



广东恒健投资控股有限公司 公司债 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 1537 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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东恒健投资控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 恒健 01”、“19 恒健 02”、“21 恒健 02”、“21 恒健 K2”、“21 恒健 V1”、“22 恒健 K1”、“22 恒健 01”、“24 恒健 01”和“24 恒健 02”	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，主要基于广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健控股”或“公司”）在广东省内具有重要的战略地位、获得股东的大力支持，投资业务稳步发展，在投股权资产优质，2023 年以来盈利持续增强，备用流动性充足以及融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到部分被投企业经营亏损、盈利稳定性易受影响等因素可能对公司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，广东恒健投资控股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：不适用。 可能触发评级下调因素：对外投资情况不佳，对投资组合产生严重不利影响；债务规模大幅上升，流动性风险加剧，偿债能力显著下降；外部支持大幅减弱等。	
正 面		
■ 公司作为广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，保持重要的战略地位，获得股东大力支持 ■ 2023年以来，投资业务稳步发展，持有多家中央企业及国有企业股权，主要在投企业经营业绩改善，盈利增强 ■ 具有充足的备用流动性，融资渠道畅通		
关 注		
■ 部分被投企业仍经营亏损 ■ 股权及基金投资等业务易受证券市场行业波动影响，需关注盈利稳定性		

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn
项目组成员：毛 铭 mmao@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

恒健控股（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	3,548.71	4,101.93	4,589.26	4,710.88
所有者权益合计（亿元）	1,793.86	1,978.50	2,107.32	2,118.93
负债合计（亿元）	1,754.84	2,123.43	2,481.94	2,591.95
总债务（亿元）	1,478.05	1,777.25	2,108.41	2,214.95
营业总收入（亿元）	693.03	763.10	858.13	183.70
净利润（亿元）	-18.76	-1.46	103.22	18.08
EBIT（亿元）	15.05	57.89	176.24	--
EBITDA（亿元）	86.32	138.24	263.72	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-24.00	82.58	130.51	45.83
营业毛利率（%）	0.56	6.38	17.25	10.60
总资产收益率（%）	--	1.51	4.06	--
EBIT 利润率（%）	2.17	7.59	20.54	--
资产负债率（%）	49.45	51.77	54.08	55.02
总资本化比率（%）	45.17	47.32	50.01	51.11
总债务/EBITDA (X)	17.12	12.86	7.99	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.36	2.62	4.19	--
FFO/总债务 (X)	-0.01	0.01	0.05	--
恒健控股（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,753.64	2,004.38	2,013.92	2,054.60
负债合计（亿元）	463.79	504.13	475.81	508.81
总债务（亿元）	441.97	492.49	461.31	494.07
所有者权益合计（亿元）	1,289.85	1,500.26	1,538.11	1,545.79
投资收益（亿元）	11.87	31.50	62.96	15.32
净利润（亿元）	4.18	24.92	50.47	12.53
EBIT（亿元）	10.64	38.54	65.76	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-26.14	1.12	41.07	-0.41
经调整的净资产收益率（%）	--	1.79	3.32	0.81*
资产负债率（%）	26.45	25.15	23.63	24.76
总资本化比率（%）	25.52	24.71	23.07	24.22
总债务/投资组合市值（%）	25.83	25.38	23.18	24.00
现金流利息覆盖倍数 (X)	-1.92	1.70	3.45	--

注：1、中诚信国际根据恒健控股提供的其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 2021~2023 年度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、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年母公司数据）

公司名称	业务定位	总资产 （亿元）	实收资本 （亿元）	资产负债率 （%）	投资收益 （亿元）	净利润 （亿元）
北京国管	北京市国有资本运营和国有股权管理的重要主体	4,776.36	526.75	21.31	140.06	111.93
中国国新	国务院国有资产监督管理委员会成立的两家国有资本运营公司之一，是推进中央企业股份制改革和布局结构调整的重要平台，承担中央企业国有资产整合和国有资本运作的重要职能	6,226.34	161.00	67.60	115.79	38.79
恒健控股	广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，投资方向涉及电力、钢铁、航空及新兴产业等	2,013.92	227.17	23.63	62.96	50.47

中诚信国际认为，恒健控股与可比企业的业务风险均处于很低水平，在手股权优质，投资风险极低，但整体投资规模小于可比企业，财务杠杆处于较低水平。

注：北京国管为“北京国有资本运营管理有限公司”简称，中国国新为“中国国新控股有限责任公司”简称。

● 本次跟踪情况

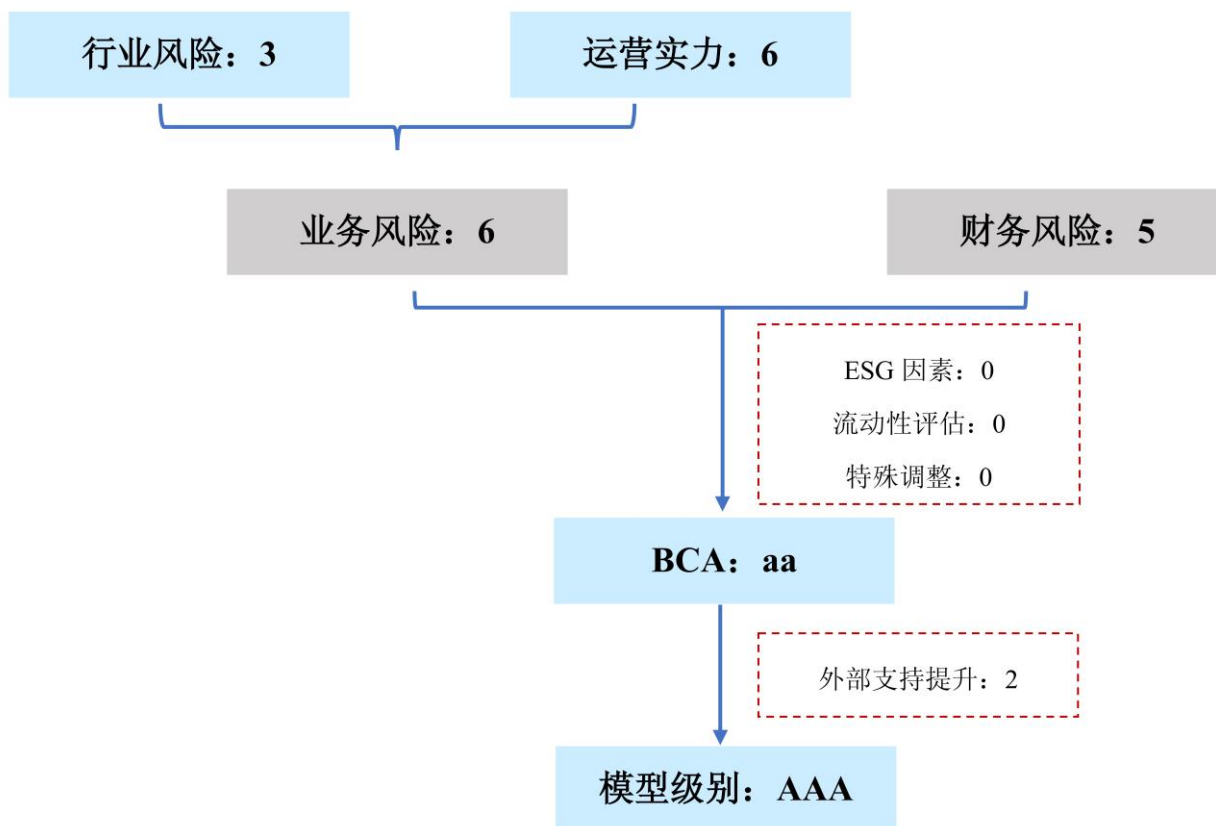
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 恒健 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	60/60	2019/08/07~2024/08/07	--
19 恒健 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	40/40	2019/08/13~2024/08/13	--
21 恒健 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2021/04/07~2026/04/07	--
21 恒健 K2	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	22/22	2021/08/19~2026/08/19	--
21 恒健 V1	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2021/07/28~2026/07/28	--
22 恒健 K1	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	22/22	2022/03/18~2025/03/18	--
22 恒健 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15/15	2022/08/05~2025/08/05	--
24 恒健 01	AAA	AAA	2024/03/20 至本报告出具日	10/10	2024/03/28~2029/03/28	--
24 恒健 02	AAA	AAA	2024/03/20 至本报告出具日	18/18	2024/03/28~2034/03/28	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
恒健控股	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/13 至本报告出具日

● 评级模型

广东恒健投资控股有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司作为广东省省属国有资本运营平台和产融结合平台, 获得股东在股权划拨、资金注入等方面的大力支持, 跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

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。

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>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年3月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，公司作为广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，在省内具有重要的战略地位，2023 年以来保持良好的投资管理能力和风险控制水平，在投项目主要为中央企业、地方国有企业，以粤港澳大湾区鼓励发展的产业领域为主，投资风险极低，资产流动性尚可，但部分被投企业经营亏损，且公司主要收益易受宏观经济环境变化及市场行情波动影响。

2023 年以来，公司产权结构无变化，两会一层变动较小，作为广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，投资管理和风险控制情况良好，投资业绩较优，战略方向明确。

截至 2024 年 3 月末，广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）持有公司 100% 股权，为公司控股股东，广东省人民政府为公司的实际控制人。同期末，公司合并范围未发生重大变化。此外，公司未向控股子公司广东省能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）¹ 派驻董事和高级管理人员，对其管控能力一般。2023 年以来，公司部分高管变更，系正常人事变动，总经理尚待上级单位任命，监事由省审计厅向公司派驻审计专员，董事已全部到位²。

公司系广东省唯一的省级国有资本运营公司和产融结合平台，并根据省政府战略部署及央企与地方经济深度融合战略开展股权管理业务，以战略投资、持续增资、金融资本支持等方式支持持股企业改革发展，在广东省内具有重要的战略地位。2023 年以来，保持良好的投资管理能力和风险控制水平，取得投资业绩较优。2023 年，公司继续获评清科研究中心“中国国资投资机构 50 强”，在国内股权投资领域保持了较高的口碑。

战略方面，公司计划构建“战略研究”+“资本运营、基金投资、股权管理”+“金融服务”的业

¹ 截至 2023 年末，能源集团总资产、净资产和总负债占公司合并口径对应数据比重分别为 60.17%、38.58% 和 78.49%；2023 年，能源集团实现营业收入和净利润占公司合并口径营业收入比重为 97.41% 和 40.25%。

² 2023 年 6 月，公司原副总经理肖大志先生因工作调动离任，新聘任罗松先生为副总经理。

务格局，将在“十四五”期间围绕“服务国家战略，赋能产业升级”的使命，努力打造为国内一流、具有国际竞争力的国有资本运营公司。

母公司投资组合主要系直接投资的国企股权和对子公司的投资，主要被投企业经营实力雄厚，2023 年以来，能源集团扭亏为盈，南方电网、中广核集团等保持极强的盈利能力，南航集团亏损大幅收窄，主要被投企业经营业绩向好，部分被投企业呈经营亏损，总体投资风险极低；大部分上市公司股份由子公司进行专业化运作或管理，直接持有上市公司市值较小。

母公司主要按照广东省战略部署从事股权管理业务，通过划转、委托投资、指定投资等方式直接持有多家中央企业及地方国有企业股权，涉及电力、钢铁和航空行业等多个领域，大部分发展较为成熟且盈利能力较强，可为贡献稳定的投资收益，但部分被投企业存在经营亏损的情况。其他控股子公司主要为开展资本运营及基金投资业务的运营主体，投资较为分散且行业较为广泛。整体来看，母公司投资组合风险极低。由于合并范围内所持有的上市公司股份大部分由子公司进行专业化运作或管理，母公司直接持有的上市公司市值较小，2024 年 4 月公司质押 6.62 亿股中国广核股份用于发行可交债，占其持股数量的 19.31%，此外无其他受限情况。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司母公司直接持有的上市公司股份情况

上市公司简称	证券代码	收盘价（元/股）	持股市值（亿元）
上汽集团	600104.SH	15.07	6.13
中国广核	003816.SZ	4.04	138.51
合计	--	--	144.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从主要投资企业来看，电力方面，2023 年能源集团受益于新能源装机容量扩大及平均上网电价上升等因素，收入规模呈上升趋势，同时在电价持续提升、煤价中枢回落及新能源机组产能释放等因素影响下，营业毛利率修复，全年实现扭亏为盈；2023 年，中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）作为国家授权的南方五省（区）电网的唯一运营商，保持极强的盈利能力，实现净利润同比增长 44.70%。核电方面，中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）是国务院国资委直属的清洁能源发电企业及国内最大的核电企业，2023 年装机容量继续增长，维持极强的盈利能力，中国广核电力股份有限公司（以下简称“中国广核”）系其唯一核能发电平台，亦保持极强的经营实力。

航空方面，2023 年航空客运市场复苏，中国南方航空集团有限公司（以下简称“南航集团”）亏损继续收窄，同比大幅减亏 95.70%。此外，2023 年中航通用飞机有限责任公司（以下简称“中航通飞”）飞机交付价值增长，以及维修、备件等服务业务收入增长影响，带动收入规模增长。

钢铁方面，2023 年，宝钢湛江钢铁有限公司（以下简称“湛江钢铁”）由于钢铁行业需求不振，销售价格下降，收入同比有所下降。此外，广东珠三角城际轨道交通有限公司（以下简称“珠三角公司”）作为城际轨道交通项目的建设管理公司，仍处于建设投入阶段，净利润持续为负值。公司牵头推动 TCL 华星光电技术有限公司超高清新型显示 t9 项目³落地广东省，增强广东省半导体产业链自主可控能力，对项目公司广州华星光电半导体显示技术有限公司持有 25%股权⁴，

³ 该项目定位为全球首条面向 Micro-LED 的氧化物面板生产线，采用背光 Micro-LED 硬屏、IGZO（铟镓锌氧化物）-TFT、液晶 FFS（边缘场开关）等关键技术以及全球首创的 4mask Oxide 技术，自主开发高迁移率氧化物材料，可生产更大尺寸、更高刷新率、更高解析度的产品。

⁴ 截至 2024 年 3 月末，广州华星光电半导体显示技术有限公司注册资本为 175.00 亿元，TCL 华星光电技术有限公司持有 55.00%股权，科学城

累计投资 43.75 亿元，2023 年获得投资收益 1.10 亿元。

表 2：公司主要管理股权经营概况（亿元）

持股企业	所属行业	记账科目	股权形成方式	截至 2024 年 3 月末持股比例	2023 年末			2023 年		2023 年贡献投资收益
					总资产	负债	净资产	营业总收入	净利润	
能源集团	电力	长期股权投资	划转持有	76.00%	2,761.15	1,948.14	813.01	835.94	41.54	-
中航通飞	航空	长期股权投资	受托投资	10.00%	646.15	306.96	339.19	239.39	12.66	-0.18
珠三角公司	轨道	其他权益工具投资	受托投资	11.84%	1,693.91	826.22	867.68	4.07	-41.12	-
湛江钢铁	钢铁	长期股权投资	受托持有	10.00%	621.71	278.11	343.59	596.75	18.47	1.76
中广核集团	核电	长期股权投资	受托持有	10.00%	10,008.54	6,933.86	3,074.68	1,498.49	220.58	10.57
中广核电力	核电	长期股权投资	指定投资	6.789%	4,152.50	2,499.46	1,653.04	825.49	170.46	7.15
南方电网	电力	长期股权投资	划转持有	25.57%	12,281.98	7,454.72	4,827.26	8,411.09	185.70	41.17
南航集团	航空	长期股权投资	指定投资	10.445%	3,393.69	2,602.95	790.74	1,618.75	-13.97	-1.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，资本运营业务稳步推进，当年公司加大项目退出力度，回笼资金规模大幅增加，实现了较好的投资收益，在投项目浮亏减少，未来仍需关注市场变动对项目估值和退出的影响。

公司资本运营业务以参与上市公司定向增发为主，辅以 Pre-IPO、基石投资和市值管理等业务，截至 2024 年 3 月末，公司持有的 A 股股票总市值为人民币 230.50 亿元，港股股票总市值为 34.64 亿元港币，所持股份无质押。2023 年，公司根据市场情况放缓投资节奏，新增投资宇新股份、宏昌电子等项目，加大项目退出力度，退出中兴通讯、中际旭创、金证股份、通宇通讯、深科技等项目，回笼资金规模同比大幅增长且实现较好收益，公允价值变动损失同比减少。2024 年一季度，退出规模较小，未来公司将继续围绕高端制造、通信、5G 和移动互联网等粤港澳大湾区鼓励发展的新兴产业进行投资。中诚信国际认为，资本运营业务较易受宏观经济环境变化及市场行情波动影响，未来仍需关注市场变动对公司投资项目估值和退出的影响。

表 3：近年来公司资本运营业务资金回笼及投资收益实现情况（亿元）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	人民币	港币	人民币	港币	人民币	港币	人民币	港币
退出项目投资成本	11.86	1.83	16.30	-	44.88	0.42	0.24	-
当期回笼资金	26.36	3.02	27.92	1.36	53.24	1.56	1.02	-
其中：退出金额	25.20	1.92	26.54	-	52.42	0.32	1.02	-
分红金额	1.16	1.10	1.38	1.36	0.82	1.24	-	-
投资收益	15.83	1.10	11.94	1.36	8.13	1.13	1.11	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，基金管理业务有序开展，有效撬动社会资本并推动广东省国有经济优化布局和结构调整，亦为公司贡献了一定的管理费收入及投资收益。

（广州）投资集团有限公司持有 12.50% 股权，广州城发星光投资合伙企业（有限合伙）持有 7.50% 股权；公司对项目公司投资成本 43.75 亿元，2022 年已完成全部出资。

基金管理业务方面，公司主要有 7 大基金管理公司，分别负责管理公司为推进粤港澳大湾区建设、农业供给侧结构性改革、乡村振兴、战略新兴产业发展以及国资国企改革等发起设立的母基金及子基金。公司在管母基金稳步推进子基金设立及项目投资工作，进一步以基金模式带动社会资本，推动国有经济布局优化和结构调整，打造“恒健系”基金生态群。

2023 年，部分项目退出令在管基金合计实缴规模有所下降，管理费收入同比稳定。截至 2024 年 3 月末，公司在管母基金 22 支，总认缴规模约 838.69 亿元，总实缴规模约 368.71 亿元，其中公司以自有资金投入约 120.69 亿元；同期末，在管子基金 23 支，总认缴规模 360.15 亿元，总实缴规模 138.39 亿元，其中公司实缴约 9.79 亿元。其中，2023 年新设基金投资领域涵盖战略性新兴产业、农业、上市公司产业链等多个领域。中诚信国际认为，作为广东省省属重要战略投资平台，公司通过基金管理及自有资金投资撬动社会资本服务广东产业发展，亦为公司贡献了一定的管理费收入及投资收益，但母基金投资周期较长，需关注相关基金后续退出及收益实现情况。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司基金管理人情况

主体名称	持股比例	在管基金实缴规模 (亿元)	管理费收入 (万元)		
			2021	2022	2023
广东粤澳合作发展基金管理有限公司	75%	294.48	8,683.59	14,630.00	14,807.97
广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	70%	54.34	4,354.01	2,598.33	3,415.09
广东恒信基金管理有限公司	100%	1.36	3.90	9.43	9.46
广东恒健资产管理有限公司	100%	62.72	880.66	2,321.38	2,104.46
广东先进制造产业投资私募基金管理有限公司	100%	34.89	2,040.84	2,154.52	829.33
广东国有企业重组发展基金管理有限公司	51%	8.70	445.25	213.49	-
广东省种业集团种业振兴私募基金管理有限公司	100%	6.61	-	-	383.82
合计	--	463.10	16,408.25	21,927.15	21,550.13

注：1、本表使用在管基金存续实缴规模，与下表口径略有差异；2、广东省种业集团种业振兴私募基金管理有限公司成立时间较短。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在管母基金情况 (亿元)

基金名称	投资领域	设立日期	基金总规模	已募集资金	公司认缴规模	公司实缴规模	已投资
广东粤澳合作发展基金（有限合伙）	湾区民生服务	2018.06	200.10	200.10	0.10	0.10	249.65
广东先进制造业产业投资基金合伙企业（有限合伙）	先进制造	2018.08	120.01	32.94	120.01	32.94	32.98
广东省农业供给侧结构性改革基金（有限合伙）	农业	2018.06	100.01	45.01	100.01	45.01	48.53
广东恒健贰号新能源产业投资合伙企业（有限合伙）	新能源	2021.08	50.02	50.02	16.22	16.22	50.02
广东美丽乡村振兴发展产业投资基金合伙企业（有限合伙）	乡村建设	2019.09	50.01	1.47	50.01	1.47	1.52
广东中医药大健康股权投资基金合伙企业（有限合伙）	生物医药	2021.06	49.97	10.99	19.98	4.40	10.42

注：1、已投资金额为累计投资口径，包含已退出项目金额和循环投资金额；2、已募集资金指该基金累计实缴规模。
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，2023 年以来，投资收入增长令母公司盈利水平持续增强；同时，母公司保持极强的资本实力，投资缺口收窄，债务规模变动较小，债务期限结构较优，投资组合市值对其总债务的覆盖能力很强，偿债能力保持在较优水平。

盈利能力

2023 年，母公司收入仍较少，主要系对子公司的融资担保费；由于原财政给予了部分利息补助，直接冲减了利息费用，后续支持将不再采用利息补助方式，以财务费用为主的期间费用大幅增加。投资收益是母公司的主要来源，2023 年南方电网、中广核集团等股权投资贡献良好投资收益，同时南航集团亏损收窄，母公司投资收益同比大幅上升。受上述因素共同影响，2023 年母公司利润总额显著增加，相关盈利指标提升。2024 年一季度，母公司同比扭亏为盈。

资产质量

母公司主要资产为所持有的央企、地方国企股权及子公司股权等构成的金融资产，2023 年以来保持增长。其中，2023 年以来，母公司货币资金有所波动，2024 年 3 月末因债券发行资金尚未使用有所增加；由于在投资企业总体业绩增长致使确认投资收益增加，长期股权投资稳定增长。此外，由于对珠三角公司的投资估值调整，其他权益工具投资有所下降；其他应收款主要为对子公司资金拆借，2023 年子公司退出回笼资金较多，母公司收回资金较多，年末其他应收款有所下降。从投资组合来看，母公司直接持有的上市公司股份较少，投资组合市值与账面价值差异较小，但其中优质产业股权较多，资产质量较高。负债方面，母公司利用闲置资金偿还债务，2023 年末以总债务为主的总负债有所减少；2024 年 3 月末新增融资，债务规模回升，且由于债务临近到期，短期债务有所增加，但总体债务期限结构仍较优。资本实力方面，2023 年以来，利润积累带动所有者权益稳定增长，财务杠杆整体仍保持较低水平⁵。

现金流及偿债情况

母公司经营活动现金流主要为对下属投资子公司拆借资金，2023 年收回较多呈大幅净流入；当年对外投资规模继续大幅下降，收回一定投资及取得现金分红等，致使投资活动现金流转为净流入，但由于收到子公司和联营企业现金分红有所减少，取得投资收益收到的现金同比下降，筹资活动现金流呈净流出。2024 年一季度，经营和投资活动现金流发生额较小，筹资活动净流入较多。偿债指标方面，母公司现金流利息覆盖倍数有所增强，在投股权较为优质，投资组合市值对总债务的覆盖能力仍然很强，偿债压力较小。截至 2024 年 3 月末，母公司在多家银行的授信额度合计 1,293.40 亿元，其中未使用授信额度 1091.48 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司采用“银企直联”模式，并对除基金业务主体等之外的子公司资金进行余额归集。

表 6：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	0.78	1.24	1.13	0.68
期间费用合计	3.72	8.54	12.59	3.87
投资收益	11.87	31.50	62.96	15.32
公允价值变动收益	-6.21	1.12	-1.26	0.53
利润总额	2.63	25.19	50.15	12.66
经调整的净资产收益率(%)	--	1.79	3.32	0.81*
货币资金	32.57	26.41	25.47	50.20
交易性金融资产	8.40	5.87	5.51	6.13
其他应收款	84.38	85.59	54.10	55.25
长期股权投资	488.84	1,742.27	1,789.39	1,803.66
其他权益工具投资	1,091.09	88.34	82.10	82.10
总资产	1,753.64	2,004.38	2,013.92	2,054.60

⁵ 2022~2023 年，公司分别分配现金股利 38.22 亿元、9.99 亿元。

应收类款项占比(%)	4.81	4.27	2.69	2.69
投资组合账面价值	1,668.98	1,917.63	1,957.19	1,996.73
投资组合市值	1,710.78	1,940.40	1,989.92	2,058.98
实收资本	227.17	227.17	227.17	227.17
所有者权益合计	1,289.85	1,500.26	1,538.11	1,545.79
短期债务	208.77	149.49	222.31	249.07
总债务	441.97	492.49	461.31	494.07
总负债	463.79	504.13	475.81	508.81
资产负债率(%)	26.45	25.15	23.63	24.76
总资本化比率(%)	25.52	24.71	23.07	24.22
经营活动产生的现金流量净额	-26.14	1.12	41.07	-0.41
投资活动产生的现金流量净额	-30.84	-10.79	14.84	1.06
其中：收回投资收到的现金	52.78	8.37	7.15	0.54
取得投资收益收到的现金	10.84	21.40	12.54	0.51
投资支付的现金	94.45	40.54	4.84	-
筹资活动产生的现金流量净额	45.68	3.68	-56.82	24.20
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.91	0.68	0.20	0.03
非受限货币资金/短期债务(X)	0.15	0.18	0.11	0.20
现金流利息保障倍数(X)	-1.92	1.70	3.45	--
总债务/投资组合市值(%)	25.83	25.38	23.18	24.00

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径情况

合并口径营业总收入来源主要为能源集团，2023 年公司营业总收入继续增长，毛利率有所修复，经营性业务利润扭亏为盈，能源集团对部分电站或发电设备等计提减值，致使当年资产减值准备大幅增加，对利润形成侵蚀，投资收益对利润形成较好补充，同时确认少量公允价值变动收益。总体来看，2023 年经营业绩同比大幅提升。合并口径总资产及总负债主要系能源集团的经营性资产及负债，股权投资、基金投资形成的金融资产及相关债务，2023 年以来随能源集团保持较大的电力业务相关投资建设规模、股权及基金投资业务持续开展等持续上升。合并口径总负债以总债务为主，除母公司总债务有所增长外，能源集团投资和周转资金需求的增加亦使得公司债务规模保持较快增速，但 2024 年 3 月末总债务仍以长期债务为主，期限结构较优。2023 年以来，所有者权益持续增加，但较快的债务增速令财务杠杆水平继续上升。现金流方面，2023 年能源集团经营改善等带动经营获现水平显著改善，但投资活动仍呈现较大缺口，筹资活动现金流仍呈大幅净流入状态。2023 年，合并口径大部分偿债指标有所改善，考虑到能源集团经营实力和独立融资能力很强，子公司开展的资本运营业务持有较多上市公司股权，变现能力很强，在投股权优质，公司具备很强的偿债能力。截至 2024 年 3 月末，合并口径共获得银行授信额度 6,458.97 亿元，其中未使用授信额度 4,689.54 亿元，备用流动性充足。

或有事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产合计为 103.87 亿元，包括受限货币资金 19.11 亿元、应收账款 19.81 亿元及固定资产等，整体受限比例较小。截至 2024 年 3 月末，母公司无受限资产。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 6.80 亿元，为公司为中债信用增进投资股份有限公司

债券担保的反担保，或有风险可控⁶；母公司对出资企业担保余额为 5 亿美元，系对子公司恒健国际投资有限公司的融资担保；同期末，无影响公司正常经营的重大未决诉讼或仲裁事件。

过往债务履约情况：根据公司提供的报告日期为 2024 年 5 月 6 日的《企业信用报告》及相关资料，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

- 2024 年，恒健控股主要参股企业继续贡献良好的投资收益及现金分红。
- 2024 年，恒健控股投资规模稳步扩大，项目退出实现较好现金回笼。
- 2024 年，恒健控股到期债务接续，期限结构有所改善，债务规模持续增长。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	1.79	3.32	3.4~3.8
总债务/投资组合市值(%)	25.38	23.18	23.3~25.8

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG⁸表现方面，母公司面临的环境问题较少，公司投资方向符合社会发展趋势，并积极履行社会责任，人员稳定性高，法人治理结构完善，内控制度健全，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，母公司资金流出主要用于债务还本付息及股权投资，母公司融资渠道畅通，未使用授信额度充足，财务弹性极强，直接及间接持有较大规模市值的上市公司股份。此外，投资类子公司与母公司联系密切，能源集团经营获现能力及独立融资能力均很强，流动性风险可控。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司作为广东省省属国有资本运营平台和产融结合平台，获得股东在股权划拨、资金注入等方面的大力支持。

公司控股股东为广东省国资委，2023 年以来，广东省区域经济持续保持增长态势，财政实力雄

⁶ 除上述对外担保事项外，2018 年 5 月，公司以中国澳门特别行政区金融管理局的代表方工银（澳门）投资股份有限公司（以下简称“粤澳基金中国澳门方”）为受益人出具了保证函，为《广东粤澳合作发展基金（有限合伙）合伙协议》项下应付给粤澳基金中国澳门方的实缴的全部出资、以其实缴出资额为基数按预期基准收益率计算的有限合伙人收益（不论基金是否实现该预期基准收益率，均需以该预期基准收益率计算有限合伙人收益）及澳方根据合伙协议约定所享有的实际产生的超额收益分成均全部由公司提供担保，并按 1%收取担保费，担保期限为广东粤澳合作发展基金（有限合伙）的经营期限。

⁷ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

厚，协调资源能力极强。作为广东省省属国有资本运营平台和产融结合平台，公司在股权划拨和资金注入方面得到股东大力支持。自公司成立以来，广东省国资委先后将能源集团、湛江钢铁、中广核集团、南方电网等国有企业股权划转给公司或指定公司持有，使得公司资本实力大幅增强。截至 2023 年 3 月末，公司合计收到广东省国资委对农业基金的出资款 45.00 亿元，在业务开展方面亦给予公司大力支持。2024 年 4 月，广东省财政对公司给予资本金支持 2 亿元。

跟踪债券信用分析

“19 恒健 01”、“19 恒健 02”、“21 恒健 02”、“21 恒健 K2”、“21 恒健 V1”、“22 恒健 K1”、“22 恒健 01”、“24 恒健 01”和“24 恒健 02”的募集资金，目前均按照约定用途使用。

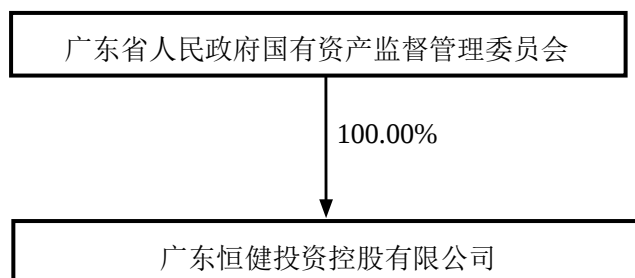
本次跟踪债项未设置特殊条款。

本次跟踪债项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。公司经营层面主要板块仍保持良好的投资管理能力和风险控制水平，在投项目优质，投资风险极低，虽股权投资周期较长，退出情况容易受到宏观环境及资本市场波动影响，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，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极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东恒健投资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 恒健 01”、“19 恒健 02”、“21 恒健 02”、“21 恒健 K2”、“21 恒健 V1”、“22 恒健 K1”、“22 恒健 01”、“24 恒健 01”和“24 恒健 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：广东恒健投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



截至 2024 年 3 月末公司主要子公司情况

全称	持股比例（%）
广东省能源集团有限公司	76.00
广东恒信基金管理有限公司	100.00
广东恒健资产管理有限公司	100.00
广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司	70.00
广东粤澳合作发展基金管理有限公司	75.00
广东省建筑设计研究院有限公司	55.16
广东恒健国际投资有限公司	100.00
广东恒阔投资管理有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：广东恒健投资控股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	1,537,431.06	1,835,437.90	2,203,525.83	2,855,589.98
应收账款	1,222,774.84	1,286,017.10	1,461,893.96	1,440,374.48
其他应收款	368,971.03	186,162.24	201,729.69	111,323.96
存货	449,165.83	484,905.74	378,848.04	479,026.60
长期投资	17,355,019.42	20,112,614.40	20,518,821.73	20,674,079.38
固定资产	9,430,935.37	10,850,314.96	11,591,021.50	11,761,774.21
在建工程	1,404,539.79	2,028,460.03	4,920,997.33	4,811,529.42
无形资产	461,619.95	539,237.74	557,656.59	554,483.33
资产总计	35,487,057.14	41,019,328.41	45,892,604.24	47,108,804.00
其他应付款	953,706.94	1,085,813.69	1,437,249.28	1,255,782.57
短期债务	5,318,391.22	5,214,626.82	6,649,702.81	6,648,351.21
长期债务	9,462,092.08	12,557,918.77	14,434,382.75	15,501,134.62
总债务	14,780,483.30	17,772,545.60	21,084,085.56	22,149,485.83
净债务	13,381,744.90	16,128,593.60	19,071,656.95	19,293,895.85
负债合计	17,548,417.19	21,234,302.20	24,819,370.70	25,919,467.81
所有者权益合计	17,938,639.94	19,785,026.22	21,073,233.55	21,189,336.20
利息支出	365,229.39	527,496.48	630,082.66	--
营业总收入	6,930,286.87	7,630,952.26	8,581,281.96	1,837,043.38
经营性业务利润	-661,650.10	-421,068.26	430,517.10	-25,909.32
投资收益	493,795.51	763,701.39	1,006,851.93	243,735.31
净利润	-187,622.31	-14,556.08	1,032,180.02	180,787.36
EBIT	150,515.12	578,880.76	1,762,438.29	--
EBITDA	863,187.81	1,382,367.98	2,637,159.49	--
经营活动产生的现金流量净额	-239,962.51	825,847.85	1,305,128.80	458,343.93
投资活动产生的现金流量净额	-2,523,488.78	-2,333,601.92	-3,252,114.74	-469,422.86
筹资活动产生的现金流量净额	2,965,903.83	1,746,485.25	2,310,119.20	770,629.31
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	0.56	6.38	17.25	10.60
期间费用率(%)	9.62	11.77	11.88	11.80
EBIT 利润率(%)	2.17	7.59	20.54	10.78
总资产收益率(%)	--	1.51	4.06	--
流动比率(X)	0.67	0.60	0.56	0.68
速动比率(X)	0.61	0.54	0.52	0.63
存货周转率(X)	--	15.30	16.44	15.32*
应收账款周转率(X)	--	6.08	6.25	5.06*
资产负债率(%)	49.45	51.77	54.08	55.02
总资本化比率(%)	45.17	47.32	50.01	51.11
短期债务/总债务(%)	35.98	29.34	31.54	30.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	0.02	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.13	0.06	0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	-0.66	1.57	2.07	--
总债务/EBITDA(X)	17.12	12.86	7.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.27	0.40	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.36	2.62	4.19	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	0.41	1.10	2.80	--
FFO/总债务(X)	-0.01	0.01	0.05	--

注：“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

附三：广东恒健投资控股有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	325,701.54	264,051.30	254,653.00	502,018.12
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	843,842.49	855,882.11	541,005.29	552,477.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	83,973.91	58,655.55	55,073.54	61,342.07
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	--	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--	--
长期股权投资	4,888,388.62	17,422,717.46	17,893,867.39	18,036,560.94
其他权益工具投资	10,910,907.67	883,448.02	821,020.06	821,020.06
其他非流动金融资产	480,823.09	547,380.08	547,251.91	546,315.68
固定资产	467.84	443.98	360.19	322.25
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	17,536,395.60	20,043,849.28	20,139,165.09	20,545,990.10
投资组合账面价值	16,689,794.83	19,176,252.41	19,571,865.90	19,967,256.86
投资组合市值	17,107,838.77	19,404,008.40	19,899,224.08	20,589,795.06
其他应付款	67,353.58	77,234.53	126,703.77	127,931.39
短期债务	2,087,738.86	1,494,923.28	2,223,057.88	2,490,710.77
长期债务	2,332,000.00	3,430,000.00	2,390,000.00	2,450,000.00
总债务	4,419,738.86	4,924,923.28	4,613,057.88	4,940,710.77
净债务	4,097,142.20	4,662,201.30	4,359,455.78	4,438,692.64
负债合计	4,637,901.34	5,041,258.01	4,758,073.98	5,088,134.89
所有者权益合计	12,898,494.26	15,002,591.27	15,381,091.11	15,457,855.21
利息支出	79,469.63	132,807.81	155,541.59	--
营业总收入	7,829.31	12,420.00	11,330.62	6,823.91
经营性业务利润	-29,697.08	-73,670.10	-114,948.36	-31,959.43
投资收益	118,677.21	315,016.14	629,637.19	153,249.44
净利润	41,779.74	249,158.16	504,703.50	125,289.10
EBIT	106,367.69	385,392.34	657,610.09	--
经营活动产生的现金流量净额	-261,365.79	11,188.80	410,687.38	-4,099.74
投资活动产生的现金流量净额	-308,381.23	-107,879.78	148,402.57	10,555.25
筹资活动产生的现金流量净额	456,805.65	36,816.31	-568,209.85	241,960.52
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产收益率(%)	0.61	2.05	3.27	2.49
经调整的净资产收益率(%)	--	1.79	3.32	0.81*
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.91	0.68	0.20	0.03
应收类款项占比(%)	4.81	4.27	2.69	2.69
资产负债率(%)	26.45	25.15	23.63	24.76
总资本化比率(%)	25.52	24.71	23.07	24.22
短期债务/总债务(%)	47.24	30.35	48.19	50.41
总债务/投资组合市值(%)	25.83	25.38	23.18	24.00
现金流利息覆盖倍数(X)	-1.92	1.70	3.45	--
货币等价物/短期债务(X)	0.19	0.21	0.14	0.23
总债务/EBITDA(X)	41.36	12.76	7.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.26	0.30	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.34	2.91	4.23	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.34	2.90	4.23	--

注：“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

附四：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
	货币等价物：非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
经营效率	应收账款周转率：营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率：营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值：货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值：投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比：母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比：(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
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
	总资产收益率：EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率：净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率：EBIT/营业收入
	收现比：销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额：经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO：经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数：EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数：EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数：经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数：(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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。

附五：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