



达州市高新科创有限公司

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 0886 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 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	达州市高新科创有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	天府信用增进股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 达州国资债/19 国资债”	AAA

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，“19 达州国资债/19 国资债”债项级别充分考虑了天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券还本付息的保障作用。跟踪期内，达州市经济财政实力保持增势，潜在的支持能力强；达州市高新科创有限公司（以下简称“达州高科”或“公司”）维持区域重要地位，继续获得有力的外部支持。同时，需关注公司代建业务回款较慢、资产流动性较差以及债务持续增长带来的较大短期偿债压力等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，达州市高新科创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：达州市经济财政实力显著增强，外部支持能级显著提升；公司地位提升，资本实力显著扩充；收入来源多元化，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：达州市经济财政实力出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司业务规模缩减，收入来源缺乏保障；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正 面

- **区域经济持续增长。**跟踪期内，达州市经济保持增长，财政收入大幅增加，经济财政实力较强，为公司经营发展提供较好的外部环境。
- **公司维持区域重要地位，继续获得有力的支持。**跟踪期内，公司仍为达州市重要的片区开发建设主体，继续承担达州市秦巴物流园和西南职教园片区开发建设职能，并支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展，维持区域重要地位；2023年公司获得财政注资39.17亿元，继续获得有力的外部支持。
- **有效的偿债保障措施。**“19达州国资债/19国资债”由天府信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券的还本付息起到了强有力的保障作用。

关 注

- **代建业务回款较慢。**跟踪期内，公司应收账款大幅增长，代建业务回款进度较慢。
- **资产流动性较差。**公司资产中主要为土地使用权、建设项目开发成本等存货和规模较大的应收类款项为主，资产流动性较差；此外，跟踪期内，公司有较大规模原政府划拨的土地被收回。
- **债务持续增长，面临较大的短期偿债压力。**随着债务滚续和投资支出，公司债务规模持续增长，且短期债务占比处于较高水平，面临较大的短期偿债压力。

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：骆传伟 chluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

达州高科（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	215.56	255.81	293.92	296.37
经调整的所有者权益合计（亿元）	88.39	116.44	123.83	123.89
负债合计（亿元）	127.17	139.37	170.09	172.48
总债务（亿元）	85.16	105.92	109.54	111.66
营业总收入（亿元）	8.07	15.09	10.62	0.85
经营性业务利润（亿元）	1.29	1.98	3.22	0.08
净利润（亿元）	1.30	1.29	2.05	0.06
EBITDA（亿元）	2.10	2.35	4.08	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.42	0.90	-1.39	-0.24
总资本化比率（%）	49.07	47.64	46.94	47.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.36	0.55	0.86	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中喜会计师事务所（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、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 年审计报告、经中瑞诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年和 2022 年数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年数据采用 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”和“其他非流动负债”中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。

担保主体财务概况

天府信用	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	85.58	93.11	96.54
责任准备金（亿元）	2.77	4.93	7.09
所有者权益（亿元）	64.46	69.56	75.45
增信余额（亿元）	640.46	668.33	699.92
增信业务收入（亿元）	6.89	7.69	7.57
利息净收入（亿元）	-0.37	1.89	1.26
投资收益（亿元）	4.13	2.46	2.96
净利润（亿元）	6.08	7.22	8.21
平均资本回报率(%)	9.65	10.78	11.32
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00
净资产放大倍数(X)	9.94	9.61	9.28
增信责任放大倍数(X)	8.06	7.73	7.56

注：1、中诚信国际根据天府信用提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年、2023 年审计报告、经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、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、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	达州市高新科创有限公司	阜阳市城南新区建设投资有限公司	眉山环天实业有限公司	商丘市古城保护开发有限公司
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	四川省达州市	安徽省阜阳市	四川省眉山市	河南省商丘市
GDP（亿元）	2,656.70	3,323.70	1,737.00	3,109.00
一般公共预算收入（亿元）	182.66	194.70	159.84	200.90
所有者权益合计（亿元）	123.83	162.34	123.04	192.97
总资本化比率（%）	46.94	47.33	37.61	49.75
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.86	0.38	1.60	0.43

中诚信国际认为，达州市与阜阳市、眉山市、商丘市的行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施投融资企业之一，业务运营实力相当；公司权益规模稍高于比较组平均水平，总体资本实力一般，但利息覆盖能力较弱、财务杠杆相对较高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司的支持意愿均一般。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

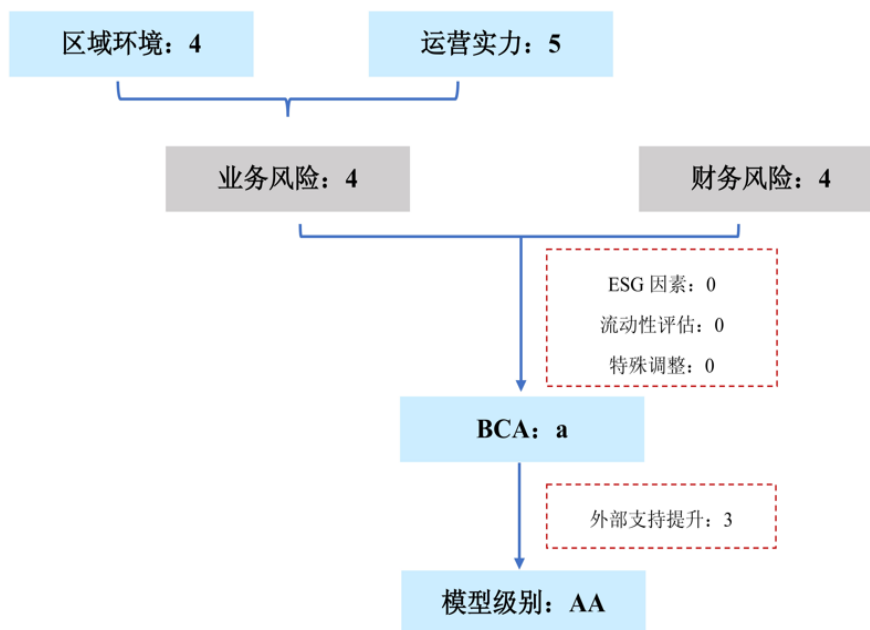
本次跟踪情况

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
19 达州国资债 /19 国资债	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	6.00 / 3.60	2019/10/21~2026/10/21	债券存续期的第 3~7 个计息年度 年末分别偿还债券本金的 20%

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
达州高科	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

达州市高新科创有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 达州市政府的支持能力强, 对公司的支持意愿一般, 主要体现在达州市的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长能力; 达州高科是达州市重要的基础设施投融资企业之一, 具备较强的业务专营性和区域重要性, 与政府的关联度较高。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。

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解，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 年一季度政回顾及影分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，达州市经济财政实力持续提升，但财政收入结构稳定性较差，财政平衡对上级政府补助的依赖较高，政府债务规模较高，整体再融资环境一般，潜在的支持能力强。

达州市是四川省东部的地级市，位于成渝、关中-天水、大武汉三大经济区的连接带，是四川对外开放的东大门和通江达海的东通道，为秦巴地区物资集散地和商贸中心，交通便利。达州市资源丰富，是全国三大气田之一和川气东送工程的起点，是国家重要的能源资源战略基地，近年来经济实力持续增强，地区生产总值（GDP）在四川省所有地州市中处于中上游水平。达州市一般公共预算收入逐年增长，但税收收入占比持续较低，财政自给能力持续较弱。达州市政府债务余额在全省各州市中位于前列，债务率超过国际 100%警戒标准，政府债务压力较大。区域内城投企业主要通过银行借款弥补资金缺口，2023 年区域内城投企业债券发行规模进一步减少，整体再融资环境一般。

表 1：近年来达州市地方经济财政概况

指标	2021	2022	2023
GDP（亿元）	2,351.70	2,502.70	2,656.70
GDP 增速(%)	8.30	3.50	6.50
人均 GDP（万元）	4.37	4.64	4.98
固定资产投资增速(%)	11.30	10.60	5.90
一般公共预算收入（亿元）	133.31	150.07	182.66
税收占比(%)	51.78	43.76	40.64
财政平衡率(%)	30.56	31.09	33.13
政府性基金收入（亿元）	207.11	219.27	215.12
政府债务余额（亿元）	740.40	870.65	1,006.22

注：1、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%；2、2021 年人均 GDP 根据达州市第七次人口普查常住人口数计算；3、2021、2022 年财政数据为决算数，2023 年为预算执行数。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

达州高新区位于四川东部、达州主城以南，2019 年被省政府认定为省级高新区，园区规划管理范围 451 平方公里，直管区域 323 平方公里，辖 5 个乡镇（街道），常住人口约 20 万人。截至 2023 年末，达州高新区累计入驻企业 2,692 家，“四上一新”企业 225 家，个体经营户 4,309 家，先后获得国家新型工业化产业示范基地、国家循环化改造示范园区、国家低碳工业试点园区等 20 余项国省称号。2023 年，达州高新区实现 GDP110.7 亿元，同比增长 8.6%，实现一般公共预算收入完成 4.32 亿元，同比增长 25.65%，其中税收收入完成 2.59 亿元，同比增长 6%。园区主营业务收

入约 374.95 亿元，同比增长约 16.08%。2023 年，园区新签约亿元以上项目 80 个、投资总额 515.48 亿元，外商直接投资到位资金 1,014.64 万美元。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍受政府委托负责达州市西南职教园和秦巴物流园内的基础设施建设。项目结算进度的加快带动委托代建收入规模有所增长，但已完工代建项目回款进度仍较为滞后；在建及拟建项目投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力，且部分项目业务模式暂未明确；安置房回购和工程管理业务分别因在建项目未达到交房条件和业务模式调整，跟踪期内未实现收入；经营性业务有序发展，存量的增长和新增业务一定程度降低了部分主营业务收入缺失带来的影响。

表 2：近年来公司营业收入构成及毛利率情况（亿元、%）

	2021			2022			2023			2024.1~3		
	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
委托代建	2.34	28.96	7.83	4.85	32.13	9.94	5.74	54.09	42.15	--	--	--
安置房回购	2.00	24.86	9.17	2.60	17.20	7.43	--	--	--	--	--	--
工程管理	1.21	14.97	12.00	1.50	9.93	8.98	--	--	--	--	--	--
工程建设	--	--	--	--	--	--	1.13	10.60	17.12	0.15	17.42	22.73
贸易	2.29	28.41	12.13	5.26	34.86	3.13	2.62	24.70	6.16	0.59	69.39	33.11
其他收入	0.23	2.80	54.27	0.89	5.88	67.54	1.13	10.61	4.95	0.11	13.19	9.79
合计/综合	8.07	100.00	11.31	15.09	100.00	10.43	10.62	100.00	26.66	0.85	100.00	28.22

注：1、其他业务停车场经营、玄武岩制品销售、检测勘察、房屋租赁等；2、贸易业务包括油品、沥青和商品销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司代建业务运营主体及展业范围未发生变化，但结算方式发生变化。跟踪期内，随着项目结算进度的加快，公司委托代建收入有所增长，由于 2023 年新增部分采用净额法确认收入的代建项目，当期委托代建收入毛利率大幅上升。截至 2023 年末，公司已完工代建项目主要包括西南职业教育园区南北干道 B 段工程项目等，累计投资额 18.84 亿元，拟回款 20.83 亿元，已回款 13.27 亿元，回款进度仍较为滞后；同期末，公司主要在建及拟建代建项目总投资为 49.70 亿元，已投资 7.61 亿元，未来尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建及拟建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	已投资
子槽沟滨水公园项目	面积约 46 万平方米，包括河道治理、游园步道、配套服务建筑、森林绿化等	1.75	1.42
秦巴物流园区中部片区地块整理及配套工程项目	总占地面积约 620 亩，总建筑面积约 60 万平方米，包含现代物流园、现代服务业集聚区等	5.00	2.02
国道 210 线	--	37.55	4.17
环城路三期项目	西外至北外连接的 2.8 公里的双向 3 车道主干道	5.40	--
合计	--	49.70	7.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司将未签订协议的建设项目归类为自营项目，业务模式暂未明确，建设资金来源于自有资金、外部融资和政府拨付的资金等，项目建设完工后，大多通过对外销售或运营实现的收益来平衡前期投入。跟踪期内，公司西南职业教育园区安置房三期、达州市机场航站楼连接道工程及达州市城市大脑项目完工。截至 2023 年末，公司主要在建自营项目计划投资合计 120.46 亿元，已投资合计 42.70 亿元，尚需投资 77.76 亿元，拟建项目计划投资合计 18.20 亿元。整体来看，公司在建及拟建自营项目投资规模较大，后续项目结算或运营方式及资金回收情况值得关注。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	资金平衡方式	计划投资	已投资
桑巴物流园建设项目	道路及其他基础工程	PPP 项目，项目资本金为 6 亿元，公司作为政府方出资代表，持股比例为 35%，社会资本方出资 65%，公司将项目公司纳入合并范围，资本金以外的资金主要来源于银行贷款，项目竣工决算后，由政府授权公司对建设物流配套的仓储进行租赁及部分公共资源的特许经营权(如公共停车场、加油加气站等)进行运营，政府承担运营期内的运营补贴支出。运营期为 7 年，期满后，项目移交政府。	22.36	23.90
河龙项目	湿地公园和土地整理	资金主要来源于政府拨付资金及公司自筹，未来预期通过土地整理出让或取得整理土地开发项目对外销售来平衡项目建设投入。	7.09	5.26
职教文体中心项目	体育馆、图书馆	主要通过银行借款等方式筹集建设资金，并通过向项目周边学校出租、售票等形式取得经营收益。	4.94	4.38
固废连接道路项目	道路	暂无明确的资金平衡方式。	0.96	0.46
保税物流项目	保税仓建设	资金来源于政府拨付资金，通过保税仓物流收费实现收益。	2.97	3.24
和润中贸粮油混改项目	土地整理	项目建设投入资金主要来源于通过贷款获得资金，通过土地整理出让实现盈利。	4.80	2.70
渠江风洞子航道升级项目	航道打造	渠县政府出资建设，公司负责手续办理所发生费用，来源由市政财政垫资解决，后期由建设方归垫。	1.00	0.20
达州高铁南站	站前广场、连接道路及配套设施。	自有资金及融资资金商业设施开发形成资产的租赁及出售、土地增值后的补偿。	37.30	0.20
玄武岩纤维相关项目	厂房建设及玄武生产设备的安装	通过自有资金及贷款修建，建成后通过生产玄武岩纤维制品的原丝产品的销售来收回建设成本。	1.80	0.63
公交首末站停保场建设项目	公交停车位及检修楼、消防环保设施等	市财政资金和专项债资金。	0.70	0.69
凤凰大道西延线一期安置房项目	住宅、车库、商业建筑	公司通过自有资金及贷款建设，待项目完成后再通过出售收回建设资金并形成收益。	4.49	0.36
达州中医药职业学院产教融合实训与研究基地项目(一期)	建设教学楼、宿舍、食堂、地下车库及校内道路、运动场等	自有资金、专项债资金、融资资金，通过校区出租获得租金收入来平衡支出。	23.05	0.09
新型智慧城市现代信息化建设项目	市充电设施信息服务平台、城市停车位的导航服务、城市智能感知智能安全信息化服务	自有资金及专项债资金我，以充电桩收入、信息公共服务平台收入、智慧多功能杆收入来平衡支出。	9.00	0.19
其他	--	前期工作	--	0.40
合计	--	--	120.46	42.70

注：1、部分项目因建设周期较规划时间长，实际投资已超出计划投资；2、其他项目多而零散，无法统计计划投资金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司主要拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	预计投资	资金来源	收入来源
达州市职业高级中学迁建项目	办学规模为 5,000 人，主要建设内容包括教学楼、办公楼、学生宿舍、食堂及配套设施。	8.50	专项债及自筹	资产出租收入
万达开先进计算中心项目	项目分两个标段实施：一标段主要建设基础设施部分，二标段主要建设算力平台部分。 一标段基础设施部分用地面积约 2,000 平方米，主要建设数据中心一栋（暂定名：硅立方），数据中心专用设施设备，电气、暖通、消防、给排水等配套工程。其中：数据中心分为地上、地下两部分，地上一层，高度约 10.5 米，建筑面积约 210 平方米，采用全钢结构建筑及玻璃幕墙，地下一层，高度约 7.5 米，建筑面积约 1050 平方米。 二标段算力平台部分主要建设通用计算系统、AI 计算系统、存储系统、网络系统、安全系统及软件系统等。	3.60	专项债及自筹	算力服务收入
达州职业技术学院北区项目	1、西南职业教育园区达州职业技术学院新校区二期：总建筑面积约 60,000 平方米，主要包含成教中心、实训用房、学生宿舍、单身教	6.10	专项债及自筹	资产出租收入

职工宿舍、学生食堂、活动中心、教学用房及附属配套工程等；
2、西南职教园区产教融合实训基地：总建筑面积约 30,000 平方米，
主要包含人才公寓、实训用房及附属配套工程等。

合计	--	18.20	--	--
----	----	-------	----	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房回购和工程管理板块，根据达州市财政局《关于打捆收购西南职教园区安置房一、二、三期房屋的函》，由达州市产业发展有限公司（以下简称“达州产发”）向公司采购安置房，再定向销售给西南职教园区的拆迁户。2021~2022 年，公司实现安置房回购收入 2.00 亿元和 2.60 亿元，因已完工安置房项目全部销售完毕，在建安置房尚未达到交房条件，导致 2023 年以来未实现收入。由于公司工程管理项目的项目结算已结束，2023 年以来亦未确认相关收入。

工程建设板块，跟踪期内，公司新增工程建设收入，业务主要由子公司达州国资工程建设有限公司及达州市创达路桥建设有限责任公司开展，通过业主委托或公开招投标等方式承建达州市区域内基础设施项目，相关项目收入根据合同约定，没有固定比例，具体按完工百分比法确认工程施工业务收入，并结转成本。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司分别实现工程建设收入 1.13 亿元和 0.15 亿元，一定程度上降低了安置房回购和工程管理收入缺失带来的影响。

贸易业务板块，跟踪期内，公司贸易业务各经营主体未发生变化，销售品种仍主要为油品、沥青和电解铜，由于电解铜贸易业务改为采用净额法确认收入以及玄武岩制品销售业务调出，2023 年整体贸易收入大幅下降至 2.62 亿元，其中油品、沥青及电解铜销售收入分别为 2.50 亿元、0.11 亿元和 0.01 亿元，电解铜贸易采用净额法确认收入后，贸易业务整体毛利率有所提升。

其他业务板块，跟踪期内，公司经营性业务有序开展，业务结构继续丰富，主要包括停车场经营、玄武岩制品销售、检测勘察、房屋租赁等，其中玄武岩制品销售为 2023 年新增。

跟踪期内，停车场业务模式未发生变化，随着停车管理逐步成熟，2023 年实现停车场收入 0.34 亿元，较上年略有增长，当期由于经营权摊销，导致毛利率呈亏损状态。

跟踪期内，房屋租赁运营主体及业务模式均未发生变化，采用市场化运营模式，物业类型包括门市、住宅、车库和厂房等，总面积为 58,413.57 平方米，出租率均为 100.00%。2023 年，公司实现房屋租赁收入 474.96 万元，受宏观环境影响较上年有所下降。

跟踪期内，公司新增玄武岩制品销售业务，该业务由控股子公司四川炬原玄武岩纤维科技有限公司经营，通过开采自有玄武岩矿石，生产加工为装饰用材后销售，2023 年实现收入 0.34 亿元，该业务具备一定的可持续性。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资本结构保持稳定，但资本实力和资产质量相对较弱；经营和投资活动净现金流规模相对较小，筹资活动现金流基本保持平衡；债务规模呈上升趋势，面临持续的债务到期压力，偿债指标有待改善。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模保持较大幅度增长，流动资产占比相对较高，2023 年末为 60.90%，主要

是货币资金、应收账款、其他应收款及存货。2023 年末的货币资金为 13.54 亿元，较年初小幅下降，2024 年 3 月末为 14.79 亿元，仍保持相对较大规模，其中受限金额为 2.32 亿元；2023 年末应收账款较年初大幅增加 27.40 亿元至 46.72 亿元，主要是应收达州市市政工程有限公司（以下简称“达州市政”）的代建项目账款增加 28.45 亿元所致，三级子公司达州市交通投资建设集团有限公司前期与达州市政签署较多道路类基础设施建设项目代建合同，均已完工达到结算条件，公司与其按照净额法确认收入，按照总额法确定的应收账款，应收账款后期是否回款需双方协商后确定；其他应收款 2023 年末为 69.67 亿元，较年初增加 19.85 亿元，主要是往来款增加所致，期末应收达州市财政局 21.65 亿元，占比 31.08%，前五名合计 38.98 亿元，占比合计 55.95%，账龄相对较长，对公司资金形成较大占用；存货 2023 年末为 45.22 亿元，较年初的 77.82 亿元大幅下降，主要是 34.54 亿元的土地使用权被收回，以及代建项目结转成本所致。

公司非流动资产主要为其他权益工具投资、在建工程、无形资产及其他非流动资产，2023 年末非流动资产较年初增加 22.45 亿元，主要是其他权益工具投资和在建工程的增长所致；2023 年末其他权益工具投资大幅增加 30.29 亿元至 49.76 亿元，主要是对四川省成南达铁路投资有限责任公司（以下简称“成南达铁路”）和四川渝昆铁路有限公司（以下简称“渝昆铁路”）分别增加出资 5.94 亿元和 24.03 亿元所致，资金来自于达州市财政局；同期末，公司在建工程为 42.75 亿元，较年初增加 3.12 亿元，主要是职教文体中心、河龙项目、和润中贸粮油混改、凤凰大道西延线一期安置房等项目的投入增加；无形资产小幅下降至 8.90 亿元，主要是特许经营权摊销所致；其他非流动资产减少 10.43 亿元至 6.33 亿元，主要是前期购入的达州市创意产业园地块权证办理完毕转入存货所致。总体来看，公司资产主要包括土地使用权、应收类款项、项目投入、特许经营权及股权投资等，其中股权投资多为注入参股项目公司的资本金、土地使用权受市场行情及政策影响，与项目投入均较难短期变现，应收类款项规模较大、账龄相对较长，对资金形成较大占用，资产流动性较差。

公司负债规模保持增长，主要是其他应付款和长期应付款的增长，其他负债科目变化不大。2023 年末其他应付款增加 10.60 亿元至 26.44 亿元，主要是往来款的增加，应付对象主要是达州市其他国有企业；长期应付款 2023 年末增加 18.53 亿元至 24.43 亿元，其中专项应付款增加 11.63 亿元，全部系财政拨款用于项目建设或股权出资的专项资金，长期应付款增加 6.70 亿元，其中长期非金融机构借款增加 3.89 亿元。

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，2023 年末为 123.83 亿元，较年初增加 7.39 亿元，主要是资本公积的增加，资本实力继续增强。2023 年公司存货中土地资产被收回，对应资本公积减少 34.54 亿元，但同时达州市财政局向公司拨入 39.17 亿元款项，资本公积净增加 4.63 亿元。跟踪期内，公司财务杠杆水平变化不大，资产负债率略有上升，总资本化比率略有下降，整体财务杠杆水平相对较高。

近年来公司项目投资规模较小，融资主要用于偿还债务本息，债务规模整体呈增长趋势，融资渠道以银行借款、发行债券和资金拆借为主，并有一定规模的非标融资，近年来以区域内其他国有企业及关联企业借款为主的其他类型债务增长较快，整体看融资渠道较多元。2023 年末，公司债务规模较年初小幅增长至 109.54 亿元，债务结构较稳定，但短期债务占比仍较大，为 29.78%，

面临较大的短期偿债压力。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	平均融资成本	金额	2024 年 4~12 月到期	2025 年到期	2026 年及以后到期
银行借款	6.1%	73.59	28.44	12.24	32.91
债券融资	5.2%	18.28	2.12	2.12	14.04
非标融资	7.4%	11.79	2.56	3.74	5.49
其他	--	8.00	--	3.00	5.00
合计/综合	6.18%	111.66	33.12	21.10	57.44

注：债券到期时间考虑了行权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动中与主营业务相关的现金收支规模相对较小，经营活动现金流受其他与经营活动有关的现金收支影响较大，主营业务现金流一定程度上得到往来款现金流入的支持。近年来公司其他与经营活动有关的现金收支规模很大，主要系往来款项产生，2023 年整体经营活动现金流呈现小幅净流出。

公司投资活动现金流入规模很小，流出主要是购建资产的现金支出，2023 年支出规模相对较小，但当期取得子公司及其他营业单位支付的现金净额达 35.62 亿元，主要是当期向成南达铁路和渝昆铁路出资及部分项目建设支出，使得 2023 年投资活动现金净流出 41.16 亿元。公司投资活动现金流缺口主要依靠筹资活动弥补，近年来筹资活动现金流入规模很大，2023 年达到 111.78 亿元，其中吸收投资、取得借款及其他与筹资活动相关的现金流入分别为 41.02 亿元、48.30 亿元和 22.45 亿元，借款取得的现金流入基本能够覆盖债务本息的偿还，且得益于财政资金的支持，吸收投资和其他与筹资活动相关的现金收支结余现金流较好的满足了投资活动现金流缺口，当期现金及现金等价物净增加 7.57 亿元。

得益于毛利率提升和政府补助的增加，2023 年公司利润总额较上年增幅较大，当期 EBITDA 及其对利息的保障程度均有较大提升，但仍无法覆盖全部利息。经营活动净现金流无法覆盖利息支出，主要依靠筹资活动现金流解决。短期债务占比处于较高水平，非受限货币资金对短期债务的保障能力仍不足。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
非受限货币资金	19.32	5.00	11.43	12.47
应收账款	13.54	19.32	46.72	46.74
其他应收款	46.51	49.82	69.67	69.94
存货	53.02	77.82	45.22	45.33
长期投资	8.95	20.01	50.27	50.27
在建工程	53.00	39.63	42.75	43.37
无形资产	0.61	9.06	8.90	8.89
资产总计	215.56	255.81	293.92	296.37
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	68.38	93.42	98.05	98.05
未分配利润	5.02	7.08	9.06	9.11
所有者权益合计	88.39	116.44	123.83	123.89
总债务	85.16	105.92	109.54	111.66
短期债务占比	22.98	29.04	29.78	29.66
资产负债率	59.00	54.48	57.87	58.20
总资本化比率	49.07	47.64	46.94	47.40

经营活动产生的现金流量净额	-8.42	0.90	-1.39	-0.24
投资活动产生的现金流量净额	-17.12	-44.95	-41.16	-0.35
筹资活动产生的现金流量净额	30.82	29.74	50.12	1.84
现金及现金等价物净增加额	5.27	-14.32	7.57	1.25
收现比	0.76	0.80	1.12	1.27
EBITDA	2.10	2.35	4.08	--
EBITDA 利息保障倍数	1.36	0.55	0.86	--
经营活动净现金流利息保障倍数	-5.45	0.21	-0.29	-0.20
非受限货币资金/短期债务	0.99	0.16	0.35	0.38

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 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 12.26 亿元，占总资产的 4.14%，主要是用于抵押的土地、房屋建筑物等资产。

表 8：截至 2024 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	定期存单、信用证保证金	2.32
存货	借款抵押	8.32
投资性房地产	借款抵押	1.37
固定资产	借款抵押	0.04
无形资产	借款抵押	0.21
合计	--	12.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 10.03 亿元，占净资产的 8.10%，被担保单位主要系达州市国有企业，集中度较高，存在一定的或有负债风险。同期末，公司无重大未决诉讼情况。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	企业性质	担保金额	担保期限
达州市产业发展有限公司	国企	64,300.00	2023/06/21~2026/11/17
达州国鑫产业发展有限公司	国企	12,000.00	2022/12/16~2042/12/16
达州发展（控股）有限责任公司	国企	7,800.00	2021/03/25~2027/03/26
达州市供销投资集团有限公司	国企	4,000.00	2021/06/24~2024/06/24
达州市供销苎麻科技有限公司	国企	4,000.00	2021/08/25~2024/08/25
达州市振兴农业产业有限公司	国企	4,000.00	2021/11/02~2024/11/02
达州华西装配式建筑科技有限公司	国企	1,000.00	2022/03/31~2024/12/22
达州市南国纺织印染有限公司	民企	3,249.54	2023/11/24~2026/11/24
合计	--	100,349.54	--

注：担保期限取最早起始时间和最晚到期时间。

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《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 4 月，公司无未结清不良银行信贷记录，已结清信贷中有 29 笔关注类贷款，系 2017 年国家开发银行四川省分行按照其内部要求，对相关贷款等级进行重新划分所致，上述贷款均正常还款，公司未发生违约情况。另外，公司为达州市南国纺织印染有限公司（以下简称“南国印染公司”）在恒丰银行达州分行的 8,995 万元借款提供担保，公司担保责任金额为 950 万元，因恒丰银行对相关行业贷款等级重新划分，被列为关注类，未发生违约情况。

外部支持

跟踪期内，达州市经济财政实力保持增长，随着“3+3+N”现代产业体系的构建，产业结构升级有望加快推进，未来经济实力有望进一步增强。总体来看，达州市具备较强的资源投入及协调能力，支持能力强。公司仍是达州市重要的基础设施投融资主体之一，保持其较强的区域重要性和业务专营优势，并维持与政府较高的关联度。综上，跟踪期达州市政府的支持能力强，同时对公司的支持意愿一般，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 达州国资债/19 国资债”募集资金 6.00 亿元，全部用于偿还有息债务，截至目前均已按用途使用。“19 达州国资债/19 国资债”由天府信用增进股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券信用水平与担保方信用实力高度相关，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

天府信用前身为天府（四川）信用增进股份有限公司，成立于 2017 年 8 月 28 日，经四川省政府国有资产监督管理委员会批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）等大型国有企业共同出资设立。2020 年 2 月，天府信用变更为现名。自成立以来历经多次股权划转，截至 2023 年末，天府信用注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，其中四川发展为控股股东，直接和间接持有天府信用 60.00% 的股份；四川金控持股比例为 15.00%。2024 年 1 月 29 日，四川省财政厅、四川发展和四川金控共同签署《无偿划转协议书》，四川发展将所持天府信用 25% 股权无偿划转四川省财政厅，四川省财政厅将划转股份作价出资注入四川金控。股权划转完成后，四川金控持有天府信用 40% 股权，天府信用控股股东变更为四川金控，实际控制人为四川省人民政府。

天府信用作为四川省政府大力支持的省内专业信用增进机构，以信用增进业务为核心基础业务，目前主要发展基础增信业务，并探索开展部分创新增信业务。天府信用的基础增信业务主要定位于市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、中期票据、定向债务融资工具、资产支持证券等标准化债券的增信业务。近年来天府信用依托于区域竞争优势，积极推进以省内城投债券为主的增信业务，截至 2023 年末，天府信用增信余额增至 699.92 亿元。

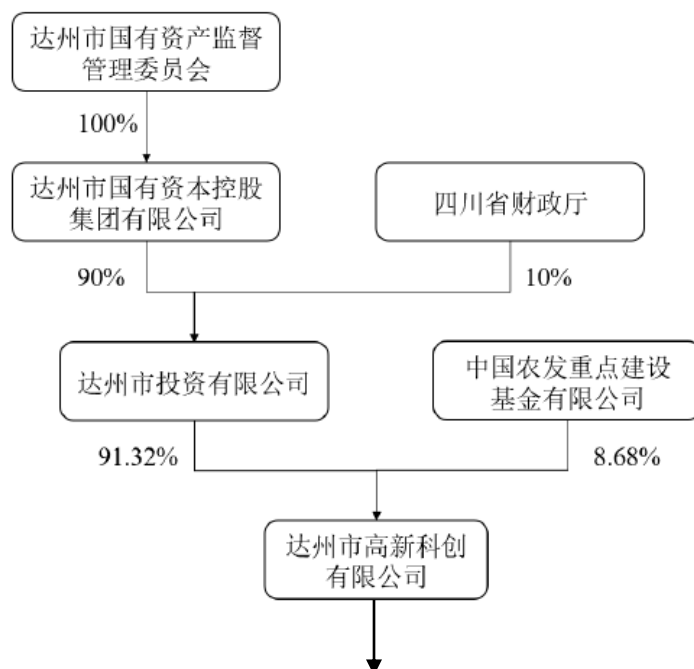
作为四川金控控股的省级信用增进机构，天府信用在四川省担保体系内具有一定的重要性，得到四川省政府以及四川金控在业务发展、风险管理等方面的支持。中诚信国际认为，四川省政府和四川金控有很强的能力和意愿在必要时对天府信用进行支持。

综上，中诚信国际维持天府信用增进股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“19 达州国资债/19 国资债”的偿还提供极强的保障。

评级结论

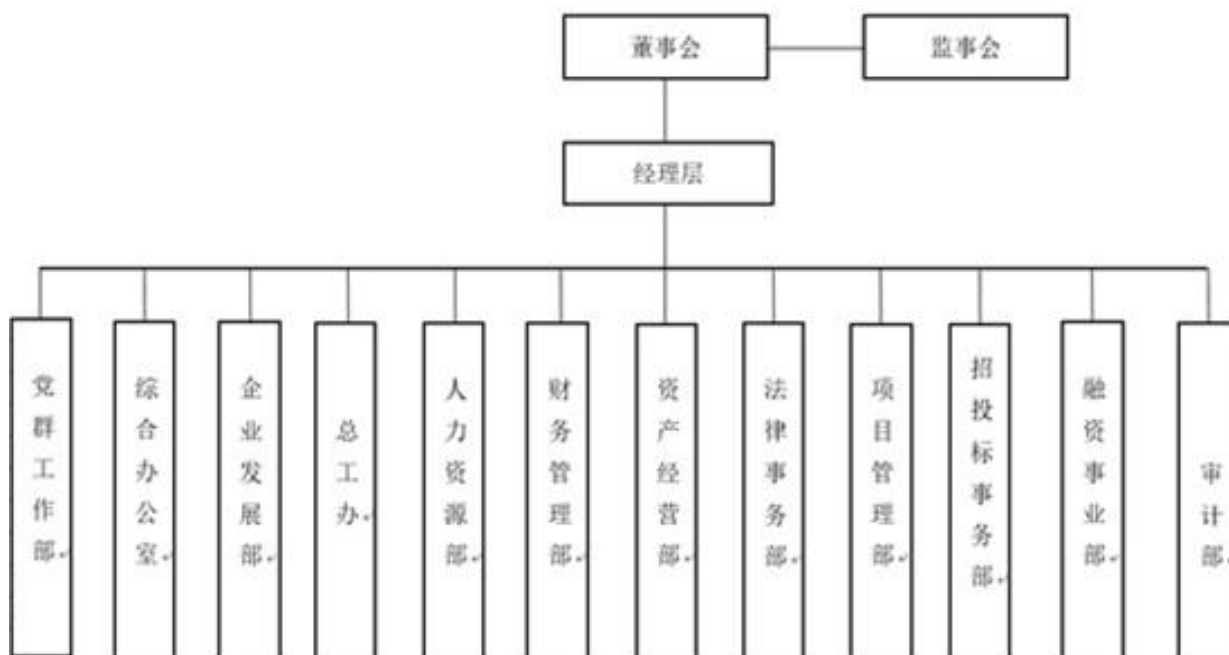
综上所述，中诚信国际维持达州市高新科创有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 达州国资债/19 国资债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：达州市高新科创有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



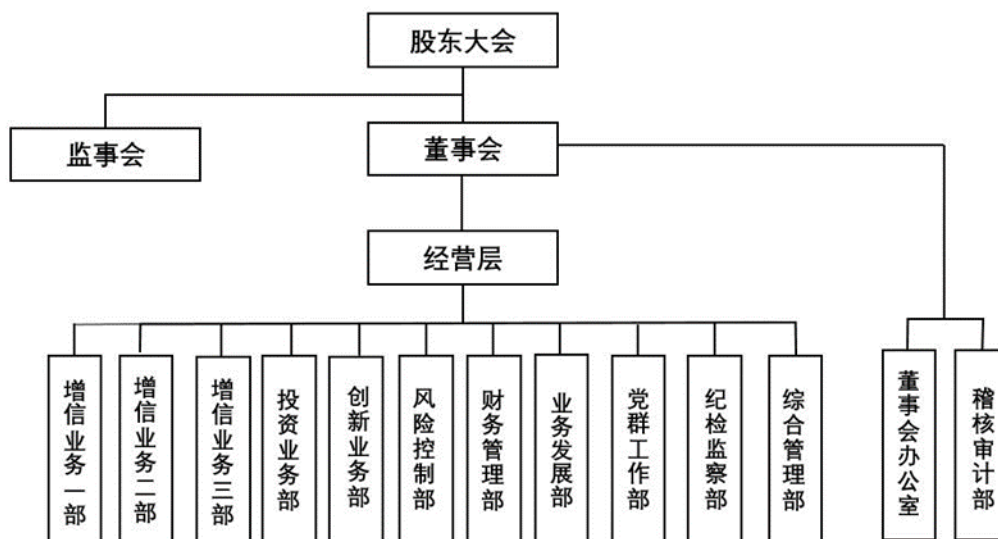
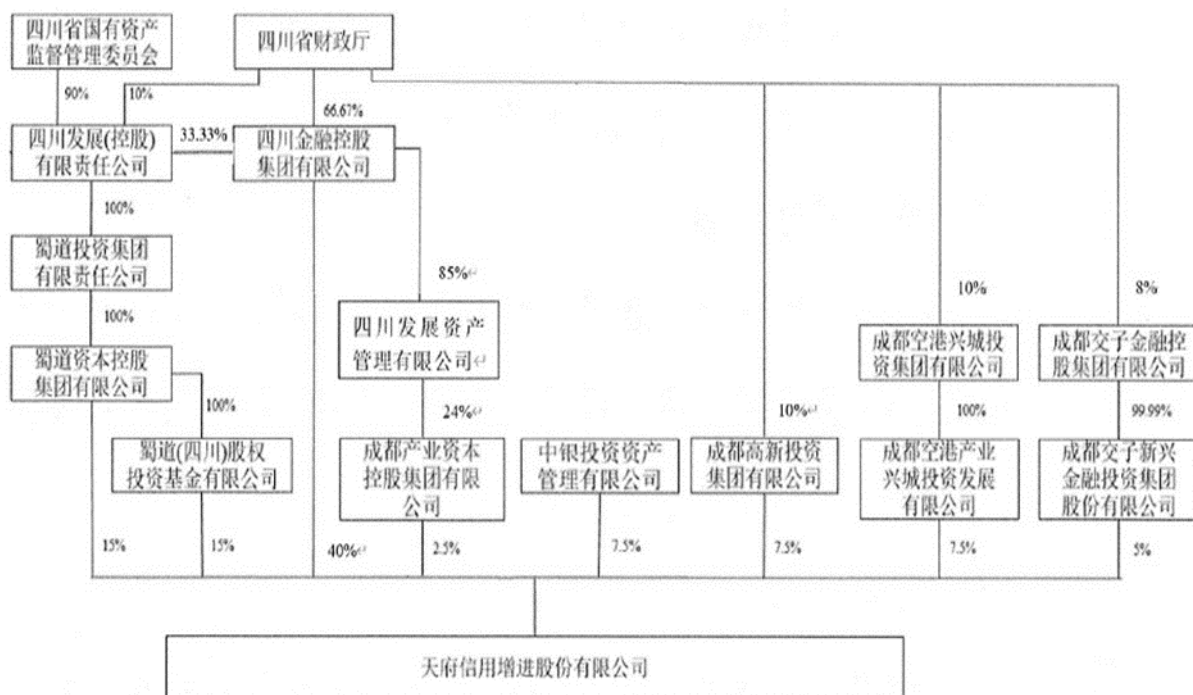
子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
达州弘义投资建设有限责任公司	15,000.00	100.00
达州陆港发展有限公司	10,000.00	100.00
达州秦巴物流园建设开发有限责任公司	60,000.00	35.00
四川炬原玄武岩纤维科技有限公司	32,200.00	61.31
四川云上创通科技有限公司	1,000.00	51.00

注：达州秦巴物流园建设开发有限责任公司第一大股东成都川达合伙人股权投资基金合伙企业（有限合伙）持股 60.02%，但不参与实际管理、不委派董监高，公司可对其形成实际控制，因此纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附二：天府信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 1 月末）



附三：达州市高新科创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	2024.3/2024.1~3
货币资金	267,206.62	139,087.95	135,429.07	147,897.72
非受限货币资金	193,204.15	50,015.82	114,265.85	124,734.50
应收账款	135,380.04	193,210.50	467,196.63	467,409.83
其他应收款	465,094.74	498,162.10	696,737.36	699,432.26
存货	530,237.30	778,209.56	452,221.53	453,321.53
长期投资	89,469.04	200,062.14	502,666.82	502,666.82
在建工程	529,996.37	396,277.91	427,460.84	433,695.41
无形资产	6,099.92	90,610.00	88,966.63	88,942.05
资产总计	2,155,587.87	2,558,101.76	2,939,224.39	2,963,656.04
其他应付款	155,496.55	158,398.71	264,364.78	265,685.78
短期债务	195,673.05	307,637.97	326,209.81	331,209.81
长期债务	655,940.20	751,608.64	769,177.76	785,369.60
总债务	851,613.25	1,059,246.61	1,095,387.56	1,116,579.41
负债合计	1,271,714.59	1,393,687.40	1,700,919.64	1,724,787.80
利息支出	15,456.93	42,451.97	47,276.45	12,059.12
经调整的所有者权益合计	883,873.27	1,164,414.37	1,238,304.75	1,238,868.24
营业总收入	80,652.70	150,930.94	106,205.82	8,532.62
经营性业务利润	12,931.54	19,754.65	32,248.79	810.87
其他收益	12,556.17	16,334.29	18,284.07	--
投资收益	194.31	-2,579.02	-274.50	--
营业外收入	61.13	25.78	92.10	12.86
净利润	13,002.99	12,877.82	20,467.64	563.49
EBIT	19,327.35	19,942.97	33,711.97	--
EBITDA	21,011.66	23,530.14	40,838.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金	61,163.08	120,983.02	118,536.56	10,851.68
收到其他与经营活动有关的现金	697,774.02	649,711.34	787,599.52	24,744.20
购买商品、接受劳务支付的现金	74,605.56	187,534.76	146,707.06	7,653.45
支付其他与经营活动有关的现金	762,200.59	565,091.21	759,814.52	28,889.76
吸收投资收到的现金		64,270.00	410,244.51	--
资本支出	109,499.32	312,673.60	55,546.59	3,541.22
经营活动产生的现金流量净额	-84,246.21	8,966.52	-13,870.90	-2,365.48
投资活动产生的现金流量净额	-171,220.50	-449,537.66	-411,623.24	-3,541.22
筹资活动产生的现金流量净额	308,206.59	297,382.98	501,195.64	18,375.35
现金及现金等价物净增加额	52,739.88	-143,188.15	75,701.50	12,468.65
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	11.31	10.43	26.66	28.22
期间费用率(%)	9.33	6.77	12.14	18.05
应收类款项占比(%)	27.86	27.03	39.60	39.37
收现比(X)	0.76	0.80	1.12	1.27
资产负债率(%)	59.00	54.48	57.87	58.20
总资本化比率(%)	49.07	47.64	46.94	47.40
短期债务/总债务(%)	22.98	29.04	29.78	29.66
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-5.45	0.21	-0.29	-0.20
总债务/EBITDA(X)	40.53	45.02	26.82	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.08	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.36	0.55	0.86	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中喜会计师事务所（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、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 年审计报告、经中瑞诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年和 2022 年数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年数据采用 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”和“其他非流动负债”中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：天府信用增进股份有限公司财务数据及主要指标

(单位: 百万元)	2021	2022	2023
资产			
货币资金	1,995.81	1,979.91	1,690.59
交易性金融资产	1,089.58	222.24	1,395.92
债权投资	3,089.05	3,901.49	3,912.21
委托贷款	2,159.87	2,110.66	1,444.28
长期股权投资	100.01	104.82	110.91
资产合计	8,557.87	9,311.39	9,653.95
负债及所有者权益			
短期债务	2.00	0.00	0.00
长期债务 (含永续债)	3,246.87	3,259.23	2,742.03
总债务	3,248.87	3,259.23	2,742.03
责任准备金	277.02	493.37	709.31
长期借款	1,247.19	1,248.81	1,242.03
负债合计	2,112.14	2,355.76	2,108.64
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
一般风险准备	334.76	475.05	608.06
所有者权益合计	6,445.73	6,955.63	7,545.30
利润表摘要			
增信业务收入	689.02	769.26	757.23
投资收益	413.43	245.72	295.94
业务及管理费	-47.53	-48.75	-52.54
净利润	607.95	722.23	820.60
增信组合			
增信余额	64,046.00	66,833.00	69,992.00
	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	5.49	4.92	5.47
平均资产回报率	7.47	8.08	8.65
平均资本回报率	9.65	10.78	11.32
增信项目质量(%)			
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
责任准备金/增信余额	0.43	0.74	1.01
资本充足性(%)			
净资产放大倍数(X)	9.94	9.61	9.28
增信责任放大倍数(X)	8.06	7.73	7.56
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	23.32	21.26	17.51
高流动性资产/增信余额	3.12	2.96	2.42

附五：达州市高新科创有限公司财务指标计算公式

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
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
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。

附六：天府信用增进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	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(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
	增信责任放大倍数	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。

信用增进公司等级符号	含义
AAA	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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	受评信用增进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