

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0350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

二〇二三年六月十九日

## 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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月19日至2024年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年6月19日

## 湖南轩达建设投资有限公司主体及 相关债项 2023 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		2023/6/19	AA/稳定	黄一戈	孟洁

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 轩达建投债 01/PR 轩达 01	AA	AA	经营规模	所有者权益	35%	10.5
19 轩达建投债 02/PR 轩达 02	AA	AA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
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”			盈利与 获利能力	净利润	15%	6.8
				净资产收益率	5%	3.5
				现金收入比率	5%	3.0
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	3.0
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	2.3
			基础评分输出结果			a
			调整因素			无
			个体信用状况 (BCA)			a
			外部支持评价	外部支持能力		G2
				外部支持意愿		S2
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			3
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
			注 3：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			

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及土地开发整理等业务。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。

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，岳阳市经济实力仍很强，岳阳经开区经济实力依然较强；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，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，存在一定的短期偿债压力。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“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依然很低。

### 同业比较

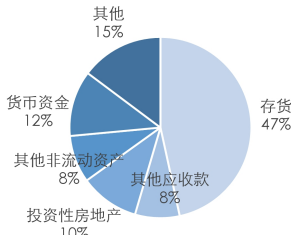
项目	湖南轩达建设投资有限公司	襄阳高新国有资本投资运营集团有限公司	常德市德源产业投资有限公司	湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	临沂经济开发区城市建设投资有限公司
地区	岳阳市	襄阳市	常德市	娄底市	临沂市
GDP 总量 (亿元)	4710.67	5827.81	4274.50	1929.50	5778.50
人均 GDP (元)	93885*	111000	81997*	51065	52408*
一般公共预算收入 (亿元)	185.04	220.93	207.63	91.71	420.19
政府性基金收入 (亿元)	196.03	145.83	319.21	-	334.40
地方政府债务余额 (亿元)	924.83	1024.07	923.05	583.29	1463.25
资产总额 (亿元)	109.80	276.64	285.55	192.44	165.00
所有者权益 (亿元)	59.64	102.48	183.61	91.45	77.19
营业收入 (亿元)	5.47	9.67	12.55	7.00	16.32
净利润 (亿元)	1.42	1.26	1.33	1.40	1.50
资产负债率 (%)	45.69	62.95	35.70	52.48	53.22

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，表中数据年份均为 2022 年，标“\*”数为估算所得，下同

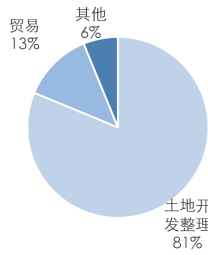
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



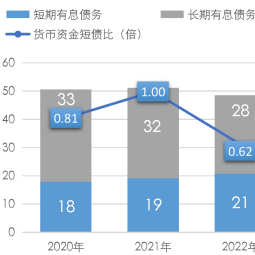
公司营业收入构成 (2022年)



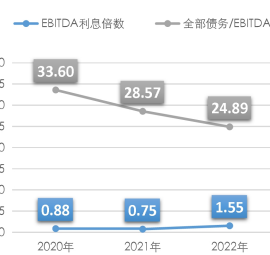
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	104.78	111.84	109.80
所有者权益	65.25	56.56	59.64
营业收入	5.17	5.45	5.47
净利润	1.21	1.37	1.42
全部债务	50.53	51.12	48.56
资产负债率	37.72	49.43	45.69
全部债务资本化比率	43.64	47.48	44.88

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	岳阳市		
GDP 总量	4001.55	4402.98	4710.67
人均 GDP (元)	69335	87268	93885*
一般公共预算收入	152.73	171.14	185.04
政府性基金收入	256.72	358.40	196.03
财政自给率	28.10	31.99	32.44
政府负债率	16.91	18.05	19.63

## 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及土地开发整理业务,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和应收类款项占比仍较高,资产流动性仍较差;
- 公司短期有息债务占比较高,存在一定的短期偿债压力。

## 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 (RTFU002202208)》

## 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)	2022/6/24	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)》	<a href="#">阅读原文</a>
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	《城市基础设施建设工作信用评级方法 (2015年)》	<a href="#">阅读原文</a>

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
19 轩达建投债 01/PR 轩达 01	2022/6/24	8.00	2019/1/23~2026/1/23	无	-
19 轩达建投债 02/PR 轩达 02	2022/6/24	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 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20408.00 万元，较 2021 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”）持股比例仍为 98.00%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股比例仍为 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及土地开发整理等业务。

截至 2022 年末，公司合并范围内拥有 5 家子公司，较 2021 年末新增 2 家，为投资设立的轩源石化和无偿划拨的博发建设。

图表 1 截至 2022 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
岳阳轩源石化有限公司	轩源石化	4100.00	50.00	投资设立	2022 年
岳阳博发建设有限公司	博发建设	800.00	100.00	无偿划拨	1999 年

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“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”的募集资金已全部使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结



构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

### 业务运营

#### 跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利润及毛利率均小幅下降

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及土地开发整理等业务。

跟踪期内，公司营业收入小幅上升，主要来自于土地开发整理业务。2022年，土地开发整理业务收入持续增长；同期，受基础设施建设项目结算进度影响，公司未确认基础设施建设业务收入。2022年公司贸易收入保持增长，对公司营业收入形成一定补充。公司其他业务主要为租金及物业收入，2022年其他业务收入规模大幅增长系岳阳现代装备制造园项目完工并对外出租所致。2022年，公司毛利润及毛利率均小幅下降，其他业务毛利润为负主要系投资性房地产计提的折旧计入其他业务成本所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	5.17	100.00	5.45	100.00	5.47	100.00
土地开发整理	3.27	63.14	3.45	63.25	4.45	81.24
基础设施建设	1.84	35.58	1.29	23.72	-	-
贸易	-	-	0.54	9.86	0.69	12.58
其他	0.07	1.28	0.17	3.17	0.34	6.18
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.71	13.73	0.80	14.66	0.75	13.70
土地开发整理	0.54	16.67	0.58	16.67	0.74	16.67
基础设施建设	0.14	7.41	0.10	7.43	-	-
贸易	-	-	0.01	2.51	0.02	2.50
其他	0.03	44.75	0.11	66.40	-0.01	-2.54

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。2022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2022年末，公司在建基础设施建设项目主要包括智能制造传感器产业园、科创产业园、大桥二期等，上述项目计划总投资合计31.00亿元，已完成投资4.96亿元，尚需投资26.04亿元。此外，“19轩达01/PR轩达01”、“19轩达02/PR轩达02”的募投项目岳阳现代装备制造园项目已全部完工，并对外出租，2022年确认租金收入0.27亿元。

同期末，公司拟建项目包括光伏发电项目和科创产业园二期项目，计划总投资9.98亿元。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 3 截至2022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	智能制造传感器产业园	20.00	0.21	19.79
	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	31.00	4.96	26.04
拟建	光伏发电项目	6.08	-	6.08
	科创产业园二期	3.90	-	3.90
	合计	9.98	-	9.98

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。2022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，2022年，公司实现土地开发整理收入4.45亿元；毛利润为0.74亿元，较上年小幅增长；毛利率为16.67%，维持稳定。

截至2022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13.71亿元，尚需投资9.91亿元。截至2022年末，公司无拟开发土地项目。整体来看，公司该业务尚需投资规模仍较大。

图表4 截至2022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	12005.00
汇一汽配城项目用地	158	商住	17200.00	11718.00
水果市场项目用地	95	商住	9400.00	51.00
汽车产业园项目用地	1000	商业、工业	108000.00	81702.00
新华片区（梅子柿）整体城镇化建设项目用地	241	商住	57734.00	31637.00
合计	1963	-	236234.00	137113.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务收入保持增长，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

公司贸易业务主要为与岳阳市爱达兴智能科技有限公司开展平衡车零部件贸易，该业务由轩达商贸负责，业务模式主要采用以销定采模式。主要供应商为深圳市杰特能源科技有限公司、岳阳市立速电机有限公司、安徽微特电机科技有限公司、常州涛晨电子科技有限公司和岳阳鑫恒昌五金制品有限公司。同年，公司实现贸易业务收入0.69亿元；毛利率为2.50%。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。

## 企业管理

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为人民币20408.00万元，较2021年末未发生变化；岳阳经开区财政局持股比例仍为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，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2022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2022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2022年末，公司纳入合并报表范围的控股子公司共5家，较2021年末新增2家，为投资设立的轩源石化和无偿划拨的博发建设。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，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占比仍较高，资产流动性仍较差

2022年末，公司资产规模有所下降，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、应收账款、其他应收款、预付款项和存货构成。

2022年末，公司货币资金同比有所减少，主要为银行存款等，其中受限资金10.17亿元，受限规模较大，为贷款质押存单及承兑汇票保证金；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下降，主要为与其他企业和政府部门的往来款，其他应收对象前五名分别为岳阳经开区财政局（3.41亿元）、湖南新金建设投资有限公司<sup>1</sup>（以下简称“新金建设”，2.45亿元）、岳阳耀宁新能源科技有限公司<sup>2</sup>（以下简称“耀宁新能源”，0.78亿元）、湖南科美达电气股份有限公司<sup>3</sup>（0.68亿元）和南翔万商（岳阳）物流产业有限公司<sup>4</sup>（0.64亿元）；公司预付款项有所下降，仍主要为预付的土地征拆款。2022年末，公司存货同比有所增长，其中土地使用权入账价值为40.25亿元，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10.87亿元，主要为木里港片区土地整理成本。

图表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
<b>资产总额</b>	<b>104.78</b>	<b>111.84</b>	<b>109.80</b>
<b>流动资产</b>	<b>81.46</b>	<b>91.98</b>	<b>83.10</b>
货币资金	14.46	19.05	12.90
应收账款	4.20	7.80	8.58
其他应收款	9.34	14.78	8.70
预付款项	6.34	1.40	1.00
存货	46.30	48.43	51.16
<b>非流动资产</b>	<b>23.31</b>	<b>19.87</b>	<b>26.71</b>
投资性房地产	0.00	11.38	11.58

<sup>1</sup> 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%，岳阳经济开发区开发建设投资有限公司持股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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
其他非流动资产	0.00	3.90	9.28
在建工程	8.84	2.21	2.93

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

2022 年末，公司非流动资产有所增长，主要为投资性房地产、其他非流动资产和在建工程。投资性房地产仍主要为公司自建的厂房；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；在建工程为公司自建自营项目成本。

2022 年末，公司受限资产合计 10.50 亿元，占资产总额的比重为 9.56%，其中货币资金 10.17 亿元，无形资产 0.33 亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

2022 年末，公司所有者权益有所增长。实收资本较上年无变化；受益于岳阳经开区财政局注入 1.50 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。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	65.25	56.56	59.64
实收资本	2.04	2.04	2.04
资本公积	40.56	43.06	44.57
未分配利润	9.03	10.18	11.45

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

#### 跟踪期内，公司负债总额有所下降，仍以非流动负债为主

2022 年末，公司负债总额有所下降，仍以非流动负债为主。公司流动负债主要为短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

2022 年末，公司短期借款有所增长，包括质押借款 7.93 亿元、保证借款 3.76 亿元，其中质押借款的抵押物为合计 8.24 亿元的定期存单。同期末，应付票据全部为国内信用证；公司其他应付有所下降，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 0.86 亿元）主要为一年内到期的长期借款 3.25 亿元、一年内到期的应付债券 3.00 亿元及一年内到期的长期应付款 1.21 亿元。

图表 7 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	39.52	55.28	50.17
流动负债	19.36	23.28	22.43
短期借款	5.37	10.43	11.69

图表 7 公司负债构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
应付票据	10.00	1.00	0.70
其他应付款	1.39	4.03	1.54
一年内到期的非流动负债	2.50	7.68	8.32
<b>非流动负债</b>	<b>20.16</b>	<b>32.00</b>	<b>27.74</b>
长期借款	4.70	9.56	8.15
应付债券	15.00	20.93	17.74
长期应付款	0.46	1.52	1.27

资料来源: 公司审计报告, 长期应付款不含专项应付款 (全文同), 东方金诚整理

2022 年末, 公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款有所增长, 包括 (含一年内到期部分) 抵押借款 2.45 亿元、保证借款 5.95 亿元和抵押借款+保证借款 3.00 亿元, 主要用于项目建设和补充流动性资金。公司应付债券有所下降, 主要系“19 轩达 01/PR 轩达 01”和“19 轩达 02/PR 轩达 02”还本所致。2022 年末, 公司长期应付款全部为融资租赁款。

**跟踪期内, 公司全部债务规模有所下降, 短期有息债务占比较高, 存在一定的短期偿债压力**

跟踪期内, 公司全部债务规模有所下降, 以长期有息债务为主。从债务构成看, 2022 年末公司全部债务中银行借款 23.79 亿元, 债券融资 21.00 亿元, 融资租赁 2.52 亿元。2022 年末, 公司短期有息债务规模为 20.71 亿元, 占全部债务的比重达 42.65%, 短期有息债务占比较高。此外, 公司非受限货币资金金额为 2.73 亿元, 非受限货币资金对短期有息债务保障程度较低, 存在一定的短期偿债压力。从债务率指标看, 跟踪期内公司资产负债率有所下降。

图表 8 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>全部债务</b>	<b>50.53</b>	<b>51.12</b>	<b>48.56</b>
其中: 短期有息债务	17.87	19.11	20.71
长期有息债务	32.66	32.01	27.85
资产负债率	37.72	49.43	45.69

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司对外担保余额为 19.59 亿元, 担保比率为 32.85%, 被担保对象的经营状况均尚未出现异常, 其中对民营企业担保余额为 0.50 亿元。总体来看, 公司对外担保规模较大, 地区集中度较高, 存在一定的代偿风险。

图表 9 截至 2022 年末公司对外担保明细 (单位: 万元)

被担保单位	被担保单位性质	担保金额
岳阳经济技术开发区开发建设投资有限公司	国有企业	145973.85
华容县鑫源农业发展有限公司	国有企业	20000.00
岳阳经济技术开发区国有资产经营有限公司	国有企业	12000.00
岳阳市农业农村发展集团有限公司	国有企业	10000.00

湖南宝钺新材料科技有限公司	民营企业	5000.00
岳阳临空科技发展有限公司	国有企业	2950.00
<b>总计</b>	-	<b>195923.85</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 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

2022年，公司营业收入同比小幅上升，营业利润率有所下降。同年，公司期间费用仍处于较低水平，利润总额有所增长。2022年，公司获得政府补助0.89亿元，占利润总额的比重为62.72%，利润总额对政府补助的依赖程度有所下降。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年	2021年	2022年
营业收入	5.17	5.45	5.47
营业利润率	12.26	13.67	12.58
期间费用	0.20	0.32	0.19
期间费用/营业收入	3.90	5.81	3.38
利润总额	1.21	1.36	1.42
净利润	1.21	1.37	1.42
总资本收益率	1.25	1.61	1.54
净资产收益率	1.85	2.42	2.38

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入，但易受项目结算款等影响，未来存在较大的不确定性

跟踪期内，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；现金收入比率有所上升，主营业务获现能力增强；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入，但易受往来款和项目结算款等影响，未来存在较大的不确定性

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模较小；投资性活动现金流出小幅增加，主要用于购买土地资产；投资活动产生的现金净流出规模有所减小。

公司筹资活动现金流入主要为银行借款取得的现金等；筹资活动现金流出有所上升，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；跟踪期内，筹资性净现金流转为净流出。



图表 11 公司现金流相关指标情况 (单位: 亿元)

指标名称	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	5.99	4.37	8.37
现金收入比率 (%)	112.62	40.72	83.08
经营活动现金流出	2.43	6.02	5.02
<b>经营性净现金流</b>	<b>3.55</b>	<b>-1.65</b>	<b>3.35</b>
投资活动现金流入	0.01	2.59	0.05
投资活动现金流出	3.60	5.88	5.96
<b>投资性净现金流</b>	<b>-3.59</b>	<b>-3.29</b>	<b>-5.90</b>
筹资活动现金流入	10.67	36.55	22.34
筹资活动现金流出	11.20	22.41	27.71
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-0.53</b>	<b>14.14</b>	<b>-5.37</b>
现金及现金等价物净增加额	-0.56	9.19	-7.92

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司现金及现金等价物净增加额为负, 整体现金流状况欠佳。

### 偿债能力

考虑到公司承担了岳阳经开区范围内的基础设施建设, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强, 整体来看, 公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看, 跟踪期内, 公司流动比率与速动比率有所下降, 但保持在较高水平; 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保障能力一般; 现金比率有所下降; 公司货币资金短债比有所下降, 货币资金对短期有息债务的保障程度下降; 公司经营性现金流入易受波动性较大的往来款、项目结算款等影响, 存在一定的不确定性, 对流动负债的保障程度较低。

从长期偿债能力指标来看, 近年来, 公司长期有息债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降, EBITDA 对全部债务和利息的保障程度较弱。

图表 12 公司偿债能力指标 (单位: %)

科目	2020年	2021年	2022年
流动比率	420.77	395.09	370.44
速动比率	181.64	187.08	142.36
现金比率	74.68	81.83	57.49
货币资金/短期有息债务 (倍)	0.81	1.00	0.62
经营现金流动负债比率	18.36	-7.09	14.94
长期债务资本化比率	33.36	36.14	31.83
全部债务资本化比率	43.64	47.48	44.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.88	0.75	1.55
全部债务/EBITDA (倍)	33.60	28.57	24.89

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司全部债务期限结构详见下表。公司 2023 年到期债务规模为 19.85 亿



元<sup>5</sup>，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为3.35亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司与多家银行保持合作关系，截至2022年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信27.95亿元，尚未使用额度23.09亿元。直接融资方面，公司储备了10.00亿元私募债批文尚未使用。

图表 13 截至 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
全部债务	19.85	14.72	5.28	3.86	1.13	2.85	47.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了岳阳经开区范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强。整体来看，公司自身的偿债能力较强。

### 过往债务履约和其他信用记录

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2023年4月26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。

### 外部支持

#### 支持能力

##### 宏观经济和政策环境

**2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大**

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比

<sup>5</sup> 不含一年内到期的债券应计利息。

则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

## 区域经济和财政状况

### 1. 岳阳市

岳阳市位于湖南东北部，是长江中游重要的区域中心城市，下辖岳阳楼区、云溪区、君山区 3 个区，岳阳县、华容县、湘阴县、平江县 4 个县，代管汨罗市、临湘市 2 个县级市，设有国家级岳阳经济技术开发区、城陵矶临港产业新区、南湖新区和屈原管理区 4 个功能区。截至 2022 年末，岳阳市总面积 15019.2 平方公里，常住人口 501.75 万人。

**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**

2022 年，岳阳市 GDP 为 4710.67 亿元，GDP 增速为 5.4%，经济总量在湖南省下辖 14 个地市（州）中排名第 2 位，经济实力很强；三次产业结构由 2021 年的 10.5：41.7：47.8 调整为 2022 年的 10.3：41.8：47.9，第二、三产业仍为岳阳市经济发展的主要推动力量。

图表 14 岳阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4001.55	4.2	4402.98	8.1	4710.67	5.4
人均地区生产总值（元）	69335	6.1	87268	8.7	93885*	5.7
全部工业增加值	1369.64	4.9	1538.09	8.2	1645.52	7.1
第三产业增加值	1919.39	3.7	2106.46	8.3	2257.91	4.2
固定资产投资	-	8.8	-	10.5	-	13.2
进出口总额	419.84	27.2	612.06	45.9	736.46	20.3
社会消费品零售总额	1574.01	-2.3	1807.87	14.9	1857.41	2.7
旅游总收入	579.31	-12.9	-	-	-	-
三次产业结构	11.5: 40.5: 48.0		10.5: 41.7: 47.8		10.3: 41.8: 47.9	

资料来源：2020年~2022年岳阳市国民经济和社会发展统计公报，带“\*”系按常住人口估算值，东方金诚整理

### 跟踪期内，岳阳市以机械、食品、造纸、建材、有色及循环、电力、石化、医药和纺织九大行业为主导的工业经济运行良好，第三产业快速发展

岳阳市工业经济以机械、食品、造纸、建材、有色及循环、电力、石化、医药和纺织行业为主。2022年，岳阳市全部工业增加值同比增长7.1%，规模以上工业增加值同比增长8.3%。同年，规模以上工业中，岳阳市九大主要产业增加值增速呈现“六涨三降”，机械、食品、造纸、有色及循环、石化和医药行业同比分别增长9.2%、7.0%、8.7%、27.2%、4.5%和33.6%，建材、电力和纺织行业同比分别下降5.2%、10.3%和10.3%。2022年，岳阳高技术产业和高加工度行业增加值分别同比增长28.3%和5.3%。

跟踪期内，岳阳市第三产业快速发展，2022年同比增长4.2%。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。2022年，城陵矶港迈入“百万标箱枢纽大港”行列，岳阳综保区绩效评估首次进入中西部地区（含东北三省）A类。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，岳阳楼旅游区获评国家级夜间文化和旅游消费集聚区。金融业方面，岳阳市2022年末全部金融机构本外币各项存款余额3735.38亿元，同比增长12.6%；全部金融机构本外币各项贷款余额3234.57亿元，同比增长13.8%。

### 跟踪期内，岳阳市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模上级补助收入，财政实力仍很强

2022年，岳阳市实现一般公共预算收入185.04亿元，同比增长8.1%。其中，税收收入为120.98亿元，在一般公共预算收入中的占比为65.38%。同期，岳阳市政府性基金收入有所下降，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存在不确定性。2020年~2022年，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。

2022年，岳阳市实现一般公共预算支出570.47亿元，同比有所增长，同期地方财政自给率<sup>6</sup>为32.44%，地方财政自给程度不高。同期，岳阳市政府性基金支出有所下降。

截至2022年末，岳阳市地方政府债务余额为924.83亿元。

图表 15 岳阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	409.45	529.54	381.07
一般公共预算收入	152.73	171.14	185.04
其中：税收收入	95.55	108.13	120.98
政府性基金收入	256.72	358.40	196.03
2 上级补助收入	314.20	288.45	317.77
列入一般公共预算的上级补助收入	312.36	283.53	310.30
列入政府性基金的上级补助收入	1.84	4.92	7.47
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>723.65</b>	<b>817.99</b>	<b>698.83</b>

<sup>6</sup> 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 15 岳阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政支出	858.52	916.18	788.41
一般公共预算支出	543.60	535.02	570.47
政府性基金支出	314.92	381.16	217.94
2 上解上级支出	8.11	8.53	-
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>866.63</b>	<b>924.71</b>	<b>788.41</b>
地方债务限额	677.19	797.71	921.32
地方债务余额	676.60	794.77	924.83
政府负债率 (%)	16.91	18.05	19.63

资料来源：2020年~2021年岳阳市财政决算情况，2022年岳阳市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

## 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。2022年，岳阳经开区地区生产总值为402.12亿元，同比增长8.6%，GDP位于岳阳市第5位；其中第三产业增加值153.55亿元，增速为1.0%。

岳阳经开区招商引资工作进展顺利。2022年，岳阳经开区开工建设项目46个，竣工投产项目20个。签约项目52个，合同投资额351.5亿元，含投资50亿元的湖南立方锂/钠离子储能电池生产制造项目、投资60亿元的中科电气锂电装备项目。储备了彩虹无人机、中集新型可再生纤维产业园、中南大学碳基高性能复合材料等重大项目。2022年，岳阳经开区加快专业化园区建设，在已建成运营9个专业化园区的基础上，重点推进岳阳科创产业园、海凌科技园和联东U谷·岳阳国际企业港等5个专业化园区建设，完成投资20亿元，新入驻规模以上企业30家。整体来看，岳阳经开区继续保持良好发展势头。

图表 16 岳阳经开区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	302.48	5.4	363.48	14.0	402.12	8.6
规模以上工业增加值	-	7.3	-	-	-	-
第三产业增加值	135.42	3.8	148.89	7.8	153.55	1.0
全社会固定资产投资	223.00	9.5	-	-	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对岳阳市、岳阳经开区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

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

## 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。2022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{2022}77号】，岳阳经开区财政局给予公司1.50亿元中小企业发展专项资金以增加公司资本公积。2022年，公司获得岳阳经开区财政局的财政补贴收入0.89亿元。

考虑到公司将继续在岳阳经开区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对岳阳市、岳阳经开区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司继续从事岳阳经开区的基础设施建设及土地开发整理业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。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和应收类款项占比仍较高，资产流动性仍较差；公司短期有息债务占比较高，存在一定的短期偿债压力。

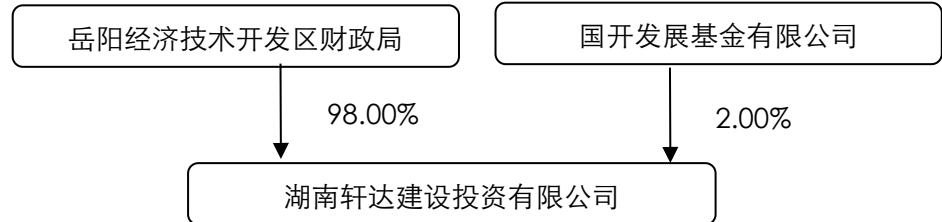
跟踪期内，岳阳市经济实力仍很强，岳阳经开区主要经济指标保持增长，经济实力依然较强；公司作为岳阳经开区重要的基础设施建设主体，在资金注入、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“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依然很低。

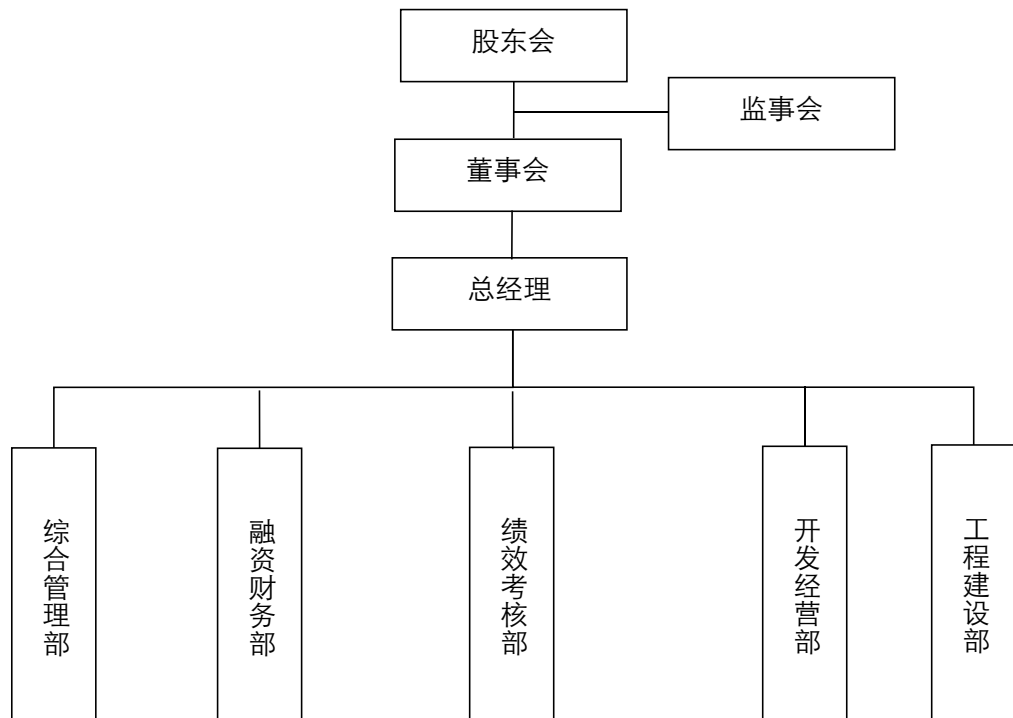


附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	104.78	111.84	109.80
其中: 存货	46.30	48.43	51.16
货币资金	14.46	19.05	12.90
其他应收款	9.34	14.78	8.70
应收账款	4.20	7.80	8.58
投资性房地产	0.00	11.38	11.58
负债总额	39.52	55.28	50.17
其中: 短期借款	5.37	10.43	11.69
一年内到期的非流动负债	2.50	7.68	8.32
应付债券	15.00	20.93	17.74
长期借款	4.70	9.56	8.15
全部债务	50.53	51.12	48.56
其中: 短期有息债务	17.87	19.11	20.71
所有者权益	65.25	56.56	59.64
营业收入	5.17	5.45	5.47
净利润	1.21	1.37	1.42
经营活动产生的现金流量净额	3.55	-1.65	3.35
投资活动产生的现金流量净额	-3.59	-3.29	-5.90
筹资活动产生的现金流量净额	-0.53	14.14	-5.37
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	12.26	13.67	12.58
总资本收益率(%)	1.25	1.61	1.54
净资产收益率(%)	1.85	2.42	2.38
现金收入比率(%)	112.62	40.72	83.08
资产负债率(%)	37.72	49.43	45.69
长期债务资本化比率(%)	33.36	36.14	31.83
全部债务资本化比率(%)	43.64	47.48	44.88
流动比率(%)	420.77	395.09	370.44
速动比率(%)	181.64	187.08	142.36
现金比率(%)	74.68	81.83	57.49
货币资金短债比(倍)	0.81	1.00	0.62
经营现金流流动负债比率(%)	18.36	-7.09	14.94
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.75	1.55
全部债务/EBITDA(倍)	33.60	28.57	24.89

### 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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。