



CREDIT RATING REPORT

报告名称

绍兴柯岩建设投资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】00661

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴柯岩建设投资有限公司及“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴柯岩建设投资有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”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：

二〇二三年六月二十七日



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
18 绍兴柯岩债 /PR 绍柯债	12	7	AA+	AA+	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	445.92	422.84	425.98	365.22
所有者权益	120.49	120.46	113.40	92.40
总有息债务	-	291.70	302.68	264.02
营业收入	2.45	12.81	11.67	12.98
净利润	0.03	1.97	1.92	2.18
经营性净现金流	0.12	26.50	-30.31	-2.60
毛利率	7.36	9.34	10.47	9.35
总资产报酬率	0.01	0.59	0.61	0.96
资产负债率	72.98	71.51	73.38	74.70
债务资本比率	70.85	70.77	72.75	74.07
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.19	0.17	0.24
经营性净现金流 / 总负债	0.04	8.62	-10.36	-0.98

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 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; 公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 张佳君

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

绍兴柯岩建设投资有限公司(以下简称“柯岩建投”或“公司”)作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体, 主要负责柯桥南部区域内的土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房销售。跟踪期内, 绍兴市及柯桥区经济实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司继续得到柯桥区政府在政府补助和资金注入的支持; 同时, 公司资产流动性一般, 公司有息债务在总负债中的占比仍很高, 短期有息债务规模较大, 面临一定的短期偿债压力, 2022 年末公司对外担保余额仍很高, 且被担保企业区域仍较为集中, 存在一定或有风险。绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司(以下简称“柯桥国资”)为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022 年, 绍兴市及柯桥区经济实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体, 继续得到柯桥区政府在政府补助和资金注入的支持;
- 柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”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。

主要风险/挑战:

- 公司存货在总资产中占比仍很大, 资产流动性一般;
- 公司资产负债率仍处于较高水平, 有息债务在总负债中的占比仍很高, 短期有息债务规模较大, 面临一定的短期偿债压力;
- 2022 年末公司对外担保余额仍很高, 且被担保企业区域仍较为集中, 存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法《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	4. 15
（一）市场竞争力	4. 13
（二）运营能力	4. 04
（二）可持续发展能力	4. 54
要素二：偿债来源与负债平衡	3. 65
（一）偿债来源	4. 76
（二）债务与资本结构	4. 22
（三）保障能力分析	2. 72
（四）现金流量分析	3. 94
调整项	无
基础信用等级	a-
外部支持	4
模型结果	AA

外部支持说明：公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，能够得到柯桥区政府在政府补助和资金注入的支持。

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	18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债	AA+	2022/06/28	王泽、张佳君	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	18 绍兴柯岩债/18 柯岩债	AA+	2018/07/25	王燕、王新洋、赵文浩	投融资平台行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2014/06/06	任海燕、李晗	大公评级方法总论	点击阅读全文



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绍兴柯岩建设投资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、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

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

根据大公承做的柯岩建投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。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下：

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
18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债	12.00	7.20	2018.12.04~ 2025.12.04	9.60 亿元用于鉴湖水庄安置小区四期工程项目，2.40 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司成立于 2003 年 1 月，系由原绍兴县国有资产投资经营有限公司出资 5,000 万元人民币组建的国有企业；经过多次增资及股权变更。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本仍为人民币 2.00 亿元，柯桥国资是公司唯一股东，公司实际控制人为浙江省绍兴市柯桥区财政局（以下简称“柯桥区财政局”）（见附件 1-1）。

2022 年以来，公司章程及组织结构无重大变化（见附件 1-1）。截至 2023 年 3 月末，公司无纳入合并范围的子公司。

根据公司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 3 月 14 日，公司未曾发生信贷违约事件；已结清的信贷信息中，有 7 笔关注类中长期借款¹和 5 笔关注类短期借款²。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均已按期兑付。

¹根据中国建设银行股份有限公司柯桥支行于 2018 年 8 月出具的说明，2 笔 12,000 万元贷款划分为关注类是由于公司固贷项目配套流动资金贷款到期时，由于项目尚未完工，贷款与项目经营不匹配，进行贷款展期，该笔贷款本息已正常收回；根据浙商银行绍兴镜湖小微企业专营支行于 2018 年 8 月出具的说明，5 笔 20,000 万元贷款划分为关注类是由于银监检查该借款额度超过项目总融资额度，该笔贷款本息已正常收回。

²根据绍兴银行股份有限公司轻纺城支行于 2018 年 8 月出具的说明，2 笔 1,800 万元贷款划分为关注类是由于公司曾在其他银行有展期业务，根据五级分类认定标准，认定为关注，该笔贷款本息已正常收回。



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,财政部分两批通报 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实典型案例,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，绍兴市及柯桥区经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2022 年绍兴市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，绍兴市实现地区生产总值 7,351 亿元，增速同比增加 4.4 个百分点；三次产业结构调整为 3.3:49.0:47.7，同期，全市规模以上工业增加值 2,119 亿元，同比增长 10.0%，其中，2022 年，增加值总量前十位行业中，专用设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、金属制品业、医药制造业保持较快发展势头，分别增长 60.2%、38.1%、12.5%、11.6%。2022 年，绍兴市实现一般公共预算收入 540 亿元。2022 年，绍兴市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

柯桥区为绍兴市辖区，地处绍兴市西部。柯桥区面积 1,040 平方公里，下辖 16 个街道，拥有 1 个国家级开发区、1 个国家级文化旅游融合发展示范区和 2 个省级开发区。截至 2022 年末，柯桥区户籍人口 70.20 万人。人均 GDP（户籍）为 271,608 元，增长 3.8%。2022 年，柯桥区经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

**表 3 2020~2022 年柯桥区主要经济指标（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	1,901.36	4.5	1,747.98	9.6	1,516.73	1.9
人均地区生产总值（元）	271,608	3.8	251,382	8.8	219,722	1.1
一般预算收入	132.59	-9.9	147.14	7.2	137.23	4.5
规模以上工业总产值	-	-	2,304.45	12.7	2,073.97	1.2
固定资产投资	-	10.1	-	0.7	-	6.8
社会消费品零售总额	401.10	4.6	383.62	8.3	354.35	-2.1
三次产业结构	2.2:51.0:46.7		2.3:50.0:47.7		2.6:48.4:49.1	

数据来源：2020~2022 年柯桥区国民经济和社会发展统计公报

2022 年，柯桥区生产总值同比增长 4.5%，实现一般预算收入 132.59 亿元，柯桥区地区生产总值和一般预算收入在绍兴市下辖的 6 个行政区中均位列第一；三次产业结构调整为 2.2:51.0:46.7，三次产业增加值增速分别 3.4%、5.9%和 3.2%。同期，柯桥区全年规模以上工业增加值 497.00 亿元，比上年增长 10.2%，从产业结构上看，新兴产业发展态势良好，高新技术产业增加值 246.52 亿元，同比增长 16.1%。同期，柯桥区固定资产投资同比增长 10.1%；房地产投资 207.93 亿元，同比增长 3.9%。同期，柯桥区实现社会消费品零售总额 401.10 亿元，同比增长 4.6%。

根据《关于绍兴市柯桥区 2022 年财政预算执行情况及 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，柯桥区一般公共预算收入为 132.59 亿元，税收收入为 102.58 亿元；税收收入以增值税、企业所得税、房产税和土地增值税为主。柯桥区政府性基金收入为 117.18 亿元，基金预算收入主要以国有土地使用权出让收入为主，易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响。同期，柯桥区一般公共预算支出 137.27 亿元；全区政府性基金预算支出完成 160.96 亿元。截至 2022 年末，柯桥区政府债务余额为 270.71 亿元，其中，一般债务余额为 94.64 亿元，专项债务余额为 176.07 亿元。

财富创造能力

作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，公司主要负责柯桥南部区域内的土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房销售，2022 年营业收入小幅增加，土地整理及拆迁和基础设施建设为公司收入的主要来源。

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥南部区域内的土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房销售，2022 年营业收入小幅增加，土地整理及拆迁和基础设施建设为公司收入的主要来源。其中，土地整理及拆迁和基础设施建设业务收入均有所增加，主要因当期项目进度结转同比有所



增加所致。安置房销售业务收入大幅减少，主要因当期安置房销售减少。同期，公司综合毛利率有所下降。公司其他业务成本由 0 增加至 0.10 亿元，主要系 2022 年将停车位使用权摊销计入成本，但相关收入无法覆盖成本，导致毛利率为负，同时影响综合毛利率。

表 3 2020~2022 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）³

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.81	100.00	11.67	100.00	12.98	100.00
土地整理及拆迁	4.94	38.57	2.77	23.72	5.50	42.38
基础设施建设	7.46	58.21	0.90	7.74	2.64	20.35
安置房销售	0.38	2.95	7.97	68.31	4.82	37.10
其他	0.03	0.27	0.03	0.23	0.02	0.18
毛利润	1.20	100.00	1.22	100.00	1.21	100.00
土地整理及拆迁	0.45	37.56	0.25	20.58	0.50	41.23
基础设施建设	0.68	56.68	0.08	6.72	0.24	19.79
安置房销售	0.14	11.49	0.86	70.46	0.45	37.07
其他	-0.07	-5.73	0.03	2.24	0.02	1.91
毛利率	9.34		10.47		9.35	
土地整理及拆迁	9.09		9.09		9.09	
基础设施建设	9.09		9.09		9.09	
安置房销售	36.31		10.80		9.34	
其他	-200.26		100.00		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）土地整理及拆迁

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥南部区域内的土地整理及拆迁业务。

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥南部区域内的土地整理及拆迁业务。公司土地整理及拆迁业务模式为与绍兴市柯桥区鉴湖-柯岩旅游度假区管委会（以下简称“柯岩管委会”）针对度假区内的具体地块签署《土地委托开发协议》，约定由公司对约定地块进行开发，项目完成后，公司将相关的资料整理完善后交付度假区管委会，度假区管委会下达结算款项的通知后支付款项给公司，结算款项包括土地委托开发成本及一定比例的收益，具体收益加成比例视项目而定。截至 2022 年末，公司正在整理或已整理未出让的土地面积 5,967 亩，平均土地整理成本 181.67 万元/亩。

³ 公司未提供 2022 年 1~3 月主营业务各版块收入情况。



（二）基础设施建设

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥南部区域内的基础设施建设项目；2022 年末，公司在建基础设施建设项目规模较大，面临一定的资本支出压力，公司无拟建基础设施建设项目。

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥南部区域内的基础设施建设项目。柯岩管委会与公司签订了《委托开发建设项目框架协议》，双方约定由公司负责柯岩旅游度假区内的道路等基础设施建设和管理，承建的工程项目通过竣工验收并经过委托方确认后，委托方与公司按照成本加成的 10.00% 结算工程款，具体工程结算款以双方签订的项目移交结算书确定；对于个别投资额较大、建设期较长的重大项目，可以按照完工进度成本加成的方式确认收入。

表 4 截至 2022 年末公司基础设施在建项目建设概况（单位：亿元）

在建项目名称	概算投资	已完成投资
独山路中段(阮型路-香林大道)	6.54	6.71
鉴湖两岸环境整治工程	4.36	4.50
阮型路南段	4.35	0.45
阮社路（柯南大道-彪佳路）工程	3.20	1.61
104 南复线柯岩-湖塘段路面大修	2.39	0.38
香樊路新建工程	2.10	1.76
柯岩区块城市景观提升工程	2.04	0.66
柯岩中心小学（竹林小学）扩建	2.00	1.92
柯桥区机关幼儿园	2.00	0.81
柯桥区老干部活动中心	2.00	0.52
高尔夫路西延（香林大道—阮型路）	1.45	0.49
型塘至永联通村道路改造工程	1.36	0.92
新风路（柯南大道—104 国道）	1.13	0.35
柯岩中心幼儿园(永红幼儿园)新建工程	0.84	0.44
杭绍台高速胜利西路出入口至亚运足球训练场沿线提升工程	0.56	0.55
合计	36.32	22.07

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司在建项目计划总投资 36.32 亿元，已完成投资 22.07 亿元，尚需投资 14.25 亿元；同期，公司无拟建基础设施项目。公司在建基础设施建设项目规模较大，面临一定的资本支出压力。公司未提供 2022 年末基础设施建设在建项目建设期限。



（三）安置房销售业务

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥南部区域内的安置房建设和管理。2022 年末，公司无拟建安置房项目。

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥南部区域内的安置房建设和管理，为配合柯桥南部地区的土地开发规划，公司与管委会签订《土地委托开发框架协议》和《委托开发建设项目框架协议》，从事柯桥南部地区的安置房建设和管理。双方在项目完工后共同约定时间进行结算，项目结算价款按完工成本或进度成本附加 5.00%-10.00%的收益确定。实际开展业务时，公司利用自筹资金建设安置房，建成的房屋优先用于项目征迁地块的安置工作，安置后剩余的房屋由柯岩建投通过拍卖形式进行市场化销售。收入确认方面，用于安置的部分由管委会选择完工后的某一时间进行结算，项目结算价款按完工成本加成一定比例的收益确定；市场化销售的部分按照实际销售的价款确认收入。

表 5 截至 2022 年末公司承担在建的安置房项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设期间
鉴湖水庄四期	13.85	15.63	2016~2023
蓬山埠头安置小区	10.34	7.91	2019~2023
合计	24.19	23.54	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司主要在建安置房项目概算总投资 24.19 亿元，已完成投资 23.54 亿元，尚需投资 0.65 亿元，已接近完工。同期，公司无拟建安置房项目。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入及净利润均有所增长；政府补助仍是公司利润的主要来源。

2022 年，公司营业收入及净利润均有所增长，毛利率有所下降。2022 年，公司期间费用仍处于较低水平，其他收益主要是政府补助，仍是公司利润的主要来源。

**表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	2.45	12.81	11.67	12.98
营业成本	2.27	11.62	10.45	11.77
毛利率	7.36	9.34	10.47	9.35
期间费用	0.12	0.77	0.55	0.18
管理费用	0.13	0.55	0.30	0.09
财务费用	- ⁴	0.22	0.25	0.08
期间费用/营业收入	5.09	6.03	4.74	1.37
其他收益	-	2.00	1.50	2.00
营业利润	0.04	1.97	2.06	2.91
利润总额	0.04	1.97	2.06	2.91
净利润	0.03	1.97	1.92	2.18
总资产报酬率	0.01	0.59	0.61	0.96
净资产收益率	0.02	1.64	1.69	2.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比有所增加，由于补贴收入年末结算，一季度利润仍很低。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，公司债务偿还对融资能力依赖程度仍很高。

公司融资渠道主要为银行借款和发行债券，融资期限结构以长期为主。银行借款方面，截至 2022 年末，公司短期借款 4.01 亿元，长期借款 108.27⁵ 亿元，均没有信用借款。截至 2022 年末，公司获得的银行授信额度共 181.40 亿元，已使用的银行授信额度为 155.90 亿元，尚未使用银行授信额度为 25.50 亿元。债券融资方面，截至 2022 年末，公司存续债券包括公司债券、非公开定向融资工具等，应付债券余额为 77.00 亿元⁶。公司债务偿还对融资能力依赖程度仍很高。

2022 年末，公司资产规模小幅减少；存货在总资产中占比仍很大，资产流动性一般。

2022 年末，公司资产总额小幅减少，资产结构仍以流动资产为主，以基础设施工程为主的存货在总资产中占比仍很大，资产流动性一般。

2022 年末，公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。其中，货币资金受限部分为 2.48 万元；应收账款同比有所减少，全部为应收柯岩管委会会款项。其他应收款同比大幅减少，主要因收回往来款回款较多；其他应收款前五名分别为柯岩城建、柯岩管委会、绍兴市柯桥区小城镇建设投资

⁴ 2023 年 1~3 月，公司财务费用为-3.23 万元。

⁵ 不包含一年内到期部分。

⁶ 不包含一年内到期部分。



有限公司等单位间的往来款，其他应收款前五名单位合计占比 94.25%；从账龄来看，1 年以内 30.36 亿元，1~2 年 2.55 亿元，2~3 年 0.32 亿元。存货在总资产中占比很大，主要由土地、基础设施工程和安置房项目构成，其中基础设施工程账面价值很高；由于新开工的基础设施工程规模较大，公司存货在总资产中占比仍很大，资产流动性一般。2022 年末，非流动资产中无形资产有所增加，主要因土地承包经营权和停车位经营权有所增加。

2023 年 3 月末，公司总资产规模有所增加，主要因货币资金及应收账款规模有所增加。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 3.24 亿元，其中，其他货币资金质押受限 2.48 万元，存货抵押受限 3.24 亿元；受限资产占总资产和净资产比重分别为 0.77% 和 2.69%。公司未提供 2023 年 3 月末受限资产情况。

表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	428.73	96.15	405.52	95.9	415.26	97.48	364.58	99.82
货币资金	35.39	7.94	14.14	3.34	14.71	3.45	14.83	4.06
应收账款	14.45	3.24	11.88	2.81	12.41	2.91	14.20	3.89
其他应收款	38.44	8.62	44.22	10.46	70.63	16.58	59.16	16.20
存货	340.45	76.35	335.28	79.29	317.51	74.54	276.39	75.68
非流动资产合计	17.19	3.85	17.32	4.10	10.72	2.52	0.64	0.18
无形资产	16.54	3.71	16.67	3.94	10.06	2.36	-	-
总资产	445.92	100.00	422.84	100.00	425.98	100.00	365.22	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模有所减少，负债结构仍以非流动负债为主，公司资产负债率仍处于较高水平，整体债务压力较大。

2022 年末，公司负债规模有所减少，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率仍处于较高水平，整体债务压力较大。

公司流动负债主要以短期借款和一年内到期的非流动负债为主。2022 年末短期借款有所下降，以保证借款为主；同期一年内到期的非流动负债大幅增加。

**表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.01	1.85	4.01	1.32	8.76	2.80	2.00	0.73
一年内到期的非流动负债	83.78	25.75	59.42	19.65	27.53	8.81	72.43	26.55
流动负债合计	98.41	30.24	74.11	24.51	46.19	14.78	83.24	30.51
长期借款	115.54	35.50	108.27	35.81	126.82	40.57	115.45	42.32
应付债券	87.48	26.88	77.00	25.46	76.30	24.41	52.58	19.27
长期应付款	24.00	7.37	43.00	14.22	63.27	20.24	21.55	7.90
非流动负债合计	227.01	69.76	228.27	75.49	266.39	85.22	189.58	69.49
负债合计	325.43	100.00	302.38	100.00	312.58	100.00	272.82	100.00
总有息债务	-	-	291.70	96.47	302.68	96.83	264.02	96.77
资产负债率	72.98		71.51		73.38		74.70	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款有所减少，主要由保证借款和质押借款构成；由于债券发行公司应付债券同比增加；长期应付款全部为应付柯桥国资的拆借款，同比大幅减少。

随着公司融资的不断增加，2022 年 3 月末，公司负债规模较 2022 年末有所增加。

2022 年末，公司有息债务规模有所减少，在总负债中的占比仍很高，短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司有息债务规模有所减少，但规模仍较大，占总负债的比重为 96.47%，在总负债中的占比仍很高，其中短期有息债务占总息债务的比重为 21.74%，规模较大，且非受限货币资金不能覆盖短期有息债务，面临一定的短期偿债压力。公司未提供有息债务期限结构。

2022 年末公司对外担保余额仍很高，且被担保企业区域仍较为集中，存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 139.85 亿元，对外担保余额仍很高，担保比率为 116.10%。公司对外担保主要为关联企业担保（见附件 2），对外担保企业均为柯桥区国有企业，其中，对绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司（以下简称“柯桥经投”）担保 63.39 亿元，占担保余额的比例为 45.33%，占比较高。公司对外担保余额仍很高，且被担保企业均为当地国企，且区域仍较为集中，存在一定或有风险。公司未提供 2022 年 3 月末对外担保余额。公司未提供被担保企业财务报表。



2022 年末，受益于柯桥区政府资金注入，公司所有者权益进一步增加，资本实力进一步增强。

2022 年末，公司所有者权益为 120.46 亿元，进一步增加，资本实力进一步增强，其中，资本公积同比增加 5.08 亿元，主要系柯桥区政府资金注入。2023 年 3 月末公司所有者权益变动不大。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力较弱，盈利对有息债务的覆盖较弱，公司可变现资产以存货为主，存货在总资产中占比仍很大，资产流动性一般，对公司整体债务偿还保障能力一般。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.19 倍，盈利对利息的保障能力较弱；总有息债务/EBITDA 为 99.18 倍，盈利对有息债务的覆盖较弱。

2022 年末，公司流动比率为 5.47 倍，速动比率分别为 0.95 倍，流动资产对流动负债覆盖能力一般。

公司可变现资产以存货为主，存货在总资产中占比仍很大，资产流动性一般，对公司整体债务偿还保障能力一般。

（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流转为净流入，投资性净现金流流出规模大幅增加，筹资性净现金流转为净流出。

2022 年随着公司收到其他单位往来款回款大幅增加，公司经营性净现金流转为净流入。同期，公司投资性净现金流仍保持净流出状态，且流出规模大幅增加，主要因公司购入停车位经营权。2022 年，随着公司融资需求的减少，公司筹资性现金流入大幅减少，筹资性净现金流转为净流出。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	0.12	26.50	-30.31	-2.60
投资性净现金流	- ⁷	-7.00	-0.02	-0.01
筹资性净现金流	21.14	-15.07	25.22	-0.01
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.69	-1.90	-0.18
经营性净现金流/流动负债(%)	0.14	44.06	-46.84	-4.32

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流继续保持净流入，但规模较小。投资性净现金流净流出，筹资性净现金流转为净流入。

⁷ 2023 年 1~3 月，公司投资性净现金流为-1.39 万元。



外部支持

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，2022 年，继续得到柯桥区政府在政府补助和资金注入的支持。

绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司（以下简称“柯桥国控”）成立于 2005 年 1 月 28 日，控股股东及实控人均均为柯桥区财政局。2023 年 5 月 31 日，柯桥区财政局将持有柯桥国资 90%的股权和持有绍兴兰亭国有控股集团有限公司（原名为：绍兴兰亭古越国学文化发展有限公司，以下简称“兰亭国控”）100%股权划转至柯桥国控。柯桥国控成为柯桥区主要的基础设施投融资建设及国有资本经营管理主体，绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司（以下简称“柯桥区开发公司”）、绍兴市柯桥区建设集团有限公司（以下简称“柯桥建设集团”）、绍兴市柯桥区交通投资有限公司（以下简称“柯桥交投”）和公司皆为柯桥国资控股重要发债一级子公司，绍兴市柯桥区域建投资开发集团有限公司（以下简称“柯桥城投”）和柯桥经投为柯桥国资重要二级发债子公司。柯桥国资作为柯桥区重要的基础设施投融资建设及国有资本经营管理主体，其下属重要一二级子公司主要负责柯桥区及柯桥经开区市场经营、水务、土地开发、安置房和基础设施建设等业务。兰亭国控重要发债一级子公司为绍兴兰亭文化旅游发展有限公司（以下简称“兰亭文旅”）。

表 9 截至 2022 年末柯桥区主要基础设施建设投融资主体情况（单位：亿元）

公司名称		总资产	营业收入	净利润
柯桥国控	柯桥区开发公司	464.37	34.91	6.91
	柯桥交投	-	-	-
	柯岩建投	422.84	12.81	1.97
	柯桥建设集团	852.96	17.68	1.91
	柯桥城投	523.64	13.50	2.35
	柯桥经投	409.59	12.66	2.52
	兰亭国控	兰亭文旅	190.00	6.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，2022 年，资金注入方面，收到柯桥区政府拨款 6.55 亿元，增加资本公积 6.55 亿元，政府补助方面，2022 年获得政府补助 2.00 亿元，公司继续得到柯桥区政府在政府补助和资金注入的支持。



担保分析

柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”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。

柯桥国资原名为绍兴县国有资产投资经营有限公司，成立于 1997 年 8 月，由浙江省柯桥区财政局⁸出资设立，初始注册资本为人民币 500 万元。期间经过多次增资及股东变更，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 8,000 万元，绍兴市柯桥区财政局持有公司 90% 的股份，浙江省财务开发有限责任公司持有公司 10% 的股份，绍兴市柯桥区财政局仍为公司控股股东及实际控制人。2023 年 5 月 31 日，公司发布《绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司关于控股股东发生变更的公告》称，柯桥区财政局将持有公司 90% 的股权转让给绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司（以下简称“柯桥国控”）。本次股权完成划转后，公司控股股东由柯桥区财政局变更为柯桥国控⁹，实际控制人仍为柯桥区财政局。截至本报告出具日，本次控股股东变更事项已完成工商登记变更。

柯桥国资作为柯桥区重要的基础设施投融资建设及国有资本经营管理主体，主要负责柯桥区及柯桥经开区市场经营、水务、土地开发、安置房和基础设施建设等业务。截至 2022 年末，柯桥国资纳入合并报表范围的子公司共 188 家，其中一级子公司 34 家，其中一级全资子公司柯桥区开发公司持有上市公司浙江中国轻纺城集团股份有限公司（股票代码 600790.SH）37.75% 的股权，为其第一大股东。

截至 2022 年末，柯桥国资资产总额 2,686 亿元，负债总额 1,858 亿元，所有者权益 828 亿元，资产负债率 69.19%。2022 年，柯桥国资分别实现营业收入和净利润 85 亿元和 7 亿元，经营性净现金流为 -65 亿元。

表 12 2020~2022 年末柯桥国资主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	2,686	2,475	2,052
总负债	1,858	1,686	1,417
净资产	828	789	635
营业收入	85	64	62
利润总额	12	8	9
净利润	7	5	6
经营性净现金流	-65	-151	-79
毛利率	12.32	14.73	16.74
净资产收益率	0.88	0.66	0.89

⁸ 2013 年 11 月 3 日，按《中共绍兴市委、绍兴市人民政府关于调整部分行政区划的实施意见》（绍市委发【2013】70 号）的文件规定，绍兴县撤县变区，“绍兴县”更名为“柯桥区”，同时“绍兴县财政局”更名为“柯桥区财政局”。

⁹ 柯桥国控成立于 2005 年 1 月 28 日，注册资本 5.00 亿元。



资产负债率	69.19	68.13	69.06
经营性净现金流/流动负债	-12.17	-32.04	-18.50
经营性净现金流/总负债	-3.66	-9.72	-5.81

数据来源：根据公开资料整理

综合来看，柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”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。

评级结论

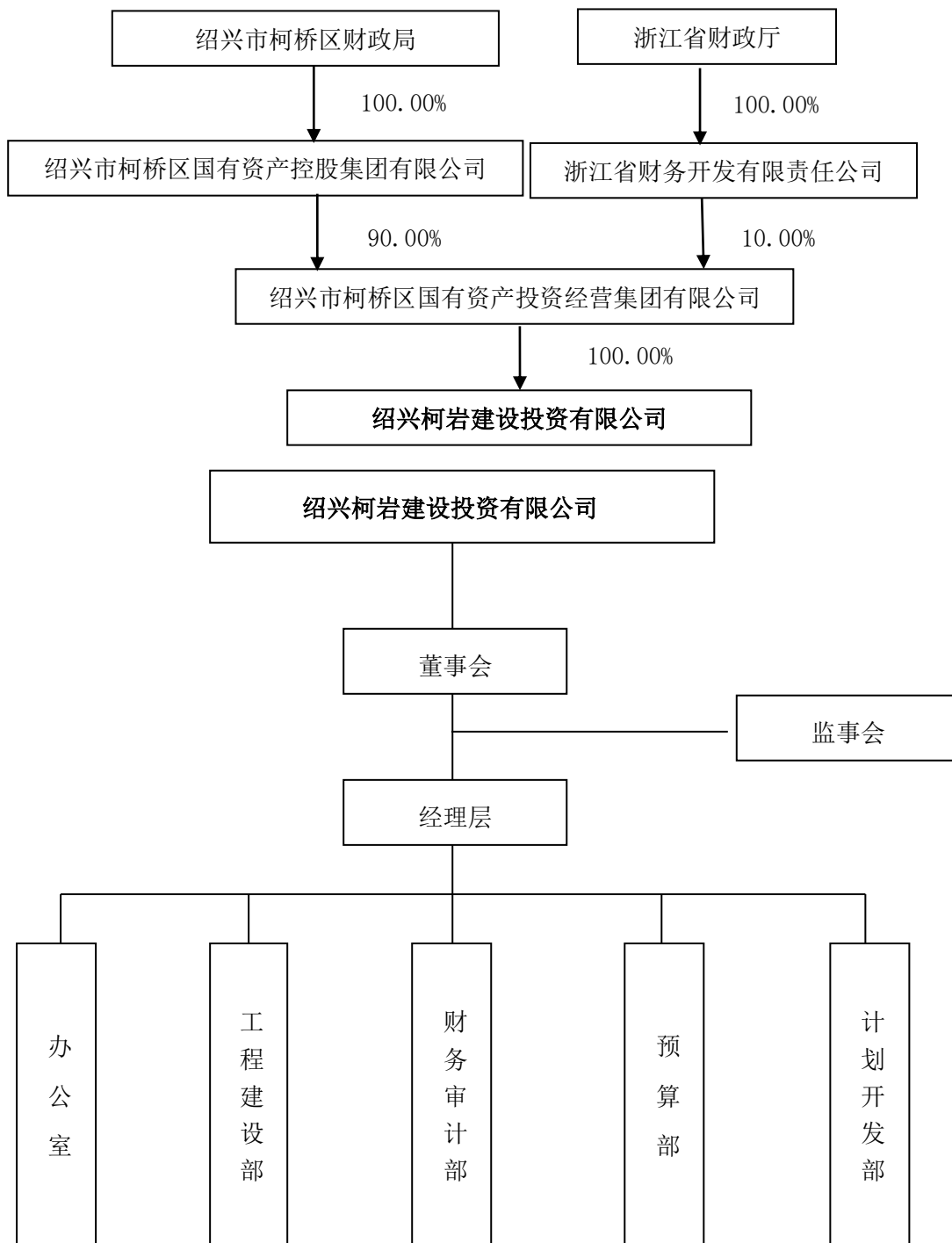
公司作为绍兴市柯桥南部区域重要的基础设施建设主体，主要负责柯桥南部区域内的土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房销售。绍兴市及柯桥区经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司继续得到柯桥区政府在政府补助和资金注入的支持；同时，公司存货在总资产中占比仍很大，资产流动性一般，公司有息债务在总负债中的占比仍很高，短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力，2022 年末公司对外担保余额仍很高，且被担保企业区域仍较为集中，存在一定或有风险。柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公维持柯岩建投信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。维持“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”信用等级为 AA+。



附件 1 公司治理

截至本报告出具日绍兴柯岩建设投资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。



附件 2 经营指标

截至 2022 年末绍兴柯岩建设投资有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保到期日
绍兴柯桥海涂水利开发有限公司	3,997	2023-06-25
绍兴市柯桥区石城开发投资有限公司	38,000	2028-08-30
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	54,000	2025-12-2
	20,000	2023-04-25
	80,000	2027-12-30
	7,752	2023-07-13
	15,000	2023-12-20
	10,000	2024-08-27
	30,000	2024-09-14
	15,000	2024-12-31
	19,500	2025-03-28
	65,000	2025-03-28
	13,600	2023-02-24
	18,800	2025-08-06
	45,000	2024-07-28
	35,500	2035-12-21
	15,000	2023-06-30
	59,765	2026-12-30
	50,000	2024-05-18
80,000	2025-09-30	
绍兴市柯桥区柯远建设投资有限公司	5,000	2025-02-18
	7,797	2023-06-21
绍兴柯桥排水有限公司	500	2024-06-24
	2,900	2024-06-24
	500	2024-06-24
	2,000	2023-06-24
	500	2023-06-24
	3,150	2023-06-24
绍兴市柯桥区天天养殖有限公司	5,000	2023-08-30
绍兴市柯桥区海涂农业发展有限公司	1,000	2023-12-28
绍兴市柯桥区滨海城市建设开发投资有限公司	2,976	2023-09-30
	7,990	2025-06-27
	30,000	2027-06-27
	104,000	2028-08-21
绍兴柯岩城市建设投资有限公司	8,000	2023-05-27

资料来源: 根据公司提供资料整理



截至 2022 年末绍兴柯岩建设投资有限公司对外担保情况（续）

（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保到期日
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	50,000	2024-12-13
	95,000	2023-06-16
绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	50,000	2027-10-12
	57,000	2028-04-12
	10,000	2026-10-12
绍兴市柯桥区旅游发展集团有限公司	10,000	2023-03-14
绍兴市柯桥区水上旅游巴士有限公司	5,000	2023-06-22
绍兴市柯桥区会稽山兜率净土开发有限公司	8,960	2024-02-26
浙江绍兴稽山鉴水文化旅游服务有限公司	1,960	2024-04-21
绍兴平水若耶溪水系综合整治开发有限公司	7,600	2023-12-30
绍兴兰亭文化旅游发展有限公司	4,995	2024-06-21
	9,800	2024-06-29
	21,700	2027-05-14
	29,000	2023-06-13
	11,000	2023-10-27
	29,000	2026-12-17
	7,000	2023-09-22
	23,300	2027-07-21
	110,000	2029-12-10
合计	1,398,542	-

资料来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 绍兴柯岩建设投资有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2023 年 1~3 (未经审计)	2022	2021 年	2020 年
货币资金	353,911	141,391	147,101	148,273
应收账款	144,521	118,817	124,108	142,015
其他应收款	384,410	442,187	706,277	591,620
存货	3,404,467	3,352,845	3,175,132	2,763,913
总资产	4,459,160	4,228,402	4,259,801	3,652,243
短期有息债务	897,925	634,282	362,914	744,342
总有息债务	2,928,073	2,916,982	3,026,828	2,640,183
负债合计	3,254,272	3,023,810	3,125,791	2,728,201
所有者权益合计	1,204,888	1,204,592	1,134,010	924,042
营业收入	24,532	128,114	116,691	129,803
净利润	295	19,749	19,182	21,815
经营活动产生的现金流量净额	1,168	264,998	-303,119	-26,030
投资活动产生的现金流量净额	-1.39	-70,013	-223	-78
筹资活动产生的现金流量净额	211,353	-150,695	252,170	-131
毛利率 (%)	7.36	9.34	10.47	9.35
营业利润率 (%)	1.60	15.41	17.62	22.39
总资产报酬率 (%)	0.01	0.59	0.61	0.96
净资产收益率 (%)	0.02	1.64	1.69	2.36
资产负债率 (%)	72.98	71.51	73.38	74.70
债务资本比率 (%)	70.85	70.77	72.75	74.07
流动比率 (倍)	4.36	5.47	8.99	4.38
速动比率 (倍)	0.90	0.95	2.12	1.06
存货周转天数 (天)	13,379.66	10,116.23	10,233.09	8,151.57
应收账款周转天数 (天)	483.05	341.31	410.50	451.36
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.14	44.06	-46.84	-4.32
经营性净现金流/总负债 (%)	0.04	8.62	-10.36	-0.98
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.69	-1.90	-0.18
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.19	0.17	0.24
担保比率 (%)	-	116.10	79.29	87.75



3-2 绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司主要财务指标

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	2,051,886	2,009,841	1,738,639
应收账款	517,223	529,218	458,967
其他应收款	2,756,889	2,604,503	1,728,205
存货	13,008,286	11,913,305	10,197,157
固定资产	902,670	1,025,549	944,224
总资产	26,857,139	24,748,416	20,515,611
短期借款	1,089,043	810,261	532,059
其他应付款	554,581	479,964	447,165
流动负债合计	5,966,634	4,674,990	4,737,941
长期借款	5,718,970	4,959,936	4,047,324
应付债券	5,624,136	6,116,175	4,007,717
非流动负债合计	12,615,334	12,185,212	9,430,441
负债合计	18,581,968	16,860,201	14,168,381
实收资本（股本）	8,000	8,000	8,000
资本公积	6,351,966	5,916,585	4,424,067
所有者权益	8,275,171	7,888,214	6,347,230
营业收入	851,441	637,966	615,785
利润总额	117,896	80,990	94,334
净利润	72,892	52,253	56,306
经营活动产生的现金流量净额	-647,809	-1,507,792	-792,048
投资活动产生的现金流量净额	-1,431,679	-1,040,257	-369,637
筹资活动产生的现金流量净额	2,029,153	2,813,850	1,564,729
EBIT	265,369	236,158	234,191
EBITDA	370,143	331,859	313,866
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.49	0.50	0.52
总有息债务	16,938,011	15,091,425	12,209,570
毛利率	12.32	14.73	16.74
总资产报酬率	0.99	0.95	1.14
净资产收益率	0.88	0.66	0.89
资产负债率（%）	69.19	68.13	69.06
应收账款周转天数（天）	221.22	278.81	253.96
经营现金流利息保障倍数（倍）	-0.85	-2.28	-1.32
担保比率（%）	17.27	4.94	5.28



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 ¹⁰	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)

¹⁰—季度取 90 天。¹¹—季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 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。

5-2 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。