

泾县国有资产投资运营有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人： 王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员： 赵子贺 zhzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 29 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 and 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 2385号

泾县国有资产投资运营有限公司：

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“18 泾县债/PR 泾县债”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

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持泾县国有资产投资运营有限公司（以下简称“泾县国投”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“18 泾县债/PR 泾县债”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别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债券本息偿付的保障作用。中诚信国际肯定了区域经济实力稳步增强、公司地位重要以及政府支持力度较大等因素对公司整体信用水平提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司资产流动性较弱、应收类款项大幅增长、控股股东变更及合并范围变化等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

泾县国投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	82.78	88.40	64.90
所有者权益合计（亿元）	48.78	46.29	45.56
总债务（亿元）	30.73	37.73	16.02
营业总收入（亿元）	5.54	3.69	4.15
净利润（亿元）	0.76	0.52	0.49
EBITDA（亿元）	2.58	1.25	2.45
经营活动净现金流（亿元）	1.67	-7.09	0.86
资产负债率（%）	41.07	47.64	29.80

注：1、中诚信国际根据泾县国投 2019 年~2021 年审计报告整理且均采用期末数，各期财务报告均采用新会计准则编制；2、中诚信国际将泾县国投各期“长期应付款”的带息部分计入长期债务。

担保主体概况数据

安徽担保集团（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（百万元）	26,736.10	28,912.45	34,479.43
担保损失准备金（百万元）	1,674.62	2,039.69	2,511.97
所有者权益（百万元）	20,130.96	21,769.31	23,574.50
在保余额（百万元）	156,010.76	159,411.27	152,329.39
净利润（百万元）	46.09	21.40	46.97
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：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

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)

泾县国有资产投资运营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)*	-0.91	5
	收现比(X)*	0.94	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.42	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.12	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	45.56	7
	总资本化比率(X)	0.26	10
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a ⁻
BCA			a ⁻
支持评级调整			3
评级模型级别			AA ⁻
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁻)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **区域经济实力稳步增强。**2021 年，泾县实现地区生产总值 147.86 亿元，按可比价格计算，增速为 9.3%，区域经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **重要的地位和政府的大力支持。**目前公司仍是泾县重要的基础设施建设和保障房建设主体，承担项目均为全县重点基础设施建设项目，得到泾县政府在政府补贴方面的大力支持，2021 年公司收到政府补助 1.95 亿元。

■ **偿债保障措施继续维持。**安徽担保集团为“18 泾县债/PR 泾县债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。安徽担保集团综合信用实力极强，对债券还本付息具有极强的增信作用。

关 注

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司总资产主要由存货、投资性房地产和应收类款项构成，存货中受限土地使用权占总资产比重为 10.41%，公司资产流动性较弱。

■ **应收类款项大幅增长。**截至 2021 年末，公司应收类款项大幅增长，应收类款项/总资产大幅增长至 41.07%，中诚信国际将对应收类款项对资产的占用情况保持关注。

■ **公司控股股东变更。**截至 2022 年 5 月末，公司控股股东由泾县财政局变更为泾县国有资本投资运营控股集团有限公司（以下简称“泾县国控”），实控人仍为泾县财政局，需关注上述事项对公司未来职能定位和支持情况的影响。

■ **公司合并范围变化。**重要子公司泾县城镇化建设有限公司（以下简称“泾县城镇”）更名为泾县国控后从公司划出，不再纳入合并范围，公司资产规模有所减少，需关注上述事项对公司未来经营和整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，泾县国有资产投资运营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。**泾县经济实力显著增强，公司获得的股东支持明显增加；公司资本实力显著扩充，盈利能力显著提升并具有可持续性。

■ **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；业务不再具有较强的稳定性和可持续性。

评级历史关键信息

泾县国有资产投资运营有限公司					
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	18 泾县债/PR 泾县债 (AAA)	2021/06/25	鄢红、王昭、李攀	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 泾县债/18 泾县债 (AAA)	2018/01/04	魏荣、袁野	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2017_02	阅读全文

同行业比较

同类型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)
泾县国有资产投资运营有限公司	64.90	45.56	29.80	4.15	0.49	0.86
舒城县城镇建设投资有限公司	215.74	89.27	58.62	23.14	1.53	6.87
安徽郎川控股集团有限公司	165.49	68.21	58.78	11.05	1.16	2.72

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 泾县债/PR 泾县债	AAA	AAA	2021/06/25	9.50	5.70	2018.02.07~2025.02.07	在债券存续期第三年末到第七年末每年偿还本金的 20%

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

“18 泾县债/PR 泾县债”募集资金总额为 9.50 亿元，其中，3.35 亿元拟用于泾县高铁站周边配套基础设施建设项目，2.45 亿元拟用于泾县老城区棚户区改造项目，3.70 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2021 年末，募集资金已使用 8.57 亿元，其中泾县高铁站周边配套基础设施建设项目已使用 2.42 亿元，泾县老城区棚户区改造项目已使用 2.45，补充公司营运资金已使用 3.70 亿元。“18 泾县债/PR 泾县债”募集资金已按募集说明书用途进行使用。

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，供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，重点区域重点领域的风险不容小觑；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 年泾县经济增长较快，财政实力稳步增强，财政自给能力较弱

泾县隶属于安徽省宣城市，位于安徽省东南部，东与宣州区、宁国市接壤；南与黄山市、旌德县毗连；西与青阳县交界；北与南陵县为邻，处长江南岸平原与皖南山区交接地带。泾县生态环境优越，为国家生态县，截至目前拥有 7 家 4A 级景区，6 家 3A 级景区。

工业方面，工业生产稳步发展，新兴产业快速成长。2021 年全县规模以上工业增加值比上年增长 14.1%，两年平均增长 12.1%。高新技术产业增加值增长 21.2%，两年平均增长 23.2%；战略性新兴产业产值增长 50.0%，两年平均增长 32.1%。分三大门类看，采矿业增加值增长 43.1%，制造业增长 12.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.7%。工业升级步伐加快。主导产业持续壮大，电机泵阀产业入选省级县域特色产业集群。高效节能电机产业入选省第三批重大新兴产业工程。

图 1：宣城市行政区划图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2021 年泾县实现地区生产总值 147.86 亿元，按可比价格计算，增速为 9.3%，增长较快。泾县人口数量为 27.58 万人，按照年均常住人口计算，人均生产总值 53,611 元。同期，三次产业结构比由上年的 13.5:41.8:44.7 调整为 14.3:41.2:44.5。

2021 年，泾县实现一般公共预算收入为 16.24 亿元，同比增长 6.03%，政府性基金收入为 7.76 亿元。同期，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 47.17%，财政自给能力较弱。

表 1：2021 年泾县经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均 GDP (元)	一般公共预算收入 (亿元)
泾县	147.86	53,611	16.24

资料来源：泾县人民政府官网，中诚信国际整理

总体来看，泾县经济和财政实力稳步增强，经济发展态势较好。

截至 2022 年 5 月末，公司控股股东有所变化，实控人仍保持不变；公司仍维持原有职能定位，治理结构保持不变，组织架构进一步完善

泾县国控原名泾县城镇化建设有限公司（以下简称“泾县城镇”），原系公司全资子公司，主要负责公司代建项目，包括基础设施代建项目与保障房项目。2021 年 9 月 3 日，泾县城镇更名为泾县国控。2021 年 12 月 31 日，泾县财政局下发《关于泾县国有资本投资运营控股集团有限公司等企业股

权变更事项的通知》(以下简称“《通知》”)。《通知》称,将公司持有的泾县国控股权划出至泾县财政局,并将泾县财政局持有的公司股权无偿划转至泾县国控,截至通知出具日,上述事项工商变更登记尚未完成。2022年1月21日,公司将其持有的泾县国控49%股权无偿划转给泾县财政局,2022年5月26日,又将剩余51%股权无偿划转给泾县财政局,至此,泾县国控的控股股东及实控人都变更为泾县财政局。2022年5月30日,泾县财政局将其持有的公司100%股权划转给泾县国控,截至2022年5月底,上述事项已完成工商变更登记,公司的控股股东变更为泾县国控,实控人仍为泾县财政局,公司注册资本及实收资本仍为7.00亿元;泾县财政局持有泾县国控100%股权。本次重组完成后,泾县国投仍维持原有职能定位,主要负责泾县区域内的基础设施及保障房建设业务。泾县国控则主要承担统筹管理职能。中诚信国际将对公司未来职能定位及支持情况保持持续关注。

2021年以来,公司的治理结构未发生变化,组织结构进一步完善。公司重视内部组织架构的建设,2021年以来新设立融资部,根据公司经营管理的特點,在工程项目管理、财务与资金管理、融资管理、投资经营与资产管理及人力资源管理等方面制定了系列管理制度体系,符合《公司法》和《公司章程》等有关法律、法规及规范性文件的要求。

2021年随着子公司股权划出,公司在建基建项目有所减少,运营主体有所变更但业务模式保持不变;同时拟建项目有所新增,代建业务持续性有所改善

2020年及以前,公司代建项目(包括基础设施项目及保障房项目)由公司本部及下属全资子公司泾县城镇负责运营。随着泾县城镇全部股权划出,截至2021年末,公司的代建项目运营主体变更为公司本部及一级子公司泾县城市运营发展有限公司(以下简称“泾县城发”),但业务模式仍为代建模式;公司的基础设施建设项目规模有所下降,但同时新增多项保障房项目。另外,拟建项目也有所新增,代建业务的持续性有所改善。截至2021年

末,公司在建基础设施项目包括泾县客运枢纽项目等,计划总投资3.15亿元,已投资0.86亿元,尚需投资2.29亿元;公司主要在建保障房项目包括锦绣澜庭(学业小区二期)项目、老北街区域项目以及李村南路贺村安置房项目等项目,总投资16.74亿元,已投资4.94亿元,尚需投资11.80亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大,未来面临一定的资本支出压力。

表2:截至2021年末公司主要代建项目情况(亿元)

项目名称	总投资额	已投资额
基础设施项目		
泾县客运枢纽项目	2.50	0.82
县污水处理厂污泥处置工程项目	0.50	0.02
其他	0.15	0.02
小计	3.15	0.86
保障房项目		
锦绣澜庭(学业小区二期)项目	6.30	2.19
原化肥厂地块项目	0.78	0.78
李村南路贺村安置房项目	2.10	0.75
下坊安置房项目	0.24	0.25
东郡印象公租房项目	0.22	0.22
名都城公租房项目	0.20	0.20
园中苑区域项目	0.22	0.15
老北街区域项目	6.36	0.14
新城华庭公租房项目	0.12	0.12
其他	0.20	0.14
小计	16.74	4.94
合计	19.89	5.80

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

截至2021年末,公司拟建基础设施项目新增城市更新项目,计划总投资13.00亿元,主要建设内容为城镇老旧小区改造工程、城镇棚户区改造工程、城市危旧房及老旧厂房改造提升工程、城市生态修复工程、城市功能完善工程以及城市基础设施补短板工程等。公司代建项目的持续性有所改善。

表3:截至2021年末公司主要拟建项目情况(亿元)

项目名称	建设内容	总投资额	建设周期
城市更新项目	城镇老旧小区改造、棚户区改造、危旧房及老旧厂房改造等	13.00	2022-2025
合计	--	13.00	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

中诚信国际认为,公司作为泾县重要的城市基础设施建设主体,近年来先后完成了一系列重大基础设施建设项目。2021年随着子公司股权划出,公

司在建基建项目有所减少；同时拟建项目有所新增，代建业务持续性有所改善。

2021 年，房产销售收入仍较少；租赁及水务板块运营较为稳健；随着子公司股权划出，砂石销售业务也从公司剥离，其他业务对营业收入的贡献减弱

公司房地产销售业务的运营主体由泾县城镇变更为泾县青弋江建设有限公司（以下简称“青弋江”）。截至 2021 年末，公司所开发的商品房已完工项目为锦绣弋江，项目已投资 1.75 亿元。该业务系 2016 年开始，起步较晚，2019 年起实现收入，收入确认条件为房屋交付。受交付进度影响，2021 年公司仅确认房产销售收入 0.09 亿元。公司在建商品房项目为学业小区一期，预计总投资 6.3 亿元，于 2020 年 6 月开工，目前已投资额为 1.95 亿元。截至 2021 年末，公司拟建项目主要为锦绣弋江二期，预计总投资 3.6 亿元。

租赁业务方面，公司本部继续承担部分国有资产管理及经营任务；通过经营部分房产收取租金，以取得一定的房租收入，该部分经营性资产在租面积为 12.09 万平方米，2021 年，公司实现房租收入 4,528.65 万元。

2020 年及以前，公司砂石销售业务由泾县城镇负责，随着 2021 年泾县城镇 100% 股权划出，2021 年以来公司无砂石销售业务。

2021 年以来公司的水务板块运营主体由泾县自来水公司（以下简称“自来水公司”）变更为自来水公司和泾县象山污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）。自来水公司原系泾县国投一级子公司，2021 年 8 月 23 日，泾县国投将其持有的自来水公司 100% 股权无偿划转至泾县城发名下；污水处理公司系公司二级子公司，2021 年 9 月 2 日，泾县财政局将其持有的污水处理公司 100% 股权无偿划转至泾县城发名下。自来水公司承担泾县供水管网建设、维护及自来水销售和服务职能，现有水厂 1 座，供水能力为 5 万立方米/日，供水覆盖率达 14.5 平方公里，城区供水普及率 96%。2021 年

实现供水管道安装服务 1,482.00 万元，实现水费收入 2,280.00 万元。污水处理公司承担泾县建成区城市生活污水处理职能，服务人口约 10.5 万人，服务面积约 14.64 平方公里。2021 年实现污水处理收入 880.00 万元。

其他业务方面，公司下属全资子公司泾县安泰保安服务有限公司为泾县县城内相关客户单位提供保安服务，包括向客户单位派出保安员、为客户单位安装监控设备等安保设施、为客户提供有关安全防范问题的调查、评估与策划，并提供相应的建议、方案等服务。2021 年，保安服务业务实现收入 332 万元，规模相对较小。2021 年，公司其他业务新增停车费收入及检测费收入等，但规模均较小。2021 年 9 月，公司新设立泾县城市综合服务有限公司，系泾县城发全资子公司，政府于 2021 年向公司无偿划入智慧停车特许经营权，公司 2021 年实现停车费收入 136 万元；泾县银建建筑材料检测有限公司（以下简称“材料检测公司”）系泾县城发下属全资子公司，泾县政府于 2021 年 12 月 31 日将其 100% 股权无偿划入，材料检测公司为建筑工程、材料、构配件等提供技术检测，2021 年实现检测费收入 229.73 万元；另有电费、废品、资产处置等零星收入 14 万元。

中诚信国际认为，公司租赁及水务板块运营较稳健；随着子公司的划出，公司其他业务收入有所削弱，虽新增多项其他业务，但规模均较小；房产销售收入具有一定的不确定性，且易受政策及交付进度影响，仍需关注房产销售业务未来收入的稳定性和可持续性。

财务分析

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年及 2020 年审计报告和经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告，且均采用各期期末数。公司各期财务报告均按照新会计准则编制。

受益于在建项目收入的增长, 2021 年公司营收规模有所增加, 但毛利率水平略有下降; 期间费用率进一步上升, 较高的期间费用对公司利润形成较大侵蚀, 利润总额对财政补贴有较大的依赖性

2021 年公司实现营业收入 4.15 亿元, 较 2020 年增长 12.47%, 主要系在建项目收入有所增加所致。2021 年, 公司在建项目收入为 3.07 亿元, 仍然是营业总收入的主要来源; 公司房租收入保持稳定态势; 受确认收入进度影响, 房产销售收入仍然较少; 其他收入中保安服务收入规模仍然较小, 水务板块收入能形成较为稳定的现金流入, 砂石销售业务的划出使得其他收入大幅下降。

毛利率方面, 2021 年公司毛利率较上年略有下降, 主要系受在建项目毛利率有所上升及其他收入毛利率大幅降低的综合影响。2020 年结算的部分在建项目毛利率偏低, 2021 年结算的项目毛利率回升至正常水平; 2021 年其他业务毛利率大幅下降, 主要系毛利率偏高的砂石业务随子公司股权划转而剥离所致。

表 4: 2019~2021 年公司营业收入及毛利率情况(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
在建项目收入	2.83	2.11	3.07
房租收入	0.40	0.43	0.45
房产销售	1.74	0.11	0.09
其他收入	0.55	1.04	0.54
合计	5.54	3.69	4.15
毛利率	2019	2020	2021
在建项目收入	16.11	8.56	15.25
房租收入	46.56	41.11	43.26
房产销售	20.74	63.35	48.47
其他收入	33.45	22.14	-9.91
综合	21.62	17.81	15.78

注: 其他收入包括了保安服务、砂石销售和自来水销售及安装服务收入、污水处理收入、停车费收入、检测费收入等。

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用为主。2021 年公司期间费用同比增加 1.04 亿元, 主要系财务费用较上年增加 0.94 亿元所致, 2021 年财务费用增加较多主要系 2020 年底新增多笔带息债务融资所致。期间费用的增加带动期间费用率的上涨, 2021 年公司期间费用率高达 45.93%, 同比增加 22.56 个百分点,

期间费用率较高, 期间费用对利润的侵蚀程度较高, 公司对期间费用的管控能力有待加强。

2021 年受期间费用进一步上升的影响, 公司经营业务利润进一步下降, 公司经营业务利润为 -1.33 亿元。公司利润总额高度依赖政府补助, 2021 年公司取得计入营业外收入的政府补助为 1.93 亿元。

受项目结算进度加快影响, 2021 年公司收现比提升至 0.87 倍。

表 5: 近年来公司盈利能力相关指标

	2019	2020	2021
期间费用合计(亿元)	1.66	0.86	1.91
营业总收入(亿元)	5.54	3.69	4.15
期间费用率(%)	29.85	23.37	45.93
利润总额(亿元)	0.76	0.54	0.49
经营业务利润(亿元)	-0.73	-0.32	-1.33
营业外损益(政府补助)(亿元)	1.48	0.89	1.93
营业毛利率(%)	21.62	17.81	15.78
收现比(X)	1.60	0.63	0.87

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

受划出子公司影响 2021 年公司总资产规模有所下滑, 资产流动性仍较弱; 应收类款项占比大幅增长, 对公司资金造成一定占用

受划出子公司泾县国控影响, 公司总资产规模保持有所下降, 2021 年末公司总资产为 64.90 亿元, 主要由存货、投资性房地产和应收类款项构成。截至 2021 年末, 公司存货为 20.58 亿元, 主要由土地使用权及房产和在建项目成本构成; 其中 2021 年末公司土地使用权较上年末减少了 6.31 亿元, 主要系泾县国控股权划出以及房产及土地转入投资性房地产所致; 2021 年末在建项目成本同比减少 27.18 亿元, 主要系泾县国控股权划出所致, 公司的在建项目原本主要由泾县国控负责。截至 2021 年末, 公司投资性房地产为 10.58 亿元, 较 2020 年末无明显变化, 系泾县国控股权划出以及公司部分房产及土地转入综合影响所致。2021 年由于偿还债券本金及项目投资支出, 当期货币资金较上年末减少 3.95 亿元。截至 2021 年末, 公司应收类款项为 26.66 亿元, 较上年末同比增加 11.05 亿元。其中, 应收

账款为 11.35 亿元，较上年末略有增加，主要应收代建工程款有所增加；其他应收款较上年末大幅增加，主要系新增对泾县国控的往来款 10.88 亿元所致。其他应收款的大幅增加导致应收类款项大幅增长，同时，总资产规模有所减少，上述因素共同影响下，当期应收类款项/总资产由大幅增加至 41.07%。应收类款项对资产形成较高程度的占用。

2021 年末，公司总负债为 19.34 亿元，较上年末减少了 22.78 亿元，主要系长期借款减少 19.79 亿元所致，长期借款减少主要系子公司泾县国控划出所致。公司债务结构方面仍以非流动负债为主。

受子公司股权无偿划出和新合并多家子公司以及政府无偿划拨资产综合影响，2021 年末公司资本公积相对上年末总体保持平稳，泾县国控等公司股权无偿划出导致资本公积合计减少 4.71 亿元，新合并青弋江、污水处理公司等多家公司导致资本公积增加 2.37 亿元，另外，政府无偿划入多处廉租房、安置房等多处房产导致资本公积增加 1.34 亿元，政府无偿划入智慧停车特许经营权导致资本公积增加 1.17 亿元；公司未分配利润相对上年末减少 0.97 亿元，主要系子公司泾县国控划出后其未分配利润不再纳入合并报表所致。

截至 2021 年末，公司总资本化比率同比下降 18.88 个百分点至 26.02%。从债务结构来看，公司短期债务占比有所提升，短期债务/总债务为 0.27 倍，但仍以长期债务为主。

表 6：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

泾县国投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	82.78	88.40	64.90
存货（亿元）	58.75	54.08	20.58
应收账款（亿元）	0.02	9.44	11.35
其他应收款（亿元）	2.76	6.17	15.31
投资性房地产（亿元）	10.37	10.09	10.58
货币资金（亿元）	8.78	5.78	1.83
所有者权益合计（亿元）	48.78	46.29	45.56
实收资本（亿元）	7.00	7.00	7.00
资本公积（亿元）	35.73	32.81	32.95
未分配利润（亿元）	5.42	5.85	4.88
总负债	34.00	42.12	19.34
总债务	30.73	37.73	16.02
短期债务/总债务（X）	0.06	0.14	0.27

总资本化比率（%）	38.65	44.90	26.02
应收类款项/总资产（%）	3.36	17.66	41.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，经营活动净现金由负转正，投资活动净流出缺口有所扩大，筹资活动现金流由正转负；债务规模的减少使得主要偿债指标有所加强；货币资金的大幅减少使其对短债的覆盖能力大幅减弱，货币资金无法覆盖短期有息债务

2021 年，公司经营活动净现金流由负转正，系政府回款和房产销售的现金流入有所增加以及项目建设支出有所减少所致；公司投资活动净现金流仍呈净流出状态且净流出规模有所扩大；公司筹资活动净现金流由正转负，主要是当期公司筹资力度有所减弱以及偿还债务支付的现金有所增加所致。

2021 年，公司 EBITDA 为 2.45 亿元，较上年有所增加，同时随着公司债务规模的减少，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强，当期总债务/EBITDA 为 6.54 倍，EBITDA 利息覆盖系数上升至 1.60 倍，能实现对债务利息的有效覆盖。公司经营活动净现金流由负转正，但对债务本息覆盖能力较弱。由于货币资金的大幅减少，2021 年公司货币资金/短期债务下滑至 0.42 倍，货币资金无法覆盖短期有息债务。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021
经营活动净现金流（亿元）	1.67	-7.09	0.86
投资活动净现金流（亿元）	-1.72	-0.68	-3.66
筹资活动净现金流（亿元）	-1.39	4.76	-1.52
EBITDA（亿元）	2.58	1.25	2.45
总债务/EBITDA(X)	11.90	30.09	6.54
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.49	0.62	1.60
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	-0.19	0.05
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.97	-3.53	0.56
货币资金/短期债务(X)	4.52	1.08	0.42

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司短期偿债压力较大；未使用授信额度较少，备用流动性有限；受限资产一定程度上降低了公司资产的流动性；或有负债风险可控

截至 2021 年末，公司总债务为 16.02 亿元，其中 2022~2024 年，公司到期债务分别为 4.38 亿元、

4.17 亿元和 5.05 亿元，公司短期偿债压力较大。

表 8：截至 2021 年末，公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2022	2023	2024	2025	2026 及以后
到期债务	4.38	4.17	5.05	2.01	0.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司获得的银行授信总额为 0.3 亿元，已使用额度为 0.3 亿元，公司备用流动性不足。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 7.50 亿元，主要系处于抵押状态的土地使用权及房产，受限资产占同期末总资产的 11.56%。

表 9：截至 2021 年末，公司受限资产情况（亿元）

	账面价值	受限原因
存货	6.76	抵押借款
无形资产	0.64	抵押借款
货币资金	0.11	保证金
合计	7.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 5.88 亿元，占当期末净资产的 12.91%，被担保方均为泾县国控全资子公司，亦为当地国企，运营较稳定，公司或有负债风险可控。

表 10：截至 2021 年末，公司对外担保情况（亿元）

被担保单位	担保余额	被担保方性质
泾县乡村振兴发展有限公司	2.43	国有企业
泾县牛岭水库投资开发有限公司	1.50	国有企业
泾县城投砂石运营有限公司	1.60	国有企业
安徽泾县文化旅游集团有限公司	0.35	国有企业
合计	5.88	--

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》显示，截至 2022 年 4 月 25 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按时兑付的情形。

外部支持

公司是泾县最重要的基础设施建设和保障房建设

主体，得到泾县政府在资金及政府补贴方面的大力支持

公司是泾县最重要的基础设施建设、保障房建设和重大项目投资运营主体，得到泾县政府在资金及政府补贴方面的大力支持。1) 资金方面，公司经股东多次增资，注册资本由成立之初的 0.60 亿元增长至 7.00 亿元，公司资本实力大大增强。2) 政府补贴方面，2021 年公司收到政府补助 1.95 亿元。

中诚信国际认为，鉴于泾县持续增强的经济实力、公司在泾县开发建设的重要主体地位，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的有力支持。

偿债保障措施

“18 泾县债/PR 泾县债”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。

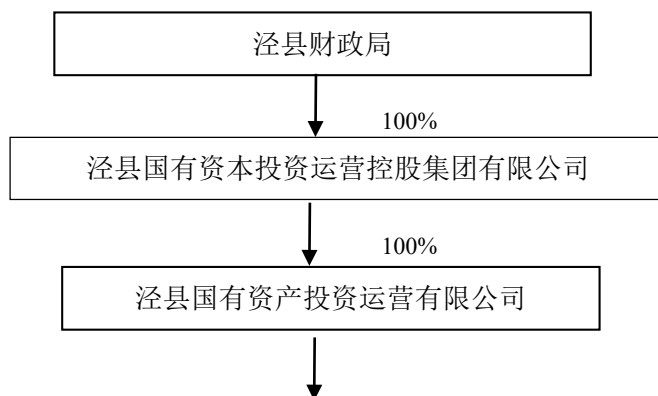
作为安徽省政府全额出资成立的省级中小企业担保机构，安徽担保集团业务的稳步发展对改善安徽省中小企业的融资环境和生存条件具有十分重要的意义。因此，中诚信国际认为，安徽省政府具有很强的意愿在有需要时为安徽担保集团提供支持。

综上，中诚信国际维持安徽省信用融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **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“18 泾县债/PR 泾县债”的偿还提供了强有力的保障。

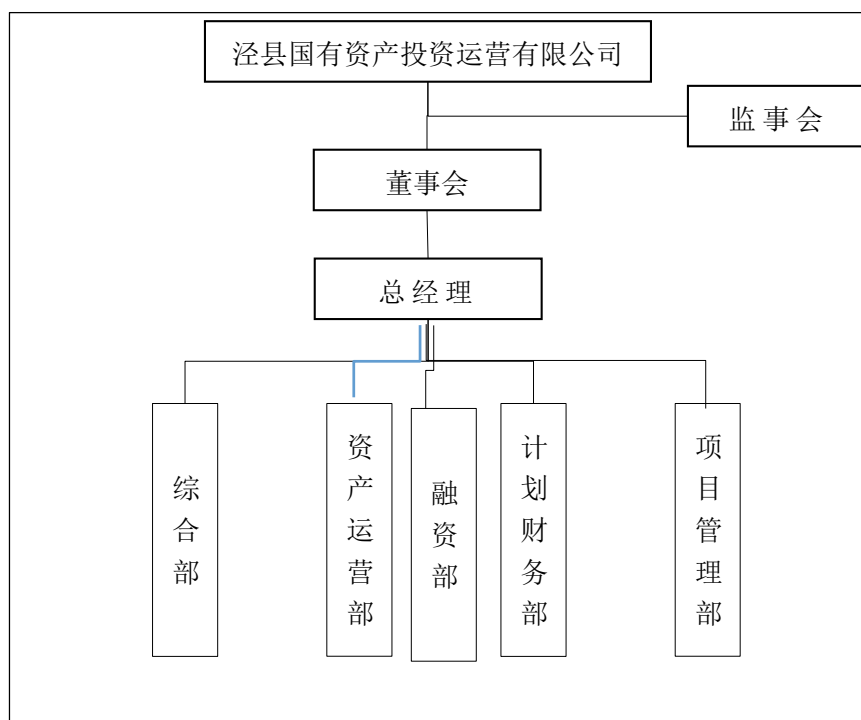
评级结论

综上所述，中诚信国际维持泾县国有资产投资运营有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“18 泾县债/PR 泾县债”的债项信用等级为 **AAA**。

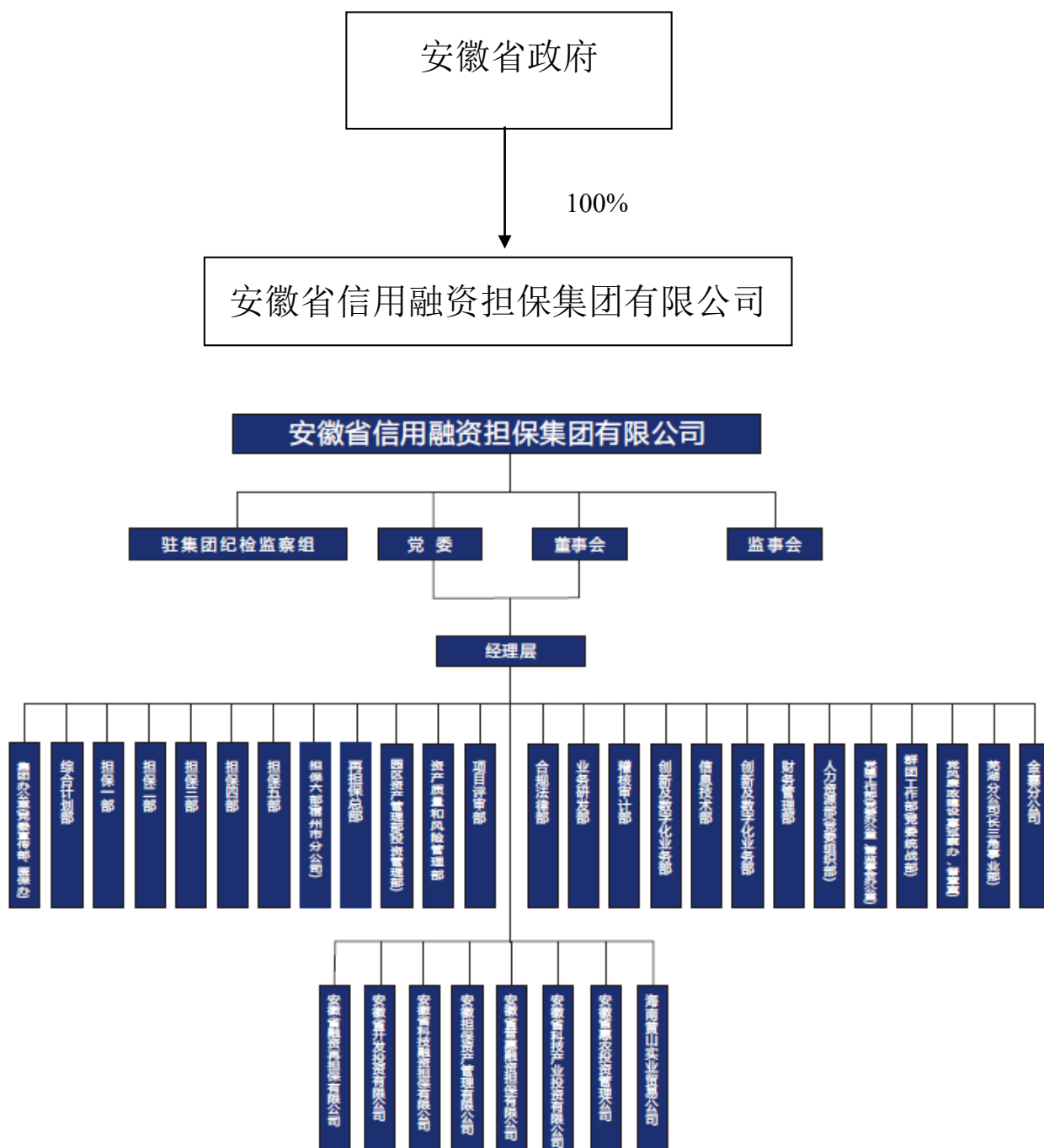
附一：泾县国有资产投资运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 5 月末）



序号	一级子公司全称	持股比例(%)
1	泾县城市运营发展有限公司	100.00
2	泾县安泰保安服务有限公司	100.00
3	泾县自来水公司	100.00
4	泾县青弋江建设有限公司	100.00
5	泾县供水管道安装有限公司	100.00
6	泾县象山污水处理有限公司	100.00
7	泾县银建建筑材料检测有限公司	100.00
8	泾县城市综合服务有限公司	100.00
9	泾县创新物业服务有限公司	100.00



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 5 月末）



资料来源：安徽担保集团，中诚信国际整理

附三：泾县国有资产投资运营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
货币资金	87,829.62	57,770.85	18,308.02
应收账款	181.13	94,417.26	113,478.57
其他应收款	27,614.87	61,740.39	153,072.21
存货	587,451.91	540,813.94	205,839.59
长期投资	4,417.95	9,414.71	1,297.60
在建工程	36.25	231.02	5,292.68
无形资产	1,337.07	1,288.27	19,246.36
总资产	827,756.18	884,049.11	648,998.78
其他应付款	17,524.47	16,046.96	14,506.28
短期债务	19,437.35	53,603.03	43,761.73
长期债务	287,847.39	323,656.25	116,477.35
总债务	307,284.74	377,259.28	160,239.08
总负债	339,973.52	421,160.84	193,375.31
费用化利息支出	15,137.17	6,281.12	15,269.25
资本化利息支出	2,163.01	13,805.26	0.00
实收资本	70,000.00	70,000.00	70,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	487,782.66	462,888.27	455,623.47
营业总收入	55,443.50	36,898.89	41,510.35
经营性业务利润	-7,266.87	-3,215.36	-13,288.42
投资收益	46.21	-54.15	-69.88
净利润	7,589.15	5,218.75	4,886.30
EBIT	22,753.07	11,674.92	20,181.27
EBITDA	25,827.01	12,539.37	24,486.71
销售商品、提供劳务收到的现金	88,448.84	23,185.70	36,300.31
收到其他与经营活动有关的现金	20,927.85	9,534.00	19,505.26
购买商品、接受劳务支付的现金	89,897.64	100,536.13	42,153.48
支付其他与经营活动有关的现金	245.89	490.08	905.94
吸收投资收到的现金	14,380.92	63.68	2,576.40
资本支出	16,810.45	2,511.52	9,105.59
经营活动产生现金净流量	16,709.00	-70,873.79	8,562.75
投资活动产生现金净流量	-17,233.61	-6,795.38	-36,644.31
筹资活动产生现金净流量	-13,893.08	47,610.39	-15,237.47
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	21.62	17.81	15.78
期间费用率(%)	29.85	23.37	45.93
应收类款项/总资产(%)	3.36	17.66	41.07
收现比(X)	1.60	0.63	0.87
总资产收益率(%)	2.75	1.36	2.63
资产负债率(%)	41.07	47.64	29.80
总资本化比率(%)	38.65	44.90	26.02
短期债务/总债务(X)	0.06	0.14	0.27
FFO/总债务(X)	0.09	0.04	0.16
FFO 利息倍数(X)	1.52	0.81	1.73
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.97	-3.53	0.56
总债务/EBITDA(X)	11.90	30.09	6.54
EBITDA/短期债务(X)	1.33	0.23	0.56
货币资金/短期债务(X)	4.52	1.08	0.42
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.49	0.62	1.60

注：1、中诚信国际根据泾县国投 2019 年~2021 年审计报告整理且均采用期末数，各期财务报告均采用新会计准则编制；2、中诚信国际将泾县国投各期长期应付款中的带息部分计入长期债务。

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
	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：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-受限资产
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-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保余额/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。