

2020 年度南宁新技术产业建设开发总公司信用 评级报告

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 06 月 18 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]2075M 号

南宁新技术产业建设开发总公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十八日

评级观点：中诚信国际评定南宁新技术产业建设开发总公司（以下简称“南宁新技术”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了良好的外部环境、有力的股东支持以及公司房屋出租业务运营稳健等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到债务规模增长较快、资本支出压力较大以及净利润呈现下滑趋势等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

南宁新技术（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	142.70	146.27	169.93	188.25
所有者权益合计（亿元）	69.81	63.10	73.08	73.36
总负债（亿元）	72.89	83.17	96.85	114.89
总债务（亿元）	57.06	61.64	65.83	83.19
营业总收入（亿元）	9.47	8.66	10.01	2.31
经营性业务利润（亿元）	3.76	3.03	2.22	0.27
净利润（亿元）	2.88	2.22	1.93	0.28
EBITDA（亿元）	5.57	5.72	5.68	--
经营活动净现金流（亿元）	0.72	7.75	6.82	-1.71
收现比(X)	0.74	1.59	1.44	0.98
营业毛利率(%)	61.87	66.01	52.99	48.62
应收类款项/总资产(%)	13.77	4.16	5.99	6.33
资产负债率(%)	51.08	56.86	56.99	61.03
总资本化比率(%)	44.98	49.42	47.39	53.14
总债务/EBITDA(X)	10.25	10.77	11.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.71	1.74	1.54	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将长期应付款中带息部分计入长期债务、将其他流动负债中的带息部分计入短期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

南宁新技术产业建设开发总公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.77	7
	收现比(X)*	1.34	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.58	5
	受限资产占总资产的比重(X)	0.33	5
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	73.08	7
	总资本化比率(X)	0.47	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用近三年数据计算得出

正面

■ **良好的外部环境。**近年来，南宁高新区先后被确定为“国家火炬计划软件产业基地”、“国家电子商务示范基地”、“国家双创示范基地”、“南宁国家广告产业园区”、“国家知识产权试点园区”和“国家低碳工业试点园区”等，南宁·中关村科技园正式挂牌，中国（南宁）跨境电子商务综合试验区正式开业运营，南宁高新区的稳健发展为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **有力的股东支持。**公司承担着南宁高新区园区开发建设以及园区资产管理的职责，南宁高新区管委会在资金注入、政府补贴等方面给予公司大力支持，2017~2019 年，公司分别获得政府补贴 0.16 亿元、0.20 亿元和 0.32 亿元；2019 年，公司收到南宁高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“南宁高新区管委会”）的拨款 9.12 亿元，公司资本实力进一步增强。

■ **公司房屋出租业务运营稳健。**公司房屋出租业务运营稳健，为公司提供稳定的现金流。2017~2019 年，分别实现出租房屋收入 3.51 亿元、3.70 亿元和 3.56 亿元。

关注

■ **债务规模增长较快。**随着公司项目投入的增加，公司债务规模增速较快，截至 2020 年 3 月末，公司总债务上升至 83.19 亿元，总资本化比率上升至 53.14%，资产负债率增加至 61.03%。

■ **资本支出压力较大。**公司负责南宁高新区本部以及南宁综合保税区内区域的园区开发任务，随着区域内项目建设的推进，公司面临较大的投资压力。

■ **净利润呈现下滑趋势。**2017~2019 年，公司净利润分别为 2.88 亿元、2.22 亿元和 1.93 亿元，呈下滑趋势。

评级展望

中诚信国际认为，南宁新技术产业建设开发总公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**政府支持意愿下降，工程建设项目显著减少；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性明显减少。

评级历史关键信息

南宁新技术产业建设开发总公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	--	2019/6/24	付晓东、尹梦芳、杨思艺	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	--	2015/6/23	刘礼彬、黎江	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01	阅读全文

同行业比较

2019 年部分同区域同类型企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率(%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
南宁新技术产业建设开发总公司	169.93	73.08	56.99	10.01	1.93	6.82
南宁绿港建设投资集团有限公司	130.89	34.19	73.89	12.12	0.88	1.49

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

公司是 1992 年 4 月 3 日经南宁市计划委员会批准成立的全民所有制企业，由南宁高新区管委会以货币资金形式出资，初始注册资本 200.00 万元。公司主要承担南宁高新技术产业开发区（以下简称“南宁高新区”）内园区开发建设和国有资产运营职能。经过多次增资，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 29.80 亿元。

作为南宁高新区内园区开发和国有资产经营主体，公司主要负责南宁高新区园区内工业标准厂房、总部基地办公楼、园区配套设施的开发建设以及园区资产的经营管理。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
广西南宁当代丰耘投资管理公司	丰耘公司
广西南宁高新建筑安装工程有限责任公司	建筑安装公司
南宁恒馨物业服务服务有限公司	恒馨物业
南宁高新企业总部基地物业服务服务有限公司	总部物业公司
南宁火炬公用事业有限责任公司	火炬公司
南宁高新招商服务有限公司	招商服务公司
南宁孵化园企业管理有限责任公司	孵化园公司
南宁高新资本投资有限公司	高新资本投资
南宁丰合中晟供应链管理有限公司	供应链公司

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一

季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一

步推进,《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望: 尽管当前国内疫情发展进入缓冲期,生产秩序逐步恢复,但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中,受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响,消费需求疲软或将延续;尽管刺激政策将针对基建领域重点发力,但考虑到基建存在一定投资周期,投资或将低位运行;海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态,疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累,从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看,疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力,但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为,虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善,但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果,疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过,从中长期来看,中国市场潜力巨大,改革走向纵深将持续释放制度红利,中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域环境

基建补短板稳投资稳增长,规范投资持续化解债务风险

基建补短板,强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持: 监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金,鼓励金融机构依法合规提供配套融资,保障重大项目资金来源。同时,国家继续规范、促进地方债市场化发行,颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放,地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。此外,受疫情短期冲击经济,后续专项债或将进一步扩容提效,从而拉动基建投资。

规范政府投资,持续防范、化解地方政府债务

风险: 2019 年 5 月,国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019 年上半年,监管发布多项举措,遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险,并且发文强调融资平台流动性风险,禁止为融资平台发行外债提供担保,积极推进收费公路债务置换,鼓励国家级开发区 IPO。

展望: 一方面,地方债仍将持续助力积极财政政策,预期地方债投资者主体将进一步多元化;地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面,三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务,积极推动多渠道置换隐性债务;脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大,以释放红利,提振信心,保持经济运行在合理区间。

南宁市作为广西壮族自治区的首府城市,凭借其重要的地位及区位优势,预计未来开放水平将进一步提升,经济社会发展获得新机遇

财政级次及特殊地位: 南宁市是广西壮族自治区首府,为广西第一大城市、北部湾经济区核心城市。南宁市地理区位上具有“两近两沿”的特点。“近海”,距钦州、防城港、北海 3 个沿海城市分别 110 千米、170 千米、200 千米;“近边”,距中越边境的东兴、凭祥 2 个城市分别 200 千米、230 千米;“沿铁路线”,湘桂、南广、南昆、南防、黎钦等铁路在南宁交汇,是华南地区重要的铁路枢纽;“沿江”,横穿南宁的邕江是珠江干流西江的上游段。南宁毗邻粤港澳,背靠大西南,面向东南亚,成为连接东南沿海与西南内陆的重要枢纽,是西南出海通道最便捷的枢纽。在西部大开发和中国—东盟自由贸易区中,南宁具有承东启西、连南接北的区位优势。

经济发展水平: 近年来,南宁市经济实力稳步增强。2019 年,南宁市实现地区生产总值(GDP)4,506.56 亿元,同比增长 5.0%,经济总量在自治区排名第一;2019 年南宁市第一产业、第二产业、第三产业占比分别为 11.2%、23.2%和 65.6%,第三产业对经济贡献较大。同期,南宁市规模以上工业增加值同比增

长 1.4%，固定资产投资比上年增长 9.9%，固定资产投资是拉动南宁市经济增长的主要因素。

财政及债务率：南宁市 2017~2019 年的一般公共预算收入分别为 332.15 亿元、358.95 亿元和 370.93 亿元，其中税收占比均在 73%左右；同期财政平衡率分别为 51.39%、51.43%和 47.09%，自身财政平衡能力偏弱，财政平衡主要依赖上级补助。

表 2：2019 年南宁市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入 (亿元)
南宁市	4,506.56	6.17	370.93

资料来源：广西南宁市人民政府门户网站，中诚信国际整理

未来发展机遇：未来，南宁市将充分利用中国—东盟博览会、中国—东盟商务与投资峰会等重要合作平台，进一步发挥“南宁渠道”作用，不断扩大面向国际、国内、区内的开放，着力打造区域性现代商贸物流基地、先进制造业基地、特色农业基地和区域性国际综合交通枢纽中心、信息交流中心、金融中心，逐步构建以面向东盟开放为重点、国内区域合作为基础、产业发展为支柱、经贸合作为内容的内陆开放型经济战略高地框架。

南宁高新区作为广西首个副厅级高新技术产业开发区，具有重要的战略地位，其稳步增长的经济为公司发展提供了良好的外部环境

财政级次及特殊地位：南宁高新区地处南宁的西北郊，成立于 1988 年，1992 年经国务院批准为国家级高新区，2012 年 11 月经中央编办正式批准升格为副厅级规格机构，成为广西首个副厅级高新技术产业开发区。截至 2019 年末，南宁高新区管辖面积为 182.15 平方公里，下辖心圩、安宁、相思湖、综保区、武鸣产业园等五个片区。此外，南宁综合保税区规划区域整体纳入南宁高新区建设管理范围。

经济发展水平：南宁高新区近年来发展态势良好，地区生产总值（GDP）逐年增长，其中 2019 年 GDP 同比增长 2.4%。

财政及债务率：南宁高新区 2017~2019 年的一般公共预算收入分别为 14.74 亿元、15.48 亿元和 18.07

亿元；同期财政平衡率分别为 87.58%、75.59%和 67.65%，财政平衡能力较强。

未来发展机遇：2019 年 8 月，中国（广西）自由贸易试验区正式揭牌运行，南宁市委、市政府从全局高度，结合南宁开放发展战略方向和五象新区现有产业布局，科学规划南宁片区的功能定位。南宁高新区将依托自贸区加快开放型经济发展战略，加快建设中国（南宁）跨境电子商务综合试验区核心区，构建立足东盟、面向全球的跨境电商产业园；充分发挥南宁综合保税区对外开放平台作用，大力培育加工贸易转型升级示范企业，打造加工贸易产业集聚新高地。

业务运营

公司是南宁高新区最大的园区开发和国有资产经营主体。目前，南宁高新区主要有两家基础设施建设投融资平台，分别为南宁新技术和南宁市相思湖新区投资建设发展有限责任公司（以下简称“相思湖投资公司”），两家公司负责的业务侧重点各有不同；公司主要负责园区内厂房建设、园区资产运营管理等，相思湖投资公司则主要负责高新区内的道路、污水管网以及学校、医院等公益性项目建设。

公司收入主要来源于房屋出租收入、资产管理使用费收入、服务费收入、贸易收入以及工程及附加收入等；其中，贸易业务为 2019 年新增业务板块。公司房屋出租收入占营业总收入比重较高，2019 年占比为 35.59%。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
房屋出租收入	3.51	3.70	3.56	0.75
资产管理使用费收入	1.07	2.11	2.04	0.58
贸易收入	--	--	1.82	0.68
服务费收入	0.88	0.99	1.30	0.10
工程及附加收入	3.73	1.64	0.97	0.05
其他业务	0.27	0.22	0.32	0.15

合计	9.47	8.66	10.01	2.31
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
房屋出租收入	37.06%	42.73%	35.59%	32.51%
资产管理使用费收入	11.30%	24.36%	20.39%	24.86%
贸易收入	--	--	18.15%	29.52%
服务费收入	9.29%	11.43%	12.98%	4.25%
工程及附加收入	39.39%	18.94%	9.65%	2.34%
其他业务	2.85%	2.54%	3.24%	6.52%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：其他业务收入涉及投资性房地产转让收入、售房收入等，加总数与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建及拟建项目数量较多，业务持续性较强，但园区开发在建项目进展较为缓慢，未来仍将面临一定的投资压力

公司是南宁高新区的开发和建设主体，负责南宁高新区园区内工业标准厂房、总部基地办公楼、园区配套设施的建设。此外，南宁综合保税区规划区域整体纳入南宁高新区建设管理范围，该区域的规划、土地、建设、招商引资等工作由南宁高新区管委会实行统一管理和推进。

业务模式：公司园区开发及配套工程建设的业务模式为：公司作为业主，通过招投标方式选定工程施

工单位负责实施，公司自筹资金进行建设，建成后由公司进行运营。公司保障房建设的主要模式为：保障房由公司投资开发建设，以招投标方式选定工程施工单位负责实施，建成后由公司运营并收取相应的租金。公司工业标准厂房及其配套设施的建设模式为：根据《南宁市人民政府关于鼓励建设和使用标准厂房的指导意见》（南府发[2014]31号），公司可按厂房竣工面积申请建设补助：一层按 30 元/平方米的标准补助，二层按 50 元/平方米的标准补助，三层按 80 元/平方米的标准补助，四层及以上按 100 元/平方米的标准补助，轻钢结构标准厂房减半补助，建成后，厂房由公司出租或出售。

业务稳定性及可持续性：在南宁高新区本部，截至 2020 年 3 月末，南宁高新区园区项目计划总投资 42.58 亿元，已累计投资 21.04 亿元，尚需投资 21.54 亿元；同期末，公司在南宁综合保税区重点项目计划投资总额 25.57 亿元，已投资 13.70 亿元，尚需投资 11.87 亿元。

中诚信国际认为：南宁高新区本部及南宁综合保税区在建拟建项目较多，公司项目来源充足。但中诚信国际也关注到，公司在建项目后续仍将面临一定的投融资压力。

表 4：截至 2020 年 3 月末公司重点在建及拟建园区开发项目

项目名称	规划建筑面积 (万平方米)	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	2020 年 4~12 月 计划投资 (亿元)
南宁高新区本部				
南宁高新区生态产业园二期	7.32	3.75	2.16	0.10
南宁东盟企业总部港	43.84	18.83	8.57	4.25
南宁·中关村电子信息产业园	28.99	11.50	8.24	2.85
南宁·中关村科技广场	7.27	5.00	1.37	1.50
南宁·中关村机械制造厂	4.53	3.5	0.70	0.60
合计	91.95	42.58	21.04	9.30
南宁综合保税区				
南宁综合保税区高德公馆（原公租房项目）	15.16	4.18	2.17	0.10
南宁综合保税区商务中心	10.53	6.46	4.92	0.20
南宁综合保税区商品展示中心	4.06	2.85	1.10	0.80
欢乐之家	24.06	12.08	5.51	2.30
合计	53.81	25.57	13.70	3.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工程及附加业务收入下降较多，建筑安装公司在建项目仍面临一定的投资压力

公司工程建设的主体为子公司建筑安装公司，主要进行工程承包以及土地一级开发业务。建筑安装公司成立于 2008 年 8 月，截至 2020 年 3 月末，建筑安装公司注册资本 6.65 亿元。建筑安装公司主要拥有五项资质，分别为建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、地基基础工程专业承包叁级和城市及道路照明工程专业承包叁级。

业务模式：随着公司土地一级开发项目的逐渐完工，建筑安装公司目前的重点业务转变为总承包工程，园区建设业主将建设工程发包给建筑安装公司，由建筑安装公司承揽整个建设工程的设计、采购、施工，并对所承包的建设工程的质量、安全、工期、造价等全面负责，最终向园区建设业主提交竣工验收合格的建设工程。

业务稳定性及可持续性：由于工程项目大多处于建设初期，初始确认收入较少，建筑安装公司工程及附加业务收入近年来下降较快，其中 2019 年较上年大幅下降 40.85%。但同时，随着综合保税区工程项目的推进，公司在建项目仍具有一定规模，截至 2020 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 23.03 亿元，已累计投资 12.22 亿元，未来仍面临一定的投资压力。

中诚信国际认为，随着公司土地一级开发项目的阶段性完工，且工程项目大多处于建设初期，公司工程及附加业务收入近年来下降较快，但在建项目仍具有一定规模，未来面临一定的投资压力。

公司出租房屋业务运营较稳健；疫情对公司出租业务的短期影响可控，出租业务仍具有一定增长空间

业务模式：公司负责南宁高新区内标准厂房、办公楼及公共租赁住房等设施的建设，建成后形成可出租资产。标准厂房和办公楼宇等出租资产均由公司根据园区及公司发展需要自行筹资进行建设，项目

建成后，按照南宁高新区管委会的规划发展进行招租。此外，公司出租收入还来自于商铺、办公楼的出租，主要由子公司丰耘公司完成。

业务稳定性及可持续性：公司标准厂房及办公楼宇等出租面积共计 116.33 万平方米，由于入驻企业较多，物业出租率为 100%，入驻率为 90%；截至 2020 年 3 月末，丰耘公司已完成高新苑、财智时代大厦等地产项目的开发。收入方面，近年来出租业务收入较稳定，2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司分别实现出租房屋收入 3.51 亿元、3.70 亿元、3.56 亿元和 0.75 亿元。

此外，2020 年一季度新冠肺炎疫情爆发，公司积极响应政府号召，针对园区内企业采取免租及减租的优惠政策，预计对公司短期内的出租收入造成一定影响；但同时，公司 2019 年新增建设厂房达到可使用状态，可供出租面积的增加，将对冲疫情对公司出租业务的影响。

中诚信国际认为，公司近年来出租业务运营较稳健，为公司提供较为稳定的收入和现金流；疫情对公司出租业务的短期影响在可控范围内，随着公司标准厂房、商铺和办公楼等出租面积的增加，出租业务仍具有一定增长空间。

园区资产管理业务发展态势良好，是公司收入及盈利的重要补充

公司园区资产管理业务主要由公司本部和丰耘公司运营，管理的资产包括南宁高新区园区各项配套资产等。根据公司与南宁高新区管委会签订的《工业园区配套设施资产管理费协议》约定，南宁高新区管委会自 2012 年起每年按园区配套设施资产规模的 8% 拨付资产管理使用费，资金由财政局逐年安排。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司分别实现园区资产管理使用费收入 1.07 亿元、2.11 亿元、2.04 亿元和 0.58 亿元。

中诚信国际认为，随着园区项目的不断建设，公司园区资产管理业务有望进一步提升，同时该业

务收入由南宁高新区管委会根据协议拨付，具有较强的保障性，是公司收入及盈利的重要补充。

公司 2019 年新增贸易业务，发展处于初步阶段；物业管理业务持续增长；其他业务规模较小

贸易业务：公司 2019 年新增贸易板块，由子公司供应链公司负责运营。供应链公司秉承着力打造高新区“园区智能采购”平台为经营目标，将供应链各方的物流、商流、资金流、信息流全面有效整合，形成增值链，为上下游企业提供高效对接平台。目前涉及的业务有钢材、矿产品、水泥设备等。2019 年及 2020 年 1~3 月，实现收入分别为 1.82 亿元、0.68 亿元，该业务仍处于初步发展阶段。

物业管理业务：公司物业管理业务的运营主体主要包括恒馨物业等子公司。恒馨物业成立于 2009 年，注册资本为 1,100 万元，是具有国家三级物业管理资质的物业服务企业，主要负责公司拥有的国有资产的服务和管理。截至 2020 年 3 月末，恒馨物业设有总部基地二期、大学生科技创业见习基地、财智时代、综合保税区等 9 个物业服务中心。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司分别实现服务费收入 0.88 亿元、0.99 亿元、1.30 亿元和 0.10 亿元。

其他业务：2017 年，公司转让了中国-东盟科技企业孵化基地二期部分厂房及办公楼，转让面积约为 0.16 万平方米，实现投资性房地产转让收入 0.06 亿元。2019 年，公司转让总部路 1 号中国-东盟科技企业孵化基地一期 C-1 栋、C-6 栋、B-7 栋，转让面积 0.64 万平方米，实现投资性房地产转让收入 0.30 亿元。

战略规划及管理

公司所有制和治理结构尚待改革完善，且下属子公司众多，经营管控能力或将面临一定挑战

管理水平：公司建立了总经理负责制的法人治理结构，未设立董事会、监事会，公司所有制和治理结构尚待改革完善。公司对主要子公司管控能力较强，

但在实际运作过程中，由于公司子公司众多，且南宁高新区管委会作为控股股东，对公司投融资产业布局、未来发展战略等方面具有一定影响，公司经营管控能力或面临一定挑战。

战略规划：公司作为南宁高新区内园区开发和国有资产经营主体，未来在南宁高新区管委会的支持下，公司将努力拓展基础设施项目开发，打造综合性建设开发公司；根据国家及广西壮族自治区相关政策，调整发展思路，加快保税区开发的步伐，计划投资一系列保税园区及相关配套设施的建设工程项目，带动片区经济价值提升。

中诚信国际认为，公司作为南宁市高新区主要的开发主体，在南宁市高新区的发展建设方面起到重要作用。公司战略规划符合南宁高新区管委会对公司的定位，将对公司后续业务发展起到较好的促进作用。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年三年连审审计报告，2018~2019 年审计报告及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表，公司各期财务数据均采用期末数，财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

公司收入、毛利率均呈波动态势，费用管控能力有待加强，利润总额主要来源于经营性业务，但盈利能力持续下降

营业总收入：公司近年来工程及附加收入下降较快，其他主营业务收入规模相对较稳定，整体收入呈波动态势；此外，2019 年新增贸易业务导致收入结构有所变化，公司当期实现贸易收入 1.82 亿元，占总收入的 18.72%。公司其他业务主要系售房收入等，2019 年其他业务收入占总收入的比重为 0.15%，规模较小。

营业毛利率：受维修维护等费用增加影响，公司出租房屋业务毛利率持续下降，但仍维持较高水平；园区资产管理业务毛利率 2018 年增长较快，主要系当期园区维修、维护成本减少所致；工程及附加业务方面，毛利率逐年下降，但收入规模较小，对整体毛利率影响不大。

表 5：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
出租房屋	85.18	84.32	80.39	78.97
服务费	24.49	17.96	23.30	19.93
工程及附加	56.98	49.39	41.03	16.29
园区资产管理使用费	47.60	73.54	73.59	85.87
贸易	--	--	2.98	2.79
其他业务	6.47	21.65	56.78	-6.85
营业毛利率	61.87	66.01	52.99	48.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用：公司期间费用主要由财务费用构成，随着公司业务不断推进，债务规模逐年扩大，期间费用亦持续增长；公司期间费用率波动较大，且整体处于较高水平，对利润造成较大侵蚀，公司费用管控能力有待加强。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
营业收入	9.47	8.66	10.01	2.31
期间费用合计	1.71	2.53	2.79	0.83
期间费用率(%)	18.03	29.26	27.85	35.77
经营性业务利润	3.76	3.03	2.22	0.27
资产减值损失	0.00	-0.01	-0.01	--
公允价值变动收益	0.01	0.02	0.21	--
其他收益	0.10	0.36	0.17	0.07
投资收益	0.00	0.01	0.27	--
营业外损益	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	3.84	3.06	2.71	0.28
EBITDA 利润率(%)	58.78	66.09	56.74	--
总资产收益率(%)	3.97	3.65	3.29	--
收现比(X)	0.74	1.59	1.44	0.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润总额：公司利润总额主要由经营性业务利润构成，但整体呈下降趋势，主要系为降低园区企业的成本，让步部分前期收益，将投资回收期延长所致。此外，公司投资性房地产 2019 年实现公允价值变动收益 0.21 亿元，同期收到国开瑞明基金，北部湾

银行等对外投资的分红收益 0.27 亿元，均对公司利润形成良好的补充。此外，截至 2019 年末公司预收款项为 5.24 亿元，主要为欢乐之家的预售款项，随着项目未来逐渐交付，公司利润水平有望获得提升。

收现比：公司收现比指标呈波动趋势，但整体款项回收情况较好，自身造血能力较强，2018、2019 年收现比指标均大于 1。

资产质量

公司主营业务资产收益性较好，回款有保障，但资产中开发成本及投资性房地产占比较大，流动性不佳

总资产：2017~2020 年 3 月末，公司总资产分别为 142.70 亿元、146.27 亿元、169.93 亿元和 188.25 亿元。其中，2019 年末公司总资产同比增加 23.66 亿元，主要系公司当期存货及投资性房地产增长较多所致。同期末，非流动资产分别为 61.25 亿元、92.04 亿元、100.50 亿元和 101.46 亿元，占总资产比重分别为 42.93%、62.93%、59.14%和 53.90%。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
总资产	142.70	146.27	169.93	188.25
货币资金	24.78	25.13	12.81	19.78
存货	35.40	20.61	42.58	48.40
投资性房地产	21.60	50.60	55.48	55.48
在建工程	25.35	28.16	31.82	32.82
实收资本	29.80	29.80	29.80	29.80
资本公积	21.62	16.48	25.60	25.60
所有者权益	69.81	63.10	73.08	73.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

所有者权益：截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益中实收资本为 29.80 亿元，资本公积为 25.60 亿元，未分配利润为 8.22 亿元。实收资本为南宁高新区管委会的货币出资，资本公积主要包括货币资金及园区配套资产。公司近年来实收资本无变动；资本公积呈先下降后上升的趋势，其中 2018 年末公司资本公积较上年末减少 5.14 亿元，主要系公司收购子公司建筑安装公司的少数股东股权，持股比例

由 67.67% 增至 100.00%，公司支付的对价与按照新增持股比例计算的应享有子公司净资产份额之间的差额为 5.14 亿元，资本公积减少相应金额所致；2019 年公司收到南宁高新区管委会拨款 9.12 亿元，当期资本公积同比大幅增加。此外，截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益中还包括自用房地产转为投资性房地产的增值收益 7.98 亿元。

资本结构：近年来随着建设项目的推进，公司资产及负债规模均保持增长，公司的债务规模、资产负债率呈现持续增长的趋势，总资本化比率波动上升，且整体处于偏高水平；债务结构方面，2017~2020 年 3 月末，短期债务/总债务比值分别为 0.16 倍、0.33 倍、0.33 倍和 0.33 倍，公司短期债务比重相对较高，债务结构有待优化。

资产质量：公司拥有的标准厂房、工业仓储用房及附属办公用房可为公司带来稳定的出租收入现金流，具有较好的资产收益性。从资产流动性来看，公司存货及投资性房地产规模较大，截至 2020 年 3 月末，公司存货及投资性房地产规模分别为 48.40 亿元、55.48 亿元，占总资产的比例分别为 25.71%、29.47%，其中存货主要系园区项目的开发成本，投资性房地产主要为公司承建的标准厂房、工业仓储用房及附属办公用房等，公司投资性房地产及工程建设项目开发成本回收容易受区域以及市场的影响，回收周期较长，公司资产流动性不佳。

应收类款项/总资产：截至 2020 年 3 月末，公司应收类款项余额 11.92 亿元，占当期末总资产的 6.33%，占比不高，公司与政府及相关部门的资金虽较为频繁，但款项回收有较大保障。

表 8：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

	2017	2018	2019	2020.3
总债务（亿元）	57.06	61.64	65.83	83.19
短期债务/总债务(X)	0.16	0.33	0.33	0.33
资产负债率（%）	51.08	56.86	56.99	61.03
总资本化比率(%)	44.98	49.42	47.39	53.14
应收类款项/总资产(X)	13.77	4.16	5.99	6.33

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受益于经营活动净现金流的改善，部分偿债指标相应有所改善；公司短期到期债务较大，面临一定的偿债压力

现金流：公司经营活动净现金流持续改善，其中 2018~2019 年均大幅净流入，主要系园区资产管理和房屋出租业务回款情况较好。投资活动现金流方面，近年来持续净流出，主要系工程建设投资引起的投资资金流出较多所致。筹资活动净现金流为公司资金缺口提供有效保障，自 2019 年起公司融资力度加快，2020 年 1~3 月，筹资活动净现金流大幅增加至 16.12 亿元。

偿债指标：公司 EBITDA 较稳定，受债务规模持续增长影响，EBITDA 对总债务、利息支出的覆盖能力逐年减弱。2017~2019 年，公司经营活动现金流情况有所改善，2018 年以来已可以形成对利息支出的有效覆盖，但对总债务的覆盖能力仍然较弱。

货币资金/短期债务：2017~2019 年，公司各期货币资金对短期债务覆盖能力持续减弱，其中 2019 年货币资金较上年大幅下降 49.02%，同期短期债务增长至 22.02 亿元，公司或面临一定的短期偿债压力。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2017	2018	2019	2020.1~3
货币资金（亿元）	24.78	25.13	12.81	19.78
短期债务（亿元）	9.01	20.45	22.02	27.36
经营活动净现金流（亿元）	0.72	7.75	6.82	-1.71
投资活动净现金流（亿元）	-11.12	-10.71	-23.59	-8.05
筹资活动净现金流（亿元）	20.63	-0.06	6.40	16.12
EBITDA（亿元）	5.57	5.72	5.68	--
经营净现金流/总债务(X)	0.01	0.13	0.10	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.35	2.35	1.85	-1.73
货币资金/短期债务(X)	2.75	1.23	0.58	--
总债务/EBITDA(X)	10.25	10.77	11.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.71	1.74	1.54	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

到期债务分布：公司 2020 年 4~12 月、2021 年及 2022 年到期债务分别为 24.10 亿元、24.63 亿元和 15.79 亿元，2020 年 4~12 月及 2021 年到期债务规模较大。

受限资产/总资产：截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 56.41 亿元，占总资产的比重为

29.97%，主要为货币资金、存货及投资性房地产。

对外担保净资产：截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.42 亿元，占当期末净资产的 3.30%，担保对象均为相思湖投资公司。

银行授信：银行授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司及下属子公司获得的银行授信总额 132.38 亿元，其中未使用授信余额 64.19 亿元，备用流动性较为充足。

过往债务履约情况：截至 2020 年 5 月 12 日，公司存在已结清次级贷款 9 笔、已结清关注类贷款 17 笔，均发生在 2002~2009 年，其中 4 笔次级贷款公司已按照贷款合同规定期限按时足额偿还本息，另 5 笔已结清次级贷款，公司已在到期前办理展期，并已在贷款行规定展期内按时足额还本付息。公司已结清关注类贷款均是由于公司退平台期间，银行方面将其纳入关注类贷款，公司并不存在逾期还款行为。目前公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

支持能力

资源投入及协调能力：南宁高新区是广西首个副厅级高新技术产业开发区，战略地位重要，近年来紧抓自贸试验区发展机遇，积极融入“一带一路”建设，扩大面向东盟为重点的开放合作，综合经济实力持续增强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

支持意愿

区域垄断性及地位重要性：公司是南宁高新区内最主要的园区开发和国有资产经营主体，主要负责南宁高新区园区内工业标准厂房、园区配套设施的开发建设以及园区资产的经营管理。股东背景及功能定位决定了公司的经营、发展与南宁市高新区的发展前景等密切相关。南宁市高新区的竞争优势和经济增长使公司具有较强的市场竞争力和良好的发

展空间。

历史支持记录：从历史获得支持情况来看，上级股东主要从资金注入和财政补助两个方面进行支持：1) 2019 年公司收到南宁高新区管委会的拨款 9.12 亿元，进一步充实了公司的资本实力。2) 公司每年获得一定政府补助，有力充实了利润规模，2017~2019 年公司分别获得政府补助 0.16 亿元、0.20 亿元和 0.32 亿元。

中诚信国际认为，鉴于南宁高新区重要的战略地位、公司在南宁高新区重要的地位，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定南宁新技术产业建设开发总公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于南宁新技术产业建设开发总公司 的跟踪评级安排

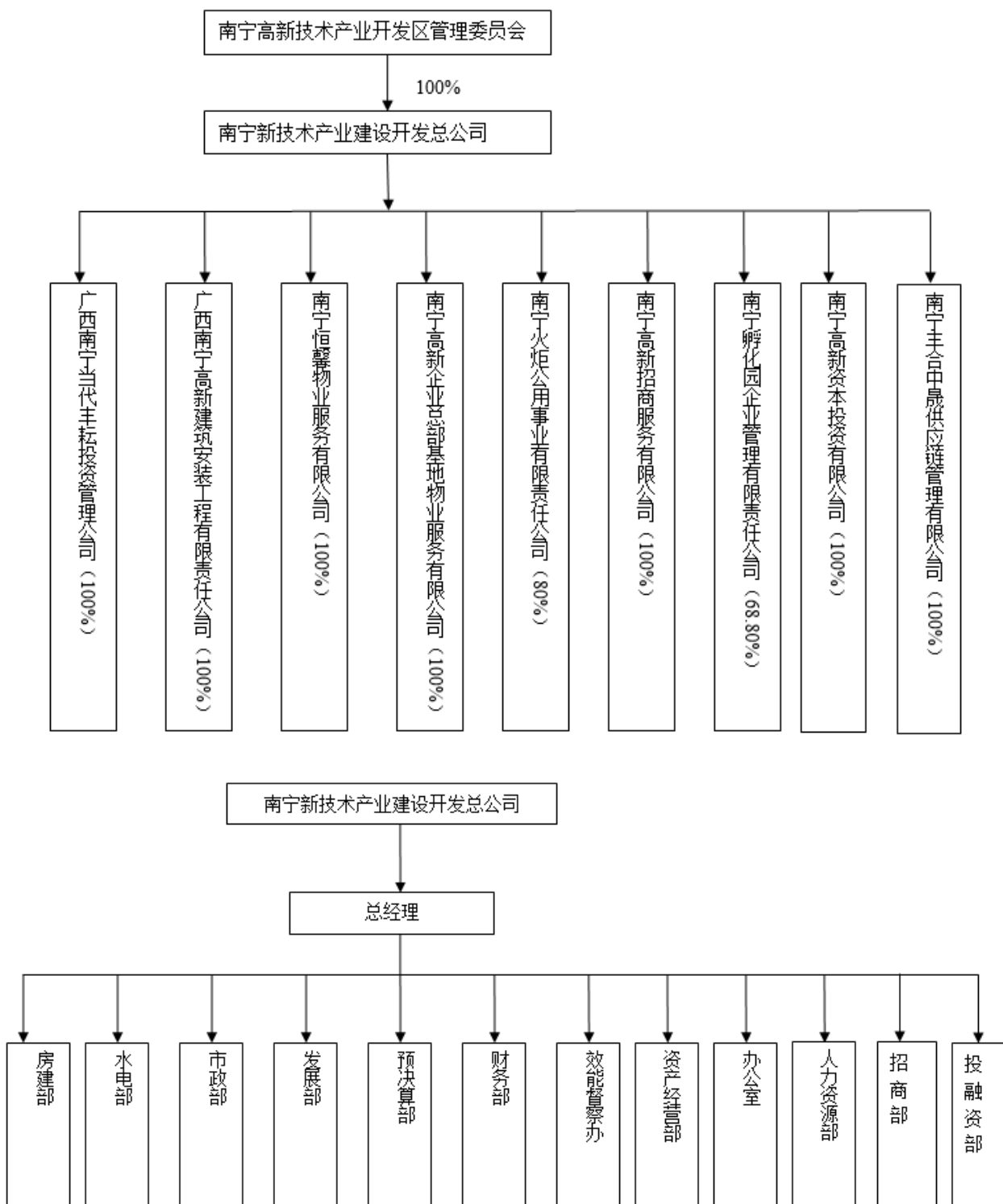
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对南宁新技术产业建设开发总公司每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 06 月 18 日

附一：南宁新技术产业建设开发总公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：南宁新技术产业建设开发总公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	247,773.98	251,287.37	128,110.05	197,821.49
应收账款	102,451.90	47,941.78	80,791.88	94,896.96
其他应收款	94,107.09	12,969.22	20,998.48	24,295.06
存货	354,044.84	206,121.51	425,846.51	483,989.85
长期投资	25,601.14	16,247.17	19,583.86	20,333.86
在建工程	253,531.79	281,561.08	318,175.65	328,228.10
无形资产	218.02	2,456.03	2,007.02	1,885.55
总资产	1,426,955.12	1,462,695.21	1,699,297.69	1,882,528.95
其他应付款	12,069.23	21,471.97	55,523.85	55,941.82
短期债务	90,102.73	204,481.51	220,216.02	273,567.77
长期债务	480,497.37	411,948.30	438,120.48	558,330.38
总债务	570,600.10	616,429.81	658,336.50	831,898.15
总负债	728,851.00	831,680.96	968,477.54	1,148,928.09
费用化利息支出	13,233.40	22,269.60	24,917.08	--
资本化利息支出	7,315.88	10,691.86	11,871.34	--
实收资本	298,000.00	298,000.00	298,000.00	298,000.00
少数股东权益	48,620.08	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	698,104.12	631,014.24	730,820.15	733,600.86
营业总收入	94,683.27	86,603.32	100,148.69	23,142.95
经营性业务利润	37,582.37	30,292.04	22,239.02	2,740.97
投资收益	10.13	147.20	2,677.00	0.00
净利润	28,840.81	22,229.58	19,336.30	2,780.71
EBIT	51,596.13	52,854.63	52,036.41	--
EBITDA	55,657.01	57,233.82	56,823.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金	69,915.30	137,288.08	144,325.49	22,712.03
收到其他与经营活动有关的现金	39,813.25	12,923.64	11,440.31	1,264.87
购买商品、接受劳务支付的现金	33,577.95	34,556.40	47,788.04	29,053.50
支付其他与经营活动有关的现金	45,635.54	9,144.53	9,719.50	5,933.25
吸收投资收到的现金	38,464.74	28,835.44	30,391.38	6,966.69
资本支出	88,818.76	117,857.97	234,074.93	73,899.57
经营活动产生现金净流量	7,196.33	77,545.95	68,233.44	-17,148.98
投资活动产生现金净流量	-111,169.21	-107,128.47	-235,903.19	-80,512.25
筹资活动产生现金净流量	206,347.64	-570.51	64,017.01	161,218.34
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	61.87	66.01	52.99	48.62
期间费用率(%)	18.03	29.26	27.85	35.77
应收类款项/总资产(%)	13.77	4.16	5.99	6.33
收现比(X)	0.74	1.59	1.44	0.98
总资产收益率(%)	3.97	3.65	3.29	--
资产负债率(%)	51.08	56.86	56.99	61.03
总资本化比率(%)	44.98	49.42	47.39	53.14
短期债务/总债务(X)	0.16	0.33	0.33	0.33
FFO/总债务(X)	0.08	0.08	0.07	--
FFO 利息倍数(X)	2.23	1.48	1.26	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.35	2.35	1.85	--
总债务/EBITDA(X)	10.25	10.77	11.59	--
EBITDA/短期债务(X)	0.62	0.28	0.26	--
货币资金/短期债务(X)	2.75	1.23	0.58	0.72
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.71	1.74	1.54	--

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、公司 2020 年一季度财务报表未经审计；3、中诚信国际将长期应付款中带息部分计入长期债务、将其他流动负债中的带息部分计入短期债务；4、公司未提供 2020 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。