

达州市国有资产经营管理有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 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 and 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 1393号

达州市国有资产经营管理有限公司：

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最后审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“19 达州国资债/19 国资债”的信用等级为 **AAA**。

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：中诚信国际维持达州市国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”或“达州国资”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 达州国资债/19 国资债”的债项信用等级为 **AAA**，该级别充分考虑了天府信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了 2020 年以来达州市经济持续增长，公司地位重要等优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司 2020 年以来代建业务持续性较弱及自营项目资金平衡情况尚不明确，资产质量不佳，债务规模大幅增长，面临一定的短期偿债压力，备用流动性不足，以及控股股东变更对公司后续经营管理和外部支持或产生一定影响等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

达州国资（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	72.79	83.45	107.89
所有者权益合计（亿元）	35.11	37.84	52.56
总债务（亿元）	21.13	27.59	41.67
营业总收入（亿元）	1.55	3.63	3.47
经营性业务利润（亿元）	0.69	1.68	1.35
净利润（亿元）	0.43	1.13	1.05
EBITDA（亿元）	0.61	1.54	1.12
经营活动净现金流（亿元）	0.90	-4.71	-4.34
资产负债率(%)	51.77	54.65	51.28
天府信用（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（百万元）	4,257.04	5,961.14	7,726.80
专项准备金（百万元）	1.94	6.25	9.58
一般风险准备（百万元）	21.27	83.61	159.34
所有者权益（百万元）	4,213.58	4,382.33	6,220.20
增信余额（百万元）	9,180.00	29,562.00	45,706.00
净利润（百万元）	192.81	337.91	576.59
平均资本回报率(%)	4.68	7.86	10.88
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00

注：1、中诚信国际根据公司 2016~2018 年三年连审审计报告、2019~2020 年审计报告及天府信用 2018~2020 年审计报告整理，公司财务报表按新会计准则编制，评级报告使用报表期末数；2、中诚信国际将公司 2018~2019 年末长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3、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。

正面

- **区域经济持续增长。**达州市 2020 年经济和财政实力继续保持增长，为公司经营发展提供较好的外部环境。
- **公司地位重要。**公司在达州市仍然保持重要的职能定位，股东继续对公司提供资金注入和补贴等方面的大力支持。
- **有效的偿债保障措施。**天府信用为“19 达州国资债/19 国资债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券还本付息起到了强有力的保障作用。

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 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
达州市国有资产经营管理有限公司	107.89	52.56	51.28	3.47	1.05	-4.34
遂宁市富源实业有限公司	154.26	87.45	43.31	10.56	1.20	3.33

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	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 达州国资 债/19 国资债	AAA	AAA	6.00	6.00	2019/10/21~ 2026/10/21	债券存续期内的第 3~7 年末，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。

关注

- **代建业务持续性及自营项目资金平衡情况值得关注。**截至 2020 年末，公司委托代建项目均已完工，尚无在建项目，拟建项目储备不足，代建收入或将大幅减少；同期末，公司自营项目投资规模较大，部分投入运营的项目实现收入规模较小，未来代建业务持续性及自营项目资金平衡情况值得关注。
- **资产质量不佳。**截至 2020 年末，公司资产结构较上年末未发生显著变化，存货、在建工程和应收类款项合计占总资产的 88.19%，整体资产质量不佳。
- **债务规模大幅增长，面临短期偿债压力，备用流动性不足。**截至 2020 年末，公司总债务为 41.67 亿元，较上年末增长 51.02%，年末货币资金不能完全覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力。同时，2020 年末，公司共获得金融机构授信 39.77 亿元，已使用 33.60 亿元，备用流动性不足。
- **需关注控股股东变更对公司信用状况的影响。**2020 年，公司控股股东由达州市国有资产监督管理委员会（以下简称“达州市国资委”）调整为达州市投资有限公司（以下简称“达州投资”），公司定位和业务范围暂未有重大调整。中诚信国际将密切关注此事项对公司后续经营管理和获取的外部支持带来的影响。

评级展望

中诚信国际认为，达州市国有资产经营管理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。**达州市经济财政实力显著增强，且公司地位提升；资本实力显著扩充，收入来源多元化，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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司业务规模缩减，收入来源缺乏保障；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

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

根据公司提供的资料，“19 达州国资债/19 国资债”募集资金 6.00 亿元，其中 1.40 亿元用于西南职教园区安置房一期工程，1.25 亿元用于西南职业教育园区安置房二期项目，1.35 亿元用于西南职业教育园区安置房三期项目，其余 2.00 亿元用于补充公司运营资金。截至 2021 年 5 月末，公司已累计使用募集资金 5.9988 亿元，用于西南职教园区安置房一期、二期、三期项目建设及补充营运资金。

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与不稳定性。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于持续修复过程中，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

2020 年达州市经济和财政实力继续保持增长，但区域财政平衡率仍较低，区域债务压力仍较大

达州市是四川省东部的地级市，位于成渝、关中-天水、大武汉三大经济区的连接带，是四川对外开放的东大门和通江达海的东通道，为秦巴地区物资集散地和商贸中心，交通便利。达州市资源富集、物产丰饶，是全国三大气田之一和川气东送工程的起点，是国家重要的能源资源战略基地，境内已探明可开发利用矿产资源 28 种。现辖 2 个市辖区、4 个县、代管 1 个县级市，另附加一个省级经济技术开发区，幅员面积 1.66 万平方公里。

图 1：达州市区位图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来，达州市经济发展态势良好，地区生产总值（GDP）逐年增长，2018~2020 年，达州市分别实现 GDP 1,690.17 亿元、2,041.5 亿元和 2,117.8 亿元，同口径可比增速分别为 8.3%、7.7%和 4.1%，2019 年来增速有所放缓。2020 年，第一产业实现增加值 393.57 亿元，增长 5.5%；第二产业实现增加值 720.30 亿元，增长 4.8%；第三产业（服务业）实现增加值 1,003.93 亿元，增长 2.9%。2020 年，全市全社会固定资产投资增长 10%。其中，国有投资下降 2.6%；民间投资 22.6%。分产业看，第一产业投资增长 11.5%，第二产业投资增长 21.6%，第三产业投资增长 6.3%。

2018~2020 年，达州市一般公共预算收入分别为 101.02 亿元、107.60 亿元和 112.33 亿元，近年来保持增长态势，在四川省 21 个市州中始终处于中游水平。2020 年，达州市实现税收收入 57.94 亿元，占一般公共预算收入的比重为 51.58%，占比不高且较上年有所下降；同期，一般公共预算支出为 436.67 亿元，财政平衡率仅为 25.72%，财政自给能力较弱。2018 年以来，随着土地市场升温 and 达州市加快土地出让节奏，政府性基金收入规模较为可观，2020 年实现政府性基金收入 162.34 亿元。但近年来达州市政府债务余额逐年上升，债务规模在省内市州中位于前列，区域债务压力较大，2020 年末政府债务余额为 603.00 亿元。

表 1：近年来达州市部分经济及财政指标（亿元）

指标	2018	2019	2020
GDP	1,690.17	2,041.50	2,117.80
GDP 增速	8.30%	7.70%	4.10%
一般公共预算收入	101.02	107.60	112.33
税收占比	62.50%	58.74%	51.58%
一般公共预算收入增速	10.05%	8.93%	4.39%
财政平衡率	25.96%	25.70%	25.72%
政府性基金收入	159.89	153.40	162.34
政府债务余额	461.40	506.90	603.00

资料来源：达州市人民政府网站，中诚信国际整理

达州市是四川省的人口大市、资源富市、工业重镇和区域交通枢纽，川东北地区的咽喉要塞、物流中心。近年来随着成渝一体化发展战略的实施，达州市受成渝经济圈辐射的影响，经济实力逐年提升，在建的成南达万铁路和西渝铁路交汇于达州，大大加强达州与成都、重庆、西安等城市间的往来互通，这将助力达州市建成为“川渝陕结合部区域中心城市”，预计达州市未来仍将面临较好的发展机遇。

2020 年，公司控股股东变更，公司职能定位暂未发生显著变化，股权结构变化对公司未来经营管理和外部支持获取的影响值得持续关注

2020 年 8 月，根据《达州市国有资产监督管理委员会关于变更达州市国有资产经营管理有限公司国有股权持有人的通知》，达州市国资委将持有的全部股权划转给达州投资，变更后达州投资和中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司 91.32% 和 8.68%，公司控股股东变更为达州投资，实际控制人仍为达州市国资委，公司股权结构变动已于 2020 年 8 月 28 日完成工商变更登记。截至 2020 年末，达州投资是达州市最重要的基础设施投融资主体，本部及各家子公司负责达州市各大主要片区的城市基础设施建设投融资、城区供水、供电和污水处理等职能。

截至 2020 年末，公司仍是达州市重要的基础设施投融资企业，负责达州市西南职教园和秦巴物流园的基础设施建设，职能定位和业务范围暂未发生变化，公司股权结构变化对公司未来经营管理和

外部支持获取的影响值得持续关注。

委托代建项目均已完工并确认相关收入，回款进度较慢，未来委托代建收入或将大幅减少，业务持续性值得关注；在建项目和拟建项目主要为公司投资的自营项目，未来面临较大的投资压力，收益实现和资金平衡情况值得关注

公司就西南职业教育园区南北干道 A 段工程项目、西南职业教育园区南北干道 B 段工程项目、达州市州河西南职教园区段综合整治一期工程、西南职教园区北部基础设施建设项目、西南职教园区创业产业园土地整理项目、西南职业教育园区东西干道工程项目 6 个基础设施建设项目与达州市政府签署《委托代建协议书》。根据《委托代建协议书》，由公司及其子公司负责相关项目的投资建设，前期资金自筹，建设完工后由达州市人民政府或其委托的第三方支付委托建设费用，项目合同金额一般由投资预算总额加成 11% 确定。公司每年根据经财政局确认盖章的委托代建项目进度确认书和财政局出具的工程项目评审报告确认委托代建收入，并结转相应成本，并由达州市财政局安排回款。

截至 2020 年末，公司承担的 6 个代建项目均已完工并确认代建收入，项目累计投资额合计 18.84 亿元，拟回款 20.83 亿元，已回款 11.35 亿元，回款进度较慢。

截至 2020 年末，在建项目主要为公司自营项目，项目建设资金主要来源于公司自有资金、外部融资和政府拨付的资金等，项目建设完工后，大多通过对外销售或运营实现的收益来平衡前期投入。截至 2020 年末，公司主要的在建项目包括秦巴物流园建设项目、西南职业教育园区安置房一、二、三期和党校停车场项目等 12 个项目，总投资额合计为 52.06 亿元，截至 2020 年末已累计投资 33.82 亿元。

截至 2020 年末，达州市第一中学的地下停车场、党校停车场和红旗路停车场已对外营业，收入规模相对较小，西南职业教育园区安置房尚未对外

销售，秦巴物流园尚在建设中，在建项目投资规模较大，后续的收益实现及资金平衡情况值得关注。

表 2：截至 2020 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	资金平衡方式	总投资	已投资
秦巴物流园建设项目	道路及其他基础工程	PPP 项目，项目资本金为 6 亿元，公司作为政府方出资代表，持股比例为 35%，社会资本方出资 65%，公司将项目公司纳入合并范围，资本金以外的资金主要来源于银行贷款，项目竣工决算后，由政府授权公司对建设物流配套的仓储进行租赁及部分公共资源的特许经营权(如公共停车场、加油加气站等)进行运营，政府承担运营期内的运营补贴支出。运营期为 7 年，期满后，项目移交政府。	22.36	20.42
西南职业教育园区安置房一期	安置房	主要通过发行企业债融资建设，项目完成后，定向销售给西南职业教育园区及周围片区的安置居民。	2.04	2.04
西南职业教育园区安置房二期	安置房及地下车库		1.80	1.80
西南职业教育园区安置房三期			1.98	1.19
达州市第一中学-老校区综合改造项目	停车场改造及附属工程	资金主要来源于自有资金及银行借款，另有部分政府拨付资金，项目通过停车收费平衡公司建设投入。	0.64	0.63
党校停车场项目	休闲广场及公共停车场	建设资金主要来自政府拨付资金，建成后停车收费权交由公司运营。	1.69	1.57
红旗路停车场项目	公共停车场		0.79	0.58
河龙项目	湿地公园和土地整理	资金主要来源于政府拨付资金及公司自筹，未来预期通过土地整理出让或取得整理土地开发项目对外销售来平衡项目建设投入。	7.09	2.21
职教文体中心项目	体育馆、图书馆	主要通过银行借款等方式筹集建设资金，并通过向项目周边学校出租、售票等形式取得经营收益。	4.94	1.23
保税物流项目	保税仓建设	资金来源于政府拨付资金，通过保税仓物流收费实现收益。	2.97	1.67
固废连接道路项目	道路	项目投入资金由公司自筹，暂无明确的资金平衡方式。	0.96	0.13
和润中贸粮油混改项目	土地整理	项目建设投入资金主要来源于通过贷款获得资金，通过土地整理出让实现盈利。	4.80	0.35
合计	--	--	52.06	33.82

注：西南职业教育园区安置房一期、二期项目，达州市第一中学—老校区综合改造项目、党校停车场项目和红旗路停车场项目尚未办理竣工结算。

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司拟建项目有一个，为北城滨江新城·犀牛山项目，项目预计总投资额为 60.00 亿元，建设内容主要包括土地整理、市政道路和景观打造等，资金平衡方式暂未明确，项目未来面临较大的投资压力，资金平衡方式值得关注。

公司 2020 年工程管理业务内容及房屋租赁业务的模式较上年有所变化，各类其他业务收入规模相对较小，对公司营业收入贡献度仍较低，未入账房产的权证办理进展有待关注

除项目建设以外，公司还承担工程管理、房屋租赁和停车场经营等其他业务。

公司为入驻西南职教园的学校提供工程管理服务，公司同客户签订《项目建设工程管理服务协

议书》，为其提供项目建设工程管理服务，包括但不限于施工单位的监督和监理单位的所有工作，如协调设计单位、办理工程竣工验收及备案、项目交付、档案整理及移交、工程质量保修期内的保修义务等多方面工作。公司每年按管理项目当年实际投资额的 5%收取工程管理费，并以此确认工程管理收入，截至 2020 年末，上述学校项目已基本完工。2020 年 7 月，公司出资 300 万元收购达州国资工程建设有限公司（以下简称“国资工建”）100%股权，国资工建对当地施工企业提供工程施工挂靠服务，并将收取的业主单位施工款计入工程管理收入，扣除约定的费用后，将支付给施工方的款项计入工程管理成本。受上述业务收入来源调整的影响，2020 年实现工程管理收入 1,882.32 万元，业务毛利率为

13.77%，较上年大幅下降。

公司与达州市房地集团有限公司（以下简称“房地集团”）于 2013 年签订租赁协议，公司将所持有的桂园小区、塔沱市场门市、胡家镇厂房等房地产整体出租给房地集团，租约至 2018 年末。此后，公司不再与房地集团续约，租赁业务由公司自行运营，物业类型包括门市、住宅、车库和厂房等，总面积为 58,413.57 平方米。公司 2020 年实现房屋租赁收入 608.46 万元，较上年有所增加，增加部分主要系达州市国资委向公司无偿划拨了部分破产改制企业遗留的房屋，由公司经营管理所产生的租赁收入，但该部分物业尚未办妥产权证，暂未入账。

截至 2020 年末，公司投资建设的达州市第一中学-老校区综合改造项目、党校停车场项目和红旗路停车场项目三个项目已基本完工并投入使用。2020 年 9 月 30 日，为落实达州市政府对达州市国资委《关于将市级国有公共停车场移交市智慧停车产业发展有限公司统一管理的请示》的批示精神（P[2019]293 号），公司与达州市智慧停车产业发展有限公司（以下简称“智停公司”）签订移交协议，将二马路（市委党校）地下公共停车场、红旗路机械式公共停车场和老达一中校区地下公共停车场的经营管理权移交智停公司，移交后停车场产权仍归公司所有。由于老达一中校区地下停车场是公司自筹资金修建，智停公司从 2020 年 10 月起至 2027 年 3 月止每月从该停车场经营收入中支付给公司 20 万元用于归还借款本息，计入公司其他收入。除此之外，公司按《公司法》参与分配三座停车场的经营利润，计入投资收益。2020 年，公司实现停车场收入 285.55 万元，较上年有所下降，主要系受疫情影响，停车场费用减免以及三座停车场移交至智停公司运营所致。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年三年连审审计报告以及 2019~2020 年

审计报告。公司各期财务报表均按新会计准则编制，报告各期数据均采用财务报表对应期末数。截至 2020 年末，公司共有 4 家一级子公司，较上年末新增 1 家。

公司 2020 年营业收入受代建项目结算额减少的影响有所下降，综合毛利率同比继续下降，利润对政府补助依赖度仍较高，回款情况有所改善

受完工代建项目结算规模减小的影响，公司 2020 年收入规模较上年有所下降。委托代建收入仍是公司收入的最主要构成部分，2020 年占总收入的比重为 90.49%，较上年略有下降。公司 2020 年综合毛利率同比小幅下降，主要是其他业务中的工程管理业务内容变化的影响，其他收入毛利率大幅下降所致。

表 3：近年来公司收入结构及毛利率情况

收入（亿元）	2018	2019	2020
委托代建	1.33	3.45	3.14
其他	0.22	0.18	0.33
合计	1.55	3.63	3.47
占比(%)	2018	2019	2020
委托代建	85.85	95.15	90.49
其他	14.15	4.85	9.51
合计	100.00	100.00	100.00
毛利率(%)	2018	2019	2020
委托代建	6.60	8.73	8.50
其他	90.37	87.07	34.06
综合	18.46	12.53	10.93

注：其他收入包含审计报告口径的工程管理收入、停车场收入、房屋租赁收入

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受大部分利息支出已资本化处理的影响，公司财务费用较少，期间费用主要为管理费用，2020 年期间费用合计为 0.11 亿元，较上年有所增加，主要系员工薪酬、中介机构服务费、折旧摊销等增长所致。期间费用上升叠加营业收入下降，致使公司 2020 年期间费用率升至 3.26%，公司期间费用率整体较低，对利润总额影响相对较小。

受营业收入减少且资产减值损失增加的影响，公司 2020 年利润总额较上年有较大幅度下降，利润总额对政府补助的依赖仍较大。2020 年公司收到

政府补助资金 1.19 亿元，同比有所减少。公司 2020 年收现比为 0.84，同比小幅提升，获现情况较上年小幅改善。

表 4：近年来公司利润及获现指标情况

指标	2018	2019	2020
期间费用（亿元）	0.08	0.07	0.11
资产减值损失（亿元）	-0.13	-0.18	-0.28
期间费用率(%)	4.98	1.95	3.26
利润总额（亿元）	0.56	1.51	1.08
政府补助（亿元）	0.50	1.33	1.19
收现比(X)	3.20	0.70	0.84

注：政府补助为公司其他收益中的政府补助资金

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受益于股东支持，公司净资产进一步增加；资产购置和项目投入推动融资增长，公司 2020 年末债务规模同比大幅增加，总资本化比率小幅上升，资产流动性和收益性仍较弱

截至 2020 年末，公司资产结构较上年末相比无明显变化，仍以流动资产为主，存货、在建工程、应收账款和其他应收款仍是公司资产的主要构成部分，分别占当期末总资产的 44.09%、26.76%、10.30%和 7.03%，合计占总资产的比重较上年末小幅下降。截至 2020 年末，公司总资产规模较上年末有所增加，其中：存货较上年末增加 11.20 亿元，主要系公司当年取得西南职业教育园区 A09-05/01、莲花湖 IIIB10-1 等地块土地使用权所致；在建工程较上年末增加 8.85 亿元，增长部分主要为以秦巴物流园建设项目为主的公司自营项目 2020 年的投入；账面货币资金较上年末增加 5.68 亿元，主要系公司当期取得借款及股东注资所致。此外，截至 2020 年末，公司其他应收款为 7.59 亿元，较上年有所减少，主要是应收达州市城市投资建设有限公司的往来款和达州市财政局的代垫款较少所致。

截至 2020 年末，公司应收类款项与上年基本持平，占总资产比重为 17.33%，较上年末下降 7.42 个百分点。

截至 2020 年末，公司资产主要由存货中的土地、在建工程中项目投入成本以及应收类款项构成，上述资产合计占总资产的 88.19%，资产流动性

较弱，能够为公司带来持续稳定现金流的资产较少，近年来代建收入的回款存在一定波动，其他业务可为公司带来一定现金流，但规模较小，公司资产收益性较弱。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计较上年末增加 14.72 亿元，主要系当年达州市财政局向公司注入资本金 9.99 亿元以及股东达州投资以债转股方式注入 3.68 亿元所致。

截至 2020 年末，公司总负债较上年末增加 9.72 亿元至 55.32 亿元，增长部分主要来自总债务的增加；应付账款减少 4.32 亿元，主要系公司支付重庆巨能建设（集团）有限公司和成都建工集团有限公司的工程款所致。

表 5：近年来公司主要资产及负债构成情况（亿元）

科目	2018	2019	2020
总资产	72.79	83.45	107.89
货币资金	2.46	1.37	7.04
应收账款	8.40	11.84	11.11
其他应收款	5.81	8.81	7.59
存货	35.61	36.36	47.57
在建工程	15.74	20.03	28.87
应收类款项/总资产（%）	19.52	24.75	17.33
总负债	37.68	45.60	55.32
短期借款	0.10	-	2.90
应付账款	7.93	10.23	5.91
其他应付款	7.00	5.52	5.37
一年内到期的非流动负债	-	3.05	4.72
长期借款	20.03	17.57	18.14
应付债券	-	5.97	15.91
长期应付款	1.21	1.21	-
所有者权益合计	35.11	37.84	52.56
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	18.23	19.83	33.50

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司资产负债率为 51.28%，较上年末有所下降，主要股东资本注入使得权益规模增长较大所致；同期末，公司总债务规模为 41.67 亿元，较上年末大幅增长 51.03%，主要系当年发行 10.00 亿元 PPN 以及新增 2.90 亿元短期借款所致，公司的总资本化比率由 2019 年末的 42.17%升至 44.22%。截至 2020 年末，公司短期债务规模为 7.62 亿元，较上年末增加 4.57 亿元，主要为即将于 2021

年到期的长期借款和 2020 年新增的短期借款，公司短期债务/总债务由上年末的 0.11 升至 0.18，债务结构仍以长期债务为主。

表 6：近年来公司资本结构与债务结构情况

	2018	2019	2020
资产负债率(%)	51.77	54.65	51.28
短期债务（亿元）	0.10	3.05	7.62
总债务（亿元）	21.13	27.59	41.67
总资本化比率(%)	37.57	42.17	44.22
短期债务/总债务(X)	0.005	0.11	0.18

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年经营活动和投资活动仍对筹资活动现金流较为依赖，EBITDA 对债务本息的保障能力有所弱化，仍面临一定的短期债务压力

公司 2020 年经营活动净现金流为-4.34 亿元，与上年基本持平。主要受往来款收支规模增大的影响，公司经营活动现金流入和流出规模均较上年有一定程度增加。

投资活动现金流出主要为自建项目的投入资金，受秦巴物流园建设项目、河龙水库项目和保税物流项目等项目投入的影响，公司 2020 年投资活动现金流仍呈净流出状态，缺口较上年大幅增加。

公司近年来的经营和投资活动对筹资活动现金流较为依赖，2020 年的筹资活动净现金流为 20.42 亿元，较上年增加 13.32 亿元，主要系公司发行 10.00 亿元 PPN 和达州市财政局注入资本金 9.99 亿元所致。此外，公司 2020 年偿还债务本息支付的现金有所增加。

受利润总额同比下降的影响，公司 2020 年 EBITDA 较上年有所下降，同时债务规模大幅增加，EBITDA 对当期债务本息的覆盖能力均同比有所弱化，不能完全覆盖当年的利息支出；同时，公司经营活动现金流呈净流出状态，无法覆盖当期债务本息。

受 2020 年末货币资金大幅增加的影响，公司 2020 年末货币资金对短期债务的覆盖倍数有所上升，但公司账面货币资金仍不能覆盖全部的短期债务，面临一定的短期偿债压力。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况

科目	2018	2019	2020
经营活动净现金流（亿元）	0.90	-4.71	-4.34
投资活动净现金流（亿元）	-4.83	-3.48	-10.47
筹资活动净现金流（亿元）	4.20	7.09	20.42
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	-0.17	-0.10
经营活动净现金流利息覆盖系数(X)	1.04	-4.38	-2.22
总债务/EBITDA(X)	34.42	17.88	37.14
EBITDA 利息覆盖系数(X)	0.71	1.44	0.57
货币资金/短期债务(X)	23.68	0.45	0.92

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司未来三年债务到期分布较为平均，面临一定的短期偿债压力，备用流动性不足

截至 2020 年末，公司总债务为 41.67 亿元，2021~2023 年公司的偿债压力分布相对平均，2021 年面临一定的短期偿债压力。

表 8：截至 2020 年末公司债务本金到期分布情况

到期年份	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	7.62	5.78	6.51	22.16

注：各年到期债务之和与总债务不一致系应付债券利息调整所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司共获得金融机构授信 39.77 亿元，已使用 33.60 亿元，外部流动性支持较小，备用流动性不足。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 12.78 亿元，主要为存货中的土地使用权，受限资产结构与规模较上年末基本持平，受限资产合计占当期末总资产的 11.84%，比例较上年末小幅下降。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 6.24 亿元，其中，公司为达州市天能投资建设有限责任公司 2.70 亿元借款提供的抵押担保，担保物为土地使用权。担保对象全部为达州市的国有企业，担保余额较上年末有所增加，占当期末公司净资产的 11.87%，代偿风险相对较低。

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 4 月 13 日，公司已结清信贷中共有 29 笔关注类贷款，已全部结清。除此之外，公司不存在其他不良信贷记录。

外部支持

2020 年达州市政府和股东对公司继续提供较为有力的外部支持

截至 2020 年末，达州市仍是川东北地区的交通枢纽和物流中心，区域内矿产资源丰富，近年来经济和财政实力逐年增长，在四川省州市中处于中游水平，产业发展较为平稳，伴随成渝一体化发展和川陕渝经济协同发展的需要，达州市交通区位优势突出，发展前景良好，预计对公司协调和投入各类资源的能力将维持在较好的水平。

公司是达州市重要的基础设施投融资主体，仍主要负责达州市秦巴物流园和西南职教园的片区开发建设，公司职能定位未发生变化，业务仍保持一定的区域垄断性。

2020 年，达州市政府及公司股东继续对公司经营发展提供较为有力的支持，公司当年收到政府补助资金 1.19 亿元，计入其他收益，收到注入资本金 9.99 亿元，计入资本公积，此外，股东达州投资以债转股方式向公司注入 3.68 亿元。

偿债保障措施

天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“19 达州国资债/19 国资债”的还本付息提供强有力的保障

天府信用为“19 达州国资债/19 国资债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

天府信用成立于 2017 年 8 月 28 日，经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司（以下称“四川金控”）、中银投资资产管理有限公司、成都高新投资集团有限公司、成都双流兴城建设投资有限公司、成都金融控股集团有限公司、成都工投资产经营有限公司共同出资设立。截至 2020 年末，公司注册资本为 40.00 亿元，均为货币出资，一次性实缴到位，其中

四川发展为第一大股东，直接和间接持有公司 60.00% 的股份。

天府信用作为四川省政府大力支持的省内专业信用增进机构，以信用增进业务为核心基础业务，目前主要发展基础增信业务，并探索开展部分创新增信业务。公司的基础增信业务主要定位于市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、中期票据、定向债务融资工具、资产支持证券等标准化债券的增信业务，另有少量债权融资计划增信业务。截至 2020 年末，天府信用总资产为 77.27 亿元，所有者权益为 62.20 亿元。

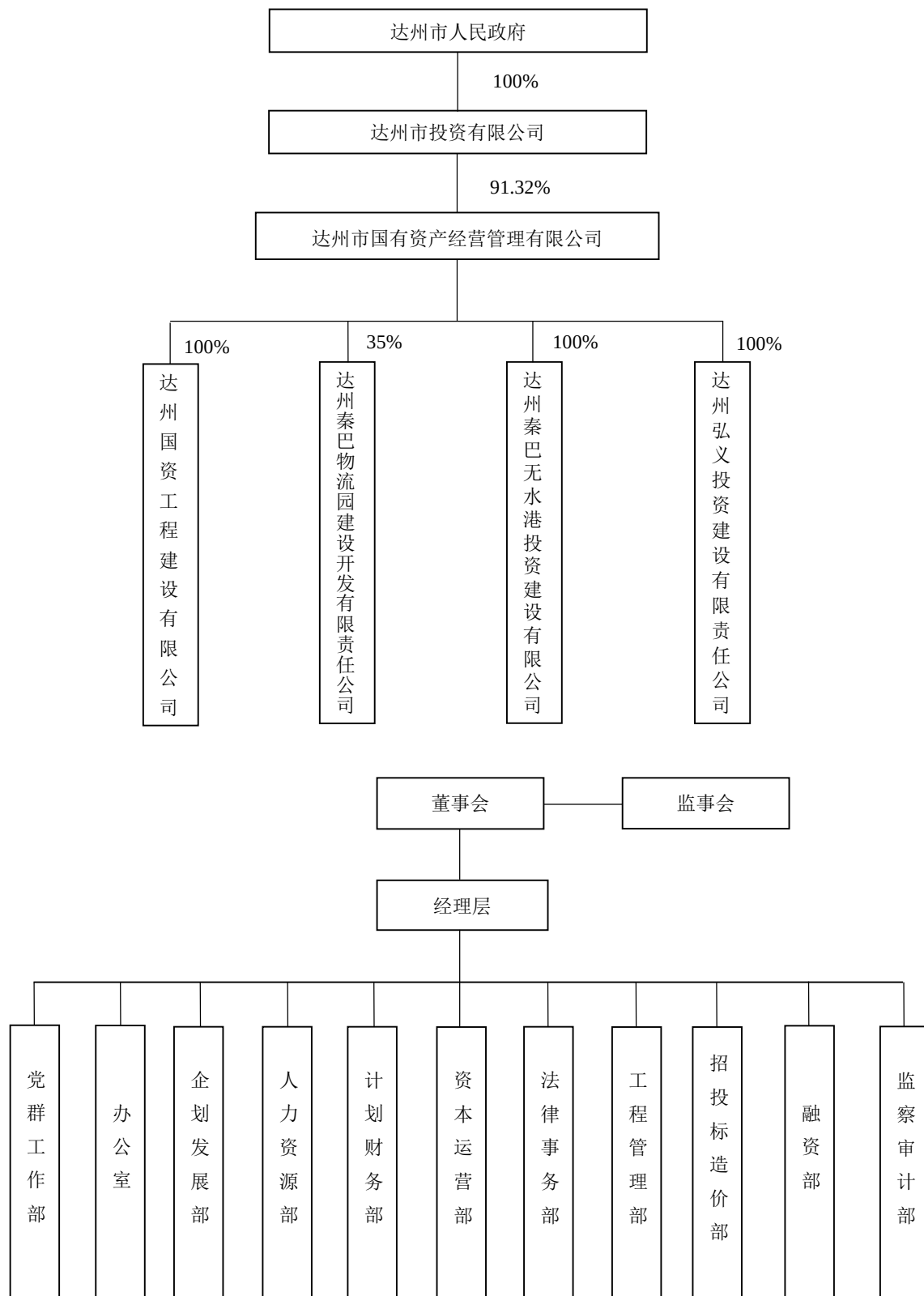
天府信用作为四川省省委、四川省政府、四川省金融局和四川省国资委大力支持的服务资本市场的专业化增信机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设。公司的成立填补了四川省金融领域的空白，是四川省委、省政府完善地方信用体系建设、推进债券市场发展、优化风险分担分散机制的重要创新举措，有助于提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务实体经济发展，助推西部金融中心建设。中诚信国际认为，四川省政府有较强的能力和意愿在必要时对公司进行支持。

综上，中诚信国际维持天府信用增进股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；天府信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“19 达州国资债/19 国资债”的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持达州市国有资产经营管理有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 达州国资债/19 国资债”的债项信用等级为 **AAA**。

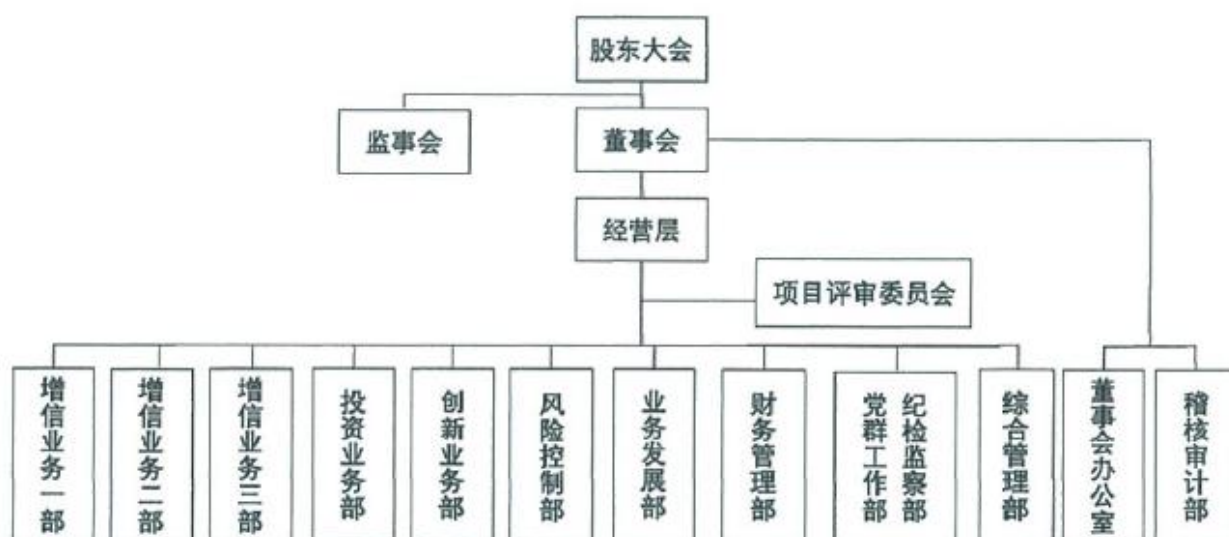
附一：达州市国有资产经营管理有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：天府信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）

股 东	出资额（万元）	持股比例（%）
四川发展（控股）有限责任公司	100,000	25.00
四川省铁路产业投资集团有限责任公司	60,000	15.00
四川交投产融控股有限公司	60,000	15.00
四川金融控股集团有限公司	60,000	15.00
中银投资资产管理有限公司	30,000	7.50
成都高新投资集团有限公司	30,000	7.50
成都空港兴城投资集团有限公司	30,000	7.50
成都交子新兴金融投资集团股份有限公司	20,000	5.00
成都工投资产经营有限公司	10,000	2.50
合 计	400,000	100.00



资料来源：公司提供

附三：达州市国有资产经营管理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
货币资金	24,624.48	13,656.37	70,419.25
应收账款	84,033.30	118,426.29	111,094.84
其他应收款	58,076.85	88,097.98	75,898.77
存货	356,091.28	363,633.71	475,680.54
长期投资	24,092.28	26,210.86	31,570.91
在建工程	157,356.18	200,279.06	288,740.78
无形资产	429.55	419.75	3,381.74
总资产	727,904.67	834,481.36	1,078,878.31
其他应付款	70,008.99	55,190.53	53,694.31
短期债务	1,040.00	30,500.00	76,200.00
长期债务	210,289.00	245,428.86	340,497.47
总债务	211,329.00	275,928.86	416,697.47
总负债	376,813.60	456,042.67	553,246.80
费用化利息支出	475.00	163.25	128.77
资本化利息支出	8,176.27	10,576.53	19,438.62
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	38,982.27	39,012.91	39,009.24
所有者权益合计	351,091.07	378,438.69	525,631.51
营业总收入	15,473.53	36,284.24	34,724.62
经营性业务利润	6,869.71	16,803.05	13,515.89
投资收益	115.46	59.43	131.87
净利润	4,260.37	11,303.53	10,493.09
EBIT	6,106.47	15,240.69	10,930.71
EBITDA	6,139.64	15,431.99	11,219.75
销售商品、提供劳务收到的现金	49,587.48	25,307.35	29,293.91
收到其他与经营活动有关的现金	73,453.13	46,951.92	93,470.38
购买商品、接受劳务支付的现金	104,095.33	30,414.27	27,118.04
支付其他与经营活动有关的现金	9,432.43	88,094.73	138,078.78
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	42,361.08	33,096.08	98,892.77
经营活动产生现金净流量	8,968.20	-47,079.48	-43,409.47
投资活动产生现金净流量	-48,336.14	-34,835.76	-104,699.74
筹资活动产生现金净流量	42,049.72	70,947.13	204,152.04
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	18.46	12.53	10.93
期间费用率(%)	4.98	1.95	3.26
应收类款项/总资产(%)	19.52	24.75	17.33
收现比(X)	3.20	0.70	0.84
总资产收益率(%)	0.92	1.95	1.14
资产负债率(%)	51.77	54.65	51.28
总资本化比率(%)	37.57	42.17	44.22
短期债务/总债务(X)	0.005	0.11	0.18
FFO/总债务(X)	0.02	0.05	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.58	1.21	0.69
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.04	-4.38	-2.22
总债务/EBITDA(X)	34.42	17.88	37.14
EBITDA/短期债务(X)	5.90	0.51	0.15
货币资金/短期债务(X)	23.68	0.45	0.92
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.71	1.44	0.57

注：1、中诚信国际根据公司 2016~2018 年三年连审审计报告、2019~2020 年审计报告整理，公司财务报表按新会计准则编制，评级报告使用报表期末数；2、中诚信国际将公司 2018~2019 年末长期应付款中带息部分纳入长期债务核算。

附四：天府信用增进股份有限公司主要财务指标

(金额单位：百万元)	2018	2019	2020
资产			
货币资金	1,175.02	1,258.33	1,667.39
理财产品	2,135.00	1,535.00	1,595.40
持有至到期投资	440.09	1,430.00	1,988.00
应收代偿款	0.00	0.00	0.00
委托贷款	500.00	1,700.00	2,178.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
现金及投资资产合计	4,250.11	5,923.33	7,668.02
固定资产	0.96	0.98	0.85
无形资产	0.01	0.23	0.63
资产合计	4,257.04	5,961.14	7,726.80
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00
专项准备金	1.94	6.25	9.58
短期借款	0.00	500.00	0.00
长期借款	0.00	1,029.63	899.50
应付短期债券	0.00	0.00	0.00
应付长期债券	0.00	0.00	499.93
股本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
其他权益工具	0.00	0.00	1,499.77
未分配利润	170.95	241.85	444.98
所有者权益合计	4,213.58	4,382.33	6,220.20
利润表摘要			
增信业务收入	117.59	279.08	531.12
提取专项风险准备金	(1.94)	(4.32)	(3.32)
利息净收入	10.19	25.33	(47.11)
投资收益	151.38	185.51	323.21
业务及管理费用	(17.89)	(28.44)	(39.80)
税金及附加	(1.91)	(3.44)	(6.18)
营业利润	257.53	453.84	768.21
利润总额	257.53	453.84	767.21
所得税	(64.72)	(115.93)	(190.61)
净利润	192.81	337.91	576.59
综合收益总额	192.81	337.91	576.59
增信组合			
增信余额	9,180.00	29,562.00	45,706.00
融资担保责任余额	--	24,288.00	37,208.00
	2018	2019	2020
盈利能力(%)			
营业费用率	6.45	5.86	4.94
平均资产回报率	4.65	6.61	8.42
平均资本回报率	4.68	7.86	10.88
有效税率	25.13	25.54	24.85
增信项目质量(%)			
年内代偿额(百万元)	0.00	0.00	0.00
年内回收额(百万元)	0.00	0.00	0.00
累计代偿额(百万元)	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
风险准备金/增信余额	0.25	0.30	0.37
最大单一客户增信余额/核心资本	23.72	34.18	18.88
最大十家客户增信余额/核心资本	164.39	271.84	156.28
资本充足性			
净资产(百万元)	4,213.58	4,382.33	6,220.20
核心资本(百万元)	4,215.52	4,388.59	6,229.78

净资产放大倍数 (X)	2.18	6.75	7.35
核心资本放大倍数 (X)	2.18	6.74	7.34
融资担保放大倍数 (X)	--	5.54	5.98
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	27.60	21.11	24.68
高流动性资产/增信余额	12.80	4.26	4.17

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)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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

附六：天府信用增进股份有限公司主要财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	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	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	风险准备金	专项准备金+特种准备金+一般风险准备
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
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	在保责任余额/核心资本

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	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。