



成都市羊安新城开发建设有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1291 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	成都市羊安新城开发建设有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 羊安绿色债/G22 羊安”	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重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中诚信国际认为，跟踪期内邛崃市的经济财政实力持续增强，潜在的支持能力较强；成都市羊安新城开发建设有限公司（以下简称“羊安新城”或“公司”）在邛崃市的区位重要性较高，与邛崃市政府具有较高的关联度。同时，中诚信国际预计，羊安新城地位重要，获得有力的外部支持；但需关注公司经营活动净现金流持续为负，未来存在一定资本支出压力、债务规模快速增长，财务杠杆水平增长较快及信息披露制度有待完善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，成都市羊安新城开发建设有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：邛崃市经济实力大幅增强且具有可持续性；公司地位显著提升，业务覆盖区域及范围显著扩充；资本实力明显增强，盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：邛崃市经济实力持续下降且短期难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司财务指标明显恶化，备用流动性减少，再融资环境恶化导致流动性紧张等。

正面

- **良好的外部发展环境。**跟踪期内，邛崃市综合经济实力稳步增强，稳定增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要，获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍作为邛崃市重要的基础设施开发建设主体和天府新区新能源新材料产业功能区（以下简称“产业功能区”）最重要的基础设施开发建设主体，区域地位较为重要，业务具有区域专营优势，在实收资本、政府补贴等方面持续获得当地政府的有力支持。
- **有效的偿债担保措施。**本次债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到强有力的保障作用。

关注

- **经营活动净现金流持续为负，存在一定资本支出压力。**跟踪期内，公司经营活动净现金流持续为负，且公司承担了产业功能区内大量的基础设施建设、土地征迁业务及自营项目建设。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定资本支出压力。
- **公司债务规模快速增长，财务杠杆水平增长较快。**公司建设任务量较大，跟踪期内债务规模快速增长，财务杠杆水平持续升高。公司各项偿债指标有待改善，且未来仍面临一定的债务到期压力。
- **公司信息披露制度有待完善。**公司因延迟披露2022年一季度财务报表，于2022年8月收到了中国银行间市场交易商协会对公司的自律处分的决定，信息披露制度有待完善。

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：丁川浩 chhdng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

羊安新城（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
总资产（亿元）	115.46	144.79	166.46	188.22
经调整的所有者权益合计（亿元）	59.86	60.62	61.42	67.58
总负债（亿元）	55.60	84.17	105.04	120.64
总债务（亿元）	42.83	62.02	78.85	95.80
营业总收入（亿元）	9.10	9.24	9.43	0.03
经营性业务利润（亿元）	0.98	0.77	0.60	0.02
净利润（亿元）	0.80	0.76	0.79	0.004
EBITDA（亿元）	1.00	0.78	0.68	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-20.70	-7.38	-22.41	-14.64
总资本化比率(%)	41.71	50.57	56.21	58.64
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.35	0.16	0.12	--

注：1、中诚信国际根据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 年审计报告和 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。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、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”的有息债务调整至长期债务计算；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，特此说明。

担保主体概况数据

三峡担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	108.61	110.25	119.83
所有者权益（亿元）	67.90	66.85	78.63
在保余额（亿元）（母公司口径）	848.44	901.12	952.79
净利润（亿元）	2.95	3.76	4.49
平均资本回报率（%）	4.30	5.57	6.17
累计代偿率（%）（母公司口径）	1.44	1.35	1.34

注：1、数据来源为三峡担保提供的经审计的 2020~2022 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

评级历史关键信息

成都市羊安新城开发建设有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 羊安绿色债/G22 羊安（AAA）	2022/06/27	郑远航、黄应裴	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	22 羊安绿色债/G22 羊安（AAA）	2022/02/25	郑远航、黄应裴	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

注：中诚信国际原口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	羊安新城	天府水城	蜀州城投	新津国投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	邛崃市	金堂县	崇州市	新津区
GDP（亿元）	400.63	602.93	461.80	469.15
一般公共预算收入（亿元）	31.09	40.65	29.06	34.17
所有者权益合计（亿元）	61.42	246.86	87.12	76.45
总资本化比率（%）	56.21	35.79	24.03	63.24
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.12	0.34	0.66	0.41

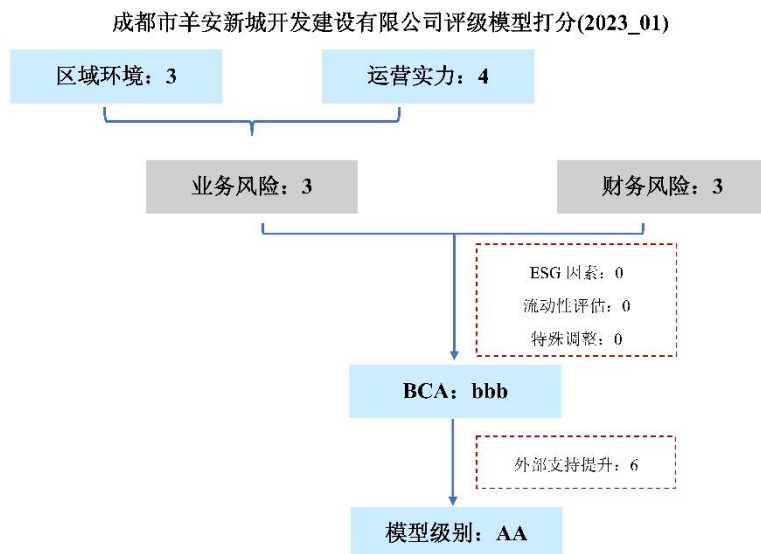
注：天府水乡系“成都天府水城城乡水务建设有限公司”的简称；蜀州城投系“成都市蜀州城市建设投资有限责任公司”的简称；新津国投系“成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司”的简称。

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
22 羊安绿色债 /G22 羊安	AAA	AAA	2022/06/27	7.00	7.00	2022/04/21~2029/04/21	提前偿还条款：在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。同时，本期债券第 5 年末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

● 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,跟踪期内公司仍主要负责产业功能区的基础设施建设和土地征迁服务,业务具有区域专营性;公司在建项目较多,业务可持续性较好,征地拆迁补偿服务收入虽有所下滑,但回款情况尚可;公司亦面临一定资本支出压力。值得注意的是,代建类项目的收入及回款进度易受到工程施工进度及政府结算进度的影响,自营类项目未来资金平衡亦存在一定的不确定性。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,公司的财务风险处于较高水平。跟踪期内,公司资本结构保持稳定,但资产流动性及收益性仍相对较弱;公司经营活动现金流缺口持续扩大,经营发展对外部融资存在较强依赖性;公司债务规模上升且偿债能力指标表现较弱,未来仍面临一定的债务到期压力。

■ 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羊安新城个体基础信用等级无影响,羊安新城具有bbb的个体基础信用等级,反映了其较高的业务风险和较高的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,邛崃市政府对公司有较强的支持能力和支持意愿,主要体现在邛崃市的区域地位,以及较强的经济财政实力;作为邛崃市重要的基础设施投融资主体,公司自成立以来持续获得政府在专项资金拨付及政府补助等方面的大力支持,具备较高的重要性及与政府的关联性。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

“22 羊安绿色债/G22 羊安”募集资金 7.00 亿元，3.50 亿元用于邛崃市泉水湖生态游憩空间改造升级项目，3.50 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月末，募集资金中用于补充营运资金的 3.50 亿元已使用完毕，剩余用于邛崃市泉水湖生态游憩空间改造升级项目的 3.50 亿元未使用。

近期关注

宏观经济与行业政策

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

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

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

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

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

行业政策方面，2022 年以来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

邛崃市隶属四川省成都市，位于成都平原西部，川滇、川藏公路要塞，距成都市区 75 公里。邛崃是“中国食品工业百强县（市）”、“国家瘦肉型猪生产基地县”和成都市规划重点发展的食品饮料工业基地。邛崃市下辖 6 个街道（临邛街道、文君街道、固驿街道、羊安街道、高埂街道、孔明街道）8 个镇（平乐镇、火井镇、大同镇、夹关镇、桑园镇、临济镇、天台山镇、南宝山镇）。根据第七次人口普查数据，邛崃市常住总人口为 60.30 万人。

邛崃市位于成都市“半小时经济圈”，是川西地区重要的交通枢纽和西藏连接四川的重要物资集散地。近年来，邛崃市着力构建现代产业体系，创新动能得到新增强。成功引入璞泰来、中微科技等总投资 684.9 亿元的制造业重大项目 49 个，威高医疗装备、锐芯科技等 42 个项目建成投产，新能源、新材料产业实现从无到有、快速崛起，规上工业增加值年均增长 13.0%，天府新区半导体材料产业功能区获评四川省新型工业化产业示范基地，绿色食品产业功能区获批省级经济开发区。创新要素加速聚集，成都市级及以上技术创新平台达 45 个，高新技术企业达 34 家，新经济企业达 4100 余户，天台山制药被认定为国家企业技术中心，邛崃市获批国家知识产权强县工程试点县。天府现代种业园成功创建国家现代农业产业园，成为国家首批布局西南的种业园区。“邛酒”品牌连续 4 年进入全国地标品牌百强榜，“邛酒产区”获评世界美酒特色产区。

近年来，邛崃市经济发展总体向好，综合实力稳步提高，但整体经济实力在成都市各区县中排名较为靠后。2022 年，邛崃市实现地区生产总值（GDP）400.6 亿元，同比增长 3.8%，其中：第一产业实现增加值 53.68 亿元，增长 4.3%；第二产业实现增加值 165.06 亿元，增长 5.2%；第三产业实现增加值 181.89 亿元，增长 2.4%。三次产业结构由 2021 年的 13.1：42.0：44.9 调整为 2022 年的 13.4：41.2：45.4。随着“三轨四高五快”对外交通体系逐步建成，邛崃交通、物流将更加便捷，作为“天府南来第一州”，依托成都市经济圈的发展，邛崃市经济总体向好，具备较大的发展空间。

表 1：2022 年成都市下辖区县（市）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
成都市	20,817.50	--	9.81	--	1,722.43	--
龙泉驿区	1,545.74	1	11.13	7	75.42	7
金牛区	1,499.13	2	11.57	5	94.62	4
青羊区	1,496.39	3	15.22	1	100.26	2

武侯区	1,372.69	4	11.26	6	107.17	1
成华区	1,360.58	5	9.21	8	89.90	6
锦江区	1,304.19	6	13.96	2	94.29	5
双流区	1,131.04	7	7.71	11	95.70	3
新都区	1,032.59	8	6.42	15	64.26	8
郫都区	751.01	9	5.21	20	54.13	9
温江区	711.11	10	7.03	12	52.44	10
青白江区	650.69	11	12.50	3	43.10	11
彭州市	638.92	12	7.71	10	41.32	12
金堂县	602.93	13	6.55	14	40.65	13
都江堰市	483.66	14	6.90	13	33.76	15
简阳市	470.44	15	5.45	19	32.88	16
新津区	469.15	16	12.22	4	34.17	14
崇州市	461.80	17	6.02	18	29.06	18
邛崃市	400.63	18	6.41	16	31.09	17
大邑县	329.88	19	6.15	17	18.13	19
蒲江县	211.54	20	7.98	9	13.81	20

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为邛崃市财政实力形成了较好的支撑。近年来邛崃市一般公共预算收入逐年增加，但整体财政实力在成都市各区县中排名较为靠后；税收收入占比有所波动，财政平衡率呈波动下降趋势，财政自给程度整体偏低。2022 年以来，受宏观环境及下游房地产行业持续低迷的影响，邛崃市的土地供应及成交情况大幅滑坡，2022 年实现政府性基金收入 20.72 亿元，同比降幅较大，加大了邛崃市财政的收支压力。邛崃市地方政府债务余额逐年上升，2022 年末显性债务率达到 101.97%，叠加当地融资平台数量较多，区域整体债务负担仍较重。

表 2：近年来邛崃市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	350.84	386.32	400.63
GDP 增速（%）	5.10	8.60	3.80
人均 GDP（万元）	5.81	6.40	6.65
一般公共预算收入（亿元）	27.65	30.48	31.09
政府性基金收入（亿元）	38.11	35.23	20.72
税收收入占比（%）	53.49	53.81	48.47
公共财政平衡率（%）	50.96	51.80	46.66
地方政府债务余额（亿元）	64.73	76.10	85.37

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：邛崃市财政局及邛崃市政府网站，中诚信国际整理

2016 年 12 月 6 日，天府新区成都管委会与邛崃市人民政府签订共建园区协议，双方本着“资源共享、发展共荣”的原则，按“总部+基地”的模式，从规划同图、产业同链、交通同网、政策共享、招商一体和干部交流等方面开展深度合作。2017 年 1 月，经中共成都市委机构编制委员会办公室、成都市经济和信息化局批准，羊安工业园区正式更名为天府新区邛崃产业园区（以下简称“天邛园区”）。2019 年 4 月，按照成都市产业功能区及园区建设工作领导小组办公室《关于正式印发〈优化调整后的成都市产业功能区名单〉的通知》（成产领办〔2019〕2 号）文件精神，天府新区邛崃产业园区正式更名为天府新区新能源新材料产业功能区。

产业功能区东至邛崃与新津交界处，西至邛崃市高埂镇、牟礼镇兴贤社区，南至南河，北至天新

邛快速路，交通便利，区位优势明显。园区总规划面积 100 平方公里，规划建设用地面积 64 平方公里（其中城市用地约 31 平方公里、产业用地约 33 平方公里），核心区面积 33 平方公里，与羊安镇按产城一体统筹规划建设现代新城，近期规划面积约 35 平方公里。园区以新能源、新材料主导产业为引擎，创新生态链，加快推动以新型电池为重点的新能源产业生态圈、以电子新材料为重点的新材料产业生态圈建设。

2022 年，产业功能区实现规上工业总产值 177.5 亿元，同比增长 54.8%，工业总产值首次突破 200 亿元。截止 2022 年末，功能区已入驻企业 270 余家，规上企业 90 家，上市企业 8 家，世界 500 强 1 家（阿克苏），民营 500 强 1 家（科伦）。经济发展及投资规模持续向好。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍主要负责产业功能区的基础设施建设和土地征迁服务，业务具有区域专营性；公司在建项目较多，业务可持续性较好；公司代建收入持续增加，征地拆迁服务收入规模较为稳定，回款情况尚可。值得注意的是，公司自营类项目投资金额较大，且需关注自营项目的资金平衡情况。

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			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
征地拆迁服务收入	9.02	99.11	9.00	8.49	91.95	9.01	7.60	80.58	6.84	--	--	--
委托代建收入	0.07	0.75	9.00	0.67	7.25	9.01	1.77	18.77	6.83	--	--	--
房租收入	0.01	0.13	100.00	0.003	0.03	100.00	0.06	0.59	100.00	0.03	90.91	100.00
其他	0.0009	0.009	-9.22	0.07	0.77	-8.42	0.005	0.05	-358.7	0.003	9.09	80.36
合计/综合	9.10	100.00	9.12	9.24	100.00	8.91	9.43	100.00	7.20	0.033	100.00	98.07

注：1、其他收入主要为餐饮会议收入等；2、合计数与加总数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

征地拆迁服务

跟踪期内，公司土地征迁服务业务在功能区仍具有区域专营性，在建项目较多，业务可持续性较好，但也面临一定的资本支出压力；受征地拆迁进度安排变化及不利因素影响，征地拆迁服务收入持续下滑。

跟踪期内，公司仍作为产业功能区内唯一的征地拆迁主体，主要负责功能区范围内土地拆迁、整理及基础设施建设工程。业务模式方面，公司根据与邛崃市天府新区新能源新材料产业功能区发展服务局（以下简称“发展服务局”）签订了《邛崃市政府投资建设项目委托代建协议》，拆迁项目结算费用由项目拆迁成本、项目资金成本及拆迁服务费构成，其中项目拆迁成本指公司实际支付的全部拆迁补偿金额；项目资金成本指公司为拆迁项目垫付全部资金的贷款利息；拆迁服务费主要为拆迁工作发生的相关经费等。拆迁项目总结算费用原则上不高于拆迁补偿金额的 130%。每年年末公司与邛崃市国土资源局确认当年的拆迁成本与拆迁项目结算费，由当地乡（镇）政府、国土资源局、发展服务局联合验收后出具结算确认文件，公司根据结算文件将项目收入确认为营业收入。

2022 年，公司确认征地拆迁服务收入 7.60 亿元，较上年小幅下降，主要系受征地拆迁进度安排变化及不利因素影响所致。截至 2022 年末，公司已完工征拆项目主要为泉水湖拆迁项目（羊安段）、羊安园区河西区羊横四线以南范围、羊纵八线（牟礼段）、泉水湖建设项目（牟礼段）、立邦项目、羊安镇樊吟中心村征地拆迁项目、牟礼镇城中村改造项目征地搬迁项目等项目，已完工项目已投资 38.48 亿元，已确认收入 42.27 亿元，已回款 36.23 亿元，回款情况良好。

表 4：截至 2022 年末公司已完工的主要土地征迁项目情况（万元）

地块名称	建设期间	已投资额	确认收入金额	已回款金额
羊纵七线道路 2 标段牟礼段搬迁	2017	2,190.00	2,361.48	2,361.48
羊纵 7 线 2 标段（羊安段）	2017	8,879.61	9,694.30	9,694.30
泉水湖拆迁项目（羊安段）	2017~2018	72,314.42	81,842.23	81,842.23
羊安园区河西区羊横四线以南范围	2018~2019	40,753.34	44,982.46	44,982.46
羊纵八线（牟礼段）	2018~2019	19,315.19	21,319.59	21,319.59
大宝南侧配套道路	2018~2019	568.31	627.29	627.29
羊横一线（斜江河至永康大道）道路征地拆迁项目	2018~2019	4,634.92	5,115.90	5,115.90
羊横一线（成甘至纵八）	2018~2019	2,951.35	3,257.62	3,257.62
羊横四线（纵七至纵八）	2018~2019	2,943.66	3,249.14	3,249.14
羊纵八线 01(羊安)	2018~2019	5,476.33	6,044.63	6,044.63
羊横一线一期（纵七至成甘起步区	2018~2019	1,855.85	2,048.44	2,048.44
泉水湖建设项目（牟礼段）	2019~2020	46,755.16	51,379.29	21,379.29
小南河改道项目（牟礼段）	2019~2020	4,168.88	4,581.19	4,581.19
羊纵八线补征项目（羊安）	2019~2020	4,525.83	4,973.44	4,973.44
A 区项目	2019~2020	513.00	563.74	563.74
横一线道路（斜江河以东）道路补征项目	2019~2020	3,470.20	3,813.41	3,813.41
羊纵七线东侧（新邛路到老牟泉路口段）项目	2019~2020	695.00	763.74	763.74
三棵树卫生防护项目	2019~2020	15,516.73	17,051.35	17,051.35
大宝化工项目	2019~2020	6,465.18	7,104.60	7,104.60
立邦项目	2018~2021	9,000.00	10,311.49	10,311.49
羊安镇樊吟中心村征地拆迁项目	2018~2021	15,490.00	16,412.32	16,412.32
天邛产业园区 5#、6#排涝渠项目	2018~2021	10,898.00	9,168.10	9,168.10
牟礼镇城中村改造项目征地搬迁项目	2018~2021	40,000.00	45,895.89	45,895.89
羊安河滨公园（一期）征地搬迁项目	2020~2022	5,720.86	6,140.74	6,140.74
羊安镇第三期征地拆迁安置小区建设项目	2020~2022	5,255.88	5,641.64	5,641.64
羊纵八线 01 段（羊安）项目	2020~2022	4,895.80	5,255.12	5,255.12
羊安镇成渝特色职业技术学校项目	2020~2022	49,512.54	53,146.48	22,685.25
合计	--	384,766.04	422,745.62	362,284.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司在建的土地征迁项目主要包含璞泰来基膜涂覆一体化项目等 7 个项目征地搬迁项目、邛崃大同项目、天新产业功能区三个片区征地拆迁项目等，总投资 55.98 亿元，已投资 32.99 亿元。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建土地征迁项目情况（万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	建设期限	是否签订协议
比亚迪商用车项目征地搬迁项目	7,940.00	7,742.88	3 年	是
岷岭大道西侧，横四线西延线北侧片区项目	20,000.00	13,102.04	3 年	是
天新产业功能区三个片区征地拆迁项目	30,000.00	11,846.27	3 年	是
2020 年征地第三批次、第七批次、第九批次、第十批次建设项目	45,000.00	23,806.64	3 年	是
2020 年第四批、第五批、第一批建设项目	23,000.00	9,921.86	3 年	是
2020 年征地第二批次、第八批次建设项目	8,800.00	1,124.26	3 年	是
邛崃大同项目	29,000.00	10,943.13	3 年	是
璞泰来负极石墨一体化项目 2 号地块征地搬迁项目	34,308.00	16,953.91	3 年	是

羊安新城标准化厂房建设（三期）和羊安新城保税仓、监管仓 建设项目地块及周边地块征地搬迁项目	18,616.00	9,687.95	3 年	是
上海璞泰来项目选址一号地块征地搬迁项目	26,706.00	29,963.17	3 年	是
璞泰来基膜涂覆一体化项目等 7 个项目征地搬迁项目	130,540.00	117,747.95	3 年	是
天新产业功能区三个片区征地搬迁项目	29,670.00	11,846.23	3 年	是
璞泰来负极石墨一体化项目 3 号地块征地搬迁项目	22,500.00	16,569.95	3 年	是
羊安街道集体土地腾退项目	127,479.20	43,595.76	3 年	是
璞泰来基膜涂覆一体化（一期）征地搬迁项目	6,194.00	5,078.91	3 年	是
合计	559,753.20	329,930.91	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司土地征迁服务业务在产业功能区具有区域专营性，在建项目较多，业务可持续性较好，但也面临一定的资本支出压力。

基础设施建设业务

跟踪期内，公司仍负责产业功能区范围内的基础设施建设工程，项目建设量充足，业务可持续较好，代建类项目的收入有所增加；自营类项目待投资规模较大，未来资金平衡亦存在一定的不确定性，需关注自营项目资金平衡情况。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍分为代建业务和自营项目两种模式。代建业务主要由公司本部负责，公司与发展服务局签订了《邛崃市政府投资建设项目委托代建协议》的框架协议。协议规定，公司负责邛崃市天邛园区范围内的基础设施建设工程，项目投资以各项目完工结算金额确定，资金由公司自行筹集先行垫付，项目完工验收后依据本协议约定的办法进行项目完工结算，计为工程代建收入。项目结算金额由项目建设成本、建设项目资金成本和建设服务费（建设服务费根据财政部《基本建设项目建设成本管理规定》财建[2016]504 号执行）组成。自营项目建设业务的资金平衡模式为公司自筹建设资金，通过项目建成后的运营收入平衡前期投入。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建的代建基础设施项目主要包括羊横四线道路工程、羊纵八线及邛崃市第二人民医院新建项目等，总投资合计 28.31 亿元，已投资 11.17 亿元，尚需投资 17.14 亿元。公司在建的自营基础设施项目主要包括邛崃市天邛产业园区人才公寓及配套设施建设项目、天府新区新能源新材料产业功能区绿色能源新材料标准厂房（二期）、邛崃市羊安现代产业新城城中村改造（牟礼片区）安置小区建设项目、天府新区邛崃产业园区城市停车场建设项目及综合运营中心项目，总投资合计 37.35 亿元，已投资 17.43 亿元，尚需投资 19.92 亿元。自营项目建成后，人才公寓拟向产业园区各类符合条件的对象进行租售活动；标准厂房向园区入驻企业进行租售，收取相应租金和购房款项；安置小区向取得货币化安置的居民销售取得相关收入和利润；综合运营中心项目拟进行租售取得相关收入和利润。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	建设期	业务性质
羊横四线道路工程	12,000.00	6,129.40	2019~2023	代建
羊横五线道路工程	5,000.00	2,232.84	2019~2023	代建
羊纵八线	99,993.00	50,353.18	2023~2024	代建
川剧之乡特色小镇改造项目	6,800.00	100.91	2019~2023	代建
环湖路市政道路工程	21,000.00	790.95	2022~2024	代建
天邛产业园区河东区道路整治提升工程	6,000.00	1,159.46	2021~2023	代建
斜江河大桥项目	28,000.00	149.16	2022~2024	代建
邛崃市第二人民医院新建项目	55,000.00	29,273.34	2022~2024	代建

徐公堰迁改建设工程	8,800.00	5,388.09	2022~2024	代建
9 号排涝渠项目	3,500.00	1,407.00	2022~2024	代建
邛崃市羊安工业园区羊横一线西延线管网配套工程（二期）	12,000.00	5,483.30	2022~2024	代建
小南河环线	25,000.00	9,187.80	2022~2024	代建
邛崃市天邛产业园区人才公寓及配套设施建设项目	71,500.00	45,457.59	2019~2023	自营
天府新区新能源新材料产业功能区绿色能源新材料标准厂房（二期）	79,900.00	39,681.85	2021~2023	自营
邛崃市羊安现代产业新城城中村改造（牟礼片区）安置小区建设项目	83,000.00	35,973.83	2020~2024	自营
天府新区邛崃产业园区城市停车场建设项目	66,600.00	28,235.61	2020~2024	自营
综合运营中心项目	72,500.00	24,949.86	2021~2024	自营
合计	656,593.00	285,954.17	--	--

注：1、表中已投资数据为财务数据口径与工程口径有所出入，部分项目实际投入大于总投资额；2、合计数与加总数存在尾数差异系因四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

拟建项目方面，截至 2022 年末，公司拟建项目主要为天峨四路西延线（小南河至南河段）道路建设工程和天邛产业园区河东区道路整治提升工程，总投资合计 3.27 亿元。

表 7：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	业务性质
天峨四路西延线（小南河至南河段）道路建设工程	26,700.00	代建
天邛产业园区河东区道路整治提升工程	6,000.00	代建
合计	32,700.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

2022 年公司确认委托代建收入 17,699.55 万元，较上年大幅增加，主要系公司代建基础设施项目增多所致。公司项目于每年末进行结算，2023 年 1~3 月未确认该业务收入。总体来看，公司项目建设量充足，业务可持续较好，自营类项目未来资金平衡亦存在一定的不确定性，需关注自营项目资金平衡情况。

房屋出租

跟踪期内，房屋出租业务收入规模仍尚小，对公司营业收入贡献尚有限。

房屋出租业务主要由公司本部负责运营，公司分别与成都市博涛智能装备制造有限公司、四川纵建新材料科技有限公司、成都科比科科技有限公司、四川卓勤新材料科技有限公司、四川紫宸科技有限公司、华夏三阳红实业有限公司、成都阿兰贝尔健康管理有限公司、中创科迅（成都）新能源科技有限公司和四川锐芯众成科技有限公司签订房屋租赁合同，租赁合同总价约 460 万元。

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现房屋出租收入 562.45 万元和 296.79 万元。其中 2021 年受不利因素和经济环境影响，实行免租政策，租金收入有所下降。2022 年公司租赁资产有所增加，收入较上年提升。总体来看，跟踪期内该业务收入规模仍较小，对公司营收贡献有限。此外，园区内部分经营性项目由公司负责后期运营，建成后可通过商业综合体和住宅小区的销售和出租，包括但不限于人才公寓及产业配套住房、长租公寓等，以及特许经营项目，例如燃气开发、污水处理和特许经营权等业务获取市场化收入。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较高水平。跟踪期内，公司资本结构保持稳定，但资产流动性及收益性仍相对较弱；公司经营活动现金流缺口持续扩大，经营发展对外部融资存在较强依赖性；公司债务规模继续上升且偿债能力指标表现仍较弱，未来仍面临一定的债务到期压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产中以开发成本、拟开发土地为主的存货以及应收类款项占比仍很高，资产流动性和收益性均较弱；所有者权益随利润积累的增加及股东增资而有所增长，整体资本实力仍相对一般；财务杠杆水平有所升高，资本结构有待优化。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中流动资产占比超过 90%，流动资产仍主要为存货、货币资金、应收账款及其他应收款。公司存货主要为开发成本及拟开发土地，截至 2022 年末，公司存货较上年末大幅增加，主要系开发成本大幅增加所致，存货中拟开发土地主要为政府注入的住宅用地和商业用地，均办理了土地证且缴纳了土地出让金，总面积 111.82 万平方米，账面价值 65.20 亿元。2022 年末，公司货币资金较年初有所减少，主要系偿还到期债务及项目投资建设所致。截至 2023 年 3 月末，公司货币资金为 18.67 亿元，较上年末有所增加，当期末受限的货币资金为 3.74 亿元。公司应收账款主要为产业功能区发展服务局的工程款，截至 2022 年末为 3.05 亿元，较上年末有所减少。公司其他应收款主要为应收邛崃市兴农农业发展有限公司、成都市峨岭投资集团有限公司、邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司、邛崃市规划和自然资源局、成都市未来赛道企业管理有限公司的往来款，2022 年末较年初大幅增加，主要系对邛崃市其他国有企业的拆借款大幅增加所致，截至 2023 年 3 月末为 15.99 亿元，账龄集中在 1 年以内。整体来看，公司资产虽以流动资产为主，但以开发成本和拟开发土地为主的存货占比仍很高，资产流动性较弱。公司租赁资产取得的收入规模较小，资产收益性较弱，整体资产价值较弱。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况

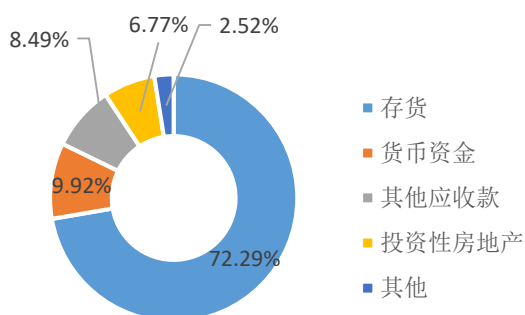
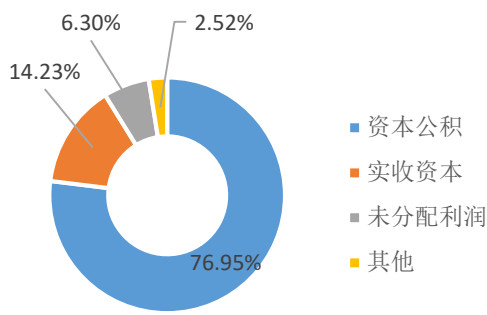


图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益随利润积累的增加和股东增资而有所增长，资本公积保持较稳定规模，整体资本实力相对较弱。截至 2023 年 3 月末，公司实收资本较上年末增加 4.62 亿元，主要系邛崃国资中心于 2023 年 1 月和 3 月分别新增认缴出资 5.00 亿元和 10.00 亿元，认缴出资总额增加

至 20.00 亿元，增加实缴出资 4.62 亿元所致；资本公积规模较为稳定，2023 年 3 月末为 52.00 亿元，主要系邛崃市人民政府注入 1,522 亩土地所致。

跟踪期内，随着业务的持续开展及项目的持续投入，公司债务规模持续扩大，财务杠杆水平持续升高，2023 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 64.10%和 58.64%，处于偏高水平。未来公司仍将保持一定的融资以满足债务偿还和项目建设，预计财务杠杆或有一定增长。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	115.46	144.79	166.46	188.22
流动资产占比	98.80	99.43	96.58	92.51
经调整的所有者权益合计	59.86	60.62	61.42	67.58
资产负债率	48.16	58.13	63.10	64.10
总资本化比率	41.71	50.57	56.21	58.64

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，公司经营获现能力有所下降，每年的项目投入较多，经营活动净现金流缺口持续扩大；投资活动现金流的规模仍较小；经营发展对外部融资存在较强依赖性。

跟踪期内，公司经营获现能力较上年有所下降，经营活动净现金流缺口持续扩大，主要系公司承接较多基础设施建设项目，投资规模较大，建设周期较长，支付与经营活动有关的现金较多且部分工程项目尚未竣工结算所致。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内经营活动现金流仍将保持这一态势。

跟踪期内，公司投资活动净现金流规模有所下降，仍维持在较小规模。2022 年，公司投资活动现金流呈净流入状态主要为出售中冶峨山纸业有限公司土地、厂房、机器设备等资产所得。

跟踪期内，公司主要依赖于银行借款、往来拆借和债券发行来弥补资金缺口。2022 年，公司通过外部债务融资等方式筹集的资金，无法覆盖资金缺口，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司未来仍有较大融资需求，预计筹资活动现金收支规模仍较大。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-20.70	-7.38	-22.41	-14.64
投资活动产生的现金流量净额	-0.44	0.82	0.09	0.45
筹资活动产生的现金流量净额	23.96	18.48	14.61	20.70
现金及现金等价物净增加额	2.82	11.90	-7.71	6.51
收现比	0.81	1.05	0.70	0.92

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模继续增长，短期债务占比上升，未来仍面临一定的债务到期压力；EBITDA 和经营活动净现金流仍无法有效覆盖利息支出，偿债能力指标有待改善。

跟踪期内，公司融资主要用于项目建设和债务偿还，债务规模继续增长，融资渠道以银行借款和

债券发行为主，一定规模的委托贷款、定向融资计划及非标借款作为补充，整体看融资渠道较为多元；短期债务占比有所上升，未来仍面临一定的债务到期压力。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	融资余额	1 年以内	1-2 年内	3 年及以上
银行借款	流贷、项目贷	50.08	17.75	12.30	20.02
债券融资	中期票据、PPN 等	34.35	6.50	15.85	12.00
非标融资	融资租赁	1.57	--	1.02	0.55
其他	委托贷款、定向融资计划	9.80	--	6.30	3.50
合计	-	95.80	24.25	35.47	36.07

注：合计数与加总数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要来自于利润总额，跟踪期内有所下降。受毛利率逐年下降的影响，跟踪期内公司经营性业务利润有所减少。同时，公司债务规模的不断扩大使得利息支出有所增加，跟踪期内 EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所减弱，仍无法有效覆盖利息支出；经营活动净现金流持续为负，仍无法有效覆盖利息支出。2022 年末，公司非受限货币资金对短期债务的保障能力大幅下滑，主要系公司货币资金有所减少及短期债务规模大幅增加所致，截至 2023 年 3 月末公司货币资金仍不能对短期债务形成有效覆盖。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	42.83	62.02	78.85	95.80
短期债务占比	34.56	24.09	30.72	25.32
EBITDA	1.00	0.78	0.68	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.35	0.16	0.12	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-7.28	-1.50	-4.02	--
非受限货币资金/短期债务	0.29	1.08	0.35	0.62

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 37.40 亿元，占总资产的 19.87%，主要是用于质押融资受限的土地资产。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

资产类别	受限原因	账面价值
货币资金	银行贷款质押、保证金账户	3.74
固定资产	融资租赁抵押	0.29
存货	银行贷款质押	33.36
合计	--	37.40

注：合计数与加总数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.09 亿元，占净资产的 28.25%，被担保单位系邛崃市国有企业，存在一定的或有负债风险。

表 13：截至 2023 年 3 月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	成都市龙腾水利开发有限公司	国企	3.80

2	成都市天新交通建设有限公司	国企	0.60
3	成都市未来赛道企业管理有限公司	国企	2.95
4	邛崃市回澜水质净化有限公司	国企	0.35
5	邛崃市建设投资集团有限公司	国企	1.05
6	邛崃市天际山水景区管理有限公司	国企	0.10
7	邛崃市天际山水旅游交通服务管理有限公司	国企	0.20
8	邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司	国企	6.90
9	四川上善水务有限公司	国企	2.84
10	成都市天邛云水环境有限公司	国企	0.10
11	成都市峨岭工程项目管理有限公司	国企	0.10
12	成都市天府现代种业园开发建设有限公司	国企	0.10
合计		-	19.09

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¹

假设

——2023 年，公司仍作为邛崃市重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围未发生明显变化。

——2023 年公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较往年基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 20~25 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年净新增债务类融资 10~15 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况（%、X）

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	50.57	56.21	51.29~62.69
EBITDA 利息保障倍数	0.16	0.12	0.10~0.14

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，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成基本覆盖。

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

截至 2023 年 3 月末公司可动用非受限货币资金为 14.93 亿元，银行授信总额为 60.00 亿元，尚未使用额度为 20.00 亿元，有一定备用流动性。同期末，公司在申报阶段的债券及政府专项债合计约 28 亿元，可提供一定的备用流动性。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。

公司近年来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基础设施建设，资金需求约 20 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务为 24.25 亿元。此外，2022 年公司利息支出已增至约 6 亿元左右，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，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成基本覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，在治理方面，近期公司收到中国银行间市场交易商协会自律处分决定书，表明公司在信息披露质量等方面有待提高。

环境方面，公司的征地拆迁服务和基础设施建设业务等可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚，但在环境管理、可持续发展、资源管理、及排放物管理方面的表现低于行业平均水平。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项，但在安全管理、分包商管理、供应商管理、客户责任、员工责任及社会贡献方面的表现低于行业平均水平。

治理方面公司建立了由董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构；设置了产业融资部、财务部、工程部、行政部和人力资源部等多个业务及职能部门；制定了财务管理办法、对外投资管理办法、安全生产管理暂行办法及担保管理制度等一系列规章制度，对公司经营管理的各个过程及关键环节起到了较好的风险控制作用。此外，邛崃国资中心作为实质控制人，对公司治理结构稳健性、业务推进、投融资产业布局、未来发展战略等形成较大影响。

此外公司因延迟披露 2022 年一季度财务报表，于 2022 年 8 月收到了中国银行间市场交易商协会对公司的自律处分的决定。公司接受了自律处分决定，并作出了相应的整改措施。中诚信国际将持续关注公司的信息披露情况。

外部支持

中诚信国际认为，邛崃市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

邛崃市位于成都市“半小时经济圈”，是川西地区重要的交通枢纽和西藏连接四川的重要物资集散地。近年来，邛崃市经济发展总体向好，综合实力稳步提高。随着“三轨四高五快”对外交通体系逐步建成，邛崃交通、物流将更加便捷，作为“天府南来第一州”，依托成都市经济圈的发展，邛崃市经济总体向好，具备较大的发展空间。

同时，邛崃市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

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。

- 1) 区域重要性较强：公司是天府新能源新材料产业功能区唯一的基础设施投融资主体，负责功能区内土地整治、配套基础设施建设及运营，定位明确，在其所负责的区域范围内具有重要的战略地位和业务专营优势，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司的实控人为邛崃市国资中心，业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策受政府的影响程度较高，与邛崃市政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在实收资本、政府补助等方面得到邛崃市政府大力支持。政府补助方面，2022 年，公司收到计入其他收益的政府补助 0.41 亿元。实收资本方面，邛崃国资中心于 2023 年 1 月和 3 月分别新增认缴出资 5.00 亿元和 10.00 亿元，合计增加公司实收资本 4.62 亿元。

表 15：邛崃市主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
成都市邛崃投资集团有限公司	邛崃市国资中心 100%	邛崃市建设投资集团有限公司、成都市天新交通建设有限公司及邛崃市古蜀茶马项目管理有限公司的母公司，暂无明确定位	--	--	--	--	--	--
成都市羊安新城开发建设有限公司	邛崃市国资中心 100%	天府新区新能源新材料产业功能区唯一的基础设施投融资主体，负责功能区内土地整治、配套基础设施建设及运营	166.46	61.42	63.10	9.43	0.79	29.30
邛崃市建设投资集团有限公司	成都市邛崃投资集团有限公司 100%	负责邛崃市内的基础设施建设及运营管理	324.69	167.56	48.39	10.49	1.29	48.54
成都市天新交通建设有限公司	成都市邛崃投资集团有限公司 100%	系邛崃市基础设施建设主体之一，主要负责区域内城中村改造、土地拆迁、交通基建及相关运营服务等	178.27	148.29	16.82	4.54	0.94	7.00
成都市龙腾水利开发有限公司	邛崃市国资中心 100%	邛崃市重要的农林水利基础设施建设主体	140.73	72.71	48.33	5.37	0.87	17.00
邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司	邛崃市国资中心 100%	邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体	132.97	68.72	48.32	5.15	1.56	8.00

注：表中数据为 2022 年末或 2022 年度数据，债券余额数据为截至 2023 年 6 月 9 日。

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，邛崃市政府对公司较强的支持能力和较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，羊安新城与天府水城、蜀州城投、新津国投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，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，邛崃市与金堂县、崇州市、新津区的行政地位相当，金堂县经济财政实力较强，其他区县经济财政实力无显著差异，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。羊安新城与上述平台均为当地国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，羊安新城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，业务结构较为元化，在区域内具有一定的垄断地位，但也存在部分业务受政策影响较大等问题。

羊安新城资产和权益规模低于比较组平均水平；财务杠杆较高，仅低于新津国投，EBITDA 对利息覆盖能力较弱，但债务结构较为合理，债券市场认可度尚可，具有一定规模可用银行授信，有一定再融资能力。

表 16：2022 年同行业对比表

	羊安新城	天府水城	蜀州城投	新津国投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	邛崃市	金堂县	崇州市	新津区
GDP（亿元）	400.63	602.93	461.80	469.15
GDP 增速（%）	3.8	6.5	3.4	4.4
人均 GDP（万元）	6.40	6.55	6.02	12.22
一般公共预算收入（亿元）	31.09	40.65	29.06	34.17
公共财政平衡率（%）	46.66	58.83	55.49	69.72
政府债务余额（亿元）	85.37	242.13	82.40	87.22
控股股东及持股比例	邛崃市国资中心 100%	成都天府大港集团有限公司 100.00%	崇州市国有资产监督管理局和金融工作局 100%	成都市新津区国有资产监督管理局 90.00%
职能及地位	天府新区新能源新材料产业功能区唯一的基础设施投融资主体，负责功能区内土地整治、配套基础设施建设及运营	作为金堂县重要的投资建设主体以及资产运营主体之一，承担着金堂县水利水务等项目的投融资和建设职责。	崇州市重要的城市开发建设主体，负责区域内的土地整理和工程施工	新津区重要的基础设施建设主体，承担了新津区道路、快速通道、桥梁以及旧城改造等多项城市基础设施建设任务
核心业务及收入占比	征地拆迁服务 80.58%、委托代建 18.77%、	工程收入 83.89%	项目建设收入 100.00%	代建管理费收入 72.97%、租金收入 21.35%
总资产（亿元）	166.46	397.06	130.17	206.13
所有者权益合计（亿元）	61.42	246.86	87.12	76.45
总债务（亿元）	78.85	137.59	27.56	80.76
总资本化比率（%）	56.21	35.79	24.03	63.24
营业总收入（亿元）	9.43	11.59	6.30	2.30
净利润（亿元）	0.79	0.86	0.38	2.25
EBITDA（亿元）	0.68	3.61	1.37	3.05
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.12	0.34	0.66	0.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.41	11.67	1.48	2.29

可用银行授信余额（亿元）	20.00	--	0.52	12.33
债券融资余额（亿元）	29.30	74.60	17.30	15.34

注：1、可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末的统计数据，债券融资余额为截至 2023 年 6 月 14 日的的数据，羊安新城债券融资余额不包含境外债；2、部分数据未能获取。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22 羊安绿色债/G22 羊安”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多次股权变更，截至 2022 年末，三峡担保注册资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司和国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

作为重庆市政府实际控制企业，三峡担保坚定履行服务库区产业和移民、服务地方建设和实体经济、服务民营中小微企业和社会民生的社会责任，充分依托全国性业务布局，提供以担保业务为主的多元化综合金融服务。近年来三峡担保积极响应国家政策导向，持续发展中小企业、“三农”银行贷款担保、基础设施建设债券担保业务，并大力培育优质中小客户群。

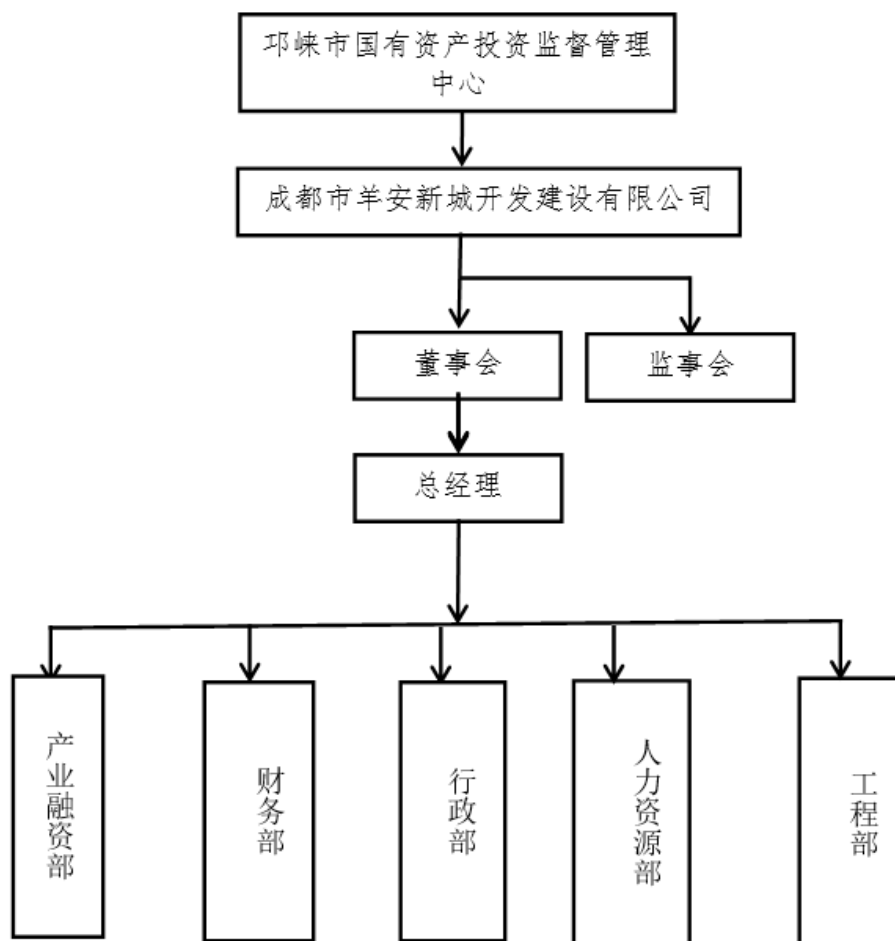
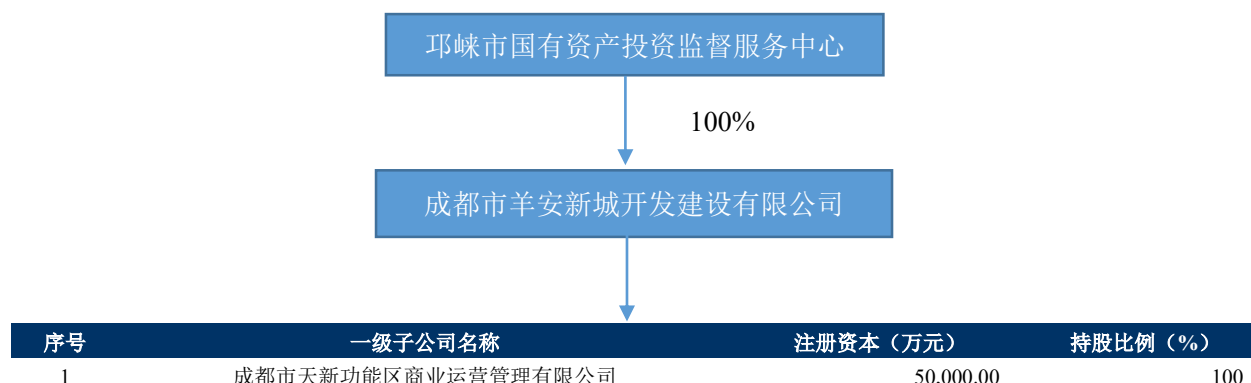
目前三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明共 8 家分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司、重庆市教育融资担保有限公司，并控股重庆渝台融资担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司和重庆金宝保信息技术服务有限公司 3 家子公司。同时三峡担保还参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司 2 家区县担保公司和重庆市融资再担保有限责任公司。三峡担保的担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资性担保等，目前是西部地区规模最大的担保公司之一。截至 2022 年末，三峡担保合并口径总资产 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元，母公司口径在保余额为 952.79 亿元。依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发四项配套制度的通知》、《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关计算要求，截至 2022 年末，三峡担保融资担保责任余额为 494.87 亿元，融资担保放大倍数为 7.19 倍，符合监管要求。2022 年三峡担保实现担保业务收入 13.19 亿元，实现净利润 4.49 亿元，2022 年三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 6.17%和 3.90%，母公司口径累计代偿率为 1.34%。

综合对三峡担保在行业地位、市场定位与战略、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际维持重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对“22 羊安绿色债/G22 羊安”的还本付息起到强有力的保障作用。

评级结论

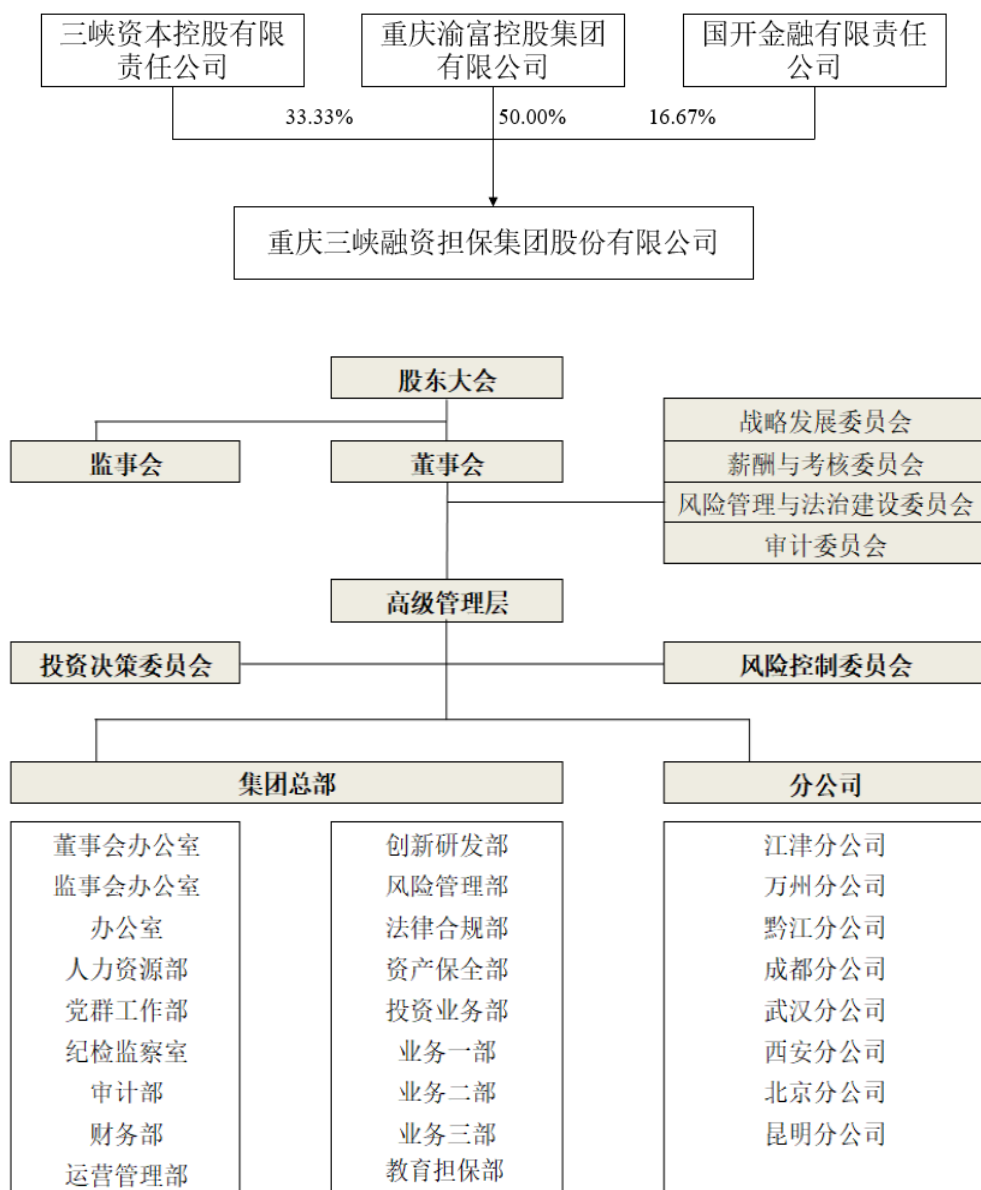
综上所述，中诚信国际维持成都市羊安新城开发建设有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 羊安绿色债/G22 羊安”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：成都市羊安新城开发建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：重庆三峡融资担保集团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：三峡担保

附三：成都市羊安新城开发建设有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	72,238.36	193,781.81	121,619.61	186,679.75
非受限货币资金	42,238.36	161,281.81	84,193.80	149,253.95
应收账款	39,128.46	38,364.42	30,462.73	30,473.42
其他应收款	41,125.12	46,704.32	134,179.91	159,908.68
存货	984,998.71	1,157,599.46	1,314,276.95	1,360,764.50
长期投资	6,748.11	617.50	5,996.88	5,996.88
在建工程	--	--	--	--
无形资产	0.00	0.26	0.14	0.11
总资产	1,154,554.01	1,447,905.31	1,664,591.81	1,882,179.03
其他应付款	68,580.92	76,101.58	69,634.14	57,763.12
短期债务	148,030.00	149,421.51	242,256.44	242,510.17
长期债务	280,267.06	470,731.46	546,239.07	715,454.52
总债务	428,297.06	620,152.96	788,495.52	957,964.70
总负债	555,988.99	841,716.10	1,050,423.99	1,206,415.05
利息支出	28,449.86	49,178.19	55,804.18	0.00
经调整的所有者权益合计	598,565.02	606,189.21	614,167.82	675,763.97
营业总收入	91,040.06	92,385.46	94,297.23	329.33
经营性业务利润	9,848.57	7,697.93	6,025.36	204.52
其他收益	4,364.21	219.69	4,127.49	--
投资收益	-80.77	-132.61	298.30	--
营业外收入	11.45	5.65	19.02	12.46
净利润	7,950.52	7,624.19	7,871.94	44.46
EBIT	9,767.80	7,565.31	6,326.72	--
EBITDA	9,973.99	7,765.54	6,750.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	74,060.15	97,408.15	66,432.76	303.31
收到其他与经营活动有关的现金	377,036.67	294,266.62	258,885.31	170,312.02
购买商品、接受劳务支付的现金	262,162.99	255,643.35	254,017.58	50,332.90
支付其他与经营活动有关的现金	390,535.70	208,179.09	288,754.82	266,565.56
吸收投资收到的现金	--	--	--	46,200.00
资本支出	3,029.63	2,332.20	183.64	--
经营活动产生的现金流量净额	-207,037.94	-73,783.25	-224,131.22	-146,381.41
投资活动产生的现金流量净额	-4,413.63	8,189.84	931.67	4,483.40
筹资活动产生的现金流量净额	239,612.35	184,802.43	146,127.85	206,986.34
现金及现金等价物净增加额	28,160.78	119,043.45	-77,088.01	65,066.80
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	9.12	8.91	7.20	98.07
期间费用率(%)	1.58	-1.16	3.86	35.65
应收类款项/总资产(%)	6.95	5.88	9.89	10.11
收现比(X)	0.81	1.05	0.70	0.92
资产负债率(%)	48.16	58.13	63.10	64.10
总资本化比率(%)	41.71	50.57	56.21	58.64
短期债务/总债务(%)	34.56	24.09	30.72	25.32
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-7.28	-1.50	-4.02	--
总债务/EBITDA(X)	42.94	79.86	116.80	--
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.05	0.03	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.35	0.16	0.12	--

注：1、中诚信国际根据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 年审计报告和 2022 年审计报告及经未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。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、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”的有息债务调整至长期债务计算；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，特此说明。

附四：重庆三峡融资担保集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,433.77	4,672.59	4,971.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	2,018.23	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	171.29	416.92
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	666.84	829.04	787.75
长期股权投资	87.31	86.14	86.54
资产合计	10,860.55	11,025.16	11,983.21
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	1,272.09	1,620.70	1,793.72
担保赔偿准备金	1,003.01	1,104.52	1,110.20
担保损失准备金合计	2,275.10	2,725.21	2,903.92
存入担保保证金	290.09	253.16	230.27
负债合计	4,070.40	4,339.93	4,120.57
实收资本	4,830.00	4,830.00	5,100.00
一般风险准备	489.19	528.24	576.26
所有者权益合计	6,790.15	6,685.23	7,862.64
利润表摘要			
担保业务收入	665.61	1,265.50	1,318.87
担保赔偿准备金支出	(192.95)	(213.58)	(279.78)
提取未到期责任准备	40.87	(358.93)	(174.37)
担保业务净收入	499.20	690.10	854.44
利息净收入	177.96	291.33	308.78
投资收益	110.67	16.01	10.80
其他业务净收入	12.97	(11.47)	(35.41)
营业费用	(184.50)	(201.11)	(214.54)
税金及附加	(8.22)	(17.12)	(14.61)
营业利润	405.31	536.17	635.24
营业外收支净额	(8.56)	(3.87)	(2.33)
税前利润	396.75	532.30	632.91
所得税费用	(101.82)	(156.68)	(184.39)
净利润	294.93	375.62	448.52
担保组合			
在保责任余额	84,844.49	90,111.54	95,279.24
当年新增担保额	28,435.19	65,832.86	58,434.67
	2020	2021	2022
年增长率(%)			
总资产	(15.07)	1.52	8.69
担保损失准备金	(0.04)	19.78	6.56
所有者权益	(2.07)	(1.55)	17.61
担保业务收入	(13.60)	90.13	4.22
担保业务成本	(50.95)	245.79	(19.29)
担保业务净收入	15.80	38.24	23.81
利息净收入	(33.20)	63.70	5.99
投资收益	(23.36)	(85.54)	(32.53)
营业费用	(18.26)	9.00	6.68
营业利润	27.40	32.28	18.48
税前利润	24.09	34.17	18.90
净利润	3.57	27.36	19.41
年新增担保额	12.47	131.52	(11.24)
在保责任余额	0.88	6.21	5.73
盈利能力(%)			
营业费用率	23.04	20.40	18.84
投资回报率	3.64	3.86	3.63
平均资产回报率	2.49	3.43	3.90
平均资本回报率	4.30	5.57	6.17

担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）*	367.81	588.36	669.90
年内回收额（百万元）*	138.90	426.83	219.93
年内代偿率*	1.33	0.97	1.26
累计代偿率*	1.44	1.35	1.34
累计回收率*	34.81	40.87	39.75
担保损失准备金/在保责任余额*	2.68	3.02	3.05
最大单一客户在保责任余额/核心资本	22.19	12.87	9.30
最大十家客户在保责任余额/核心资本	99.89	60.14	44.87
资本充足性			
净资产（百万元）	6,790.15	6,685.23	7,862.64
核心资本（百万元）	6,759.13	9,324.30	9,680.82
净资产放大倍数(X)*	12.50	13.48	12.12
核心资本放大倍数(X)*	12.55	9.66	9.84
融资担保放大倍数(X)*	6.33	8.49	7.19
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	13.73	14.96	15.68
高流动性资产/在保责任余额	1.76	1.83	1.97

注：1、上表中含*标记的担保业务数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明。

附五：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/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
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
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：担保公司基本财务指标计算公式

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