



# 云和县国有资本运营有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1595 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	云和县国有资本运营有限公司	AA-/稳定		
本次跟踪担保主体及评级结果	浙江省融资担保有限公司	AAA/稳定		
本次跟踪债项及评级结果	“22 云和国资债/22 云和债”	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	本次跟踪维持主体和债项上次评级结论。云和县森林资源丰富，是我国最大的木制玩具制造和出口基地，2023 年经济财政实力向好发展，云和县政府的潜在支持能力一般；云和县国有资本运营有限公司（以下简称“云和国资”或“公司”）系云和县最重要的地方投融资平台，与云和县政府维持高度的紧密关系。中诚信国际认为，云和国资地位突出，近年来持续获得政府支持，资产规模保持增长，财务杠杆维持较低水平；同时，需关注公司投融资压力、资产流动性弱、资本实力有所减弱以及或面临一定短期债务偿付压力等对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融担”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券还本付息的保障作用。			
评级展望	中诚信国际认为，云和县国有资本运营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	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>区域经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>			
<b>正面</b>				
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 地位突出，近年来持续获得政府支持。公司系云和县最重要的基础设施和国有资产运营主体，定位明确，同时，主营业务具有很强的区域专营性，近年来持续获得政府支持。</li><li>■ 资产规模保持增长，财务杠杆维持较低水平。项目建设的持续推进使得公司资产规模保持增长态势，且财务杠杆仍维持在较低水平。</li><li>■ 有效的偿债担保措施。本次债券由浙江省融担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息提供了有力的保障。</li></ul>				
<b>关注</b>				
<ul style="list-style-type: none"><li>■ 面临一定的投融资压力。公司在建及拟建项目较多，尚需投资规模较大，公司面临一定的投融资压力。</li><li>■ 资产流动性弱。公司资产中存货占比较高，其主要为受托代建项目建设成本，回购缓慢导致资产流动偏弱。</li><li>■ 资本实力有所减弱。受区域平台整合影响，云和县工投经济开发有限公司和云和县农旅投资运营有限公司的股权被无偿划出，一定程度上削弱了公司的资本实力。</li><li>■ 或面临一定短期债务偿付压力。较大的建设资金需求使得公司债务规模持续增长，部分偿债指标弱化，同时，公司备用流动性较为紧张，公司或面临一定短期债务偿付压力。</li></ul>				

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991



## ● 发行主体财务概况

云和国资（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	113.19	105.46	107.32
经调整的所有者权益合计（亿元）	78.98	59.84	53.94
负债合计（亿元）	34.20	45.62	53.38
总债务（亿元）	7.21	14.34	26.66
营业总收入（亿元）	3.01	3.22	3.33
经营性业务利润（亿元）	1.18	1.45	1.10
净利润（亿元）	1.18	1.17	0.87
EBITDA（亿元）	1.44	1.83	1.55
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.91	-13.32	-15.14
总资本化比率（%）	8.36	19.33	33.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.77	5.35	1.58

注：1、中诚信国际根据云和国资提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、2022 年度审计报告及 2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用下一年度审计报告的期初数，2023 年财务数据为审计报告期末数；2、中诚信国际将“其他应付款”中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；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、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，特此说明。

## ● 担保主体财务概况

浙江省融担（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	56.47	59.26	61.79
担保损失准备金（亿元）	4.35	6.64	9.29
所有者权益（亿元）	50.99	51.35	50.97
在保余额（亿元）	115.40	223.51	319.91
担保业务收入（亿元）	0.83	1.49	2.44
利息净收入（亿元）	1.71	2.02	2.04
净利润（亿元）	0.12	0.36	0.70
平均资本回报率（%）	0.24	0.70	1.37
累计代偿率（%）	0.26	1.01	0.77
净资产放大倍数（X）	2.01	3.82	5.41

注：1、中诚信国际根据公司提供的经浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年和 2023 年审计报告整理，意见类型均为标准无保留意见。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 年财务数据为审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## ● 同行业比较（2023 年数据）

项目	云和国资	潜润集团	泾县国投
最新主体信用等级	AA-	AA-	AA-
地区	丽水市云和县	安庆市潜山县	宣城市泾县
GDP（亿元）	103.70	244.66	155.2
一般公共预算收入（亿元）	9.48	12.10	16.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	53.94	136.30	45.89
总资本化比率（%）	33.07	50.87	43.35
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.58	0.84	0.60

中诚信国际认为，丽水市云和县与安庆市潜山县和宣城市泾县的行政地位、经济财政实力相当；公司与可比公司均为区域内的基投主体，职能定位清晰；公司利息覆盖能力高于比较组企业，财务杠杆水平更低，但资产及权益规模相对较小。同时，当地政府的支持能力均一般，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：潜润集团系“潜山市潜润投资控股集团有限公司”的简称；泾县国投系“泾县国有资产投资运营有限公司”的简称；泾县国投相关数据为 2022 年数据。

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

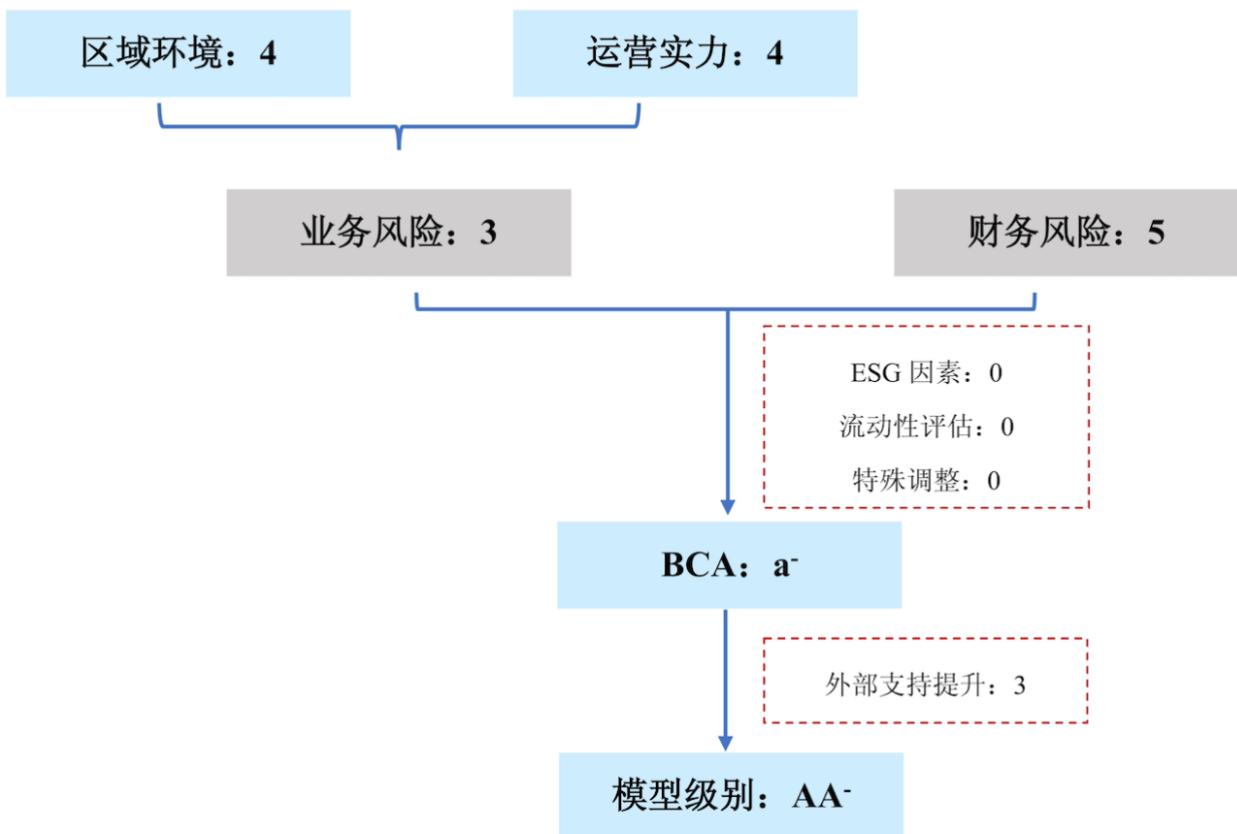
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额(亿元)	存续期	特殊条款
22云和国资债 /22云和债	AAA	AAA	2023/06/27至本报 告出具日	1.60/1.60	2022/12/29~2029/12/29 (5+2年)	发行人调整票面利率选 择权、投资者回售选择 权、提前偿还条款

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
云和国资	AA-/稳定	AA-/稳定	2023/06/27至本报告出具日

## ● 评级模型

云和县国有资本运营有限公司评级模型打分(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:** 云和县政府一般的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在云和县的区域地位、经济财政实力和增长能力；云和国资系云和县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，成立以来持续获得政府在资产注入等方面的大力支持，具备很高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，云和县森林资源丰富，是我国最大的木制玩具制造和出口基地，2023 年经济财政实力向好发展，但在丽水市下属各区县中仍处于中下游水平，且融资渠道较为单一。

云和县系丽水市下辖的九个县区之一，地处浙江省西南部，县域总面积 989.6 平方公里，辖 4 街道 3 镇 3 乡、71 个行政村，15 个社区。截至 2023 年末，全县常住人口 12.63 万人。云和县系丽水市下辖九个县区中区划面积最小、人口最少的县。

“九山半水半分田”的地形赋予云和县集“山水林田湖”于一体的独特资源，境内旅游资源丰富，云和梯田和仙宫景区分别为国家 5A 级旅游景区和国家 4A 级景区。同时，云和县森林覆盖率超过 80%，木制玩具产业发达，系云和县的传统产业、优势产业和支柱产业，云和县为国内规模最大、品种最多的木制玩具创制和出口基地。

2023 年，随着外部影响因素消退，云和县经济实力向好发展，GDP 规模有所增长。财政实力方面，云和县财政实力有所提升，一般公共预算收入稳步增长，税收收入占比较高；同时，政府性基金收入是云和县地方政府财力的重要补充，2023 年保持有所增长。从收支平衡来看，近年来云和县一般公共预算收入无法对预算支出形成覆盖，财政自给能力较弱。再融资环境方面，区内城投企业的融资对银行依赖性较强，整体融资渠道较为单一。

表 1：近年来云和县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	98.06	95.14	103.70
GDP 增速（%）	9.6	-4.1	7.60
人均 GDP（万元）	7.59	7.43	8.20
固定资产投资增速（%）	12.0	15.3	16.1
一般公共预算收入（亿元）	8.79	8.80	9.48
政府性基金收入（亿元）	12.53	12.47	19.14
税收收入占比（%）	81.11	75.00	82.59
公共财政平衡率（%）	25.46	23.18	22.56

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；2、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：云和县财政局，中诚信国际整理

## 重大事项

2023年4月28日，云和国资对外发布《云和县国有资本运营有限公司关于控股股东发生变更的公告》（以下简称“控股股东变更公告”）和《云和县国有资本运营有限公司关于子公司无偿划转的公告》（以下简称“子公司无偿划转公告”）。其中控股股东变更公告称，根据2022年12月13日云和县国有资产监督管理办公室出具的《云和县国有资产监督管理办公室关于同意云和县国有资本运营有限公司等3家公司股权无偿划转的批复》（以下简称“云和县国资办批复”），云和县国有资产管理委员会办公室将其持有的公司100.00%国有股权无偿划转至云和县富云国有资产投资集团有限公司（以下简称“富云国资”），公司控股股东变更为富云国资。子公司无偿划转公告称，根据云和县国资办批复，公司将下属子公司云和县工投经济开发有限公司（以下简称“工投公司”）<sup>1</sup>100.00%股权、云和县农旅投资运营有限公司（以下简称“农旅公司”）<sup>2</sup>100.00%股权无偿划转至富云国资。

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为1.50亿元，唯一股东为富云国资，实际控制人仍为云和县人民政府。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，云和国资仍为云和县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，在基础设施建设、水务等业务领域具有很强的区域专营性，主营业务的稳定性和可持续性较强，但是，受农旅公司划出影响，公司安置房业务不具有持续性。此外，公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来面临较大的投资压力；同时，由于公司大量资金沉淀于代建项目投资成本形成的存货中，故存在一定资金回收压力。

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
工程代建	0.72	23.97	5.22	0.31	9.53	5.22	0.20	5.89	5.22
房产销售	0.66	21.87	30.15	0.58	18.17	-89.58	0.09	2.58	-131.70
水务	0.19	6.45	11.74	0.18	5.64	34.22	0.22	6.67	29.23
工程施工	0.80	26.50	16.12	0.96	29.78	27.30	1.41	42.44	7.55
保安服务费	0.13	4.39	27.41	0.16	4.83	21.72	0.03	1.00	63.42
农业销售	0.05	1.64	19.68	0.20	6.18	4.72	0.65	19.65	6.32
租赁	0.14	4.52	63.71	0.11	3.55	41.83	0.17	5.18	89.25
客运	0.08	2.61	-89.14	0.06	2.00	-134.48	0.04	1.31	-250.45
其他服务	0.12	4.10	38.53	0.42	13.03	-12.96	0.25	7.57	17.99
其他	0.12	3.97	67.02	0.23	7.30	72.96	0.26	7.71	28.58
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>3.01</b>	<b>100.00</b>	<b>19.19</b>	<b>3.22</b>	<b>100.00</b>	<b>-1.95</b>	<b>3.33</b>	<b>100.00</b>	<b>8.83</b>

注：1、各业务加总数与合计数不一致系对数据四舍五入所致；2、原下属子公司农旅公司租赁业务毛利率相对较低，2023年受其出表影响，公司租赁业务毛利率有所增长。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**委托代建板块**，跟踪期内，公司委托代建业务仍以基础设施和土地开发整理为主，运营主体及业务模式均保持稳定。业务开展情况来看，受项目承接以及完工进度影响，跟踪期内公司项目结算较少，2023年共城南安置区4-7#楼和城南安置区二期2个项目结算收入，收入确认有所下滑。在建及拟建项目方面，截至2023年末，公司在建及拟建项目储备量高，业务持续性较好，

<sup>1</sup>工投公司主营业务为工程施工及园区管理，2022年9月末，工投公司总资产13.68亿元，净资产10.87亿元，占公司总资产和净资产的比重分别为10.94%和13.42%；2021年，工投公司实现营业收入0.02亿元，净利润0.13亿元。

<sup>2</sup>农旅公司主营业务为旅游管理、工程施工及物业管理等，2022年9月末，农旅公司总资产18.93亿元，净资产10.33亿元，占公司总资产和净资产的比重分别为15.13%和12.75%；2021年，农旅公司实现营业收入0.75亿元，净利润0.10亿元。

但尚需投资规模超 100 亿元，规模很大，公司面临一定的资本支出压力，需对代建项目后续的建设进度、资金平衡等情况保持关注。此外，中诚信国际还关注到，截至 2023 年末，公司代建项目投资形成的合同履约成本合计约为 45.89 亿元，代建项目的财政拨款余额为 8.37 亿元，财政拨款对项目建设投入的覆盖程度较低，公司大量资金沉淀于代建项目中，对整体资产的流动性和收益性有一定影响。

**表 3：截至 2023 年末公司主要在建委托代建项目（亿元）**

项目名称	计划投资额	累计已投资
云和县未来社区小徐区块项目	11.44	10.46
云龙二期（新殿垟至龙门段）	5.16	3.37
后交二期（崇头至岙头）	2.67	1.85
大坪幼儿园及云和县城南九年一贯制学校工程（二期）	1.56	0.41
大庆寺三期	3.95	1.83
南门东区块	2.30	1.75
农技站区块综合改造	2.32	1.52
A 区块大庆寺一期	1.60	1.57
235 国道云和段及连接线工程	29.76	1.56
D 区块下前溪	2.30	1.21
解放街（一期）拆迁安置区土地整理	2.05	1.16
白水区块	1.35	1.13
大庆寺二期	3.52	0.99
紧水滩引调水工程	2.35	1.85
53 省道城南安置区	2.16	0.92
水利工程代建项目	2.32	1.20
云和县城市防洪工程	0.89	0.54
云和县木玩童话小镇地标建筑-木玩展示体验馆项目	4.19	2.13
云和县中医医院迁建工程	2.00	0.93
第二污水处理厂	2.74	2.10
仙宫景区提升项目	2.00	0.05
小顺区块旅游开发项目	3.00	0.02
云和县龙泉溪云和段综合治理工程	7.00	1.23
<b>合计</b>	<b>98.63</b>	<b>39.78</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2023 年末公司主要拟建委托代建项目（亿元）**

项目名称	建设周期	计划投资额
木制玩具创业孵化基地建设项目	2023~2025	10.00
云和湖生态康养项目	2023~2031	50.00
木玩产业创新综合体	2023~2025	8.60
云和县白水区块商住项目	2023~2025	8.00
云和县城西制水厂工程项目	2025~2027	1.60
新建南路道路延伸工程	2024~2025	1.03
南门路（云中至瓦窑新村）工程	2024~2025	0.30
童话云和示范街区项目	2024~2025	0.30
龟山区块开甲门项目	2024~2025	0.05
中心城区停车设施建设建设工程	2024~2025	0.10
城西全民健身区（体育公园）项目	2024~2025	0.50
<b>合计</b>	-	<b>80.48</b>

注：建设周期是计划工期，上述计划 2023 年开工的项目截至 2023 年末尚未开工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**安置房板块**，跟踪期内，公司原安置房业务运营主体之一云和县新农村建设有限公司（以下简称“云和新农村”）100% 股权被无偿划出，目前，公司安置房业务主要由云和县房屋与土地征收有限公司（以下简称“房屋与土地征收公司”）及云和县云隆文化创意有限公司（以下简称

“云隆公司”）负责。其中，房屋与土地征收公司仍主要负责常规的房屋征收、老旧小区的拆迁安置业务，展业范围为云和县城区；云隆公司仍主要负责木玩文化创意产业基地建设及房屋拆迁服务等工作。业务模式方面，子公司由云和县发改局批复确定为项目建设主体，开展安置房建设，项目资金主要由政府保障。公司安置房项目在建设期间视开发进度安排销售，主要销售对象为按区域安置房相关规定有资格购买安置房的拆迁安置户等。业务发展情况方面，受云和新农村股权划出影响，2023 年，公司房产销售业务收入明显减少。截至 2023 年末，公司在售安置房项目 1 个（已基本销售完毕），其中财政资金到位 1.42 亿；在建安置房项目 2 个（尚需投资约 5,747.33 万元），其中原百货商场项目已到位财政资金 180 万元。公司暂无拟建安置房项目计划，综合来看，公司安置房业务尚需投资规模不大，项目储备较少，需持续关注该业务板块的稳定性及持续性。

**表 5：截至 2023 年末公司主要在售安置房项目情况（万平方米、万元）**

项目名称	总投资	总面积	当期出售面积	确认收入	已收回金额
解放街（一期）拆迁安置区（前巷区块）	21,763.95	4.26	4.17	14,830.13	14,830.13
<b>合计</b>	<b>21,763.95</b>	<b>4.26</b>	<b>4.17</b>	<b>14,830.13</b>	<b>14,830.13</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（万元、万平方米）**

项目名称	计划建设期间	总投资	累计已投资
云和县城东路 53 省道城南区块房屋征收安置区工程（二期）	2021~2023 年	8,018.64	3,749.96
原百货商场	2021~2023 年	10,497.73	9,019.08
<b>合计</b>	--	<b>18,516.37</b>	<b>12,769.04</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**水务板块**，跟踪期内，公司仍为云和县最主要的自来水供应企业，相关业务仍由子公司云和县城市建设投资集团有限公司（以下简称“云和城投”）下属云和县水务投资有限公司负责运营，服务区域涵盖云和城区及所辖部分乡镇，公司水务板块稳定性较强。业务发展情况方面，公司自来水主要取自雾溪水库，雾溪水库原水质量均在二类水及以上，保证了稳定的水质量及较低的水处理成本。截至 2023 年末，公司拥有水厂 1 座，设计供水能力 4 万吨/天，供水能力尚有余量。价格方面，水费标准由云和县政府制定，自 2016 年执行新的供水价格后未有变化。用户数量方面，随着城乡供水一体化的不断推进，公司终端用户数持续增加，2023 年末已突破 40,000 户。营收方面，2023 年，公司水务业务实现收入 0.22 亿元，同比增加主要系当年装表收入增长所致。

**表 7：云和县自来水价格情况**

项目名称	划分标准	最新价格	开始实行时间
居民生活用水	用水量≤300 吨/年	1.9 元/吨	2016 年 1 月
	用水量≥301 吨/年且≤420 吨/年	2.85 元/吨	
	用水量≥421 吨/年	3.80 元/吨	
非居民生活用水	第 1 档：国家机关、事业单位	2.05 元/吨	2016 年 1 月
	第 2 档：化工、印染行业中属高污染或高水耗的工业企业	2.05 元/吨	
	第 3 档：电镀、造纸、制革前道行业中属高污染或高水耗的工业企业	2.05 元/吨	
特种行业用水	第 1 档：高尔夫球场、桑拿、水疗等用水	2.35 元/吨	2016 年 1 月

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 8：2021~2023 公司供水业务主要指标**

项目	2021 年	2022 年	2023 年
水厂数量（个）	1	1	1
日供水能力（万吨/日）	4	4	4

供水量（万吨）	1,083	1,174	1,103
售水量（万吨）	840	878	877
管网长度（公里）	201	201	202.5
终端用户户数（户）	36,790	39,037	40,003
产销差率（%）	22.40	25.17	20.38
水费回收率（%）	99	99	99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司除委托代建、安置房和水务业务外，还从事工程施工、客运服务、物业租赁、保安服务和旅游服务等其他服务。其中，**工程施工业务**仍主要由子公司云和县永盛公路养护工程有限公司负责，并承接来自云和县交通运输中心及省道指挥部等政府单位的道路养护、农村路改建、道路安防工程、公路养护等，具有路基路面养护乙级资质；2023年以来该业务收入规模有所增长，但毛利率受成本增加等影响，同比下滑。**客运服务业务**仍主要由孙公司云和县公交客运有限公司（以下简称“公交公司”）负责，业务覆盖云和县城区范围内公交客运业务，具有较强的垄断性。截至2023年末，公交公司共有车辆62辆，运营公交线路40条，线路总里程1,237.3公里。由于公交服务业务具有一定的公益性，业务本身盈利能力弱，对财政补贴依赖性强，2023年，公司收到财政补贴合计0.16亿元。**物业租赁业务方面**，公司本部及下属子公司拥有部分闲置的办公楼、商铺用于出租，租赁合同一般以中长期为主，租赁客户以个体工商户为主，租赁单价基本为市场价。截至2023年末，公司租赁物业可供出租面积为29.89万平方米，已出租面积为28.31万平方米，整体出租率约为94.71%。**旅游服务方面**，公司拥有“老云和”（采真里）4A级景区，2023年公司实现其他服务收入约8.50万元。但是，中诚信国际关注到，公司已将“老云和”（采真里）4A级景区截至2031年12月底前的收益权用于银行借款质押。

此外，为进一步拓展经营性收入，公司进行自营项目建设。公司目前主要在建项目为木玩童话小镇项目，计划总投资额为10.72亿元，截至2023年末累计已投资5.51亿元，主要建设内容包括主题公园、创意园、酒店、商业综合体等，后续计划通过旅游收入、木玩体验收入、文化表演收入、租赁收入、停车场收入以及广告收入等实现项目收益。此外，公司拟建的自营项目为云和县智慧交通物流汽车服务综合体项目，项目总用地面积21,594.48平方米，总建筑面积50,867.30平方米，其中地上建筑面积40,441.92平方米，地下建筑面积为10,425.38平方米；同时，包括室外道路、路面停车场、景观绿化、综合管线等配套设施工程。该项目计划总投资2.50亿元，截至2023年末已投资1.30亿元。未来，中诚信国际将持续关注公司自营性项目建设进度以及建成投产后的经营情况。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模有所增长，部分子公司股权划出导致权益规模有所下降，并造成财务杠杆水平上升，但总体仍处于较低水平；项目建设等资金需求增加推升公司债务规模，EBITDA对利息的保障能力下降，且货币资金无法对短期债务形成覆盖，公司面临一定短期债务偿付压力。**

### 资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模小幅上升，以流动资产为主的结构保持稳定。具体来看，解放西路（城西路-老农机械厂）道路改造工程等项目结算以及工投公司、农旅公司股权划出等因素导致

合同履约成本下降，并造成公司存货规模有所降低，但存货占总资产的比重仍超过 40%，占比很高，对资产流动性造成一定影响。同期，应收股东富云国资往来款（主要系资金池归集资金）的增加推动其他应收款规模增长；项目建设的推进及日常经营等资金使用造成货币资金规模有所下降，截至 2023 年末，受限货币资金合计 1.25 亿元，受限比例约为 22.12%，受限比例较高。此外，2023 年，随着新增云和县河湖清淤疏浚砂石料（云和县浮云溪、梧桐坑、安溪、泉溪）20 年开采经营权<sup>3</sup>以及木玩童话小镇工程、云和县智慧交通物流汽车服务综合体项目等项目持续建设分别带动无形资产及在建工程增加，公司非流动资产规模明显增长。总体来看，公司水库使用权、砂石料开采经营权、投资性房地产等资产具备一定收益性；但是，由于公司垫资建设的基础设施项目回购缓慢对其资产变现能力造成一定影响，公司资产流动性较弱。

跟踪期内，项目建设等资金需求增加，带动债务规模持续增长，公司财务杠杆水平亦有所提升，但整体仍处于较为合理的范围。权益方面，原子公司云和县水利发展有限公司、云和顺通建设有限公司、云和县鼎晟矿产资源开发有限公司及云和县惠民农贸市场经营有限责任公司的股权无偿划出导致公司资本公积进一步下降，并造成其经调整的所有者权益<sup>4</sup>规模持续减少，中诚信国际将持续关注区域平台整合的进展及公司可能面临的资产划出风险。

**表 9：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

	类型	金额	2024 年到期	2025 年到期	2026 年到期	2027 年及以后
银行借款	信用借款/抵押借款/保证借等	25.06	7.62	0.68	0.32	16.44
债券融资	普通债券/永续债等	1.60	-	-	-	1.60
<b>合计</b>	-	<b>26.66</b>	<b>7.62</b>	<b>0.68</b>	<b>0.32</b>	<b>18.04</b>

资料来源:公司提供，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

跟踪期内，公司水务、工程施工、保安服务、客运服务及物业租赁业务收现能力较强，同时，安置房销售及委托代建业务结算收入规模较低，公司整体经营获现能力尚可；但是，由于项目建设的推进以及其他与经营活动有关的资金使用需求较大，使得公司经营活动现金仍呈现净流出态势。此外，木玩童话小镇工程等项目建设的推进以及购买砂石料开采经营权等资产令公司投资活动现金流维持净流出态势。公司资金需求主要通过外部融资平衡，跟踪期内，资金需求的增加令其融资规模扩大，利息支出规模亦有所增加，造成 EBITDA 对利息的覆盖程度降低；由于公司外部融资渠道相对单一，基本依赖于银行借款来弥补资金缺口，且 2023 年以来货币资金规模有所下降，上述情况综合导致 2023 年末公司非受限货币资金无法对短期债务形成覆盖，公司面临一定的短期债务偿付压力。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 64.94 亿元，尚未使用授信额度为 31.75 亿元；同期末，公司暂无可用批文。中诚信国际关注到，公司大部分未使用授信额度系项目贷款额度，资金使用有明确规定，总体来看，公司备用流动性较为紧张，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 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）**

项目	2021	2022	2023
----	------	------	------

<sup>3</sup> 系竞拍所得，对价 5.14 亿元。

<sup>4</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

货币资金	11.89	9.72	5.67
其他应收款	3.48	5.80	11.30
存货	62.42	56.40	45.63
投资性房地产	24.06	21.03	20.80
无形资产	0.72	0.62	6.26
资产总计	113.19	105.46	107.32
负债合计	34.20	45.62	53.38
资本公积	62.69	43.64	37.40
经调整的所有者权益合计	78.98	59.84	53.94
资产负债率	30.22	43.25	49.74
总资本化比率	8.36	19.33	33.07
经营活动产生的现金流量净额	-8.91	-13.32	-15.14
投资活动产生的现金流量净额	-2.01	-7.26	-11.94
筹资活动产生的现金流量净额	15.25	18.40	21.78
收现比	0.99	1.21	1.02
总债务	7.21	14.34	26.66
短期债务占比	13.13	11.13	28.61
EBITDA	1.44	1.83	1.55
EBITDA 利息保障倍数	7.77	5.35	1.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-48.00	-38.82	-15.42
非受限货币资金/短期债务	12.57	6.09	0.58

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, 公司受限资产规模合计 9.38 亿元, 占当期末总资产的比重为 8.74%, 受限资产占比较低, 主要为用于借款抵押的投资性房地产及存货, 存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面, 公司对外担保金额合计 10.82 亿元, 占当期末净资产的 20.06%<sup>5</sup>, 被担保单位均系云和县国有企业, 但担保规模较大, 仍存在一定或有负债风险; 同期末, 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 年 4 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。

### 外部支持

云和县为国内规模最大、品种最多的木制玩具创制、出口基地, 同时旅游资源丰富, 为全县经济、财政实力增长提供了一定支撑, 2023 年云和县 GDP、地方一般预算收入均保持增长。近年来云和县固定资产投资增速较快, 导致政府融资规模快速增长, 2023 年政府直接债务余额 65.62 亿元, 同比增长 19.01%。公司系云和县最重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 区域重要性很强; 公司由富云国资直接控股, 实际控制人为云和县人民政府, 公司股权结构和业务开展均与县政府具有较高的关联性, 2023 年公司获得包括亏损补贴等在内的其他收益合计 1.36 亿元。综上, 跟踪期内, 云和县政府一般的 support 能力和对公司较强的支持意愿, 可为公司带来一定的外部支持。

<sup>5</sup> 公司对外担保具体情况见附五。

## 跟踪债券信用分析

“22 云和国资债/22 云和债”募集资金 1.60 亿元，拟全部用于云和县智慧交通物流汽车服务综合体。截至 2023 年末，募集资金已使用 1.30 亿元，使用用途与约定的用途一致。“22 云和国资债/22 云和债”由浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融担”）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

浙江省融担成立于 2018 年 12 月，截至 2023 年末，浙江省融担注册资本为 50.00 亿元，浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江省担保集团”）持有浙江省融担 100.00% 的股份。浙江省担保集团由浙江省财政厅间接全资持股，故浙江省财政厅为浙江省融担的最终控制人。

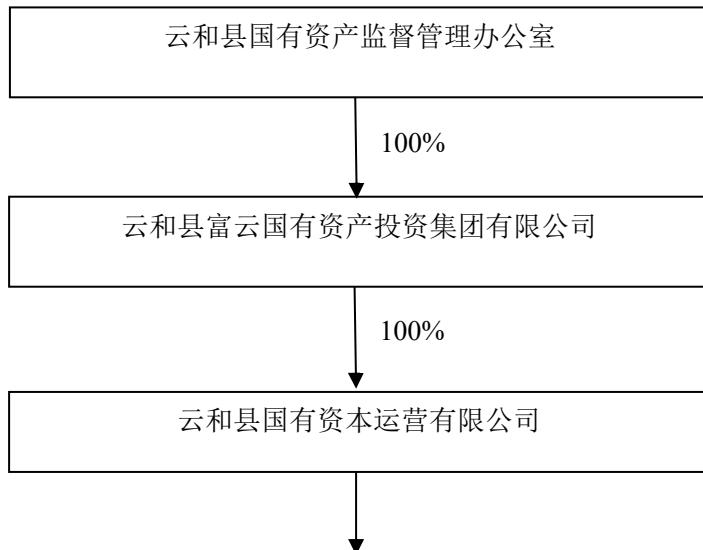
自成立以来，浙江省融担在坚持为国有企业服务、帮助地方政府防范化解债务风险的同时积极开展扶持中小微企业及三农的银担批量担保业务，并为高层次人才和科技创新创业提供担保增信服务，担保业务规模实现快速增长，截至 2023 年末，浙江省融担在保余额增至 319.91 亿元。浙江省融担是浙江省担保集团控股、浙江省财政厅最终控制的重要子公司，在省内具有重要的战略地位和明确的市场定位，浙江省担保集团在组织架构、制度建设、人才队伍搭建、业务开展等各方面均给予浙江省融担较大支持，中诚信国际认为浙江省担保集团和浙江省财政厅具有很强的能力和意愿在有需要时对浙江省融担给予支持。

综上，中诚信国际维持浙江省融资担保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对本期债项还本付息起到有力保障作用。

### 评级结论

综上所述，中诚信国际维持云和县国有资本运营有限公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“22 云和国资债/22 云和债”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：云和县国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

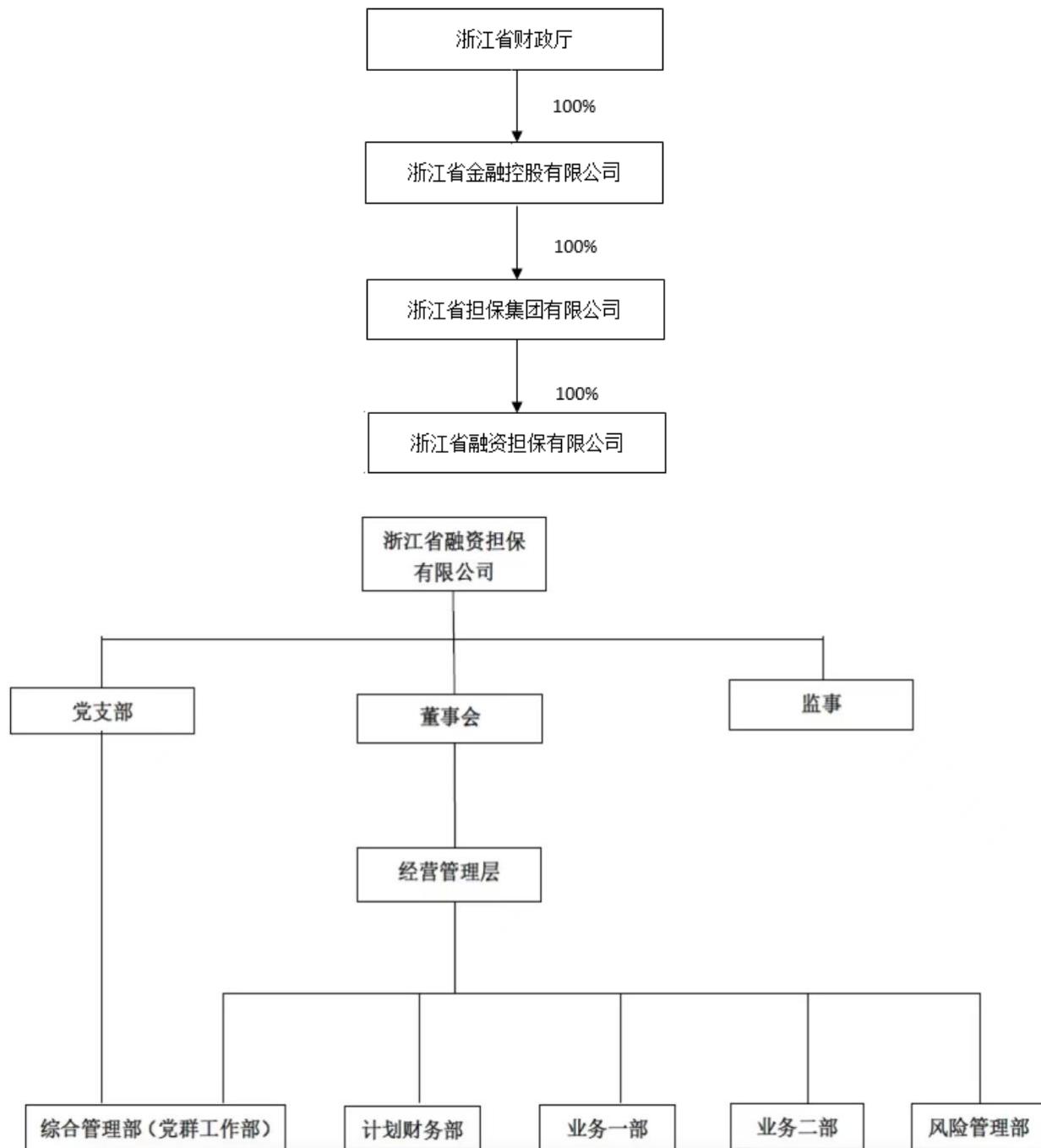


序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	云和县信远实业有限公司	200.00	100.00
2	云和县城市建设投资集团有限公司	10,000.00	100.00
3	云和县交通投资有限公司	8,800.00	100.00
4	云和县太阳山公墓建设有限公司	500.00	100.00
5	云和县国达经营管理有限公司	300.00	100.00
6	云和县博远人力资源服务有限公司	200.00	100.00
7	云和县卓耀旅游发展有限公司	1,000.00	100.00
8	云和县机关后勤服务有限责任公司	3.00	100.00
9	云和县云采工程咨询有限公司	200.00	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：浙江省融资担保有限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

### 附三：云和县国有资本运营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	118,937.67	97,162.73	56,677.64
非受限货币资金	118,937.67	97,162.73	44,138.86
应收账款	3,399.28	2,444.28	11,605.84
其他应收款	34,835.68	58,012.35	112,992.94
存货	624,220.35	563,960.24	456,320.43
长期投资	14,402.11	16,293.24	12,695.68
在建工程	34,125.94	37,128.97	58,525.89
无形资产	7,150.44	6,198.66	62,593.88
资产总计	1,131,855.90	1,054,601.69	1,073,212.47
其他应付款	58,334.07	101,915.47	112,111.77
短期债务	9,459.72	15,959.52	76,254.14
长期债务	62,600.00	127,394.60	190,312.66
总债务	72,059.72	143,354.12	266,566.80
负债合计	342,029.23	456,158.57	533,817.11
利息支出	1,856.88	3,430.83	9,817.62
经调整的所有者权益合计	789,826.67	598,443.12	539,395.36
营业总收入	30,101.83	32,184.16	33,263.86
经营性业务利润	11,750.79	14,450.22	10,988.85
其他收益	12,274.94	26,292.09	13,632.67
投资收益	-331.88	505.82	191.69
营业外收入	1,360.77	713.68	129.19
净利润	11,804.97	11,747.70	8,669.73
EBIT	11,701.29	15,064.04	12,372.19
EBITDA	14,434.46	18,338.04	15,511.30
销售商品、提供劳务收到的现金	29,885.16	38,835.97	33,925.53
收到其他与经营活动有关的现金	35,879.34	53,524.58	52,481.62
购买商品、接受劳务支付的现金	131,060.40	169,567.22	131,353.63
支付其他与经营活动有关的现金	17,746.43	47,829.02	100,515.24
吸收投资收到的现金		2,417.03	3,990.24
资本支出	17,004.85	67,080.11	97,390.56
经营活动产生的现金流量净额	-89,130.33	-133,171.14	-151,425.46
投资活动产生的现金流量净额	-20,062.48	-72,625.41	-119,407.65
筹资活动产生的现金流量净额	152,526.52	184,021.61	217,809.24
现金及现金等价物净增加额	43,333.72	-21,774.94	-53,023.87
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	19.19	-1.95	8.83
期间费用率（%）	19.30	32.28	14.25
应收款项占比（%）	3.38	5.73	11.61
收现比（X）	0.99	1.21	1.02
资产负债率（%）	30.22	43.25	49.74
总资本化比率（%）	8.36	19.33	33.07
短期债务/总债务（%）	13.13	11.13	28.61
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数（X）	-48.00	-38.82	-15.42
总债务/EBITDA（X）	4.99	7.82	17.19
EBITDA/短期债务（X）	1.53	1.15	0.20
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.77	5.35	1.58

注：1、中诚信国际根据云和国资提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、2022 年度审计报告及 2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用下一年度审计报告的期初数，2023 年财务数据为审计报告期末数；2、中诚信国际将“其他应付款”中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；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、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，特此说明。

## 附四：浙江省融资担保有限公司财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：亿元）	2021	2022	2023
<b>资产</b>			
货币资金	4,047.07	5,168.14	5,602.01
资产合计	5,646.78	5,925.65	6,179.22
<b>负债及所有者权益</b>			
未到期责任准备金	41.47	74.42	122.17
担保赔偿准备金	393.73	589.66	807.18
担保损失准备金合计	435.21	664.08	929.35
负债合计	547.53	790.80	1,082.26
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00
一般风险准备	9.93	13.49	20.48
所有者权益合计	5,099.25	5,134.85	5,096.96
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	82.95	148.83	244.42
担保赔偿准备金支出	(184.17)	(195.93)	(217.52)
提取未到期责任准备	(29.79)	(32.94)	(47.75)
营业费用	(16.10)	(56.33)	(79.78)
净利润	12.27	35.60	69.99
<b>担保组合</b>			
在保余额	11,540.14	22,351.41	31,990.99
<b>财务指标</b>	2020	2021	
<b>盈利能力(%)</b>			
营业费用率	48.50	53.89	45.83
平均资产回报率	0.22	0.62	1.16
平均资本回报率	0.24	0.70	1.37
<b>担保项目质量(%)</b>			
年内代偿额（百万元）	3.19	68.80	108.74
年内回收额（百万元）	0.00	3.66	5.19
年内代偿率	0.46	1.17	0.67
累计代偿率	0.26	1.01	0.77
累计回收率	0.00	5.08	4.90
担保损失准备金/在保责任余额	4.25	3.39	3.37
<b>资本充足性</b>			
净资产放大倍数(X)	2.01	3.82	5.41
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	71.67	87.22	90.66
高流动性资产/在保责任余额	39.55	26.38	20.31

注：1、中诚信国际根据公司提供的经浙江天平会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年和 2023 年审计报告整理，意见类型均为标准无保留意见。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。

## 附五：云和县国有资本运营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	担保余额（亿元）
1	云和县农旅投资运营有限公司	国有企业	5.02
2	云和县瓯上旅业投资有限公司	国有企业	0.85
3	云和县欣艺市政园林工程有限公司	国有企业	0.75
4	云和县工投经济开发有限公司	国有企业	4.20
-	合计	-	10.82

资料来源：公司审计报告，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
盈利能力	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
	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
现金流	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
	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
偿债能力	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
	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：浙江省融资担保有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	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
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	增信责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	增信责任余额/净资产

## 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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)