

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0748号

宁波市海曙广聚资产经营有限公司：

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“20海曙广聚 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“20海曙广聚 MTN001”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十六日

## 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26日至2025年7月25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26日

## 宁波市海曙广聚资产经营有限公司主体及 “20 海曙广聚 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	2024/7/26	AA+/稳定	白琼蓉	王佳琪		
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
20 海曙广聚 MTN001	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	71.5
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%	18.8
宁波市海曙广聚资产经营有限公司是宁波市海曙区重要的基础设施建设主体，主要从事海曙区的基础设施及安置房建设业务。截至 2023 年末，公司控股股东为宁波市海曙发展控股有限公司，实际控制人仍为宁波市海曙区国有资产管理中心。				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	12.8
			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	4		
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，宁波市和下辖的海曙区经济实力仍很强；公司业务仍具有较强的区域专营性；公司继续获得实际控制人及相关方的支持。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的资本支出压力；资产流动性仍较弱；短期有息债务占比大幅下降但债务率仍较高。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 海曙广聚 MTN001”信用等级为 AA+。

### 同业对比

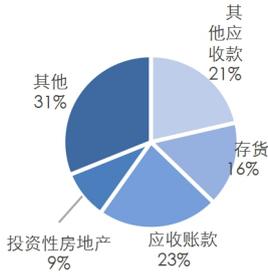
项目	宁波市海曙广聚资产经营有限公司	宁波市北仑区经济建设投资有限公司	太仓市资产经营集团有限公司	宁波市奉化区投资集团有限公司
地区	宁波海曙区	宁波北仑区	苏州太仓市	宁波奉化区
GDP 总量 (亿元)	1646.91	2729.18	1734.94	960.40
人均 GDP (元)	155100	307860	205100	-
一般公共预算收入 (亿元)	129.45	413.48	189.42	86.89
政府性基金收入 (亿元)	1.35	1.75	100.47	9.95
地方政府债务余额 (亿元)	231.16	259.75	179.09	185.00
资产总额 (亿元)	341.17	203.91	285.00	785.73
所有者权益 (亿元)	113.12	119.44	101.66	255.58
营业收入 (亿元)	17.97	6.87	51.26	21.61
净利润 (亿元)	1.15	0.95	2.31	2.27
资产负债率 (%)	66.84	41.43	64.33	67.47

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，“-”为未获取数据

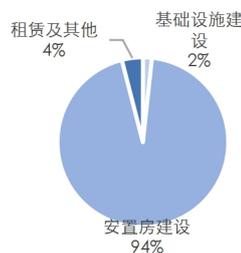
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



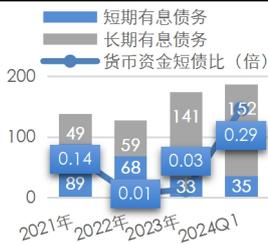
公司营业收入构成 (2023年)



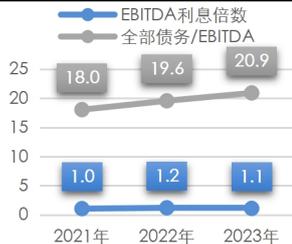
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年 Q1
资产总额	279.17	289.33	341.17	358.18
所有者权益	110.84	112.34	113.12	111.98
营业收入	12.11	10.34	17.97	0.16
净利润	1.07	1.76	1.15	-1.19
全部债务	137.92	127.34	174.64	187.12
资产负债率	60.30	61.17	66.84	68.74
全部债务资本化比率	55.44	53.13	60.69	62.56

公司债务构成 (单位: 亿元)



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	海曙区		
GDP 总量	1400.60	1501.30	1646.91
人均 GDP (元)	133648	142234	155100
一般公共预算收入	129.70	117.06	129.45
政府性基金收入	3.40	1.41	1.35
财政自给率	113.88	84.61	93.06

## 优势

- 跟踪期内,宁波市地区经济实力很强,下辖的海曙区经济总量保持增长,战略性新兴产业、建筑业和金融业快速增长,经济实力仍较强;
- 公司继续从事宁波市海曙区范围内的基础设施和安置房建设业务,业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为海曙区重要的基础设施建设主体,公司在财政补贴方面继续获得控制人及相关方的支持。

## 关注

- 公司在建基础设施及安置房项目尚需投资规模较大,仍面临一定资本支出压力;
- 公司流动资产中存货、应收和预付类款项占比较大,资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模大幅增长,债务率仍较高。

## 评级展望

预计宁波市及海曙区经济将保持增长,公司基础设施及安置房建设业务区域专营性较强,能够得到实际控制人及相关方的支持,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+/稳定	AA+ (20 海曙广聚 MTN001)	2023/7/27	白琼蓉 王佳琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA+/稳定	AA+ (20 海曙广聚 MTN001)	2020/2/27	王文静 李佳怡	《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>

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
20海曙广聚MTN001	2023/7/27	10.00 亿元	2020/4/16-2025/4/16	-	-

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及宁波市海曙广聚资产经营有限公司（以下简称“海曙广聚”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

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 8.15 亿元。跟踪期内，公司注册资本和实收资本均无变化。2023 年 11 月，由于宁波海曙区国有资产优化的整合需要，公司原控股股东宁波市海曙区国有资产管理中心（以下简称“海曙区国资中心”）将持有的海曙广聚 100% 股权划转至宁波市海曙发展控股有限公司<sup>1</sup>（以下简称“海曙发控”）。截至 2023 年末，公司控股股东变更为海曙发控，实际控制人仍为海曙区国资中心。

跟踪期内，公司作为宁波市海曙区重要的基础设施建设主体，继续从事海曙区范围内的基础设施及安置房建设业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共 5 家，较 2022 年末未发生变化。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的子公司基本情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例		主营业务	取得方式
		直接	间接		
宁波市海曙新海发投资控股有限公司	122000.00	98.36	-	实业项目投资	出资设立
宁波市海捷投资开发有限公司	260000.00	-	68.85	市政工程施工	出资设立
宁波市海源新农村建设投资有限公司	20000.00	49.00	50.16	新农村项目建设	出资设立
宁波海曙工业投资有限公司	1000.00	100.00	-	工业项目投资管理	出资设立
寰兆星（宁波）科技有限公司	1000.00	-	100.00	电子元器件开发制造	出资设立

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 2023 年 4 月末，海曙广聚发行的“20 海曙广聚 MTN001”已按时支付利息，尚未到本金兑付日，募集资金已全部使用完毕。

## 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

<sup>1</sup> 海曙发控成立于 2023 年 10 月 31 日，由海曙区国资中心全资持股。

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，公司营业收入大幅增长，仍主要来自于安置房建设业务，受安置房销售毛利率较低的影响，综合毛利率大幅下降

2023年，公司营业收入大幅增长，仍主要来自于安置房建设业务。其中，受安置房销售量增长的影响，公司安置房建设业务收入大幅增长；公司基础设施建设收入亦略有增长。同期，公司毛利润有所下降，仍主要来自安置房建设业务，毛利率大幅下降，主要系2023年确认收入的经济适用房和拆迁安置房毛利率相对较低所致。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	0.05	0.43	0.02	0.18	0.31	1.71
安置房建设	11.60	95.86	9.78	94.63	16.95	94.33
租赁及其他	0.45	3.71	0.54	5.20	0.71	3.96
<b>营业收入合计</b>	<b>12.11</b>	<b>100.00</b>	<b>10.34</b>	<b>100.00</b>	<b>17.97</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.03	50.20	0.00 <sup>2</sup>	4.63	0.01	4.63
安置房建设	2.54	21.88	2.57	26.30	1.05	6.18
租赁及其他	0.35	78.76	0.42	77.67	0.64	89.62
<b>合计</b>	<b>2.92</b>	<b>24.11</b>	<b>2.99</b>	<b>28.94</b>	<b>1.70</b>	<b>9.46</b>

数据来源：审计报告，东方金诚整理

<sup>2</sup> 2022年，基础设施建设业务毛利润为0.0008亿元。

2024年1~3月，公司实现营业收入0.16亿元，综合毛利率大幅增长至91.35%，主要系2024年一季度确认收入的房屋租赁业务毛利率较高所致。

### 基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续从事海曙区内的基础设施及安置房建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事海曙区内的基础设施和安置房建设，业务仍具有较强的区域专营性。2021年之前，公司基础设施及安置房建设项目主要采取委托代建和自建自营两种模式。基础设施业务方面，2021年以来，公司已完工代建项目已基本结转完毕，无在建及拟建代建项目，公司代建模式持续性较弱，未来该模式下基础设施建设业务将不会新增项目和确认代建收入；公司基础设施建设业务主要以自建自营模式开展。安置房建设业务方面，公司主要业务模式为代建，2021年以来逐步由代建转为自建。

基础设施项目方面，截至2024年3月末，公司已完工委托代建项目基本结转完毕，累计投资金额为114.61亿元，累计确认收入120.34亿元，已回款80.88亿元。同期末，自建的基础设施项目中，海曙区古林镇藕池工业区、海曙区望春工业园区核心区项目均已完工，累计投资金额3.59亿元。其中，海曙区古林镇藕池工业区部分用于调产置换，剩余部分用于出租获取租金收入；海曙区望春工业园区项目建成后通过出租获取租金收入。2023年，公司确认基础设施建设业务收入0.31亿元，毛利率仍为4.63%。

安置房项目方面，截至2024年3月末，公司主要已完工的安置房项目均为代建项目，累计投资额为82.60亿元，累计确认收入30.28亿元，已回款26.69亿元。2023年，公司实现安置房建设收入16.95亿元，毛利率为6.18%，较上年大幅下降，主要系2023年确认收入的经济适用房和拆迁安置房毛利率相对较低所致。上述项目尚未结算成本未来将以销售方式回款。

图表3 截至2024年3月末公司主要已完工安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	累计投资额	已回款金额
气象路3#地块安置房	2013/3-2016/8	30.75	9.67
粮丰村保障性安居工程	2012/3-2012/6	1.24	1.32
联丰村安置房建造项目	2012/2-2015/12	9.13	9.66
段塘村一期安置房	2014/6-2022/1	10.94	-
段塘村二期安置房	2018/3-2023/3	10.63	-
段塘村三期安置房	2019/6-2023/3	10.90	-
姚丰村安置房	2018/10-2021/12	9.01	6.04
合计	-	82.60	26.69

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司在建基础设施及安置房项目尚需投资规模较大，仍面临一定资本支出压力

基础设施项目建设方面，截至2024年3月末，公司在建项目包括丁家地块（B片区）项目、三市旧货市场及周边道路等项目，已投资金额合计为21.91亿元，均处于征收阶段，计划投资总额和建设模式尚未确定。

安置房项目建设方面，截至2024年3月末，公司在建安置房项目为海曙石碶人居环境改

善“共同富裕”提质项目，采取自建模式，计划总投资 27.28 亿元，累计投资额 3.34 亿元，尚需投资 23.94 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟建基础设施及安置房项目。整体来看，公司在建基础设施及安置房项目尚需投资规模较大，仍面临一定资本支出压力。

## 企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 8.15 亿元。2023 年 11 月，由于宁波海曙区国有资产优化的整合需要，公司原控股股东海曙区国资中心将持有的海曙广聚 100% 股权划转至海曙发控，公司控股股东由海曙区国资中心变更为海曙发控。截至 2023 年末，公司控股股东为海曙发控，实际控制人仍为海曙区国资中心。

跟踪期内，公司董事和监事发生了人员变动，公司章程发生修改。此外，公司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 年一季度合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。跟踪期内，公司未更换审计机构。2024 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 5 家，较 2022 年末无变化。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍然以流动资产为主，但流动资产中存货、应收和预付类款项占比较大，资产流动性较弱

2023 年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，占比为 84.59%。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	279.17	289.33	341.17	358.18
流动资产	231.21	241.02	288.59	301.87
货币资金	12.13	0.83	0.89	10.32
应收账款	54.43	59.24	76.71	76.71
预付款项	17.14	61.49	82.43	82.58
其他应收款	90.59	55.53	72.96	76.34
存货	54.50	61.77	54.23	54.54
非流动资产	47.96	48.31	52.58	56.31
投资性房地产	27.81	27.02	31.02	39.90
长期股权投资	11.07	11.07	9.61	9.61

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司流动资产有所增长，仍主要由存货、预付款项、应收账款、其他应收款和货币资金构成。2023 年末，公司货币资金略有增长，主要为银行存款，无受限资金。同期末，应收账款有所增长，主要应收对象为宁波市海曙裕兴资产管理公司（39.19 亿元，集体所有制企

业)<sup>3</sup> (以下简称“裕兴资产”)和宁波市海曙区房屋征收管理服务中心(36.94亿元),合计占应收账款比重为99.24%。同期末,应收账款计提坏账准备为0.39亿元。同期,公司预付账款同比增长34.04%,主要系预付宁波市海曙区房屋征收管理服务中心款项增加所致。

2023年末,公司其他应收款大幅增长,主要应收对象为宁波市海曙国有资本投资经营集团有限公司(以下简称“国投集团”,61.86亿元)<sup>4</sup>,占其他应收款比重为84.71%,账龄主要集中在1年以内和1~2年。同期末,公司其他应收款计提坏账准备0.10亿元。整体来看,公司预付款项和应收类款项规模很大,存在较大规模的资金占用。

2023年末,公司存货规模有所下降,主要系段塘一期以及姚丰村安置房部分结转所致。2023年末主要包括丁家地块项目成本23.00亿元、三市旧货市场及周边道路项目成本12.28亿元及安置房项目成本18.36亿元。

跟踪期内,公司非流动资产规模有所增长,主要由投资性房地产和长期股权投资构成。2023年末,公司投资性房地产有所增长,主要系存货和固定资产转入以及公允价值变动所致;公司长期股权投资仍主要为对宁波市海城投资开发有限公司(宁波城建投资控股有限公司持有80%的股权)的股权投资。

受限资产方面,截至2023年末,公司受限资产账面价值合计为20.64亿元,占净资产的比重为18.25%,主要为用于抵押的投资性房地产20.26亿元和无形资产0.38亿元。

## 资本结构

### 公司所有者权益保持增长,仍然以资本公积为主

2023年末,公司所有者权益规模有所增长,仍以资本公积为主。2023年末,公司实收资本无变化,资本公积有所下降;未分配利润略有增加;少数股东权益略有下降,主要为少数股东对宁波市海曙新海发投资控股有限公司、海捷投资和海源新农村公司的股东权益。

图表5 公司所有者权益构成情况(单位:亿元)

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
所有者权益	110.84	112.34	113.12	111.98
实收资本	8.15	8.15	8.15	8.15
资本公积	76.62	76.62	75.17	75.13
未分配利润	17.17	17.62	18.77	19.67
少数股东权益	7.05	7.94	7.62	7.50

数据来源:公司审计报告及合并财务报表,东方金诚整理

### 跟踪期内,公司负债规模有所增长,结构以非流动负债为主

2023年末,公司负债规模有所增长,结构转为以非流动负债为主,非流动负债占比64.55%。

2023年末,公司流动负债总额同比下降27.92%,主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。2023年末,公司短期借款大幅下降,主要为银行借款;应付账款有所下降,主要系应付工程款减少所致。公司其他流动负债大幅下降至账面为零,主要

<sup>3</sup> 2022年末,公司应收账款最大应收对象为海曙区财政局(39.45亿元),根据委托管理公司国投集团与宁波市海曙裕兴资产管理公司签订的债权债务转让协议,2023年公司应收对象由海曙区财政局变更为宁波市海曙裕兴资产管理公司。

<sup>4</sup> 国投集团成立于2017年,注册资本5.00亿元,海曙发控和浙江省财务开发有限责任公司分别持有90%和10%股权。

为公司发行的超短期融资券全部到期偿还所致。2023年末，公司一年内到期的非流动负债有所下降，主要包括一年内到期的长期借款 9.68 亿元和一年内到期的应付债券 1.37 亿元。2023 年末，公司其他应付款规模大幅增长，主要系与相关单位往来款增加所致；主要应付对象为宁波市海曙区房屋征收管理服务中心（6.94 亿元，往来款）和宁波市海曙工业经营有限公司（1.50 亿元，往来款）。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>168.33</b>	<b>176.99</b>	<b>228.05</b>	<b>246.21</b>
<b>流动负债</b>	<b>116.20</b>	<b>112.15</b>	<b>80.84</b>	<b>88.48</b>
短期借款	16.63	35.98	22.27	18.14
应付账款	6.92	34.17	29.50	31.42
其他流动负债	20.15	20.27	-	-
一年内到期的非流动负债	52.45	12.43	11.20	11.51
其他应付款	18.46	7.53	14.63	17.53
<b>非流动负债</b>	<b>52.13</b>	<b>64.84</b>	<b>147.21</b>	<b>157.73</b>
长期借款	26.62	22.08	76.12	86.63
应付债券	22.23	36.00	64.00	64.00

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2023 年末，公司长期借款大幅增长，增长主要来自抵押借款，其中信用借款 26.40 亿元、保证借款 28.05 亿元、抵押借款 31.28 亿元。2023 年末，公司应付债券较上年末大幅增长，主要是当年新发行“23 海曙广聚 MTN001”、“23 海曙广聚 MTN002”、“23 海曙广聚 MTN003”所致。

**跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长，短期有息债务占比大幅下降但债务率仍较高**

2023 年末，公司全部债务规模大幅增长，债务结构由以短期有息债务为主转为以长期有息债务为主，短期有息债务占比大幅下降至 19.17%，短期偿债压力有所减弱。债务率方面，2023 年末，公司资产负债率较 2022 年末上升 5.67 个百分点，债务率仍处于较高水平。债务构成方面，截至 2023 年末，公司全部债务主要由银行借款、债券、理财直融和融资租赁等构成，其中非标占比为 10.18%。

图表 7 公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
<b>全部债务</b>	<b>137.92</b>	<b>127.34</b>	<b>174.64</b>	<b>187.12</b>
其中：短期有息债务	89.07	68.41	33.48	35.45
长期有息债务	48.85	58.93	141.16	151.67
<b>短期有息债务占比</b>	<b>64.58</b>	<b>53.72</b>	<b>19.17</b>	<b>18.95</b>
<b>资产负债率</b>	<b>60.30</b>	<b>61.17</b>	<b>66.84</b>	<b>68.74</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 25.16 亿元，担保比率为 22.24%，被担保对象均为国投集团，目前经营情况正常，代偿风险可控。

## 盈利及获现能力

### 跟踪期内，公司利润总额有所下降，盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入大幅增长，但营业利润率大幅下降。同期，公司因对裕兴资产的应收账款确认利息收入7.02亿元，公司期间费用大幅下降，期间费用占营业收入的比重为-1.21%。2023年，公司利润总额有所下降，财政补贴占利润总额的比重为29.17%，利润总额对财政补贴的依赖程度大幅减弱。同期，公司净资产收益率和总资本收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表8 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	12.11	10.34	17.97	0.16
营业利润率	23.02	19.90	6.98	83.73
期间费用	5.64	4.75	-0.22	1.32
利润总额	1.43	1.85	1.54	-1.19
财政补贴	1.00	6.20	0.45	-
净利润	1.07	1.76	1.15	-1.19
总资本收益率	2.88	2.64	2.70	-
净资产收益率	0.97	1.57	1.01	-

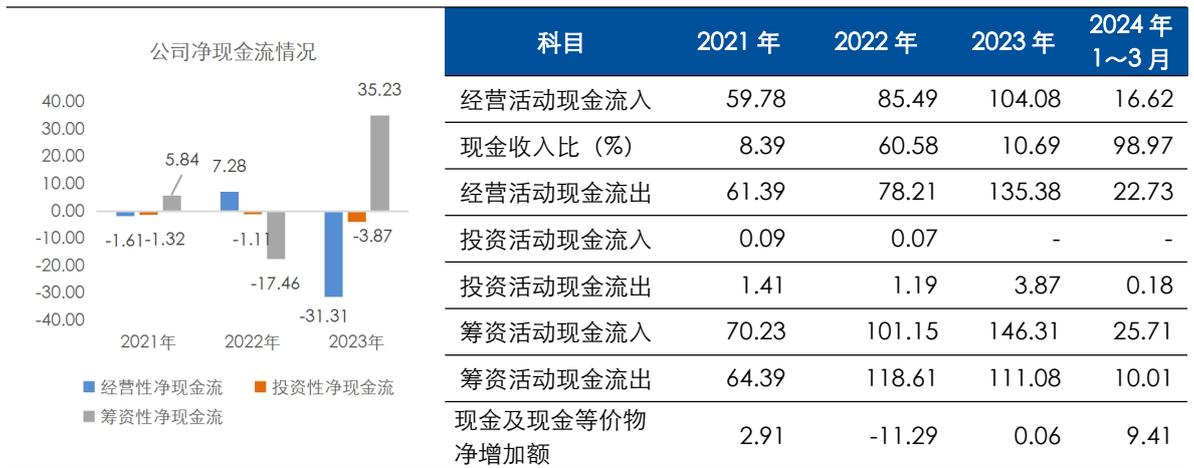
数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司经营性现金流由净流入转为净流出，筹资性现金流转为净流入，现金流稳定性较差

2023年，受与政府和国有企业往来款流入增加的影响，公司经营活动现金流入有所增长；现金收入比率大幅下降，主营业务获现能力较差。整体来看，公司经营性现金流由净流入转为净流出，且易受往来款影响，未来仍存在一定不确定性。

2023年，公司投资性现金规模仍较小，主要是资金拆借款所致。公司筹资活动现金流入有所增长，主要是通过银行借款、发行债券形成的现金流入；筹资活动现金流出有所下降，主要为偿还到期债务本息产生的现金流出，筹资性现金流由净流出转为净流入。整体来看，公司现金及现金等价物余额由负转正，现金流稳定性较差。

图表9 公司现金流构成情况（单位：亿元）



### 偿债能力

考虑到公司承担了宁波市海曙区范围内的基础设施和安置房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债指标来看，2023年末，公司流动比率和速动比率均大幅提升，流动资产中变现能力较弱的存货、应收和预付类款项占比很高，现金比率有所提升但仍处于很低水平，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同期末，公司货币资金无法覆盖短期有息债务；经营活动现金净流入转为净流出，易受到波动较大的往来款影响，未来缺乏稳定性。

从长期偿债指标来看，2023年末，受长期有息债务规模增加的影响，公司长期债务资本化比率有所上升，全部债务资本化比率同比亦有所增长，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度仍较弱。

图表 10 公司偿债能力指标<sup>5</sup> (单位: %)



数据来源: 公司审计报告及合并财务报表、公司提供, 东方金诚整理

从债务到期结构来看, 截至 2023 年末, 公司 2024 年到期债务规模为 39.59 亿元, 计划通过新增融资(含银行、发行债券)等方式偿还到期债务。截至 2024 年 3 月末, 公司获得金融机构综合授信 240.80 亿元, 尚未使用额度 120.35 亿元。同期末, 公司已获得批文的债券额度 30 亿元。

尽管公司主要偿债指标相对较弱, 但考虑到公司承担了宁波市海曙区范围内的基础设施和安置房建设, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强, 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

根据公司提供的企业信用报告, 截至 2024 年 4 月 29 日, 公司本部已结清及未结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款信息记录。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的各类债务融资工具均已按期支付到期本息。

<sup>5</sup> 全部债务期限结构数据为公司提供, 截至 2023 年末全部债务期限结构数据中包括长期应付款。

<sup>6</sup> 公司未提供资本化利息数据, 根据历史平均值预测。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

##### 2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1. 宁波市

跟踪期内，宁波市经济保持增长，经济总量在全国 15 个副省级城市和浙江省各市中分别排名第 7 位和第 2 位，经济实力仍很强

2023 年，宁波市实现地区生产总值 16452.8 亿元，在全国 15 个副省级城市和浙江省各市中分别排名第 7 位和第 2 位，同比增长 5.5%，增速较 2022 年有所上升。产业结构方面，宁波市产业结构仍以第二和第三产业为主。2023 年，宁波市规模以上工业增加值 5288.20 亿元，同比增长 6.6%，其中民营企业增长 8.2%。分行业看，在 36 个行业大类中，23 个行业增加值实现增长；增加值比重前十大行业呈“七升三降”，其中化学原料、汽车制造和电气机械制造业分别增长 17.8%、13.9%和 13.0%。2023 年末，宁波市“361”万千亿级产业集群拥有规模以上工业企业 7703 家，实现增加值 4275.9 亿元，同比增长 8.5%；新增国家级专精特新“小巨人”69 家，累计 352 家，居全国城市第 5 位。

跟踪期内，宁波市以金融、交通运输、旅游、电子商务等为主的第三产业增加值保持增长，现代服务业在产业结构中占比较高。2023 年末，宁波市拥有银行业金融机构 68 家，本外币存款余额 34071.6 亿元，同比增长 8.9%；本外币贷款余额 38133.0 亿元，同比增长 15.6%。交通运输方面，2023 年宁波舟山港完成货物吞吐量 13.2 亿吨，同比增长 4.9%，连续 15 年位居全球首位。旅游业方面，全市完成旅游总收入 877.4 亿元，同比增长 8.8%，全年共接待国内游客 6579.5 万人次，增长 27.8%。电子商务方面，2023 年宁波市完成网络零售额 3411.4 亿元，实现跨境电商进出口额 2301.8 亿元，增长 14.8%。

图表 11 宁波市主要经济指标及对比情况（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	14594.90	8.2	15704.30	3.5	16452.80	5.5
人均地区生产总值（元）	153922	-	163911	-	170363	-
三次产业结构	2.4 : 48.0 : 49.6		2.4 : 47.2 : 50.4		2.3 : 45.8 : 51.9	
规模以上工业增加值	-	11.9	-	3.8	5288.20	6.6
第三产业增加值	7241.60	7.1	7908.80	3.8	8528.50	5.3
固定资产投资	-	11.0	-	10.4	-	7.5
社会消费品零售总额	4649.10	9.7	4896.70	5.3	5212.60	6.5
进出口总额	20531.20	23.7	24950.10	21.6	23984.50	-3.7

数据来源：2021 年~2023 年宁波市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2024 年 1~3 月，宁波市实现生产总值 3992.2 亿元，同比增长 5.6%；规模以上工业增加值同比增长 7.4%；固定资产投资同比增长 6.8%；社会消费品零售总额 1241.9 亿元，同比增长 4.5%；完成进出口 3218.9 亿元，同比增长 8.6%。

根据《宁波市 2024 年政府工作报告》，2024 年，宁波市地区生产总值预计同比增长 6% 左右。

跟踪期内，宁波市一般公共预算收入有所上升，税收收入占比较高，政府性基金收入受土地市场行情影响规模继续下降，但财政实力仍很强

收入方面，2023年，宁波市一般公共预算收入有所上升，税收收入占比较高。宁波市政府性基金收入以土地出让收入为主，跟踪期内受土地市场行情影响规模继续下降，未来仍存在一定不确定性。同期，宁波市获得的上级补助收入以列入一般公共预算的上级补助收入为主，持续获得上级政府的一定支持。

支出方面，2023年，宁波市一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出有所下降。同期，宁波市地方财政自给率为79.90%，同比小幅增长，财政自给程度高。

截至2023年末，宁波市地方政府债务余额为3248.90亿元，其中一般债务余额1282.64亿元；专项债务余额1966.26亿元。2023年宁波市新增地方政府债务限额272亿元，其中一般债务7亿元，专项债务265亿元。债务管控方面，宁波市新增债务限额分配和债券项目安排遵循符合国家相关监管机构的最新要求、紧扣专项债支持领域和重点、坚持“资金与项目实际需求相匹配”的三大原则，严格执行限额管理并加强对违规举借债务、随意突破债务限额和债务控制规模等行为的监督，防范化解政府性债务风险，建立了政府性债务风险防控和应急处置工作机制，加强债务统计分析和风险监测，并依法对债务管理情况进行公开。

图表 12 宁波市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	3317.73	2885.26	2687.97
一般公共预算收入	1723.14	1680.23	1785.76
其中：税收收入	1468.52	1382.51	1464.56
政府性基金收入	1594.59	1205.03	902.21
2 上级补助收入	173.90	252.35	266.47
列入一般公共预算的上级补助收入	170.97	249.22	262.44
列入政府性基金的上级补助收入	2.93	3.13	4.03
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>3491.63</b>	<b>3137.60</b>	<b>2954.44</b>
1 地方财政支出	3580.60	3645.11	3463.07
一般公共预算支出	1944.42	2187.81	2235.09
政府性基金支出	1636.18	1457.30	1227.98
2 上解上级支出	93.70	91.36	146.80
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>3674.30</b>	<b>3736.47</b>	<b>3609.87</b>
财政自给率	88.62	76.80	79.90
地方债务限额	2733.35	3041.35	3298.35
地方债务余额	2548.66	2885.50	3248.90
政府负债率	17.46	18.37	19.75
政府债务率	72.99	91.97	109.97

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；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年宁波市财政决算情况及2023年宁波市财政预算执行情况，东方金诚整理

2024年1~3月，宁波市完成一般公共预算收入672.5亿元，同比增长1.3%；一般公共预算支出684.2亿元，同比下降1.2%。

根据宁波市2024年预算草案，2024年，宁波市预计实现一般公共预算收入1892.69亿元，同比增长6%；一般公共预算支出2336.71亿元，同比增长4.5%。

## 2.海曙区

跟踪期内，海曙区经济保持增长，战略性新兴产业、建筑业和金融业快速增长，经济实力仍较强

2023年，海曙区生产总值为1646.91亿元，比上年增长5.8%。其中，第一产业增加值17.53亿元，增长4.5%；第二产业增加值422.07亿元，增长1.5%；第三产业增加值1207.30亿元，增长7.4%，对经济增长的贡献率分别为0.9%、7.1%和92.0%。三次产业结构为1.1:25.6:73.3，第三产业占据主导地位。

图表 13 海曙区主要经济指标及对比情况（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	1400.60	9.2	1501.30	2.7	1646.91	5.8
人均地区生产总值（元）	133648	-	142234	-	155100	-
三次产业结构	1.2: 30.5: 68.3		1.1: 28.4: 70.5		1.1: 25.6: 73.3	
规模以上工业增加值	248.86	10.9	243.04	-2.9	229.81	0.3
第三产业增加值	956.75	9.4	1058.26	3.6	1207.30	7.4

数据来源：2021年~2023年海曙区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2023年，海曙区规模以上工业增加值229.81亿元，同比增长0.3%。其中，制造业增加值184.40亿元，下降1.1%；规模以上工业企业研发费用29.85亿元，增长10.0%；规模以上工业新产品产值增长10.9%，新产品产值率达到23.5%。建筑业方面，海曙区全年建筑业增加值83.48亿元，比上年下降0.6%，占地区生产总值的比重为5.1%。金融业方面，海曙区金融业增加值175.00亿元，比上年增长7.8%，占地区生产总值的比重为10.6%。

根据《2024年海曙区政府工作报告》，2024年，预计海曙区地区生产总值同比增长6.0%。

### 2023年，海曙区一般公共预算收入有所增加，政府性基金收入下降，财政实力仍较强

2023年，海曙区一般公共预算收入为129.45亿元，比上年增长10.6%；其中税收收入占比为90.54%，较2022年下降1.6个百分点。2023年，海曙区政府性基金收入为1.35亿元，收到的政府性基金收入上级补助金额为51.08亿元，与2022年相比变动幅度不大。整体来看，在房地产市场和土地出让政策等影响下，该项收入未来仍存在一定不确定性。

支出方面，2023年，海曙区一般公共预算支出和政府性基金支出均小幅增长，分别为139.11亿元和72.66亿元，财政自给率为93.06%，较上年上升8.5个百分点，财政实力较强。

截至2023年末，海曙区地方政府债务余额为231.16亿元，其中一般债务余额60.65亿元，专项债务余额170.52亿元。债务管控方面，2023年海曙区政府根据地方政府债券发行管理和预算管理等相关规定，新增地方政府债券21.5亿元，新增债券资金依法用于公益性项目支出。债券发行后，区财政部门将及时将资金拨付到项目上，并督促主管部门及项目单位加快项目建设进度和资金支出进度，规范资金监管，压实行业主管部门和单位责任，加强专项债券投后管理，防止资金使用不规范行为。海曙区推进债务区级统筹集中管理改革，坚决严控乡镇街道债务增量，并健全完善政府性债务偿还机制，确保法定债务按时足额还本付息，防范化解债务流动性风险。

图表 14 海曙区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	133.10	118.46	130.80
一般公共预算收入	129.70	117.06	129.45
其中：税收收入	119.97	107.86	117.20
政府性基金收入	3.40	1.41	1.35
2 上级补助收入	140.93	103.05	91.69
列入一般公共预算	39.55	49.94	40.61
列入政府性基金预算	101.38	53.11	51.08
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>274.03</b>	<b>221.51</b>	<b>222.49</b>
1 地方财政支出	231.98	205.02	211.76
一般公共预算支出	113.89	138.35	139.11
政府性基金支出	118.09	66.67	72.66
2 上解上级支出	70.85	65.78	78.39
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>302.83</b>	<b>270.80</b>	<b>290.15</b>
财政自给率（%）	113.88	84.61	93.06
地方债务限额	191.97	215.02	236.52
地方债务余额	191.61	212.66	231.16
政府负债率（%）	13.68	14.17	14.04
政府债务率（%）	69.92	96.01	103.90

资料来源：2021年~2022年海曙区财政决算草案及2023年预算执行草案；东方金诚整理

2024年，预计海曙区一般公共预算收入137.86亿元，同比增长6.5%；一般公共预算支出134.47亿元，同比下降3.3%；政府性基金收入1.15亿元。

### 支持意愿

跟踪期内，公司作为宁波市海曙区重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到控制人及相关方的支持

除公司外，海曙区基础设施建设主体主要有宁波市海曙开发建设投资集团有限公司（以下简称“海曙开投”）和宁波市海曙区交通投资建设有限公司（以下简称“海曙交投”）。其中，海曙开投主要从事海曙区基础设施和保障房建设、市政设施维护、租赁等业务；海曙交投主要从事海曙区交通基础设施业务，具体业务主要由子公司宁波市海曙姚江投资开发有限公司（以下简称“姚江投资”）负责。

图表 15 海曙区主要基础设施建设主体 2023 年（末）主要财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	业务定位	资产总额	净资产	营业收入	利润总额
海曙开投	海曙区基础设施和保障房建设	503.36	182.21	42.11	2.09
海曙广聚	海曙区基础设施及安置房建设	341.17	113.12	17.97	1.54
海曙交投	海曙区交通基础设施建设	292.37	153.82	4.94	1.91

资料来源：公司提供、公开资料，东方金诚整理

作为宁波市海曙区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到控制人和相关方的支持。2023年，公司获得财政补贴收0.45亿元。

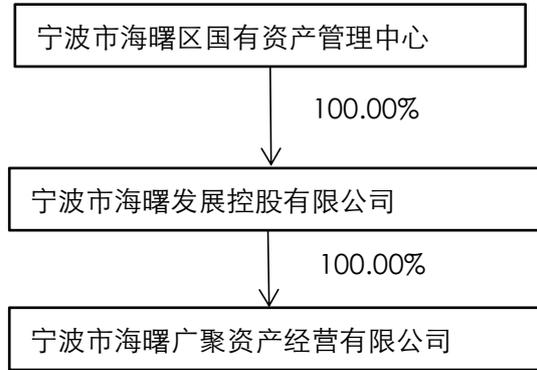
基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚认为公司所在地方政府具备极强的支持能力，控制人及相关方对公司具有很强的支持意愿，可对公司提供的支持作用很强。

### 抗风险能力及结论

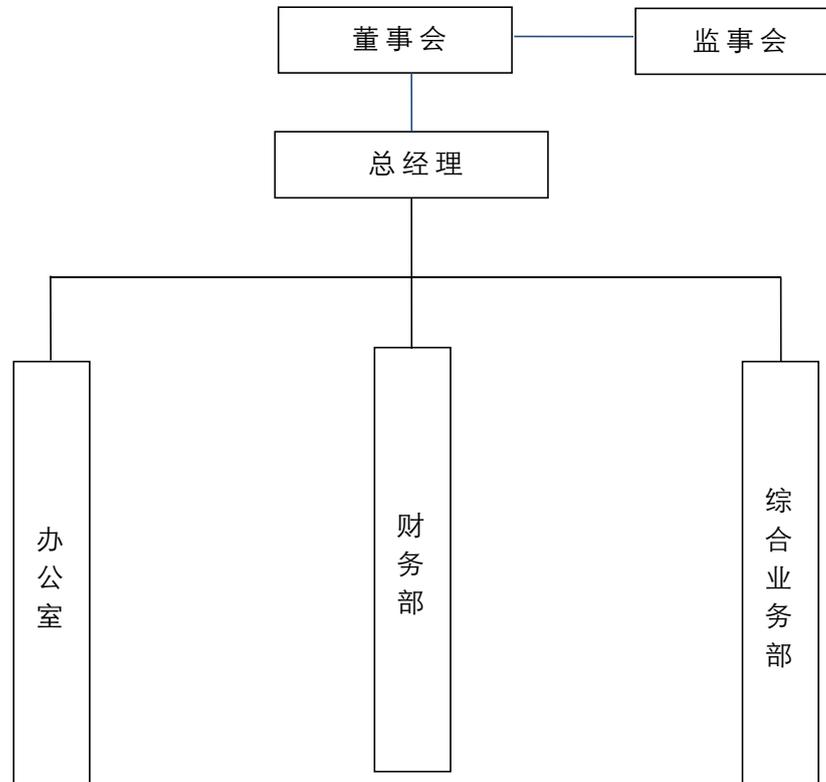
基于对公司个体信用状况、外部支持及债券增信措施等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力较强，控制人及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20海曙广聚MTN001”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年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)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>				
资产总额	279.17	289.33	341.17	358.18
存货	54.50	61.77	54.23	54.54
预付款项	17.14	61.49	82.43	82.58
应收账款	54.43	59.24	76.71	76.71
其他应收款	90.59	55.53	72.96	76.34
负债总额	168.33	176.99	228.05	246.21
应付债券	22.23	36.00	64.00	64.00
长期借款	26.62	22.08	76.12	86.63
应付账款	6.92	34.17	29.50	31.42
全部债务	137.92	127.34	174.64	187.12
其中:短期有息债务	89.07	68.41	33.48	35.45
所有者权益	110.84	112.34	113.12	111.98
营业收入	12.11	10.34	17.97	0.16
利润总额	1.43	1.85	1.54	-1.19
净利润	1.07	1.76	1.15	-1.19
经营活动产生的现金流量净额	-1.61	7.28	-31.31	-6.11
投资活动产生的现金流量净额	-1.32	-1.11	-3.87	-0.18
筹资活动产生的现金流量净额	5.84	-17.46	35.23	15.70
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率(%)	23.02	19.90	6.98	83.73
总资本收益率(%)	2.88	2.64	2.70	-
净资产收益率(%)	0.97	1.57	1.01	-
现金收入比率(%)	8.39	60.58	10.69	98.97
资产负债率(%)	60.30	61.17	66.84	68.74
长期债务资本化比率(%)	30.59	34.41	55.51	57.53
全部债务资本化比率(%)	55.44	53.13	60.69	62.56
流动比率(%)	198.97	214.91	357.00	341.17
速动比率(%)	152.07	159.84	289.91	279.53
现金比率(%)	10.43	0.74	1.10	11.67
货币资金短债比(倍)	0.14	0.01	0.03	0.29
经营现金流流动负债比率(%)	-1.38	6.49	-38.73	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.05	1.19	1.09	-
全部债务/EBITDA(倍)	18.04	19.56	20.91	-

### 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。