



淮南市山南开发建设有限责任公司 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 0809 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 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	淮南市山南开发建设有限责任公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17 淮南山南债 01/17 山南 01”、“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”	AA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为淮南市经济财政实力持续增长，潜在的支持能力强；淮南市山南开发建设有限责任公司（以下简称“山南建设”或“公司”）在推进安徽淮南高新技术产业开发区（山南新区）（以下简称“淮南市高新区”）基础设施建设中发挥较为重要作用，对政府具有一定重要性，与其维持较为紧密关联度。中诚信国际预计，山南建设业务结构将保持稳定，政府持续支持下资产规模将保持增长；同时，需关注公司资产流动性不佳、短期偿债压力较大及面临或有负债风险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，淮南市山南开发建设有限责任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：淮南市及淮南市高新区经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：淮南市或淮南市高新区经济严重恶化；政府支持意愿下降，工程建设项目体量下降；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性明显减少等。

正面

- **区域发展环境向好。**淮南市作为沿淮城市群的重要节点，合肥都市圈核心城市，跟踪期内经济财政实力稳步增强；同时淮南市高新区是淮南市重点发展区域，该区建成后将有利于促进合肥、淮南两市经济社会的融合，良好的区域环境为公司业务拓展提供了发展空间。
- **财务杠杆比率较低。**跟踪期内，公司财务杠杆比率仍处于较低水平，整体资本结构较为稳健。

关注

- **资产流动性不佳。**截至2022年末，公司存货规模较大，占总资产的比例为96.89%，主要为项目建设开发成本和土地资产，短期内变现能力不足，资产流动性不佳。
- **短期偿债压力较大。**截至2022年末，公司货币资金规模大幅缩减，对短期债务覆盖能力减弱，需持续关注公司到期债务偿付资金安排情况。
- **或有负债风险需关注。**截至2022年末，公司对外担保金额为49.21亿元，占同期末净资产的比例为50.19%，被担保单位主要系淮南市国有企业，但也存在对民营企业的担保，仍面临一定或有负债风险。

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：刘春天 ctliu@ccxi.com.cn

王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

山南建设（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	128.85	126.79	136.57
经调整的所有者权益合计（亿元）	88.17	89.34	98.04
负债合计（亿元）	40.68	37.45	38.53
总债务（亿元）	20.38	22.14	23.58
营业总收入（亿元）	9.78	13.34	9.24
经营性业务利润（亿元）	1.42	1.20	0.76
净利润（亿元）	1.17	1.21	0.76
EBITDA（亿元）	1.15	1.21	0.83
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.78	-0.95	-14.57
总资本化比率(%)	18.78	19.86	19.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.73	0.66	0.55

注：1、中诚信国际根据山南建设提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、在计算有息债务时，本报告将“长期应付款”、“其他非流动负债”带息债务调入长期债务；3、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。

评级历史关键信息

淮南市山南开发建设有限责任公司					
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	17 淮南山南债 01/17 山南 01 (AA) 19 淮南山南债 01/PR 山南 01 (AA)	2022/06/20	王少强、 夏雪、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	19 淮南山南债 01/PR 山南 01 (AA)	2019/01/28	李颖、周蒙	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	17 淮南山南债 01/17 山南 01 (AA)	2017/07/21	魏荣、李颖	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_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	山南建设	宣城经开	慈湖发展
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	安徽省淮南市	安徽省宣城市	安徽省马鞍山市
GDP（亿元）	1,541.10	1,914.40	2,520.96
一般公共预算收入（亿元）	120.30	188.50	204.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	98.04	88.72	66.76
总资本化比率(%)	19.39	59.04	54.08
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.55	0.62	0.64

注：“宣城经开”系“宣城经济技术开发区建设投资有限公司”的简称，“慈湖发展”系“马鞍山慈湖高新技术产业开发区投资发展有限公司”的简称。

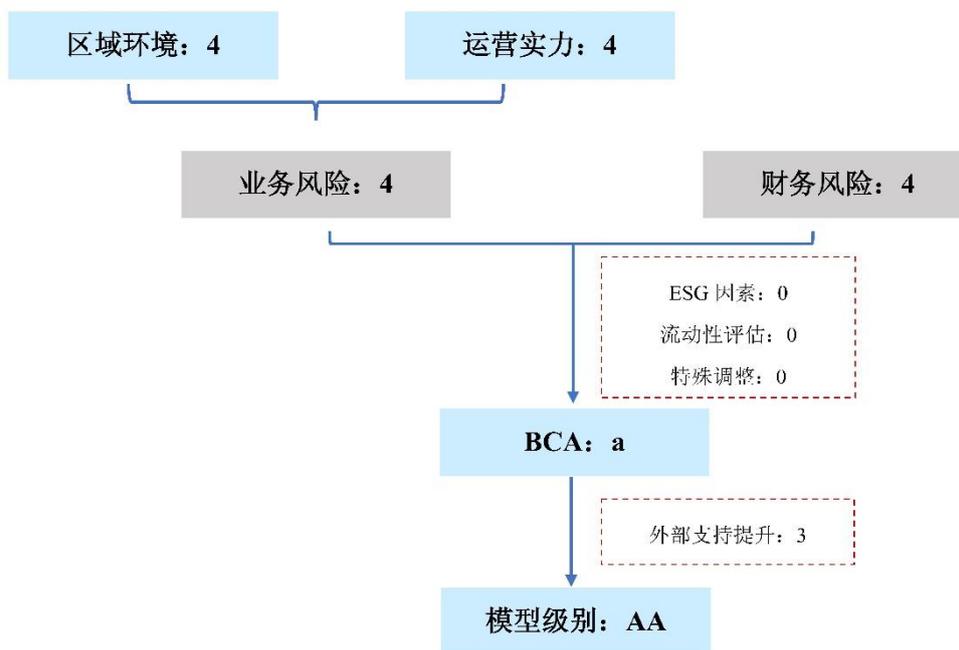
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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
17 淮南山南债 01/17 山南 01	AA	AA	2022/06/20	8.00	3.20	2017/08/24~2024/08/24	附提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%
19 淮南山南债 01/PR 山南 01	AA	AA	2022/06/20	7.00	4.20	2019/04/01~2026/04/01	附提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%

评级模型

淮南市山南开发建设有限责任公司评级模型打分(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，跟踪期内，公司作为淮南市重要的基础设施投建主体，主要承担淮南市高新区范围内的基础设施投资建设，仍具有一定的业务竞争力；公司项目储备较为充足，业务稳定性及可持续性较强。但部分在建项目计划于 2023 年下半年陆续完工，公司面临一定的资本支出压力。此外，公司代建及土地整理业务形成大规模存货对其资产流动性造成不利影响。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，政府的大力支持提升了公司资本实力，资产规模持续增长，财务杠杆率处于较低水平，资本结构较为稳健；但公司货币资金规模大幅下降，其对短期债务的覆盖能力下滑，短期偿债压力较大；同时公司经营获现能力欠佳，EBITDA 和经营活动现金流对利息的保障能力有待改善。

■ 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山南建设个体基础信用等级无影响，山南建设具有 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，淮南市政府支持能力强，对公司支持意愿一般，主要体现在淮南市经济财政实力较强，且持续增长，为公司发展提供了良好的外部支持；山南建设系淮南市重要的基础设施投融资建设主体，跟踪期内持续获得政府在资本注入及资金补贴等方面的大力支持，对政府具有一定重要性，且与其维持较为紧密关联度。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

“17 淮南山南债 01/17 山南 01”募集资金 8.00 亿元，其中 5.40 亿元用于玫瑰苑安置小区项目、标准化厂房项目和现代产业园项目的建设，2.60 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年末，债券募集资金已全部按照指定用途使用完毕。

“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”募集资金 7.00 亿元，其中 1.90 亿元将用于淮南市高新区玫瑰苑安置小区项目建设、0.90 亿元将用于淮南市高新区标准化厂房项目建设、1.80 亿元将用于淮南市高新区现代产业园项目的建设，剩余 2.40 亿元将用于补充营运资金。截至 2023 年 4 月末，债券募集资金已使用 7.00 亿元，其中 1.90 亿元用于淮南市高新区玫瑰苑安置小区项目、0.90 亿元用于淮南市高新区标准化厂房项目、1.80 亿元用于淮南市高新区现代产业园项目、2.40 亿元用于补充营运资金。同期末，募投项目均已完工。

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

淮南市是安徽省地级市，地处中国华东地区、安徽中北部，位于长江三角洲腹地，淮河之滨，是沿淮城市群的重要节点，合肥都市圈核心城市。淮南市煤炭资源丰富，是国家新型能源基地、华东工业粮仓和安徽省重要工业城市，全市下辖 5 个区、2 个县，总面积 5,533 平方千米，建成区面积 121 平方千米。截至 2022 年末，淮南市常住人口为 302.7 万人。

淮南市是安徽省重要的工业城市，已形成煤炭、电力两大支柱产业。截至 2022 年末，煤炭远景储量约 500 亿吨，探明储量 147 亿吨，煤层气储量 5,368 亿立方米，是全国 13 个亿吨级煤炭基地之一，现有 16 对现代化矿井，产能近亿吨。淮南市拥有 6 大发电企业和 26 台发电机组，装机总量 1,419 万千瓦时，建成两条 100 万伏特高压电网，是安徽省最大的电力企业集聚区，全国六大煤电基地之一。

2022 年，淮南市实现地区生产总值 1,541.10 亿元，在安徽省下属地级市中位列第 12 位，同比增长 2.0%，由于淮南市经济对煤炭、电力和化工等传统产业依赖较大，区域经济增长较慢；同期，淮南市人均 GDP 为 5.08 万元。从产业结构来看，2022 年，淮南市三次产业结构由上年的 10.4:40.8:48.8 调整为 10.3:42.1:47.6，其中第一产业实现增加值 158.10 亿元；第二产业实现增加值 648.90 亿元，第三产业实现增加值 734.10 亿元。

稳步增长的区域经济，带动淮南市一般公共预算收入逐年提升，近年税收收入占比均处于 60% 以上，收入质量尚可；但财政自给能力偏弱。再融资环境方面，2022 年末，淮南市的政府债务余额为 418.10 亿元，债务率略高于 100%，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时存在一定非标融资，其中债券市场发行利率及利差在省内处于较高水平，但发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来淮南市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	1,337.20	1,457.10	1,541.10
GDP 增速 (%)	3.30	5.70	2.00
人均 GDP (元)	43,557.00	48,008.00	50,802.00
一般公共预算收入 (亿元)	104.02	109.60	120.31
政府性基金收入 (亿元)	77.18	64.61	--

税收收入占比 (%)	61.19	64.42	62.84
公共财政平衡率 (%)	36.10	39.48	40.17

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：淮南市财政局，中诚信国际整理

淮南市高新区位于淮南市舜耕山以南，距离淮南市中心区域不到 1 公里。淮南市高新区前身为淮南市山南新区（以下简称“山南新区”），于 2004 年 7 月经建设部批准，由中国城市设计研究院对淮南市城市总体规划进行修编后正式被纳入淮南市城市规划体系。2005 年 8 月，淮南市委、市政府成立山南新区建设指挥部，开启了山南新区的开发建设工作。2008 年 8 月，为加快山南新区开发建设步伐，淮南市委、市政府设立山南新区管理委员会作为市政府的派出机构，代表淮南市政府负责山南新区的建设与管理工作。2015 年 12 月 15 日，经淮南市委、市政府批准同意，淮南市山南新区管理委员会加挂安徽淮南高新技术产业开发区管理委员会牌子，名称为高新区（山南新区）管委会。2018 年 2 月 28 日淮南市高新区获批成为国家级高新区，成为安徽省第六个国家级高新区，批复面积 5.64 平方公里，实际管辖面积 63.15 平方公里，建成区面积达 13 平方公里，截至 2022 年末，实有人口 10 万余人，已入驻各类企业约 1,300 户。目前淮南高新技术产业开发区大数据产业集聚发展基地获批安徽省第二批战略性新兴产业集聚发展基地，大数据展示中心、中国移动（安徽）数据中心一期等已建成投用，产业集聚初具雏形。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为淮南市重要的基础设施投融资建设主体，负责高新区范围内城市基础设施投资建设，职能定位稳固；目前项目储备较为充足，在建和拟建基础设施建设项目丰富，业务稳定性和可持续性较强。但公司部分在建项目计划于 2023 年下半年陆续完工，面临一定的资本支出压力；同时 2022 年受收入结算进度放缓影响，当年土地整理收入显著下滑。

表 2：2020-2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	9.76	99.79	9.09	8.82	66.15	9.09	8.34	90.20	9.09
土地整理收入	--	--	--	4.32	32.37	9.09	0.83	8.98	9.09
其他业务收入	0.02	0.21	99.53	0.20	1.48	32.41	0.08	0.82	87.42
营业收入/毛利率合计	9.78	100.00	9.28	13.34	100.00	9.44	9.24	100.00	9.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代建业务

跟踪期内，公司仍承担高新区范围内的基建投资职能，业务模式保持稳定，在建和拟建基础设施建设项目储备丰富，业务稳定性和可持续性较强，但未来面临一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司仍作为淮南市重要的基础设施建设主体，主要负责高新区内的基础设施等工程建设任务，采取委托代建的业务模式，由本部运营，职能定位及业务运营模式保持稳定。2020 年 11 月底之前，根据淮南市政府的授权，公司与高新区管委会签署《委托代建协议》，对协议约定的基础设施项目进行建设或综合配套开发，项目建设所需资金由公司自筹，政府按照项目建设成本加管理费进行支付相关款项。项目建设的成本包括建设过程中发生的建设成本及进行融资发生的资金成本；管理费为代政府建设项目所要求的合理回报，一般按照项目成本的 10%收取。上述工程

建设成本及管理费收入经由政府相关部门指定工程审计机构评审认定并出具结算单后，按照工程项目的审定进度进行拨付，并在下一个会计年度前结清。2020 年 11 月 30 日起，根据高新区管委会安排，对于新承接的工程建设项目，业务模式变更为公司母公司淮南市高新投资控股集团有限公司（以下简称“高新投资控股”）与淮南市高新建设发展集团有限公司（以下简称“高新建发”）签订《建设项目委托代建框架协议》，协议委托高新建发采用全过程代建方式进行项目建设，代建范围为山南建设为建设主体的房屋建筑、市政基础设施项目以及高新区管委会合作投资建设项目。公司采取“预拨+实拨”等方式拨付代建项目资金，并支付一定比例的代建管理费，代建管理费暂定按不超过代建项目建设总投资成本的 2% 计取，项目竣工结算后移交给公司。

从业务开展情况来看，2022 年公司确认代建业务收入 8.34 亿元，较上年基本持平。截至 2022 年末，公司主要在建项目包括芙蓉苑项目、春分中学及南径十七路等，计划总投资 38.53 亿元，未来尚需投资 30.93 亿元，其中部分项目计划于 2023 年下半年陆续完工，公司面临一定的资本支出压力；同期末，公司拟建项目主要包括民裕中学及南纬五路、南纬三路等高新区内道路建设项目，资金来源为财政及自筹资金，预计总投资合计 10.52 亿元。整体来看，公司在建和拟建基础设施建设项目充足，业务稳定性和可持续性较强。

表 3：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设模式	建设周期	建设主体
芙蓉苑二期 I 标段	7.32	2.74	代建	2021.05-2023.11	山南建设
芙蓉苑二期 II 标段	9.62	1.64	代建	2021.12-2024.01	山南建设
春分中学	2.80	0.40	代建	2022.11-2024.06	山南建设
南径十七路（和畅街-南纬九路）	1.20	0.20	代建	2022.12-2023.08	山南建设
和畅街（南经九路-淮河大道）	0.80	0.10	代建	2022.12-2023.8	山南建设
香樟苑四期配套商业	0.69	0.30	代建	2022.07-2024.07	山南建设
其他	16.10	2.22	代建	2022.07-2024.06	山南建设
合计	38.53	7.60	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	资金来源	建设周期	建设主体
民裕中学	2.80	自筹/财政	20 个月	山南建设
淮南高新区南纬五路（南经二路-南经六路）建设工程	3.77	自筹/财政	14 个月	山南建设
百合路（东南一路-南纬九路）	1.97	自筹/财政	18 个月	山南建设
南纬三路（南经十五路-南经十六路）	0.80	自筹/财政	10 个月	山南建设
南经十五路（南纬七路-南纬九路）	0.64	自筹/财政	12 个月	山南建设
和畅街（百合路-南经十七路）	0.54	自筹/财政	13 个月	山南建设
合计	10.52	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理业务

2022 年，受收入结算进度放缓影响，当年公司土地整理收入显著下滑。

跟踪期内，公司土地整理业务运营主体仍为公司本部，业务模式未发生变动。公司主要系根据高新区管委会的规划承接区域内的土整任务，根据双方签订的土地委托开发协议书，公司对淮南市高新区进行一级土地开发工作，包括土地征收（用）、拆迁、安置、三通一平等工程建设等，土地整理业务的投资成本包括上述工程建设工作所产生的成本费用。土地整理业务所需资金由公司自筹，土地整理完成后，公司将地块移交给高新区管委会，高新区管委会核定确认土地开发成本并

与公司进行相关结算支付，支付的土地开发成本系土地整理业务的投资成本*110%。

从业务开展情况来看，2022 年，公司实现土地整理收入为 0.83 亿元，同比减少 3.49 亿元，系当年收入结算进度放缓影响。截至 2022 年末，公司主要在建土地整理项目为 E7 地块、B35 地块和 A9 地块等，整体投资规模不大；同期末，公司暂无拟建土地整理项目。

表 5：截至 2022 年末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	建设期间	总投资	已投资
E7 地块	2021.10-2023.12	0.33	0.28
B35 地块	2021.11-2023.12	0.59	0.54
A9 地块	2021.10-2023.12	0.14	0.10
淮南市 2019-16 城市批次	2019.10-2024.12	0.28	0.24
淮南市 2019-26 城市批次	2019.10-2024.12	0.56	0.48
淮南市 2020-3 城市批次	2019.10-2024.12	0.85	0.66
淮南市 2020-4 城市批次	2019.10-2024.12	0.63	0.44
合计	--	3.38	2.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，财务杠杆率处于仍较低水平，资本结构较为稳健；公司债务逐年小幅扩张，但经营获现能力欠佳，经营活动净现金流持续为负，EBITDA 及经营活动净现金流对利息的保障能力有待提升。

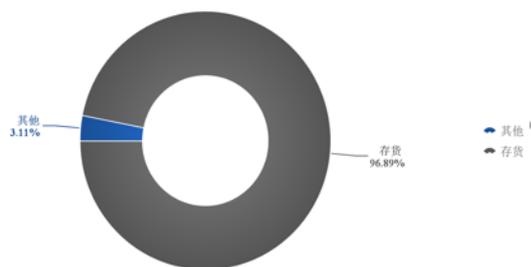
资本实力与结构

跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，资产规模持续增长，财务杠杆率处于较低水平，资本结构尚可；但受业务属性影响，公司资产流动性和收益性不足，整体资产质量一般。

作为淮南市重要的基础设施建设投融资主体之一，承接了淮南市高新区范围内较多的基础设施、安置房建设项目，公司资产规模持续增长，2022 年末同比扩张 7.72%，主要由其他应收款及存货等科目构成。

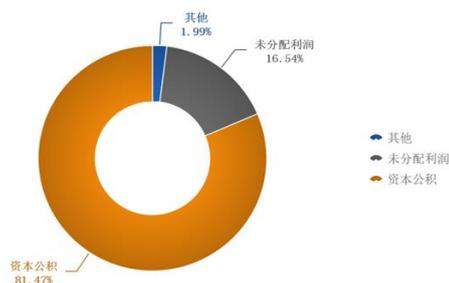
公司资产结构以流动资产为主，其占总资产的比重始终保持在 99%以上。截至 2022 年末，公司存货占总资产比重为 96.98%，存货由开发成本和土地资产组成，随着项目建设的推进，公司存货规模逐年增长。同期末，公司账面上土地资产价值 45.97 亿元，以出让地、住宅用地为主，占地面积约 3,700 亩，均已办理相关权证；开发成本金额为 86.36 亿元。其他应收款方面，主要系关联方往来款、保证金、押金及应收地方财政及国资系统内往来款，主要应收对象为高新建发，其应收款规模为 1.37 亿元，占公司其他应收款的 52.69%，暂未明确回款期限，对公司资金形成一定占用。此外，公司货币资金主要以银行存款为主，无使用受限资金，2022 年末为 0.29 亿元，较上年末下降 78.77%，主要系本期偿还债务导致银行存款减少。公司非流动资产主要为固定资产和无形资产，规模较小，较上年变动不大。整体来看，公司存货短期变现难度相对较大，应收类款项对公司资产形成一定占用，资产流动性较弱；同时资产能够贡献的收入和现金流规模小，资产收益性欠佳。

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

2022 年，公司受政府安排，划转了部分在手项目至母公司高新投资控股，致使资本公积减少 5.41 亿元，但当年实际控制人淮南高新区管委会财政局对公司追加货币增资 13.35 亿元，仍推动了公司资本公积同比保持增长，带动经调整的所有者权益¹扩张，资本实力得到提升。财务杠杆方面，受益于自有资本实力的增强，2022 年末公司财务杠杆水平有所下降，总资产负债率和总资产化比率均处于 30% 以下。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计将有所回升。

表 6：近年来公司资产质量相关指标

项目	2020	2021	2022
总资产（亿元）	128.85	126.79	136.57
流动资产占比(%)	99.99	99.99	99.99
经调整的所有者权益合计（亿元）	88.17	89.34	98.04
资产负债率(%)	31.57	29.53	28.21
总资产化比率(%)	18.78	19.86	19.39

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量待改善，经营活动净现金流持续为负，对外部融资依赖程度较大，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

跟踪期内，受土地整理业务结算进度影响，公司营业总收入同比有所下降，但代建项目回款较为缓慢，仍导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比虽然呈小幅回升，但比率始终小于 1，公司收入质量一般。

近年来，公司经营活动净现金流持续为负，2022 年主要系受业务扩张影响，代建业务和土地整理业务投资金额较大，致使公司购买商品、接受劳务支付的现金较多，经营活动净现金流呈现大额净流出。

近年来公司未开展大额投资，投资活动净现金流规模较小。2022 年公司经营活动资金缺口扩大，加剧了公司对外部融资的需求，同时当年政府增资致使吸收投资收到的现金规模较大，2022 年筹资活动净现金流呈大额净流入状态。公司主要依赖于银行借款、债券发行、非标等方式融资来弥补资金缺口，需关注公司在资本市场再融资能力及融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

表 7：近年来公司现金流情况

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.78	-0.95	-14.57
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	0.01	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.26	-0.37	13.50
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-4.03	-1.32	-1.07
收现比(X)	1.21	0.71	0.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模小幅扩张，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；2022 年公司 EBITDA 规模同比有所缩减，其对利息支出的保障程度不足，经营活动净现金流无法对利息支出形成有效保障。此外，公司货币资金保有量不足，对短期债务覆盖能力弱，存在较大的短期偿债压力。

随着代建、土地整理等业务的持续开展，加之存续债务的滚动，2022 年公司债务规模小幅扩张。公司债务以银行借款、债券发行和非标融资为主，债务类型及渠道较多元，但非标规模占比较高；2022 年末，尽管公司债务期限结构仍以长期债务为主，但短期债务占比进一步上升，债务期限结构有待进一步观察。

表 8：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1-3 年	3 年以上到期	
银行借款	6.16	0.64	1.78	3.73
债券融资	8.80	3.00	4.40	1.40
非标融资	8.13	3.82	3.64	0.67
其他	--	--	--	--
合计	23.09	7.46	9.82	5.80

注：表中一年以内到期数据仅为本金部分，故跟短期债务数据有差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利润总额是 EBITDA 的主要构成部分，当年受盈利能力下降，EBITDA 随之缩减，EBITDA 对利息的保障能力不足。同时公司经营活动净现金流亦无法对利息支出形成有效保障。此外，公司货币资金保有量不足，2022 年末非受限货币资金/短期债务仅为 0.03 倍，仍存在较大的短期偿债压力。

表 9：近年来公司偿债能力指标

	2020	2021	2022
总债务（亿元）	20.38	22.14	23.58
短期债务占比(%)	15.51	33.71	37.14
EBITDA（亿元）	1.15	1.21	0.83
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.73	0.66	0.55
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.77	-0.52	-9.60
非受限货币资金/短期债务(X)	0.85	0.18	0.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产主要为存货，受限账面价值 2.87 亿元，占当期末总资产的 2.10%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面,截至 2022 年末,公司对外担保金额为 49.21 亿元,占同期末净资产的比例为 50.19%,被担保单位主要系淮南市国有企业,但也存在对民营企业的担保,仍面临一定或有负债风险。

表 10: 截至 2022 年末公司对外担保情况 (万元)

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	淮南市高新投资(集团)有限责任公司	国企	12.63
2	淮南市高新区开发投资有限公司	国企	29.29
3	淮南市高新投资控股集团有限公司	国企	1.05
4	淮南建设发展控股(集团)有限公司	国企	2.00
5	淮南市潘城建设有限责任公司	国企	2.50
6	信隆融资租赁有限公司	民营	1.74
	合计	-	49.21

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告,截至 2023 年 4 月,公司近三年一期未发生违约事件,也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

- 2023 年,公司仍作为淮南市重要的基础设施投融资建设主体之一,没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年,公司各业务板块稳步发展,代建项目收入较以前基本稳定,土地整理业务收入或将有所回升。
- 2023 年,公司无自营项目投资,无股权类投资计划。
- 公司债务规模将呈增长态势,2023 年融资计划约 10~15 亿元。

预测

表 11: 公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	19.86	19.39	20.03~24.48
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.66	0.55	0.15~0.19

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,公司流动性较弱,但未来一年流动性来源可满足公司大部分流动性需求。

2022 年,公司经营活动现金流仍保持净流出状态,截至 2022 年末公司可动用账面资金仅为 0.29

² 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。

亿元，其对公司日常经营及债务偿还资金的覆盖能力不足。同期末，公司获得银行综合授信 2.22 亿元，其中尚未使用额度 0.92 亿元，备用流动性很弱。但淮南市经济基础尚可，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间，同时公司作为淮南市重要的基础设施投融资建设主体之一，可持续获得政府及股东的大力支持。且得益于公司在金融市场良好的认可度，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项目建设和债务还本付息，其中项目投资需求较大。根据公司规划，未来代建及土地整理业务投资需求约 15~20 亿元，一年内到期债务约 8 亿元；近年来公司利息支出规模较小，预计未来一年的利息支出将基本保持稳定。综上所述，公司流动性较弱，但未来一年流动性来源可满足公司大部分流动性需求。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司近年来未发生过重大安全事故，战略规划清晰，信息披露及时，ESG 综合表现尚可，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司的代建业务可能会面临一定环境风险，目前无监管处罚记录。

社会方面，近年来公司在项目建设方面未发生过重大安全事故，未发生过重大的项目质量事故，亦发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时。但近年来公司与政府部门及关联公司的往来款较多，对区域内国企存在较大的对外担保事项，内部控制体系有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，淮南市政府支持能力强，主要体现在以下方面：

淮南市是安徽省地级市，位于安徽中北部，淮河之滨，是沿淮城市群的重要节点，合肥都市圈核心城市。淮南市煤炭资源丰富，是国家新型能源基地、华东工业粮仓和安徽省重要工业城市。近年来，淮南市经济财政实力稳步提升，2022 年实现地区生产总值 1,541.10 亿元，同比增长 2.0%。淮南市的政府债务余额为 418.10 亿元，债务率略高于 100%，区域内债券发行利率及利差在省内处于较高水平，但发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

淮南市高新区距离淮南市中心区域不到 1 公里，2018 年 2 月 28 日淮南市高新区获批成为国家级高新区，成为安徽省第六个国家级高新区，实际管辖面积 63.15 平方公里，建成区面积达 13 平方公里。目前淮南高新技术产业开发区大数据产业集聚发展基地获批安徽省第二批战略性新兴产业集聚发展基地，大数据展示中心、中国移动（安徽）数据中心一期等已建成投用，产业集聚初具雏形。

同时，淮南市政府对公司具备一定的支持意愿，主要体现在以下 3 个方面：

³ 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。

- 1) 区域重要性尚可：公司是淮南市重要的基础设施投融资建设主体之一，承接了较多淮南市高新区的基建及土地整理项目，具有一定区域重要性。
- 2) 与政府维持紧密关联度：公司实际控制人为淮南市高新区管委会财政局，淮南市高新区管委会作为市政府的派出机构。公司受政府部门的委托承担淮南市尤其是高新区的基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与政府具有一定关联性。
- 3) 过往支持力度大：跟踪期内，淮南市政府在资金注入及政府补助方面给予了公司较大力度的支持。资金注入方面，2022 年淮南市高新区管委会财政局对公司的增加投资 13.35 亿元，计入“资本公积”科目。政府补助方面，2022 年，公司收到经营性补贴资金 0.08 亿元。

表 12：2022 年淮南市级平台比较（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
淮南建设发展控股（集团）有限公司	淮南市人民政府国有资产监督管理委员会持股 100%	淮南市最重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体	782.01	291.30	62.75	34.77	3.63	160.00
淮南市产业发展（集团）有限公司	淮南市人民政府国有资产监督管理委员会持股 100%	淮南市重要的产业投资主体，承担国有资产处置、工业产业项目投资融资及其他经营性业务	196.06	80.54	58.92	11.09	3.30	31.40
淮南市交通控股（集团）有限公司	淮南市人民政府国有资产监督管理委员会持股 76.35%	淮南市公路管理、市政基础设施项目建设主体	--	--	--	--	--	--
淮南市高新投资控股集团有限公司	淮南市高新区管委会财政局持股 100%	淮南市重要的基础设施投融资主体，主要负责淮南高新区城市基础设施、产业园区和公共配套等投资建设	232.79	137.65	40.87	15.99	1.60	0.00
淮南市高新投资（集团）有限责任公司	淮南市高新投资控股集团有限公司持股 100%	淮南市重要的基础设施投融资主体，主要负责淮南高新区城市基础设施建设等	225.36	130.37	42.15	15.98	1.69	0.00
淮南市山南开发建设有限责任公司	淮南市高新投资（集团）有限责任公司持股 100%	公司是淮南市重要的基础设施投融资建设主体，负责淮南市高新区的基建及土地整理业务	136.57	98.04	28.21	9.24	0.76	7.40

注：1、债券余额统计时点为截至本报告出具日。2、淮南市交通控股（集团）有限公司无公开数据及资料。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，淮南市政府支持能力强，对公司支持意愿一般，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，山南建设与宣城经开、慈湖发展等可比公司的外部经营环境风险、业务风险、财务风险和外部支持并无显著差异，当地政府的支持能力均强或较强，并对上述公司均具有强或一定的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，淮南市与宣城市、马鞍山市的行政地位相同，经济财政实力可比，区域债务压力和市场融

资环境接近，政府对当地平台企业的支持能力总体上处于同一档次。山南建设与上述平台均为当地重要的基础设施建设主体，当地政府对它们均有强或一定的支持意愿。

其次，山南建设的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但公司业务收入结构相对单一，对代建业务收入依赖性较高，同时也存在传统基建业务结算进度较慢等问题。

然后，山南建设的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模与比较组企业相比处于较低水平，但权益规模较高，且财务杠杆在比较组中亦处于较低水平；公司与比较组企业盈利能力均一般，EBITDA 对利息的覆盖能力不足；此外，公司可用银行授信较少。

表 13：2022 年同行业对比表

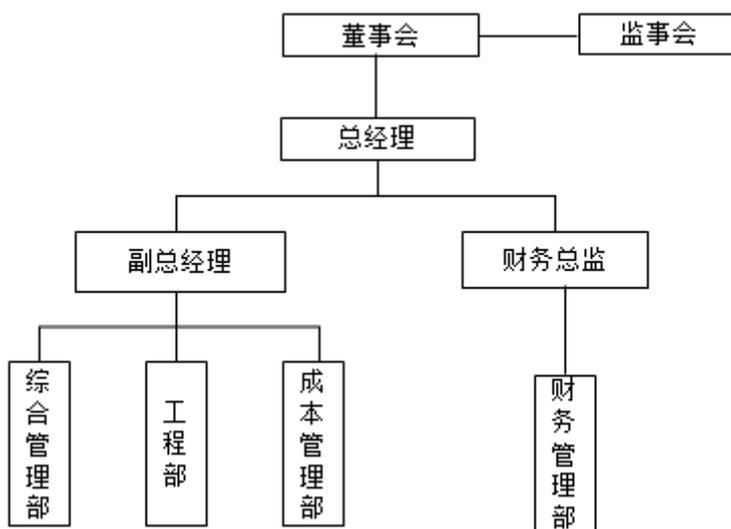
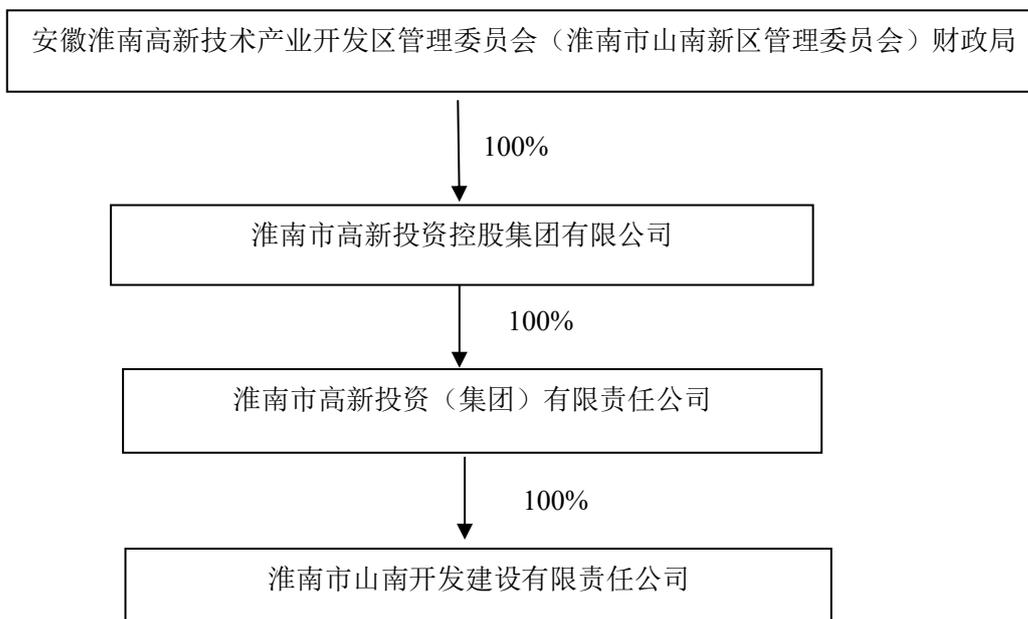
	山南建设	宣城经开	慈湖发展
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	安徽省淮南市	安徽省宣城市	安徽省马鞍山市
GDP（亿元）	1,541.10	1,914.40	2,520.96
GDP 增速（%）	2.0	4.2	4.6
人均 GDP（万元）	5.08	7.69	11.61
一般公共预算收入（亿元）	120.31	188.50	204.90
公共财政平衡率（%）	40.17	54.12	64.47
政府债务余额（亿元）	418.10	601.87	669.30
控股股东及持股比例	淮南市高新投资(集团)有限公司 100%	宣城开盛建设投资集团有限公司 100.00%	江东控股集团有限责任公司 73.90%
职能及地位	淮南市重要的基础设施投融资建设主体，负责淮南市高新区的基建及土地整理业务	宣城经开区内基础设施及安置房建设的重要主体	慈湖高新区最主要的基础设施建设实施主体
核心业务及收入占比	代建项目收入 90.20%、土地整理收入 8.98%	工业厂房及土地销售收入 36.64%、商品销售收入 19.99%、片区开发收入 18.08%	土地整理收入 76.45%、代建收入 20.71%
总资产（亿元）	136.57	281.76	154.72
经调整的所有者权益合计（亿元）	98.04	88.72	66.76
总债务（亿元）	23.58	127.86	78.61
总资本化比率（%）	19.39	59.04	54.08
营业总收入（亿元）	9.24	32.42	8.79
净利润（亿元）	0.76	1.99	1.01
EBITDA（亿元）	0.83	4.26	2.49
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.55	0.62	0.64
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.57	0.29	4.80
可用银行授信余额（亿元）	0.92	56.95	19.44
债券融资余额（亿元）	7.40	31.68	49.85

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持淮南市山南开发建设有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 淮南山南债 01/17 山南 01”和“19 淮南山南债 01/PR 山南 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：淮南市山南开发建设有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：淮南市山南开发建设有限责任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
货币资金	26,765.90	13,560.78	2,878.82
非受限货币资金	26,765.90	13,560.78	2,878.82
应收账款	0.00	0.00	0.00
其他应收款	33,887.53	27,252.16	24,479.22
存货	1,215,936.32	1,209,770.10	1,323,293.11
长期投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.44	0.36	0.28
资产总计	1,288,465.26	1,267,905.46	1,365,745.04
其他应付款	31,746.78	17,729.66	68,810.63
短期债务	31,609.22	74,624.77	87,576.24
长期债务	172,197.58	146,746.65	148,238.52
总债务	203,806.80	221,371.42	235,814.76
负债合计	406,807.11	374,463.88	385,298.19
利息支出	15,660.12	18,288.24	15,171.53
经调整的所有者权益合计	881,658.15	893,441.59	980,446.85
营业总收入	97,845.61	133,361.57	92,427.21
经营性业务利润	14,242.36	12,029.98	7,563.95
其他收益	5,558.22	0.90	775.78
投资收益	-14.40	0.00	0.00
营业外收入	224.40	29.15	2.61
净利润	11,654.84	12,135.11	7,594.57
EBIT	11,440.66	12,106.38	8,264.47
EBITDA	11,454.61	12,120.06	8,277.37
销售商品、提供劳务收到的现金	118,372.06	95,167.98	79,844.31
收到其他与经营活动有关的现金	21,619.89	1,836.54	47,205.27
购买商品、接受劳务支付的现金	156,653.92	105,544.91	271,370.70
支付其他与经营活动有关的现金	10,315.19	204.45	87.22
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	133,487.88
资本支出	0.69	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-27,775.23	-9,519.38	-145,693.15
投资活动产生的现金流量净额	74.39	49.06	40.61
筹资活动产生的现金流量净额	-12,558.35	-3,734.81	134,970.57
现金及现金等价物净增加额	-40,259.19	-13,205.12	-10,681.96
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	9.28	9.44	9.73
期间费用率(%)	0.34	0.32	1.15
应收类款项占比(%)	2.63	2.15	1.79
收现比(X)	1.21	0.71	0.86
资产负债率(%)	31.57	29.53	28.21
总资本化比率(%)	18.78	19.86	19.39
短期债务/总债务(%)	15.51	33.71	37.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.77	-0.52	-9.60
总债务/EBITDA(X)	17.79	18.26	28.49
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.16	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.73	0.66	0.55

注：1、中诚信国际根据山南建设提供的其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 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、在计算有息债务时，本报告将“长期应付款”、“其他非流动负债”带息债务调入长期债务；3、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。

附三：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。

附四：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。



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