



2018年平度市国有资产经营管理有限公司 公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2018年平度市国有资产经营管理有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 青平度/18 青岛平度债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：平度市经济实力持续增强，主导产业发展较快，为平度市国有资产经营管理有限公司（以下简称“平度国资”或“公司”）发展提供良好基础；公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，承接的基础设施项目规模较大，收入整体持续性较好，且继续获得了外部的大力支持，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的保证担保仍能有效提升“PR 青平度/18 青岛平度债”（以下简称为“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产仍以项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，集中变现难度大，整体流动性较弱，总债务规模持续增长且短期债务占比升高、偿债指标进一步弱化，项目建设资金支出需求较高，面临较大资金及偿债压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为：公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 25 日

联系方式

项目负责人：张颜亭
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	667.15	648.17	565.40	478.23
所有者权益	402.18	401.85	367.74	315.54
总债务	198.72	195.13	146.38	109.72
资产负债率	39.72%	38.00%	34.96%	34.02%
现金短期债务比	0.44	0.33	1.19	1.75
营业收入	5.63	25.41	22.35	21.83
其他收益	0.36	2.86	2.48	2.26
利润总额	0.33	2.25	2.45	2.12
销售毛利率	8.97%	11.26%	12.57%	12.65%
EBITDA	-	9.16	7.83	7.47
EBITDA 利息保障倍数	-	1.04	1.08	1.17
经营活动现金流净额	1.03	-49.29	-13.17	-33.21

资料来源：公司2020-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

优势

- **平度市经济实力持续增强，主导产业发展较快，为公司发展提供良好基础。**平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，依托独特的区位优势，形成了便捷的立体交通体系，机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大主导产业发展较快，近年经济实力持续增强，未来将积极融入胶东经济圈一体化发展，打造青烟潍城市群会客厅和青岛辐射带动半岛一体化发展桥头堡。
- **公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，承接的基础设施项目规模较大，收入整体持续性较好，且继续获得了外部的大力支持。**公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易、租赁与尾矿渣石销售等业务，2022 年末承接的基础设施项目规模较大，其他业务中的租赁业务签订的租赁合同期限较长、新增尾矿渣石销售业务可经营尾矿堆和渣石堆规模较大，未来收入整体持续性较好；此外，2022 年公司获得平度市财政局拨付的 2.78 亿元投资运营补助资金并计入其他收益，提升了利润水平；获得平度市政府注入的公共停车位经营权并计入资本公积。
- **保证担保仍能有效提升本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产仍以项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，集中变现难度大，整体流动性较弱。**2022 年末公司总资产持续增长，仍主要由项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，其中项目成本和划拨土地等即时变现能力较弱，广告经营、尾矿废石资源综合整治经营权、停车位经营权等特许经营权评估入账金额较高，变现难度大且部分尚未实际产生收益，此外，公司部分应收类款项的应收对象为民营企业且面临回收风险，部分资产受限，资产整体流动性较弱。
- **公司总债务规模快速增长且短期债务占比升高、偿债指标进一步弱化，项目建设资金支出需求较高，面临较大资金及偿债压力。**公司 2022 年末总债务规模较高且快速增长，短期债务占比升高，受短期债务增长但货币资金余额有所下降影响，现金短期债务比大幅降低，现金类资产对短期债务的保障程度大幅减弱；2022 年公司经营活动产生的现金净流出金额大幅增加，2023 年 3 月末剩余可使用的银行授信金额不高，叠加主要在建项目仍有较高的建设资金支出需求影响，将面临较大资金及偿债压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 53.93 亿元，占同期末净资产的比重为 13.42%，被担保方主要为平度市国企，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
平度城发	主要负责西部新城及南部新区土地整治、工程建设、基础设施维护业务，同时承担了平度市城区公交运营及部分产业园区的建设和运营任务。	534.87	417.62	23.28
平度国资	主要参与平度市棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务。	648.17	401.85	25.41
平度城投	主要负责平度市内的基础设施建设、城市改造、市政工程和授权范围内的国有资产经营管理和资本运作等业务。	591.34	266.87	17.01

注：（1）平度城发为平度市城市开发集团有限公司的简称、平度城投为平度市城市建设投资开发有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，平度市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与平度市政府的联系非常紧密以及对平度市政府非常重要。同时，中证鹏元认为平度市政府提供支持的能力较强，主要体现为整体表现较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/PR青平度/18青岛平度债	2022-6-29	张颜亭、安晓敏	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA/13平度国资债/PR平国资	2013-10-10	严素华、刘洪芳	城投公司评级方法（py_ff_2012V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR青平度/18青岛平度债	18.00	10.80	2022-6-29	2025-7-11

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年7月发行7年期18亿元公司债券，募集资金原计划用于平度市安置房建设项目和补充公司流动资金。截至2023年5月23日，本期债券募集资金专项账户余额36.01万元。

三、发行主体概况

2022年7月，根据《平度市人民政府关于无偿划转平度市国有资产经营管理有限公司部分股权事项的批复》，将平度市国有资产管理服务中心（以下简称“平度国资中心”）持有的公司60%股权无偿划转至青岛平度控股集团有限公司（以下简称“平度控股”）名下，变更后平度控股直接持有公司60%股权，平度城投仍直接持有公司40%股权，上述股权变动已经于2022年7月完成相应工商变更登记。截至2023年3月末，平度控股对公司直接持股比例为60.00%，为公司控股股东，平度国资中心仍为公司的实际控制人，股权结构图详见附录二。

2022年公司新增合并范围内子公司9家，减少1家。截至2022年末，公司纳入合并范围内的子公司数量为31家（详见附录四）。

表1 公司合并报表范围新纳入子公司情况

1、2022年公司合并报表范围新纳入子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
山东乡趣文旅产业发展有限公司	70%	游览景区管理；旅游开发项目策划咨询等	新设
济南鼎信瑞平产业园区发展有限公司	100%	园区管理服务；工程管理服务	新设
平度市汇投企业管理咨询有限公司	100%	企业管理咨询；企业管理等	新设
平度市汇建开发建设有限公司	100%	房地产开发经营；建设工程设计；建设工程施工等	新设
青岛汇萃集中办公区管理有限公司	100%	商务秘书服务；企业管理；园区管理服务等	新设
平度市汇超企业管理咨询有限公司	100%	企业管理咨询；企业管理；停车场服务等	新设
青岛易川恒达石材有限公司	100%	建筑用石加工；建筑装饰材料销售；建筑材料销售等	新设
青岛汇鑫城建设管理有限公司	100%	工程管理服务；住房租赁；园林绿化工程施工等	新设
青岛陆港产业投资发展有限公司	100%	以自有资金从事投资；土地整治服务；园林绿化工程施工等	新设

2、2022年公司合并报表范围不再纳入子公司情况

青岛九州国恒贸易有限公司	70%	货物进出口；技术进出口；食品经营等	失去控制
--------------	-----	-------------------	------

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导

意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大主导产业发展较快，近年经济实力持续增强，但总量在青岛市仍排名靠后，且近年财政收入有所波动，收入质量和自给水平不高，政府债务增长较快

区位特征：平度市位于山东半岛的咽喉地带，依托独特的区位优势，形成了便捷的立体交通体系。平度市为山东省青岛市下辖县级市，地处青岛市西北部，总面积3,176平方公里，是山东省面积最大的县级市，辖12个镇、5个街道、1个省级开发区，2022年末常住人口118.45万人，城镇化率45.33%。平度市位于山东半岛咽喉地带和青岛、烟台、潍坊三市中心区域，具有依托青岛、连接半岛的独特地理优势。受益于独特的区位优势，平度市形成了海陆空立体交通体系。港口方面：平度市将在新河生态化工科技产业基地打造山东省港口集团新河内陆港；铁路方面：海青铁路与大莱龙铁路实现贯通运行，连通欧亚的国际货运班列已经开通，融入全国铁路网的潍莱高铁2020年12月26日正式通车；空港方面：平度市区距离已正式启用的4F级青岛胶东国际机场仅50分钟车程，同时按照民航A1级通用机场标准建设机场跑道、停机坪的青岛慈航通用机场正加快建设。

图 1 平度市位于青岛市西北部，处于青岛、烟台、潍坊三市中心区域



资料来源：《平度市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》

经济发展水平：平度市经济总量保持增长，但GDP总量和人均GDP在青岛市仍排名靠后。平度市为全国县域经济百强县（市），近年经济实力不断增强但增速存在波动，2022年人均GDP占全国人均GDP的比重为83.30%，三次产业比例为15.0:38.6:46.4，第三产业增加值仍为GDP的主要构成。近年平度市GDP总量位列青岛市10区县（市）的第8位，人均GDP排名第10，经济发展水平仍有待提升。投资方面，平度市固定资产投资增速有所波动但维持高位，其中受计划总投资500万元-5,000万元项目和亿元以上新开工（含房地产）项目投资下滑的影响，2021年投资增速较2020年下降9.3个百分点，2022年增速较上年略降，分产业看，第一产业投资下降10.4%、第二产业投资增长3.9%、第三产业投资增长13.9%。消费方面，近年平度市社会消费品零售总额呈波动增长趋势，受经济下行需求减弱影响，2022年下降1.5%，其中服装、鞋帽、针纺织品类零售额下降8.6%、石油及制品类零售额下降24.7%。出口方面，平度市近年进出口规模呈波动增长，2022年下降2.9%，其中出口额215.3亿元，增长3.8%，进口额70.4亿元，下降18.9%。

表2 2022年青岛市部分区县级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP增速	人均GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
胶州市	1,541.09	5.0%	14.91	112.98	66.16
即墨区	1,513.33	2.6%	11.05	99.55	58.26
城阳区	1,348.33	1.1%	11.75	114.62	68.62
崂山区	1,081.17	5.7%	20.90	203.67	76.81
平度市	845.61	2.3%	7.14	61.29	16.93

莱西市	662.37	4.6%	9.20	57.70	27.12
李沧区	612.61	2.5%	8.05	51.11	0.00

注：人均GDP=GDP/年末常住人口数；其中莱西市人均GDP根据第七次全国人口普查公报常住人口数据计算，城阳区根据2021年末常住人口数据计算。

资料来源：各区（县）政府网站、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表3 平度市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	845.61	2.3%	821.1	9.7%	715.7	3.5%
固定资产投资	-	10.2%	-	12.2%	-	21.5%
社会消费品零售总额	348.5	-1.5%	353.9	13.1%	312.8	0.5%
进出口总额	285.7	-2.9%	294.2	13.8%	258.5	33.32%
人均 GDP（元）	71,389.62		69,127.80		60,074.81	
人均 GDP/全国人均 GDP	83.30%		85.37%		82.92%	

注：人均 GDP=地区生产总值/年末常住人口。2020 年人均 GDP 按平度市第七次全国人口普查数据计算；2021-2022 年人均 GDP 均按照统计公报披露常住人口数据计算。

资料来源：2020-2022 年平度市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大主导产业发展较快。平度市工业发展势头较好，2021年全市规模以上工业总产值增长20.1%，规模以上工业增加值可比增长16.0%，2022年规模以上工业总产值增长8.0%，规模以上工业增加值可比增长4.0%，规上工业营业利润增长51.9%，轻重工业比例为50.6：49.4，机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大产业集群产值占规模以上工业总产值的72.9%，增长6.2%；四区八园¹产值占规模以上工业总产值的91.8%，增长9.0%，工业企业对经济增长贡献较大。从主导产业来看，2022年四大优势主导产业实现产值697.6亿元，其中电子家电增长2%，食品加工增长2.1%，特色化工增长24.8%，机械配件增长2.1%。根据平度市政府官网2023年5月数据，其已经聚集了来自33个国家和地区4万余家企业落户，先后已落户国内最大的啤酒生产单体工厂“青啤三厂”、面粉加工单体工厂“五得利青岛面粉基地”、车辆链条生产基地“征和工业”、轮胎生产基地“固铂轮胎”、白色家电生产基地“海信产业园等高端制造业基地”，正在加快建设世界最大的高温合金材料生产基地“钢研高纳合金新材料军民融合产业园”，是青岛北部先进制造业基地。此外，平度市正加快构建新能源、新材料、生物技术三大战略性新兴产业体系，重点培育壮大睫毛美妆和新河草编两大特色富民产业，为当地经济发展注入新的动力。

发展规划及机遇：根据《平度市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，平度市将积极融入胶东经济圈一体化发展，打造青烟潍城市群会客厅和青岛辐射带动半岛一体化发展桥头堡。未来，平度市将巩固提升智能家电、高端化工、食品饮料、高端装备四大优势产业集群，培育壮

¹ 四区：经济开发区、新河生态化工科技产业基地、南村临空经济区、同和高新技术产业区；八园：蓼兰高端装备产业园、田庄绿色铸造产业园、崔家集食品产业园、明村高分子材料产业园、白沙河包装产业园、店子新材料产业园、旧店航空产业园、仁兆产业园。

大战略新兴产业，打造农业现代化先行示范区和现代服务业集聚高地。

财政及债务水平：平度市近年财政收入有所波动，收入质量和自给水平不高，税收占比下降，政府性基金收入逐年下滑，同时政府债务增长较快。近年平度市一般公共预算收入有所波动，2021年增速达9.1%，规模超65亿元，但2022年按照自然口径计算下降7.81%，主要系增值税留抵退税因素影响，扣除上述影响后同口径增长5.6%；2022年税收收入因留抵退税出现下滑，占比降至53.82%，同时财政自给率较低，整体收入质量和自给能力不高。受房地产行业及土地市场行情变动的影响，平度市政府性基金收入规模逐年降低。此外，平度市政府债务余额持续较快增长，2022年较2020年增长约40%。

表4 平度市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	61.29	66.48	60.96
税收收入占比	53.82%	62.55%	61.19%
财政自给率	54.21%	56.74%	52.67%
政府性基金收入	16.93	28.10	34.37
地方政府债务余额	131.93	105.66	94.07

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；

资料来源：平度市决算报告及预算执行情况的报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，平度市主要已发债投融资平台有平度城发、平度国资和平度城投，实际控制人均为平度国资中心。

五、经营与竞争

公司是平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，代建项目收入为公司收入的主要来源，租赁业务、贸易业务和2022年新增尾矿渣石销售业务等其他业务对公司收入形成重要补充

作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，公司主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易、租赁与尾矿渣石销售等业务。2022年公司营业收入较上年有所增长，主要系委托代建收入增长及新增尾矿渣石销售收入所致，但受新增尾矿渣石销售业务毛利率较低影响，公司销售毛利率同比略有下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程委托代建	14.92	58.70%	9.91%	13.14	58.78%	9.40%
租赁业务	3.35	13.19%	12.42%	3.32	14.85%	13.22%
委托贷款收入	0.66	2.59%	100.00%	0.70	3.14%	100.00%
贸易收入	4.58	18.04%	1.85%	5.14	23.00%	7.45%

尾矿渣石销售收入	1.38	5.44%	2.31%	0.00	0.00%	-
其他	0.52	2.03%	37.22%	0.05	0.23%	100.00%
合计	25.41	100.00%	11.26%	22.35	100.00%	12.57%

注：2022年公司其他收入主要系土地转让款和收取的房地产项目销售分成投资收益。

资料来源：公司提供

（一）委托代建业务

代建项目收入仍为公司收入的主要来源，公司主要在建代建项目规模较大，未来收入较有保障，但也面临较大的资金支出压力

公司作为平度市重要的基础设施建设投资与建设主体之一，承担了大量的城市基础设施和农业基础设施等的开发建设。公司基础设施建设项目主要采用代建模式，由公司负责前期的项目资金筹措和项目建设，并于每个开发建设年度的年末将工程建设项目支出上报政府，再按照实际工作量及对应发生的开发成本并加计一定比例结转收入及相应的成本。2022年公司确认代建收入14.92亿元，受代建项目结转增加的影响同比有所增长，毛利率变动不大。

公司主要在建代建项目包括棚改项目、市政道路项目、新区学校项目和排水、防汛工程等，整体计划总投资规模较大，随着项目的持续推进，代建收入较有保障，同时尚需投资规模仍较大，也存在较大资金支出压力。

表6 截至2022年末公司主要在建基础设施建设代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2022年末累计已投资	2022年确认收入
棚改项目	75.00	56.99	11.44
市政道路项目	20.00	17.00	1.10
排水、防汛工程	3.00	2.79	0.00
新区学校项目	12.00	11.00	0.18
城区照明工程	0.10	0.07	0.00
民兵训练基地项目	0.70	0.61	0.33
新马社区项目	7.31	6.63	1.66
城区绿化项目	4.00	3.50	0.00
合计	122.11	98.59	14.71

注：随着施工进度，公司适时调整了部分计划总投资金额。

资料来源：公司提供

此外，本期债券募投项目平度市安置房建设项目由公司委托给平度城投建设，由平度城投进行施工，公司向平度城投分次预付工程款，截至2022年末，该安置房建设项目尚未全部完成安置。

（二）其他业务

租赁业务、贸易业务和2022年新增尾矿渣石销售业务等其他业务对公司收入形成重要补充，其中租赁业务签订的租赁合同期限较长、新增尾矿渣石销售业务可经营尾矿堆和渣石堆规模较大，未来收入持续性较好，但贸易业务未来收入的实现易受大宗商品价格波动影响而具有不确定性，且委托贷款

业务中部分款项面临较大回收风险

租赁收入系公司对外出租水库、房产及管网所形成的收入。公司将名下的尹府水库、双庙水库、黄同水库等七座水库以每年租金6,000.00万元出租给平度市水利局，2018年12月，公司与平度市水利局续签租赁合同至2029年1月1日；自2015年起，公司将水务管网出租给青岛平度市自来水公司，日租金68.75万元，租赁期限为10年；同时，公司将名下部分房屋租予平度市部分行政部门。2022年，公司实现租赁收入3.35亿元，较上年略有增加主要系房屋租赁收入增加所致；此外租赁收入仍有部分款项尚未回款。考虑到租赁合同有效期较长，预计未来仍能获得较为稳定的租赁收入，但需关注租赁收入未来回款情况。

委托贷款业务主要为配合平度市政府进行旧城改造，通过交通银行、青岛农商银行等银行开展。公司借款单位基本为平度市旧城改造的开发企业，且均为公司非关联方，大部分为民营企业，主要负责旧城改造的前期土地拆迁和开发整理工作，项目完工后进行土地出让，开发企业获取土地出让收入以弥补其前期投资并还款给公司。公司委托贷款合同借款期限不一，合同到期后将视借款单位情况确定是否签订展期合同。2022年公司实现利息收入0.66亿元，同比略有减少。此外，该业务贷款对象主要为民企，存在一定回收风险，截至2023年3月末，公司委托贷款业务放款余额为58,186.74万元，存续客户6家，其中逾期2笔，为青岛佳龙腾置业有限公司（以下简称“龙腾置业”）的27,120.56万元和青岛天业亘源房地产开发有限公司（以下简称“天业亘源”）7,000.00万元，其中公司对龙腾置业原借款为29,341.00万元，龙腾置业存在多条被执行人记录且已申请破产重组，其破产重整后公司借款转为13,953.19万元股权和27,120.56万元往来款；天业亘源对公司的欠款已经进入诉讼执行程序，截至2023年3月末上述款项尚未收回，上述款项面临较大的坏账风险。

公司贸易业务主要由公司子公司青岛九州信通工贸有限公司开展，销售品种主要为建材、稀释沥青、铝合金棒、燃料油等，主要通过自营模式和代理模式开展业务，盈利主要体现为贸易差价和代理费等。2022年公司实现贸易业务收入4.58亿元，收入及毛利率均同比有所下降，未来贸易收入的实现易受大宗商品价格波动影响而具有不确定性。2022年公司的主要客户有中安能（天津）能源有限公司、青岛平建建筑安装股份有限公司、陕西延长石油国际能源化工有限公司、中青建安建设集团有限公司平度分公司和黑龙江省龙油石油化工有限公司等；主要供应商有山西国益贸易有限公司、深圳以西捷科技有限公司、山东厚远商贸有限公司、青岛苏朗建筑安装工程有限公司、北京京天讯东科技有限责任公司等，采购及销售集中度均较高。

2022年公司新增尾矿渣石销售业务收入，该业务开展时，公司对平度市矿山修复治理过程中产生的石渣进行统一加工处置并向周边市场销售，下游客户主要为建筑施工类企业。根据《平度市城市建设投资开发工作领导小组办公室关于将历史遗留矿山尾矿废石资源处置权评估作价入账的请示》（平城投办字【2020】15号）等文件，以及同致信德（北京）资产评估有限公司出具的同致信德评报字（2020）第020127号、同致信德评报字（2020）第020128号资产评估报告，公司将平度市矿山地质环境及工矿废弃

地生态治理项目尾矿废石资源综合整治经营权，以评估价值192.88亿元记入无形资产并增加资本公积，其中尾矿堆评估价值719,881.12万元，渣石堆评估价值1,208,896.81万元，包括堆积在46处的石墨矿、金矿等尾矿堆和堆积在33处的花岗岩矿、透辉岩矿等渣石堆等，主要分布在平度市旧店镇、新河镇、田庄镇、大泽山镇等9个镇（街道）。2022年公司实现尾矿渣石收入1.38亿元，已累计开采石料448.29万吨，主要为砂土石混合料，但因开采成本较高使得毛利率较低，该业务销售的前五大客户包括青岛华力创通环保新材料有限公司、青岛鲁达众益环保建材有限公司、莱州市骋丰建材有限公司、青岛平创新材料科技有限公司和莱州鑫邦矿业有限公司。

公司继续获得外部的大力支持

财政补贴方面，2022年公司获得平度市财政局拨付的2.78亿元投资运营补助资金并计入其他收益，提升了公司的利润水平。

资产划拨方面，2022年，根据《关于加快全市停车设施智慧化管理工作的请示》及市政府同意批复，将75,252.00个公共停车位的经营权交付公司使用，公司依据同致信德（北京）资产评估有限公司出具的同致信德评报字（2021）第020164号资产评估报告，将公共停车位经营权以评估价值31.50亿元记入无形资产，增加资本公积31.50亿元，提升了公司的资本实力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，报告采用新会计准则编制。2022年公司新增合并范围内子公司9家，减少1家。截至2022年末，公司纳入合并范围内的子公司数量为31家（详见附录四）。

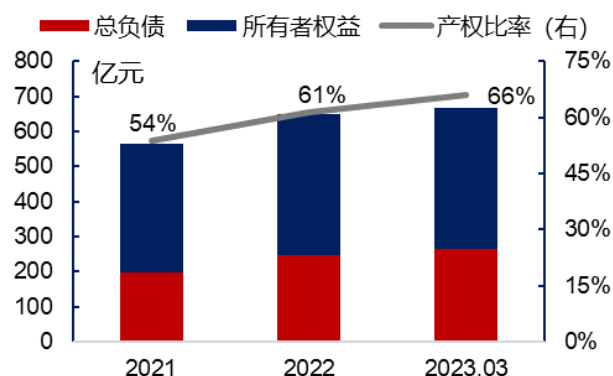
资本实力与资产质量

公司总资产持续增长，仍主要由项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，其中项目成本和划拨土地等即时变现能力较弱，广告经营、尾矿废石资源综合整治经营权、停车位经营权等特许经营权评估入账金额较高，变现难度大且部分尚未实际产生收益，此外，公司部分应收类款项的应收对象为民营企业且面临回收风险，部分资产受限，资产整体流动性较弱

公司所有者权益仍主要由资本公积构成，2022年受益于政府资产的注入而持续增长；受借款规模扩大的影响，公司负债总额亦持续增长，综合影响下产权比率持续升高，截至2022年3月末约为66%，所有者权益对负债总额的保障程度趋弱。因公司资产主要由项目成本、特许经营权和划拨土地等构成，集中变现难度大且部分资产受限，资产整体流动性较弱，仍需关注所有者权益在极端情况下对负债保障的

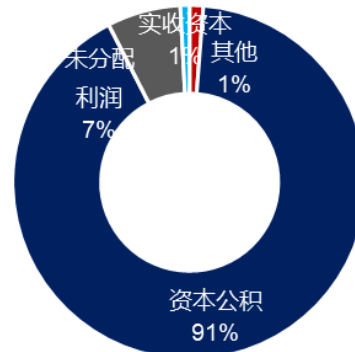
实现风险。

图2 公司资本结构



资料来源：公司2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图3 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2023年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司总资产持续增长，仍主要由项目成本、特许经营权和划拨土地、应收类款项等构成。

公司项目成本主要计入存货与合同资产科目，特许经营权和划拨土地等主要计入无形资产科目，是最主要的资产。截至2022年末，公司存货主要由开发成本构成，2022年末为131.12亿元，同比基本持平，仍主要由基础设施建设工程的成本构成；合同资产主要系棚改项目、市政道路项目、排水、防汛工程等代建项目投入成本；无形资产由土地使用权40.35亿元和广告经营、尾矿废石资源综合整治经营权、停车位经营权等特许经营权251.48亿元构成，其中土地大部分为划拨用地，包括住宅用地、建设用地、机关宣传用地等，同比略有增加主要系新增购置土地所致；尾矿废石资源综合整治经营权于2020年由政府划入、广告经营权于2021年划入，2022年新增划入停车位经营权31.50亿元，截至2022年末，除尾矿废石资源综合整治经营权外上述其他特许经营权尚未开始实现收入。

应收类款项方面，截至2022年末，公司应收账款主要包括应收青岛平度市自来水公司租赁款3.25亿元、中安能（天津）能源有限公司1.42亿元货款和延长石油天津销售有限公司货款0.73亿元，同比大幅减少主要系回款增加所致；其他应收款主要系往来款，前五名应收单位分别为平度城投、青岛宏畅建设工程有限公司、平度市惠农农业综合开发有限公司、龙腾置业和青岛交通开发投资中心，对上述单位应收款合计占比为72.36%，集中度较高，且部分为民营企业，其中龙腾置业（应收余额2.71亿元）存在多条被执行人记录且已申请破产重组，面临回收风险。整体看，公司应收对象多为平度政府部门及下属国企，对资金占用较大且回收时间存在不确定性，同时部分应收单位为民企，且部分面临回收风险。

其他资产方面，截至2022年末，公司货币资金主要为银行存款，其中21.55亿元定期存款被作为担保物进行质押、1.72亿元为定期存款的利息、0.52亿元为保证金；固定资产主要为房屋建筑物及水务管网，因计提折旧而账面金额有所下降，该部分资产通过对外租赁可获取一定的租赁收入。

受限资产方面，2022年末公司受限资产合计30.97亿元，包括货币资金23.79亿元、固定资产2.95亿元、无形资产0.50亿元和存货3.72亿元。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.33	4.85%	24.96	3.85%	38.45	6.80%
应收账款	6.38	0.96%	5.49	0.85%	10.14	1.79%
其他应收款	58.03	8.70%	52.67	8.13%	47.89	8.47%
存货	131.96	19.78%	132.23	20.40%	137.70	24.36%
合同资产	58.85	8.82%	54.13	8.35%	0.00	0.00%
流动资产合计	300.79	45.09%	284.40	43.88%	241.32	42.68%
固定资产	50.65	7.59%	51.36	7.92%	54.36	9.61%
无形资产	291.77	43.73%	291.83	45.02%	260.15	46.01%
非流动资产合计	366.36	54.91%	363.77	56.12%	324.08	57.32%
资产总计	667.15	100.00%	648.17	100.00%	565.40	100.00%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入有所增长，政府补贴对利润贡献仍较大

作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易、租赁与尾矿渣石销售等业务。2022年公司营业收入较上年有所增长，主要系委托代建收入增长及新增尾矿渣石销售收入所致，但受新增尾矿渣石销售业务毛利率较低影响，公司销售毛利率同比略有下降，利润总额同比微降。此外，2022年公司获得计入其他收益科目的政府补助占利润总额的比例仍高于100%，对利润贡献仍较大。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	5.63	25.41	22.35
营业利润	0.33	2.25	2.43
其他收益	0.36	2.86	2.48
利润总额	0.33	2.25	2.45
销售毛利率	8.97%	11.26%	12.57%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模较高且快速增长，短期债务占比升高，偿债指标进一步弱化，面临较大的偿债压力

公司总债务增长较快，2022年3月末为198.72亿元，从结构来看，仍主要由银行借款和应付债券构成，从期限来看，短期债务占比提高至35%以上，短期偿债压力增大。从总债务计入具体科目来看，截至2022年末，公司短期借款主要为抵质押借款和保证借款，随着借款的增加而大幅增长；应付票据规模较小；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期应付款、长期借款和应付债券，同比大幅增加主要系即将到期应付债券增加所致；其他流动负债主要系兴业银行理财直接融资工具5.00亿元；长期借款主要系保证借款和抵质押借款，呈持续增长趋势；应付债券包括本期债券、2020-2021年度发行债券（票面利率多为4%-7%）和2022年3月新增发行的1.00亿元美元债（票面利率5%）等，因部分债券临近到期转入流动负债科目，应付债券账面余额有所下降；长期应付款包括融资租赁款、信托贷款和政府专项债券，2022年末上述不同品种借款的余额均有不同程度的增长，其中融资租赁和信托贷款合计30.36亿元（未扣除一年内到期部分）。

其他负债方面，截至2022年末，公司其他应付款主要系应付平度控股、荣华建设集团有限公司等公司的往来款，2023年3月末有所增长主要系往来款增加所致。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26.37	9.95%	26.22	10.64%	12.48	6.31%
应交税费	9.39	3.54%	9.11	3.70%	10.15	5.13%
其他应付款	50.10	18.91%	37.56	15.25%	36.06	18.24%
一年内到期的非流动负债	41.14	15.53%	41.14	16.70%	14.78	7.48%
流动负债合计	137.02	51.71%	124.06	50.37%	83.46	42.22%
长期借款	26.44	9.98%	20.83	8.46%	13.32	6.74%
应付债券	65.62	24.77%	71.42	29.00%	82.86	41.92%
长期应付款	34.87	13.16%	29.28	11.89%	18.03	9.12%
非流动负债合计	127.96	48.29%	122.25	49.63%	114.20	57.78%
负债合计	264.97	100.00%	246.32	100.00%	197.66	100.00%
总债务	198.72	75.00%	195.13	79.22%	146.38	74.06%
其中：短期债务	71.78	27.09%	73.60	29.88%	32.18	16.28%
长期债务	126.93	47.91%	121.53	49.34%	114.20	57.78%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

截至2023年3月末，公司资产负债率升高至39.72%；受短期债务增长但货币资金余额有所下降影响，公司现金短期债务比大幅降低，现金类资产对短期债务的保障程度大幅减弱。2022年公司EBITDA利息保障倍数同比变化不大，表现一般，2022年经营活动产生的现金净流出金额同比大幅增加，2023年3月末剩余可使用的银行授信金额为13.90亿元，备用流动性较少。整体来看，公司仍面临较大的资金和偿债压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
资产负债率	39.72%	38.00%	34.96%
现金短期债务比	0.44	0.33	1.19
EBITDA 利息保障倍数	-	1.04	1.08

资料来源：公司2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司过去一年不存在ESG风险因素

环境方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，近一年来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，近一年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面事件出现。

治理方面，公司近一年董监高人员未发生变化，平度国资中心持有的公司60%股权无偿划转至平度控股，上述股权变动已经于2022年7月完成相应工商变更登记。此外，公司根据职能定位、业务特点等情况设置了综合管理部、人力资源部、计划财务部、发展改革部、工程管理部等部门。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月27日），公司本部未结清信贷信息中无不良类账户，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为53.93亿元，占同期末净资产的比重为13.42%，担保方均为公司本部，被担保方主要为平度市国企，但均未设置反担保措施。公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

表11 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保金额	担保余额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
平度市城市建设投资开发有限公司	50,000.00	50,000.00	2022-9-28	2037-9-27	否
平度市城市建设投资开发有限公司	100,000.00	40,000.00	2020-3-27	2025-3-18	否
平度市城市建设投资开发有限公司	50,000.00	32,000.00	2016-3-23	2026-3-23	否

平度市城市建设投资开发有限公司	35,000.00	29,465.12	2022-6-15	2027-6-15	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	49,500.00	21,780.00	2016-6-29	2024-6-20	否
平度市城市建设投资开发有限公司	20,000.00	20,000.00	2022-11-24	2024-11-24	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	15,000.00	15,000.00	2022-9-29	2023-9-28	否
平度市城市建设投资开发有限公司	14,500.00	14,500.00	2022-8-31	2023-8-31	否
平度市城市建设投资开发有限公司	15,000.00	14,500.00	2021-4-30	2024-4-30	否
平度市城市建设投资开发有限公司	14,250.00	14,250.00	2020-7-24	2023-7-24	否
平度市城市建设投资开发有限公司	20,000.00	14,000.00	2021-2-2	2026-2-2	否
平度市城市建设投资开发有限公司	13,000.00	13,000.00	2022-6-2	2024-6-2	否
平度市城市建设投资开发有限公司	28,000.00	11,979.42	2021-3-22	2024-3-15	否
平度市城市建设投资开发有限公司	30,000.00	11,250.00	2017-2-15	2025-11-20	否
平度市城市建设投资开发有限公司	12,000.00	11,000.00	2020-5-28	2023-5-27	否
平度市城市建设投资开发有限公司	21,000.00	10,989.38	2021-6-8	2024-6-8	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,500.00	10,500.00	2022-2-18	2030-2-10	否
青岛兴平热电有限公司	13,000.00	10,400.00	2021-12-1	2026-12-1	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,000.00	10,000.00	2021-1-11	2023-10-11	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,000.00	10,000.00	2022-11-2	2024-11-2	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,000.00	10,000.00	2021-2-3	2023-10-11	否
青岛恒卓物业管理有限公司	10,000.00	10,000.00	2022-12-15	2025-12-15	否
青岛兴平热电有限公司	10,000.00	10,000.00	2022-11-17	2025-11-15	否
平度市城市建设投资开发有限公司	20,000.00	10,000.00	2020-11-27	2024-11-27	否
平度市融智科工贸有限公司	11,000.00	9,285.02	2022-6-27	2025-6-27	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	21,000.00	7,875.00	2016-9-18	2025-12-31	否
平度市城市建设投资开发有限公司	15,000.00	7,829.09	2021-6-15	2024-6-15	否
青岛恒卓物业管理有限公司	7,000.00	7,000.00	2022-6-15	2023-6-15	否
青岛恒卓物业管理有限公司	8,000.00	6,734.88	2022-6-15	2027-6-15	否
平度市城市建设投资开发有限公司	8,000.00	6,569.03	2021-8-23	2026-8-23	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,000.00	6,250.00	2021-4-23	2026-4-23	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,000.00	6,250.00	2021-6-2	2026-4-23	否
平度市城市建设投资开发有限公司	20,000.00	6,000.00	2019-5-30	2024-5-30	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	40,000.00	6,000.00	2015-4-14	2023-3-30	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,000.00	6,000.00	2020-12-21	2023-12-17	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,000.00	5,000.00	2021-7-22	2024-7-22	否
平度市城市建设投资开发有限公司	9,000.00	4,709.58	2021-4-28	2024-4-27	否
平度市城市建设投资开发有限公司	4,430.00	4,430.00	2022-6-10	2024-6-10	否
青岛兴平热电有限公司	4,400.00	4,400.00	2023-1-13	2024-1-12	否
青岛兴平热电有限公司	4,000.00	4,000.00	2021-6-2	2023-10-11	否
平度市城市建设投资开发有限公司	5,000.00	3,642.14	2021-6-11	2026-6-11	否
平度市城市建设投资开发有限公司	5,000.00	3,500.00	2021-2-2	2026-2-2	否

平度市惠农农业综合开发有限公司	9,000.00	3,375.00	2016-8-29	2025-12-31	否
平度市城市建设投资开发有限公司	5,000.00	3,000.00	2020-12-28	2023-12-27	否
平度市城市建设投资开发有限公司	4,000.00	2,908.71	2021-6-22	2026-6-22	否
青岛兴平热电有限公司	2,600.00	2,600.00	2023-1-5	2024-1-4	否
平度市城市建设投资开发有限公司	3,000.00	2,462.63	2021-8-25	2026-8-25	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2,000.00	2,000.00	2021-1-15	2036-1-15	否
平度市城市建设投资开发有限公司	10,000.00	2,000.00	2020-11-17	2023-10-17	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2,000.00	2,000.00	2021-5-28	2024-5-28	否
平度市城市建设投资开发有限公司	1,700.00	1,700.00	2022-6-17	2024-6-17	否
青岛兴平热电有限公司	1,600.00	1,600.00	2022-9-9	2023-9-6	否
平度市城市建设投资开发有限公司	1,500.00	1,500.00	2022-1-26	2036-1-15	否
平度市城市建设投资开发有限公司	900.00	900.00	2023-1-11	2036-1-15	否
平度市城市建设投资开发有限公司	870.00	870.00	2022-6-22	2024-6-22	否
平度市城市建设投资开发有限公司	700.00	700.00	2022-7-29	2036-1-15	否
平度市城市建设投资开发有限公司	400.00	400.00	2021-5-28	2023-11-28	否
平度市城市建设投资开发有限公司	400.00	400.00	2021-5-28	2023-5-28	否
平度市城市建设投资开发有限公司	300.00	300.00	2021-9-15	2036-1-15	否
平度市城市建设投资开发有限公司	276.00	276.00	2022-12-28	2023-6-26	否
平度市惠农农业综合开发有限公司	500.00	215.00	2016-6-29	2024-6-20	否
平度市城市建设投资开发有限公司	2,850.00	6.30	2020-7-24	2023-1-24	否
合计	832,176.00	539,302.30	-	-	-

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是平度市政府下属重要企业，平度国资中心为公司的实际控制人，间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，平度市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与平度市政府的联系非常紧密。平度国资中心为公司的实际控制人，间接持有公司100%股权，对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司代建业务收入均来自政府单位或其控制企业，在政府补助和资产注入等方面持续获得当地政府的大力支持，预计将来与政府的联系将保持稳定。

（2）公司对平度市政府非常重要。公司作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，承担了平度市大量的基础设施建设任务，在该方面对当地政府的贡献很大，取代公司需付出一定的努力和成本；如公司债务违约预计也会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

中投保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由中投保承担无条件的不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

中投保于1993年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是国内首家全国性专业担保机构。截至2022年末，中投保注册资本和股本总额均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）为中投保控股股东，持有其22.02%的股份，国投集团公司作为国务院批准设立的国家投资控股公司，综合实力很强。中投保是国投集团公司金融业务板块的重要组成部分，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的大力支持。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有国投集团公司90.00%的股份，中投保实际控制人为国资委。截至2022年末，中投保前十大股东情况如下表所示。

表12 截至2022年末中投保前十大股东情况（单位：亿股）

序号	股东名称	期末持股数	期末持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93%
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62%
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68%
4	金鼎投资(天津)有限公司	2.98	6.63%
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00%
6	Tetrad Ventures Pte Ltd	2.06	4.57%
7	中信证券投资有限公司	1.14	2.54%
8	孙晨	0.45	1.00%
9	宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89%
10	上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87%
合计		43.07	95.73%

资料来源：中投保 2022 年年度报告，中证鹏元整理

作为国内担保行业的龙头企业，中投保近年来积极推进业务、产品和领域创新，2022年中投保继续推进担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼的“一体两翼”业务架构布局。中投保主要业务为担保业务和利用自有资金开展投资业务。

中投保担保业务目前主要包括金融产品担保、银行间接融资担保和履约类担保三大类，除传统的担保业务之外，近年来中投保加大担保业务创新力度，主要围绕资产证券化(ABS)、类REITs、CMBS等方向开拓业务，拓展供应链金融平台担保增信等业务领域，并取得了一定成效。中投保持续加大担保主业开展力度，2022年末担保余额同比增长130.44%至827.82亿元，主要系金融担保业务规模大幅增长所致。截至2022年末，中投保融资担保责任余额放大倍数为5.37倍，同比有所上升但仍处于相对较低水平，未来融资担保业务仍具有较大的发展空间。

表13 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------	--------	--------

期末担保余额	827.82	634.62	480.03
金融担保余额	663.75	514.63	443.39
融资担保责任余额	506.67	431.95	368.98
融资担保责任余额放大倍数	5.37	4.53	3.67

注：1 金融担保主要为银行借款类担保和发行债券担保，不包含贸易融资担保及其他融资担保；

2 根据中投保 2022 年审计报告，中投保部分业务实际承担风险的计量方法有所调整，故 2021 年末融资性担保责任余额、融资性担保业务放大倍数已进行相应追溯调整。

资料来源：中投保 2020-2022 年审计报告及年报，中证鹏元整理

发行债券担保业务系中投保最主要的担保业务构成。截至2022年末，中投保发行债券担保业务余额为527.50亿元，所担保债券发行人主体信用级别均在AA级及以上，其中担保客户主体信用级别为AA+的担保余额占比为31.31%。

截至2022年末，中投保担保业务客户中第一大行业建筑业客户担保余额合计为287.86亿元，相当于同期末中投保权益总额的263.09%；同期末，中投保担保客户主要位于江苏省、山东省以及浙江省等经济发达地区，2022年末中投保在江苏省的客户担保余额合计为245.10亿元，相当于同期末中投保权益总额的224.01%。截至2022年末，中投保担保业务单一最大客户和前十大客户担保余额分别为13.90亿元和107.35亿元，与期末权益总额的比例分别为12.70%和98.12%。整体来看，中投保担保业务的地区和客户分布较为分散，但行业集中度相对较高，需关注相关行业风险。

截至2022年末，中投保未担保风险准备金合计为34.53亿元，受应收代偿款净额仅为25.32万元影响，中投保担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率极高。

近年来中投保资产规模较为稳定，截至2022年末中投保资产总额279.76亿元，同比增长6.55%。中投保资产以金融资产为主，截至2022年末金融资产在资产总额中的占比在70%左右。2022年末中投保货币资金为31.87亿元，较2021年末增长15.58%，其中13.65亿元银行存款因为子公司上海经投资产管理有限公司提供借款质押担保受限；2022年末定期存款为33.42亿元，其中18.54亿元定期存款因为子公司提供借款质押担保而受限。近年来中投保针对应收代偿款计提很高比例的坏账准备，总体来看应收代偿款净额保持稳定。截至2022年末，中投保应收代偿款余额为7.89亿元，已计提坏账准备7.88亿元，2022年末应收代偿款净额为25.32万元。2022年末中投保金融投资合计122.92亿元，主要包括交易性金融资产、债权投资和其他债权投资，为中投保提供了较大规模的投资业务收益。整体来看中投保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用风险、汇率风险和市场风险。中投保长期股权投资主要为对上市公司的股票投资，截至2022年末，长期股权投资账面价值23.74亿元，同比增长10.15%，主要系中投保持有的中国国际金融股份有限公司股权带来的投资收益带动其长期股权投资账面价值增长所致。

中投保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，2022年末I、II、III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例分别为58.28%、16.73%和24.98%，三类资产占比均符合监管要求。

2022年末中投保负债规模和负债结构较上年末保持稳定。截至2022年末，中投保负债合计151.22亿元，较2021年末增长12.65%，负债构成仍以长期债务为主。2022年末中投保短期借款余额为32.86亿元，

占负债总额的19.29%。2022年随着新增担保业务规模大幅上升，中投保计提的未到期责任准备金显著增长，2022年末未到期责任准备金为15.23亿元，同比增长65.85%。2022年末中投保长期借款余额为44.59亿元，主要为向亚洲开发银行（以下简称“亚行”）的申请的本外币信用借款，另有一定规模向国有大型商业银行和国投集团公司下属财务公司的借款。2022年末应付债券余额为44.59亿元，占负债总额的26.18%，主要为面向合格投资者发行的公司债券。截至2022年末，中投保所有者权益总额109.42亿元，所有者权益总体保持稳定，资本实力仍然很强。

受益于新增担保业务规模快速增长，2022年中投保已赚保费同比增长44.05%至6.41亿元。受资本市场波动影响，2022年中投保投资收益和公允价值变动损益合计减少26.22%。受投资回报规模同比下降影响，2022年中投保营业收入和净利润同比分别下降27.24%和32.76%。2022年中投保净资产收益率同比下降2.17个百分点至4.92%，需关注外部宏观环境变化和汇率波动对中投保盈利水平的影响。

2022年中投保共发生代偿1.06亿元，当年累计担保代偿率0.38%，当期发生的担保代偿款已于年内全额回收。风险准备金计提方面，受新增担保业务规模大幅增长影响，截至2022年末中投保未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备金均呈增长态势，2022年末前述三类准备金余额分别为15.23亿元、13.53亿元和5.77亿元，分别同比增长65.85%、12.38%和10.31%，担保风险准备金合计为34.53亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖程度很高。

表14 中投保主要财务数据及指标单位：亿元

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	279.76	262.56	258.52
货币资金	31.87	27.57	12.42
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	109.42	111.35	116.42
营业收入	17.32	23.81	38.95
净利润	5.43	8.07	8.34
净资产收益率	4.92%	7.09%	7.48%
当年新增代偿额	1.06	0.00	0.32
累计担保代偿率	0.38%	0.00%	0.15%
累计代偿回收率	11.90%	0.37%	1.90%
拨备覆盖率	1,351,161.54%	1,052,804.31%	749,424.23%%

资料来源：中投保 2020-2022 年年度报告，中证鹏元整理

从外部支持来看，中投保第一大股东为国投集团公司，综合实力雄厚，中投保是国投集团公司金融业务板块的重要组成部分，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的有力支持。

综上所述，中投保综合实力强，业务发展稳健，创新能力较强；股东背景良好，实力雄厚，为其提供了有力支持；且风险控制体系较为完善，风险控制和管理能力较强，担保代偿水平很低，拨备覆盖率处于很高水平，整体代偿能力极强。同时，中证鹏元也关注到，中投保担保业务行业集中度较高，需关

注相关行业风险；宏观经济增速放缓以及汇率、资本市场等外部因素的波动给中投保未来业务开展以及盈利稳定性提出一定挑战。

经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件的不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

平度市位于青岛、烟台、潍坊三市中心区域，机械配件、电子家电、食品加工、特色化工四大主导产业发展较快，近年经济实力持续增强，未来平度市将积极融入胶东经济圈一体化发展，巩固提升优势产业集群，培育壮大战略新兴产业，区域仍有较大的发展空间。公司作为平度市重要的城市基础设施投资与建设主体之一，主要参与棚户区改造、农业和水利基础设施建设、城市道路治理及其他基础设施建设业务，同时还开展贸易、租赁与尾矿渣石销售等业务，2022年末承接的基础设施项目规模较大，其他业务中的租赁业务签订的租赁合同期限较长、新增尾矿渣石销售业务可经营尾矿堆和渣石堆规模较大，未来收入整体持续性较好。虽然公司总债务规模快速增长且短期债务占比升高、偿债指标进一步弱化，项目建设资金支出需求较高，面临较大资金及偿债压力，但公司未来收入整体持续性较好，同时在政府补助、资产注入和项目承接等方面持续获得平度市政府的大力支持，抗风险能力仍较好。且中投保提供的无条件的不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

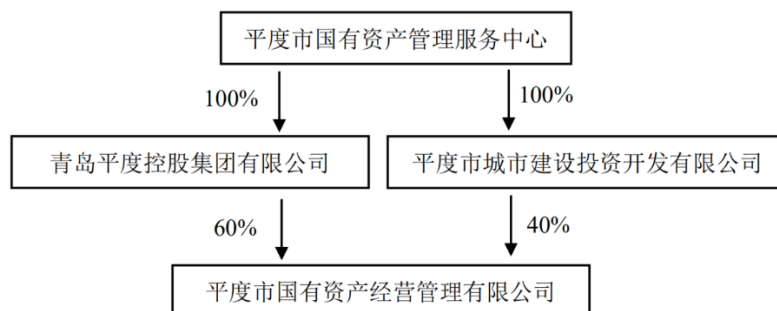
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	32.33	24.96	38.45	32.28
其他应收款	58.03	52.67	47.89	56.06
存货	131.96	132.23	137.70	116.09
合同资产	58.85	54.13	0.00	0.00
流动资产合计	300.79	284.40	241.32	210.98
固定资产	50.65	51.36	54.36	38.76
无形资产	291.77	291.83	260.15	224.84
非流动资产合计	366.36	363.77	324.08	267.25
资产总计	667.15	648.17	565.40	478.23
短期借款	26.37	26.22	12.48	13.39
应付账款	3.59	2.82	3.26	0.03
应交税费	9.39	9.11	10.15	9.96
其他应付款	50.10	37.56	36.06	42.97
一年内到期的非流动负债	41.14	41.14	14.78	4.02
流动负债合计	137.02	124.06	83.46	71.37
长期借款	26.44	20.83	13.32	14.52
应付债券	65.62	71.42	82.86	59.53
长期应付款	34.87	29.28	18.03	17.27
非流动负债合计	127.96	122.25	114.20	91.31
负债合计	264.97	246.32	197.66	162.68
总债务	198.72	195.13	146.38	109.72
其中：短期债务	71.78	73.60	32.18	18.40
所有者权益	402.18	401.85	367.74	315.54
营业收入	5.63	25.41	22.35	21.83
营业利润	0.33	2.25	2.43	2.45
其他收益	0.36	2.86	2.48	2.26
利润总额	0.33	2.25	2.45	2.12
经营活动产生的现金流量净额	1.03	-49.29	-13.17	-33.21
投资活动产生的现金流量净额	0.02	-13.23	-9.10	-3.66
筹资活动产生的现金流量净额	-4.12	49.80	26.41	33.84
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	8.97%	11.26%	12.57%	12.65%
资产负债率	39.72%	38.00%	34.96%	34.02%
短期债务/总债务	36.12%	37.72%	21.98%	16.77%
现金短期债务比	0.44	0.33	1.19	1.75
EBITDA（亿元）	-	9.16	7.83	7.47
EBITDA 利息保障倍数	-	1.04	1.08	1.17

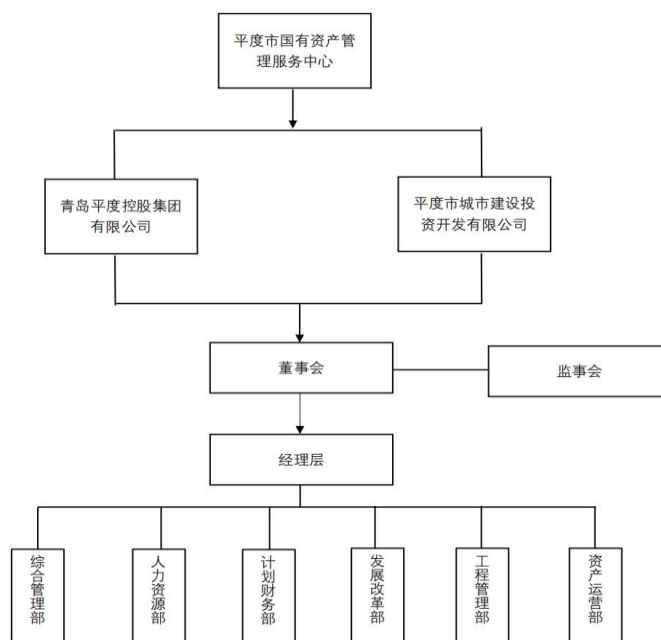
资料来源：公司2020-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至2023年3月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至2023年3月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)	取得方式
		直接	间接		
平度市合作建设开发有限公司	房地产开发；房屋建筑工程；市政公用工程；园林工程；公路工程；工程监理	100.00		100.00	投资设立
青岛九州信通工贸有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营；危险化学品经营。	100.00		100.00	投资设立
青岛九州国泰贸易有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	70.00	投资设立
青岛经通纬达工贸有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	70.00	投资设立
青岛九州安达国际贸易有限公司	货物进出口；技术进出口；食品经营。		70.00	70.00	投资设立
平度经济开发区投资建设有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宅室内装饰装修；水利工程建设监理；公路管理与养护；建设工程设计；各类工程建设活动。	100.00		100.00	投资设立
青岛鼎信恒诺能源科技有限公司	技术服务、合同能源管理；新兴能源技术研发。		100.00	100.00	投资设立
平度市汇平企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务；广告设计、代理。		100.00	100.00	投资设立
平度市汇开企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务；广告设计、代理。		100.00	100.00	投资设立
山东乡趣文旅产业发展有限公司	游览景区管理；旅游开发项目策划咨询；休闲观光活动；日用百货销售。		70.00	70.00	投资设立
济南鼎信瑞平产业园区发展有限公司	园区管理服务；工程管理服务；园林绿化工程施工；会议及展览服务；工程和技术研究和试验发展；农业园艺服务；新鲜水果批发；谷物销售；食用农产品零售；。		100.00	100.00	投资设立
平度市汇投企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务；广告设计、代理；广告制作；云计算装备技术服务；品牌管理；组织文化艺术交流活动；生态资源监测；环境保护监测；住房租赁；非居住房地产租赁；票务代理服务；会议及展览服务；市场营销策划。		100.00	100.00	投资设立
平度市汇建开发建设有限公司	许可项目：房地产开发经营；建设工程设计；建设工程施工。		100.00	100.00	投资设立
青岛汇萃集中办公区管理有限公司	商务秘书服务；企业管理；园区管理服务；办公服务；创业空间服务；市场主体登记注册代理；商务代理代办服务；企业管理咨询；社会经济咨询服务；信息咨询服务。		100.00	100.00	投资设立
平度市汇超企业管理咨询有限公司	企业管理咨询；企业管理；停车场服务；广告设计、代理；广告制作；云计算装备技术服务；品牌管理；组织文化艺术交流活动；住房租赁；非居住房地产租赁；票务代理服务；会议及展览服务；市场营销策划。		100.00	100.00	投资设立
青岛安宜美食品有限公司	食品生产；农作物种子经营；货物进出口。		90.00	90.00	投资设立
青岛瑞峰矿业有限公司	矿产品开采、购销；非金属矿物、石材加工、销售；矿山、矿坑、荒山地质地貌恢复治理及生态修复。	100.00		100.00	投资设立
青岛新河科技产业城开发有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宅室内装饰装修；房地产开发经营；水利工程建设监理。	100.00		100.00	股权划转

青岛锦水元建筑工程有限公司	市政公用工程、管道安装工程（不含压力管道）、城市道路照明工程、绿化工程、水利工程、土石方工程、市政养护维修工程施工，土地开发整理（凭资质经营）。	100.00	100.00	股权划转
青岛鼎峰美格房地产开发有限公司	房地产开发经营；住宅室内装饰装修。	100.00	100.00	投资设立
青岛润城泰和建设运营有限公司	各类工程建设活动；房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建设工程设计；建筑劳务分包。	70.00	70.00	投资设立
青岛汇鑫城建设管理有限公司	工程管理服务；住房租赁；园林绿化工程施工；建筑装饰材料销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；建筑材料销售；城市绿化管理；土地整治服务。	100.00	100.00	投资设立
山东恒创鼎泽建设管理有限公司	工程管理服务；土石方工程施工；工程造价咨询业务；农业生产托管服务；水利相关咨询服务；土地整治服务；农业园艺服务；信息咨询服务。	100.00	100.00	投资设立
烟台绿色循环园区运营管理有限公司	园区管理服务；园林绿化工程施工；城市绿化管理；土地整治服务；土壤污染治理与修复服务；人工造林；建筑材料生产专用机械制造；建筑材料销售。	100.00	100.00	投资设立
青岛易川产业园管理服务有限公司	园区管理服务；园林绿化工程施工；城市绿化管理；土地整治服务；土壤污染治理与修复服务；人工造林；建筑材料生产专用机械制造；建筑材料销售；工程管理服务。	65.00	65.00	投资设立
青岛易川恒达石材有限公司	建筑用石加工；建筑装饰材料销售；建筑材料销售；对外承包工程；园林绿化工程施工；新材料技术研发；隔热和隔音材料制造；隔热和隔音材料销售；矿山机械销售；机械设备销售；新型建筑材料制造。	100.00	100.00	投资设立
平度市城市更新建设发展有限公司	城乡管理；水资源管理；工程管理服务；人工造林；土地整治服务；农业专业及辅助性活动；以自有资金从事投资活动；融资咨询服务；旅游开发项目策划咨询；住房租赁；休闲观光活动。	100.00	100.00	股权划转
青岛明埠更新房地产开发有限公司	房地产开发经营；住宅室内装饰装修。	100.00	100.00	股权划转
平度市中雅城市建设有限公司	建设工程施工；建设工程设计；房地产开发经营；住宅室内装饰装修。	51.00	51.00	投资设立
青岛鼎泽瑞通产业园区运营管理有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宅室内装饰装修；房地产开发经营；各类工程建设活动。	100.00	100.00	投资设立
青岛陆港产业投资发展有限公司	以自有资金从事投资活动；土地整治服务；园林绿化工程施工；非居住房地产租赁；租赁服务；建筑材料销售；会议及展览服务。	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。