



安庆化工建设投资有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0418 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果	安庆化工建设投资有限公司	AA/稳定
--------------	--------------	-------

本次跟踪担保主体及评级结果	安徽省信用融资担保集团有限公司	AAA/稳定
---------------	-----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 安庆化工债/20 安庆 01”	AAA
-------------	---------------------	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为安庆市 2022 年以来主要经济财政指标处于安徽省前列，潜在的支持能力强；安庆化工建设投资有限公司（以下简称“安庆化工”或“公司”）对安庆国家高新技术产业开发区（以下简称“安庆高新区”）园区建设发挥突出贡献，对安庆市政府有较高的重要性，与其维持较为紧密的关联度。中诚信国际预计，安庆化工业务结构保持稳定；同时，需关注公司工程建设业务回款和股权投资业务收益实现情况、资本实力偏弱，长期偿债能力需提升对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，安庆化工建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：安庆市经济及财政实力显著增强；公司业务区域范围明显扩大或公司地位提升，股东及相关各方的支持能力和支持意愿均增强；公司资本实力显著扩充，资产质量和盈利能力均大幅改善且具有可持续性等。

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，备用流动性减少等。

正 面

- **区域外部环境良好。**安庆市是长江经济带通关一体化核心城市，具有一定的区位优势，近年来经济财政实力稳步增长，发展水平在安徽省内处于前列。同时，安庆高新区是全国重要的石油化工产业基地和国家级循环化改造重点支持园区，拥有一批具有较强创新能力和市场竞争力的骨干企业，产业优势凸显，且2022年升级为国家级高新区，为公司业务开展奠定了良好的基础。
- **具有较高的区域重要性。**跟踪期内，公司仍是安庆高新区最重要的开发、投资、建设和运营主体，对安庆市城建和产业发展发挥了重要作用，具有较高的区域重要性。
- **业务稳定性良好。**近年来，公司工程建设、园区开发、园区经营等业务有序推进，业务具备良好的稳定性。
- **“20 安庆化工债/20 安庆 01”**由安徽担保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了强有力的保障作用。

关 注

- **工程建设业务回款和股权投资业务收益实现情况需关注。**公司工程建设业务已完工项目回款进度不及预期，2022年回款规模减少，致使经营活动现金流转为净流出；公司股权投资业务尚处于前期，投资效益有待释放。
- **资本实力偏弱，长期偿债能力需提升。**公司权益规模仍较小，资本实力较弱；同时，公司债务持续增长，EBITDA 对利息支出的保障能力不足，凸显长期偿债能力尚需提升。

项目负责人：夏 雪 xxia@ccxi.com.cn
项目组成员：陈 诚 chchen@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

安庆化工（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	82.50	89.43	100.33	100.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	47.36	48.92	50.92	51.69
负债合计（亿元）	35.13	40.51	49.41	48.34
总债务（亿元）	30.12	36.05	40.81	40.08
营业总收入（亿元）	4.72	5.87	6.78	1.45
经营性业务利润（亿元）	0.16	0.72	0.81	0.06
净利润（亿元）	0.77	0.79	0.72	0.06
EBITDA（亿元）	0.64	1.17	1.41	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.92	6.71	-3.26	-0.63
总资本化比率(%)	38.87	42.43	44.49	43.67
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.45	0.53	0.69	--

注：1、中诚信国际根据安庆化工提供的其经亚太（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 2020 年度审计报告、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各报告期财务数据均采用了财务报告期末数；2、在计算有息债务时，本报告将“长期应付款”中带息债务调入长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体概况数据

安徽担保集团（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	289.12	344.79	336.42
担保损失准备金（亿元）	20.40	25.12	29.24
所有者权益（亿元）	217.69	235.74	246.97
在保责任余额（亿元）	603.40	939.44	1,208.07
年新增担保额（亿元）	395.77	255.71	245.60
担保业务收入（亿元）	3.33	4.18	7.28
利息净收入及投资收益（亿元）	1.43	1.92	1.40
净利润（亿元）	0.21	0.47	1.08
平均资本回报率（%）	0.10	0.21	0.45
累计代偿率（%）	2.89	2.74	2.64
核心资本放大倍数（X）	12.30	16.05	17.92
净资产放大倍数（X）	2.77	3.98	4.89

注：1、数据来源为安徽担保集团提供的经审计的 2020~2022 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。

评级历史关键信息

安庆化工建设投资有限公司					
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 安庆化工债/20 安庆 01 (AAA)	2022/06/24	周蒙、夏雪、赵子贺	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 安庆化工债/20 安庆 01 (AAA)	2020/05/07	高哲理、周璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 140000_2019_02	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	安庆化工	眉山岷东	常德产投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	安庆市	眉山市	常德市
GDP（亿元）	2,767.46	1,635.51	4,274.50
一般公共预算收入（亿元）	174.90	156.09	209.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	50.92	55.23	183.61
资产负债率（%）	49.25	40.00	35.70
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.69	1.43	0.49

注：1、眉山岷东、常德产投分别系“眉山岷东开发投资有限公司”和“常德市德源产业投资有限公司”的简称；2、眉山岷东、常德产投所有者权益未经调整，EBITDA 利息保障倍数为 2021 年数据且未剔除非经常性损益的影响。

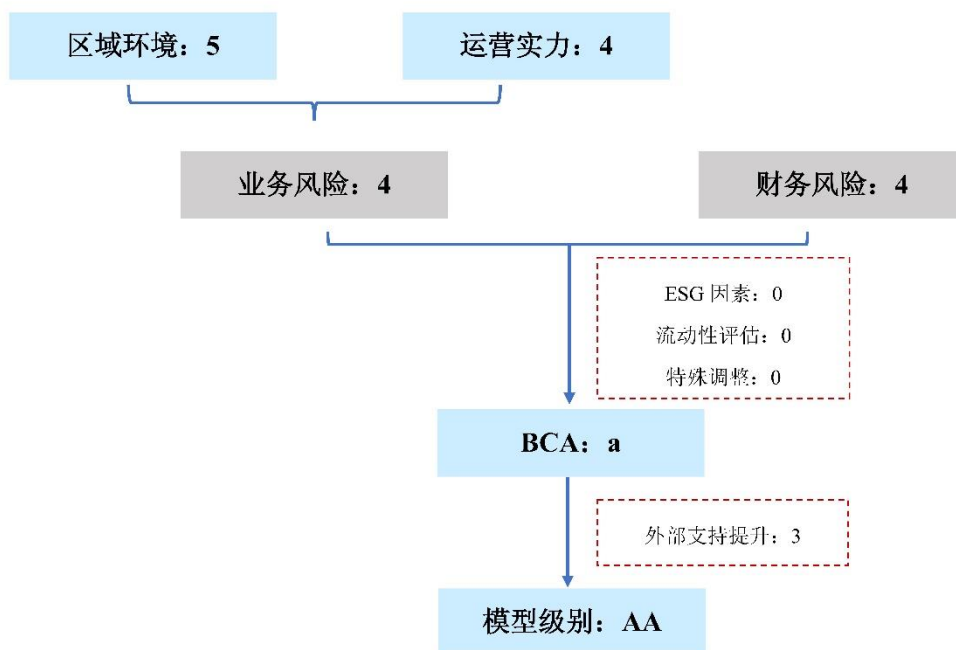
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 安庆 化工债 /20 安庆 01	AAA	AAA	2022/06/24	8.00	8.00	2020/07/09~2030/07/09	(1) 附本金提前偿付条款, 在债券存续期的第 3 至第 6 个计息年度末分别按照债券发行总额 10% 的比例偿还债券本金, 第 7 至第 10 个计息年度末分别按照债券发行总额 15% 的比例偿还债券本金; (2) 附第 7 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

● 评级模型

安庆化工建设投资有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，安庆化工为安庆市重要的基础设施投融资主体，亦是安庆高新区内最重要的开发、投资、建设和运营主体，主营业务在安庆高新区内具有垄断优势，在安庆市内亦具有一定的业务竞争力，工程建设、园区开发业务稳定性较好。同时，管廊、增量配电、蒸汽服务、码头服务等园区经营业务丰富了公司业务结构。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，安庆化工财务风险适中，具体体现在：其一，公司权益资产规模较小，资本实力较弱；其二，随着业务持续推进，公司有息债务持续较快增长，2022 年以来财务杠杆水平上扬，资本结构尚维持在合理水平，但 EBITDA 对利息支出的保障能力不足，凸显长期偿债能力尚需提升；其三，公司整体资产质量一般，经营性项目和权益类投资的获利能力尚待充分释放。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对安庆化工个体基础信用等级无影响，安庆化工具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，安庆市政府具备强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在安庆市经济财政实力在安徽省内处于前列；安庆高新区为安庆市 3 家国家级开发区之一，系安徽省唯一化工新材料战略性新兴产业集聚发展基地，是安庆市经济发展的重要增长极。安庆化工系安庆高新区最重要的开发、投资、建设和运营主体，其在成立以来获得了政府及股东在资金注入、财政补贴等方面的有力支持，具有较高的区域重要性，与政府关联性较为紧密，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“20 安庆化工债/20 安庆 01”募集资金共 8.00 亿元，其中 5.60 亿元用于安庆高新区综合物流（二期）项目，2.40 亿元用于补充公司流动资金。根据公司提供的说明，截至 2022 年末，募集资金扣除发行相关费用后，已使用 7.99 亿元，其中 2.40 亿元用于补充流动资金，5.59 亿元用于安庆高新区综合物流（二期）项目，募集资金使用符合国家法律法规及政策要求。同期末，募投项目即将建设完工，项目主体部分已经投入使用。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投

合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

安庆市为安徽省下辖地级市，位于安徽省西南部，是皖西南区域中心城市，是长江经济带通关一体化核心城市，地处皖鄂赣三省交界处，是沟通三省并连接上海、武汉两大经济区的纽带，也是沿江重要工贸城市和皖江北岸唯一的港城一体化城市，具备良好的区位优势。安庆市境内拥有国家高速公路网中的上海至重庆（沪渝高速 G50）、济南至广州（济广高速 G35）、合肥至安庆（合安高速 G4212）、上海至武汉（岳武高速 G42S）4 条高速公路，3 条国道（G105、G206、G318）和 7 条省道。安庆天柱山民航机场已开通至北京、上海、广州、海口、西安、厦门、昆明、宁波等航线。安庆市集公路、铁路、水运、航空，以及油、气管道运输为一体的立体交通网络已经形成。2022 年末，全市常住人口 415.6 万人，城镇化率 56.29%。

产业方面，目前安庆市已逐步形成了以新能源汽车、化工新材料、高端装备制造、节能环保、生物医药、纺织服装等为主的产业体系；2021 年公布的《安庆市汽车千亿产业引领工程实施方案（2021-2025 年）》明确提出，要奋力建设长江中下游有竞争力千亿产业新城，成为安徽省汽车产业第三级，到 2025 年全市汽车产业产值达到 1,200 亿元。2022 年，安庆市实现地区生产总值（GDP）2,767.46 亿元，总量在安徽省排第 5 位，三次产业结构为 9.49: 43.91: 46.60；GDP 增速较上年回落至 2.9%。

表 1：2022 年安徽省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
安徽省	45,045.00	--	7.36	--	3,589.05	--
合肥市	12,013.10	1	12.58	1	909.25	1
芜湖市	4,502.13	2	12.16	2	388.60	2
滁州市	3,609.98	3	8.98	5	277.85	3
阜阳市	3,233.30	4	3.96	16	184.80	6
安庆市	2,767.46	5	6.66	9	174.90	7
马鞍山市	2,520.96	6	11.61	3	204.90	4
宿州市	2,224.60	7	4.19	15	155.35	10
亳州市	2,101.50	8	4.23	14	148.14	11
蚌埠市	2,012.30	9	6.07	11	174.03	8
六安市	2,004.60	10	4.56	13	161.26	9
宣城市	1,914.40	11	7.69	7	188.50	5
淮南市	1,541.10	12	5.08	12	120.31	12
淮北市	1,302.80	13	6.68	10	96.70	14
铜陵市	1,209.90	14	9.28	4	103.80	13
池州市	1,078.50	15	8.11	6	80.60	16
黄山市	1,002.30	16	7.58	8	90.71	15

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

持续的经济增长和合理的产业结构为安庆市财政实力形成了有力的支撑，但安庆市财政自给能力依然较弱，且 2022 年政府财力有所下滑。近年来安庆市一般公共预算收入呈较快增长，2020~2022 年增速分别为 3.3%、10.2%和 13.7%，且税收占比保持平稳；政府性基金收入是安庆市地方政府财力的重要补充，受房地产市场调控等外部因素影响，安庆市土地出让规模下降，2022 年政府性基金收入降至 138.30 亿元，对政府财力产生一定影响。再融资环境方面，近年来安庆市地方政府债务规模增长较快，政府显性债务压力较为突出，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，城投债融资保持净流入，债券发行利差在安徽省内处于中游水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来安庆市地方经济财政实力

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP（亿元）	2,467.68	2,656.88	2,767.46	689.56
GDP 增速（%）	4.01	6.60	2.90	4.20
人均 GDP（万元）	5.92	6.37	6.66	--
固定资产投资增速（%）	7.00	13.70	12.30	10.10
一般公共预算收入（亿元）	141.60	156.10	174.90	57.10
政府性基金收入（亿元）	203.60	200.00	138.30	--
税收收入占比（%）	73.67	73.42	72.56	66.90
公共财政平衡率（%）	29.32	32.32	34.15	40.38
政府债务余额（亿元）	595.79	694.98	778.35	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：安庆市政府官网，中诚信国际整理

安庆高新区位于安庆市主城之西、长江之北、石门湖两岸，园区总规划面积 110 平方公里，包括凤凰、山口、皖河和洪铺江镇四个片区¹，是安徽省规划面积最大的化工园区，也是全国重要的石油化工产业基地、安徽省三大化工产业集聚基地之一、国家循环化改造重点支持园区。园区始建于 2009 年 1 月，于 2013 年 12 月正式更名为安庆高新区，2015 年成为安徽省首批，也是唯一一个化工新材料战略性新兴产业集聚发展基地，2019 年获批国家化工新材料高新技术产业化基地，2020 至 2021 年，连续两年跻身全国化工园区“潜力 10 强”。2022 年 12 月，经国务院批准，正式升级为国家级高新区。

高新区重点发展化工新材料和生物医药两大主导产业，着力打造石油化工产业链、电子化学品及新能源、涂料、特种化学品和生物医药 5 大产业集群，集聚效应日益凸显。目前，园区共入驻企业 180 余家，其中：国家高新技术企业 46 家，规模以上工业企业 57 家，外资企业 11 家。2022 年，高新区实现规上工业企业营业收入 176.2 亿元，同比增长 21.6%；规上工业产值 185.6 亿元，同比增长 27.6%；规上工业增加值 40.3 亿元，同比增长 14%。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为安庆高新区最重要的开发、投资、建设和运营主体，主营业务在安庆高新区内具有垄断优势，在安庆市内亦具有一定的业务竞争力，近年来业务稳定推进，在建及拟建项目量可观，业务稳定性较好，可持续性尚可；同时，公司开展了管廊、增量配电、蒸汽服务、码头服务等园区经营业务，丰富了业务结构和收入来源。但公司工程建设业务已完工项目回款进度不及预期；股权投资业务投

¹ 凤凰片区面积 11.7 平方公里，完成项目入驻累计约 120 多家；山口片区面积 21 平方公里，可用工业用地 1.1 万亩，已启动项目进驻；皖河片区、洪铺江镇片区为拓展区，目前正在开展前期工作。

资效益仍有待释放。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	3.09	65.55	16.67	3.14	53.55	16.67	3.46	50.94	16.67	0.82	56.52	16.77
园区开发	0.96	20.39	1.66	1.62	27.63	5.53	1.63	24.10	4.94	-	-	--
园区经营	0.62	13.17	5.21	1.00	17.12	10.19	1.63	24.08	6.89	0.59	40.87	4.96
其中：管廊租赁	0.06	1.17	39.30	0.06	0.94	56.81	0.11	1.63	51.33	0.03	2.06	56.27
蒸汽服务	0.44	9.24	5.06	0.81	13.77	11.51	1.39	20.47	5.59	0.53	36.63	3.45
码头服务	0.13	2.76	-8.74	0.14	2.40	-15.66	0.13	1.97	-16.28	0.03	2.18	-18.01
不动产租赁及其他	0.04	0.89	-23.89	0.10	1.69	-3.01	0.06	0.88	4.57	0.04	2.61	56.20
合计	4.72	100.00	11.74	5.87	100.00	12.15	6.78	100.00	11.38	1.45	100.00	12.97
投资收益	0.08			0.10			0.05			-		

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区开发

公司承担安庆高新区园区开发工作，跟踪期内业务稳定推进；当前公司仍有一定规模的待整理土地，业务可持续性尚可。

跟踪期内，公司仍承担安庆高新区园区开发工作，职能定位与业务模式未发生变化。根据公司与安庆高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）签署《土地改造项目投资合作协议-产业集中区凤凰片土地改造项目》（以下简称“《凤凰片区协议》”），具体负责凤凰片区总面积 12 平方公里、山口片区总面积 21 平方公里范围内²的土地征收、拆迁、土地平整、安置过渡、环境建设、招商引资、项目落地等开发业务，实施主体为公司本部。前期土地整理相关成本³由公司自行承担，经整理开发的土地具备挂牌条件后，公司会同高新区管委会共同招商，由意向入园企业以招拍挂的方式取得土地，并进行后续项目建设、试运行及正式投产。高新区管委会根据协议与公司于每年年末进行结算，收入结算方式分为两种，一是土地出让金返还，在扣除省级和市级留存部分后，高新区管委会将剩余土地出让金 100%返还给公司，高新区管委会按年度对土地出让金返还情况进行确认；二是对于土地平整后尚不具备出让条件的部分商业地块及防护绿地以及非建设用地等，由公司依据《凤凰片区协议》提请高新区管委会支付相应的土地整理费用，以弥补整理成本，该部分以实际收到高新区管委会拨付资金到账为收入确认时点。

近年来受园区招商进度、土地市场需求变化及相关政策影响，公司园区开发业务收入存在波动，其中，2022 年公司土地整理规模及收入较上年保持平稳。受结算时点影响，2023 年 1~3 月公司暂未实现园区开发收入。2023 年 4 月~2024 年 12 月，公司计划整理土地 322 亩，预计实现园区开发收入 1.97 亿元。整体来看，公司的园区开发业务稳步推进，业务可持续性尚可。

² 公司与政府尚未就山口片区开发签订协议。

³ 包含征地拆迁费、土地报批税费、项目前期费用、土地平整施工及设计监理费、林木采伐费、项目专项贷款银行利息等成本。

表 4：近年来公司土地整理情况

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
土地整理规模（亩）	161.93	260.78	262.90	50.00
整理成本（亿元）	0.95	1.53	1.55	0.33
实现园区开发收入（亿元）	0.96	1.62	1.63	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末，公司在整理土地情况（亿元）

土地名称	整理期间	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款
55、56、57 号地块	2019-2024	6.00	5.53	0.61	0.46
高新区 7-2 地块	2020-2023	0.80	0.68	-	-
山口片起步区 1-3 地块	2020-2023	0.07	0.06	-	-
合计	--	6.87	6.27	0.61	0.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：公司未来两年土地整理计划

项目	2023.4~12	2024
土地整理规模（亩）	150	172
预计整理成本（亿元）	0.87	1.03
预计实现园区开发收入（亿元）	0.93	1.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设

公司亦承担高新区的园区道路、保障性安居工程等基础设施工程项目的建设，目前在建项目尚需投资规模不大，业务可持续性一般；公司已完工项目回款进度未及预期，后续回款情况需保持关注。

根据公司与高新区管委会签订的《委托代建协议》，跟踪期内公司仍承担高新区的园区道路、保障性安居工程等基础设施工程项目的建设。公司统筹安排代建项目的资金筹措和项目建设等相关事宜，待工程建设完毕后，高新区管委会于每年年末对公司承建工程项目进行结算，结算金额按照实际投资成本加成计算，加成比例一般为 20%。截至 2023 年 3 月末，公司已完工工程建设项目共 3 个，为近年来公司工程建设收入主要来源。但已完工项目回款进度不及预期，后续回款情况需关注。

同期末，公司在建工程建设项目尚需投资规模相对不大，业务可持续性一般。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司已完工工程建设项目（亿元）

项目名称	投资总额	回款期间	回款总额	已回款
城区老工业区搬迁改造承接平台	8.00	2016-2020	10.56	8.53
安庆高新区茅岭小区棚户区改造	3.24	2015-2020	4.29	3.26
安庆高新区山口片棚户区改造	5.69	2016-2021	7.59	3.17
合计	16.93	--	22.44	14.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年 3 月末公司在建工程建设项目（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	资金来源
山口人居环境改造提升建设项目	2020~2024 年	17.25	10.87	自筹
安庆高新区凤凰片区扫尾工程项目	2020~2026 年	8.00	5.28	自筹
合计	--	25.25	16.15	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区经营

公司围绕提升园区综合配套能力，开展了较为多元化的园区经营业务，部分经营性项目、蒸汽服务和码头服务已形成一定规模，且跟踪期内收入贡献继续提升；未来随着高新区入园企业的增加和项目陆续投产，公司园区经营业务收入仍有望进一步增长。值得关注的是，公司股权投资业务投资效益有待释放。

为更好支持入园企业，服务园区发展，提升园区综合配套能力，公司开展了园区经营业务，运营主体为公司本部，主要包含公司自筹资金建设并运营配套经营性项目、园区服务业务、股权投资业务等。

经营性项目建设及运营：公司自筹资金建设的经营性项目主要包括安庆高新区综合物流（一期、二期）项目、公共租赁住房项目，以及 2022 年以来新增在建的安庆高新区增量配电业务试点项目和安庆高新区山口片天然气直供项目等。其中，安庆高新区综合物流（一期、二期）项目投资规模较大，主要面向入园企业提供港口运营、管廊租赁等服务，入园企业依托于综合物流项目将有助于节省物流成本，同时降低化工品的运输风险。目前综合物流（一期）项目的公共管廊带和综合物流（二期）项目的蒸汽管线已部分开始投入运营。截至 2023 年 3 月末，公司在建经营性项目计划总投资 6.17 亿元，建设主体包括公司本部、子公司安庆高新能源科技有限公司（以下简称“高新能源”）和安庆高新吉电能源有限公司（以下简称“高新吉电能源”），累计已投资 0.99 亿元，尚需投资 5.18 亿元；此外，公司拟建安庆港石门湖凤凰作业区工业品码头陆域中转罐及装卸车设施工程，计划投资 1.58 亿元。

蒸汽服务：为了保障园区生产安全，园区入园企业必须接受统一供汽，公司从中国石油化工股份有限公司安庆分公司购买蒸汽后供给园区各个化工企业。随着园区企业陆续投产和高新区综合物流（二期）项目蒸汽管线投入运营，2022 年以来公司蒸汽服务收入仍保持良好增长态势。

表 9：截至 2023 年 3 月末，公司主要在建经营性项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	已投资	资金来源	建设周期	收入实现方式
安庆高新区增量配电业务试点项目	本项目计划建设 2 座 110kV 变电站，总容量合计 339MVA；新建 110kV 线路 4 回，总长度约 4.2 公里（双回路）；低压 10kV 线路 46 回，总长度约 134.4km，其中架空线路长度约 119.3 公里（折单），电缆线路长度约 15.1 公里，新建环网柜 72 个	2.00	0.68	自筹	2022~2027 年	山口片入园企业供电收入
安庆高新区山口片天然气直供项目	（1）高中压调压站一座：供气规模为 25000Nm ³ /h；（2）中压管网：49km。	0.75	0.29	自筹	2022~2025 年	山口片入园企业天然气供气收入
安庆高新区综合交易市场	本项目是为园区企业提供综合交易市场、仓储、危化品停车服务。总用地面积 432.91 亩。主要建设办公楼、配套仓库、停车场。	3.43	0.01	自筹	2023~2024 年	租赁收入
合计	--	6.17	0.99	--	---	--

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 年 3 月末，公司主要拟建经营性项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	资金来源	建设周期	收入实现方式
安庆港石门湖凤凰作业区工业品码头陆域中转罐及装卸车设施工程	凤凰作业区码头新增卸船设施 10 套，装卸设施 2 套；陆域新建 6 座 1500 立方米中转罐，6 座汽车装车岛；配套发油营业室、消水罐及消费给排水系统、供配电系统、自控系统等	1.58	自筹	2023-2025 年	储罐租赁收入

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

码头服务：码头项目于 2019 年正式运营，模式主要系通过起重机及配套的传输设备抓取货物并传输至货车或直接传输至企业，并收取服务收入，运营成本主要为人工费用、电费及其他相关费用。2022 年，公司实现码头服务收入 0.13 亿元，较往年维持平稳。

股权投资业务：公司积极以股权投资方式支持园区精细化工、化工新材料等产业发展，同时获得相关股权投资收益。一方面公司自筹资金，直接对外投资安庆炼化曙光丁辛醇化工有限公司、中玺新材料（安徽）有限公司、安庆市泰发能源科技有限公司等园区企业，每年按照被投资公司运营情况享受分红。另一方面公司充分利用省战略性新兴产业集聚发展基地建设专项引导资金，与专业基金管理机构合作设立安庆化工新材料股权投资基金（有限合伙）（以下简称“新材料股权基金”），总规模 10.00 亿元，其中一期规模 1.20 亿元（公司认购 LP 份额 11,988 万元，持股 99.90%），依托专业化的基金管理团队筛选项目，支持化工新材料、化工新材料上下游产业及配套产业发展，目前该基金已通过直接投资模式投资了安徽威亚新材料技术有限公司、安庆奇创药业有限公司和合肥医工医药股份有限公司等项目。截至 2023 年 3 月末，公司股权投资规模合计 5.91 亿元，投资收益贡献尚有限。

表 11：截至 2023 年 3 月末，公司股权投资情况（亿元）

投资主体	投资对象	投资对象主要业务范围/产品	投资日期	历史投资额
公司本部	安庆炼化曙光丁辛醇化工有限公司	正丁醇、异丁醇	2012、2014 年	0.55
公司本部	中玺新材料（安徽）有限公司	超高分子量聚乙烯、VAE	2015 年	0.63
公司本部	安庆市泰发能源科技有限公司	甲基叔丁基醚、异辛烷	2016 年	1.40
公司本部	安庆产业新城投资建设有限公司	山口片区综合开发	2019 年	2.00
公司本部	安徽科邦树脂科技有限公司	水性环保涂料、树脂、丙烯酸乳液	2019 年	0.20
铭初建设	安徽华瑜检测技术有限公司	生物医药公共分析检测平台	2018 年	0.02
新材料股权基金	安徽创孚医疗科技有限公司	负压创面引流敷料（VSD）	2017 年	0.02
新材料股权基金	安徽威亚新材料技术有限公司	超高分子量聚乙烯纤维、UD 材料	2018 年	0.24
新材料股权基金	安庆奇创药业有限公司	危化品销售、医药原料药及中间	2019 年	0.10
新材料股权基金	安徽诺全药业有限公司	原料药、医药中间体、精细化工	2020 年	0.15
新材料股权基金	合肥医工医药股份有限公司	生物医药开发研究	2020 年	0.60
合计	--	--	--	5.91

注：铭初建设系公司子公司安徽铭初建设工程有限公司的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务：主要为公租房和车辆租赁等业务。由于相关资产尚未完全投入租赁及运营，目前其他业务规模尚小。

跟踪期内，公司园区经营业务收入规模仍尚小，但呈快速增长趋势，未来随着高新区产业发展逐步成熟及公司经营性项目陆续投入运营，园区经营业务收入有望进一步提高。

总体来看，跟踪期内公司仍作为高新区最重要的基建主体，承担了大量园区内的土地开发及工程建设项目。此外，公司聚焦园区未来发展，以入园企业为依托，积极拓展各类园区经营性业务，促进园区企业提质增效，形成良性循环。公司目前在建及拟建项目未来尚需完成一定的投入，公司未来将面临一定的资本支出压力。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险适中。一方面，2022 年以来公司权益规模虽稳步增长但仍较小，资本实力较弱；同时，跟踪期内公司债务继续增长，EBITDA 对利息支出的保障能力不足，凸显长期偿债能力尚需提升；此外，公司整体资产质量一般，经营性项目和权益类投资的获利能力尚待充分释放。另一方面，跟踪期内公司维持了以银行借款和债券融资占主导同时短期债务占比维持低位的良好债务结构，非受限货币资金亦对短期债务形成有效覆盖；此外，公司资产受限和或有负债风险也控制在相对较低水平。

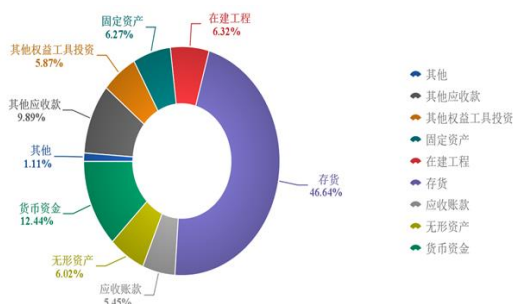
资本实力与结构

跟踪期内，公司资产流动性仍一般，且受限于工业园区尚处于发展提升阶段，当前资产收益性较弱，整体资产质量一般；同期，受益于经营利润积累和股东持续支持，公司权益规模稳步增长，但资本实力仍较弱；随着业务持续推进，2022 年以来公司财务杠杆水平上扬，但资本结构尚维持在合理水平。

跟踪期内，公司持续推进园区开发、工程建设和园区经营业务，整体仍呈现以流动资产占主导的资产结构，流动资产中又以存货、货币资金和应收类款项为主。随着各项业务稳步推进，预计公司将维持当前的资产结构。具体而言，2022 年末，公司存货主要系管廊、码头、工业厂房、棚改项目等工程施工成本和土地使用权，二者分别为 27.21 亿元和 19.39 亿元，公司土地均为出让地且均已办证，主要为商服、城镇住宅用地及批发零售用地。在经营和筹资活动的推动下，公司期末货币资金稳步增加，2022 年末货币资金余额达到 12.48 亿元，且受限规模较少。同期末，公司应收类款项的主要应收对象为高新区管委会和安庆高新投资控股有限公司，在全部应收类款项中占比分别为 34.44%和 34.38%，款项回收风险相对可控，但需关注回款进度。此外，公司参股入园企业形成了一定规模的其他权益工具投资，在建工程主要系公司经营性项目投资成本，呈逐年增长态势，上述科目共同成为非流动资产的主要构成。

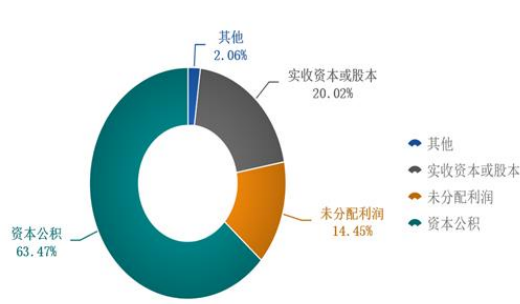
公司资产中变现能力不足的存货占比高，对资产流动性形成不利影响，同时货币资金和其他权益工具投资对流动性起到一定改善作用，整体来看公司资产流动性仍一般。收益性方面，公司拥有综合物流、增量配电等经营性项目资产，近年来园区经营的收入贡献持续提升，同时公司对入园企业投资形成了一定规模其他权益工具投资和长期股权投资，受限于工业园区尚处于前期发展提升阶段，当前资产收益性仍较弱，但随着未来园区开发的逐步成熟，其经营利润及投资收益预计将有良好的增长前景。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

经营利润积累和股东的持续支持推动公司经调整的所有者权益⁴稳步增长，其中，2022 年高新区管委会向公司拨付 1.23 亿元作为政府资本性投入，增加公司资本公积，但公司资本实力仍处于较弱水平。截至 2023 年 3 月末，公司资本公积包括政府及股东历年来注入的土地使用权 20.52 亿元和各项政府拨付款 11.80 亿元。

随着经营业务的持续推进，2022 年以来，公司财务杠杆整体呈增长趋势，但仍保持在合理水平，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率均控制在 50%以下。近年来，随着公司园区开发、工程建设项目的继续推进，资金缺口仍主要依赖于外部融资，公司总债务预计将继续增长，财务杠杆水平面临进一步提升压力。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总额	82.50	89.43	100.33	100.03
流动资产占比	80.83	79.85	74.50	73.41
经调整的所有者权益	47.36	48.92	50.92	51.69
资产负债率	42.59	45.30	49.25	48.33
总资本化比率	38.87	42.43	44.49	43.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年以来，公司收入质量有所下滑，致使经营活动现金流转为净流出；因长期资产构建、对外股权投资等投资活动的持续开展，跟踪期内公司投资活动净现金流仍为负；公司主要通过银行借款、债券发行等渠道弥补资金缺口，需关注融资政策及融资环境变化对公司的影响。

工程建设和园区开发业务是公司主要的收入来源，2022 年以来，受高新区管委会回款节奏放缓，以及 2023 年一季度工程建设和园区开发项目尚未到年末结算时点影响，相关业务回款尚未体现，故收现比出现大幅下滑，亦导致 2022 年以来经营活动现金流转为净流出。

由于公司长期资产构建、对外股权投资等投资活动的持续开展，跟踪期内公司投资活动现金流延续净流出态势。

筹资活动方面，近年来公司筹资活动现金流入以银行借款和发行债券收到的现金为主，由于不同年度业务投入、债务还本付息节奏、融资环境等因素的差异，筹资活动净现金流存在一定波动。

⁴ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，报告期内公司所有者权益调整项均为 0。

因经营、投资活动开展，以及存量债务还本付息，公司存在对外部融资的持续资金需求。此外，受主营业务回款弱化影响，2022 年以来公司现金及现金等价物净增加额转负。目前公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，需关注融资政策及融资环境变化对公司的影响。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	0.92	6.71	-3.26	-0.63
投资活动产生的现金流量净额	-1.70	-4.33	-4.93	-0.09
筹资活动产生的现金流量净额	8.79	3.61	3.08	-0.91
现金及现金等价物净增加额	8.01	6.00	-5.11	-1.64
收现比	1.09	1.04	0.27	0.45

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模继续增长，银行借款和债券仍占主导，且短期债务占比始终处于低位，债务结构合理；偿债能力方面，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障能力仍有待提升，但非受限货币资金对短期债务形成有效覆盖，公司短期偿债压力不大。

随着经营业务的持续推进，2020~2022 年末公司有息债务复合增长率达 17.01%；公司债务以银行借款和债券融资为主，非标占比低；且公司短期债务占比处于低位，债务结构合理。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	资金成本	金额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	4.52%	17.97	0.78	6.68	10.51
债券融资	5.06%	20.44	3.27	9.47	7.70
非标融资	6.20%	0.30	0.20	0.10	-
其他	--	1.36	0.46	-	0.90
合计	--	40.08	4.71	16.25	19.11

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 主要由利润总额予以支撑。从偿债能力来看，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力不佳，但公司非受限货币资金对短期债务形成有效覆盖，公司面临的短期偿债压力相对不大。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	30.12	36.05	40.81	40.08
短期债务占比	19.18	8.49	11.50	11.72
EBITDA	0.64	1.17	1.41	--
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.53	0.69	--
经营活动净现金流利息保障倍数	0.65	3.01	-1.60	--
非受限货币资金/短期债务	2.00	5.74	2.66	2.21

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产规模为 14.70 亿元，占总资产的比重为 14.70%，主要系用于

借款抵质押的土地使用权和应收账款。或有负债方面，同期末，公司对外担保余额占公司净资产的比例为 3.38%，且担保对象均为当地国有企业，代偿风险相对可控。

表 16：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

担保对象	企业性质	担保金额	担保余额	借款期间
安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司	国企	70,000.00	5,540.00	2020/3/18-2034/10/20
安庆铭宸资产运营有限公司	国企	8,300.00	7,000.00	2021/3/3-2028/2/29
亚同环保（安庆）有限公司	国企	4,950.00	3,000.00	2022/7/25-2025/7/25
			1,950.00	2022/8/2-2025/7/25
合计	--	83,250.00	17,490.00	--

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》及相关资料，截至 2023 年 5 月，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。

假设与预测⁵

假设

——2023 年，公司仍作为安庆高新区最重要的开发、投资、建设和运营主体，地位及职能未发生重大变化，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，随着园区开发持续推进以及入园企业的逐步增加，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前年度将有所提升。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 5~10 亿元，股权类投资规模在 0~3 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2022 年公司新增债务类融资 5~15 亿元。

预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

指标	2021 实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	42.43	44.49	40.00~55.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.69	0.40~0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较为充足，未来一年公司流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

2023 年 3 月末，公司可动用账面资金为 10.40 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司合并口径银行授信总额为 78.80 亿元，尚未使用授信额度为 56.52 亿元，可提供较好的流动性支持。同时，公司是安庆高新区最重要的开发、投资、建设和运营主体，可获得来自政府、股东的资金支持。此外，公司在资本市场具有良好的市场认可度，截至本报告出具日，公司债券（含企业债券）余额为 20.47 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息和项目建设。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于园区开发和工程建设，资金需求 5~10 亿元。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务为 5.35 亿元。此外近三年公司每年利息支出不超过 3 亿元，预计未来一年的利息支出仍将保持在上述水平。综上所述，未来一年公司流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司重视环境、资源管理，积极承担社会责任；同时搭建了较为完善的法人治理结构，潜在 ESG 风险较小，但 ESG 表现水平仍有提升空间。

环境方面，公司从事的工程建设、园区运营业务可能会面临一定环境风险。截至目前，公司在环境管理、资源管理等方面表现尚可。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。同时，公司在投资者责任方面表现尚可。

治理方面，公司已建立了由董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。公司对子公司管控能力较强，但在实际运作过程中，高新区管委会作为控股股东，对公司治理结构稳健性、项目建设规划布局、未来发展战略等方面形成较大影响，政企尚未完全分开。

外部支持

中诚信国际认为，安庆市政府支持能力强，主要体现在以下方面：

安庆市是长江经济带通关一体化核心城市，具有一定的区位优势，近年来经济财政实力稳步增长，发展水平在安徽省内处于前列，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。同时，安庆高新区是全国重要的石油化工产业化基地，且被国家科技部评为“安庆国家化工新材料高新技术产业基地”，具有一定的高新技术产业优势。近年来固定资产投资及城市基础设施的持续推进等推升了安庆市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府显性债务率高于国际 100% 警戒标准，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务亦较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，安庆市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

1) 较高的区域重要性：安庆高新区是长江经济带五大炼化基地、全国重要的石油化工产业基地、

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

国家级化工新材料高新技术产业化基地、安徽省唯一化工新材料战略性新兴产业集聚发展基地，2022 年 12 月升级为国家级高新区，是安庆市经济发展的重要增长极。公司作为安庆高新区最重要的开发、投资、建设和运营主体，所从事的园区开发、工程建设及园区经营业务在安庆高新区内处于垄断地位。综合来看，公司在安庆市内具有较高的区域重要性。

2) 与政府的关联度较高：公司与安庆市政府规划、决策保持一致，公司战略规划、业务开展均受到相关政府部门决策影响。从股权结构、业务发展等角度来看，公司与政府间形成了较为紧密的关联度。

3) 过往有一定的支持力度：近年来，公司在资本金、财政补贴等方面获得了来自股东及政府的持续支持。资金注入方面，2020~2022 年，公司收到高新区管委会资本性投入合计为 3.57 亿元，计入资本公积；2021 年 6 月，股东同安实业增资 0.19 亿元，公司实收资本增至 10.19 亿元。财政补贴方面，2020~2022 年，公司累计获得政府补贴 1.40 亿元。

表 18：安庆市平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
同安控股有限责任公司	安庆市财政局持股 100%	安庆市最重要且规模最大的基建投融资主体，主要从事安庆市内城市基础设施和保障房建设、土地整理等业务	1,451.11	666.18	54.09	81.19	5.61	54.00
安庆市金融控股集团有限公司	安庆市财政局持股 100%	安庆市人民政府直属国有独资公司，主要承担对全市企业的融资担保、类金融业务的运营和市场化股权基金类投资	--	--	--	--	--	--
安庆市交通控股集团有限公司	安庆市人民政府持股 100%	安庆市交通基础设施投融资主体，主要负责铁路、公路、机场和港口等重点项目的投资建设和运营，同时还经营供应链贸易、建筑施工、物流运输等业务	--	--	--	--	--	--
安庆市城市建设投资发展（集团）有限公司	同安控股有限责任公司持股 100%	安庆市重要的投融资平台，是市区基础设施建设、土地开发整理及相关产业经营、管理的主体	788.75	432.36	45.18	60.10	3.01	89.70
安庆化工建设投资有限公司	安庆高新技术产业开发区管理委员会持股 49.90%	安庆高新区最重要的开发、投资、建设和运营主体，主要负责安庆高新区内的土地一级开发、工程建设及园区配套服务，在高新区的园区开发领域处于区域垄断地位。	100.33	50.92	49.25	6.78	0.72	22.45
安庆市同庆产业投资有限公司	同安控股有限责任公司持股 100%	安庆市重要的产业投资主体	--	--	--	--	--	--
安庆市同庆实业有	同安控股有	安庆市重要的投融资平	--	--	--	--	--	--

限公司	限责任公司	台，主要负责安庆市棚						
	持股 100%	改项目建设等业务						
安庆经开控股有限	安庆经济技术	主要承担安庆经济技术	--	--	--	--	--	--
公司	开发区管	开发区综合片区开发、						
	理委员会持	战略性新兴产业投资和						
	股 100%	国有资本运营管理等任						
		务						
安庆经济技术开发	安庆经开控	安庆经济技术开发区重	238.17	107.91	54.69	10.05	2.00	22.30
区建设投资集团有	股有限公司	要的基础设施建设及园						
限公司	持股 100%	区运营主体，主要从事						
		经开区内的基础设施建						
		设、土地整理等业务						
安庆皖江高科技投	安庆经开控	安庆经济技术开发区内	200.95	71.36	64.49	14.52	1.02	32.50
资发展有限公司	股有限公司	基础设施和安置房建设						
	持股 97.14%	的重要投融资主体，开						
		展基础设施和安置房项						
		目建设，以及发动机销						
		售、厂房租赁等经营性						
		业务						

注：1、上表财务数据均由 2022 年财务报表计算；2、债券融资余额统计口径为本部口径，统计时间为截至本报告出具日。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，安庆市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，安庆化工与眉山岷东、常德产投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险并无显著差异；此外，安庆市、眉山市和常德市地方政府对上述公司的支持能力、支持意愿处于相近水平。综合来看，上述公司最终主体信用等级处于同一档次。

首先，安庆市和眉山市和常德市均为地级市，行政地位一致。经济财力方面，安庆市在上述三市中处于居中水平；同时，三市财政自给能力均不足。债务方面，三市地方广义债务率水平相近。综合来看，安庆市与眉山市、常德市地方政府对当地平台企业的支持能力处于同一档次。政府支持意愿方面，上述公司均为当地重要平台企业，政府支持意愿相对较强。

其次，安庆化工的外部经营环境风险和业务风险与可比公司相比并没有显著差异。安庆化工和可比公司的业务定位相当，均为当地重要的基础设施建设投融资主体，安庆化工收入结构更为多元，并且业务稳定性、可持续性保持在较好水平。

再者，安庆化工的财务风险在同业中处于适中水平。安庆化工资产和权益规模与眉山岷东相近，显著小于常德产投，资本实力相对较弱；同时，安庆化工债务规模和财务杠杆高于可比公司。但安庆化工可用银行授信相对较多，备用流动性同比较好。综合来看，安庆化工财务风险较可比公司并无显著差异。

表 19：2022 年同行业对比表

指标	安庆化工	眉山岷东	常德产投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	安庆市	眉山市	常德市
GDP（亿元）	2,767.46	1,635.51	4,274.50
GDP 增速（%）	2.90	3.80	4.50

人均 GDP（万元）	6.66	5.53	8.20
一般公共预算收入（亿元）	174.90	156.09	209.60
公共财政平衡率（%）	34.15	50.24	32.89
政府债务余额（亿元）	778.35	636.03	923.05
控股股东及持股比例	高新区管委会持股 49.9%	眉山发展控股集团有限公司持股 100%	常德市德源投资集团有限公司持股 100%
职能及地位	安庆市重要的基础设施投融资主体，亦是安庆高新区内最重要的开发、投资、建设和运营主体	眉山市岷东新区最重要的市政基础设施建设和保障房建设主体	常德市市级国企，亦为常德经开区的开发建设主体，承担了园区的基础设施建设和管理、标准工业厂房建设和管理等任务
核心业务及收入占比	工程建设 54%；园区开发 28%；园区经营 17%	市政基础设施建设 48%；保障性住房 39%	土地综合治理 93%
资产总计（亿元）	100.33	92.05	285.55
经调整的所有者权益合计（亿元）	50.92	55.23	183.61
总债务（亿元）	40.81	22.05	35.70
资产负债率（%）	49.25	40.00	35.70
营业总收入（亿元）	6.78	6.40	12.55
净利润（亿元）	0.72	0.86	1.33
EBITDA（亿元）	1.41	2.70	2.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	1.49	0.61
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.26	3.92	11.31
可用银行授信余额（亿元）	56.52	2.20	12.09
债券融资余额（亿元）	22.45	8.48	14.80

注：1、眉山岷东和常德产投总债务、EBITDA、EBITDA 利息保障倍数为 2021 年度/2021 年末数据，且其所有者权益未经调整，EBITDA 利息保障倍数未剔除非经常性损益的影响；2、安庆化工、眉山岷东和常德产投可用银行授信余额统计时间分别为 2023 年 3 月末、2021 年末和 2022 年 3 月末；3、债券融资余额为截至本报告出具日本部口径。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

安徽担保集团为“20 安庆化工债/20 安庆 01”提供全额无条件的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 2022 年末，实收资本达到人民币 232.26 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 2022 年末，安徽担保集团总资产为 336.42 亿元，所有者权益为 246.97

亿元，在保余额为 1,958.51 亿元。

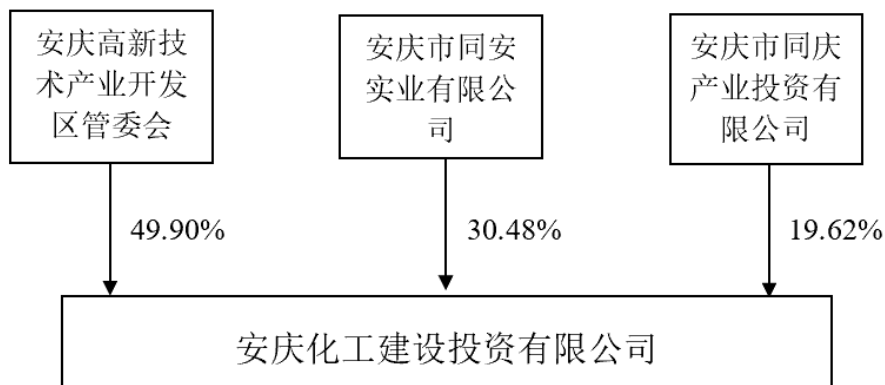
作为安徽省政府全额出资成立的省级中小企业担保机构，安徽担保集团业务的稳步发展对改善安徽省中小企业的融资环境和生存条件具有十分重要的意义。因此，中诚信国际认为，安徽省政府具有很强的意愿在有需要时为安徽担保集团提供支持。

综合来看，中诚信国际维持安徽省信用融资担保集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“20 安庆化工债/20 安庆 01”还本付息起到强有力的保障作用。

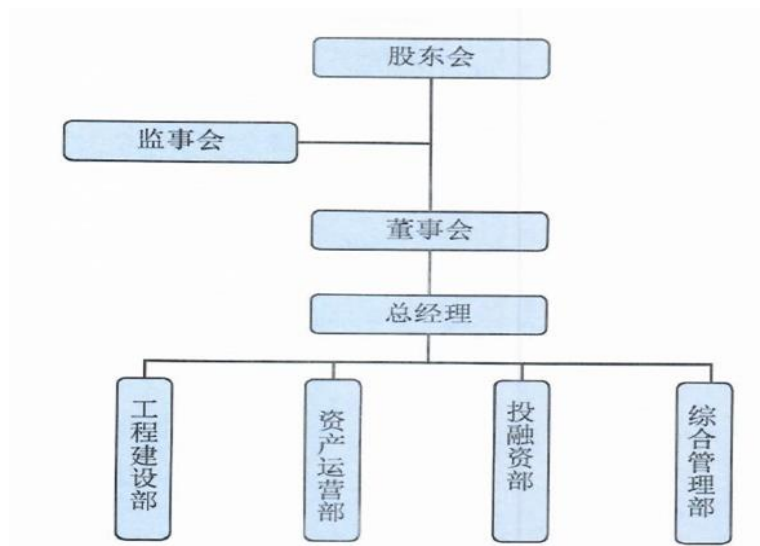
评级结论

综上所述，中诚信国际维持安庆化工建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 安庆化工债/20 安庆 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：安庆化工建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

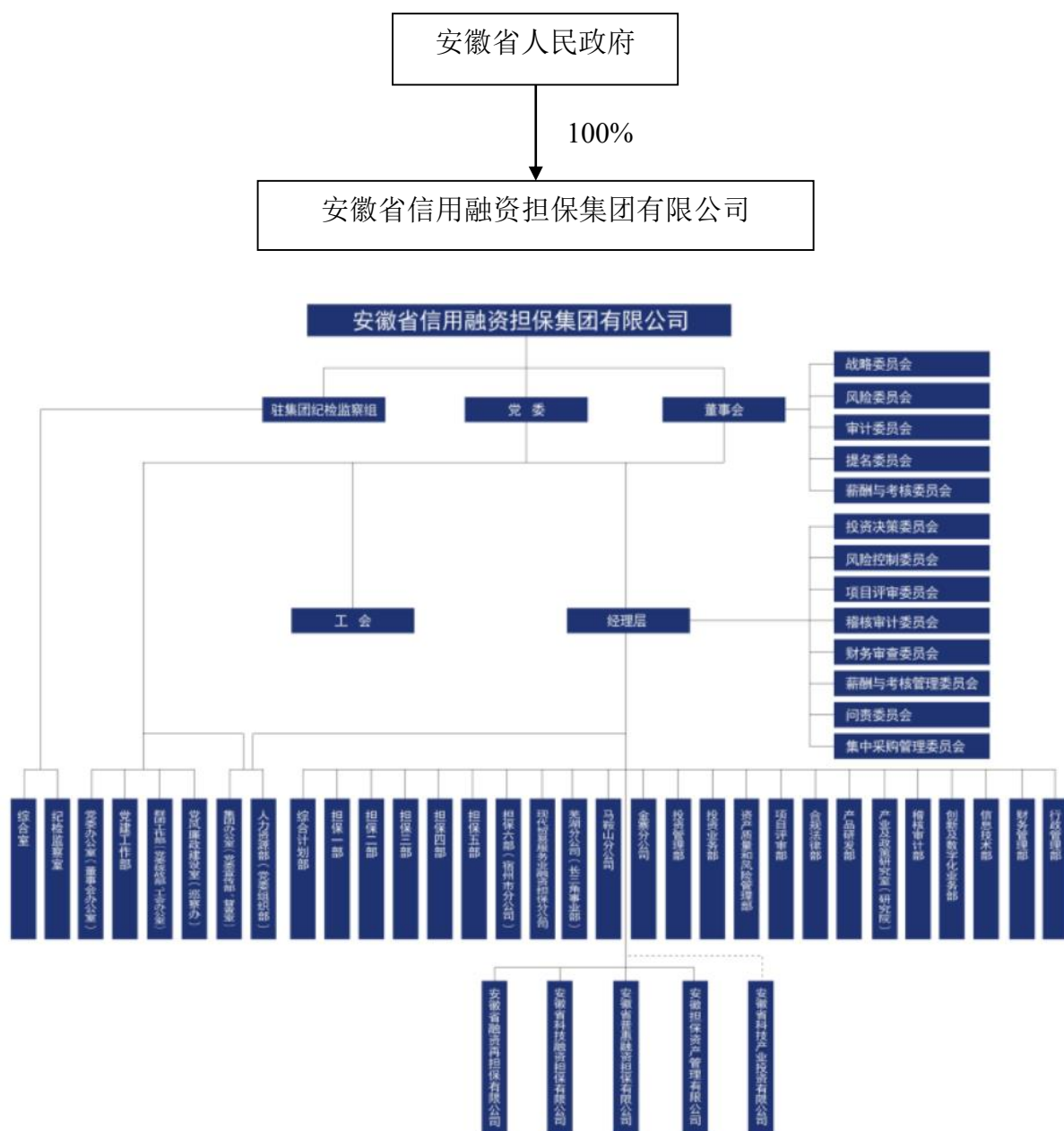


序号	主要一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	安徽铭初建设工程有限公司	10.00	100.00
2	安庆化工新材料股权投资基金（有限合伙）	1.20	99.90
3	安庆高新热电有限公司	0.50	100.00
4	安庆高新能源科技有限公司	0.30	80.00
5	安庆高新吉电能源有限公司	0.60	51.00



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图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：安徽担保集团提供，中诚信国际整理

附三：安庆化工建设投资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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	117,820.12	178,038.49	124,834.61	104,372.07
非受限货币资金	115,706.26	175,668.19	124,584.61	103,972.07
应收账款	51,609.33	44,099.00	54,636.13	66,217.87
其他应收款	28,362.89	51,899.90	99,246.84	96,924.10
存货	468,906.52	440,007.08	467,939.89	466,008.72
长期投资	64,309.69	70,314.19	69,116.97	76,574.48
在建工程	38,229.71	55,697.34	63,360.15	66,035.01
无形资产	3,979.84	763.36	60,350.21	60,338.25
资产总计	824,956.25	894,278.24	1,003,286.62	1,000,311.90
其他应付款	4,236.18	1,894.35	47,880.88	40,595.48
短期债务	57,757.82	30,590.49	46,914.17	46,986.88
长期债务	243,426.84	329,881.49	361,139.70	353,809.39
总债务	301,184.66	360,471.99	408,053.87	400,796.27
负债合计	351,346.29	405,082.16	494,107.88	483,420.00
利息支出	14,154.29	22,322.45	20,325.95	--
经调整的所有者权益合计	473,609.95	489,196.09	509,178.74	516,891.91
营业总收入	47,183.81	58,661.67	67,834.64	14,522.71
经营性业务利润	1,609.60	7,230.11	8,145.24	637.96
其他收益		4,000.00	4,034.97	-
投资收益	802.41	959.74	504.85	-
营业外收入	6,016.78	3.68	0.38	29.72
净利润	7,729.32	7,852.47	7,232.42	585.90
EBIT	4,751.93	10,022.24	12,060.91	--
EBITDA	6,373.61	11,738.49	14,059.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金	51,320.20	61,173.78	18,107.83	6,491.97
收到其他与经营活动有关的现金	65,775.06	111,739.31	140,663.66	11,442.12
购买商品、接受劳务支付的现金	61,750.01	31,051.20	88,222.88	17,957.23
支付其他与经营活动有关的现金	45,736.32	74,429.06	102,998.27	5,275.02
吸收投资收到的现金	0.00	1,770.00	4,000.00	1,470.00
资本支出	2,226.37	38,212.50	51,893.85	938.88
经营活动产生的现金流量净额	9,182.15	67,128.31	-32,573.86	-6,343.33
投资活动产生的现金流量净额	-17,040.27	-43,257.25	-49,287.21	-938.88
筹资活动产生的现金流量净额	87,910.44	36,090.88	30,777.49	-9,080.33
现金及现金等价物净增加额	80,052.32	59,961.93	-51,083.58	-16,362.54
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	11.74	12.15	11.38	12.97
期间费用率（%）	8.33	6.58	5.01	4.79
应收类款项占比（%）	9.69	10.73	15.34	16.31
收现比（X）	1.09	1.04	0.27	0.45
资产负债率（%）	42.59	45.30	49.25	48.33
总资本化比率（%）	38.87	42.43	44.49	44.14
短期债务/总债务（%）	19.18	8.49	11.50	13.10
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.65	3.01	-1.60	--
总债务/EBITDA（X）	47.25	30.71	29.02	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.38	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.45	0.53	0.69	--

注：1、中诚信国际根据安庆化工提供的其经亚太（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 2020 年度审计报告、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各报告期财务数据均采用了各期财务报告期末数；2、在计算有息债务时，本报告将“长期应付款”中带息债务调入长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附四：安徽省信用融资担保集团有限公司主要财务数据

(金额单位：百万元)	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	3,863.43	5,873.96	7,103.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	43.81	1,225.18	2,443.05
债权投资	55.14	36.92	0.00
其他权益工具投资	18,834.14	20,206.15	20,882.08
长期股权投资	25.28	25.36	0.00
资产合计	28,912.45	34,479.43	33,641.85
负债及所有者权益			
短期借款	703.00	928.00	506.40
未到期责任准备金	168.97	210.61	370.24
担保赔偿准备金	1,870.72	2,301.36	2,554.24
担保损失准备金合计	2,039.69	2,511.97	2,924.48
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	7,143.14	10,904.93	8,944.43
实收资本	20,266.00	21,846.00	23,226.00
一般风险准备	219.95	234.11	246.81
所有者权益合计	21,769.31	23,574.50	24,697.42
利润表摘要			
担保业务收入	333.48	418.46	727.74
担保赔偿准备金支出	(303.08)	(330.64)	(370.51)
提取未到期责任准备	(2.35)	(41.64)	(159.63)
担保业务净收入	19.16	36.06	184.31
利息净收入	(10.62)	(10.27)	(2.64)
投资收益	153.83	201.79	143.09
其他业务净收入	77.63	152.13	96.53
营业费用	(160.68)	(261.66)	(199.02)
税金及附加	(9.33)	(13.69)	(10.46)
营业利润	66.97	83.94	170.69
营业外收支净额	(3.94)	5.65	(1.98)
税前利润	63.03	89.59	168.71
所得税费用	(41.63)	(42.62)	(60.89)
净利润	21.40	46.97	107.82
担保组合			
在保责任余额	60,340.00	93,943.62	120,807.00
当年新增担保额	39,576.58	25,571.23	24,560.00

附五：安徽省信用融资担保集团有限公司主要财务指标

	2020	2021	2022
年增长率 (%)			
总资产	8.14	19.25	(2.43)
担保损失准备金合计	21.80	23.15	16.42
所有者权益	8.14	8.29	4.76
担保业务收入	1.34	25.49	73.91
担保业务成本	5.23	21.66	42.11
担保业务净收入	(36.92)	88.22	411.10
利息净收入	--	--	--
投资收益	39.86	31.18	(29.09)
业务及管理费用	(6.66)	62.84	(23.94)
营业利润	(25.16)	25.35	103.34
税前利润	(30.36)	42.14	88.32
净利润	(53.58)	119.48	129.57
年新增担保额	(4.27)	(35.39)	(3.95)
在保责任余额	(18.76)	55.69	28.60
盈利能力 (%)			
营业费用率	66.95	68.91	47.24
投资回报率	0.66	0.76	0.49
平均资产回报率	0.08	0.15	0.32
平均资本回报率	0.10	0.21	0.45
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	393.00	135.22	109.46
年内回收额 (百万元)	284.00	263.36	404.11
年内代偿率	3.85	1.18	1.17
累计代偿率	2.89	2.74	2.64
累计回收率	65.55	69.57	78.05
担保损失准备金/在保责任余额	3.38	2.67	2.42
最大单一客户在保余额/核心资本	24.26	28.18	25.59
最大十家客户在保余额/核心资本	213.19	221.35	206.45
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	21,769.31	23,574.50	24,697.42
核心资本 (百万元)	4,907.40	5,854.96	6,739.81
净资产放大倍数 (X)	2.77	3.98	4.89
核心资本放大倍数 (X)	12.30	16.05	17.92
融资担保放大倍数 (X)	4.21	6.74	8.91
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	13.51	17.28	22.29
高流动性资产/在保责任余额	6.48	6.34	6.21

附六：安庆化工建设投资有限公司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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：安徽省信用融资担保集团有限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	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+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/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	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-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	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	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	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-受限部分资产

附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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。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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn