考虑到公司未来将在岳阳经开区基础设施建设领域中继续发挥重要作用，预计公司将继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 20408.00 万元，较 2020 年末未发生变化；岳阳经开区财政局持股比例为 98.00%，国开基金持股比例为 2.00%，岳阳经开区管委会仍为公司实际控制人，跟踪期内均未发生变化。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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，公司审计机构未发生变化。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的控股子公司共 3 家，较 2020 年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较差

2021 年末，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收类款项、预付款项和存货构成。

2021 年末，公司货币资金同比有所增长，主要为银行存款等，其中受限资金 8.40 亿元，受限规模较大；应收账款同比有所增长，主要为应收岳阳经开区财政局的项目结算款和贸易业务下游客户的货款。其他应收款同比有所增长，主要为与其他企业和政府部门的往来款，其他应收对象前四名分别为湖南新金建设投资有限公司⁴（以下简称“新金建设”，6.62 亿元）、岳阳经开区财政局（3.81 亿元）、岳阳耀宁新能源科技有限公司⁵（以下简称“耀宁新能源”，2.00 亿元）、南翔万商（岳阳）物流产业有限公司⁶（0.64 亿元）和湖南科美达电气股份有限公司⁷（0.68 亿元），公司应收民营企业款项合计 3.32 亿元，存在一定的回收风险；公司预付款项有所下降，仍主要为预付的土地征拆款。2021 年末，公司存货同比有所增长，其中土地使用权入账价值为 39.40 亿元，包括岳阳经开区管委会划拨的 8 宗土地和公司招拍挂购买的 6 宗土地；土地开发整理成本为 9.03 亿元，主要为木里港片区土地整理成本。

⁴ 新金建设成立于 2012 年，注册资本 1 亿元，岳阳经开区财政局持股 96%，经开区开发投资持股 4%，岳阳经开区财政局为其实际控制人，主要从事岳阳经开区内绿化设施维护、道路养护等工作。

⁵ 耀宁新能源为成立于 2021 年 9 月的民营企业，江苏耀宁新能源有限公司持有其 100% 股权，主要从事检验检测服务，新兴能源技术研发等。

⁶ 南翔万商（岳阳）物流产业有限公司为成立于 2013 年的民营企业，注册资本 5.00 亿元，实收资本 2.50 亿元，是岳阳经开区内一家物流运输公司，安徽省南翔贸易（集团）有限公司持有 100% 股权。

⁷ 湖南科美达电气股份有限公司为成立于 2005 年的民营企业，注册资本和实收资本均为 0.75 亿元，主要从事岳阳经开区内冶金机械设备、工业自动化控制设备等的生产和销售。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	93.13	104.78	111.84
流动资产	74.51	81.46	91.98
货币资金	7.37	14.46	19.05
应收账款	5.35	4.20	7.80
其他应收款	5.23	9.34	14.78
预付款项	9.13	6.34	1.40
存货	47.12	46.30	48.43
非流动资产	18.62	23.31	19.87
可供出售金融资产	7.96	10.96	0.05
其他权益工具投资	0.00	-	0.65
投资性房地产	0.00	-	11.38
其他非流动资产	0.00	-	3.90
在建工程	7.43	8.84	2.21

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息和应收股利，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产有所下降，主要为其他权益工具投资、投资性房地产、其他非流动资产和在建工程。根据新会计准则，可供出售金融资产调整至其他权益工具投资，2021 年科目调整后有所下降，主要系公司根据与万家共赢资产管理有限公司和九州证券股份有限公司签署的《收益分配及合伙财产份额转让协议》约定，协议体现为“名股实债”，公司已于 2021 年 4 月末完成所有回购所致。投资性房地产大幅增加，主要系无形资产和在建工程转入所致；其他非流动资产有所增长，主要为缴纳的土地出让金以及公司认购湖南岳阳巴陵农村商业银行 10% 股份的溢价部分；在建工程有所下降，主要系完工项目转入投资性房地产所致。

2021 年末，公司受限资产合计 8.74 亿元，占资产总额的比重为 7.81%，其中保证金 8.40 亿元，用于借款抵押投资性房地产 0.34 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，仍以资本公积为主

2021 年末，受少数股东权益下降影响，公司所有者权益同比有所下降。实收资本较上年无变化；受益于岳阳经开区财政局给予公司 2.50 亿元中小企业发展专项资金，公司资本公积有所增长；未分配利润小幅增长，为公司经营利润的累积。2021 年末，公司少数股东权益大幅下降，主要系公司完成对万家共赢资产管理有限公司和九州证券股份有限公司持有长沙岳汇股权投资合伙企业（有限合伙）的股份回购所致。

图表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	64.38	65.25	56.56
实收资本	2.04	2.04	2.04
资本公积	40.56	40.56	43.06
未分配利润	8.27	9.03	10.18
少数股东权益	12.50	12.50	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模及债务率水平均有所提升

2021 年末，公司负债总额大幅增长。其中流动负债有所增长，主要为应付票据、短期借款和一年内到期的非流动负债。

2021 年末，公司短期借款明显增长，主要为质押借款 7.02 亿元、保证借款 3.40 亿元，其中质押借款的抵押物为合计 7.40 亿元的定期存单。同期末，应付票据大幅下降，仍全部为银行承兑汇票；公司其他应付有所增长，主要系往来款和保证金等，公司一年内到期的非流动负债（含一年内到期债券应计利息 1.07 亿元）主要为一年内到期的长期借款 2.62 亿元、一年内到期的长期应付款 0.99 亿元及一年内到期的应付债券 3.00 亿元。

图表10 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	28.75	39.52	55.28
流动负债	10.39	19.36	23.28
应付票据	5.35	10.00	1.00
短期借款	0.90	5.37	10.43
其他应付款	1.99	1.39	4.03
一年内到期的非流动负债	1.02	2.50	7.68
非流动负债	18.36	20.16	32.00
长期借款	3.36	4.70	9.56
应付债券	15.00	15.00	20.93
长期应付款	0.00	0.46	1.52

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动负债大幅增长，主要为长期借款和应付债券。长期借款有所增长，新增借款主要系用于项目建设和补充流动性资金。公司应付债券有所增长，主要系 2021 年新发行的“21 轩达 01”。2021 年末，公司长期应付款明显增长，主要系新增徽银金融租赁有限公司的融资租赁款。

公司有息债务规模小幅上升，其中，公司短期有息债务有所提升，主要为短期借款和一年内到期非流动负债；长期有息债务仍主要为银行贷款、应付债券。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所上升。

图表 11 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	38.13	50.53	51.12
短期有息债务	7.27	17.87	19.11
长期有息债务	30.86	32.66	32.01
资产负债率	30.88	37.72	49.43
全部债务资本化比率	37.20	43.64	47.48

资料来源: 公司提供, 2019 年末~2020 年末长期有息债务包含少数股东权益, 2021 年末全部债务数据包含本金和利息, 东方金诚整理

截至 2021 年末, 公司对外担保余额为 16.66 亿元, 担保比率为 29.46%, 被担保企业为岳阳经济开发区开发建设投资有限公司 (14.66 亿元) 和华容县鑫源农业发展有限公司 (2.00 亿元), 均为国有企业, 代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入和利润总额小幅上升, 盈利能力指标仍处于较低水平, 盈利能力仍然较弱

2021 年, 公司营业收入及营业利润均同比小幅上升。同年, 公司期间费用仍处于较低水平, 利润总额有所增长。2021 年, 公司获得政府补助 0.93 亿元, 占利润总额的占营业收入的比重为 68.17%, 利润总额对政府补助的依赖程度有所上升。

2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升, 但仍处于较低水平, 公司盈利能力仍较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	4.50	5.17	5.45
营业利润率	11.20	12.26	13.67
期间费用	0.04	0.20	0.32
利润总额	1.04	1.21	1.36
补贴收入	0.60	0.80	0.93
总资本收益率	1.02	1.25	1.61
净资产收益率	1.61	1.85	2.42

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流转为净流出, 资金来源对筹资活动的依赖依然较大

2021 年, 公司经营活动现金流入仍主要为公司收到的项目结算款、政府补助等; 现金收入比率大幅下降, 主营业务获现能力较弱; 经营活动现金流出仍主要是公司支付项目建设和开发成本; 经营性净现金流转为净流出。

2021 年, 公司投资活动现金流入主要为岳阳经开区财政局给予公司的资本金; 投资性活动现金流出小幅增加, 主要是公司支付的回购款; 投资活动产生的现金净流出规模有所减小。

2021 年, 公司对外融资力度进一步增强, 公司筹资活动现金流入大幅上升, 主要为银行借

款取得的现金、发行债券、融资租赁款等；筹资活动现金流出较上年大幅上升，主要为公司存入用于质押的定期存款、支付到期应付票据、偿还的债务本息；筹资性净现金流转为净流入，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



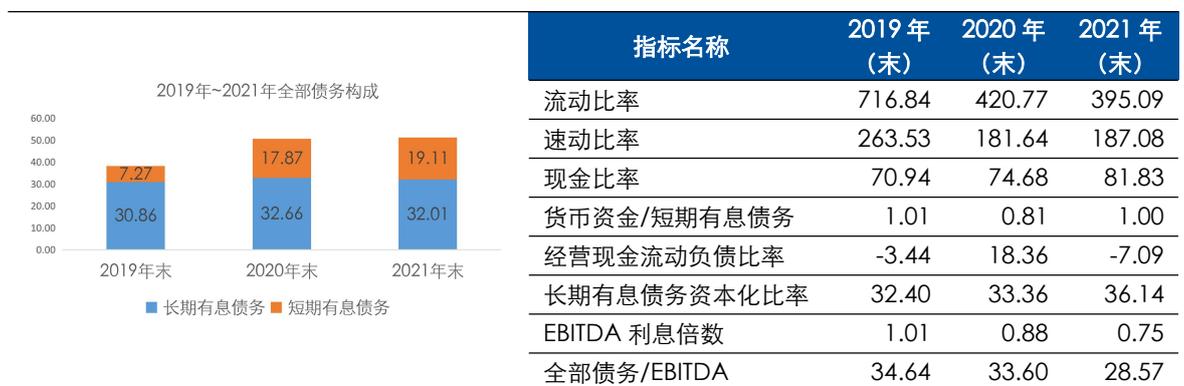
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，作为岳阳经开区重要的基础设施建设主体，公司业务仍具有较强的区域专营性，得到实际控制人和相关各方的有力支持，偿债能力仍然很强

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处较高水平，但现金比率仍然较低。考虑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较高，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度小幅上升，但因受限货币资金规模较大，货币资金对短期有息债务覆盖程度仍然较弱。同时，考虑到公司经营现金流对波动性较大的土地出让金返还款、基础设施建设结算款依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

图表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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小幅上升，EBITDA 对全部债务的覆盖能力仍保持在较弱水平。

2022年公司到期债务规模（仅包括本金，下同）18.03亿元⁸，其中包括质押借款7.02亿元、保证借款3.40亿元，一年内到期非流动负债6.61亿元，应付票据1.00亿元。2022年到期的质押借款7.02亿元的抵押物为合计7.40亿元的定期存单，扣除该笔借款后，公司2022年到期债务规模11.01亿元，集中偿债压力得到有效缓解。公司偿债资金来源主要为项目回款、外部融资以及政府支持等。

考虑到公司作为岳阳经开区重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，持续获得实际控制人和相关各方的有力支持。东方金诚认为，公司的综合偿债能力依然很强。

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（授信机构版），截至2022年5月17日，公司本部已结清和未结清贷款中均无不良/违约类或关注类贷款。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券/债务融资工具均已按期还本付息。

抗风险能力

基于对岳阳市及岳阳经开区地区经济及财政实力、实际控制人及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，岳阳市经济实力仍很强，岳阳经开区主要经济指标保持增长，经济实力依然较强；公司继续从事岳阳经开区的基础设施建设、土地开发整理及产业园内开发业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；公司作为岳阳经开区重要的基础设施建设主体，在资金注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货等占比较高，资产流动性较差；公司经营性现金流转为净流出，资金来源对筹资活动的依赖依然较大。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力依然很强，“19轩达建投债01/PR轩达01”和“19轩达建投债02/PR轩达02”到期不能偿还的风险很低。

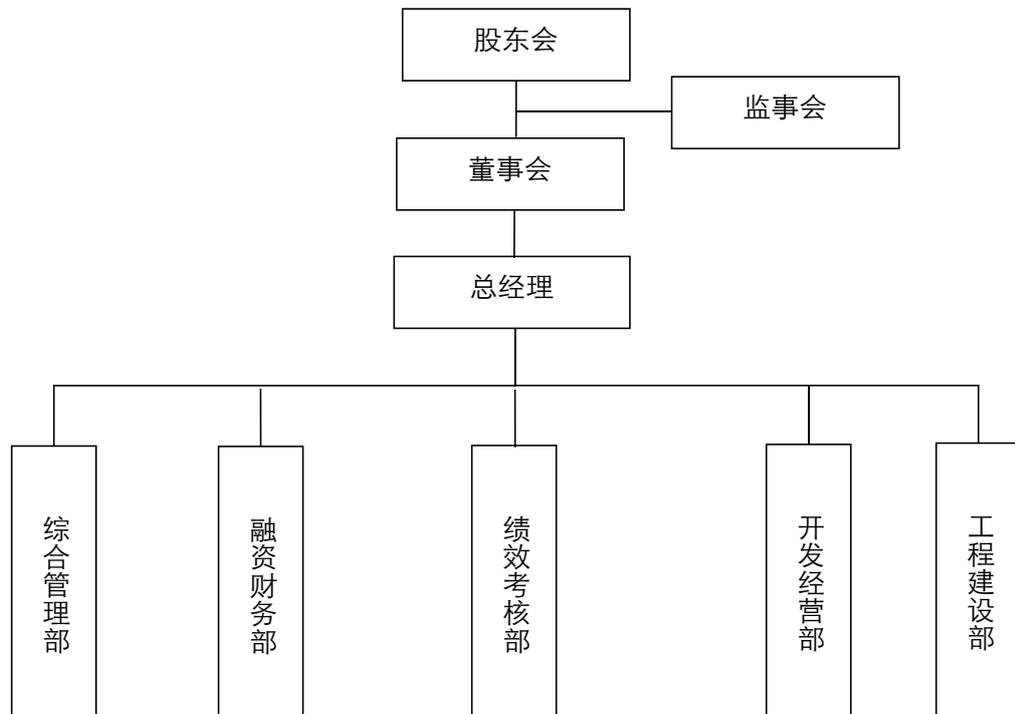
⁸ 2022年公司到期债务仅包括本金部分，上文全部债务中短期有息债务中包括本金和利息，故与此处有差异。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

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	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	93.13	104.78	111.84
其中：存货	47.12	46.30	48.43
货币资金	7.37	14.46	19.05
其他应收款	5.23	9.34	14.78
负债总额	28.75	39.52	55.28
其中：短期借款	0.90	5.37	10.43
一年内到期的非流动负债	1.02	2.50	7.68
应付债券	15.00	15.00	20.93
长期借款	3.36	4.70	9.56
全部债务	38.13	50.53	51.12
其中：短期有息债务	7.27	17.87	19.11
所有者权益	64.38	65.25	56.56
营业收入	4.50	5.17	5.45
利润总额	1.04	1.21	1.36
经营性活动净现金流	-0.36	3.55	-1.65
投资性活动净现金流	-3.44	-3.59	-3.29
筹资性活动净现金流	5.41	-0.53	14.14
主要财务指标			
营业利润率（%）	11.20	12.26	13.67
总资本收益率（%）	1.02	1.25	1.61
净资产收益率（%）	1.61	1.85	2.42
现金收入比率（%）	15.00	112.62	40.72
资产负债率（%）	30.88	37.72	49.43
长期债务资本化比率（%）	32.40	33.36	36.14
全部债务资本化比率（%）	37.20	43.64	47.48
流动比率（%）	716.84	420.77	395.09
速动比率（%）	263.53	181.64	187.08
现金比率（%）	70.94	74.68	81.83
经营现金流动负债比率（%）	-3.44	18.36	-7.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	0.88	0.75
全部债务/EBITDA（倍）	34.64	33.60	28.57

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

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。