

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0188 号

建德市城市建设发展投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“18 建德停车场债/PR 建德债”、“22 建德 G1/22 建德城投债 01”和“22 建德 G2/22 建德城投债 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“18 建德停车场债/PR 建德债”信用等级为 AA；维持“22 建德城投债 01/22 建德 G1”和“22 建德城投债 02/22 建德 G2”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十八日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2024 年 6 月 18 日至 2025 年 6 月 17 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024 年 6 月 18 日

建德市城市建设发展投资有限公司
主体及相关债项2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA/稳定		2024/6/18	AA/稳定	朱超然	李慧		
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分	
18 建德停车场债/PR 建德债	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	64.0	
22 建德城投债 01/22 建德 G1	AAA	AAA		业务运营	100.0%	56.0	
22 建德城投债 02/22 建德 G2	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.5	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				债务负担	20.0%	9.0	
				债务保障程度	35.0%	12.0	
主体概况			调整因素			无	
建德市城市建设发展投资有限公司是杭州市下辖建德市重要的基础设施建设主体，主要从事建德市范围内的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设、公用事业运营及贸易等业务。建德市国有资产经营有限公司为公司唯一股东，建德市国有资产管理服务中心为公司实际控制人。			个体信用状况（BCA）			α-	
			评级模型结果			AA	
			外部支持调整子级			4	
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异				

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，杭州市及建德市经济继续保持较快增长；公司业务仍具有很强的区域专营性，在货币注资和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的支持。中国投融资担保股份有限公司对“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的担保和浙江省融资担保有限公司对“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的担保均仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，债务负担较重，仍面临较大的短期偿债压力，对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“18 建德停车场债/PR 建德债”的信用等级为 AA；维持“22 建德城投债 01/22 建德 G1”和“22 建德城投债 02/22 建德 G2”信用等级均为 AAA。

同业比较

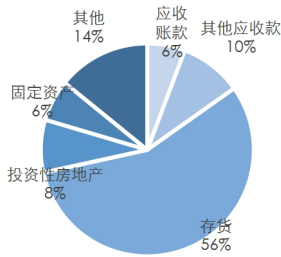
项目	建德市城市建设发展投资有限公司	莒南县城市建设投资集团有限公司	成都市新津交通建设投资有限公司	昌乐县新城发展有限公司
地区	杭州市建德市	临沂市莒南县	成都市新津区	潍坊市昌乐县
GDP 总量（亿元）	450.11	393.00	469.15	423.40
人均 GDP（元）	101261	-	125845	72525
一般公共预算收入（亿元）	47.59	22.54	34.17	28.50
政府性基金收入（亿元）	23.42	20.51	30.00	32.18
地方政府债务余额（亿元）	118.35	73.06	87.16	71.14
资产总额（亿元）	226.90	216.17	160.40	97.27
所有者权益（亿元）	88.00	93.09	71.27	53.15
营业收入（亿元）	15.22	10.06	5.37	4.89
净利润（亿元）	0.09	0.90	1.01	1.48
资产负债率（%）	61.22	56.93	55.56	45.36

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2023 年

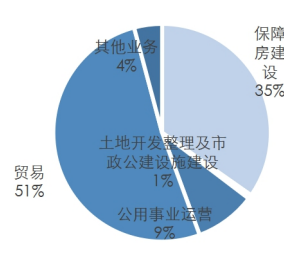
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



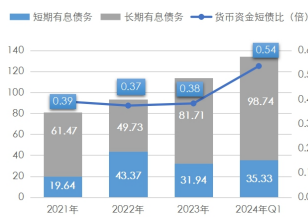
公司营业收入构成 (2023 年)



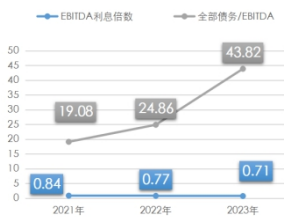
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
资产总额	186.65	205.85	226.90	253.81
所有者权益	67.27	82.43	88.00	90.28
营业收入	27.70	23.58	15.22	6.01
净利润	1.52	1.48	0.09	0.02
全部债务	81.11	93.11	113.65	134.07
资产负债率	63.96	59.95	61.22	64.43
全部债务资本化比率	54.66	53.04	56.36	59.76

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	杭州市建德市		
GDP 总量	430.60	433.54	450.11
人均 GDP (元)	97091	97425	101261
一般公共预算收入	38.50	52.02	47.59
政府性基金收入	57.60	66.46	23.42
财政自给率	60.47	66.22	54.44

优势

- 跟踪期内, 杭州市经济保持较快增长, 经济实力很强, 建德市地区生产总值保持增长, 固定资产投资增速由负转正, 经济实力较强;
- 公司作为建德市重要的保障房建设、土地开发整理及市政基础设施建设主体, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司在货币增资和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持;
- 中国投融资担保股份有限公司为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的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;
- 浙江省融资担保有限公司对“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务增长较快, 债务负担较重, 仍面临较大的短期偿债压力;
- 公司对外担保比例较高, 存在一定的或有负债风险。

评级展望

预计杭州市及建德市经济将保持增长, 公司保障房、土地开发整理及市政基础设施建设业务区域专营性很强, 能够得到实际控制人及相关方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (23 建德 01)	2023/07/25	朱宁迪 朱超然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	-
AA/稳定	AA (18 建德停车场债/PR 建德债)	2018/12/14	卢筱 张源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
18 建德停车场债/18 建德债	2023/06/05	10.00	2019/01/03~2026/01/03	-	-
22 建德城投债 01/22 建德 G1	2023/06/05	8.00	2022/04/12~2029/04/12	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	中国投融资担保股份有限公司，AAA/稳定
22 建德城投债 02/22 建德 G2	2023/06/05	7.00	2022/04/12~2029/04/12	全额无条件不可撤销连带责任保证担保	浙江省融资担保有限公司，AAA/稳定

注：18 建德停车场债/18 建德债、22 建德城投债 01/22 建德 G1 设债券提前偿还条款；22 建德城投债 02/22 建德 G2 设时点回售条款、调整票面利率条款和债券提前偿还条款

跟踪评级说明

根据相关监管要求及建德市城市建设发展投资有限公司（以下简称“建德城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

建德城投前身为建德市东区城市建设开发有限公司，是经浙江省建德市人民政府批准，由建德市房地产管理处、建德市新安江自来水厂和建德市建筑设计所于1999年12月共同出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币1000.00万元。截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为人民币20000.00万元，建德市国有资产经营有限公司（以下简称“建德国资”）为公司唯一股东，建德国资的控股股东为建德市国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“建德国控”），建德国控的控股股东为建德市国有资产管理服务中心（以下简称“国资中心”），国资中心为公司实际控制人。

公司是建德市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事建德市范围内的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设、公用事业运营和贸易等业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股子公司20家，较2022年末新增设立1家，为建德海诚新型材料有限公司；注销1家，为建德大有饲料有限公司。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
建德市万居经济适用房开发有限公司	万居房开	20000.00	100.00	无偿划拨
建德市城兴城防工程建设有限公司	城兴城防	65700.00	100.00	无偿划拨
建德市客运中心有限公司	建德客运	3000.00	100.00	投资设立
建德市城建勘察测绘有限公司	建德勘察	900.00	100.00	无偿划拨
建德市新园园林绿化工程有限公司	建德园林	500.00	100.00	无偿划拨
建德市新安城市照明管理有限公司	建德照明	50.00	100.00	无偿划拨
建德市水务有限公司	建德水务	14381.00	100.00	无偿划拨
杭州杭新固体废物处置有限公司	杭州杭新	3000.00	100.00	无偿划拨
建德市垃圾处理有限公司	建德垃圾处理	17500.47	100.00	无偿划拨
建德市欣业园林工程有限公司	欣业园林	36122.45	51.00	投资设立
中石油杭州建德销售有限公司	中石油建德	2500.00	51.00	投资设立
杭州德通物产有限公司	德通物产公司	10000.00	51.00	投资设立
城投（杭州建德）石油有限公司	城投石油公司	3000.00	51.00	投资设立
建德市欣达建设开发有限公司	欣达建设	40000.00	51.00	投资设立
建德欣通管网工程有限公司	欣通管网	40834.20	51.00	投资设立
建德市欣亮照明工程有限公司	欣亮照明	40834.20	51.00	投资设立
建德海诚新型材料有限公司	新材料公司	5000.00	51.00	投资设立
建德市城乡规划设计院有限公司	城乡规划设计	317.36	100.00	无偿划拨
建德市永义建设工程检测有限公司	永义检测	226.15	100.00	无偿划拨
建德城投特来电充电网运营有限公司	特来电公司	2000.00	60.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“2018年建德市城市建设发展投资有限公司城市停车场建设专项债券”（以下简称“18建德停车场债/PR建德债”）已到期本金及利息均按期偿付，其中已偿还本金6.00亿元，债券余额4.00亿元；“18建德停车场债/PR建德债”募集资金已全部使用完毕。

截至本报告出具日，公司发行的“2022年建德市城市建设发展投资有限公司公司债券（品种一）”（以下简称“22建德城投债01/22建德G1”）和“2022年建德市城市建设发展投资有限公司公司债券（品种二）”（以下简称“22建德城投债02/22建德G2”）已到期利息均按期偿付，尚未到本金兑付日。截至本报告出具日，“22建德城投债01/22建德G1”和“22建德城投债02/22建德G2”债券余额分别为8.00亿元和7.00亿元，其中，“22建德城投债01/22建德G1”募集资金已全部使用完毕，“22建德城投债02/22建德G2”募集资金已使用金额为5.50亿元，未使用金额为1.50亿元。

“22建德城投债01/22建德G1”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“22建德城投债02/22建德G2”由浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融资担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，

在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来源于贸易和保障房建设业务，受贸易业务收入下降影响，公司营业收入有所减少；毛利润及毛利率均有所下降

公司是建德市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事建德市保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设和公用事业运营等业务，以上业务仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司营业收入主要来源于贸易和保障房建设等业务。受贸易业务收入下降影响，营业收入有所减少；保障房业务收入规模大幅回升。同期，公司毛利润有所下降，主要系土地开发整理和公用事业运营业务出现亏损所致；综合毛利率亦有所下降，主要系保障房建设业务毛利率下降所致。

2024年1~3月，公司实现营业收入为6.01亿元，毛利润为0.09亿元，毛利率为1.53%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
保障房建设	1.36	4.90	0.72	3.06	5.28	34.72
土地开发整理及市政公建设施建设	5.83	21.04	0.97	4.13	0.09	0.61
公用事业运营	1.36	4.89	1.22	5.18	1.38	9.05
贸易业务	18.74	67.65	20.22	85.74	7.83	51.47
其他	0.42	1.52	0.44	1.89	0.63	4.15
合计	27.70	100.00	23.58	100.00	15.22	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
保障房建设	0.75	55.04	0.49	68.22	0.46	8.72
土地开发整理及市政公建设施建设	2.74	47.04	0.14	14.33	-0.30	-325.62
公用事业运营	0.12	8.62	0.13	10.76	-0.37	-26.74
贸易业务	0.36	1.94	0.36	1.80	0.14	1.74
其他	0.16	38.74	0.17	38.72	0.29	46.55
合计	4.13	14.92	1.30	5.51	0.22	1.44

数据来源：公司提供，东方金诚整理

保障房建设

公司是建德市重要的保障房建设主体，业务仍具有很强的区域专营性；在建及拟建的保障房项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

作为建德市重要的保障房建设主体，公司根据建德市的年度项目投资计划，承担建德市的保障房建设任务，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司业务模式及收入模式未发生变化，主要采用定向销售的业务模式，个别项目采取成本加成的方式与委托方结算。其中定向

销售的业务模式为，在项目完工后，公司将不低于建筑面积 70%的房产按政府指导价格销售给拥有购房资格的居民，剩余不超过建筑面积 30%的房产以市场价格进行公开销售。对于限价商品房，在项目完工后，公司按政府指导价格销售给拥有购房资格的居民。公司仍按上述售房款确认保障房建设收入并结算对应成本。

2023 年，公司确认收入的保障房项目主要有更楼街道南方产业园搬迁安置房¹（以下简称“更楼安置房”）等项目，取得保障房业务收入 5.28 亿元，同比大幅增长系更楼安置房体量较大且集中竣工结转所致；毛利率为 8.72%，同比大幅下降系更楼安置房项目毛利率偏低所致。截至 2023 年末，公司主要完工待售保障房项目 12 个，总待售面积 5.66 万平方米，账面余额为 2.01 亿元，其中主要的待售项目为汪家保障房项目和洋溪家园，其他保障房项目均处于尾盘销售阶段。

图表 3 截至 2023 年末公司主要已完工待售保障房项目（单位：万元、万平方米）

项目	总投资	总面积	剩余可售面积	账面余额
枫树坞二期	3461.00	2.08	0.01	20.80
寿昌经济适用房	1837.00	1.22	0.04	40.62
梅城经济适用房	2706.00	1.47	0.24	335.92
汪家保障房项目	37059.75	9.42	2.99	10935.20
洋安限价商品房	32000.00	6.06	0.30	1267.75
焦山新村灯盏凹安置房	23340.00	4.32	0.28	1181.65
洋富潭四期安置房	5271.19	1.83	0.02	44.70
洋富潭二期安置房	12040.00	2.78	0.58	1415.00
花坞新居	6593.84	1.91	0.10	389.80
洋安排屋安置房	14211.00	4.13	0.04	80.79
上章村安置房	14976.26	4.11	0.59	1515.93
洋溪家园	12251.57	1.40	0.47	2890.34
合计	165747.61	40.73	5.66	20118.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要在建保障房项目计划总投资 31.77 亿元，已完成投资 16.80 亿元，尚需投资 14.97 亿元，主要包括梅城安置房、江村埠棚户区改造安置房和更楼街道南方产业园搬迁安置房项目。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资	已投资	尚需投资
梅城安置房	2018-2024 年	10.40	7.89	2.51
江村埠棚户区改造安置房	2019-2024 年	5.42	1.89	3.53
更楼街道南方产业园搬迁安置房	2021-2024 年	6.79	5.10	1.69
梅城镇棚户区改造安置房工程二期（龙溪区块）	2023-2025 年	9.16	1.92	7.24
合计	-	31.77	16.80	14.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟建保障房项目主要为新安江街道新蓬村杭衢高铁安置房建设工程和下涯镇 XY01-15 号地块安置房等，计划总投资 14.53 亿元，总开发面积 28.86 万平方米。公司

¹ 更楼安置房采用委托代建的业务模式，委托方为建德市国有投资发展有限公司（以下简称“建德国投”），项目结算采用整体移交的方式，以成本加成的方式确认收入并结转相应成本。

在建及拟建的保障房项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 5 截至 2023 年末公司主要拟建保障房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	总建筑面积
新安江街道新蓬村杭衢高铁安置房建设工程	5.73	11.03
新安江街道白沙社区杭衢高铁安置房建设工程	2.38	4.53
下涯镇 XY01-15 号地块安置房	4.59	9.52
大同镇大同村江滨安置房建设工程	1.83	3.78
合计	14.53	28.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理及市政公建设施建设

公司土地开发整理主要以区块开发的模式进行，业务具有很强的区域专营性；在建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；2023 年，受土地市场景气程度影响，公司土地开发整理收入继续大幅下降

公司土地开发整理及市政公建设施建设业务仍由公司本部及子公司城兴城防负责。公司从事的建德市土地开发整理及市政公建设施建设业务具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司业务模式及收入模式未发生变化，仍为土地出让金返还模式，公司以自有资金和对外融资进行土地开发整理，待相应的土地出让后，建德市土地收购储备中心以土地出让收入的 40% 与公司进行结算，公司以此确认土地开发整理收入，并对应结转相关成本。

2023 年，公司确认土地开发整理收入 0.09 亿元，较去年同期大幅下降，系土地市场景气度下滑导致土地结算规模下降所致，当期结算土地一块为建政储（2022）09 号地块，该地块为其他商服用地，对应结算成本为 0.40 亿元。由于该地块开发成本较高，2023 年土地开发整理业务出现亏损情况。公司土地开发整理业务收入和利润易受房地产市场和土地市场等因素影响，存在一定不确定性。

图表 6 近年来公司土地开发整理项目收入确认情况（单位：万元）

土地名称	实施主体	2021 年	2022 年	2023 年
洋安区块	公司本部	35204.29	-	-
洋溪区块		17915.80	7352.80	929.20
新安江范围		5154.80	2394.40	-
合计	-	58274.89	9747.20	929.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司尚在开发整理的区块 5 个，计划总投资 66.43 亿元，已完成投资 63.84 亿元，尚需投资 2.60 亿元。

图表 7 截至 2023 年末公司尚在开发整理的区块情况（单位：亩、亿元）

土地名称	建设主体	总开发面积	计划总投资	已投资金额	尚需投资	已回款金额
洋溪区块	公司本部	1127.15	24.49	23.22	1.27	5.23
洋安区块		2849.00	29.27	28.12	1.15	13.51
新安江范围		709.00	10.27	10.09	0.18	1.68
下涯范围		470.00	1.58	1.58	-	-
寿昌范围		100.00	0.82	0.83	-	-
合计		5255.15	66.43	63.84	2.60	20.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

市政公建设施建设方面，截至 2023 年末，公司主要在建的市政公建设施建设项目有府前路区块旧城改造项目、市第一人民医院二期工程、城东商务大厦建设工程和城南大学城地块基础设施建设工程，合计总投资 30.34 亿元，已完成投资 24.73 亿元，尚需投资 7.77 亿元。同期末，公司无重大拟建项目。整体来看，公司在建的土地开发整理及市政公建设施建设项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2023 年末主要在建市政公建设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目类型	建设周期	总投资	已投资	尚需投资
府前路区块旧城改造项目	市政基础设施	2019-2025	11.55	13.71	-
市第一人民医院二期工程	市政基础设施	2021-2024	5.50	1.77	3.73
城东商务大厦建设工程	市政基础设施	2022-2024	2.29	1.51	0.78
城南大学城地块基础设施建设工程	市政基础设施	2023-2025	11.00	7.74	3.26
合计			30.34	24.73	7.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公用事业运营

跟踪期内，公司公用事业运营业务收入小幅增长，毛利率小幅提升

跟踪期内，公用事业运营业务模式未发生变化；收入小幅增长，仍主要来源于供水业务运营、管道施工业务和废弃物处置等。

图表 9 公司公用事业运营业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务	1077.22	-220.36	2789.62	-32.96	2328.97	-131.88
管道施工	4891.22	-0.83	2956.94	9.90	5264.50	-31.16
城市植被绿化	1254.58	31.59	1321.25	36.29	1008.22	43.14
废弃物处置	5606.84	51.50	4282.62	27.23	3955.69	4.67
其他	725.78	41.20	865.46	34.18	1218.12	33.55
合计	13555.63	8.62	12215.89	10.76	13775.50	-26.74

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司供水业务²运营主体仍为子公司建德市水务有限公司（以下简称“建德水务”）。2023年，公司供水业务继续亏损，仍主要因水务资产折旧费用较大所致。

公司管道施工业务仍主要由建德水务负责，受建德市企事业单位及乡镇政府委托进行水管网铺设，形成管网施工业务收入，成本主要为管网材料费等。公司持有特种设备及管道建设有效许可证，从事市政公用工程、房屋建筑工程等涉及的管道及设备的安装与调试业务。2023年，公司管道施工业务毛利率大幅下降至亏损，系原材料和人工成本上升所致。

公司废弃物处理业务仍由子公司杭州杭新固体废物处置有限公司负责，业务主要未工业垃圾的焚烧和填埋，未涉及生活垃圾处理业务。2023年，公司废弃物处理业务毛利率同比大幅下降主要系市场竞争加剧所致。

整体来说，2023年，公司公用事业运营收入13775.50万元，较上年小幅增长，主要系管道施工业务收入增长所致；毛利率为-26.74%，较上年由盈转亏。

贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务模式未发生变化；收入大幅下降，毛利率仍保持较低水平

公司贸易业务仍由子公司德通物产公司负责，贸易品种有煤炭、石油、有色金属、矿石、家电、焦炭和建材等，跟踪期内相关业务模式未发生变化，主要客户及供应商均为石油、煤炭产业的上下游链条上的相关企业。2023年，公司实现贸易收入7.83亿元，较去年同期大幅下降，主要系公司战略性调整贸易业务规模所致；毛利率为1.74%，仍保持较低水平。

企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为人民币20000.00万元，建德国资为公司唯一股东，国资中心为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年和2024年1~3月合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年合并财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计报告。公司2024年1~3月财务数据未经审计。跟踪期内，公司未变更审计机构。

2023年，公司新增设立直接控股子公司1家，为建德海诚新型材料有限公司；注销直接控股子公司1家，为建德大有饲料有限公司。截至2023年末，公司纳入合并报表范围内的直接控股子公司20家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，主要系项目建设投入增长所致；资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性仍较弱

² 主要以参股方式运营。2016年，公司与杭州水务共同组建杭州建德自来水有限公司（以下简称“建德自来水”）和杭州建德污水处理有限公司（以下简称“建德污水”），建德水务对建德自来水、建德污水分别持股37.02%和42.10%，合作期限为30年。建德市城区范围自来水供应和污水处理业务分别转由建德自来水和建德污水负责运营，但建德自来水运营的水务业务所需供水泵站和管网等设施仍为建德水务资产，由建德水务承担维护和折旧等费用，建德市政府支付公司一定的补贴，公司自2016年以来仅将此补贴收入确认为供水收入。

2023 年末，公司资产规模增长，主要系项目建设投入增加所致，以流动资产为主，流动资产和非流动资产在资产中的占比分别为 78.27%和 21.73%。

2023 年末，公司流动资产同比有所增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱。

2023 年末，公司货币资金有所回落，仍主要由银行存款和保证金构成；应收账款小幅下降，主要由土地开发整理业务和贸易业务形成的应收款构成，账龄以 1 年以内为主。2023 年末前五名欠款方分别为建德市国有投资发展有限公司³（以下简称“建德国投”）⁴（3.01 亿元）、建德市自然资源综合服务中心（2.45 亿元）、建德市财政局（2.27 亿元）、建德市下涯镇人民政府（0.77 亿元）和宁波启达贸易有限公司（0.61 亿元），合计金额占应收账款的 69.23%，集中度较高。截至 2023 年末，公司应收账款共计提坏账准备 0.12 亿元。

2023 年末，其他应收款有所增长，主要由政府机构及关联方往来款构成。2023 年末公司其他应收款前五名分别为建德国资（8.35 亿元）、建德市财政局（5.28 亿元）、建德国投（3.76 亿元）、虹硕商业管理（杭州）有限公司（1.03 亿元）⁵和国资中心（0.60 亿元），合计占其他应收款余额的比重为 86.61%，集中度高。2023 年末，公司其他应收款共计提坏账准备 0.52 亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的资金占用风险。

2023 年末，随着土地开发整理及市政公建设施建设、安置房建设项目持续推进，公司存货规模继续增长，主要由变现能力较弱的安置房项目及土地开发整理成本构成，流动性较差。其中，开发成本 124.22 亿元，为土地开发整理及在建市政公建设施建设项目、安置房项目成本；开发产品 3.40 亿元，为已完工未销售的保障房项目。公司存货未计提减值准备。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	186.65	205.85	226.90	253.81
流动资产	154.01	166.56	177.60	203.16
货币资金	7.69	16.24	12.24	18.93
应收账款	21.58	13.96	13.03	16.36
其他应收款	13.89	16.06	21.45	30.81
存货	107.69	117.24	127.92	133.72
非流动资产	32.64	39.30	49.30	50.65
投资性房地产	11.47	11.11	18.14	18.14
固定资产	9.33	12.01	14.29	14.15
在建工程	3.67	4.28	5.11	5.42
其他非流动资产	5.36	8.60	8.60	9.80

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产同比有所增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2023 年末，公司投资性房地产有所增长，主要系部分安置房竣工后从存货转入并评估增值所致，主要由公司持有的客运中心商铺、溪头农贸市场以及可供出租的安置房等资产构成，按公允价值进行计量；固定资产有所增长，主要系在建的水务管网及设备竣工转固所致，主要由房屋及建筑物、管道和沟槽和机器设备等构成；在建工程小幅增长，系自建

³ 建德市国有投资发展有限公司成立于 2016 年 5 月，注册资本为 1.00 亿元，控股股东和实际控制人均为国资中心。

⁴ 此笔应收账款系更楼安置房项目整体移交后，建德国投对公司的应付代建款。

⁵ 虹硕商业管理（杭州）有限公司成立于 2021 年 8 月，注册资本 1000.00 万元，控股股东为杭州鸿新桐企业管理合伙企业(有限合伙)。

自营项目建设投入所致，主要由水务工程和水资源保护工程构成；其他非流动资产主要由新安江广场等公益类资产构成。

截至 2023 年末，公司受限资产总额 6.51 亿元，占资产总额比重为 2.87%，其中货币资金、存货、投资性房地产和无形资产的受限规模分别为 2.38 亿元、1.10 亿元和 3.03 亿元，受限规模较小。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积和未分配利润为主

2023 年末，公司所有者权益有所增长，其中实收资本未发生变化；资本公积小幅增长，主要系接受建德市政府及相关机构注入的项目资本金和补助资金所致；未分配利润为历年经营产生的净利润累积；其他综合收益为投资性房地产首次转换的累计评估增值；公司少数股东权益大幅增长系新增控股子公司以及下属控股子公司增资所致。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	67.27	82.43	88.00	90.28
实收资本	2.00	2.00	2.00	2.00
资本公积	42.30	50.45	51.36	51.36
未分配利润	13.07	14.50	14.54	14.54
其他综合收益	5.98	5.75	6.87	6.87
少数股东权益	2.97	8.73	12.23	14.51

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主

2023 年末，公司负债总额有所增长，主要系新增融资所致，以非流动负债为主；流动负债和非流动负债占比分别为 34.35%和 65.65%。2024 年 3 月末，公司负债总额小幅增长，主要系银行借款增长所致。

2023 年末，公司流动负债有所下降，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致，主要为短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

2023 年末，公司短期借款大幅增长，主要以保证借款为主；应付账款有所下降，主要为应付贸易货款和应付工程款构成，账龄以 1 年以内为主，前五名应付对象及金额分别为龙元建设集团股份有限公司（0.75 亿元）、浙江和辉电力燃料有限公司（0.65 亿元）、北京高能时代环境技术股份有限公司（0.25 亿元）、中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司（0.18 亿元）和浩天建工集团有限公司（0.17 亿元），合计占应付账款的比重为 57.30%。

2023 年末，公司其他应付款有所下降，主要为应付相关单位的项目资金及履约保证金。2023 年末，公司其他应付款前五名为建德市财政局（3.15 亿元）、建德市自然资源综合服务中心（1.93 亿元）、建德市梅城镇资产经营有限公司（1.60 亿元）、建德国资（1.10 亿元）和建德美丽乡村精品线路建设有限公司（0.35 亿元），合计占其他应付款的比例为 83.34%，集中度较高。

2023 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅下降，主要由一年内到期的长期借款（3.91 亿元）和一年内到期的应付债券（2.00 亿元）构成。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	119.38	123.42	138.91	163.53
流动负债	43.74	61.63	47.72	55.15
短期借款	6.20	9.61	21.72	23.11
应付账款	5.82	5.25	3.48	4.52
其他应付款	19.47	11.82	9.76	12.84
一年内到期的非流动负债	10.95	30.50	7.07	7.27
非流动负债	75.64	61.78	91.19	108.38
长期借款	28.48	18.83	39.80	56.36
应付债券	32.95	30.86	41.86	41.86
长期应付款	5.20	2.89	0.12	0.72

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债大幅增长，主要系新增银行借款所致，主要为长期借款和应付债券，上述两项合计占非流动负债的比重为 89.56%。

2023 年末，公司长期借款大幅增长，主要系新增银行借款所致，主要由保证借款和质押借款构成，保证借款中担保人主要为建德国资，合作银行主要有中国银行、杭州银行、工商银行等；应付债券有所增长，系当期新增发行“23 建德 01”15.00 亿元所致，截至 2023 年末存量应付债券（含一年内到期）为“18 建德停车场债/PR 建德债”4.00 亿元、“22 建德城投债 01”8.00 亿元、“22 建德城投债 02”7.00 亿元、“22 建城 01”10.00 亿元和“23 建德 01”15.00 亿元。2023 年末，公司长期应付款有所下降，主要系建德市第一人民医院工程项目竣工导致专项建设拨款一并结转所致。

2023 年末，公司全部债务增长较快，债务负担较重，仍面临较大的短期偿债压力；公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险

公司全部债务继续增长，其中长期债务增长较快，短期债务规模占比仍较高。2023 年末，公司资产负债率为 61.22%，同比小幅上升，整体水平仍较高。总体来看，公司债务负担较重，仍面临较大的短期偿债压力。

图表 13 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	81.11	93.11	113.65	133.55
短期有息债务	19.64	43.37	31.94	35.33
长期有息债务	61.47	49.73	81.71	98.22
资产负债率	63.96	59.95	61.22	64.43

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 47.13 亿元（详见附件二），担保比率为 53.55%，担保对象全部为建德市国有企业，其中对建德市交通发展投资有限公司⁶（以下简称“建德交投”）和建德国资的担保余额分别为 12.80 亿元和 13.00 亿元。公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险。

⁶ 建德市交通发展投资有限公司成立于 1994 年 9 月，注册资本 4.00 亿元，控股股东为建德国资，实际控制人为国资中心。

盈利能力

2023 年，公司营业收入规模有所下降，利润依靠财政补贴实现，整体盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入有所下降，主要系贸易业务收入下降所致；营业利润率继续下降，主要系土地整理和公用事业运营业务亏损所致。同期，公司期间费用占营业收入的比例为 18.53%，较去年同期有所上升，期间费用对公司利润侵蚀程度较大。同期，公司利润总额大幅减少，财政补贴规模与去年同期持平，当期对利润总额的贡献很大。从盈利能力指标来看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率大幅下降，仍处于较低水平，整体盈利能力较弱。

2024 年 1~3 月，公司营业收入为 6.01 亿元，净利润为 0.02 亿元。

图表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
营业收入	27.70	23.58	15.22	6.01
营业利润率	14.55	5.14	0.81	1.11
期间费用	2.37	2.63	2.82	0.53
期间费用/营业收入	8.54	11.14	18.53	8.85
利润总额	2.60	1.72	0.14	0.03
其中：财政补贴	0.11	3.09	3.10	-
净利润	1.52	1.48	0.09	0.02
总资本收益率	2.11	1.95	0.04	-
净资产收益率	2.26	1.80	0.10	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2023 年，公司经营性现金流大幅净流出，投资性现金流仍保持净流出，筹资性现金流大幅净流入；公司经营活动所需资金对筹资性现金流的依赖程度仍较高

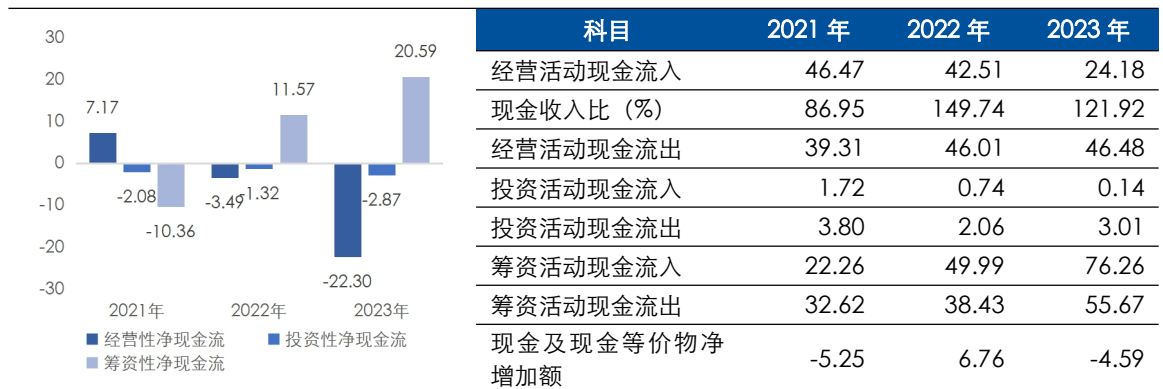
经营活动现金流方面，2023 年，公司经营性现金流继续保持净流出状态，且净流出规模大幅增长，主要系土地整理业务回款不及预期所致。经营活动现金流入仍主要为保障房项目的收入、土地整理开发收入、贸易、财政补贴等；经营活动现金流出主要是公司支付的保障房项目、安置房项目的成本、贸易和土地开发整理项目的工程款等建设费用以及往来款。2023 年，公司现金收入比为 121.92%，较去年同期有所下降。

投资活动现金流方面，2023 年，投资性净现金流仍保持净流出；投资活动现金流入规模很小；公司投资活动现金流出主要为市政公建设施的建设投入和投资所支付的现金。

筹资活动现金流方面，2023 年，筹资性净现金流继续保持净流入且规模大幅增长；公司筹资活动现金流入主要为银行借款、债券融资等；筹资活动现金流出主要用来偿还银行的债务本息和存量债券本息。公司经营活动所需资金对筹资性现金流的依赖程度仍较高。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-11.79 亿元，投资性净现金流为 2.20 亿元，筹资性净现金流为 16.68 亿元，现金及现金等价物净增加额为 7.10 亿元。

图表 15 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了建德市范围内的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设等业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强

从短期偿债指标来看，2023 年末，公司流动比率和速动比率同比均有所回升。但由于流动资产中存货和应收类款项占比较高且流动性较弱，公司流动资产对流动负债的覆盖能力仍较弱；同期，公司货币资金短债比保持稳定，货币资金对短期有息债务的保障程度处于一般水平。

从长期偿债指标来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，总体处于一般水平；EBITDA 对利息支出及全部债务的覆盖程度水平仍较弱。

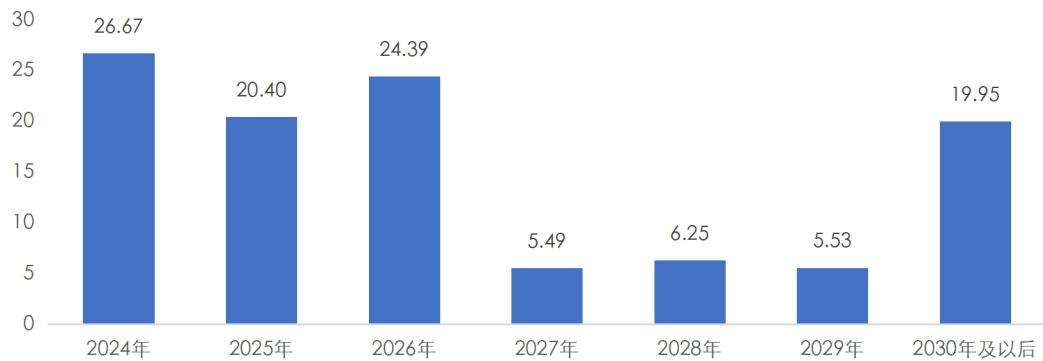
图表 16 公司偿债能力指标

科目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
流动比率 (%)	352.13	270.23	372.19	368.35
速动比率 (%)	105.91	80.01	104.11	125.90
现金比率 (%)	17.59	26.34	25.65	34.32
货币资金短债比 (倍)	0.39	0.37	0.38	0.54
经营现金流动负债比率 (%)	16.38	-5.67	-46.74	-
长期债务资本化比率 (%)	47.75	37.63	48.15	52.24
全部债务资本化比率 (%)	54.66	53.04	56.36	59.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.84	0.77	0.71	-
全部债务/EBITDA (倍)	19.08	24.86	43.82	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

期限结构方面，截至 2023 年末，公司全部债务规模为 113.65 亿元，其中 2023 年需偿还债务规模为 26.67 亿元，占全部债务总额的比例一般，短期偿债压力较大，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年，公司经营性净现金流为-22.30 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。截至 2023 年末，公司已获得的银行授信额度为 126.06 亿元，其中已使用 70.29 亿元，未使用授信额度为 55.76 亿元。

图表 17 截至 2023 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了建德市范围内的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设等业务，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司本部提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 16 日，公司本部已结清贷款中有 2 笔关注类贷款，无欠款、欠息记录，未结清贷款中无不良或关注类信息。截至本报告出具日，公司已发行债务融资工具到期均如期偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，

经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1. 杭州市

跟踪期内，杭州市经济持续增长，经济总量仍在全国 15 个副省级城市中排名前列，经济实力依然很强

2023 年，杭州市经济总量位居全国 15 个副省级城市第 4 位，增速处于下游。杭州市经济仍以第二、三产业为主。2023 年，杭州市规模以上工业增加值 4355 亿元，增长 2.4%。同期，杭州市高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别增长 1.3%、2.6% 和 7.8%；重点行业中，计算机通信和其他电子设备制造业增加值增长 3.8%，电气机械和器材制造业增加值增长 16.3%，汽车制造业增加值增长 9.7%；八大高耗能行业实现增加值 786 亿元，下降 0.6%。

2023 年，杭州市以信息软件业为主体的营利性服务业增加值增长 9.3%，比上年加快 7.7 个百分点。金融业方面，同期杭州市金融业增加值增长 7.7%；资本市场保持活跃，2023 年末上市公司 302 家，其中境内上市 228 家；全年新增上市公司 22 家，新增 IPO 融资额 113 亿元。2023 年末杭州市金融机构本外币存款余额 77589 亿元，增长 11.5%；贷款余额 68642 亿元，增长 9.5%。

根据政府工作报告，预计 2024 年，杭州市地区生产总值增长 5.5%；固定资产投资增长 3%；社会消费品零售总额增长 5%。整体来看，杭州市综合经济实力依然很强，并具备一定的发展潜力。

图表 18 杭州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	18109.00	8.5	18753.00	1.5	20059.00	5.6
规模以上工业增加值	4100.00	10.6	4198.00	0.3	4355.00	2.4
全社会固定资产投资	-	9.0	-	6.0	-	2.8
社会消费品零售总额	6744.00	11.4	7294.00	5.8	7671.00	5.2
进出口总额	7369.00	23.7	7565.00	2.7	8030.00	6.1
三次产业结构	1.8: 30.3: 67.9		1.8: 30.0: 68.2		1.7: 28.3: 70.0	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，杭州市一般公共预算收入保持增长，财政实力仍很强

2023 年，杭州市实现一般公共预算收入同比增长 6.8%；从构成来看，杭州市税收收入占一般公共预算收入的比重为 89.73%，占比很高，但较上年有所下降。从税收构成看，同期杭州市增值税、企业所得税和涉地税占比较高，其中增值税占比 39.17%，企业所得税占比 21.16%、契税、耕地占用税、城镇土地使用税和土地增值税占比 16.27%。跟踪期内，杭州市政府性基金收入同比下降，考虑到土地出让易受房地产市场调控及政策等因素影响，未来具有一定的不确定性。总体来看，杭州市综合财政实力依然很强。

2023 年，杭州市一般公共预算支出同比增长 5.2%。其中，刚性支出占比近半，包括一般公共服务支出 209.66 亿元、教育支出 544.12 亿元、社会保障和就业支出 314.28 亿元、卫生健康支出 217.75 亿元。

政府债务方面，截至 2023 年末，杭州市政府债务限额 3867.5 亿元，政府债务余额为 3867.1 亿元。债务管控方面，杭州市政府按照《杭州市地方政府性债务管理实施办法（试行）》管理政府性债务，防范和化解政府性债务风险，完善政府债务动态监测和风险评估预警机制。

图表 19 杭州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	4847.20	5652.85	4850.21
一般公共预算收入	2386.59	2450.61	2616.81
其中：税收收入	2233.60	2169.86	2348.13
政府性基金收入	2460.61	3202.24	2233.40
2 上级补助收入	455.00	587.99	595.31
列入一般公共预算的上级补助收入	449.25	580.15	587.34
列入政府性基金的上级补助收入	5.75	7.84	7.97
财政收入（1+2）	5302.20	6240.84	5445.52
1 地方财政支出	4740.56	5222.20	4449.68
一般公共预算支出	2299.87	2468.09	2596.28
政府性基金支出	2440.69	2754.11	1853.40
2 上解上级支出	786.64	732.97	800.00
财政支出（1+2）	5527.20	5955.17	5249.68
财政自给率	103.77	99.29	100.79

图表 19 杭州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地方债务限额	3451.60	3682.84	3867.50
地方债务余额	3369.26	3682.44	3867.10
政府负债率	18.61	19.64	19.28
政府债务率	63.54	59.01	71.01

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年杭州市财政决算情况及 2023 年杭州市预算执行情况，东方金诚整理

根据杭州市 2023 年预算执行情况及 2024 年预算草案，预计 2024 年，杭州市一般公共预算收入预算 2761.68 亿元，同比增速 5.5%；政府性基金收入预算 1646.32 亿元。

2.建德市

2023 年，建德市地区生产总值保持增长，固定资产投资增速由负转正，经济实力仍较强

2023 年，建德市实现地区生产总值 450.11 亿元，增速为 5.5%，经济实力仍较强。从产业结构来看，第二产业和第三产业是地区经济发展的主要动力。

2023 年建德市固定资产投资增速由负转正；全年完成固定资产投资 147.5 亿元，固定资产投资增速排名杭州第二。项目建设方面，建德抽水蓄能电站、320 国道改建工程、“三江”治理提升工程等 6 个省“千项万亿”项目进展顺利，27 个省市重点项目投资完成率达 155%，95 个政府投资重点项目、75 个重大产业项目全面开工，累计完成年度投资 122.3 亿元。

2023 年，建德市社会消费品零售总额较去年同期有所增长，增速小幅提升；进出口总额同比小幅增长；房地产开发投资和商品房销售面积均同比大幅下滑。

图表 20 建德市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	430.60	7.5	433.54	1.3	450.11	5.5
三次产业结构	8.8: 50.4: 40.8		9.4: 50.7: 39.9		8.8:47.5:43.7	
第三产业增加值	175.70	6.6	173.02	0.9	196.76	9.0
人均地区生产总值（元）	97091		97425 ⁷		101261	
工业增加值	-	-	184.72	2.4	177.16	2.7
规模以上工业增加值	158.47	11.7	159.10	3.3	154.40	3.0
全社会固定资产投资	-	-12.3	-	-17.7	-	16.1
社会消费品零售总额	126.06	10.5	129.00	2.3	136.01	5.4
进出口总额	99.27	19.1	95.91	-3.4	98.31	1.5
房地产开发投资	-	3.5	-	-9.6	-	-38.2
商品房销售面积（万平方米）	46.30	-14.4	19.27	-58.4	9.29	-51.8

数据来源：公开资料，东方金诚整理

截至 2023 年末，建德市拥有上市公司 6 家，其中上交所主板 3 家。2023 年，建德市规模以上工业增加值为 154.40 亿元。其中非金属矿物制品业、化学原料和化学制品制造业、酒、饮料和精制茶制造业、橡胶和塑料制品业增加值分别为 28.97 亿元、27.94 亿元、23.09 亿元和 16.19 亿元，占规模以上工业比重分别为 18.8%、18.1%、15.0%和 10.5%。

⁷ 按照建德市近两年平均常住人口计算。

2023年，建德市第三产业增加值为196.76亿元，同比增长9.0%。2023年建德市全年公路货物运输总量1145.72万吨；公路旅客运输总量445.28万人次；旅游方面，2023年建德市全年旅游接待418.70万人次，比上年增长26.1%，旅游总收入54.30亿元，比上年增长0.5%。

2024年1~3月，建德市实现生产总值100.02亿元，同比增长4.6%；规模以上工业增加值同比增长1.8%；固定资产投资同比下降12.1%。

根据政府工作报告，预计2024年，建德市地区生产总值增长5.5%；服务业增加值增长7.0%，规模以上工业增加值增长5.5%。整体来看，建德市综合经济实力依然较强。

2023年，建德市一般公共预算收入同比有所下降，财政实力仍较强，财政自给程度保持一般水平

2023年，建德市一般公共预算收入同比有所下降。其中，税收收入同比小幅增长，税收收入在一般公共预算收入中占比为74.80%；非税收入有所回落。2023年，建德市政府性基金收入同比大幅下降，主要系受房地产行业景气程度影响，土地出让收入大幅下滑所致。2023年，建德市获得上级补助收入比有所增长，仍是地方财政收入的重要补充。

2023年，建德市一般公共预算支出87.42亿元，同比稳定增长；同期，建德市财政自给率为54.44%，财政自给程度仍保持一般水平。

图表 21 建德市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	96.10	118.47	71.01
一般公共预算收入	38.50	52.02	47.59
其中：税收收入	34.40	33.34	35.60
政府性基金收入	57.60	66.46	23.42
2 上级补助收入	33.35	31.04	38.67
列入一般公共预算的上级补助收入	30.67	27.89	33.99
列入政府性基金的上级补助收入	2.68	3.14	4.68
财政收入（1+2）	129.44	149.51	109.69
1 地方财政支出	124.35	146.16	126.15
一般公共预算支出	63.67	78.55	87.42
政府性基金支出	60.68	67.61	38.73
2 上解上级支出	10.73	9.17	15.09
财政支出（1+2）	135.08	155.34	141.23
财政自给率（%）	60.47	66.22	54.44
地方债务限额	107.80	110.48	118.40
地方债务余额	107.21	110.45	118.35
政府负债率（%）	24.90	25.48	26.29
政府债务率（%）	82.83	73.88	107.90

数据来源：公开资料，东方金诚整理

截至2023年末，建德市地方政府债务余额为118.35亿元，其中一般债务余额为70.79亿元，专项债务余额为47.57亿元。债务管控方面，建德市政府参照《杭州市地方政府性债务管理实施办法（试行）》管理政府性债务，防范和化解政府性债务风险，完善政府债务动态监测和风险评估预警机制。

2024年1~3月，建德市完成一般公共预算收入14.69亿元，同比增长3.4%；一般公共预算

算支出 19.49 亿元，同比增长 21.5%。

根据建德市 2023 年预算执行情况及 2024 年预算草案，预计 2024 年建德市一般公共预算收入为 47.60 亿元，同比持平；政府性基金收入为 20.61 亿元，呈下降态势。

综上所述，东方金诚对杭州市、建德市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，公司作为建德市重要的保障房、土地开发整理及市政公建设施建设主体，在货币注资和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关方的支持

除公司外，建德市主要已发债的基础设施建设主体还包括建德国资、建德交投和建德资投。其中，建德国资为公司和建德交投、建德资投的控股母公司，本部主要负责下属子公司管理和国有资产运营；公司主要从事建德市范围内的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设、公用事业运营等；建德交投负责建德市交通领域的基础设施建设等；建德资投负责建德市国有资产经营管理等。总体来看，公司与其他主体基本不存在业务交叉，从事的相关业务具有很强的区域专营性，在货币增资和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的支持。

图表 22 2023 年末建德市主要已发债基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	业务定位	资产总额	所有者权益	净利润	营业收入
建德国资	国有资产运营	774.87	243.14	0.82	34.93
建德城投	保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设	226.90	88.00	0.09	15.22
建德资投	国有资产经营与管理	115.06	59.88	1.13	6.47
建德交投	交通建设	-	-	-	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

货币增资方面，2023 年，公司收到财政局补助资金 0.99 亿元，计入资本公积；分别收到项目资本金和转增资本资金 0.82 亿元和 0.68 亿元，计入资本公积。此外，子公司城兴城防收到建德市财政局划拨贴息款 0.70 亿元，直接抵减当期利息支出。

财政补贴方面，2023 年，公司收到财政补贴 3.10 亿元。

考虑到公司将继续在建德市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对杭州市、建德市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施一

根据中投保出具的《担保函》，中投保为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括“22 建德城投债 01/22 建德 G1”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为主债权到期（含提前到期）之日起三年（主债权为多笔的，各笔主债权之担保期间分别独立确定及适用）。

中投保的综合财务实力极强，对“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月 4 日发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增资扩股等优化资本结构、提升资本实力，并于 2015 年挂牌新三板（股票代码为 NEEQ：834777）。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与公司日常经营，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。。

中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括债券担保、银行贷款担保等融资性担保业务以及履约担保等非融资担保业务。中投保的控股子公司主要开展资产管理、投资咨询、仓储物流、金融服务等业务，合伙企业主要开展投资管理和咨询等业务。

截至 2022 年末，中投保总资产规模为 279.76 亿元，净资产 109.42 亿元，融资性担保责任余额 506.67 亿元；2022 年实现营业收入 17.32 亿元，净利润 5.43 亿元。

中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，在推动行业发展及政策推进等方面发挥重要作用，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；公司担保业务发展态势良好，2020 年末~2022 年末在保余额年均复合增速达 31.32%，对区域经济发展、普惠金融等领域的担保支持力度进一步加大；公司内源资本积累能力很强，外部资本补充渠道较广，资本实力位于同业前列；公司控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在资本补充、业务拓展、风险管理、流动性支持等方面为公司提供较大支持。

公司担保业务集中在建筑业、水利、环境和公共设施管理业和租赁和商务服务业，客户集中度和行业集中度偏高；公司金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，部分投资品种的变现能力相对较弱且面临一定的信用风险管理压力。公司净利润对投资收益依赖度较高，且易受市场波动影响，需持续关注其面临的市场风险。

东方金诚评定中投保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。中投保综合财务实力极强，为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的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。

增信措施二

根据浙江省融资担保出具的《担保函》，浙江省融资担保为“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括“22 建德城投债 02/22 建德 G2”本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

浙江省融资担保的综合财务实力极强，对“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

浙江省融资担保成立于 2018 年 12 月 29 日，是浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江省担保集团”）的全资子公司，是浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而组建的国有

独资企业，履行防范化解地方政府性债务风险和企业债务风险的职能。截至 2022 年末，浙江省融资担保注册资本为 50.00 亿元人民币，均为货币实收资本，实际控制人为浙江省财政厅。

浙江省融资担保以融资担保业务为主，重点为省内国有企业、民营企业和龙头骨干企业提供融资增信。截至 2022 年末，浙江省融资担保总资产 59.26 亿元，净资产 51.35 亿元，融资性担保责任余额 195.93 亿元；2022 年实现营业收入 3.21 亿元。

浙江省经济实力很强、企业活力强，为浙江省融资担保的业务开展创造了有利外部条件；浙江省融资担保与省内各级政府、法人银行机构、国家融资担保基金等建立了良好合作关系，区域竞争力很强，浙江省融资担保 2022 年融资担保责任余额同比增长 91.49% 达到 195.93 亿元；浙江省融资担保实收资本 50.00 亿元，资本实力位于行业前列，资金投向以银行存款为主，I 类资产占比超 90%，代偿能力很强；基于在省内融资担保体系中的重要地位以及在促进区域经济发展中的重要作用，浙江省融资担保能在资本补充、业务拓展、风险分担等方面得到浙江省政府的有力支持。

同时，东方金诚关注到，浙江省融资担保总对总批量担保业务客户主要为小微、三农客户，以信用担保为主、风险缓释措施较弱，且近年来代偿率有所上升；资金运用主要为银行存款，且担保费率较低、准备金计提力度较大，综合因素叠加下盈利能力偏弱。

东方金诚评定浙江省融资担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。浙江省融资担保的综合财务实力极强，为“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的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。

抗风险能力及结论

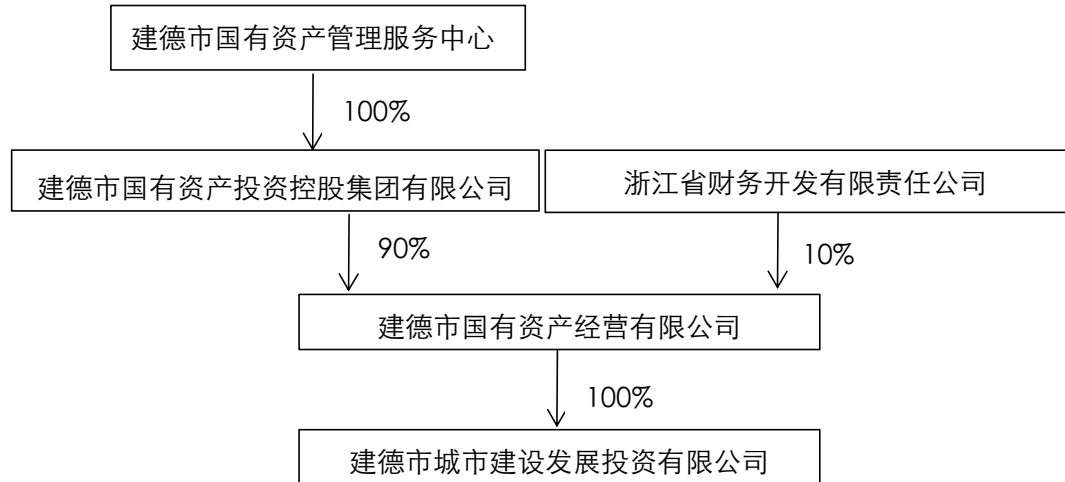
东方金诚认为，公司作为建德市重要的保障房建设、土地开发整理及市政公建设施建设主体，主营业务区域专营性仍很强；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；公司全部债务增长较快，债务负担较重，仍面临较大的短期偿债压力；公司对外担保比例较高，存在一定的或有负债风险。

杭州市经济保持较快增长，经济实力很强；建德市地区生产总值保持增长，固定资产投资增速由负转正，经济实力较强。公司在货币注资和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的支持；中投保为“22 建德城投债 01/22 建德 G1”提供的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；浙江省融资担保为“22 建德城投债 02/22 建德 G2”提供的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。

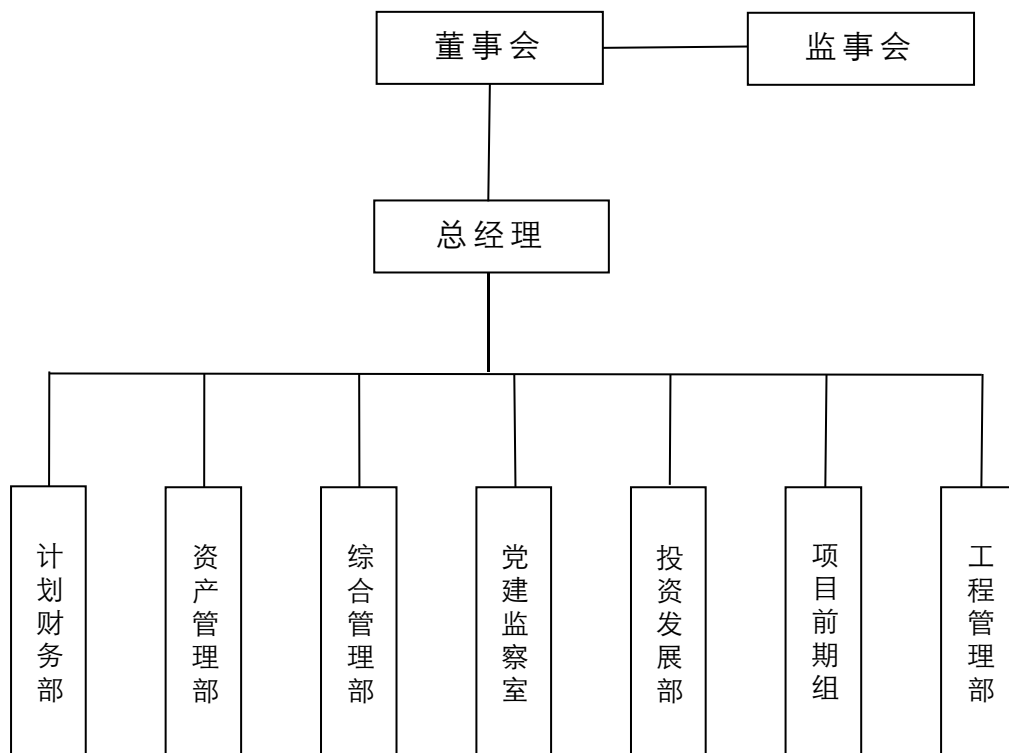
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“18 建德停车场债/18 建德债”的信用等级为 AA；维持“22 建德城投债 01/22 建德 G1”的信用等级为 AAA；维持“22 建德城投债 02/22 建德 G2”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	企业性质
杭州建德高铁新区投资发展有限公司	24196.87	国有企业
杭州两山建设开发有限公司	14771.91	国有企业
建德市国有资产经营有限公司	130000.00	国有企业
建德市交通发展投资有限公司	128000.00	国有企业
建德市龙城新农村建设开发有限公司	26807.39	国有企业
建德市千岛湖通用机场有限公司	79435.00	国有企业
建德市铁路设施投资有限公司	18000.00	国有企业
建德市新安江科技城发展投资有限公司	33800.00	国有企业
建德市资产经营投资有限公司	12998.00	国有企业
建设市惠民新农村建设开发有限公司	2243.89	国有企业
建设市杨村桥新农村建设开发有限公司	1000.00	国有企业
合计	471253.06	-

附件三：公司主要财务数据和指标

项目名称	2021 年(末)	2022 年(末)	2023 年(末)	2024 年 3 月 (末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	186.65	205.85	226.90	253.81
应收账款	21.58	13.96	13.03	16.36
其他应收款	13.89	16.06	21.45	30.81
存货	107.69	117.24	127.92	133.72
投资性房地产	11.47	11.11	18.14	18.14
固定资产	9.33	12.01	14.29	14.15
负债总额	119.38	123.42	138.91	163.53
短期借款	6.20	9.61	21.72	23.11
其他应付款	19.47	11.82	9.76	12.84
长期借款	28.48	18.83	39.80	56.36
应付债券	32.95	30.86	41.86	41.86
全部债务	81.11	93.11	113.65	134.07
其中：短期有息债务	19.64	43.37	31.94	35.33
所有者权益	67.27	82.43	88.00	90.28
营业收入	27.70	23.58	15.22	6.01
净利润	1.52	1.48	0.09	0.02
经营活动产生的现金流量净额	7.17	-3.49	-22.30	-11.79
投资活动产生的现金流量净额	-2.08	-1.32	-2.87	2.20
筹资活动产生的现金流量净额	-10.36	11.57	20.59	16.68
主要财务指标				
营业利润率（%）	14.55	5.14	0.81	1.11
净资产收益率（%）	2.26	1.80	0.10	-
现金收入比（%）	86.95	149.74	121.92	56.97
资产负债率（%）	63.96	59.95	61.22	64.43
货币资金短债比（倍）	0.39	0.37	0.38	0.54
长期债务资本化比率（%）	47.75	37.63	48.15	52.24
全部债务资本化比率（%）	54.66	53.04	56.36	59.76
经营现金流动负债比（%）	16.38	-5.67	-46.74	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.77	0.71	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.08	24.86	43.82	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。