

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0386号

马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司：

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“17郑蒲债01/PR郑蒲01”和“18郑蒲债01/PR郑蒲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“17郑蒲债01/PR郑蒲01”和“18郑蒲债01/PR郑蒲02”信用等级均为AAA。

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

马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司 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	戴修远	张嫣然

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	
17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	21.0	
18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 02	AAA	AAA	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 获现能力	净利润	15%	10.5	
				净资产收益率	5%	4.0	
				现金收入比	5%	2.3	
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8	
				货币资金短债比	5%	3.5	
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3	
				全部债务/EBITDA	5%	3.5	
马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司是马鞍山郑蒲港新区现代产业园区重要的基础设施建设主体,主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设等业务。安徽天门控股集团有限公司为公司控股股东,马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会为公司实际控制人。			基础评分输出结果		aa-		
			调整因素		无		
			个体信用状况 (BCA)		aa-		
			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		1					
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							

评级观点

东方金诚认为, 马鞍山市经济实力很强; 郑蒲港新区主导产业增长较快, 发展态势良好; 公司主营业务区域专营性较强, 得到了实际控制人及相关各方的大力支持; 安徽省担保为“17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 02”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时, 东方金诚也关注到, 公司面临较大的资本支出压力, 资产流动性较弱, 整体偿债压力有所增加, 资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述, 公司的主体信用风险很低, 偿债能力很强, “17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 02”到期不能偿还的风险均极低。

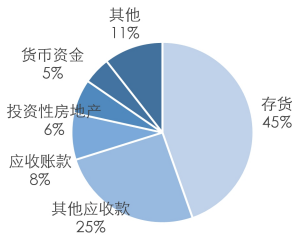
同业比较

项目	马鞍山郑蒲港港口投资建设 有限公司	邵阳市宝庆工业新城建设投 资开发有限公司	宿迁经济开发集团 有限公司	怀化高新产业投资发展集团 有限公司
地区	马鞍山市	邵阳市	宿迁市	怀化市
GDP 总量 (亿元)	2520.96	2599.18	4111.98	1877.64
人均 GDP (元)	116100	40341	82648*	41357
一般公共预算收入 (亿元)	204.88	121.97	271.78	117.58
政府性基金收入 (亿元)	124.19*	153.52	355.39	-
地方政府债务余额 (亿元)	670.37	773.89	902.15	855.09
资产总额 (亿元)	289.09	406.49	461.55	283.38
所有者权益 (亿元)	132.36	208.87	165.17	136.55
营业收入 (亿元)	20.53	17.58	29.03	11.01
净利润 (亿元)	4.27	2.65	4.59	3.12
资产负债率 (%)	54.21	48.62	64.90	51.81

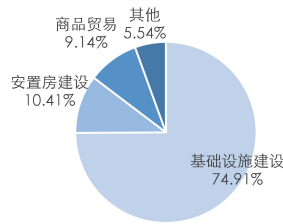
注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业, 表中数据年份均为 2022 年; 标“*”数据按“GDP/常住人口”估算(下文同)
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



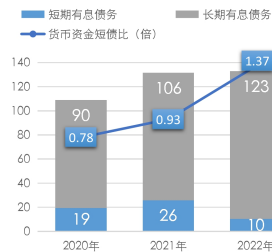
公司营业收入构成 (2022年)



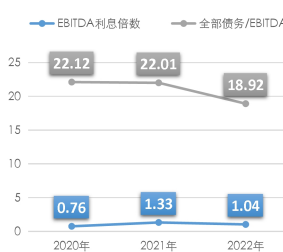
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	241.69	289.46	289.09
所有者权益	113.79	124.96	132.36
营业收入	20.59	18.52	20.53
净利润	1.35	3.81	4.27
全部债务	108.98	131.68	132.90
资产负债率	52.92	56.83	54.21
全部债务资本化比率	48.92	51.31	50.10

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	马鞍山市		
GDP 总量	2186.90	2439.33	2520.96
人均 GDP (元)	101250*	113010	116100
一般公共预算收入	169.54	196.53	204.88
政府性基金收入	117.45	167.84	124.19
财政自给率	64.02	68.40	64.95
政府负债率	17.45	25.63	26.59

优势

- 马鞍山市综合经济实力很强；郑蒲港新区电子信息、食品加工、装备制造三大主导产业快速发展，工业保持快速增长，总体发展前景良好；
- 公司主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设，主营业务区域专营性较强；
- 作为郑蒲港新区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面持续得到了实际控制人及相关各方的有力支持；
- 安徽省担保为“17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建的基础设施及安置房项目后续投资规模较大，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较高，且受限资产占比较大，资产流动性较弱；
- 近年来，公司全部债务快速增长，整体偿债压力有所增加；
- 近三年，公司经营现金流持续净流出，易受往来款等影响，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计马鞍山市及郑蒲港新区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的持续支持，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	AAA(17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01)	2022/6/16	唐 骊 黄一戈 马霁竹	《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	AAA(17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01)	2019/4/15	刘贵鹏 唐 骊 王静怡	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA(17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01)	2017/7/4	刘贵鹏 范明	《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	存续期	增信措施	增信方
17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01	2022/6/16	6.00 亿元	2017/10/13~2024/10/13	连带责任保证担保	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定
18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 02	2022/6/16	6.00 亿元	2018/3/19~2025/3/19	连带责任保证担保	安徽省信用融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 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马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司（以下简称“郑蒲港建投”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

郑蒲港建投成立于2012年2月，是经安徽省马鞍山市人民政府批准，由马鞍山郑蒲港新区现代产业园区管委会（以下简称“郑蒲港新区管委会”）出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币3.00亿元，实收资本人民币0.60亿元。2022年4月，根据郑蒲港新区管委会郑发【2022】14号文件，因后续马鞍山郑蒲港新区现代产业园区（以下简称“郑蒲港新区”）融资发展需要，郑蒲港新区管委会将郑蒲港建投93.92%股权以及多家企业股权¹无偿划转至安徽天门控股集团有限公司²（以下简称“天门控股”）。历经数次增资，截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币12.00亿元，天门控股持有公司93.92%股权，马鞍山市汇马新型城镇化建设综合开发有限责任公司³（以下简称“汇马新城镇”）持有公司6.08%的股权，不参与公司的实际管理；天门控股为公司控股股东，郑蒲港新区管委会为公司实际控制人。

公司是郑蒲港新区重要的基础设施建设主体，主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设业务，同时还从事商品贸易、房产租赁、绿化、环卫等其他业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共8家，均为公司投资设立（详见图表1）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得年份
马鞍山郑蒲港市政有限公司	郑蒲港市政	0.14	21.43 ⁴	2013年
马鞍山市宏顺置业有限公司	宏顺置业	0.30	100.00	2014年
马鞍山郑蒲港新区综合保税区投资有限公司	郑蒲港综保投	5.00	100.00	2014年
马鞍山郑蒲港新区信达融资担保有限公司	郑蒲港担保	1.50	70.00	2016年
马鞍山郑蒲港教育资产运营有限公司	郑蒲港教育运营	0.50	100.0	2018年
马鞍山郑蒲港文化旅游有限公司	郑蒲港文旅	1.20	100.00	2018年
安徽兴港物业管理有限公司	兴港物业	0.05	51.00	2019年
马鞍山郑蒲港新区医养服务有限公司	郑蒲港医养	1.00	100.00	2021年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年末，公司发行的“17郑蒲债01/PR郑蒲01”到期本息均已按期偿付，募集资

¹ 包括马鞍山郑蒲港高新技术创业服务有限公司100.00%股权、马鞍山郑蒲港旭日汽车租赁服务有限公司100.00%股权、马鞍山郑蒲港港口投资建设有限公司15.00%股权和马鞍山郑蒲港建设工程有限公司100.00%股权。

² 天门控股前身为安徽天门建设投资有限公司，由郑蒲港新区管委会于2022年4月出资成立，初始注册资本为15.00亿元。截至2023年4月末，天门控股注册资本为15.00亿元，郑蒲港新区管委会为天门控股唯一股东和实际控制人。

³ 汇马新城镇为马鞍山市一家专门从事安置房建设的城投公司，控股股东为马鞍山市人民政府国有资产监督管理委员会。截至2022年末，郑蒲港建投亦持有汇马新城镇6.08%的股权。

⁴ 马鞍山郑蒲港市政有限公司剩余78.57%的股权由汇马新城镇持有，但汇马新城镇不参与公司日常经营管理，只参与收益分红。

金已使用完毕。

截至 2022 年末，公司发行的“18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 02”到期本息均已按期偿付，募集资金已使用完毕。

安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）对“17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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

经营概况

近三年公司营业收入有所波动，主要来自于基础设施及安置房建设业务，毛利润和毛利率均持续下降

公司主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房项目建设，同时还从事商品贸易、房产租赁、环卫、绿化等其他业务。

近年来，公司营业收入有所波动，主要来自于基础设施及安置房建设业务，商品贸易收入

是公司营业收入的重要补充。公司其他收入包括房产租赁、绿化、环卫收入等，规模较小。公司毛利润主要来自于基础设施及安置房建设业务，近三年持续下降。同期，公司综合毛利率亦持续下降，其中基础设施建设业务毛利率总体下降，主要系每年结算的基础设施建设项目加成比例下降所致；安置房建设业务毛利率波动较大，主要受当年公司的安置房商业配套门面房销售状况波动影响；商品贸易毛利率波动增长。

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
营业收入	20.59	100.00	18.52	100.00	20.53	100.00
基础设施建设	8.75	42.50	9.82	53.01	15.38	74.91
安置房建设	4.94	24.01	2.68	14.47	2.14	10.41
商品贸易	4.44	21.58	4.55	24.54	1.88	9.14
其他	2.45	11.91	1.48	7.97	1.14	5.54
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	3.04	14.75	2.68	14.48	2.58	12.59
基础设施建设	1.14	13.04	0.85	8.70	1.76	11.45
安置房建设	1.19	23.99	1.04	38.72	0.31	14.59
商品贸易	0.18	3.99	0.09	1.90	0.08	4.37
其他	0.53	21.71	0.70	47.62	0.43	37.81

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司主要从事郑蒲港新区范围内道路及配套基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性

公司主要从事郑蒲港新区范围内道路及配套基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性。该业务主要由公司本部及子公司郑蒲港综保投负责。

公司基础设施建设业务主要采用委托代建和自建两种模式。委托代建模式下，公司与安徽新和州投资开发有限公司（以下简称“新和州公司”）签订建设合同，公司通过自有资金以及外部融资等方式筹集项目前期资金，每年末公司将竣工的工程移交至新和州公司，同时新和州公司根据公司移交项目投资成本加成一定比例的金额支付项目款，公司据此确认基础设施建设收入。此外，公司的部分经营性项目采用自建模式，项目建成后形成的相关物业由公司负责运营。

自成立以来，公司完成了郑蒲港新区大量基础设施建设项目，主要包括镇淮路、联合路、和州大道、郑蒲大道、公交一体化项目、团结路等、姥下河路、红光路等。受项目结算规模影响，该业务收入近年来有所波动。2020年~2022年，公司分别实现基础设施建设收入8.75亿元、9.82亿元和15.38亿元，毛利润1.14亿元、0.85亿元和1.76亿元，毛利率分别为13.04%、8.70%和11.45%，2021年毛利率大幅下降，主要系当年与新和州公司结算的基础设施建设项目加成比例下降所致。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至 2022 年末，公司重点在建项目包括半导体保税研发制造基地、马鞍山郑蒲港新区医院一期项目等，计划总投资合计 32.10 亿元，已完成投资合计 14.99 亿元，尚需投资合计 17.11 亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
半导体保税研发制造基地项目	95000.00	63000.00	32000.00
马鞍山郑蒲港新区医院一期项目	79686.67	6098.00	73588.67
马鞍山综合保税区项目	71200.00	60600.00	10600.00
马鞍山郑蒲港综合保税区重工厂房项目	25811.00	500.00	25311.00
马鞍山综合保税区食品产业园项目	13913.87	2695.19	11218.68
马鞍山郑蒲港精密装备制造产业园项目	10830.11	5180.00	5650.11
罗森厂房项目	8545.00	700.00	7845.00
中兴新地产业园项目	7350.00	5437.50	1912.50
紫江产业园二期项目	5633.00	5206.70	426.30
白桥隔离点项目	2998.00	500.00	2498.00
合计	320967.95	149917.39	171050.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司重点拟建项目包括郑蒲港新区现代装备制造产业园建设项目等，计划总投资合计 10.04 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期
郑蒲港新区现代装备制造产业园建设项目	3.10	2023~2024 年
郑蒲港新区陶李路、望江八路、三郑路、望江七路等道路建设工程	2.29	2024~2025 年
郑蒲港新区新兴装备制造产业园建设项目	1.92	2024~2025 年
马鞍山郑蒲港新区高端装备制造产业园建设项目	1.73	2023~2024 年
马鞍山郑蒲港新区智能装备产业园项目	1.00	2023~2024 年
合计	10.04	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

受郑蒲港新区管委会委托，公司主要从事郑蒲港新区范围内安置房项目建设，业务具有较强的区域专营性；但公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

根据公司与郑蒲港新区管委会签订的《马鞍山郑蒲港新区现代产业园管委会安置房销售及回购协议》，由公司负责镇淮小区一期、隐驾小区一期及和阳小区等新区范围内安置房建设，业务区域专营性较强。该业务由公司本部负责，资金来源于自有资金和外部融资。待安置房小区完工验收后，公司交由郑蒲港新区管委会对安置户进行安置，安置户验房确认后，公司与政府结算所验房屋相关款项并确认收入，同时结转成本。若分配给安置户的房屋面积大于计划安置面积，安置户需要向公司补缴差额面积房款，待安置户验房确认后，公司就该安置房将政府支付款项与安置户支付款项合计确认收入，同时结转相关成本。此外，公司将部分建成的安置

房商业配套门面房对外销售或者用于出租。

2020年~2022年，公司就和阳小区、镇淮花园一期、二期、三期和四期、隐驾小区1-5号楼、隐驾小区6~14号楼、盛邦大酒店等项目分别确认安置房建设收入4.94亿元、2.68亿元和2.14亿元，毛利率分别为23.99%、38.72%和14.59%。近年来，公司该业务毛利率波动较大，主要取决于公司当年是否对外销售安置房商业配套门面房。

截至2022年末，公司重点在建安置房项目包括镇淮花园八期和镇淮花园六期等项目，计划总投资15.96亿元，尚需投资11.41亿元。

图表5 截至2022年末公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
镇淮花园八期	5.03	0.20	4.83
镇淮花园六期	4.53	2.21	2.32
镇淮花园七期	4.10	0.30	3.80
隐驾小区三期	2.30	1.84	0.46
合计	15.96	4.55	11.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期末，公司拟建的安置房项目为镇淮花园十一期项目，计划总投资为5.00亿元。总体来看，公司在建和拟建安置房项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表6 截至2022年末公司拟建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
镇淮花园十一期	5.00
合计	5.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品贸易

公司商品贸易业务以肉类、电子元器件和汽车为主，该项收入是公司营业收入的重要补充；但该业务盈利水平较弱，对毛利润贡献度偏低

公司商品贸易业务由直接控股子公司郑蒲港综保投及其子公司马鞍山郑蒲港供应链管理有限公司（以下简称“郑蒲港供应链”）负责运营，贸易产品以肉类、电子元器件和汽车为主。2020年~2022年，公司分别实现商品贸易收入4.44亿元、4.55亿元和1.88亿元，受宏观环境影响该业务收入于2022年大幅下降；毛利率分别为3.99%、1.90%和4.37%，毛利率水平很低，盈利能力较弱。

自郑蒲港新区综合保税区肉类口岸于2018年6月开始运营起，公司通过直接控股子公司郑蒲港综保投开展肉类等产品销售，主要采取“以销定采”模式，经营风险很小。业务流程方面，公司下游客户提出肉类需求并预付部分销售款给公司，公司将预付资金支付给上游供应商，上游供应商与国外牲畜养殖场及加工厂签订长期框架协议，将预付货款汇至国外销售方。最后，销售方在收到预付款后，将肉制品装箱海运至国内。目前公司上游主要供应商为优合集团食品（马鞍山）有限公司，下游客户主要为深圳市泽兴进出口有限公司、优合集团有限公司和深圳市颂之惠贸易有限公司等。

电子元器件等贸易方面，公司自 2020 年开始从事该品种业务，主要由三级子公司郑蒲港供应链负责。业务模式为订单导向型，即公司收到下游客户采购需求和预付定金后，向上游供应商发送采购订单，并支付货款；供应商直接将货物发送到下游客户仓库；该笔货物实际到库并销售给下游客户后，下游客户支付公司尾款。公司电子元器件上游供应商为马鞍山弘亚供应链管理公司及安徽锦兴供应链服务有限公司，下游客户主要为新区招商引资的半导体企业。

汽车贸易方面，公司自 2017 年起负责郑蒲港新区内汽车销售业务，主要由三级子公司马鞍山郑蒲港汽车销售服务有限公司负责。业务模式为“以销定采”，即公司收到下游客户采购需求和预付定金后，向上游供应商发送采购订单并支付货款，该笔货物实际到库后销售给下游客户，下游客户支付尾款。

2022 年，公司商品贸易业务前五大供应商合计采购金额占比 52.07%，前五大客户合计销售金额占比 55.32%，贸易品种主要汽车和电子原件，总体来看，公司上游供应商和下游客户集中度一般，客户资源稳定性一般。

图表 7 2022 年公司商品销售业务前五大供应商及主要客户情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购金额	占比	商品类别
马鞍山平贸汽车销售服务有限公司	2285.67	12.74	汽车
安徽腾达庆红汽车贸易有限公司	1827.96	10.19	汽车
中央金库天津市滨海新区中心支库	1790.68	9.98	汽车
天津汇丰远达汽车贸易有限公司	1731.77	9.65	汽车
马鞍山弘亚供应链管理服务有限公司	1704.40	9.50	电子元件
合计	9340.49	52.07	-
客户名称	销售金额	占比	商品类别
天津荣诚丰茂国际贸易有限公司	5978.22	31.87	汽车
安徽腾达庆红汽车贸易有限公司	1671.93	8.91	汽车
安徽国洁能源科技有限公司	956.13	5.10	电子元件
李慧钊	912.84	4.87	汽车
安徽龙芯微科技有限公司	857.28	4.57	电子元件
合计	10376.39	55.32	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为房产租赁、养护、环卫等，但目前收入规模较小，对营业收入和毛利润贡献均不高

近年来，公司其他业务收入持续下降，占营业收入比重较低。从收入构成来看，公司其他业务主要包括房产租赁、养护、环卫等。

房产租赁业务由公司本部负责，公司将部分自建房产用于对外租赁，主要包括马鞍山市第二中学郑蒲港分校、郑蒲港新区高端电子信息装备制造产业基地、天润港城办公室及门面房、孵化园 1、2 号楼、金蒲产业园厂房和镇淮花园小区 7、8、14 号楼等。2020 年~2022 年，公司房产租赁收入分别为 0.77 亿元、0.11 亿元和 0.94 亿元。2021 年房产租赁收入大幅下降主要系受宏观环境影响，对外租赁的房产有所减少。

养护和环卫业务由直接控股子公司郑蒲港市政负责，具体包括郑蒲港新区内公共绿化管养

维护、公共卫生清扫保洁、路灯管理、生活垃圾收集及清运、防洪抗汛应急抢险等零星工程等。2020年~2022年，公司养护和环卫收入分别为0.15亿元、0.14亿元和0.05亿元。

企业管理

产权结构

截至2022年，公司注册资本和实收资本均为人民币12.00亿元；天门控股为公司控股股东；郑蒲港新区管委会为公司实际控制人。

治理结构

根据《公司法》相关法律法规要求，公司设立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的治理结构。

股东会作为公司最高权力机构，由全体股东组成，其中汇马新城镇不参与公司任何事项的决策，由天门控股行使股东职权。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由5人组成，其中4人由郑蒲港新区管委会任命，1人由职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。公司监事会设监事3人，其中2人由郑蒲港新区管委会任命，1人由职工代表大会选举产生，监事会主席由监事会选举产生。公司设总经理1人，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司设置了办公室、财务监察部、项目管理部、供销部、投资部、人力资源部和信息管理部7个职能部门。

内部管理方面，公司制定了较为完整的管理细则，主要包括重大决策、重要干部任免、对外担保管理制度、重大项目以及大额度资金使用等。

财务管理方面，财务监察部负责财务管理、融资策略制定等工作，并通过全面预算管理、财务报告、内部审计、利润分配等形式，对各子公司进行财务管控。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，管理制度能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2021年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022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。

截至2022年末，公司拥有8家直接控股子公司（详见图表1）。2020年，公司合并范围新增2家直接控股子公司，分别为投资设立的马鞍山郑蒲港新区惠港能源科技有限公司和马鞍山博群建设合伙企业（有限合伙）。2021年，公司合并范围新增1家直接控股子公司，系投资设立的马鞍山郑蒲港新区医养服务有限公司；同年减少3家直接控股子公司，分别为马鞍山平

贸汽车销售服务有限公司，系控股股东变更为郑蒲港新区管委会；马鞍山郑蒲港新区惠港能源科技有限公司和马鞍山博群建设合伙企业（有限合伙），系已注销。2022年，公司合并范围减少2家直接控股子公司，分别为马鞍山郑蒲港港口投资建设有限公司和马鞍山郑蒲港高新技术创业服务有限公司，系归天门控股统一管理。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额总体增长，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较高，且受限资产规模较大，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模总体增长，以流动资产为主。2022年末公司流动资产主要由存货、应收类款项和货币资金构成，上述三项合计占比93.57%。

公司流动资产中以基础设施及安置房开发成本和土地使用权为主的存货占比较高。2022年末，公司存货中基础设施及安置房开发成本为73.20亿元⁵，主要系半导体保税研发制造基地项目、马鞍山综合保税区项目、镇淮花园安置房项目的开发成本；土地使用权为公司本部和子公司郑蒲港综保投通过招拍挂购入的54宗出让地，其中53宗土地已获取权证，剩余1宗权证正在办理中，以上全部土地均已缴纳土地出让金，土地位置均位于郑蒲港新区内，土地性质均为出让，用途主要为商住和商业，2022年末账面价值为55.19亿元。

2022年末，公司其他应收款主要为与政府部门及其下属企业之间的往来款，前五名应收对象分别为郑蒲港新区管委会（15.03亿元）、马鞍山郑蒲港新区改善人居环境建设项目办公室（8.23亿元）、马鞍山郑蒲港建设工程有限公司（以下简称“郑蒲港建工”）（6.54亿元、国企）、中国十七冶集团有限公司（5.14亿元、国企）、马鞍山市国库集中支付中心往来资金户（4.70亿元），合计占比54.71%；公司应收账款主要为应收新和州公司（12.60亿元、占比51.83%）的代建项目结算款以及应收郑蒲港新区管委会（9.77亿元、40.19%）的安置房款。

公司货币资金以其他货币资金（0.73亿元）和银行存款（13.26亿元）为主，资金储备较为充裕；2022年末受限的货币资金规模为1.78亿元。

⁵ 2022年末，公司存货中已完工未结算基础设施及安置房项目开发成本约为54.00亿元。

图表 8 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
资产总额	241.69	289.46	289.09
流动资产	215.55	263.20	257.31
存货	126.19	124.77	128.94
其他应收款	46.96	66.13	73.78
应收账款	16.23	27.30	24.07
货币资金	15.06	24.01	13.99
非流动资产	26.14	26.26	31.77
投资性房地产	11.11	11.91	17.77
固定资产	5.83	4.66	4.63
在建工程	3.54	4.36	4.35
其他权益工具投资	0.00	0.00	4.19

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（下文同），东方金诚整理

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产、在建工程和其他权益工具投资。2022 年末，公司投资性房地产主要为用于租赁的马鞍山市第二中学郑蒲港分校、郑蒲港新区高端电子信息装备制造产业基地、天润港城办公室及门面房、孵化园 1、2 号楼、金蒲产业园厂房和镇淮花园小区 7、8、14 号楼等；2022 年大幅增长主要系公司自建的金蒲产业园厂房由存货科目转入所致。同期末，公司固定资产主要系孵化园 3~12 号楼、平行汽车厂房、瑞泰冷链保税仓库等房屋建筑物及机器设备等。公司在建工程主要系自建的人体博物馆项目。2021 年，公司执行新金融工具准则，将公司持有的安徽省港口运营集团有限公司、汇马新城镇、马鞍山郑蒲港铁路有限公司等企业股权由可供出售金融资产科目转入其他权益工具投资科目核算。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 39.65 亿元，占资产总额的比重为 13.72%，占净资产的比重为 29.96%，包括受限的货币资金 1.78 亿元、存货 34.35 亿元和投资性房地产 3.52 亿元。

资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主

近年来，公司所有者权益持续增长。从所有者权益构成看，公司实收资本均为 12.00 亿元，系股东以货币资金实缴的资本金；资本公积主要包括郑蒲港新区管委会注入公司的 93.92 亿元货币资金及 4.31 亿元地方试点项目收益专项债券，2021 年大幅增长，主要系公司收到郑蒲港新区管委会无偿注入的 3.08 亿元货币资金以及地方试点项目项目收益专项债券 4.31 亿元所致；2022 年同比小幅增长，主要系公司收到天门控股无偿注入的货币资金 3.05 亿元所致。未分配利润为公司累计利润，近年来保持增长。

图表9 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	113.79	124.96	132.36
实收资本	12.00	12.00	12.00
资本公积	87.79	95.18	98.23
未分配利润	11.89	15.29	19.72

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

随着往来款规模减少，公司负债总额先升后降，负债结构以非流动负债为主

近年来，公司负债总额先升后降，非流动负债占比逐年提升，负债结构以非流动负债为主。2022年末，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款构成。

2022年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款6.90亿元、应付债券2.40亿元和长期应付款0.44亿元。公司其他应付款波动较大，主要系波动较大的往来款影响所致。2022年末，公司其他应付款主要为与政府部门及其他国有企业之间的往来款，前五名应付对象分别为天门控股（2.70亿元）、郑蒲港建工（1.67亿元）、安徽同创现代农业投资发展有限公司（1.14亿元）、汇马新城镇（1.00亿元）和郑蒲港新区管委会（1.17亿元），合计占比85.43%。公司应付账款波动增长，主要为应付工程项目款和货款，2022年末前五名应付对象分别为马鞍山金蒲置业有限公司（5.76亿元、国企）、中国十七冶集团有限公司（11.35亿元、国企）、郑蒲港新区管委会（0.80亿元）、优合集团有限公司（0.50亿元、国企）和安徽锦兴供应链服务有限公司（0.40亿元、国企），合计占比90.82%。

图表10 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	127.91	164.50	156.73
流动负债	38.09	58.45	34.00
一年内到期的非流动负债	10.38	19.15	9.61
其他应付款	5.85	21.25	10.10
应付账款	8.17	6.64	9.69
非流动负债	89.82	106.05	122.73
长期借款	59.30	72.76	90.42
应付债券	29.41	33.05	30.73
长期应付款	1.04	0.17	1.51

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利、长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

近年来，公司非流动负债增长较快，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020年以来，公司长期借款快速增长，主要系公司为基础设施建设而举借的银行借款。2022年末，长期借款中保证借款、抵押借款、质押借款分别为57.02亿元、29.27亿元和4.13亿元，借款利率区间为3.75%~5.795%，借款银行为中国农业发展银行、中国进出口银行、交通银行、中国农业银行、光大银行、徽商银行等；同期末，公司应付债券先升后降，主要系公司发行的多期债权融资计划和公司债券；公司长期应付款波动增长，规模较小，主要为融资租赁款和农发基金借款，借款利率区间为7.0%~7.5%。

由于项目建设进度加快，公司全部债务快速增长，债务结构趋于长期化，整体偿债压力有所增加

近年来，由于项目建设进度加快，公司全部债务快速增长，整体偿债压力有所增加。截至2022年末，公司全部债务为132.90亿元，其中短期有息债务占比7.71%，较上年末下降11.81个百分点，短期偿债压力一般。近三年末，公司资产负债率有所波动。随着公司项目的持续建设，预计未来债务水平或将进一步上升。

图表 11 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	108.98	131.68	132.90
长期有息债务	89.64	105.98	122.66
短期有息债务	19.34	25.70	10.24
资产负债率	52.92	56.83	54.21

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，且存在对民营企业的担保，存在一定的代偿风险

对外担保方面，截至2022年末，公司对外担保余额为25.58亿元，担保比率为19.33%，被担保对象主要为新和州公司（12.04亿元）、马鞍山市金家庄城市发展投资有限责任公司（1.70亿元）、安徽同创现代农业投资发展有限公司（8.92亿元）、马鞍山平贸汽车销售服务有限公司（0.60亿元）、马鞍山濮塘文化旅游投资发展有限责任公司（0.15亿元）、郑蒲港建工（11.73万元）等马鞍山市内国有企业，以及马鞍山晶智科技有限公司、安徽华鑫智创电子有限公司、安徽新芯威半导体有限公司、安徽致远教育发展有限公司（以下简称“致远公司”）、马鞍山澎湃食品有限公司等入驻园区的中小企业（合计约2.17亿元）。

其中，截至2022年末，公司对致远公司担保余额为0.99亿元，担保期限为2018年8月29日~2028年12月31日，该企业目前已被列为失信被执行人。根据2021年2月2日郑蒲港新区管委会《关于解决九州公馆项目涉及工程款及农民工工资的专题会议纪要》，同意公司直接控股子公司郑蒲港教育运营收购致远公司剩余实物资产约1.40亿元，收购资产主要为安徽师范大学附属郑蒲港学校相关资产等，收购价格按评估后执行，收购资产将专门用于用于解决代偿风险，因此公司此笔担保代偿风险较小，但如果贷款到期该企业不能按时偿还，公司将面临代偿风险。截至本报告出具日，公司投资性房地产中安徽师范大学附属郑蒲港学校相关资产已出租。2022年末，公司其余被担保对象经营情况良好，公司已采取要求被担保企业提供资产抵押和控股股东连带责任担保等反担保措施来防范风险。但考虑到被担保对象存在一些中小企业，公司存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入有所波动，但利润总额对财政补贴具有较大依赖，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱

近三年，公司营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设和安置房建设业务，营业利润率波动下降；期间费用主要为管理费用和财务费用；利润总额对政府补贴具有较大依赖，净利

润持续上升。同期，公司总资本收益率与净资产收益率均有所上升但处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020年	2021年	2022年
营业收入	20.59	18.52	20.53
营业利润率	12.32	12.78	10.09
期间费用	4.19	2.71	3.16
期间费用/营业收入	20.33	14.66	15.37
利润总额	1.43	3.83	4.29
其中：财政补贴	3.00	4.41	5.57
净利润	1.35	3.81	4.27
总资本收益率	1.94	2.10	2.56
净资产收益率	1.19	3.05	3.22

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

近三年公司经营现金流持续净流出，易受往来款等影响，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖较大

近三年公司经营现金流波动较大，公司经营活动现金流入主要是项目工程款、往来款、财政补贴等；现金获取能力持续下降；经营活动现金流出主要是公司支付的项目工程款、以及往来款等。公司经营现金流持续净流出但规模有所收缩；同时，公司经营现金流依赖于往来款及项目回款，未来存在一定的不确定性。

近三年公司投资活动现金流入主要为公司持有的银行理财产品到期收回的资金及理财收益，规模较小；投资活动现金流出主要是公司购买理财产品、房产和在建项目支付的现金，规模有所下降。公司投资性现金流持续净流出。

公司筹资活动现金流入主要系取得的股东注资、银行借款及发行债券，2020年规模较大主要系收到郑蒲港新区管委会拨入资金 26.89 亿元所致；现金流出主要系偿还债务本息所支付的现金；筹资活动净现金流大幅下降。近年来，公司对外部融资具有较大依赖，考虑到公司在建和拟建项目规模较大，预计未来筹资压力仍然较大。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	18.45	24.28	26.45
现金收入比率（%）	67.38	41.66	39.25
经营活动现金流出	62.95	34.34	29.87
经营活动净现金流	-44.50	-10.06	-3.42
投资活动现金流入	1.37	0.98	0.01
投资活动现金流出	7.44	6.45	6.40
投资活动净现金流	-6.07	-5.48	-6.39
筹资活动现金流入	78.76	45.36	33.89
筹资活动现金流出	22.65	20.75	33.86

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
筹资活动净现金流	56.11	24.61	0.03
现金及现金等价物净增加额	5.53	9.08	-9.77

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强, 备用流动性较为充足, 整体来看, 公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看, 2020 年以来, 公司流动比率整体呈大幅上升趋势, 速动比率有所上升, 现金比率水平较低, 但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性较弱, 对流动负债的保障能力较差。近三年, 公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所提升, 2022 年货币资金能够对短期有息债务形成有效覆盖。

从长期偿债能力来看, 2020 年以来, 公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率整体呈现上升趋势; EBITDA 对利息支出的覆盖能力尚可, 但对于全部债务覆盖的能力处于较低水平; 经营现金流动负债比率持续为负, 对债务的保障程度很弱。

图表 14 公司偿债能力指标情况 (单位: %、倍)

指标名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)
流动比率	565.88	450.30	756.85
速动比率	234.58	236.84	377.59
现金比率	39.53	41.07	41.14
货币资金短债比	0.78	0.93	1.37
经营现金流动负债比率	-116.84	-17.21	-10.06
长期债务资本化比率	44.06	45.89	48.10
全部债务资本化比率	48.92	51.31	50.10
EBITDA 利息倍数	0.76	1.33	1.04
全部债务/EBITDA	22.12	22.01	18.92

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司未来一年内到期债务规模为 10.24 亿元, 计划通过经营性现金流入、再融资、到期续贷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-3.42 亿元, 公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响, 未来缺乏稳定性。间接融资方面, 公司备用流动性较为充足, 与银行等金融机构保持着良好的长期合作关系, 截至 2022 年末, 公司授信总额为 216.60 亿元, 已使用授信额度 97.54 亿元, 尚未使用授信额度 119.06 亿元。直接融资方面, 公司暂无未使用批文额度。

图表 15 截至 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年+
到期债务规模	10.24	19.44	23.52	19.00	10.49	50.23

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郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

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（自主查询版），截至 2023 年 5 月 5 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券/债务融资工具已按时还本付息。

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. 马鞍山市

马鞍山市是安徽的东大门，同时也是南京都市圈核心层城市、长三角城市群成员城市、长江经济带沿线城市。截至2022年末，马鞍山市下辖3区（博望区、花山区、雨山区）和3县（当涂县、含山县、和县），下设1个国家级经济技术开发区、1个国家级高新技术产业开发区、1个国家级综合保税区、1个省级高新技术产业开发区、5个省级经济开发区⁶，总面积4049平方公里，常住人口为215.99万人。

马鞍山市交通基础设施较为发达，其中水运优势明显。马鞍山港是长江十大港口之一、皖江第一港口，是中国重要的钢铁流通基地。马鞍山郑蒲港是继上海、南京两个深水港后，长江又一个万吨级深水岸线码头。另外，随着马鞍山长江大桥建成通车和宁安高铁投入运营，马鞍山市打通了跨江发展、融入长三角的快捷通道。

马鞍山市矿产资源丰富，马鞍山矿区地处长江下游宁芜罗河成矿带，是我国七大铁矿区之一，已探明的铁矿产地有31处，伴生矿产地10处，铁矿总储量16.35亿吨，占安徽全省铁矿总储量的57.32%；硫铁矿总储量约2.62亿吨，磷资源储量达1427万吨。马鞍山市旅游资源较为丰富，市内拥有5A级景区1处（长江采石矶文化生态旅游区），4A级景区8处。

马鞍山市依托临港区位优势及矿产资源优势，逐步形成钢铁生产、汽车及零部件、建筑装饰、电子信息等支柱产业，同时以港口物流、旅游等为代表的第三产业良好发展，经济实力很强

近年来，马鞍山市在“以港兴城”战略的带动下，经济保持较快增长。2022年，马鞍山市地区生产总值在安徽省16个地级市中位居第6位，经济实力很强；人均GDP为116100元。

⁶ 国家级经济技术开发区为马鞍山经济技术开发区（马鞍山承接产业转移集中示范园区），国家级高新技术产业开发区为马鞍山慈湖高新技术产业开发区，国家级综合保税区为马鞍山综合保税区，省级高新技术产业开发区为马鞍山市博望高新技术产业开发区，5个省级经济开发区分别为雨山区经济开发区、当涂经济开发区、含山经济开发区、和县经济开发区、郑蒲港新区。

图表 16 马鞍山市主要经济指标（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	2186.90	4.2	2439.33	9.1	2520.96	4.6
人均地区生产总值（元）	101250*	-	113010	9.4	116100	4.0
三次产业结构	4.5: 47.8: 47.7		4.3: 49.4: 46.3		4.3: 49.2: 46.5	
规模以上工业增加值	-	6.6	-	12.5	-	7.7
第三产业增加值	1042.34	2.9	1128.84	8.3	1171.92	2.7
固定资产投资	-	8.4	-	19.2	-	13.2
社会消费品零售总额	795.79	2.7	937.85	17.9	958.24	2.2
进出口总额（亿美元）	58.20	12.1	73.68	24.9	66.7	-8.0

资料来源：马鞍山市国民经济和社会发展统计公报（2020年~2022年）；人均GDP中标“*”数据按“GDP/常住人口”估算；东方金诚整理

凭借丰富的矿产资源，马鞍山市钢铁产业快速发展，同时依托汽车及零部件、建筑装饰、电子信息等支柱产业，近年来马鞍山市工业经济保持平稳增长。2022年，马鞍山市规模以上工业增加值增长7.7%。分行业看，全市36个工业大类行业中22个行业实现增长，行业增长面较上年提升61.1个百分点。同年，马鞍山市战略性新兴产业发展较快，其中节能环保、新能源汽车业、新一代信息技术业、新材料业和生物产业增速分别为32.5%、27.6%、17.3%、16.6%和12.6%。

随着马鞍山市郑蒲港新区的建设和产业扶持政策的落实，马鞍山市以港口物流、旅游、交通运输等为代表的第三产业发展良好。港口物流方面，2020年~2022年，马鞍山市港口货物吞吐量分别为11114万吨、11046.25万吨和11638.53万吨；集装箱吞吐量分别为19.38万标箱、17.64万标箱和10.91万标箱，港口物流发展良好。旅游业方面，2020年~2022年，马鞍山市分别实现旅游总收入204.25亿元、247.45亿元和211.30亿元，2020年受宏观环境影响冲击收入大幅下降。金融环境方面，2022年末，马鞍山市金融机构人民币各项存款余额3392.01亿元，比上年末增长10.5%。马鞍山市拥有1家政策性银行、5家国有银行以及招商银行民生银行、徽商银行、光大银行等多家股份制银行，同时拥有华泰证券、国元证券、中国银河证券等机构，金融门类齐全。

近年来，马鞍山市一般公共预算收入逐年增长，持续获得上级政府较大力度的支持，财政实力较强

2020年以来，马鞍山市一般公共预算收入逐年增长，增速分别为7.07%、15.92%和7.40%，税收收入占比保持在67.0%以上。税收收入主要税种为增值税、个人所得税和企业所得税。2022年税收收入有所下降主要系受政策调整、税票控制等因素影响，马鞍山市企业税收大幅下降。同期，马鞍山市持续获得上级政府较大规模的财政资金支持，上级补助收入规模较大，财政实力较强。

2020年以来，马鞍山市一般公共预算支出逐年增长，增速分别为4.54%、8.53%和9.80%。近三年，马鞍山市财政自给率分别为64.02%、68.40%和64.95%，财政自给程度一般。

截至2022年末，马鞍山市政府债务限额为691.13亿元，政府债务余额为670.37亿元，未超过核定限额。

图表 17 马鞍山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	-	-	-
一般公共预算收入	169.54	196.53	204.88
其中：税收收入	126.94	141.95	138.90
政府性基金收入	-	-	-
2 上级补助收入	111.31	-	-
列入一般公共预算的上级补助收入	100.50	92.18	102.82
列入政府性基金的上级补助收入	10.81	-	-
财政收入 (1+2)	-	-	-
1 地方财政支出	-	-	-
一般公共预算支出	264.82	287.32	315.45
政府性基金支出	-	-	-
2 上解上级支出	18.22	19.76	28.10
财政支出 (1+2)	-	-	-
地方债务限额	412.13	634.02	691.13
地方债务余额	381.53	625.32	670.37
政府负债率 (%)	17.45	25.63	26.59

资料来源：马鞍山市 2020 年~2021 年财政决算、马鞍山市 2022 年预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2. 马鞍山郑蒲港新区现代产业园区

郑蒲港新区位于马鞍山市和县境内，于 2011 年 11 月开始规划建设。2012 年 11 月 12 日，安徽省政府批复设立马鞍山郑蒲港新区现代产业园区，享受省级开发区各项政策并同时享受安徽省江北产业集中区政策。郑蒲港新区发展规划控制面积 180 平方公里，起步区 30 平方公里。郑蒲港新区管委会作为政府派出机构，负责郑蒲港新区规划范围内的开发建设和行政管理等工作。

得益于优越的区位优势，郑蒲港新区近年来快速发展

郑蒲港新区交通区位优势显著，地处南京、合肥、芜湖、马鞍山的几何中心，是安徽融入长三角的门户港。常合高速、滁马高速在新区交汇，马鞍山长江大桥连接一江两岸，从郑蒲港新区到合肥 120 公里，到南京 60 公里，到芜湖 60 公里，到马鞍山市区 20 公里，周边拥有富裕人口 2000 万人。同时，郑蒲港新区距离禄口机场 40 公里，全程高速 40 分钟可到达。此外，合肥-巢湖-马鞍山-南京的高铁已于 2019 年开工建设，郑蒲港新区将设立马鞍山西站，建成后郑蒲港新区到合肥 30 分钟，到南京 40 分钟，到上海 100 分钟。郑蒲港铁路专用线于 2020 年顺利竣工验收。郑蒲港铁路专用线位于马鞍山市、芜湖市境内，起点铜城闸站，终点郑蒲港站，线路全长 38.82 公里，是安徽省最重要疏港货运通道之一，进一步提升和完善安徽江北地区港口集疏运能力。郑蒲港已形成公、铁、水、空联运一体，将重点承接合肥经济圈和皖中皖北地区货物运输。宁和城际二期已列入宁马两市合作规划，计划将南京地铁延伸到郑蒲港新区。

作为安徽江北唯一的万吨级深水港，郑蒲港是合肥经济圈和皖中皖北地区通江达海的枢纽节点港。郑蒲港新区已建成 1 个 5000 吨级集装箱泊位和 2 个 5000 吨级件杂货泊位，水工结构按靠泊 20000 吨级海轮设计，码头占用岸线长度为 431 米，设计年通过能力 220 万吨，其中集

装箱 15 万标箱、件杂货 130 万吨。

在港口运营上，郑蒲港新区已与锦海捷亚、中外运等船代、货代等航运企业 27 家开展合作。随着郑蒲港至上海港、盘锦港等国内大港口航线的开通、郑蒲港与合肥港达成战略合作等，标志着以郑蒲港为枢纽中心，辐射长江流域、福建、广东及东北地区的运营网络初步建立，以郑蒲港作为母港的安徽江海联运枢纽中心正在逐步变为现实。

郑蒲港新区电子信息、食品加工、装备制造三大主导产业快速发展，工业保持快速增长

近年来，郑蒲港新区已建成“一区一港多口岸”⁷的开放平台，马鞍山综合保税区正式封关运行，肉类和粮食指定进口口岸加快建设，电子信息、食品加工、装备制造三大主导产业快速发展，工业保持快速增长。2022 年，郑蒲港新区三大主导产业快速发展，规上工业增加值同比增长 16.3%，战略性新兴产业产值同比增长 24.5%，高新技术产业增加值同比增长 13.6%。同期，郑蒲港新区加快产业招商，新签约中南光电、云启智能制造产业园等 51 个项目，总投资额 270.2 亿元。产业集聚方面，电子信息业目前集聚半导体企业 70 家，投产 61 家；食品加工业落户绿色食品企业 25 家，投产 20 家；装备制造业落户装备制造企业 35 家，投产 29 家。项目建设方面，中联重科、中南光电等 32 个项目相继开工，大鹏半导体、一为科技等 28 个项目竣工投产。目前，郑蒲港新区四上企业达 74 家，其中规上工业达 31 家、规上服务业 14 家、限上商贸业 23 家、建筑业 7 家，其中高新增加值企业 24 家、战新产值企业 13 家，总体发展态势良好。

近年来，郑蒲港新区一般公共预算收入逐年增长，持续获得上级政府较大力度的支持，财政实力较强

2020 年以来，郑蒲港新区一般公共预算收入逐年增长，同比增速分别为 30.60%、13.60% 和 10.60%，增速有所放缓。其中，税收收入占比保持在 78.0%以上，且占比逐年提高；税收收入主要税种为增值税、个人所得税和企业所得税。同期，受房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响，郑蒲港新区政府性基金收入总体呈现下降趋势，主要来源为国有土地出让收入。2020 年以来，郑蒲港新区持续获得上级政府较大规模的财政资金支持，财政实力较强。

2020 年以来，郑蒲港新区一般公共预算支出有所波动；政府性基金支出总体呈现下降趋势；近三年，郑蒲港新区财政自给率分别为 87.51%、72.22%和 83.60%，财政自给程度较高。

截至 2022 年末，郑蒲港新区政府债务限额为 61.73 亿元，政府债务余额为 61.73 亿元，其中专项债务余额为 45.95 亿元，一般债务余额为 15.78 亿元。

⁷ “一区”即马鞍山综合保税区，已于 2018 年 8 月 1 日正式封关运行，是安徽省第三个综保区，也是唯一的区港联动型综保区；“一港”即一类对外开放港口，已实现外籍轮进港靠泊，目前已开通合肥、重庆、武汉、盘锦港、泉州、广州的航线；“多口岸”即申报肉类、粮食、汽车整车、水果、冰鲜水产品等进口指定口岸。

图表 18 郑蒲港新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	10.61	12.05	13.32
其中：税收收入	8.33	10.09	10.81
非税收入	2.28	1.96	2.51
政府性基金收入	17.75	9.26	10.02
上级补助收入	2.59	3.03	2.57
财政收入	30.96	24.34	25.91
一般公共预算支出	12.13	16.69	15.94
政府性基金支出	29.77	16.46	18.80

资料来源：马鞍山郑蒲港新区财政决算报告（2020年~2021年）、马鞍山郑蒲港新区2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对马鞍山市、郑蒲港新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

作为郑蒲港新区重要的基础设施及安置房建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人的有力支持

马鞍山市存在多家基础设施建设主体，包括市级重要的基础设施建设和公用事业运营主体江东控股集团有限责任公司（以下简称“江东控股”）、马鞍山南部承接产业转移新区经济技术发展有限公司（以下简称“南部经发”），以及园区类基础设施建设主体。

除此之外，2022年4月，公司控股股东变更为天门控股后，天门控股成为郑蒲港新区范围内最重要的基础设施建设主体，主要从事郑蒲港新区范围内基础设施建设、安置房建设、商品销售、产业投资等业务，公司作为天门控股重要子公司之一，主要从事基础设施及安置房建设、商品销售等业务；郑蒲港新区内的基础设施建设类国有企业除郑蒲港建投外，还有负责水利建设的新和州公司，规模相对较小。对比来看，上述各家企业在业务范围及性质等方面均有一定的区分。

图表 19 截至 2022 年末马鞍山市主要已发债城投企业财务指标情况（单位：亿元、%）

企业名称	资产总额	所有者权益	负债总额	资产负债率	2022年营业收入	2022年利润总额
江东控股	1550.50	675.40	875.11	56.44	68.89	15.18
南部经发	530.29	258.07	272.22	51.33	20.52	4.93
郑蒲港建投	293.03	126.74	166.29	54.21	20.53	4.41
马鞍山经济技术开发区建设投资有限公司	276.80	106.25	170.55	61.62	7.32	4.15
马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司	154.72	67.92	86.80	56.10	8.79	1.01

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司作为郑蒲港新区重要的基础设施建设主体，主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设业务，并在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力

支持。

增资方面，自公司成立以来，公司实际控制人多次向公司注入货币资金，截至 2022 末，公司已形成实收资本 12.00 亿元。

资产注入方面，2012 年~2015 年，公司实际控制人及股东累计向公司拨付货币资金 34.40 亿元；2018 年~2022 年，公司实际控制人及股东分别向公司拨入货币资金 7.60 亿元、18.90 亿元、26.89 亿元、3.08 亿元和 3.05 亿元；除此之外，公司于 2021 年获得地方试点项目收益专项债券 4.31 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司收到的财政补贴分别为 3.00 亿元、4.41 亿元和 5.57 亿元。

考虑到公司将继续在郑蒲港新区的基础设施及安置房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，东方金诚对马鞍山市、郑蒲港新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。

增信措施

安徽省担保为“17 郑蒲债 01/PR 郑蒲 01”和“18 郑蒲债 01/PR 郑蒲 02”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用

安徽省担保成立于 2005 年，系由安徽省人民政府全额出资成立的省级政策性融资性担保机构。后经多次增资，截至 2022 年末，安徽省担保实收资本增至 232.26 亿元，资本实力居全国融资性担保机构首位。安徽省人民政府直接持有安徽省担保 100.00% 的股权，为安徽省担保实际控制人。

安徽省担保是安徽省省级融资担保机构，主要开展直接担保业务和再担保业务，其中直接担保业务包括以贷款担保、债券担保为主的融资性担保业务和以诉讼保全、工程履约为主的非融资性担保业务。截至 2022 年末，安徽省担保资产总额为 336.42 亿元，净资产 246.97 亿元。2022 年，安徽省担保营业收入为 10.24 亿元，其中扣除石油商品收入后的营业收入为 7.90 亿元；净利润 1.08 亿元。

安徽省传统工业、高新技术产业和战略性新兴产业发展较好，整体经济保持平稳增长，财政实力强，为省内融资担保行业发展创造了有利条件；安徽省担保担保业务风险分担体系不断完善，子公司安徽省融资再担保有限公司（以下简称“再担保公司”）2022 年向国家融资担保基金备案合作业务规模 872.33 亿元，连续多年居全国前列，整体政策性担保职能突出；安徽省担保逐步退出风险较高的贷款担保项目，以安徽省内城投债担保为主的债券担保业务占比逐渐上升，同时科技担保和普惠担保等政策性担保业务增长较快，客户结构持续优化，业务规模大幅增长；安徽省担保自成立以来得到安徽省政府多次注资，截至 2022 年末实收资本达 232.26 亿元，在全国融资担保公司中排名首位，为业务发展以及风险代偿提供了很强的支撑；安徽省担保由安徽省人民政府授权省财政厅管理，再担保公司承担安徽省再担保体系搭建职能，在安徽省融资担保体系内处于龙头，能够获得政府在资本补充、风险补偿等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，安徽省担保本部融资担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；受前期代偿率偏高影响，安徽省担保历史应收代偿款规模较大，部分存量项目代偿回收周期较长；安徽省担保作为政策性担保机构，担保费率较低，净资产收益率在1%以下，整体盈利能力偏弱；安徽省担保资产中股权投资占比较高，且股权投资标的多为政府划入或政策性参股，整体资产流动性偏弱。

综合分析，东方金诚评定安徽省担保的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。安徽省担保为“17郑蒲债01/PR郑蒲01”和“18郑蒲债01/PR郑蒲02”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

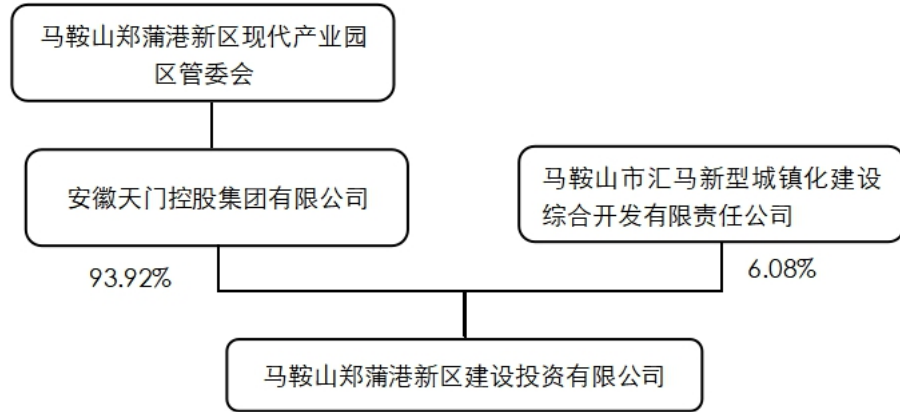
东方金诚认为，公司主要从事郑蒲港新区范围内的基础设施及安置房建设，主营业务区域专营性较强。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建的基础设施及安置房项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，且受限资产占比较大，资产流动性较弱；近年来，公司全部债务快速增长，整体偿债压力有所增加；近三年，公司经营性现金流持续净流出，易受往来款等影响，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖较大。

马鞍山市综合经济实力很强；郑蒲港新区电子信息、食品加工、装备制造三大主导产业快速发展，工业保持快速增长，总体发展前景良好；作为郑蒲港新区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面持续得到了实际控制人及相关各方的有力支持；安徽省担保为“17郑蒲债01/PR郑蒲01”和“18郑蒲债01/PR郑蒲02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

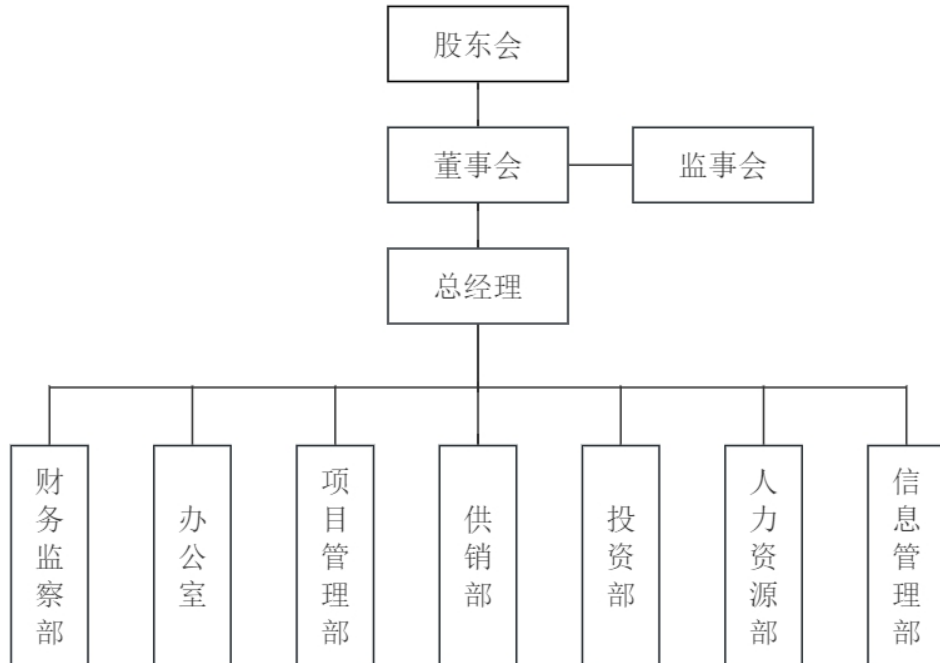
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17郑蒲债01/PR郑蒲01”和“18郑蒲债01/PR郑蒲02”到期不能偿还的风险依然极低。

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)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	241.69	289.46	289.09
存货	126.19	124.77	128.94
其他应收款	46.96	66.13	73.78
应收账款	16.23	27.30	24.07
投资性房地产	11.11	11.91	17.77
负债总额	127.91	164.50	156.73
长期借款	59.30	72.76	90.42
应付债券	29.41	33.05	30.73
其他应付款	5.85	21.25	10.10
一年内到期的非流动负债	10.38	19.15	9.61
全部债务	108.98	131.68	132.90
其中:短期有息债务	19.34	25.70	10.24
所有者权益	113.79	124.96	132.36
营业收入	20.59	18.52	20.53
净利润	1.35	3.81	4.27
经营活动产生的现金流量净额	-44.50	-10.06	-3.42
投资活动产生的现金流量净额	-6.07	-5.48	-6.39
筹资活动产生的现金流量净额	56.11	24.61	0.03
主要财务指标			
营业利润率(%)	12.32	12.78	10.09
总资本收益率(%)	1.94	2.10	2.56
净资产收益率(%)	1.19	3.05	3.22
现金收入比率(%)	67.38	41.66	39.25
资产负债率(%)	52.92	56.83	54.21
长期债务资本化比率(%)	44.06	45.89	48.10
全部债务资本化比率(%)	48.92	51.31	50.10
流动比率(%)	565.88	450.30	756.85
速动比率(%)	234.58	236.84	377.59
现金比率(%)	39.53	41.07	41.14
货币资金短债比(倍)	0.78	0.93	1.37
经营现金流动负债比率(%)	-116.84	-17.21	-10.06
EBITDA利息倍数(倍)	0.76	1.33	1.04
全部债务/EBITDA(倍)	22.12	22.01	18.92

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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	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	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。