

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0325号

高邮市建设投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及其“21 高邮建投 MTN001”、“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 高邮建投 MTN001”信用等级为 AA，维持“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月19日至2024年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月19日

高邮市建设投资发展集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA/稳定		2023/6/19	AA/稳定	庞文静	王佳琪	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 高邮建投 MTN001	AA	AA	经营规模	所有者权益	35%	21.0
21 高邮建投债 01/21 高邮 G1	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
22 高邮建投债 01/22 高邮 G1	AAA	AAA	盈利与获现能力	净利润	15%	9.0
				净资产收益率	5%	3.0
				现金收入比	5%	3.5
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果					aa-	
调整因素					无	
个体信用状况 (BCA)					aa-	
外部支持评价			外部支持能力		G2	
			外部支持意愿		S2	
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					1	
注 1: 外部支持能力档位分为 G1~G19, 表示支持能力由强至弱的程度						
注 2: 外部支持意愿档位分为 S1~S5, 表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3: 最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定, 可能与评级模型输出结果存在差异						

高邮市建设投资发展集团有限公司是高邮市重要的基础设施建设主体, 主要从事高邮市范围内的基础设施建设、高邮市及江苏省内其他地区的工程施工等业务。高邮市国有资产投资管理控股(集团)有限公司是公司唯一股东, 高邮市人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为, 跟踪期内, 扬州市经济实力很强, 高邮市经济实力仍较强; 公司主营业务仍具有较强的区域专营性; 继续得到实际控制人及相关各方的有力支持; 江苏省信用再担保集团有限公司为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用; 中国投融资担保股份有限公司为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时, 东方金诚关注到, 公司资产流动性一般; 全部债务规模持续增长; 担保比率较高, 存在一定代偿风险。综合考虑, 东方金诚维持公司主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 维持“21 高邮建投 MTN001”信用等级为 AA, 维持“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”信用等级为 AAA。

同业对比

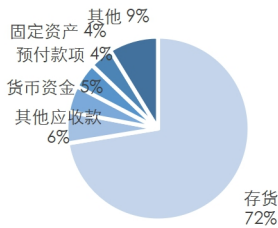
项目	高邮市建设投资发展集团有限公司	齐鲁财金(山东)经济发展有限公司	建德市国有资产经营有限公司	诸暨市新城投资开发集团有限公司
地区	扬州市高邮市	济南市莱芜区	杭州市建德市	绍兴市诸暨市
GDP 总量 (亿元)	1014.81	1005.30	433.54	1658.84
人均 GDP (元)	142630	-	85596	-
一般公共预算收入 (亿元)	40.09	41.67	52.02	90.28
政府性基金收入 (亿元)	54.02	35.50	66.46	159.54
地方政府债务余额 (亿元)	103.63	139.07	110.45	294.90
资产总额 (亿元)	381.05	290.21	629.42	408.35
所有者权益 (亿元)	159.36	165.13	197.87	122.60
营业收入 (亿元)	14.51	91.17	44.78	9.15
净利润 (亿元)	2.71	1.72	2.70	1.27
资产负债率 (%)	58.18	43.10	68.56	69.98

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业, 表中数据年份均为 2022 年

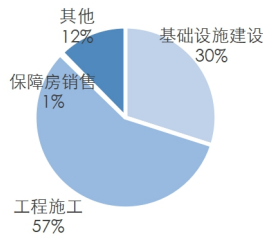
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等, 东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



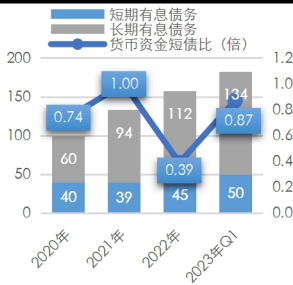
公司营业收入构成 (2022年)



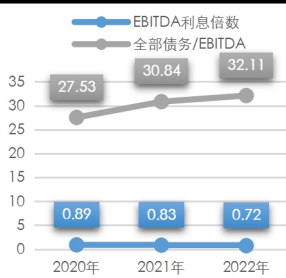
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额	312.99	344.97	381.05	410.71
所有者权益	138.81	141.31	159.36	159.89
营业收入	11.11	13.73	14.51	5.68
净利润	2.28	2.77	2.71	0.63
全部债务	99.81	133.16	157.60	183.83
资产负债率	55.65	59.04	58.18	61.07
全部债务资本化比率	41.83	48.52	49.72	53.48

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	高邮市		
GDP 总量	838.18	929.31	1014.81
人均 GDP (元)	112372	130935	142630
一般公共预算收入	37.91	39.00	40.09
政府性基金收入	31.02	36.91	54.02
财政自给率	45.58	44.24	42.31
政府负债率	11.26	10.21	10.21

优势

- 跟踪期内,扬州市经济实力仍很强,下辖的高邮市经济保持增长,在“3+3”产业的带动下工业实力不断增强,整体经济实力较强;
- 公司继续从事高邮市范围内的基础设施建设业务,业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为高邮市重要的基础设施建设主体,在资金注入、股权和资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持;
- 江苏省信用再担保集团有限公司为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用;中国投融资担保股份有限公司为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内,公司流动资产中存货占比较大,资产流动性一般;
- 公司全部债务规模持续增长,债务率水平仍较高;
- 公司对外担保规模较大,担保比率较高,存在一定代偿风险。

评级展望

预计扬州市及高邮市地区经济将保持增长,公司主营业务区域专营性保持较强的区域专营性,将得到实际控制人及相关各方的持续有力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (21 高邮建投债 01/21 高邮 G1)	2022/6/10	于玺 陈昌政 王佳琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (15 高邮债/PR 高邮债)	2015/5/4	张 猛 于 玺	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 高邮建投 MTN001	2022/6/10	2.00	2021/6/23-2024/6/23	-	-
21 高邮建投债 01/21 高邮 G1	2022/6/10	8.00	2021/12/03-2028/12/03	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	江苏省信用再担保集团有限公司/AAA/稳定
22 高邮建投债 01/22 高邮 G1	2022/6/10	6.00	2022/3/25-2029/3/25	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保	中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

根据相关监管要求及高邮市建设投资发展集团有限公司（以下简称“高邮建投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

高邮建投原名为高邮市建设投资发展有限公司，是由高邮市市容管理执法大队、高邮市区环境卫生管理处及高邮市建设档案馆于2006年6月共同出资成立的国有独资公司。2022年12月，高邮市国有资产管理中心（以下简称“高邮市国资中心”）将其持有的公司100%股权无偿划转至高邮市国有资产投资管理控股（集团）有限公司（以下简称“高邮国控”）¹。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币25.00亿元；高邮国控持有公司100.00%股权，为公司唯一股东，高邮市人民政府仍是公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为扬州高邮市重要的基础设施建设主体，继续从事高邮市范围内的基础设施建设业务，以及高邮市及江苏省内其他地区的工程施工业务等。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司有13家，较2021年末新增1家。2022年，公司通过无偿划拨取得高邮市粮食集团有限责任公司（以下简称“高邮市粮食集团”）100.00%股权。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
高邮市水务产业投资集团有限公司	100000.00	100.00	投资设立	2014年
高邮市园林绿化工程公司	1071.00	100.00	无偿划拨	2014年
高邮市邮地实业投资有限公司	75000.00	100.00	无偿划拨	2016年
高邮市兴胜建设有限公司	25000.00	100.00	无偿划拨	2016年
高邮市驿城新城镇投资建设发展有限公司	20000.00	100.00	无偿划拨	2016年
扬州市富康建设工程有限公司	2009.00	100.00	无偿划拨	2016年
高邮市家家福房屋销售有限公司	50.00	100.00	无偿划拨	2016年
高邮市城运基础设施服务有限公司	200.00	100.00	投资设立	2019年
高邮邮贸农贸市场经营管理有限责任公司	20000.00	100.00	投资设立	2019年
高邮市邮业物业管理有限公司	200.00	100.00	投资设立	2020年
高邮市邮运城市开发建设有限公司	20000.00	100.00	投资设立	2021年
高邮市邮丰城镇化建设发展有限公司	10000.00	51.00 ²	投资设立	2021年
高邮市粮食集团有限责任公司	14823.36	100.00	无偿划拨	2022年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年3月末，高邮建投发行的“高邮市建设投资发展集团有限公司2021年度第一期中期票据”（以下简称“21高邮建投MTN001”）已按时支付利息，尚未到本金兑付日。同

¹ 高邮国控成立于2020年12月22日，截至2022年末，高邮国控注册资本为50.00亿元，控股股东为高邮市财政综合服务中心（高邮市国有资产管理中心），实际控制人为高邮市人民政府。高邮国控主要负责高邮市的基础设施建设和棚户区改造等业务。

² 高邮市裕丰资产管理有限公司持有剩余49.00%股权。

期末，“21 高邮建投 MTN001”募集资金全部使用完毕。

截至 2023 年 3 月末，高邮建投发行的“2021 年第一期高邮市建设投资发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”（以下简称“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”）和“2022 年第一期高邮市建设投资发展集团有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”（以下简称“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”）已按时支付利息，尚未到本金兑付日。江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保集团”）为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”募集资金的 4.00 亿元用于高邮东部新区交通枢纽（综合客运枢纽）建设项目（以下简称“交通枢纽建设项目”），剩余 4.00 亿元用于补充营运资金；

“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”募集资金的 3.00 亿元用于交通枢纽建设项目，剩余 3.00 亿元用于补充营运资金。交通枢纽建设项目于 2020 年 12 月开始施工建设，已于 2022 年 6 月建成，截至 2022 年末累计投资金额约为 11.50 亿元，其中募集资金投入 7.00 亿元。根据公司提供的相关说明，截至 2023 年 3 月末，交通枢纽建设项目尚未决算，计入存货科目。

截至 2023 年 3 月末，“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指

导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均保持增长，仍主要来自于基础设施建设和工程施工业务；综合毛利率有所提升

跟踪期内，公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，继续从事高邮市范围内的基础设施建设业务。此外，公司还承接高邮市及江苏省内其他地区的工程施工业务。

2022年，公司营业收入同比增长5.73%，仍主要来自于基础设施建设和工程施工业务，上述两项收入合计占公司营业收入的比重为87.24%；因公司保障房销售进入尾声阶段，该项业务收入仍较低；公司其他业务收入包括养护绿化、供水及污水处理及农产品销售等，2022年进一步增长，对公司营业收入形成有利补充。

2022年，公司毛利润和综合毛利率均有所增长。其中，公司保障房销售业务毛利率下降为负，主要系存量房地产项目在2022年清算补记了部分成本所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	3.23	29.08	3.36	24.50	4.34	29.94
工程施工	6.90	62.13	8.86	64.56	8.32	57.30
保障房销售	0.13	1.17	0.04	0.33	0.06	0.43
其他	0.85	7.62	1.46	10.62	1.79	12.33
合计	11.11	100.00	13.73	100.00	14.51	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.49	15.20	0.51	15.24	0.64	14.70
工程施工	0.50	7.21	0.49	5.53	0.61	7.39
保障房销售	0.00 ³	3.59	0.00 ⁴	10.68	0.00 ⁵	-0.26
其他	-0.07	-7.97	0.13	8.69	0.19	10.67
合计	0.93	8.33	1.13	8.26	1.44	9.96

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年1~3月，公司实现营业收入5.68亿元，毛利润0.51亿元，综合毛利率8.97%。

³ 为46.80万元。

⁴ 为47.85万元。

⁵ 为-1.63万元。

基础设施建设

跟踪期内，作为高邮市重要的基础设施建设主体，公司承担的高邮市范围内的基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性；公司基础设施建设项目待结算规模仍然较大，未来结算及回款进度存在一定不确定性

跟踪期内，公司继续从事高邮市范围内的道路、环境治理和棚户区改造等基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施业务仍由本部及下属子公司高邮市水务产业投资集团有限公司（以下简称“高邮水投”）负责。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

2022年，公司根据盐河两岸城中村改造和东北片区域供水提标扩建工程等项目确认基础设施建设业务收入4.34亿元，较上年有所增长；毛利率为14.70%，较上年略有下降。截至2023年3月末，公司主要在建的基础设施项目主要包括盐河两岸项目、商务大厦南侧地块综合整治和人民医院东区工程等，计划总投资149.68亿元，已投资80.63亿元，尚需投资69.05亿元。

图表3 截至2023年3月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	计划总投资	已投资金额	尚需投资
盐河两岸城项目		32.19	17.84	14.35
商务大厦南侧地块综合整治		20.00	11.24	8.76
人民医院东区工程		11.58	1.53	10.05
澄子湖拆迁项目		10.00	4.87	5.13
西北片区拆迁项目		8.56	4.77	3.79
邮汉路两侧拆迁项目		5.00	3.62	1.38
一中东侧城中村改造、香沟河改造	公司本部	3.50	3.14	0.36
嘉禾路新巷口城北小学		2.50	1.82	0.68
捍海路周边城中村改造		2.50	1.53	0.97
人民医院二期项目		2.40	0.48	1.92
城区玉带河月塘河水系整治项目		1.50	0.50	1.00
市政服务中心建设项目		1.50	0.08	1.42
抗战纪念广场项目		1.00	0.16	0.84
老城区综合整治工程		11.59	10.45	1.14
穿心河（南段）两岸改造水质达标		3.73	1.53	2.20
穿心河（北段）环境及水质达标工程		3.46	1.97	1.49
乡村振兴环境整治提升工程		5.20	2.06	3.14
高邮市邮都路改造拆迁工程		5.00	3.50	1.50
镇级污水配套管网工程		4.40	1.92	2.48
城市一水厂搬迁厂外工程	高邮水投	2.95	0.67	2.28
红旗河工程		1.85	0.40	1.45
高邮市城市水厂取水口调整工程		1.49	1.09	0.40
通扬线高邮段航道整治工程（威高大桥）		1.28	0.94	0.34
东部新城生态水系项目（红旗河综合整治工程）		1.00	0.88	0.12
2020年高邮市城镇污水处理提质增效项目（雨污分流改造工程）		0.50	0.16	0.34

图表3 截至2023年3月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	计划总投资	已投资金额	尚需投资
其他零星水利工程		5.00	3.48	1.52
合计	-	149.68	80.63	69.05

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司拟建基础设施项目包括公司本部的武安路南侧城市更新项目、秦邮实验小学周边城市更新项目以及子公司高邮水投的万金河工程，计划总投资18.10亿元。总体来看，公司基础设施建设项目待结算规模仍然较大，对公司资金形成较大规模占用，未来结算及回款进度存在一定不确定性。

工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入略有下降，但新签合同额和合同数量均显著增长，该项业务仍是公司收入和利润的最重要来源

跟踪期内，公司工程施工业务继续由下属子公司江苏润邮水利建设集团有限公司（以下简称“润邮水建”）及苏州祥盛建设工程有限公司（以下简称“祥盛建设”）负责运营，还包括高邮市江淮水务工程有限公司、高邮市润明管道建设工程有限公司小部分施工项目和高邮市碧水园林绿化工程有限公司零星养护绿化工程。跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。其中润邮水建业务范围主要集中于高邮市，祥盛建设业务范围主要集中于苏州市吴江区。

2022年，公司实现工程施工收入8.32亿元，较上年略有下降，仍是公司营业收入的重要来源；毛利率为7.39%，较上年提升1.86个百分点。

截至2022年末，润邮水建及祥盛建设在手合同金额分别为20.65亿元和17.18亿元；当年新签合同数量分别为75个和15个，新签合同额分别为13.80亿元和13.89亿元。整体来看，公司新签合同额和合同数量均显著增长，工程施工业务持续性较好。

图表4 公司主要工程建设项目情况（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	润邮水建	祥盛建设	润邮水建	祥盛建设	润邮水建	祥盛建设
新签合同额	9.82	4.60	5.60	3.16	13.80	13.89
新签合同数量（个）	70	27	45	16	75	15
其中：高邮市	42	-	35	1	44	2
吴江区	-	25	-	7	-	3
其他地区	28	2	10	8	31	10
完工合同额	2.85	1.32	3.20	2.00	2.52	1.15
期末在手合同额	6.97	3.28	9.37	4.44	20.65	17.18

数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房销售

跟踪期内，公司无在建及拟建保障房项目，且在售项目进入收尾阶段，未来该业务板块收入不具有持续性

跟踪期内，公司继续按照高邮市政府指导价格对保障房项目进行销售。截至 2022 年末，公司已完工的保障房项目为高邮市福人居拆迁安置小区工程建设项目、高邮市学士园拆迁安置小区工程建设项目和高邮经济开发区拆迁安置小区（第八期）工程，累计投资 20.91 亿元，累计竣工面积 41.16 万平方米，累计销售收入 19.59 亿元。2022 年，公司实现保障房建设业务收入 619.24 万元，毛利率为-0.26%，因存量房地产项目在 2022 年清算补记了部分成本致使当年毛利率下降为负。

截至 2022 年末，公司暂无在建及拟建保障房项目，且在售项目进入收尾阶段，未来该业务板块收入不具有持续性。

其他业务

公司其他业务包括养护绿化、供水和污水处理、农产品销售等，对公司营业收入形成重要补充；但供水和污水处理业务、农产品销售业务仍呈亏损状态

公司其他业务还包括养护绿化、供水和污水处理、农产品销售等，单项收入规模较小。

公司养护绿化业务仍由子公司高邮市园林绿化工程公司负责，2022 年实现营业收入 1146.57 万元，毛利率为 11.64%。

公司供水和污水处理业务由子公司高邮水投及其下属子公司负责，2022 年，公司实现供水和污水处理收入分别为 2483.54 万元和 2014.72 万元；毛利率分别为-19.10%和-47.51%，仍处于亏损状态。

公司农产品销售收入主要来自子公司江苏高邮鸭发展集团有限公司及江苏高邮湖生态渔业发展有限公司的鸭蛋销售、鸭子销售和水产品销售。2022 年，公司实现农产品销售收入 6205.70 万元，成为其他业务收入的重要来源；毛利率为-13.12%，因 2020 年开始正式运营以来初期投资较多，该业务一直处于持续亏损状态。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 25.00 亿元，高邮国控持有公司 100% 股权，为公司唯一股东，高邮市人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年和 2023 年 1~3 月的合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2023 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司有 13 家，较 2021 年末新增 1 家，

为无偿划拨的高邮市粮食集团。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主；但流动资产中存货占比较大，资产流动性一般

2022年末及2023年3月末，公司资产总额大幅增长，资产结构仍以流动资产为主，占比在90%左右。

图表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额	312.99	344.97	381.05	410.71
流动资产	296.49	327.67	339.54	366.57
其中：货币资金	29.58	39.34	17.72	43.47
预付款项	21.57	16.63	17.25	17.43
其他应收款	17.88	18.73	21.20	17.87
存货	221.31	246.85	275.93	280.35
非流动资产	16.50	17.30	41.52	44.15
其中：投资性房地产	5.70	5.58	5.37	5.34
固定资产	5.33	5.88	15.54	15.54
在建工程	1.21	0.84	3.40	5.89
无形资产	1.33	1.32	13.26	13.25

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022年末，公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。2022年末，公司货币资金较上年末大幅下降，主要系项目建设资金投入较多所致，其中受限资金为1.09亿元，主要为抵押和质押保证金；2023年3月末货币资金大幅增长，主要系新增融资较多所致。2022年末，公司预付款项规模基本保持稳定，主要包括预付江苏邮缘建设发展有限公司拆迁款⁶（4.00亿元）和高邮金奥房地产开发有限公司购房款⁷（3.56亿元）等。

2022年末，公司其他应收款有所增长，主要包括往来款和暂借款，账龄集中在1年以内；前五名应收对象分别为扬州市科丰高新产业投资开发集团有限公司⁸（3.90亿元）、高邮市财政局（3.22亿元）、高邮市交通产业投资集团有限公司（2.50亿元）、高邮市水利局（1.84亿元）和高邮市经济发展集团有限公司（1.00亿元），前五名应收金额合计占比达到55.14%。同期末，公司其他应收款计提坏账准备1.52亿元。

公司存货是流动资产的主要组成部分，2022年末，公司存货同比有所增长。其中，代建成本为136.85亿元，主要为公司完工未结算及在建的基础设施项目、棚户区改造项目等；87块土地使用权账面价值合计129.44亿元，其中76块通过招拍挂取得，土地性质均为出让，土地用途主要为商业、住宅、其他商务用地和商服用地等。截至2022年末，账面价值合计12.84亿元的土地未办理权证。

⁶ 子公司高邮水投承建了邮都路拆迁工程，先行支付拆迁款给江苏邮缘建设发展有限公司。

⁷ 为预付购买商务办公楼的购房款，为后期办公使用。

⁸ 股东为高邮市国资中心。

跟踪期内，公司非流动资产大幅增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。公司投资性房地产基本保持稳定；固定资产较 2021 年末大幅增长，主要系公司下属子公司当年购入办公用房、高邮市粮食集团并表后增加的仓库和办公用房等以及子公司高邮水投接受政府无偿划拨的供水和污水管网资产合计 6.00 亿元所致；在建工程较 2021 年末大幅增长，主要系 2022 年以来新增江苏高邮鸭食品加工项目、高邮市城镇污水提质增效项目等建设投入增加所致。2022 年末，公司无形资产同比大幅增长，主要系高邮市粮食集团纳入合并范围后增加土地使用权 10.54 亿元所致；同期末，账面价值 12.15 亿元的土地尚未办理权证。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 54.83 亿元，在资产总额中占比 14.39%，包括抵押的土地使用权 51.16 亿元、货币资金 1.09 亿元、无形资产 0.93 亿元和固定资产 0.78 亿元等。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍以资本公积为主

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末有所增长。其中，实收资本仍为 25.00 亿元，较 2021 年末无变化；资本公积大幅增长，主要系下属子公司高邮水投收到政府无偿划拨的供水管网资产 5.19 亿元和污水管网资产 0.82 亿元，以及公司收到原股东高邮市国资中心注入资金 9.00 亿元和取得高邮市粮食集团股权增加资本公积 1.27 亿元所致；未分配利润保持增长。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	138.81	141.31	159.36	159.89
实收资本	25.00	25.00	25.00	25.00
资本公积	94.86	94.76	110.57	110.56
未分配利润	17.14	19.24	21.31	21.85

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，结构由以流动负债为主转为以非流动负债为主

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额保持增长，其中非流动负债占比分别为 51.97% 和 54.41%，结构逐渐转为以非流动负债为主。

图表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
负债总额	174.18	203.66	221.69	250.83
流动负债	112.19	107.71	106.48	114.34
其中：短期借款	9.65	13.06	15.57	20.51
应付票据	12.16	6.51	-	5.39
其他应付款	66.72	61.63	52.32	55.87
一年内到期的非流动负债 ⁹	18.26	16.42	28.80	23.11
非流动负债	62.00	95.95	115.22	136.49
其中：长期借款	17.59	22.93	32.30	39.38
应付债券	25.86	60.96	76.11	89.60
长期应付款	16.37	10.42	4.70	5.46
全部债务	99.81	133.16	157.60	183.83
其中：短期有息债务	40.07	39.49	45.37	50.00
长期有息债务	59.73	93.68	112.23	133.82
资产负债率（%）	55.65	59.04	58.18	61.07

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2022年末及2023年3月末，公司流动负债有所波动，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。跟踪期内，公司短期借款持续增长，2022年末主要包括保证借款9.50亿元和信用借款4.90亿元。

2022年末，公司其他应付款规模有所下降，主要为应付非关联方的往来款；前五名对象分别为高邮市高邮镇房屋征收服务中心（15.31亿元，拆迁工程款）、股东高邮国控（8.90亿元，往来款）、高邮市新源水务建设有限公司（6.40亿元，往来款）、高邮市兴韵城镇化建设运营有限公司（6.23亿元，拆迁工程款）和高邮市财政局（3.05亿元，往来款），前五名应付金额合计占比达76.23%。

2022年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，由一年内到期的长期借款（4.87亿元）、一年内到期的应付债券（12.54亿元）、一年内到期的长期应付款（9.29亿元）以及应付利息构成。

2022年末及2023年3月末，公司非流动负债持续增长，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022年末，公司长期借款较上年末有所增长，以保证借款为主，保证人为高邮市交通产业投资集团有限公司等；2022年公司新增长期借款12.41亿元，借款利率在5.00%左右，借款期限多为2年~10年，主要用于高邮人民医院等项目建设。2022年末，公司应付债券规模大幅增长，主要系公司本部及子公司高邮水投当期新发债券大幅增加所致，公司应付债券明细详见附件二；公司长期应付款大幅下降，系转入一年内到期的非流动负债较多所致，主要为融资租赁借款。

⁹ 2022年末及2023年3月末一年内到期的非流动负债包含应付利息。

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，债务率水平仍较高；公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定代偿风险

2022年末及2023年3月末，公司全部债务规模持续增长，其中短期有息债务占比分别为28.79%和27.20%。2022年末，公司资产负债率较2021年末下降0.86个百分点，整体债务水平仍较高。债务构成方面，截至2022年末，公司全部债务主要由银行借款、发行债券及融资租赁等非标借款构成，其中非标借款占比为11%。

截至2022年末，公司对外担保余额为126.02亿元，担保比率为79.08%，担保对象均为高邮市国有企业和事业单位，担保类型全部为保证担保，详见附件三。总体来看，公司对外担保规模有所增长，担保比率仍处于较高水平，存在一定代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司利润总额有所下降，对政府补贴的依赖程度很高，盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入同比增长5.73%，主要来自基础设施建设和工程施工收入；营业利润率有所提升。同期，在财务费用大幅增长的影响下，公司期间费用进一步增长，占营业收入的比重为12.30%。2022年，公司利润总额略有下降，其中政府补贴占利润总额的比重为118.78%，公司利润对政府补贴收入依赖程度仍很高。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，盈利能力仍较弱。

图表8 公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	11.11	13.73	14.51	5.68
营业利润率	7.19	7.06	8.74	8.27
期间费用	1.22	1.25	1.78	0.71
利润总额	2.45	3.04	2.97	0.61
其中：政府补助	2.77	3.19	3.52	1.09
净利润	2.28	2.77	2.71	0.63
总资本收益率	1.28	1.27	1.26	-
净资产收益率	1.64	1.96	1.70	-

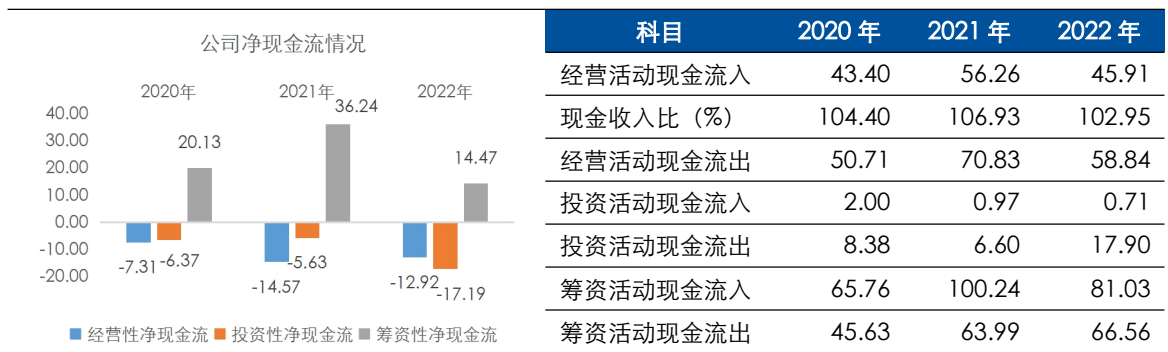
资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流持续净流出，现金来源对筹资活动的依赖较大

2022年，公司经营活动现金流入和流出规模均有所下降，主要系往来款形成的现金流入和流出减少所致；现金收入比为102.95%，主营业务获现能力仍较强。整体来看，公司经营性和投资性现金流仍持续净流出。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	43.40	56.26	45.91
现金收入比 (%)	104.40	106.93	102.95
经营活动现金流出	50.71	70.83	58.84
投资活动现金流入	2.00	0.97	0.71
投资活动现金流出	8.38	6.60	17.90
筹资活动现金流入	65.76	100.24	81.03
筹资活动现金流出	45.63	63.99	66.56

2022年，公司投资性现金流净流出规模大幅增加，主要系自建项目以及土地款投入增加所致。2022年，公司筹资活动现金流入有所下降，主要为银行借款、发行债券等形成的现金流入；筹资活动现金流出略有增长，主要为偿还银行借款和相应利息形成的现金流出。总体来看，公司现金来源对筹资活动的依赖较大。

2023年1~3月，公司经营性现金流量净额为6.34亿元，投资性现金流量净额为-2.38亿元，筹资性现金流量净额为15.59亿元。

偿债能力

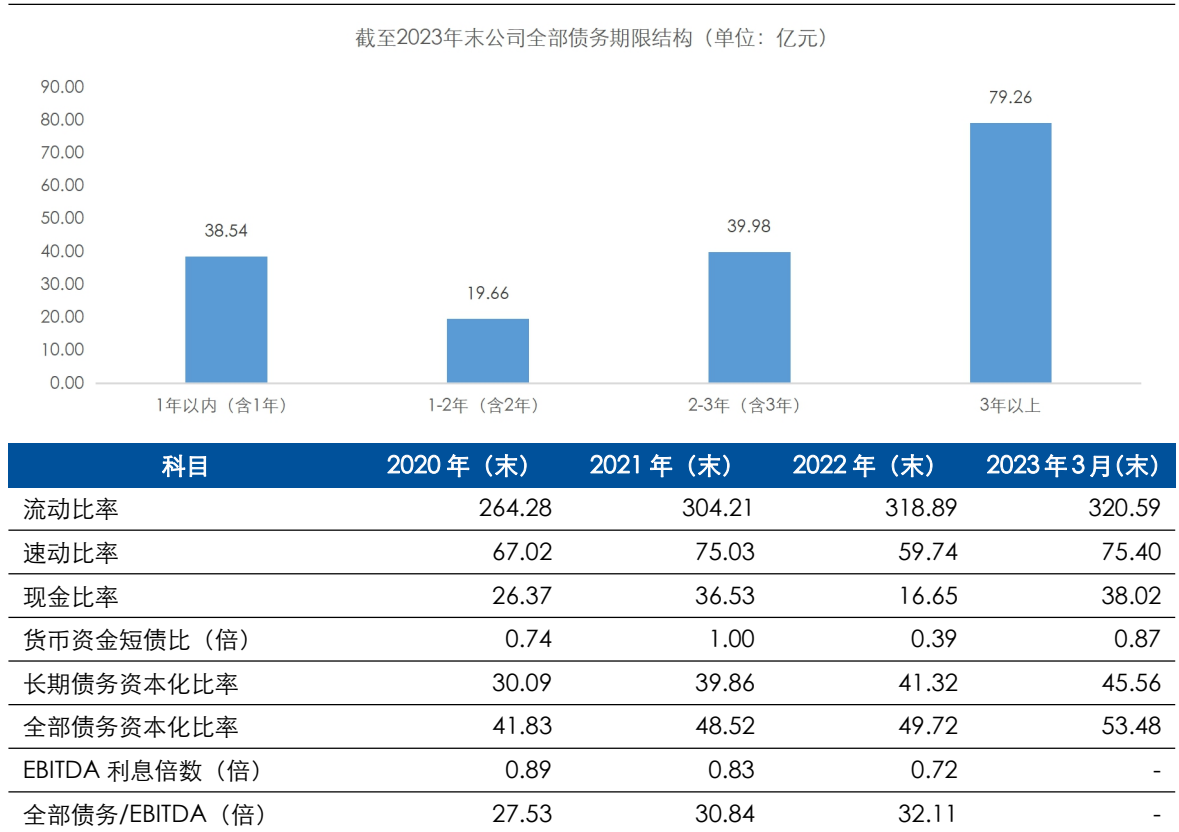
考虑到公司承担了高邮市范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

2022年末及2023年3月末，公司流动比率仍维持较高水平，速动比率仍较低，考虑到公司流动资产中存货占比很高，流动资产对流动负债的保障能力较弱；货币资金对短期有息债务的保障程度有所减弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年末及2023年3月末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，EBITDA对全部债务和利息的保障程度很弱。

从债务到期结构来看，截至2023年3月末，公司1年以内(含1年)到期债务规模为38.54亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资(含银行、发行债券)等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为-12.92亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2023年3月末，公司获得银行授信总额度95.02亿元，未使用额度为21.37亿元。直接融资方面，公司储备了非公开发行公司债、定向债务融资工具、超短期融资券等批文，截至2023年5月末尚未发行额度合计33.35亿元。

图表 10 公司全部债务期限结构及偿债能力指标（单位：%）



数据来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了高邮市范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司本部提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至2023年3月14日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。根据子公司高邮水投提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至2023年4月27日，高邮水投已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司本部及子公司发行的债务融资工具均已按时偿付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观

政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.扬州市

跟踪期内，扬州市工业经济发展较好，地区经济持续增长，经济实力仍很强

跟踪期内，扬州市地区经济持续增长，经济实力仍很强。2022年，扬州市实现地区生产总值7104.98亿元，同比增长4.3%。从产业结构看，扬州市产业结构以第二和第三产业为主。

图表 11 扬州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6048.33	3.5	6696.43	7.4	7104.98	4.3
人均地区生产总值（万元）	13.26	-	14.66	-	15.50*	-
规模以上工业增加值	-	6.3	-	13.0	-	8.7
第三产业增加值	2954.88	3.5	3171.87	6.2	3308.34	3.1
全社会固定资产投资	-	-1.5	-	1.2	-	10.0
社会消费品零售总额	1379.29	-3.1	1480.92	7.4	1518.91	2.6
进出口总额（亿美元）	770.20	-1.1	969.10	25.5	1101.10	13.9
旅游业总收入	610.33	-	812.49	33.2	685.37	-
三次产业结构	5.0: 46.1: 48.9		4.7: 47.9: 47.4		4.6: 48.8: 46.6	

注：“*”按照2022年末常住人口估算。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，扬州市工业经济发展较好。2022年，扬州市规模以上工业增加值同比增长8.7%。同期，扬州市先进制造业发展加快，先进制造业产值增长13.9%，占规模以上工业总产值的比重为6%。分产业看，汽车及零部件（含新能源汽车）产业增长2.6%，海工装备和高技术船舶产业增长21.3%，生物医药和新型医疗器械产业增长3.7%，高端装备产业增长5.8%，电子信息产业增长10.6%，食品产业增长11.3%，新型电力装备增长34.7%，高端纺织服装产业和航空产业分别增长7.6%和5.8%。

跟踪期内，扬州市第三产业持续发展。2022年，扬州市实现第三产业增加值同比增长3.1%，为经济增长提供有力支撑。旅游业方面，2022年扬州市实现旅游业总收入685.37亿元，接待国内旅游人数5065.30万人次。2022年，扬州市房地产开发投资完成717.32亿元，同比下降14.8%；商品房销售面积671.90万平方米，下降19.0%；商品房销售额729.17亿元，下降21.0%。2022年末，扬州市金融机构人民币存款余额8903.02亿元，同比增长8.6%，其中住户存款余额5006.37亿元，同比增长20.6%。人民币贷款余额8115.69亿元，同比增长13.9%。其中住户贷款余额2611.37亿元，同比增长3.7%。非金融企业及机关团体贷款余额5503.9亿元，同比增长19.5%，其中制造业贷款余额876.78亿元，同比增长18.2%。

根据《2023年扬州市政府工作报告》，2023年，预计扬州市地区生产总值同比增长5.5%以上，全社会固定资产投资增长8.0%以上，社会消费品零售总额增长6.5%以上，进出口总额正增长。

跟踪期内，扬州市一般公共预算收入及政府性基金收入均小幅下降，财政实力仍很强

2022年，扬州市完成一般公共预算收入325.49亿元，较上年有所下降，税收收入占一般公共预算收入的比重为73.16%。

2022年，扬州市完成政府性基金收入656.41亿元，同比下降0.4%，其中国有土地使用权出让收入622.91亿元。考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的持续增长存在较大的不确定性。

图表 12 扬州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	842.69	1003.06	981.90
一般公共预算收入	337.27	344.07	325.49
其中：税收收入	264.46	274.57	238.14
政府性基金收入	505.42	658.99	656.41
2 上级补助收入	194.19	161.75	-
列入一般公共预算的上级补助收入	171.14	161.30	-
列入政府性基金的上级补助收入	23.05	0.45	-
财政收入（1+2）	1036.88	1164.81	-
1 地方财政支出	1241.32	1283.12	1293.90
一般公共预算支出	668.33	684.83	698.55
政府性基金支出	572.99	598.29	595.35
2 上解上级支出	75.94	73.99	-
财政支出（1+2）	1317.26	1357.11	-
地方债务限额	1009.71	1084.05	1207.36
地方债务余额	905.43	977.69	1104.77
政府负债率（%）	14.97	14.60	15.55

资料来源：2020年~2021年扬州市财政决算情况及2022年扬州市预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

支出方面，2022年，扬州市一般公共预算支出为698.55亿元，同比增长1.3%。其中，刚性支出¹⁰占一般公共预算支出的比重为49.19%。同期，扬州市政府性基金支出595.35亿元，同比下降0.5%。2022年，扬州市地方财政自给率¹¹为46.60%，地方财政自给程度一般。

截至2022年末，扬州市地方政府债务余额为1104.77亿元，其中一般债务余额421.16亿元，专项债务余额为683.62亿元。

2023年，预计扬州市一般公共预算收入343.30亿元，同比增长5.5%；一般公共预算支出704.74亿元，同比增长0.90%；政府性基金收入585.95亿元。

2.高邮市

跟踪期内，高邮市经济保持增长，在“3+3”产业的带动下工业实力不断增强，整体经济实力较强

2022年，高邮市实现地区生产总值1014.81亿元，位列扬州下辖各区县第3位，中国综合实力百强县第60位¹²；经济增速为4.8%。从产业结构来看，2022年，高邮市三次产业结构调整为9.5：50.2：40.3，第三产业占比有所提升。

2022年，在第二产业投资增长的带动下，高邮市固定资产投资同比增长11.9%，增速较上年提升11.6个百分点；社会消费品零售总额188.72亿元，同比增长1.9%；进出口总额7.76亿美元，同比增长15.4%，高于扬州市4.7个百分点。

¹⁰ 刚性支出包括一般公共预算服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生4项支出。

¹¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

¹² 来源于2022年11月18日《光明日报》刊发的《2022年中国中小城市高质量发展指数研究成果》。

图表 13 高邮市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	838.18	3.4	929.31	7.8	1014.81	4.8
人均地区生产总值 (元)	112372		130935		142630	
三次产业结构	10.8: 49.0: 40.2		10.0: 50.4: 39.6		9.5: 50.2: 40.3	
规模以上工业总产值	750.49	12.2	946.40	23.3	1174.18	13.7
第三产业增加值	337.28	1.9	367.70	7.1	409.42	3.9
全社会固定资产投资	-	7.6	-	0.3	-	11.9
社会消费品零售总额	171.56	-2.5	185.20	7.9	188.72	1.9
进出口总额 (亿美元)	5.36	6.5	6.74	29.0	7.76	15.4

数据来源: 2020 年~2022 年高邮市国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

跟踪期内, 高邮市机械装备制造、电线电缆、纺织服装三大传统产业和光储充、智慧照明、电子信息三大主导产业发展态势良好, 工业实力不断增强。2022 年, 高邮市 686 家规上工业企业实现工业总产值 1174.18 亿元, 同比增长 13.7%; 产值超亿元以上企业达 191 家, 其中超 10 亿元以上企业达 15 家。此外, 光储充、智慧照明和电子信息产业开票销售分别达 270 亿元、105 亿元和 55 亿元, “3+3” 产业规上工业开票销售贡献率超 88%。

跟踪期内, 高邮市第三产业持续发展, 占地区生产总值比重达 40.3%, 比上年上升 0.7 个百分点。消费方面, 2022 年, 高邮市电商交易额达 125 亿元, 同比增长 25%。房地产业方面, 2022 年, 高邮市实现房地产开发投资 63.49 亿元, 同比下降 26.9%。旅游业方面, 2022 年, 高邮市获批首批省文化和旅游产业融合发展示范区、首批长三角高铁旅游小城、中国文旅融合创新典范城市。孟城驿、文游台、清水潭等主要收费景区入园人数同比下降 51.9%; 全市接待国内过夜游客 60.51 万人次, 同比下降 17.8%。

根据《高邮市 2023 年政府工作报告》披露, 预计 2023 年高邮市地区生产总值增长 5.5% 以上, 固定资产投资增长 10%, 社会消费品零售总额增长 7%。

跟踪期内, 高邮市财政收入保持增长, 持续获得上级政府较大力度的支持, 财政实力较强

2022 年, 高邮市完成一般公共预算收入 40.09 亿元, 同比增长 2.8%, 主要系非税收入增长所致; 税收收入占一般公共预算收入的比重为 77.03%, 较上年下降 4.7 个百分点。

2022 年, 高邮市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入大幅增长, 但该项收入易受土地市场影响具有一定不确定性。同期, 高邮市持续获得上级政府较大力度的支持, 整体财政实力较强。

图表 14 高邮市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	68.93	75.91	94.11
一般公共预算收入	37.91	39.00	40.09
其中：税收收入	31.00	31.87	30.88
政府性基金收入	31.02	36.91	54.02
2 上级补助收入	34.04	30.10	37.13
列入一般公共预算的上级补助收入	31.12	30.06	35.40
列入政府性基金的上级补助收入	2.92	0.04	1.73
财政收入（1+2）	102.97	106.01	131.24
1 地方财政支出	119.37	124.89	137.94
一般公共预算支出	83.17	88.15	94.76
政府性基金支出	36.20	36.74	43.18
2 上解上级支出	8.51	8.59	9.50
财政支出（1+2）	127.88	133.48	147.44
地方债务限额	104.03	108.94	115.35
地方债务余额	94.40	94.87	103.63
政府负债率（%）	11.26	10.21	10.21
财政自给率（%）	45.58	44.24	42.31

资料来源：2020年~2021年高邮市财政决算情况及2022年高邮市财政预算执行情况，东方金诚整理

支出方面，2022年，高邮市一般公共预算支出和政府性基金支出均保持增长，财政自给率为42.31%，较上年下降1.9个百分点，地方财政自给程度一般。

截至2022年末，高邮市地方政府债务余额为103.63亿元，其中一般债务余额55.34亿元，专项债务余额48.29亿元。

根据《高邮市2023年财政预算草案》，预计2023年高邮市一般公共预算收入42.30亿元，增长5.5%；政府性基金收入37.53亿元。

综上所述，东方金诚对扬州市、高邮市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，在资金注入、股权和资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持

2022年11月，高邮市国资中心将其持有的江苏鑫邮投资发展集团有限公司（以下简称“鑫邮投发”）、公司和高邮市交通产业投资集团有限公司（以下简称“高邮交投”）100%股权无偿划转至高邮国控。上述企业整合后，高邮市主要基础设施建设主体的业务范围和财务指标详见下图表。

图表 15 高邮市主要基础设施建设主体及 2022 年（末）财务指标（单位：亿元、%）

公司名称	业务范围	资产总额	净资产	资产负债率	营业收入
高邮国控	高邮市城市基础设施建设、交通基础设施建设及保障房建设等	-	-	-	-
其中：公司	高邮市基础设施建设、保障房建设等业务	381.05	159.36	58.18	14.51
高邮水投	高邮市水利基础设施建设、工程施工，以及乡镇供水和城区污水处理等	156.18	74.81	52.10	10.95
高邮交投	高邮市交通基础设施建设	211.84	74.70	64.74	12.79
鑫邮投发	高邮市城南经济新区基础设施建设	-	-	-	-
高邮市经济发展总公司	高邮市经济开发区内的基础设施建设和土地开发整理业务	139.76	92.46	33.85	7.63

数据来源：公开资料，东方金诚整理

作为高邮市重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、股权和资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人和相关方的有力支持。

资金注入方面，2022 年，原股东高邮市国资中心向公司本部注入资金合计 9.00 亿元，计入资本公积。股权划拨方面，2022 年，政府将高邮市粮食集团 100% 股权无偿划拨至公司，增加资本公积 1.27 亿元。此外，2022 年，下属子公司高邮水投收到政府无偿划拨的供水管网资产 5.19 亿元以及污水管网资产 0.82 亿元，全部计入资本公积。财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴收入 3.52 亿元。

考虑到未来公司将继续在高邮市基础设施建设等领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对扬州市、高邮市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

江苏再担保集团为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江苏再担保集团是江苏省委、省政府基于促进中小微企业和实体经济发展、支持创新创业、服务中小企业、“三农”为经济目的而设立的省级政策性再担保机构。江苏再担保集团成立于 2009 年 12 月，由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团有限公司共同出资组建，初始注册资本为 30.00 亿元。经过多次股权转让和股东增资，民营股东相继退出。截至 2022 年末，江苏再担保集团实收资本为 111.69 亿元，其中江苏省财政厅直接持股 27.73%，为江苏再担保集团实际控制人，其他股东为江苏省地方各级政府或国有企业。

江苏再担保集团以贷款担保、债券担保等融资性担保业务和再担保业务为主业，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。同时，江苏再担保集团通过下属子公司开展多元化金融

服务。截至 2022 年末，江苏再担保集团共有 18 家并表子公司¹³，业务范围覆盖担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理、典当等金融服务领域。

截至 2022 年末，江苏再担保集团总资产规模为 333.33 亿元，净资产 190.89 亿元。2022 年江苏再担保集团实现营业总收入 34.41 亿元，同比增长 16.63%。

江苏省经济发展状况良好，2022 年生产总值达到 12 万亿元以上，位居全国第二，财政实力雄厚，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；受益于江苏再担保集团覆盖全省的分支机构以及与金融机构良好的合作关系，2022 年末江苏再担保集团直接担保业务余额达 1682.01 亿元，区域竞争优势明显；江苏再担保集团是江苏省内唯一一家和国担基金展开合作的省级担保机构，2022 年末纳入再担保体系的机构达 143 家，再担保业务基本实现省内全覆盖，对省内再担保体系的构建发挥着核心作用；通过持续增资，江苏再担保集团 2022 年末实收资本达到 111.69 亿元，在全国同业中处于领先水平，为其担保代偿提供有力支撑。

受区域内部分中小企业经营承压影响，江苏再担保集团为中小企业贷款担保产生的代偿面临一定的追偿压力，同时小贷业务和租赁业务资产质量面临一定的下行压力；江苏再担保集团大额担保业务、委托贷款业务和信托产品投资所涉及的融资主体都以江苏省内区县及以上城投公司为主，委托贷款规模也较大，不利于信用风险分散。

外部支持方面，江苏再担保集团承担着构建江苏省再担保体系的政策性职能，业务专营性很强，在支持全省中小微企业发展中具有重要地位，能够在业务拓展、资本补充、风险补偿等方面获得政府支持。

综上所述，东方金诚评定江苏再担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。江苏再担保集团为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

中投保为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月 4 日发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。截至 2022 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，控股股东国投集团持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与公司日常经营，中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保资本实力较强，品牌优势明显，主要开展债券担保等担保业务，以及股权、债券等金融产品投资等业务。随着中投保调整担保业务结构，其债券发行担保、借款类担保规模快速增长，推动担保业务收入规模及占比稳步提升。中投保担保业务以债券担保为主，近年来以资产证券化、小微融资担保业务为主的金融产品担保以及履约类担保业务增长较快，带动担保品种的不断丰富和担保业务规模的增长。截至 2022 年末，中投保在保余额为 827.82 亿元，较年初增长 30.44%，其中，发行债券担保和借款类担保在保余额占比分别为 63.72%和 16.16%。

中投保充分发挥投保联动的优势，通过发行债券和间接融资支持投资业务开展，投资品种多元化，投资收益对收入贡献度较高。截至 2022 年末中投保投资资产余额为 192.08 亿元，其

¹³ 不含纳入合并范围的结构化主体。

中股权投资、债券投资、委托贷款和基金投资占比分别为 33.34%、17.89%、13.81%和 10.90%。2022 年资本市场整体收益率下降，中投保实现投资业务收入 10.46 亿元，同比减少 26.22%，占营业收入的比重为 60.41%。

中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，在推动行业发展及政策推进等方面发挥重要作用，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务发展态势良好，2020 年末~2022 年末在保余额年均复合增速达 31.32%，对区域经济发展、普惠金融等领域的担保支持力度进一步加大；中投保内源资本积累能力很强，外部资本补充渠道较广，资本实力位于同业前列；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在资本补充、业务拓展、风险管理、流动性支持等方面为公司提供较大支持。

同时，东方金诚关注到，中投保担保业务集中在建筑业、水利、环境和公共设施管理业和租赁和商务服务业，客户集中度和行业集中度偏高；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，部分投资品种的变现能力相对较弱且面临一定的信用风险管理压力。中投保净利润对投资收益依赖度较高，且易受市场波动影响，需持续关注其面临的的市场风险。

综上所述，东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。中投保为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

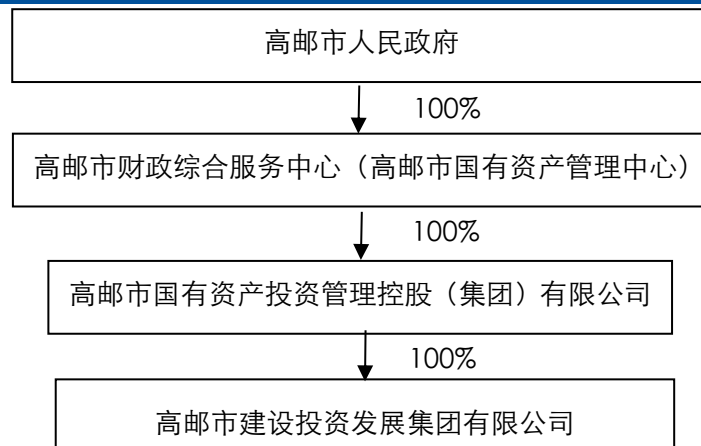
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事高邮市范围内的基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中存货占比较大，资产流动性一般；公司全部债务规模持续增长，债务率水平仍较高；公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定代偿风险。

跟踪期内，扬州市经济实力仍很强，下辖的高邮市经济保持增长，在“3+3”产业的带动下工业实力不断增强，整体经济实力较强；公司作为高邮市重要的基础设施建设主体，在资金注入、股权和资产划拨、财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持；江苏再担保集团为“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；中投保为“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

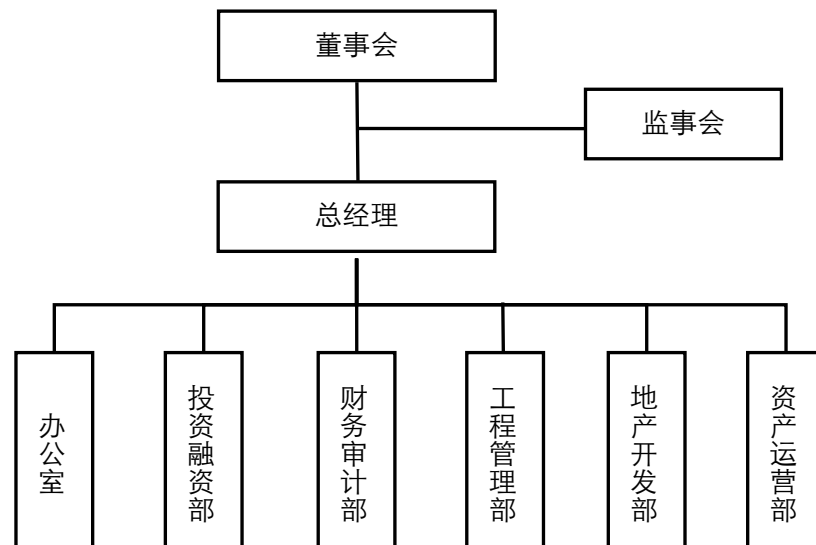
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 高邮建投 MTN001”信用等级为 AA，维持“21 高邮建投债 01/21 高邮 G1”和“22 高邮建投债 01/22 高邮 G1”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司应付债券情况（单位：年、%、亿元）

债券简称	期限	利率	到期日	债券余额
21 高邮建投 MTN001	3	4.99	2024/6/23	2.00
21 高邮建投 PPN002	3	5.70	2024/6/28	5.00
21 邮建 01	5 (3+2)	4.35	2026/11/18	3.97
21 高邮建投债 01/21 高邮 G1	7	3.90	2028/12/3	7.95
22 高邮 01	3	3.65	2025/1/25	3.99
22 高邮建投 MTN001	3	3.88	2025/1/26	5.00
22 高邮建投债 01/22 高邮 G1	7	3.88	2029/3/25	5.96
高邮建投美元债	3	4.30	2025/8/15	3.17
22 苏高邮建投 ZR001	3	5.45	2025/7/14	1.75
高邮建投本部合计	-	-	-	38.79
20 高邮 01	5	5.70	2025/4/24	6.97
20 高邮 02	5 (3+2)	5.50	2025/9/14	4.98
21 高邮 01	5 (3+2)	5.70	2026/6/24	7.96
21 苏水务 ZRGN001	3	5.25	2024/7/16	1.78
21 高邮水务 PPN001	5 (2+3)	4.97	2026/11/26	4.98
22 高邮水务 PPN001	5 (3+2)	4.71	2027/3/16	4.97
22 高邮 F1	5 (3+2)	4.00	2027/10/18	5.66
高邮水投合计	-	-	-	37.30
合计	-	-	-	76.09

附件三：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	企业性质
高邮市振驿新农村建设投资发展有限公司	132500.00	国企
高邮市永坤建设投资有限公司	103847.58	国企
扬州兴农高新产业投资开发有限公司	86013.06	国企
高邮市经济发展总公司	74000.00	国企
高邮市裕丰资产管理有限公司	69471.00	国企
扬州科丰高新产业投资开发集团有限公司	68716.83	国企
扬州市科丰产业投资开发集团有限公司	63641.53	国企
扬州欣满园建设发展有限公司	60000.00	国企
高邮秦邮旅游开发有限公司	58478.00	国企
扬州市科源现代农业发展有限公司	56058.05	国企
高邮市兴区建设有限公司	52136.00	国企
扬州嘉联汽车产业发展有限公司	47104.28	国企
江苏邮缘建设发展有限公司	34373.00	国企
高邮市四季如歌农业发展有限公司	24966.28	国企
高邮市鸿华新城镇建设有限公司	22500.00	国企
江苏小堰港现代农业发展有限公司	20000.00	国企
扬州市兴农高新产业投资开发有限公司	19993.22	国企
高邮市智城建设管理有限公司	16613.00	国企
高邮市丰成农业开发建设有限公司	16000.00	国企
高邮市好地方运河文化旅游开发集团有限公司	15900.00	国企
高邮绿水生态建设有限公司	14800.00	国企
高邮市润发建设开发有限公司	14500.00	国企
高邮市田园牧歌生态农业有限公司	14500.00	国企
扬州光电园林建设有限公司	13902.21	国企
高邮城源污水处理有限公司	13537.50	国企
高邮绿农生态建设有限公司	13000.00	国企
江苏弘盛建设工程集团有限公司	11695.00	国企
高邮市援农建设发展有限公司	9431.60	国企
高邮东嶸商贸有限公司	8680.00	国企
扬州圆梦建设工程有限公司	8500.00	国企
高邮华锦建筑材料贸易有限公司	7940.00	国企
扬州状元湖建筑材料贸易有限公司	7125.00	国企
高邮市龙虬庄文化遗址公园投资开发有限公司	6800.00	国企
高邮市荣满园农业发展有限公司	6600.00	国企
高邮市飞扬新城镇建设有限公司	6255.00	国企
高邮市润园供水服务有限公司	5854.83	国企
高邮市国有资产投资运营有限公司	5000.00	国企

被担保方	担保金额	企业性质
高邮市邮通水务有限公司	5000.00	国企
扬州市想融实业有限公司	5000.00	国企
高邮市嵘辉建筑材料贸易有限公司	4660.00	国企
高邮市城南水务有限公司	4472.15	国企
高邮市古驿名城文化旅游开发集团有限公司	4176.00	国企
扬州天赐源建材有限公司	3800.00	国企
高邮市汪曾祺学校	3000.00	国企
扬州科佳建设工程有限公司	3000.00	国企
扬州科源水务工程有限公司	2750.00	国企
高邮赛扬建筑材料有限公司	2700.00	国企
高邮市东煌建筑材料贸易有限公司	2700.00	国企
高邮国荣建筑材料贸易有限公司	2500.00	国企
高邮市兴开建设投资有限公司	2000.00	国企
扬州市睦菱产业发展有限公司	2000.00	国企
江苏回回湾旅游发展有限公司	1500.00	国企
高邮市强菱道路建设有限公司	495.00	国企
合计	1260186.12	-

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	312.99	344.97	381.05	410.71
存货	221.31	246.85	275.93	280.35
货币资金	29.58	39.34	17.72	43.47
其他应收款	17.88	18.86	21.20	17.87
负债总额	174.18	203.66	221.69	250.83
应付债券	25.86	60.96	76.11	89.60
其他应付款	66.72	61.63	52.32	55.87
长期借款	17.59	22.93	32.30	39.38
全部债务	99.81	133.16	157.60	183.83
其中：短期有息债务	40.07	39.49	45.37	50.00
所有者权益	138.81	141.31	159.36	159.89
营业收入	11.11	13.73	14.51	5.68
净利润	2.28	2.77	2.71	0.63
经营活动产生的现金流量净额	-7.31	-14.57	-12.92	6.34
投资活动产生的现金流量净额	-6.37	-5.63	-17.19	-2.38
筹资活动产生的现金流量净额	20.13	36.24	14.47	15.59
主要财务指标				
营业利润率（%）	7.19	7.06	8.74	8.27
总资本收益率（%）	1.28	1.27	1.26	-
净资产收益率（%）	1.64	1.96	1.70	-
现金收入比（%）	104.40	106.93	102.95	105.43
资产负债率（%）	55.65	59.04	58.18	61.07
长期债务资本化比率（%）	30.09	39.86	41.32	45.56
全部债务资本化比率（%）	41.83	48.52	49.72	53.48
流动比率（%）	264.28	304.21	318.89	320.59
速动比率（%）	67.02	75.03	59.74	75.40
现金比率（%）	26.37	36.53	16.65	38.02
货币资金短债比（倍）	0.74	1.00	0.39	0.87
经营现金流动负债比（%）	-6.52	-13.53	-12.14	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.83	0.72	-
全部债务/EBITDA（倍）	27.53	30.84	32.11	-

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。