



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

绍兴柯岩建设投资有限公司主体 与相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

担保分析

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00420

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴柯岩建设投资有限公司及“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴柯岩建设投资有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月七日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级 结果	上次评 级结果	上次评 级时间
18 绍兴柯岩债 /PR 绍柯债	12.00	7	AA+	AA+	2023.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2023	2022	2021
总资产	462.23	422.84	425.98
所有者权益	136.05	120.46	113.40
总有息债务	322.35	291.70	302.68
营业收入	10.22	12.81	11.67
净利润	1.69	1.97	1.92
经营性净现金流	-14.67	26.50	-30.31
毛利率	9.73	9.34	10.47
总资产报酬率	0.47	0.59	0.61
资产负债率	70.57	71.51	73.38
债务资本比率	70.32	70.77	72.75
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.17	0.19	0.17
经营性净现金流/总负债	-4.67	8.62	-10.36

注：公司提供了 2023 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了带其他事项段的无保留意见审计报告。

评级小组负责人：王 泽

评级小组成员：王 蓓 常浩敏

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

绍兴柯岩建设投资有限公司（以下简称“柯岩建投”或“公司”）继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房建设等业务。跟踪期内，绍兴市经济继续增长，柯桥区财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好。作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司在城市建设中仍然发挥一定作用，继续获得政府支持；但同时，公司面临较大资本支出压力和短期偿债压力，资产中存货占比仍然很高，资产流动性受到影响，对外担保面临一定或有风险。绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“柯桥国资”）为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2023 年，绍兴市经济继续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量仍位居绍兴市下辖区域首位，财政实力较强，公司外部环境保持良好；
- 作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房建设等业务，在城市建设中仍发挥一定作用，继续获得当地政府在政府补助、资产注入等方面的有力支持；
- 柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目待投资规模较大，未来面临较大资本支出压力；
- 公司资产中存货占比仍然很高，资产流动性受到影响；
- 截至 2023 年末，公司现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，面临较大的短期偿债压力；
- 公司对外担保规模很大，区域较为集中，面临一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4. 05
（一）市场竞争力	4. 17
（二）运营能力	3. 84
（三）可持续发展能力	2. 77
要素二：偿债来源与负债平衡	3. 51
（一）偿债来源	4. 68
（二）债务与资本结构	3. 85
（三）保障能力分析	2. 61
（四）现金流量分析	3. 79
调整项	无
基础信用等级	a-
外部支持	4
模型结果	AA

外部支持说明：作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司能够获得当地政府在政府补助、资产注入等方面的有力支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债	AA+	2023/06/27	王泽、张佳君	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文
AA/稳定	18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债	AA+	2018/07/25	王燕、王新洋、赵文浩	投融资平台行业信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2014/06/06	任海燕、李晗	大公评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对绍兴柯岩建设投资有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，柯岩建投主体信用等级有效期至 2025 年 6 月 6 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的柯岩建投信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 绍兴柯岩债 /PR 绍柯债	12.00	4.80	2018.12.04~2025.12.04	9.60 亿元用于鉴湖水庄安置小区四期工程项目，2.40 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司成立于 2003 年 1 月，由柯桥国资出资设立，初始注册资本 5,000 万元。2009 年，公司注册资本增至 2 亿元。2023 年，公司股东变更为绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司（以下简称“鉴湖控股”）。截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 2 亿元，鉴湖控股是公司唯一股东，实际控制人是浙江省绍兴市柯桥区财政局（以下简称“柯桥区财政局”）。

截至 2023 年末，公司不存在纳入合并范围的子公司。

公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程。公司不设股东会，设董事会，成员为 5 人，其中非职工代表董事 3 名，由股东委派产生，职工代表 2 名，由公司职工代表大会民主选举产生，董事会设董事长一人，由董事会选举产生。公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。公司设监事会，成员 5 人，其中非职工代表 3 人，由股东委派产生，职工代表监事 2 人，由职工代表大会民主选举产生。监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生。此外，公司设立了预算部、计划开发部和办公室等职能部门（见附件 1）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 9 日，公司已结清信贷存在 12 个关注类账户，不存在未结清不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的已到期债券均按时兑付，存续债券利息均按期支付。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存



款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。



（三）区域环境

2023 年，绍兴市经济继续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量仍然位居绍兴市下辖区域首位，财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好。

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，是我国历史文化名城和风景旅游城市，陆域总面积 8,279.07 平方千米，下辖越城区、柯桥区、上虞区、诸暨市、嵊州市、新昌县。经过多年发展，绍兴市已形成以轻纺工业为主体，酿造为特色，纺织、机械、食品三大工业为支柱的工业体系。2023 年，绍兴市实现地区生产总值 7,791 亿元，同比增长 7.8%，三次产业结构调整为 3.1：47.9：49.0，一般公共预算收入 579 亿元，同比增长 7.2%。

柯桥区由原绍兴县撤县设区而成，是绍兴大城市建设的重要组成部分，是全国著名的水乡、桥乡、酒乡、书法之乡、戏曲之乡、名士之乡和轻纺之都，区域面积 1,040 平方公里。

表 2 2021~2023 年柯桥区主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,030.29	8.3	1,901.36	4.5	1,747.98	9.6
人均地区生产总值（元）	288,865	7.9	271,608	3.8	251,382	8.8
规模以上工业增加值	488.71	12.1	497.00	10.2	-	-
固定资产投资	-	12.4	-	10.1	-	0.7
一般公共预算收入	142.23		132.59		147.14	
其中：税收收入	110.22		102.58		120.24	
政府性基金收入	95.46		117.18		130.15	
一般公共预算支出	139.15		137.27		132.92	

数据来源：根据公开披露资料整理

柯桥区传统优势主导产业为纺织业，柯桥区是全国纺织生产能力最大的产业集群基地，其中轻纺产品总销售额占全国的 1/3，中国轻纺城是全国规模最大的纺织面料批发专业市场。近年来，柯桥区积极打造高端纺织、时尚创意、先进装备制造、建筑产业现代化、文化旅游五大千亿级产业集群，加速推动轻纺城、黄酒、现代农业三大特色产业和人工智能、电子信息、新材料、生命健康四大新兴产业崛起，基本形成以现代纺织、现代住建、黄酒“3”大重点制造业集群为支撑，时尚产业、智能制造产业“2”大优势制造业为依托，新材料、生物医药“2”大新兴产业为发展方向的“322”现代制造业体系。2023 年，柯桥区实现高新技术产业增加值 268.91 亿元，同比增长 19.2%；战略性新兴产业增加值 158.08 亿元，同比增长 1.6%，经济总量仍然位居绍兴市下辖区域首位。同时，柯桥区加快纺织印染产业改造提升，柯桥区已成为全国最大印染产业基地，现代纺织入选第一批“浙江制造”省级特色产业集群核心区，入选省制造业高质量发展结对促共富示范创建，入选省级中小企业数字化改造试点区。

2023 年，柯桥区一般公共预算收入有所增长，税收收入占一般公共预算收入的比重是 77.5%；同期，柯桥区政府性基金收入有所下降，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，土地出让收入同比下降所致。2023 年，柯桥区一般公共预算支出有所增加，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖较好，财政自给率较高。截至 2023 年末，柯桥区地方政府债务余额 309.68 亿元，其中一般债务余额 96.39 亿元，专项债务余额 213.29 亿元。

鉴湖旅游度假区位于柯桥区南部，包含柯岩、湖塘两条街道，总面积 47.14 平方公里。2008 年，鉴湖旅游度假区经浙江省人民政府批准为省级旅游度假区，2023 年 1 月升级为国家级旅游度假区。



经过多年的建设和发展，目前鉴湖旅游度假区已建成了柯岩·鲁镇景区、大香林·兜率天景区、乔波冰雪世界、东方山水乐园 4 个国家级景区和湖塘黄酒小镇、柯岩酷玩小镇 2 个省级特色小镇，引进并建成了浙江国际赛车场、鉴湖高尔夫、天马汽车休闲中心、若航直升机场、冠成国际商业中心等重大旅游、商贸、休闲项目，基本建成了以休闲、运动、礼佛、宜居为主题的综合性旅游度假区。2023 年，鉴湖旅游度假区累计接待游客约 350 万人次，实现旅游总收入约 39 亿元。

财富创造能力

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房销售等业务，在城市建设中仍发挥一定作用；2023 年，公司营业收入有所下降。

公司作为柯桥区基础设施建设主体之一，继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁、基础设施建设和安置房销售等业务，在城市建设中仍发挥一定作用。2023 年，公司营业收入有所下降，主要是基础设施建设收入减少所致。

从业务板块来看，2023 年，公司土地整理及拆迁收入继续增长，毛利率保持稳定；同期，公司基础设施建设收入有所下降，主要是部分项目工期较长、尚未完工结算所致，毛利率保持稳定；2023 年，公司安置房销售收入略有增加，毛利率略有下降；同期，公司其他业务收入增加较多，毛利率有所上升，主要是公司 2023 年 6 月将停车位经营权及土地承包经营权租赁给绍兴兴工科技有限公司，租赁收入增加所致。

表 3 2021~2023 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.22	100.00	12.81	100.00	11.67	100.00
土地整理及拆迁	5.92	57.97	4.94	38.57	2.77	23.72
基础设施建设	3.40	33.31	7.46	58.21	0.90	7.74
安置房销售	0.54	5.27	0.38	2.95	7.97	68.31
其他	0.35	3.46	0.03	0.27	0.03	0.23
毛利润	0.99	100.00	1.20	100.00	1.22	100.00
土地整理及拆迁	0.54	54.17	0.45	37.56	0.25	20.58
基础设施建设	0.31	31.13	0.68	56.68	0.08	6.72
安置房销售	0.17	16.81	0.14	11.49	0.86	70.46
其他	-0.02	-2.11	-0.07	-5.73	0.03	2.24
毛利率	9.73		9.34		10.47	
土地整理及拆迁	9.09		9.09		9.09	
基础设施建设	9.09		9.09		9.09	
安置房销售	31.03		36.31		10.80	
其他	-5.94		-200.26		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理



（一）土地整理及拆迁业务

公司继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁业务，在整理土地项目尚需投入较多资金，公司面临较大资本支出压力。

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责鉴湖旅游度假区土地整理及拆迁业务。公司与浙江省绍兴市柯桥区鉴湖旅游度假区管理委员会（以下简称“鉴湖旅游度假区管委会”）、绍兴柯岩城市建设投资有限公司签署协议，公司接受委托自筹资金对约定地块进行开发。项目开发完成后交付委托方，委托方下达结算款项的通知后支付款项给公司，结算款项包括土地开发成本及一定比例的收益，具体收益加成比例视项目而定，一般为 10%，结算及款项实际支付一般在土地出让之后。

截至 2023 年末，公司主要在土地整理土地项目计划总投资 140.09 亿元，已完成投资 101.41 亿元，尚需投入资金 38.68 亿元，面临较大资本支出压力；同期，公司暂无拟整理土地项目。

表 4 截至 2023 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
柯岩永进、红旗等区块改造	50.27	32.51
阮社区块“城中村”拆迁改造	59.88	53.41
湖塘村棚户区改造拆迁安置	29.94	15.49
合计	140.09	101.41

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）基础设施建设

公司继续负责鉴湖旅游度假区基础设施建设业务；在建及拟建项目尚需投入较多资金，公司面临一定资本支出压力。

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责鉴湖旅游度假区基础设施建设业务。公司与鉴湖旅游度假区管委会签订协议，约定由公司负责鉴湖旅游度假区基础设施项目的建设和管理。公司自筹资金承建工程项目建设，项目竣工验收并经委托方确认后，委托方与公司按照成本加成 5%或 10%结算工程款，具体结算价款以项目移交结算书确定；对于个别投资额较大、建设期较长的重大项目，按照完工进度成本加成的方式确认收入。

表 5 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资
104 南复线柯岩-湖塘段路面大修	2.39	0.45
柯岩区块城市景观提升工程	2.04	0.67
新风路（柯南大道-104 国道）	1.13	0.36
阮型路北段（柯南大道—104 国道）	4.24	0.50
阮社路（柯南大道-彪佳路）工程	3.35	1.79
高尔夫路西延	1.45	0.49
阮型路南段（柯南大道—104 国道南复线）	4.35	0.49
型塘至永联通村道路改造工程	1.36	1.01
合计	20.31	5.76

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 20.31 亿元，已完成投资 5.76 亿元，待投资规模 14.55 亿元；同期，公司拟建基础设施项目计划总投资 2.43 亿元；在建及拟建项目尚需投入较多资金，公司面临一定资本支出压力。

表 6 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
支三路新建工程	0.08
鉴水路（柯南大道—柯湖路）	0.70
未庄路东延（百舸南路—镜水路）工程	0.88
支一路（阮社路—新风路）新建工程	0.70
金柯路南延（柯南大道—春望路）工程	0.07
合计	2.43

注：公司未提供上述拟建项目文件

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）安置房销售

公司在建安置房项目尚需投入较多资金，公司面临一定资本支出压力。

作为鉴湖旅游度假区安置房建设主体，公司与鉴湖旅游度假区管委会签订协议，约定由公司负责鉴湖旅游度假区安置房项目建设和管理，双方在项目完工后进行结算，项目结算价款按完工成本或进度成本附加 5%~10%收益确定。实际开展业务时，公司利用自筹资金建设安置房，建成的房屋优先用于项目征迁地块的安置工作，安置后剩余的房屋由公司通过拍卖形式进行市场化销售。收入确认方面，用于安置的部分由鉴湖旅游度假区管委会按完工成本加成一定比例的收益结算价款，市场化销售的部分按照实际销售价款确认收入。

截至 2023 年末，公司主要在建安置房项目计划总投资 23.72 亿元，已完成投资 12.60 亿元，待投入资金 11.12 亿元，公司面临一定资本支出压力。

表 7 截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资
蓬山、埠头等自然村拆迁安置小区一期	10.32	9.00
蓬山、埠头等自然村拆迁安置小区二期	13.40	3.60
合计	23.72	12.60

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司期间费用率有所上升，政府补助仍是利润的重要来源。

2023 年，公司期间费用有所增加，期间费用率有所上升；同期，公司其他收益有所下降，政府补助仍是利润的重要来源。2023 年，公司净利润略有下降，总资产报酬率和净资产收益率随之下降。



表 8 2021~2023 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用/营业收入	7.92	6.03	4.74
期间费用	0.81	0.77	0.55
管理费用	0.57	0.55	0.30
财务费用	0.24	0.22	0.25
其他收益	1.65	2.00	1.50
营业利润	1.70	1.97	2.06
利润总额	1.70	1.97	2.06
净利润	1.69	1.97	1.92
总资产报酬率	0.47	0.59	0.61
净资产收益率	1.24	1.64	1.69

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款和发行债券，融资渠道保持畅通。

公司融资渠道主要包括银行借款和发行债券，融资渠道保持畅通。截至 2023 年末，公司获得银行授信 241.67 亿元，已使用授信 146.43 亿元，未使用授信 95.23 亿元。同期，公司银行借款 146.64 亿元，无信用借款；应付债券 90.81 亿元（含银行理财直融），企业拆借等其他借款 84.89 亿元。

截至 2023 年末，公司资产有所增长，其中存货占比仍然很高，资产流动性受到影响。

截至 2023 年末，公司资产有所增长，其中流动资产是主要构成部分。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占比仍然很高，资产流动性受到影响。2023 年末，公司货币资金有所增加，受限货币资金 2.48 万元；同期，公司应收账款有所减少，应收单位包括鉴湖旅游度假区管委会和绍兴兴工科技有限公司；2023 年末，公司其他应收款有所上升，前五大其他应收款单位包括鉴湖旅游度假区管委会、绍兴柯岩城市建设投资有限公司、绍兴市柯桥区小城镇建设投资有限公司、绍兴金柯桥鉴湖控股集团有限公司和浙江柯岩风景区开发股份有限公司，当年对应收绍兴市柯桥区会稽山兜率净土开发有限公司 0.10 亿元其他应收款全额计提坏账准备。2023 年末，公司存货有所增加，其中基础设施工程 314.63 亿元，安置房项目 35.86 亿元。

表 9 2021~2023 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.23	3.08	14.14	3.34	14.71	3.45
应收账款	9.93	2.15	11.88	2.81	12.41	2.91
其他应收款	48.72	10.54	44.22	10.46	70.63	16.58
存货	372.46	80.58	335.28	79.29	317.51	74.54
流动资产合计	445.36	96.35	405.52	95.90	415.26	97.48
无形资产	16.15	3.49	16.67	3.94	10.06	2.36
非流动资产合计	16.87	3.65	17.32	4.10	10.72	2.52
资产总计	462.23	100.00	422.84	100.00	425.98	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由无形资产构成。2023 年末，公司无形资产有所下降，主要是进行摊销所



致。截至 2023 年末，公司受限资产 10.01 亿元，主要包括存货和无形资产，占总资产的比重是 2.16%。

（二）债务及资本结构

截至 2023 年末，公司总负债有所增加，资产负债率仍然较高，债务负担较重；现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2023 年末，公司总负债有所增加，负债结构以非流动负债为主，资产负债率仍然较高，债务负担较重。

公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2023 年末，公司短期借款有所下降，均为担保借款；同期，公司一年内到期的非流动负债有所上升，主要是一年内到期的应付债券增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2023 年末，公司长期借款有所增加，主要是保证借款增加所致；同期，公司应付债券有所下降，主要系部分债券到期或转入一年内到期部分所致。2023 年末，公司长期应付款有所增加，主要是应付柯桥国资的借款。

截至 2023 年末，公司总有息债务是 322.35 亿元，短期有息债务 87.96 亿元，现金对短期有息债务的覆盖倍数是 0.16 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

表 10 2021~2023 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.99	0.61	4.01	1.32	8.76	2.80
一年内到期的非流动负债	85.97	26.36	59.42	19.65	27.53	8.81
流动负债合计	91.79	28.14	74.11	24.51	46.19	14.78
长期借款	119.32	36.58	108.27	35.81	126.82	40.57
应付债券	31.54	9.67	77.00	25.46	76.30	24.41
长期应付款	83.52	25.61	43.00	14.22	63.27	20.24
非流动负债合计	234.39	71.86	228.27	75.49	266.39	85.22
负债合计	326.17	100.00	302.38	100.00	312.58	100.00
短期有息债务	87.96	26.97	63.43	20.98	36.29	11.61
长期有息债务	234.39	71.86	228.27	75.49	266.39	85.22
总有息债务	322.35	98.83	291.7	96.47	302.68	96.83
资产负债率	70.57		71.51		73.38	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模很大，区域较为集中，面临一定或有风险。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 243.28 亿元，担保比率为 178.81%，担保对象均为当地国有企业，区域集中度较高，面临一定或有风险。绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司、绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司、绍兴兰亭文化旅游发展有限公司和绍兴市柯桥区建设集团有限公司资料可从公开渠道获取，相关财务数据见表 13，截至本报告出具日，公司未提供其他担保对象财务数据。



表 11 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保余额
绍兴鉴湖大酒店有限公司	19,900
绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	162,000
绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	124,950
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	839,601
绍兴柯桥排水有限公司	1,100
绍兴柯岩城市建设投资有限公司	7,950
绍兴兰亭文化旅游发展有限公司	214,690
绍兴市柯桥区滨海城市建设开发投资有限公司	197,970
绍兴市柯桥区海涂农业发展有限公司	126,950
绍兴市柯桥区会稽山兜率净土开发有限公司	8,940
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	173,000
绍兴市柯桥区柯远建设投资有限公司	8,860
绍兴市柯桥区旅游发展集团有限公司	18,999
绍兴市柯桥区平水副城建设投资开发有限公司	188,000
绍兴市柯桥区石城开发投资有限公司	208,000
绍兴市柯桥区水上旅游巴士有限公司	4,990
绍兴市柯桥区天天养殖有限公司	5,000
浙江绍兴杭绍临空示范区建设开发有限公司	120,000
浙江绍兴稽山鉴水文化旅游服务有限公司	1,940
合计	2,432,840

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，得益于政府支持及盈余积累，公司所有者权益继续上升，资本实力继续增强。

截至 2023 年末，公司所有者权益继续增加至 136.05 亿元，其中资本公积增至 102.85 亿元，资本实力继续增强。2023 年，鉴湖旅游度假区管委会豁免公司债务 7.38 亿元，计入资本公积；同期，公司无偿取得 3.52 亿元开发项目和 3.01 亿元商业房产，资本公积增加 6.52 亿元。截至 2023 年末，公司未分配利润增至 30.06 亿元。

公司盈利对利息及债务无法形成有效覆盖，可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.17 倍，总有息债务/EBITDA 为 118.79 倍，盈利无法对利息及债务形成有效覆盖。

2023 年末，公司流动比率为 4.85 倍，速动比率为 0.79 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。

公司以存货为主的可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流转为净流出，无法对债务形成保障；投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流转为净流入。

2023 年，公司经营性净现金流转为净流出，主要是项目投入和往来款流出增加所致，无法对债务形成保障；同期，公司投资性净现金流仍为净流出但缺口有所下降，主要是购入资产支出减少所致。2023 年，公司筹资性净现金流由净流出转为净流入，借款是公司可用偿债来源的重要组成部分。



表 12 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	-14.67	26.50	-30.31
投资性净现金流	-0.05	-7.00	-0.02
筹资性净现金流	14.80	-15.07	25.22
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.93	1.69	-1.90
经营性净现金流/流动负债	-17.68	44.06	-46.84
经营性净现金流/总负债	-4.67	8.62	-10.36

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2023 年，公司继续获得当地政府在政府补助、资产注入等方面的有力支持。

绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司是柯桥区最重要的国有资本投资经营主体，其中绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司是中国轻纺城市场的主要开发运营主体以及水务投资运营的重要主体，绍兴市柯桥区建设集团有限公司及下属公司主要负责柯桥区中心城区的开发建设，绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司及下属公司主要负责绍兴柯桥经济技术开发区开发建设，绍兴兰亭国有控股集团有限公司及下属公司主要负责兰亭文化旅游度假区开发建设，公司主要负责鉴湖旅游度假区开发建设。

表 13 绍兴市柯桥区主要投融资主体情况（单位：亿元）

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司	3,412.56	1,104.55	87.64	3.29
绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司	3,127.75	970.31	77.78	2.00
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	504.56	157.75	31.30	2.12
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	935.60	289.23	20.10	1.78
绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司	560.10	197.89	17.95	2.34
绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司	404.39	207.87	9.78	2.22
绍兴柯岩建设投资有限公司	462.23	136.05	10.22	1.69
绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	541.90	207.29	12.79	1.85
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	432.79	182.36	11.70	2.48
绍兴兰亭国有控股集团有限公司	266.98	135.56	10.12	1.67
绍兴兰亭文化旅游发展有限公司	249.58	115.65	5.64	1.75

注：财务数据为 2023 年末/2023 年度

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

2023 年，公司获得政府补助 1.65 亿元；同期，公司无偿取得 3.52 亿元开发项目和 3.01 亿元商业房产，鉴湖旅游度假区管委会豁免公司债务 7.38 亿元，资本公积增加较多。



担保分析

柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

柯桥国资作为柯桥区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责柯桥区市场经营、水务、土地开发、安置房和基础设施建设等业务。截至 2023 年末，柯桥国资注册资本和实收资本均为 0.80 亿元，绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司持股比例是 90%，浙江省财务开发有限责任公司持股比例是 10%，实际控制人是绍兴市柯桥区财政局。

截至 2023 年末，柯桥国资资产持续增长，资产结构中存货占比仍然较高，资产流动性受到影响；同期，柯桥国资负债总额继续扩大，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率仍然较高，债务负担较重。截至 2023 年末，柯桥国资受限资产 64.56 亿元，占总资产的比重为 2.06%；同期，柯桥国资对外担保余额 205.02 亿元，担保比率 21.13%，担保对象主要为柯桥地区国有企业，区域较为集中，存在一定或有风险。

2023 年，柯桥国资营业收入有所下降，综合毛利率有所下滑，政府补助仍是柯桥国资利润的重要来源；同期，柯桥国资经营性净现金流保持净流出，无法对债务形成保障。

表 14 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月柯桥国资主要财务指标（单位：亿元、%）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
总资产	3,110.85	3,127.75	2,685.71	2,474.84
所有者权益	941.92	970.31	827.52	788.82
总有息债务	2,396.71	2,038.60	1,693.80	1,509.14
营业收入	16.62	77.78	85.14	63.80
净利润	0.33	2.00	7.29	5.23
经营性净现金流	-23.38	-191.80	-64.78	-150.78
毛利率	15.87	11.69	12.32	14.73
总资产报酬率	0.13	0.62	0.99	0.95
资产负债率	69.72	68.98	69.19	68.13
债务资本比率	71.79	67.75	67.18	65.67
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.38	0.49	0.50
经营性净现金流/总负债	-1.08	-9.55	-3.66	-9.72

数据来源：根据南湖投资提供资料整理

综合来看，柯桥国资作为柯桥区重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在柯桥区城市建设中仍发挥重要作用。柯桥国资为“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

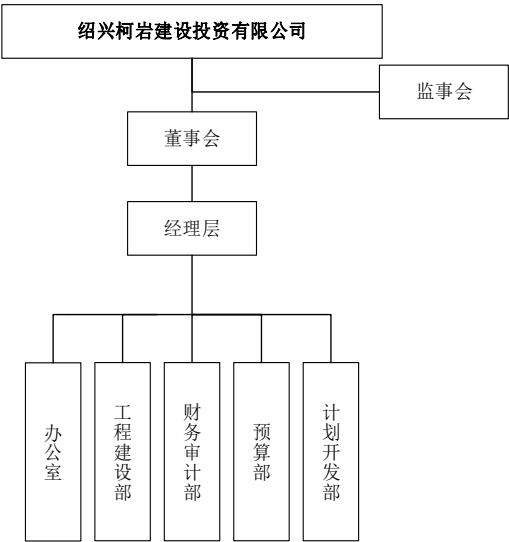
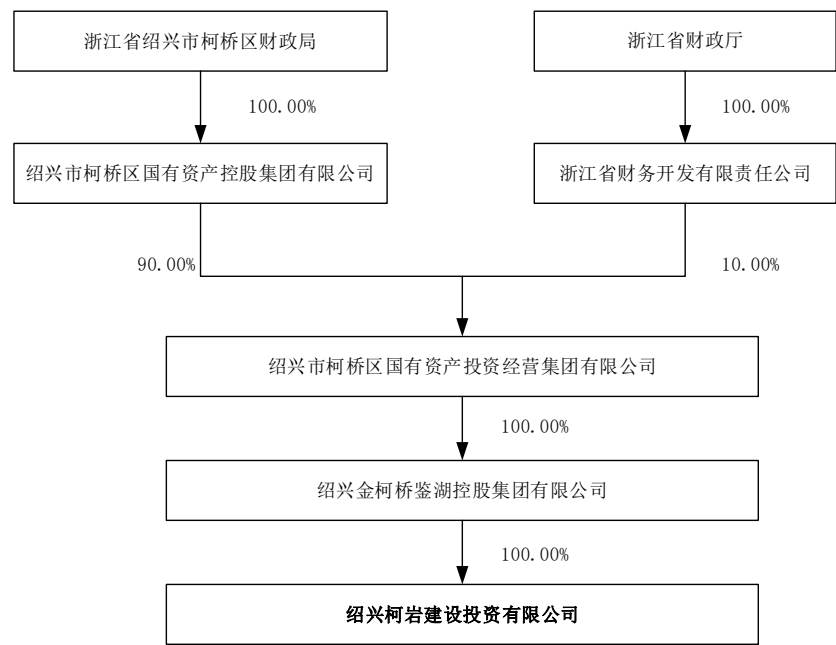
评级结论

综合分析，大公维持柯岩建投信用等级 AA，评级展望维持稳定。“18 绍兴柯岩债/PR 绍柯债”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

截至 2023 年末绍兴柯岩建设投资有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 绍兴柯岩建设投资有限公司主要财务指标

2-1 绍兴柯岩建设投资有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	14.23	14.14	14.71
应收账款	9.93	11.88	12.41
其他应收款	48.72	44.22	70.63
存货	372.46	335.28	317.51
固定资产	0.08	0.05	0.06
总资产	462.23	422.84	425.98
短期借款	1.99	4.01	8.76
其他应付款	2.32	2.35	2.36
流动负债合计	91.79	74.11	46.19
长期借款	119.32	108.27	126.82
应付债券	31.54	77.00	76.30
非流动负债合计	234.39	228.27	266.39
负债合计	326.17	302.38	312.58
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	102.85	88.94	83.86
所有者权益	136.05	120.46	113.40
营业收入	10.22	12.81	11.67
利润总额	1.70	1.97	2.06
净利润	1.69	1.97	1.92
经营活动产生的现金流量净额	-14.67	26.50	-30.31
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	-7.00	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	14.80	-15.07	25.22
EBIT	2.19	2.49	2.60
EBITDA	2.71	2.94	2.72
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.17	0.19	0.17
总有息债务	322.35	291.70	302.68
毛利率 (%)	9.73	9.34	10.47
总资产报酬率 (%)	0.47	0.59	0.61
净资产收益率 (%)	1.24	1.64	1.69
资产负债率 (%)	70.57	71.51	73.38
应收账款周转天数 (天)	384.28	341.31	410.50
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.93	1.69	-1.90
担保比率 (%)	178.81	116.10	79.29



2-2 绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	2,709,175	2,208,350	2,051,886	2,009,841
应收账款	414,099	404,026	517,223	529,218
其他应收款	2,670,645	2,734,787	2,756,889	2,604,503
存货	15,513,144	15,975,659	13,008,286	11,913,305
固定资产	2,162,393	2,142,070	902,670	1,025,549
总资产	31,108,480	31,277,493	26,857,139	24,748,416
短期借款	1,072,595	875,954	1,089,043	810,261
其他应付款	286,632	388,756	554,581	479,964
流动负债合计	6,729,754	6,759,461	5,966,634	4,674,990
长期借款	8,674,026	8,311,615	5,718,970	4,959,936
应付债券	4,763,213	4,894,307	5,624,136	6,116,175
非流动负债合计	14,959,569	14,814,931	12,615,334	12,185,212
负债合计	21,689,323	21,574,392	18,581,968	16,860,201
实收资本	8,000	8,000	8,000	8,000
资本公积	7,548,019	7,909,623	6,351,966	5,916,585
所有者权益	9,419,157	9,703,101	8,275,171	7,888,214
营业收入	166,168	777,780	851,441	637,966
利润总额	5,884	36,029	117,896	80,990
净利润	3,289	19,969	72,892	52,253
经营活动产生的现金流量净额	-233,780	-1,917,998	-647,809	-1,507,792
投资活动产生的现金流量净额	-230,130	-805,876	-1,431,679	-1,040,257
筹资活动产生的现金流量净额	954,182	3,016,935	2,029,153	2,813,850
EBIT	38,926	193,042	265,369	236,158
EBITDA	38,926	319,009	371,620	332,171
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.18	0.38	0.49	0.50
总有息债务	23,967,089	20,385,967	16,938,011	15,091,425
毛利率（%）	15.87	11.69	12.32	14.73
总资产报酬率（%）	0.13	0.62	0.99	0.95
净资产收益率（%）	0.03	0.21	0.88	0.66
资产负债率（%）	69.72	68.98	69.19	68.13
应收账款周转天数（天）	221.56	213.20	221.22	278.81
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-7.08	-2.29	-0.85	-2.28
担保比率（%）	-	21.13	17.27	4.67



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 一季度取 90 天。

² 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

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