



CREDIT RATING REPORT

报告名称

醴陵市淥江投资控股集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

| |
|-------------|
| 评定等级及主要观点 |
| 跟踪债券及募资使用情况 |
| 主体概况 |
| 偿债环境 |
| 财富创造能力 |
| 偿债来源与负债平衡 |
| 外部支持 |
| 担保分析 |
| 评级结论 |



信用等级公告

DGZX-R【2023】00516

大公国际资信评估有限公司通过对醴陵市涪江投资控股集团有限公司及“22 涪江 01/22 醴涪债 01”和“22 涪江 02/22 醴涪债 02”的信用状况进行跟踪评级，确定醴陵市涪江投资控股集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“22 涪江 01/22 醴涪债 01”的信用等级维持 AAA，“22 涪江 02/22 醴涪债 02”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月十六日



评定等级

| 主体信用 | | | | | |
|------------------------|---------|-------|--------|--------|---------|
| 跟踪评级结果 | AA+ | 评级展望 | 稳定 | | |
| 上次评级结果 | AA+ | 评级展望 | 稳定 | | |
| 债项信用 | | | | | |
| 债券简称 | 发行额(亿元) | 年限(年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
| 22 涪江 01/ 22 醴涪债 01 | 5.00 | 7 | AAA | AAA | 2022.05 |
| 22 涪江 02/ 22 醴涪债 02 | 3.40 | 7 | AA+ | AA+ | 2022.05 |

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2022 | 2021 | 2020 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 625.52 | 591.52 | 496.01 |
| 所有者权益 | 270.70 | 261.42 | 233.64 |
| 总有息债务 | 288.61 | 265.93 | 219.86 |
| 营业收入 | 30.42 | 25.99 | 42.88 |
| 净利润 | 1.70 | 3.12 | 3.05 |
| 经营性净现金流 | -13.04 | -25.52 | -25.91 |
| 毛利率 | 4.36 | 5.65 | 4.44 |
| 总资产报酬率 | 1.54 | 1.49 | 1.58 |
| 资产负债率 | 56.72 | 55.81 | 52.90 |
| 债务资本比率 | 51.60 | 50.43 | 48.48 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 0.57 | 0.55 | 0.63 |
| 经营性净现金流/总负债 | -3.81 | -8.61 | -12.86 |

注: 公司提供了 2022 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年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。

评级小组负责人: 朱超

评级小组成员: 曹业东

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

醴陵市涪江投资控股集团有限公司(以下简称“涪江集团”或“公司”)是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体, 主要承担醴陵市基础设施建设、土地出让、安置房建设及公用事业运营等工作。跟踪期内, 株洲市及醴陵市地区经济继续保持较快发展, 醴陵市经济总量在株洲市排名仍居首位, 经济实力较强, 为公司发展提供了良好的外部环境; 公司在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用, 继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。但同时, 公司经营性现金流继续保持净流出状态, 对债务和利息缺乏保障; 公司以开发成本和土地资产为主的存货规模仍较大, 受限资产规模仍较大, 资产流动性一般; 公司总有息债务规模较大, 在总负债中占比较高, 2022 年末短期有息债务规模仍较大, 公司仍面临较大的短期偿债压力。重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)为“22 涪江 01/22 醴涪债 01”提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 株洲市及醴陵市地区经济继续保持较快发展, 醴陵市经济总量在株洲市排名仍居首位, 经济实力较强, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体, 在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用, 继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持;
- 三峡担保”为“22 涪江 01/22 醴涪债 01”提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2022 年, 公司经营性现金流继续保持净流出状态, 对债务和利息缺乏保障;



- 公司以开发成本和土地资产为主的存货规模仍较大，受限资产规模仍较大，资产流动性一般；
- 公司总有息债务规模仍较大，在总负债中占比较高，2022 年末短期有息债务规模仍较大，公司仍面临较大的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

| 评级要素 | 分数 |
|----------------------|-------------|
| 要素一：财富创造能力 | 5.49 |
| （一）市场竞争力 | 6.06 |
| （二）运营能力 | 2.44 |
| （三）可持续发展能力 | 1.91 |
| 要素二：偿债来源与负债平衡 | 4.23 |
| （一）偿债来源 | 3.58 |
| （二）债务与资本结构 | 5.92 |
| （三）保障能力分析 | 4.20 |
| （四）现金流量分析 | 3.59 |
| 调整项 | 无 |
| 基础信用等级 | aa- |
| 外部支持 | 2 |
| 模型结果 | AA+ |

外部支持说明：作为醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，2022 年以来，公司继续获得当地政府在政府补贴和资产注入等方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

| 主体评级 | 债项名称 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组成员 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
|--------|---------------------------|------|------------|------------|------------------------------|--------------|
| AA+/稳定 | 22 涪江 01/22 醴涪 债 01 | AAA | 2022/05/23 | 李婷婷、华杉 | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 3. 1） | 点击阅读全文 |
| AA+/稳定 | 22 涪江 02/22 醴涪 债 02 | AA+ | | | | |
| AA+/稳定 | - | AA+ | 2021/01/26 | 李婷婷、华杉、温彦芳 | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2. 1） | 未查询到相关公开披露信息 |



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对醴陵市涪江投资控股集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、除本次评级事项构成的委托关系外，大公关联公司大公低碳科技(北京)有限公司对评级对象或其发行人提供了绿色债券评估认证服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵(如不合法、不真实、不准确、不完整及无效)而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任(无论是对评级对象或其发行人或任何第三方)。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的涪江集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） | | | | | |
|------------------------------|------|------|---------------------------|---|--------------|
| 债券简称 | 发行额度 | 债券余额 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
| 22 涪江 01/ 22 醴涪债 01 | 5.00 | 5.00 | 2022.06.29~ 2029.06.29 | 全部用于醴陵五彩陶瓷特色产业小镇配套设施（一期）建设项目 | 已按募集资金要求使用完毕 |
| 22 涪江 02/ 22 醴涪债 02 | 3.40 | 3.40 | 2022.06.29~ 2029.06.29 | 1.10 亿元用于醴陵五彩陶瓷特色产业小镇配套设施（一期）建设项目，2.30 亿元用于补充营运资金 | 已按募集资金要求使用完毕 |

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司前身为醴陵市信托投资公司，系 1993 年 6 月经醴陵市人民政府《关于同意成立醴陵市信托投资公司的批复》（醴政函【1993】22 号）批准设立的事业单位，初始注册资本 0.06 亿元。2011 年 6 月，公司由全民所有制企业改制为由醴陵市国有资产管理局（以下简称“醴陵市国资局”）出资的国有独资公司，公司名称变更为醴陵市国有资产投资经营有限公司。2014 年 11 月，醴陵市政府批准在原醴陵市国有资产投资经营有限公司的基础上更名并组建涪江集团，变更后，涪江集团除拥有变更前的六家子公司外，新设两家子公司醴陵市交通建设投资有限公司（以下简称“醴陵交投”）和醴陵市国有资产经营有限公司（以下简称“醴陵国资”），同时，公司将醴陵市自来水公司（全民所有制企业）改制变更，并将其 100% 股权划入醴陵国资，重组后公司名称变更为现名。经多次股权变更及增资等，公司注册资本增至 20.00 亿元，控股股东变更为醴陵市财政局。截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，醴陵市财政局持有公司股权比例为 90.00%，湖南省国资公司持有公司股权比例为 10.00%¹，醴陵市财政

¹ 2020 年 11 月，根据《湖南省划转部分国有资本充实社保基金实施办法的通知》（湘政发【2020】9 号）文件，醴陵市财政局将所持有的公司 10% 股权划转至湖南省国资公司持有并进行专户管理。



局为公司的控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司章程及组织结构无重大变化，高级管理人员备案由杨锐、袁圣、李锦伟、杨湘萍、丁志勇、谢利斯和姚红波变更为陈逾峰、陈辉、鄢平平、杨进、吴先发、李锦伟和陈岳南。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的子公司合计 59 家（见附件 1-2），同比新增 6 家子公司，分别为醴陵涪信劳务服务有限公司、醴陵市涪江正源文化传播有限公司、深圳市涪江贸易发展有限公司、醴陵市涪江农旺粮油经营有限公司和醴陵市瓷谷物业管理有限公司，减少 2 家子公司，分别为醴陵市涪江启航房地产有限公司和醴陵市涪江时达房地产有限公司。

根据涪江集团提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 4 月 27 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，涪江集团在公开市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债券利息均按期偿付。根据子公司高新集团提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 4 月 17 日，高新集团本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，高新集团在公开市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债券利息均按期偿付。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、



促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减；2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022 年，株洲市及醴陵市地区经济继续保持较快发展，醴陵市经济总量仍在株洲市排名首位，经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

株洲市位于湖南省东部，毗邻长沙市和湘潭市，区位条件良好。株洲市总面积 11,262 平方公里，常住人口 387.11 万人，下辖 5 区 3 县 1 县级市，设有 1 个国家级高新区和 1 个两型社会建设示范区。2022 年，株洲市地区生产总值实现 3,616.8 亿元，位列湖南省第 5 位。



2022 年，株洲市地区生产总值继续保持增长态势，且地区生产总值增速仍高于全国地区生产总值增速²。同期，株洲市规模以上工业增加值增速有所下降；全社会固定资产投资增速由正转负；社会消费品零售总额规模持续增加，但增速有所下滑；进出口总额有所减少；三次产业结构调整为 7.6:47.4:45.0。

表 2 2020~2022 年株洲市主要经济指标（单位：亿元、%）

| 主要指标 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-------------|---------------|-------|---------------|------|-------------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 3,616.8 | 4.5 | 3,420.3 | 8.3 | 3,105.8 | 4.1 |
| 规模以上工业增加值 | - | 8.3 | - | 11.7 | - | 5.1 |
| 全社会固定资产投资总额 | - | -15.0 | - | 3.3 | - | 9.7 |
| 社会消费品零售总额 | 1,277.0 | 2.4 | 1,246.9 | 14.4 | 1,090.4 | -2.3 |
| 进出口总额（亿元） | 210.6 | -6.5 | 230.0 | 16.2 | 29.6 ³ | 0.9 |
| 三次产业结构 | 7.6:47.4:45.0 | | 7.6:47.6:44.8 | | 8.2:46.3:45.5 | |

数据来源：2020~2022 年株洲市国民经济和社会发展统计公报

醴陵市为湖南省株洲市代管的县级市，位于湖南省东部，是省级交通节点城市、长株潭城市群次中心城市、我国陶瓷历史文化名城、花炮之都。醴陵市现辖 19 个镇、5 个街道，同时设有 1 个省级经济开发区，总面积 2,157.0 平方公里，总人口 106.0 万。

表 3 2020~2022 年醴陵市主要经济指标（单位：亿元、%）

| 主要指标 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-------------|---------------|-----|---------------|------|------------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 875.7 | 5.4 | 825.2 | 9.7 | 737.6 | 3.9 |
| 规模以上工业增加值 | - | 6.2 | - | 14.3 | - | 3.7 |
| 全社会固定资产投资总额 | - | 5.5 | - | -6.1 | - | 4.2 |
| 社会消费品零售总额 | 293.2 | 2.6 | 285.9 | 14.4 | 249.8 | -2.0 |
| 进出口总额 | 40.41 | 2.2 | 39.6 | 24.9 | 4.9 ⁴ | -4.9 |
| 三次产业结构 | 8.8:54.0:37.2 | | 9.3:53.5:37.2 | | 9.7:52.0:38.3 | |

数据来源：2020~2022 年醴陵市国民经济和社会发展统计公报

2022 年，醴陵市地区生产总值继续增长，地区生产总值增速仍高于全国地区生产总值增速；规模以上工业增加值增速有所下降；固定资产投资增速由负转正；社会消费品零售总额持续保持增长，三次产业结构调整为 8.8:54.0:37.2。2022 年，醴陵市经济总量在株洲市下辖区县中仍排名首位，为公司发展提供了良好的外部环境。

² 2020~2022 年，全国地区生产总值增速分别为 2.30%、8.10%和 3.00%。

³ 单位：亿美元。

⁴ 单位：亿美元。

**表 4 2020~2022 年醴陵市主要财政指标（单位：亿元）**

| 主要指标 | | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|------|---------|--------|--------|--------|
| 财政收入 | 一般预算收入 | 30.89 | 30.49 | 30.07 |
| | 其中：税收收入 | 22.27 | 19.50 | 16.85 |
| | 政府性基金收入 | 47.53 | 56.54 | 50.99 |
| 财政支出 | 一般预算支出 | 84.84 | 82.34 | 77.54 |
| | 政府性基金支出 | 39.87 | 40.03 | 43.80 |

数据来源：2020~2022 年醴陵市财政预算执行情况

财政收入方面，2022 年，醴陵市地方一般公共预算收入继续增长，其中税收收入占比为 72.11%，规模及占比均继续增加。从税种来看，土地增值税、增值税、契税、房产税和企业所得税五大税种占税收比重达到 83.74%。2022 年，醴陵市政府性基金收入有所下降，其中主要为国有土地使用权出让金收入，基金收入易受到宏观环境及房地产市场影响，具有一定的不确定性。财政支出方面，2022 年，醴陵市一般预算支出继续增长，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度一般。

2022 年末，醴陵市政府债务余额为 142.04 亿元，其中一般债务余额和专项债务余额分别 97.40 亿元和 44.64 亿元。

财富创造能力

公司是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用；公司营业收入仍主要来源于基础设施建设和大宗商品销售等业务。

公司是醴陵市最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用，2022 年公司营业收入仍主要来源于基础设施建设和大宗商品销售等业务，随着大宗商品销售收入的增加，公司营业收入规模有所增加。

分板块看，2022 年，公司基础设施建设收入小幅下降。同期，公司土地出让收入降幅较大，主要系当年出让地块面积减少所致。房产销售收入有所增长。2022 年随大宗商品贸易行情逐步稳定，公司商品销售业务收入大幅增加。此外，公司其他收入包括公交运营、房屋租赁、广告位招租、保理服务、自来水经营和文化旅游收入等，分别由下属子公司负责，近年来收入规模持续增长，是公司营业收入的重要补充。



表 5 2020~2022 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 30.42 | 100.00 | 25.99 | 100.00 | 42.88 | 100.00 |
| 基础设施建设 | 8.45 | 27.79 | 9.75 | 37.53 | 9.21 | 21.47 |
| 土地出让 | 0.44 | 1.45 | 5.06 | 19.45 | 3.07 | 7.16 |
| 房产销售 | 0.94 | 3.08 | 0.23 | 0.87 | 3.57 | 8.32 |
| 大宗商品销售 | 17.37 | 57.09 | 8.67 | 33.35 | 25.31 | 59.01 |
| 其他 | 3.22 | 10.59 | 2.29 | 8.80 | 1.73 | 4.03 |
| 毛利润 | 1.33 | 100.00 | 1.47 | 10.00 | 1.90 | 100.00 |
| 基础设施建设 | 0.83 | 62.60 | 1.15 | 78.54 | 0.70 | 36.75 |
| 土地出让 | 0.22 | 16.45 | -0.02 | - | 0.32 | 16.82 |
| 房产销售 | 0.06 | 4.71 | 0.01 | 0.51 | 0.52 | 27.38 |
| 大宗商品销售 | 0.08 | 6.10 | 0.06 | 3.82 | 0.02 | 0.83 |
| 其他 | 0.13 | 10.13 | 0.27 | 18.17 | 0.35 | 8.22 |
| 毛利率 | 4.36 | | 5.65 | | 4.44 | |
| 基础设施建设 | 9.83 | | 11.83 | | 7.60 | |
| 土地出让 | 49.46 | | -0.30 | | 10.43 | |
| 房产销售 | 6.67 | | 3.29 | | 14.61 | |
| 大宗商品销售 | 0.47 | | 0.65 | | 0.06 | |
| 其他 | 4.18 | | 11.67 | | 20.07 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2022 年，公司毛利率小幅下滑。具体来看，基础设施建设板块毛利率变化不大。土地出让业务毛利率大幅增长主要系本年出让地块成交价较高所致。房产销售业务毛利率有所增加。同期，大宗商品销售毛利率仍处于极低水平。

（一）基础设施建设

公司在醴陵市城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性。

公司主要负责醴陵市城区和醴陵经开区、长庆示范区、涪江新区和高铁片区的基础设施建设、保障房建设和景区开发建设，在醴陵市城市基础设施建设领域发挥重要作用，业务保持很强的区域专营性。公司基础设施建设项目⁵主要分为基础设施代建项目和工程施工项目。根据与醴陵市政府签订的委托代建协议，公司通过自有资金及外部融资进行投资建设，待项目竣工后，醴陵市人民政府按照项目建设实际支出加成本约 10%的收益与公司结算；对于部分投资规模较大的项目，醴陵市政府每年按照项目经审计投资成本加成一定比例与公司进行结算，公司将基础设施建设结算款确认为基础设施建设收入。高新集团方面，湖南醴陵经济开

⁵ 此处公司基础设施建设项目的两种模式不包含高新集团。



发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）确认高新集团投资项目所发生的实际支出成本，并按照投资总额的 18% 确认项目收益；高新集团按照合同规定的施工进度节点与醴陵经开区管委会进行结算，依据醴陵经开区管委会出具的收入确认函确认基础设施建设收入。工程施工方面，主要由子公司湖南涪信建设集团有限公司、湖南涪信设计有限公司和醴陵湘东水务管道安装有限责任公司负责，施工项目来源由通过招标获取，项目中标后与项目业主签订工程施工合同，招标方每年按照项目完成的进度支付工程款，公司确认为当期收入。

表 6 截至 2022 年末公司在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元、年）

| 主要在建项目名称 | 概算投资 | 已完成投资 | 预计完工时间 | 项目类型 |
|--------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| 电力电瓷电器产业园项目 | 17.00 | 7.45 | 2023.06 | 代建 |
| 沪昆高铁站醴陵连接线项目 | 10.38 | 8.43 | 2023.12 | 代建 |
| 合计 | 27.38 | 15.89 | - | - |
| 主要拟建项目名称 | 计划总投资额 | 年度投资计划 | | |
| | | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
| 株醴新城综合物流园 | 7.00 | 0.70 | 0.70 | 1.00 |
| 2022 老旧小区配套基础设施改造 | 3.50 | 0.75 | 0.75 | 0.85 |
| 醴陵市渌水城区防洪丁家坊段治理工程 | 0.97 | 0.14 | 0.14 | 0.30 |
| 耀瓷路 | 0.82 | 0.57 | - | - |
| 源门铺路延伸段 | 0.45 | 0.07 | 0.07 | 0.07 |
| 醴陵陶瓷谷城中村一期配套基础设施项目 | 0.31 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| 醴陵（船湾）服饰产业园——韶双路建设 | 0.30 | 0.08 | 0.08 | 0.08 |
| 三电路延伸段（龙源路—S313）项目 | 0.20 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| 枫溪路 A 段、宜兴路 A 段 | 0.18 | 0.13 | - | - |
| 醴陵市焰火燃放场（看台） | 0.13 | 0.01 | - | - |
| 寨凰路延伸段（至茶东路） | 0.13 | 0.03 | - | - |
| G320 辅道华瓷汇段 | 0.10 | 0.03 | - | - |
| 合计 | 14.09 | 2.57 | 1.81 | 2.37 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司在建项目主要包括电力电瓷电器产业园项目和沪昆高铁站醴陵连接线项目，在建项目总投资额 27.38 亿元，已完成投资 15.89 亿元，尚需投资 11.49 亿元。同期，公司拟建项目为株醴新城综合物流园、2022 老旧小区配套基础设施改造、醴陵市渌水城区防洪丁家坊段治理工程和耀瓷路项目等，计划投资 14.09 亿元，综合来看，公司在建及拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力。



（二）土地出让

公司土地出让收入易受醴陵市房地产市场和政府相关政策等因素影响，板块收入及盈利存在一定的不确定性。

公司土地出让业务主要由醴陵国资、醴陵市保障性安居工程开发有限公司（以下简称“醴陵安居”）和醴陵市基础设施建设投资有限公司负责。涪江集团出让土地主要来自于完成开发整理并已办理土地权证的土地，出让方式为协议出让和招拍挂出让。协议出让主要是指交易对手方与涪江集团之间直接进行土地使用权的出让，涪江集团在与交易对手方签订协议后确认收入。招拍挂指涪江集团通过醴陵市国土资源局以招标、拍卖或挂牌等方式向社会公开出让国有土地使用权，涪江集团在醴陵市国土资源局与交易对手方签订出让合同以后确认收入。涪江集团自 2020 年开始将高新集团纳入公司合并报表。高新集团从事醴陵经开区范围内的土地出让，业务模式主要为将招拍挂取得的土地使用权出让给需求方，并签订土地出让协议，高新集团依据协议中的出让价格确认收入。

2022 年，涪江集团出让醴陵电瓷厂部分“三产及相邻”土地 S4-1 等地块，取得土地出让收入 0.44 亿元，同比降幅较大。总体来看，公司土地出让收入易受醴陵市房地产市场和政府相关政策等因素影响，板块收入及盈利存在一定的不确定性。

（三）房产销售

公司房产销售主要涉及醴陵市区保障性住房的建设销售，以及醴陵经开区商品房的开发，2022 年收入有所增加。

涪江集团保障性住业务由二级子公司醴陵安居负责，主要从事保障性住房（安置房）的建设与销售，销售对象主要为安置户，房源除既有安置计划外，也向特定符合条件人群销售，安置户置换收入及剩余安置房销售收入是醴陵安居房屋销售业务的主要收入来源。2020 年随着高新集团的划入，公司新增高新集团作为业务主体的醴陵经开区商品房开发及销售业务，具体由子公司醴陵市新恒泰置业有限公司（以下简称“新恒泰置业”）负责，公司过招拍挂方式取得土地后进行开发销售。

2022 年，公司房产销售确认收入 0.94 亿元，主要来源于阳三俚景项目、涪江华府项目、鼎盛铭城项目和玉瓷俚景项目。截至 2022 年末，公司主要在售三俚景和涪江华府项目已投资 5.07 亿元，目前均已建设完工，已累计结转收入 2.79 亿元。



（四）大宗商品销售

大宗商品销售业务主要以有色金属电解铜及铝锭的销售为主，目前提供的是现货交易服务，公司仅在供应链中起到串联作用，因此毛利率极低，上下游企业集中度很高。

大宗商品销售业务经营主体为公司子公司湖南创本科技有限公司和湖南新恒泰贸易发展有限公司，大宗商品销售业务目前主要以电解铜及铝锭等有色金属和新能源客车的销售为主，经营方式一是向上游供应商采购电解铜及铝锭后，在较短的时间内出售至下游客户；采购时，通过以期货市场升贴水定价的方式规避价格风险。二是与下游客户谈妥供应量与价格后再向上游供应商采购电解铜及铝锭。

随着 2022 年上半年大宗商品贸易行情的逐步恢复，公司该板块业务收入有所提升，2022 年商品销售收入完成 17.37 亿元。因提供的是现货交易服务，公司仅在供应链中起到串联作用，因此营业毛利率水平极低。客户结构方面，2022 年公司上游主要供应商和下游主要客户同比变化较大（见附件 2-1 及 2-2），需关注上下游客户结构稳定性。2022 年，公司大宗商品贸易收入 16.91 亿元，占商品销售板块收入 97.38%，主要贸易品种为电解铜，上游供应商包括江西宸顺发金属材料有限公司和济源市晨烨商贸有限公司等，下游客户包括上海秉悟贸易有限公司和济源市耀德商贸有限公司等，上游前五大供应商及下游前五大客户集中度很高。

（五）其他

公司其他业务包括自来水经营、公共交通运营和国有资产运营等，是营业收入的有益补充。

公司其他业务主要由自来水经营业务、公共交通运营和国有资产运营板块组成，是营业收入的有益补充。公司自来水经营业务由子公司醴陵市瓷城水务发展有限公司负责，供水区域为醴陵市，为醴陵市城区唯一的供水企业。2022 年，公司自来水业务收入为 0.54 亿元、0.63 亿元和 0.53 亿元。水价方面，醴陵市 2021 年居民生活用水（第一阶梯）为 3.27 元/吨，生活用水（第二阶梯）为 4.42 元/吨，生活用水（第三阶梯）为 5.57 元/吨（含水资源费与污水处理费）；行政事业用水、工业用水及经营服务用水为 4.77 元/吨，特种行业用水为 10.82 元/吨；截至 2022 年末，自来水用户合计数为 13 万户；2022 年，醴陵自来水供水量为 2,771 万立方米，售水量为 2,005 万立方米。

公司子公司醴陵市公共交通有限责任公司作为醴陵市公共交通运营主体，承担醴陵市市内公共交通运营任务，2022 年，公司城市公共交通运营收入为 0.13 亿元。板块运营方面，为缓解公司公交业务运营压力，醴陵市政府每年给予公司



燃油补贴、老年人免费乘车及 IC 卡优惠补贴等专项经营性补贴。此外，公司作为醴陵市重要的国有资产经营主体，是醴陵市最大的国有资产运营平台，承担着醴陵市国有资产保值增值的任务。近年来，公司将一些优质资产以租赁等方式进行投资经营获得经营性收入，房屋租赁收入逐渐成为公司国有资产经营业务的主要收入来源。2022 年，公司房屋租赁收入为 0.92 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司获得的政府补助规模较大，政府补助收入仍是利润总额的重要来源；期间费用率继续增长，对利润造成较大侵蚀。

2022 年，公司营业收入有所增加。以财务费用⁶为主的期间费用规模及占比继续增长，对利润造成较大侵蚀。

表 7 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 30.42 | 25.99 | 42.88 |
| 营业成本 | 29.09 | 24.52 | 40.98 |
| 毛利率 | 4.36 | 5.65 | 4.44 |
| 期间费用 | 10.35 | 8.64 | 6.83 |
| 销售费用 | 0.32 | 0.26 | 0.21 |
| 管理费用 | 1.69 | 1.83 | 1.56 |
| 财务费用 | 8.34 | 6.55 | 5.06 |
| 期间费用/营业收入 | 34.03 | 33.25 | 15.93 |
| 其他收益 | 12.21 | 11.41 | 8.98 |
| 投资收益 | 0.20 | 0.35 | 0.29 |
| 营业利润 | 1.85 | 3.44 | 3.39 |
| 利润总额 | 1.76 | 3.24 | 3.27 |
| 净利润 | 1.70 | 3.12 | 3.05 |
| 总资产报酬率 | 1.54 | 1.49 | 1.58 |
| 净资产收益率 | 0.63 | 1.19 | 1.31 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司利润总额和净利润同比继续下降。同期，公司获得的以项目建设资金补贴、公共事业运营专项补贴、园区运营补贴款和隐性债务偿还利息补贴款为主的政府补助规模较大，仍是利润总额的重要来源。同期，公司总资产报酬率有所增加，净资产收益率继续下降。

⁶ 财务费用主要为利息支出。



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道包括银行借款、发行债券、信托和融资租赁等，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道包括银行借款、发行债券、信托和融资租赁等，银行借款以长期借款为主，2022 年末，公司短期借款为 10.28 亿元，其中信用借款为 0.10 亿元；同期长期借款为 117.45 亿元，其中信用借款为 5.40 亿元。截至 2023 年 5 月 10 日，公司所获银行授信额度合计为 325.84 亿元，其中已使用授信额度 236.07 亿元，未使用额度为 89.77 亿元。债券融资方面，截至 2022 年末，公司应付债券⁷包括公司债等债务融资合计 100.30 亿元，同期公司包括信托和融资租赁等在内计入长期应付款的非标融资⁸余额合计 31.53 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2022 年，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，其中以开发成本和土地资产为主的存货规模仍较大，受限资产规模仍较大，资产流动性一般。

2022 年，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。截至 2022 年末，流动资产占总资产的比重增至 89.83%。

表 8 2020~2022 年末公司资产情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2022 年末 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 31.43 | 5.02 | 23.47 | 3.97 | 17.67 | 3.56 |
| 应收账款 | 66.03 | 10.56 | 58.53 | 9.89 | 43.77 | 8.82 |
| 其他应收款 | 57.65 | 9.22 | 54.83 | 9.27 | 42.29 | 8.53 |
| 存货 | 372.19 | 59.50 | 350.68 | 59.28 | 310.96 | 62.69 |
| 流动资产 | 561.91 | 89.83 | 527.30 | 89.14 | 436.95 | 88.09 |
| 投资性房地产 | 32.61 | 5.21 | 29.43 | 4.98 | 19.32 | 3.89 |
| 固定资产 | 19.04 | 3.04 | 19.80 | 3.35 | 20.38 | 4.11 |
| 非流动资产 | 63.61 | 10.17 | 64.22 | 10.86 | 59.06 | 11.91 |
| 资产总计 | 625.52 | 100.00 | 591.52 | 100.00 | 496.01 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2022 年末，公司货币资金 31.43 亿元，同比规模继续增长，其中受限货币资金 14.10 亿元；公司应收账款继续增加，截至 2022 年末，公司应收账款前五大分别为应收醴陵市政府、湖南醴陵经济开发区管理委员会、湖南爱绿置业有限公司、醴陵市财政局和醴陵奥江置业有限公司的项目回购款和工程款合计 56.64 亿元，占应收账款的比重为 85.08%；公司应收账款账龄 2 年以内（含 2 年）27.58 亿元，占比

⁷ 包括一年以内到期的应付债券部分。

⁸ 公司非标融资平均综合成本为 7.01%。



47.37%，2 至 5 年（含 5 年）26.14 亿元，占比 44.90%，5 年以上 12.64 亿元，占比 21.71%；截至 2022 年末，应收账款计提坏账准备 0.33 亿元。2022 年末，公司其他应收款继续增长，年末前五名其他应收款分别为应收湖南醴陵经济开发区管理委员会、醴陵市土地储备中心、醴陵市财政局、醴陵市国库集中支付核算中心和醴陵市涪江兴旺投资有限责任公司，合计 45.61 亿元，在其他应收款中占比 78.35%；截至 2022 年末，公司其他应收款账龄 2 年以内（含 2 年）24.72 亿元，占比 42.46%，2 至 5 年（含 5 年）10.59 亿元，占比 18.20%，5 年以上 22.91 亿元，占比 39.34%；截至 2022 年末，其他应收款计提坏账准备 0.60 亿元。公司存货仍主要由开发成本和土地资产构成，2022 年随着公司基础设施代建项目、工程施工项目和土地资产的增长，公司存货继续增长；2022 年末，存货中开发成本 170.10 亿元，土地资产为 199.99 亿元，主要来自醴陵市人民政府的无偿划拨及竞拍，公司以开发成本和土地资产为主的存货规模较大，资产流动性一般。

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。其中，投资性房地产主要为用于出租的房屋和建筑物资产，2022 年规模继续增长。公司固定资产主要由房屋及建筑物组成，同期随着固定资产的折旧，规模小幅下降。

表 9 截至 2022 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

| 分类 | 账面价值 | 受限原因 |
|-----------|---------------|----------|
| 货币资金 | 14.10 | 质押借款、保证金 |
| 存货 | 69.09 | 抵押 |
| 投资性房地产 | 17.45 | 抵押 |
| 固定资产 | 7.39 | 抵押 |
| 无形资产 | 1.54 | 抵押 |
| 合计 | 109.57 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 109.57 亿元，占净资产的比重为 40.48%，占总资产比重为 17.52%。

（二）债务及资本结构

2022 年，公司总负债规模继续增长且资产负债率继续上升，负债结构仍以非流动负债为主。

2022 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率继续增加。

公司的流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，短期借款持续增加，主要由质押借款和抵押借款构成。同期，以商业承兑汇票、银行承兑汇票和信用证为主的应付票据规模有所增加。截至 2022 年末，公司应付账款主要包括应付 5.16 亿元工程款及土



地款和 2.30 亿元材料采购款等，规模同比有所下降。同期，公司其他应付款规模有所下降，主要由往来款、保证金及押金等构成。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债继续增长。

表 10 2020~2022 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年末 | | 2021 年末 | | 2020 年末 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 10.28 | 2.90 | 8.21 | 2.49 | 3.67 | 1.40 |
| 应付票据 | 12.13 | 3.42 | 4.22 | 1.28 | 8.33 | 3.17 |
| 应付账款 | 9.21 | 2.60 | 12.48 | 3.78 | 10.80 | 4.11 |
| 其他应付款 | 24.22 | 6.83 | 33.17 | 10.05 | 16.66 | 6.35 |
| 一年内到期的非流动负债 | 63.87 | 18.00 | 53.56 | 16.22 | 46.75 | 17.82 |
| 流动负债合计 | 121.95 | 34.37 | 114.37 | 34.65 | 90.23 | 34.39 |
| 长期借款 | 117.45 | 33.10 | 95.65 | 28.98 | 73.25 | 27.92 |
| 应付债券 | 75.51 | 21.28 | 77.96 | 23.62 | 54.93 | 20.94 |
| 长期应付款 | 39.59 | 11.16 | 41.71 | 12.64 | 43.69 | 16.65 |
| 非流动负债合计 | 232.87 | 65.63 | 215.73 | 65.35 | 172.15 | 65.61 |
| 负债总额 | 354.82 | 100.00 | 330.10 | 100.00 | 262.37 | 100.00 |
| 总有息债务 | 288.61 | 81.34 | 265.93 | 80.56 | 219.86 | 83.80 |
| 短期有息债务 | 74.15 | 20.90 | 61.42 | 18.61 | 53.20 | 20.28 |
| 长期有息债务 | 214.46 | 60.44 | 204.51 | 61.95 | 166.66 | 63.52 |
| 资产负债率 | | 56.72 | | 55.81 | | 52.90 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司非流动负债继续增加，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款继续增长，应付债券小幅下降，以融资租赁和信托等非标融资为主的长期应付款规模继续下降，截至 2022 年末，公司长期应付款包括融资租赁公司融资 10.12 亿元、信托融资 8.65 亿元和其他非金融机构融资 12.73 亿元及工程建设资金专项应付款 8.06 亿元。

公司总有息债务增长较快且规模较大，在总负债中占比仍较高，截至 2022 年末，公司短期有息债务规模仍较大，面临较大的短期偿债压力。

2022 年末，公司总有息债务合计 288.61 亿元，在总负债中的比重为 81.34%，有息债务在总负债中占比较高且规模较大，其中短期有息债务 74.15 亿元，占总有息债务的比重为 25.69%，短期有息债务规模仍较大，同期，公司非受限货币资金为 17.33 亿元，无法覆盖短期有息债务，公司面临较大的短期偿债压力。

表 11 截至 2022 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1 年 | (1,2]年 | (2,3]年 | >3 年 | 合计 |
|----|-------|--------|--------|--------|--------|
| 金额 | 74.15 | 64.13 | 26.25 | 124.08 | 288.61 |
| 占比 | 25.69 | 22.22 | 9.10 | 42.99 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理



公司对外担保规模较小，均为当地国有企业，担保比率较低，风险较小。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 3.80 亿元，规模较小，担保比率为 1.40%，担保比率较低。被担保企业主要为当地国有企业，对外担保风险较小。

表 12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保企业 | 担保余额 | 担保到期日 | 担保类型 |
|---------------|------------------|------------|-------|
| 醴陵市锦程建设开发有限公司 | 7,300.00 | 2024/12/18 | 保证 |
| | 6,500.00 | 2024/03/29 | 保证、抵押 |
| | 5,470.00 | 2024/12/18 | 保证 |
| | 730.00 | 2024/12/18 | 保证 |
| 醴陵市涪丰农村振兴有限公司 | 10,000.00 | 2032/10/26 | 保证 |
| 醴陵市聚成农业开发有限公司 | 8,000.00 | 2023/12/14 | 保证 |
| 合计 | 38,000.00 | - | - |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，受益于政府资产划拨及未分配利润的增加，公司所有者权益继续增加。

2022 年末，公司所有者权益为 270.70 亿元，规模同比继续增加；其中，实收资本保持 20.00 亿元，未分配利润为 17.98 亿元，同比继续增加。资本公积为 221.49 亿元，同比继续增加，其中醴陵市财政局给涪江集团及下属子公司划转资金作为对公司的资本投入，增加资本公积 7.50 亿元。

公司盈利对利息的覆盖能力较弱，流动资产可对流动负债形成覆盖，公司应收类款项和存货规模较大，资产流动性一般，但仍可对公司整体债务偿还提供一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.57 倍，盈利对利息的覆盖能力较弱；总有息债务/EBITDA 为 25.89 倍，盈利对有息债务的保障水平较弱。

2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 4.61 倍和 1.56 倍，流动资产和速动资产均可对流动负债形成覆盖。

公司可变现资产以应收类款项和存货为主，受限资产规模较大，资产流动性一般，但仍可对公司整体债务偿还提供一定保障。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流继续保持净流出状态，对债务和利息缺乏保障；投资性净现金流由负转正；筹资性现金流继续保持净流入状态，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

2022 年，公司经营性现金流继续为净流出状态，主要系公司代建业务前期投入较大，资金回流较慢，以及增加的往来借款支出较大所致，经营性净现金流缺乏对债务和利息的保障能力。

**表 13 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流（亿元） | -13.04 | -25.52 | -25.91 |
| 投资性净现金流（亿元） | 4.54 | -10.58 | -0.53 |
| 筹资性净现金流（亿元） | 8.82 | 42.26 | 24.83 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.67 | -1.40 | -1.87 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | -11.03 | -24.95 | -39.02 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -3.81 | -8.61 | -12.86 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司投资性净现金流由负转正；公司筹资性现金流继续保持净流入状态，是可用偿债来源的主要组成部分，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

外部支持

2022 年，公司继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。

资产划转方面，2022 年，醴陵市财政局将涪江集团及下属子公司专项债划转作为对公司的资本投入，增加资本公积 7.50 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司收到醴陵市财政局拨付的补贴收入 12.21 亿元，规模继续增加，主要为园区运营补贴款、项目建设资金补贴和公共事业运营专项补贴等。

担保分析

三峡担保为“22 涪江 01/22 醴涪债 01”提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于 2006 年 4 月，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 5 月，三峡担保由重庆市三峡担保集团有限公司整体改制变更设立为股份有限公司，并于 2018 年 6 月更为现名。经多次增资扩股及股权转让，截至 2022 年末，三峡担保注册资本和实收资本均为 51.00 亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%。三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

截至 2022 年末，三峡担保纳入合并范围的子公司共 8 家，其中直接控股子公司 5 家；同期末，三峡担保在昆明、北京、武汉、成都和万州等地设置 8 家分公司。

三峡担保的担保业务以融资担保为主，债券担保是其核心，其中，2020 年三峡担保响应监管要求，控制新增债券担保业务，加之市场发行债券较为困难，致



使期末债券担保业务规模同比下降。借款类担保是三峡担保主要的担保品种之一，三峡担保持续加大对小微企业和“三农”的支持力度，同时拓展线上业务，推动借款类担保业务规模持续增长，但借款类担保业务的行业集中度处于较高水平，不利于风险分散。三峡担保对发行信托产品、资产管理计划等提供担保的其他融资担保规模持续下降。三峡担保的非融资担保主要由履约担保、电子投标担保等业务构成，近年来，三峡担保依托融资担保业务基础，积极参与非融资担保业务的竞争。

表 14 2019~2021 年末三峡担保本部各项担保业务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2021 年末 | | 2020 年末 | | 2019 年末 | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 债券担保 | 651.32 | 72.28 | 619.81 | 73.05 | 664.81 | 79.04 |
| 借款类担保 | 165.98 | 18.42 | 135.27 | 15.94 | 112.62 | 13.39 |
| 其他融资担保 | 1.25 | 0.14 | 2.41 | 0.28 | 3.59 | 0.43 |
| 非融资担保 | 82.57 | 9.16 | 90.96 | 10.72 | 60.04 | 7.14 |
| 担保余额合计 | 901.12 | 100.00 | 848.44 | 100.00 | 841.06 | 100.00 |

数据来源：根据三峡担保提供资料整理

同时，三峡担保通过自有资金开展投资业务，主要的业务种类包括发放贷款、债券投资和委托贷款等。2019 年以来，三峡担保持续调整投资业务构成，减少信托产品，增持债券投资资产，同时委托贷款投放规模持续增长，投资业务规模保持增长。

表 15 2020~2022 年三峡担保主要财务数据（单位：亿元、%）

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 期末总资产 | 119.83 | 110.25 | 108.61 |
| 期末净资产 | 78.63 | 66.85 | 67.90 |
| 期末实收资本 | 51.00 | 48.30 | 48.30 |
| 营业收入 | 15.13 | 12.95 | 10.74 |
| 其中：担保业务收入 | 13.19 | 12.66 | 6.66 |
| 利息收入 | 3.32 | 3.33 | 2.18 |
| 净利润 | 4.49 | 3.76 | 2.95 |
| 期末在保余额* | - | 901.12 | 848.44 |
| 期末准备金拨备率* | - | 3.50 | 3.13 |
| 期末担保放大倍数（倍）* | - | 8.49 | 6.33 |
| 累计担保代偿率* | - | 1.35 | 1.44 |
| 总资产收益率 | 3.90 | 3.43 | 2.49 |
| 净资产收益率 | 6.17 | 5.57 | 4.30 |

注：*为母公司口径

数据来源：根据公开资料及江苏再担保提供资料整理

三峡担保的资产规模持续增长，主要由货币资金、应收代偿款、债权投资和



存出保证金等构成。同时，三峡担保净资产规模整体扩大，但融资担保放大倍数处于很高水平，融资担保业务进一步的拓展空间面临一定制约。盈利能力方面，三峡担保盈利水平持续提升，且资产收益率保持增长，盈利能力不断增强。

整体来看，三峡担保在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，能够在业务拓展和税收优惠等方面持续获得重庆市政府的支持，为三峡担保长期稳定发展提供保障；同时，三峡担保盈利水平持续提升，资产收益率保持增长，盈利能力不断增强；准备金拨备率提升，风险抵御能力不断增强。但另一方面，三峡担保借款类担保业务行业集中度较高，不利于风险分散；小额贷款和委托贷款业务行业分布较为集中，且存在逾期情况，信用风险管理能力有待改善；代偿风险有所显现，追偿情况需持续关注。

综合而言，三峡担保为“22 涪江 01/22 醴涪债 01”提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

评级结论

2022 年，株洲市及醴陵市地区经济继续保持较快发展，醴陵市经济总量在株洲市排名仍居首位，经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在当地城市建设和经济发展中仍发挥重要作用，继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。但同时，公司经营性现金流继续保持净流出状态，对债务和利息缺乏保障；公司以开发成本和土地资产为主的存货规模仍较大，受限资产规模仍较大，资产流动性一般；公司总有息债务规模较大，在总负债中占比较高，2022 年末短期有息债务规模仍较大，公司仍面临较大的短期偿债压力。三峡担保为“22 涪江 01/22 醴涪债 01”提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

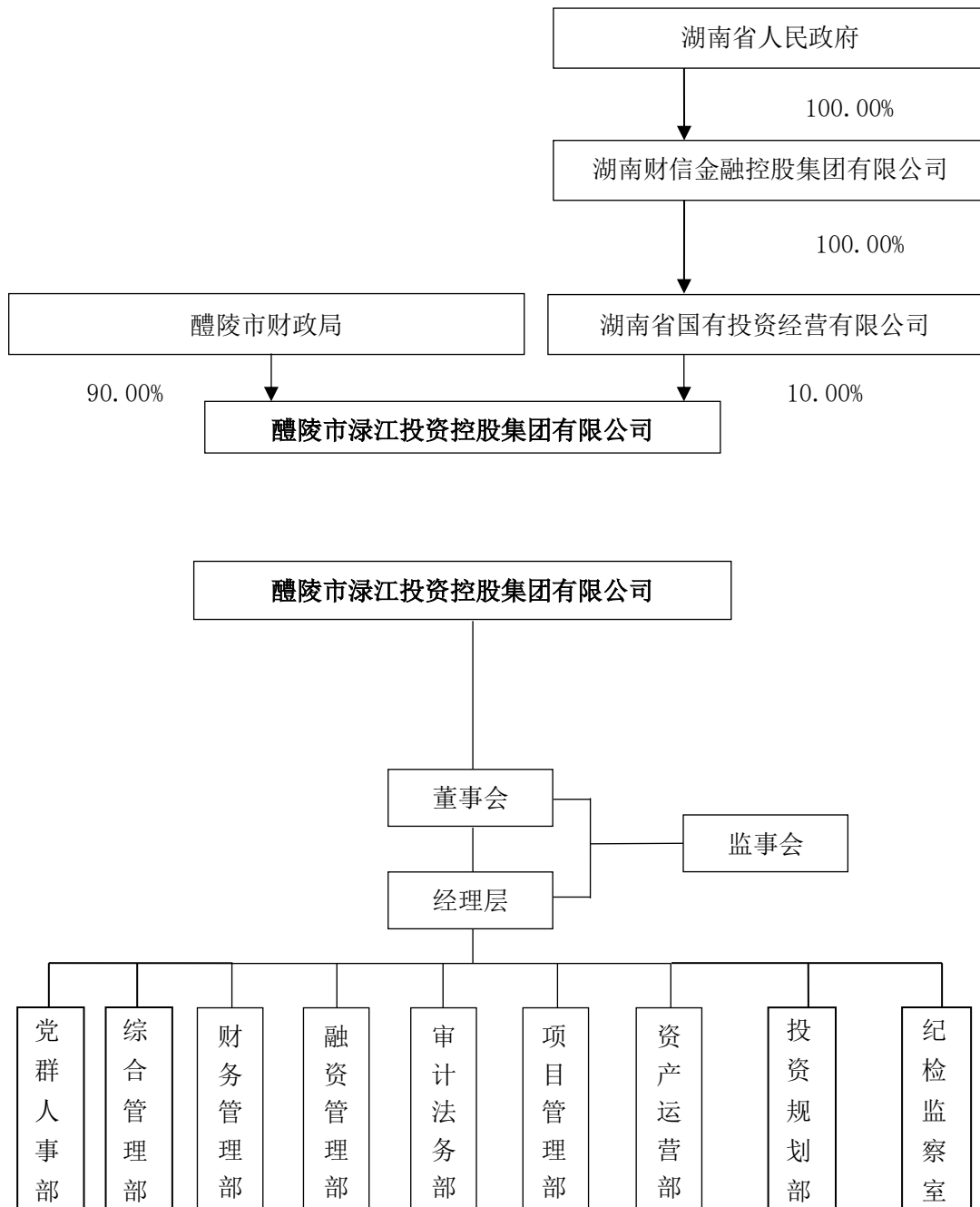
综合分析，大公维持公司信用等级为 AA+，评级展望维持稳定，“22 涪江 01/22 醴涪债 01”的信用等级维持 AAA，“22 涪江 02/22 醴涪债 02”的信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末醴陵市涿江投资控股集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末醴陵市涿江投资控股集团有限公司子公司情况

(单位：%)

| 企业名称 | 持股比例 | | 注册地 | 取得方式 |
|---------------------------|--------|--------|-----|-------|
| | 直接 | 间接 | | |
| 醴陵市基础设施建设投资有限公司 | 69.05 | 30.95 | 醴陵市 | 划拨 |
| 醴陵市国有资产经营有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市保障性安居工程开发有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江新城投资开发建设有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 划拨 |
| 醴陵市涿江文化旅游投资开发建设有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 划拨 |
| 湖南涿信建设集团有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 划拨 |
| 醴陵市涿江赛石投资建设开发有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江城市投资运营有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江永昌商业保理有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市瓷城水务发展有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 划拨 |
| 醴陵市涿江华兴投资有限责任公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江众创创新创业投资基金合伙企业(有限合伙) | 85.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市高新技术产业发展集团有限公司 | 90.00 | - | 醴陵市 | 划拨 |
| 醴陵众创创新创业投资基金合伙企业(有限合伙) | 75.00 | 13.50 | 醴陵市 | 投资、划拨 |
| 湖南省陶瓷研究所有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江启航房地产有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江时达房地产有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江乡村振兴投资运营有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江公用事业投资经营有限公司 | 100.00 | - | 醴陵市 | 投资 |
| 开元醴陵投资有限责任公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市交通建设投资有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江通达房地产有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江置业开发建设有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江公用停车投资运营管理有限公司 | - | 51.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 湖南创本科技有限公司 | - | 48.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市官庄山水投资开发建设有限公司 | - | 99.25 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江文化传播有限公司 | - | 60.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江酒店管理有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 湖南省涿江陶瓷科技有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江文化旅游运营管理有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵涿江中惠旅旅游开发有限公司 | - | 70.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 湖南涿信设计有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵涿祥建设工程有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵涿信劳务服务有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵湘东水务管道安装有限责任公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市高新技术产业投资经营管理有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 划转 |
| 湖南灵销企业服务有限公司 | - | 60.00 | 醴陵市 | 投资 |



1-3 截至 2022 年末醴陵市涿江投资控股集团有限公司子公司情况

(单位：%)

| 企业名称 | 持股比例 | | 注册地 | 取得方式 |
|------------------------|------|--------|-----|------|
| | 直接 | 间接 | | |
| 深圳市涿江贸易发展有限公司 | - | 100.00 | 深圳市 | 投资 |
| 醴陵市高新技术基础设施投资建设有限公司 | - | 90.00 | 醴陵市 | 划转 |
| 醴陵市滨城开发建设有限公司 | - | 90.00 | 醴陵市 | 划转 |
| 湖南滨华电瓷电器检测检验有限公司 | - | 85.50 | 醴陵市 | 划转 |
| 醴陵市新恒泰置业有限公司 | - | 90.00 | 醴陵市 | 划转 |
| 湖南新恒泰贸易发展有限公司 | - | 90.00 | 醴陵市 | 划转 |
| 醴陵高新众微创新创业投资合伙企业（有限合伙） | - | 89.91 | 醴陵市 | 划转 |
| 湖南湘赣边内陆港有限公司 | - | 90.00 | 醴陵市 | 划转 |
| 醴陵市涿江农旺粮油经营有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江能源有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江石化有限公司 | - | 51.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市振兴车辆检测服务有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 划拨 |
| 醴陵市公共交通有限责任公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市搏创汽车服务有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿源房地产经营管理有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江资源开发有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江瓷都餐饮管理有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江茂旭食品科技有限公司 | - | 51.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市涿江住房租赁有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵市瓷谷物业管理有限公司 | - | 40.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 醴陵寰城运输有限责任公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |
| 湖南省涿江陶瓷检测有限公司 | - | 100.00 | 醴陵市 | 投资 |

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 醴陵市涪江投资控股集团有限公司大宗商品销售业务主要供应商情况

(单位：万元、%)

| 2022 年 | | | |
|--------------------|------------|--------|-------|
| 供应商名称 | 金额 | 占比 | 是否关联方 |
| 江西宸顺发金属材料有限公司 | 62,176.59 | 32.60 | 否 |
| 济源市晨烨商贸有限公司 | 58,105.18 | 30.40 | 否 |
| 江西翔林金属材料有限公司 | 47,875.60 | 25.00 | 否 |
| 镇江豪西实业发展有限公司 | 14,823.25 | 7.80 | 否 |
| 上海赣讯达国际贸易有限公司南昌分公司 | 8,005.77 | 4.20 | 否 |
| 合计 | 190,986.39 | 100.00 | - |
| 2021 年 | | | |
| 供应商名称 | 金额 | 占比 | 是否关联方 |
| 广州海川实业控股有限公司 | 31,871.36 | 32.75 | 否 |
| 广东中启源商贸投资有限公司 | 48,269.51 | 49.60 | 否 |
| 中车时代电动汽车股份有限公司 | 14,483.00 | 14.88 | 否 |
| 中粤经贸(广州)有限公司 | 985.70 | 1.01 | 否 |
| 贵州铁源科技有限公司 | 700.00 | 0.72 | 否 |
| 合计 | 96,309.57 | 98.97 | - |
| 2020 年 | | | |
| 供应商名称 | 金额 | 占比 | 是否关联方 |
| 句容鑫谷科技有限公司 | 80,286.27 | 28.09 | 否 |
| 广东中启源商贸投资有限公司 | 59,798.18 | 20.93 | 否 |
| 广州海川实业控股有限公司 | 40,512.34 | 14.18 | 否 |
| 上海华义晋嘉企业发展有限公司 | 21,191.75 | 7.42 | 否 |
| 广东鼎津商贸发展有限公司 | 20,074.96 | 7.02 | 否 |
| 合计 | 211,863.50 | 77.64 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理



2-2 醴陵市涪江投资控股集团有限公司大宗商品销售业务主要客户情况

(单位：万元、%)

| 2022 年 | | | |
|--------------------|-------------------|---------------|-------|
| 客户名称 | 金额 | 占比 | 是否关联方 |
| 上海秉悟贸易有限公司 | 68,510.49 | 40.50 | 否 |
| 济源市耀德商贸有限公司 | 52,179.34 | 30.80 | 否 |
| 新化融达商贸有限公司 | 16,538.75 | 9.80 | 否 |
| 沈阳愉悦国际贸易有限公司 | 16,206.80 | 9.60 | 否 |
| 济源市嘉尚商贸有限公司 | 15,708.71 | 9.30 | 否 |
| 合计 | 169,144.09 | 100.00 | - |
| 2021 年 | | | |
| 客户名称 | 金额 | 占比 | 是否关联方 |
| 义乌中国小商品城控股有限责任公司 | 35,041.48 | 35.96 | 否 |
| 上海金克金属贸易有限公司 | 28,731.44 | 29.49 | 否 |
| 山能国际产业投资集团（海南）有限公司 | 15,076.33 | 15.47 | 否 |
| 岳阳市公共交通集团有限责任公司 | 12,969.00 | 13.31 | 否 |
| 广东东岭有色金属贸易有限公司 | 2,410.66 | 2.47 | 否 |
| 合计 | 94,228.91 | 96.70 | - |
| 2020 年 | | | |
| 客户名称 | 金额 | 占比 | 是否关联方 |
| 贵州国际商品交易中心有限公司 | 59,996.82 | 20.98 | 否 |
| 山能国际产业投资集团（海南）有限公司 | 50,400.26 | 17.63 | 否 |
| 云南交投集团物资有限公司 | 50,031.82 | 17.50 | 否 |
| 上海枣矿新能源有限公司 | 19,990.20 | 6.99 | 否 |
| 上海金克金属贸易有限公司 | 14,909.36 | 5.21 | 否 |
| 合计 | 195,328.46 | 68.31 | - |

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 涪陵市涪江投资控股集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 314,255 | 234,701 | 176,685 |
| 应收账款 | 660,294 | 585,298 | 437,727 |
| 其他应收款 | 576,480 | 548,277 | 422,904 |
| 存货 | 3,721,864 | 3,506,848 | 3,109,554 |
| 固定资产 | 190,371 | 198,048 | 203,792 |
| 总资产 | 6,255,216 | 5,915,249 | 4,960,140 |
| 短期借款 | 102,773 | 82,064 | 36,702 |
| 其他应付款 | 242,233 | 331,721 | 166,616 |
| 流动负债合计 | 1,219,484 | 1,143,711 | 902,278 |
| 长期借款 | 1,174,453 | 956,519 | 732,465 |
| 应付债券 | 755,087 | 779,595 | 549,300 |
| 非流动负债合计 | 2,328,746 | 2,157,320 | 1,721,469 |
| 负债合计 | 3,548,230 | 3,301,031 | 2,623,747 |
| 实收资本（股本） | 200,000 | 200,000 | 200,000 |
| 资本公积 | 2,214,867 | 2,139,366 | 1,965,785 |
| 所有者权益 | 2,706,987 | 2,614,218 | 2,336,392 |
| 营业收入 | 304,200 | 259,913 | 428,830 |
| 利润总额 | 17,635 | 32,447 | 32,748 |
| 净利润 | 16,956 | 31,202 | 30,521 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -130,374 | -255,196 | -259,143 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 45,382 | -105,765 | -5,303 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 88,204 | 422,594 | 248,309 |
| EBIT | 96,608 | 88,072 | 78,478 |
| EBITDA | 111,479 | 101,076 | 87,893 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | 0.57 | 0.55 | 0.63 |
| 总有息债务 | 2,886,066 | 2,659,344 | 2,198,629 |
| 毛利率（%） | 4.36 | 5.65 | 4.44 |
| 总资产报酬率（%） | 1.54 | 1.49 | 1.58 |
| 净资产收益率（%） | 0.63 | 1.19 | 1.31 |
| 资产负债率（%） | 56.72 | 55.81 | 52.90 |
| 应收账款周转天数（天） | 737.04 | 708.49 | 331.93 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -0.67 | -1.40 | -1.87 |
| 担保比率（%） | 1.40 | - | - |



3-2 重庆三峡融资担保集团股份有限公司主要财务指标

(单位：亿元、%)

| 项目 | 2022 年 | 2021 年 | 2020 年 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| 期末货币资金 | 18.20 | 18.09 | 17.82 |
| 期末应收代偿款 | 10.56 | 9.28 | 7.29 |
| 期末发放贷款和垫款 | 4.57 | 4.56 | 4.50 |
| 期末债权投资 | 7.87 | 8.29 | - |
| 期末其他债权投资 | 25.14 | 18.47 | - |
| 期末存出保证金 | 31.51 | 28.64 | 26.52 |
| 期末其他资产 | 8.17 | 10.95 | 15.30 |
| 期末资产总计 | 119.83 | 110.25 | 108.61 |
| 期末未到期责任准备金 | 17.94 | 16.21 | 12.72 |
| 期末担保合同准备金 | 11.10 | 11.05 | 10.03 |
| 期末应付债券 | 2.38 | 5.87 | 5.99 |
| 期末存入保证金 | 2.30 | 2.53 | 2.90 |
| 期末其他负债 | 3.64 | 4.33 | 7.16 |
| 期末负债合计 | 44.21 | 43.40 | 40.70 |
| 期末实收资本 | 51.00 | 48.30 | 48.30 |
| 期末未分配利润 | 4.60 | 5.14 | 5.00 |
| 期末所有者权益合计 | 78.63 | 66.85 | 67.90 |
| 营业收入 | 15.13 | 12.95 | 10.74 |
| 营业支出 | 8.78 | 7.59 | 6.69 |
| 净利润 | 4.49 | 3.76 | 2.95 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 3.45 | 7.38 | -0.98 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7.51 | -1.39 | -6.09 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 4.42 | -5.20 | -1.47 |
| 期末准备金拨备率* | - | 3.50 | 3.13 |
| 期末在保余额 | - | 901.12 | 848.44 |
| 期末融资担保放大倍数(倍)* | - | 8.49 | 6.33 |
| 期末累计代偿率* | - | 1.35 | 1.44 |
| 总资产收益率 | 3.90 | 3.43 | 2.49 |
| 净资产收益率 | 6.17 | 5.57 | 4.30 |

注：*为母公司口径



附件 4 主要指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|--------------------|--|
| 毛利率 (%) | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$ |
| EBIT | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 |
| EBITDA | EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销) |
| EBITDA 利润率 (%) | EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$ |
| 总资产报酬率 (%) | EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | 净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$ |
| 现金回笼率 (%) | 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | 负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$ |
| 债务资本比率 (%) | 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$ |
| 总有息债务 | 短期有息债务 + 长期有息债务 |
| 短期有息债务 | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) |
| 长期有息债务 | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) |
| 担保比率 (%) | 担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$ |
| 经营性净现金流 / 流动负债 (%) | 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$ |
| 经营性净现金流 / 总负债 (%) | 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$ |
| 存货周转天数 | 360 / (营业成本 / 年初末平均存货) |
| 应收账款周转天数 | 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款) |
| 流动比率 | 流动资产 / 流动负债 |
| 速动比率 | (流动资产 - 存货) / 流动负债 |
| 现金比率 (%) | (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$ |
| 扣非净利润 | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出) |
| 可变现资产 | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息) |



附件 5 担保公司主要指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|----------|--------------------------------------|
| 融资担保放大倍数 | 融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资） |
| 准备金拨备率 | 担保风险准备金/担保（责任）余额×100% |
| 累计担保代偿率 | 累计担保代偿额/累计已解除担保额×100% |
| 总资产收益率 | 当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100% |
| 净资产收益率 | 当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100% |



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 | | 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，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。 |
| 展望 | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。 |
| | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。 |
| | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。 |

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。

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

| 信用等级 | | 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，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、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。



6-3 担保能力信用等级符号及定义

| 信用等级 | 定义 |
|------|---|
| AAA | 代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。 |
| AA | 代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。 |
| A | 代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。 |
| BBB | 有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。 |
| BB | 代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。 |
| B | 代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。 |
| CCC | 代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。 |
| CC | 代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。 |
| C | 濒临破产，没有代偿债务能力。 |

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。