



南通一诺城镇建设开发有限公司企业 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 1456 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	南通一诺城镇建设开发有限公司	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	“22 南通一诺 01/22 一诺 01”、“23 南通一诺债/23 一诺债”	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，该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。中诚信国际认为通州区经济财政实力较强，对南通一诺城镇建设开发有限公司（以下简称“一诺城建”或“公司”）潜在的支持能力强；公司是南通融通控股集团有限公司（以下简称“融通集团”）重要子公司之一，作为通州区重要的城市基础设施建设主体，主要负责南通市通州区先锋街道区域内工程建设和安置房建设等业务，具有一定的区域专营性，目前展业区域已延伸到西南片区（以平潮镇为主），公司重要性进一步加强。中诚信国际认为公司项目储备较充足，业务持续性较好；同时，需关注公司在建及拟建项目资金支出压力较大、资产流动性较弱及债务增长较快等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，南通一诺城镇建设开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，资产质量显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。	
正 面		
■ 通州区经济实力较强。公司所在区域通州区具备较好交通优势及工业基础，近年来通州区地区生产总值规模增长较快，较强的经济实力为公司发展营造了良好的环境。 ■ 地位重要性较高，获得政府支持力度较大。作为通州区重要的城市基础设施建设主体，公司对通州区人民政府的重要性较高，在财政补贴等方面获得政府支持力度较大，2023年获得政府补贴0.65亿元。 ■ 有效的偿债担保措施。本期债券由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对本期债券的还本付息起到了有力的保障作用。		
关 注		
■ 在建及拟建项目资金支出压力较大。公司在建及拟建工程建设、保障房项目尚需投入规模较大，面临较大的资金支出压力，同时公司项目回款及资金平衡等情况需持续关注。 ■ 资产流动性较弱。公司资产中其他应收款及存货合计占总资产比重高，其他应收款主要为与通州区内国有企业的往来款，目前收回期限不确定性较高，对资金形成一定占用，以代建成本为主的存货结转较慢，影响了公司整体资产的流动性。 ■ 债务增长较快。随着公司2023年补缴大量土地出让金，公司债务规模增长较快，需关注公司后续债务的偿还情况。		

项目负责人：曹梅芳 mfcao@ccxi.com.cn

项目组成员：王思宇 sywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

一诺城建（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	93.58	109.11	138.92
经调整的所有者权益合计（亿元）	56.09	57.88	58.87
负债合计（亿元）	37.49	51.22	80.05
总债务（亿元）	22.79	34.97	61.33
营业总收入（亿元）	15.06	6.74	5.02
经营性业务利润（亿元）	4.25	1.51	0.99
净利润（亿元）	2.62	1.79	0.99
EBITDA（亿元）	4.26	1.53	1.03
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.62	-11.60	-23.21
总资本化比率（%）	28.89	37.66	51.02
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.01	1.04	0.43

注：1、中诚信国际根据一诺城建提供的其经中兴华会计师事务所（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，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。3、其他应付款的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务。

担保主体概况数据

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	264.83	333.33	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.59	190.89	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
净利润（亿元）	7.23	9.45	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

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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	一诺城建	海安动迁	叠石桥公司
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	南通市-通州区	南通市-海安市	南通市-海门区
GDP（亿元）	1,701.32	1,436.27	1,644.67
一般公共预算收入（亿元）	75.01	71.01	75.01
经调整的所有者权益合计（亿元）	58.87	132.67	61.58
总资本化比率（%）	51.02	60.22	56.36
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.43	0.16	0.91

中诚信国际认为，通州区与海安市、海门区的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司围绕其职能定位展开，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组较低水平，总体资本实力一般，财务杠杆处于比较组较低水平。同时，当地政府具有强的支持能力，并对上述公司具有较强的支持意愿。

注：海安动迁系“海安城市动迁改造有限公司”的简称、叠石桥公司系“江苏叠石桥家纺产业集团有限公司”的简称。

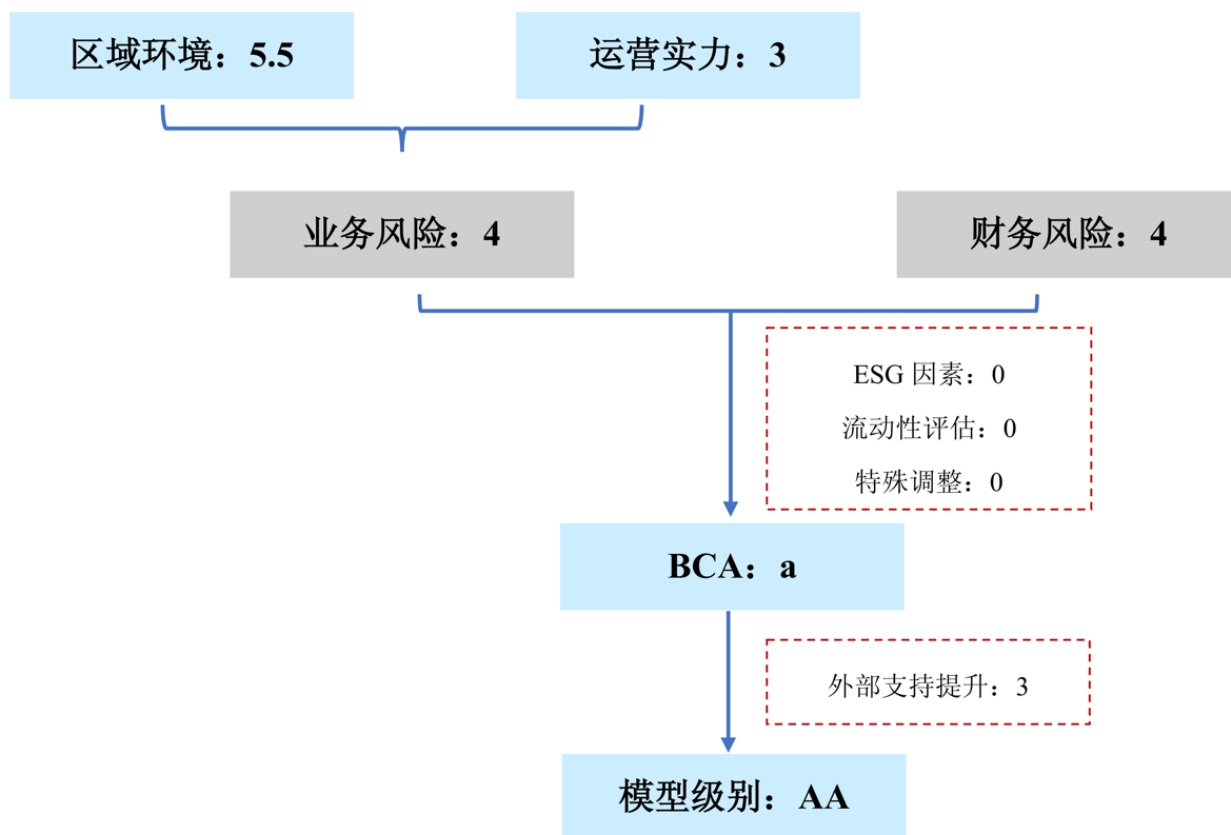
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 南通一诺 01/22 一诺 01	AAA	AAA	2023/06/20 至本 报告出具日	4.00/4.00	2022/08/01~2029/08/0 1	本期债券设置本金提前偿 还条款，债券存续期内的 第 3~7 年末，分别按照债 券发行总额 20%的比例偿 还债券本金；交叉保护条 款
23 南通一诺 债/23 一诺债	AAA	AAA	2023/06/8 至本报 告出具日	6.00/6.00	2023/07/06~2030/07/0 6	本期债券设置本金提前偿 还条款，债券存续期内的 第 3~7 年末，分别按照债 券发行总额 20%的比例偿 还债券本金；交叉保护条 款
主体简称	本次评级结果		上次评级结果		上次评级有效期	
一诺城建	AA/稳定		AA/稳定		2023/06/20 至本报告出具日	

● 评级模型

南通一诺城镇建设开发有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 通州区政府有强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在通州区的经济实力较强, 以及较强的经济实力为公司发展营造的良好环境; 公司由通州区区属三大集团之一的融通集团 100%控股, 根据当地政府意图承担基础设施、安置房等项目投融资任务, 与通州区政府关联度较为紧密。此外, 公司在获得资金注入和运营补贴等方面亦有良好记录, 具一定的重要性及与政府的关联性。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。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

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

区域环境

中诚信国际认为，中诚信国际认为，通州区的区位优势明显，2023 年主要财力指标回升，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

通州区位于长江三角洲北翼，总面积 1,525.74 平方公里，其中陆地面积 1,351.50 平方公里、江海水域 174.24 平方公里。通州区交通便捷，新长铁路（支线）和宁通、盐通、通启高速公路穿境而过，通扬、通吕、通启运河和九圩港、遥望港、新江海河等大型骨干河道纵横交错，南端连接苏通长江公路大桥，南通飞机场位于通州区兴东镇。近年来，通州区经济实力不断增强，地区生产总值呈上升态势。2023 年，通州区实现地区生产总值 1,701.32 亿元，按可比价计算较上年增长 6.4%，在南通市下属区县中仅次于崇川区。同年，通州区人均 GDP13.44 万元，在南通市各区县中排名靠后。2023 年，因“留抵退税”政策影响的消除，通州区一般公共预算收入较上年增长 11.06%，税收收入占比亦上升 13.93 个百分点。同时，由于通州区政府刚性支出仍保持在较高水平，财政平衡率相对较低；近年来通州区政府性基金收入受土拍及房地产市场行情影响，持续下滑，需对未来通州区土地及房地产市场回暖情况有所关注。再融资环境方面，通州区债务余额处于南通市较低水平，区内城投企业的融资主要依赖银行及直融等渠道，整体再融资环境较好。

表 1：近年来通州区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,594.20	1,639.20	1,701.32
GDP 增速（%）	9.20	2.10	6.40
人均 GDP（万元）	12.80	14.78	13.44
固定资产投资增速（%）	1.30	-9.50	0.80
一般公共预算收入（亿元）	76.72	67.54	75.01
政府性基金收入（亿元）	189.52	162.97	153.16
税收收入占比（%）	83.52	67.66	81.59
公共财政平衡率（%）	60.39	50.57	55.02

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：通州区财政局，中诚信国际整理

重大事项

2024 年 5 月 21 日，公司发布《南通一诺城镇建设开发有限公司关于法定代表人、执行董事及总经理接受纪律审查和监察调查的公告》（以下简称“《公告》”）称：根据中共南通市纪律监察委员

会公众号发布的相关信息：一诺城建公司执行董事、总经理陈杰涉嫌严重违纪违法，目前正接受南通市通州区纪委监委纪律审查和监察调查。陈杰现任南通一诺城镇建设开发有限公司法定代表人、执行董事及总经理。

《公告》还称，此次法定代表人、执行董事及总经理陈杰接受纪律审查和监察调查事项不会对公司生产经营、财务状况及整体偿债能力产生重大不利影响。截至公告出具日，公司经营秩序良好，并将严格按照《公司法》、内部控制制度等要求开展工作，确保生产经营的有序推进。公司将持续关注上述事项的进展，并将按照相关法律法规的规定，履行相关后续信息披露义务。

2024 年 5 月 31 日，公司发布《南通一诺城镇建设开发有限公司关于法定代表人、董事长、总经理发生变更的公告》（以下简称“《变更公告》”）称：经公司股东决定，免去陈杰公司董事长及法定代表人职务，任命司晓峰为公司董事长及法定代表人。经公司董事会决议，免去陈杰公司总经理职务，任命司晓峰为公司总经理。

《变更公告》还称，此次本次法定代表人、董事长、总经理变更为公司正常人事变动，对公司日常管理、公司治理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。上述人员变动后，公司治理结构仍符合国家法律法规、公司章程及其他规范性文件的规定。

中诚信国际已就上述事项与公司进行了沟通，并将持续跟踪关注公司未来经营及整体信用状况。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为通州区重要的基础设施建设主体，主要负责南通市通州区先锋街道及西南片区区域内工程建设和安置房建设等业务，业务具有一定的区域专营性；同时，公司也从事贸易业务，对收入形成一定补充。公司收入主要来源于工程建设和安置房销售板块，在建与拟建项目储备较充足，整体具有一定的业务稳定性和可持续性。

值得注意的是，公司工程和保障房建设业务的在、拟建项目待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。此外，公司出于对业务风险的把控，暂停以纺织品为主的物资贸易业务，对于公司贸易业务未来可持续性需关注。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	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
工程建设	4.59	30.46	5.28	6.60	97.99	6.29	4.43	88.42	11.81
安置房销售	1.46	9.73	0.02	0.12	1.78	1.90	0.54	10.78	-1.39
贸易业务	1.27	8.45	0.02	--	--	--	--	--	--
其他业务	7.73	51.36	50.90	0.02	0.23	100.00	0.04	0.80	6.57
合计	15.06	100.00	27.75	6.74	100.00	6.43	5.02	100.00	10.33

注：其他业务主要为租赁业务和土地转让等业务。土地转让业务为 2021 年新增业务板块，公司于 2021 年转让两块商住用地，合计取得 7.68 亿元土地回购收入，该业务可持续性值得关注。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块，跟踪期内，公司仍为通州区城区范围外的市政道路等基础设施建设的重要主体，主要承担通州区城区外道路、桥梁、绿化和消防等基础设施的项目建设管理职能，具体业务开展

由公司本部负责，业务模式未发生变化，仍采取委托代建模式，委托方为通州区交通运输局。根据与委托方签订的框架性协议，公司负责实施通州区城区以外的道路建设和绿化工程项目的建设管理，项目完工后，由委托方按照协议约定在 3~4 年内支付工程款，支付节点一般为第一年 40%，第二年及第三年各 30%，支付款项包括项目实际投入成本以及加收 13%的管理费。2021 年以来，公司在西南片区（主要以平潮镇为主）开展的部分代建项目以管理费模式开展，即公司不负责垫资，按照工程决算审计价收取 3%的代建管理费。公司按照项目进度确认收入，按四期分别确认项目管理费收入的 20%、20%、40%及 20%。

从业务开展情况来看，公司承接了众多通州区先锋镇及西南片区内的道路、市政工程、安置房及配套设施等基础设施项目，近年来随着工程项目的结转进度，公司工程建设收入有所波动，毛利率方面，2023 年随着公司高毛利率代建管理费模式收入占比增加，毛利率较上年提升 5.52 个百分点。但受委托方资金安排等因素影响，近年来公司回款相对滞后，资金存在一定沉淀；公司在建项目量储备较多，业务可持续性较强，同时在建及拟建项目待投资需求较大，未来项目资金平衡状况以及项目回款等情况需持续关注。

表 3：截至 2023 年末公司主要已完工工程建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入金额
先锋街道拆迁	1.27	1.27	1.43
绿博园二期拆迁	1.12	1.12	1.27
中纺国际	0.25	0.25	0.28
中央创新区	0.63	0.63	0.71
被单厂	0.80	0.80	0.91
安置房拆迁补偿	5.16	5.16	5.84
青年路绿化	0.02	0.02	0.02
双盟园区二期	0.35	0.35	0.39
2020 年度安置拆迁	6.02	6.02	6.80
合计	15.62	15.62	17.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要在的基础设施代建项目情况（亿元）（代建模式）

项目名称	总投资额	已投资额	建设周期
镇区改造-大小商业	2.50	2.13	2020-2023 年
城乡一体化项目拆迁款	2.85	1.81	2020-2023 年
东干道拆迁	1.50	1.47	2020-2023 年
卫生院地块	1.67	1.40	2020-2023 年
秦家埭五期	1.28	1.22	2020-2023 年
锡通一期市政工程	1.35	1.10	2020-2023 年
双盟园区	1.54	0.94	2020-2023 年
高速公路	1.37	0.89	2020-2023 年
镇区二期工程	1.86	0.79	2020-2024 年
东快速干道绿化	0.80	0.75	2020-2023 年
经十八路	0.90	0.72	2020-2023 年
周圩安置点	0.86	0.68	2020-2023 年
人民路东延	0.77	0.61	2020-2024 年
洪江路	0.50	0.54	2020-2023 年
站前广场	0.65	0.52	2020-2023 年
汽车城	0.90	0.51	2020-2023 年
通甲河北	0.49	0.41	2020-2023 年
中央创新区	0.42	0.38	2020-2023 年
秦家埭五期拆迁	0.40	0.30	2020-2023 年
双盟工业园区三期	0.40	0.29	2020-2023 年

人民路	0.45	0.27	2020-2023 年
旧镇改造	0.28	0.27	2020-2023 年
宁启铁路	0.30	0.25	2020-2023 年
绿博园二期拆迁	0.30	0.25	2020-2023 年
镇区二期	7.22	9.27	2022-2025 年
平潮镇城东佳苑二期	14.50	11.48	2022-2026 年
城东佳苑三期	9.60	8.10	2022-2026 年
平潮文峰二期	9.50	7.03	2022-2025 年
平潮 K1、K2	18.80	17.70	2022-2026 年
合计	83.96	72.15	--

注：1、镇区二期、平潮镇城东佳苑二期、城东佳苑三期、平潮文峰二期及平潮 K1、K2 项目于 2023 年缴纳土地使用权费用，已投资额增加较多；2、部分项目计划总投与实际总投存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（万平方米、亿元）（管理费模式）

项目名称	建筑面积	总投资额	确认收入	已回款
平潮镇城东佳苑一期	38.00	11.00	0.24	0.12
平潮滨江花苑三期	16.00	4.30	0.03	0.00
平潮文峰一期	15.00	4.00	0.10	0.04
五接花苑二期	17.00	5.90	0.06	0.02
五接学校	5.26	4.15	0.02	0.00
川姜小学	4.90	3.65	0.00	0.00
合计	96.16	33.00	0.45	0.18

注：川姜小学项目已开始建设，但因尚未到达支付节点，所以暂未确认收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房销售板块，跟踪期内，公司安置房销售业务仍公司本部负责运营，主要作业区域及安置房销售业务模式不变。2023 年公司对部分安置房补缴土地出让金，将土地性质由划拨地块转为出让地块。

从业务开展情况来看，近年公司承接了通州区较多的安置房建设项目，安置房销售收入规模因项目结转进度有所波动。毛利率方面，因指导价格限制及政府补足，公司安置房销售业务基本无获利空间。结算方面，实际的结算进度主要受到通州区财力状况影响，款项支付进度偏慢；在建项目储备较为充足，该板块业务可持续性较强，但同时面临较大的资本支出压力，需关注公司后续项目资金平衡情况。

表 6：截至 2023 年末公司主要确认收入安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	实际投资
镇区一期（富锋花苑）	25.51	9.79	4.80
锡通一期（润锋花苑）	19.11	5.00	4.63
十六里墩三期	10.68	3.50	2.92
秦家埭四期	23.26	9.07	8.11
合计	78.56	27.36	20.46

注：公司计划总投与实际总投存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资额	建设周期
周圩二期	28.67	10.64	3.20	2021-2024 年
十六里墩四期	15.11	7.59	5.52	2023-2025 年
润锋三期	4.50	3.10	0.97	2023-2025 年
合计	48.28	21.33	9.69	-

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，公司的财务风险处于中等水平。公司资产规模有所增长，资产以存货和应收类款项为主，其中存货体量较大且变现能力欠佳，应收类款项回收期限较长，且资产收益性较弱，整体资产质量低；近三年，公司债务规模和财务杠杆比率整体呈上升趋势；公司整体收入质量一般，EBITDA 规模持续减少，且经营活动现金流持续净流出，对债务利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍作为通州区重要的城市基础设施建设主体，地位较为重要。跟踪期内，由于公司缴纳大量土地出让金，公司总资产较上年大幅增长 27.32%。公司资产仍主要集中在存货、应收类款项及投资性房地产等，并呈现以流动资产为主的资产结构，且预计公司未来仍将维持现有业务结构，资产结构或将保持稳定。跟踪期内，公司存货较上年大幅增长 128.27%，主要系公司当期缴纳大量土地出让金所致（总计约 40 余亿元）。公司存货全部为合同履约成本，当期存货中的两块土地已被质押，已用于抵押融资的土地资产账面价值合计 15.58 亿元。公司存货总体资金沉淀较多，变现能力不足，较大程度上影响公司资产的流动性；应收账款主要为工程建设业务涉及的工程款及应收南通市通州区先锋街道财政所的土地回购款，2023 年末已全部收回。其他应收款主要为与南通市通州区国有资本管理中心（以下简称“通州区国资中心”）及体系内相关企业的往来款。跟踪期内，公司其他应收余额前五大对手方主要包括南通市通州区国有资本管理中心（5.10 亿元）、南通市通州区先锋街道办事处（2.55 亿元）、南通市通州区惠通投资有限责任公司（1.68 亿元）、南通高铁新城建设发展有限公司（0.92 亿元）和南通市通州港区新世界开发建设有限公司（0.90 亿元），合计占该科目总额的比重为 70.34%，往来对象较为集中；账龄以 3 年以上为主，占比 59.98%。公司其他应收款集中度较高，账龄相对较长，相关款项回收情况值得关注。公司投资性房地产主要为土地使用权。跟踪期内，公司拥有以公允价值计量土地使用权 7 块（用途均为商住），根据江苏天圣房地产土地资产评估测绘有限公司出具的评估报告《江苏天圣 [2024]（地估）字第 03-01 号》及《江苏天圣 [2024]（地估）字第 03-02 号》，其土地面积总计 11.43 万平方米，账面价值为 15.44 亿元，均为招拍挂取得且已获得土地权证，位置主要位于通州区先锋街道及南通高新区，当期末已用于抵押融资的土地资产账面价值合计 4.90 亿元，占期末投资性房地产的比重 31.74%。公司投资性房地产中的土地资产目前暂无开发及转让计划。整体来看，近年来，随着公司自身业务的推进，资产规模有所增长，但存货和其他应收款合计占总资产的比重较大，致使资产流动性较弱，且资产收益性较弱。

公司所有者权益结构稳定，主要以实收资本、划拨土地资产为主的资本公积及未分配利润构成。近年所有者权益增长主要得益于留存收益及盈余公积。整体来看，公司所有者权益仍呈现增长态势，预计未来政府的支持及自有利润留存，仍将促进公司所有者权益进一步增厚。

近年来，由于公司业务持续推进，融资需求不断提升带动债务规模增长，资产负债率和总资本化比率呈现波动上升趋势。随着项目的逐步建设推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将继续增长，公司财务杠杆率预计仍将持续上升。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
货币资金	2.23	2.61	2.32
应收账款	21.79	22.77	0.00
其他应收款	27.69	20.79	15.84
存货	24.25	44.38	101.30
投资性房地产	14.75	15.33	15.44
资产总计	93.58	109.11	138.92
经调整的所有者权益合计	56.09	57.88	58.87
资产负债率	40.06	46.95	57.62
总资本化比率	28.89	37.66	51.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流分析

受土地转让收入的偶发性及项目结转进度的影响，公司近年营业收入规模持续下降，由于政府回款近年来持续增加，公司收现比指标持续改善。其中 2023 年因公司一次性收回所有应收账款，当期收现比指标较上年大幅好转，但指标好转的可持续性有待关注，且公司收现比多小于 1，整体收入质量一般。

公司经营活动净现金流受业务回款及往来款收支规模影响较大，近年经营活动现金流持续净流出，其中 2023 年由于公司自身业务的发展，一次性支付大量的土地出让金，当年公司经营活动现金流净流出规模增大。

近三年公司投资活动现金流均为净流入，但整体规模较小。

如前所述，公司自身业务持续发展，进一步加剧了公司对外部融资的依赖性。近年来公司筹资活动净现金流有所波动，2021 年公司筹资活动现金流由净流入转为净流出主要系当年到期的存单规模减少，同时偿还债务支付的现金增加所致。2022 年及 2023 年公司取得借款增多，同时当期需偿还的债务相对较少，筹资活动现金流由净流出转为大幅净流入。公司主要依赖于银行借款及发行债券来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司通过自有资金及外部债务融资等方式筹集资金，基本可以覆盖资金缺口。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	-0.62	-11.60	-23.21
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.02	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-0.16	12.05	22.82
现金及现金等价物净增加额	-0.78	0.47	-0.39
收现比	0.14	0.95	5.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，随着业务持续推进，外部融资需求大幅增加，公司债务规模上升较快。公司债务以银行借款和债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较丰富；近年来公司持续优化债务结构，债务以长期为主，与其业务特征相匹配，且短期债务占比逐年降低，债务期限结构有所优化。

表 10：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		合计	2024	2025	2026	2027 及以后
银行借款	流贷、项目贷等	50.40	12.87	13.89	11.57	12.07
债券融资	企业债	9.93	--	0.80	2.00	7.13
合计		60.33	12.87	14.69	13.57	19.20

注：债务统计口径不包含应付票据及应付利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，近年来因收入下滑，利润总额持续减少，公司 EBITDA 随之减少。同时公司债务规模持续增长，EBITDA 对债务利息保障程度持续弱化。此外，近年公司经营活动现金流长期维持净流出状态，无法对债务利息提供保障，整体偿债保障能力有待提升。

截至 2023 年末，公司可动用账面资金为 1.81 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；公司银行授信总额为 22.30 亿元，尚未使用授信额度为 15.00 亿元，备用流动性偏紧。同时，公司作为通州区重要的城市基础设施建设主体，可持续获得政府及股东的资金支持。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
总债务	22.79	34.97	61.33
短期债务占比	34.98	30.12	22.61
EBITDA	4.26	1.53	1.03
EBITDA 利息保障倍数	3.01	1.04	0.43
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.44	-7.93	-9.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司具有一定的受限资产规模，截至 2023 年末，受限资产为 20.99 亿元，占当期末总资产的 15.09%，主要为使用权受限的货币资金（0.51 亿元）、存货（15.58 亿元）和投资性房地产（4.87 亿元）。

或有负债方面，公司对外担保金额为 13.69 亿元，占同期末净资产的比例为 23.25%¹，被担保对象中主要为融通集团体系内公司，但仍存在一定或有负债风险。截至 2023 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，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。

流动性评估

1 公司对外担保具体情况见附六。

公司有一定货币资金储备，且具有未使用银行授信额度，在资本市场中认可度较高，但备用流动性仍偏紧。此外，通州区经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；公司作为通州区重要的交通基础设施建设主体，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保持畅通，但仍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。

外部支持

跟踪期内，通州区主要财力指标回升，再融资环境较好。公司维持区域重要性，公司由通州区区属三大集团之一的融通集团 100%控股，其主要管理人员由融通集团任命。公司根据通州区政府意图承担基础设施项目投融资任务，与政府关联度较为紧密。公司在获得资本注入、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得政府 0.65 亿元政府补助。综上，跟踪期内通州区具备强的支持能力，同时对公司具有较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 南通一诺 01/22 一诺 01”于 2022 年 8 月发行，募集资金 4.00 亿元人民币，其中 2.40 亿元用于南通市通州区先锋周圩二期保障房项目，1.60 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集用途全部使用完毕。

“23 南通一诺债/23 一诺债”于 2023 年 7 月发行，募集资金 6.00 亿元人民币，其中 3.60 亿元用于南通市通州区先锋周圩二期保障房项目，2.40 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集用途全部使用完毕。截至 2023 年末，先锋周圩二期保障房项目总投资 10.64 亿元，已投资 3.20 亿元。

“22 南通一诺 01/22 一诺 01”、“23 南通一诺债/23 一诺债”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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实际控制人。

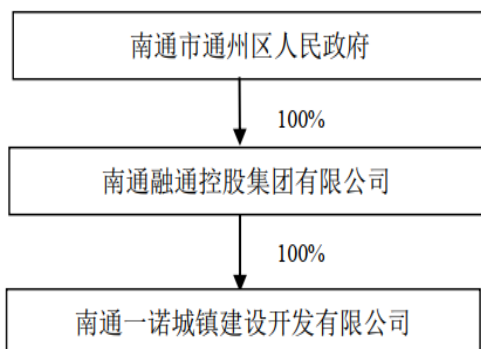
江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支持。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力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，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；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为“22 南通一诺 01/22 一诺 01”、“23 南通一诺债/23 一诺债”的偿还提供了强有力的保障。

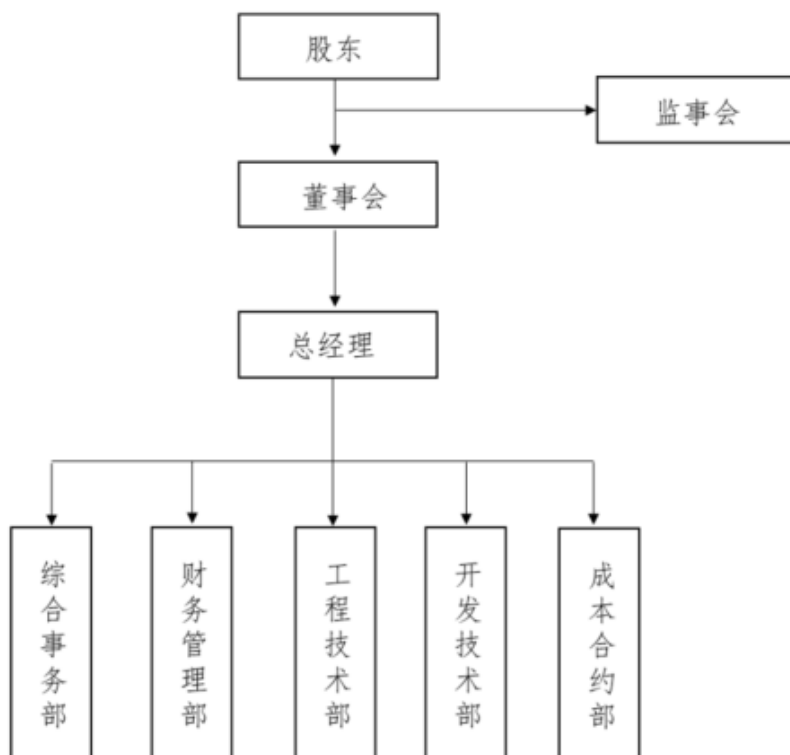
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南通一诺城镇建设开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 南通一诺 01/22 一诺 01”、“23 南通一诺债/23 一诺债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：南通一诺城镇建设开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



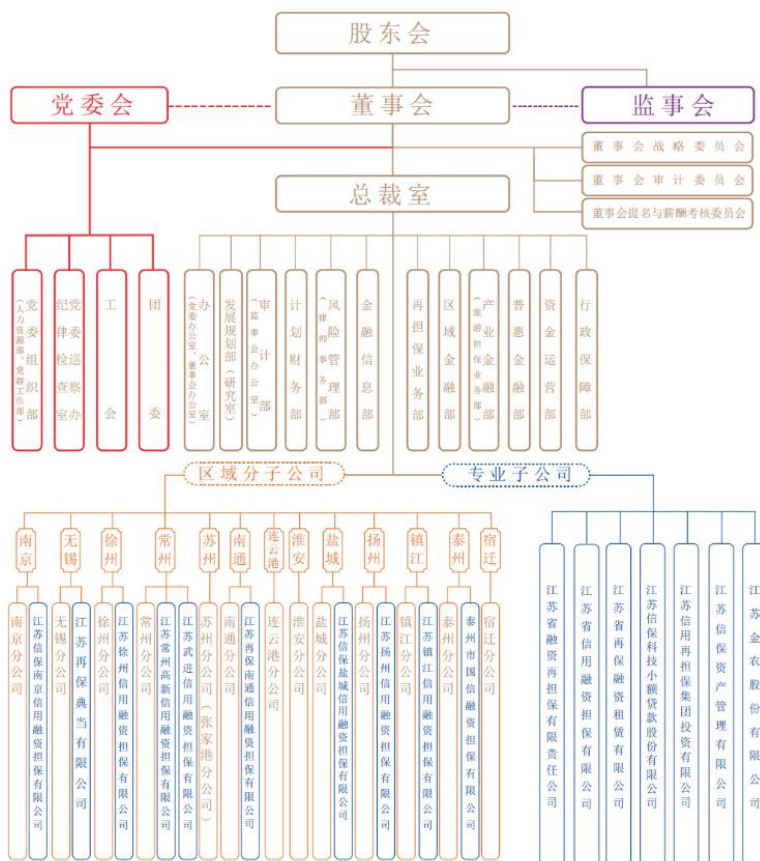
序号	一级子公司名称	持股比例（%）
1	南通锋富投资有限公司	100.00
2	南通锋富置业有限公司	100.00
3	南通富锋自来水供应有限公司	100.00
4	南通不群贸易有限公司	100.00
5	南通甘来贸易有限公司	100.00
6	南通鑫洲纺织品有限公司	100.00
7	南通鑫禾房产开发有限公司	60.00



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	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
	合计	70.52



资料来源：江苏信保集团

附三：南通一诺城镇建设开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	22,305.37	26,148.55	23,244.41
非受限货币资金	22,305.37	22,044.55	18,144.41
应收账款	217,949.56	227,729.20	0.00
其他应收款	276,949.09	207,939.67	158,417.55
存货	242,492.01	443,770.36	1,013,003.78
长期投资	--	--	--
在建工程	--	--	--
无形资产	0.81	0.09	0.00
资产总计	935,849.02	1,091,061.17	1,389,183.31
其他应付款	69,943.04	83,587.21	101,438.86
短期债务	79,709.37	105,343.16	138,671.92
长期债务	148,192.00	244,354.86	474,645.97
总债务	227,901.37	349,698.02	613,317.89
负债合计	374,916.03	512,240.30	800,487.82
利息支出	14,120.62	14,620.78	23,829.60
经调整的所有者权益合计	560,932.99	578,820.87	588,695.50
营业总收入	150,565.70	67,369.80	50,224.56
经营性业务利润	42,548.40	15,146.44	9,935.62
其他收益	1,890.68	11,997.57	6,502.23
投资收益	--	--	--
营业外收入	24.85	34.36	87.96
净利润	26,213.72	17,887.88	9,874.63
EBIT	42,548.40	15,201.77	9,935.62
EBITDA	42,555.64	15,263.90	10,344.56
销售商品、提供劳务收到的现金	20,924.09	64,003.39	272,440.92
收到其他与经营活动有关的现金	27,870.45	185,684.88	226,482.73
购买商品、接受劳务支付的现金	33,892.33	260,791.64	552,005.61
支付其他与经营活动有关的现金	19,359.52	100,058.39	168,402.37
吸收投资收到的现金	--	--	0.00
资本支出	10.79	3.13	12.43
经营活动产生的现金流量净额	-6,172.60	-115,958.48	-232,083.81
投资活动产生的现金流量净额	-10.79	155.71	-11.75
筹资活动产生的现金流量净额	-1,589.70	120,545.95	228,195.42
现金及现金等价物净增加额	-7,773.09	4,743.18	-3,900.14
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	27.75	6.43	10.33
期间费用率（%）	0.54	1.24	1.95
应收类款项占比（%）	52.88	39.93	11.40
收现比（X）	0.14	0.95	5.42
资产负债率（%）	40.06	46.95	57.62
总资本化比率（%）	28.89	37.66	51.02
短期债务/总债务（%）	34.98	30.12	22.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.44	-7.93	-9.74
总债务/EBITDA（X）	5.36	22.91	59.29
EBITDA/短期债务（X）	0.53	0.14	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.01	1.04	0.43

注：1、中诚信国际根据 2021 年~2023 年审计报告整理；2、中诚信国际将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主要财务数据（合并口径）

（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

附五：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据

	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

附六：南通一诺城镇建设开发有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额（万元）
1	南通鼎通交通工程有限公司	国有企业	65,300.00
2	南通高铁新城建设发展有限公司	国有企业	25,375.00
3	南通荣浩供水服务有限公司	国有企业	9,000.00
4	南通古沙供水服务有限公司	国有企业	8,500.00
5	南通硕伦实业有限公司	国有企业	7,900.00
6	南通绿路市政园林工程有限公司	国有企业	6,500.00
7	南通渔湾旅游开发有限公司	国有企业	4,950.00
8	南通开沙岛旅游发展有限公司	国有企业	1,700.00
9	南通金沙湾医学资产管理有限公司	国有企业	1,000.00
10	南通市通州区盛鼎汽车服务有限公司	国有企业	1,000.00
11	南通顺鼎交通工程有限公司	国有企业	1,000.00
12	南通市通州区保安服务有限公司	国有企业	1,000.00
13	南通市通州区粮食购销有限公司	国有企业	1,000.00
14	南通融晖实业有限公司	国有企业	1,000.00
15	南通耀通家纺城投资有限公司	国有企业	900.00
16	南通旺泰新型建材有限公司	国有企业	800.00
合计			136,925.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

。

附七：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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。

附八：担保主体财务指标的计算公式

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
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附九：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评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