



# 丽水市城市建设投资集团有限公司

## 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 2430 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者据此报告采取投资、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28日

## 本次跟踪发行人及评级结果

丽水市城市建设投资集团有限公司

AA<sup>+</sup>/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“21丽城01/21丽水城投债01”、  
“22丽城01/22丽水城投债01”AA<sup>+</sup>

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为丽水市的经济财政实力持续增长，潜在的支持能力强，能为公司发展提供良好的外部环境；丽水市城市建设投资集团有限公司（以下简称“丽水城投”或“公司”）是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，业务区域垄断性及可持续性较强，与当地政府维持高度的紧密关系，能持续获得政府的有力支持。同时，需关注公司未来面临一定的投资压力、资产流动性较弱以及部分基础设施建设项目资金平衡有待确定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，丽水市城市建设投资集团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；公司资本实力显著增强，产业范围明显扩大，盈利大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**区域经济发展速度大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；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

- **良好的外部环境。**丽水市生态环境优越，自然资源丰富，经济财政实力保持稳定增长，为公司的发展提供良好的外部环境。
- **重要的战略地位和股东的大力支持。**公司是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，具有重要的战略地位，丽水市国资委持续通过资产或资金注入方面对公司进行支持。
- **业务区域垄断性及可持续性较强。**公司主要负责丽水市保障性住房建设销售、基础设施建设和棚户区拆迁改造任务，在建及拟建项目较为充足，业务的区域垄断性和可持续性较强。

## 关注

- **未来面临一定的投资压力。**公司棚户区改造、保障性住房建设及基础设施建设业务的在建项目投资额较大，未来面临一定的投资压力。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要系存货、其他应收款等，公司存货里的棚户区拆迁改造和保障房项目结算相对缓慢、其他应收款回收进度不确定，整体资产流动性较弱。
- **部分基础设施建设项目资金平衡有待关注。**公司之前年度部分基础设施建设项目由公司自筹进行建设，其资产的后续处理方式暂未确定，中诚信国际将持续关注公司基础设施建设项目的后续资金平衡情况。

项目负责人：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

项目组成员：罗医蜀 yshuo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## ● 财务概况

丽水城投（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	651.48	701.57	748.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	293.67	312.58	311.37
总负债（亿元）	357.81	388.99	437.03
总债务（亿元）	168.52	169.83	176.12
营业总收入（亿元）	17.66	18.96	45.36
经营性业务利润（亿元）	2.32	1.78	1.77
净利润（亿元）	2.02	1.48	1.32
EBITDA（亿元）	3.94	4.58	7.62
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-23.33	-20.51	-15.64
总资本化比率(%)	36.46	35.20	36.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.47	0.60	0.93

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021~2022 年财务数据采用审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；2、中诚信国际在分析时将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算；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。

## ● 同行业比较（2023 年数据）

项目	丽水城投	丽水国运	威海城投
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	丽水市	丽水市	威海市
GDP（亿元）	1,964.4	1,830.87	3,513.54
一般公共预算收入（亿元）	186.06	170.86	237.38
经调整的所有者权益合计（亿元）	311.37	173.71	181.10
总资本化比率（%）	36.13	41.19	52.36
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.93	0.59	1.53

**中诚信国际认为，丽水市与威海市的行政地位相当，公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，职能定位清晰；公司的权益规模高于比较组水平，财务杠杆水平相对较低，利息保障能力处于比较组中等水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。**

注：丽水国运系“丽水市国有资本运营有限公司”的简称，威海城投系“威海城市投资集团有限公司”的简称。其中，丽水国运为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

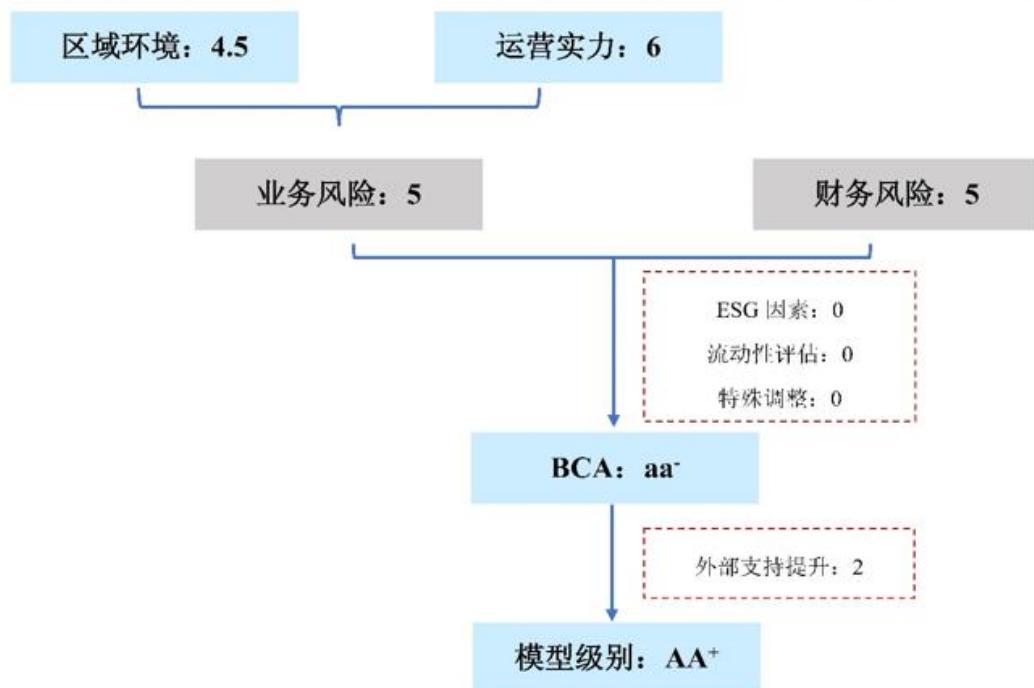
## ● 本次跟踪情况

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
21 丽城 01/21 丽水 城投债 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/27	12.00/12.00	2021/11/17~2028/11/17	调整票面利 率、回售
22 丽城 01/22 丽水 城投债 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/27	3.00/3.00	2022/07/22~2029/07/22	调整票面利 率、回售

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
丽水城投	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/6/27 至本报告出具日

## ● 评级模型

丽水市城市建设投资集团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:** 丽水市政府有强的支持能力,对公司有强的支持意愿,主要体现在丽水市的区域地位,以及强劲的经济财政实力;丽水城投是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体,成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的支持,具备高度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，丽水市生态环境优越，自然资源丰富，经济财政实力保持增长，但在浙江省处于下游水平，总体再融资环境较好，潜在的支持能力强。

丽水市是“中国生态第一市”，地处浙江省西南部，市域面积 1.73 万平方公里，占浙江省陆地面积的 1/6，是浙江省面积最大的地级市，下辖莲都区、龙泉市、青田县、云和县、庆元县、缙云县、遂昌县、松阳县、景宁县。2023 年末，丽水市常住人口为 252.8 万人，比上年末增加 1.3 万人。

依托资源优势，丽水市工业经济已形成黑色金属冶炼和压延加工业、金属制品业、化学原料和化学制品制造业、通用设备制造业等主要产业，代表企业有纳爱斯集团有限公司、浙江元立金属制品集团有限公司和浙江青山钢铁有限公司等。但丽水市地貌以丘陵、山地为主，全市 90%以上的辖区面积为山地，交通不便，一定程度上制约其发展，整体经济发展水平及财政实力在浙江省内处于尾部。2023 年，丽水市生产总值（GDP）为 1,964.4 亿元，比上年增长 7.5%；分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 115.0 亿元、740.1 亿元和 1,109.3 亿元，分别增长 4.8%、6.7% 和 8.4%，三次产业结构为 5.8:37.7:56.5；丽水市人均 GDP 为 77,908 元（按年平均汇率折算为 11,056 美元），增长 7.2%。

表 1：2023 年浙江省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
浙江全省	82,553.00	--	12.50	--	8,600.02	--
杭州市	20,059.00	1	16.11	3	2,616.81	1
宁波市	16,452.80	2	17.04	2	1,785.76	2
温州市	8,730.63	3	8.94	9	622.68	4
绍兴市	7,791.14	4	14.50	4	578.75	5
嘉兴市	7,062.45	5	12.69	5	632.02	3
台州市	6,240.68	6	9.30	7	494.28	7
金华市	6,011.27	7	8.39	10	525.80	6
湖州市	4,015.10	8	11.72	6	410.50	8
衢州市	2,125.20	9	9.27	8	204.21	9
舟山市	2,100.80	10	17.91	1	193.51	10
<b>丽水市</b>	<b>1,964.4</b>	<b>11</b>	<b>7.79</b>	<b>11</b>	<b>186.06</b>	<b>11</b>

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

随着经济的增长，丽水市财政实力有所提升，一般公共预算收入稳步增长，但其公共财政平衡率较低，综合财力对转移性收入较为依赖；政府性基金收入是丽水市地方政府财力的重要补充，国有土地使用权出让金收入受土地市场行情影响近年来有所波动，2023 年政府性基金收入增长主要源于其他政府性基金收入中的资产盘活收入增加。再融资环境方面，丽水市内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体目前未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

**表 2：近年来丽水市地方经济财政实力**

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,710.03	1,830.87	1,964.4
GDP 增速（%）	8.3	4.0	7.50
人均 GDP（元）	68,101	72,812	77,908
固定资产投资增速（%）	15.1	16.0	15.60
一般公共预算收入（亿元）	163.97	170.86	186.06
政府性基金收入（亿元）	366.83	309.09	405.59
税收收入占比（%）	84.07	71.47	74.54
公共财政平衡率（%）	30.05	28.14	28.46

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：丽水市财政局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，丽水城投仍是丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，负责丽水市的保障性住房建设与销售、棚户区改造、市政工程的投资建设等业务，业务竞争力很强；公司在建拟建项目较多，业务稳定性和可持续性强。但是公司保障房及棚改项目结算相对缓慢，大量资金沉淀于存货中，部分前期垫资建设的基础设施项目资产后续处理方式暂未确定，需持续关注。

**表 3：2021~2023 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
安置房销售	10.77	61.00	14.27	10.81	57.01	25.19	35.47	78.20	12.92
土地开发	0.95	5.39	7.41	1.24	6.53	7.41	0.83	1.82	100.00
玉溪引水	0.09	0.49	41.23	0.10	0.51	45.98	0.10	0.23	51.30
商品销售	4.67	26.43	0.77	4.45	23.46	1.73	2.99	6.59	2.21
商品房销售	-	-	-	-	-	-	2.07	4.57	12.33
其他	1.18	6.68	31.96	2.37	12.49	35.52	3.89	8.59	31.72
<b>营业总收入/综合毛利率</b>	<b>17.66</b>	<b>100.00</b>	<b>11.64</b>	<b>18.96</b>	<b>100.00</b>	<b>19.92</b>	<b>45.36</b>	<b>100.00</b>	<b>15.48</b>

注：土地开发系棚改业务，其他业务收入包括建筑工程施工、电力销售、人力资源服务、停车费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**保障房板块**，跟踪期内，公司仍是丽水市最重要的保障性住房建设主体，项目主要由子公司丽水市安居房建设有限公司（以下简称“安居房公司”）和丽水市保障性住房建设有限公司（以下简称“保障房建设”）负责，主要承担市本级拆迁安置房、农民公寓、经济适用房和公租房等政策性住房建设和销售。

安置房建设方面，公司安置房建设用地由政府划拨，但公司需补缴土地出让金；建设完工后根据丽水市政府相关安置拆迁居民的安排，公司按照相关协议将安置房出售给拆迁居民，超出安置协议中规定享受面积的部分，拆迁居民以低于市场的优惠价格结算。对于安置房项目涉及的配套用房、车库、车位等根据市政府相关规定予以出售。此外，公司部分保障房采取代建模式，该部分保障性住房建设项目投入成本计入其他流动资产。资金来源方面，公司主要通过自筹资金进行保障房建设，部分保障性住房项目享有相关丽水市政府部门拨入的项目资金，计入专项应付款。

业务开展情况来看，得益于完工安置房集中安置交付，2023 年公司安置房销售收入规模为 35.47 亿元，收入规模同比大幅增长。截至 2023 年末，公司暂无在建拟建安置房项目，但尚有很多待售房源，未来将继续贡献收入。

**表 4：截至 2023 年末，公司主要已完工保障房项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	项目类型	计划总投资	实际已投资	建筑面积	2023 年销售收入	截至 2023 年末累计实现销售收入
城南公寓	安置房	7.34	7.34	17.62	1.34	1.34
城东公寓	安置房	7.27	8.39	10.95	2.59	2.59
金周农居新社区北地块	安置房	8.27	8.86	19.92	0.25	2.89
城西公寓四期(白云山脚公寓)	安置房	5.52	7.66	12.89	2.73	2.78
路湾公寓	安置房	9.17	10.84	21.8	1.43	1.43
好溪公寓	安置房	5.93	5.93	13.92	5.43	5.43
城中公寓二期（南区）	安置房	3.92	3.79	6.72	-0.11	2.92
望城岭公寓	安置房	3.93	3.92	6.47	0.81	0.81
望城岭公寓二期	安置房	10.21	14.58	24.26	7.72	7.72
岩泉公寓(1#地块)	安置房	8.09	8.09	19.6	-	-
城东公寓二期	安置房	6.97	9.26	16.59	4.01	4.01
水东公寓二期（1#地块）	安置房	5.73	6.48	13.53	3.7	3.7
丽东公寓	安置房	3.08	3.08	7.58	2.06	2.06
联城农居新社区东地块	安置房	3.88	4.16	1.99	0.33	2.5
联城农居新社区西地块	安置房	8.33	8.82	19.45	0.43	1.35
城西三期	安置房	11.76	11.76	20.37	0.28	9.79
青林公寓	安置房	3.73	3.73	6.32	0.05	1.55
东升公寓	安置房	1.66	1.66	2.7	0.01	0.95
水南公寓	安置房	7.24	8.00	17.74	-	-
江南公寓	安置房	8.04	9.27	20.54	-	-
常白农居新社区地块	安置房	3.13	3.13	6.92	-	-
<b>合计</b>		<b>133.2</b>	<b>148.75</b>	<b>287.88</b>	<b>33.06</b>	<b>53.82</b>

注：部分项目实际已投资超过计划总投资，主要系实际已投资包含补缴的土地出让金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**棚户区改造板块**，公司的棚户区改造业务主要由子公司丽水市城市住房投资有限责任公司（以下简称“住房投资”）、丽水市城市住房建设有限责任公司（以下简称“住房建设”）和丽水市城市住房经营有限责任公司（以下简称“住房经营”）负责运营，公司根据政府安排主要负责丽水市棚户区拆迁任务，该业务自 2018 年陆续正式启动。

业务模式上，2019 年以前公司棚户区改造业务采取政府购买服务模式。根据公司与丽水市住房与

城乡建设局（以下简称“丽水住建局”）在 2018 年签订的《政府购买服务合同》，丽水市政府授权丽水住建局作为棚户区改造服务的购买主体，通过单一来源采购方式确认住房投资、住房建设和住房经营作为棚户区改造服务的承接主体，公司主要负责委托地块拆迁开发资金的筹措、项目前期入户调查工作、项目可行性研究和项目咨询等前期工作，配合政府部门与拆迁居民协商，负责组织实施委托地块的拆迁安置等工作。资金投入方面，棚户区拆迁改造业务资金主要由公司自筹和政府拨付，截至 2023 年末，住房投资、住房和经营三家公司棚户区改造业务共收到政府拨付资金 241.42 亿元。

此外，受棚改政策影响，2019 年以来新开工项目采用委托代建模式，公司负责城中村改造项目可行性研究、项目咨询等前期工作以及项目拆迁地块的拆迁、安置等工作，和丽水市住房和城乡建设局签订《委托管理合同》，委托管理期限为项目立项至项目征迁、安置结束，项目资金根据项目进度申请拨付，委托管理费参照丽政办发(2018)90 号文件执行。

结算方面，针对签订过政府购买服务合同的项目，公司的项目投资成本包括征地、拆迁、补偿、安置费用和缴纳政府的各项税费、项目筹资相关的费用等，每年末针对当年开发完成的项目部分，按照不低于投资成本的 8% 与丽水住建局进行结算，公司根据结算单确认收入，结算款项由丽水市财政局统一支付。2021~2022 年，公司棚户区改造业务按照全额法分别确认收入 0.95 亿元和 1.24 亿元，但自 2023 年起调整为净额法确认收入，当期实现收入 0.83 亿元，已全部回款。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建棚改项目较多，项目全部在丽水市莲都区内，项目拆迁面积为 196.31 万平方米，公司仍面临一定的投资压力。

**表 5：截至 2023 年末，公司主要在建棚户区改造项目（亿元、万平方米）**

拆迁区块	总投资	已投资额	拆迁面积
丽水市莲都区秋塘接七弄村等 8 个城中村改造项目	39.07	17.37	15.72
丽水市莲都区城中公寓二期后甫村等 4 个城中村改造项目	40.02	14.32	13.74
丽水市莲都区关下村等 9 个城中村改造项目	38.11	19.07	22.62
丽水市莲都区九里弄和村等 6 个城中村改造项目	38.44	18.41	14.11
丽水市莲都区大洋路小区等 6 个城中村改造项目	50.32	27.89	16.30
丽水市莲都区武村等 5 个城中村改造项目	44.89	19.03	22.49
丽水市莲都区消防大队北侧地块等 3 个城中村改造项目	6.79	6.18	3.72
丽水市敏河村等 4 个城中村改造项目	26.39	16.18	12.90
丽水市括苍路和灯塔街交叉口东南角等 3 个城中村改造项目	29.97	19.48	12.08
其他项目	117.07	73.74	62.63
<b>合计</b>	<b>431.07</b>	<b>231.67</b>	<b>196.31</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，根据 2020 年 8 月的《丽水灯塔社区项目总体实施方案（审议稿）》，丽水市政府授权公司作为项目实施主体，负责灯塔社区项目投融资、开发、建设和运营管理。灯塔社区项目实施范围包括灯塔社区（东至中山街，西至括苍路，南至丽阳街-灯塔街，北至人民路）以及资金平衡地块、预备开发地块。项目实施内容包括土地开发整理投融资、划拨用地范围内基础设施及其配套设施的投融资、建设和运营管理，项目分两期工程实施，后期主要通过安置房销售、其他物业的出租等来实现收入及平衡前期资金投入。一期工程的建设周期预计为 2022~2024 年，工程总概算 27.27 亿元，截至 2023 年末已投资额约 21.5 亿元，建设资金系自筹解决，建设内容包括安置住宅建筑、场景设施用房、配套公建用房、架空层、公共开敞空间及空中花园、地下室、室外绿化及小区

内道路广场。

项目的运作模式方面，公司通过公开招标方式引进社会资本，并通过全资子公司丽水市城投基础设施建设有限公司（以下简称“基建公司”）与中标社会资本成立项目公司，共同完成投资、建设和运营管理。2020 年 10 月，项目公司丽水京城开发建设有限公司成立，其中基建公司持股 10%，社会资本方中铁建投资基金管理有限公司、中铁建城市开发有限公司、中铁十一局集团有限公司分别持股 40%、35% 和 15%，目前项目公司的注册资本金已到位。

**基础设施建设板块**，公司基础设施建设主要由丽水市水利发展有限公司（以下简称“水利发展公司”）、基建公司和公司本部负责，承担了丽水市大部分水利工程、市政道路、市政房屋建筑物建设等基础设施项目的建设任务。目前公司基础设施建设业务主要采取代建模式，公司接受市级单位或政府部门委托进行项目建设，建设资金由委托方拨付给公司，并且公司收取一定比例的代建管理费。此外，公司还有部分项目后续处理方式暂未确定，该部分项目资金来源为公司自筹。会计处理方面，公司基础设施建设项目的投入成本记在其他非流动资产中的代建代管资产。

业务开展方面，2023 年，公司确认代建管理费收入 573.16 万元，主要系东港路延伸段、丽水城区排水防涝工程等项目。截至 2023 年末，公司主要在建拟建基础设施项目较多，后续拟建项目采取委托代建模式，资金来源为财政统筹资金。

**表 6：截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
好溪路一期（关下路-望城路）	0.50	0.5	委托代建（地方财政统筹）
东地路（丽阳街-东港路）	5.27	5.27	委托代建（地方财政统筹）
城市风廊及配套设施（“西湖”公共服务设施工程 明星湖部分）	0.34	0.26	委托代建（地方财政统筹）
城市风廊及配套设施（科技公园）	6.31	4.05	委托代建（地方财政统筹）
丽水市滨水慢行系统样板段-大洋河段	0.69	0.69	委托代建（地方财政统筹）
丽水市滨水慢行系统样板段-贺家溪段	0.61	0.61	委托代建（地方财政统筹）
护士学校西侧道路	0.09	0.09	委托代建（地方财政统筹）
常宅路（河堤路-平东路）	0.21	0.21	委托代建（地方财政统筹）
寿元路（市场 1#路-好溪路）	0.32	0.32	委托代建（地方财政统筹）
城东路（府前路-解放街）污水管网 改造工程	0.16	0.16	委托代建（地方财政统筹）
好溪路二期（望城路-市场一号路）	0.87	0.82	委托代建（地方财政统筹）
城市风廊及配套设施（寿元路及望城路）	4.74	4.31	委托代建（地方财政统筹）
市场一号路东侧道路 1	1.69	1.48	委托代建（地方财政统筹）
河湾路（城北路-徐宅路）	0.29	0.29	委托代建（地方财政统筹）
城市风廊及配套设施（和平路中段西侧区块及地下停车场一期）	2.33	1.77	委托代建（地方财政统筹）
好溪路延伸段（市场一号路-灵山大桥引桥）	2.66	1.51	委托代建（地方财政统筹）
天宁水厂南侧配套路延伸段	1.50	1.02	委托代建（地方财政统筹）
太平路（河堤路-平东路）	0.44	0.26	委托代建（地方财政统筹）
樟树路（桃碧线至城北路）	0.34	0.16	委托代建（地方财政统筹）
联东路（太平路-武平路、联平路-联武路）	0.60	0.34	委托代建（地方财政统筹）
二中东侧道路（城北路-寿元路）	0.45	0.29	委托代建（地方财政统筹）
城东区块规划支一路	0.40	0.25	委托代建（地方财政统筹）
水上运动中心北侧、东侧规划道路	0.24	0.14	委托代建（地方财政统筹）

和平路（丽阳街-寿元路）	0.63	0.3	委托代建（地方财政统筹）
继光街（城东路—中山街）污水管网改造工程	0.38	0.38	委托代建（地方财政统筹）
卢镗街改造（大洋路-紫金路）	0.68	0.68	委托代建（地方财政统筹）
丽水滩坑水库引水工程	7.05	7.05	自筹
丽水城区排水防涝工程	3.66	3.66	委托代建（地方财政统筹）
丽水市大溪治理提升改造工程	7.80	3.60	委托代建（地方财政统筹）、自筹
丽水市南明湖岸线改造工程（一期）	0.55	0.55	委托代建（地方财政统筹）
丽水市摄影文化中心项目	3.10	2.63	委托代建（地方财政统筹）
<b>合计</b>	<b>54.90</b>	<b>43.65</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2023 年末，公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	资金来源
市场 1 号路（330 复线路口-市场 1 号路已建）工程	0.22	委托代建（地方财政统筹）
天宁水厂南侧配套路	0.24	委托代建（地方财政统筹）
常平路	0.47	委托代建（地方财政统筹）
白前路（河堤路至金丽温高速公路）	0.57	委托代建（地方财政统筹）
东港菜市场南侧规划支路	0.4	委托代建（地方财政统筹）
<b>合计</b>	<b>1.90</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**水务板块**，公司主要通过玉溪引水工程，将玉溪水库中天然原水提供给自来水厂，由自来水厂进行再处理后向广大用户供水。供水范围为丽水南城区块及碧湖和大港头两个镇居民与工业用水。引水线路总长 24 公里，其中引水隧洞约 23 公里，管线长约 1 公里，永久占地 86.5 亩，供水规模 20 万吨/天，最大供水能力可达 40 万吨/天。2023 年，公司实现引水收入 0.10 亿元，同比增长 8.17%，主要系用水量较上年有所增长。

**商品销售板块**，公司商品销售业务种类包含钢材及混凝土等，主要由子公司丽水市城投贸易有限公司（以下简称“贸易公司”）负责，采用自上游供应商处批量采购后销售的经营模式。公司与上游供应商的付款方式包括货到付款和先款后货，货到付款方式的账期一般为 1 个月；公司与下游客户的付款方式包括货到付款和先款后货，货到付款方式的账期一般为 1~3 个月。2023 年，贸易公司钢材销售量为 5.5 万吨，商品混凝土销售量为 25.21 万立方米，共实现收入约 3 亿元。

**表 8：2023 年，贸易业务的前五大供应商及前五大客户情况（万元）**

前五大供应商	采购金额	前五大客户	销售金额
缙云县九州混凝土有限公司	7,321.27	锦鸿建设集团有限公司	7,102.59
杭州汇业物资有限公司	3,761.21	丽水市乾道商贸有限公司	5,735.59
浙江海川物资贸易有限公司	3,299.98	浙江浙丽建设发展有限责任公司	3,121.34
浙江巨通贸易有限公司	3,146.92	华锦建设集团股份有限公司	2,039.11
物产中大金属集团有限公司	2,467.70	正达建设有限公司	1,419.68
<b>合计</b>	<b>19,997.08</b>	<b>合计</b>	<b>19,418.31</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商品房开发板块**，公司商品房开发业务的主要运营主体是子公司丽水市城投置业有限公司、丽水市城投实业有限公司，具有房地产开发二级资质，目前主要在丽水市莲都区展业，通过招拍挂拿地，自主开发商品房项目，待房子交付后确认收入。2023 年实现商品房销售收入 2.07 亿元，主要来自湖畔山居项目，关注完工项目后续的销售资金回笼情况，同时公司拟建商品房项目有一定资

本支出压力。

**表 9：截至 2023 年末，公司主要完工商品房开发项目（亿元）**

项目名称	建设周期	资金来源	总投资	已投资	累计已确认收入	累计已回笼资金
湖畔山居	2020.11-2022.5	注册资本金 1 亿，其余自筹	4.38	4.38	2.07	2.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 10：截至 2023 年末，公司主要拟建商品房开发项目（亿元、亩、万平方米）**

项目名称	计划建设周期	资金来源	计划总投资	拿地金额	土地面积	建筑面积
东港路与望城路交叉口东北侧 08-D-16 地块商住用房	2024.5-2027.4	注册资本金 3 亿，其余自筹	9.37	5.20	43.11	7.18
丽水市二中东侧地块商住用房项目	2024.12-2027.12	注册资本金 1.5 亿，其余自筹	12.37	6.50	77.19	10.39
<b>合计</b>	-	-	<b>21.74</b>	<b>11.70</b>	<b>120.3</b>	<b>17.57</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**工程施工板块**，运营主体是子公司浙江浙丽建设发展有限责任公司，拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包一级资质，进行各类工程建设活动包括建筑、市政、园林工程施工，业务模式主要有施工自营模式和联合体经营模式。目前公司承接了两个大额代表性项目，中共丽水市委党校二期工程 EPC 总承包、缙云县名山湖地下公共停车场项目设计采购施工（EPC）总承包工程，合同金额共 2.79 亿元，2023 年实现建筑工程收入 0.91 亿元，实际收到回款 0.72 亿元。

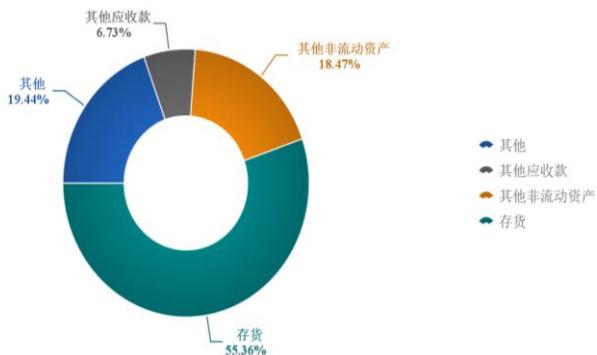
## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内受代管资产计提折旧影响，当期公司所有者权益规模略有下降，财务杠杆率有所提升但仍处于合理水平，需关注公司权益的稳定性、资产质量欠佳，同时 EBITDA 对利息的保障能力有待进一步提升。**

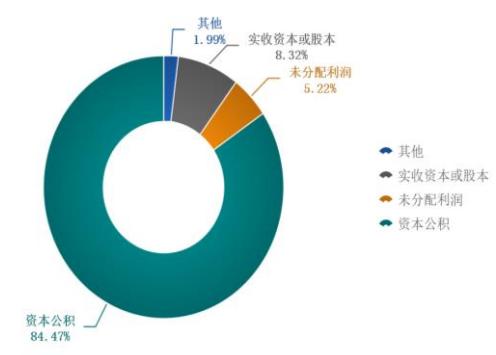
### 资本实力与结构

作为丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体，公司地位重要，持续得到政府支持；公司棚改及保障房项目持续投入带来存货增加、基建项目持续投入带来其他非流动资产增加，公司资产总额持续增长。

公司资产主要包括棚户区拆迁改造和保障房项目建设形成的存货、基础设施建设项目形成的其他非流动资产、其他应收款等，公司资产以流动资产为主，2023 年末流动资产占比为 71.40%。2023 年在建的棚户区拆迁改造和保障房项目持续投入加之结算进度滞后，公司存货规模持续保持增长，公司存货变现能力较弱；公司基础设施建设项目持续推进，跟踪期内其他非流动资产持续增加，部分前期垫资建设的资产处理方式未定，对资金形成占用；其他应收款主要为与丽水市当地国有企业及政府部门的往来款，大部分账龄在 3 年以上，前五大欠款方合计占比 93.37%，需持续关注回款进度。总体而言，公司的棚户区拆迁改造和保障房项目结算相对缓慢、部分基础设施项目资产处理方式未定、其他应收款回收进度不确定，公司资产流动性较弱。

**图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况**


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**图 2：截至 2023 年末公司权益情况**


资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司净资产以资本公积为主，跟踪期内持续获得当地政府在财政拨款、资产划入等方面支持，但受当期代管资产计提折旧 2.70 亿元影响，2023 年末公司所有者权益规模有所下降。受此影响，加之债务规模的持续增长，2023 年末公司财务杠杆比率稍有上升，但仍处于适中水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务预计将持续增长，财务杠杆率或面临一定上升压力。

**表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

项目	2021	2022	2023
总资产	651.48	701.57	748.40
流动资产占比	76.96	75.85	71.40
经调整的所有者权益合计	293.67	312.58	311.37
资产负债率	54.92	55.45	58.40
总资本化比率	36.46	35.20	36.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

2023 年公司营业收入主要来源于安置房销售、棚改业务、钢材及混凝土等商品销售、商品房销售等，2023 年收现比降低，主要系当期安置房收入较大，有部分是以前已预收款项、当期末产生现金流入，有部分未回款计入应收账款。

公司保障房及棚改等项目投入规模较大但回款规模相对有限，近年来销售商品、提供劳务收到的现金规模小于购买商品、接受劳务支付的现金规模，经营活动现金持续净流出。

2023 年公司投资活动现金净流出规模扩大，主要系购买玉溪水库水资源经营权（9.34 亿元）、丽水市区停车位特许经营权（9.59 亿元）以及基础设施项目建设的持续投入。

如前所述，公司经营活动现金净流出，同时投资活动存在资金缺口，公司对外部筹资仍有一定需求，公司主要依赖于银行借款、发行债券和财政拨款来弥补资金缺口。整体来看，跟踪期内公司现金及现金等价物略有增加。

**表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）**

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	-23.33	-20.51	-15.64
投资活动产生的现金流量净额	-8.88	-9.17	-32.26

筹资活动产生的现金流量净额	30.60	23.34	49.61
现金及现金等价物净增加额	-1.62	-6.33	1.70
收现比	1.28	1.09	0.44

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着公司在建项目的持续推进，公司资金需求不断推升，而跟踪期内公司收到较多财政拨款，债务规模仅小幅增加。公司债务目前以银行借款和债券融资为主，2023年公司短期债务占比提升，存在一定短期偿债压力。

**表 13：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

	合计金额	1 年以内	1 年以上
到期债务	176.12	71.18	104.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和费用化利息支出构成，利润总额对政府补助有较强依赖，2023 年，由于费用化利息支出和折旧摊销增加，公司 EBITDA 有所增加，但整体来看 EBITDA 对利息的保障能力仍偏弱，无法完全对利息形成覆盖。此外，2023 年公司经营活动现金呈净流出，无法对债务利息形成有效覆盖。

**表 14：近年来公司偿债能力指标**

	2021	2022	2023
总债务（亿元）	168.52	169.83	176.12
短期债务占比（%）	30.09	18.80	40.42
EBITDA（亿元）	3.94	4.58	7.62
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.47	0.60	0.93
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-2.81	-2.68	-1.91

资料来源：公司财务报告，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 34.49 亿元，占当期末总资产的 4.61%，主要系用于借款抵押的存货和投资性房地产等。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 25.14 亿元，占同期末净资产的比例为 8.07%，对外担保规模不大，被担保单位主要为区域内国有企业，代偿风险可控。

**表 15：截至 2023 年末公司对外担保情况（元）**

序号	被担保对象	担保余额
1	丽水市文化旅游投资发展集团有限公司	1,607,500,000.00
2	丽水南城新区投资发展有限公司	342,000,000.00
3	丽水机场开发建设有限责任公司	240,000,000.00
4	杭州括苍投资管理有限公司	150,712,838.08
5	丽水臻茂房地产开发有限公司	172,441,500.00
6	浙江衢丽铁路有限公司	1,499,775.00
-	<b>合计</b>	<b>2,514,154,113.08</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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 5 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

跟踪期内，丽水市经济财政实力保持增长。公司维持区域重要性，实际控制人为丽水市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得资产划入、财政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。综上，跟踪期内丽水市政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

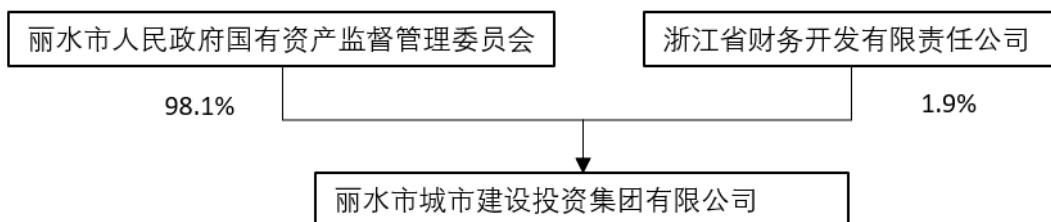
“21 丽城 01/21 丽水城投债 01”募集资金总额 12.00 亿元，截至 2023 年末，公司本期债券募集资金已全部使用完毕，公司募集资金使用符合《募集说明书》的约定。“22 丽城 01/22 丽水城投债 01”募集资金总额 3.00 亿元，截至 2023 年末，公司本期债券募集资金已全部使用完毕，公司募集资金使用符合《募集说明书》的约定。

“21 丽城 01/21 丽水城投债 01”和“22 丽城 01/22 丽水城投债 01”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，业务持续性和稳定性较好，虽然债务规模较大，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。

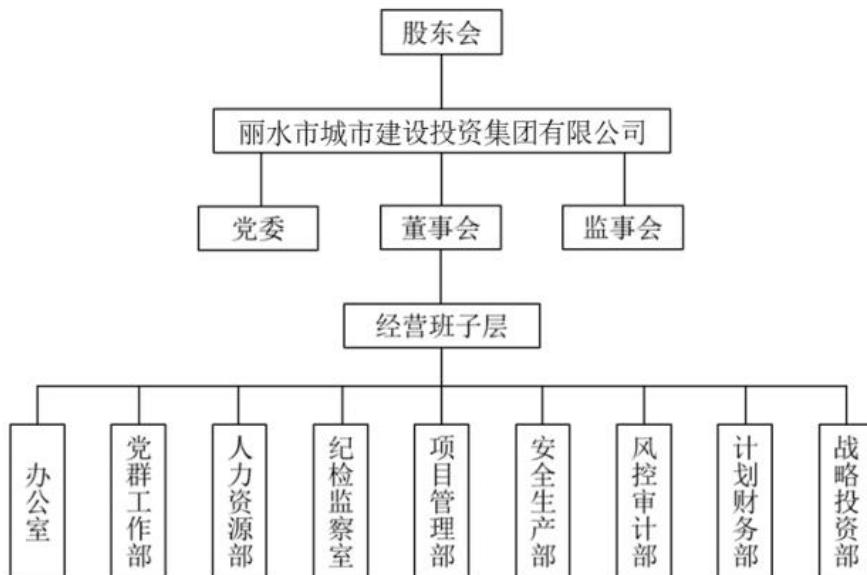
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持丽水市城市建设投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“21 丽城 01/21 丽水城投债 01”和“22 丽城 01/22 丽水城投债 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：丽水市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要子公司全称	简称	持股比例 (%)
丽水市城市住房投资有限责任公司	住房投资	100.00
丽水市城市住房建设有限责任公司	住房建设	100.00
丽水市城市住房经营有限责任公司	住房经营	100.00
丽水市保障性住房建设有限公司	保障房建设	100.00
丽水市安居房建设有限公司	安居房公司	100.00
丽水南城建设有限公司	南城公司	100.00
丽水市城投基础设施建设有限公司	基建公司	100.00
丽水市水利发展有限公司	水利发展公司	100.00
丽水市城投贸易有限公司	贸易公司	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：丽水市城市建设投资集团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	293,255.49	241,327.43	247,006.54
非受限货币资金	293,255.19	229,957.13	247,005.34
应收账款	96,835.71	135,509.45	137,330.19
其他应收款	516,242.57	493,415.68	503,790.18
存货	3,645,931.65	3,949,259.75	4,143,061.19
长期投资	98,877.70	118,717.35	131,369.98
在建工程	18,317.27	22,461.35	76,791.04
无形资产	4,585.87	4,395.17	205,093.23
资产总计	6,514,794.30	7,015,686.84	7,484,049.38
其他应付款	679,062.58	742,757.89	771,375.87
短期债务	507,024.30	319,356.54	711,845.72
长期债务	1,178,179.81	1,378,914.88	1,049,392.95
总债务	1,685,204.11	1,698,271.43	1,761,238.67
负债合计	3,578,077.16	3,889,902.36	4,370,317.41
利息支出	83,060.89	76,574.67	81,725.36
经调整的所有者权益合计	2,936,717.14	3,125,784.47	3,113,731.97
营业收入	176,590.63	189,635.29	453,579.90
经营性业务利润	23,182.26	17,800.72	17,741.08
其他收益	20,107.30	11,046.27	10,685.89
投资收益	2,324.28	2,362.20	2,199.46
营业外收入	82.50	117.04	90.83
净利润	20,222.74	14,829.50	13,214.45
EBIT	33,397.82	41,636.19	68,412.51
EBITDA	39,430.15	45,773.28	76,205.61
销售商品、提供劳务收到的现金	225,759.00	206,583.24	197,867.90
收到其他与经营活动有关的现金	475,864.91	113,487.18	259,790.78
购买商品、接受劳务支付的现金	723,491.77	466,221.27	346,617.74
支付其他与经营活动有关的现金	191,984.06	34,147.61	246,370.22
吸收投资收到的现金	45,381.00	1,470.00	416.49
资本支出	57,352.35	147,711.36	317,291.98
经营活动产生的现金流量净额	-233,296.04	-205,093.28	-156,382.89
投资活动产生的现金流量净额	-88,800.61	-91,710.71	-322,649.37
筹资活动产生的现金流量净额	305,993.01	233,427.35	496,060.31
现金及现金等价物净增加额	-16,158.22	-63,298.06	17,048.21
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	11.64	19.92	15.48
期间费用率（%）	9.23	15.29	13.39
应收款项占比（%）	9.41	8.96	8.57
收现比（X）	1.28	1.09	0.44
资产负债率（%）	54.92	55.45	58.40
总资本化比率（%）	36.46	35.20	36.13
短期债务/总债务（%）	30.09	18.80	40.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.81	-2.68	-1.91
总债务/EBITDA（X）	42.74	37.10	23.11
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.14	0.11
EBITDA利息保障倍数（X）	0.47	0.60	0.93

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021~2022 年财务数据采用审计报告期初数，2023 年财务数据采用审计报告期末数；2、中诚信国际在分析时将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算；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。

## 附三：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。

## 附四：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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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) 66428877

传真：+86 (10) 66426100

网址：[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

Address:Building5, GalaxySOHO, No.2NanzhuganLane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

PostalCode: 100010

Tel:+86 (10) 66428877

Fax:+86 (10) 66426100

Web:[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)