



宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司 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 0989 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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	四川发展融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 翠屏停车场债 01/23 翠屏债”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保对本次债券还本付息的保障作用。中诚信国际认为翠屏区作为宜宾市政治、经济及文化中心，2022 年经济财政实力仍位居全市首位，潜在的支持能力较强；宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司（以下简称“翠屏国资”或“公司”）仍系当地重要的基础设施投融资建设主体，地位重要并持续获得有力的外部支持。同时，需关注公司债务规模增长较快、代建业务回款较为滞后、资产质量有待优化以及面临一定的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，宜宾市翠屏区国有资产经营管理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：宜宾市及翠屏区经济财政实力持续显著增强；公司资产质量显著优化，盈利及各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：宜宾市及翠屏区融资环境恶化；公司地位下降，股东及相关方的支持意愿显著减弱；公司的债务压力加剧，财务指标出现明显恶化等。

正面

- **稳步增强的区域经济实力。**翠屏区是宜宾市政治、经济及文化中心，2022年翠屏区经济及财政实力稳步增强且位居全市首位，为公司的经营发展创造了良好的外部环境。
- **公司地位重要并获得有力的外部支持。**公司系宜宾市翠屏区重要的基础设施投融资建设主体，区域地位重要，2022年以来翠屏区政府持续在项目专项资金注入及政府补贴等方面给予公司支持，公司资本实力进一步夯实。
- **有效的偿债担保措施。**“23翠屏停车场债01/23翠屏债”由川发展担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了强有力的保障作用。

关注

- **公司总债务增长较快，项目面临较大投资压力。**2022年以来，公司总债务规模持续攀升，EBITDA及经营活动净现金流均难以对利息支出形成有效覆盖。同时，公司基建项目仍面临较大投资缺口，对应的资金需求增加。
- **代建业务回款较为滞后，资产质量有待优化。**公司资产以项目开发成本为主，且账面仍积累较多已完工未结算、未回款的项目，代建业务回款较为滞后，相关资产变现能力较差；同时能够产生稳定收益的资产较为有限，资产流动性和收益性均较弱。
- **面临一定的或有负债风险。**2022年末公司对外担保对象中涉及两家民营企业的担保余额合计2.88亿元，目前被担保民企的经营发展状况均不及预期，公司将面临一定的或有负债风险。

项目负责人：郑远航 yzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

翠屏国资（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	388.04	528.53	597.42
经调整的所有者权益合计（亿元）	160.67	257.96	275.55
总负债（亿元）	227.37	270.57	321.87
总债务（亿元）	187.35	211.58	248.86
营业总收入（亿元）	5.41	11.09	15.08
经营性业务利润（亿元）	3.00	4.39	4.47
净利润（亿元）	2.20	3.18	2.91
EBITDA（亿元）	3.13	4.81	4.60
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.67	4.66	3.92
总资本化比率(%)	53.83	45.06	47.46
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.24	0.31	0.28

注：1、中诚信国际根据由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 2020 年~2022 年审计报告，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、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、中诚信国际将其其他应付款、其他流动负债中的带息金额纳入短期债务核算，长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算。2、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。

担保主体概况数据

川发展担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	67.97	72.31	76.23
所有者权益（亿元）	60.37	62.53	64.46
在保责任余额（亿元）	236.59	322.88	358.78
净利润（亿元）	0.51	1.29	2.76
平均资本回报率（%）	0.85	2.10	4.34
累计代偿率（%）	3.43	3.05	2.53

注：1、本报告数据基于川发展担保提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所出具的 2020~2022 年审计报告已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

评级历史关键信息

宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司					
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	23 翠屏停车场债 01/23 翠屏债 (AAA)	2023/02/09	郑远航、赵轶群	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

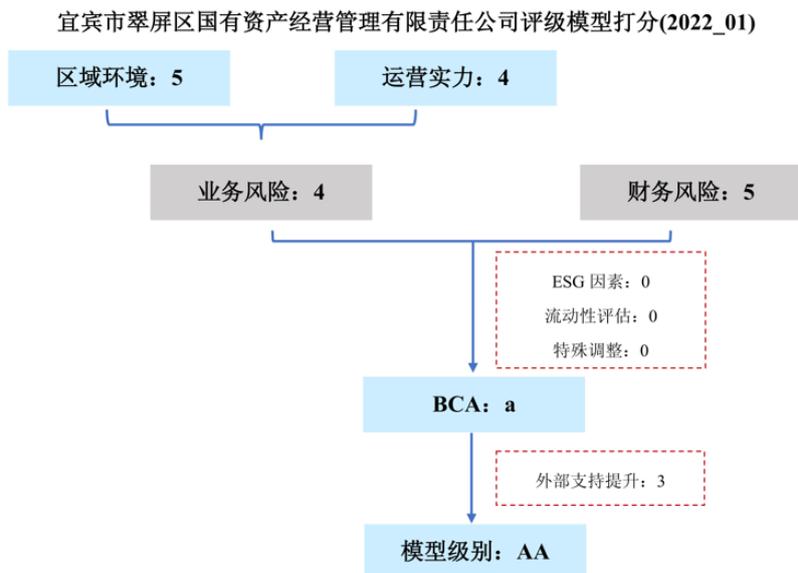
项目	翠屏国资	章贡建投	伊宁国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	翠屏区	章贡区	伊宁市
GDP（亿元）	1,002.98	661.02	350.24
一般公共预算收入（亿元）	32.00	22.59	24.32
经调整的所有者权益合计（亿元）	275.55	131.27	157.48
总资本化比率（%）	47.46	41.89	55.06
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.28	0.85	1.12

注：“章贡建投”系“赣州市章贡区建设投资集团有限公司”的简称，“伊宁国资”系“伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司”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
23 翠屏停车场债 01/23 翠屏债	AAA	AAA	2023/02/09	6.80	6.80	2023/03/07~2030/03/07	设置提前偿还条款，在本期债券存续期第 3 年至第 7 年，分别按本期债券发行总额的 20%、20%、20%、20%、20% 偿还本金，后五年利息随本金一起支付。

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内公司仍作为翠屏区重要的基础设施投融资建设主体,业务范围覆盖全区,包括市政工程、旧城改造及产业园区开发等,业务稳定性和可持续性较强,系公司收入及利润的主要来源;2022年土地整治、资产租赁、商品贸易等其他业务亦对公司总收入形成一定补充;但公司已完工代建项目的结算及回款进度缓慢,自营项目规模较大,需持续跟进项目后续开展及资金平衡情况;此外,土地整治代理业务的可持续性不佳,市政设施管理维护合同续签进展有待关注。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,主要得益于区政府的有力支持及项目投入的不断推进,2022年末公司资产规模及资本实力均同比快速增长,但资产质量表现不佳;公司经营发展对外部融资依赖性较强,总债务规模持续攀升,部分偿债指标表现不佳,但公司财务杠杆率维持在较合理水平且债务结构有所改善,整体风险相对可控。

■ 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翠屏国资个体基础信用等级无影响,翠屏国资具有 a 的个体基础信用等级,反映了其适中的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,翠屏区政府的支持能力较强,对公司的支持意愿较强,主要体现在翠屏区交通便利、产业聚集,推动其经济财政实力不断增强,位于全市首位;公司系翠屏区重要的基础设施投融资建设主体,并持续获得区政府的大力支持,公司的区域重要性较强,与政府的关联度高。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

根据公司提供的资料，“23 翠屏停车场债 01/23 翠屏债”的募集资金总额 6.80 亿元，扣除承销费用 0.0612 亿元，实际到位 6.7388 亿元，截至 2023 年 3 月末，募集资金中 1.78 亿元用于补流，4.95 亿元用于宜宾市翠屏区停车场建设项目，剩余未使用募集资金为 0.07 亿元，募投项目仍处于建设阶段。

表 1：公司债券募集资金使用情况（亿元）

债券简称	募集资金用途	拟使用金额	已使用金额
23 翠屏停车场债 01/23 翠屏债	宜宾市翠屏区停车场建设项目	5.02	4.95
	补充公司营运资金	1.78	1.78
合计		6.80	6.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近期关注

宏观经济与行业政策

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

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

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

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

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

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

宜宾市为四川省地级市，区位条件得天独厚，地处四川、云南、贵州三省结合部，金沙江、岷江、长江三江交汇处，成为国家“五纵七横”交通规划中南北干线与长江东西轴线的交汇点，是川滇黔结合部和攀西六盘水地区出入长江黄金水道、成渝经济区连结南贵昆经济区走向东南亚的重要门户，是国家规划的长江六大重要枢纽港之一和金沙江水电滚动开发的依托城市，被列入国家成渝经济区规划重点支持发展区域。全市辖 3 区 7 县，面积 1.33 万平方公里。

宜宾市产业基础雄厚，全市已形成了以酒类食品、能源化工为主导，轻纺、机械、建材、造纸、电子等为支撑的现代产业体系，产业门类齐全，配套能力强，工业经济综合效益连续多年位居四川前茅。依托资源优势及产业的快速发展，宜宾市的经济发展和财政实力快速提升，在四川省名列前茅，2022 年完成地区生产总值（GDP）为 3,427.84 亿元，在全省排名第 3，较上年增长 4.5%，同期实现一般公共预算收入 275.80 亿元，在全省排名第 2。宜宾市未来定位为长江上游区域中心城市、全国性综合交通枢纽及四川南向开放枢纽门户，预计未来一段时期内宜宾市地区经济将延续快速发展的势头。

翠屏区地处三江交汇处，是宜宾市政治、经济及文化中心，境内内宜、乐宜、宜泸高速公路汇聚，内昆铁路、宜珙铁路和成贵高速铁路、渝昆高速铁路、成昆高速铁路穿境而过，另设有宜宾港和宜宾五粮液机场，交通配套较为完善。全区幅员面积 1,259 平方公里（含临港 1,530 平方公里），辖 11 个镇、5 个街道（含临港 12 个镇、8 个街道），177 个行政村、56 个社区（含临港 213 个行政村、82 个社区）。截至 2022 年末，翠屏区户籍人口 88.23 万人，常住人口 90.34 万人。翠屏区工业实力较强，主导产业包括白酒食品、化纤纺织和机械装备制造等，区域内拥有知名公司四川省宜宾五粮液集团有限公司、宜宾纸业股份有限公司等。依托于独特的区位条件和优质的产业集群，近年来翠屏区的经济发展水平居宜宾市首位且发展势头强劲，2022 年，翠屏区实现地区生产总值 1,002.98 亿元，同比增速为 4.0%，居“2022 年中国百强区”第 61 位；同年，翠屏区人均

GDP11.10 万元，较上年末有所下降，但仍遥遥领先于市内其他区县。

翠屏区的财政实力亦处于全市首位，2022 年一般公共预算收入进一步提升至 32 亿元，但财政自给能力仍然一般，且财政收入质量有所下滑；同年受土地出让市场低迷因素影响，政府性基金收入出现明显下降，但该指标仍系全区综合财力的重要构成部分。此外，因建设发展的需要，2022 年末翠屏区债务余额同比增加 38.66%，但债务率始终维持在国际警戒线以下，债务风险处于可控范围，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，翠屏国资系全区唯一的发债平台，近年来发行成本呈现下降趋势，区域内未曾发生违约风险事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来翠屏区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,017.37	1,164.45	1,002.98
GDP 增速（%）	6.6	10.5	4.00
人均 GDP（万元）	11.50	12.89	11.10
固定资产投资增速（%）	12.90	21.10	12.70
一般公共预算收入（亿元）	27.76	30.30	32.00
政府性基金收入（亿元）	32.51	29.56	17.87
税收收入占比（%）	62.39	67.85	62.50
公共财政平衡率（%）	50.69	51.69	46.89
债务余额	42.43	56.83	78.80

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：翠屏区人民政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，翠屏国资的业务状况处于适中水平，公司仍作为翠屏区重要的基础设施投融资建设主体，业务范围覆盖全区，包括市政工程、旧城改造及产业园区开发等，业务稳定性和可持续性较强，系公司收入及利润的主要来源；2022 年土地整治、资产租赁、商品贸易等其他业务亦对公司总收入形成一定补充；但公司已完工代建项目的结算及回款进度缓慢，自营项目规模较大，需持续跟进项目后续开展及资金平衡情况；此外，土地整治代理业务的可持续性不佳，市政设施管理维护合同续签进展有待关注。

表 3：近年来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
基础设施建设业务	1.82	33.66	96.97	6.69	60.32	41.97	7.91	52.47	39.30
市政设施管护	0.54	10.02	55.56	0.57	5.14	55.62	0.79	5.21	61.05
土地整治代理	0.47	8.75	100.00	0.50	4.51	100.00	0.52	3.46	100.00
房租收入	0.50	9.16	54.96	0.98	8.84	65.60	1.01	6.72	47.49
商品销售	1.37	25.24	28.28	0.49	4.42	18.05	0.76	5.03	4.45
其他业务	0.71	15.17	66.26	1.86	16.77	51.60	4.09	27.11	23.26
合计/综合	5.41	100.00	67.85	11.09	100.00	47.93	15.08	100.00	36.98

注：1、其他业务包括咨询服务、停车收费、水电销售等。其中 2022 年收入增量主要来自于咨询业务、水电销售和管理费收入；2、2022 年商品贸易毛利率同比大幅下降的原因主要系当期无毛利率较高的砂石贸易，砂石已基本上于 2021 年末销售完毕。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司职能定位不变，仍在翠屏区基础设施建设领域占据主导地位，承接了区内重要的市政道路、管网及棚户区改造、安置房建设任务，业务稳定性及可持续性较好，但已完工项目结算及回款进度仍缓慢，同时需关注自建自营项目的未来投资压力和资金平衡情况。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍采用代建管理、委托代建、政府购买及自建自营四种模式，一是代建管理模式，主要由公司本部、二级子公司宜宾市翠屏区建设投资有限责任公司（以下简称“翠屏建投”）、宜宾市龙禹水务投资有限责任公司（以下简称“龙禹水投”）及宜宾市翠屏区文化旅游发展有限责任公司（以下简称“翠屏文旅”）运营，各运营主体与区域内相关业主方签订委托代建协议，约定由受托方全权代表项目委托方行使涉及招投标、合同签署、现场管理等项目建设管理权利，委托方依照合同约定的时间、方式和金额向公司支付代建管理费。项目代建管理费按照项目具体签订的协议，按代建投资成本的 0.1%~15%确认为代建管理费收入。第二种是委托代建模式，部分项目按一定比率的成本加成确认为代建收入；第三种是政府购买模式，系翠屏区中坝桥北桥头片区（两路桥附近）城中村棚户区改造项目，该项目由翠屏文旅与宜宾市翠屏区住房和城乡建设局（以下简称“翠屏区住建局”）签订政府购买服务协议，翠屏文旅负责征地拆迁及货币化安置，翠屏区住建局根据合同向翠屏文旅支付购买服务资金。在购买服务期限内，每年根据协议约定收到回款。第四种是自建自营模式，项目资金需公司自筹，未来拟通过收取租金、停车费和厂房租金实现资金平衡。

从业务开展情况来看，公司基础设施建设已完工项目包括宜宾市岷江教育新区教育艺术培训改扩建项目、宜宾市翠屏区合江门街区改造提升建设项目等 16 个，截至 2022 年末，累计投资 82.08 亿元，累计回款 24.87 亿元；同期末，公司主要的在建项目共计 9 个，已投资 158.76 亿元，部分项目已投资额超出前期计划总投资额，预计 2023 年公司将投资 19.08 亿元；拟建项目均为自建自营模式，总投资合计 51.18 亿元，后续投资压力较大。

表 4：截至 2022 年末公司主要已完工基础设施建设项目情况（亿元）

序号	项目名称	业主方	建设期限	总投资	累计回款
1	西街、东街等周边街道基础设施项目	宜宾市翠屏区财政局	2018-2020	3.55	0.93
2	拱星街、咸熙街等街道基础设施建设项目	宜宾市翠屏区财政局	2018-2020	3.50	0.95
3	翠屏区中心城区“城市双修”项目（中心城区光彩工程）	成都市第七建筑工程公司、四川能投博众智慧照明投资有限公司	2018-2020	1.50	0.17
4	象鼻枢纽立交-高速南站生态修复项目	湖南省第五工程有限公司	2018-2020	1.80	0.29
5	宜宾市中心城区北正街、真武路等街道基础设施建设项目	宜宾市翠屏区财政局	2017-2021	8.73	0.41
6	牟坪、李端、宋家区域征地项目	宜宾市翠屏区征地拆迁服务中心	2014-2021	14.88	6.50
7	宜宾市岷江教育新区教育艺术培训改扩建项目	宜宾市翠屏区财政局	2021-2022	2.00	--
8	宜宾市翠屏区合江门街区改造提升建设项目	宜宾市翠屏区财政局	2013-2022	12.22	5.55
9	翠屏区中坝桥北桥头片区（两路桥附近）城中村棚户区改造	宜宾市翠屏区财政局	2017-2021	12.21	1.44
10	岷江新区城市中央公园建设项目	宜宾市翠屏区岷江新区开发建设指挥部	2014-2020	3.52	0.04
11	翠屏区酒都大道道路、管网工程	宜宾市翠屏区岷江新区开发建设指挥部	2014-2019	7.49	5.99
12	翠屏新区 B 线上跨高速公路桥梁工程	宜宾市翠屏区岷江新区开发建设指挥部	2014-2019	2.40	1.07
13	红坝小区安置房项目	翠屏区征地征收办公室	2013-2018	3.40	0.60
14	宜飞苑小区安置房项目	翠屏区征地征收办公室	2013-2018	0.57	0.16
15	长江苑小区安置房	翠屏区征地征收办公室	2013-2019	0.87	0.03
16	翠屏区岷江北岸小区	翠屏区征地征收办公室	2015-2020	3.41	0.74
合计		--	--	82.05	24.87

注：1、表中合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致；2、序号 1~8 项目系委托代建模式，序号 9 项目为政府购买模式，序号 10~16 项目系代建管理模式，未回款或回款极少的项目实际并未结算或大部分未结算，仍在公司“存货”科目中；3、“翠屏岷江新区指挥部”系“宜宾市翠屏区岷江新区开发建设指挥部”的简称；4、表中总投资及累计回款额根据公司实际情况进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设期限	模式	总投资	已投资	未来投资计划		
					2023	2024	2025
棚户区改造项目	2014-2024	委托代建	82.38	84.89	2.08	1.60	1.40
国家农业科技园区金秋湖及环湖路项目	2017-2023	委托代建	13.39	14.21	0.50	--	--
岷江新区起步区南片道路管网基础设施工程	2015-2023	委托代建	15.03	10.96	3.00	--	--
两线一环项目	2014-2023	委托代建	13.13	17.21	0.23	--	--
北线岷江北段改造提升项目	2015-2024	委托代建	25.00	13.57	3.60	4.50	--
宜宾市岷江新区教育基地建设项目（四中岷江校区、培训基地）（市）	2022-2025	自营	14.80	5.50	6.20	1.70	1.40
数字文化中心（岷江新区综合文化中心）	2021-2023	自营	5.80	3.50	2.30	--	--
檬子湾小区安置房	2014-2023	代建管理	5.46	6.53	0.12	--	--
人民路小学岷江新区校区建设项目	2019-2024	代建管理	4.86	2.39	1.05	0.80	0.60
合计	--	--	179.85	158.76	19.08	8.60	3.40

注：1、表中合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致；2、实际建设期间因项目建设进度均有所推迟，已投资额根据项目建设的实际情况调整；3、表中总投资根据公司实际情况进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	计划建设周期
宜宾汽车后市场产业园（一期）（市）	23.97	2023-2026
川南建材产业园二期建设项目（市）	2.00	2023-2025
5+1 产业集群连接线建设项目	25.21	2023-2025
合计	51.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，2022 年以来公司基础设施建设项目稳步推进，项目储备量较为充足，业务稳定性及可持续性较好，当期已完工的基础设施建设项目的结算及回款量有所增加，但相对于历史大量累积的已完工未结算项目开发成本的体量来看，进度仍显缓慢；同时，公司自建自营项目未来投资压力及资金平衡情况受市场化影响存在一定的不确定性，有待持续关注。

土地整治及市政管理板块

跟踪期内，公司土地整治代理和市政设施管理维护业务实行特定的业务模式，收入均同比小幅增长，但是土地整治代理业务的可持续性不佳，市政设施管理维护合同续签进展有待关注。

跟踪期内，公司仍作为翠屏区土地治理的主体，承担了区域内大部分土地整理管理职责，宜宾市翠屏区财政局、宜宾市翠屏区征地拆迁服务中心与公司子公司翠屏建投签订《土地整理代理合同》，委托翠屏建投对翠屏区收储地块的拆迁、七通一平工作进行总体协调、组织，并向翠屏建投按年支付代理管理费用。土地整治代理管理费用方面，根据协议约定，翠屏建投按年确认土地整治代理服务收入，2014 年代理费为 3,315.45 万元，2015~2016 年每年递增 10%，2017~2023 年，每年递增率控制在 10%以内，以三方每年期末结算金额为准。土地整治代理服务费每年结算一次，翠屏区财政局和翠屏区征地拆迁服务中心按合同约定的土地整理进度对翠屏建投工作进行验收，

并于三方书面确认当年度工作完成后 30 天内支付代理服务费，2022 年公司土地整治代理收入同比小幅增加。该业务将于 2023 年末到期，可持续性较弱。

市政设施管理维护业务系根据公司与宜宾市翠屏区财政局签订的《资产管理协议》，宜宾市翠屏区财政局委托公司对宜宾市翠屏区的有关城市道路、公路、桥梁、广场等市政设施资产进行日常的管理、维护，委托管理期限 10 年，自 2014 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日止。根据协议约定，2014 年度管理费用为 4,100 万元/年，此后两年的管理服务费用每年递增 10%，2017~2023 年的管理费用在 2016 年管理费 4,961 万元的基础上每年递增 3%。宜宾市翠屏区财政---局于每年 6 月 20 日及 12 月 20 日前分别按年度管理费用总额的 50% 支付给公司。2022 年公司市政设施管理维护收入同比小幅增长，该业务于 2023 年到期后，公司或将与翠屏区财政局续签《资产管理协议》，其后续进展有待关注。

商品销售板块

2022 年公司商品销售收入同比小幅增加，对总收入的贡献仍较小；上下游前五名中涉及部分民企，贸易货款的回收情况及相关风险有待关注。

跟踪期内，商品销售业务主要由公司二级子公司宜宾七熙商贸有限公司（以下简称“七熙商贸”）负责运营，七熙商贸分别与上下游客户签署购销合同，通过购销差价赚取利润，主要建材销售品种包括砂石、细砂、中砂、连砂石、豆石、级配碎石、卵石、片石、碎石、生石灰以及石粉等。七熙商贸按用材项目的建设进度收款或购货方按月收款后支付材料款，部分建筑销售合同按月进度结算，一般为次月根据上月产值收款 60~80%，或决算办理后 15~45 日收款，小部分商品销售采用先款后货的方式。商品销售业务的上游客户主要为五冶集团天府（成都）实业有限公司、山东冠县昌润交通设施有限公司等，下游客户主要为宜宾市三鼎建设工程有限责任公司、五冶宜宾建筑工程有限公司等，上下游前五名中涉及部分民企。2022 年公司贸易规模及收入同比均小幅增加，对总收入的贡献仍较小，且贸易货款的回收情况及相关风险有待关注。

表 7：2022 年公司商品销售业务主要供应商（万元）

公司名称	金额	产品类别	占比
五冶集团天府（成都）实业有限公司	1,551.69	材料	21.41%
山东冠县昌润交通设施有限公司	1,032.60	材料	14.25%
四川宇硕商品混凝土有限公司	801.91	混凝土等	11.07%
成都幸业交通设施有限公司	473.68	材料	6.54%
宜宾满意建筑建材有限公司	89.28	材料	1.23%
合计	3,949.17	--	54.50%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2022 年公司商品销售业务前五大客户（万元）

公司名称	金额	产品类别	占比
宜宾市三鼎建设工程有限责任公司	2,870.79	混凝土等	37.86%
五冶宜宾建筑工程有限公司	2,321.80	钢材、混凝土等	30.62%
四川鼎能路桥工程有限公司	499.27	十孔普板	6.58%
成都市尉洪建设有限公司	313.50	钢材、混凝土等	4.13%
宜宾市宇达建筑劳务有限公司	83.74	混凝土等	1.10%
合计	6,089.11	--	80.30%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋租赁板块

跟踪期内，公司房屋租赁业务运营稳定，收入呈增加态势，能够贡献一定的现金流入。

跟踪期内，公司房屋租赁业务仍主要由公司本部和子公司翠屏建投负责，业务模式不变，即向面向个体工商户出租其所拥有的商业物业，通过收取租金方式实现收益。出租资产方面，公司出租的房屋主要为翠屏区人民政府无偿划入的翠屏区核心地段的商铺、办公楼以及少量的公租房和廉租房。租赁对象主要系政府单位、银行机构、企业及少量个人客户，2022 年前五大客户的租金占比仅为 18.34%，集中度较 2021 年小幅降低，租户有所分散化，大多数租客均为公司长期合作伙伴，整体出租率为 97.50%，资产空置率有所降低。公司按年度与承租方签订租赁协议，并按季度收取租金，公司按照实际收到的租金确认房屋租赁收入，并按照当年计提的房屋折旧确认房屋租赁成本。2022 年公司房租收入同比增加 3.26% 至 1.01 亿元，该业务能够贡献一定的现金流入。

表 9：2022 年公司租赁业务前五大客户（平方米、元）

承租人	计租面积	月租金
宜宾市翠屏区住房和城乡建设局	47,304.07	972,100.00
中国银行股份有限公司宜宾分行	2,934.12	290,477.88
宜宾领策电子商务产业园有限公司	7,587.86	160,457.25
申玉生	722.44	61,961.00
重庆雅戈尔服饰有限公司	220.76	58,333.00
合计	58,769.25	1,543,329.13

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，跟踪期内，主要得益于区政府的有力支持及项目投入的不断推进，2022 年末公司资产规模及资本实力均同比快速增长，但资产质量表现不佳；公司经营发展对外部融资依赖性较强，总债务规模持续攀升，部分偿债指标表现不佳，但公司财务杠杆率维持在较合理水平且债务结构有所改善，整体风险相对可控。

资本实力与结构

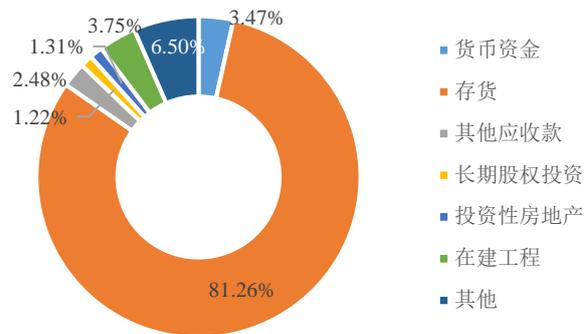
跟踪期内，受益于翠屏区政府持续提供的有力支持，公司资产规模及资本实力仍保持快速增长态势，但历史大量累积的完工未结算项目导致相关资产变现能力较弱，部分应收类款项难以收回，且股权投资整体呈亏损状态，经营性资产能产生的稳定收益也较为有限；公司总债务规模持续攀升，未来不断增加的项目投资需要或将进一步推升公司财务杠杆水平。

2022 年以来公司仍作为翠屏区重要的基础设施投融资建设主体，区域地位较为突出，公司不断推进全区重点项目的建设，同时区政府逐步将整合后的国有资源注入公司，致使总资产规模仍保持快速增长态势，截至 2022 年末达到 597.42 亿元。

公司目前以基础设施建设为核心主业，辅以土地整治、市政设施管护、建材贸易及房屋租赁等，资产主要由上述业务形成的项目成本投入、应收类款项、股权投资及投资性房地产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2022 年末其占总资产的比重为 89.16%。具体来看，公司资产中存货占比最大，截至 2022 年末，存货占比高达 81.26%，主要系市政基础设施及安置房建设、棚户区改造对应的项目开发成本，账面价值为 484.72 亿元，由于公司前期垫付的款项规模较大且历史累计了大量尚未结算的项目成本，加之公司账面存在一定规模的保证金及往来款等待收回，相关资产的变现能力较弱，且公司涉及少量与民企的应收类款项，如宜宾市华伟泰科技有限公司、宜宾茂泰业科技股份有限公司和宜宾特宜科技有限公司等，因经营不善均被列为失信被执行人，

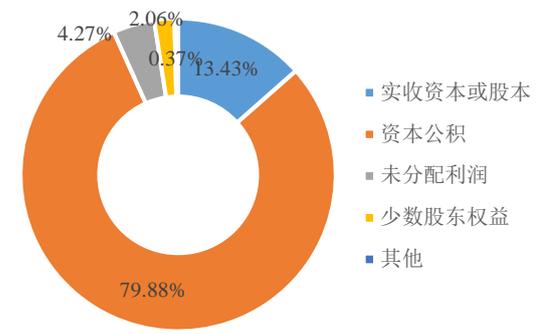
公司对预计难以收回的款项 0.72 亿元全部计提了坏账准备；2022 年公司对联营企业的股权投资略有减少，整体仍呈现亏损状态，需对长期股权投资的价值变动保持关注。此外，公司账面保有一定可用于经营周转及债务偿付的货币资金，并拥有能产生一定稳定租金收入的房屋建筑物但规模较为有限，账面价值为 7.82 亿元，此外，公司市政设施维护、咨询服务、停车收费、水电销售等其他业务亦可贡献一定现金流入，但整体收益性较弱。总体来看，公司资产质量表现不佳。

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

跟踪期内，得益于翠屏区政府的持续支持，公司资本公积带动所有者权益同步增加，截至 2022 年末所有者权益达到 275.55 亿元。具体来看，当期末，公司实收资本仍维持在 37.00 亿元；2022 年，翠屏区政府向公司本部及下属子公司拨付财政资金 10.52 亿元作为资本性注入，并将宜宾市翠屏电影有限责任公司股权、李庄供水厂、黄桷山农场及三倒拐粮库等资产无偿划转至公司，合计增加资本公积 14.80 亿元。基于公司在翠屏区的重要地位，预计未来公司还将得到区政府提供的有力支持，资本实力或将得到进一步夯实。

2022 年末，公司总负债规模同比大幅攀升，主要系项目投资需求大幅推升了公司债务融资规模，有息债务呈持续增长态势，此外，公司合同负债亦增长较快，主要来源于公司预收项目工程款及商品款的增加。2022 年末公司财务杠杆水平亦呈现一定增长但总体处于合理水平。随着项目建设的不断推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资来满足资金缺口，财政注资仅作为一定补充，不断增加的总债务预计将进一步推升财务杠杆水平。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	388.04	528.53	597.42
流动资产占比	89.28	92.23	89.16
经调整的所有者权益合计	160.67	257.96	275.55
资产负债率	58.59	51.19	53.88
总资本化比率	53.83	45.06	47.46

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量表现良好，经营活动现金流保持小额净流入态势；随着自营项目的陆续投入，投资活动现金流持续呈净流出态势，公司经营发展对外部融资仍存在较强依赖性，但当期筹资活动现金净流入无法完全覆盖投资活动产生的现金流缺口，现金及现金等价物净增加额由正转负，考虑到项目投资和债务偿还将使得公司未来仍保持较大规模的融资需求，需持续关注公司

再融资能力的变化影响。

基础设施建设作为公司的核心业务，2022 年以来，项目投入规模及完工结算量不断增加带动相关收入同步增加，同时因公司收回了部分以前年度确认的基础设施建设业务收入，当期收现比指标仍大于 1，收入质量表现良好，但公司账面仍积累了较多已完工未结算的项目开发成本，未来的结算情况仍有待关注。

公司经营活动现金流入主要表现为收到主营业务的回款、财政补贴和往来款，以及预收工程款和商品款，经营活动现金流出主要表现为对主营业务的投入、往来款支出及预付的投资款等。2022 年公司对主营业务的投入同比显著增加，但同时收回较多往来款，经营活动现金流仍保持小幅净流入状态，但净流入规模有所减少。

2022 年，公司投资活动现金流仍呈现大额净流出状态，其缺口同比增长 47.98%，主要系对自营性项目的持续投入及机器设备等资产购置，同时收回投资的规模仍较小所致。随着公司承接的项目量不断增加，预计未来投资活动现金流仍将保持这一态势。

为覆盖公司经营与投资活动的资金缺口，公司主要通过金融机构借款、翠屏区财政局拨付财政资金、资金拆入及发行债券实现筹资活动现金流入，而筹资活动现金流出主要表现为偿还有息债务和资金拆出，2022 年筹资活动现金净流入规模仍处于高位，但仍无法完全覆盖投资活动产生的现金流缺口，现金及现金等价物净增加额为负。随着项目建设体量的加大及债务的集中到期，公司资金需求较大，筹资压力或将进一步增加。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	8.67	4.66	3.92
投资活动产生的现金流量净额	-40.06	-29.95	-44.32
筹资活动产生的现金流量净额	42.53	30.53	30.07
现金及现金等价物净增加额	11.14	5.24	-10.33
收现比	1.74	2.36	1.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，2022 年末非标占比仍较高，但短债债务占比降低，债务结构有所改善；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平有限，偿债指标表现不佳。

随着项目建设的不断推进，2022 年末公司总债务规模增长较快，当期末总债务为 248.86 亿元。从融资渠道来看，公司债务以银行借款、债券发行及非标借款为主，分别占比 55.75%、11.03%和 30.21%，其中银行借款主要系宜宾农商行、中国工商银行及中国农业发展银行提供的保证借款；债券主要系私募公司债及企业债；非标借款主要系融资租赁及商业保理，借款渠道主要为招商局融资租赁（上海）、四川三江汇海商业保理有限公司和太平洋-宜宾国资标准厂房项目债权投资计划等；此外，宜宾市城市和交通建设投资集团有限公司向公司转贷的国开行借款为 20.77 亿元，公司还有少量与自贡市冶建建筑工程有限公司和宜宾市翠屏区农兴农业开发有限责任公司的暂借款，整体来看，公司债务类型及渠道较多元。从期限来看，公司债务以长期为主，与其业务特

征相匹配，截至 2022 年末短期债务占比为 18.72%，较上年末下降 7.20 个百分点，期限结构有所改善。

表 12：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
合计	46.22	34.74	28.11	139.54

注：本表未考虑应付票据 0.36 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，而利润总额主要系经营性业务利润，因基础设施建设业务结算量增加，2022 年公司经营性业务利润呈上升趋势，但因当期计提坏账损失同比增加较多，EBITDA 有所减少，同时公司债务规模的大幅增长导致公司利息支出上升较快，当期 EBITDA 对利息的保障能力亦有所弱化，难以形成完全覆盖。此外，公司经营活动净现金流亦难以对利息形成有效保障。总体来看，公司偿债指标表现不佳。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	187.35	211.58	248.86
短期债务占比	23.36	25.92	18.72
非受限货币资金/短期债务	0.58	0.56	0.43
EBITDA	3.13	4.81	4.60
EBITDA 利息覆盖倍数	0.24	0.31	0.28
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.66	0.30	0.24

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 19.63 亿元，占同期末总资产的 3.29%，受限资产主要包括用于抵质押的项目开发成本、无形资产及货币资金等。此外，公司将宜宾市翠屏区“南线”改造提升项目（一期）、宜宾成都外国语学校及教师公寓建设项目（学校部分）、翠屏区城中村棚户区改造一期等项目的未来收益权质押给金融机构进行融资，同期末，公司质押融资余额合计 35.41 亿元。或有负债方面，同期末，公司对外担保金额为 27.38 亿元，占同期末净资产的比例为 9.94%，担保余额及占比均较上年末小幅增加，担保对象主要为当地国有企业及事业单位，但同时也包括两家民企，即宜宾华锐企业管理有限公司和宜宾嘉锐文化产业有限公司，公司对其的担保余额占比为 10.52%，均设置了反担保措施，目前上述两家民企的经营发展状况不理想，公司面临一定的或有负债风险。

表 14：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	四川港荣投资发展集团有限公司	国企	14.76
2	宜宾鼎戎建筑劳务有限责任公司	国企	0.10
3	宜宾鼎聿贸易有限责任公司	国企	0.54
4	宜宾华锐企业管理有限公司	民企	1.50
5	宜宾嘉锐文化产业有限公司	民企	1.38
6	宜宾市第三人民医院	事业单位	0.16
7	宜宾市三鼎建设工程有限责任公司	国企	3.99
8	宜宾市新兴产业投资集团有限公司	国企	4.95
	合计	-	27.38

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 5 月，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。债务融资工具发行方面，公司发行的债务融资工具不存在违约记录。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为翠屏区重要的基础设施投融资建设主体，总资产规模主要因项目建设不断投入而扩大。

——2023 年，公司仍以基础设施建设作为核心主业，其收入同比大幅增加，同时其他各业务板块稳步发展，整体盈利水平基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 25~30 亿元。

——公司总债务规模将呈增长态势，2023 年净新增债务类融资 30 亿元左右。

预测

表 15：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（%）	45.06	46.76	45.51~55.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.31	0.28	0.25~0.31

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，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求基本形成覆盖。

2022 年末公司账面非受限货币资金为 20.13 亿元，叠加自身的经营性利润，均可为日常经营及债务偿还提供直接资金来源，同期末，公司未使用银行授信额度为 56.76 亿元，备用流动性尚可，此外翠屏区政府亦向公司本部及下属子公司拨付项目资本金、财政补助等作为外部支持。公司目前融资渠道较多元且相对通畅，未出现不良信贷记录和违约记录，但需继续关注融资监管政策及融资环境变化对公司再融资能力产生的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于宜宾市岷江新区教育基地建设项目、数字文化中心等项目的开发建设投入，资金需求在 25~30 亿元。截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务为 43.45 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 16.59 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司

¹ 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。

未来一年流动性来源可对流动性需求基本形成覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司尚未受到环保部门的监管处罚，未发生安全生产事故，发展规划明确且治理结构较为完善，但涉及一些合同纠纷，存在较多与关联单位及民企的往来款，内控体系有待进一步优化。

环境方面，公司的基础设施建设及土地整治等业务可能会面临资源利用、环境污染等风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，2022 年公司未发生安全生产事故或产品质量事故，在城市建设运营方面，对社会贡献程度较高。

治理方面，公司的发展规划明确，治理结构较为完善，对下属子公司的管控能力较强，公开市场中信息披露及时。但是 2022 年以来公司在业务经营过程中曾出现合同纠纷，另外公司存在一定规模与关联单位及民企的往来款，内部控制体系有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，翠屏区政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

翠屏区市作为宜宾市主城区、三江交汇地，具备独特的区位优势，交通基础设施完备，工业基础良好，同时也是知名企业四川省宜宾五粮液集团有限公司的所在地，为全市经济发展及财政实力的持续增长提供了有力支撑，2022 年翠屏区 GDP 和一般公共预算收入仍居宜宾市首位。同时因建设发展需要，翠屏区固定资产投资规模进一步扩大，但其债务率在全市处于相对低的水平，且远低于国际 100%警戒标准，债务风险相对可控。

同时，翠屏区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是翠屏区重要的基础设施投融资建设主体，也是区内目前唯一的发债主体，翠屏区财政局下属国有股权大部分整合在公司名下，负责区内市政道路、管网、旧城改造等重要建设项目，地位突出，职能定位明确。
- 2) 与政府的关联度高：2023 年 4 月，公司控股股东由翠屏区财政局变更为宜宾戎兴白酒产业发展集团有限公司（以下简称“戎兴产发”），实际控制人由翠屏区财政局变更为翠屏区国金局，目前公司与戎兴产发为同一套领导班子。公司仍根据翠屏区政府的规划要求，承担区域内重大项目的建设任务，业务开展与区政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在股权整合、资产资金注入及政府补贴等方面得到了翠屏区政府的大力支持。具体来看，股权整合方面，自公司成立以来，翠屏区政府陆续将区域内重要国有公司划拨至公司，提升了公司资产规模及资本实力，推进了公司职能定位的转型，公司综合实力显著增强，2021 年根据翠屏区财政局出具的《股东决议》和《股权无偿划转协议》将四川长江源工业园区开发有限责任公司的 100%的股权无偿划转给公司，增加资本公积 29.29 亿元。资产资金注入方面，

² 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。

政府持续向公司注入土地、货币资金及房产等资产，其中因股东增资，公司实收资本由初始的 0.05 亿元提升至 37.00 亿元；为支持项目建设，翠屏区财政局根据工程投入进度向公司划拨资金，2020~2022 年分别向公司拨入财政资金 17.20 亿元、11.26 亿元和 10.52 亿元；2021 年，翠屏区财政局先后将账面价值合计为 1.87 亿元的房屋建筑物等资产无偿划入公司，并将持有宜宾市戎腾交通投资有限责任公司、龙禹水务和翠屏建投共计 34.51 亿元的债权注入公司。财政补贴方面，为支持公司发展，2020~2022 年翠屏区政府分别向公司拨付财政补贴 0.22 亿元、0.58 亿元和 1.35 亿元。鉴于公司在翠屏区重要的主体地位以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及各方支持。

表 16：翠屏区级类平台比较（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
宜宾戎兴白酒产业发展集团有限公司	翠屏区国金局 100%	翠屏区最重要的基础设施投融资建设主体	--	--	--	--	--	--
宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司	宜宾戎兴白酒产业发展集团有限公司 99.96%	翠屏区重要的基础设施投融资建设主体	597.42	275.55	53.88	15.08	2.91	37.76
宜宾五新城市建设有限公司	翠屏国资 100%	翠屏国资下属最重要的基础设施建设主体，主要从事区内城市建设任务	--	--	--	--	--	--
宜宾翠旅投资集团有限公司	宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司 100%	负责翠屏区文旅资源建设运营主体	--	--	--	--	--	--

注：债券余额系截至 2023 年 5 月 22 日的数据。

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，翠屏区政府的支持能力较强，对公司的支持意愿较强，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，翠屏国资与章贡建投、伊宁国资等可比公司所处的外部经营环境风险和业务风险并无显著差异，财务风险相对较低，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，翠屏区与章贡区、伊宁市等的行政地位基本相当，市场融资环境较为接近，翠屏区的经济财政实力略高于章贡区和伊宁区，政府债务余额处于中间水平，三者对当地平台企业的支持能力处于同一档次。翠屏国资与上述平台均为区国资局/财政局实际控制的城市基础设施建设和国有资产运营主体，地位重要，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，翠屏国资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，公司与可比对象均以市政基础设施建设为核心主业，兼有国有资产运营及贸易等作为补充，但公司存在项目结算滞后等问题。

然后，翠屏国资的财务风险在同业中处于较低水平。公司资产和权益规模均高于比较组，总体资本实力较强，总债务规模较大但财务杠杆处于中等水平；公司营业收入整体偏低且 EBITDA 对利

息覆盖能力较弱，但净利润指标表现较好。此外，公司可用银行授信较为充足，再融资能力尚可。

表 17：2022 年同行业对比表

	翠屏国资	章贡建投	伊宁国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	翠屏区	章贡区	伊宁市
GDP（亿元）	1,317.91	661.02	350.24
GDP 增速（%）	7.60	5.80	1.0
人均 GDP（万元）	11.10	5.88	5.78
一般公共预算收入（亿元）	32.00	22.59	24.32
公共财政平衡率（%）	46.89	49.52	31.95
政府债务余额（亿元）	78.80	77.17	126.22
控股股东及持股比例	宜宾戎兴白酒产业发 展集团有限公司 99.91%	赣州市建兴控股投资集 团有限公司 75.15%	伊宁市国资局 100%
职能及地位	翠屏区重要的基础设 施建设及国有资产经 营主体	章贡区重要的基础设 施建设主体	伊宁市最重要的国有 资产投资运营主体
核心业务及收入占比	基础设施建设 52.47%、租赁业务 5.03%、管理费及其 他 10.64%	工程建设业务 57.06%、房地产业务 25.95%、建筑材料销售 11.57%	工程收入 43.24%、粮 食购销 12.46%、房地 产收入 7.19%
总资产（亿元）	587.42	342.36	388.36
所有者权益合计（亿元）	275.55	131.27	157.48
总债务（亿元）	248.86	94.64	192.27
总资本化比率（%）	47.46	41.89	55.06
营业总收入（亿元）	15.08	17.60	31.87
净利润（亿元）	2.91	4.46	1.76
EBITDA（亿元）	4.60	2.89	8.00
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.28	0.85	1.12
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.92	-12.35	4.47
可用银行授信余额（亿元）	56.76	9.13	146.41
债券融资余额（亿元）	37.76	21.40	37.02

注：债务融资余额系截至 2023 年 5 月 22 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

川发展担保为“23 翠屏停车场债 01/23 翠屏债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

川发展担保成立于 2010 年 9 月，是经四川省人民政府金融办公室批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）出资设立的省级国有融资担保公司。2017 年 7 月，原控股股东四川发展将其持有的川发展担保全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川金控成为四川发展全资子公司。2019 年 8 月，四川省财政厅等部门印发《省级国有金融资本管理关系的通知》（川财[2019]86 号），明确四川金控的管理关系由四川省财政厅负责。截至 2022 年末，川发展担保注册资本达到 58.82 亿元，四川金控持有公司 60.77%的股份，为其控股股东，川发展担保的实际控制人为四川省财政厅。

川发展担保坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，致力于为国家、省、市支持的各类重大项目及民营中小微企业提供债券担保增信、中小企业银行借款担保、各类保函等全品种、全覆盖、全周期的担保服务。截至 2022 年末，川发展担保总资产为 76.23 亿元，所有者权益为 64.46 亿元。

川发展担保业务以融资性担保业务为主，非融资性担保业务规模较小。川发展担保融资性担保业务包括债券担保、贷款担保和专项建设基金项目担保，非融资性担保业务主要为工程履约担保业务。截至 2022 年末，川发展担保在保余额 425.26 亿元，其中，债券担保在保余额 357.10 亿元，主要以四川省平台企业和国有企业为主；借款类及其他融资担保在保余额 34.33 亿元，主要包括流动资金贷款、中长期贷款（3-5 年）和承兑汇票等的担保业务；非融资性担保业务在保余额 33.84 亿元，川发展担保简化该业务审批流程，带动业务规模较快增长。担保组合质量方面，近三年累计代偿率分别为 3.43%、3.05%和 2.53%，呈逐年下降趋势。

截至 2022 年末，随着经营利润的积累，川发展担保净资产增加至 64.46 亿元；核心资本亦上升至 46.88 亿元，由于在保责任余额的增加，净资产放大倍数随之提升，核心资本放大倍数保持相对稳定；截至 2022 年末，川发展担保净资产担保放大倍数为 5.57 倍；核心资本担保放大倍数为 7.65 倍，符合监管要求，总体来看，川发展担保未来可动用的代偿及抵御系统性风险冲击的核心资本仍保持较高水平。

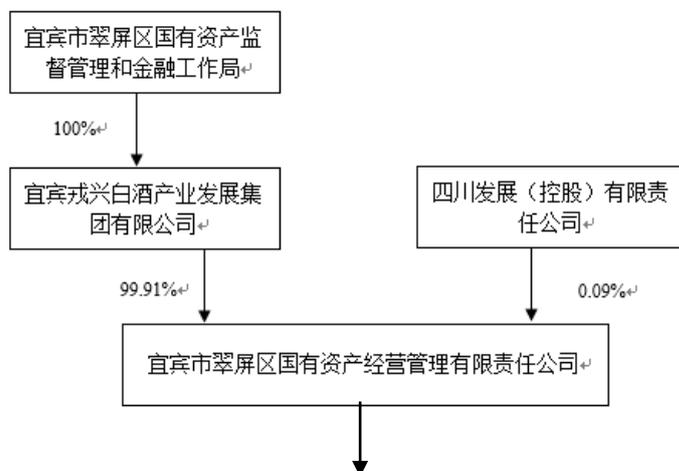
外部支持方面，作为四川金控下属从事担保业务的专业子公司，川发展担保在资本金补充、业务发展、风险管理等方面得到股东的有力支持。近年来，四川省政府多次发布推动政策性融资担保公司发展的相关政策，川发展担保作为政府主导的国有担保平台，主要从以下几方面获得支持：一是省政府要求全省大力发展政府主导的融资担保机构，引导各级政府参股和控股组建融资性担保公司，进一步完善全省融资性担保体系。该政策有效推动了川发展担保整合全省担保资源战略的实施落地。二是省政府对“支农支小”担保业务给予一定的保费补贴和风险补偿。三是政府要求扎实做好国家专项建设基金支持省级政策性担保机构试点工作，落实信贷风险补偿政策，增强政策性融资担保机构资本实力。川发展担保作为国家专项建设基金支持的省级政策性担保机构，在该政策支持下，获得了母公司对专项建设基金的回购承诺，有效地增强了川发展担保的资本实力，也对未来的业务发展提供了重要的政策支持。

综合来看，中诚信国际维持四川发展融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为川发展担保具备极强的综合竞争实力及财务实力，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“23 翠屏停车场债 01/23 翠屏债”的按期偿还提供强有力的保障。

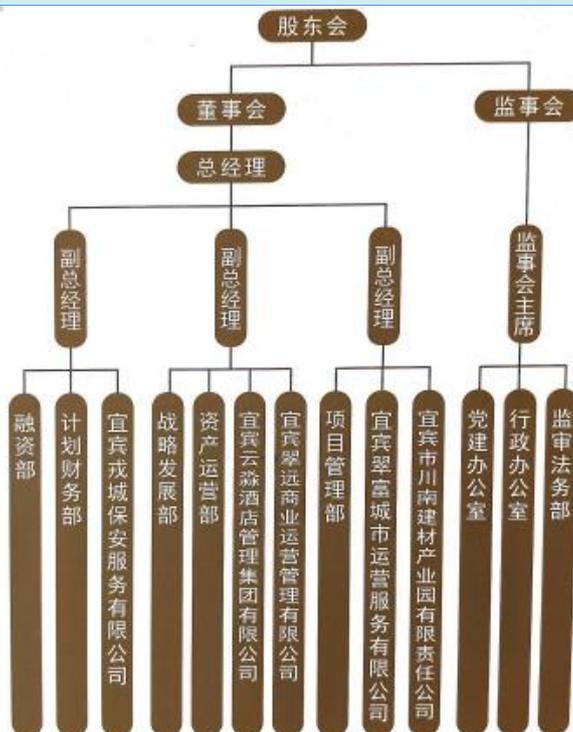
评级结论

综上所述，中诚信国际维持宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 翠屏停车场债 01/23 翠屏债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宜宾市翠屏区国有资产经营管理有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

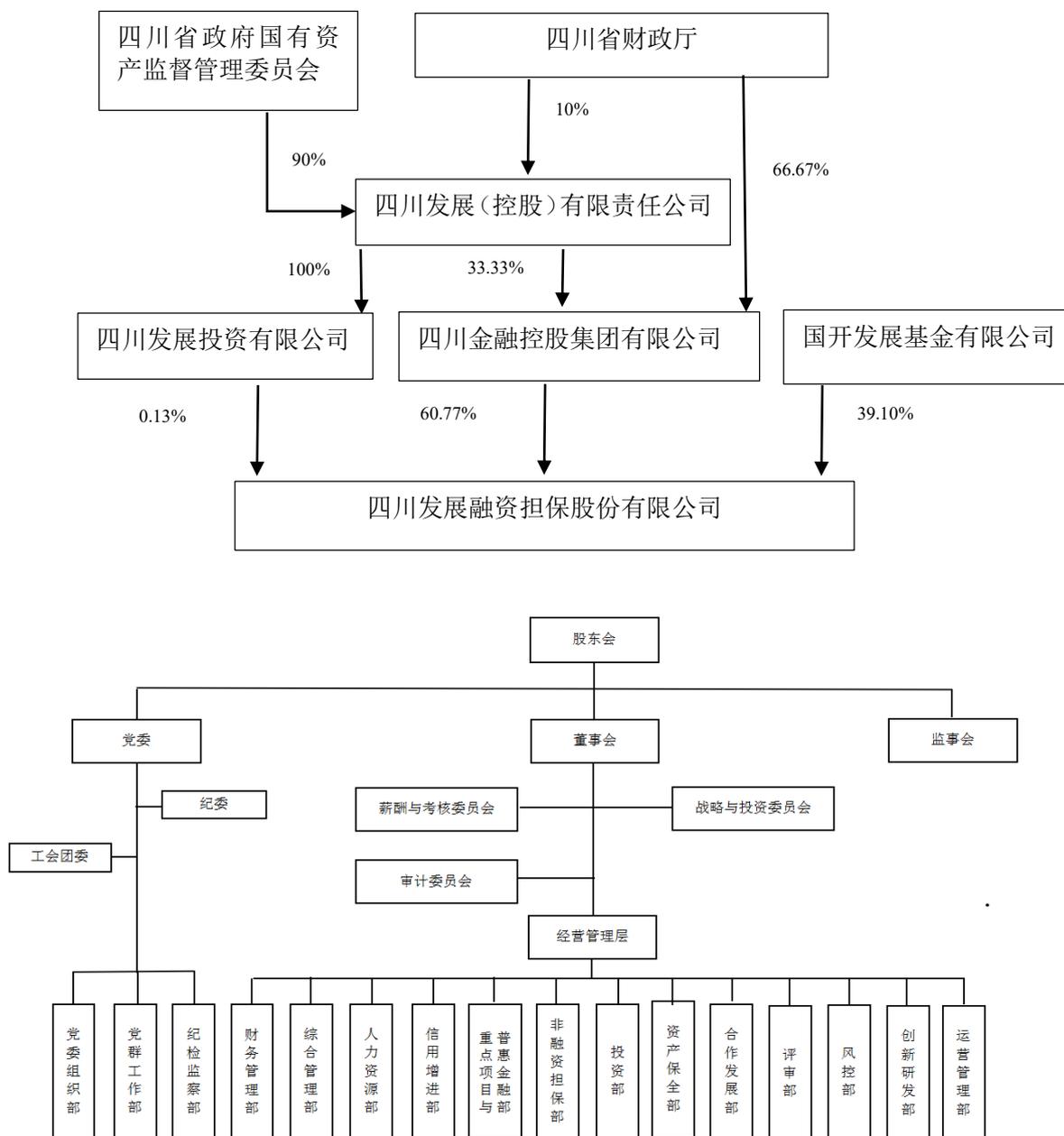


全称	持股比例（%）
宜宾五新城市建设有限公司	100.00
宜宾市翠屏区文化旅游发展有限责任公司	100.00
宜宾市川南建材产业园有限责任公司	100.00
宜宾翠富城市运营服务有限公司	100.00
宜宾盈田置业有限公司	51.00
宜宾翠旅投资集团有限公司	100.00
宜宾市翠屏区农业发展投资建设有限责任公司	100.00
宜宾戎城保安服务有限公司	100.00
宜宾翠远商业运营管理有限责任公司	100.00
宜宾云淼酒店管理集团有限公司	100.00
宜宾市叙府宾馆有限责任公司	100.00
宜宾翠宏企业管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：四川发展融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：川发展担保提供

附三：宜宾市翠屏区国有资产经营管理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	254,621.11	309,893.66	207,455.51
非受限货币资金	252,194.34	304,625.76	201,297.62
应收账款	9,652.35	8,830.96	39,258.61
其他应收款	62,462.27	117,200.70	148,137.68
存货	3,094,178.06	4,386,614.76	4,854,832.79
长期投资	75,510.06	92,103.07	90,495.31
在建工程	105,421.39	154,595.43	223,980.95
无形资产	2,035.31	8,571.84	25,482.90
资产总计	3,880,377.36	5,285,272.73	5,974,170.65
其他应付款	289,502.55	468,272.92	436,571.32
短期债务	437,692.56	548,372.66	465,755.60
长期债务	1,435,769.22	1,567,412.88	2,022,868.49
总债务	1,873,461.78	2,115,785.54	2,488,624.10
负债合计	2,273,659.40	2,705,668.23	3,218,717.24
利息支出	130,984.15	155,520.79	165,858.35
经调整的所有者权益合计	1,606,717.96	2,579,604.50	2,755,453.42
营业总收入	54,103.50	110,858.35	150,832.56
经营性业务利润	30,020.23	43,930.63	44,740.79
其他收益	2,220.98	5,847.41	13,528.64
投资收益	101.03	-309.47	-121.51
营业外收入	12.92	70.67	1,322.68
净利润	22,047.48	31,811.29	29,134.09
EBIT	30,700.45	44,418.66	40,975.03
EBITDA	31,332.75	48,098.79	45,976.20
销售商品、提供劳务收到的现金	94,192.15	261,345.79	242,379.84
收到其他与经营活动有关的现金	89,405.00	76,869.91	281,605.26
购买商品、接受劳务支付的现金	62,876.45	231,504.68	363,670.13
支付其他与经营活动有关的现金	22,767.91	36,228.53	99,938.55
吸收投资收到的现金	177,717.66	118,557.75	108,713.84
资本支出	395,194.07	300,895.89	436,930.01
经营活动产生的现金流量净额	86,682.63	46,642.25	39,170.71
投资活动产生的现金流量净额	-400,620.88	-299,513.49	-443,155.52
筹资活动产生的现金流量净额	425,322.82	305,302.66	300,656.66
现金及现金等价物净增加额	111,384.56	52,431.42	-103,328.15
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	67.85	47.93	36.98
期间费用率（%）	14.30	11.50	14.20
应收类款项占比（%）	1.86	2.38	3.14
收现比（X）	1.74	2.36	1.61
资产负债率（%）	58.59	51.19	53.88
总资本化比率（%）	53.83	45.06	47.46
短期债务/总债务（%）	23.36	25.92	18.72
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.66	0.30	0.24
总债务/EBITDA（X）	59.79	43.99	54.13
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.09	0.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.24	0.31	0.28

注：1、中诚信国际根据由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 2020 年~2022 年审计报告，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、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中的带息金额纳入短期债务核算，长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算。2、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。

附四：四川发展融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	4,110.91	4,461.01	4,375.67
存出担保保证金	216.27	234.44	292.56
交易性金融资产	398.50	451.20	635.00
债权投资	296.00	351.00	320.00
委托贷款	1,190.00	1,231.25	1,515.19
长期股权投资	162.41	264.02	279.53
现金及投资资产合计	6,452.09	6,992.93	7,417.94
资产合计	6,797.04	7,231.11	7,622.53
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	130.71	180.57	202.35
担保赔偿准备金	345.73	444.73	618.36
担保损失准备金合计	476.43	625.30	820.71
预收担保费	188.90	259.21	255.47
负债合计	759.63	978.08	1,176.10
股本	5,881.99	5,881.99	5,881.99
所有者权益合计	6,037.41	6,253.02	6,446.43
利润表摘要			
担保业务收入	258.70	360.66	404.70
担保赔偿准备金支出	(73.27)	(99.01)	(173.63)
提取未到期责任准备	(53.14)	(49.86)	(21.79)
担保业务净收入	128.31	205.78	200.42
利息净收入	35.80	130.05	130.65
投资收益	152.04	51.35	70.09
业务及管理费用	(46.91)	(62.38)	(75.32)
营业利润	127.26	166.36	342.52
税前利润	129.64	166.97	341.78
净利润	51.22	129.27	275.56
担保组合			
在保余额	27,296.66	38,212.04	42,526.26
在保责任余额	23,658.68	32,288.36	35,877.88
融资担保责任余额	22,822.69	31,003.72	32,494.15
财务指标	2020	2021	2022
盈利能力（%）			
营业费用率	14.60	15.53	18.30
平均资产回报率	0.77	1.84	3.71
平均资本回报率	0.85	2.10	4.34
担保组合质量（%）			
累计代偿率	3.43	3.05	2.53
风险准备金/在保责任余额	2.01	1.94	2.29
担保业务集中度（%）			
最大单一客户在保余额/核心资本	31.26	23.74	21.33
最大十家客户在保余额/核心资本	259.75	236.01	208.63
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	6,037.41	6,253.02	6,446.43
核心资本（百万元）	3,851.44	4,211.68	4,687.62
净资产放大倍数（X）	3.92	5.16	5.57
核心资本放大倍数（X）	6.14	7.67	7.65
融资性担保责任余额放大倍数（X）	3.78	5.39	5.47
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	67.49	67.93	65.73
高流动性资产/在保责任余额	19.39	15.21	13.97

注：中诚信国际根据川发展担保 2020 年~2022 年审计报告整理。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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/总资产
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/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
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/营业总收入
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(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
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
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
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于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”。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。

附六：川发展担保基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



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