

贵阳观山湖投资（集团）有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王雨晴 yqwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2113 号

贵阳观山湖投资（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“16 观山湖债 01/PR 观投 01”、“16 观山湖债 02/PR 观投 02”和“17 观山湖债/PR 观投债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持贵阳观山湖投资（集团）有限公司（以下简称“观山湖投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“16 观山湖债 01/PR 观投 01”、“16 观山湖债 02/PR 观投 02”和“17 观山湖债/PR 观投债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了贵阳市和观山湖区经济稳步增长为公司提供了较好的发展环境，公司在区域基础设施建设领域中地位依然突出以及持续获得外部支持等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资产流动性依然较弱，资产受限规模较大以及对外担保规模较大，面临一定或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

观山湖投资（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	618.32	636.55	677.68
所有者权益合计（亿元）	318.92	328.46	334.22
总负债（亿元）	299.40	308.08	343.45
总债务（亿元）	202.26	193.61	203.74
营业总收入（亿元）	27.17	29.92	34.69
经营性业务利润（亿元）	-1.01	2.34	5.15
净利润（亿元）	5.12	5.44	5.64
EBITDA（亿元）	10.50	12.56	9.83
经营活动净现金流（亿元）	3.08	45.06	-4.52
收现比(X)	0.23	0.74	0.21
营业毛利率(%)	12.51	13.90	12.27
应收类款项/总资产(%)	22.96	41.96	42.72
资产负债率(%)	48.42	48.40	50.68
总资本化比率(%)	38.81	37.08	37.87
总债务/EBITDA(X)	19.27	15.42	20.72
EBITDA 利息倍数(X)	0.74	1.06	0.92

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务核算。

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)

贵阳观山湖投资(集团)有限公司打分卡结果

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)*	3.07	8
	收现比(X)*	0.37	4
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.04	8
	受限资产占总资产的比重(X)	0.21	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	334.22	8
	总资本化比率(X)	0.38	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			4
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 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **稳步增长的区域经济。**2021 年，贵阳市实现地区生产总值（GDP）4,711.04 亿元，同比增长 6.6%；同期，观山湖区实现地区生产总值 706.90 亿元，增速达到 5.9%，区域经济实力不断增强，为公司提供了较好的发展环境。

■ **公司在区域基础设施建设领域中地位依然突出。**作为观山湖区重要的基础设施建设主体，公司负责区域内重大基础设施建设，在观山湖区基建领域发挥着重要作用。

■ **持续获得外部支持。**2021 年，公司获得观山湖区发展和改革局的资产注入，资本公积增加 1.05 亿元；同时，2021 年，公司收到政府补助 3.94 亿元，公司利润得到有效补充。

关 注

■ **资产流动性依然较弱。**公司资产中应收类款项和存货资产占比较高，主要系土地置换形成的应收贵阳市观山湖区国资办的资金往来款、基础设施建设项目形成的开发成本及土地使用权，整体来看，公司资产流动性依然较弱。

■ **资产受限规模较大。**截至 2021 年末，公司所有权受限制的资产价值为 143.01 亿元，占同期总资产的比重为 21.10%，受限资产规模较大，公司资产流动性受到较大影响。

■ **对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司非经营性对外担保余额为 54.01 亿元，占期末净资产的比重为 16.16%，对外担保规模较大，公司面临一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，贵阳观山湖投资（集团）有限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。**区域经济实力大幅持续增强，公司定位进一步突出，资产质量明显提高，各项财务指标大幅改善等。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济实力出现明显持续下滑，资产质量大幅下滑，存在资产持续被置换或划出情况，应收类款项收回进度不及预期，债务压力持续加大，偿债安排不明朗，资金平衡受到影响等。

评级历史信息

贵阳观山湖投资（集团）有限公司					
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	17 观山湖债/PR 观投债（AA）	2021/06/25	周飞、李春辉、周依	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	16 观山湖债 02/PR 观投 02（AA）				
	16 观山湖债 01/PR 观投 01（AA）				
AA/ 稳定	17 观山湖债/PR 观投债（AA）	2017/6/12	段晋璇、盛蕾、骆传伟	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
AA/ 稳定	16 观山湖债 02/PR 观投 02（AA）	2016/03/10	张丹、姜寅梁	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
AA/ 稳定	16 观山湖债 01/PR 观投 01（AA）	2015/12/30	高哲理、段晋璇	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

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 （亿元）	总负债 （亿元）	资产负债率 （%）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）
观山湖投资	677.68	343.45	50.68	334.22	34.69	5.64	-4.52
贵阳经开城投	551.66	235.37	42.67	316.29	20.11	2.27	1.51

注：“贵阳经开城投”为“贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债券余额 （亿元）	存续期	特殊条款
16 观山湖债 01/ PR 观投 01	AA	AA	2021/06/25	15.00	3.00	2016/01/28~ 2023/01/28	自债券发行后第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20%的比例提前偿还本期债券本金
16 观山湖债 02/ PR 观投 02	AA	AA	2021/06/25	10.00	2.00	2016/03/09~ 2023/03/09	自债券发行后第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20%的比例提前偿还本期债券本金
17 观山湖债/ PR 观投债	AA	AA	2021/06/25	16.00	6.40	2017/06/22~ 2024/06/22	自债券发行后第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20%的比例提前偿还本期债券本金

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 观山湖债 01/PR 观投 01”募集资金 15 亿元，其中 10 亿元计划用于贵阳北站站前西广场建设项目，5 亿元计划用于补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2021 年末，已按募集说明书约定使用完毕。

“16 观山湖债 02/PR 观投 02”募集资金 10 亿元，其中 8 亿计划用于贵阳北站站前西广场建设项目，2 亿元计划用于补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2021 年末，已按募集说明书约定使用完毕。

“17 观山湖债/PR 观投债”募集资金 16 亿元，计划全部用于贵阳市观山湖区上麦棚户区改造项目。根据公司提供的资料，截至 2021 年末，募集资金中的 15.99 亿元已按照募集说明书约定使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第

二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的

结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年贵阳市经济稳步增长，新时代西部大开发的推进或为贵阳市发展营造良好的政策环境

贵阳市为贵州省省会，因位于贵山之南而得名，是贵州省的政治、经济、文化、科教、交通中心和西南地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，亦是西南地区中心城市之一、全国生态休闲度假旅游城市、全国综合性铁路枢纽。贵阳市位于贵州省中部，东南与黔南布依族苗族自治州瓮安、龙里、惠水、长顺 4 县接壤，西靠安顺地区平坝县和毕节地区织金县，北邻毕节地区黔西、金沙 2 县和遵义市播州区。

贵阳市总面积 8,043 平方公里，现辖云岩、南明、花溪、乌当、白云、观山湖 6 个区和修文、息烽、开阳三个县及清镇市；4 个国家级开发区（贵阳国家高新技术产业开发区、贵阳经济技术开发区、贵阳综合保税区、双龙航空经济区）。2021 年，全市年末常住人口 610.23 万人。

近年来，在新冠疫情广泛影响的背景下，贵阳市经济实力持续向好，表现出较好韧性。2021 年，贵阳市地区生产总值(GDP)为 4,711.04 亿元，同比增长 6.6%。其中，第一产业增加值 193.44 亿元，同比增长 7.8%；第二产业增加值 1,681.34 亿元，同比增长 5.4%；第三产业增加值 2,836.25 亿元，同比增长 7.3%。三次产业结构比为 4.1:35.7:60.2，继续呈现稳健的“三二一”结构。同期，贵阳市固定资产投资（不含跨区项目）同比下降 7.1%。

2021 年，贵阳市一般公共预算收入为 426.68 亿元，其中税收收入为 320.29 亿元；一般公共预算支出为 681.50 亿元，财政平衡率为 62.61%；同期，贵阳市实现政府性基金收入 788.32 亿元，同比继续增长，主要系土地市场回暖，国有土地使用权出让收入增加所致。截至 2021 年末，贵阳市政府债务限额为 2,543.06 亿元，余额为 2,498.62 亿元，包括一般债务余额 395.75 亿元和专项债务余额 2,102.87 亿元。

贵阳市作为贵州省会将大力实施城市拓展计划，推进路网建设支撑城市大扩容。“一带一路”、长江经济带、京津冀协同发展等区域发展战略部署，为贵阳市扩大国际国内开放合作创造了有利条件。2022 年 1 月，国务院印发《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2 号），对贵州省未来经济、社会等领域发展提供了纲领性支持，从区域协同发展、新型城镇化建设、产业导入、债务风险防范等方面给予政策支持，为区域内城投企业提供了发展机遇，为解决部分历史遗留问题提供了解决方案及路径。随着新一轮西部大开发战略的实施，为贵

阳市完善现代基础设施、构建现代产业体系、发展社会事业等提供了良好条件。

2021 年，观山湖区经济实力进一步增强，但固定资产投资增速降幅较大

观山湖区位于贵阳市老城区西北部，境内路网架构合理，贵阳高铁北站坐落于此，是西南地区主要的客运集散中心之一。作为窗口区、生态区、试验区，观山湖区已建成市级行政中心、贵阳奥体中心、贵阳国际会展中心等一批省、市区重大项目，在贵州现代服务业发展方面发挥先行先试和引领示范作用，正逐步成为贵阳市新的政治、经济和文化中心。2021 年，观山湖区实现地区生产总值 706.90 亿元，增速达到 5.9%；同期，观山湖区固定资产投资增速为-37.0%，增速较上年大幅下滑。

2021 年，观山湖区一般公共预算收入为 58.00 亿元，同比增长 7.58%，其中税收占比 83.27%；同期财政平衡率为 76.07%；2021 年，观山湖区实现政府性基金收入 10.98 亿元，同比增长 84.31%。截至 2021 年末，观山湖区政府债务余额为 249.16 亿元，其中一般债券余额 25.89 亿元，专项债券余额 223.27 亿元。

观山湖区经济总量不断增长，综合考虑观山湖区的重要地位、贵阳市政府对观山湖区的政策支持以及招商引资、基础设施建设的有序进行，预计未来一段时期内观山湖区经济仍能保持增长。

跟踪期内，公司控股股东发生变更，但实际控制人以及公司的职能定位、业务范围等均未发生变化

2021 年 10 月 18 日，公司发布《贵阳观山湖投资（集团）有限公司股东发生变更的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称：“根据观山湖区国有资产管理委员会 2021 年第三次国有企业重大事项专题会决议，同意将观投集团股（产）权无偿划入贵阳观山湖投资控股（集团）有限公司（以下简称“观控集团”）。观控集团管理模式及组织架构、企业管理人员等均调整为与观投集团一致，观投集

团股（产）权整体划转后，企业领导人员管理体制、资产权属、主营业务保持不变”。

中诚信国际认为，本次公司股东变更系观山湖区区域平台整合的结果，公司股权层级有所下降，但本次控股股东变更后公司实际控制人及公司职能定位、业务模式等均未发生变化。中诚信国际将持续关注公司地位重要性、股东支持、业务发展方向、经营管理层调整等方面的变化。

公司基础设施建设业务仍为公司营业总收入的主要来源，2021 年工程与建筑收入有所上升；公司在建和拟建项目储备丰富，但受政府规划调整影响进展缓慢，后续投资情况存在一定的不确定性

跟踪期内，公司仍是观山湖区最重要的国有资产经营主体，承担观山湖区绝大部分基础设施建设工程，基础设施建设业务收入也是公司最主要的收入来源。

公司在建基础设施建设项目均已分配至下属各子公司承接，主要承接项目的子公司有贵阳观山湖投资（集团）城市建设发展有限公司（以下简称“观山湖城投”）、贵阳观山湖投资（集团）产业发展有限公司（以下简称“观山湖产投”）、贵阳观山湖投资（集团）观投置业有限公司（以下简称“置业公司”）、贵阳观投资产运营投资管理有限公司（以下简称“资产公司”）和贵阳观山湖投资（集团）金融服务有限公司（以下简称“金融公司”）。

公司下属各子公司与观山湖区政府签订建设协议，代其进行观山湖区内的基础设施综合配套开发。基础设施建设资金方面，项目资本金一般为计划总投资规模的 20%~30%，主要为公司的自有资金，其余建设资金由公司通过融资筹集。建设费用的计算和支付方面，除观山湖城投外，各子公司按照负责项目建设当年实际完成量确认建设投资额，观山湖区政府以此为基数加计 10%后支付；根据观山湖城投与观山湖区政府以及观山湖投资签订的建设费用分摊协议，经观山湖区政府审核确认后，其按照观山湖城投负责项目建设当年实际完成量

确认的建设投资额为基数加计 2%后支付给观山湖城投，同时，以基数的 8%支付给观山湖投资。各子公司通过获取项目建设成本及管理费实现资金平衡。

2021 年，公司确认工程与建筑收入 30.15 亿元，同比上升 13.90%，仍为公司营业总收入的主要来源，主要来自于贵阳市观山湖区城乡一体化供水改造工程、龙泉安置房、观山湖奋进路至吉利路立交工程等项目。

已完工项目方面，截至 2021 年末，公司已完工项目包括贵阳北站站前西广场建设工程和观山湖区火车北站西广场配套工程，已投资 94.13 亿元，已确认收入 102.84 亿元。

表 1：截至 2021 年末公司主要已完工项目情况（亿元）

项目名称	已投资	已确认收入
贵阳北站站前西广场建设工程	27.52	31.31
观山湖区火车北站西广场配套工程	14.06	15.64
贵阳市观山湖区站东路南段道路工程	11.79	15.78
贵阳市金阳新区站西路道路工程	9.52	12.73
观山湖区阳关大道东段道路工程	5.72	6.55
观山湖区创新东路道路工程	3.50	6.79
观山湖区党校建设工程	2.67	1.25
贵阳北站站前东广场建设工程	2.20	3.86
观山湖区腾飞路道路改造工程	2.05	2.99
观山湖奋进路~吉利路立交工程	2.21	2.43
龙泉村安置房	12.89	3.51
合计	94.13	102.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2021 年末，公司主要在建项目包括金阳金湖路道路工程和观山湖区干井棚户区改造项目等，总投资合计 136.36 亿元，累计已投资金额 43.16 亿元。中诚信国际关注到公司在建项目受政府规划调整影响进展缓慢，后续投资情况存在一定的不确定性。

表 2：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	开工时间
金阳金湖路道路工程	49.28	25.95	2013 年
观山湖区苏州路东段道路及综合管廊工程-	9.23	0.74	2019 年
观山湖区干井棚户区改造项目	31.01	7.36	2019 年
观山湖区建筑产业科技研发	4.83	2.20	2019 年

中心			
观山湖区大洼至新寨城乡一体化道路建设工程	14.62	0.02	2020 年
观山湖区人民检察院项目	0.21	0.09	2019 年
观山湖区学院道路工程	3.50	0.80	2019 年
观山湖区城乡一体化供水改造项目	8.23	4.68	2020 年
观山湖区朱昌片区棚户区城中村改造安置房项目	15.45	1.32	2023 年
合计	136.36	43.16	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建项目总投资规模较大，主要包括贵阳市观山湖区火车北站大关片区路网工程、环湖景观大道（观山湖段）道路工程等项目，总投资为 210.99 亿元，但项目开工时间和项目建设模式尚不明确，且资金平衡方式有待关注。

表 3：截至 2021 年末公司主要拟建项目（亿元）

项目名称	总投资
贵阳市观山湖区火车北站大关片区路网工程	50.08
环湖景观大道（观山湖段）道路工程	33.85
观山湖区龙泉片区棚户区城中村改造安置房项目	32.52
观山湖区上麦片区棚户区城中村改造安置房项目	40.71
观山湖区阳关片区棚户区城中村改造安置房项目	15.56
观山湖区小龙滩及大关片区棚户区城中村改造安置房项目	15.67
观山湖区同城大道南 1 段道路工程	22.60
合计	210.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司基础设施项目建设稳步推进，是公司最主要的收入来源，公司在建和拟建项目储备丰富，但受政府规划调整影响，公司在建项目进展缓慢，拟建项目开工时间和建设模式尚不明确，后续投资情况存在一定的不确定性。

公司土地开发整理业务规模较大，2021 年已完成挂牌工作的地块有所增加，但仍未实现土地整理收入；受政府置换土地资产影响，公司土地资产规模大幅下降且形成大量应收款项，未来回收情况值得关注，存量土地资产尚未缴纳土地出让金且使用权均受到限制

公司作为观山湖区土地整治业务主体，与观山湖区政府签订《土地一级开发委托合同》。根据《市人民政府印发<关于进一步推进“净地”出让工作

实施意见（试行）>的通知》（筑府发[2014]1 号）、《市人民政府关于印发<贵阳市土地储备实施办法>的通知》（筑府办函[2014]120 号）、《市人民政府关于印发<贵阳市土地一级开发整理实施意见>的通知》（筑府发[2011]55 号）等相关文件，观山湖区政府按照贵阳市年度土地储备计划将相应地块委托公司进行一级开发。土地开发完成后，公司将开发成本相关资料交给观山湖区财政局，待整理的土地实现出让后，观山湖区财政局委托评审机构进行审计并确认土地开发成本、管理费和收益。其中管理费不高于审定成本的 2%、利润不高于审定成本的 8%。

截至 2021 年末，公司土地开发整理业务已完工地块面积合计达 5,183.10 亩，其中已完成挂牌工作的地块面积为 3,436.18 亩，同比有所增加，但仍未实现土地整理收入。

表 4：截至 2021 年末公司已完工土地开发项目情况（亩）

项目名称	面积	进度
温德姆酒店地块	21.84	已整理

表 5：截至 2021 年末公司在建土地开发项目情况

项目名称	征地红线面积（亩）	进度
百灵干井加注站	28.40	10%
中关村贵阳科技园观山湖大数据科技产业园（原红华地块）	31.96	10%
百灵朱昌加注站	7.93	95%
中烟飞地	19.13	20%
华星奔驰项目	26.68	40%
火车北站金融区改造项目二期	443.85	50%
沙坡油站	13.11	90%
党校周边地块二	60.61	95%
兴达兴项目	119.55	40%
干水井项目	18.00	50%
合计	769.22	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟开发土地方面，截至 2021 年末，公司拟进行土地开发项目共 3 个，待整理面积共计为 1,038.65 亩，拟开发土地规模较大，土地整理业务可持续性较好。

表 6：截至 2021 年末公司拟进行土地开发项目情况（亩）

项目名称	整理土地面积
百花教育城	419.99
水池山项目	74.67
上麦收费站南侧地块	543.99

国土厅二期	104.41	已整理
新恒基	746.16	已整理
西南商贸城	874.51	已整理
小计	1,746.92	--
省公安厅	40.56	已挂牌
万达广场	111.67	已挂牌
世界电子体育小镇	285.45	已挂牌
好彩头	96.71	已挂牌
金清大道加注站	9.87	已挂牌
中渝置地火车北站意向 A、B 地块	310.37	已挂牌
滨湖花城	605.67	已挂牌
吉翔瑞甲醇加注站	15.96	已挂牌
交职院	385.41	已挂牌
林城东路甲醇加注站	11.01	已挂牌
凯里路甲醇加注站	6.29	已挂牌
通源汽车文化广场	85.89	已挂牌
小湾河新村	628.27	已挂牌
党校周边地块	375.22	已挂牌
火车北站金融区改造项目一期	467.83	已挂牌
小计	3,436.18	--
合计	5,183.10	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在建土地开发项目征地红线面积为 769.22 亩，主要为火车北站金融区改造项目二期和兴达兴项目。

合计	1,038.65
----	----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司土地资产账面价值仍为 93.82 亿元，均为出让地，但仍未缴纳土地出让金，且使用权均受到限制。此外，2020 年，观山湖区政府将公司持有的土地资产进行置换，使得公司土地资产规模大幅下降，同时应收观山湖区国有资产管理委员会的往来款大幅增加，2021 年，公司仍

保持较高规模的应收款项。未来应收政府款项的回收情况和公司土地开发整理业务推进情况值得关注。

公司其他板块业务收入规模较小，但每年为公司带来一定的收入，丰富了公司的业务构成

房屋租赁与停车场管理：公司资产经营管理业务以房屋租赁为主，租赁收入主要来自商铺和住房的对外出租收入，公司经营资产主要由公司自行购入。2021 年，公司实现房屋租赁收入 1.88 亿元，同比下降 4.21%。此外，2021 年，随着公司管理的停车场面积有所增长以及管理效率的提高，公司停车场管理收入同比增长 43.11%至 0.14 亿元。截至 2021 年末，公司主要投资性房地产为吉利汽车配套厂房 1~5 期、军阅大厦、摩根中心等资产。在建项目方面，截至 2021 年末，公司在建项目为观山湖区汽车配套产业园工程项目，已投资 2.33 亿元，待项目建成后拟通过出租来实现资金回流。

服务管理：2021 年，公司服务管理收入实现 2.40 亿元，较上年大幅增长 89.26%，主要系被服务单位有所增加所致，增加的被服务单位主要为观山湖区中小学以及观山湖区政府机构和事业单位。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、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 年审计报告和经鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告，各期财务报表均按照新会计准则编制，本报告采用的各期财务数据均为审计报告期末数。中诚信国际关注到公司近三年连续变更会计师事务所，其经营管理的稳健性值得关注。

2021 年，公司营业收入规模持续增长，营业毛利率略有下降，收入结构变动不大；公司期间费用有所下降，对利润的侵蚀程度降低；受投资性房地产评

估减值影响，公司利润总额有所降低

2021 年，公司营业收入同比上升 15.97%至 34.69 亿元，收入结构变动不大，仍主要由工程与建筑收入构成，其中工程与建筑收入占比仍超过 80%。此外，2021 年，随着业务规模的持续增长，公司停车场管理收入和服务管理收入均有所增长。

营业毛利率方面，由于毛利率较低的服务管理业务收入占比提高以及房屋租赁业务毛利率有所下降，公司综合毛利率小幅下降至 12.27%。2021 年，房屋租赁毛利率有所下降主要系停车场的折旧摊销有所增加所致。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(万元、%)

收入	2019	2020	2021
工程与建筑	251,016.10	264,707.16	301,491.12
房屋租赁	13,980.99	19,614.29	18,788.80
停车场管理	906.08	968.27	1,385.74
汽车租赁	474.28	524.39	558.34
服务管理	2,529.29	12,668.74	23,977.37
其他	2,763.31	684.29	728.27
合计	271,670.06	299,167.15	346,929.64
毛利率	2019	2020	2021
基础设施建设	8.96	8.83	9.19
房屋租赁	70.71	83.69	62.30
停车场管理	87.18	51.28	15.74
汽车租赁	58.21	57.66	76.05
服务管理	26.46	4.83	9.68
其他	-4.18	53.94	24.35
营业毛利率	12.51	13.90	12.27

注：各项加总与合计数不相等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2021 年，由于项目类融资增加使得大规模利息费用被归类至资本化利息支出，所以公司财务费用大幅下降，使得期间费用亦大幅下降，加之当期营业收入规模有所上升，故期间费用率下降至 7.95%，期间费用对利润的侵蚀程度有所减弱。

2021 年，公司利润总额同比下降 7.25%至 7.91 亿元，仍主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成。具体来看，2021 年，受益于期间费用率的下降及营业收入的增长，加之其他收益中的政府补助有所增长，经营性业务利润同比增长 120.39%至

5.15 亿元。此外，受投资性房地产的评估减值影响，2021 年，公允价值变动收益大幅下降 60.58%至 2.39 亿元。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
管理费用	0.96	0.94	1.04
财务费用	3.14	2.95	1.69
期间费用合计	4.11	3.92	2.76
营业总收入	27.17	29.92	34.69
期间费用率(%)	15.14	13.09	7.95
利润总额	6.85	8.53	7.91
经营性业务利润	-1.01	2.34	5.15
其他收益	0.00	2.51	3.94
投资收益	0.19	0.19	0.48
资产减值损失	-0.01	-0.04	--
信用减值损失	--	--	-0.02
公允价值变动收益	5.24	6.06	2.39
营业外损益	2.44	-0.02	-0.09

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，公司资产仍以应收类款项、基础设施建设项目成本为主，资产流动性较弱，且需关注应收类款项的回收情况；公司总债务规模有所上升，债务以长期债务为主，但非标债务仍保持一定规模，非标债务偿付需关注

截至 2021 年末，公司总资产为 677.68 亿元，较上年末增长 6.46%，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和投资性房地产构成。具体来看，公司货币资金同比下降 18.79%至 35.23 亿元，其中受限资金占比为 2.28%。同期末，应收类款项规模为 289.41 亿元，同比增长 8.37%，占总资产的比重为 42.72%；其中，应收账款主要系应收贵阳市观山湖区人民政府的款项，占应收账款比重为 97.19%；其他应收款主要系土地置换形成的应收贵阳市观山湖区国资办的资金往来款，占其他应收款比重为 69.63%；公司应收类款项对资金形成较大占用，回收情况有待关注。随着基础设施项目建设的推进，2021 年末公司存货小幅增至 129.42 亿元，其中土地使用权规模为 93.82 亿元。2021 年末，公司投资性房地产同比增长 7.00%至 140.11 亿元，主要系外购及固定资产转入所致，同期末，公司共有 19.70 亿元的房屋未办妥产权证。

2021 年，公司总负债由其他应付款和有息债务构成。具体来看，公司其他应付款主要由往来款构成，截至 2021 年末，同比增长 21.95%至 99.64 亿元，其中应付贵阳市观山湖区征收安置中心的资金往来款占比为 42.77%。2021 年，随着长期借款和融资租赁负债的增长，公司总债务有所增长，财务杠杆水平亦有所上升，截至 2021 年末，公司总资本化比率和资产负债率分别升至 37.87%和 50.68%。公司债务以银行借款和债券为主，债务结构仍以长期债务为主，2021 年公司短期债务占比有所降低，但仍保持一定规模，其中一年以内的非标债务余额为 11.53 亿元，非标债务偿付需关注。

公司所有者权益由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2021 年，公司实收资本保持不变，但股东由贵阳市观山湖区发展改革局变更为观控集团。资本公积方面，根据观府专议[2021]57 号“关于研究区担保有限责任公司股东变更相关事宜会议纪要”议定，贵阳市观山湖区担保有限责任公司（以下简称为“观山湖担保”）被划转至公司，划转日账面价值为 1.05 亿元，期末资本公积有所增加。受益于自身经营积累，2021 年公司未分配利润亦有所增长，并带动所有者权益规模增长。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
资产总计	618.32	636.55	677.68
货币资金	14.78	43.38	35.23
应收账款	50.72	57.54	87.69
其他应收款	91.15	209.51	201.78
存货	288.57	114.47	129.42
投资性房地产	112.38	130.95	140.11
总负债	299.40	308.08	343.45
其他应付款	63.50	81.70	99.64
总债务	202.26	193.61	203.74
短期债务	35.10	39.69	33.82
短期债务/总债务	17.36	20.50	16.60
所有者权益	318.92	328.46	334.22
实收资本	15.18	19.33	19.33
资本公积	270.65	270.69	271.74
未分配利润	29.87	34.83	39.24
总资本化比率	38.81	37.08	37.87
资产负债率	48.42	48.40	50.68
应收类款项/总资产	22.96	41.96	42.72

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司获现能力有所弱化，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所降低，且不能完全覆盖利息支出；短期偿债指标亦有所弱化，公司仍面临一定的短期偿债压力

2021 年，由于公司销售商品、提供劳务收到的现金规模以及收到其他与经营活动有关的现金规模大幅下降，公司经营活动净现金流由正转负；同期，公司收现比亦大幅下滑，经营获现能力显著下降。2021 年，公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加，故投资活动现金流出规模较大，投资活动现金流转为净流出。2021 年，由于经营活动和投资活动均表现为流出状态，公司资金需求较为依赖外部融资，加之公司偿还债务支付的现金规模降低，当期公司筹资活动现金流转为净流入状态。

偿债能力方面，2021 年，由于经营活动净现金流和 EBITDA 有所下降，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的保障能力亦有所减弱，且对利息支出的覆盖能力均不足 1 倍。短期偿债能力方面，2021 年，公司货币资金虽能完全覆盖短期债务，但短期偿债指标有所弱化，公司仍面临一定的短期偿债压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	3.08	45.06	-4.52
投资活动净现金流	-7.24	0.65	-9.67
筹资活动净现金流	2.58	-17.10	4.82
收现比	0.23	0.74	0.21
总债务	202.26	193.61	203.74
EBITDA	10.50	12.56	9.83
总债务/EBITDA	19.27	15.42	20.72
EBITDA 利息覆盖系数	0.74	1.06	0.92
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.23	-0.02
经营活动净现金流利息覆盖系数	0.22	3.81	-0.42
货币资金/短期债务	0.42	1.09	1.04

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司短期偿债压力较大，且备用流动性不足；受限资产规模较大，资产流动性受到较大影响；对外担保规模亦较大，公司面临较大的或有负债风险

从债务到期情况来看，截至 2022 年 5 月末，

公司总债务规模为 207.48 亿元，公司 2022 年 6~12 月、2023 年和 2024 年的到期债务分别为 21.74 亿元、34.48 元和 36.40 亿元，到期债务规模较大，面临一定的偿债压力，公司债务偿还安排值得关注。

表 11：截至到 2022 年 5 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2022.6~12	2023	2024	2025 及以后
到期金额	21.74	34.48	36.40	114.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2021 年末，公司所有权受限制的资产价值为 143.01 亿元，占同期总资产的比重为 21.10%，受限资产规模较大，公司资产流动性受到较大影响。

表 12：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	0.80	履约保证金、信用保证金及诉讼冻结资金
其他权益工具投资	1.27	股票质押借款
存货	93.82	借款质押
投资性房地产	47.12	借款质押
合计	143.01	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司非经营性对外担保余额共计 54.01 亿元，占同期末净资产比重为 16.16%，代偿风险值得关注。

表 13：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
贵阳观城产业建设投资发展有限公司	33.18
贵阳观泰产业建设投资发展有限公司	12.18
贵阳市投资控股集团有限公司	7.18
贵阳市观山湖区金邦建设有限责任公司	1.47
合计	54.01

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司共获得各类金融机构的授信总额为 107.72 亿元，已使用额度为 86.78 亿元，未使用授信额度较低，公司备用流动性不足。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 06 月 14 日，公司不存在未结清不良信贷信息，也未出现过已发行债券到期未支付利息或未偿还本金的情形。

外部支持

2021 年，公司继续获得资产注入和政府补助等方面的支持，具有一定的抗风险能力

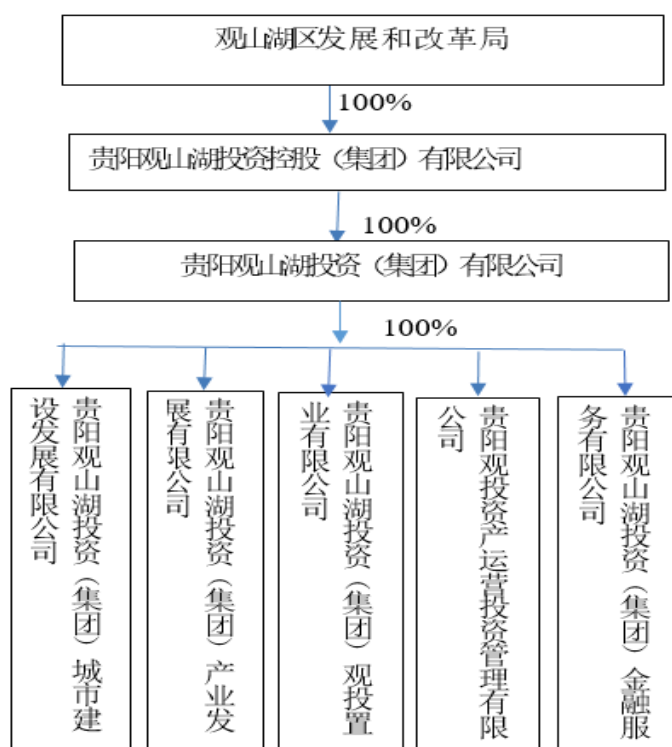
2021 年以来，公司仍是以城市基础设施、公建项目建设、投融资、国有资产经营为主营业务的区级国有独资公司，在观山湖区发展过程中发挥重要作用，是观山湖区政府重点支持对象之一，并在资产注入和政府补助等方面得到观山湖政府的持续支持。

2021 年，观山湖区发展和改革局将观山湖担保公司划入公司，公司资本公积增加 1.05 亿元。此外，公司当年获得政府补助 3.94 亿元，对利润水平形成有效补充。

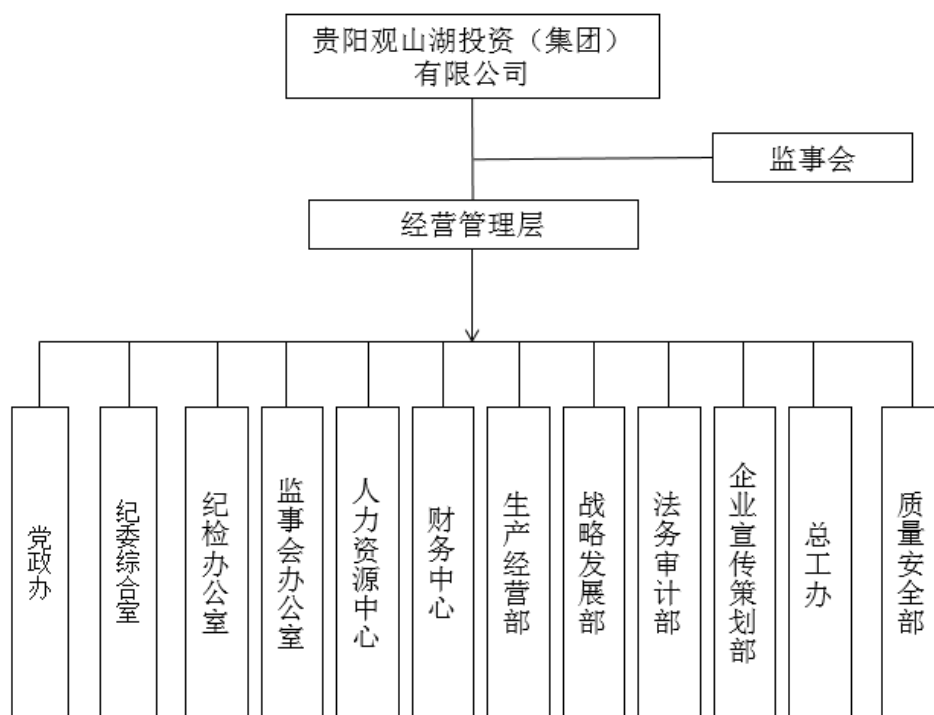
评级结论

综上所述，中诚信国际维持贵阳观山湖投资(集团)有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“16 观山湖债 01/PR 观投 01”、“16 观山湖债 02/PR 观投 02”和“17 观山湖债/PR 观投债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：贵阳观山湖投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附二：贵阳观山湖投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	147,752.73	433,837.34	352,336.41
应收账款	507,211.81	575,424.00	876,889.57
其他应收款	912,211.77	2,095,767.64	2,017,836.38
存货	2,885,692.78	1,144,718.28	1,294,219.93
长期投资	105,176.73	92,386.43	124,440.48
在建工程	85,595.45	16.41	23,303.43
无形资产	12,826.85	12,463.13	12,350.62
总资产	6,183,187.23	6,365,453.61	6,776,762.76
其他应付款	635,034.17	817,033.63	996,381.77
短期债务	351,028.90	396,903.38	338,235.81
长期债务	1,671,541.78	1,539,183.28	1,699,177.88
总债务	2,022,570.68	1,936,086.66	2,037,413.69
总负债	2,994,005.29	3,080,813.58	3,434,539.29
费用化利息支出	33,888.44	37,249.37	18,065.88
资本化利息支出	107,249.64	80,945.72	88,247.35
实收资本	151,800.00	193,300.00	193,300.00
少数股东权益	1,150.61	1,056.35	1,642.50
所有者权益合计	3,189,181.94	3,284,640.04	3,342,223.47
营业总收入	271,670.06	299,167.15	346,929.64
经营性业务利润	-10,109.49	23,365.86	51,495.41
投资收益	1,934.52	1,946.21	4,780.74
净利润	51,213.03	54,418.01	56,411.29
EBIT	102,402.34	122,561.37	97,193.83
EBITDA	104,980.14	125,589.15	98,331.34
销售商品、提供劳务收到的现金	61,847.53	221,722.11	71,515.72
收到其他与经营活动有关的现金	143,096.88	598,429.97	545,328.24
购买商品、接受劳务支付的现金	85,908.66	128,484.00	192,136.60
支付其他与经营活动有关的现金	80,971.83	234,848.85	460,848.06
吸收投资收到的现金	34,100.00	41,500.00	20,590.00
资本支出	52,924.12	6,590.49	63,863.65
经营活动产生现金净流量	30,752.03	450,574.66	-45,180.61
投资活动产生现金净流量	-72,375.71	6,537.42	-96,701.61
筹资活动产生现金净流量	25,807.50	-171,028.39	48,184.69
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	12.51	13.90	12.27
期间费用率(%)	15.14	13.09	7.95
应收类款项/总资产(%)	22.96	41.96	42.72
收现比(X)	0.23	0.74	0.21
总资产收益率(%)	1.71	1.95	1.48
资产负债率(%)	48.42	48.40	50.68
总资本化比率(%)	38.81	37.08	37.87
短期债务/总债务(X)	0.17	0.21	0.17
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.35	0.50	0.63
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.22	3.81	-0.42
总债务/EBITDA(X)	19.27	15.42	20.72
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.32	0.29
货币资金/短期债务(X)	0.42	1.09	1.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.74	1.06	0.92

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将其他应付款和长期应付款中的有息部分分别纳入短期债务和长期债务核算；3、其他应付款数据为未包含应付利息的其他应付款

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+租赁负债+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
	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
偿债能力	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)
	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。