



射阳县城市投资发展有限责任公司 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 1631 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	射阳县城市投资发展有限责任公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 射阳城投债 01/PR 射阳 01” “19 射阳城投债 02/PR 射阳 02”	AAA 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, “19 射阳城投债 01/PR 射阳 01”的债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司(以下简称“江苏信保集团”)提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为射阳县经济和财政实力稳定增长, 潜在的支持能力强; 射阳县城市投资发展有限责任公司(以下简称“射阳城投”或“公司”)在推进射阳县城市建设中发挥重要作用, 对射阳县政府的重要性较强, 与射阳县政府维持较高的紧密关系。同时, 随着在建项目持续推进, 公司资产规模将持续增长, 但需关注公司代建业务可持续性弱、资产流动性较弱、短期偿债压力加大及或有负债风险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, 射阳县城市投资发展有限责任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: 区域经济实力显著增强, 公司资本实力显著增强, 资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性等。 可能触发评级下调因素: 区域经济环境恶化, 公司地位下降致使股东及相关各方支持意愿减弱, 重要子公司股权或资产划出, 财务指标出现明显恶化, 再融资环境恶化导致的流动性紧张等。	
正 面		
■ 稳定增长的区域经济。 射阳县近年不断发展二三产业, 经济稳步发展, 当地良好的经济环境为公司业务发展奠定了良好基础。		
■ 职能定位稳定。 公司作为射阳县重要的基础设施建设投融资主体, 继续承担相关基础设施代建职能, 对射阳县政府的重要性较强。		
■ 强有力的偿债保障措施。 江苏信保集团拥有极强的综合竞争实力及财务实力, 由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“19 射阳城投债 01/PR 射阳 01”的还本付息提供了有力保障。		
关 注		
■ 代建业务可持续性弱。 公司代建业务完工项目资金回收缓慢, 未来资金平衡情况需予以关注, 且无在建及储备项目, 业务可持续性需关注。		
■ 资产流动性较弱。 截至 2023 年末公司存货及应收类款项占总资产比重达 70.62%, 同时受限资产占当年末总资产的 32.63%, 整体资产流动性较弱, 需关注资金占用情况。		
■ 短期偿债压力加大。 2023 年新划入子公司江苏射阳大米集团有限公司(以下简称“大米集团”)债务率高, 推动公司财务杠杆率攀升, 当年末短期债务占比上升至 58.21%, 且自身备用流动性处于较低水平, 短期偿债压力加大。		
■ 或有负债风险。 截至 2023 年末, 公司对外担保余额 85.52 亿元, 担保比率为 138.70%, 对区域内国企的担保金额很大, 且存在互保情况, 需关注代偿风险。		

项目负责人: 徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员: 曾永建 yjzeng@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (021)60330988

传真: (021)60330991

● 财务概况

射阳城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	96.98	105.26	163.93
经调整的所有者权益合计（亿元）	63.40	62.97	61.66
负债合计（亿元）	33.58	42.29	102.27
总债务（亿元）	29.62	35.65	91.11
营业总收入（亿元）	3.89	3.96	11.88
经营性业务利润（亿元）	1.62	1.60	1.51
净利润（亿元）	1.49	1.47	1.47
EBITDA（亿元）	1.62	2.00	1.90
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.36	-11.17	-21.31
总资本化比率(%)	31.84	36.15	59.64
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.93	1.21	0.62

注：1、中诚信国际根据射阳城投提供的其经亚太（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2021年~2023年审计报告整理。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、中诚信国际分析时将公司将“长期应付款”科目中有息债务调整至长期债务；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。

● 担保主体概况数据

江苏信保集团	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	264.88	333.37	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.64	190.85	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
担保业务收入（亿元）	14.58	17.72	17.61
利息净收入（亿元）	3.19	4.56	5.16
投资收益（亿元）	5.73	6.31	9.46
净利润（亿元）	7.23	9.46	12.22
平均资本回报率（%）	4.90	5.41	6.11
累计代偿率（%）	0.21	0.23	0.23
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021~2022年财务报告、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2023年审计报告。其中，2021年财务数据为2022年审计报告期初数，2022年财务数据为2023年审计报告期初数，2023年财务数据为2023年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告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	射阳城投	滨海城发	涟水交产
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	盐城市-射阳县	盐城市-滨海县	淮安市-涟水县
GDP（亿元）	740.04	605.93	735.96
一般公共预算收入（亿元）	32.92	28.96	33.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	61.66	182.10	73.92
总资本化比率(%)	59.64	43.38	37.89
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.62	0.42	0.70

中诚信国际认为，射阳县与滨海县、涟水县均为县级城市，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城市基础设施建设主体之一，业务运营实力相当；公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力有限，财务杠杆水平高于其他可比对象，但EBITDA对利息覆盖能力高于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有一定或较强的支持意愿。

注：滨海城发系“滨海县城镇建设发展有限公司”的简称；涟水交产系“涟水县交通产业发展（集团）有限公司”的简称。滨海城发采用了

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

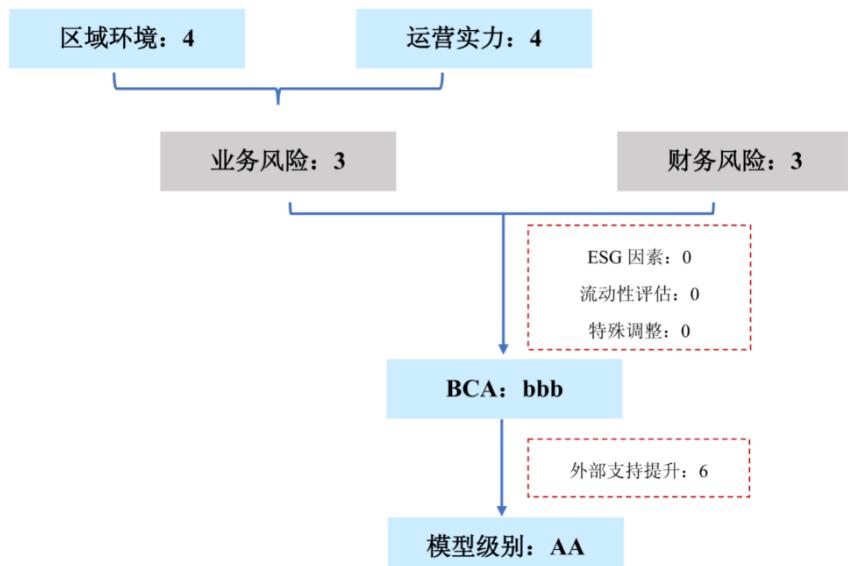
● 本次跟踪情况

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
19 射阳城 投债 01/PR 射阳 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	8/3.2	2019/03/14~2026/03/14	加速到期、提前偿还条款
19 射阳城 投债 02/PR 射阳 02	AA	AA	2023/06/26 至 本报告出具日	7/2.8	2019/04/12~2026/04/12	提前偿还条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
射阳城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26 至 本报告出具日

● 评级模型

射阳县城市投资发展有限责任公司评级模型打分(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：中诚信国际认为，射阳县人民政府支持力度强，对公司支持意愿一般，主要体现在射阳县的区域地位以及较强的经济财政实力及其增长能力；射阳城投作为区域内开发建设主体之一，近年来持续获得政府在运营补贴等方面的支持，具备较高的重要性，股权结构和业务开展均与县政府具有较高的关联性。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

射阳县是江苏省盐城市下辖县，也是江苏海域面积最大的县。截至 2023 年末，全县常住人口 75.68 万人。射阳县以新能源及其装备、电子信息、高端纺织为主导产业，近年经济实力稳步提升。稳定的经济增长和加速转型的产业结构为射阳县财政实力形成了有力的支撑，2023 年一般公共预算收入和税收占比均有所回升，但自给度较低。再融资环境方面，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，但其中债券市场发行利差处于盐城市中上游水平，且非标占比偏大，整体再融资环境一般。

表 1：近年来射阳县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
GDP（亿元）	663.30	709.67	740.04	180.81
GDP 增速（%）	8.1	4.1	6.4	7.8
人均 GDP（万元）	8.73	9.37	8.16	--
一般公共预算收入（亿元）	33.87	30.76	32.92	--
政府性基金收入（亿元）	67.32	64.32	64.72	--
税收收入占比（%）	80.07	65.10	73.03	--
公共财政平衡率（%）	32.86	30.26	32.86	--

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：射阳县财政局，中诚信国际整理

重大事项

为整合区域内国有资产，提升资产运营效率，2023 年 4 月公司获得射阳国有资产投资集团有限公司¹（以下简称“射阳国投”）向公司无偿划入的大米集团²（主要从事水稻及小麦种植，粮食收购、仓储、销售，大米加工和销售等）100%股权以及射阳国投安洁物业管理有限公司³100.00% 股权，并于当月完成工商变更手续。但 2024 年 4 月射阳国投安洁物业管理有限公司股权被重新划转回射阳国投。

2023 年 1 月公司无偿获得射阳县明湖水务有限公司、射阳县兴阳建设有限公司和射阳县耦耕现代高效农业示范园区综合开发有限公司各 30.00% 股权的划入，分别增加公司资本公积 1.11 亿元、

¹ 控股股东为射阳县人民政府。

² 根据公司提供的大米集团本部财务报表，截至 2023 年末大米集团总资产 38.90 亿元，总负债 36.25 亿元，净资产 2.65 亿元，资产负债率 93.21%；2023 年大米集团实现营业收入 5.31 亿元，净利润 0.04 亿元。

³ 2024 年 4 月股东变更为射阳国投。

1.03 亿元和 0.71 亿元。

2023 年 10 月，公司收到射阳国投无偿划入从事房地产开发业务主体之一的射阳国投置业有限公司（以下简称“国投置业”）100.00% 股权；但同年 11 月，公司再次将国投置业 51.00% 股权无偿划转至射阳国发置业有限公司⁴，导致公司资本公积减少 0.26 亿元。

2023 年 12 月，公司将射阳县三维交通投资有限公司（以下简称“三维交通”，近年未开展相关经营业务）99.00% 股权无偿划出导致公司资本公积减少 5.04 亿元。

总体来看，2023 年以来公司下属企业的股权划转较为频繁，一定程度上加大了公司经营管控压力。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为射阳县开发建设主体之一，负责射阳县内的工程项目建设业务，同时城市更新项目将带动自营业务的开展，2023 年大米集团股权划入使得公司新增农业板块，并带动收入规模大幅增长。

值得注意的是，公司工程项目均已完工，可结转存量项目减少导致工程建设项目收入下滑，且无在建及储备项目，业务持续性弱；同时自营的城市更新项目投资规模较大，需关注未来项目投资和经营情况。此外，公司新增农业板块经营能力有待提升。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	3.88	99.76	13.43	3.96	99.87	13.43	2.34	19.75	13.10
农业板块	--	--	--	--	--	--	9.48	79.79	1.55
其他	0.01	0.24	100.00	0.01	0.13	94.06	0.06	0.46	71.13
营业收入/毛利率合计	3.89	100.00	13.65	3.96	100.00	13.54	11.88	100.00	4.15

注：农业板块由农林渔产品销售、商品销售和服务业务构成。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程项目建设板块，跟踪期内公司代建项目的运营主体及业务模式未发生改变，经营主体为公司本部和下属子公司射阳县绿土地农业发展有限公司（以下简称“绿土地农业公司”）负责。公司统筹负责工程建设资金的使用管理和项目进度管理，待项目竣工并验收合格后，将项目移交射阳县政府或江苏大正建设开发有限公司（以下简称“大正建设”，该公司股东为射阳县专项资金管理中心）等委托方，委托方在项目成本上加成一定比例支付委托建设费用。公司按照完工进度在季度末进行收入确认，待整体项目完工后依据工程审计决算数额进行调整。

从业务开展情况来看，近年公司已完工重大项目主要为“6.23”龙卷风灾后重建及新农村建设项目，规划建设 4 个灾后重建暨康居工程安置小区（即募投项目），包括陈洋灾后重建暨康居工程安置区、伍份村灾后重建暨康居工程安置区、新宏村灾后重建暨康居工程安置区及烈士村灾后重建暨康居工程安置区，上述项目累计投资 16.73 亿元，建筑总面积 66.20 万平方米，于 2020 年 7 月完工。2023 年公司工程项目结转规模减少，当年确认项目代建收入同比下降 40.69% 至 2.34 亿元，收到回款 1.46 亿元，来自于募投项目的结转；当年末公司累计确认收入 18.28 亿元，已回

⁴ 控股股东为射阳国发资产管理集团有限公司，实际控制人为射阳县人民政府。

款 12.46 亿元，资金回收缓慢，目前尚未结转成本金额约为 1.50 亿元。截至 2023 年末，公司无在建及拟建代建项目，业务可持续弱。

表 3：截至 2023 年末公司已完工代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已确认收入	已回款
陈洋灾后重建暨康居工程安置区	4.97	5.76	5.76
伍份村灾后重建暨康居工程安置区	6.15	6.55	3.40
新宏村灾后重建暨康居工程安置区	4.00	4.10	2.07
烈士村灾后重建暨康居工程安置区	1.61	1.86	1.23
合计	16.73	18.28	12.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建射阳县城东北片区城市更新项目，采用拆改重建整体联动开发的运作模式，即由同一实施主体先后组织项目前期拆迁改造和后续开发建设，以纯市场化的运营实现资金平衡或合理盈利。项目位于双拥北路以东、德发大道以南、县永立纺织有限公司用地西界以西、红旗路以北，主要建设内容为对该片区约 1,506 亩区域内约 82.3 万平方米建筑进行城市能级提升，包括房屋拆迁、土地平整、基础设施配套建设和环境升级改造等。项目拟拆除征收的建筑面积 12.93 万平方米，在建筑物拆除的实验初中西侧 3 个地块规划 220.56 亩土地计划用于安置房、商品房和配套商业用房建设，总建筑面积为 32.86 万平方米，住户数 2,168 户，机动车位 2,601 个，并配套建设道路和其他基础设施。项目总投资为 18.50 亿元，建设期为 2022 年~2025 年，其中征收拆迁阶段为 1 年，小区建设阶段为 2 年；征收拆迁计划总投资约 9.00 亿元，截至 2023 年末，累计投资 8.34 亿元，已签订拆迁补偿协议书的户数占比为 97.2%，预计于 2024 年进入建设阶段。公司在建的城市更新项目涉及土地一二级联动开发，且投资周期长、规模大，未来项目运营及资金平衡情况需予以关注。

农业板块，2023 年 4 月公司新增农业板块，使得收入规模及业务范围得到扩大。公司农业板块运营主体为大米集团，主要从事水稻及小麦种植，粮食收购、仓储、销售，大米加工和销售等业务。2023 年公司大米及水稻等农产品销售收入为 8.46 亿元，占农业板块收入比重为 89.26%。经营模式方面，公司采用直接收购及合作种植的方式，在粮食收购季节向农民、订单种植大户、家庭农场以及其他粮食购储企业收购粮食等农作物并存储于粮仓，通过盐城网上粮食市场或既有销售渠道，将收储的粮食等销售给企事业单位、学校、商超、线上、经销商以及其他粮食加工企业，赚取差价，上下游渠道较为丰富。结算方面，公司在粮食收购环节与种粮大户等上游客户采用现款的方式买进粮食；与下游客户一般采用现款结算，部分结算账期为 1~2 月。2023 年公司农产品销售业务客户集中度高，存在较大潜在业务波动风险，同时运营模式简单，业务利润率较低，未来业务经营情况有待提升。

表 4：2023 年公司农产品销售业务前五大客户情况（亿元、%）

项目名称	商品种类	销售金额	占板块收入比重
射阳县国润商贸有限公司	大米、水稻	4.22	49.90
江苏射阳港粮食能物流有限公司	大米、水稻	2.02	23.86
射阳县阳城商贸有限公司	大米、水稻	0.78	9.17
射阳县绿城商贸有限公司	大米、水稻	0.36	4.31
江苏苏菊菊业有限公司	大米、水稻	0.23	2.75
合计	--	7.61	89.99

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，跟踪期内公司将大米集团纳入合并范围后资产规模大幅增长，但受三维交通等股权划出影响所有者权益小幅下降，资本实力有待提升；公司债务规模大幅增长，且经营获现能力较弱，对债务本息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司资产由主要传统基建业务形成的货币资金、应收类款项、存货、长期股权投资和其他权益工具投资等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重约为 90%，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。2023 年公司主要受益于无偿划入的大米集团，当年末资产总额同比增长 55.73%。2023 年末公司货币资金同比增长 625.06%，主要系合并大米集团增加货币资金，但因保证金及存单质押导致受限比例高达 95.08%。应收账款主要是对政府代建项目所产生的应收工程款。公司其他应收款主要系与区域内国有企业的往来款，账龄主要集中在 1 年以内，截至 2023 年末前五大其他应收款对象分别为射阳国投、射阳县阳城商贸有限公司、大正建设、射阳县绿城商贸有限公司和射阳县财政局，应收往来款合计 52.59 亿元，占其他应收款比重为 99.02%。公司往来款规模较大，对资金形成较大占用，往来款回收情况需予以关注。2023 年公司通过招拍挂取得 2 块宗地，当年末待开发土地同比增长 12.22%，使得存货同比增长 13.62%。截至 2023 年末，公司存货以开发成本 7.91 亿元和待开发土地 47.27 亿元为主，其中开发成本主要为基础设施项目建设投入成本；待开发土地 93 宗，均已取得相关权证并缴纳土地出让金，面积约 380 万平方米，主要为商服用地，当年末 27.16 亿元的土地使用权用于抵押。公司长期股权投资均为 2023 年 1 月新增对联营企业射阳县明湖水务有限公司、射阳县耦耕现代高效农业示范园区综合开发有限公司和射阳县兴阳建设有限公司的投资，现处于小额投资亏损状态；其他权益工具投资系对区域内经营性国有企业投资，采用成本法计量，2023 年未确认股利收入。总体来看，公司资产流动性较弱，且收益性不足，整体资产质量欠佳。

跟踪期内，公司债务规模大幅增长，主要系大米集团划入导致，同时形成以短期债务为主的债务结构，即期债务偿付压力较大。公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成，其他应付款主要为公司与区域内国有企业往来款，同时新纳入合并范围企业大米集团债务率高导致财务杠杆率提升。此外，2023 年公司划出部分子公司股权，导致当年末资本公积同比下降 1.57% 至 41.35 亿元，经调整的所有者权益⁵小幅下降。

表 5：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 年以上
银行借款	49.60	21.65	27.95
债券融资	9.00	3.00	6.00
非标融资	7.74	3.62	4.12
合计	66.34	28.27	38.07

注：上述债务统计口径不包含应付票据 24.77 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁵ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，且新增农业板块业务的结算周期短，收现比有所提升。2023 年公司保持大规模项目投资支出，且新增拍地支出较大，当年经营活动净现金流出规模有所扩大，无法对利息形成保障。2023 年公司股权划转中产生的现金差额较多，使得投资活动产生的现金流量净额转变为小额净流入。2023 年公司经营活动现金流净流出且流出规模较大，加之债务偿还金额有所增长，进一步加大了公司对外部融资的需求。2023 年公司收到政府补助规模有所增长，但收入结构变动导致利润总额减弱，EBITDA 小幅下降，对利息的保障能力降低。

截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 56.84 亿元，尚未使用授信额度为 9.13 亿元，备用流动性不足。射阳县经济基础尚可，区域内企业间有一定的临时拆借资金空间；作为射阳县开发建设主体之一，可持续获得政府的资金支持，预计公司未来的再融资渠道将基本保持畅通，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表 6：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	6.41	4.23	30.67
应收账款	8.93	7.90	6.32
其他应收款	29.65	34.12	53.11
存货	42.21	49.59	56.34
长期股权投资	0.00	0.00	3.23
其他权益工具投资	9.53	9.12	9.12
资产总计	96.98	105.26	163.93
经调整的所有者权益合计	63.40	62.97	61.66
总债务	29.62	35.65	91.11
短期债务占比	49.85	27.91	58.21
资产负债率	34.62	40.18	62.39
总资本化比率	31.84	36.15	59.64
经营活动产生的现金流量净额	0.36	-11.17	-21.31
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.13	0.44
筹资活动产生的现金流量净额	-0.22	10.80	22.06
收现比	0.77	0.50	0.97
EBITDA	1.62	2.00	1.90
EBITDA 利息保障倍数	0.93	1.21	0.62
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数	0.21	-6.77	-6.99

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当年末总资产的 32.63%，主要包括用于存单质押及保证金的货币资金 29.17 亿元和用于抵押的存货 23.19 亿元，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，公司对外担保金额占同年末净资产的比例为 138.70%⁶，均为对射阳县内国有企业的担保，存在互保的情况，且对外担保余额很大，需关注或有负债风险；同年末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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

⁶ 公司对外担保具体情况见附三。

年 4 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。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

外部支持

跟踪期内，射阳县经济实力持续增强，为区域内企业提供了良好的外部环境。公司是射阳县开发建设主体之一，承担一定的射阳县城市建设职能。公司由射阳县政府直接控股，股权结构与射阳县政府具有较高的关联性，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响；但在业务经营、人员、财务等方面受射阳国投统一管理。近年公司持续获得当地政府在资产划拨及政府补贴等方面支持，2023 年取得大米集团等企业股权，当年获得政府补助 1.33 亿元，较上年小幅增加。

综上，跟踪期内射阳县政府具备强的支持能力，同时保持对公司一般的 support 意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 射阳城投债 01/PR 射阳 01”募集资金 8.00 亿元，其中 2.50 亿元用于补充公司流动资金；5.50 亿元用于“6.23”龙卷风灾后重建及新农村建设项目，截至目前，均已按用途使用。“19 射阳城投债 02/PR 射阳 02”募集资金 7.00 亿元，其中 2.50 亿元用于补充公司流动资金；4.50 亿元用于“6.23”龙卷风灾后重建及新农村建设项目，截至目前，均已按用途使用。

“19 射阳城投债 02/PR 射阳 02”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。

“19 射阳城投债 01/PR 射阳 01”由江苏省信用再担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支持。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资业务的多元业务发展模式。

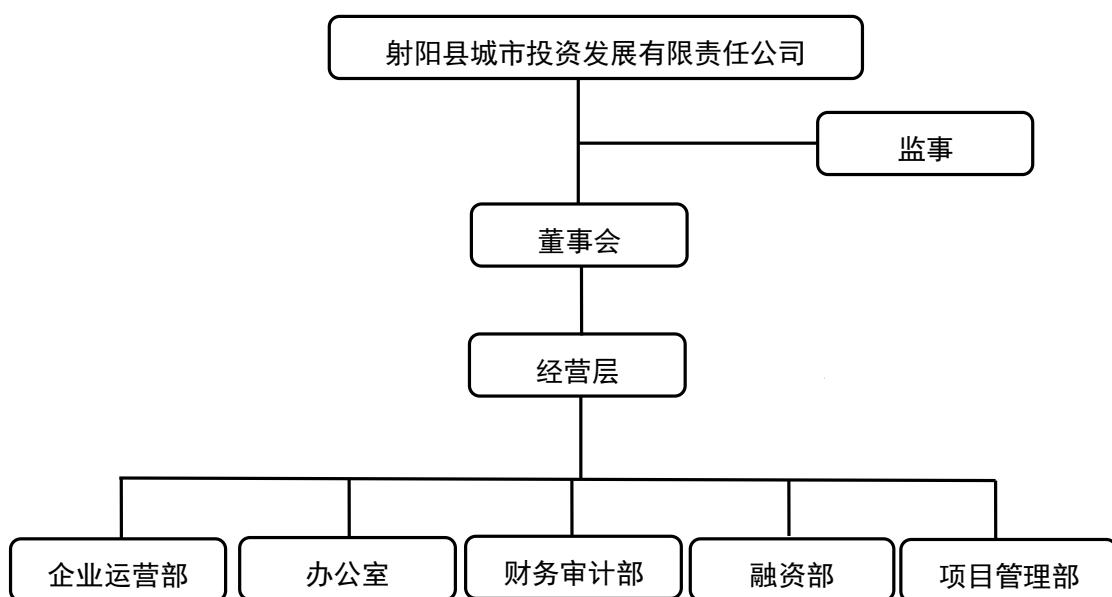
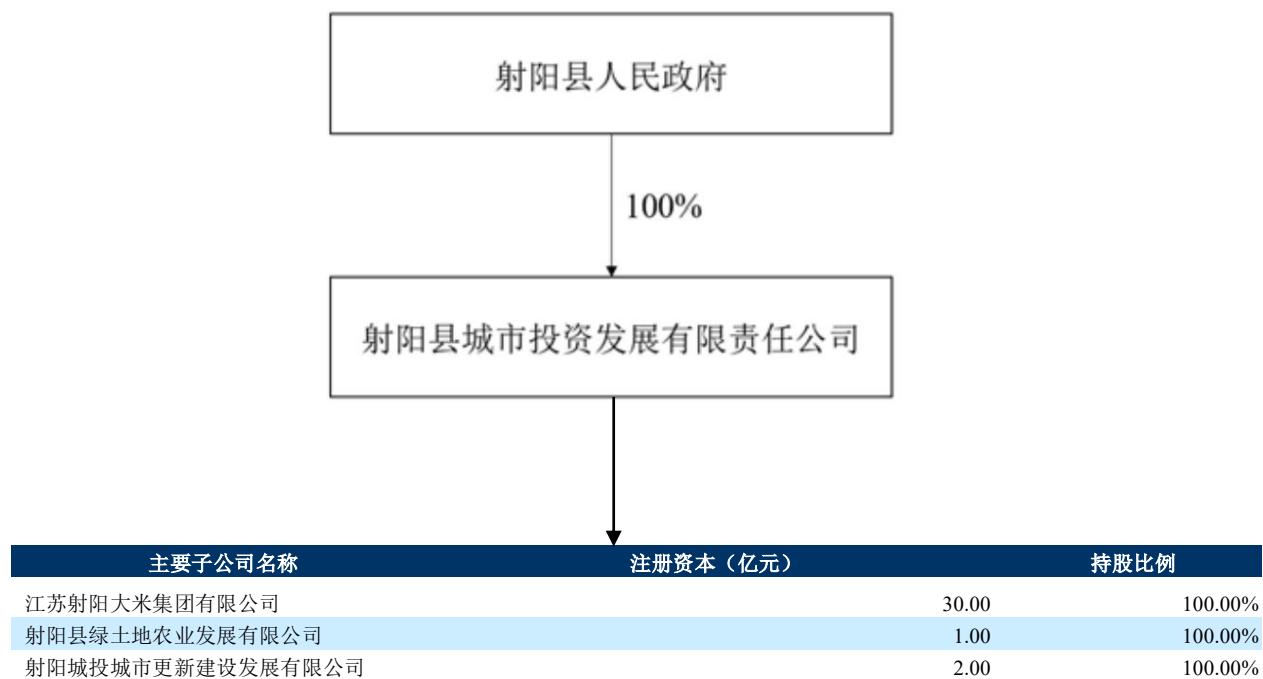
式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团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 射阳城投债 01/PR 射阳 01”的偿还提供极强的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持射阳县城市投资发展有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 射阳城投债 01/PR 射阳 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“19 射阳城投债 02/PR 射阳 02”的债项信用等级为 **AA**。

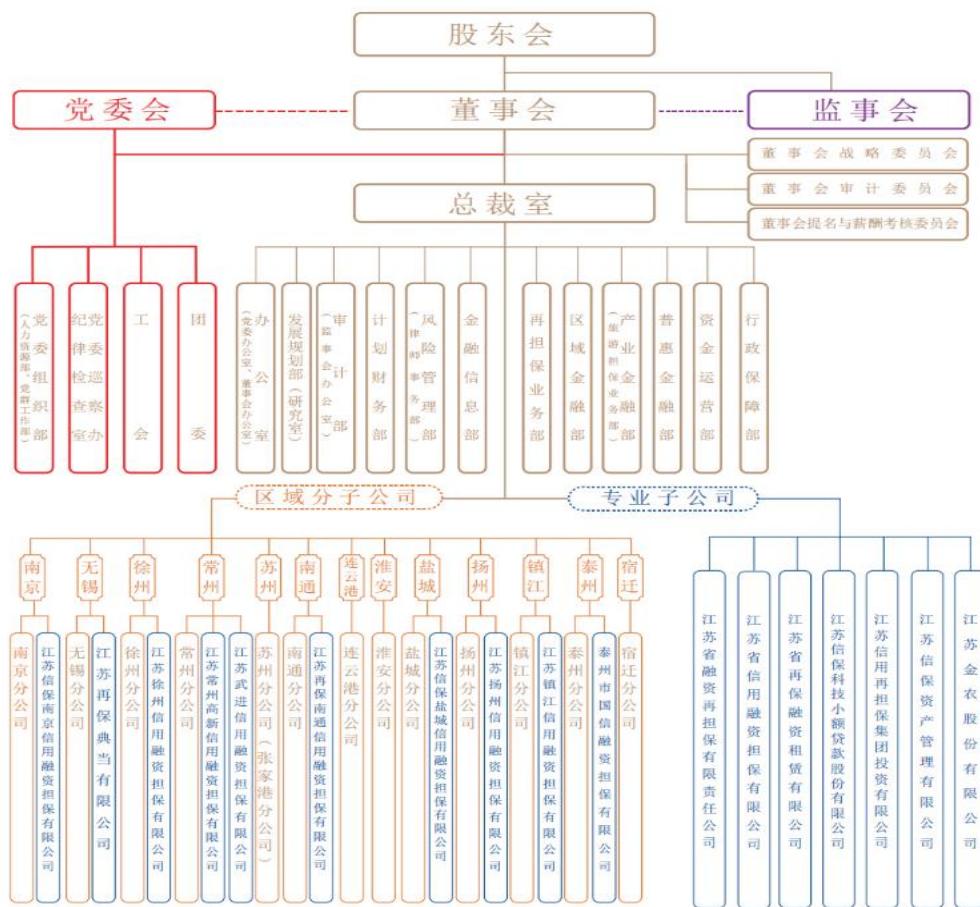
附一：射阳县城市投资发展有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例（%）
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团有限公司	2.74
11	常州高金隆控股（集团）有限公司	2.74
合计		70.52



资料来源：江苏信保集团，中诚信国际整理

附三：射阳县城市投资发展有限责任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	64,116.87	42,253.24	306,747.63
非受限货币资金	8,188.27	3,224.74	15,084.93
应收账款	89,310.94	79,040.34	63,180.24
其他应收款	296,519.04	341,185.21	531,131.52
存货	422,137.91	495,886.96	563,439.91
长期投资	95,308.31	92,228.31	124,516.98
在建工程	0.00	0.00	2,239.00
无形资产	0.00	0.00	2,838.49
资产总计	969,812.37	1,052,628.44	1,639,307.90
其他应付款	27,225.05	52,545.67	84,045.50
短期债务	147,643.44	99,508.00	530,345.71
长期债务	148,529.37	257,017.00	380,714.32
总债务	296,172.81	356,525.00	911,060.03
负债合计	335,775.36	422,918.19	1,022,728.84
利息支出	17,411.46	16,503.22	30,497.54
经调整的所有者权益合计	634,037.01	629,710.25	616,579.06
营业总收入	38,906.57	39,617.13	118,834.11
经营性业务利润	16,176.07	15,988.48	15,075.16
其他收益	11,000.00	11,000.00	13,300.42
投资收益	0.00	31.80	428.55
营业外收入	40.92	3.93	47.66
净利润	14,879.34	14,726.02	14,740.99
EBIT	16,119.78	19,910.23	15,842.94
EBITDA	16,219.15	20,009.86	18,985.07
销售商品、提供劳务收到的现金	29,936.28	19,887.72	114,740.76
收到其他与经营活动有关的现金	92,791.52	145,866.73	34,993.45
购买商品、接受劳务支付的现金	13,265.86	78,403.09	200,704.54
支付其他与经营活动有关的现金	105,656.24	198,932.11	159,253.24
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	0.00	0.00	9,976.96
经营活动产生的现金流量净额	3,621.23	-111,702.17	-213,142.31
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-1,299.92	4,401.59
筹资活动产生的现金流量净额	-2,193.71	108,038.55	220,600.92
现金及现金等价物净增加额	1,427.52	-4,963.54	11,860.19
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	13.65	13.54	4.15
期间费用率(%)	-0.11	0.78	2.36
应收款项占比(%)	39.78	39.92	36.25
收现比(X)	0.77	0.50	0.97
资产负债率(%)	34.62	40.18	62.39
总资本化比率 (%)	31.84	36.15	59.64
短期债务/总债务(%)	49.85	27.91	58.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.21	-6.77	-6.99
总债务/EBITDA(X)	18.26	17.82	47.99
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.20	0.04
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.93	1.21	0.62

注：中诚信国际根据 2021 年~2023 年审计报告整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

(金额单位：百万元)	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09
财务指标	2021	2022	2023
盈利能力 (%)			
营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产 (百万元)	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数 (X)	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数 (X)	7.78	7.54	8.62

附五：射阳县城市投资发展有限责任公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	江苏盐射高速公路有限公司	国有企业	123,100.00
2	射阳国有资产投资集团有限公司	国有企业	61,100.00
3	射阳城市建设发展集团有限公司	国有企业	53,000.00
4	射阳建设投资集团有限公司	国有企业	45,000.00
5	射阳县金三角滩涂发展有限公司	国有企业	33,249.06
6	射阳县鑫创产城融合工业发展有限公司	国有企业	32,857.00
7	射阳县沿海投资有限公司	国有企业	27,000.00
8	江苏鹤乡菊海现代农业产业园发展有限公司	国有企业	26,102.69
9	江苏射阳港港口集团有限公司	国有企业	21,602.47
10	江苏裕华投资开发集团有限公司	国有企业	19,341.87
11	府谷县矽盟电力有限公司	国有企业	19,105.22
12	江苏恒泰新能源有限公司	国有企业	19,000.00
13	榆林市风光新能源发展有限责任公司	国有企业	18,912.75
14	射阳恒远项目管理服务有限公司	国有企业	18,500.00
15	江苏大正建设开发有限公司	国有企业	17,360.00
16	射阳清山绿水林业科技有限公司	国有企业	16,380.00
17	射阳县农业水利投资开发集团有限公司	国有企业	16,100.00
18	射阳县陈洋污水处理公司	国有企业	15,350.00
19	盐城市纺织染整产业园实业开发有限公司	国有企业	12,317.00
20	农冠央厨餐饮管理（江苏）有限公司	国有企业	11,263.65
21	江苏三维交通集团有限公司	国有企业	11,135.27
22	射阳县兴阳建设有限公司	国有企业	11,120.00
23	江苏射阳港粮食能物流有限公司	国有企业	10,850.00
24	射阳县旅游投资发展有限公司	国有企业	10,500.00
25	阜宁卓越新能源开发有限公司	国有企业	10,338.67
26	江苏十里菊香博览园有限公司	国有企业	10,200.00
27	射阳县鼎成建设有限公司	国有企业	9,400.00
28	射阳县粮食购销有限公司	国有企业	9,166.67
29	射阳县明湖水务有限公司	国有企业	8,563.02
30	射阳中联绿化工程有限公司	国有企业	8,124.46
31	江苏彤阳建设工程有限公司	国有企业	8,000.00
32	射阳县安居经济适用住房发展有限公司	国有企业	7,990.00
33	射阳县养老中心有限公司	国有企业	6,523.37
34	江苏华信荣盛建设工程有限公司	国有企业	6,000.00
35	射阳国投润海新能源科技有限公司	国有企业	6,000.00
36	射阳县盘湾兴达汽配产业园管理有限公司	国有企业	5,900.00
37	射阳农水集团污水处理科技有限公司	国有企业	5,824.48
38	射阳县城建建筑工程有限公司	国有企业	5,412.44
39	射阳县射阳港渔工贸开发公司	国有企业	5,333.83
40	射阳县建阳滩涂开发有限公司	国有企业	4,800.00
41	射阳县临海水务有限公司	国有企业	4,625.00
42	射阳县新晨污水处理有限公司	国有企业	4,250.00
43	射阳城市污水处理管网有限公司	国有企业	4,000.00
44	盐城市临海纺织染整科技有限公司	国有企业	3,900.00
45	江苏金海岛农业科技发展有限公司	国有企业	3,236.45

46	射阳县阳城商贸有限公司	国有企业	3,100.00
47	江苏明湖投资控股集团有限公司	国有企业	3,000.00
48	射阳县中心粮库有限公司	国有企业	3,000.00
49	射阳县耦耕现代高效农业示范园区综合开发有限公司	国有企业	2,950.00
50	射阳经济开发区鑫洋水务有限公司	国有企业	2,850.00
51	射阳鑫园园林绿化工程有限公司	国有企业	2,833.83
52	射阳县环太实业有限公司	国有企业	2,800.00
53	盐城市丹鹤绿化管理有限公司	国有企业	2,800.00
54	射阳县黄沙港渔港开发有限公司	国有企业	2,700.00
55	江苏后羿路桥工程有限公司	国有企业	2,500.00
56	射阳县瑞阳城镇建设发展有限公司	国有企业	2,500.00
57	盐城联阳建设工程有限公司	国有企业	2,500.00
58	射阳县洋马水务有限公司	国有企业	2,400.00
59	江苏四通现代农业综合开发有限公司	国有企业	2,350.00
60	江苏三维公交有限公司	国有企业	2,318.50
61	江苏欣农贸易有限公司	国有企业	2,000.00
62	射阳县城市园林绿化养护有限公司	国有企业	2,000.00
63	射阳县海河粮食购销有限公司	国有企业	2,000.00
64	射阳县兴桥水务有限公司	国有企业	2,000.00
65	江苏晋民实业发展有限公司	国有企业	1,833.83
66	射阳县晟泰供热有限公司	国有企业	1,833.83
67	盐城欣丰利农业科技发展公司	国有企业	1,833.83
68	射阳国投园林绿化有限公司	国有企业	1,300.00
69	射阳农水集团置业有限公司	国有企业	1,100.00
70	射阳县绿城商贸有限公司	国有企业	1,080.00
71	江苏射阳睿阳科技产业园有限公司	国有企业	1,026.93
72	江苏农水建设有限公司	国有企业	1,000.00
73	射阳县国润商贸有限公司	国有企业	1,000.00
74	射阳县通海镇村建设发展公司	国有企业	1,000.00
75	射阳县兴桥污水处理有限公司	国有企业	1,000.00
76	射阳县益净污水处理有限公司	国有企业	1,000.00
77	射阳县长荡水务有限公司	国有企业	1,000.00
78	江苏盈源建设发展有限公司	国有企业	950.00
79	射阳县龙泉污水处理有限公司	国有企业	900.00
80	盐城征途建设发展有限公司	国有企业	900.00
合计		--	855,196.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：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
现金流	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
	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，影响报表使用者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。

附七：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(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
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	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)

附八：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务, 违约很可能发生。
C	受评担保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