

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0750号

湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司：

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“21 娄底经开 MTN001”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“21 娄底经开 MTN001”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十五日

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2024年7月25日至2025年7月24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
2024年7月25日

湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司

主体及“21 娄底经开 MTN001” 2024 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	2024/7/25	AA/稳定	吴奉颖	王文略

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
21 娄底经开 MTN001	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	74.0
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”。				业务运营	100.0%	56.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	25.3
				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	9.0
公司是娄底经济技术开发区重要的基础设施建设和土地开发整理主体,主要从事娄底经济技术开发区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务。公司控股股东为娄底市城市发展控股集团有限公司,实际控制人为娄底市人民政府国有资产监督管理委员会。			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	a		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	3		
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，娄底市经济实力依然很强，国家级娄底经开区具有较好的发展前景；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，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，债务规模及债务率或将保持较高水平。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 娄底经开 MTN001”到期不能偿还的风险很低。

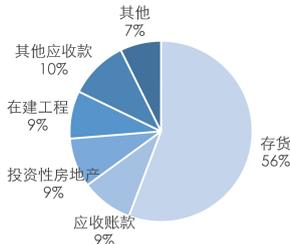
同业比较

项目	湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	广元市园区建设投资集团有限公司	安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司
地区	娄底市	广元市	安庆市	广安市
GDP 总量 (亿元)	1990.50	1179.82	2878.30	1512.51
人均 GDP (元)	53056	52204	69913*	46798
一般公共预算收入 (亿元)	91.71	68.12	193.50	105.67
政府性基金收入 (亿元)	-	78.41	98.30	131.29
地方政府债务余额 (亿元)	667.36	550.99	910.11	678.10
资产总额 (亿元)	277.07	190.23	252.13	202.73
所有者权益 (亿元)	101.63	69.42	135.93	115.64
营业收入 (亿元)	10.38	25.08	10.51	13.02
净利润 (亿元)	2.09	1.03	1.55	2.10
资产负债率 (%)	55.24	63.51	46.09	42.96

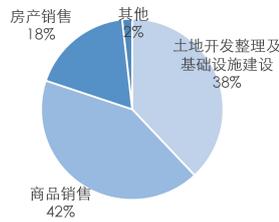
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，带“*”人均 GDP 根据“GDP/常住人口”近似估算，下一页
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



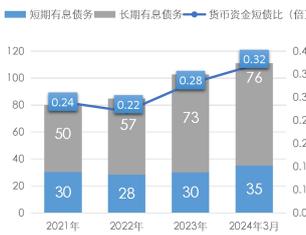
公司营业收入构成 (2023年)



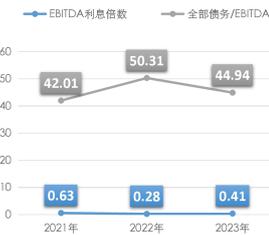
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额	170.09	192.44	277.07	233.46
所有者权益	78.83	91.45	101.63	101.46
营业收入	5.55	7.00	10.38	1.93
净利润	1.46	1.40	2.09	-0.17
全部债务	80.08	84.92	102.82	111.06
资产负债率	53.65	52.48	55.24	56.54
全部债务资本化比率	50.39	48.15	50.29	52.26

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	娄底市		
GDP 总量	1825.76	1929.50	1990.50
人均 GDP (元)	47893	51065	53056
一般公共预算收入	90.77	91.71	91.71
政府性基金收入	92.06	85.58	-
财政自给率	26.82	25.61	25.03

优势

- 跟踪期内, 娄底市经济实力依然很强, 国家级娄底经开区以钢铁新材、工程机械及汽车制造为主的主导产业集聚效应不断增强, 具有较好的发展前景;
- 公司继续从事娄底经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理等业务, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为娄底经开区重要的基础设施建设和土地开发整理主体, 在资本金注入和财政补贴等方面继续得到了实际控制人和相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 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及应收类款项占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务保持增长, 随着项目建设的推进, 公司债务规模及债务率或将保持较高水平。

评级展望

预计娄底市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 (RTFU002202404)》

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	AA (21 娄底经开 MTN001)	2023/6/26	吴奉颖 王文略	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AA	AA (15 娄底经开债/PR 娄开债)	2014/7/16	张猛 于玺	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 娄底经开 MTN001	2023/6/26	2.90	2021/6/29~2026/6/29	无	-

注: “21 娄底经开 MTN001” 附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司（以下简称“娄底经开投”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

娄底经开投系 2002 年 12 月由娄底经济技术开发区管理委员会（以下简称“娄底经开区管委会”）投资组建。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本仍为 10.00 亿元，实收资本仍为 6.98 亿元；控股股东仍为娄底市城市发展控股集团有限公司¹（以下简称“娄底城发”），实际控制人仍为娄底市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“娄底市国资委”）。

跟踪期内，公司作为娄底经济技术开发区（以下简称“娄底经开区”）重要的基础设施建设和土地开发整理主体，继续从事娄底经开区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司 12 家（详见图表 1），较 2022 年末无变化。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
娄底市开元房地产开发有限公司	开元房开	30000.00	100.00	投资设立
娄底市和康农业产业发展有限公司	和康农发	6000.00	100.00	划拨
湖南娄开文化旅游投资有限公司	娄开文旅	10000.00	100.00	投资设立
湖南娄开资产经营管理有限公司	娄开资管	30000.00	100.00	投资设立
湖南娄开产业投资有限公司	娄开产投	30000.00	100.00	投资设立
娄底华菱薄板产业园开发建设有限公司	华菱薄板	8000.00	55.00	投资设立
湖南娄开电力科技谷开发建设有限公司	娄开电科	20000.00	100.00	投资设立
娄底市巨峰锻造有限公司	巨峰锻造	500.00	100.00	投资设立
娄底市娄开实业发展有限公司	娄开实业	30000.00	100.00	投资设立
娄底市经开投园林绿化有限公司	娄开园林	10000.00	100.00	投资设立
娄底经开重卡产业园发展有限责任公司	重卡产业园公司	7143.00	100.00	投资设立
娄底重卡汽车零部件合伙企业（有限合伙） ²	-	143012.01	100.00	投资设立

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

截至本报告出具日，“21 娄底经开 MTN001”到期利息已按期偿还，债券本金余额为 2.90 亿元；募集资金已全部使用完毕。

¹ 娄底城发成立于 2017 年 11 月，截至 2024 年 3 月末注册资本为人民币 60.00 亿元，娄底市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

² 娄底重卡汽车零部件合伙企业（有限合伙）成立于 2022 年 3 月，注册资本为 14.30 亿元。根据公司提供的合伙协议，公司直接控股子公司娄开实业作为普通合伙人对合伙企业债务承担连带责任，公司作为有限合伙人以其认缴的出资额（6.30 亿元，占娄底重卡汽车零部件合伙企业（有限合伙）认缴总额 44.06%）为限对合伙企业债务承担责任。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润同比均有所上升，仍主要来自土地开发整理、基础设施建设业务及商品销售等业务，综合毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为娄底经开区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，继续从事娄底经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理等业务。

2023年，公司营业收入有所上升，主要系当期公司商品销售业务规模大幅扩大所致；构成上，公司营业收入仍主要来自土地开发整理、基础设施建设业务及商品销售业务。同期，受公司商品销售业务毛利率较低影响，公司毛利率较上年有所下滑。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理及代建项目收入	5.49	98.79	4.68	66.93	3.95	38.00
商品销售	-	-	1.32	18.84	4.37	42.13
房产销售	-	-	0.85	12.17	1.88	18.10
其他	0.07	1.21	0.14	2.06	0.18	1.77
营业收入合计	5.55	100.00	7.00	100.00	10.38	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理及代建项目收入	0.72	13.04	0.61	13.04	0.51	13.04
商品销售	-	-	0.01	0.55	0.002	0.04
房产销售	-	-	-0.16	-18.78	0.06	3.00
其他	0.05	79.08	0.08	56.16	0.14	75.30
合计	0.77	13.84	0.54	7.71	0.71	6.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.93 亿元，毛利润 0.04 亿元，毛利率 2.18%。

土地开发整理

公司继续从事娄底经开区范围内的土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；但公司在开发及拟开发的土地整理项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事娄底经开区范围内的土地平整、道路及周边配套设施建设等，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍由公司本部负责，业务模式未发生重大变化。2023 年，土地开发整理及代建项目收入为 3.95 亿元³，同比有所下降；毛利率为 13.04%，保持稳定。

截至 2023 年末，公司主要在整理土地项目主要包括黄金海岸片区、百亿油缸片区等，上述项目计划总投资额 67.14 亿元，累计已投资 16.99 亿元，尚需投资 50.16 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
黄金海岸片区	22.00	3.15	18.85
娄底经济技术开发区滨水城市广场建设项目	17.72	2.75	14.97
百亿油缸片区	10.42	4.25	6.17
江龙滩片区	6.00	3.33	2.67
电力科技园片区	6.00	2.76	3.24
第二工业园片区	5.00	0.75	4.25
合计	67.14	16.99	50.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟整理土地项目如下图表所示，计划总投资合计 8.38 亿元。总体来看，公司在开发及拟整理的土地项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

³ 公司将土地开发整理收入及基础设施建设收入合并计算为土地开发整理及代建项目收入。

图表 4 截至 2023 年末公司主要拟整理土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
2022 年第三十五批次	2.57
2023 年第二十一批次	2.31
2023 年第二十五批次	1.67
2022 年第三十七批次	1.12
2022 年娄底市第三批	0.71
合计	8.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司从事的娄底经开区基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性；公司在建及拟建的基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事娄底经开区基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性。该业务模式较上年未发生重大变化，资金来源仍以自有资金及财政配套资金为主。

截至 2023 年末，公司主要在建项目为娄底市江龙路（西坪路-元冲路）道路新建工程、娄底市生态电力科技谷 A 区建设项目（二期）、湖师大附属春元学校项目等，上述项目计划总投资 36.69 亿元，累计已投资 8.07 亿元，尚需投资 28.63 亿元。

图表 5 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资
娄底市江龙路（西坪路-元冲路）道路新建工程	8.92	1.16	7.77
娄底市生态电力科技谷 A 区建设项目（二期）	7.05	1.35	5.71
娄底经济技术开发区双创多层标准厂房（新材料孵化器）建设项目（一期）	6.30	2.38	3.92
湖师大附属春元学校项目	4.92	1.67	3.24
三一街区配套路网工程	3.75	0.04	3.71
娄底市耀春路（娄涟大道-江龙东路）道路新建工程项目	2.95	1.12	1.83
娄底市食府街（铁炉冲路-勤丰路）道路新建工程	1.06	0.15	0.91
湖南娄开文化旅游投资有限公司娄底经开区研学旅行（工业研学旅行营地）项目	0.97	0.08	0.89
勤丰路（娄涟大道-江龙路）道路工程	0.45	0.001	0.45
娄底市元冲路（湘阳东街-江龙路）、泉塘街（迎春路-元冲路）道路新建工程	0.33	0.13	0.20
合计	36.69	8.07	28.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要拟建项目为娄底市城北涟水高车、江龙防洪闭合圈防洪堤建设及生态治理项目、娄底经济技术开发区双创多层标准厂房（新材料孵化器）建设项目（二期）等，合计计划总投资为 16.24 亿元。总体来看，公司在建及拟建的基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 6 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
娄底市城北涟水高车、江龙防洪闭合圈防洪堤建设及生态治理项目	7.00
娄底经济技术开发区双创多层标准厂房（新材料孵化器）建设项目（二期）	5.47
娄底经济技术开发区幼儿教育基础设施建设项目	2.49
娄底城北闭合圈涟水、高灯河防洪堤建设项目	0.68
涟水河北岸综合市政工程（吉星路大桥至月塘街段生态修复及环境整治）	0.31
关于娄底经开区迎春路污水处理站及配套管网改造工程项目	0.30
合计	16.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 6.98 亿元；公司控股股东仍为娄底城发，实际控制人仍为娄底市国资委。

跟踪期内，公司法定代表人、部分董事及监事变更⁴；除此之外，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。公司 2024 年 1~3 月合并财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 12 家，较 2022 年末无变化，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额同比有所增长，仍以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产保持增长，仍主要由存货、应收账款和其他应收款构成。

2023 年末，公司存货同比有所增长，主要为基础设施建设项目及土地整理项目产生的开发成本，其中土地使用权为 50.99 亿元，用途主要为商住用地，其中账面价值 0.22 亿元的土地未办妥土地权证；基础设施项目及土地整理项目成本为 75.35 亿元，主要为公司受政府委托开发建设项目实际发生的支出。同期末，应收账款保持稳定，仍主要为应收娄底经济技术开发区财政局的委托代建工程款项，该笔款项占比 97.49%；公司其他应收款有所增长，仍主要为应收地方国企及政府部门的往来款和保证金，期末前五大应收对象分别为娄底经济技术发展建设有限

⁴ 根据湖南省纪委监委公告，2023 年 5 月，公司原总经理肖新国因严重违纪违法，由娄底市纪委常委会议研究并报市委批准，给予肖新国开除党籍处分；由娄底市监委给予其开除公职处分。2023 年 6 月，公司原党委书记、董事长谢玉敏涉嫌严重违纪违法被娄底市纪委监委审查调查。

公司⁵、娄底经济技术开发区征地拆迁安置中心（以下简称“娄底经开征拆中心”）、娄底市万宝新区开发投资集团有限公司（以下简称“万宝开投”）、湖南省德星建设有限公司和湖南娄底路桥建设有限责任公司，合计占比为 92.97%。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	170.09	192.44	227.07	233.46
流动资产	159.77	163.38	182.87	188.35
存货	75.76	111.09	126.52	132.06
应收账款	29.78	20.69	20.82	21.10
其他应收款	36.54	20.86	23.87	19.71
非流动资产	10.32	29.06	44.20	45.11
投资性房地产	8.06	9.37	20.03	20.04
在建工程	0.04	16.87	19.34	19.84

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息和应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模同比大幅增长，主要由投资性房地产、在建工程等构成。2023 年末，公司投资性房地产同比大幅增长，主要系公允价值变动及部分项目完工由存货转入综合所致；在建工程同比有所增长，主要由硅钢一期工程项目、EOD 城市海绵化道路建设项目及经开区双创新材料孵化器多层标准厂房建设项目等公司自建项目成本构成。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 47.39 亿元⁶，占资产总额的比例为 20.87%。其中受限货币资金 4.35 亿元、存货 30.56 亿元、固定资产 0.68 亿元、无形资产 0.59 亿元、投资性房地产 11.21 亿元。同时，公司以部分棚户区改造项目及城中村改造项目《政府购买服务协议》中所享有的权利进行质押，向中国农业发展银行取得 5.90 亿元质押借款。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益整体有所增加；公司全部债务保持增长，预计随着在建及拟建项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将保持较高水平

跟踪期内，公司所有者权益整体有所增加，仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主。其中，实收资本较 2022 年末无变化；资本公积保持增长，主要系公司股东无偿划入 8.00 亿元的资本金所致；未分配利润总体增长，为公司历年经营产生的净利润累积。

⁵ 娄底经济技术发展建设有限公司成立于 2012 年 8 月，截至 2024 年 3 月末，注册资本为 1.80 亿元，娄底城发持股 100.00%。

⁶ 该受限资产合计值不包括公司在娄底经济技术开发区涟水河备案棚户区改造一忠实、石马，双冲片区（一期）城中村改造项目《政府购买服务协议》中所享有的权利。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	78.83	91.45	101.63	101.46
实收资本	2.18	6.98	6.98	6.98
资本公积	49.79	56.11	64.11	64.11
未分配利润	23.36	24.77	26.12	25.97

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，非流动负债占比仍较高。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2023 年末，公司短期借款主要构成为抵押借款 3.96 亿元、保证借款 6.40 亿元、质押借款 2.27 亿元和信用借款 0.50 亿元。受往来款规模大幅上升，借款、保证金及押金规模有所下降综合影响，公司其他应付款规模有所增加，2023 年末前五大应付对象为娄底市经济技术开发区财政局（6.80 亿元，往来款）、娄底城发（6.47 亿元，往来款）、娄底经开征拆中心（0.65 亿元，往来款）、娄底市国土资源局（0.29 亿元，往来款）、娄底经济技术开发区建设管理局（0.08 亿元，往来款），合计占比 93.80%。同期末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 12.58 亿元和长期应付款 0.58 亿元。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	91.26	100.99	125.44	132.00
流动负债	41.12	40.12	52.41	55.47
短期借款	12.68	13.56	13.13	14.96
其他应付款	5.70	6.13	15.13	11.62
一年内到期的非流动负债	13.77	14.55	13.17	11.49
非流动负债	50.13	60.87	73.03	76.53
长期借款	32.06	40.39	60.72	64.28
应付债券	17.84	15.54	2.90	2.90
专项应付款	-	4.00	1.10	9.05
长期应付款	-	0.67	8.00	
全部债务	80.08	84.92	102.82	111.06
其中：短期有息债务	49.90	56.60	72.72	76.18
长期有息债务	30.18	28.32	30.09	34.88
资产负债率	53.65	52.48	55.24	56.54

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息和应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、专项应付款和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款主要为抵押借款 43.13 亿元、质押借款 4.82 亿元、保证借款 12.78 亿元；专项应付款同比有所上升，均为专项资金；长期应付款同比有所上升，系应付融资租赁款；应付债券大幅下降，截至本报告出具日，公司存续债券为“21 娄底经开 MTN001”。

2023 年末，公司全部债务保持增长，短期偿债压力仍较大。公司融资渠道以银行借款、发行债券、融资租赁为主，债务资金主要用于公司项目建设、偿还有息债务等。同期末，公司资产负债率略有上升，预计随着在建及拟建项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将保持较

高水平。

截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 17.21 亿元，占净资产的比率为 16.93%，被担保对象包括娄底市城市发展集团有限公司⁷（13.10 亿元）、娄底市城乡建设投资开发有限公司（2.36 亿元）、湖南二建经投装配式建筑工程有限公司（1.45 亿元）和娄底市通途建设投资有限公司（0.30 亿元）。考虑到被担保对象均为国有企业，公司面临的代偿风险较低。

盈利能力及获现能力

公司营业收入有所上升，利润对政府补贴的依赖程度仍较高，主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力仍较弱；公司经营活动净现金流由负转正，但其易受往来款及结算款等影响而存在一定不确定性

2023 年，公司营业收入同比有所上升，营业利润率同比有所下降。公司期间费用规模仍较小，公司期间费用以管理费用为主，期间费用对营业收入的侵蚀程度较低。2023 年，公司利润总额有所增长，公司利润总额中财政补贴收入占比维持高位，公司利润对财政补贴的依赖程度仍较高。同期，公司净利润较上年有所增长，总资本收益率及净资产收益率均有所上升，但仍处较低水平，盈利能力仍较弱。

2023 年，公司经营活动现金流入大幅下降，主要为项目结算款、政府补贴和往来款等形成的现金流入；现金收入比率有所下降，主营业务回款能力有所减弱但仍较好；经营活动现金流出同比大幅下降，主要是公司支付的项目工程款及往来款形成的流出；经营性净现金流由负转正，但其易受项目结算款和往来款等影响，存在一定不确定性。

2023 年，公司投资性现金流入整体规模仍较小，主要系收回投资收到的现金；投资活动现金流出大幅增加，主要为公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

筹资活动现金流方面，2023 年，公司筹资性净现金仍表现为净流入；其中筹资活动现金流入同比有所增长，主要为银行借款及政府注资收到的现金；筹资活动现金流出仍主要系偿还债务和相应利息形成。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	5.55	7.00	10.38	1.93
营业利润率	11.06	5.05	4.78	-
期间费用	0.55	0.49	0.51	0.11
利润总额	1.60	1.51	2.21	-0.16
其中：财政补贴	1.63	1.63	2.23	-
净利润	1.46	1.40	2.09	-0.17
总资本收益率	1.11	0.87	1.06	-
净资产收益率	1.85	1.53	2.05	-
经营活动现金流净额	0.04	-8.81	4.04	1.23
投资活动现金流净额	-1.60	-11.07	-15.64	-0.93
筹资活动现金流净额	-0.27	18.65	11.48	2.11
现金收入比率	273.66	216.16	100.54	206.07

⁷ 娄底市城市发展集团有限公司原名娄底市城市建设投资集团有限公司，于 2020 年 6 月更为现名，股东为娄底城发控股。

现金及现金等价物净增加额	5.34	4.11	3.99	6.40
--------------	------	------	------	------

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了娄底经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理，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，2023年末，公司流动比率及速动比率均有所下降；现金比率较上年末保持稳定；货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度较弱。公司经营性现金流由负转正，但易受波动性较大的往来款、项目款等影响而存在较大的不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均小幅增长；EBITDA 利息保障倍数略有上升，EBITDA 对全部债务的保障程度仍然较弱。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	388.50	407.26	348.92	339.55
速动比率	204.27	130.35	107.52	101.45
现金比率	17.36	15.54	15.91	20.10
货币资金短债比(倍)	0.24	0.22	0.28	0.32
经营现金流动负债比率	0.10	-21.95	7.70	-
长期债务资本化比率	38.76	38.23	41.71	42.88
全部债务资本化比率	50.39	48.15	50.29	52.26
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.28	0.41	-
全部债务/EBITDA(倍)	42.01	50.31	44.94	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 30.09 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 4.04 亿元，但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，截至 2023 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 121.17 亿元，尚未使用额度 10.00 亿元。直接融资方面，公司暂无已获批的债券批文额度。

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娄底经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理，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（自主查询版），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无关注类和不良违约类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券到期本/息已如期兑付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

1. 娄底市

跟踪期内，娄底市以专用设备制造业、医药制造业及燃料加工业为代表的工业经济继续壮大，旅游业及金融业带动第三产业持续发展，经济实力仍很强

2023年，娄底市经济保持增长，经济总量在湖南省14个地级市（州）中仍排名第11位，增速处于中上游；娄底市三次产业结构仍以二、三产业为主。

工业方面，2023年，娄底市工业经济保持增长，以专用设备制造业、医药制造业、黑色金属冶炼及压延工业、石油、煤炭及其他燃料加工业为主的主导产业继续壮大；华菱涟钢、宏旺新材及博长控股等龙头企业发展良好，湖南宏旺年产96万吨硅钢、涟钢1580热轧线、涟钢冷轧硅钢、VAMA二期等一批百亿级项目顺利投产。

跟踪期内，在旅游业及金融业的带动下，娄底市第三产业保持增长；依托娄底市较为丰富的旅游资源，娄底市旅游业对经济形成一定支撑。2023年，娄底市实现旅游总收入3921.07亿元，接待游客3971.11万人次，同比增长40.3%。金融业方面，2023年末，娄底市金融机构本外币各项存款余额3074.85亿元，年末金融机构本外币各项贷款余额2049.54亿元。

图表 12 娄底市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1825.76	7.7	1929.50	4.8	1990.50	5.0
人均地区生产总值（元）	47893	-	51065	-	53056	5.7
三次产业结构	11.2: 39.6: 49.2		11.4: 39.3: 49.3		11.3: 38.3: 50.4	
规模以上工业增加值	-	7.8	-	5.9	-	5.8
第三产业增加值	898.02	8.7	952.13	4.8	1003.18	5.2
固定资产投资	-	4.2	-	6.1	-	0.7
社会消费品零售总额	778.20	14.6	798.69	2.6	201.84	7.4
进出口总额	191.77	28.0	200.30	10.5	173.52	-12.4

资料来源：2021年~2023年娄底市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，娄底市一般公共预算收入保持稳定，获得上级政府的财政支持力度依然较大，财政实力依然很强

2023年，娄底市实现一般公共预算收入91.71亿元，较上年持平。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为62.69%，较2022年保持稳定。此外，娄底市上级补助收入同比有所上升，仍是地区财力的重要补充，总体来看，娄底市综合财政实力依然很强。

图表 13 娄底市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 一般公共预算收入	90.77	91.71	91.71
其中：税收收入	62.30	64.19	57.49
2 政府性基金收入	92.06	85.58	-
3 上级补助收入	211.01	241.99	260.09
列入一般公共预算的上级补助收入	205.98	235.95	260.09
列入政府性基金的上级补助收入	5.03	6.04	-

图表 13 娄底市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
财政收入 (1+2+3)	393.84	419.28	-
1 一般公共预算支出	338.44	358.12	366.36
2 政府性基金支出	137.97	160.24	-
3 上解上级支出	5.82	14.03	18.62
财政支出 (1+2+3)	482.23	532.39	-
财政自给率	26.82	25.61	25.03
地方债务余额	486.13	583.55	667.36
政府债务率	123.43	139.18	149.58

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年娄底市财政决算情况，2023年娄底市财政预算执行情况，东方金诚整理

2023年，娄底市一般公共预算支出为366.36亿元，较上年小幅增长；地方财政自给率为25.03%，仍处较低水平。

政府债务方面，截至2023年末，娄底市政府债务余额为667.36亿元，其中一般债务余额为335.25亿元，专项债务余额为332.11亿元。债务管控方面，娄底市制定了《娄底市市本级政府性债务管理实施细则》，对政府性债务建立了规范性管理制度，此外娄底市建立了较为透明完善的政府性债务披露机制。整体来看，娄底市政府债务管控能力较好。

2. 娄底经济技术开发区

娄底经开区是娄底市唯一的国家级经开区，跟踪期内以钢铁新材、工程机械及汽车制造为主的主导产业集聚能力明显增强，具有较好的发展前景

娄底经开区发展起步相对较晚，园区经济总量仍相对较小，但经济仍保持较快发展。2023年，娄底经开区共有规模以上工业企业176家，国家级专精特新“小巨人”企业6家，省级专精特新中小企业48家，高新技术企业104家。跟踪期内，规模工业增加值同比增长7.6%；固定资产投资同比增长2.8%；税收同比增长11.7%。

跟踪期内，娄底经开区以钢铁新材、工程机械、电力科技为主的产业体系持续发展。其中钢铁产业集群中汽车用钢、工程机械用钢国内市场占有率第一，取向硅钢国内市场占有率达到49%；工程机械产业集群，已研发2200吨级起重机油缸，为世界最大级别的起重机油缸；电力科技产业方面，娄底经开区以生态电力科技谷为载体，打造大型输变电设备和智能电网应用装备产业基地。2023年，钢铁新材、工程机械两大主导产业集聚度达到92.3%以上。

综合来看，未来随着产业集群效应的逐步体现，娄底经开区经济增长潜力较大。预计未来随着在建项目的推进及园区入驻企业的增多，将带动经济规模的较快增长。

支持意愿

作为娄底经开区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，公司在资本金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

目前，娄底市国有基础设施建设主体主要为公司股东娄底城发。另外，除公司外，娄底城发另有2家下属子公司从事基础设施建设，分别为娄底市万宝新区开发投资集团有限公司（以下简称“万宝开投”）和娄底市城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）。其中万宝

开投主要负责娄底市水府示范片万宝新区内基础设施建设和土地开发整理业务；城发集团主要负责娄底市的基础设施建设及房地产业务；公司主要负责娄底经开区的基础设施建设和土地开发整理业务。对比来看，上述各家企业在业务范围等方面具有一定区分。

公司作为娄底经开区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，在资本金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。

资本金注入方面，2023年，股东及相关方向公司拨付8.00亿元的资本金。财政补贴方面，2023年，公司合计收到2.23亿元的财政补助收入。

考虑到公司将继续在娄底经开区的基础设施建设和土地开发整理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。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚认为公司所在地方政府具备很强的支持能力，实际控制人及相关方对公司具有很强的支持意愿，可对公司提供的支持作用很强。

抗风险能力及结论

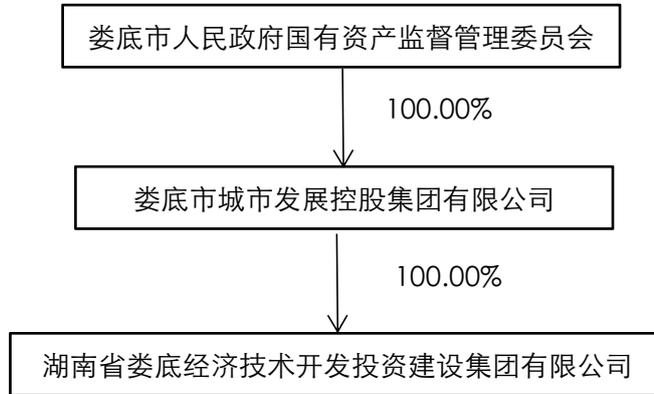
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事娄底经开区范围内的基础设施建设及土地开发整理等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务保持增长，随着项目建设的推进，公司债务规模及债务率或将保持较高水平。

跟踪期内，娄底市经济实力依然很强，国家级娄底经开区以钢铁新材、工程机械及汽车制造为主的主导产业集聚效应不断增强，具有较好的发展前景；公司作为娄底经开区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，在资本金注入和财政补贴等方面继续得到了实际控制人和相关各方的有力支持。

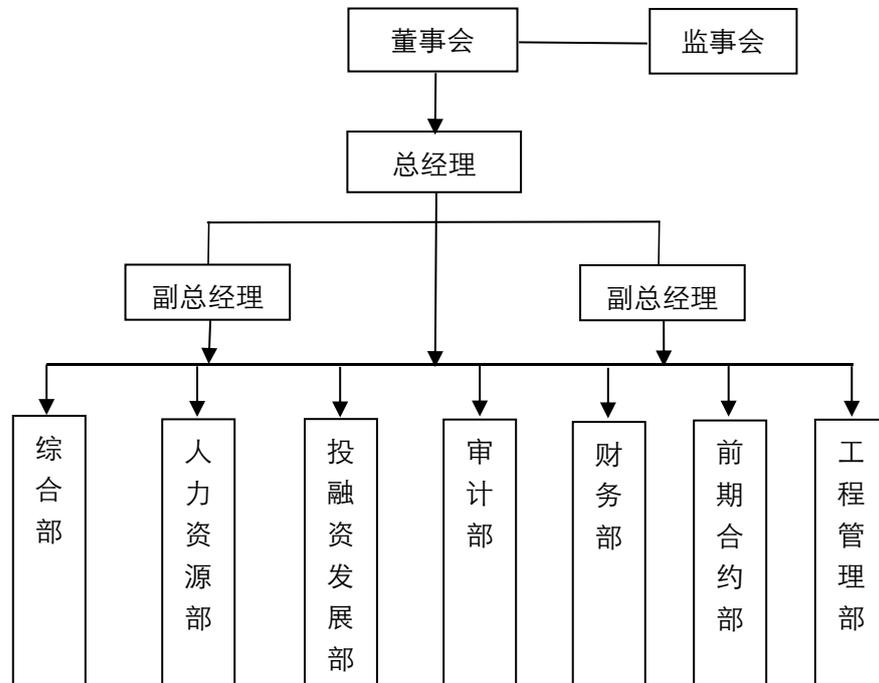
综合分析，公司自身偿债能力较强，股东及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 娄底经开 MTN001”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	170.09	192.44	227.07	233.46
存货	75.76	111.09	126.52	132.06
其他应收款	36.54	20.86	23.87	19.71
应收账款	29.78	20.69	20.82	21.10
负债总额	91.26	100.99	125.44	132.00
长期借款	32.06	40.39	60.72	64.28
应付债券	17.84	15.54	2.90	2.90
短期借款	12.68	13.56	13.13	14.96
全部债务	80.08	84.92	102.82	111.06
其中: 短期有息债务	30.18	28.32	30.09	34.88
所有者权益	78.83	91.45	101.63	101.46
营业收入	5.55	7.00	10.38	1.93
净利润	1.46	1.40	2.09	-0.17
经营活动产生的现金流量净额	0.04	-8.81	4.04	1.23
投资活动产生的现金流量净额	-1.60	-11.07	-15.64	-0.93
筹资活动产生的现金流量净额	-0.27	18.65	11.48	2.11
主要财务指标				
营业利润率 (%)	11.06	5.05	4.78	-
总资本收益率 (%)	1.11	0.87	1.06	-
净资产收益率 (%)	1.85	1.53	2.05	-
现金收入比率 (%)	273.66	216.16	100.54	206.07
资产负债率 (%)	53.65	52.48	55.24	56.54
长期债务资本化比率 (%)	38.76	38.23	41.71	42.88
全部债务资本化比率 (%)	50.39	48.15	50.29	52.26
流动比率 (%)	388.50	407.26	348.92	339.55
速动比率 (%)	204.27	130.35	107.52	101.48
现金比率 (%)	17.36	15.54	15.91	20.10
货币资金短债比 (倍)	0.24	0.22	0.28	0.32
经营现金流流动负债比率 (%)	0.10	-21.95	7.70	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.28	0.41	-
全部债务/EBITDA (倍)	42.01	50.31	44.94	-

注: 其他应收款不含应收股利及应收利息。

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。