



# 湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司 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 1800 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](http://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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果 湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司 AA/稳定

本次跟踪担保主体及评级结果 中国投融资担保股份有限公司 AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “22 临空专项 01/22 临专 01” 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中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为长沙县经济财政实力在长沙市内排名前列，潜在的支持能力强。湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司（以下简称“临空集团”或“公司”）在长沙自贸临空区基础设施建设及土地整理业务中占据主导地位，对长沙县政府的重要性较强，与当地政府的关联度较高。同时，需要关注公司项目投资压力较大，资产流动性一般，收益性较弱且经营活动净现金流对利息的保障能力弱等因素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，湖南自由贸易试验区临空产业投资集团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：**长沙县经济财政实力显著增强，公司资本实力显著增强，盈利能力大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**长沙县经济财政实力显著弱化，公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司关键业务或资产被剥离，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 正面

- 地域经济优势较好。**长沙县工业基础较好，近年来经济实力逐步增强，各项经济指标排在长沙市前列，亦位于全国百强县市前列。
- 地位重要性较强，获得政府支持力度较大。**公司在长沙自贸临空区内基础设施建设及土地整理领域中占据主导地位，持续获得政府专项资金支持。
- 中投保为公司本次债券兑付提供很强的保障。**本次债券由中投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了很强的保障作用。

## 关注

- 项目投资压力较大。**随着公司在长沙自贸临空区内基础设施建设业务的持续推进，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的投资压力。
- 公司资产流动性一般，收益性较弱。**公司资产结构以存货为主，开发成本占比较大，资产流动性一般；另外，工程委托代建及土整业务等形成的资产实现盈利的周期较长，相关资产收益性较弱。
- 经营活动净现金流对利息支出的保障能力弱。**随着公司业务的持续发展，经营活动现金流持续净流出，对利息的覆盖能力弱。

项目负责人：李 颖 yli04@ccxi.com.cn

项目组成员：张修竹 xzhzhang@ccxi.com.cn

朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话： (027)87339288

## ● 财务概况

临空集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	71.00	101.07	147.32
经调整的所有者权益合计（亿元）	53.62	63.20	105.25
负债合计（亿元）	17.38	37.87	42.07
总债务（亿元）	8.00	22.57	29.09
营业总收入（亿元）	5.05	7.27	7.55
经营性业务利润（亿元）	0.44	0.46	0.75
净利润（亿元）	0.97	1.10	1.10
EBITDA（亿元）	0.84	0.88	1.45
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.40	-12.42	-28.96
总资本化比率（%）	12.98	26.31	21.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.71	2.04	1.50

注：1、中诚信国际根据临空集团提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2021 年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2022 年审计报告整理。其中，2020、2021 年数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年数据采用了 2022 年审计报告期末数；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## ● 担保主体概况数据

中投保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	258.52	262.56	279.76	282.37
担保损失准备金（亿元）	13.88	21.22	28.75	30.24
所有者权益（亿元）	116.42	111.35	109.42	110.69
在保余额（亿元）	480.03	634.62	827.82	880.18
年新增担保额（亿元）	192.03	429.10	470.62	97.52
已赚保费（亿元）	2.89	4.45	6.41	1.82
利息净收入及投资收益（亿元）	26.75	9.71	5.41	0.66
净利润（亿元）	8.34	8.07	5.43	1.08
平均资本回报率（%）	7.48	7.09	4.92	--
平均资本回报率（%）(年报口径)	3.82	8.21	5.11	--
累计代偿率（%）	0.09	0.14	0.18	--
核心资本放大倍数（X）	6.18	8.17	10.14	10.29
净资产放大倍数（X）	4.03	5.59	7.36	7.60
融资担保放大倍数（X）	3.67	4.53	5.37	5.39

注：1、中诚信国际根据中投保提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021 年审计报告及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。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 年财务数据为审计报告期末数；2、累计代偿率为公司三年累计代偿率；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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示。

## ● 评级历史关键信息

湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司					
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 AA/稳定	22 临空专项 01/22 临专 01 (AAA)	2022/08/03	鄢红、朱航 园、张蕾	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## ● 同行业比较（2022 年数据）

项目	临空集团	桐乡崇德投资集团	余姚工业园区建投	佛山禅城城建
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	长沙县	桐乡市	余姚市	佛山市禅城区
GDP（亿元）	2,114.42	1,209.67	1,513.59	2,283.81

一般公共预算收入（亿元）	131.76	105.84	120.74	114.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	105.25	46.11*	47.97*	49.51
总资本化比率（%）	21.65	63.08*	63.36*	18.60
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.50	0.32	0.26	2.82

注：1、桐乡崇德投资集系“桐乡市崇德投资发展集团有限公司”的简称；余姚工业园区建投系“浙江余姚工业园区开发建设投资有限公司”的简称；佛山禅城城建系“佛山市禅城区城建集团有限公司”的简称；2、带\*数据为截至 2022 年 3 月末数据；3、佛山禅城城建经调整所有者权益及总资本化比率为 2021 年末数据。

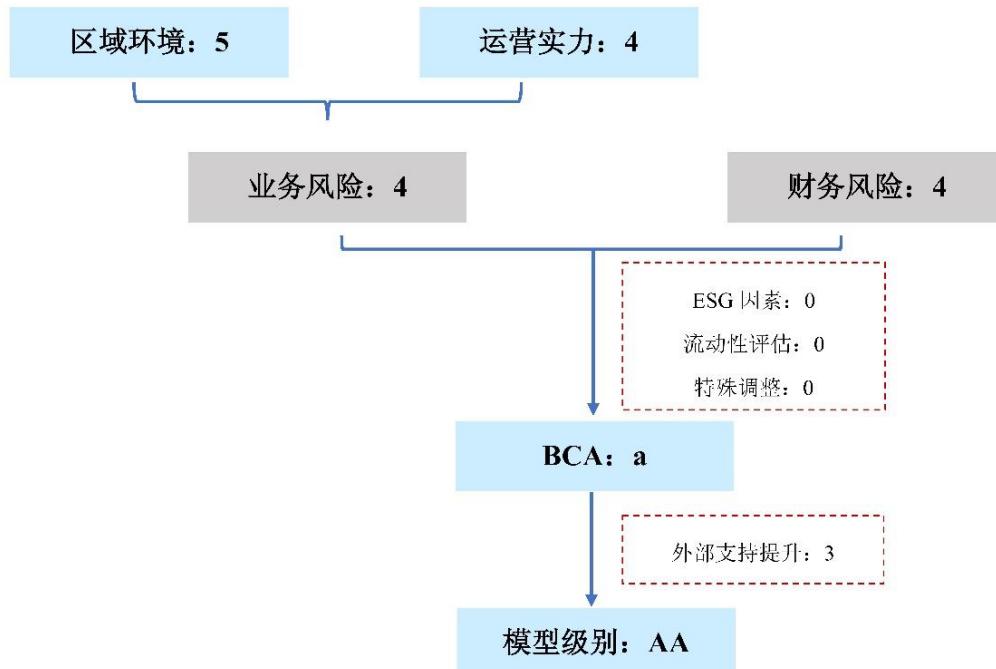
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 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 临空专项 01/22 临专 01	AAA	AAA	2022/08/03	7.50	7.50	2022/09/09~2029/09/09	附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## ● 评级模型

湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，临空集团核心业务具备较强的业务稳定性和可持续性，跟踪期内收入核心来源之一的贸易业务毛利有所提升，但仍处较低水平，盈利能力较弱；此外，公司在建及拟建项目充足，亦面临较大的投资压力；同时，公司土地整理开发任务较重，且该板块收入的实现存在一定不确定性。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，临空集团所有者权益规模在跟踪期内大幅增长，资本实力随之提升，资本结构进一步优化，但公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降，经营活动净现金流无法覆盖利息支出，整体偿债能力趋于弱化。

### ■ 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临空集团个体基础信用等级无影响，临空集团具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，长沙县政府支持能力强，对公司具有较强的支持意愿，主要体现在长沙县的区域地位以及逐步增强的经济财政实力；临空集团系长沙自贸临空区内最重要的基础设施建设和土地整理出让主体，成立以来持续获得政府在专项资金拨付和财政补贴等方面的支持，区域重要性较强，与政府之间的关联性较高。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《湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，“22 临空专项 01/22 临专 01”，本期募集资金为 7.50 亿元，其中 3.75 亿元用于中国（湖南）自由贸易试验区航空智造产业园基础设施建设项目，3.75 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 4 月 28 日，募集资金已使用 4.93 亿元，募投项目尚处前期阶段，暂未取得收益，不存在违规使用募集资金情况。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

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

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“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继续提升，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.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续、城投发行审核并未明显放松，且监管部门坚持严控隐债不动摇、加大隐债问责力度。在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区

域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

## 区域环境

长沙县隶属湖南省长沙市，位于长沙市中部，西、南连长沙市城区，总面积 1,756 平方公里，下辖 13 个镇 5 个街道。同时，长沙县位于长株潭“两型社会”综合配套改革试验区核心地带，国家级开发区长沙经济技术开发区（以下简称“长沙经开区”或“经开区”）坐落于此。截至 2022 年 12 月 31 日，长沙县常住人口 142.75 万人，同比增加 2.74 万人。长沙临空经济示范区（以下简称“临空示范区”或“示范区”）于 2017 年 5 月获批设立，是全国第 8 个国家级临空经济示范区，受长沙临空经济示范区管理委员会（筹）领导和管辖。该示范区位于长沙主城区东侧，规划面积 140 平方公里，规划范围包括长沙县、雨花区、芙蓉区所辖的 10 个镇（街道）；从片区功能上看，规划范围内包括国家级长沙经济技术开发区、隆平高科技产业园、黄花综合保税区等重点片区以及会展中心、机场、高铁站等重大基础项目和基础设施。

区位优势和政策优势为长沙县经济发展提供了有利支持，近年来长沙县各项经济指标排在长沙市下辖区县前列；长沙县位于 2022 年度全国综合实力百强县市第 5 名，同时也是中西部第 1 名；2022 年，长沙县实现地区生产总值 2,114.43 亿元，同比增长 4.50%，仅次于雨花区（2,478.20 亿元），同年，长沙县人均 GDP14.81 万元，居长沙市内第四位。

**表 1：2022 年长沙市下属区县经济财政概况**

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
长沙全市	13,966.11	-	13.4	-	1,201.80	-
雨花区	2,478.20	1	19.35	2	79.16	4
<b>长沙县</b>	<b>2,114.42</b>	<b>2</b>	<b>14.81</b>	<b>4</b>	<b>131.76</b>	<b>1</b>
浏阳市	1,722.50	3	11.66	6	101.14	2
岳麓区	1,562.12	4	9.60	8	74.97	6
芙蓉区	1,327.16	5	20.38	1	38.33	9
天心区	1,302.16	6	14.94	3	70.48	7
宁乡市	1,227.06	7	8.70	9	79.07	5
开福区	1,180.00	8	13.49	5	64.09	8
望城区	1,053.13	9	10.94	7	90.09	3

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来，依托于稳定的经济增长和较强的工业基础，长沙县一般公共预算收入整体保持增长态势，财政质量尚可，2022 年税收占比虽有所下降，但保持在 70% 左右；另外，财政平衡率水平自 2021 年以来有所上升，在湖南省（县、县级市）中财政自给能力位居前列。政府性基金收入是补充长沙县政府综合财力的重要组成部分，但受到土地市场行情的影响较大，具有一定波动性。再融资环境方面，截至 2022 年末，长沙县地方政府债务余额为 511.38 亿元，广义债务率水平处于全国中下游水平，债券市场发行利差处于全国下游水平，净融资额呈净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

**表 2：近年来长沙县地方经济财政实力**

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,808.30	2,003.20	2,114.42
GDP 增速（%）	4.30	7.60	4.50

人均 GDP (万元)	13.44	14.43	14.81
固定资产投资增速 (%)	9.10	9.90	9.10
一般公共预算收入 (亿元)	125.84	132.57	131.76
政府性基金收入 (亿元)	197.47	231.99	159.80
税收收入占比 (%)	66.96	77.79	70.67
公共财政平衡率 (%)	64.63	74.55	67.38

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：长沙县政府，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司在长沙自贸临空区内的基础设施建设及土地整理领域仍占据主导地位，业务结构仍以土地整理、工程委托代建及贸易三大板块为主，业务稳定性较好；跟踪期内收入核心来源之一的贸易业务毛利有所提升，但仍处较低水平；公司在建及拟建项目量充足，但同时也面临较大的投资支出压力。公司未来土地整理开发任务较重，且该板块收入的实现存在一定不确定性。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	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
土地整理与出让	0.77	15.31	56.41	2.27	31.23	25.50	2.84	37.64	20.02
工程委托代建	1.44	28.54	16.67	1.44	19.80	16.67	1.50	19.86	16.67
贸易业务	2.79	55.48	2.93	3.46	47.57	2.04	2.74	36.31	5.23
其他	0.03	0.67	-377.02	0.10	1.40	-165.36	0.47	6.18	-32.25
合计	<b>5.05</b>	<b>100.00</b>	<b>12.19</b>	<b>7.27</b>	<b>100.00</b>	<b>9.93</b>	<b>7.55</b>	<b>100.00</b>	<b>10.76</b>

注：公司其他业务收入主要由其他施工业务收入、租金及水电费收入构成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设板块

公司在长沙自贸临空区内基础设施建设开发领域占据主导地位，跟踪期内继续承担区域内多项重点基础设施建设任务，已完工项目结算及回款情况较好；公司在建及拟建的项目投资规模大，业务稳定性和可持续性较好，但较重的开发建设任务也使得公司面临较大的资本支出压力，需关注后续项目建设的资金平衡情况。

跟踪期内，公司基建业务模式及区域地位未发生变化，项目建设模式仍然以 PPP、政府委托代建及自主建设运营三种模式为主，在长沙自贸临空区基建领域内仍保持主导地位。项目建设运营主体仍为临空集团本部和子公司长沙综保投资有限公司（以下简称“综保投”）。

从已完工项目在跟踪期内的结算及回款情况来看，当期已完工项目确认收入共计 1.50 亿元，已全额回款，回款情况较好。同期，除原在建项目之外，公司新增黄花国际机场尾流区物流园、会展中轴城际主干道（黄兴大道-机场城际快速干道）、机场中轴大道南段（江衫高速-香樟路）等多个项目。从业务开展情况来看，公司在建基础设施项目量较为充足，开发建设任务较重，未来仍会根据规划承担控规区内重点项目建设任务，业务可持续性较好。截至 2022 年末，公司在建项目总投资约 322.84 亿元，已投资 57.49 亿元，尚需投资规模较大，资金来源主要是专项资金与公司自有资金；拟建项目方面，截至 2022 年末，公司预计总投资约 104.39 亿元，主要涉及长沙黄花机场交通枢纽核心区配套基础设施项目等，项目建设主要来源于专项资金。此外，跟踪期内，由子公司综保投自主负责建设开发的长沙黄花综合保税区 A、B、C 区相关项目总投资约 49.59 亿元，

已投资 17.98 亿元，建设内容主要包括厂房、配套服务楼、配套基础设施等，后续计划通过经营收入和片区土地开发收益来平衡前期投资。

总体来看，公司在建及拟建项目投资规模充足，未来面临的投资压力较大，项目资金平衡易受后续实际运营情况影响，存在一定不确定性。

**表 4：2020~2022 年公司工程建设确认收入情况（亿元）**

项目名称	2020 年确认收入	2021 年确认收入	2022 年确认收入	2022 年回款
黄花综合保税区项目	0.48	0.48	0.54	0.54
人民路东延线	0.96	0.96	0.96	0.96
<b>合计</b>	<b>1.44</b>	<b>1.44</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>

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项目情况（亿元）**

在建项目名称	总投资	已投资	尚需投资
人民路东延线	11.79	11.03	0.90
黄花综合保税区市政基础设施项目	8.50	5.82	2.67
S207 南延线 A 段	7.08	2.33	4.75
S207 南延线 B 段	4.06	2.22	1.83
上水堂国际公寓	14.30	4.75	9.55
小康北路	1.53	1.32	0.21
长沙山太飞机维修基地项目	2.54	1.17	1.36
黄龙北路	1.95	1.33	0.62
鹏盛北路	1.63	1.08	0.55
樱花路	1.43	1.12	0.30
盛祥北路	1.50	1.01	0.49
枫树塘路	2.20	1.09	1.11
空港城物流园停车场	0.88	0.80	0.08
机场大道 S210 辅道项目	2.43	0.88	1.55
福中路	1.25	0.89	0.36
莲湖塘路	2.06	0.79	1.27
百吉路	1.08	0.75	0.34
秋江西路	1.53	0.54	0.98
空港城物流园配套服务区	0.54	0.44	0.10
新远大路	3.20	0.44	2.76
百祥路	1.08	0.65	0.44
空港城商业中心	0.77	0.30	0.47
黄花国际机场尾流区物流园	153.88	7.13	146.75
会展中轴城际主干道（黄兴大道-机场城际快速干道）	29.00	4.50	24.50
机场中轴大道南段（江杉高速-香樟路）	23.90	2.56	21.34
机场大道快改（湘府东路-机场高速）	28.56	1.35	27.21
香樟路（机场大道-机场中轴大道）	14.17	1.20	12.97
<b>合计</b>	<b>322.84</b>	<b>57.49</b>	<b>255.91</b>

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项目情况（亿元）**

拟建项目名称	总投资	未来投资计划		
		2023 年	2024 年	2025 年
长沙黄花机场交通枢纽核心区配套基础设施项目	19.31	6.80	3.16	2.93
中国（湖南）自由贸易试验区空铁联动基础设施建设项目	74.11	22.27	24.81	11.00
湖南自贸区临空区块物流配套产业园基础设施建设项目 <sup>1</sup>	10.97	4.41	3.25	5.72
<b>合计</b>	<b>104.39</b>	<b>33.48</b>	<b>31.23</b>	<b>19.65</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 截至 2023 年 3 月末，该项目已经开始动工。

## 土地整理板块

跟踪期内，公司在长沙自贸临空区内继续承担多项土地一级整理开发任务，保持较强的区域专营性；由于控规区域内部分基础设施配套设施尚不完善，近年来土地收益较小，但总体呈增长态势；公司未来整理开发任务较重，且该板块收入的实现易受土地市场、片区规划及招商政策影响，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土整业务职能定位及业务模式未发生变化，自筹资金对相应土地进行报批、征拆及配套建设等，使其达到可出让条件后，交由长沙县土地储备中心（以下简称“县土储中心”）收储；待土地出让后，县土储中心对出让地块审核确认，并出具结算文件，公司根据结算文件确认土地整理收入；长沙县财政局将土地出让金扣除上缴税费后全部拨付给公司，用以覆盖前期投入及支持片区配套设施建设；公司仍主要承担黄花综保区和临空示范区内的土地开发整理工作，业务稳定性较好。从业务开展情况来看，受招商需求影响，公司 2022 年共出让 1,097 亩土地，对外出让地块约 976 亩，主要以工业和仓储物流项目用地为主，商住用地较少；由公司自己摘牌的约 120 亩，主要以商服用地、道路与交通设施用地为主。由于仓储物流用地价格相对偏低，因此公司 2022 年来土地整理开发形成的毛利较低，同期公司共计确认土地整理收入约 2.84 亿元，当期回款约 0.90 亿元，回款情况相对滞后。

**表 7：2020~2022 年末公司土地整理确认收入情况（万元）**

项目名称	结转成本	确认收入	确认收入年份
长沙县 086 号土地项目	636.30	1,206.94	2020
长沙县 087 号土地项目	620.20	2,308.58	2020
长沙县 091 号土地项目	634.32	842.27	2020
长沙县 043 号土地项目	280.74	1,096.20	2020
长沙县 049 号土地项目	1,194.53	2,268.53	2020
长沙县 005 号土地项目	7,170.83	10,039.16	2021
长沙县 107 号土地项目	3,079.92	4,003.90	2021
长沙县 024 号土地项目	1,657.76	2,155.08	2021
长沙县 025 号土地项目	2,083.91	2,709.08	2021
长沙县 026 号土地项目	1,694.46	2,202.80	2021
长沙县 027 号土地项目	1,238.94	1,610.63	2021
长沙县 001 号土地项目	6,825.23	8,190.27	2022
长沙县 060 号土地项目	1,593.79	2,071.93	2022
长沙县 084 号土地项目	3,311.65	3,973.99	2022
长沙县 085 号土地项目	1,163.91	1,396.69	2022
长沙县 097 号土地项目	3,914.54	5,088.90	2022
长沙县 098 号土地项目	2,935.91	3,816.68	2022
长沙县 099 号土地项目	2,991.10	3,888.43	2022
<b>合计</b>	<b>43,028.04</b>	<b>58,870.06</b>	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司在整理的土地共计 5 宗，总投资共计 14.67 亿元，尚需投资 11.21 亿元，有一定的投资压力。同期末，公司待整理土地共计 18,403 亩，土地整理业务空间较大，业务可持续性较好。未来公司计划通过加快商住等土地的出让进度以配合片区招商需求，但考虑到土地整理出让业务易受到市场环境和招商引资情况等因素的影响，实际出让收入规模存在一定不确定性。

**表 8：截至 2022 年末公司在整理土地情况（亩、亿元）**

在整理土地名称	总投资	已完成投资	尚需投资
2013 年报部七（地块一、二）	3.25	1.07	2.18
2022 年第 125 批次项目	2.46	0.81	1.65
一师范（2019 年第 60 批次）	6.94	0.56	6.38
2019 年第 41 批次项目	0.60	0.53	0.07
580 亩融资用地	1.41	0.48	0.93
<b>合计</b>	<b>14.67</b>	<b>3.45</b>	<b>11.21</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：截至 2022 年末公司待整理土地情况（万亩）**

名称	总投资金额	面积	未来拟投资计划（亿元）		
			2023 年	2024 年	2025 年
临空示范区核心区片区开发	63.23	1.84	15.00	15.00	15.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 贸易板块

跟踪期内公司继续依托黄花综合保税区优势开展相关贸易业务，但此期间内该业务收入规模有所下降，受代理类贸易占比上升带来的结构性影响，毛利率水平有所提升，总体盈利能力较弱；同时，需关注贸易业务下游客户中民营企业占比较大及其在业务开展过程中可能存在的信用风险及大宗商品价格变动对公司业务造成的影响。

跟踪期内，公司贸易业务仍然由子公司长沙临空综保供应链有限公司（以下简称“供应链公司”）负责运营，涉及的主要贸易品种仍包括电解铜、无缝钢管和铁矿石等。业务模式没有变化，包括代理和自营国际贸易两类，以服务黄花综合保税区内的企业为主。

从业务开展情况来看，近年来贸易业务收入规模有一定波动，跟踪期内贸易收入规模同比下降约 20.77%，在营业收入中的占比亦有下滑；受贸易品种性质影响，贸易业务的盈利水平较弱，得益于跟踪期内代理贸易收入占比较大，同期毛利表现较往年有所优化。跟踪期内，公司上游主要供应商和下游主要客户群体稳定性较好，2022 年公司上游供货商 AWIN RESOURCE INTERNATIONAL PTE LTD，占比较往年有所上升，供应商渠道相较更加集中，相应的采购商品仍以电解铜为主；同期，公司下游客户群体相较往年有所拓展，以民营企业为主，主要客户为湖南银都科技有限公司<sup>2</sup>与湖南马上银科技有限公司，销售收入占比合计约 70%，客户集中度较高，客户群体主要分布在湖南省内，省外客户占比较小。依托于黄花综合保税区的政策优势，公司贸易业务的空间较大，未来拟通过拓展贸易品种、拓展下游客户范围等方式提升业务经营收入，整体来看，公司贸易业务可持续性较强，但公司贸易业务下游较为集中，面临一定的收入波动风险，民企在客户中占比较大，或存在一定的信用风险；此外，跟踪期内，公司贸易业务利润仍然微薄，需持续关注大宗商品价格波动带来的经营风险。

**表 10：2022 年公司贸易业务主要供应商采购情况（万元）**

供应商名称	采购商品	采购金额	占总采购额的比重
AWIN RESOURCE INTERNATIONAL PTE LTD	电解铜	17,514.68	67.40
济钢集团有限公司	无缝钢管	4,414.42	16.99
China Copper Industry Group Limited	电解铜	4,055.24	15.61

<sup>2</sup> 湖南银都科技有限公司系湖南马上银科技有限公司全资子公司。

<b>合计</b>	<b>25,984.34</b>	<b>100.00</b>
-----------	------------------	---------------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 11：2022 年公司贸易业务主要客户情况（万元）**

客户名称	销售商品	销售金额	占总销售收入的比重
湖南银都科技有限公司	电解铜	11,322.86	41.29
湖南马上银科技有限公司	电解铜、银精矿	8,138.51	29.68
济钢城市矿产科技有限公司	无缝钢管	4,434.74	16.17
湖南湘威新材料科技有限公司	电解铜	3,430.10	12.51
河北物流集团金属材料有限公司	铁矿	93.39	0.34
<b>合计</b>		<b>27,419.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力大幅提升，债务规模亦有所增长，目前财务杠杆水平有所压降，资本结构较为合理，同时公司经营获现能力偏弱，整体偿债能力趋于弱化。

## 资本实力与结构

跟踪期内，持续获得的专项资金大幅提升了公司的资本实力；公司资产以基础设施建设业务形成的开发成本和库存土地为主，资产流动性一般，由于项目建设周期较长，与工程建设及土整业务相关的资产盈利能力较弱，整体资产质量一般；公司财务杠杆水平保持较低水平，资本结构较为合理。

跟踪期内，作为长沙自贸临空区内最重要的基础设施建设平台和土地整理出让主体，公司资产体量仍保持快速增长态势，截至 2022 年末，公司总资产规模为 147.32 亿元，同比上升 45.76%，2020~2022 年资产总额复合增长率达到 44.05%。

公司目前主要涉及基础设施建设、土地整理出让及贸易业务三大板块，公司资产则主要由上述业务形成的存货和在建工程构成，并呈现出以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重达到 75% 以上，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货主要由长沙黄花综合保税区 A、B、C 区相关土地及拆迁项目和人民路东沿线等项目形成的开发成本构成。跟踪期内，公司新增对黄花国际机场尾流区物流园及机场中轴大道南段（江衫高速-香樟路）等项目建设投入，进而推动存货规模持续上升，截至 2022 年末，公司存货总规模为 75.24 亿元，占总资产比重达 51.07%，其中开发成本规模为 71.94 亿元，库存土地规模为 3.30 亿元，主要系公司通过招拍挂所得，土地类型仓储及工业用地为主，变现能力较弱，主要分布在黄花综保区内部，已足额缴纳土地出让金。截至 2022 年末，公司在建工程共计 13.21 亿元，在总资产中占比约为 8.97%，跟踪期内，伴随对湖南自由贸易试验区突发公共卫生事件应急服务中心建设项目的投入，在建工程规模亦有所增长。公司保有较大规模的货币资金，跟踪期内，货币资金规模增长至 25.44 亿元，主要系公司当期获得的政府专项资金累积所致，资金则主要投向目前投资需求较大的黄花国际贸易港智慧物流一期建设项目等。此外，跟踪期内，投资性房地产余额同比增长 8.97 亿元，主要系长沙黄花综保区市政项目从在建工程转入固定资产后通过评估增值转入所致。整体来看，公司由道路建设、物流园项目、土地整理及配套建设成本等形成的存货资产受项目建设施工周期、土地市场行情及政府支出安排等因素的影响较大，变现能力一般；但上述业务对应的资

产实现盈利的周期较长，多数尚处建设初期或资源整合阶段，资产收益性较弱，公司资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况

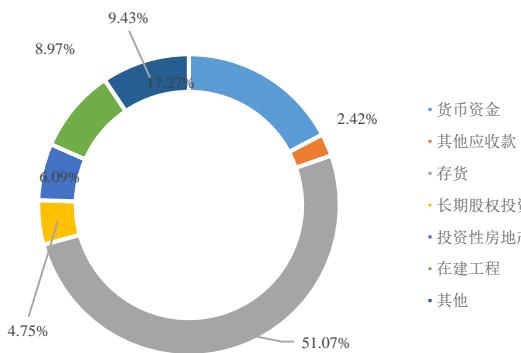
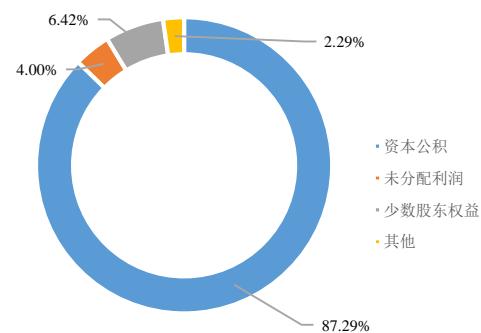


图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于政府的持续支持，公司资本公积规模大幅增长，截至 2022 年末，资本公积增长至 91.88 亿元，同比增长 72.92%，主要系公司收到的专项资金增多所致。预计未来政府将持续向公司拨付专项资金，届时公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将随之上升。

受益于自有资本实力的增强，2022 年公司财务杠杆水平有所下降，近年来公司总资本化比率始终保持较低水平。随着公司项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要以专项资金为主要资金来源，同时配备一定比例的债券和银行贷款补充项目资金缺口，届时公司净债务预计有所上升，但财务杠杆率预计保持在合理区间。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	71.00	101.07	147.32
流动资产占比	84.49	81.95	75.20
经调整的所有者权益	53.62	63.20	105.25
资产负债率	24.48	37.47	28.56
总资本化比率	12.98	26.31	21.65

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，公司收入质量一般，经营活动贡献的现金净流呈持续净流出态势，伴随基建项目的持续投入，投资活动现金流缺口亦有所扩大；经营发展对外部融资的依赖性较强，需持续关注公司后续再融资能力的变化情况。**

跟踪期内，伴随基建、土地整理及贸易三大业务的持续发展，公司营业收入总体保持稳步增长态势，但主要业务板块中土地出让收入的回款相对滞后；由于公司在开展贸易业务过程中将代理业务收到的现金计入销售商品、提供劳务收到的现金，但只按照代理费确认相应业务收入，且 2022 年计入销售商品、提供劳务收到的现金中部分将在下一年确认收入，因此，尽管 2022 年贸易业务收入规模较往年有所减少，但同期公司销售商品、提供劳务收到的现金规模有大幅上升，收现比指标存在结构性改善，但当期实际业务收入回款质量一般。

公司经营活动净现金流主要受三大业务板块的现金收支影响较大, 2022 年公司经营活动净现金流继续呈现净流出状态且净流出规模逐年扩增。跟踪期内, 公司持续推进片区开发工作, 加大基础设施项目建设投资, 还通过招拍挂方式购买了一定规模土地, 同时, 受贸易业务记账方式对现金流规模的影响, 公司 2022 年经营活动净现金流持续为负, 公司经营活动获现能力弱。

2022 年公司投资活动主要系自营的基础设施项目建设支出及股权投资产生, 跟踪期内, 伴随对孵化平台、长沙黄花综保区市政建设项目等多个项目的新增投入, 公司投资活动净现金流延续净流出状态且净流出规模亦逐步增大。未来随着项目持续建设的需要, 预计投资活动现金流将保持这一态势。

跟踪期内, 如前所述, 公司主要依赖于专项资金、发行债券和银行借款来弥补投资和经营活动产生的资金缺口, 其中债券融资呈快速增长态势, 需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策的变化。同时, 受益于政府专项资金到位情况较好, 跟踪期内公司资本公积规模大幅上升, 总体来看, 公司通过外部债务融资叠加专项资金等方式筹集的资金基本可以覆盖资金缺口并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

**表 13: 近年来公司现金流情况 (亿元、%)**

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-5.40	-12.42	-28.96
投资活动产生的现金流量净额	-3.80	-4.57	-12.89
筹资活动产生的现金流量净额	20.54	18.42	48.52
现金及现金等价物净增加额	11.34	1.43	6.66
收现比 (X)	1.94	0.88	1.96

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, 公司债务规模有所增长, 但整体债务负担不重且债务结构较为合理, 与其业务特征相匹配; 同期, 公司 EBITDA 对利息的覆盖能力有所下降, 经营活动净现金流无法覆盖利息支出, 偿债能力整体趋于弱化。

跟踪期内, 随着片区开发工作的持续推进, 公司外部融资需求不断推升, 2022 年末公司债务规模增长至 29.09 亿元, 同比增长 28.87%。公司债务以银行贷款、债券发行为主, 占比分别为 31.59% 和 57.29%; 同期末, 公司短期债务占比下降至 17.94%, 主要系公司开展贸易业务应付票据款减少所致。整体来看, 公司债务负担较小, 债务结构较为合理, 与业务特征相匹配。

**表 14: 截至 2022 年末公司债务到期分布情况 (亿元)**

项目	平均融资成本	融资余额	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以上到期
银行贷款	4% 左右	10.5	3.31	0.50	6.70
债券融资	4% 左右	16.7	0.00	9.19	7.48
应付票据	--	1.91	1.91	--	--
<b>合计</b>		<b>29.09</b>	<b>5.22</b>	<b>9.69</b>	<b>14.18</b>

注: 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

公司利润总额主要由经营性业务利润为主, 每年亦有一定规模的投资收益作为补充, 投资收益主要来源于公司对联营企业空港城建设开发公司及长沙星城中小融资担保有限公司 (以下简称“星城担保”) 等公司的股权投资。跟踪期内, 公司 EBITDA 仍主要由利润总额构成, 受当期折旧和

摊销规模小幅增加的影响，EBITDA 较去年同期亦有所增加。但 2022 年公司债务规模增幅较大，EBITDA 对债务利息的覆盖能力同比有所下降，但仍能够有效保障利息支出。同期公司经营活动净现金流呈现持续净流出态势，无法对利息实现有效覆盖。

**表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）**

项目	2020	2021	2022
总债务	8.00	22.57	29.09
短期债务占比	35.71	32.28	17.94
EBITDA	0.84	0.88	1.45
EBITDA 利息保障倍数	2.71	2.04	1.50
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-17.35	-28.70	-30.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 0.46 亿元，占当期末总资产的 0.31%，均为货币资金中的保证金。或有负债方面，同期末，公司尚无对外担保情况。

**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 3 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<sup>3</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为长沙自贸临空区内最重要的基础设施建设平台和土地整理出让主体，没有显著的资产划入或划出。

——2023 年，公司基础设施建设、土地整理及贸易供应链板块稳步发展，收入及盈利水平较往年基本保持稳定；

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 36~44 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2022 年新增权益类融资 50~60 亿元、债务类融资 11~14 亿元。

### 预测

**表 16：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（%）	26.31	21.65	16.56~20.24
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.04	1.50	1.34~1.84

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。

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 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覆盖流动性需求。**

近年来公司经营活动净现金流保持持续净流出状态，2022 年末，公司可用账面资金为 24.98 亿元，可为公司日常经营及债务偿付提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 100.06 亿元，尚未使用授信额度为 76.36 亿元，备用流动性较为充足。此外，长沙县工业基础较好，经济实力在长沙市下辖各区县中排名靠前，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为长沙自贸临空区内最重要的基础设施建设主体，可持续获得政府专项资金的支持；公司近年来在债券市场保持一定的活跃度，在金融市场认可度较好，目前已经注册未使用的企业债额度为 7.5 亿元；预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于片区建设，资金需求较大。截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 5.22 亿元，此外 2022 年公司利息支出为 0.96 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，公司流动性一般，预期未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司战略规划较为清晰，建设项目建设能在一定程度体现国企社会担当，但基建业务亦面临一定碳排放风险。**

环境方面，公司的基础设施建设业务可能会面临碳排放等环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司投资建设的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任担当，社会因素表现较好。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司在融资和财务等方面进行统筹安排，信息披露较为及时。

## 外部支持

**中诚信国际认为，长沙县政府支持能力强，主要体现在以下方面：**

长沙县主要经济指标位处长沙市下辖区县前列，位列 2022 年度全国综合实力百强县市第 5 名，同时也是中西部第 1 名；近年来依托于稳定的经济增长和较强的工业基础，长沙县一般公共预算收入整体保持增长态势，财政质量尚可。截至 2022 年末，长沙县地方政府债务余额为 511.38 亿元，高于长沙市下属其他区县地方政府债务水平，政府债务率 144.43%，高于国际 100% 警戒标准，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，长沙县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：公司在自贸临空区基础设施建设领域处于领导地位，未来将继续依托土地和

<sup>4</sup> 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。

资金双重核心资源积极推进片区内土地整理、基础设施及公共服务配套项目建设，拓展产业项目孵化平台开发工作，区域重要性较强。

- 2) 与政府的关联度较高：公司由长沙县人民政府全资持股，由临空区管委会代为履行出资人职责负责除年度投资计划、绩效考核及战略规划工作之外的任务安排；近年来，公司根据政府规划承担了多项片区开发基础设施建设任务，与政府间的关联度较高。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、贸易补贴等方面有良好记录，2022 年获得专项资金约 48.51 亿元，政府资金注入对公司资本支出具有重要支撑。

**表 17：长沙县县级类平台比较（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	营业收入	净利润	债券余额
星城发展	长沙县星城控股集团有限公司 100.00%	长沙县城区内基础设施建设主体和土地开发主体	521.42	245.42	52.93	18.28	1.58	88.40
星城控股	长沙县政府 100.00%	长沙县政府一级平台，承担管理职能，不开展实际业务	524.74	248.74	52.60	18.30	1.62	15.00
临空集团	长沙县政府 100.00%	临空示范区内唯一的基础设施建设主体	147.32	105.05	28.56	7.55	1.10	16.50

注：星城发展系长沙县星城发展集团有限公司的简称；星城控股系长沙县星城控股集团有限公司的简称；债券余额数为截至 2023 年 3 月末口径。

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，长沙县政府强的支持能力和对公司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，临空集团与桐乡崇德投资集团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，长沙县政府的支持能力在比较组中强，并对当地企业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，长沙县与桐乡市、余姚市及禅城区的行政地位、经济财力相当，区域债务压力相近，长沙县政府及桐乡市政府的支持能力处于同一档次，政府的支持能力强。临空集团及上述平台均为当地政府或国资委实际控制的重要的基础设施建设平台，当地政府对它们均具有较强的支持意愿。

其次，临空集团的外部经营环境风险与可比对象相比无显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有较强的业务竞争优势，同时，公司存在贸易业务盈利能力欠佳，工程建设投资压力较大等问题。

临空集团的财务风险处在同业中适中水平，公司资产总量处于比较组较低水平，但经调整的所有者权益规模远大于比较组其他企业；公司财务杠杆水平处在行业较低水平，EBITDA 对利息的覆盖能力高于比较组平均水平；可用银行授信较为充足，再融资能力尚可。

**表 18：2022 年同行业对比表**

	临空集团	桐乡崇德投资集团	余姚工业园区建投	佛山禅城城建
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	长沙县	桐乡市	余姚市	禅城区

GDP (亿元)	2,114.42	1,209.67	1,513.59	2,283.81
GDP 增速 (%)	4.50	2.60	1.90	3.31
人均 GDP (万元)	14.81	16.96	11.99	17.09
一般公共预算收入 (亿元)	131.76	105.84	120.74	114.02
公共财政平衡率 (%)	67.38	78.69	81.06	90.61
政府债务余额 (亿元)	511.38	222.31	194.85	323.83
控股股东及持股比例	湖南省长沙市长沙县人民政府 100.00%	桐乡市城市建设投资有限公司 100.00%	余姚市舜财投资控股有限公司 90.49%	广东省佛山市禅城区国有资产监督管理局 100.00%
职能及地位	长沙自贸临空区内最重要的基础设施建设主体和土地整理开发平台	桐乡市崇福镇重要的土地一级开发、城市基础设施建设主体	余姚工业园区内重要的基础设施、土地开发及安置房建设运营主体	禅城区城市基建及相关配套服务主体
核心业务及收入占比	土地整理与出让 (37.64%)、工程委托代建 (19.86%)、贸易 (36.31%)	商品房销售 (53.75%)、土地开发 (34.63%)、安置房销售 (10.56%)	建设管理费 (5.36%)、商品贸易 (81.57%)、土地开发整理 (8.81%)、安置房销售 (1.75%)	工程结算 (1.42%)、生猪屠宰 (56.41%)、亚运服务 (7.32%)
资产总计 (亿元)	147.32	167.80	142.51	105.94
经调整的所有者权益合计 (亿元)	105.25	46.11*	47.97*	49.51
总债务 (亿元)	29.09	78.79*	82.95*	11.31
总资本化比率 (%)	21.65	63.08*	63.36*	18.60
营业总收入 (亿元)	7.55	9.81	10.22	21.97
净利润 (亿元)	1.10	1.05	0.58	1.02
EBITDA (亿元)	1.45	1.23	0.84	1.43
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.50	0.32	0.26	2.82
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-28.96	-7.71	-8.56	0.56
可用银行授信余额 (亿元)	76.36	13.42*	11.71*	23.95
债券融资余额 (亿元)	16.50	30.52	39.00	1.70

注：债券融资余额统计口径为截至 2023 年 3 月末；带\*号数据为 2022 年 3 月末数据；佛山禅城城建经调整的所有者权益、总债务、总资本化比率及可用银行授信数据均为 2021 年末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

根据中国投融资担保股份有限公司（本节简称“中投保”或“公司”）提供的《担保函》，本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中投保前身为 1993 年 12 月成立的中国经济技术投资担保公司，2006 年 9 月更名为“中国投资担保有限公司”，整体并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）。2015 年 8 月，公司完成股份制改造并更名为“中国投融资担保股份有限公司”。2015 年 12 月，公司采取发起设立方式在新三板挂牌。自成立以来，公司发生多次股权及注册资本变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本达到 45.00 亿元，其中国投集团公司持股 48.93%，为公司控股股东。

中投保经过长期的发展和业务实践，建立健全以担保增信为一体，资管投资、金融科技为两翼，延伸信用服务链条积极探索第二增长曲线的“一体两翼+”信用服务链条。公司积极推进担保业务市场拓展，存量业务以发行债券担保为主，同时大力发展借款类担保、投标担保和工程履约担保业务。截至 2022 年末，融资担保业务余额 730.85 亿元，其中发行债券担保、借款类担保余额及

其他融资担保余额分别为 527.50 亿元、133.76 亿元和 69.59 亿元；非融资担保业务余额为 96.97 亿元。担保组合质量方面，得益于公司相对较优的客户信用资质以及较丰富的反担保措施，近年来累计代偿率处于较低水平同时代偿回收率保持较高水平。2022 年新增代偿金额 1.06 亿元，年内代偿率为 0.38%，处于较低水平。2022 年，公司通过诉讼追偿、处置抵押物变现等多种措施累计收回代偿款 1.07 亿元，年内回收率达到 100.76%。投资业务方面，近年来公司结合外部市场形势调整投资资产结构，截至 2022 年末，公司现金及投资资产的净值为 260.13 亿元，同比增长 6.85%。此外，公司成立了包括信裕资管等在内的公司资产管理业务的平台，截至 2022 年末，信裕资管旗下累计管理基金 113 支，累计规模 641.24 亿元。同时，公司加强对金融科技的持续投入，运用科技手段提升风险管理能力，赋能担保增信和资管投资业务发展。截至 2022 年末，中投保总资产为 279.76 亿元，所有者权益为 109.42 亿元；2022 年实现担保业务收入 13.42 亿元，实现净利润 5.43 亿元。

2023 年以来，公司各项业务保持平稳增长态势，截至 2023 年 3 月末，公司融资担保余额及非融资担保余额分别增长至 767.20 亿元和 112.98 亿元，同期末，公司现金及投资资产净值小幅上升至 262.81 亿元。截至 2023 年 3 月末，中投保总资产为 282.37 亿元，所有者权益为 110.69 亿元，2023 年一季度实现担保业务收入 3.26 亿元，实现净利润 1.08 亿元，保持行业较优水平。

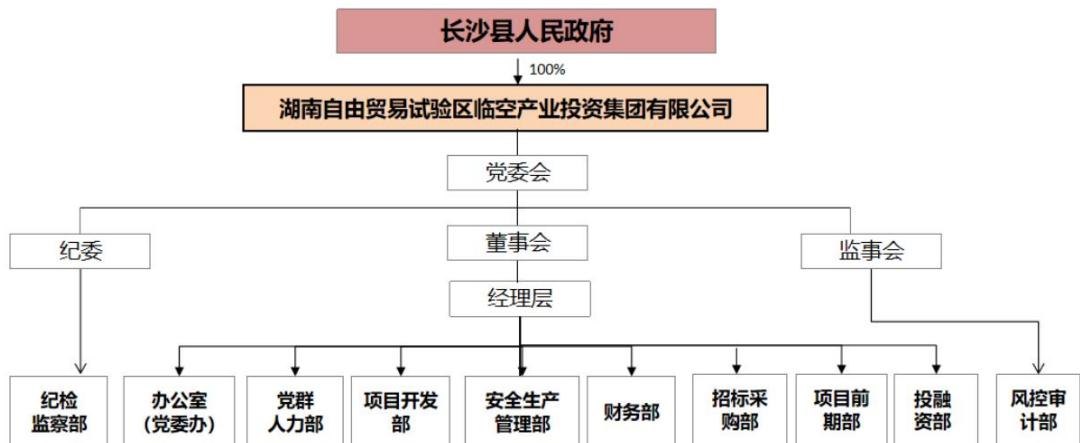
截至 2023 年 3 月末，国投集团公司仍为公司的控股股东。国投集团公司成立于 1995 年，是经国务院批准、在原来六大国家专有投资公司资产基础上成立的国有独资政策性投资控股公司。国投集团公司作为国内大型国有投资控股公司，担负着国家重点项目建设、西部大开发等国有投资重任，以及产业政策导向职能，一直得到国家的大力支持，具有重要的战略地位。2006 年起中投保被纳入国投集团公司全资子公司管理体系，成为国投集团公司重点发展的金融服务业中的重要组成部分，具有较高的战略重要性。国投集团公司认可中投保经营业绩及发展潜力，将维持公司控股股东地位，并对中投保未来经营发展给予充分的、持续的支持。中诚信国际认为中投保在今后一定时期的发展中仍将得到国投集团公司的有力支持。

综上所述，中诚信国际维持中国投融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本期债券的还本付息起到强有力的保障作用。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 临空专项 01/22 临专 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：湖南自由贸易试验区临空产业投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



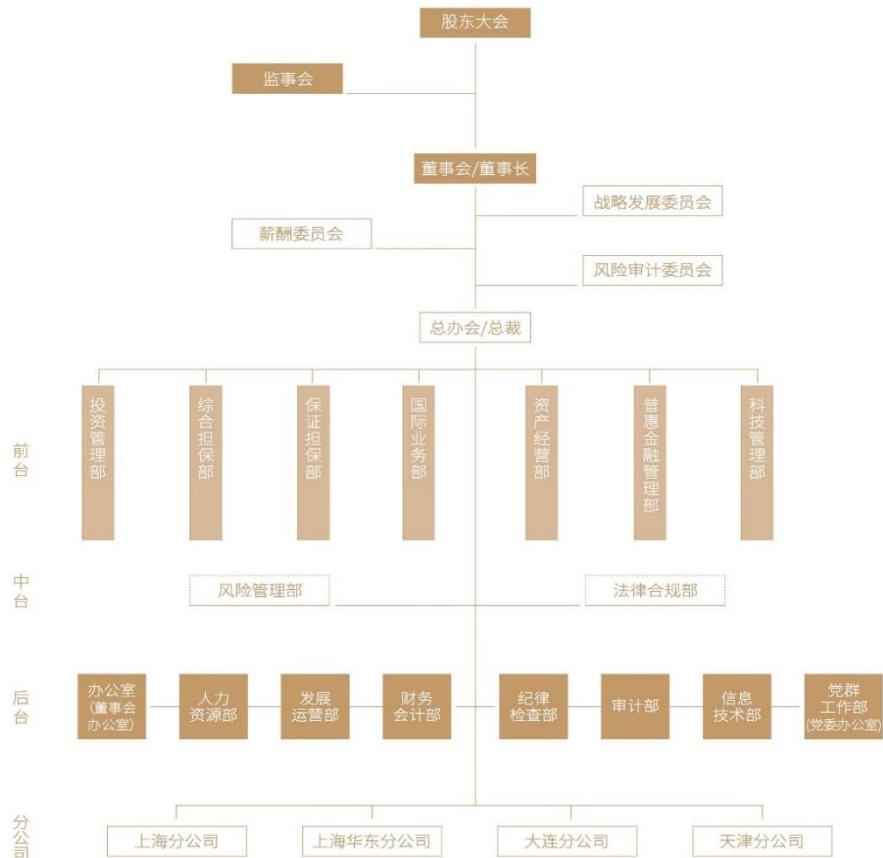
序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	长沙综保投资有限公司	10,000	100
2	长沙临空综保供应链有限公司	5,000	90

资料来源：公司提供

## 附二：中国投融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

股东名称	股份（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
TETRAD VENTURES PTE LTD	2.06	4.57
中信证券投资有限公司	1.14	2.54
孙晨	0.45	1.00
宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89
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，中诚信国际整理



资料来源：中投保，中诚信国际整理

### 附三：湖南自由贸易试验区临空产业投资集团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
货币资金	168,815.80	186,938.25	254,369.88
非受限货币资金	168,815.80	186,938.25	254,369.88
应收账款	11,344.47	11,348.28	7,989.04
其他应收款	37,100.17	24,680.28	35,620.24
存货	370,039.95	534,050.45	752,412.91
长期投资	57,203.42	59,920.74	70,962.16
在建工程	35,389.51	84,158.04	132,179.97
无形资产	6,960.15	27,594.70	60,290.92
资产总计	709,970.42	1,010,692.42	1,473,244.44
其他应付款	29,697.11	77,652.40	37,153.18
短期债务	28,555.84	72,860.94	52,172.39
长期债务	51,400.00	152,834.45	238,681.80
总债务	79,955.84	225,695.39	290,854.19
负债合计	173,804.80	378,715.95	420,725.81
利息支出	3,112.04	4,329.17	9,645.18
经调整的所有者权益合计	536,165.61	631,976.47	1,052,518.62
营业总收入	50,455.75	72,742.86	75,514.70
经营性业务利润	4,372.10	4,576.02	7,457.91
其他收益	0.00	0.00	2,287.86
投资收益	3,808.96	2,557.32	3,833.41
营业外收入	2,154.03	4,073.91	46.70
净利润	9,706.68	11,007.66	11,028.94
EBIT	8,118.73	8,334.61	13,266.74
EBITDA	8,423.03	8,831.02	14,510.48
销售商品、提供劳务收到的现金	97,946.63	63,917.52	148,040.05
收到其他与经营活动有关的现金	32,368.47	26,577.04	9,360.12
购买商品、接受劳务支付的现金	166,115.27	158,271.36	341,962.66
支付其他与经营活动有关的现金	12,751.36	53,268.84	92,184.49
吸收投资收到的现金	169,512.17	84,768.86	405,807.12
资本支出	26,773.37	45,522.96	121,726.49
经营活动产生的现金流量净额	-54,004.12	-124,246.14	-289,635.07
投资活动产生的现金流量净额	-37,993.36	-45,682.96	-128,934.49
筹资活动产生的现金流量净额	205,357.19	184,224.96	485,189.98
现金及现金等价物净增加额	113,359.71	14,295.85	66,620.42
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	12.19	9.93	10.75
期间费用率（%）	2.33	2.70	2.80
应收类款项占比（%）	6.82	3.56	2.96
收现比（X）	1.94	0.88	1.96
资产负债率（%）	24.48	37.47	28.56
总资本化比率（%）	12.98	26.31	21.65
短期债务/总债务（%）	35.71	32.28	17.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-17.35	-28.70	-30.03
总债务/EBITDA（X）	9.49	25.56	20.04
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.12	0.28
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.71	2.04	1.50

注：1、中诚信国际根据临空集团提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2021 年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2022 年审计报告整理。其中，2020、2021 年数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年数据采用了 2022 年审计报告期末数；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

。

**附四：中国投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	2023.3
<b>资产</b>				
货币资金	8,825.06	7,141.10	6,528.94	6,119.03
买入返售金融资产	32.41	357.98	618.45	261.25
交易性金融资产	8,347.66	9,804.86	8,895.14	9,826.03
债权投资	1,980.29	1,760.47	2,730.95	2,795.60
其他债权投资	2,419.68	2,841.81	4,589.81	4,570.98
长期股权投资	1,943.86	2,155.39	2,374.09	2,420.80
投资性房地产	430.63	284.12	275.23	287.30
现金及投资资产合计	23,979.60	24,345.73	26,012.60	26,281.00
资产合计	25,851.84	26,256.35	27,975.72	28,236.77
<b>负债及所有者权益</b>				
短期借款	3,115.27	3,287.44	3,286.08	3,295.00
长期借款	4,294.58	4,367.10	5,345.72	5,409.27
应付债券	4,597.21	4,474.66	4,458.98	4,403.21
未到期责任准备金	370.56	918.13	1,522.70	1,630.96
担保赔偿准备金	1,017.12	1,203.60	1,352.66	1,393.03
担保损失准备金合计	1,387.68	2,121.73	2,875.37	3,023.99
存入担保保证金	44.78	39.26	13.62	39.55
其他负债	218.57	260.49	604.60	547.38
负债合计	14,210.00	15,121.51	17,034.18	17,167.94
股本	4,500.00	4,500.00	4,500.00	4,500.00
其他综合收益	607.00	336.29	(2.83)	16.42
其他权益工具	3,486.45	3,486.45	3,495.81	3,495.81
所有者权益合计	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
<b>利润表摘要</b>				
担保业务收入	215.94	998.62	1,342.36	325.91
担保赔偿准备金支出	(666.66)	(182.69)	(148.26)	(40.21)
提取未到期责任准备	78.40	(547.57)	(604.58)	(108.25)
担保业务净收入	(378.13)	262.26	492.72	141.64
利息净收入	(321.74)	(227.88)	(186.66)	(73.57)
投资收益	2,996.70	1,198.59	727.18	139.14
营业费用	(625.27)	(381.88)	(463.39)	(90.95)
税金及附加	(24.24)	(15.62)	(18.04)	(2.25)
营业利润	1,251.76	1,032.37	579.64	101.78
税前利润	1,249.77	1,032.44	580.28	115.61
所得税	(415.70)	(224.97)	(37.30)	(7.57)
净利润	834.07	807.47	542.98	108.04
<b>担保组合</b>				
在保余额	48,002.70	63,462.15	82,782.06	88,017.62
年新增担保额	19,203.34	42,910.17	47,062.30	9,751.88
在保责任余额	46,952.69	62,201.18	80,551.73	84,168.08
融资担保责任余额	36,898.14	43,194.97	50,666.67	51,592.50
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
<b>年增长率 (%)</b>				
现金及投资资产	(7.05)	1.53	6.85	1.03
总资产	(2.49)	1.56	6.55	0.93
担保损失准备金	71.83	52.90	35.52	5.17
所有者权益	9.14	(4.36)	(1.74)	1.16
担保业务收入	21.04	362.46	31.50	--
担保业务成本	--	23.95	11.42	--
担保业务净收入	(248.98)	--	87.87	--
投资收益	71.23	(60.00)	(39.33)	--
业务及管理费用	32.47	(38.93)	21.34	--

营业利润	29.02	(17.53)	(43.85)	--
净利润	0.39	(3.19)	(32.76)	--
年新增担保额	118.98	123.45	9.68	--
在保余额	(4.31)	32.21	30.44	6.32
在保责任余额	(4.07)	32.48	29.50	4.49
<b>盈利能力 (%)</b>				
营业费用率	26.00	29.16	43.89	29.53
投资回报率	10.75	4.02	2.15	--
平均资产回报率	3.19	3.10	2.00	--
平均资本回报率	7.48	7.09	4.92	--
<b>担保组合质量(%)</b>				
年内代偿额	32.17	0.00	105.71	68.32
年内回收额	23.99	3.78	106.51	68.48
年内代偿率	0.15	0.00	0.38	1.51
累计代偿率*	0.09	0.14	0.18	--
累计回收率*	104.34	59.11	97.39	--
担保责任准备金/在保责任余额	2.96	3.41	3.57	3.59
<b>担保业务集中度 (%)</b>				
最大单一客户在保余额/核心资本	23.69	18.91	17.49	17.61
最大十家客户在保余额/核心资本	191.55	152.08	135.09	136.62
<b>资本充足性</b>				
净资产(百万元)	11,641.84	11,134.84	10,941.54	11,068.83
核心资本(百万元)	7,599.20	7,614.72	7,947.01	8,176.21
净资产放大倍数(X)	4.03	5.59	7.36	7.60
核心资本放大倍数(X)	6.18	8.17	10.14	10.29
融资担保放大倍数(X)	3.67	4.53	5.37	3.18
<b>流动性(%)</b>				
高流动性资产/总资产	35.58	32.32	26.16	27.77
高流动性资产/在保责任余额	19.59	13.64	9.09	9.31

注：累计代偿额、累计代偿率、累计回收率为三年累计数。

## 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/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
盈 利 能 力	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	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
现 金 流	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
偿 债 能 力	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者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：中国投融资担保股份有限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]
	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
风险抵御能力	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
	融资担保放大倍数	融资担保责任余额/（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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)