



2021 年第 1 期

中国信用债评级调整周报

(2021.11.15—2021.11.21)

安融评级研究发展部

电话：010-53655619

邮箱：ar@arrating.com.cn

更多研究报告请关注“安融评级”微信公众号。



评级调整定义：

评级调整是指企业或债券评级下调、维持稳定或评级结果维持稳定、评级展望为负面的评级结果变动。

评级调整范围：

本报告评级调整范围仅包括信用债。

上周评级调整概要

一、上周企业评级变动

◆ 上周共有 43 项评级调整，其中涉及评级调低和评级展望为负面的有 9 项，包括雪松实业集团、云南省滇中产业发展集团有限责任公司、远洋集团控股有限公司、松原市城市开发建设有限责任公司、中梁控股集团有限公司、新东方教育科技集团、株洲市云龙发展投资控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司和银川通联资本投资运营有限公司。

二、上周终止评级的企业

◆ 上周（2021.11.15-2021.11.21）终止评级的企业有 5 个，分别为内蒙古新工创业发展有限责任公司，山东能源集团有限公司、昆明川金诺化工股份有限公司。

三、上周列入评级观察债券

◆ 上周（2021.11.15-2021.11.21），列入评级观察的债券有佳尾 3B3、佳尾 3A3、佳尾 2B2 及 21 佳 01 优。

目 录

一、上周企业评级变动.....	1
二、安融点评.....	4
（一）雪松实业集团.....	5
1、公司成长能力下降.....	5
2、信息披露违法违规.....	6
（二）云南省滇中产业发展集团.....	6
1、亏损.....	6
2、运营能力下降.....	7
3、成长能力下降.....	7
4、减值损失或资产负债率高.....	8
（三）远洋集团.....	8
1、成长能力下降.....	8
2、董监高成员变化.....	9
3、股票卖空.....	9
（四）松原城市开发建设有限责任公司.....	9
1、偿债能力下降.....	9
2、成长能力下降.....	10
（五）银川通联资本投资运营有限公司.....	10
1、亏损.....	10
2、盈利能力下降.....	10
3、运营能力下降.....	11
4、成长能力下降.....	11
（六）南京浦口经济技术开发区有限公司.....	11
1、亏损.....	12
2、成长能力下降.....	12
三、发行人主要财务指标.....	12
（一）雪松实业主要财务指标.....	12
（二）松原市城市开发建设有限责任公司主要财务指标.....	14
（三）南京浦口经济开发有限公司主要财务指标.....	15
报告声明.....	17

一、上周企业评级变动

表 1：上周企业评级变动（2021.11.15-2021.11.21）

企业名称	最新长期 评级日	最新 长期 评级	评级 展望	评级 调整	前次 评级	最新评级机构
雪松实业集团有限公司	2021-11-19	AA-	负面	调低	AA+	联合资信评估股份有 限公司
云南省滇中产业发展集 团有限责任公司	2021-11-19	AA	负面	调低	AA+	中诚信国际信用评级 有限责任公司
远洋集团控股有限公司	2021-11-18	BBB-	负面	维持	BBB-	惠誉国际信用评级有 限公司
松原城市开发建设有限 责任公司	2021-11-16	AA	负面	维持	AA	中证鹏元资信评估股 份有限公司
银川通联资本投资运营 有限公司	2021-11-19	Ba1	稳定	调低	Baa3	穆迪公司
株洲市云龙发展投资控 股集团有限公司	2021-11-19	A-pi	稳定	调低	A	中债资信评估有限责 任公司
南京浦口经济开发有限 公司	2021-11-19	A-pi	稳定	调低	A	中债资信评估有限责 任公司
中梁控股集团有限公司	2021-11-19	B+	负面	维持	B+	惠誉国际信用评级有 限公司
新东方教育科技集团	2021-11-18	Ba1	负面	调低	Baa3	穆迪公司
永康市国有资本投资控 股集团有限公司	2021-11-19	AA+	稳定	维持	AA+	上海新世纪资信评估 投资服务有限公司
临沂城市建设投资集团 有限公司	2021-11-19	Baa3	稳定	首次	-	穆迪公司
重庆市轨道交通(集团) 有限公司	2021-11-19	AAA	稳定	首次	-	中诚信国际信用评级 有限责任公司
济南轨道交通集团有限 公司	2021-11-19	A-	稳定	首次	-	惠誉国际信用评级有 限公司
中海企业发展集团有限 公司	2021-11-19	AAA	稳定	维持	AAA	联合资信评估股份有 限公司
中国华电集团有限公司	2021-11-19	AAA	稳定	维持	AAA	东方金诚国际信用评 估有限公司
北京国有资本运营管理 有限公司	2021-11-19	AAA	稳定	维持	AAA	标普信用评级(中国) 有限公司
淮南建设发展控股(集 团)有限公司	2021-11-18	AA	稳定	维持	AA	大公国际资信评估有 限公司
毕节市信泰投资有限公 司	2021-11-18	AA	稳定	维持	AA	中证鹏元资信评估股 份有限公司
珠海格力集团有限公司	2021-11-18	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信国际信用评级 有限责任公司

长兴交通投资集团有限公司	2021-11-18	AA+	稳定	维持	AA+	联合资信评估股份有限公司
重庆水务环境控股集团有限公司	2021-11-17	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信国际信用评级有限责任公司
淄博市城市资产运营有限公司	2021-11-17	AAA	稳定	维持	AAA	大公国际资信评估有限公司
珠海华发实业股份有限公司	2021-11-17	AAA	稳定	维持	AAA	联合资信评估股份有限公司
兖州煤业股份有限公司	2021-11-17	AAA	稳定	维持	AAA	联合资信评估股份有限公司
晋能控股装备制造集团有限公司	2021-11-17	AAA	稳定	维持	AAA	联合资信评估股份有限公司
中国交通建设股份有限公司	2021-11-17	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信国际信用评级有限责任公司
宁波余姚农村商业银行股份有限公司	2021-11-16	AA	稳定	首次	-	中诚信国际信用评级有限责任公司
中国工商银行股份有限公司	2021-11-16	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信国际信用评级有限责任公司
首创证券股份有限公司	2021-11-16	BBB-	稳定	维持	BBB-	惠誉国际信用评级有限公司
北方联合电力有限责任公司	2021-11-16	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信国际信用评级有限责任公司
晋能控股电力集团有限公司	2021-11-16	AAA	稳定	维持	AAA	联合资信评估股份有限公司
江苏宁沪高速公路股份有限公司	2021-11-16	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信国际信用评级有限责任公司
邓州市国有资产控股运营集团有限公司	2021-11-16	AA	稳定	维持	AA	联合资信评估股份有限公司
申能(集团)有限公司	2021-11-16	A+	稳定	维持	A+	惠誉国际信用评级有限公司
青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司	2021-11-16	AA+	稳定	维持	AA+	中证鹏元资信评估股份有限公司
沈阳地铁集团有限公司	2021-11-15	AAA	稳定	维持	AAA	联合资信评估股份有限公司
平安国际融资租赁有限公司	2021-11-15	AAA	稳定	维持	AAA	联合资信评估股份有限公司
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	2021-11-15	Baa3	稳定	首次	-	穆迪公司
浙江金汇五金产业集团有限公司	2021-11-15	AA	稳定	维持	AA	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
国金证券股份有限公司	2021-11-15	AAA	稳定	维持	AAA	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
兴业银行股份有限公司	2021-11-15	AAA	稳定	维持	AAA	上海新世纪资信评估投资服务有限公司

厦门银行股份有限公司	2021-11-15	AAA	稳定	维持	AAA	联合资信评估股份有 限公司
浙商银行股份有限公司	2021-11-15	AAA	稳定	首次	-	联合资信评估股份有 限公司
温州市瓯江口开发建设 投资集团有限公司	2021-11-15	AA+	稳定	首次	-	安融信用评级有限公 司
江西省金融控股集团有 限公司	2021-11-15	AAA	稳定	首次	-	联合资信评估股份有 限公司
中国国家铁路集团有限 公司	2021-11-15	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信国际信用评 级有限责任公司

数据来源：wind，中国债券网，中国货币网，安融评级整理

表 2：上周终止评级企业（2021.11.15-2021.11.21）

发债主体	公告日期	发生日期	债券只数	债券余额(亿元)	主体评级	地区	企业性质	行业
内蒙古新工创业发展 有限责任公司	2021-11-18	2021-11-16	0	0	AA	内蒙古	地方国有企业	综合类行业
山东能源集团有限公 司	2021-11-18	2021-11-15	61	798.79	AAA	山东	地方国有企业	煤炭与消 费用燃料
昆明川金诺化工股份 有限公司	2021-11-17	2021-11-16	0	0	AA-	云南	上市公司	基础化工
厦门金圆投资集团有 限公司	2021-11-16	2021-11-15	11	94.02	AAA	福建	地方国有企业	综合类行 业
徐州市新水国有资产 经营有限责任公司	2021-11-15	2021-11-15	1	4.8	AA	江苏	地方国有企业	综合类行 业

数据来源：wind，中国债券网，中国货币网，安融评级整理

表 3：上周列入评级观察债券（2021.11.15-2021.11.21）

债券简称	事件类型	发行人	债券信用评级	债券评级类型	债项评级机构	债券评级日期	主体信用评级	主体评级类型	主体评级机构	主体评级日期
佳尾 3B3	列入评级观察名单(可能调低)	中山证券	AA	长期信用评级	中诚信国际	2021-11-15	AA	长期信用评级	中诚信国际	2021-11-12
佳尾 3A3	列入评级观察名单(可能调低)	中山证券	AA	长期信用评级	中诚信国际	2021-11-15	AA	长期信用评级	中诚信国际	2021-11-12
佳尾 2B2	列入评级观察名单(可能调低)	中山证券	AA	长期信用评级	中诚信国际	2021-11-15	AA	长期信用评级	中诚信国际	2021-11-12
21佳 01优	列入评级观察名单(可能调低)	中山证券	AA	长期信用评级	中诚信国际	2021-11-15				

数据来源：wind，中国债券网，中国货币网，安融评级整理

二、安融点评

上周共单独公告 43 项评级调整，其中负面评级行动有 9 项。雪松实业集团有限公司成长能力下降近三年来，营收增长率呈持续下降趋势，净利润增长率呈波动下降趋势，净资产增长率呈波动下降趋势。云南省滇中产业发展集团有限责任公司于 2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日共计出现 3 次季度亏损。2021 年三季报，公司净利润同比有所下降，净利润率同比有所下降，低于同期行业的平均水平。同时，公司共计出现 1 次年度运营能力下降，其中 2020 年报应收账款净额同比变动幅度达为 59.84%。近三年来，存货周转率呈波动增长趋势，应收账款周转率呈波动增长趋势，其中 2020 年度，公司存货周转率为 1.23 次，同比有所下降。应收账款周转率为 29.60 次，同比有所下降，低于同期行业的平均水平，公司成长能力有所下降。远洋集团控股有限公司成长能力下降、董监高成员发生变化，且 2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，远洋集团共计出现 1 次股票卖空。松原市城市开发建设有限责任公司于 2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日出现 1 次偿债能力下降、1 次年度成长能力下降且评级展望有 1 次被评为负面。银川通联资本投资运营有限公司，2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，共计出现 3 次季度亏损，1 次年度盈利能力下降，且 1 次年度成长能力下降，信用评级被调低。此外，中梁控股集团有限公司、新东方教育科技集团、株洲市云龙发展投资控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司均出现评级展望为负面或信用级别调低的情况。

上周（2021.11.15-2021.11.21）终止评级的企业有 5 个，分别为内蒙古新工创业发展有限责任公司，经中证鹏元证券评级评审委员会审议，决定终止对公司及金诺转债的跟踪评级，原评级有效期截至 2021 年 11 月 16 日止，上述评级将不再更新。山东能源集团有限公司，大公决定终止对新工创业主体及“17 新工 01”的信用等级。昆明川金诺化工股份有限公司，中诚信国际终止对主体信用评级和对“18 新水国资 MTN001”的债项信用评级，并将不再更新其信用评级结果。厦门金圆投资集团有限公司，根据有关法规及监管规定，自律规则及联合资信《终止评级制度》，“18 圆纾 01”已到期兑付，不再存续，自本公告发布之日起，联合

资信终止对“18 圆纆 01”的信用评级，并将不再更新“18 圆纆 01”的评级结果。徐州市新水国有资产经营有限责任公司，根据有关法规、监管规定、自律规则及联合资信《终止评级制度》，自本公告发布之日起，联合资信终止对“18 兖矿 MTN014”的信用评级，并将不再更新“18 兖矿 MTN014”的评级结果。

原因具体分析如下：

（一）雪松实业集团

雪松实业集团有限公司：一家以大宗商品供应链管理、石油化工、房地产开发、汽车销售综合服务、物业管理及社区服务为核心业务的大型民营综合企业集团。本次由联合资信评估股份有限公司将公司主体评级由 AA+ 稳定下调至 AA 负面，主要理由包括：

1、公司成长能力下降

2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，雪松实业集团有限公司共计出现 1 次年度成长能力下降，其中 2020 年报营收增长率同比下降幅度最大为-191.86%，2020 年报净利润增长率同比下降幅度最大为-173.14%，2020 年报净资产增长率同比下降幅度最大为-83.77%，2020 年报总资产增长率同比下降幅度最大为-50.97%。近三年来，营收增长率呈持续下降趋势，净利润增长率呈波动下降趋势，净资产增长率呈波动下降趋势，总资产增长率呈波动增长趋势，其中 2020 年度，公司营收增长率为-22.98%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 4.04%；净利润增长率为-11.15%，同比有所下降，高于同期行业的平均水平 -14.80%；净资产增长率为 5.99%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 8.14%；总资产增长率为 12.75%，同比有所下降，高于同期行业的平均水平 9.22%。根据公司提供的 2021 年三季度财务报告，截至 2021 年 9 月底，公司本部货币资金 1.90 亿元，较 2020 年底大幅下降 81.17%；2021 年前三季度公司本部利润总额为 -1.44 亿元，同比下降 228.57%，同比转亏；筹资活动净现金流-32.14 亿元，净流出规模同比增长 133.92%；截至 2021 年 9 月底，公司本部未经调整的短期债务 63.71 亿元。整体看，公司本部货币资金规模小，对短期债务的保障能力很弱，盈利能力下滑，再融资环境恶化。

截至 2021 年 9 月底，公司及下属子公司合计持有淄博齐翔腾达化工股份有限公司（以下简称“齐翔腾达”，证券代码 002408.SZ）47.14%的股

份，累计质押率 81.51%；公司及下属子公司合计持有雪松发展股份有限公司（以下简称“雪松发展”，证券代码：002485.SZ）70.30%股份，累计质押率 97.44%。此外，公司下属多家重要非上市子公司的股权质押率均在 97%以上。截至 2021 年 9 月底，公司受限资产规模 267.89 亿元，其中货币资金受限 27.49 亿元、存货受限 61.88 亿元、投资性房地产受限 52.37 亿元、长期股权投资受限 82.13 亿元。总体看，公司持有上市公司股权质押比例极高，货币资金、存货、投资性房地产及长期股权投资等资产因抵质押借款受限规模大，整体资产流动性很弱，可用于再融资的信用资源有限。

2、信息披露违法违规

此外，2021 年 10 月 13 日，公司控股上市公司雪松发展因涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对雪松发展立案；2021 年 11 月 19 日，公司控股子公司淄博齐翔石油化工集团有限公司（以下简称“齐翔集团”）因涉嫌内幕交易等违法违规行为，中国证监会决定对齐翔集团进行立案调查。

2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，雪松实业集团有限公司主体及债项信用评级共计被 1 家评级机构下调 1 次，评级展望 2 次被评为负面，该区间内联合资信于 2021 年 11 月 19 日首次将主体评级由 AA+ 下调至 AA-。截至 2021 年 11 月 24 日，最新主体评级为 AA-，评级展望为负面；19 雪松 01，信用等级为 AA-。

（二）云南省滇中产业发展集团

云南省滇中产业发展集团有限责任公司：地方国有企业，为一区域龙头的大型投资集团。本次由中诚信评级将公司主体评级由 AA+ 稳定下调至 AA，主要理由包括：

1、亏损

2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，云南省滇中产业发展集团有限责任公司共计出现 3 次季度亏损，其中 2021 年三季度报亏损规模最大，为 -4.50 亿元，该报告期营业收入为 66.17 亿元。2021 年三季度报，公司净利润为 -4.50 亿元，同比有所下降；净利润率为 -6.80%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 7.87%。根据公司披露的《云南省滇中产业发展集团有限责任公司关于 2021 年度发生超过上年末净资产 10% 以上投资损失事项的公告》，公司因参股公司易见供应链管

理股份有限公司（以下简称“易见股份”），基于7月6日其披露的2020年年度报告显示，易见股份2020年度归属母公司所有者净利润-115.24亿元，对此公司三季度以对易见股份长期股权投资2020年末的成本21.78亿元为限，冲减期初对易见股份长期股权投资，并对应调减公司期初未分配利润21.78亿元。2020年末，公司净资产133.02亿元，冲减投资损失金额21.78亿元，投资损失金额占净资产的16.37%。截至2021年9月末，公司仍通过对外担保、往来款、对外投资等形式对易见股份提供的资金支持达28.09亿元，该类资产仍存在较大的减值损失或代偿风险。尽管公司于2021年取得了16.44亿元的管廊资产注入，但仍不足以覆盖其在易见股份投资中的损失。根据易见股份2021年第三季度报告，截至2021年9月末，易见股份总资产为44.06亿元，所有者权益合计为-38.03亿元，2021年1~9月，易见股份实现营业总收入16.85亿元，利润总额-3.26亿元。截至本公告出具日，中国证券监督管理委员会对易见股份的调查仍在进行中。

2、运营能力下降

2020年11月24日~2021年11月24日，云南省滇中产业发展集团有限责任公司共计出现1次年度运营能力下降，其中2020年报应收账款净额同比变动幅度最大为59.84%。近三年来，存货周转率呈波动增长趋势，应收账款周转率呈波动增长趋势，其中2020年度，公司存货周转率为1.23次，同比有所下降，低于同期行业的平均水平6.87次；应收账款周转率为29.60次，同比有所下降，低于同期行业的平均水平41.73次。

3、成长能力下降

2020年11月24日~2021年11月24日，云南省滇中产业发展集团有限责任公司共计出现1次年度成长能力下降，其中2020年报营收增长率同比下降幅度最大为-128.42%，2020年报净利润增长率同比下降幅度最大为-231.06%，2020年报净资产增长率同比下降幅度最大为-517.58%，2020年报总资产增长率同比下降幅度最大为-290.11%。近三年来，营收增长率呈波动下降趋势，净利润增长率呈波动下降趋势，净资产增长率呈持续下降趋势，总资产增长率呈持续下降趋势，其中2020年度，公司营收增长率为-38.93%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平7.54%；净利润增长率为-75.27%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平0.35%；净资产增长率为-31.62%，同比有所下降，低于同期行业的平

均水平 21.95%；总资产增长率为-16.15%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 18.30%。

2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，云南省滇中产业发展集团有限责任公司主体信用评级共计被 1 家评级机构下调 1 次，该区间内中诚信国际于 2021 年 11 月 19 日首次将主体评级由 AA+ 下调至 AA。截至 2021 年 11 月 24 日，最新主体评级为 AA，评级展望为负面。

4、减值损失或资产负债率高

2021 年 9 月末，公司仍通过对外担保、往来款、对外投资等形式对易见股份提供的资金支持达 28.09 亿元，该类资产仍存在较大的减值损失或代偿风险。尽管公司于 2021 年取得了 16.44 亿元的管廊资产注入，但仍不足以覆盖其在易见股份投资中的损失。根据易见股份 2021 年第三季度报告，截至 2021 年 9 月末，易见股份总资产为 44.06 亿元，所有者权益合计为-38.03 亿元，2021 年 1~9 月，易见股份实现营业总收入 16.85 亿元，利润总额-3.26 亿元。截至本公告出具日，中国证券监督管理委员会对易见股份的调查仍在进行中。

此外，根据公司披露的《云南省滇中产业发展集团有限责任公司 2021 年第三季度合并及母公司财务报表》（以下简称“三季度报表”），截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率为 70.57%，较 2021 年 3 月末进一步增加，财务杠杆比率持续处于高位，且短期债务占比较 2021 年 3 月末进一步提高，债务期限结构仍未改善；截至 2021 年 9 月末，公司受限货币资金占比高，非受限货币资金对短期债务的保障不足，公司面临较大的短期流动性压力。此外，2021 年 1~9 月，公司实现营业收入 66.17 亿元，营业毛利率同比进一步下降，经营性业务利润亏损扩大至-4.76 亿元，净利润较上年同期下降 9.67 亿元至-4.50 亿元。

（三）远洋集团

远洋集团控股有限公司 中央国有企业，致力于成为以投资开发为主业，发展开发相关新业务的综合型实业公司，主营业务包括住宅开发、不动产开发运营、物业服务及建筑建造全产业链服务，其他协同业务涵盖房地产金融、养老服务、物流地产、数据地产等。本次由中诚信评级将公司主体评级由由 BBB 负面下调至 BBB-，主要理由包括：

1、成长能力下降

2020年11月24日~2021年11月24日，远洋集团共计出现1次年度成长能力下降，其中2020年报营收增长率同比下降幅度最大为-52.59%。近三年来，营收增长率呈波动增长趋势，净利润增长率呈持续增长趋势，净资产增长率呈波动下降趋势，总资产增长率呈波动下降趋势，其中2020年度，公司营收增长率为10.91%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平36.43%；净利润增长率为7.91%，同比有所增长，低于同期行业的平均水平74.73%；净资产增长率为6.54%，同比有所增长，低于同期行业的平均水平34.29%；总资产增长率为6.56%，同比有所增长，低于同期行业的平均水平14.55%。

2、董监高成员变化

2020年11月24日~2021年11月24日，远洋集团共计出现2次董监高成员变化，人员变动次数最多的职务为非执行董事、审核委员会成员，其中2020年人员变动次数同比增加4人。最近一次发生于2021年7月25日，栗利玲女士辞去审核委员会成员和非执行董事职务；符飞先生辞去非执行董事职务。

3、股票卖空

2020年11月24日~2021年11月24日，远洋集团共计出现2次董监高成员变化，人员变动次数最多的职务为非执行董事、审核委员会成员，其中2020年人员变动次数同比增加4人。最近一次发生于2021年7月25日，栗利玲女士辞去审核委员会成员和非执行董事职务；符飞先生辞去非执行董事职务。

（四）松原城市开发建设有限责任公司

松原城市开发建设有限责任公司：地方国有企业，为一城市基础设施建设投融资主体。本次由中证鹏元将公司主体评级展望调整为负面，主要理由包括：

1、偿债能力下降

2020年11月24日~2021年11月24日，松原市城市开发建设有限责任公司共计出现1次年度偿债能力下降，其中2020年报流动比率同比变动幅度最大为-57.88%，2020年报速动比率同比变动幅度最大为-61.27%，2020年报资产负债率同比变动幅度最大为61.12%，2020年报全部债务/EBITDA同比变动幅度最大为51.02%。

近三年来，流动比率呈波动下降趋势，速动比率呈波动下降趋势，资产负债率呈波动增长趋势，全部债务/EBITDA呈持续增长趋势，其中2020年度，公司

流动比率为 2.84，同比有所下降，高于同期行业的平均水平 2.42；速动比率为 0.89，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 1.95；资产负债率为 46.91%，同比有所增长，高于同期行业的平均水平 45.59%；全部债务/EBITDA 为 21.96 倍，同比有所增长，高于同期行业的平均水平 2.77 倍。

2、成长能力下降

2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，松原市城市开发建设有限责任公司共计出现 1 次年度成长能力下降，其中 2020 年报营收增长率同比下降幅度最大为-90.80%，2020 年报净资产增长率同比下降幅度最大为-96.99%。

近三年来，营收增长率呈波动下降趋势，净利润增长率呈波动下降趋势，净资产增长率呈波动下降趋势，总资产增长率呈持续增长趋势，其中 2020 年度，公司营收增长率为 3.55%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 10.23%；净利润增长率为 10.40%，同比有所增长，高于同期行业的平均水平-75.79%；净资产增长率为 0.86%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 19.68%；总资产增长率为 34.67%，同比有所增长，高于同期行业的平均水平 18.35%。2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，松原市城市开发建设有限责任公司主体及债项信用评级未下调，但评级展望 1 次被评为负面。截至 2021 年 11 月 24 日，最新主体评级为 AA，评级展望为负面；undefined，信用等级为 undefined。

（五）银川通联资本投资运营有限公司

银川通联资本投资运营有限公司：地方国有企业，具有以城市基础设施建设委托代建、水务、公共交通运营、图书音像制品销售、燃气供应为业务主体，租赁管理、污水处理、停车、咨询等业务为补充的多元化经营的业务体系。本次由穆迪评级将公司主体评级由由 Baa3 负面下调至 Ba1，评级展望保持稳定，主要理由包括：

1、亏损

2020 年 11 月 24 日~2021 年 11 月 24 日，银川通联资本投资运营有限公司共计出现 3 次季度亏损，其中 2021 年三季度报亏损规模最大，为-6.83 亿元，该报告期营业收入为 10.00 亿元。2021 年三季度报，公司净利润为-6.83 亿元，同比有所增长；净利润率为-68.30%，同比有所增长，低于同期行业的平均水平 3.96%。

2、盈利能力下降

2020年11月24日~2021年11月24日，银川通联资本投资运营有限公司共计出现1次年度盈利能力下降，其中2020年报销售毛利率同比变动幅度最大为-117.88%。近三年来，销售毛利率呈波动下降趋势，ROE呈波动增长趋势，其中2020年度，公司销售毛利率为-2.10%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平26.99%；ROE为0.86%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平7.20%。

3、运营能力下降

2020年11月24日~2021年11月24日，银川通联资本投资运营有限公司共计出现1次年度运营能力下降，其中2020年报应收账款净额同比变动幅度最大为115.07%。近三年来，存货周转率呈波动下降趋势，应收账款周转率呈持续下降趋势，其中2020年度，公司存货周转率为0.68次，同比有所增长，低于同期行业的平均水平4.64次；应收账款周转率为2.83次，同比有所下降，低于同期行业的平均水平6.28次。

4、成长能力下降

2020年11月24日~2021年11月24日，银川通联资本投资运营有限公司共计出现1次年度成长能力下降，其中2020年报营收增长率同比下降幅度最大为-3,103.50%，2020年报净利润增长率同比下降幅度最大为-270.99%。近三年来，营收增长率呈波动下降趋势，净利润增长率呈波动增长趋势，净资产增长率呈持续增长趋势，总资产增长率呈波动下降趋势，其中2020年度，公司营收增长率为-14.85%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平10.52%；净利润增长率为-20.30%，同比有所下降，高于同期行业的平均水平-68.55%；净资产增长率为9.98%，同比有所增长，低于同期行业的平均水平19.97%；总资产增长率为2.68%，同比有所增长，低于同期行业的平均水平18.83%。穆迪投资者服务公司已授予银川通联资本投资运营有限公司(银川通联) Ba1的公司家族评级并撤销其 Baa3的发行人评级。

（六）南京浦口经济技术开发有限公司

南京浦口经济技术开发有限公司：地方国有企业，是南京市浦口区经济发展的高端平台和重要载体，也是当地资产规模最大的国有企业，业务范围主要包括土地一级开发、城市基础设施建设、招商引资及产业平台建设。公司是江苏省第一批批准建立的省级经济开发区运营主体，经营能力和管理水平在南京市省级以

上开发区建设主体中排名前列。中债资信于 2021 年 11 月 19 日首次将主体评级由 A 下调至 A-pi。

1、亏损

2020 年 11 月 25 日~2021 年 11 月 25 日，南京浦口经济开发有限公司共计出现 3 次季度亏损，其中 2021 年三季度报亏损规模最大，为-2.32 亿元，该报告期营业收入为 7.69 亿元。2021 年三季度报，公司净利润为-2.32 亿元，同比有所下降；净利润率为-30.20%，同比有所增长，低于同期行业的平均水平 3.96%。

2、成长能力下降

2020 年 11 月 25 日~2021 年 11 月 25 日，南京浦口经济开发有限公司共计出现 1 次年度成长能力下降，其中 2020 年报营收增长率同比下降幅度最大为-51.02%，2020 年报净利润增长率同比下降幅度最大为-115.91%，2020 年报净资产增长率同比下降幅度最大为-93.48%。近三年来，营收增长率呈波动增长趋势，净利润增长率呈持续下降趋势，净资产增长率呈波动增长趋势，总资产增长率呈波动增长趋势，其中 2020 年度，公司营收增长率为 5.22%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 10.52%；净利润增长率为-9.35%，同比有所下降，高于同期行业的平均水平-68.55%；净资产增长率为 2.52%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 19.97%；总资产增长率为 15.03%，同比有所下降，低于同期行业的平均水平 18.83%。

2020 年 11 月 25 日~2021 年 11 月 25 日，南京浦口经济开发有限公司主体信用评级共计被 1 家评级机构下调 1 次，该区间内中债资信于 2021 年 11 月 19 日首次将主体评级由 A 下调至 A-pi。截至 2021 年 11 月 25 日，最新主体评级为 A-pi，评级展望为稳定。

三、发行人主要财务指标

（一）雪松实业主要财务指标

表 4：雪松实业主要财务指标

人民币	雪松实业					2021 二
	2016 年报	2017 年报	2018 年报	2019 年报	2020 年报	季度
总资产(亿元)	363.868	532.221	596.882	752.136	848.059	911.864
货币资产(亿元)	35.346	44.221	31.834	49.394	63.269	54.903
净资产(亿元)	164.506	218.953	255.879	351.584	371.372	413.066
总债务(亿元)	199.362	313.268	341.003	400.552	476.687	498.798
资产负债率	54.790	58.861	57.131	53.255	56.209	54.701
净利润(亿元)	9.195	22.462	20.458	23.576	20.516	13.782
主营业务收入(亿元)	551.107	1429.051	2140.188	2675.517	2060.728	999.193
主营业务利润(亿元)	6.861	20.061	24.643	30.142	21.608	15.318
EBITDA(亿元)	--	42.311	40.152	49.431	52.876	--
EBITDA/营业总收入	--	2.961	1.876	1.848	2.566	--
主营业务利润率(%)	1.245	1.404	1.152	1.127	1.049	1.533
主营业务收入增长率(%)	263.115	159.306	49.763	25.013	-22.978	5.003
总资产报酬率(%)	5.244	8.192	5.989	6.153	5.376	5.349
净资产回报率(%)	10.563	14.975	9.770	8.674	5.559	3.245
经营活动现金流(亿元)	-3.434	2.377	3.175	7.284	26.745	-10.185
投资活动现金流(亿元)	-20.153	-104.491	-23.889	-83.568	-32.208	-10.427
筹资活动现金流(亿元)	34.360	126.518	2.489	86.066	2.535	22.063
经营性现金流/EBITDA	--	0.056	0.079	0.147	0.506	--
存货周转率	24.318	27.344	23.824	26.149	17.709	6.683
流动比率	0.847	1.173	1.647	1.627	1.157	1.201
速动比率	0.713	0.736	1.106	1.188	0.825	0.768
带息债务(亿元)	38.480	197.828	210.981	208.597	263.130	234.903
净债务(亿元)	3.135	153.607	179.147	159.203	199.861	180.001
获息倍数	7.422	4.201	2.786	2.696	2.493	2.796
EBITDA/带息债务	--	21.388	19.031	23.697	20.095	--
短期债务/总债务	80.154	58.984	51.444	59.787	76.160	77.817
带息债务/总投入资本	18.957	47.466	45.192	37.238	41.470	36.252

货币资金/短期债务	0.221	0.239	0.181	0.206	0.174	0.141
货币资金/总债务	0.177	0.141	0.093	0.123	0.133	0.110

数据来源：wind，中国债券网，中国货币网，安融评级整理

（二）松原市城市建设开发有限责任公司主要财务指标

表 5：松原市城市建设开发有限责任公司主要财务指标

松原市城市建设开发有限责任公司 AA						
人民币	2016年 报	2017年 报	2018年 报	2019年 报	2020年 报	2021 二季 度
总资产(亿元)	323.063	338.965	338.776	435.540	586.530	586.378
货币资产(亿元)	5.587	1.663	0.782	1.506	5.626	1.769
净资产(亿元)	211.273	237.225	239.975	308.742	311.404	311.913
总债务(亿元)	111.790	101.741	98.801	126.798	275.125	274.466
资产负债率	34.603	30.015	29.164	29.113	46.907	46.807
净利润(亿元)	2.860	2.401	2.750	2.412	2.662	0.509
主营业务收入(亿元)	7.895	7.500	8.947	12.395	12.835	5.810
主营业务利润(亿元)	0.563	2.539	2.903	2.556	3.158	0.508
EBITDA(亿元)	3.005	2.592	3.340	5.224	5.129	--
EBITDA/营业总收入	38.060	34.553	37.331	42.144	39.959	--
主营业务利润率(%)	7.135	33.851	32.448	20.620	24.602	8.748
主营业务收入增长率(%)	8.344	-5.005	19.293	38.538	3.546	16.978
总资产报酬率(%)	0.977	0.781	0.983	1.033	0.764	0.267
净资产回报率(%)	1.350	1.076	1.159	0.918	0.913	0.334
经营活动现金流(亿元)	-13.145	1.699	11.772	0.402	1.489	0.697
投资活动现金流(亿元)	-11.153	-0.140	-0.116	-11.496	-14.494	-0.005
筹资活动现金流(亿元)	25.714	-5.484	-12.536	11.819	17.126	-4.549
经营性现金流/EBITDA	-4.374	0.656	3.524	0.077	0.290	--
存货周转率	0.043	0.042	0.049	0.053	0.037	0.014
流动比率	5.809	4.518	4.844	6.752	2.844	2.507
速动比率	1.398	1.327	1.568	2.296	0.890	0.786
带息债务(亿元)	61.969	44.099	35.303	75.972	112.643	107.455
净债务(亿元)	56.382	42.437	34.521	74.466	107.017	105.686
获息倍数	--	56.874	7.781	2.775	4.798	2.846
EBITDA/带息债务	4.849	5.877	9.461	6.876	4.553	--
短期债务/总债务	32.911	49.965	50.110	40.490	64.773	73.729

带息债务/总投入资本	22.679	15.676	12.824	19.748	26.564	25.623
货币资金/短期债务	0.152	0.033	0.016	0.029	0.032	0.009
货币资金/总债务	0.050	0.016	0.008	0.012	0.020	0.006

数据来源：wind，中国债券网，中国货币网，安融评级整理

（三）南京浦口经济开发有限公司主要财务指标

表 6：南京浦口经济开发有限公司主要财务指标

人民币	南京浦口经济开发有限公司 A-pi					
	2016 年报	2017 年报	2018 年报	2019 年报	2020 年报	2021 三季度
总资产(亿元)	390.084	597.813	601.016	778.287	893.031	924.568
货币资产(亿元)	93.547	74.420	142.435	82.555	152.395	74.283
净资产(亿元)	92.780	182.218	182.315	254.674	259.130	254.008
总债务(亿元)	297.304	415.595	418.702	523.613	633.901	670.560
资产负债率	76.215	69.519	69.666	67.278	70.983	72.527
净利润(亿元)	3.447	0.086	0.338	0.537	0.615	-2.322
主营业务收入(亿元)	14.577	14.865	13.916	15.399	16.203	7.689
主营业务利润(亿元)	0.176	0.773	1.200	1.133	1.376	-2.122
EBITDA(亿元)	6.510	1.505	1.816	1.378	2.932	--
EBITDA/营业总收入	44.661	10.124	13.049	8.951	18.095	--
主营业务利润率(%)	1.206	5.199	8.620	7.359	8.492	-27.593
主营业务收入增长率(%)	1.080	1.769	-6.382	10.653	5.218	35.099
总资产报酬率(%)	1.931	0.235	0.206	0.094	0.221	-0.311
净资产回报率(%)	3.910	0.169	0.225	-0.019	0.270	-1.127
经营活动现金流(亿元)	-42.596	-111.037	41.373	-162.683	7.809	-74.250
投资活动现金流(亿元)	-15.218	-107.481	-2.932	-20.456	-40.676	-12.556
筹资活动现金流(亿元)	115.461	200.463	30.237	125.178	103.922	-4.306
经营性现金流/EBITDA	-6.543	-73.780	22.784	-118.022	2.663	--
存货周转率	0.058	0.058	0.043	0.038	0.033	0.014
流动比率	4.224	7.522	4.240	5.087	4.983	4.608
速动比率	2.009	3.781	2.027	2.305	2.199	1.936
带息债务(亿元)	250.480	310.516	339.444	428.197	555.075	582.601
净债务(亿元)	156.933	236.096	197.009	345.642	402.680	508.318
获息倍数	2.382	2.617	4.072	--	3.568	-22.825
EBITDA/带息债务	2.599	0.485	0.535	0.322	0.528	--

短期债务/总债务	28.207	16.752	32.027	27.259	25.420	26.383
带息债务/总投入资本	72.971	63.019	65.058	62.705	68.174	69.638
货币资金/短期债务	1.116	1.069	1.062	0.578	0.946	0.420
货币资金/总债务	0.315	0.179	0.340	0.158	0.240	0.111

数据来源：wind，中国债券网，中国货币网，安融评级整理

报告声明

本报告由安融信用评级有限公司（Anrong Credit Rating Co.,Ltd）（简称“安融评级”，ARR）提供。本报告中所提供的信息，均由安融评级相关研究人员根据公开资料，依据国际和行业通行准则做出阐述，并不代表公司观点。

本报告所依据的信息均来源于公开资料，安融评级对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息不会发生任何变化。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，安融评级有权随时补充、更正和修订有关信息。安融评级已力求报告内容的客观、公正，但文中所有信息仅供参考，不构成任何投资或交易建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资或交易所造成的一切后果，安融评级不承担任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其它偏见，报告阅读者也不应从这些角度加以解读，安融评级及研究人员本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权归安融评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为安融评级，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安融评级对于本声明条款具有修改和最终解释权。