



郟城县水洸城市建设投资有限公司及相关 债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



郓城县水浒城市建设投资有限公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
16 郓城债	AA	AA
21 郓城专项债 /21 郓城债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持郓城县水浒城市建设投资有限公司（以下简称“郓城城建”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“16 郓城债”的信用等级为 AA，维持“21 郓城专项债/21 郓城债”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司是郓城县主要的基础设施和保障房投融资及建设主体，工程代建业务收入来源较有保障，获得的外部支持力度仍较大，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保有效提升了“21 郓城专项债/21 郓城债”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，仍面临较大的资金支出压力，偿债压力加大，以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司在建工程代建项目投资规模较大，该业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 06 月 29 日

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	138.27	130.59	104.04
所有者权益	65.26	61.60	61.22
总债务	65.17	57.02	39.53
资产负债率	52.80%	52.83%	41.16%
现金短期债务比	0.48	0.53	0.77
营业收入	7.21	6.89	7.62
其他收益	2.21	1.85	1.65
利润总额	1.63	2.06	1.83
销售毛利率	11.23%	10.88%	11.11%
EBITDA	3.05	2.70	2.14
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.99	0.93
经营活动现金流净额	-3.54	-11.64	0.93
收现比	47.84%	41.63%	120.27%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司工程代建业务收入来源较有保障。**公司是郓城县主要的基础设施和保障房投融资及建设主体，2021年继续实现较大规模的工程代建收入，当年末主要在建代建项目投资规模大。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2021年公司获得2.21亿元财政补贴，有效提升了公司利润水平；此外，政府向公司增资3.60亿元，提升了公司资金实力。
- **保证担保提升了“21郓城专项债/21郓城债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，其为“21郓城专项债/21郓城债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21郓城专项债/21郓城债”的信用水平。

关注

- **公司资产流动性仍较弱。**公司资产中应收款项占比较大，并且存在较大规模的林权资产，同时部分资产未办妥权证或使用受限。
- **公司面临较大的资金支出压力。**2021年公司经营活动现金流净额为负，经营收现情况不佳，公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大。
- **公司偿债压力加大。**公司总债务规模持续增加，2021年EBITDA利息保障倍数下降且表现较弱。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保规模较大，被担保方均为郓城县国有企业，未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较高	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/ 全国人均	2		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					a+
调整因素		补充调整	调整幅度		1
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					1



公司主体信用等级

AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-29	马琳丽、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2016-11-9	胡长森、王贞姬	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
16 鄂城债	9.70	3.88	2021-6-29	2023-11-21
21 鄂城专项债/21 鄂城债	8.00	8.00	2021-6-29	2028-5-7

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2016年11月21日发行7年期9.70亿元“16郓城债”，募集资金原计划8.80亿元用于郓州大道（南）片区棚户区改造项目，0.90亿元计划用于补充营运资金。截至2022年3月31日，“16郓城债”募集资金专项账户余额为761,839.35元。

公司于2021年5月7日发行7年期8.00亿元“21郓城专项债/21郓城债”，其中4.00亿元拟用于郓城县新动能产业园基础设施建设项目，4.00亿元用于补充公司营运资金。截至2022年3月31日，“21郓城专项债/21郓城债”募集资金专项账户余额为173,832.02元。

三、发行主体概况

2021年，郓城县财政局按照公司与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）签订的《投资合同》¹收购其持有的公司股权7,600.00万元；郓城县人民政府按照公司与中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）签订的《中国农发重点建设基金投资协议》²收购其持有的公司股权4,650.00万元，收购后的股权均由郓城县国有资产运营中心持有。2021年8月，郓城县人民政府按照《关于县财政局所属及相关事业单位改革有关事项的通知》（郓编办发【2021】29号）撤销郓城县国有资产运营中心，相关职能转移至郓城县财政局（挂郓城县人民政府国有资产监督管理委员会牌子），公司控股股东、实际控制人由郓城县国有资产运营中心变更为郓城县人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“郓城县国资委”）；同年郓城县国资委增加投资3.60亿元。2022年5月，公司注册资本增加5.50亿元，其中国开基金认缴1.00亿元，郓城县国资委认缴4.50亿元，截至2022年5月末，公司注册资本为15.23亿元，实收资本14.33亿元。

2022年2月，公司名称变更为郓城县水浒城市建设投资有限公司；同年5月，公司监事李迎迎、李洪更退出，新增监事孟杰、郭本坤，赵立亮任公司总经理。

2021年公司通过新设方式新增郓城兴郓生物医药科技有限公司、山东郓州投资发展有限公司和郓城

¹ 根据《投资合同》，郓城县财政局每年按照约定的时间、比例和价格受让国开基金持有的公司股权。

² 根据《中国农发重点建设基金投资协议》，郓城县人民政府每年按照约定的时间、比例和价格受让农发基金持有的公司股权。

县健和实业有限责任公司3家子公司纳入合并范围，各子公司情况见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋

复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

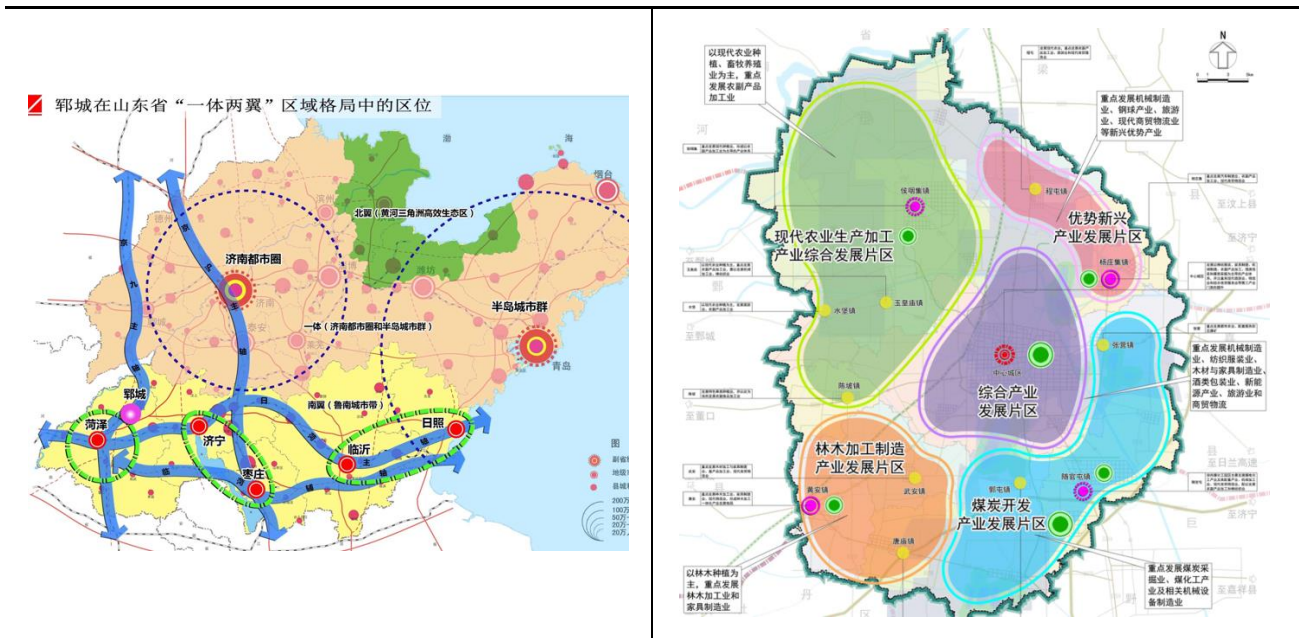
区域经济环境

郓城县为菏泽市下辖县，为山东省旅游强县，县内煤矿资源丰富，产业发展基础较好，近年GDP及一般公共预算收入居菏泽市下辖区县前列，但经济发展水平仍较低，地方政府债务增长较快

区位特征：郓城县为菏泽市下辖县，是山东省首批旅游强县，县内煤矿资源丰富。郓城县隶属山东省菏泽市，位于山东省西南部、菏泽市东北部，全县辖16个镇、2个乡、4个街道、1个省级经济开发区，总面积1,643平方公里。截至2021年末，郓城县常住人口为112.27万人，较2010年增加8.20万人，人口增量在菏泽市9个区县中居第2位。郓城县文化底蕴深厚，是水浒故事的发祥地，被誉为“中国好汉之乡”，也是山东省首批旅游强县，2021年12月被授予“第一批省级文化和旅游消费试点县（市、区）”

称号。郓城县矿产资源丰富，现已发现煤、煤层气、石油、天然气、地热等10余种能源矿产，郓城煤田为巨野煤田的重要组成部分，探明地质储量30.81亿吨，可采储量8.37亿吨。

图1 郓城县区位图及产业布局规划图



资料来源：山东省郓城县城市总体规划（2012—2030）

经济发展水平：近年郓城县经济总量稳居菏泽市第2位，投资和消费整体保持增长，但经济发展水平较低。近三年郓城县地区生产总值保持增长，规模稳居菏泽市下辖区县第2位，三次产业结构由2019年的10.0:51.1:38.9调整为2021年的10.6:48.4:41.0，第三产业占比有所提升，但第二产业仍占主导地位。2021年郓城县人均GDP为44,411元，为全国人均GDP的54.84%，经济发展较低。除去疫情因素影响，近年郓城县固定资产投资增速和社会消费品零售总额增速表现较好，是区域经济增长的主要动力，进出口总额规模不大。

表1 2021年菏泽市地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
曹县	503.20	8.5%	36,351	27.53	53.73
郓城县	498.60	7.9%	44,411	35.07	26.26
东明县	484.49	8.9%	63,669	24.63	52.66
牡丹区	413.90	8.5%	37,672	30.01	50.49
巨野县	402.60	-	43,575	31.50	-
单县	397.01	9.2%	38,674	22.60	35.53
鄄城县	277.39	10.3%	37,086	15.06	40.41
定陶区	246.00	-	45,554	15.01	42.40
成武县	176.74	8.7%	29,696	13.16	32.94

注：除郓城县外，2021年人均GDP根据第七次全国人口普查数据计算；标“-”表示数据未公告。

资料来源：各区县政府网站、国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 郓城县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	498.6	7.9%	436.5	1.1%	435.3	4.6%
固定资产投资	130.3	21.3%	-	8.0%	123.1	8.9%
社会消费品零售总额	177.0	16.1%	152.5	-0.1%	152.6	7.8%
进出口总额	13.0	55.84%	8.4	42.4%	5.9	9.8%
人均GDP（元）	44,411		38,944		38,992	
人均GDP/全国人均GDP	54.84%		53.75%		55.00%	

注：2020年郓城县人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：郓城县2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：郓城县以能源化工、纺织服装、酒类包装等行业为优势产业，产业发展基础较好。郓城县传统优势产业有能源化工、纺织服装、酒类包装、机电设备制造、木制品和食品加工等，其中能源化工企业主要集中在郓城县煤化工工业园区，代表企业山东洪达化工有限公司；郓城县为“中国棉纺织名城”和“棉纺织产业集群创新发展示范地区”，代表企业山东华灵集团有限公司；郓城县拥有“中国酒类包装之都”的称号，其酒类包装产业现已形成酒瓶生产、瓶盖加工、酒类标签、烤花喷涂等多个门类，酒瓶产量在山东省排名第一，代表企业山东烟郓包装科技股份有限公司；郓城县在黄安镇设立了木制品产业园区，产品涵盖单板、多层板、细木工板、科技木、刨花板、密度板、家具等七大系列，代表企业山东旺家实业发展集团股份有限公司。从发展规划上看，近年来郓城县积极培育战略新兴产业集群，大力发展新能源、新材料和生物医药产业，推进发电项目、新材料生产基地和生物医院产业园等项目建设。

发展规划及机遇：2020年5月，郓城县入选县城新型城镇化建设示范名单，《国家发展改革委关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》文件指示，要在财政资金支持、吸引社会资本投入以及加强建设用地支撑等方面来保障项目实施。鲁南经济圈是山东省三大经济圈之一，由临沂市、济宁市、菏泽市和枣庄市4市构成，2021年7月发布的《鲁南经济圈“十四五”一体化发展规划》提出，要促进4市中心城区高效联动，辐射带动郓城县等县（市、区），引导产业和人口集聚，推动区域一体化发展；支持郓城县等县撤县设区，支持郓城县、巨野县联合打造国家级循环经济产业园；加快郓城县至巨野县铁路等货运、疏港铁路建设，畅通鲁南经济圈公路交通网；建设郓城县等县（市、区）等一批二级旅游集散中心。

财政及债务水平：近年郓城县一般公共预算收入稳居菏泽市下辖区县首位，财政收入质量较好，但地方政府债务增长较快。近三年郓城县一般公共预算收入稳定增长，且税收收入占比均在75%以上，财政收入质量较好。其中，2021年一般公共预算收入为35.07亿元，同比增长6.3%，税收收入占比77.07%。郓城县财政自给能力一般，近三年财政自给率均在50%-60%之间。近三年郓城县政府性基金收

入存在波动且规模一般。区域债务方面，2020年郓城县政府债务余额增加较多，主要系新增的专项债务，用于郓城县医疗、新动能产业园、化工园区、棚户区等项目建设；截至2021年末，郓城县地方政府债务余额为78.35亿元，较2019年末增长106.43%。

表3 郓城县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	35.07	33.00	32.21
税收收入占比	77.07%	77.40%	83.24%
财政自给率	55.19%	50.59%	58.10%
政府性基金收入	26.26	30.61	17.87
地方政府债务余额	78.35	61.58	37.96

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：郓城县政府网站、2019-2021年郓城县财政预决算报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是郓城县主要的基础设施投融资和建设主体，业务涉及城市基础设施建设和保障房建设等，目前营业收入基本均来自工程代建业务。2021年公司工程代建收入为7.21亿元，同比增加4.56%；销售毛利率增至11.20%，整体较为稳定。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	72,054.29	11.20%	68,913.38	10.85%
房屋租赁	20.48	100.00%	19.05	100.00%
合计	72,074.77	11.23%	68,932.43	10.88%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

公司在建代建工程项目较多，该业务收入未来持续性仍较好

公司是郓城县主要的基础设施和保障房投融资及建设主体，2021年继续实现较大规模工程代建收入。公司工程代建项目的委托方包括郓城县政府和郓城县城市建设投资开发有限公司（现更名为郓城县城市建设发展集团有限公司，以下简称“郓城建投”，郓城建投仅委托城区交通枢纽工程、郓城一中新校区建设两个代建项目），根据委托代建协议，公司将承担郓城县基础设施建设项目、保障房建设项目、城区土地开发整理项目和郓城县第一中学等项目的代建工作，承担项目建设资金的筹集使用，并采用项目投资成本上浮5%-15%不等的方式结算项目代建收入。

2021年公司确认工程代建收入7.21亿元，主要来自大班额改造项目、中医院西片区城市棚户区改造项目、北沙河治理及宋金何湿地修复项目、郓州大道一期棚改项目等。毛利率方面，2021年工程代建业务毛利率有所上升，但盈利能力仍偏弱。

表5 近年公司代建收入明细情况（单位：万元）

项目	项目名称	确认成本	确认收入
2021年	大班额改造项目	25,277.12	28,958.26
	中医院西片区城市棚户区改造项目	11,831.91	13,555.00
	北沙河治理及宋金何湿地修复项目	10,535.68	12,070.00
	郓州大道一期棚改项目	10,864.55	11,391.96
	郓城一中新校区建设项目	1,449.82	1,660.96
	城区交通枢纽工程项目	1,227.03	1,405.72
	北关片区一期棚改项目	842.82	965.56
	八里河棚户区改造项目	819.64	859.43
	农村路网改造项目	635.13	665.96
	土地增减挂钩项目	465.48	488.08
	其他	34.16	33.36
	合计	63,983.34	72,054.29
2020年	城区交通枢纽工程项目	47,479.43	54,013.29
	郓州大道一期棚改项目	5,870.79	6,140.09
	八里河片区棚户区改造项目	3,880.59	4,058.60
	郓城一中新校区建设项目	1,799.99	2,047.70
	北关片区一期棚改项目	1,002.04	1,139.93
	其他	1,401.62	1,513.76
	合计	61,434.46	68,913.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建及拟建项目较多，主要包括城区交通枢纽工程项目、八里河片区二期棚改项目、县医院新区医疗中心以及大班额改造项目等，截至2021年末，公司计划总投资88.38亿元，已投资43.63亿元，其中已签订代建协议的项目总投资为54.96亿元，公司未来工程代建收入来源较有保障。但截至2021年末，公司主要在建项目尚需投资44.75亿元，仍存在较大的资金支出压力。

表6 截至2021年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目类型	委托方
郓州大道片区二期棚改项目	7.10	7.16	代建	郓城县政府
北关片区二期棚改项目	5.59	4.21	代建	郓城县政府
城区交通枢纽工程项目	15.87	4.87	代建	郓城建投
大班额改造项目	10.87	2.53	代建	郓城县政府
八里河片区二期棚改项目	15.53	10.85	代建	郓城县政府
郓州大道（南）片区棚户区改造项目	12.96	7.00	自建	-
县医院新区医疗中心	12.66	5.04	自建	-
郓城县新动能产业园基础设施建设项目	7.80	1.97	自建	-
合计	88.38	43.63	-	-

注：郓州大道（南）片区棚户区改造项目为“16 郓城债”的募投项目，上述已投资额未包含土地款；郓城县新动能产业园基础设施建设项目为“21 郓城专项债/21 郓城债”的募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司获得的外部支持力度较大

2021年公司获得财政补贴2.21亿元，有效提高了公司的利润水平；此外，郓城县国资委增资3.60亿元，提升了公司资本实力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围内新增子公司3家，同期未纳入公司合并报表范围的子公司共3家。

公司自2021年1月1日采用财政部下发的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（2017年修订）（以下简称“新金融工具准则”）相关规定进行财务报表列报。上述会计政策变更导致的影响如下：

表7 新金融工具准则下报表项目调整情况（单位：元）

报表项目	2020.12.31	2021.1.1	调整数
可供出售金融资产	163,723,493.74	0.00	-163,723,493.74
其他权益工具投资	0.00	163,723,493.74	163,723,493.74

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产以工程施工成本、应收款项、土地及林权为主，应收款项回收时间较为不确定，林权收益性较差，且部分资产未办妥权证或使用受限，资产流动性仍较弱

随着在建项目的持续投入以及应收账款的增加，公司资产规模保持增长，2021年末为138.27亿元，同比增长5.88%。从资产构成来看，仍以流动资产为主，2021年末流动资产占比为70.15%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.09	3.68%	6.02	4.61%
应收账款	18.28	13.22%	14.39	11.02%
其他应收款	16.97	12.27%	23.69	18.14%
存货	52.30	37.82%	42.04	32.19%

流动资产合计	96.99	70.15%	90.36	69.19%
投资性房地产	33.35	24.12%	33.27	25.48%
非流动资产合计	41.28	29.85%	40.23	30.81%
资产总计	138.27	100.00%	130.59	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司货币资金为5.09亿元，其中受限资金为2.80亿元。公司应收账款主要系郓城县财政局和郓城建投的代建款项，2021年末为18.28亿元，同比增长27.03%。公司其他应收款主要为与郓城县政府部门、国有企业的往来款，2021年末为16.97亿元，同比减少28.37%，主要系收回郓城县财政局的部分款项所致。截至2021年末，公司应收款项合计为35.25亿元，占总资产比重达25.49%，应收款项总体规模较大，对资金形成较大占用，受政府资金调配影响，未来回收时间较为不确定。公司存货由工程施工和待开发土地构成，随着工程项目的持续投入以及公司新购置土地，存货规模持续增加，2021年末为52.30亿元，其中工程施工39.90亿元，待开发土地12.40亿元；2021年末存货中待开发土地增加8.91亿元，主要系当年公司新购置8宗土地（4宗为住宅商业用地，4宗为工业用地）所致，此外需注意的是，待开发土地中有6宗土地（5宗为住宅商业用地，1宗为工业用地）共计10.04亿元尚未办妥产权证。

公司投资性房地产由土地使用权和房屋建筑物构成，主要系政府划拨所得，并采用公允价值模式计量，2021年末为33.35亿元，其中土地使用权28.65亿元，包括7宗林地，账面价值14.99亿元，其余均为住宅、商住用地；房屋建筑物4.70亿元，主要系公司自有的保障房和廉租房。

截至2021年末，公司受限资产账面价值合计15.74亿元，其中货币资金2.80亿元（银行承兑汇票保证金和定期存单质押），存货1.54亿元，投资性房地产11.31亿元，无形资产0.09亿元。

收入质量与盈利能力

2021年公司工程代建收入稳定增加，经营收现情况不佳，利润仍主要来自政府补贴

公司工程代建收入较为稳定，2021年为7.21亿元，同比增长4.64%，考虑到目前公司在建代建项目投资规模较大，未来工程代建业务收入来源较有保障。毛利率方面，2021年公司销售毛利率为11.23%，同比变化不大。2021年收现比小幅增至47.84%，但表现仍不佳，考虑到公司主要在建项目尚需投资额较大，公司仍面临较大的资金支出压力。

2021年公司利润总额为1.63亿元，其中获得的政府补贴为2.21亿元，占比135.58%，利润仍主要来自政府补贴。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	47.84%	41.63%
营业收入	7.21	6.89
营业利润	1.62	1.94

其他收益	2.21	1.85
利润总额	1.63	2.06
销售毛利率	11.23%	10.88%

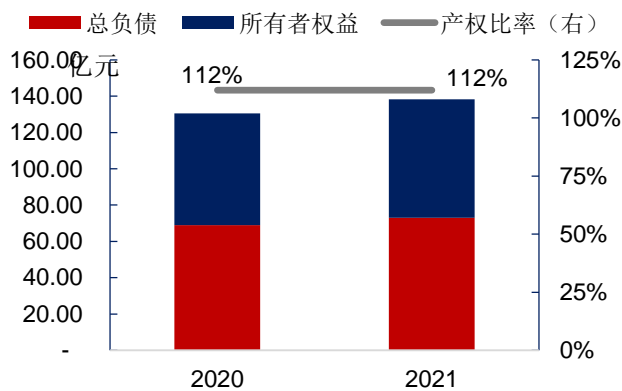
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模小幅上升，偿债能力指标仍较弱，债务压力较大

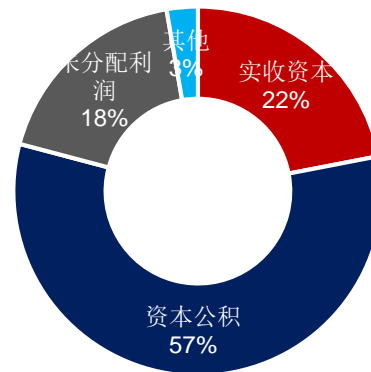
公司所有者权益和总负债均较为稳定，2021年末分别为65.26亿元和73.01亿元，同比分别增长5.95%和5.82%。2021年末公司产权比率为111.87%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司仍以非流动负债为主，2021年末非流动负债占总负债的比重为75.20%。2021年末公司应付票据为1.70亿元，全部为银行承兑汇票。公司其他应付款主要系应付郓城县房产服务中心、郓城县城区建筑工程公司、中润滨海建设集团有限公司郓城分公司、郓城县郓财土地开发整理有限公司、郓城县博大建筑工程有限公司等单位的往来款项，2021年末为6.40亿元，较2020年末大幅增加，主要系当年新增郓城县房产服务中心和郓城县城区建筑工程公司的往来款。2021年末公司一年内到期的非流动负债为8.39亿元，其中包括一年内到期的长期借款2.67亿元、一年内到期的应付债券1.94亿元和一年内到期的长期应付款3.78亿元。

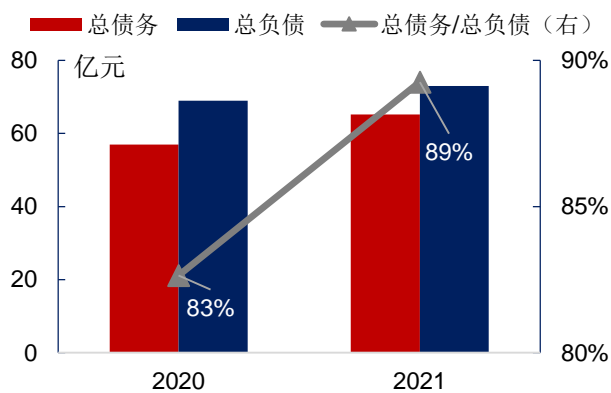
2021年末公司长期借款为15.80亿元，其中抵押+质押+保证组合增信借款8.71亿元、抵押+保证组合增信借款3.40亿元、质押借款2.39亿元、质押+保证组合增信借款1.30亿元。2021年公司发行了“21郓城专项债/21郓城债”，发行规模为8.00亿元，票面利率5.50%，当年末公司应付债券增至21.72亿元。公司长期应付款主要系应付菏泽市城市建设投资有限责任公司项目建设款和应付通用环球国际融资租赁（天津）有限公司、国泰租赁有限公司等机构的融资租赁款，2021年末为16.78亿元，其中菏泽城投控股集团有限公司长期应付款余额为13.28亿元（利率区间约为4.485%-5.10%）。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

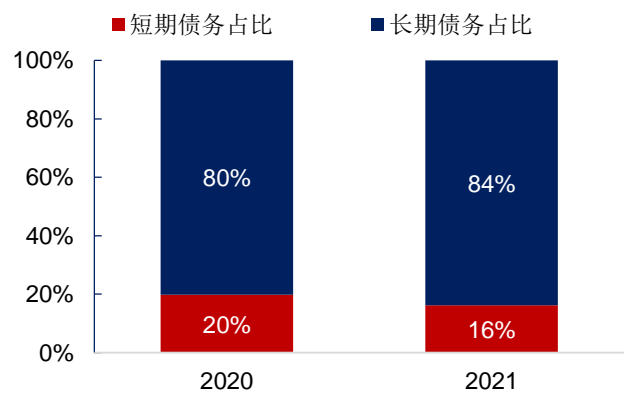
项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	1.00	1.45%
应付票据	1.70	2.33%	1.60	2.32%
其他应付款	6.40	8.77%	2.87	4.15%
一年内到期的非流动负债	8.39	11.49%	8.69	12.60%
流动负债合计	18.11	24.80%	15.49	22.46%
长期借款	15.80	21.64%	12.47	18.08%
应付债券	21.72	29.75%	15.70	22.76%
长期应付款	16.78	22.99%	24.75	35.87%
非流动负债合计	54.90	75.20%	53.50	77.54%
负债合计	73.01	100.00%	68.99	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司总债务规模增至65.17亿元，占总负债的89.26%。从债务结构来看，公司总债务以长期债务为主，2021年末占比为83.75%。

图 4 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，2021年末公司资产负债率较为稳定，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所减弱。此外，2021年公司EBITDA利息保障倍数降至0.72，表现较弱。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	52.80%	52.83%
现金短期债务比	0.48	0.53
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.99

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 4 月 25 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计3.37亿元，占所有者权益的比重为5.16%，被担保方均为郓城县国有企业，未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表12 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
郓城县郓州城市建设发展有限公司	6,500.00	2022/9/29	否
郓城县郓州城市建设发展有限公司	4,131.21	2023/9/25	否
郓城县郓州城市建设发展有限公司	5,321.63	2024/2/18	否
山东弘源恒建材有限公司	8,850.00	2022/4/10	否
山东弘源恒建材有限公司	8,850.00	2022/4/14	否
合计	33,652.84	-	-

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司是郓城县主要的基础设施投融资和建设主体，业务涉及城市基础设施建设和保障房建设等，目前公司营业收入基本来自工程代建业务。近年公司总债务规模增长较快，现金类资产对短期债务的覆盖能力持续减弱，EBITDA利息保障倍数处于较低水平，偿债压力逐渐加大；且公司经营活动现金流净额为负，经营收现情况不佳，主要在建、拟建项目尚需较大规模投资，公司资金支出压力较大。但近年来公司持续获得当地政府较大支持，资本实力持续提升，整体抗风险能力较强。

九、债券偿还保障分析

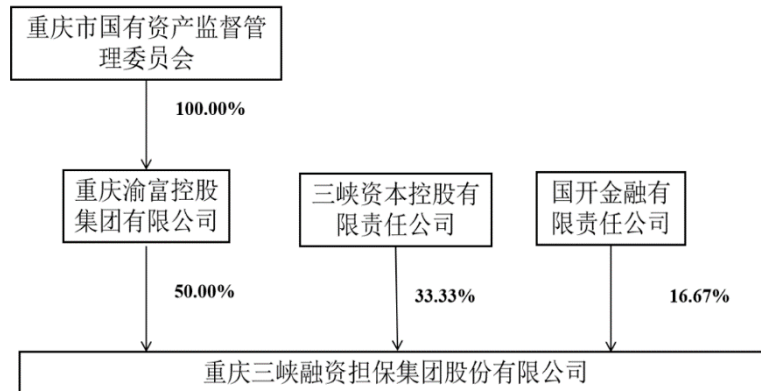
三峡担保提供的保证担保有效提升了“21郓城专项债/21郓城债”的信用水平

“21郓城专项债/21郓城债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，担保范围包括“21郓城专项债/21郓城债”的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期限为其存续期及到期之日起两年。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保2018年6

月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。

图 6 截至 2021 年末三峡担保股权结构图



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

表13 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
合计	12.95	100.00%	10.74	100.00%	11.11	100.00%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

表14 母公司担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
----	--------	--------	--------

当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62
其他融资担保	1.25	2.41	3.59
非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较

上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

表15 近年三峡担保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44

营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备金	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28
营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21郢城专项债/21郢城债”的安全性。

十、结论

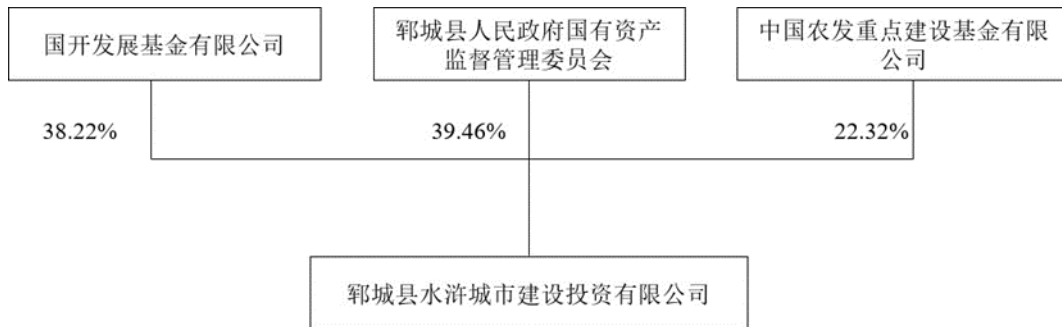
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“16郢城债”的信用等级为AA，维持“21郢城专项债/21郢城债”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	5.09	6.02	5.99
应收账款	18.28	14.39	9.15
其他应收款	16.97	23.69	18.06
存货	52.30	42.04	32.67
流动资产合计	96.99	90.36	66.05
投资性房地产	33.35	33.27	33.25
无形资产	2.24	2.31	0.41
非流动资产合计	41.28	40.23	37.99
资产总计	138.27	130.59	104.04
短期借款	0.00	1.00	0.00
应付票据	1.70	1.60	1.20
其他应付款	6.40	2.87	1.99
一年内到期的非流动负债	8.39	8.69	6.60
流动负债合计	18.11	15.49	10.55
长期借款	15.80	12.47	11.42
应付债券	21.72	15.70	5.77
长期应付款	16.78	24.75	14.52
非流动负债合计	54.90	53.50	32.28
负债合计	73.01	68.99	42.82
总债务	65.17	57.02	39.53
营业收入	7.21	6.89	7.62
所有者权益	65.26	61.60	61.22
营业利润	1.62	1.94	1.84
其他收益	2.21	1.85	1.65
利润总额	1.63	2.06	1.83
经营活动产生的现金流量净额	-3.54	-11.64	0.93
投资活动产生的现金流量净额	-0.52	-2.01	3.13
筹资活动产生的现金流量净额	3.03	11.47	-6.98
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	11.23%	10.88%	11.11%
收现比	47.84%	41.63%	120.27%
资产负债率	52.80%	52.83%	41.16%
现金短期债务比	0.48	0.53	0.77
EBITDA（亿元）	3.05	2.70	2.14
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.99	0.93

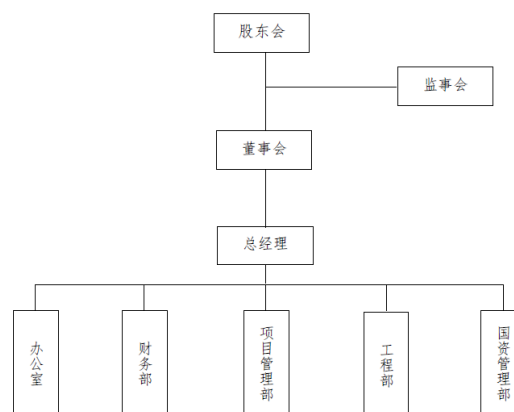
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
郓城兴郓生物医药科技有限公司	10,000.00	60.00%	科技推广和应用服务业
山东郓州投资发展有限公司	10,000.00	100.00%	资本市场服务
郓城县健和实业有限责任公司	10,000.00	100.00%	-

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。