

马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人： 黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员： 周 蒙 mzhou@ccxi.com.cn

全晓燕 xyquan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027) 87339288

2022 年 6 月 20 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责 和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0758 号

鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 慈湖高新 MTN001”、“21 慈湖高新 MTN001”的信用等级为 **AA**；

维持“22 马高新绿色债/G22 马慈”的信用等级 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十日

评级观点：中诚信国际维持马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司（以下简称“慈湖发展”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持安徽省信用融资担保集团有限公司（以下简称“安徽担保集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 慈湖高新 MTN001”、“21 慈湖高新 MTN001”的债项信用等级为 **AA**；维持“22 马高新绿色债/G22 马慈” 的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了安徽担保集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期绿色债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了马鞍山慈湖高新技术产业开发区（以下简称“慈湖高新区”或“高新区”）区域经济平稳增长、公司业务可持续性较强，继续获得较强的支持等因素对公司未来发展的良好支撑。同时，中诚信国际也关注到公司治理水平与管控能力有待提升、面临一定的的资本支出压力和公司主营业务回款仍较差等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

慈湖发展（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	133.35	134.89	147.59	151.89
所有者权益合计（亿元）	61.89	62.22	63.54	63.89
总负债（亿元）	71.46	72.67	84.05	88.01
总债务（亿元）	65.14	67.40	78.06	82.27
营业总收入（亿元）	7.63	8.06	7.72	0.10
净利润（亿元）	1.01	1.10	1.11	0.35
EBITDA（亿元）	2.47	2.97	4.01	-
经营活动净现金流（亿元）	0.05	0.32	4.40	0.05
资产负债率(%)	53.59	53.88	56.95	57.94

注：1、中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告均采用新会计准则编制且均采用期末数；2、计算债务时，中诚信国际将其他非流动负债中的带息部分计入长期债务核算。

担保主体概况数据

安徽担保集团（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	267.36	289.12	344.79
担保损失准备金（亿元）	16.75	20.40	25.12
所有者权益（亿元）	201.31	217.69	235.75
在保余额（亿元）	1,560.11	1,594.11	1,523.29
净利润（亿元）	0.46	0.21	0.47
平均资本回报率（%）	0.24	0.10	0.21
累计代偿率（%）	2.80	2.89	2.74

注：1、数据来源为安徽担保集团提供的经审计的 2019-2021 年审计报告；
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。

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)

马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展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)*	-0.63	5
	收现比(X)*	0.20	3
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.81	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.03	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	63.54	7
	总资本化比率(X)	0.55	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	5	5
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(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分卡级别以及其他调整项等因素的考量；支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **区域经济保持平稳增长。**2021 年，马鞍山市实现地区生产总值 2,439.33 亿元，同比增长 9.1%；慈湖高新区实现地区生产总值 137.8 亿元，增长 11.7%，经济保持平稳增长。

■ **公司业务可持续性较强，继续获得较强的支持。**公司作为慈湖高新区基础设施建设最主要的实施主体，截至 2022 年 3 月末，在建基础设施项目较多，且慈湖高新区范围内尚有 7,000 亩土地需要整理，业务可持续性较强，在资产注入和财政补贴方面继续获得较强的支持。

关注

■ **公司治理水平与管控能力有待提升。**2021 年 12 月 16 日，公司因违反银行间债券市场相关自律规定被中国银行间市场交易商协会予以警告处分，体现出公司信息披露不完善，治理水平和管控能力有待提升。

■ **面临一定的资本支出压力。**公司承担着慈湖高新区重点城市基础设施项目和安置房的投资建设任务，截至 2022 年 3 月末，公司在建拟建基础设施建设项目和土地整理项目尚需投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力。

■ **公司主营业务回款仍较差。**2021 年，公司收现比上升至 0.28 倍，但公司主营业务回款情况仍较差，未来回款情况的改善有待关注。

评级展望

中诚信国际认为，马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展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。**慈湖高新区经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充；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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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

马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司						
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	22 马高新绿色债/ G22 马慈 (AAA)		2021/12/24	方华东、李颖	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	21 慈湖高新 MTN001 (AA) 20 慈湖高新 MTN001 (AA)		2021/07/26	李颖、桂兰杰	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	21 慈湖高新 MTN001 (AA)		2021/01/11	李颖、屈露	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 慈湖高新 MTN001 (AA)		2020/03/26	李颖、屈露	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

同行业比较

同区域部分基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	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)
慈湖发展	147.59	63.54	56.95	7.72	1.11	4.40
郑蒲港建投	289.46	124.96	56.83	18.52	3.81	-10.06

注：“郑蒲港建投”为“马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 慈湖高新 MTN001	AA	AA	2021/07/26	3.00	3.00	2020/07/17~2025/07/17	在存续期的第三年末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率，调整后的票面利率在后 2 个计息年度保持不变；回售条款
21 慈湖高新 MTN001	AA	AA	2021/07/26	5.40	5.40	2021/07/08~2026/07/08	在存续期的第三年末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率，调整后的票面利率在后 2 个计息年度保持不变；回售条款；交叉违约条款
22 马高新绿色债/ G22 马慈	AAA	AAA	2021/12/24	12.00	12.00	2022/02/24~2029/02/24	在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

“22 马高新绿色债/G22 马慈”募集资金 12.00 亿元，其中 9.60 亿元用于马鞍山慈湖高新区循环经济园改造项目，2.40 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 3 月末，募集资金已按约定用途使用 5.49 亿元，其中 3.23 亿元用于马鞍山慈湖高新区循环经济园改造项目征迁，2.26 亿元用于补充营运资金，募集资金账户余额为 6.38 亿元。

宏观经济和政策环境

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

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，

CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

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

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

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

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

近期关注

2021年，马鞍山市和慈湖高新区经济保持稳定增长；经过多年的发展，慈湖高新区产业布局已基本完善，有望进入经济发展的良性循环

马鞍山市为安徽省下属地级市，位于安徽省东部、长江沿岸，属于长三角城市群，是南京都市圈和合肥都市圈的成员城市。区域内长江东西贯穿，交通较为便利，宁铜铁路贯穿全境，与京沪、京九、皖赣、宣杭等铁路干线相连。截至2021年末，马鞍山市下辖3区3县，1个国家级经济技术开发区、1个国家级高新技术产业开发区、1个省级高新技术产业开发区和6个省级经济开发区。2021年，马鞍山市实现地区生产总值2,439.33亿元，同比增长9.1%；实现一般公共预算收入196.53亿元，其中税收占比为72.2%；同期马鞍山市财政平衡率为68.4%。2021年，马鞍山市实现政府性基金预算收入123.76亿元，地方政府债务余额为625.40亿元。

慈湖高新区位于长江东岸，马鞍山市北部，毗邻南京，北起苏皖省界，与南京江宁开发区接壤，南与城市建成区融为一体，西濒长江岸线，东傍205国道，是中部地区距长三角最近的开发区。目前，慈湖高新区围绕“3+1”主导产业体系，现已集聚了

以金星钛白、立白日化、华旺新材料、韩国和承等为代表的节能环保及新材料类企业；以中国电子、中乐通信、瑞斯康达、易锐光电等为代表的电子通信类企业；以世界500强法国圣戈班、美国博浪热能、亚遥智造、南马智造研究所等为代表的智能制造类企业及以马鞍山港口集团、联运集团、长江港口、长运物流港等为代表的现代服务业类企业。目前，园区拥有“四上”企业189家，规上工业企业112家。创新平台方面，现有高新技术企业总数123家，科技小巨人企业53家，国家级孵化器3家、国家级众创空间2家、国家级创新创业示范基地1家，省级院士工作站1家、省级孵化器1家、省级众创空间2家、省级创业大学1家，省级以上各类研发机构77家。

2021年，慈湖高新区实现地区生产总值137.8亿元，增长11.7%；其中规上工业增加值86.2亿元，增长17.5%；战略性新兴产业产值295.6亿元，同比增长40.5%；高新技术产业增加值增长24.5%；服务业增加值增长8.9%。2021年，慈湖高新区实现一般公共预算收入13.96亿元，其中税收收入占比97.5%；同期，慈湖高新区财政平衡率为119.73%，财政自给能力较强。

中诚信国际认为，马鞍山市是新兴的钢铁工业城市，市内铁矿资源丰富，工业基础较好，经济保持稳定增长。慈湖高新区交通十分便捷，水路、公路、铁路和城际轨道交通相连，另周边有年吞吐能力达亿吨的马鞍山港。随着国家“促进中部崛起战略”和《皖江城市带承接产业转移示范区规划》的实施，慈湖高新区有望进入经济发展的良性循环。

公司股权结构无变化；信息披露不完善，治理水平和管控能力有待提升

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至2022年3月末，江东控股集团有限责任公司持股73.90%，中国农发重点建设基金有限公司持股26.10%，公司实际控制人为马鞍山市人民政府。

公司已建立了由股东、董事会、监事会和经理

层组成的相对健全的法人治理结构，组织架构较为完善，但对子公司管控能力一般。

2021年12月16日，公司因“19慈湖高新PPN001”5.46亿元募集资金未按约定用途使用且未及时在综合服务平台向投资人进行相关信息披露，以及“19慈湖高新PPN001”募集资金变更公告及2019年度报告中关于募集资金使用信息披露不真实、不准确，被中国银行间市场交易商协会实行自律处分。上述事项体现出公司信息披露不完善，治理水平和管控能力有待提升。中诚信国际将对公司内控制度的完善及信息披露制度的整改情况保持持续关注。

慈湖高新区仍有大量土地需要整理，但公司土地整理业务易受土地市场的影响，存在一定的不确定性

跟踪期内，公司仍接受慈湖高新区管委会委托，作为土地整理开发的合作机构参与土地整理开

发业务，土地开发收益按照土地开发成本的35%~65%确定。2021年，公司整理土地面积同比增加30.55%，土地整理收入随之同比增长32.84%。2022年1~3月，公司土地整理业务未确认收入。同时，公司平均整理成本有所下降。

表1：近年来公司土地整理情况

	2019	2020	2021
整理土地面积（亩）	97.08	494.64	645.75
土地整理成本（万元）	8,766.35	29,678.24	37,453.79
土地整理收入（万元）	12,818.72	43,397.43	57,453.38
平均整理成本（万元/亩）	90.30	60.00	58.00
平均开发收入（万元/亩）	132.04	87.74	88.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司在开发整理土地预计总投资3.92亿元，已投资2.17亿元，尚需投资1.75亿元。此外，公司未来计划启动慈湖高新区约7,000亩的土地整治，预计首期总投资9.80亿元。

表2：截至2022年3月末公司主要在开发整理土地情况（万元、亩）

地块名称	总投资额	已投资额	面积	未来三年计划投资金额			是否签订合同或协议
				2022.4~12	2023	2024	
杨上路周边	12,390.00	5,238.78	354.00	500.00	6,651.22	-	是
戴山路与青游路交叉口东北角	8,640.00	5,985.07	144.00	2,000.00	654.93	-	是
曙光路与慈湖河路交叉口东南角	4,560.00	3,100.00	76.00	1,000.00	460.00	-	是
雨佳路与巷子路交叉口西北角	2,640.00	1,600.00	44.00	500.00	340.00	-	是
中航集团至天宇金属地块	11,000.00	5,750.00	195.00	2,000.00	2,000.00	1,250.00	是
合计	39,230.00	21,673.85	813.00	6,000.00	10,106.15	1,250.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司作为慈湖高新区唯一的土地整治主体，未来公司土地整理业务仍有望获得一定规模的收入。

公司基础设施建设业务运营模式不变，业务具有一定的可持续性，但面临一定的投资压力

公司基础设施建设业务仍主要由公司本部和子公司马鞍山嘉祥实业有限公司（以下简称“嘉祥实业”）负责。其中公司本部与慈湖高新区管委会签订代建框架协议，业务模式无变化；子公司嘉祥实业从事马鞍山承接产业转移示范园区内的基础设施建设业务，由马鞍山承接产业转移示范园区管理委员会与之签订代建框架协议，并负责项目的回

款。此外，公司还有部分自营项目，自营项目由公司自筹资金进行项目建设，项目建成后公司将采用租售结合的方式进行运营，运营收入作为还款和收益来源。

2021年，公司实现基础设施建设收入1.67亿元；2022年1~3月，受代建项目集中于年底结算影响，公司未确认该项收入。截至2022年3月末，公司已完工自营项目有慈湖高新区创新基地、战略新兴产业孵化基地（东部）和标准化厂房（西部）项目，目前尚未产生收入。

截至2022年3月末，公司主要在建基础设施项目总投资为31.28亿元，尚需投资6.57亿元；公

司主要在建自营项目总投资为 17.62 亿元，尚需投

资 8.96 亿元。同期末，公司主要无拟建项目。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目（亿元）

在建项目名称	总投资	已投资额	计划完成时间	是否签订协议
东部片区路网	12.51	10.43	2023.6	是
棚户区改造一期	15.08	12.78	2022.12	是
慈湖东部片区环境提升改造工程	3.69	1.50	2022.12	是
合计	31.28	24.71	-	-

注：列表计划完成时间为预计时间，项目完工时间以实际完工时间为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 年 3 月末公司自营项目情况表（亿元）

项目名称	建设期限	预计总投资	自有资金比例情况	资本金到位情况	已投资
智慧小镇标准化厂房项目	2 年	5.44	30%	已到位	4.80
马鞍山慈湖高新区循环经济园改造项目	2 年	12.18	21.18%	已到位	3.86
合计	-	17.62	-	-	8.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，公司各项业务有序开展且具有一定的可持续性，但未来面临一定的投资压力；同时公司业务易受土地市场环境和政府结算进度影响，具有一定的不确定性。

财务分析

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年和 2020 年审计报告，经北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告，以及公司提供的未经审计的 2022 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，且均采用期末数。

跟踪期内，公司营业总收入有所下降但毛利率有所提升，期间费用率大幅上升，费用管控能力有待加强；公司收现比有所上升，但获现能力仍较弱

近年来，受慈湖高新区项目建设规划和收入确认时间影响，公司营业总收入有所波动。其中土地整治收入 2021 年增长至 5.75 亿元，基础设施建设收入减少至 1.67 亿元，2021 年整体业务收入较上年下降 4.22%。毛利率方面，公司土地整治业务毛利率有所上升，基础设施建设业务毛利率有所下滑。受毛利率水平较高的土地整理业务占比扩大影

响，整体毛利率有所增长。

表 5：近年来公司业务收入结构及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
工程 建设	土地整治工程 基础设施建设	1.28 6.16	4.34 3.48	5.75 1.67
其他业务	0.19	0.24	0.31	0.10
合计	7.63	8.06	7.72	0.10
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
工程 建设	土地整治工程 基础设施建设	31.61 17.72	31.61 17.60	34.81 16.31
其他业务	37.35	-23.27	-1.32	43.92
合计	20.55	23.92	29.37	43.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司期间费用率进一步升高至 40.96%，主要系公司营业总收入下降的同时，债务规模不断扩大使得财务费用持续增长所致。公司期间费用对盈利形成较大的侵蚀，费用管控能力有待提高。受公司主要收入于年底确认影响，2022 年 1~3 月期间费用率很大。公司利润总额主要由经营性业务利润和营业外收入构成。受期间费用侵蚀影响，2021 年及 2022 年 1~3 月公司经营性业务利润仍然为负且缺口有所扩大，公司盈利能力有所减弱；同期公司收到政府补助分别为 2.04 亿元和 1.30 亿元，公司自身盈利能力仍较弱，利润对政府补助的依赖很大。

2021 年，公司收现比有所上升为 0.28 倍，但公

司主营业务回款情况仍较差，经营获现能力仍有待提升。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标

	2019	2020	2021	2022.3
营业收入（亿元）	7.63	8.06	7.72	0.10
期间费用合计（亿元）	1.70	2.29	3.16	1.00
期间费用率（%）	22.28	28.44	40.96	-
经营性业务利润（亿元）	-0.24	-0.41	-0.93	-0.96
投资收益（亿元）	0.004	0.02	-0.02	-
营业外收入（亿元）	1.33	1.67	2.04	1.30
利润总额（亿元）	0.99	1.04	1.11	0.35
收现比（X）	0.14	0.09	0.28	0.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司总资产和总负债规模持续增长，资产负债率上升较快；存货和应收类款项占比较大，资产流动性及收益性欠佳；以长期债务为主的债务结构与公司业务特征相对匹配

随着业务的持续发展，公司总资产增长较快。截至 2022 年 3 月末，公司总资产规模为 151.89 亿元，其中流动资产占比 83.68%。公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款构成，其中货币资金为 10.63 亿元，均为银行存款；应收账款为 37.90 亿元，持续上升，主要为应收慈湖高新区管委会的工程款，占比达 94.87%；其他应收账款余额为 8.26 亿元，较 2020 年末下降 56.73%，主要系对马鞍山高新区土地综合开发有限公司、慈湖高新技术产业开发区东部建设发展有限公司及马鞍山新慈投资控股集团有限公司（以下简称“新慈控股”）的其他应收款减少。同期末，存货账面价值为 70.09 亿元，其中在开发土地账面价值 23.38 亿元；库存土地账面价值 40.89 亿元，共 26 宗，总面积为 2,896.85 亩，均为出让地；工程施工余额为 5.83 亿元。公司非流动资产主要由在建工程和长期股权投资构成。2021 年末，公司在建工程余额为 4.80 亿元，同比减少 9.66 亿元，主要系创新基地、战略新兴产业孵化基地及标准化厂房建设项目完工后转入固定资产及征迁款转出；2022 年 3 月末，公司在建工程同比增长 3.63 亿元，主要系马鞍山慈湖高新区循环经济园改造项目开工投入。此外，公司长期

股权投资余额为 11.02 亿元，主要系新增对联营企业新慈控股的投资。

公司所有者权益主要由股东资本投入、资本公积及未分配利润构成。随着未分配利润积累，公司所有者权益稳步增长，2022 年 3 月末为 63.89 亿元。公司负债主要由其他应付款和刚性债务构成，2022 年 3 月末，公司其他应付款余额为 3.19 亿元，均为与当地国企或事业单位间的往来款；同期末，公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，其中应付债券规模有所增长，主要系新发行 5.00 亿元中期票据和 12.00 亿元企业债，同时有部分债券到期。

随着总资产规模的扩张，公司债务融资规模呈持续上升趋势。2022 年 3 月末，公司总债务达到 82.27 亿元，总资本化比率为 56.29%，杠杆水平较高。同期末，公司短期债务/总债务为 0.16 倍，公司债务以长期债务为主，债务结构与公司业务特征相对匹配。

表 7：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	133.35	134.89	147.59	151.89
货币资金（亿元）	6.74	2.93	10.60	10.63
应收账款（亿元）	24.70	32.30	37.90	37.90
其他应收款（亿元）	22.56	19.09	9.01	8.26
存货（亿元）	61.44	62.90	68.59	70.09
长期股权投资（亿元）	0.19	0.19	11.02	11.02
在建工程（亿元）	12.09	14.46	4.80	8.43
所有者权益（亿元）	61.89	62.22	63.54	63.89
实收资本（亿元）	7.39	7.39	7.39	7.39
资本公积（亿元）	38.89	38.12	38.39	38.39
未分配利润（亿元）	13.89	14.88	15.86	16.20
总负债	71.46	72.67	84.05	88.01
其他应付款	4.10	2.79	3.44	3.19
一年内到期的非流动负债	8.19	7.95	8.61	8.58
长期借款	11.18	9.46	11.06	11.52
应付债券	41.34	47.17	53.94	57.72
短期债务/总债务（X）	0.16	0.15	0.17	0.16
资产负债率（%）	53.59	53.88	56.95	57.94
总资本化比率（%）	51.28	52.00	55.13	56.29
应收类款项/总资产（%）	35.44	38.10	31.79	30.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司资产中在开发土地和库存土地

占比较大，且应收类款项占用公司较多资金，整体资产流动性不佳；公司暂无可产生稳定现金流的收益性资产，资产收益性欠佳。

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，投资活动现金流出主要靠筹资活动现金流入进行补充；EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息覆盖能力有所增强，但货币资金仍无法足额覆盖短期债务

2021 年，公司经营活动现金净流入规模扩大为 4.40 亿元，主要系公司业务回款加快及收到的往来款和补贴资金较多；投资活动现金流量呈小额净流入，主要系收回投资收到的现金较多；筹资活动方面，2021 年公司融资力度增强，筹资活动现金由净流出转为净流入 3.25 亿元。2022 年 1~3 月，公司在建工程投入增长较多，公司投资活动现金净流出 3.62 亿元。公司投资活动现金流出主要依靠筹资活动现金流入进行补充，筹资压力较大。

2021 年，公司 EBITDA 和经营活动净现金流均有所增长，两者对总债务的覆盖能力均有所增强，均能够覆盖利息支出。受账上货币资金增长影响，公司货币资金/短期债务亦增长较多。截至 2022 年 3 月末，货币资金/短期债务为 0.82 倍，货币资金仍不能完全覆盖短期债务，公司仍面临一定的短期偿债压力。

表 8：近年来公司流动性相关指标情况

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流（亿元）	0.05	0.32	4.40	0.05
投资活动净现金流（亿元）	-4.12	0.57	0.04	-3.62
筹资活动净现金流（亿元）	3.24	-4.50	3.25	3.60
总债务（亿元）	65.14	67.40	78.06	82.27
总债务/EBITDA（X）	26.38	22.67	19.49	-
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.87	0.77	1.12	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.001	0.005	0.06	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	0.02	0.08	1.23	-
货币资金/短期债务（X）	0.66	0.28	0.81	0.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司备用流动性偏弱，对外担保余额较高，存在一

定的或有负债风险

截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模为 82.27 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年和 2025 年到期债务分别为 11.90 亿元、11.03 亿元、14.09 亿元和 12.60 亿元，公司到期债务分布较为平均。

表 9：公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2022.4~12	2023	2024	2025	2025 年及以后
到期金额	11.90	11.03	14.09	12.60	32.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 29.31 亿元，其中未使用授信余额为 15.31 亿元，公司备用流动性偏弱。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值 4.11 亿元，其中包含智慧小镇配套服务中心 2.36 亿元，慈湖高新区战略新兴产业孵化基地建设项目 1.75 亿元，均系为“22 马高新绿色债/ G22 马慈”提供反担保。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 18.72 亿元，占期末净资产的 29.30%，对外担保对象主要为马鞍山市的国有企业。公司对外担保均未设置反担保措施，且规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额	企业性质	是否有反担保
马鞍山高新区土地综合开发有限公司	8.93	国有企业	否
马鞍山郑蒲港新区建设投资有限公司	5.25	国有企业	否
马鞍山新慈投资控股集团有限公司	3.50	国有企业	否
马鞍山新慈汽车租赁有限公司	1.04	国有企业	否
合计	18.72	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 12 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

公司作为慈湖高新区最重要的基础设施建设实施主体，在资产注入和财政补贴方面得到了慈湖高新区管委会的大力支持

公司作为慈湖高新区最重要的基础设施建设实施主体，经营和投资范围涵盖了城市基础设施建设的各主要领域，是政府指定授权从事土地拆迁整治，供排水、市政道路建设和保障性住房建设的重要载体，在区域内处于行业垄断地位，具有持续稳定的盈利能力。公司在资产注入和财政补贴方面得到了慈湖高新区管委会的大力支持，其中 2021 年和 2022 年 1~3 月，公司分别收到财政补贴 2.04 亿元和 1.30 亿元。

中诚信国际认为，公司作为慈湖高新区最重要的投资建设主体，在资产注入和财政补贴方面得到了慈湖高新区管委会的大力支持，公司具备一定的抗风险能力。

偿债保证措施

安徽担保集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能够为本期债券的还本付息提供强有力的保障

“22 马高新绿色债/G22 马慈”本息的到期兑付由安徽担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

安徽担保集团成立于 2005 年 11 月 25 日，是经安徽省人民政府批准，在安徽省中小企业信用担保中心、安徽省创新投资有限公司的基础上，吸纳安徽省科技产业投资有限公司、安徽省经贸投资集团有限责任公司，由安徽省人民政府全额出资成立的一家政策性省级中小企业担保机构。安徽担保集团成立时注册资本 18.60 亿元，后经多次增资，截至 2021 年末，实收资本达到人民币 218.46 亿元，安徽省人民政府持有其 100% 股权。

安徽担保集团坚持政策性定位，践行普惠金融，服务实体经济，促进地方经济发展的经营宗旨，

实施规范化管理、市场化运作，积极探索能够有效破解小微企业融资难融资贵问题的担保模式，加快健全完善安徽省中小企业信用担保体系，更好地服务于安徽省地方经济发展。安徽担保集团目前的主要业务为融资担保和非融资担保业务，同时与市县担保机构合作开展再担保业务。此外，安徽担保集团控股的安徽省科技产业投资有限公司，通过参股、控股等方式对科技产业、企业或项目进行直接投资。截至 2021 年末，安徽担保集团总资产为 344.79 亿元，所有者权益为 235.74 亿元。

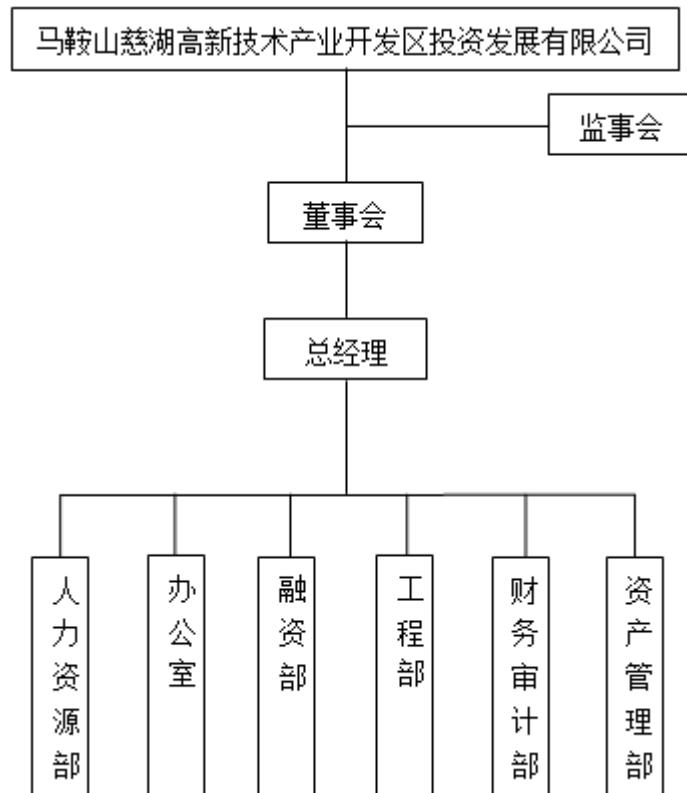
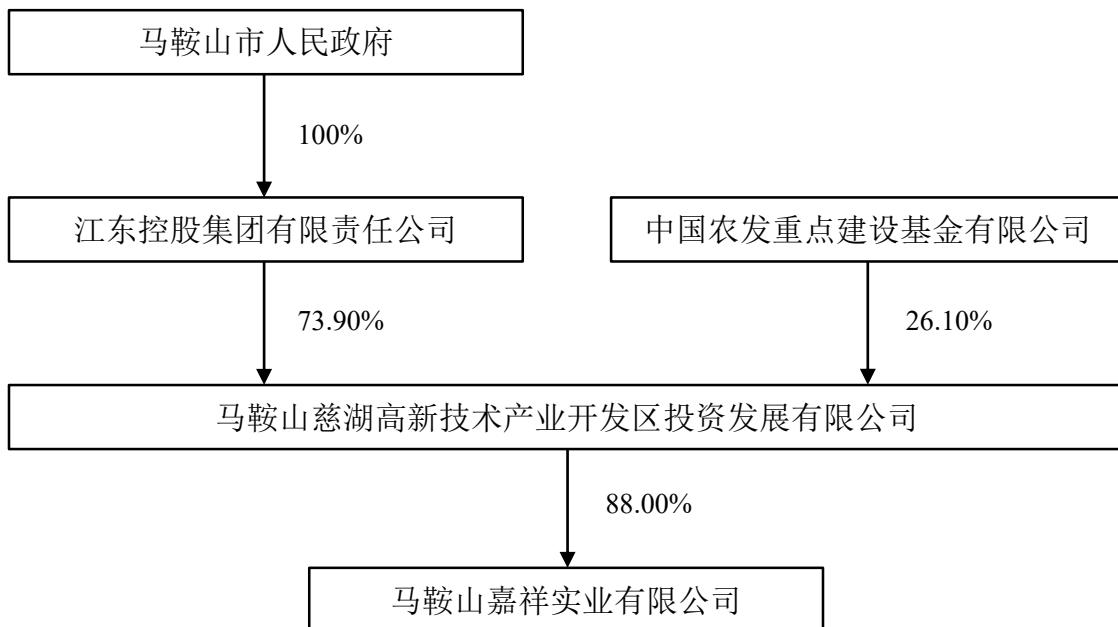
作为安徽省政府全额出资成立的省级中小企业担保机构，安徽担保集团业务的稳步发展对改善安徽省中小企业的融资环境和生存条件具有十分重要的意义。因此，中诚信国际认为，安徽省政府具有很强的意愿在有需要时为安徽担保集团提供支持。

综上，中诚信国际维持安徽担保集团的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；安徽担保集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本次债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

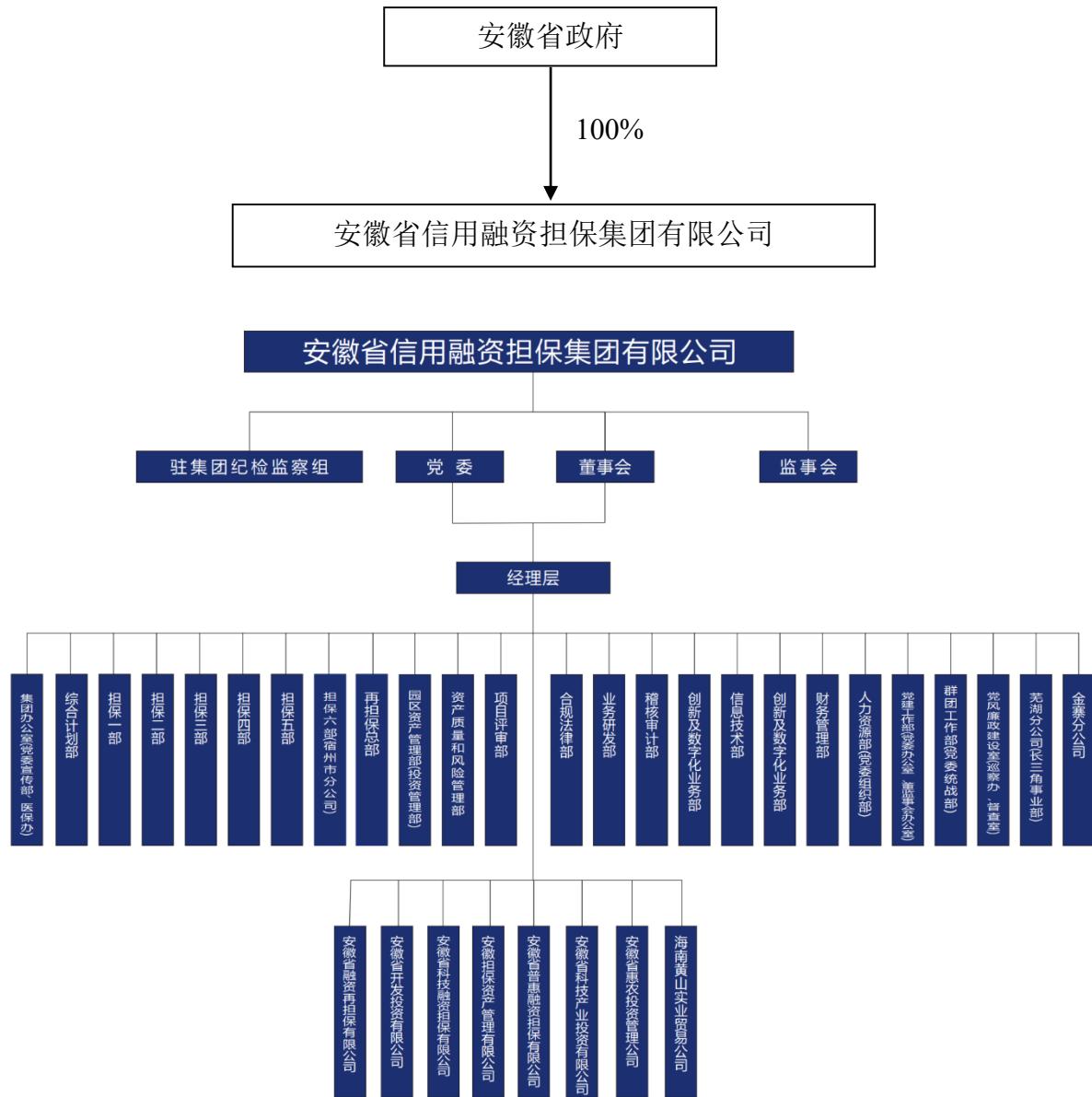
综上所述，中诚信国际维持马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，维持“20 慈湖高新 MTN001”、“21 慈湖高新 MTN001”的债项信用等级为 **AA**；维持“22 马高新绿色债/G22 马慈”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：安徽省信用融资担保集团有限公司股权结构及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：安徽担保集团

附三：马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司财务数据及主要指标 (合并口径)

财务数据 (单位: 万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	67,392.85	29,334.27	106,032.84	106,316.91
应收账款	247,010.49	322,990.05	379,037.75	379,037.75
其他应收款	225,567.44	190,917.75	90,134.85	82,629.79
存货	614,385.89	629,003.66	685,911.21	700,908.71
长期投资	46,928.71	24,850.88	124,503.66	124,403.66
在建工程	120,897.06	144,620.29	48,005.49	84,314.96
无形资产	0.00	0.00	3,160.00	3,160.00
总资产	1,333,473.10	1,348,919.16	1,475,914.49	1,518,930.08
其他应付款	41,021.09	27,871.16	34,353.32	31,866.94
短期债务	101,850.00	103,481.21	130,127.85	129,828.14
长期债务	549,505.15	570,551.41	650,503.31	692,903.02
总债务	651,355.15	674,032.63	780,631.16	822,731.16
总负债	714,594.28	726,743.40	840,508.83	880,069.26
费用化利息支出	14,545.86	18,983.50	28,531.44	6,104.51
资本化利息支出	13,824.59	19,684.27	7,240.75	0.00
实收资本	73,900.00	73,900.00	73,900.00	73,900.00
少数股东权益	1,597.32	1,585.34	1,596.11	1,596.11
所有者权益合计	618,878.83	622,175.76	635,405.67	638,860.82
营业收入	76,336.40	80,624.78	77,204.25	1,020.14
经营性业务利润	-2,354.41	-4,140.13	-9,251.86	-9,579.02
投资收益	38.50	164.30	-183.15	0.00
净利润	10,073.03	11,014.10	11,111.72	3,455.15
EBIT	24,424.04	29,418.52	39,643.16	9,559.66
EBITDA	24,692.13	29,730.41	40,050.14	9,559.66
销售商品、提供劳务收到的现金	10,345.25	7,559.36	21,890.63	967.64
收到其他与经营活动有关的现金	42,322.71	101,462.27	67,105.34	18,116.17
购买商品、接受劳务支付的现金	41,227.12	61,619.58	28,233.22	14,595.86
支付其他与经营活动有关的现金	8,124.15	43,469.96	15,860.97	3,848.11
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	17,289.99	14,999.52	6,040.08	36,318.42
经营活动产生现金净流量	457.68	3,178.65	43,966.25	507.00
投资活动产生现金净流量	-41,243.91	5,663.25	360.40	-36,218.42
筹资活动产生现金净流量	32,416.19	-45,018.11	32,489.56	35,995.49
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率 (%)	20.55	23.92	29.37	43.92
期间费用率 (%)	22.28	28.44	40.96	975.88
应收类款项/总资产 (%)	35.44	38.10	31.79	30.39
收现比 (X)	0.14	0.09	0.28	0.95
总资产收益率 (%)	1.92	2.19	2.81	2.55
资产负债率 (%)	53.59	53.88	56.95	57.94
总资本化比率 (%)	51.28	52.00	55.13	56.29
短期债务/总债务 (X)	0.16	0.15	0.17	0.16
FFO/总债务 (X)	0.04	0.05	0.05	-
FFO 利息倍数 (X)	0.90	0.82	1.12	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	0.02	0.08	1.23	-
总债务/EBITDA (X)	26.38	22.67	19.49	-
EBITDA/短期债务 (X)	0.24	0.29	0.31	-
货币资金/短期债务 (X)	0.66	0.28	0.81	0.82
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.87	0.77	1.12	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告均采用新会计准则编制且均采用期末数；
2、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标无效；3、在计算债务时，中诚信国际将其他非流动负债中的带息部分计入长期债务核算。

附四：安徽省信用融资担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	2,756.44	3,863.43	5,873.96
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.01	0.00	0.00
可供出售金融资产	17,905.42	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	43.81	1,225.18
债权投资	0.00	55.14	36.92
其他权益工具投资	0.00	18,834.14	20,206.15
长期股权投资	55.88	25.28	25.36
资产合计	26,736.10	28,912.45	34,479.43
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,674.62	2,039.69	2,511.97
实收资本	18,686.00	20,266.00	21,846.00
所有者权益合计	20,130.96	21,769.31	23,574.50
利润表摘要			
担保业务收入	329.08	333.48	418.46
担保赔偿准备金支出	(286.07)	(303.08)	(330.64)
提取未到期责任准备	(0.28)	(2.35)	(41.64)
利息净收入	(48.76)	(10.62)	(10.27)
投资收益	109.98	153.83	201.79
业务及管理费用	(172.14)	(160.68)	(261.66)
税金及附加	(8.99)	(9.33)	(13.69)
税前利润	90.50	63.03	89.59
净利润	46.09	21.40	46.97
担保组合			
在保余额	156,010.76	159,411.27	152,329.39
在保责任余额	74,276.14	60,340.00	--
财务指标	2019	2020	2021
年增长率（%）			
总资产	10.84	8.14	19.25
担保损失准备金合计	1.62	21.80	23.15
所有者权益	6.44	8.14	8.29
担保业务收入	(2.81)	1.34	25.49
业务及管理费用	(3.46)	(6.66)	62.84
在保余额	(3.19)	2.18	(4.44)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	0.18	0.08	0.15
平均资本回报率	0.24	0.10	0.21
担保项目质量（%）			
累计代偿率	2.80	2.89	2.74
担保损失准备金/在保余额	1.07	1.28	1.65
最大单一客户在保余额/核心资本	38.54	5.05	6.33
最大十家客户在保余额/核心资本	315.80	43.99	49.73
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	20,130.96	21,769.31	23,574.50
核心资本（百万元）	3,891.65	23,783.72	26,061.11
净资产放大倍数（X）	7.75	7.32	6.46
核心资本放大倍数（X）	40.09	6.70	5.85
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	10.31	13.51	14.63
高流动性资产/在保余额	1.77	2.45	3.31

注：2021年公司执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则，对当年年初数进行相应调整，本表中2020年数据为2021年年初数。

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
盈利能力	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
	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
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

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

附六：担保公司基本财务指标计算公式

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
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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。