

成都空港兴城投资集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：洪少育 shyhong@ccxi.com.cn

项目组成员：郑远航 yhzheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 6 月 25 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。

■ 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和标准做出的独立判断，不存在因评级对象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。

■ 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[2021]跟踪 1457号

成都空港兴城投资集团有限公司：

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：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“18 双流兴城 MTN001”的信用等级为 **AAA**；

维持“19 空港兴城 MTN001A”、“19 空港兴城 MTN001B”、“20 空港 01/20 空港兴城债 01”、“20 空港 02/20 空港兴城债 02”、“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”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

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“空港兴城”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 双流兴城 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了中债公司提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“18 双流兴城 MTN001”还本付息的保障作用；维持“19 空港兴城 MTN001A”、“19 空港兴城 MTN001B”、“20 空港 01/20 空港兴城债 01”、“20 空港 02/20 空港兴城债 02”、“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了双流区发展情况较好；公司地位突出并获得有力的外部支持，资产规模及资本实力提升较大；公司业务稳定性和可持续性较强等因素对公司发展的积极作用。但同时，中诚信国际也关注到公司项目投融资压力较大，需关注经营性项目未来资金平衡情况；存在一定债务集中到期压力以及部分股权类投资面临一定的市场经营风险等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

空港兴城（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	501.79	731.64	914.35	940.03
所有者权益合计（亿元）	244.83	427.61	524.69	525.80
总负债（亿元）	256.96	304.03	389.66	414.23
总债务（亿元）	190.87	249.81	359.75	381.66
营业总收入（亿元）	14.14	37.79	36.57	5.95
净利润（亿元）	4.23	7.53	7.59	1.11
EBITDA（亿元）	4.65	8.75	9.40	--
经营活动净现金流（亿元）	51.57	1.84	14.65	2.75
营业毛利率(%)	24.72	22.63	21.24	23.81
资产负债率(%)	51.21	41.55	42.62	44.07
总资本化比率(%)	43.81	36.88	40.68	42.06

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、中诚信国际将公司财务报表长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算；4、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

担保主体概况数据

中债公司	2018	2019	2020	2021.3
总资产	134.80	150.47	169.71	162.10
风险准备金	16.36	17.60	23.72	22.65
所有者权益	80.58	101.74	119.64	119.63
增信责任余额	1,068.79	960.50	913.12	871.17
净利润	6.33	6.61	5.24	3.64
平均资本回报率(%)	7.90	7.25	4.74	--
累计代偿率(%)	0.44	0.37	0.32	0.30

注：1、数据来源为中债公司提供的经审计的 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

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)			
成都空港兴城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)*	7.37	10
	收现比(X)*	0.96	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.63	5
	受限资产占总资产的比重(X)	0.00	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	524.69	10
	总资本化比率(X)	0.41	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			1
评级模型级别			AA+
打评分数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(aa)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评分数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

■ **区域发展情况较好。**双流区是成都双流国际机场所在地，也是国家级天府新区、成都临空经济示范区及中国（四川）自由贸易试验区的重要承载区域之一，2020 年，双流区经济及财政实力仍稳步增强，完成地区生产总值 1,002.04 亿元及一般公共预算收入为 77.56 亿元，两项指标均位于成都各区县前列。

■ **区域地位突出。**公司是双流区最主要的基础设施建设投融资主体，在双流区政府投资类项目建设、产城开发和产业投资方面参与较多，地位较为突出。

■ **持续获得有力的外部支持，资产规模和资本实力提升较大。**2020 年以来，公司获得双流区政府在政策支持、砂石资源及资金注入和财政补贴等方面的大力支持，资产规模及资本实力提升较大。

■ **业务稳定性和可持续性较强。**2020 年以来，公司各项业务有序开展，项目储备丰富，业务稳定性和可持续性均较强。

■ **有效的偿债保障措施。**中债公司为“18 双流兴城 MTN001”本息提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本期票据的还本付息起到极强的保障作用。

关注

■ **项目投融资压力较大，需关注经营性项目未来资金平衡情况。**公司在建及拟建项目投资规模较大，未来项目建设的持续推进将使公司面临较大的投融资压力，并且经营性项目未来收益受市场化影响也存在一定的不确定性，需关注后续资金平衡情况。

■ **存在一定债务集中到期压力。**公司债务规模继续快速扩张，且从到期债务分布来看，公司未来三年均存在一定债务到期压力。

■ **部分股权投资面临一定的市场经营风险。**公司股权投资较多，其中投资的成都中电熊猫显示科技有限公司（以下简称“中电熊猫公司”）2020 年经营业绩不佳，公司已转让了部分股权，目前中电熊猫公司已引进战略合作方京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”），中诚信国际将持续关注其未来的经营情况。

评级展望

中诚信国际认为，成都空港兴城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。**双流区经济实力显著且持续增强；公司主体地位进一步提升且获得大量优质资产注入，资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

成都空港兴城投资集团有限公司					
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	20 空港兴城 MTN002 (AA ⁺)	2020/07/20	袁野、郑远航	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	20 空港兴城 MTN001 (AA ⁺) 20 空港 02/20 空港兴城债 02 (AA ⁺) 20 空港 01/20 空港兴城债 01 (AA ⁺) 19 空港兴城 MTN001A/19 空港兴城 MTN001B (AA ⁺) 18 双流兴城 MTN001 (AAA)	2020/06/23	周飞、张灿灿	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	20 空港兴城 MTN001 (AA ⁺)	2020/06/04	袁野、郑远航	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	20 空港 02/20 空港兴城债 02 (AA ⁺)	2020/03/31	高哲理、张灿灿	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	20 空港 01/20 空港兴城债 01 (AA ⁺)	2020/02/17	高哲理、袁野、郑远航	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	19 空港兴城 MTN001A/19 空港兴城 MTN001B (AA ⁺)	2019/09/11	高哲理、袁野、郑远航	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	18 双流兴城 MTN001 (AAA)	2019/04/09	高哲理、袁野、郑远航	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	18 双流兴城 MTN001 (AAA)	2018/08/27	郭静静、夏远	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2020 年同区域基础设施投融资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)
成都空港兴城投资集团有限公司	914.35	524.69	42.62	36.57	7.59	14.65
成都空港城市发展集团有限公司	529.25	271.20	48.76	20.69	2.04	8.18

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
18 双流兴城 MTN001	AAA	AAA	2020/06/23	10.00	10.00	2018/09/06~2023/09/06	由中债公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证
19 空港兴城 MTN001A	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/23	5.00	5.00	2019/09/20~2022/09/20	--
19 空港兴城 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/23	10.00	10.00	2019/09/20~2024/09/20	--
20 空港 01/20	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/23	8.00	8.00	2020/03/11~2027/03/11	设立提前偿还条款，在债券存续期

空港兴城债 01							的第3年至第7年，每年末按照债券发行总额20%的金额偿还债券本金
20 空港 02/20 空港兴城债 02	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/23	10.00	10.00	2020/04/23~2027/04/23	设立提前偿还条款，在债券存续期的第3年至第7年，每年末按照债券发行总额20%的金额偿还债券本金
20 空港兴城 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/23	10.00	10.00	2020/06/18~2025/06/18	发行期限为3+2年，含第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 空港兴城 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2020/07/20	10.00	10.00	2020/08/21~2025/08/21	发行期限为3+2年，含第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

资料来源：公司提供，中诚信国际

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定期与不定期跟踪评级，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

“20 空港 01/20 空港兴城债 01”和“20 空港 02/20 空港兴城债 02”募集资金 18.00 亿元，其中 14.00 亿元用于成都市双流区新居安置工程，4 亿元用于补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2021 年 4 月 30 日，成都市双流区新居安置工程项目已使用募集资金 14.00 亿元，补充流动资金已使用 3.94 亿元。

表 1：募集资金使用情况（亿元）

项目名称	总投资额	拟用募集资金	已使用募集资金
成都市双流区新居安置工程	23.19	14.00	14.00
补充流动资金	--	4.00	3.94
合计	23.19	18.00	17.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“18 双流兴城 MTN001”募集资金 10.00 亿元，用于偿还金融机构借款和支持双创企业发展。根据公司提供的资料，截至 2021 年 4 月 30 日，募集资金已全部使用完毕。

“19 空港兴城 MTN001A”和“19 空港兴城 MTN001B”募集资金 15.00 亿元，用于偿还金融机构借款和支持双创企业发展。根据公司提供的资料，截至 2021 年 4 月 30 日，募集资金已全部使用完毕。

“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”募集资金 20.00 亿元，用于偿还金融机构借款和支持双创企业发展。根据公司提供的资料，截至 2021 年 4 月 30 日，募集资金已使用 19.76 亿元，未使用金额为 0.24 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后

的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性或不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下，信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，

大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，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 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。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。

近期关注

依托于多重区域的叠加优势及独特的空港环境，2020 年以来，双流区继续呈现良好的发展态势，财政实力仍保持高速增长，未来发展潜力依然较大

双流区是成都市中心城区之一，地处成都市西南郊，距成都市区 10 公里。双流区幅员面积 1065 平方公里，实际管辖面积 466 平方公里，委托成都高新区管理 35 平方公里，天府新区成都直管区管理 564 平方公里，经调整后下辖 5 个街道、4 个镇（挂街道牌子），共 106 个社区、28 个行政村，有 1 个国家级开发园区、1 个省级开发园区和 3 个产业功能区。

双流区是成都双流国际机场所在地，也是国家级天府新区、成都临空经济示范区、中国（四川）自由贸易试验区的重要承载区域之一。依托于独特的空港环境以及多重重要区域的叠加优势，双流区近年来经济快速发展，地区生产总值(GDP)逐年增长，2020 年双流区完成地区生产总值 1,002.04 亿元，在成都市下属 20 个区县中排第 6 位，增速为 2.10%。分产业看，第一产业增加值 18.58 亿元，增长 0.9%，第二产业增加值 331.05 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 652.42 亿元，下降 1.5%。三次产业结构为 1.9：33.0:65.1。全区固定资产投资增长 9.1%。据 2020 年卷《双流年鉴》，双流区常住人口 139.64 万人，户籍人口 65.21 万人，其中城镇人口 41.65 万人，乡村人口 23.56 万人。

2020 年，双流区一般公共预算收入为 77.56 亿元，其中税收收入为 68.35 亿元，占比达到 88.14%，公共财政预算收入保持高速增长且收入质量较好；同期双流区一般公共预算支出为 102.36 亿元，财政平衡率为 75.77%；2020 年，双流区土地出让行情向好，实现政府性基金预算收入 122.55 亿元。截至 2020 年末，双流区地方政府债务余额为 171.62 亿元，债务风险处于可控范围。

表 2：2018~2020 年双流区经济及财政概况

主要指标	2018	2019	2020
GDP（亿元）	829.44	962.05	1,002.04
GDP 增速（%）	8.4	8.8	2.1
一般公共预算收入（亿元）	59.31	67.73	77.56
政府性基金收入（亿元）	99.04	97.23	122.55
一般公共预算支出（亿元）	89.13	105.85	102.36
财政平衡率（%）	66.54	63.99	75.77

债务余额（亿元）	127.75	138.49	171.62
----------	--------	--------	--------

资料来源：双流区人民政府网站，中诚信国际整理

根据成都市及双流区规划纲要和“东进、南拓、西控、北改、中优”十字方针的总体部署，双流区被同时纳入“南拓”及“中优”战略范畴，未来定位为以临空产业为主导的城市副中心以及国际航空枢纽，构建“一场两翼、东西互济、协同发展”城市空间格局。随着临空经济示范区及国际一流空港城的加快建设，双流区未来发展潜力较大。

2020 年以来，公司政府投资类建设业务以代建模式为主，项目储备充足，业务稳定性及可持续性均较强，但未来亦面临较大的资本支出压力

2020 年以来，公司职能定位未发生改变，为双流区最大的基础设施建设投融资主体，在双流区政府投资类项目建设、产城开发和产业投资方面扮演重要角色，且在双流区加快城市化进程和推进城乡一体化等方面发挥了重要作用，地位较为突出。公司主要承担了双流区道路、桥梁、水利、管网、绿化、景区、学校等基础设施配套、棚户区改造及安置房建设等建设职能。

公司政府投资类建设业务由本部及子公司负责开展，运营模式原分为 BT 模式、政府购买服务模式和代建模式三种，截至 2021 年 3 月末，公司 BT 模式及政府购买服务模式项目已全部完工且无拟建的项目，公司目前以代建模式来承接政府投资类项目建设。

公司代建模式分两种：第一种是按照政府相关文件规定，对于公司承担的政府投资项目，区财政局按经审计确定投资总额（不包括利息支出）的一

定比例（2%~5%）提取代建管理费，确认为主营业务收入；第二种为子公司成都空港兴城建设管理有限公司（以下简称“建管公司”）与成都双流现代农业发展投资有限公司（以下简称“农投公司”）签订《委托代建合同书》，代建项目合同价款按照经双方确认的代建人项目工程成本决算金额的 120% 计算，尚未决算的项目，按照经双方确认的计量进度金额结算。

已完工项目方面，分模式来看，截至 2021 年 3 月末，公司已完工 BT 项目累计完成投资 58.58 亿元，拟回购金额 79.00 亿元，已全部收到回款；同期末，公司主要已完工代建项目累计完成投资 172.57 亿元，拟回购金额 181.20 亿元，累计已收到财政回款 72.50 亿元。公司的政府购买服务项目购买金额较大，截至 2020 年末，购买服务模式项目累计完成投资 120.47 亿元，拟回购金额 158.87 亿元，累计收到财政回款 21.86 亿元。综合来看，公司已完工项目待回款金额较大，后续回款资金到位值得关注。

在建及拟建项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目合计 29 个，上述项目总投资合计为 186.75 亿元，已完成投资合计为 132.02 亿元，尚需投资 54.73 亿元，结合在建及拟建项目的投资计划来看，公司未来仍存在较大的投资压力。

总体来看，公司承担了双流区内较多城市基础设施和安置房建设任务，项目储备量充足，且公司开展的政府购买服务项目购买金额规模较大，未来一段时间收入规模具有较强的持续性；同时，考虑到在建及拟建工程项目较多，未来公司仍面临较大的资本支出压力。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司主要在建政府投资类项目情况（亿元）

序号	项目名称	项目类型	总投资	已投资	拟回购金额	建设周期	未来投资计划	
							2021.4~12	2022
1	蓝润锦城春天北侧、南侧道路工程	代建类	2.94	2.89	3.09	2018-2021	0.05	--

2	环港路南延线一段道路雨污水工程	代建类	2.08	2.03	2.18	2018~2021	0.05	--
3	光电大道改造工程	代建类	4.16	3.88	4.37	2018-2021	0.28	--
4	环港路南延线一段道路工程	代建类	1.76	1.71	1.84	2018~2021	0.05	--
5	中电子东侧道路	代建类	1.83	1.06	1.92	2018~2021	0.77	--
6	新农村项目（一期）	代建类	15.79	15.51	16.58	2018~2022	0.06	0.22
7	中电科项目	代建类	16.50	13.64	17.33	2018~2021	2.86	--
8	白河防洪综合整治三期工程	代建类	4.72	4.81	4.95	2009-2012	--	--
9	改建实验小学（东区）、扩建黄甲初中等4个工程	代建类	4.67	2.12	4.91	2018-2021	2.55	--
10	黄水220KV变电站向西出线电力隧道工程	代建类	1.82	1.53	1.92	2017-2022	0.06	0.23
11	新建东升清泰幼儿园、西航港红樱学校等4个工程	代建类	2.39	1.42	2.51	2017-2021	0.97	--
12	双流公安业务技术用房工程	代建类	3.80	1.33	3.99	2018-2022	0.49	1.98
13	新建西航港文星幼儿园、扩建胜利小学4个工程	代建类	1.94	1.31	2.04	2017-2021	0.63	--
14	荷韵佳苑二期	代建类	10.99	10.58	11.54	2017-2021	0.41	--
15	香榭林居二期	代建类	15.38	14.80	16.15	2018-2021	0.58	--
16	黄甲街道尚善居C区统规统建安置小区建设工程	代建类	10.21	9.83	10.72	2018-2021	0.38	--
17	嘉禾润苑	代建类	12.13	11.61	12.74	2019-2021	0.52	--
18	团结馨苑（南苑）及配套道路工程	代建类	4.32	4.13	4.53	2019-2021	0.19	--
19	百家苑二期及配套道路工程	代建类	10.66	7.06	11.19	2017-2021	3.60	--
20	华阳二江寺小区建设工程	代建类	8.58	9.18	9.01	2009-2020	--	--

21	农民统建安置小区（板桥枫林二期）工程	代建类	5.74	2.32	6.03	2018-2022	0.68	2.74
22	农民统建安置小区（龙峰佳苑）工程	代建类	6.18	2.12	6.49	2018-2022	0.81	3.25
23	红瓦安置小区二期	代建类	1.86	1.68	1.96	2015-2021	0.18	--
24	幸福新村二期工程	代建类	7.65	5.47	8.03	2017-2022	0.44	1.74
合计			--	158.10	132.02	166.02	-	16.61 10.16

注：1、表内总投资额和建设周期为预计数，随项目的实际规划存在调整；2、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司主要拟建政府投资类项目情况（亿元）

序号	项目	拟投资金额	建设周期	未来三年投资计划		
				2021.4~12	2022	2023
1	尚善居 A 及配套道路	2.54	2021~2023	1.27	1.27	--
2	双流区幼儿园项目	9.45	2021~2022	4.725	4.725	--
3	水环境治理项目	9.96	2021~2022	4.98	4.98	--
4	双流区医疗康养项目	5.75	2021~2023	1.92	1.92	1.92
5	棠湖中学海军航空航天科技馆建设项目	0.95	2021~2022	0.475	0.475	--
合计		28.65	--	13.37	13.37	1.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

2020 年以来，公司经营性项目暂未实现收入，未来资本支出压力依然较大，经营性项目的未来收益及资金平衡情况值得关注

公司经营性项目建设业务由本部及子公司负责运营，资金平衡模式为公司自筹建设资金，通过项目建成后的运营收入平衡前期投入。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工的经营性建设项目包括现代五项运动体育赛事中心一期工程

和 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目，暂未产生收入。同期末，公司在建及拟建经营性项目为 7 个，上述项目总投资合计 122.73 亿元，已完成投资合计 27.31 亿元，还存在 95.42 亿元的投资缺口。总的来看，公司积极开展经营性项目建设，仍存在一定的资本支出压力，且未来收益受市场化影响存在一定的不确定性，中诚信国际将持续关注公司经营性建设项目的未来收益及资金平衡情况。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司主要经营性项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	建设周期	未来三年投资计划		
					2021.4~12	2021	2022
成都芯谷军民融合产业园桐栖苑全自持租赁住房项目	8.20	1.41	自筹	2018~2021	--	--	--
中电子 G8.6 代线配套住房项目	3.20	1.46	自筹	2019~2020	--	--	--
中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目	9.50	4.25	自筹	2019~2022	--	--	--
成都市双流区新居安置工程	23.19	20.19	自筹	2020~2022	2.50	2.50	--
合计	44.09	27.31	--	--	2.50	2.50	--

注：1、表内总投资额和建设周期为预计数，随项目的实际规划存在调整；2、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致；3、部分项目未来投资规划尚未明确，故以“--”列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要拟建经营性项目情况（亿元）

项目名称	总投资	资金来源	未来三年投资计划		
			2021.4~12	2021	2022
芯谷金融中心	28.50	自筹	2.79	11.40	11.40
嘉祥学校	4.20	自筹	0.42	2.94	0.84
成都市双流区长江经济带发展 暨成都芯谷产业功能区（一 期）建设项目	45.94	自筹	7.00	7.00	14.00
合计	78.64	--	10.21	21.34	26.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司股权投资类业务投资额较大，其中投资的中电熊猫公司 2020 年经营业绩不佳，公司已转让了股份股权，目前中电熊猫公司已引进战略合作方京东方，中诚信国际将持续关注其未来的经营情况

公司除承建大量工程类项目外，亦承担了双流区部分重点产业投资的职能，投资方向主要为重大电子信息产业项目，投资资金来源系政府拨款以及自筹，后期收益主要为投资分红收入。目前公司股权类投资主要为对中电熊猫公司、成都紫光集成电路产业股权投资基金（有限合伙）（以下简称“紫光基金”）、中电华登（成都）股权投资中心（有限合伙）（以下简称“中电华登”）及建广（贵安新区）半导体产业投资中心（有限合伙）（以下简称“建广半导体”）的投资。

中电熊猫公司主要从事第 8.6 代 120K 张薄膜晶体管液晶显示（TFT-LCD）面板和模组、液晶显示器、电视机、仪器仪表、机械设备及配件研发、生产、销售及技术服务以及货物进出口及技术进出口。截至 2021 年 3 月末，中电熊猫公司总资产 313.77 亿，总负债 162.80 元，净资产 150.96 亿元。中电熊猫公司经营情况受市场行情影响波动幅度较大。2020 年及 2021 年 1~3 月，中电熊猫公司分别实现营业收入 88.59 亿元和 30.71 亿元；同期净利润分别为-14.80 亿元和 4.97 亿元。

中电熊猫公司系成都市政府与南京中电熊猫信息产业集团有限公司合作设立，公司代表双流区

政府对该公司初始出资 50.38 亿元。2020 年，中电熊猫公司引进战略合作方京东方，京东方于 2020 年 12 月 24 日对中电熊猫公司认缴增资 75.5 亿元，并以货币形式向中电熊猫公司注资 30.2 亿元。2020 年，基于优化区内国企资产考虑的统一布局，公司将对中电熊猫公司投资款 20.15 亿元转让给成都西航港工业发展投资有限公司以下简称“西投公司”）管理，剩余投资的 30.23 亿元自持。截至 2021 年 3 月末，中电熊猫公司注册资本增至 215.5 亿元，公司对中电熊猫公司持股比例为 13.92%，中诚信国际将持续关注中电熊猫未来的经营情况。

紫光基金系公司与成都天府新区投资集团有限公司及成都交子金融控股集团有限公司等一众企业出资设立，主要投资于集成电路制造行业及其产业链上下游相关行业企业，西藏紫光投资集团有限责任公司和成都双流产业新城投资发展有限公司作为普通合伙人，各分别认缴出资 0.01 亿元，公司和其他企业作为有限合伙人，其中公司认缴出资 74.75 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司已完成实缴出资 3.67 亿元。

此外，公司投资的中电华登主要投资与中国电子信息产业集团有限公司业务有关的产业，公司作为有限合伙人认缴出资 3.50 亿元，截至 2021 年 3 月末，公司已完成实缴 3.15 亿元。该基金存续期为 6 年，目前投资的项目包括“晶晨股份”、“翱捷科技”、“格科微电子”、“南京芯驰”、“芯原股份”、“矽

睿科技”、“云天励飞”等，其中部分公司已在科创板上市。公司作为建广半导体有限合伙人认缴出资 6.73 亿元，截至 2021 年 3 月末，公司已完成实缴出资 5.74 亿元。该基金存续期为 10 年，主要专项投资于一家芯片设计公司--瓴盛科技有限公司，目前芯片已进入试生产阶段。

中诚信国际认为，公司承担的股权投资类项目多为省市级大型重大电子信息产业项目，与当地产业发展导向相契合，但项目的经营情况受市场环境及市场化运营影响较大，其市场经营风险值得关注。

公司其他业务对收入形成良好补充，2020 年以来，公司建材销售收入实现大幅增长，微污业务完成移交且后续不再产生收入，其他业务规模较小

为进一步丰富公司业务结构，增强盈利能力，公司也积极发展其他业务板块，主要包括建材销售业务、微污运营业务、景区运营管理业务、租赁业务及物业管理业务等。

建材销售业务主要是对混凝土、砂石原材料、湿拌砂浆、沥青砼、水稳层材料、PC 构件、建筑材料制砖等建材进行销售。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司建材销售收入分别实现 11.97 亿元和 2.45 亿元，毛利率分别为 20.01%和 21.76%，成为公司营业收入及利润的重要组成部分。

微污运营业务主要依托双流区环保局等单位移交公司代管的 60 座一体化污水处理设施，对城区周边及偏远地区的居民生活用水进行处理。资金平衡模式方面，公司于每年 10 月向双流区水务局申报次年微污项目的污水处理运营费，双流区水务局据此申报次年财政预算，在次年由双流区水务局按月向公司支付污水处理运营费。2020 年以来，应上级主管部门要求，公司微污业务完成移交，故公司未确认微污业务收入，未来也将不再参与该业务的运营。

景区运营管理业务为代收代付的模式，黄龙溪景区管理局付给公司管理运营资金，公司据此确认收入后，将资金转付给具体运营单位，再确认成本。

受疫情影响，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别仅实现景区运营管理收入 0.05 亿元和 0.01 亿元。

租赁业务主要对公司经营性资产进行出租并获取租赁收入，截至 2021 年 3 月末，公司经营性资产项目面积合计 23.19 万 m²，盘活率约 92%，涉及资产类型有厂房、商业体、住房、写字楼等，主要来源于政府注入及经营性项目形成。按照已签订合同测算，平均租金 26 元/月/m²。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司租赁业务收入分别实现 0.26 亿元和 0.24 亿元。

物业管理业务收入占比不大，但受市场化竞争影响，收入波动明显。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司实现物业管理收入分别为 0.05 亿元和 0.01 亿元。

中诚信国际认为，公司其他业务板块是公司积极探索新的业务模式并逐步进行市场化转型的有益尝试，2020 年以来趋于多元化发展，对公司收入形成良好补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，公司各期财务报表均依照新会计准则编制，各年财务数据均为审计报告期末数。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司共 9 家，其中新纳入合并范围的子公司为成都空港兴城建筑材料有限公司和成都空港公园城市绿道建设投资有限公司，另外，子公司成都空港兴城物业管理有限公司和成都双流瑞兴资产管理有限公司因内部整合成为孙公司。

表 7：截至 2021 年 3 月末公司合并报表范围变化情况

纳入合并范围子公司名称	取得方式	持股比例 (%)
成都双流兴城置业有限公司	设立	100.00
成都空港兴城建设管理有限公司	划拨	100.00
成都空港公园城市绿道建设投资有限公司	设立	100.00
成都空港兴城教育投资有限公司	设立	100.00

成都空港兴城建筑材料有限公司	设立	100.00
成都空港兴城置业有限公司	划拨	100.00
成都空港产业兴城投资发展有限公司	设立	100.00
成都双流兴怡建设投资有限公司	划拨	100.00
四川兴城港瑞建材有限公司	设立	49.00

注：1、四川兴城港瑞建材有限公司股东中，四川港航建设工程有限公司持股比例为 51%，公司持股比例为 49%。根据公司与四川港航建设工程有限公司签订的一致性行动协议，公司将四川兴城港瑞建材有限公司纳入合并报表范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年以来，公司营业总收入略有下降，其中代建收入受疫情影响降幅较大，但建材销售收入的增加对其缺口形成有力补充；公司利润水平略有下降，但期间费用控制较好，且主营业务回款情况好转

2020 年，公司实现营业总收入 36.57 亿元，较 2019 年小幅下降，其中代建收入及建材销售收入占比分别为 59.45%和 33.03%，系公司重要的收入来源。具体来看，受疫情影响，公司政府类工程项目建设及结算情况不及预期，当年实现代建收入 21.74 亿元，较 2019 年同比下降 36.06%；但随着建材销售业务的持续扩大经营，公司 2020 年实现建材销售收入 11.97 亿元，同比大幅上涨，对代建收入的下降形成有力补充；2020 年以来，应上级主管部门要求，公司微污业务完成移交，故公司未能实现微污运营收入；此外，公司其他业务收入整体呈现上涨的态势，其中包括景区运营管理收入及租赁收入均稳中有升，对公司营业总收入形成有益补充。2021 年 1~3 月，公司各项业务基本保持稳健经营，当期实现营业总收入 5.95 亿元，同比增长 60.38%，其中代建收入及建材销售收入分别实现 3.23 亿元和 2.45 亿元。

表 8：公司主要板块收入结构（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
代建收入	13.60	34.00	21.74	3.23
微污运营收入	0.18	0.05	0.00	0.00
建材销售收入	--	2.40	11.97	2.45
其他业务收入	0.35	1.34	2.87	0.27
合计	14.14	37.79	36.57	5.95

注：1、其他业务板块包括景区运营管理收入、租赁收入及物业管理收入等；2、合计数与加总数尾数略有差异，系小数点四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，公司代建业务毛利率水平在较大程度上影响公司利润的水平。2020 年，公司代建管理业务毛利率较上期小幅上升，主要系结算的代建管理模式项目较多所致；同期，受疫情影响，建材产品单价有所降低，使得当期建材销售毛利率下降了 11.76 个百分点；公司景区运营管理、物业管理及租赁等经营性业务毛利率受疫情影响也均呈现一定程度的下滑，带动其他业务毛利率随之大幅下降。2021 年 1~3 月，公司代建业务及建材销售业务毛利率均有所上升，当期营业毛利率为 23.81%。

表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
代建收入	25.07	20.73	22.63	27.07
微污运营收入	17.61	-8.95	--	--
建材销售收入	--	31.77	20.01	21.76
其他业务收入	15.58	55.76	15.84	3.11
综合	24.72	22.63	21.24	23.81

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年，公司期间费用为 2.47 亿元，其中管理费用维持 1.36 亿元；财务费用因利息支出资本化同时实现部分利息收入继续保持较小规模；销售费用因建材销售业务的扩大而增加，同时也带动期间费用呈现一定涨幅。2020 年，公司期间费用收入占比为 6.74%，较上期略有增长，但仍维持在合理水平。2021 年 1~3 月，公司期间费用为 0.52 亿元，期间费用率为 8.78%。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2020 年，公司经营性业务利润受疫情影响有所下滑，但当期获得政府补助 2.85 亿元及投资收益 1.11 亿元，对公司利润形成有力补充。

2020 年，因公司收回了部分以前年度确认的基础设施建设业务收入，当期主营业务回款情况良好，收现比大幅上升至 1.24。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	0.47	1.91	2.47	0.52
期间费用收入占比	3.34	5.05	6.74	8.78
经营性业务利润	4.50	8.52	7.84	0.90
投资收益	0.18	0.22	1.11	0.37
其他收益	1.50	2.21	2.85	0.04

利润总额	4.64	8.57	8.79	1.29
收现比	1.02	0.45	1.24	0.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年以来, 随着股东持续资产和资金的注入以及代建业务的投入, 公司资产及负债规模继续大幅扩增, 资本实力亦显著提升, 且杠杆水平有所下降并维持在合理水平

2020 年以来, 受益于双流区政府对公司持续进行资产资金的注入以及公司自身各板块业务的不断开展, 公司总资产继续大幅增长。从资产结构来看, 2020 年末公司非流动资产占总资产比重由 2019 年末的 41.41% 增至 59.55%, 主要系其他非流动资产、无形资产及可供出售金融资产增加所致。具体来看, 公司 2020 年对基础设施建设项目投入较大, 当期末其他非流动资产增至 395.22 亿元, 其中工程项目 384.91 亿元, 主要为代建项目和政府购买服务项目所对应的开发成本; 委托贷款 10.31 亿元, 主要为对成都市岷江水厂等当地事业单位及国有企业的借款。同期末, 公司无形资产也大幅增加, 系区政府将账面价值合计 84.89 亿元的双流区境内河道 10 年期砂石采矿经营权注入公司所致。2020 年, 公司将中电熊猫公司的投资款 20.15 亿元转让给成都西航港工业发展投资有限公司, 同时将剩余对中电熊猫公司的投资款 30.23 亿元由持有待售资产转入可供出售金融资产, 当期末公司可供出售金额资产得以大幅增加。流动资产方面, 2020 年以来, 随着项目的逐步结算以及部分土地的注销, 公司存货余额有所下降, 2020 年末, 公司存货主要由土地整治成本 14.80 亿元、土地使用权 132.09 亿元和开发成本 133.57 亿元构成。公司其他应收款主要系对区域内其他国有企业往来款支出, 2020 年末因收回了部分往来款有所下降, 其他应收款前五大客户占比合计为 86.71%, 集中度较高。此外, 公司货币资金有所增加, 主要系公司为适应业务发展增加融资规模所致, 2020 年末, 公司受限货币资金 0.90 亿元, 系银行承兑汇票保证金及信用保证金。2021 年 3 月末, 公司总资产为 940.03 亿元, 较 2020 年末

有所增长, 主要系代建项目的投入及往来款的支出, 使得其他非流动资产和其他应收款增加所致。

表 11: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	26.31	27.62	37.89	33.66
其他应收款	36.10	48.77	40.64	49.22
存货	97.04	290.73	282.08	284.89
持有待售资产	0.00	50.39	0.00	0.00
可供出售金融资产	3.88	1.36	31.77	0.00
持有至到期投资	20.11	10.86	20.01	0.00
长期股权投资	52.57	6.13	6.92	7.22
无形资产	0.003	0.007	84.71	84.70
其他非流动资产	265.17	283.11	395.22	411.14
总资产	501.79	731.64	914.35	940.03
应收类账款	7.21	8.01	5.36	6.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 12: 截至 2020 年末公司前五名其他应收款情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占其他应收款余额的比例 (%)
成都西航港工业发展投资有限公司	21.24	52.04
成都双流现代农业发展投资有限公司	7.26	17.78
成都双流兴城管网建设投资有限公司	5.21	12.77
成都空港科创投资集团有限公司	1.20	2.94
光大金融租赁股份有限公司	0.48	1.18
合计	35.39	86.71

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着合并口径的增加和双流区政府的持续注资, 公司所有者权益逐年大幅增加, 2020 年末余额同比增长 22.70% 至 524.69 亿元, 其中公司实收资本维持 30.83 亿元; 资本公积较 2019 年末增加 91.07 亿元, 增加额主要系政府注入双流区境内河道 10 年期砂石采矿经营权 84.89 亿元、经营性房产 1.90 亿元及一系列工程的项目资本金 16.57 亿元; 减少额主要系注销 12.30 亿元土地资产所致。2021 年以来, 得益于未分配利润的积累, 一季度末公司所有者权益小幅增加至 525.80 亿元。

表 13: 近年来公司主要所有者权益情况 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	14.81	30.83	30.83	30.83
资本公积	214.37	373.34	464.41	464.41
未分配利润	14.28	20.22	25.48	26.45
所有者权益合计	244.83	427.61	524.69	525.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着业务对融资需求的增加，公司总负债规模持续增长。从负债结构上看，公司负债以非流动负债为主且占比逐年上升，截至 2021 年 3 月末，公司非流动负债占总负债的比重升至 78.21%。具体来看，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券以及长期应付款构成，2020 年以来均呈现一定幅度的增长，其中应付债券增幅最大，主要系公司增加了直接融资比例，发行了 18 亿元企业债、20 亿元的中期票据、4 亿元的超短期融资券、30 亿元的公司债及 16 亿元的债权融资计划等，同时也带动非流动负债占总负债的比重继续增大。此外，公司其他应付款 2020 年以来下降较多，主要系公司偿还了部分往来款所致。

财务杠杆方面，2020 年以来，公司债务规模持续扩张，但得益于政府持续的资产及资金注入，公司杠杆水平仍然保持在合理区间。截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 44.07% 和 42.06%。此外，公司短期债务占总债务比重有所增加，但以长期债务为主的债务结构符合公司业务特点。

表 14：近年来公司主要负债构成及债务指标情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
其他应付款	49.67	42.35	22.45	22.10
一年内到期的非流动负债	29.29	33.94	51.30	49.22
长期借款	124.86	120.98	135.00	141.47
应付债券	17.18	72.01	132.72	144.14
长期应付款	19.55	23.34	28.23	38.37
总负债	256.96	304.03	389.66	414.23
资产负债率（%）	51.21	41.55	42.62	44.07
总债务（亿元）	190.87	249.81	359.75	381.66
总资本化比率（%）	43.81	36.88	40.68	42.06
短期债务/总债务（X）	0.15	0.14	0.17	0.16

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年，公司各业务板块回款情况较好，经营活动净现金流增幅较大，投资活动净现金流持续为负，筹资活动净现金流入处于高位；公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱，且存在一定的短期偿债压力。

偿债压力

2020 年，由于公司各业务板块各回款情况良好，当期经营活动净现金流增幅较大。同年，公司对代建项目及股权投资的投入仍较大，投资活动净现金流继续呈大幅净流出状态。2020 年，公司筹资活动净现金流入规模进一步扩大，主要系发行债券及借款收到的现金；同期，公司筹资活动净现金流出也同比大幅增加，主要系偿还较多融资款、委托贷款及借款所致。公司近年项目建设资金需求较大，筹资活动净现金流入或将持续处于高位。

2020 年，公司 EBITDA 有所增长，但不及总债务的增幅，EBITDA 对总债务本息的覆盖能力均有所减弱；同期，公司经营活动净现金流较上期大幅扩大，其对债务本息覆盖能力也显著增强。此外，2020 年以来，公司短期债务有所增加，2021 年 3 月末，公司账面货币资金无法对短期债务进行完全覆盖，公司存在一定的短期偿债压力。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流（亿元）	51.57	1.84	14.65	2.75
投资活动净现金流（亿元）	-127.92	-70.85	-70.86	-18.94
筹资活动净现金流（亿元）	87.55	73.69	65.69	11.87
经营净现金流/总债务（X）	0.27	0.01	0.04	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	6.87	0.22	0.96	0.67
EBITDA（亿元）	4.65	8.75	9.40	--
总债务/EBITDA(X)	41.01	28.54	38.26	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	1.06	0.62	--
货币资金/短期债务(X)	0.90	0.78	0.63	0.57

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司未来两年一期均存在一定的债务集中到期压力；公司备用流动性较为充足，受限资产及对外担保规模均不大，代偿风险可控

从债务到期情况看，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4~12 月、2022 年及 2023 年分别需要偿还债务金额为 45.68 亿元、83.29 亿元和 93.60 亿元，未来两年一期到期的债务规模均较大，中诚信国际将持续关注公司偿债资金安排情况。

表 16：2021 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	45.68	83.29	93.60	159.09

注：由于统计口径的不同，公司所提供的债务数据与财报数据存在差异。
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，公司获得银行授信共计 285.30 亿元，未使用授信 139.74 亿元，公司备用流动性较为充足。

受限资产方面，根据公司提供的资料，截至 2020 年末，公司受限资产 0.90 亿元，占同期末总资产比例为 0.10%，包括银行承兑汇票保证金 0.27 亿元以及信用保证金 0.63 亿元，整体受限资产规模较小。

对外担保方面，根据公司提供的最新数据，截至 2021 年 3 月末，公司合并对外担保余额共计 57.16 亿元，占同期末净资产的比例为 10.87%。公司对外担保对象主要为当地国有企业，包括成都天府国际生物城投资开发有限公司、成都空港城市发展集团有限公司及其下属子公司。总的来看，代偿风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 4 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。债务融资工具发行方面，公司发行的债务融资工具不存在违约记录。

外部支持

作为双流区最主要的基础设施建设投融资主体，双流区政府在 2020 年继续给予了公司在股权划转、资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持

公司作为双流区最主要的基础设施建设投融资主体，区域地位突出。2020 年以来，双流区政府继续在资产及资金注入和财政补贴等方面给予了公司大力的支持，公司资本实力继续夯实。具体来看，2020 年，根据双国金[2020]159 号文件，双流区政府将双流区境内河道 10 年期砂石采矿经营权

注入公司，增加资本公积 84.89 亿元；同年，双流区政府向公司注入经营性房产 1.90 亿元及一系列工程的项目资本金 16.57 亿元，均计入资本公积；此外，公司当期获得政府补助 2.85 亿元，对公司利润形成有力补充。

偿债担保措施

中债公司成立于 2009 年 9 月，由中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司以及中国银行间市场交易商协会（以下称“交易商协会”）等七方共同出资设立，注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.90 亿元、各持有 16.50% 的股份，交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。2016 年中债公司股东中国石油天然气集团公司将其持有的 16.50% 的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司；2019 年中债公司股东中国中化股份有限公司将其持有的 16.50% 的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。截至 2021 年 3 月末，中债公司注册资本仍为 60 亿元。

信用增进业务是中债公司核心基础业务，对中债公司完成“推动信用风险分散分担机制建设”的使命起着关键作用。中债公司从成立至 2020 年末已为 401 个项目提供信用增进服务，累计金额达 2,978.39 亿元。截至 2021 年 3 月末，中债公司累计共发生 13 笔代偿，金额合计 6.59 亿元，其中已回收金额合计 3.42 亿元。

2020 年，中债公司紧跟市场形势，加快推进项目落地，从项目地区分布、层级分布、客户选择等方面，严格把握项目质量，进一步夯实增信业务基础。同时，中债公司主动选择符合条件的优质客户，积极支持疫情防控和实体经济发展，未到期增信责任余额有所降低。截至 2020 年末，中债公司未到期增信责任余额为 910.96 亿元，同比下降 4.94%；截至 2021 年 3 月末，中债公司未到期增信责任余额

为 869.01 亿元，较年初下降 4.61%，未到期项目共 138 个，涉及企业 99 户。中债公司目前的存续项目类型主要包括中期票据、短期融资券、超短期融资券、企业债、公司债、金融债、信托计划、项目收益票据、资产支持票据、非公开定向债务融资工具、保险债权计划等增信业务。

国内信用分层加剧、信用利差走阔背景下，2020 年以来中债公司信用增进效果突出，信用增进业务费率有所提高，受此影响 2020 年中债公司实现信用增进业务净收入 7.50 亿元，较 2019 年增加 5.43%。此外，其他业务收入中，随着中债公司所购新办公楼陆续投入使用，2020 年中债公司取得租金收入 0.86 亿元，同比增长 10.91%；管理费收入 0.17 亿元，同比下降 19.42%。投资收益方面，中债公司资本金规模较大，近年来秉承低杠杆防守策略和价值投资理念获得了良好的投资收益。2020 年以来，中债公司固定收益投资主要以稳规模和短久期策略为主，不断降低投资风险、维持息差收入，权益投资方面紧密跟踪疫情进展及宏观经济政策变化，持续对权益类持仓仓位及结构进行调整，同时不断完善投研体系，目前中债公司的投资组合仍以债券等固定收益类产品为主。2020 年中债公司投资资产¹合计 151.34 亿元，共实现投资收益 8.83 亿元，较上年增长 55.70%，公允价值变动损失 0.37 亿元。此外，公司 2020 年实现利息收入 0.12 亿元。

截至 2021 年 3 月末，中债公司净资产为 119.63 亿元，核心资本为 142.24 亿元；增信责任余额为 871.17 亿元，较年初下降 4.59%，核心资本放大倍数为 6.12 倍，增信业务杠杆率水平有所下降。截至 2021 年 3 月末，中债公司高流动性资产占总资产的比例为 27.41%，高流动性资产与增信责任余额之比为 5.10%。中债公司的流动性指标有所提高，目前高流动资产较为充足，对中债公司可能产生的代偿支出的覆盖率比较充分。

中债公司作为行业首创公司，秉承“信用增进

及风险管理标准的制定者和实践者”的历史使命，积极推动行业准则、监管的建设，同时及时向中国人民银行、中国银行间市场交易商协会汇报中债公司信用增进业务开展情况及开展过程中的相关经验。中债公司目前开展的中小企业信用增进业务承担了一定的政策性职能，使中债公司享有潜在的政府支持。考虑到中债公司所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际将由此而带来的政府支持因素纳入本次中债公司的主体信用评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为中债公司具备极强的代偿能力以及极低的违约风险，且未来一段时间的信用状况保持稳定，能够为“18 双流兴城 MTN001”的还本付息提供极强的保障作用。

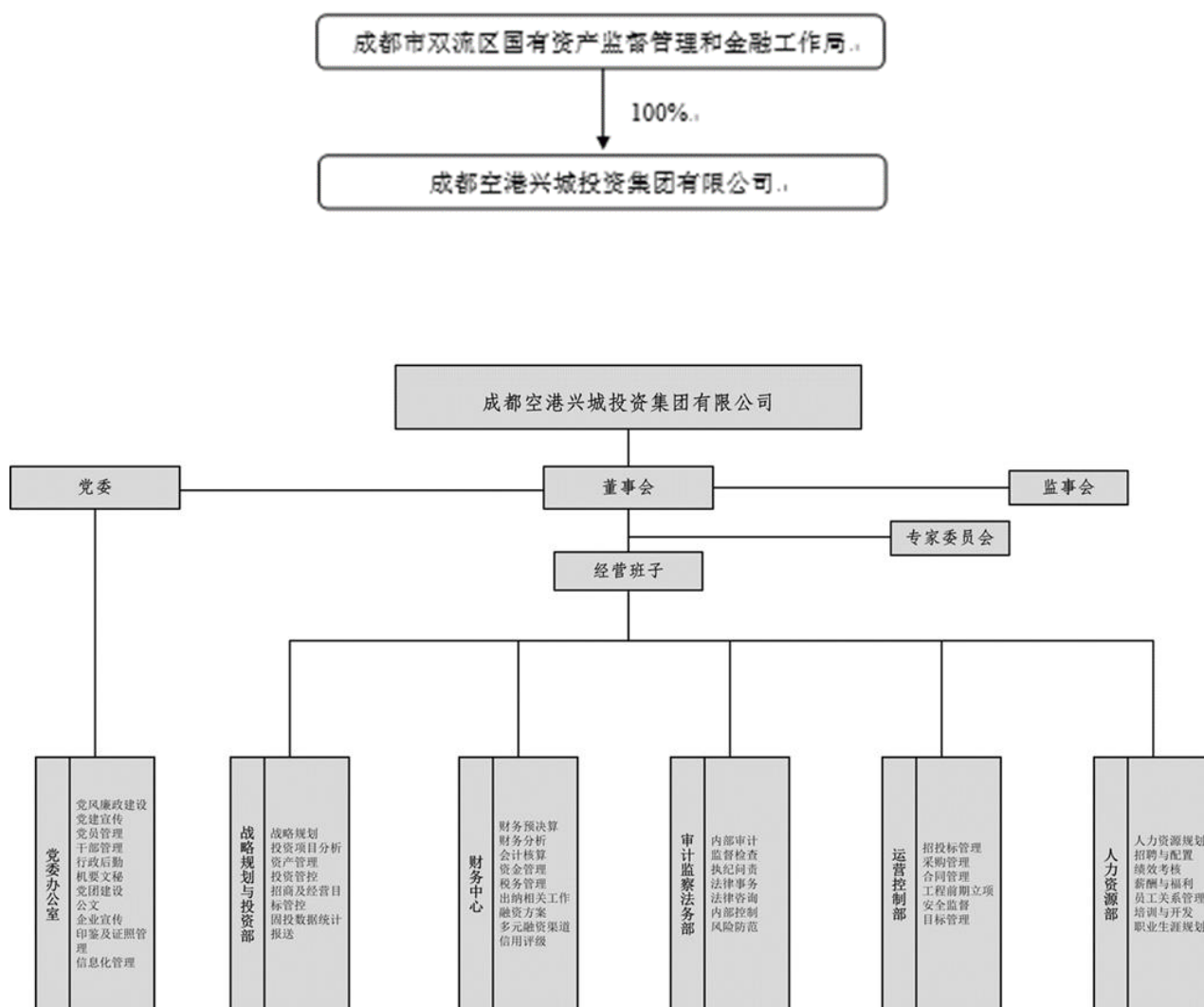
评级结论

综上所述，中诚信国际维持成都空港兴城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“18 双流兴城 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**；维持“19 空港兴城 MTN001A”、“19 空港兴城 MTN001B”、“20 空港 01/20 空港兴城债 01”、“20 空港 02/20 空港兴城债 02”、“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”的债项信用等级为 **AA+**。

¹ 包含货币资金、金融投资资产、投资性房地产以及长期

股权投资

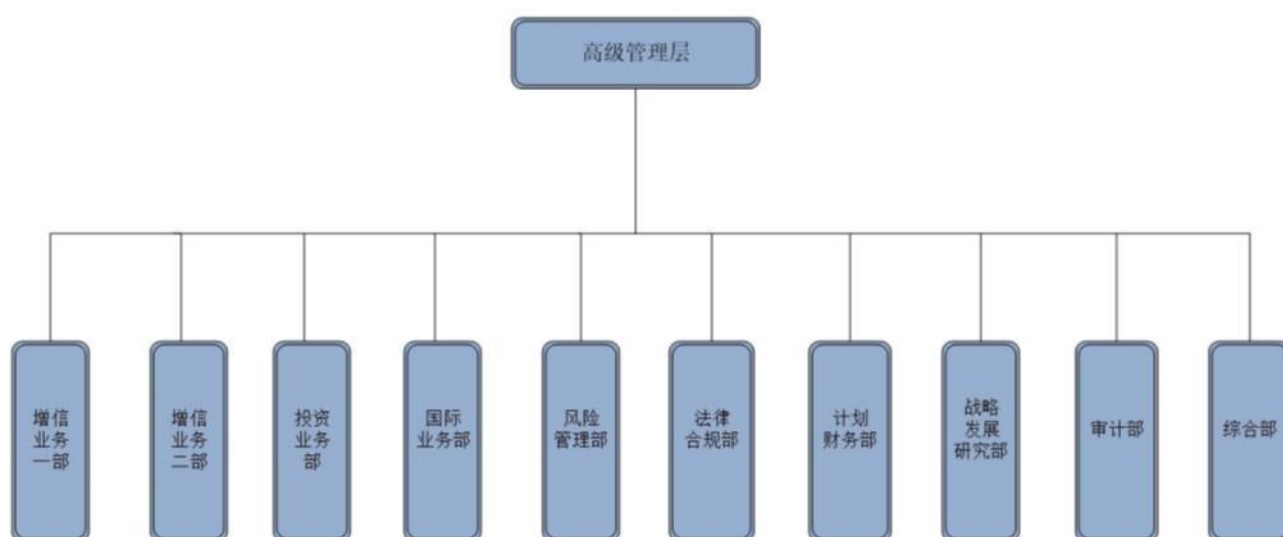
附一：成都空港兴城投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中债公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）

中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50%
中化资本有限公司	99,000	16.50%
北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50%
首钢集团有限公司	99,000	16.50%
中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50%
中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00%
合计	600,000	100.00%



资料来源：公司提供

附三：成都空港兴城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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	263,092.60	276,192.77	378,931.59	336,607.37
应收账款	1,037.60	98,661.06	83,862.08	86,145.63
其他应收款	360,986.63	487,688.78	406,381.15	492,237.86
存货	970,415.24	2,907,341.96	2,820,832.92	2,848,922.36
长期投资	765,620.72	183,479.11	586,647.33	397,530.49
在建工程	0.00	843.73	7,832.68	7,876.68
无形资产	26.86	66.26	847,064.96	847,023.54
总资产	5,017,920.34	7,316,407.72	9,143,511.96	9,400,315.75
其他应付款	505,186.53	423,487.35	224,548.50	220,951.45
短期债务	292,879.70	352,403.57	605,595.82	594,416.58
长期债务	1,615,850.45	2,145,691.18	2,991,870.12	3,222,211.76
总债务	1,908,730.15	2,498,094.74	3,597,465.94	3,816,628.34
总负债	2,569,646.66	3,040,280.33	3,896,615.70	4,142,297.14
费用化利息支出	18.63	141.79	1,469.99	161.04
资本化利息支出	75,063.18	82,233.69	150,423.64	40,800.70
实收资本	148,070.00	308,272.89	308,272.89	308,272.89
少数股东权益	0.00	16,169.67	21,001.46	21,972.08
所有者权益合计	2,448,273.68	4,276,127.38	5,246,896.25	5,258,018.60
营业总收入	141,357.07	377,930.28	365,726.81	59,519.69
经营性业务利润	45,020.51	85,177.63	78,379.28	9,030.85
投资收益	1,820.38	2,155.96	11,084.72	3,725.92
净利润	42,341.29	75,294.64	75,866.12	11,076.16
EBIT	46,431.60	85,864.26	89,366.43	13,048.55
EBITDA	46,542.44	87,523.40	94,033.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金	143,848.82	168,972.42	455,278.06	37,291.44
收到其他与经营活动有关的现金	655,689.10	721,075.88	875,199.01	140,478.92
购买商品、接受劳务支付的现金	163,048.39	177,103.02	385,801.60	86,461.17
支付其他与经营活动有关的现金	111,054.76	672,965.59	748,874.25	55,392.48
吸收投资收到的现金	235,326.13	476,814.34	165,730.59	0.00
资本支出	823,294.25	434,801.76	413,881.94	136,266.48
经营活动产生现金净流量	515,678.74	18,428.05	146,453.22	27,459.70
投资活动产生现金净流量	-1,279,213.69	-708,534.51	-708,565.46	-189,414.85
筹资活动产生现金净流量	875,452.11	736,890.29	656,858.94	118,700.91
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	24.72	22.63	21.24	23.81
期间费用率(%)	3.34	5.05	6.74	8.78
应收类款项/总资产(%)	7.21	8.01	5.36	6.15
收现比(X)	1.02	0.45	1.24	0.63
总资产收益率(%)	1.26	1.39	1.09	--
资产负债率(%)	51.21	41.55	42.62	44.07
总资本化比率(%)	43.81	36.88	40.68	42.06
短期债务/总债务(X)	0.15	0.14	0.17	0.16
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.54	0.94	0.46	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	6.87	0.22	0.96	0.67
总债务/EBITDA(X)	41.01	28.54	38.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.25	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	0.90	0.78	0.63	0.57
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	1.06	0.62	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、中诚信国际将公司财务报表长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算；4、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附四：中债信用增进投资股份有限公司财务数据及主要指标

(金额单位：亿元)	2018	2019	2020	2021.3
资产				
货币资金、存放同业款项及拆出资金	3.16	0.08	0.90	0.50
交易性金融资产	10.02	16.51	16.88	44.06
可供出售金融资产	56.50	62.57	71.44	0.00
买入返售金融资产	1.19	2.39	18.46	15.66
持有至到期投资	33.56	38.69	30.61	0.00
应收代偿款	0.03	0.16	0.11	0.11
贷款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.03	0.04	0.05	0.05
现金及投资资产合计 ¹	116.07	131.99	151.34	146.21
固定资产及在建工程	10.99	10.68	9.20	9.15
无形资产	0.06	0.05	0.09	0.09
资产合计	134.80	150.47	169.71	162.10
卖出回购金融资产款	13.53	6.96	21.09	12.06
风险准备金	16.36	17.60	23.72	22.65
股本	60.00	60.00	60.00	60.00
未分配利润	15.91	18.86	19.87	23.01
所有者权益合计	80.58	101.74	119.64	119.63
利润表摘要				
增信业务净收入	7.14	7.11	7.50	1.91
提取风险准备金	(2.31)	(1.24)	(6.12)	1.07
利息收入	0.18	0.16	0.12	0.06
利息支出	(1.25)	(1.15)	(0.74)	(0.03)
投资收益	4.94	5.67	8.83	3.58
业务及管理费用	(1.70)	(1.92)	(1.70)	(0.27)
税金及附加	(0.26)	(0.27)	(0.29)	(0.04)
营业利润	8.38	8.51	6.55	4.85
利润总额	8.38	8.51	6.55	4.85
所得税费用	(2.05)	(1.90)	(1.31)	(1.21)
净利润	6.33	6.61	5.24	3.64
综合收益总额	6.01	9.16	6.61	3.56
增信组合				
增信责任余额	1,068.79	960.50	913.12	871.17

注：1、现金及投资资产包括货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产、买入返售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、投资性房地产等

	2018	2019	2020	2021.3
年增长率(%)				
现金及投资资产	(7.76)	13.71	14.66	(3.39)
总资产	(10.67)	11.63	12.79	(4.48)
风险准备金	(15.74)	7.61	34.77	(4.51)
所有者权益	1.03	26.25	17.60	(0.01)
增信业务净收入	--	(0.39)	5.43	--
代偿支出	--	--	--	--
业务及管理费用	(5.15)	13.25	(11.48)	--
投资收益(含利息净收入)	(11.32)	21.31	75.35	--
营业利润	9.65	1.58	(23.05)	--
净利润	8.15	4.40	(20.69)	--
综合收益总额	7.56	52.35	(27.83)	--
增信责任余额	11.34	(10.13)	(4.93)	(4.59)
盈利能力(%)				
营业费用率	17.54	17.98	17.62	5.23
投资回报率	3.19	3.78	5.80	--
平均资产回报率	4.43	4.64	3.28	--
平均资本回报率	7.90	7.25	4.74	--
有效税率	24.41	22.31	19.93	25.00
风险准备金/累计代偿额	2.48	2.67	3.60	3.44
增信项目质量(%)				
年内代偿额(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
年内回收额(亿元)	0.52	0.28	0.04	0.00
年内代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿额(亿元)	6.59	6.59	6.59	6.59
累计代偿率	0.44	0.37	0.32	0.30
累计回收率	47.19	51.44	51.95	51.95
风险准备金/增信责任余额	1.53	1.83	2.60	2.60
最大单一项目增信责任余额/核心资本	25.80	20.96	17.44	17.58
最大十个项目增信责任余额/核心资本	218.77	169.33	122.11	112.79
资本充足性				
核心资本(亿元)	96.91	119.30	143.31	142.24
净资产放大倍数(X)	13.26	9.44	7.63	7.28
核心资本放大倍数(X)	11.03	8.05	6.37	6.12
核心资本形成率(%)	3.35	7.27	8.66	--
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	8.79	11.02	10.13	27.41
高流动性资产/增信责任余额	1.11	1.73	1.88	5.10

附五：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”。

附六：中债公司主要财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(增信业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	增信责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产
	核心资本形成率	(净利润+年末担保损失准备金-年初担保损失准备金)/[(年末核心资本+年初核心资本)/2]

附七：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。

信用增进公司等级符号	含义
AAA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评信用增进公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。