



泰安市城市发展投资有限公司 2024 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[2024]跟踪 0552 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果

泰安市城市发展投资有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 泰发 01/22 泰安城投债 01”

AA⁺

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。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为泰安市具备完善的工业基础及较好的区位优势，经济发展良好，潜在的支持能力强；泰安市城市发展投资有限公司（以下简称“泰安城发”或“公司”）为泰安市重要的基础设施建设和公用事业运营主体之一，在推进泰安市城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，对泰安市政府的重要性高，与泰安市政府维持高的紧密关系。同时，中诚信国际认为，需关注公司面临一定的资本支出压力、资产流动性较弱、面临一定的短期偿债压力、部分板块的收入及盈利情况不稳定等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，泰安市城市发展投资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：区域经济及财政实力大幅增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司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

- **良好的区域环境。**近年来泰安市经济持续发展，2023年，泰安市地区生产总值（GDP）为3,323.86亿元，同比增长6.4%，为公司发展提供良好的外部环境。
- **战略地位重要，获得政府及股东的大力支持。**公司作为泰安市重要的基础设施建设和公用事业运营主体之一，战略地位重要，受到泰安市政府和股东方在资金注入和财政补贴等方面的大力支持。
- **业务区域优势明显。**公司承担泰安市级重点项目以及泰安旅游经济开发区的开发建设任务，建设项目多，发展潜力大，同时，公司负责泰安市供水、供热和燃气的经营业务，区域专营性优势明显。

关 注

- **资本支出压力较大。**截至2023年末，公司在建的代建项目和自营项目未来投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。
- **资产流动性偏弱。**公司资产以存货及应收类款项为主，两者合计占当期末总资产超过50%。截至2023年末，公司存货规模119.75亿元，其他应收款为85.67亿元，且其他应收款规模较2022年末增长53.18%。公司资产流动性偏弱。
- **短期债务占比较高，面临一定短期偿债压力。**截至2023年末，公司总债务规模为140.08亿元，其中短期债务为65.30亿元，公司面临一定的短期偿债压力。
- **收入规模大幅下降。**受公司代建及房地产业务收入下滑影响，2023年公司营业收入规模较2022年下降37.58%，导致利润总额随之大幅下降，后续收入及盈利情况需关注。

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：何林晓 lxhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

泰安城发（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	304.16	336.94	377.09
经调整的所有者权益合计（亿元）	122.62	126.47	127.74
总负债（亿元）	181.53	210.47	249.35
总债务（亿元）	53.85	96.89	139.43
营业总收入（亿元）	65.10	63.04	39.35
经营性业务利润（亿元）	3.27	3.23	1.30
净利润（亿元）	2.41	2.52	0.57
EBITDA（亿元）	8.31	9.02	6.74
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	17.26	-15.07	-32.69
总资本化比率(%)	30.52	43.38	52.19
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.27	2.77	1.54

注：1、中诚信国际根据泰安城发提供的其经亚太（集团）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 2022 年度及 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中带息部分计入长期债务中；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	泰安城发	威海城投	东营城资
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	山东省-泰安市	山东省-威海市	山东省-东营市
GDP（亿元）	3,323.86	3,408.18	3,620.74
一般公共预算收入（亿元）	239.24	225.16	265.48
经调整的所有者权益合计（亿元）	127.74	171.86	256.04
总资本化比率（%）	52.19	44.96	15.59
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.54	2.22	2.21

中诚信国际认为，泰安市与威海市、东营市等的行政地位、经济实力相当，债务压力与市场融资环境接近；公司与可比公司均为当地政府实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，职能定位相当；公司资产规模处于比较组平均水平，权益规模略低于比较组平均水平，财务杠杆水平高于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均强，对上述公司均有强或较强的支持意愿。

注：威海城投系“威海市城市投资集团有限公司”的简称；“东营城资”系“东营市城市资产经营有限公司”的简称。泰安城发采用了 2023 年的区域经济数据和财务数据，威海城投与东营城资均采用了 2022 年的区域经济数据和财务数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

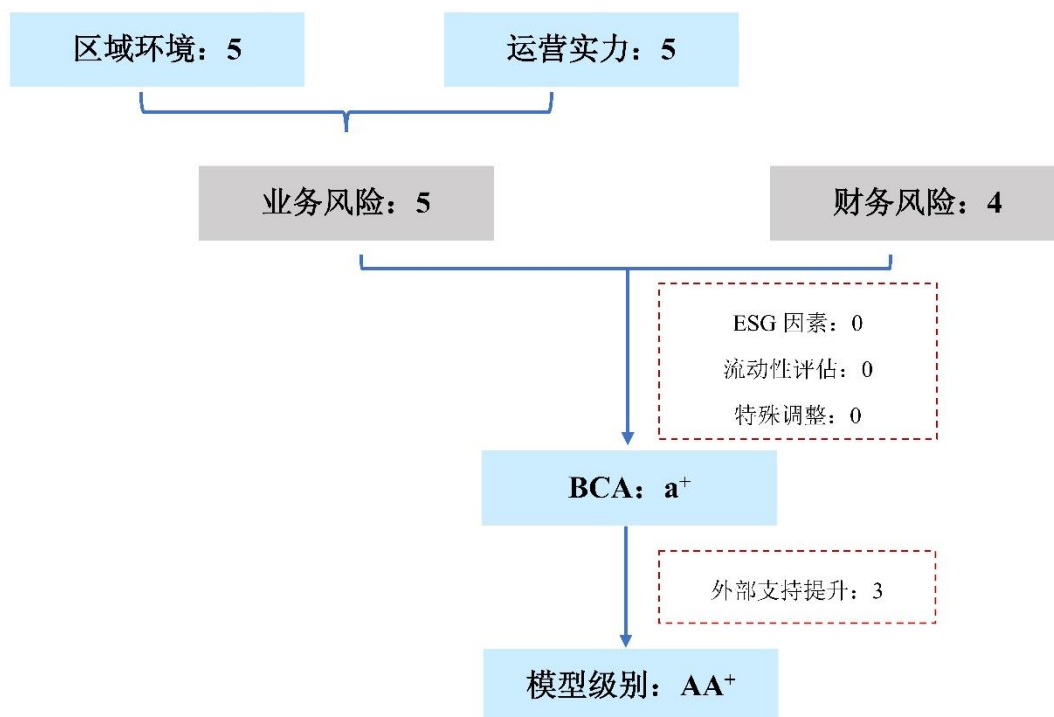
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 泰发 01/22 泰安 城投债 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	13.5/13.5	2022/03/09~2029/ 03/09	提前偿还本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
泰安城发	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

泰安市城市发展投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：泰安市政府有强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在泰安市不断发展的区域经济，良好的产业基础及区域内较好的再融资环境；同时，公司作为泰安市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，区域重要性强，与政府关联度高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

泰安市隶属于山东省，是中国华东地区重要的对外开放旅游城市，位于山东省中部，北依山东省省会济南，南临曲阜，东连临沂，西濒黄河。泰安市是济南省会城市经济圈空间发展战略中“德州—济南—泰安”发展主轴和“淄博—济南—聊城”发展副轴上的重要城市，处于山东省蓝色海洋经济区、高端产业聚集区和鲁南经济带的交汇点，具有承东启西、联接南北的重要作用。近年来随着山东省对济南省会城市经济圈战略的逐步推进，济南市对泰安市的辐射带动作用持续增强，为泰安市经济快速发展提供了有利环境。截至 2023 年末，泰安市下辖 2 区、2 县级市、2 县，并设有一个国家级开发区，全市常住人口 534.87 万人。

由于具备完善的工业基础及较好的区位优势，泰安市经济总量保持增长趋势，主要经济指标稳步提升，但在宏观经济下行和产业结构调整的影响下，近年来泰安市经济发展增速整体呈放缓趋势，2022 年以来随着外部环境好转，经济呈现恢复性增长态势。2023 年，泰安市实现地区生产总值 3,323.86 亿元，同比增长 6.4%，GDP 水平位居全省第 12 位；同年，泰安市人均 GDP 6.21 万元，居省内第 12 位，经济发展水平有待提升。

表 1：2023 年山东省下属地市经济财政概况

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
山东全省	92,068.70	--	9.09	--	7,464.70	-
青岛市	15,760.34	1	15.24	2	1,337.80	1
济南市	12,757.40	2	13.52	3	1,060.80	2
烟台市	10,162.46	3	13.48	4	673.87	3
潍坊市	7,606.00	4	8.12	7	608.32	4
临沂市	6,105.20	5	5.55	14	445.25	6
济宁市	5,516.47	6	6.69	11	475.01	5
淄博市	4,561.79	7	9.76	6	395.3	7
菏泽市	4,464.49	8	5.17	15	316.51	8
东营市	3,899.06	9	17.67	1	284.63	10
德州市	3,805.27	10	6.87	10	250.6	11
威海市	3,513.54	11	12.06	5	237.38	14
泰安市	3,323.86	12	6.21	12	239.24	13
滨州市	3,118.85	13	7.99	9	292.14	9

聊城市	2,926.36	14	4.99	16	244.62	12
日照市	2,390.86	15	8.05	8	195.34	15
枣庄市	2,156.74	16	5.66	13	181.05	16

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

财政收支方面，2022 年泰安市一般公共预算收入小幅降低，受外部环境及留抵退税等影响，税收收入及占比有所下降，2023 年均有所回升，但财政平衡能力仍较弱；近年来政府性基金收入受国有土地使用权出让收入减少的影响而持续下降；财政收入对上级补助依赖程度较高。再融资环境方面，泰安市广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 2：近年来泰安市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	2,996.70	3,198.13	3,323.86
GDP 增速（%）	6.10	4.30	6.40
人均 GDP（万元）	5.47	5.92	6.21
固定资产投资增速（%）	-29.40	17.40	7.80
一般公共预算收入（亿元）	230.50	222.74	239.24
政府性基金收入（亿元）	218.10	185.28	101.57
税收收入占比（%）	75.10	70.65	74.92
公共财政平衡率（%）	53.80	50.42	51.63

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：泰安市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为泰安市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，承担泰安市级重点项目以及泰安旅游经济开发区的开发建设任务；除政府代建类项目外，公司还负责泰安市供水、供热和燃气业务，并拥有一定规模的燃气、水务等资产，能够形成稳定的现金流。此外，公司还开展房地产等经营业务。但代建业务与房地产业务受政府规划与市场行情影响，收入规模大幅下降，业务稳定性和可持续性一般。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
燃气	18.80	28.88	11.14	19.85	31.48	11.03	16.68	42.39	12.64
供水	1.79	0.00	-20.20	2.16	0.00	-20.91	2.05	5.21	-15.69
供热	4.55	2.74	-15.12	4.97	3.43	-16.10	4.11	10.43	-21.99
房地产	16.82	6.99	23.67	13.49	7.88	23.67	9.55	24.28	24.67
代建	18.90	25.83	9.75	17.06	21.41	9.75	3.27	8.30	9.75
其他	4.25	29.03	21.62	5.50	27.07	22.92	3.69	9.38	28.80
营业收入/毛利率合计	65.10	100.00	11.96	63.04	100.00	11.20	39.35	100.00	11.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气业务

公司负责泰安市范围内的天然气供应，市场占有率达 95%，近年来业务运营情况较好，能为公司提供稳定现金流入。

公司燃气业务由子公司泰山燃气集团有限公司（以下简称“泰山燃气”）负责，承担泰安市城区、肥城市、东平县、宁阳县、新泰市、平阴县、东阿县等地天然气供应工作，及泰安市城区、肥城市、东平县、宁阳县等地车用压缩天然气供应工作，并负责泰安区域内天然气储备调峰任务。

截至 2023 年末，泰山燃气拥有城市供气门站 3 座，管网总长度 3,242.88 公里，其中高中压管网 1,120.05 公里，低压管网 2,122.83 公里。客户方面，泰山燃气拥有用户数 104 万户，用户数较上年有所增长，用户包含非居民用户和居民用户，其中居民用户占比约为 40%。燃气业务目前在泰安市的市场占有率约为 95%。

燃气价格方面，居民天然气根据年用气量分三个阶梯实施阶梯式气价（各阶梯价格按国家发改委确定的 1:1.2:1.5 比例拟定），泰安市城区居民用管道天然气自 2019 年 8 月 1 日起，一档气价每立方米由 2.50 元调整为 2.76 元，二档气价每立方米由 3.00 元调整为 3.31 元，三档气价每立方米由 3.75 元调整为 4.14 元；非居民管道天然气设置最高销售价格，各燃气公司根据不同季节，与用气大户在最高销售价格范围内协商定价，下浮不限。当上游燃气价格变动时，按《泰安市天然气价格上下游联动办法》启动联动机制，由市、县价格主管部门按照该办法规定调整价格，不再召开听证会。因燃气企业配气成本变化，需要对居民用气销售价格进行调整时，举行价格听证，征求有关方面意见，方案报泰安市政府研究确定后实施。自 2019 年 8 月 29 日起，非居民天然气销售价格认定为采购成本加 0.06 元/立方米。根据泰安市发改委通知，2020 年 3 月，决定阶段性调整城区非居民用天然气销售价格，支持企业复工复产，将泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格由 3.19 元/立方米调整至 2.88 元/立方米；2021 年 4 月 1 日起，泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格执行 2.89 元/立方米。2021 年 8 月 1 日起，泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格执行 3.07 元/立方米。2021 年 11 月 1 日起，城区非居民用天然气最高销售价格由 3.07 调整为 4.16 元/立方米。2022 年 4 月 1 日起，泰安市城区非居民用天然气终端最高销售价格执行 3.51 元/立方米，2022 年 11 月 1 日起，价格调整为 4.33 元/立方米，2023 年 4 月 1 日起，价格调整为 3.80 元/立方米，2023 年 11 月 1 日起，价格调整为 4.33 元/立方米。

气源方面，公司燃气采购于中国石油天然气股份有限公司天然气销售山东分公司和中国石油化工股份有限公司天然气分公司，近年来，公司燃气采购量及平均采购价均呈增长趋势。燃气销售方面，公司燃气供应业务随市场需求增长，购销量持续增长，但受用气用户结构的影响，收入规模呈现波动，毛利率较为稳定。

表 4：近年来公司燃气采购情况（亿立方米、元/立方米）

	2021	2022	2023
燃气采购量（亿立方米）	4.06	4.20	4.73
平均采购价（不含税）	2.24	2.50	2.63
天然气销售数量（亿立方米）	4.12	4.60	4.68
天然气销售收入（亿元）	18.80	19.85	16.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水业务

公司供水业务在泰安市城区的专营优势明显，近年来供水业务运营相对较为稳定，但受折旧等成本较高影响，公司供水业务持续亏损。

公司城市供水业务由子公司泰安市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）运营，主要负责泰安市城区生活用水供应、自来水管网维修等业务。

截至 2023 年末，自来水公司拥有 4 座水厂，分别为三合水厂、泉河水厂、徂汶水厂和山口水厂，设计总供水能力为 28 万吨/日，供水面积 180 余平方公里，供水管网 1,710 千米。公司供水业务服务人口 101 万人，其中居民用户占比 18%，非居民用户占比 79%，特种用水占比 3%。公司在泰安市城区供水市场占有率约为 99%。

水价方面，根据泰安市 2017 年 4 月 1 日开始执行的水价文件，泰安市居民生活用水价格设置 3 个梯度：年用水量<144m³，用水价格为 3.15 元/吨；年用水量 144m³~240m³，用水价格为 4.05 元/吨；年用水量>240m³，用水价格为 6.75 元/吨。执行居民用水价格的非居民用户用水价格为 3.33 元/吨，非居民用水价格为 4.79 元/吨，特种用水价格为 14.69 元/吨。此外，2020 年 10 月 1 日，泰安市非居民用水价格调整为 4.40 元/吨。公司供水业务和居民的结算方式为居民先用后付，按月缴费。

近年来，公司供水能力有所提升，平均日供水量及年供水量持续增长；公司管网漏损率有所下降，自来水销售收入呈小幅波动趋势，整体供售水情况相对较为稳定。但公司供水业务受折旧等影响成本较高，供水业务持续亏损。

表 5：近年来公司供水能力情况

	2021	2022	2023
设计日供水能力（万立方米/日）	21	25	28
平均日供水量（万立方米/日）	15.47	17.21	17.64
年供水总量（万立方米）	5,646	6,281	6,438
年售水总量（万立方米）	5,050	5,673	5,840
管网漏损率（%）	10	10	9.29
供水业务收入（亿元）	1.79	2.16	2.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供热业务

公司主要负责泰安市城区的供热业务，近年来供热业务运营情况良好，服务面积逐年增加，业务收入占比持续增长，但公司供热成本较高，业务持续亏损。

公司供热业务由下属公司泰安市泰山城区热力有限公司（以下简称“泰山热力”）运营，主要负责泰安市城区（包括泰山区和岱岳区）供热业务。运营模式方面，泰山热力向上游热电厂购买发热产生的高温热水，通过换热站进行降温、降压，达到适合用户取暖的热水后通过管道输送至终端用户。泰山热力以国家能源泰安热电有限公司(以下简称“国能热电”)和泰安河海热电有限公司为主热源，以泰安市泰山城建热电有限公司(以下简称“城建热电”)、泰安鲁邦大河热电有限公司(以下简称“大河热电”)为辅助热源。此外，泰山热力配备白马石区域锅炉房为备用热源，以保证在热源出现问题无法及时供热时，能够有足够的热源保证管道通畅、不结冻。

泰山热力供热用户超过 10 万户，供热面积占泰安市区供热总面积的 90%以上。从供热结构来看，泰山热力的供热面积中居民供热收入占比约 80%。近年来，公司实际供热面积增长，但受用户结构变化的影响，收入呈现波动；供热成本主要包括外购热力成本、燃料费、水费和电费的成本，受燃料费用变动影响，供热盈利情况有所波动。

供热价格方面，近年来居民供热价格均为 23.0 元/平方米，非居民供热价格为 33.6 元/平方米。泰安市供热时间为 11 月 10 日至次年 3 月 20 日，于每年 10 月向居民预收，公司于供暖期内按月确认收入。

2021~2023 年，公司实际供热面积分别为 1,769.08 万平方米、1,822.38 万平方米和 2,100 万平方米，呈现增长趋势。截至 2023 年末，公司供热管网总长度 1,811.64 公里。

基础设施建设业务

公司本部承担泰安市级重点项目、旅游经济开发区范围内的基础设施和安置房建设项目，在手项目量充足，未来面临一定的资本支出压力，需持续关注代建项目后续回款情况以及自营自建项目运营情况。

公司本部承担泰安市级重点项目、泰安市区及旅游经济开发区范围内的基础设施和安置房建设项目。

业务模式方面，泰安市高铁新区建设发展中心、旅游开发区管委会与公司签订委托建设框架协议，授权公司承担旅游经济开发区的部分基础设施、棚户区改造（安置房建设）、公共服务设施建设以及片区土地整理项目，公司对所开发项目进行投资建设管理，项目建成后交付委托方。公司通过招投标程序将项目外包给施工方并按工程进度支付施工方款项，每年年末泰安市高铁新区建设发展中心、旅游开发区管委会委托中介机构对项目进行结算审计并出具项目费用结算单，经双方确认无误后，根据结算单确认应回购项目总金额，回购总金额包括项目开发成本、融资成本和合理利润，利润率一般为开发成本和融资成本合计的 10%~20%。回购总金额于 3 年内支付，每年支付不少于回购款总额的 30%。收入确认方面，公司在项目结算审计后确认相关收入，由于项目费用结算单出具进度存在一定滞后，公司自 2019 年起确认收入。账务处理方面，建设过程中，公司将收到的建设资金计入“其他应付款”，将项目建设成本计入“存货”，公司每年末根据项目费用结算单确认收入，同时结转相应开发成本和建设资金。

从业务开展情况来看，截至 2023 年末，公司已完工项目已确认收入部分的回款存在一定滞后，在建项目已确认收入部分回款情况较好；在建项目尚需投资规模充足，公司未来有一定的资金支出压力。公司拟建基础设施项目为泰山挑山工教育基地，目前仍处于立项阶段。近年来，公司基础设施建设业务毛利率保持稳定，但收入规模呈下降趋势，且由于在建项目的收入大多于之前年度确认，2023 年的代建收入仅来自京沪高铁泰安站新区工程（包括回迁 A、B、C 区）项目，导致收入规模大幅下降。整体来看，公司基础设施建设业务仍有部分项目投入资金沉淀在存货等科目，弱化了公司资产的流动性，需关注代建项目后续的回款情况和政府规划对承接新代建项目的影响。

表 6：截至 2023 年末公司主要已完工基础设施建设项目（亿元）

项目名称	总投资额	业务模式	累计确认收入	已回款
环山路中、西段	7.68	委托代建	8.51	8.51
祥和小区	0.46	委托代建	1.34	1.34
岱岳北景观	0.53	委托代建	0.59	0.59
京沪高铁泰安站新区工程（包括回迁 A、B、	49.46	委托代建	48.60	34.17

C 区)

灵山大街中段	3.50	委托代建	3.87	3.87
万官大街	3.33	委托代建	3.57	3.57
泮河三期	2.47	委托代建	0.79	0.79
其他	4.43	委托代建	1.43	1.43
合计	71.86	-	68.70	54.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设项目（亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	累计确认收入	累计已回款
泰安市体育运动学校	2019-2024 年	4.49	0.66	0.24	0.24
天平湖水资源利用及改造、滨湖路景区	2019-2024 年	43.70	8.75	9.18	9.18
合计	-	48.19	9.41	9.42	9.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还有部分自建自营项目。截至 2023 年末，尚无已完工在运营的自建自营项目，在建项目尚需投资规模充足，需持续关注项目后续的资本支出及运营情况。

表 8：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	收入来源
泰山文旅健身中心	37.00	18.02	体育场、体育馆、游泳馆、全民健身馆（一场三馆）以及配套商业设施运营、商业租赁、广告、培训等
自来水管网工程	4.55	13.78	供水业务的营运载体，该类项目单独不产生收益，未来通过供水业务的运营实现收益
引黄入泰工程	22.98	7.89	供水业务的营运载体，该类项目单独不产生收益，未来通过供水业务的运营实现收益
管道改造	3.98	5.27	供热业务的营运载体，该类项目单独不产生收益，未来通过供热业务的运营实现收益
燃气配套项目	3.35	3.43	供气业务的营运载体，该类项目单独不产生收益，未来通过供气业务的运营实现收益
合计	48.88	40.50	-

注：上述项目总投资额系计划投资额，实际投资视项目具体情况而定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产业务

公司房地产项目去化率较好，已完工项目基本已销售完毕；但公司目前无在建和拟建项目，业务可持续性弱，需关注房地产业务后续新增项目情况。

公司房地产业务由子公司泰安泰山城市发展置业有限公司（以下简称“泰山置业”）负责，泰山置业具有房地产开发企业二级资质。公司房地产项目全部位于泰安市内，主要位于原高铁新区内。

从业务开展情况来看，截至 2023 年末，公司已完工商品房项目已销售情况较好，收到房款 113.80 亿元，可有效覆盖前期支出且保有一定规模的利润；截至 2023 年末，公司暂无在建和拟建的房产销售项目，亦无土地储备。

表 9：截至 2023 年末公司主要已完工商品房销售情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	总投资	建筑面积	可售面积	已售面积	累计确认收入	销售金额
开元盛世·智园一期	2 年	8.15	24.71	20.88	20.88	7.81	8.23

开元盛世·和园（一、二期）	3 年	26.55	77.41	52.00	52.00	28.48	31.04
开元盛世·硕园（一、二期）	3 年	22.61	52.94	51.00	51.00	23.90	26.05
开元盛世和园三期	3 年	5.49	8.28	5.96	5.94	5.31	5.93
开元盛世智园二期	3 年	3.30	4.9	3.20	3.17	2.7	3.06
开元盛世信园一期	3 年	14.50	27.8	19.00	15.37		
开元盛世信园二期	3 年	15.44	27.98	20.79	18.7	17.67	39.49
开元盛世信园三期	3 年	7.81	13.79	9.58	7.87		
合计	--	103.85	237.81	182.41	174.93	85.87	113.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

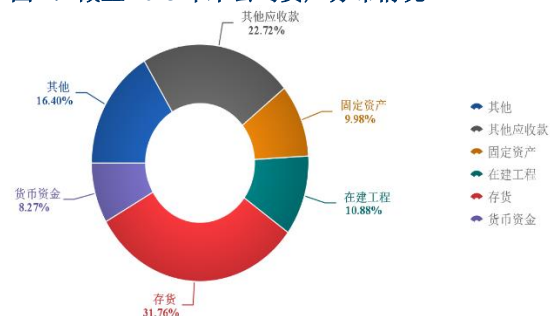
中诚信国际认为，受益于利润的积累和股东的支持，近年来公司所有者权益持续增长，资本实力持续增厚；EBITDA 可以对利息支出形成一定的保障能力，但经营获现能力波动下降；同时，受业务扩张的影响，公司债务规模增长较快，财务杠杆水平持续增长，且面临一定的短期偿债压力，债务结构有待进一步优化。

资本实力与结构

作为泰安市重要的基础设施建设和公用事业运营主体之一，公司地位重要，近三年随着业务的持续发展及股东方的支持，公司资产规模持续增长，2021~2023 年复合增长率为 11.35%。

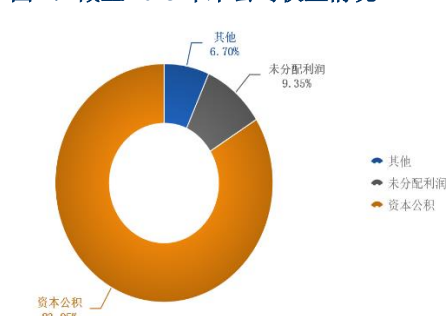
公司主要承担泰安市的燃气、供水、供热和基础设施建设，以及自营房地产业务，资产主要由上述业务形成的应收类款项、存货、固定资产、在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 70%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司应收类款项主要系与区域内国有企业的往来款及应收政府单位的代建业务回款，其中与泰安城乡及其子公司的往来款规模较大，占全部应收类款项的比重为 46.32%。公司存货主要系土地资产、房地产项目及基础设施建设工程的开发成本，其中土地资产规模较大，但目前尚未办理土地证，暂无开发计划；近年来公司存货规模呈现下降趋势，主要系已完工房地产项目成本转出所致，但仍需持续关注项目结转进度。公司固定资产主要系公司用于生产经营的机器设备和厂房等，能够产生稳定的现金流；在建工程主要系自营项目的成本投入。同时，公司还保有有一定规模的货币资金，可用于经营周转及债务偿付。截至 2023 年末，公司货币资金规模 31.19 亿元，其中受限规模为 11.36 亿元。总体来看，公司资产具备较好收益性，但流动性不足，总体资产质量一般。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 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

近年来，受益于未分配利润的积累与政府的支持，公司经调整的所有者权益规模保持增长。2023 年，昆仑能源有限公司对公司三级子公司泰山燃气增资形成资本溢价 0.63 亿元、公司建设供热管网收到政府拨款 0.51 亿元均计入资本公积。预计未来政府将持续向公司拨付资金，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将进一步增长。

近年来公司债务规模大幅增长，带动资产负债率与总资本化比率快速上升，截至 2023 年末，公司资产负债率为 66.13%，总资本化比率为 52.30%，仍处于合理水平，尚有一定的融资空间。随着公司项目建设的逐步推进，公司业务开展对外部融资依赖进一步加大，公司净债务预计将持续增长。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
资产总额	304.16	336.94	377.09
流动资产占比	73.70	72.51	73.38
经调整的所有者权益	122.62	126.47	127.74
资产负债率	59.68	62.46	66.13
总资本化比率	30.52	43.38	52.19

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司近年来收入呈现下降态势，由于公司代建业务确认收入及实际收到工程款之间存在时间差，同时房地产销售业务多为预售模式，收到销售房款往往早于确认销售收入时间，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比有所波动但比率始终小于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受基础设施建设项目及房地产项目投资建设影响较大，同时由于供水、供热、燃气业务议价能力一般，可贡献的经营活动净流入规模有限，加之往来款总体以净流出为主，近年来公司经营活动净现金流主要呈现大幅净流出状态。2021 年，由于往来款净流出规模大幅减少，使得当期经营活动净现金流转负为正。整体来看，公司经营活动获现能力总体表现一般。

近年来，公司推进自建自营项目的投资建设使投资活动现金流呈现大幅净流出状态。根据公司自身发展计划及业务模式定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势，待自营项目投入运营后或将有所改善。

公司经营活动和投资活动产生的资金缺口较大，加之债务偿还金额逐年增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，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变化。同时，受益于股东的支持，2021~2023 年公司吸收投资收到的现金合计 2.28 亿元，亦是其资金补充的渠道之一。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	17.26	-15.07	-32.69
投资活动产生的现金流量净额	-14.50	-14.38	-11.34
筹资活动产生的现金流量净额	-1.68	27.21	49.66

现金及现金等价物净增加额	1.09	-2.71	5.50
收现比 (X)	0.93	0.72	0.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，近年来公司债务规模增长较快。公司债务以银行借款、发行债券为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；整体来看，近年公司短期债务占比有所降低，债务逐渐以长期为主，但短期债务规模仍较大，债务期限结构有待进一步优化。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	金额	1 年以内	1-2 年	2 年以上
银行借款	长期及短期	45.39	41.16	1.52	2.71
债券	公司债、银行间产品等	56.66	0.61	-	56.05
票据	应付票据	5.88	5.88		
其他	融资租赁、美元债、租赁负债	31.50	17.65	2.50	11.35
合计	-	139.43	65.30	4.02	70.11

注：中诚信国际分析时将应付债券中的美元债计入一年以内到期债务。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，近年来受债务规模大幅增加的影响，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力持续下滑，但覆盖效果仍较好。此外，公司经营活动净现金流持续为净流出，无法对利息形成覆盖。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 19.83 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 75.42 亿元，尚未使用授信额度为 7.43 亿元，尚有一定的备用流动性。目前公司在手批文 50 亿元，另有境外债剩余额度人民币 10.745 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
总债务	53.85	96.89	139.43
短期债务占比	53.30	55.69	34.64
EBITDA	8.31	9.02	6.74
EBITDA 利息覆盖倍数	3.27	2.77	1.54
经营活动净现金流利息覆盖倍数	6.79	-4.63	-7.49

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 2023 年末，公司受限资产 11.81 亿元，占当期末总资产的 3.13%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 45.33 亿元，占同期末净资产的比例为 35.49%，被担保单位均系泰安市国有企业，其中，公司对泰安城乡的担保规模为 31.99 亿元。公司整体担保规模较大，存在一定代偿风险。此外，截至 2023 年末，公司以及下属主要子公司无重大诉讼事项。

表 14：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	泰安泰山城乡建设发展有限公司	国企	319,939.00
2	泰安泰山石敢当文化旅游发展有限公司	国企	79,124.00
3	泰安市泰山城建集团有限公司	国企	39,350.00

4	泰安市恒盛建筑安装工程有限公司	国企	7,000.00
5	泰安市泰岳燃气有限公司	国企	5,000.00
6	泰安鲁邦大河热电有限公司	国企	2,900.00
合计		--	453,313.00

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 2024 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，泰安市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

泰安市作为济南省会城市经济圈空间发展战略中“德州—济南—泰安”发展主轴和“淄博—济南—聊城”发展副轴上的重要城市，近年来随着山东省对济南省会城市经济圈战略的逐步推进，为泰安市经济快速发展提供了有利环境，但在宏观经济下行和产业结构调整的影响下，泰安市经济发展增速整体呈放缓趋势，泰安市 GDP、地方一般预算收入在山东省 16 个地市中处于中下游水平。泰安市广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可，但区域内市级融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，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，泰安市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是泰安市重要的基础设施建设和公共事业运营主体，负责运营燃气、供水、供热等公用事业业务，并承担泰安市级重点项目以及泰安旅游经济开发区的开发建设任务，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：泰安市财政局为公司实际控制人，公司根据市政府意图承担基础设施项目投融资任务及公用事业等业务运营，股权结构和业务开展均与市政府具有高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资本注入和政府补助等方面有良好记录，2021~2023 年，公司分别收到政府补助 1.97 亿元、2.45 亿元与 2.76 亿元，另有燃气管网建设等专项资金，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 15：2023 年泰安市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
泰安市泰山财金投资集团有限公司	泰安市财政局 100%	作为服务于泰安市城市功能提升和实体经济发展的综合性投资运营公司，承担泰安市重大区域开发及公用事业等	1,489.30	495.44	66.73	98.81	1.56	77.40
泰安市泰山投资有限公司	泰安市泰山财金投资集团有限公司 92.88%	泰安市政府投融资平台，承担泰安市重大基础设施建设和区域开发，运营燃气、供水、供热等公用事业，同时依托泰安市国有资源经营房地产项目开发、泰山索道、担保、餐饮及	1,079.34	393.77	63.52	80.62	6.92	110.2

		住宿等业务						
泰安市城市发展投资有限公司	泰安市泰山投资有限公司 100%	泰安市重要的基础设施建设和公用事业运营主体之一，承担泰安市级重点项目建设、大量旅游经开区的基础设施及安置房建设任务以及泰安市城区的水、热、燃气供应业务，此外从事房地产开发业务	377.09	127.74	66.13	39.35	0.57	51.50
泰安市东岳金财投资有限公司	泰安市泰山财金投资集团有限公司 100%	泰安市重要的产业投资主体之一，以产业投资方式扶持实体经济发展、参与政策性和市场化基金组建等任务，业务主要为基金投资等	--	--	--	--	--	--
泰安泰山城乡建设发展有限公司	泰安市文化旅游发展集团有限公司 50.25%、 东方汇智 29.65%	泰安市级投融资主体，主要负责旅游经开区的基础设施、安置房建设和房地产开发等业务	383.93	120.11	68.72	16.58	0.34	30.77
泰安市天泽投资运营集团有限公司	泰安市泰山投资有限公司 100%	泰安市级重要的国有资产的经营管理主体，主要承担徂汶新区的投资建设运营，是泰安市向东向南发展的建设	--	--	--	--	--	--

注：所有者权益未调整；债券融资余额均系本部口径截至 2024 年 5 月 21 日数据，未包括境外债。

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，泰安市政府强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

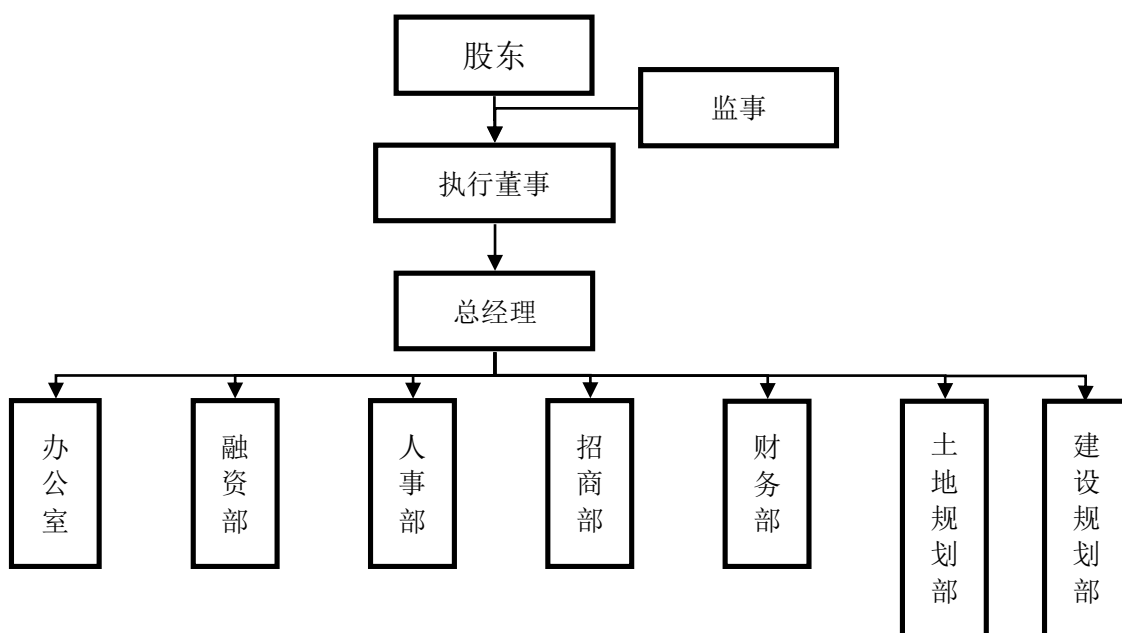
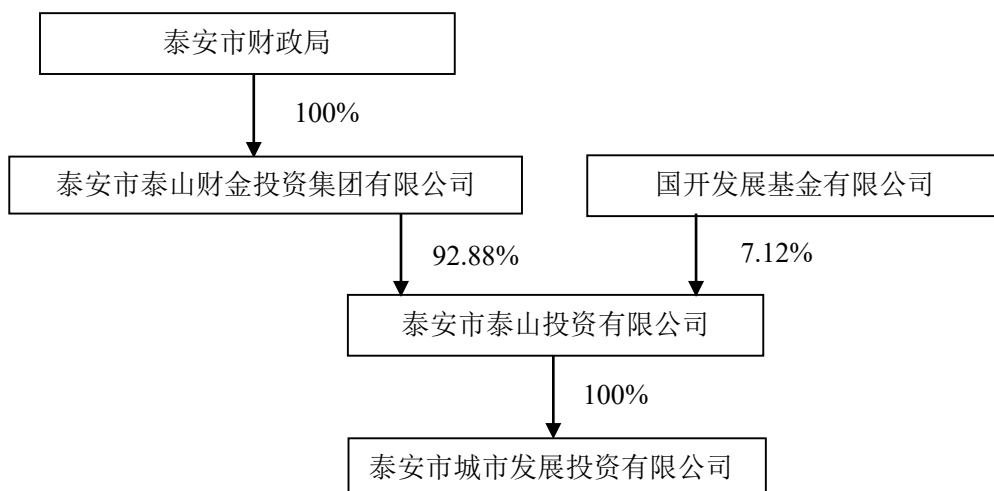
“22 泰发 01/22 泰安城投债 01”募集资金 13.50 亿元，拟用于泰山文旅健身中心建设项目及补充营运资金。截至 2023 年末，募集资金已使用完毕，其中 9.00 亿元用于泰山文旅健身中心建设项目，4.50 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年末，泰山文旅健身中心项目总投资规模 37.00 亿元，已投资规模 18.02 亿元。

“22 泰发 01/22 泰安城投债 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持泰安市城市发展投资有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 泰发 01/22 泰安城投债 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：泰安市城市发展投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：泰安市城市发展投资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）	2021	2022	2023
货币资金	251,392.81	287,316.01	311,851.01
非受限货币资金	170,399.81	143,303.01	198,301.01
应收账款	73,006.04	137,742.89	164,318.85
其他应收款	457,780.83	558,428.46	856,674.83
存货	1,223,696.56	1,218,730.10	1,197,528.55
长期投资	132,922.31	159,111.25	155,208.91
在建工程	254,361.01	369,705.21	410,173.18
无形资产	13,381.15	13,401.63	12,730.23
资产总计	3,041,567.96	3,369,358.11	3,770,924.74
其他应付款	404,242.08	386,844.58	364,470.63
短期债务	287,027.85	539,554.01	483,053.70
长期债务	251,480.69	429,319.93	911,271.60
总债务	538,508.54	968,873.94	1,394,325.29
负债合计	1,815,346.72	2,104,652.26	2,493,538.55
利息支出	25,399.57	32,549.00	43,635.75
经调整的所有者权益合计	1,226,221.25	1,264,705.85	1,277,386.19
营业总收入	650,997.68	630,351.98	393,459.25
经营性业务利润	32,740.68	32,277.26	13,020.84
其他收益	19,765.02	24,622.41	27,728.27
投资收益	2,297.83	911.48	231.49
营业外收入	6,961.32	482.13	237.40
净利润	24,113.53	25,246.83	5,684.60
EBIT	52,429.64	61,354.94	35,273.86
EBITDA	83,135.63	90,199.60	67,408.78
销售商品、提供劳务收到的现金	607,295.83	456,372.27	344,947.69
收到其他与经营活动有关的现金	421,771.03	419,240.66	243,499.35
购买商品、接受劳务支付的现金	407,778.97	431,756.23	326,131.09
支付其他与经营活动有关的现金	375,395.58	540,385.75	516,631.83
吸收投资收到的现金	89.00	13,813.30	8,851.35
资本支出	109,577.31	141,616.62	118,649.94
经营活动产生的现金流量净额	172,587.86	-150,652.34	-326,942.75
投资活动产生的现金流量净额	-144,991.78	-143,787.27	-113,448.85
筹资活动产生的现金流量净额	-16,764.01	272,064.83	496,649.57
现金及现金等价物净增加额	10,927.04	-27,096.80	54,998.00
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	11.96	11.20	11.75
期间费用率（%）	7.55	8.87	13.89
应收类款项占比（%）	19.24	21.91	28.15
收现比（X）	0.93	0.72	0.88
资产负债率（%）	59.68	62.46	66.13
总资本化比率（%）	30.52	43.38	52.19
短期债务/总债务（%）	53.30	55.69	34.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	6.79	-4.63	-7.49
总债务/EBITDA（X）	6.48	10.74	20.68
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.17	0.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.27	2.77	1.54

注：1、中诚信国际根据泰安城发提供的其经亚太（集团）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 2022 年度及 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款中带息部分计入长期债务中；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。

附三：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
	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
	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
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-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
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。

附四：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。



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