



# 2019年银川高新技术产业开发区总公司企业 债券2024年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2019年银川高新技术产业开发区总公司企业债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 银开债	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：银川战略地位重要，经济总量为自治区之首，银川经济技术开发区（以下简称“银川经开区”）为国家级开发区，地区工业总产值实现快速增长，银川高新技术产业开发区有限责任公司<sup>1</sup>（以下简称“银川高新”或“公司”）为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，继续获得较大力度的外部支持，西部（银川）融资担保有限公司（以下简称“西部担保”）提供的保证担保在一定程度上仍能提升“19 银开债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司整体资产流动性仍较弱，偿债指标表现不佳，面临较大的偿债及资金支出压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，将持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2024 年 7 月 11 日

## 联系方式

**项目负责人：**王硕  
wangsh@cspengyuan.com

**项目组成员：**王鹤  
wangh@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	204.29	189.45	146.51
所有者权益	65.66	58.52	51.53
总债务	62.91	54.12	44.37
资产负债率	67.86%	69.11%	64.83%
现金短期债务比	0.10	0.43	0.98
营业收入	2.18	1.82	3.33
其他收益	3.72	3.22	1.97
利润总额	0.27	0.12	-1.76
销售毛利率	26.28%	27.31%	6.65%
EBITDA	4.39	2.38	1.03
EBITDA 利息保障倍数	1.20	0.70	0.39
经营活动现金流净额	0.00 <sup>2</sup>	-0.45	-13.60

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2021 年 11 月，公司名称由银川高新技术产业开发区总公司变更为现名。

<sup>2</sup> 公司 2023 年经营活动现金流净流出 5.03 万元。

### 优势

- **银川战略地位重要，经济总量为自治区之首，银川经开区为国家级开发区，地区工业总产值实现快速增长。**银川市为“一带一路”倡议重要节点城市，具有重要的战略地位，经济总量位居自治区之首，近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源、文化旅游等产业，为经济发展带来有力支撑。银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康 3 个主导产业和数字经济、现代物流 2 个新兴业态的“3+2”现代产业体系，2023 年实现规模以上工业总产值 761.2 亿元，同比增速 32.3%。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**公司为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，2023 年获得股东银川经开发展集团有限责任公司（以下简称“经开集团”）增资 6.99 亿元；获得银川经济技术开发区管理委员会（以下简称“银川经开区管委会”）财政审计局补助款项 3.64 亿元，有效提升了公司利润水平。
- **西部担保提供的保证担保在一定程度上仍能提升“19 银开债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，西部担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保在一定程度上仍能提升“19 银开债”的信用水平。

### 关注

- **公司整体资产流动性仍较弱。**公司资产以基础设施等项目开发成本、在建的产业园厂房项目以及用于出租的园区办公楼厂房等房产为主，短期内难以集中变现；2023 年末公司受限资产包含因诉讼而冻结的货币资金 77.89 万元、因借款抵押而受限的存货（土地使用权）2.84 亿元和固定资产（房屋及建筑物）1.86 亿元，合计占期末总资产的比重为 2.31%，公司整体资产流动性仍较弱。
- **公司偿债指标表现不佳，面临较大的偿债压力及资金支出压力。**2023 年债务规模持续攀升且融资成本偏高，期末现金短期债务比下降至 0.10，偿债指标表现不佳。此外，公司经营活动现金持续净流出，在建项目后续资金需求较大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 5.79 亿元，占所有者权益的比重为 8.82%，担保对象涉及民企企业，且均未设置反担保措施。公司因建设工程施工合同纠纷案件尚需支付相关款项金额 0.11 亿元。此外，公司因未支付河南天河建设工程有限公司相关工程款项而存在两条被执行人信息，标的金额合计 776.69 万元。

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4

## 主体信用等级

AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 外部特殊支持

- 公司是银川经开区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，银川市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为：公司间接由银川经开区管委会全资持股，且其业务及补贴主要来自于银川经开区管委会等单位，银川经开区管委会对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年公司持续获得银川经开区政府单位较大力度的外部支持，预计公司与政府的联系未来将保持稳定；公司在当地最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，且在基础设施建设方面对当地政府贡献很大，若要被其他企业替代政府需付出一定的努力和成本，且公司本部已发行多期债券，违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为银川市政府提供支持的能力极强，主要体现为银川市作为宁夏回族自治区首府，经济总量（GDP）位居宁夏回族自治区之首，近年来银川市财政收入质量较为稳定。

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
19 银开债	7.00	4.20	2023-06-27	2026-09-26

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2019年9月公开发行7年期7.00亿元企业债券，募集资金原计划4.20亿元用于银川高新技术产业基地项目<sup>3</sup>（银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程、银川经济技术开发区中轴小镇一期工程建设项目、银川经济技术开发区长江精工宁夏装配式建筑产业基地厂房建设项目、银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目、天通银厦新材料有限公司三期建设项目（F+EPC））、2.80亿元用于补充营运资金。截至2024年4月30日，“19银开债”募集资金专项账户余额合计0.07万元。

## 三、发行主体概况

2023年公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人、合并报表范围均未发生变化。

根据公开信息查询，2024年5月20日，公司变更经营范围（含业务范围变更）：增加停车场服务、居民日常生活服务和单位后勤管理服务。

2023年，控股股东经开集团多次对公司以货币资金形式增资合计6.99亿元。截至2023年末，公司注册资本<sup>4</sup>10.00亿元，实收资本14.75亿元，控股股东仍为经开集团，持有公司100%股权，实际控制人仍为银川经开区管委会，股权结构图见附录二。2023年公司合并报表范围无变化，见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，

<sup>3</sup> “19 银开债”募投项目于 2019 年 12 月 18 日发生变动，新增银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程和银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目。

<sup>4</sup> 公司暂未对注册资本做变更。



制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12 个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至 2023 年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等 29 地发行特殊再融资债券规模合计约 1.4 万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础

设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

银川市是“一带一路”重要节点城市，具有重要的战略地位，经济总量位居自治区之首；近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源、文化旅游等产业，但重工业占比较大，消费增长乏力

**区位特征：**银川市是宁夏回族自治区首府，历史悠久，是“一带一路”重要节点城市，具有重要的战略地位。银川市是自治区政治、经济、科技、文化、教育中心，西北地区重要中心城市，首批“国际湿地城市”，黄河流经80余公里，自然湖泊200余处，湿地面积531平方公里，占市域总面积的7.65%，素有“塞上江南”之称。土地面积9,025.38平方公里，建成区196.86平方公里，下辖“三区两县一市”（兴庆区、金凤区、西夏区、灵武市、永宁县、贺兰县）、6个工业园区（3个国家级）。

银川有着悠久的历史，西夏王朝曾建都于此，自古以来也一直是历代王朝的西北重镇。银川凭借其得天独厚的竞争优势和资源优势，先后获得了中国历史文化名城、中国优秀旅游城市等诸多荣誉，品牌景点有西夏王陵、镇北堡影视城、水洞沟古人类文化遗址等。银川市交通较为便利，公路、铁路、高铁、航空、网上开放通道四通八达。航空方面，已建成银川河东国际机场，为区域性支线航空枢纽，可直达北京、香港、上海、广州、深圳等23个城市；铁路方面，银西高铁、银兰高铁实现宁夏境内全线贯通；公路方面，城市建成区形成“八横十八纵”主干路网，109国道、110国道、青银高速公路、福银高速公路、京藏高速公路等穿境而过。银川市是“一带一路”重要节点城市、国家向西开放的重要窗口、西北地区重要中心城市、黄河“几字弯”都市圈区域中心城市、中阿博览会永久举办地，同时也是东北、华北连接西北乃至中亚和中东地区的重要通道，具有重要的战略地位。



图 1 银川市空间布局图



资料来源：《宁夏回族自治区国土空间规划（2021-2035 年）》公开征求意见稿

**经济发展水平：**银川市经济总量（GDP）位居宁夏回族自治区之首，近年固定资产投资增速增加，但房地产市场低迷，消费增长乏力。2023 年银川市地区生产总值 2,685.63 亿元，以自治区近 40%的人口，贡献了自治区 50.5%的经济、59.5%的社会消费品零售总额、56%的税收，撑起自治区经济半壁江山，持续担当自治区经济增长的火车头。从三次产业结构来看，2023 年三次产业结构为 3.7：48.5：47.8，二、三产业对经济贡献较大。

从银川市经济发展的动力来看，2021-2023 年银川市固定资产投资增速逐年增加，其中 2022 年投资增速由负转正，2023 年固定资产投资同比增长 8.5%，增速位居全区五地市第一，其中项目投资同比增长 13.7%，房地产开发投资同比下降 2.7%。分产业看，第一产业投资下降 44.6%，第二产业投资增长 21.1%，第三产业投资下降 3.3%。工业投资高速增长，全市工业投资同比增长 21.1%，占全部投资的比重为 57.3%，拉动全市投资增长 10.8 个百分点。高技术投资推动产业提质转型，高技术产业投资同比增长 53.6%，占全市投资比重 21.0%，拉动全市投资增长 8.0 个百分点。2023 年房地产市场依然低迷，全市完成房地产开发投资同比下降 2.7%，全市商品房施工面积同比下降 6.7%，全市商品房销售面积同比下降 13.2%，商品房销售额下降 11.4%。

近年银川市社会消费品零售总额增速有所波动，消费增长乏力，主要原因包括全市消费结构单一，倚重重点企业、重点行业愈发明显，汽车类和新百集团零售额占全市限额以上消费品零售额近 7 成，而汽车零售后劲不足，且新百集团零售额持续回落；加之居民收入增长放缓、消费预期降低、即期消费意愿不强。对外贸易方面，银川市进出口总额规模较小。

表1 2023年宁夏回族自治区地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
银川市	2,685.63	7.2%	92,530	197.76	56.12
吴忠市	902.44	7.2%	64,336	39.56	15.89
石嘴山市	698.98	3.8%	92,974	27.35	4.63
中卫市	590.78	7.1%	54,682	22.97	7.39
固原市	437.12	5.6%	37,948	19.19	3.81

注：银川市、吴忠市人均GDP根据2023年常住人口计算，石嘴山市、中卫市、固原市人均GDP根据2022年常住人口计算。  
资料来源：各市政府网站、各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 银川市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,685.63	7.2%	2,535.63	4.0%	2,262.95	6.3%
固定资产投资	-	8.5%	-	3.7%	-	-3.6%
社会消费品零售总额	806.46	1.9%	791.62	0.4%	788.69	2.3%
进出口总额	130.2	13.9%	156.60	24.3%	132.07	110.0%
人均 GDP（元）		92,530		87,756		78,794
人均 GDP/全国人均 GDP		103.46%		102.40%		97.31%

注：“-”表示未获取该数据；

资料来源：银川市 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报，银川市统计局官网，中证鹏元整理

**产业情况：**近年银川市大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源、文化旅游等产业，但重工业占比较大。银川市集中精力发展枸杞、葡萄酒、奶产业、肉牛和滩羊、电子信息、新型材料、绿色食品、清洁能源、文化旅游九大产业，着力打造产业集群。其中，葡萄酒产业是银川的紫色名片，贺兰山东麓是业界公认世界上最适合种植酿酒葡萄和生产高端葡萄酒的黄金地带之一。银川市电子信息产业潜力巨大，是全国首个“互联网+教育”、“互联网+医疗健康”示范区，银川国家跨境贸易电子商务试点城市获批建设，是打造半导体材料、大数据存储等电子信息产业集聚发展的重要平台。新型材料产业方面，建成了全球最大的单晶硅棒、硅片生产基地，氮化铝陶瓷粉体和基片生产基地，我国最大的工业蓝宝石晶棒、半导体大硅片、石墨烯三元正极材料及导电浆料生产基地，铜产能达 25 万吨/年，天通股份（600330.SH）、蓝思科技（300433.SZ）等行业龙头在银川市布局生产基地，初步形成了一定规模的新材料产业集群。清洁能源产业方面，2014 年银川市被确定为国家第一批新能源示范城市，形成了太阳能光伏、风机主机组装及主要零部件配套、新能源汽车、储能材料等制造业的产业体系。2023 年银川市新兴动能持续发展壮大，绿色低碳转型稳步推进，规模以上高技术制造业增加值比上年增长 39.0%，规模以上装备制造业增加值增长 35.9%，合计占全市规模以上工业增加值的比重为 32.9%。全市清洁能源发电量（风电和光电）比上年增长 40.0%，占全部发电量的比重为 10.3%。规模以上六大高耗能行业占全市规模以上工业增加值的比重为 60.1%，比上年下降 1.4 个百分点。

**发展规划及机遇：**作为“一带一路”的重要节点城市、我国向西开放重要节点和宁夏内陆开放型经济试验区核心城市，随着“一带一路”建设深入推进，新一轮西部大开发战略深入实施，建设黄河流域生态保护和高质量发展先行区、银川都市圈等重大决策部署纵深推进，为银川实现高质量发展提供了战略机遇。根据《银川市国民经济和社会发展规划和 2035 年远景目标纲要》，银川市推进重点产业形成产业集群，加快产业向高端化、绿色化、智能化、融合化方向发展，着力构建现代产业体系。坚持“工业强市”战略，做大新材料为主的千亿级产业集群、做强电子信息产业、做精高端装备制造产业、做亮绿色食品产业、做优清洁能源产业，加快推动纺织、生物制药等传统产业结构、绿色、技术、智能改造升级，支持宁东基地煤化工产业发展，大力发展葡萄酒产业。

**财政及债务水平：**近年来银川市财政收入质量稳定增长，但财政自给能力较低。银川市 2023 年实现一般公共预算收入 197.76 亿元，同比增长 17.1%。近年银川市税收占一般公共预算收入持续增长，财政收入质量稳定增长，但 2023 年财政自给率不足 50%，财政自给率水平较低。2023 年银川市人民政府全力防范化解政府债务风险，全力上争资金，牢守债务底线，紧盯“借、用、管、还”四个关键环节，制定政府债务化解工作方案，在系统摸底分析地方债务基础上，研究制定银川市本级“1+4+3”一揽子化债方案，争取财政部隐性债务风险化解试点债券 61.94 亿元；帮助市属国企稳妥化解 2023 年到期债务 188.82 亿元。

**表3 银川市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	197.76	168.86	145.54
税收收入占比	72.63%	69.98%	68.34%
财政自给率	45.14%	47.36%	54.35%
政府性基金收入	56.12	79.22	86.65
上级补助收入	225.67	208.99	89.77
地方政府债务余额	779.51	665.67	301.93

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；

资料来源：银川市财政预算草案、财政决算报告及政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2023年末，银川主要市级平台包括银川通联资本投资运营集团有限公司（以下简称“通联资本集团”）、银川城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“城发集团”）、银川创新发展投资集团有限公司（以下简称“银川创投”）和银川产业投资发展集团有限公司（以下简称“产投集团”），实控人均均为银川市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“银川市国资委”）。

2022年8月，银川市国资委推进国有企业整合重组工作，按照产业相同、行业相关、主业相近的原则以及实体化运作、市场化转型、专业化运营、规模化发展、法制化建设等“五化”重组的改革方向，将市属国有企业重组整合为9家集团公司，构筑形成“2+7+2+N”国资运营体系。根据《银川通联资本投资运营有限公司关于拟进行重组改革的公告》，银川市将以原通联资本为主体，将整合后的城发集团、银川文化旅游发展集团有限公司（以下简称“文旅集团”）以及新成立的产投集团、银川人才发展集

团有限公司（以下简称“人才集团”）四大集团整体划入通联资本集团中。其中，城发集团将以原银川市城市建设投资控股有限公司为主体，整合银川住房保障投资有限公司、银川市政建设集团有限公司、银川市煤气供热有限公司、银川市公共交通有限公司、银川城市更新建设发展有限公司、银川交通投资有限公司、银川荣洁生活固体废弃物处理处置有限公司等公司，由城市基础设施建设转型升级为城市更新投资开发，打造城市投资建设和城市运营两大业务板块，布局城市更新、市政建设、地产开发等业务领域及争取城市特许经营项目。文旅集团将开展文旅产业开发、文旅项目投融资建设等业务，拓展文化传播与演艺、会展传媒、文创产品、研学培训、乡村旅游、文旅数字化等领域；人才集团将重点发展人才服务、人力资源两大业务板块，开展人才引进培养、知识产权研发以及提供人力资源外包、劳务派遣等业务；产投集团将以“六新”“六特”“六优”产业为引领，围绕银川市“两都五基地”建设，重点打造生态农业、数字经济、新能源、现代物流等六大板块。

**表4 银川市主要平台公司情况（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	总资产	净资产	营业收入	总债务	定位
通联资本集团	银川市国资委	463.26	232.81	11.90	166.20	银川市最主要的国有资本投资运营主体
城发集团	通联资本集团	241.82	140.22	5.56	66.03	银川市主要的城市基础设施投资、建设主体，主导着银川市城市基础设施建设、公用事业运营等多个领域
银川创投	银川市国资委	214.65	161.93	18.18	38.72	银川市主要投融资主体，业务主要分为土地开发整理、城市基础设施建设、安置房建设三大板块，同时涉及金属材料、机电产品、建筑材料销售等。
产投集团	通联资本集团	162.97	116.27	6.79	24.05	围绕银川市“两都五基地”建设，重点打造生态农业、数字经济、新能源、现代物流等六大板块。

注：表中数据为 2022 年及年末数据；

资料来源：iFinD，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

**银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，近年地区工业总产值实现快速增长**

银川经开区是2001年在原银川高新技术产业开发区（1992年成立）基础上经国务院批准设立的国家级开发区。园区规划面积近60平方公里，建成区面积44平方公里，下辖5个产业集聚区。其中，东区（位于金凤区中部北京中路附近）面积2.26平方公里，重点发展总部经济、现代服务业；南区（位于金凤区中南部六盘山路附近）面积1.02平方公里，重点发展数字经济产业；西区（位于西夏区南部包兰铁路附近）面积30.68平方公里，重点发展新材料、高端装备制造、大健康产业；综配区（位于金凤区西南部通达南街附近）面积10.93平方公里，重点发展高端智能制造产业，配套建设学校、医院、城市客厅等高效优质公共服务；公铁物流园（位于文昌南路西部附近）面积15平方公里，重点发展仓储配送、分拨集散、冷链物流、口岸经济等现代物流产业。目前，银川经开区已基本形成了“一区多园、协同推



进,资源互补、产业配套”的空间布局。现有各类企业1万余家,其中工业企业375家,规模以上工业企业103家。

产业布局方面,银川经开区目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系,“三新”产业产值占比超过95%,基本形成了大中小微企业协作配套、融通发展的产业生态和集群化发展格局。新材料产业(2023年产值已超540亿元,其中产值100亿元以上新材料企业2家、产值10亿元以上新材料企业5家)主要有光伏材料、工业蓝宝石、半导体材料3大产业集群。高端装备制造产业(现有规模以上企业48家)主要以智能铸造、精密轴承、数控机床、工业机器人、仪器仪表、新能源装备等产品为主,培育了共享、小巨人、舍弗勒、威力传动、银利电气、小牛自动化等一批“单打冠军”,企业技术研发水平行业领先。大健康产业(现有规模以上企业48家)重点发展枸杞深加工、乳制品、葡萄酒、中医药、医疗器械等产业,已聚集蒙牛、张裕葡萄酒、沃福百瑞、顶津等绿色食品企业和启元、康亚、同仁堂等医药企业,新食品产业链从前端向末端延伸、价值链从低端向高端攀升。

受益于较好的工业基础,近年银川经开区工业总产值实现快速增长,2020-2022年实现工业总产值分别为370亿元、497亿元和725亿元,增速分别为24.5%、37%和45%,2023年预计实现工业总产值800亿元,同比增长10%。2023年银川经开区固定资产投资101.46亿元,同比增长27.3%;招商引资到位资金119.43亿元,同比增长30.6%,一般公共预算收入17.15亿元,同比增长19.1%;规模以上工业总产值761.2亿元,规模以上工业增加值同比增速32.3%。

## 五、经营与竞争

跟踪期内,公司仍是银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体,租赁收入仍系公司营业收入的重要来源,2023年得益于对外出租厂房规模增加,营业收入有所增长,此外存货中待结算的代建类项目尚有一定规模,仍可为公司带来一定工程建设业务收入;在建的自营项目规模较大,项目储备较为丰富

跟踪期内,公司仍是银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体,主要承担经开区内的基础设施建设及园区厂房建设、资产经营和租赁等业务。租赁收入仍是公司营业收入的主要来源,得益于对外出租厂房规模增加,2023年租赁收入有所增长,占当期营业收入的比重提高至90.96%。此外,物业服务业务规模仍不大,为公司营业收入的重要补充。毛利率方面,2023年受出租率提高和物业服务业务降本增效影响,租赁业务和物业服务业务毛利率均有所提高,同时毛利率较高的其他业务属于偶发性业务,当年并未实现收入,整体来看公司销售毛利率较上年略有下降。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
租赁收入	1.98	90.96%	25.97%	1.30	71.13%	20.58%
物业收入	0.20	9.04%	29.39%	0.16	8.98%	16.17%
其他	-	-	-	0.36	19.89%	56.40%
合计	2.18	100.00%	26.28%	1.82	100.00%	27.31%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

**2023年公司未实现工程建设业务收入，存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，但需关注财政资金结算安排情况；公司在建项目以自营项目为主，后续资金需求较大，公司面临较大的资金支出压力，同时需关注自营项目建设完工后的实际收益情况**

公司为银川经开区重要的基础设施建设主体，主要承担经开区范围内的基础设施及园区厂房等工程项目的建设。公司工程项目分为代建和自建两类，代建项目主要通过政府回购实现收益，自建项目通过出租或出售实现收益，出租收入确认在租赁业务收入，2022年起公司出售收入不再确认在项目转让业务收入，确认在资产处置收益，2023年资产处置收益为72.70万元。代建类项目业务模式方面，根据公司和经开区管委会签订的《委托代建协议》，授权公司及其子公司对经开区范围内部分基础设施、保障性住房等市政工程项目进行投资建设，项目验收合格后由经开区管委会接管，并向公司支付委托建设费用，委托建设费包括项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴纳税费等各项支出）及按项目总额的4%-15%计收的代建费。公司分别按照项目总投资和委托建设费确认工程建设成本和工程建设收入。此外，对于项目用地的投资，管委会按照投资总额进行结算。2023年公司在建的工程项目未达结算条件，当年工程建设业务未确认收入。

截至2023年末，公司主要在建的工程项目主要为自营项目、无代建类项目，存货中待结算的代建类工程项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，但需关注财政资金结算安排情况。2023年末公司主要在建项目计划总投资77.58亿元，至少尚需投资<sup>5</sup>44.17亿元，后续资金需求较大，公司面临较大的资金支出压力，同时需关注自营项目建设完工后的实际收益情况。

**表6 截至 2023 年末公司主要在建的工程项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资 <sup>6</sup>	是否签订代建协议
银川经济技术开发区年产 15GW 单晶硅棒项目	20.62	8.66	否
银川经济技术开发区 5GW 单晶电池厂房及相关配套建设项目	11.21	16.36	否
开发区锂离子电池石墨烯三元正极材料及导电浆料项目	10.53	2.63	否

<sup>5</sup> 尚需投资仅统计已投资额小于总投资额的项目。

<sup>6</sup> 银川经济技术开发区 5GW 单晶电池厂房及相关配套建设项目和银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目累计已投资金额均包含土地成本，故其累计已投资额大于计划总投资额。



银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程*	10.05	6.57	否
银川经济技术开发区中轴小镇一期工程项目*	9.66	9.58	否
银川经济技术开发区 3GW 高效单晶电池工程项目**	6.15	4.96	否
银川经济技术开发区长江精工宁夏装配式建筑产业基地厂房建设项目*	3.50	3.59	否
银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目*	3.33	4.11	否
天通银厦新材料有限公司三期建设项目*	2.53	1.56	否
<b>合计</b>	<b>77.58</b>	<b>58.02</b>	<b>-</b>

注：“\*”为 19 银开债”募投项目；“\*\*”为“21 银开债”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司租赁业务收入大幅增加，成为公司营业收入的主要来源；物业服务业务规模仍不大，为公司营业收入的重要补充**

租赁业务主要系公司将自建工业厂房、办公楼出租给企业，通过收取租金获得一定收入。为了扶持企业发展，同时吸引更多的中小企业入驻，公司在经开区管委会的指导下对入驻企业提供一定租金优惠措施，一般在企业初始入驻时给予一定的免租期，后期随着企业的发展逐渐减少优惠或者全额收取租金。2023年公司对外出租厂房面积增加，出租率有所提高，并带动租赁收入和毛利率同步增长。

**表7 公司租赁业务收入情况（单位：万元，万平方米）**

项目名称	2023 年	2022 年
租赁收入	19,800.43	12,962.88
可出租面积	245.76	246.52
实际出租面积	167.76	154.09
出租率	68.26%	62.51%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司物业服务由下属子公司银川数字经济产业运营有限责任公司负责，主要服务对象为厂房、办公楼内的入驻企业。2023年公司物业服务收入小幅增长，主要系收回此前年度物业收入所致，同时得益于公司物业服务业务降本增效，运营效率提升，当年物业服务业务毛利率有所提高。

### 公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，跟踪期内继续获得股东和实际控制人的大力支持。2023年公司获得股东经开集团以货币形式注资6.99亿元；此外，获得银川经开区管委会财政审计局补助款项3.64亿元，有效提升了公司利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

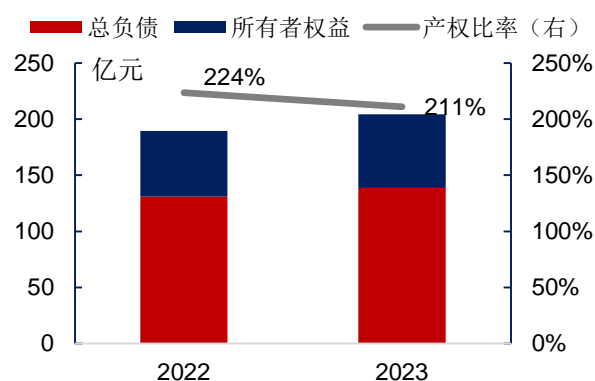
2022年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围无变化。

## 资本实力与资产质量

公司产权比率仍处高位，所有者权益难以覆盖总负债；公司资产结构相对稳定，以基础设施等项目开发成本、在建的产业园厂房项目以及用于出租的园区办公楼厂房等房产为主，短期内难以集中变现，整体资产流动性仍较弱

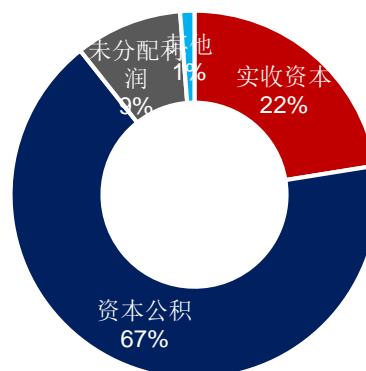
2023年末，公司所有者权益和债务规模均有所增长，但前者增速快于后者，导致产权比率小幅下降至211.14%，仍处于高位，所有者权益难以覆盖总负债。从权益构成来看，公司所有者权益仍以资本公积为主，占比约67%；此外，公司控股股东经开集团2023年多次向公司增资，合计6.99亿元，2023年末公司实收资本增至14.75亿元，占比约22%。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司职能定位稳定，跟踪期内仍承担经开区内的基础设施建设及园区厂房建设、资产经营和租赁等业务，截至2023年末公司总资产达到204.29亿元，较上年末增长7.84%；资产构成仍以存货（基础设施项目和产业园厂房项目等开发成本、土地使用权）、投资性房地产（用于出租的园区办公楼厂房等房产）和在建工程（在建的产业园厂房等建设项目）为主，同年末上述资产合计占公司总资产的比重达82.16%。

公司在建工程主要包括50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智慧工程厂房及相关配套项目、银川iBi育成中心蓝山科技孵化基地和银川高新技术产业开发区动漫园建设项目，2023年前述自建项目相继完工转入“固定资产”和“存货-开发成本”，2023年末在建工程同比下降46.91%至14.83亿元；固定资产大幅增长至15.86亿元，增量系在建工程转入的房屋及建筑物、机器设备。2023年末存货小幅增加至115.28亿元，其中主要的代建项目开发成本19.39亿元，其余主要为自营项目开发成本；土地使用权9.44亿元，主要为工业、科教用地，土地性质主要为出让。同期末投资性房地产有所增长主要系购买公寓楼及地下车库等资产所致。

其他资产方面，随着项目的持续投入及偿还到期债务，2023年末公司货币资金规模同比有所下降。公司应收账款仍主要为银川经开区管委会财政审计局的代建项目款，2023年末为3.65亿元，项目资金主要受管委会资金安排影响，回款时间具有较大不确定性，对营运资金形成较大占用；预付款项主要为预付的工程款及资产转让款；其他非流动资产全部为道路及附属设施。

2023年末公司受限资产包含因诉讼而冻结的货币资金77.89万元，因借款抵押而受限的存货（土地使用权）2.84亿元和固定资产（房屋及建筑物）1.86亿元，受限资产规模合计4.71亿元，占期末总资产的比重为2.31%。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.72	0.35%	2.23	1.18%
应收账款	7.14	3.49%	6.18	3.26%
预付款项	3.58	1.75%	7.06	3.73%
其他应收款	1.10	0.54%	1.00	0.53%
存货	115.28	56.43%	100.89	53.25%
<b>流动资产合计</b>	<b>129.30</b>	<b>63.29%</b>	<b>118.56</b>	<b>62.58%</b>
固定资产	15.86	7.77%	2.00	1.05%
在建工程	14.83	7.26%	27.93	14.74%
投资性房地产	37.75	18.48%	34.30	18.10%
<b>非流动资产合计</b>	<b>74.98</b>	<b>36.71%</b>	<b>70.89</b>	<b>37.42%</b>
<b>资产总计</b>	<b>204.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>189.45</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

租赁收入仍为营业收入的主要来源，存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，但收入确认时间存在不确定性；政府补助为公司利润的主要来源

2023 年公司营业收入结构稳定，租赁收入仍为主要来源，得益于对外出租厂房规模增加，租赁收入有所增长，并带动营业收入较上年增长 19.44%。此外，当年公司未确认工程建设业务收入，以及项目转让形成的收入仍计入资产处置收益（0.01 亿元）。截至 2023 年末，公司存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，但收入情况受财政资金结算安排影响存在一定不确定性。此外，公司主要在建用于租售的自营项目规模较大，未来完工后的租售及物业等其他收入或将进一步提升。毛利率方面，2023 年公司租赁业务和物业业务毛利率受出租率提高和降本增效影响均有所提高，但相较 2022 年未实现毛利率较高的其他业务收入，综合影响下，公司销售毛利率小幅下降。

此外，2023年公司财务费用仍较大，但当年收到银川经开区管委会财政审计局补助款项3.64亿元，弥补了公司亏损，为公司利润的主要来源。

**表9 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）**

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	2.18	1.82
营业利润	0.37	0.13
其他收益	3.72	3.22
投资收益	0.26	0.19
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.26	-0.09
资产处置收益	0.01	0.25
利润总额	0.27	0.12
销售毛利率	26.28%	27.31%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司负债水平偏高，债务规模攀升且融资成本偏高；现金短期债务比趋弱，公司面临较大的短期偿债压力

公司债务以刚性债务为主，2023年公司总债务规模有所增长，占期末总负债比重为45.38%，主要系公司为满足项目建设、业务开展等需求，加大融资力度所致。2023年末公司仍以长期债务为主，占总负债的比重为40.05%，债务期限结构尚可。公司主要债务类型包括银行借款、债券融资和非标融资，2023年末占比分别为76.49%、18.08%、5.44%。其中，银行借款以保证、抵押借款为主，授信方主要为农业发展银行、国家开发银行、建设银行、交通银行、宁夏银行，银行借款融资成本区间为3.45%-5.88%；债券融资为“19银开债”和“21银开债”，分别由西部担保和三峡担保提供保证担保，票面利率分别为7.00%和6.80%；非标融资系平安国际融资租赁有限公司、徽银金融租赁有限公司、国运融资租赁（天津）有限公司等单位融资租赁借款，融资成本区间为4.37%-4.50%。整体来看，公司融资成本偏高。

其余主要负债中，应付账款仍主要为应付工程款，2023年末略有下降但仍保持一定规模；其他应付款主要为应付银川经开区管委会财政审计局的代垫的工程款48.44亿元、往来款7.87亿元、资产转让款2.07亿元。

**表10 截至 2023 年末公司债务融资成本情况（单位：亿元）**

债务类型	融资成本区间	融资余额
银行借款	3.45%-5.88%	47.39
债券融资	6.80%-7.00%	11.20
非标融资	4.37%-4.50%	3.37

合计 - 61.96<sup>7</sup>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.40	0.29%	0.00	0.00%
应付账款	14.14	10.20%	17.75	13.56%
其他应付款	58.77	42.39%	56.75	43.34%
一年内到期的非流动负债	6.99	5.04%	5.20	3.97%
<b>流动负债合计</b>	<b>83.08</b>	<b>59.93%</b>	<b>81.92</b>	<b>62.57%</b>
长期借款	43.07	31.07%	34.61	26.44%
应付债券	10.21	7.36%	11.38	8.69%
长期应付款	2.24	1.62%	2.93	2.24%
<b>非流动负债合计</b>	<b>55.55</b>	<b>40.07%</b>	<b>49.01</b>	<b>37.43%</b>
<b>负债合计</b>	<b>138.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>130.93</b>	<b>100.00%</b>
总债务	62.91	45.38%	54.12	41.34%
其中：短期债务	7.39	5.33%	5.20	3.97%
长期债务	55.52	40.05%	48.93	37.37%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产负债率略降1.25个百分点至67.86%，仍维持高位，同期末公司货币资金规模大幅下降，导致现金短期债务比降至0.10，现金类资产难以覆盖短期债务的偿付，2023年公司盈利情况有所改善，EBITDA利息保障倍数有所增长。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目建设投入，但账面资金难以覆盖短期债务偿付，且后续的项目建设尚有较大资金需求，而公司经营活动现金持续净流出，导致公司面临较大的短期偿债压力和资金支出压力。公司为银川市经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，必要时可获得当地政府的支持，同时需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化对公司再融资能力的影响。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	67.86%	69.11%
现金短期债务比	0.10	0.43
EBITDA 利息保障倍数	1.20	0.70

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

<sup>7</sup> 不含利息

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG整体表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

#### 环境因素

环境方面，根据公司 2024 年 6 月 19 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“《说明》”），过去一年公司不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

#### 社会因素

社会方面，根据公司 2024 年 6 月 19 日出具的《说明》，过去一年公司不存在因违规经营违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

#### 公司治理

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且按照《中华人民共和国全民所有制企业法》及现代企业制度要求建设了自身治理结构。根据公司 2024 年 6 月 19 日出具的《说明》，公司本部存在尚未了结的行政处罚。2023 年 11 月，公司建设的银川经济技术开发区 15GW 单晶硅棒项目 110KV 输变电工程设备采购及安装土建部分存在未按规定在工程验收合格之日起 15 日内办理工程竣工验收备案，处以罚款 25.00 万元，目前公司已完成备案工作。根据公开查询，公司存在两条被执行人信息，案号：(2023)内 0802 执恢 1 号（标的金额：497,871.00 元），案号：(2024)内 0826 执恢 243 号（标的金额：7,269,000.00 元），均系公司未支付河南天河建设工程有限公司相关工程款项。此外，中证鹏元注意到，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项公开发行的债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计5.79亿元，占所有者权益的比重为8.82%，被担保单位中宁夏汉尧富锂科技有限责任公司为民营企业，担保余额合计0.80亿元，且均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。



**表13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保起始日-到期日 <sup>8</sup>	是否有反担保
银川中节能联合电力有限公司	9,440.00	2019.12.10-2037.12.09	否
	4,602.00	2020.12.04-2035.12.03	否
银川育成投资有限公司	24,906.54	2020.01.09-2034.11.17	否
	9,650.00	2021.08.17-2034.11.17	否
	1,330.00	2022.09.06-2034.11.17	否
宁夏汉尧富锂科技有限责任公司	8,000.00	2021.01.08-2024.01.08	否
<b>合计</b>	<b>57,928.54</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，根据公司2024年6月19日出具的《说明》，公司本部存在尚未了结的3起诉讼。

其中诉讼序号2为诉讼序号1的一部分，系关联案件。河南天河建设工程有限公司（以下简称“河南天河”）作为建设项目总承包方与公司签订工程总承包施工合同，同时将该工程内装分相专业分包给佳林建设有限公司宁夏分公司（以下简称“佳林建设宁夏分公司”）进行施工。该项目因河南天河原因，导致工期延误，期间出现人工费上涨情况。公司与工程总承包方河南天河就相关费用调差事宜无法达成一致，项目工程款一直未予结算，因此河南天河将公司起诉至宁夏回族自治区银川市中级人民法院要求支付工程款。项目专业分包单位佳林建设宁夏分公司因未收到总承包方河南天河应支付的工程款，因此将总承包方河南天河和项目业主方公司起诉至宁夏回族自治区银川市中级人民法院要求支付工程款。

诉讼序号3案件：2021年4月，中国建筑装饰集团有限公司（以下简称“中建筑装饰集团”）就与宁夏融通智慧物联产业投资有限公司（以下简称“宁夏融通公司”）建设工程施工合同纠纷向银川市金凤区人民法院提起诉讼，请求法院判令向其支付工程款744.50万元，逾期付款利息197.00万元，共计941.50万元。

截至2024年4月末，诉讼序号3二审法院维持原判，银川数字经济产业运营有限责任公司<sup>9</sup>（以下简称“数字公司”）已支付剩余款项。诉讼序号1和2判决结果已出，其中诉讼序号1公司尚未支付相关款项；诉讼序号2判定公司不承担付款责任。中证鹏元将持续关注诉讼序号1相关款项支付情况以及序号2案件的后续进展情况。

**表14 截至 2024 年 4 月末公司涉及的三笔诉讼和仲裁情况（单位：万元）**

序号	原告	被告	案由	审理法院及案号	标的金额	诉讼进度	裁判结果
1	河南天河	银川高新	建设工程施工合同纠纷	宁夏回族自治区高级人民法院（2022）宁民终226号	3,479.70	终审已判决	公司支付剩余工程款及利息 1,076.07 万元

<sup>8</sup> 截至 2024 年 4 月末，宁夏汉尧富锂有限责任公司的担保借款已偿还。

<sup>9</sup> 2022 年，宁夏融通公司被数字公司吸收合并，并于当年 8 月注销，该项诉讼涉及的剩余款项由数字公司支付。

2	佳林建设宁夏分公司	河南天河、银川高新	建设工程施工合同纠纷	宁夏回族自治区高级人民法院（2022）宁民终236号	2,421.51	二审法院已判决	-
3	中建筑装饰集团	宁夏融通公司	建设工程施工合同纠纷	宁夏回族自治区银川市金凤区人民法院（2021）宁0106民初5658号	941.50	二审法院维持原判	银川数字经济产业运营有限责任公司支付剩余工程款586.54万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 其他

公司的实际控制人为银川经开区管委会，业务范围为经开区，但经开区的经济数据不可获得。其他条件相同情况下，园区平台信用水平较银川市直接控股的平台偏低，但本模型未体现该差异，出于谨慎考虑，通过补充调整下调1个小级别。

本次评级公司个体信用状况为a-，较上次评级下调2个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）。

## 八、外部特殊支持分析

公司是银川经开区政府单位下属重要企业，公司由银川经开区管委会间接全资持股，并由其实际控制。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，银川市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与银川市政府的联系中等。公司间接由银川经开区管委会全资持股，且其业务及补贴主要来自于银川经开区管委会等单位；银川经开区管委会对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；近年公司营业收入中仅有一小部分来自于政府及相关单位；此外，公司持续获得银川经开区政府单位较大力度的外部支持，且预计公司与政府的联系未来将保持稳定。

（2）公司对银川市政府非常重要。公司公共产品和服务业务收入占营业收入比重较高，因此其在当地最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，且在基础设施建设方面对当地政府贡献很大，若要被其他企业替代政府需付出一定的努力和成本。此外，公司本部已发行多期债券，违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，银川市人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调2个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加2个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+4”。

## 九、债券偿还保障分析

西部担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能一定程度提升“19银开债”的信用水平

西部担保为“19银开债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保范围包括“19银开债”本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为“19银开债”存续期间及债券到期之日起两年。

西部担保成立于2014年7月，由银川金融资本投资集团有限公司（以下简称“银川金投”）单独发起设立，初始注册资本为15.90亿元。后经数次增资及股权变更，截至2023年末，西部担保注册资本及实收资本均为45.87亿元，控股股东为银川金投，银川市国资委持有银川金投73.98%的股权，西部担保实际控制人为银川市国资委，其股权结构情况如下表所示。

**表15 截至 2023 年末西部担保股权结构（单位：亿元）**

股东名称	出资额	持股比例
银川金融资本投资集团有限公司	30.06	65.53%
银川创新发展投资集团有限公司	10.00	21.80%
银川新兴产业资本投资运营有限公司	3.81	8.31%
银川通联资本投资运营有限公司	2.00	4.36%
<b>合计</b>	<b>45.87</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：西部担保 2023 年审计报告，中证鹏元整理

作为银川市政府性融资担保机构，西部担保主要从事债券担保、贷款担保、票据承兑担保等融资担保业务以及工程履约担保、投标担保及诉讼保全担保等非融资担保业务。2023年西部担保的担保业务规模有所下降，2023年当期担保发生额合计15.03亿元，同比下降51.86%；截至2023年末，西部担保的担保余额同比下降12.78%至54.26亿元。

西部担保的担保业务以直接融资担保为主，直接融资担保业务主要为债券担保，另尚存一笔信托计划担保。2023年以来，受地方政府融资平台融资政策进一步收紧等因素影响，西部担保直接融资担保业务规模有所下降，截至2023年末直接融资担保余额为33.32亿元，同比下降5.39%，在担保余额中的占比为61.41%。未来西部担保的直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。西部担保间接融资担保业务主要包括贷款担保和票据担保，受商业汇票领域新监管政策实施以及银行业竞争加剧、信用贷款客户下沉等因素影响，2023年以来西部担保间接融资担保业务规模有明显下降，2023年末间接融资担保余额同比下降30.24%至15.93亿元，在担保余额中的占比为26.06%。西部担保非融资性担保业务主要为履约担保，西部担保非融资担保业务规模保持稳定，截至2023年末非融资担保余额6.80亿元，同比增长1.19%，在担保余额中的占比为12.53%。2023年末西部担保的融资担保责任余额放大倍数为0.93倍，处于很低水平，未来具有一定业务发展空间。

**表16 西部担保的担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	15.03	31.22	31.25
当期解除担保额	22.98	25.32	20.18
期末担保余额	54.26	62.21	56.31
融资担保余额	47.45	55.49	49.20
直接融资担保余额	33.32	35.22	29.52
债券担保余额	32.41	34.31	28.61
信托计划担保余额	0.91	0.91	0.91
间接融资担保余额	14.14	20.27	19.68
贷款担保余额	11.89	14.19	15.81
票据担保余额	2.25	6.08	3.88
非融资担保余额	6.80	6.72	7.11
履约担保余额	6.80	6.72	7.11
融资担保责任余额	47.02	55.01	48.72
融资担保责任余额放大倍数(X)	0.93	1.08	0.87

资料来源：西部担保提供，中证鹏元整理

自成立以来，西部担保债券担保业务未出现代偿。但近年来部分存量担保客户存在流动性压力，间接融资担保及非融资担保业务风险持续暴露。2023年西部担保当期担保代偿额为0.35亿元，同比增长52.17%；当期担保代偿率同比上升0.62个百分点至1.54%。截至2023年末，西部担保累计担保代偿率为0.56%，同比上升0.06个百分点；累计代偿回收率为14.21%，同比上升5.84个百分点，但仍处于较低水平。此外，西部担保另有部分存续担保项目面临较大代偿风险。总体来看，西部担保未来担保业务质量需关注，代偿回收效果有待加强。西部担保担保风险准备金包括未到期责任准备金和担保赔偿准备金。截至2023年末，西部担保的担保风险准备金合计为5.08亿元，同比增长8.21%，同期末西部担保的拨备覆盖率为334.25%，仍处于较高水平，但需关注未来潜在代偿对拨备计提带来的压力。

资金运用业务方面，目前西部担保的投资资产全部为股权投资，截至2023年末，股权投资余额为24.37亿元，同比增长69.59%，主要系为进行三级资产整改，西部担保将其之前持有的银川银信资产管理有限公司（以下简称“银信资产”）发行的10.00 亿元私募债券，与银信资产持有的10.00亿元的银川汇创资本投资控股有限公司股权（以下简称“汇创资本”）进行抵顶。此外，西部担保还持有中兴（银川）智慧产业有限公司（以下简称“中兴智慧”）3.70亿元的股权和宁夏银行股份有限公司（以下简称“宁夏银行”）5.67亿元的股权。总体来看西部担保投资资产流动性弱。

**表17 西部担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	2.67	2.99	2.43
其他应收款	36.45	34.52	33.74

应收代偿款余额	1.52	1.30	1.08
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	20.67	10.67	10.67
资产总额	64.27	62.52	61.64
其他应付款	4.45	2.24	2.62
其他流动负债	5.08	4.70	4.19
长期应付款	1.36	1.27	1.32
负债总额	13.50	11.75	10.88
所有者权益合计	50.77	50.77	50.76
营业总收入	0.72	2.34	0.52
营业总成本	(0.63)	(2.38)	(1.03)
投资收益	0.06	0.06	0.03
利润总额	0.12	0.02	(0.47)
净利润	0.02	0.01	(0.47)
净资产收益率	0.04%	0.03%	(0.90%)
当期担保代偿额	0.36	0.23	0.53
当期担保代偿率	1.54%	0.92%	2.62%
累计担保代偿率	0.56%	0.50%	0.46%
累计代偿回收率	14.21%	8.37%	9.25%
拨备覆盖率	334.25%	362.27%	386.28%

注：西部担保 2022 年审计报告对 2021 年数据进行了调整和差错更正，上表中 2021 年财务数据来自 2022 年审计报告。  
资料来源：西部担保 2021-2023 年审计报告及西部担保提供，中证鹏元整理

截至2023年末，西部担保资产总额64.27亿元，同比增长2.79%，其中货币资金2.67亿元，主要为银行存款，受限资金合计0.76亿元，占资产总额的1.18%；其他应收款账面价值合计36.45亿元，占资产总额的56.71%，其规模及在资产总额中的占比处于较高水平。西部担保其他应收款主要为应收关联方银信资产、汇创资本等的款项，账龄主要集中在3-5年，西部担保其他应收款集中度高，关联方资金占用规模较大，需关注其回收情况；长期股权投资为其对中兴智慧3.70亿元的股权投资；截至2023年末，西部担保其他非流动金融资产20.67亿元，为其持有的汇创资本15.00亿元股权和宁夏银行5.67亿元股权，其他非流动金融资产在资产总额中的占比为32.16%。西部担保资产以其他应收款及对外投资为主，货币资金占比低，资产流动性和收益性弱，同时其资产结构面临调整压力。截至2023年末，西部担保I、II和III级资产占比分别为0.17%、0.00%和99.83%，三级资产结构仍不符合监管部门要求，西部担保正在推进三级资产整改工作开展，未来中证鹏元将持续关注其资产结构整改进展情况。

西部担保负债主要由其他应付款、长期应付款和其他流动负债等构成，截至2023年末，西部担保负债总额13.50亿元，同比增长14.91%；其中其他应付款为4.45亿元，同比增长98.68%，主要系企业间往来款大幅增长所致；长期应付款余额为1.36亿元，主要为对宁夏财金投资有限公司1.26亿元的专项应付款；未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为0.33亿元和4.75亿元，均计入其他流动负债科目下。



截至2023年末，西部担保所有者权益总额为50.77亿元，同比基本保持稳定。2023年末西部担保融资担保责任余额放大倍数为0.93倍，处于很低水平，未来担保业务发展空间较大，但考虑到西部担保货币资金等高流动性资产规模较小，对其代偿能力产生的负面影响仍需关注。

**表18 西部担保收入构成情况（单位：万元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	0.00	0.00%	16,167.23	69.02%	1,364.14	26.42%
已赚保费	7,168.32	99.15%	7,158.32	30.56%	3,676.91	71.20%
担保费收入	7,320.61	101.25%	6,615.29	28.24%	4,355.56	84.34%
未到期责任准备金	(152.29)	(2.11%)	543.02	2.32%	(678.65)	(13.14%)
其他业务收入	61.80	0.85%	99.49	0.42%	122.96	2.38%
资金占用费收入	51.76	0.72%	71.60	0.31%	79.51	1.54%
咨询顾问费收入	4.72	0.07%	18.87	0.08%	17.92	0.35%
<b>营业总收入</b>	<b>7,230.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>23,425.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,164.00</b>	<b>100.00%</b>

注：西部担保在 2022 年审计过程中对 2021 年部分数据进行追溯调整，上表中 2021 年数据均采用 2022 年审计报告中的期初数。

资料来源：西部担保 2020 年和 2022 年审计报告，中证鹏元整理

营收方面，2023年西部担保将其持有的宁夏中芯供应链管理有限责任公司（以下简称“宁夏中芯供应链”）全部股权转让给银川金投，2023年宁夏中芯供应链不再纳入合并报表范围，导致西部担保2023年营业总收入和营业总成本规模同比均显著下降。2023年西部担保实现营业总收入0.72亿元，相当于2022年的30.86%；同期营业总成本0.63亿元，同比下降73.38%；实现净利润0.02亿元，同比增长62.46%，净资产收益率为0.04%，西部担保盈利能力弱。考虑到西部担保现阶段存量风险项目规模较大，主要担保客户中部分已出现较大流动性压力，西部担保面临的潜在代偿风险或对其未来盈利能力产生负面影响。

从外部支持方面来看，西部担保的控股股东是银川金投，实际控制人为银川市国资委。西部担保围绕自治区、银川市重点领域、重点产业、重点项目和中小微企业提供融资担保服务，发挥区域经济稳定器、放大器和助推器作用，对当地融资担保体系建立以及支持地区经济发展非常重要。2021年，银川市政府成立财政金融及国有企业风险防范化解领导小组，在西部担保存量项目的风险化解过程中发挥了重要引领作用；银川市政府计划对其三级资产整改中涉及的流动性注入、资产置换、资金回笼等方面给予支持。此外，宁夏自治区国资委和银川市政府为完善自治区担保体系建设，拟以西部担保为主体和核心重组成立宁夏自治区内商业化担保体系，拟引入信保基金作为西部担保的股东，提高其资本实力；同时当地政府计划将部分相关担保机构股权划予西部担保进行增资。预计未来在当地政府及控股股东的支持下，西部担保资本实力、资产结构及风险抵御能力均有望得到较明显改善和提升，对区域经济发展的助力作用有望得到进一步体现。

综上所述，西部担保系银川市重要的政府性融资担保机构，当地政府及控股股东在化解存量风险、改善资产比例结构等方面给予其大力支持；融资担保责任余额放大倍数低，未来具有一定业务发展空间。



但中证鹏元也关注到，西部担保存量风险项目规模较大，需高度关注风险化解进程及其面临的代偿风险；盈利能力弱，未来其盈利表现需关注；关联方资金占用规模较大，资产流动性弱，资产结构调整压力大。经中证鹏元综合评定，西部担保主体信用等级为AA+，维持展望为稳定。

本期债券由西部担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，在一定程度上仍能提升“19银开债”的信用水平。

## 十、结论

银川市为“一带一路”倡议重要节点城市，具有重要的战略地位，经济总量位居自治区之首，近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源、文化旅游等产业，为经济发展带来有力支撑。银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，近年地区工业总产值实现快速增长。公司为银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，主要承担经开区范围内的基础设施建设及园区厂房建设、资产经营和租赁等业务。2023年末公司存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，继续获得政府单位较大力度的支持。同时中证鹏元关注到，2023年公司债务规模攀升，负债水平仍偏高，现金短期债务比表现均不佳，在建项目后续资金需求较大，叠加经营活动现金流持续净流出等多种因素，公司面临较大的短期偿债压力和资金支出压力。总体来看，公司抗风险能力尚可。

此外，西部担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“19银开债”的安全性。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19银开债”的信用等级为AA+。

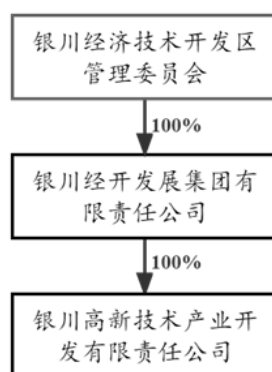
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	0.72	2.23	5.77
应收账款	7.14	6.18	3.52
预付款项	3.58	7.06	7.54
其他应收款	1.10	1.00	1.02
存货	115.28	100.89	107.40
流动资产合计	129.30	118.56	125.89
固定资产	15.86	2.00	0.82
在建工程	14.83	27.93	1.27
投资性房地产	37.75	34.30	13.11
非流动资产合计	74.98	70.89	20.61
资产总计	204.29	189.45	146.51
短期借款	0.40	0.00	0.87
应付账款	14.14	17.75	1.75
其他应付款	58.77	56.75	47.02
一年内到期的非流动负债	6.99	5.20	4.99
流动负债合计	83.08	81.92	56.47
长期借款	43.07	34.61	23.90
应付债券	10.21	11.38	12.51
长期应付款	2.24	2.93	2.11
非流动负债合计	55.55	49.01	38.51
负债合计	138.63	130.93	94.98
所有者权益	65.66	58.52	51.53
营业收入	2.18	1.82	3.33
营业利润	0.37	0.13	-1.60
其他收益	3.72	3.22	1.97
投资收益	0.26	0.19	0.00
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.26	-0.09	0.00
资产处置收益	0.01	0.25	-0.05
利润总额	0.27	0.12	-1.76
经营活动产生的现金流量净额	0.00	-0.45	-13.60
投资活动产生的现金流量净额	-10.20	-13.21	-0.20
筹资活动产生的现金流量净额	8.68	10.12	15.48
<b>财务指标</b>	<b>2023 年</b>	<b>2022 年</b>	<b>2021 年</b>
销售毛利率	26.28%	27.31%	6.65%
资产负债率	67.86%	69.11%	64.83%
短期债务/总债务	11.75%	9.60%	13.21%

现金短期债务比	0.10	0.43	0.98
EBITDA（亿元）	4.39	2.38	1.03
EBITDA 利息保障倍数	1.20	0.70	0.39

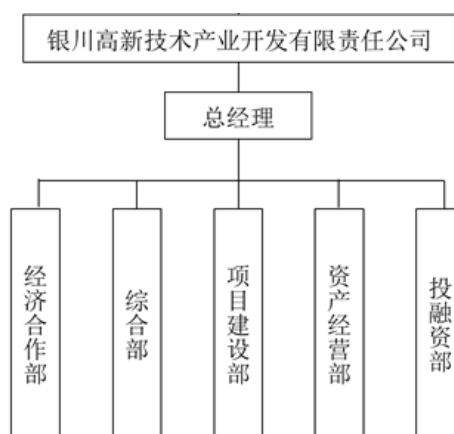
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
银川中环工程管理有限公司	6.00	99.97%	各类工程建设活动；创业空间服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广等。
银川经济技术开发区建设开发有限公司	1.50	100.00%	项目建设经营、土地开发经营、项目培育、推介；资产、资本运作；招商中介配套服务、商务咨询；信息咨询服务等。
银川数字经济产业运营有限责任公司	1.30	100.00%	对动漫业、软件业、信息技术、生物科技、知识产权转化及法律法规允许的行业投资等。
宁夏蓝山高新科技开发有限公司	0.30	100.00%	计算机系统集成；软件开发；网络工程；测试质量管理；资产管理；企业收购与重组；房地产开发；房屋租赁；物业服务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 +1 年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+长期应付款
总债务	短期债务+长期债务



## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。