

2021 年度第七师国有资产经营（集团）有限公司

信用评级报告

项目负责人：周 依 yzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

李春辉 chhli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 09 月 07 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，亦不对评级对象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 2021 年 09 月 07 日至 2021 年 10 月 07 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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 [2021]2704M 号

第七师国有资产经营（集团）有限公司：

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。该信用评级结果有效期为 2021 年 09 月 07 日至 2021 年 10 月 07 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年九月七日

评级观点：中诚信国际评定第七师国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“七师国资”或“公司”）主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司良好的外部发展环境、公司持续得到股东的支持等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司在建项目较多，或面临一定资本支出压力；受限资产占比高，资产流动性较弱以及财务杠杆维持高位，短期偿债压力较大等因素对公司整体信用状况的影响。

概况数据

七师国资（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	237.47	273.24	283.58	284.87
所有者权益合计（亿元）	65.84	68.87	73.07	73.88
总负债（亿元）	171.63	204.37	210.51	210.99
总债务（亿元）	121.43	143.96	146.88	143.88
营业总收入（亿元）	57.01	102.20	87.63	17.27
经营性业务利润（亿元）	1.56	1.98	1.06	0.87
净利润（亿元）	1.27	1.00	0.75	1.11
EBITDA（亿元）	10.94	12.04	11.85	--
经营活动净现金流（亿元）	1.69	8.79	7.80	8.00
收现比(X)	0.97	1.07	1.10	0.68
营业毛利率(%)	17.81	11.81	12.32	18.90
应收类款项/总资产(%)	22.23	14.53	14.59	14.73
资产负债率(%)	72.28	74.80	74.23	74.07
总资本化比率(%)	64.84	67.64	66.78	66.07
总债务/EBITDA(X)	11.09	11.95	12.39	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.27	1.79	1.80	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际债务统计口径中包含长期应付款中带息债务；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充表，故相关指标无法计算。

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)

第七师国有资产经营(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)*	1.44	7
	收现比(X)*	1.06	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.36	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.11	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	73.07	7
	总资本化比率(X)	0.67	6
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性与可持续性	8	8
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 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **良好的外部发展环境。**2018~2020 年，第七师国民经济实力取得快速增长，分别实现国内生产总值为 181.2 亿元、194.1 亿元和 213.9 亿元，同比分别增长 12.7%、7.1% 和 7.7%。第七师所在区域的地理位置重要，区位优势良好，未来随着中央加快新疆发展的政策的逐步落实，第七师所在区域发展潜力巨大，为公司提供了良好的外部发展环境。

■ **股东的持续支持。**公司作为第七师所在区域的开发主体，地位重要，在资产划转及政府补助等方面得到股东及政府方面的持续支持。

关注

■ **在建项目较多，或面临一定资本支出压力。**截至 2020 年末，公司工程施工板块在建项目较多，投资规模较大，项目可持续性较好，但部分项目资金拨付存在一定滞后性，公司未来或面临一定的资本支出压力。

■ **受限资产占比高，资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 33.50 亿元，主要为受限货币资金、固定资产、融资租赁资产等，占总资产比重为 11.76%，资产流动性较弱。

■ **财务杠杆维持高位，短期偿债压力较大。**公司债务规模较大，截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 143.88 亿元；资产负债率和总资本化比率分别为 74.07% 和 66.07%，财务杠杆维持高位。此外，截至 2021 年 3 月末公司短期债务规模为 70.16 亿元，短期偿债压力较大。

评级展望

中诚信国际认为，第七师国有资产经营（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。**第七师经济实力显著增强，公司在第七师的业务重要性及战略地位大幅提升；公司资本实力显著增强，资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司在第七师重要性下降，致使股东及各方支持意愿减弱，核心资产及子公司被划出；公司的财务指标及再融资环境均出现明显恶化，偿债安排不明朗等。

评级历史关键信息 1

第七师国有资产经营（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	--	2021/06/24	周依、李春辉	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
AA/稳定	--	2014/11/14	侯燕杰、荀正	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

第七师国有资产经营（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	-	2019/06/25	胡辉丽、付蓉	地方政府融资平台评级方法	阅读全文
AA/稳定	-	2015/04/20	廖文浩、王维	地方政府融资平台评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
七师国资	283.58	73.07	74.23	87.63	0.75	7.80
绿原国资	174.29	77.44	55.57	63.92	2.49	-17.49

注：“绿原国资”为“新疆绿原国有资本投资运营有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

第七师国有资产经营（集团）有限公司成立于2003年4月23日，原名为农七师国有资产经营有限公司，是由新疆生产建设兵团第七师国有资产监督管理委员会（以下简称“第七师国资委”）出资设立的国有独资有限公司，成立时注册资本4,530.80万元。2013年3月19日，根据师国资发[2013]5号文件精神，公司将名称变更为“第七师国有资产经营有限公司”。2016年8月8日，根据师国资发[2016]10号文件精神，公司将名称“第七师国有资产经营有限公司”变更为“第七师国有资产经营（集团）有限公司”。经过多次增资扩股，截至2021年3月末，公司实收资本为17.28亿元，第七师国资委和新疆维吾尔自治区生产建设兵团国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团国资委”）分别持有公司90.00%和10.00%的股份。

公司的主要职责为对第七师国资委授权范围内的国有资产进行经营、管理、托管、担保、投资、兼并、产权收购及转让。目前公司业务主要涉及化工、工程、电力和种业四大业务板块，截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司共计11家。

表1：公司主要子公司

全称	简称
新疆锦龙电力集团有限公司	锦龙电力
新疆天北城市建设投资有限公司	天北城投
新疆北方建设集团有限公司	北方建设
奎屯锦疆化工有限公司	锦疆化工
新疆锦棉种业科技股份有限公司	锦棉种业
新疆农垦现代农业有限公司	现代农业

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年上半年，经济延续修复态势，低基数下GDP同比实现12.7%的高增长，两年复合增速提升至5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下GDP同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱

于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年PPI出现快速上升，与CPI之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续PPI涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然PPI涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注PPI回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021年上半年宏观政策延续向常态

化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，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，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济概况

新疆生产建设兵团政治经济地位突出，第七师所处地理位置重要，区位优势明显，未来发展潜力巨大，为公司发展提供了良好的外部环境

新疆生产建设兵团（以下简称“兵团”）承担着国家赋予的屯垦戍边的职责，是党政军企一体化的特殊社会组织。2018~2020年，兵团分别实现地区生产总值（GDP）2,515.16亿元、2,747.07亿元和2,905.14亿元，同比分别增长6.0%、6.3%和4.5%。产业结构方面，兵团三次产业占比从2018年的21.7:41.7:36.6调整为2020年的23.2:35.3:41.5，第二产业和第三产业是经济增长的重要力量。

固定资产投资方面，2018~2020年，兵团固定

资产投资（不含农户）同比分别增长-24.3%、4.2%和22.4%。2018~2020年，分产业看，第一产业投资同比分别增长-37.3%、-19.3%和87.1%；第二产业投资同比分别增长-19.4%、8.8%和11.4%；第三产业投资同比分别增长-25.2%、1.9%和26.2%。2018~2020年，分区域看，南疆师市投资同比分别增长-17.3%、7.3%和28.5%，北疆师市投资同比分别增长-26.7%、1.1%和20.1%。

第七师境域分布在新疆维吾尔自治区的奎屯市、乌苏市、克拉玛依市及沙湾县、和布克赛尔蒙古自治县境内，师部驻地为奎屯市。第七师所在区域在新疆地位重要，区位优势明显，近年来第七师所在区域经济快速发展，经济实力不断提升。2019年，经国务院批准，同意设立县级胡杨河市，由新疆维吾尔自治区直辖，胡杨河市与第七师实行师市合一管理体制，由新疆生产建设兵团管理。根据公司提供资料显示，2018~2020年，第七师国民经济实力取得快速增长，全师分别实现国内生产总值（现价）为181.2亿元、194.1亿元和213.9亿元，同比分别增长12.7%、7.1%和7.7%。2020年，第七师三产结构为29.9:36.4:33.7。固定资产投资方面，2020年全年固定资产投资总额140.11亿元，比上年增长20.00%。

中诚信国际认为，随着中央支持新疆加快发展的诸多优惠政策逐步落实，兵团特殊的政治经济地位等优势将更加突出。第七师所处地理位置重要，区域优势明显，未来区域发展潜力巨大，为公司提供了良好的外部发展环境。

业务运营

公司业务涉及电力、化工、工程施工、棉业、种业、糖业等板块。2018年，公司营业收入主要来自电力、化工和工程板块；2019年，随着公司新增棉业板块，公司营业收入主要来自棉业、电力、化工和工程板块，其中棉业板块收入占比为40.51%。2020年，公司营业总收入受棉业降幅较大影响有所下降；同期，公司电力、种业等板块收入小幅增加；化工业务收入受尿素和三聚氰胺价格下降影响小

幅降低。

表 2：近年来公司主要板块收入及占比构成(%)

收入	2018	2019	2020
电力	12.06	15.76	16.09
化工	23.02	18.43	18.38
工程	17.43	17.41	24.13
种业	1.07	1.51	1.56
糖业	--	1.64	1.11
棉业	--	41.40	18.62
其他	3.43	6.06	5.52
合计/综合	57.01	102.20	87.63
占比	2018	2019	2020
电力	21.15	15.42	18.36
化工	40.38	18.03	20.97
工程	30.57	17.04	27.54
种业	1.88	1.48	1.78
糖业	--	1.60	1.27
棉业	--	40.51	21.25
其他	6.02	5.93	6.30
合计/综合	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司发电业务经营稳健，营业收入稳步提升，具有一定的区域垄断优势，发展潜力较好

公司电力板块由控股子公司锦龙电力负责运营。2018~2020 年，公司分别实现电力收入 12.06 亿

元、15.76 亿元和 16.09 亿元。

截至 2020 年末，锦龙电力合计(含全资、控股、参股公司)拥有三座热电联产发电厂、五座水力发电站，合计总装机容量为 687.80 兆瓦。输电能力方面，截至 2020 年末，锦龙电力拥有 220 千伏线路 4 条，总长度 276 千米；110 千伏线路 50 条，总长度 588 千米；35 千伏线路 42 条，总长度 478 千米。截至 2020 年末，锦龙电力共拥有 220 千伏变电站 3 座，总容量 960 兆伏安；110 千伏变电站 30 座，总容量 2,194.15 兆伏安；35 千伏变电站 50 座，总容量 563.05 兆伏安；公司电网负荷交换最大能力为 623.98 兆瓦。

发电方面，2018~2020 年，公司发电量分别为 32.69 亿千瓦时、38.92 亿千瓦时和 37.70 亿千瓦时，均以火电为主。受煤炭价格等因素影响，公司火电的发电成本有所波动，2018~2020 年，火电的发电成本分别约为 0.23 元/千瓦时、0.28 元/千瓦时和 0.25 元/千瓦时；同期，公司水力发电成本分别约为 0.24 元/千瓦时、0.29 元/千瓦时和 0.23 元/千瓦时。

表 3：截至 2020 年末锦龙电力已运营项目情况(亿元、亿千瓦时)

项目名称	装机容量	持股比例	总投资	2020 年发电量	投产时间	发电类型	是否并表
奎屯热电二厂	2×25MW	100%	0.93	3.70	2003	火电	是
乌苏水电分公司	25.75MW	100%	0.19	0.70	2008	水电	是
奎屯锦疆热电有限公司	2×135MW	50%	3.20	13.60	2005	火电	是
奎屯水电分公司	63MW	100%	1.00	1.50	2016	水电	是
新疆华仪锦龙热电有限公司	2×100MW	51%	1.53	15.00	2016	火电	是
奎屯国源电力有限责任公司	20.05MW	50%	0.38	0.60	2009	水电	否
奎屯国能电力有限责任公司	18.5MW	50%	0.41	0.60	2009	水电	否
奎屯新北电力有限责任公司	50.5MW	50%	0.80	2.00	2009	水电	否
合计	687.80MW	--	8.44	37.70	--	--	--

注：未并表项目因公司持股比例未达到控股要求。

资料来源：公司提供

售电方面，2018~2020 年，公司售电量分别为 30.51 千瓦时、42.62 千瓦时和 42.00 亿千瓦时，其中，2019 年售电量大幅增加系工业用电增加所致；2018~2020 年，公司外购电量分别为 12.99 亿千瓦时、22.19 亿千瓦时和 19.00 亿千瓦时，外购电量在总售电量中的占比分别为 42.58%、52.06% 和 45.24%。同期，公司平均售电价格分别为 0.35 元/

千瓦时、0.34 元/千瓦时和 0.313 元/千瓦时。此外，2018~2020 年，应收电费的拖欠比例分别约为 5%、8% 和 20%，拖欠比例偏高。

电力在建项目方面，截至 2020 年末，公司电力在建项目主要为锦龙神雾 2*350MW 热电工程，项目总投资共计 24.00 亿元，已投资 21.00 亿元。

锦龙电力在为第七师地区供应电力的同时还负责地区的部分采暖供热业务，供热成本与供电成本一同核算，2018~2020年，锦龙电力分别实现供热收入1.35亿元、1.35亿元和2.38亿元。

中诚信国际认为，近年来，公司发电业务经营稳健，营业收入稳步提升，具有一定的区域垄断优势，未来具有较大的发展潜力。

公司工程施工板块项目可持续性较好，但部分项目资金拨付存在一定滞后性，未来或存在一定资金压力

公司工程施工板块由子公司天北城投和北方建设负责运营。天北城投主要负责一市两区（胡杨河市、天北新区、五五工业园区）的基础设施建设管理；北方建设为第七师最主要的工程施工主体，是兵团第二大建筑工程类集团公司，具有水利水电工程施工总承包壹级、房屋建筑工程施工总承包壹级、机电安装工程施工总承包贰级、政公用施工总承包贰级等多项资质。2018~2020年，公司分别实现工程板块收入17.43亿元、17.41亿元和24.13亿元，其中2020年，天北城投和北方建设分别实现工程板块收入0.95亿元和23.18亿元。

业务模式方面，天北城投采用委托代建的模式进行，通过收取管理费确认收入，通过自筹和财政拨款获取项目建设资金。截至2020年末，天北城投在建项目主要为2017胡杨河道路、2016农业科技交流中心等，总投资规模5.28亿元，已投资3.09亿元，资金均来源于财政拨款，天北城投在建项目较少，未来该板块投资规模小。

北方建设方面，截至2020年末，北方建设采用工程总承包的模式进行建设，并通过招投标的方式获取项目。截至2020年末，北方建设在手合同157笔，合同金额合计为50.57亿元；2020年，北方建设新增合同115笔，合同金额合计为33.77亿元。截至2020年末，北方建设在建项目总投资约24.29亿元，已投资约7.45亿元，项目可持续性较好，但考虑到北方建设工程施工资金来源为财政拨款，部分项目资金拨付存在一定的滞后性，公司存在一定的

资金压力。

中诚信国际认为，公司工程施工板块在建项目较多，投资规模较大，项目可持续性好，但部分项目资金拨付存在一定滞后性，公司未来或面临一定的资本支出压力。

公司化工板块受尿素和三聚氰胺平均价格下降影响，营业收入小幅降低，但随着化工业务的多元化发展，未来利润水平有望得到支撑，但仍需关注行业及市场因素

公司化工板块由子公司锦疆化工负责运营，锦疆化工依托当地蕴藏丰富的煤炭资源，引进先进的水煤浆气化技术，以生产和销售尿素为主营业务，是国内目前以煤为原料，单套合成氨尿素生产能力最大的现代煤化工企业。近年来，锦疆化工积极进行多元化发展，公司当前主要经营尿素、三聚氰胺、氧化铝及铝锭贸易等业务。2018~2020年，公司化工板块分别实现收入23.02亿元、18.43亿元和18.38亿元，其中，受尿素和三聚氰胺平均价格下降影响，2019年化工板块收入小幅下降。

原材料采购方面，锦疆化工所需原材料主要系原料煤和燃料煤，2020年分别采购69万吨和46万吨，采购单价分别为355元/吨和236元/吨。

表 4：2018~2020 年锦疆化工原料采购情况
(万吨、元/吨)

项目	2018		2019		2020	
	数量	单价	数量	单价	数量	单价
原料煤	66	395	61	386	69	355
燃料煤	47	218	45	218	46	236

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，锦疆化工仍以现款现货销售方式为主，客户以新疆区域范围内客户为主。

尿素销售方面，受整体市场行情波动影响，近年来尿素销量较为波动，尿素平均售价呈下降趋势，2018~2020年，尿素销量分别为60.86万吨、55.00万吨和71.76万吨。同期，尿素平均售价分别为1,537元/吨、1,500元/吨和1,322元/吨。

三聚氰胺销售方面，近年来，三聚氰胺销量呈

上升趋势，2018~2020年，锦疆化工三聚氰胺销量分别为3.95万吨、4.44万吨和6.95万吨。但受整体市场行情波动影响，三聚氰胺平均售价呈下降趋势，2018~2020年，三聚氰胺平均售价分别为6,014元/吨、4,537元/吨和4,132元/吨。

此外，2018~2020年，公司分别实现氧化铝及铝锭贸易销售收入4.40亿元、2.02亿元和1.65亿元，近年来呈下降趋势。

表 5：2018~2020 年锦疆化工主要化工产品产销情况
(万吨、%、元/吨)

	项目	2018	2019	2020
尿素	产量	55.43	55.00	71.60
	销量	60.86	55.00	71.76
	产销率	110	100	100
	平均售价	1,537	1,500	1,322
三聚氰胺	产量	4.10	4.31	6.85
	销量	3.95	4.44	6.95
	产销率	96	97	100
	平均售价	6,014	4,537	4,132

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司化工板块受尿素和三聚氰胺平均价格下降影响，营业收入小幅降低；但随着公司化工业务的多元化发展，产业链将得到延伸，产品结构有望进一步优化，该板块盈利水平有望得到支撑，但行业及市场因素的影响仍需关注。

公司种业板块具备一定技术优势，近年来营业收入逐步增加；2019年，公司新增棉业板块，该板块收入规模较大，2020年，公司出售4个轧花厂使得棉业收入大幅下降

公司种业板块由子公司锦棉种业负责运营。锦棉种业2014年1月24日在新三板挂牌上市（股票代码：430468），成为兵团首家股转系统上市公司。在建立健全科研、良繁、加工、销售四大体系的基础上，锦棉种业形成了以种子生产、加工、经营为一体的业务模式，销售方面，锦棉种业通过授权经销商、专业合作社、家庭农场等多种方式进行种子和皮棉的销售，为全师9个团场提供棉花等作物种子，良种推广面积覆盖全师百万亩耕地。截至2020年末，锦棉种业通过合作研发及外购等方式拥有农

作物品种审定合格证的品种达19个。同时，锦棉种业在农七师范围内已实施统一供种。2018~2020年，公司分别实现营业收入1.07亿元、1.51亿元和1.56亿元。

农业板块集纺织贸易、畜牧养殖农牧产品加工及销售、白糖、番茄加工及出口贸易、农业机械经销及服务为一体，是第七师农业产业化龙头企业，具备一定的技术优势。其中，公司棉业板块由现代农业负责运营；现代农业于2019年无偿划转至公司，主要负责籽棉收购、加工、皮棉销售业务。现代农业主要在七师各团场进行籽棉收购，通过下属7个棉花加工厂对其进行加工，并将皮棉销售给疆内及疆外大型棉花龙头企业，如中华棉花（集团）有限公司等。2019年~2020年，公司棉业板块分别实现收入41.40亿元和18.62亿元。2020年，因公司出售4个轧花厂，使得棉业收入大幅下降，需关注未来该板块盈利能力及稳定性。

中诚信国际认为，公司种业板块具备一定的技术优势，近年来营业收入逐步增加；2019年，公司新增棉业板块，该板块收入规模较大，2020年，公司出售轧花厂使得棉业收入大幅下降。

战略规划及管理

公司以服务师市发展战略，优化国有资本布局，提升产业竞争力为目标，在关系社会经济命脉的重要行业和关键领域，按照政府确定的国有资本布局和结构优化要求，重点确定资本配置方向

公司主要是以服务师市发展战略，优化国有资本布局，提升产业竞争力为目标，在关系社会经济命脉的重要行业和关键领域，按照政府确定的国有资本布局和结构优化要求，重点确定资本配置方向。其中：对战略性核心业务以控股为主，通过开展投资融资产业培育和资本运作等，发挥投资引导和结构调整作用，推动产业集聚、化解过剩产能和转型升级，积极参与国际竞争，着力提升国有资本控制力、影响力，培育核心竞争力和创新能力；对战略性新兴产业、科技创新型产业以财务性持股（即参

股)为主,通过股权运作,基金投资培育、孵化、价值管理,有序进退等方式,盘活国有资产存量,统筹推进混合所有制改革,行使部分混合所有制改革后的国有股权管理,引导和带动社会资本共同发展,实现国有资本合理流动和保值增值。

公司法人治理结构完善,建立了良好的管理制度和管理机制

公司按照《公司法》等有关法规的要求和《第七师国有资产经营(集团)有限公司公司章程》,建立了现代企业制度,完善了法人治理结构,设立了董事会、监事会,聘任了经营管理层。公司不设股东会,由出资人行使相关职权;设董事会,由7名董事组成;设监事会,由5名监事组成;设总经理1名。公司在经营管理、财务管理、投融资管理、子公司管理等方面设立了完善的相关制度,加强了内部管控能力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计报告以及公司提供的未经审计的2021年一季度财务报表,公司各期财务报表均按照新会计准则编制,财务数据报告均采用期末数。

盈利能力

公司营业总收入波动较大,收入结构及占比调整,使得毛利率水平亦有所波动;期间费用占比较高,坏账损失对公司利润造成侵蚀

2018~2020年,公司营业总收入分别为57.01亿元、102.20亿元和87.63亿元,其中2019年受新增棉业业务影响大幅提升。2020年,公司营业总收入受棉业业务出售4个轧花厂影响有所下降;同期,公司电力、种业等板块收入小幅增加;化工业务收入受尿素和三聚氰胺价格下降影响小幅降低。毛利率方面,2018~2020年公司毛利率分别为17.81%、11.81%和12.32%,其中受2019年新增毛利率较低

的棉业和糖业业务,电力板块和种业板块毛利率下降影响,公司综合毛利率下降至11.81%。2020年,受糖业毛利率大幅提高至7.84%,带动综合毛利率小幅增加0.51%。化工板块受行业波动影响,毛利率水平波动明显。

表6:近年来公司主要板块收入及毛利率构成(%)

收入	2018	2019	2020
电力	12.06	15.76	16.09
化工	23.02	18.43	18.38
工程	17.43	17.41	24.13
种业	1.07	1.51	1.56
糖业	--	1.64	1.11
棉业	--	41.40	18.62
其他	3.43	6.06	5.52
合计/综合	57.01	102.20	87.63
毛利率	2018	2019	2020
电力	22.84	13.82	15.13
化工	19.14	20.28	15.96
工程	11.16	8.92	9.37
种业	21.81	8.14	7.69
糖业	--	0.55	7.84
棉业	--	5.13	5.69
其他	23.86	40.35	25.54
合计/综合	17.81	11.81	12.32

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

期间费用方面,2018~2020年,公司期间费用分别为8.56亿元、9.83亿元和9.62亿元,其中2019年公司期间费用较上年有所上升,主要系管理费用和财务费用上升所致。2020年公司期间费用较上年基本持平,主要包括销售费用和财务费用,管理费用有所降低;公司债务规模较高,使得财务费用处于高位。同时,由于2020年营业总收入降幅较大,期间费用率上升至10.97%。2021年1~3月,公司期间费用占比持续上升至13.72%,处于较高水平。

利润总额方面,2018~2020年,公司利润总额分别为1.46亿元、0.78亿元和0.83亿元。其中2019年公司受新增棉业业务等因素影响经营性业务利润有所上升,但由于当年受存货及应收账款中产生坏账影响,资产减值损失大幅增加,利润总额较上年有所下降。2020年,受棉业收入大幅下滑的影响经营性业务利润同比下降,但同时资产减值损失规模降低,带动利润总额小幅上升。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	2.83	2.55	3.06	0.99
管理费用（含研发费用）	2.60	3.17	2.47	0.49
财务费用	3.13	4.10	4.08	0.89
期间费用合计	8.56	9.83	9.62	2.37
期间费用率(%)	15.01	9.62	10.97	13.72
经营性业务利润	1.56	1.98	1.06	0.87
资产减值损失	-0.42	-1.63	-0.80	-0.01
利润总额	1.46	0.78	0.83	1.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，公司资本结构相对稳定，债务规模维持高位，财务杠杆比率较高

近年来，公司资产规模总体呈上升态势，截至 2021 年 3 月末为 284.87 亿元；报告期内，非流动资产占比均在 55% 以上，非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产等。具体来看，固定资产是公司资产的最重要组成部分，主要系机器设备和房屋建筑物，2018 年以来公司固定资产呈波动上升态势。在建工程主要系化工板块、电力板块及工程项目，受在建项目持续投入影响，近年来在建工程有所增加。无形资产主要系土地使用权和采矿权，近年来变化幅度较小。流动资产方面，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。具体来看，近年来，货币资金呈波动态势，其中，2019 年末货币资金规模大幅提升主要系公司根据自身资金需求融资活动大幅增强所致，截至 2021 年 3 月末，货币资金为 28.86 亿元，其中受限货币资金金额为 7.98 亿元，主要系银行承兑保证金。应收账款主要系应收天北新区管委会等单位款项，报告期内应收账款先降后升，但仍维持较高规模。其他应收款主要系应收新疆生产建设兵团农七师财务局、新疆生产建设兵团第七师一三零团等单位款项，报告期内其他应收款先降后升。存货主要系库存商品，报告期内受库存商品影响，存货规模先升后降。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
----	------	------	------	--------

货币资金	19.03	43.19	26.31	28.86
应收账款	29.06	22.82	22.44	22.97
其他应收款	23.24	15.44	17.74	18.02
存货	14.98	21.34	29.58	24.04
固定资产	85.60	96.96	93.65	101.23
在建工程	26.36	33.03	45.81	38.34
无形资产	14.16	14.15	14.25	14.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，近年来，公司负债规模呈上升态势，各期末均以银行借款等有息债务为主，截至 2021 年 3 月末为 210.99 亿元；报告期内，公司负债以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和其他应付款构成。具体来看，短期借款主要系信用借款和保证借款，报告期内先升后降，但仍维持较高规模，其中受现代农业并表影响，2019 年末公司短期借款规模增加。应付账款主要系未结算工程款，报告期内先降后升。应付票据主要系银行承兑汇票，近年来呈波动上升态势。近年来其他应付款呈上升态势，主要系与雅泰实业集团有限公司、新疆锦通融资担保有限公司、新疆生产建设兵团第七师一三零团、新疆生产建设兵团第七师胡杨河市等单位的往来款。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。具体来看，长期借款主要系保证借款，近年来呈上升态势。近年来应付债券呈下降态势，其中，受到期债务偿还影响，2019 年应付债券有所下降，受调整至一年内到期的非流动负债影响，2020 年应付债券亦有所下降。长期应付款主要包括融资租赁款、农发重点建设基金、国开发展基金项目款及兵团投资中心项目款等款项，近年来呈上升态势，其中 2019 年，长期应付款大幅增加系应付融资租赁款增加所致。

债务方面，受在建项目持续投入等因素影响，公司总债务维持高位，报告期内，公司债务先升后降。同时，公司短期债务占比较高，截至 2021 年 3 月末，公司短期债务占比为 48.76%。近年来，公司财务杠杆处于较高水平，报告期内，资产负债率和总资本化比率均呈先升后降趋势，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别小幅降至 74.07% 和 66.07%，仍处于较高水平。

权益方面，公司所有者权益规模逐年上升，截至 2021 年 3 月末为 73.88 亿元。所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，各期末公司实收资本均为 17.28 亿元。资本公积近年来呈上升态势，2019 年，公司收到无偿划入的现代农业股权使得资本公积有所增长，2020 年公司收到无偿划入的胡杨河锦润农供销产业有限公司（以下简称“锦润公司”）股权使得资本公积有所增长。

表 9：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	42.58	52.55	39.98	36.06
应付账款	24.87	20.21	19.72	23.38
应付票据	9.31	18.86	18.25	18.92
其他应付款	13.76	17.42	17.68	19.10
长期借款	32.86	34.02	43.49	44.96
应付债券	20.00	16.81	5.00	5.00
长期应付款	14.32	24.74	28.09	28.39
实收资本	17.28	17.28	17.28	17.28
资本公积	23.47	25.29	28.30	28.86
总债务	121.43	143.96	146.88	143.88
资产负债率	72.28	74.80	74.23	74.07
总资本化比率	64.84	67.64	66.78	66.07

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来，公司经营活动净现金流持续为正；投资活动净现金流持续为负；EBITDA 可以有效覆盖利息支出，但货币资金无法覆盖短期债务

经营活动现金流方面，近年来，因业务回款情况较好，公司经营活动净现金流始终为正，其中 2019 年经营活动净现金流大幅上升主要系公司开展棉业业务等因素所致。投资活动现金流方面，2018~2020 年，受构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较多影响，公司投资活动净现金流始终为负，且资金缺口有所扩大；2021 年 1~3 月，公司投资活动净现金流仍为负数。筹资活动现金流方面，2019 年，受融资需求影响借款规模有所增加，筹资活动净现金流由负转正；2020 年，受偿还较大规模债务和减少融资规模影响，筹资活动净

现金流由正转负。偿债能力指标方面，报告期内，经营活动净现金流无法覆盖债务本金，2018 年，经营活动净现金流亦无法覆盖利息支出，从 2019 年起，经营活动净现金流可以有效覆盖利息支出。同时，报告期内，EBITDA 虽无法覆盖债务本金，但可以有效覆盖利息支出。短期偿债能力方面，截至 2021 年 3 月末，公司短期债务为 70.16 亿元，短期债务压力大，同期末货币资金/短期债务为 0.41 倍，货币资金无法对短期债务形成有效覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.1-3
经营活动净现金流	1.69	8.79	7.80	8.00
投资活动净现金流	-8.45	-9.62	-12.34	-1.80
筹资活动净现金流	-2.61	19.23	-9.28	-2.88
总债务/经营活动净现金流	71.81	16.39	18.83	-
经营活动净现金流/利息支出	0.35	1.31	1.19	5.48
总债务/EBITDA	11.09	11.95	12.39	-
EBITDA 利息保障倍数	2.27	1.79	1.80	-
货币资金/短期债务	0.35	0.56	0.36	0.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司到期债务规模大，面临集中偿还压力，需关注偿还资金安排；公司备用流动性较好，受限资产占比高，无对外担保

到期债务分布方面，截至 2021 年 3 月末，公司合并口径债务总额 143.88 亿元，其中 2021 年 4~12 月、2022~2023 年到期金额分别为 74.46 亿元¹、1.50 亿元和 7.18 亿元。总体来看，2021 年为公司债务偿还高峰期，面临集中兑付压力，中诚信国际将持续关注公司偿债资金安排及后续债务结构调整情况。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司合并口径债务到期分布（亿元）

到期时间	2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	74.46	1.50	7.18	60.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司共获得各银行授信总额为 175.08 亿元，已使用额度为

¹ 与财务统计口径略有差异。

86.73 亿元，未使用额度 88.35 亿元，备用流动性较好。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 33.50 亿元，主要为受限货币资金、固定资产、融资租赁资产等，占总资产比重为 11.76%，受限资产占比高，资产流动性较弱。

截至 2020 年末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 05 月 08 日，公司信用记录良好，无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。债务融资工具方面，经查询，公司最近三年未出现延迟支付债务本金及利息的情况。

外部支持

公司持续获得股东在资金、股权、资产注入等方面的支持，同时部分业务已具备一定市场化运作能力，具有一定的竞争及抗风险能力

近年来，第七师所处区域经济快速发展，经济实力不断增强。此外 2019 年，经国务院批准，同意设立县级胡杨河市，由新疆维吾尔自治区直辖，胡杨河市与第七师实行师市合一管理体制，由新疆生产建设兵团管理。公司作为第七师所在区域的开发主体，获得了较好的外部发展环境。

七师国资为第七师国资委下属最大的国有资产投资经营主体，其发展得到了第七师在资产注入和资金方面的大力支持。

资产注入方面，2019 年，第七师将现代农业无偿划转至公司；2020 年，第七师将锦润公司无偿划转至公司。

资金支持方面，2018~2020 年公司分别收到政府补助 0.34 亿元、0.29 亿元和 0.37 亿元。

总体来看，在公司现有业务经营模式下，公司具备一定的抗风险能力，2018~2020 年股东及政府方面对公司在股权划转、政府补助等方面持续支持，公司抗风险能力进一步增强。

评级结论

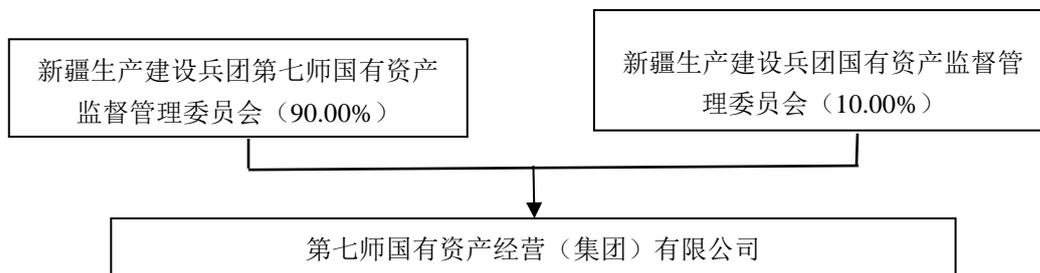
综上所述，中诚信国际评定第七师国有资产经营（集团）有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于第七师国有资产经营（集团）有限公司 的跟踪评级安排

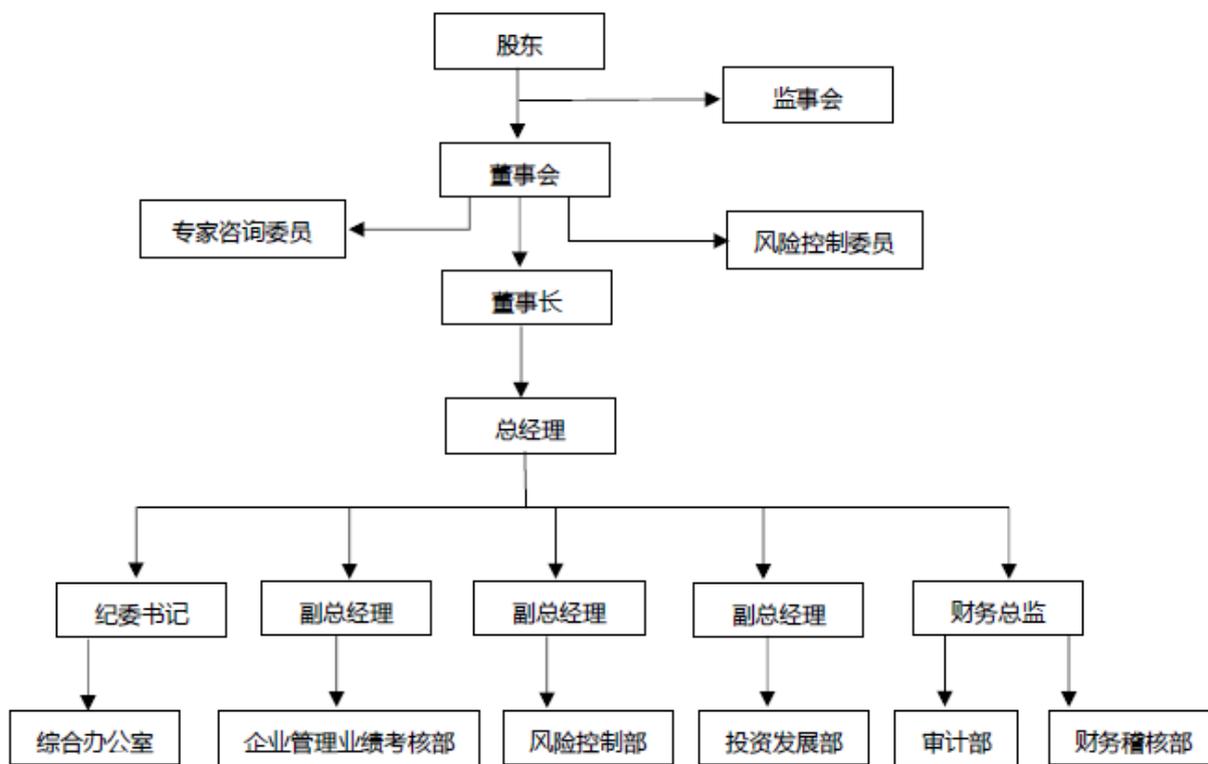
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象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，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：第七师国有资产经营（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年3月末）



编号	公司名称	持股比例 (%)	编号	公司名称	持股比例 (%)
1	新疆锦棉种业科技股份有限公司	70.51	7	奎屯天北矿业投资有限责任公司	51.00
2	奎屯锦疆化工有限公司	51.00	8	新疆锦恒能源（集团）有限公司	100.00
3	新疆天北城市建设投资有限公司	100.00	9	新疆锦龙电力集团有限公司	68.37
4	奎屯锦融诚信投资有限责任公司	100.00	10	奎屯天达旅客运输有限公司	100.00
5	新疆佳宇恒能源科技有限公司	51.00	11	新疆农垦现代农业有限公司	100.00
6	新疆北方建设集团有限公司	100.00			



资料来源：公司提供

附二：第七师国有资产经营（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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	190,299.55	431,897.15	263,111.51	288,613.00
应收账款	290,569.19	228,200.94	224,389.29	229,706.65
其他应收款	232,758.74	155,940.31	177,357.22	180,151.54
存货	149,777.58	213,373.05	295,751.60	240,373.59
长期投资	62,174.58	56,879.16	64,305.12	68,550.36
在建工程	263,621.18	330,312.76	458,079.67	383,379.63
无形资产	141,633.68	141,482.44	142,524.72	142,510.40
总资产	2,374,652.64	2,732,378.17	2,835,813.32	2,848,685.21
其他应付款	142,642.67	182,208.67	176,802.62	190,979.58
短期债务	545,887.05	768,997.22	735,299.52	701,578.93
长期债务	668,369.30	670,601.99	733,454.36	737,269.40
总债务	1,214,256.36	1,439,599.21	1,468,753.88	1,438,848.33
总负债	1,716,283.42	2,043,684.18	2,105,139.88	2,109,901.24
费用化利息支出	33,470.92	42,883.66	21,642.39	5,279.62
资本化利息支出	14,825.70	24,367.25	44,052.46	9,330.19
实收资本	172,828.12	172,828.12	172,828.12	172,828.12
少数股东权益	159,716.94	159,650.16	168,513.51	163,157.28
所有者权益合计	658,369.22	688,693.99	730,673.44	738,783.97
营业总收入	570,073.67	1,021,983.36	876,312.39	172,688.68
经营性业务利润	15,614.32	19,828.31	10,585.15	8,668.26
投资收益	2,796.75	-652.68	5,052.44	2,687.61
净利润	12,711.18	10,000.45	7,548.15	11,086.76
EBIT	48,081.57	50,725.35	29,902.70	16,387.54
EBITDA	109,442.69	120,443.81	118,545.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金	550,407.52	1,088,641.50	965,139.68	117,370.56
收到其他与经营活动有关的现金	12,870.59	28,442.67	68,652.65	25,119.93
购买商品、接受劳务支付的现金	433,902.69	880,620.79	838,928.34	44,123.99
支付其他与经营活动有关的现金	48,645.93	81,807.16	49,932.96	9,838.90
吸收投资收到的现金	3,000.00	--	0.00	0.00
资本支出	93,253.83	96,872.91	123,409.19	18,022.64
经营活动产生现金净流量	16,909.15	87,854.15	78,016.05	80,030.24
投资活动产生现金净流量	-84,496.56	-96,244.77	-123,409.19	-18,022.64
筹资活动产生现金净流量	-26,120.34	192,336.06	-92,835.07	-28,812.72
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	17.81	11.81	12.32	18.90
期间费用率(%)	15.01	9.62	10.97	13.72
应收类款项/总资产(%)	22.23	14.53	14.59	14.73
收现比(X)	0.97	1.07	1.10	0.68
总资产收益率(%)	2.10	1.99	1.07	--
资产负债率(%)	72.28	74.80	74.23	74.07
总资本化比率(%)	64.84	67.64	66.78	66.07
短期债务/总债务(%)	44.96	53.42	50.06	48.76
FFO/总债务(X)	0.09	0.09	0.10	0.22
FFO 利息倍数(X)	2.25	1.93	2.18	5.48
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.35	1.31	1.19	5.48
总债务/EBITDA(X)	11.09	11.95	12.39	--
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.16	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.56	0.36	0.41
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.27	1.79	1.80	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际债务统计口径中包含长期应付款中带息债务；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充表，故相关指标无法计算。

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
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)
	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。