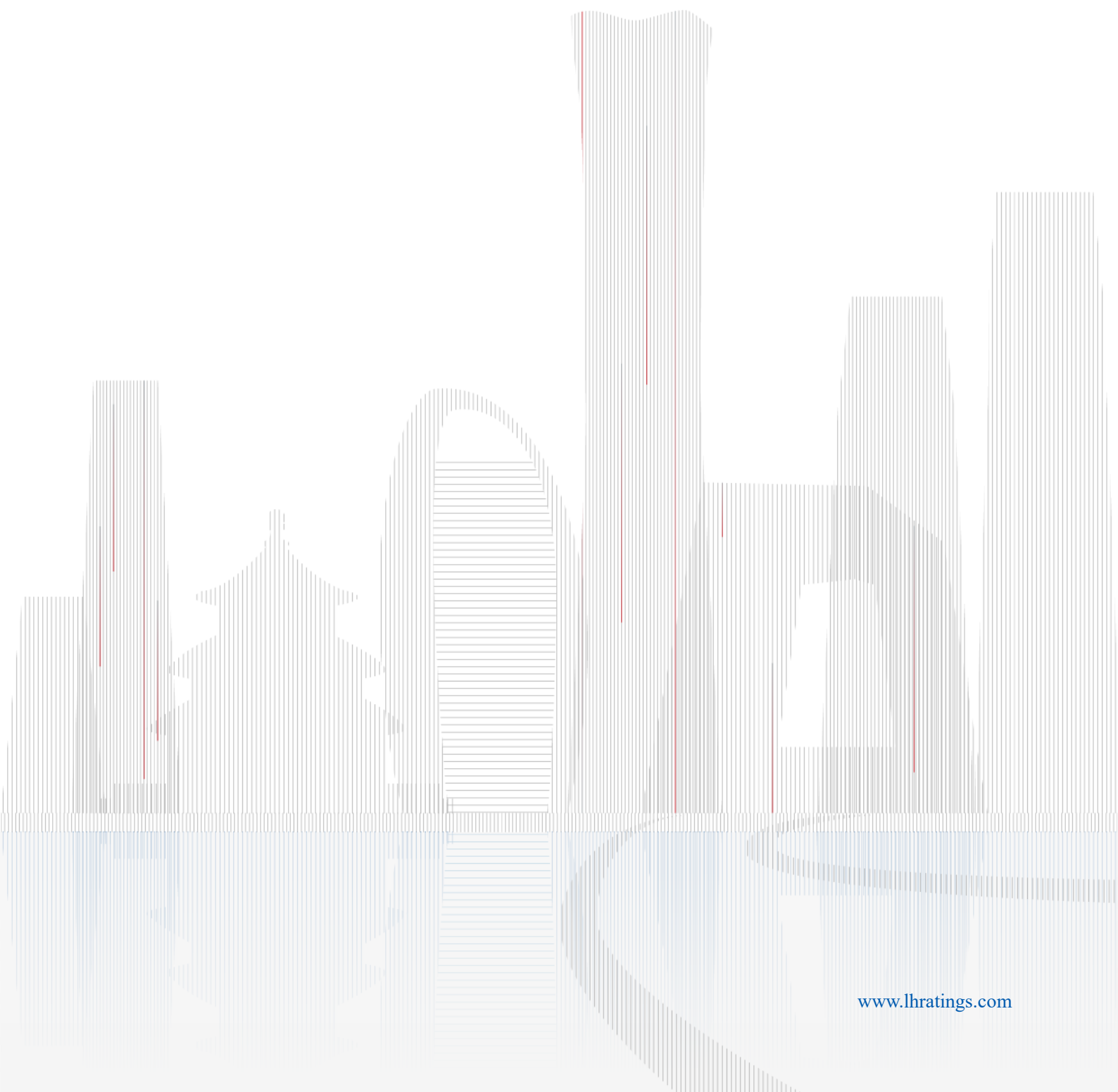


芜湖市繁昌区建设投资有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4650号

联合资信评估股份有限公司通过对芜湖市繁昌区建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持芜湖市繁昌区建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受芜湖市繁昌区建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



芜湖市繁昌区建设投资有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
芜湖市繁昌区建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/23
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，芜湖市繁昌区建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是安徽省芜湖市繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体。经营方面，公司营业总收入仍主要来自市政工程代建和土地整理熟化业务，主要业务模式均未发生变化；公司账面存量待结算的土地开发成本和代建项目成本规模大，为公司未来收入提供持续支撑，但收入确认及回款受政府结算进度和财力影响较大；公司已完工自营项目受市场环境影响收益不佳，主要在建自营项目尚需一定投资规模，需关注未来项目收益情况。财务方面，公司资产中应收类款项和存货占比仍高，对资金形成较大占用，其他应收款中存在一定规模担保代偿款，款项回收风险大；随着债务的偿还，公司全部债务进一步下降，整体债务负担轻，偿债指标整体表现较强，但债券融资占比很高，备用流动性较少。公司担保比率很高，存在或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：繁昌区地理位置优越，交通便捷，2025 年地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现增长，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。公司主要承担繁昌区土地整理熟化、市政工程建设等职能，在繁昌区基础设施建设方面发挥了重要作用，可替代性较弱。跟踪期内，公司在债务置换和政府补助方面继续获得支持。

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”设置了分期偿还本金安排，可缓解公司债券集中偿付压力；同时，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，安徽省担保主体长期信用等级为 AAAP¹，评级展望为稳定。安徽省担保的担保显著提升了“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”偿付的安全性。

评级展望

依托繁昌区产业的转型升级和经济持续发展，公司发展环境良好，市政工程代建项目及土地整理项目将逐步结算，基于其在区域发展中发挥的重要作用以及稳固的经营地位，有望继续得到政府的支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入；资产质量和盈利指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，财务指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**繁昌区地理位置优越，交通便捷，近年来产业深度转型升级。2025 年，繁昌区地区生产总值和一般公共预算收入同比分别增长 6.7%和 5.1%。
- **继续获得外部支持。**跟踪期内，公司仍是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体。2025 年，公司收到繁昌区财政局拨付的债务置换资金 3.96 亿元，收到政府补助 0.09 亿元。
- **增信措施。**“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”偿付的安全性；“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”分期还款安排，可缓解公司债券集中偿付压力。

¹ “pi”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，其评级资料主要来源于公开信息，存在一定局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

关注

- **已完工自营项目受市场环境影响收益不佳，需关注自营项目未来收益情况。**2025 年，公司已完工自营项目实现租金收入 26.91 万元。截至 2025 年末，公司主要在建自营项目已投资 2.02 亿元，尚需投资 0.14 亿元。自营项目未来收益实现受区域经济发展及项目运营情况影响较大。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年末，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重为 84.12%，对资金形成较大占用；公司其他应收款中存在一定规模担保代偿款，款项回收风险大。
- **存在或有负债风险。**截至 2025 年末，公司对外担保余额 78.44 亿元，担保比率为 103.29%，担保比率很高。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级使用最新评级方法。

评级模型使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

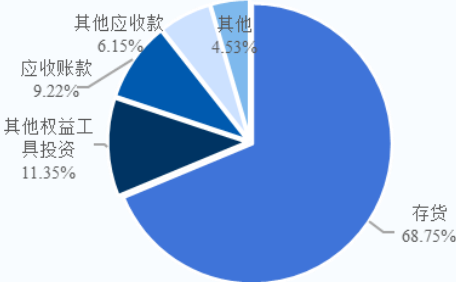
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	0.17	0.36	3.94
资产总额（亿元）	153.87	138.30	136.68
所有者权益（亿元）	76.99	70.53	75.94
短期债务（亿元）	2.79	6.57	2.11
长期债务（亿元）	17.60	10.89	5.60
全部债务（亿元）	20.38	17.46	7.71
营业总收入（亿元）	9.93	9.85	7.33
利润总额（亿元）	1.77	1.28	1.17
EBITDA（亿元）	2.98	2.26	1.80
经营性净现金流（亿元）	6.84	1.34	4.86
净资产收益率（%）	2.30	1.82	1.54
资产负债率（%）	49.96	49.00	44.44
全部债务资本化比率（%）	20.93	19.84	9.22
现金短期债务比（倍）	0.06	0.05	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	2.40	2.31

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	153.78	139.72	138.10
所有者权益（亿元）	77.01	72.26	77.70
全部债务（亿元）	20.38	17.27	7.49
营业总收入（亿元）	9.82	9.73	7.22
利润总额（亿元）	1.87	1.31	1.19
资产负债率（%）	49.92	48.28	43.74
全部债务资本化比率（%）	20.93	19.29	8.79
现金短期债务比（倍）	0.004	0.04	1.86

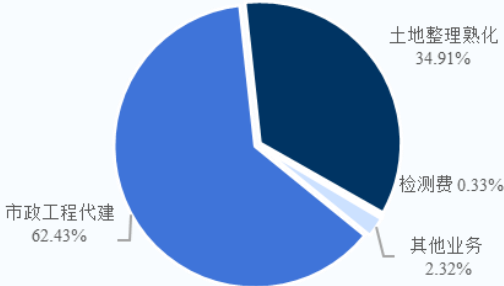
注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务计算；3. 2023—2024 年合并口径利息支出用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替计算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

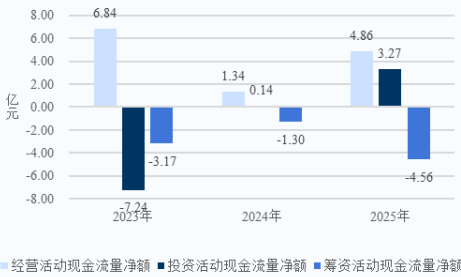
2025 年末公司资产构成



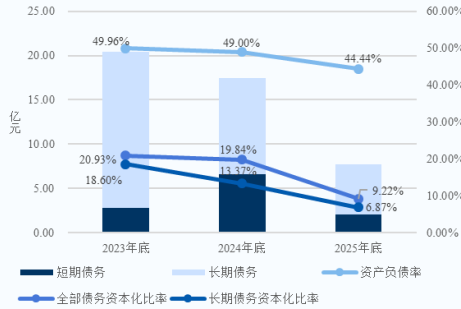
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	9.20 亿元	5.52 亿元	2029/03/30	债券提前偿还，加速到期

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/27	夏妍妍 王文才	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/03/14	迟腾飞 黄杨宇宸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：夏妍妍 xiayy@lhratings.com

项目组成员：陈佳豪 chenjh@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于芜湖市繁昌区建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，公司唯一股东为安徽繁盛投资控股集团有限公司（以下简称“繁盛集团”），实际控制人为芜湖市繁昌区政府国有资产监督管理委员会（以下简称“繁昌区国资委”）。

公司是安徽省芜湖市繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，主要承担繁昌区的土地整理熟化、市政工程建设等职能。

截至 2025 年末，公司本部设工程和资产管理部、投资管理部、财务集管中心和金融事务部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 4 家。

截至 2025 年末，公司资产总额 136.68 亿元，所有者权益 75.94 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 7.33 亿元，利润总额 1.17 亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市繁昌区繁阳镇春谷路 109 号；法定代表人：潘志勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”募集资金 9.20 亿元（其中 6.20 亿元拟用于项目建设，3.00 亿元拟补充流动资金），募集资金已全部按规定使用完毕。“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”设置了分期偿还本金安排，在债券存续期内的第 3~7 年末，分别按照债券发行总额 20%的比例偿还本金，到期利息随本金一起支付。跟踪期内，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”已按期支付分期本金和债券利息。截至 2025 年末，“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”募投项目春谷 3D 打印特色小镇项目已完工投入使用，2025 年实现租金收入 26.91 万元。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 繁昌债 01/22 繁昌 01	9.20	5.52	2022/03/30	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”由安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

繁昌区地理位置优越，交通便捷，近年来产业深度转型升级。2025年，繁昌区地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现增长，一般公共预算收入及财政自给能力尚可，公司外部发展环境良好。

繁昌区隶属于安徽省芜湖市，现辖6镇、72个村（社区）、1个省级经济开发区（国家级绿色园区），面积590平方公里，常住人口28万。繁昌区位于国家级皖江城市带承接产业转移示范区核心区，京福高铁、沪铜铁路、宁安城际铁路、宁芜高速、滁黄高速等在此交汇，距南京禄口机场及合肥新桥机场均在两小时车程以内。繁昌区营运铁路33公里；公路里程954公里，其中高速公路39公里；长江黄金水道22公里，内河最大通航里程97.1公里。繁昌区获批创建国家乡村振兴示范县、国家农业现代化示范区、全国城乡交通运输一体化示范县等。

产业方面，近年来繁昌区产业深度转型升级，工业经济提档提质。“新三样”产业（新能源与智能网联汽车关键零部件产业、先进光伏和新型储能产业、绿色食品和大健康产业）发展势头强劲，2025年占规上工业总产值比重达45.3%，占比首超传统产业。具体来看，2025年，繁昌区加快实施“智改数转网联绿色”新型技术改造，滚动实施技改项目95个，完成技改投资73.5亿元。新增基础级智能工厂15个、省级绿色工厂3个、市级绿色工厂10个，新认定省级新产品22个。繁昌区绿色休闲食品产业集群获评安徽省中小企业特色产业集群。跻身国家级铸造产业集群“委员单位”，新增省级专精特新中小企业18家，安徽孚祯汽车动力系统有限公司、芜湖市爱三迪电子科技有限公司获评国家级专精特新“小巨人”企业。

根据繁昌区《2025年1—12月份全区统计数据分析》，2025年，繁昌区实现地区生产总值381.57亿元，同比增长6.7%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长4.8%、6.7%和6.9%。2025年，繁昌区固定资产投资同比增长0.2%，增幅较上年有所下降。根据《关于繁昌区2025年预算执行情况和2026年预算草案的报告》，2025年，繁昌区一般公共预算收入同比增长5.1%，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力尚可。2025年，繁昌区政府性基金预算收入同比有所下降。截至2025年末，繁昌区地方政府债务中一般债务30.01亿元、专项债务71.87亿元。

根据繁昌区统计局发布的《2026 年 1—4 月全区统计数据分析》，2026 年 1—4 月，繁昌区工业增加值同比增长 10.6%；完成固定资产投资同比下降 5.3%；实现一般公共预算收入 13.13 亿元，同比增长 7.5%；一般公共预算支出 23.54 亿元，同比增长 8.2%。

图表 2 • 繁昌区主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	357.6	381.57
GDP 增速（%）	5	6.7
固定资产投资增速（%）	7.2	0.2
三产结构	4.2:45.8:50.0	3.9:44.8:51.3
人均 GDP（万元）	14.02	14.9
一般公共预算收入（亿元）	37.23	39.12
一般公共预算收入增速（%）	5.04	5.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	63.79	63.06
财政自给率（%）	70.02	68.65
政府性基金收入（亿元）	10.32	9.06
地方政府债务余额（亿元）	90.54	101.88

注：2024 年人均 GDP 根据 GDP/常住人口计算得出
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年末，公司唯一股东仍为繁盛集团，实际控制人仍为繁昌区国资委。

2 企业地位

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体。

跟踪期内，公司仍是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，主要承担繁昌区土地整理熟化、市政工程建设等职能。公司以资本经营和资产管理为主要发展模式，以城市基础设施投资建设管理、土地综合整理为主要经营领域，参与城市特许经营资源经营和多元化经营。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良及关注类信贷记录；其他借贷交易中存在因对当地民营企业担保形成的不良类记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91340222713906312D），截至 2026 年 5 月 15 日，公司本部无未结清不良及关注类贷款记录。公司本部征信报告相关还款责任信息中的其他借贷交易存在不良类余额 9315.70 万元，系公司担保的民营企业发生逾期、欠息、未偿付等所致。公司过往已结清信贷中存在 2 笔垫款记录（最近一次结清日期为 2014 年 7 月 14 日，根据徽商银行芜湖繁昌县支行出具的说明，该两笔商业承兑汇票系银行办理到期兑付时出现问题所致，非公司主观原因造成）、15 笔关注类贷款和 1 笔不良类贷款记录（根据中国农业银行股份有限公司繁昌县支行、徽商银行芜湖分行以及中国工商银行股份有限公司繁昌支行出具的相关说明，关注类和不良类贷款均于 2013 年及以前结清，主要系公司财务数据变化，信贷系统对贷款形态进行调整以及银行系统出于谨慎性原则将担保类贷款划分为关注类等原因所致）。负债历史中存在一笔 2018 年

6 月的逾期类负债记录，逾期总额为 33.32 万元（根据中国农业发展银行繁昌县支行出具的说明，该利息逾期记录系银行系统原因导致未能及时扣款，公司无恶意欠息行为）。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司组织架构、治理结构和管理制度方面均未发生重大变化，部分董事和高级管理人员发生变动。

跟踪期内，经公司党委会研究并经董事会审议，公司决定免去汪世龙公司董事长、总经理职务，免去王爱民公司董事、副总经理职务，聘任潘志勇任公司董事长、总经理职务，公司现任副总经理鲁平业任公司董事、副总经理，上述人员变更已完成工商登记。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比有所下降，仍主要来自市政工程代建和土地整理熟化业务；综合毛利率同比略有上升。

2025 年，公司营业总收入同比下降 25.54%，主要系市政工程代建及土地整理熟化收入下降所致，上述两业务收入占营业总收入的比重维持在 95.00% 以上。同期，公司综合毛利率同比略有上升。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
市政工程代建	64988.33	65.98	16.67	45788.33	62.43	16.67
土地整理熟化	32104.83	32.60	41.18	25603.76	34.91	41.18
检测费	229.30	0.23	33.88	241.95	0.33	43.40
其他业务	1172.53	1.19	22.82	1704.36	2.32	37.61
合计	98494.99	100.00	24.77	73338.40	100.00	25.80

注：其他业务收入主要为资产出租收入
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）土地整理熟化

跟踪期内，公司仍是繁昌區土地整理熟化的重要实施主体，业务模式无变化；2025 年，公司土地整理熟化收入同比有所下降，毛利率保持稳定；公司账面存量待结算的土地开发成本较大，结算进度有所滞后。

跟踪期内，公司土地整理熟化业务模式未发生变化。

2025 年，公司土地整理熟化业务收入同比下降 20.25%，来自西门桥至铁路桥地块和安定圩地块的整理；毛利率同比保持稳定。

截至 2025 年末，公司主要在建土地整理项目 3 个，计划总投资 3.24 亿元，未来尚需投资 1.34 亿元；拟建项目 3 个，计划总投资 1.22 亿元。同期末，公司存货中待结算的土地开发成本 30.12 亿元，结算进度有所滞后。

图表 4 • 截至 2025 年末公司主要在建及拟建土地整理项目情况（单位：万元）

项目状态	项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
在建	原城北火车站地块	17000.00	14530.38	2469.62
	繁昌窑遗址博物馆项目地块	1820.00	647.89	1172.11
	S457 新港至南陵界一级公路改建项目地块	13560.00	3801.00	9759.00

小计		32380.00	18979.27	13400.73
拟建	繁昌区枫墩村上蒋地块	2014.00	--	--
	繁昌区人字洞遗址公园（二期）地块	7800.00	--	--
	孙村园区东区周边地块	2420.00	--	--
小计		12234.00	--	--

注：1.部分项目计划总投资额有所调整；2.“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）市政工程代建

跟踪期内，公司市政工程代建业务模式无变化；2025 年，公司市政工程代建收入同比有所下降，毛利率维持稳定；公司未结算代建项目成本规模大，结算进度有所滞后；在建项目已基本完工，暂无拟建项目。

跟踪期内，公司市政工程代建业务模式未发生变化。

2025 年，公司市政工程代建收入同比下降 29.54%，来自园区工程项目的结算；毛利率同比保持稳定。截至 2025 年末，公司存货中工程项目建设投入 49.91 亿元，主要为待结算的代建项目成本。

截至 2025 年末，公司主要在建市政工程代建项目为繁昌区人民法院办案用房和立案审判用房建设项目，计划总投资 1.13 亿元，已基本完工；暂无拟建项目。整体看，公司未结算代建项目成本规模大，结算进度有所滞后。

（3）自营项目

公司已完工自营项目受市场环境影响出租率低，收益不佳；主要在建自营项目尚需一定投资规模，需关注未来项目收益情况。

截至 2025 年末，公司已完工自营项目为“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”募投项目春谷 3D 打印特色小镇项目。春谷 3D 打印特色小镇项目主要建设内容为繁昌区春谷 3D 打印特色小镇核心区开发建设，包括 3D 打印研究院、科创研究中心、3D 智造园区、综合服务中心、园区开发及基础设施配套等；项目计划总投资为 10.62 亿元，资金来源包括债券融资 6.20 亿元和公司自筹；项目收益来源为公司自建后定向销售及出租。截至 2025 年末，该项目已完工并投入使用，受市场环境影响出租率低，2025 年实现租金收入 26.91 万元，收益不佳。

截至 2025 年末，公司主要在建自营项目为繁昌北站城市更新项目和繁昌区养老服务中心项目。其中，繁昌北站城市更新项目主要通过对区域进行城市更新改造，打造文旅性质的沉浸式商业街区，其主要功能包括特色餐饮、民宿酒店、文化体验、时光博物馆、文化展示、文创基地、特色零售等；项目计划总投资 3.00 亿元，分两期实施，截至 2025 年末，项目一期已完工，累计投资 14694.21 万元，二期暂未实施；项目收益来源为停车位收入、充电桩收入、灯箱广告收入、建筑物租赁收入、物业费收入及政府补贴收入。繁昌区养老服务中心项目计划总投资 6935.00 万元，资金来源全部为公司自筹；项目收益来源主要为床位出租；截至 2025 年末，该项目已投资 0.55 亿元。截至 2025 年末，公司暂无拟建自营项目。

整体看，公司主要在建自营项目投资规模较大，未来收益实现受区域经济发展及项目运营情况影响较大，需关注未来项目收益情况。

2 未来发展

未来，公司仍将以城市基础设施投资建设管理、土地综合整理为主要经营领域，参与城市特许资源经营和多元化经营，同时加快省级县域特色产业集群建设，做好城镇资源合理、有效开发，实现公司发展。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2025 年，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。公司会计政策及会计估计连续，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量及盈利能力

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末略有下降，资产中应收类款项和存货占比仍高，对资金形成较大占用，且其他应收款中存在一定规模担保代偿款，款项回收风险大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。2025 年，公司营业总收入同比有所下降，政府补助和投资收益对公司利润形成一定补充；公司盈利指标表现尚可。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末下降 1.17%，主要系其他应收款减少所致。公司货币资金较上年末大幅增长，主要系收到财政局拨付的 3.96 亿元债务置换资金所致，货币资金主要为银行存款，无使用受限情况。公司应收账款较上年末增长 38.52%，构成主要为应收繁昌区政府局款项，占比 99.59%，集中度很高；从账龄来看，公司应收账款账龄主要集中于 1 年以内，账龄较短；累计计提坏账准备 0.07 亿元。公司其他应收款较上年末下降 52.00%，主要构成为与政府单位及当地国企间的往来款 9.16 亿元和公司对外担保形成的担保代偿款 2.25 亿元，其中前五大欠款方其他应收款余额合计占比 64.57%，均为应收当地国企往来款，集中度较高；从账龄分布来看，公司其他应收款 5 年以上占比 30.82%，部分款项账龄偏长；其他应收款累计计提坏账准备 3.02 亿元，计提比例为 26.44%，其中按单项金额重大并单独计提的坏账准备 2.22 亿元，全部为对民营企业担保形成的代偿款，回收风险大。公司存货较上年末增长 3.16%，主要包括土地使用权 13.94 亿元、土地开发成本 30.12 亿元和工程项目建设成本 49.91 亿元，公司存货未计提跌价准备。公司其他权益工具投资主要为对芜湖宜居投资集团有限公司、安徽繁昌新元建设有限公司等的股权投资，2025 年实现投资收益 160.18 万元。公司长期股权投资较上年末增长 4.05%，主要为对繁昌县宜居投资有限公司的股权投资，2025 年实现投资收益 90.59 万元。

截至 2025 年末，公司无资产受限情况。

图表 5 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	118.09	85.39	119.08	87.12
货币资金	0.36	0.26	3.94	2.88
应收账款	9.10	6.58	12.61	9.22
其他应收款	17.50	12.65	8.40	6.15
存货	91.09	65.86	93.97	68.75
非流动资产合计	20.21	14.61	17.61	12.88
其他权益工具投资	18.14	13.12	15.51	11.35
长期股权投资	1.46	1.05	1.52	1.11
资产总额	138.30	100.00	136.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

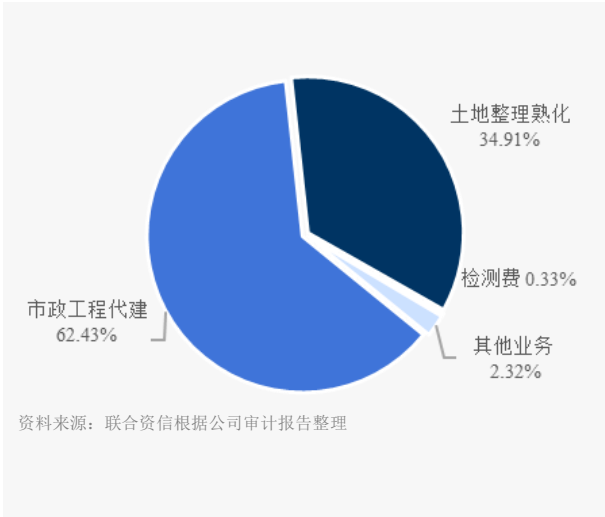
资产盈利能力方面，公司营业总收入主要来源于市政工程代建及土地整理熟化业务，存货中待结转的项目规模大，为公司未来收入提供持续支撑，但收入确认及回款受政府结算进度和财力影响较大。2025 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 11.98%，对利润形成一定侵蚀；其他收益（主要为政府补助）和投资收益（长期股权投资和其他权益工具投资产生的收益）对公司利润形成一定补充。盈利指标表现方面，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利指标表现尚可。

图表 6 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	9.85	7.33
营业成本	7.41	5.44
期间费用	1.14	0.88
其他收益	0.00	0.09
投资收益	0.01	0.03
利润总额	1.28	1.17
营业利润率（%）	24.75	25.75
总资产收益率（%）	2.53	2.11
净资产收益率（%）	1.82	1.54

注：2024年其他收益为3.72万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 7 • 2025 年公司营业总收入构成



(2) 现金流

2025 年，受往来款净流入规模较大影响，经营活动现金流继续净流入，收入实现质量一般；投资活动现金继续净流入；筹资活动现金流量净额继续为负。

图表 8 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	12.46	13.53
经营活动现金流出小计	11.12	8.66
经营活动现金流量净额	1.34	4.86
投资活动现金流入小计	0.33	3.41
投资活动现金流出小计	0.19	0.13
投资活动现金流量净额	0.14	3.27
筹资活动前现金流量净额	1.48	8.14
筹资活动现金流入小计	5.96	5.01
筹资活动现金流出小计	7.26	9.57
筹资活动现金流量净额	-1.30	-4.56
现金收入比（%）	76.26	52.81

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系往来款流入增加所致；销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 48.43%，现金收入比降至 52.81%，收入实现质量一般。受往来款净流入规模较大影响，经营活动现金流继续净流入，且净流入规模有所增加。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入主要为收回的基金投资款；投资活动现金流出规模较小，投资活动现金继续净流入。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金主要为借款及还本付息。2025 年，筹资活动中吸收投资收到的现金 3.96 亿元，系财政局拨付的债务置换资金；受当期还本付息支付的现金规模较大影响，筹资活动现金流量净额继续为负。

(3) 资本结构和偿债能力

截至 2025 年末，受益于财政局拨付债务置换资金，公司所有者权益较上年末有所增长，所有者权益结构稳定性一般。随着债务的偿还，公司全部债务进一步下降，整体债务负担轻，偿债指标整体表现较强，但债券融资占比很高，备用流动性较少。公司对外担保规模大，担保比率很高，存在或有负债风险。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 7.68%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 55.97%，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年末，公司实收资本较上年末无变化；资本公积较上年末增长 13.87%，系收到财政局拨付的债务置换资金 3.96 亿元；其他综合收益较上年末略有增长，主要为其他权益工具公允价值变动损益；未分配利润较上年末有所增长，系利润累积所致。

图 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	14.18	10.00	13.17
资本公积	28.55	40.48	32.51	42.81
其他综合收益	8.07	11.44	8.36	11.00
未分配利润	20.16	28.58	21.21	27.93
所有者权益合计	70.53	100.00	75.94	100.00

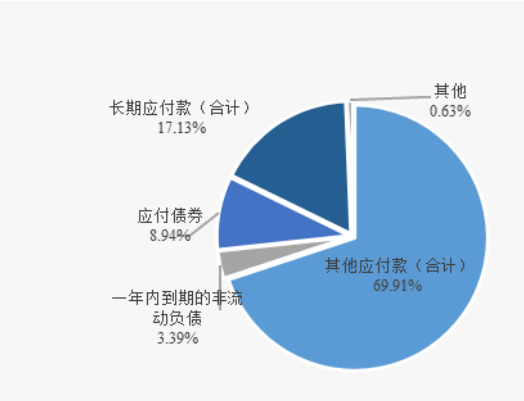
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末下降 10.38%；流动负债占比继续上升。

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务计算。截至 2025 年末，公司全部债务较上年末大幅下降 55.84%，其中债券占比很高，为 97.15%，需关注债券到期接续情况。从债务指标来看，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降。整体来看，公司债务负担轻。截至 2025 年末，公司将于一年内到期的债务 2.11 亿元，占有息债务的 27.35%。

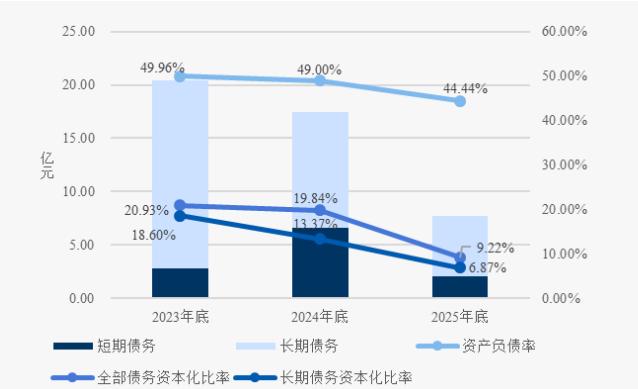
从偿债指标看，截至 2025 年末，公司现金短期债务比较上年末有所上升，现金类资产对短期债务的保障程度高。2025 年，公司 EBITDA 同比下降 20.47%，EBITDA 对利息支出的覆盖程度高。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度 0.83 亿元，尚未使用额度 0.38 亿元，备用流动性较少，但考虑到公司有息债务规模不大，还款来源包括业务回款、往来款等，实际偿债压力不大。

图 10 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图 11 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图 12 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.05	1.87
EBITDA（亿元）	2.26	1.80
EBITDA 利息倍数（倍）	2.40	2.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司对外担保余额 78.44 亿元，担保比率为 103.29%，均为对区域内国企的担保。公司对外担保规模大，担保比率很高，存在或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

2 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司市政工程代建等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人系繁昌区国资委，综合实力和支撑能力很强。公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，跟踪期内在债务置换和政府补助方面继续获得外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人系繁昌区国资委。繁昌区隶属于安徽省芜湖市，交通便捷，近年来产业深度转型升级。2025 年，繁昌区地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是繁昌区重要的城市开发建设及国有资产运营主体，承担繁昌区土地整理熟化、市政工程建设等职能，政府对公司“三重一大”事项控制程度较高。公司在繁昌区基础设施建设方面发挥了重要作用，可替代性较弱。跟踪期内，公司在债务置换和政府补助方面继续获得外部支持。2025 年，公司收到繁昌区财政局拨付的债务置换资金 3.96 亿元；收到政府补助 0.09 亿元。

八、债券偿还能力分析

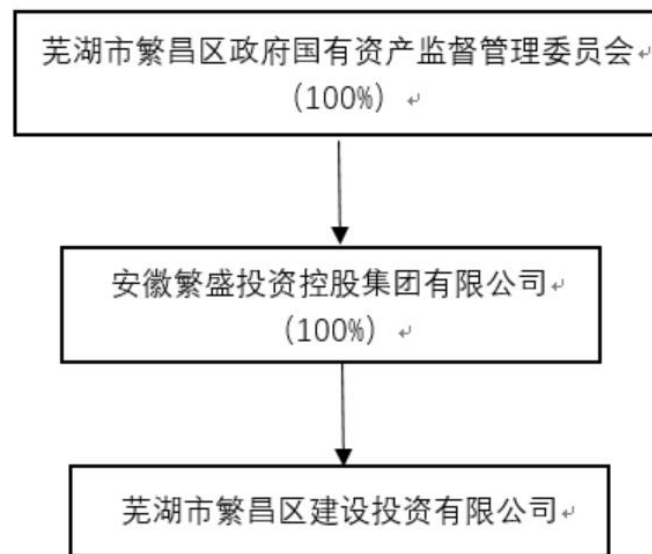
截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”，债券余额 5.52 亿元，由安徽省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”设置了分期偿还本金安排，在债券存续期内的第 3~7 年末，分别按照债券发行总额 20%的比例偿还本金，到期利息随本金一起支付，分期还款安排降低了公司资金集中偿付压力。

基于对安徽省担保经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，安徽省担保个体信用等级为 aaa，联合资信确定安徽省担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。安徽省担保的担保显著提升了“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

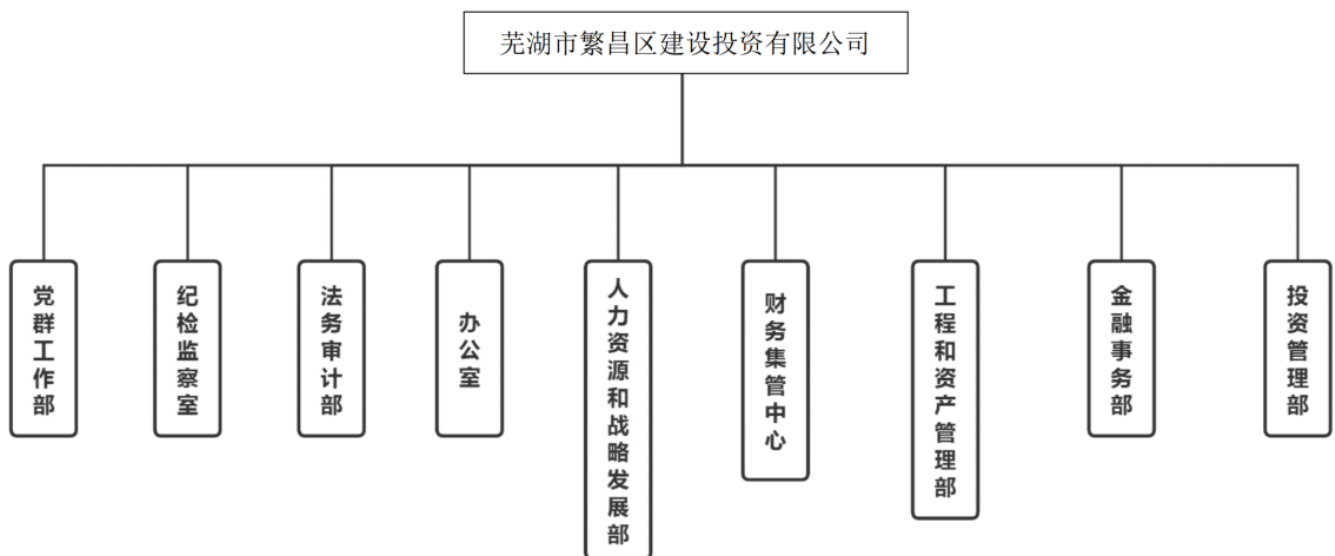
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 繁昌债 01/22 繁昌 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
芜湖安保机动车检测服务有限公司	安全检测	100.00	--	无偿划转
芜湖市繁昌區保安服务有限公司	保安服务	100.00	--	无偿划转
繁昌县宁安车辆管理服务有限责任公司	车辆租赁	100.00	--	投资设立
繁昌縣城市污水处理有限责任公司	生态环境保护治理	100.00	--	现金收购

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.17	0.36	3.94
应收账款（亿元）	6.67	9.10	12.61
其他应收款（亿元）	18.10	17.50	8.40
存货（亿元）	91.66	91.09	93.97
长期股权投资（亿元）	9.59	1.46	1.52
固定资产（亿元）	0.63	0.59	0.56
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	153.87	138.30	136.68
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	3.63	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	76.99	70.53	75.94
短期债务（亿元）	2.79	6.57	2.11
长期债务（亿元）	17.60	10.89	5.60
全部债务（亿元）	20.38	17.46	7.71
营业总收入（亿元）	9.93	9.85	7.33
营业成本（亿元）	7.37	7.41	5.44
其他收益（亿元）	0.43	0.00	0.09
利润总额（亿元）	1.77	1.28	1.17
EBITDA（亿元）	2.98	2.26	1.80
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.64	7.51	3.87
经营活动现金流入小计（亿元）	27.74	12.46	13.53
经营活动现金流量净额（亿元）	6.84	1.34	4.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.24	0.14	3.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.17	-1.30	-4.56
财务指标			
现金收入比（%）	97.02	76.26	52.81
营业利润率（%）	25.74	24.75	25.75
总资本收益率（%）	2.76	2.53	2.11
净资产收益率（%）	2.30	1.82	1.54
长期债务资本化比率（%）	18.60	13.37	6.87
全部债务资本化比率（%）	20.93	19.84	9.22
资产负债率（%）	49.96	49.00	44.44
流动比率（%）	240.64	256.28	266.18
速动比率（%）	51.54	58.59	56.12
经营现金流动负债比（%）	14.11	2.91	10.87
短期债务占比（%）	13.68	37.64	27.35
现金短期债务比（倍）	0.06	0.05	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	2.40	2.31

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司合并口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务中计算；3. 2023—2024 年利息支出用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.01	0.26	3.83
应收账款（亿元）	6.66	9.07	12.59
其他应收款（亿元）	17.95	17.37	8.24
存货（亿元）	91.65	91.09	93.97
长期股权投资（亿元）	14.92	3.23	3.29
固定资产（亿元）	0.58	0.56	0.54
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	153.78	139.72	138.10
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	77.01	72.26	77.70
短期债务（亿元）	2.79	6.57	2.06
长期债务（亿元）	17.60	10.70	5.43
全部债务（亿元）	20.38	17.27	7.49
营业总收入（亿元）	9.82	9.73	7.22
营业成本（亿元）	7.26	7.30	5.33
其他收益（亿元）	0.43	0.00	0.06
利润总额（亿元）	1.87	1.31	1.19
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.52	7.41	3.74
经营活动现金流入小计（亿元）	27.59	12.32	13.36
经营活动现金流量净额（亿元）	6.87	1.83	4.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.60	-0.10	3.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.20	-1.48	-4.59
财务指标			
现金收入比（%）	96.99	76.09	51.84
营业利润率（%）	26.03	24.95	26.11
总资本收益率（%）	2.87	2.51	2.09
净资产收益率（%）	2.43	1.81	1.53
长期债务资本化比率（%）	18.60	12.89	6.53
全部债务资本化比率（%）	20.93	19.29	8.79
资产负债率（%）	49.92	48.28	43.74
流动比率（%）	240.43	256.30	266.48
速动比率（%）	50.90	58.10	55.61
经营现金流动负债比（%）	14.20	3.97	10.97
短期债务占比（%）	13.68	38.06	27.49
现金短期债务比（倍）	0.00	0.04	1.86
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务中计算；2. 因未获取公司本部折旧、摊销、利息支出数据，EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断