



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司主体与相关债项2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00912

大公国际资信评估有限公司通过对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司及“21 邵阳专项债 01”的信用状况进行跟踪评级，确定邵阳市城市建设投资经营集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“21 邵阳专项债 01”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月十六日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
21 邵阳专项债 01	9.00	7（5+2）	AA+	AA+	2025.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	1,050.35	1,030.84	1,040.22	1,017.47
所有者权益	456.96	456.81	449.72	441.23
总有息债务	-	400.81	424.76	446.08
营业收入	2.07	38.51	40.07	40.29
净利润	0.15	6.92	8.09	8.40
经营性净现金流	3.86	12.21	4.56	4.43
毛利率	-6.02	5.66	11.09	12.59
总资产报酬率	0.04	0.85	0.97	1.01
资产负债率	56.49	55.69	56.77	56.63
债务资本比率	-	46.74	48.57	50.27
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.61	0.48	0.57
经营性净现金流/总负债	0.66	2.10	0.78	0.82

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2024 年财务数据使用 2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人: 李旭华

评级小组成员: 黄虹

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司(以下简称“邵阳城投”或“公司”)仍主要承担邵阳市土地开发、基础设施建设、自来水供应和燃气供应等重要职能。跟踪期内, 公司作为邵阳市重要的基础设施投融资建设主体, 在邵阳市城市建设和经济社会发展中仍发挥重要作用, 继续得到政府在政府补助方面的支持, 自来水、燃气等业务在当地仍具有很强的区域专营优势。但同时, 公司面临较大资本支出压力, 资产中存货与在建工程规模仍较大, 存在较大的资金占用压力, 其他应收款中个别应收对象存在失信被执行人等负面情况, 存在较大回款风险, 公司存在较大短期偿债压力和一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体, 在邵阳市城市建设和经济社会发展中仍发挥重要作用;
- 2025 年, 公司继续得到政府在政府补助方面的支持;
- 跟踪期内, 公司自来水、燃气等业务在当地仍具有很强的区域专营优势。

主要风险/挑战:

- 公司在建项目待投资规模仍较大, 面临较大资本支出压力;
- 公司资产中存货与在建工程规模仍较大, 占总资产比重仍较高, 存在较大的资金占用压力, 其他应收款中个别应收对象存在失信被执行人等负面情况, 存在较大回款风险;
- 2025 年末, 公司整体债务压力仍较大, 期末现金及现金等价物余额对短期有息债务无法形成覆盖, 存在较大短期偿债压力;
- 公司对外担保规模较大, 被担保企业区域集中度较高, 仍存在一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.23
（一）市场竞争力	6.85
（二）运营能力	4.14
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	4.42
（一）偿债来源	5.46
（二）债务与资本结构	5.54
（三）保障能力分析	2.26
（四）现金流量分析	4.21
调整项	-0.05
基础信用等级	aa
外部支持	1
模型结果	AA+

调整项说明：其他调整项下调 0.05，理由为 2025 年末，其他应收款中个别应收对象存在失信被执行人等负面情况，公司存在较大回款风险。

外部支持说明：公司是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，继续得到政府在政府补助方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 邵阳专项债 01	AA+	2025/07/17	王景华、黄虹	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型（V. 5. 0）	点击阅读全文
AA+/稳定	21 邵阳专项债 01	AA+	2021/02/03	赵婧、曹媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2020/12/31	赵婧、曹媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 2. 1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2017/07/24	杨绪良、惠亚龙、乔其明	投融资平台行业信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文
AA-/稳定	-	-	2010/07/23	唐凌、霍志辉	行业信用评级方法总论	未查询到相关公开披露信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对邵阳市城市建设投资经营集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

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

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 7 月 16 日至 2027 年 7 月 15 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的邵阳城投信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 邵阳专项债 01	9.00	3.60	2021.04.30 ~ 2028.04.30	邵阳市城市停车场建设项目及补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍均为 5.00 亿元，邵阳城市发展集团有限公司（以下简称“邵阳发展集团”）仍为公司控股股东，持股比例仍为 90%，湖南省国有投资经营有限公司持股比例仍为 10%，邵阳市人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司实际控制人（见附件 1-1）。

公司依据《公司法》及有关法律、法规规定，制定公司章程。跟踪期内，公司董事会成员变更为 5 人，其中股东董事 4 人，由股东会选举产生，职工董事 1 人，由职工代表大会民主选举产生。公司监事变更为 1 人，由公司股东会选举产生，对公司股东会负责。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。此外，公司下设办公室、财务部、资产管理部等部门（见附件 1）。截至 2025 年末，公司合并报表范围内子公司共 36 家。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 6 月 9 日，公司本部未结清信贷中不存在信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期各类债券均按期兑付本息，存续期债券利息均按期支付。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的



基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付



息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

2025 年，邵阳市围绕装备制造等七大产业链聚焦发力，全力打造产业竞争新优势，为公司发展提供良好的外部环境。

邵阳市为湖南省地级市，位于湘中偏西南，资江上游，总面积 20,824 平方千米，下辖 3 个市辖区、6 个县、1 个自治县，代管 2 个县级市。2025 年末，邵阳市全市常住人口为 621.7 万人。2025 年，邵阳市围绕装备制造、特色轻工、生态绿色食品、数字经济（新型显示）、大健康、循环经济、精品文旅七大产业链聚焦发力，全力打造产业竞争新优势，为公司发展提供良好的外部环境。2025 年，邵阳市实现地区生产总值 2,884 亿元；全市固定资产投资同比下降 41.2%，其中，国有投资下降 64.4%。

表 2 2023~2025 年邵阳市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,884	-	2,926	5.1	2,731	4.8
人均地区生产总值（元）	46,075	-	46,234	6.1	42,757	5.7
规模以上工业增加值	-	-	-	8.5	-	6.4
固定资产投资	-	-41.2	-	6.2	-	4.3
一般公共预算收入	115.10		121.89		133.73	
其中：税收收入	60.60		71.23		85.73	
政府性基金收入	70.85		125.58		122.91	
一般公共预算支出	645.48		673.30		676.64	

数据来源：根据公开资料整理

2025 年，邵阳市地方一般公共预算收入和税收收入同比均有所下降；政府性基金收入同比大幅下降，主要系国有土地使用权出让收入同比大幅下降所致。同期，一般公共预算支出同比有所下降。截至 2025 年末，邵阳市全市地方政府债务余额为 1,388.97 亿元，其中，一般债务余额为 425.14 亿元，专项债务余额为 963.84 亿元。

财富创造能力

公司仍是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，承担着邵阳市土地开发、基础设施建设、自来水供应和燃气供应等重要职能，在邵阳市城市建设和经济社会发展中仍发挥重要作用；2025 年，公司营业收入同比有所下降，仍主要来自于基础设施建设业务；综合毛利率同比亦大幅下降。

公司仍是邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，承担着邵阳市土地开发、基础设施建设、自来水供应和燃气供应等重要职能，在邵阳市城市建设和经济社会发展中仍发挥重要作用。

2025 年，公司营业收入同比有所下降，仍主要来自于基础设施建设业务。分板块来看，公司基础设施建设业务收入规模同比有所下降，主要系政府结算规模有所下降所致；土地开发业务收入同比有所增长，但该业务收入受当年政府土地出让计划及市场需求影响较大，未来存在一定不确定性。公司自来水、燃气业务仍具有很强的区域专营性优势，仍是营业收入重要构成之一，2025 年收入规模同比有所增加。2025 年，公司工程施工业务仍主要为供排水及燃气管道施工业务，基本保持稳定。同期，公司其他业务收入主要包括机场管理业务、建材、租赁收入等，收入规模同比有所增长，仍是公司营业收入的重要补充。



表 3 2023~2025 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.07	100.00	38.51	100.00	40.07	100.00	40.29	100.00
基础设施建设	0	0	22.60	58.70	25.32	63.20	27.04	67.12
土地开发	0	0	8.51	22.09	7.64	19.08	6.37	15.81
自来水、燃气	1.57	75.89	4.88	12.67	4.65	11.60	3.99	9.91
工程施工	0.04	1.94	0.64	1.67	0.65	1.61	1.22	3.03
其他	0.46	22.16	1.88	4.87	1.81	4.51	1.66	4.13
毛利润	-0.12	100.00	2.18	100.00	4.44	100.00	5.07	100.00
基础设施建设	0	-	3.98	182.59	4.46	100.29	4.76	93.86
土地开发	0	-	-0.52	-	0.27	5.97	0.66	13.00
自来水、燃气	0.07	-	0.03	1.51	-0.09	-	-0.38	-
工程施工	0.01	-	0.22	10.28	0.24	5.39	0.52	10.29
其他	-0.21	-	-1.54	-	-0.43	-	-0.49	-
毛利率	-6.02		5.66		11.09		12.59	
基础设施建设	-		17.60		17.60		17.60	
土地开发	-		-6.12		3.47		10.35	
自来水、燃气	4.69		0.67		-1.90		-9.57	
工程施工	22.58		34.86		37.08		42.81	
其他	-45.21		-81.86		-23.78		-29.28	

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司综合毛利率同比大幅下降。分业务板块来看，基础设施建设业务毛利率保持稳定；土地开发业务毛利率由盈转亏，主要系受政策影响部分土地政府打折回购所致；自来水、燃气业务扭亏为盈，主要系燃气供应量增加、价格上调，同时设备升级成本下降所致。同期，工程施工业务毛利率同比有所下降，但整体盈利性仍较强。公司其他业务毛利率仍表现为负，主要系机场管理业务亏损较多所致。

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅下降，主要系当期未确认土地开发收入所致；其中，由于公司基础设施建设业务一般于年末集中确认收入，当期仍未确认其收入。同期，公司综合毛利率转为亏损。

（一）基础设施建设业务

跟踪期内，公司作为邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，继续承担较多基础设施建设项目，业务可持续性较强，但在建项目待投资规模仍较大，面临较大资本支出压力。

跟踪期内，公司作为邵阳市重要的基础设施投融资建设主体，继续负责邵阳市范围内基础设施项目建设，主要包括城市路网、交通基础设施、城市供排水、区域环境治理、保障性安居工程等，业务模式仍主要为委托建设，未发生变化，同时有少量自营项目。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资金额为 236.09 亿元，已投资金额为 67.24 亿元，在建委托建设项目尚未结算，暂无回款；其中三环线地下综合管廊及其配套设施项目主要为围绕三环线的项目建设，三环线为城市主干道，全长 50.8 公里，由虎形山路、金鸡路、新城大道与邵西大道组成，该项目全线共有立交桥 14 座，桥梁 7 座，地下综合管廊 46.7 公里，截至本报告出具日，该项目因“停缓调撤”原因建设进度放缓。同期，公司拟建基础设施建设项目计划总投资金额为 6.90 亿元，均为自营项目。综合来看，2025 年，公司继续承担较多基础设施建设项目



目，业务可持续性较强，但在建项目待投资规模仍较大，面临较大资本支出压力。

表 4 截至 2026 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元、年）

主要在建项目名称	项目类型	计划总投资金额	已投资金额 ¹	项目建设时间 ²
三环线地下综合管廊及其配套设施	委托建设	113.00	10.62	2017~2025
红旗渠污水处理厂配套管网工程	委托建设	1.62	3.31	2015~2020
江北污水处理厂配套管网工程	委托建设	2.50	3.16	2016~2025
停车场	自营	26.00	2.90	2019~2025
火车站客运综合基础设施（含北站房）	委托建设	29.97	15.80	2020~2025
机场快线	委托建设	13.63	3.80	2018~2025
三一大道	委托建设	7.84	3.30	2015~2023
白马大道	委托建设	13.07	4.18	2015~2021
桃花路	委托建设	2.32	2.85	2015~2021
学院路二期	委托建设	6.66	10.25	2014~2023
三所一中心	委托建设	3.41	4.02	2016~2021
邵阳市第三人民医院	自营	16.07	3.05	2022~2024
合计	-	236.09	67.24	-
主要拟建项目名称	项目类型	计划投资额 ³	拟开工时间 ⁴	
邵阳市白马片区社会停车场项目	自营	1.83	2026	
邵阳市北塔畅行城市停车场项目	自营	1.79	2026	
邵阳市双清畅行城市停车场项目	自营	1.76	2026	
邵阳市大祥畅行城市停车场项目	自营	1.51	2026	
合计	-	6.90	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）土地开发

2025 年，公司土地开发收入同比有所增长，但毛利率转为亏损，未来收入易受到土地市场行情和政府土地出让计划影响，存在一定不确定性。

2025 年，公司继续承担邵阳市土地开发业务，仍主要由子公司邵阳市金土地投资开发有限公司承担，业务模式仍为委托整理开发，未发生变化。

2025 年，公司土地开发收入规模同比有所增长，但毛利率转为亏损，同时该业务未来收入易受到土地市场行情和政府土地出让计划影响，存在一定不确定性。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建土地开发项目包括余湖新城和桃花新城等地块，预计总投资 79.97 亿元，待投资 17.85 亿元。

表 5 截至 2026 年 3 月末公司主要在建土地开发整理项目情况（单位：亿元、亩、年）

主要在建项目名称	计划总投资金额	已投资金额	面积	项目建设时间 ⁵
余湖新城	31.67	28.58	3,598.63	2005~2028
桃花新城	26.74	17.92	2,056.80	2013~2029
商住区	10.91	7.90	1,091.32	2005~2028
江北开发区	10.65	7.71	968.53	2008~2029
合计	79.97	62.12	7,715.28	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 由于总投资额不包含项目前期土地平整和收储等成本，故部分项目已投资额大于总投资额。

² 受政策等影响，项目建设进度有所放缓，表中在建项目均未完工。

³ 存在尾差系四舍五入所致，下同。

⁴ 拟开工时间为拟定时间，具体开工时间以实际产生资金投入为准，截至本报告出具日，尚未开工。

⁵ 近年来受邵阳市自然资源和规划局对区块控规的重新调整，土地整理范围逐步扩大，故开发整理时间较长。



（三）自来水、燃气等业务

跟踪期内，公司自来水、燃气等业务在当地仍具有很强的区域专营优势。

公司自来水、燃气业务分别由邵阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）和邵阳市燃气公司（以下简称“燃气公司”）负责。跟踪期内，公司自来水、燃气等业务在当地仍具有很强的区域专营优势。

自来水业务方面，自来水公司仍拥有桂花渡水厂、城西水厂、工业街水厂和洋溪桥水厂⁶四家水厂，承担整个邵阳市城区、邵东县城以及沿途四个建制镇和新邵县域的供水业务，在当地处于区域专营地位，截至 2026 年 3 月末，四座水厂日供水能力达 51.50 万吨，日均制水量达 22.52 万吨，高峰制水量可达 29.54 万吨/日；制水成本为 1.42 元/吨。

表 6 2023~2025 年公司供水情况（单位：万吨）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
自来水生产量	8,291	8,649	8,770
自来水销售量	6,706	6,799	7,081

数据来源：根据公司提供资料整理

燃气业务主要供应邵阳市市区和新邵县城区用气。2025 年，公司燃气供应量为 9,789 万立方米，主要为管道天然气。截至 2025 年末，燃气公司拥有管道总长 875 公里，燃气销售价格为 3.97 元/立方米，同比有所增长。

此外，公司每年还会获取污水处理业务收入，收入仍主要来自于污水处理厂特许经营权的分摊收入。公司主要污水处理厂包括洋溪桥污水处理厂、红旗渠污水处理厂和江北污水处理厂，服务区域为北塔区城区及周边新滩镇。

（四）机场管理业务

跟踪期内，公司机场管理业务继续表现为亏损状态，同时亏损扩大，需关注后续业务开展情况。

2018 年，邵阳市人民政府正式将邵阳武冈机场（以下简称“武冈机场”）无偿划转给公司，公司持有武冈机场 100% 股权。2025 年，武冈机场完成运输航班起降 2,396 架次，完成旅客吞吐量 19.52 万人次，同比均有所增长；但公司机场管理业务继续表现为亏损状态，主要系客源不足、收入无法覆盖固定及运营成本所致，同时亏损扩大，需关注后续业务开展情况。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用规模仍较大，同时信用减值损失规模较大，对利润形成一定侵蚀；公司获得的政府补助收入规模仍较大，盈利仍主要依赖于政府补助。

2025 年，公司期间费用仍主要为财务费用和管理费用，同比有所下降，但规模仍较大，对利润形成一定侵蚀。同期，公司获得政府补助为 11.43 亿元，规模仍较大，盈利仍主要依赖于政府补助；其中公司获得化债资金 8.00 亿元，计入营业外收入，同时获得基础设施建设补助等 3.43 亿元，计入其他收益。2025 年，公司信用减值损失规模同比有所扩大，主要系对邵阳祥源房地产开发有限公司（以下简称“祥源房地产”）的坏账准备增加，规模较大，对利润形成一定侵蚀。同期，受公司毛

⁶ 洋溪桥水厂只提供加压不供水，因此无日供水量。



利润下降影响，利润总额及净利润同比有所下降，总资产报酬率和净资产收益率亦同比有所下降。

表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用/营业收入	45.85	12.04	13.04	12.47
期间费用	0.95	4.63	5.22	5.02
管理费用	0.58	2.55	3.15	3.24
财务费用	0.21	1.78	1.80	1.47
其他收益	0.02	3.43	3.20	2.01
信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-1.11	-0.46	-0.29
营业利润	-1.11	-0.98	1.19	1.65
营业外收入	1.27	8.01	6.99	6.84
利润总额	0.15	6.92	8.11	8.42
净利润	0.15	6.92	8.09	8.40
总资产报酬率	0.04	0.85	0.97	1.01
净资产收益率	0.03	1.51	1.80	1.90

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用对利润侵蚀仍较大；利润总额及净利润同比均有所下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道包括银行借款、债券融资和其他借款等，期限结构以长期为主。

公司融资渠道包括银行借款、债券融资和其他借款等，期限结构以长期为主。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信 482.79 亿元，尚未使用 197.30 亿元。2025 年末，公司长短期借款余额为 255.44 亿元⁷，其中信用借款规模 111.01 亿元。同期末，公司应付债券 105.70 亿元⁸，类型主要有企业债券、中期票据和定向债务融资工具等；此外，公司短期应付债券 15.02 亿元，计入其他流动负债科目。其他借款方面，公司长期应付款余额为 140.84 亿元⁹，主要包括邵阳市财政局债务置换借款、融资租赁借款、国开发展基金有限公司借款等。

2025 年末，公司总资产规模同比有所减少，资产结构仍以流动资产为主；其他应收款中个别应收对象存在失信被执行人等负面情况，存在较大回款风险；资产中存货与在建工程规模仍较大，占总资产比重仍较高，存在较大的资金占用压力。

2025 年末，公司总资产规模同比有所减少，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2025 年末，货币资金同比有所下降，主要为银行存款，其中受限货币资金 10.57 亿元。同期末，应收账款同比有所增加，坏账准备余额为 2.76 亿元，主要为应收邵阳市土地储备中心土地收储款 26.66 亿元和邵阳市财政局市政项目结算款 6.18 亿元，占应收账款年末余额的比例分别为 69.07%和 16.02%。2025 年末，其他应收款同比有所减少，坏账准备余额为 4.38 亿元，前五名应收对象分别为湖南宝庆数字集团有限公司往来款 44.35 亿元、邵阳市财政局土地款 42.56 亿元、祥源房地产股权转让款 5.39 亿元、邵阳市人民政府房屋征收管理办公室征地拆迁款 2.91 亿元和邵阳市公路建设养护中心¹⁰往来款 2.16 亿元，

⁷ 包含一年内到期的部分，不含应付利息。

⁸ 包含一年内到期的部分，含未到期应付利息。

⁹ 不包含专项应付款，包含一年内到期的部分。

¹⁰ 原名为“邵阳市公路管理局”



合计占比 84.09%，较为集中；其中祥源房地产¹¹存在失信被执行人等负面情况，存在较大回款风险。同期末，存货同比有所增长，仍主要由以基础设施建设及土地开发业务成本为主的土地开发成本构成，整体规模仍较大，占总资产比重仍较高，其中土地开发成本为 381.25 亿元，其中有 113.83 亿元购买的土地尚未办妥权证。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.02	5.52	36.34	3.52	50.38	4.84	62.57	6.15
应收账款	32.10	3.06	35.83	3.48	27.99	2.69	22.44	2.21
其他应收款	109.99	10.47	111.40	10.81	119.14	11.45	92.84	9.12
存货	384.10	36.57	383.73	37.23	371.76	35.74	377.26	37.08
流动资产合计	617.92	58.83	598.49	58.06	600.81	57.76	595.20	58.50
长期应收款	34.30	3.27	41.54	4.03	49.89	4.80	51.37	5.05
固定资产	19.62	1.87	19.81	1.92	20.81	2.00	21.09	2.07
在建工程	322.45	30.70	314.64	30.52	293.73	28.24	275.18	27.05
无形资产	46.00	4.38	46.23	4.48	54.48	5.24	55.00	5.41
非流动资产合计	432.43	41.17	432.35	41.94	439.41	42.24	422.27	41.50
资产总计	1,050.35	100.00	1,030.84	100.00	1,040.22	100.00	1,017.47	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要包括长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产等。2025 年末，公司长期应收款仍主要为应收棚户改造转贷资金等，规模同比有所下降；固定资产同比有所减少，仍主要为房屋及建筑物和管道沟渠等；在建工程同比有所增加，主要系对桂花大桥项目等追加投资所致，在建工程规模仍较大，占总资产比重仍较高。公司无形资产主要为土地使用权、特许经营权等，2025 年末，无形资产同比有所下降，主要系部分土地用途改变转入存货所致。整体来看，公司资产中存货与在建工程规模仍较大，占总资产比重仍较高，存在较大的资金占用压力。

2026 年 3 月末，公司总资产规模较 2025 年末有所增加，主要系货币资金和在建工程增加等所致。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 129.75 亿元，占总资产比重为 12.59%，占净资产比重为 28.40%，其中主要为抵押借款受限的存货等。截至本报告出具日，公司未提供截至 2026 年 3 月末受限资产明细。

表 9 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	10.57	质押借款、银行冻结、保证金等
存货	81.53	借款抵押
投资性房地产	1.50	借款抵押和查封
固定资产	5.02	借款抵押
无形资产	31.13	借款抵押
合计	129.75	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹¹ 截至 2025 年末对邵阳祥源房地产累计计提 50%的坏账准备。



（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债规模及资产负债率均同比有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。

2025 年末，公司总负债规模同比有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。同期，公司资产负债率同比有所下降。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款规模同比大幅增加，主要系保证借款同比有所增加所致。同期末，公司其他应付款仍主要为应付当地政府机关和国有企业的资金往来款和借款等，规模同比继续下降。2025 年末，公司一年内到期的非流动负债规模同比有所减少；其他流动负债同比大幅减少，主要系当年公司短期应付债券偿还较多所致。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.59	6.50	30.80	5.37	19.97	3.38	32.44	5.63
其他应付款	14.49	2.44	13.85	2.41	13.87	2.35	20.08	3.48
一年内到期的非流动负债	85.50	14.41	86.22	15.02	104.72	17.73	60.25	10.46
其他流动负债	17.19	2.90	20.78	3.62	46.10	7.81	32.96	5.72
流动负债合计	179.00	30.16	174.48	30.39	209.66	35.50	177.88	30.87
长期借款	153.33	25.84	161.93	28.21	187.88	31.82	166.44	28.88
应付债券	74.99	12.64	84.80	14.77	46.96	7.95	126.86	22.02
长期应付款	185.56	31.27	152.38	26.55	145.51	24.64	104.58	18.15
非流动负债合计	414.40	69.84	399.56	69.61	380.84	64.50	398.36	69.13
负债总额	593.39	100.00	574.03	100.00	590.50	100.00	576.24	100.00
短期有息债务	-	-	137.67	23.98	170.68	28.90	125.61	21.80
长期有息债务	-	-	263.14	45.84	254.08	43.03	320.47	55.61
总有息债务	-	-	400.81	69.82	424.76	71.93	446.08	77.41
资产负债率	56.49		55.69		56.77		56.63	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款等。2025 年末，公司长期借款同比有所下降，主要为信用借款和保证借款等。同期末，公司应付债券同比大幅增长，主要系新发行债券较多所致；长期应付款主要为债务置换借款、棚户区改造款和融资租赁款等，整体规模同比有所增长。

2026 年 3 月末，公司总负债规模较 2025 年末有所增加，主要系长期应付款较 2025 年末大幅增加所致。

2025 年末，公司总有息债务规模同比有所下降，但整体债务压力仍较大；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务无法形成覆盖，存在较大短期偿债压力。

截至 2025 年末，公司总有息债务规模同比有所下降，但整体债务压力仍较大；其中短期有息债务为 137.67 亿元，期末现金及现金等价物余额 25.76 亿元，对短期有息债务无法形成覆盖，存在较大短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供 2026 年 3 月末有息债务明细及期限结构明细。

2025 年末，公司对外担保规模较大，被担保企业区域集中度较高，仍存在一定或有风险。

2025 年末，公司对外担保余额为 68.83 亿元，担保比率为 15.07%，对外担保规模较大，被担保



企业主要为当地国有企业，区域集中度较高，仍存在一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务报表。此外，公司为邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司（以下简称“宝庆工业”）于 2016 年 7 月 4 日发行的规模 15.00 亿元 10 年期“16 邵阳湘商项目债”提供差额补偿增信，截至本报告出具日，该债券已到期。

表 11 截至 2025 年末公司对外担保明细¹²（单位：万元）

序号	被担保方名称	担保余额
1	邵阳龙昇新城镇建设投资开发有限公司	36,500.00
2	邵阳市科盛建材贸易有限公司	4,000.00
3	邵阳市智慧城市产业发展有限公司	870.00
4	邵阳市科源环保科技有限公司	8,870.00
5	邵阳市科瑞酒店管理有限公司	870.00
6	邵阳市城浩能源开发有限公司	650.00
7	邵阳宝庆产业集中区投资建设开发有限公司	132,025.00
8	邵阳市宝庆工业新城建设投资开发有限公司	171,349.00
9	邵阳产业发展集团有限公司	74,400.00
10	湖南瑞恒实业发展有限公司	5,000.00
11	湖南省棚户区改造投资有限公司	192,498.00
12	邵阳智盛产业园开发建设有限公司	41,245.00
13	邵阳市宝庆工业集中区物业管理有限公司	10,000.00
14	邵阳市宝庆工业集中区湘商产业园投资建设开发有限公司	10,000.00
合计		688,277.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，受益于利润积累，公司所有者权益同比继续增长，资本实力继续增强。

2025 年末，公司所有者权益同比继续增长，资本实力继续增强。其中，公司实收资本仍为 5.00 亿元。同期末，公司资本公积为 366.71 亿元，同比保持稳定；公司未分配利润为 81.62 亿元，规模继续增加，对公司所有者权益的增加形成一定贡献。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增加。

2025 年，公司盈利对利息的保障能力仍较弱；可变现资产整体仍对公司存续债务偿还形成一定保障。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.61 倍，盈利对利息的保障能力仍较弱。同期，公司总有息债务/EBITDA 为 35.48 倍，盈利仍缺乏对有息债务的保障能力。

2025 年末，公司流动比率为 3.43 倍，速动比率为 1.23 倍，整体仍能对流动负债形成一定覆盖。同期末，公司可变现资产以应收类款项和存货等为主，整体仍对公司存续债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流继续表现为净流入，投资性现金流转为净流入，筹资性现金流转为净流出。

2025 年，公司经营性现金流继续表现为净流入，净流入规模同比大幅增加，主要系支付往来款规模减少所致；投资性现金流转为净流入，主要系对在建项目等的投资同比有所下降所致；筹资性现金流转为净流出，主要系当期定期存单及保证金收回同比大幅减少，同时偿还债务规模增加所致。

¹² 截至本报告出具日，企业未提供对外担保期限情况。

**表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	3.86	12.21	4.56	4.43
投资性净现金流	4.55	1.95	-17.75	-66.02
筹资性净现金流	10.17	-25.11	13.30	67.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.75	0.66	0.18	0.20
经营性净现金流/流动负债（%）	2.19	6.36	2.36	2.23
经营性净现金流/总负债（%）	0.66	2.10	0.78	0.82

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流、投资性现金流和筹资性现金流均表现为净流入。

外部支持

2025 年，公司继续得到政府在政府补助方面的支持。

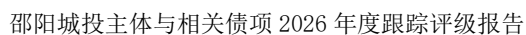
邵阳市主要的基础设施建设及国有资本运营主体有 2 家，分别为邵阳产业发展集团有限公司（以下简称“邵阳产发”）¹³和公司。邵阳产发成立于 2013 年 6 月 5 日，唯一股东和实际控制人为邵阳市国资委，主要负责国有企业改制和运营、宝庆工业集中区产业园区基础设施建设等业务，与公司业务不产生竞争和重叠。

2025 年，公司继续得到政府在政府补助方面的支持。政府补助方面，2025 年，公司获得政府补助为 11.43 亿元，其中公司获得化债资金 8.00 亿元，计入营业外收入，同时获得基础设施建设补助等 3.43 亿元，计入其他收益。

评级结论

综合分析，大公国际维持邵阳城投信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“21 邵阳专项债 01”信用等级维持 AA+。

¹³ 原名为“邵阳市国有资产投资经营有限公司”。



1-1 截至 2026 年 3 月末邵阳市城市建设投资经营集团有限公司股权结构及组织结构图





1-2 截至 2025 年末邵阳市城市建设投资经营集团有限公司纳入合并范围子公司情况

(单位：%)

序号	企业名称	直接持股比例	取得方式
1	邵阳长银城建股权投资合伙企业（有限合伙）	21.41	设立
2	邵阳市社会事业发展投资有限公司	100.00	划拨
3	邵阳市普爱医疗管理有限公司	100.00	设立
4	邵阳市宝庆新能源有限责任公司	50.00	设立
5	邵阳市城邑水利投资开发有限公司	100.00	设立
6	邵阳市城盛住房租赁有限公司	100.00	设立
7	邵阳市城发房地产开发有限公司	100.00	设立
8	邵阳市金土地投资开发有限公司	100.00	设立
9	邵阳市宝庆置业投资发展有限公司	100.00	划拨
10	邵阳市新城文化产业片区投资建设有限公司	100.00	设立
11	邵阳市北塔区城乡建设投资有限责任公司	100.00	划拨
12	邵阳市航空产业发展投资有限责任公司	100.00	设立
13	邵阳市交通建设投资有限公司	100.00	划拨
14	邵阳市城兴资产经营管理有限责任公司	100.00	设立
15	邵阳市交通枢纽建设有限责任公司	100.00	划拨
16	邵阳中油城市新能源投资有限公司	50.00	设立
17	邵阳市自来水公司	100.00	划拨
18	邵阳市宝庆科技工业园投资开发有限公司	91.50	设立
19	邵阳市城泰基础设施建设有限公司	100.00	设立
20	邵阳市城发基础设施建设有限公司	99.02	设立
21	邵阳市中和物业经营管理有限责任公司	100.00	设立
22	邵阳市燃气公司	100.00	划拨
23	邵阳市桃花体育中心片区建设有限责任公司	100.00	设立
24	邵阳市新华片区开发建设有限公司	100.00	划拨
25	邵阳城发新能源有限公司 ¹⁴	100.00	设立
26	邵阳市城投保障性住房开发有限公司	89.28	划拨
27	邵阳市文化宫片区棚户改造项目建设有限公司	100.00	设立
28	邵阳市城市文化传媒有限公司	100.00	设立
29	邵阳美好城市运营管理有限公司	61.00	设立
30	邵阳市东城快线项目建设有限公司	100.00	设立
31	邵阳市经济建设投资公司	100.00	划拨
32	邵阳市城建监理有限公司	100.00	设立
33	邵阳市城建测绘有限公司	100.00	设立
34	邵阳城铮贸易有限公司	100.00	设立
35	邵阳市两路项目建设有限公司	49.00	划拨
36	邵阳市路源城乡建设开发有限公司	100.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁴ 原名为“邵阳市城投博大教育投资开发有限公司”。



附件 2 邵阳市城市建设投资经营集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	58.02	36.34	50.38	62.57
应收账款	32.10	35.83	27.99	22.44
其他应收款	109.99	111.40	119.14	92.84
存货	384.10	383.73	371.76	377.26
固定资产	19.62	19.81	20.81	21.09
在建工程	322.45	314.64	293.73	275.18
总资产	1,050.35	1,030.84	1,040.22	1,017.47
短期借款	38.59	30.80	19.97	32.44
其他应付款	14.49	13.85	13.87	20.08
一年内到期的非流动负债	85.50	86.22	104.72	60.25
流动负债合计	179.00	174.48	209.66	177.88
长期借款	153.33	161.93	187.88	166.44
应付债券	74.99	84.80	46.96	126.86
长期应付款	185.56	152.38	145.51	104.58
非流动负债合计	414.40	399.56	380.84	398.36
负债合计	593.39	574.03	590.50	576.24
实收资本	5.00	5.00	5.00	5.00
资本公积	366.71	366.71	366.71	366.71
所有者权益	456.96	456.81	449.72	441.23
营业收入	2.07	38.51	40.07	40.29
利润总额	0.15	6.92	8.11	8.42
净利润	0.15	6.92	8.09	8.40
经营活动产生的现金流量净额	3.86	12.21	4.56	4.43
投资活动产生的现金流量净额	4.55	1.95	-17.75	-66.02
筹资活动产生的现金流量净额	10.17	-25.11	13.30	67.10
EBIT	0.40	8.79	10.12	10.29
EBITDA	-	11.30	12.42	12.64
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.61	0.48	0.57
总有息债务	-	400.81	424.76	446.08
毛利率 (%)	-6.02	5.66	11.09	12.59
总资产报酬率 (%)	0.04	0.85	0.97	1.01
净资产收益率 (%)	0.03	1.51	1.80	1.90
资产负债率 (%)	56.49	55.69	56.77	56.63
应收账款周转天数 (天)	1,474.42	298.36	226.58	221.94
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.75	0.66	0.18	0.20
担保比率 (%)	-	15.07	19.77	25.01



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁵ 一季度取 90 天。¹⁶ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。