

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0063 号

山东城资国有资产运营（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 费城资债 01/PR 费城 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 费城资债 01/PR 费城 01”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 9 日至 2026 年 6 月 8 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 6 月 9 日

山东城资国有资产运营（集团）有限公司
主体及“19费城资债01/PR费城01”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果		评级组长	小组成员
AA/稳定		2025/6/9	AA/稳定		朱超然	李慧
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 费 城 资 债 01/PR 费城 01	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	58.8
				业务运营	100.0%	44.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	11.3
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	16.0
主体概况			调整因素		无	
山东城资国有资产运营（集团）有限公司是费县重要的基础设施及保障房建设和供热运营主体，主要从事费县范围内的基础设施及保障房建设、城区集中供热业务。截至 2024 年末，山东城资控股集团有限公司为公司唯一股东，费县国有资产管理服务中心为公司实际控制人。			个体信用状况（BCA）		bbb	
			评级模型结果		AA	
			外部支持调整子级		6	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，临沂市经济实力很强，其下辖的费县经济总量及增速位居临沂市上游水平，经济实力亦很强；公司继续从事费县范围内的基础设施及保障房建设、城区集中供热等业务，业务专营性较强；在增资、股权划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力；面临一定的偿债压力；资金来源对筹资性现金流依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 费城资债 01/PR 费城 01”的信用等级为 AA。

同业比较

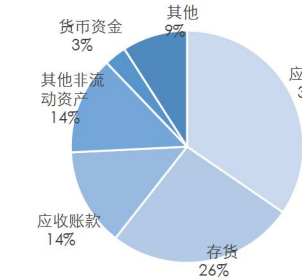
项目	山东城资国有资产运营（集团）有限公司	沂南县城市发展集团有限公司	安义县城市建设投资发展集团有限公司	金湖县国有资产经营投资有限责任公司
地区	临沂市费县	临沂市沂南县	南昌市安义县	淮安市金湖县
GDP 总量（亿元）	568.20	337.60	160.03	464.06
人均 GDP（元）	-	43787	59577	160000
一般公共预算收入（亿元）	38.09	23.13	20.71	32.57
政府性基金收入（亿元）	4.50	13.50	4.96	17.36
地方政府债务（亿元）	74.70	87.25	83.28	70.90
资产总额（亿元）	158.15	165.81	113.54	274.16
所有者权益（亿元）	58.76	86.91	63.46	134.29
营业收入（亿元）	14.02	5.18	6.26	18.79
净利润（亿元）	0.34	1.45	0.76	1.41
资产负债率（%）	62.85	47.59	44.11	51.02

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年

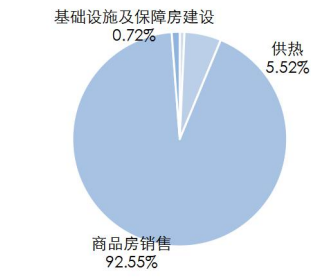
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024 年末)



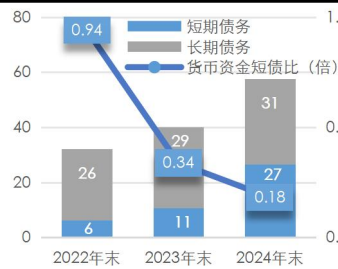
公司营业收入构成 (2024 年)



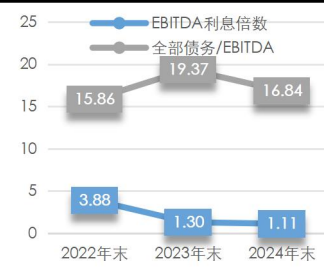
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	116.02	134.84	158.15
所有者权益	71.36	57.04	58.76
营业收入	10.78	12.10	14.02
净利润	1.11	0.77	0.34
全部债务	32.09	40.07	57.57
资产负债率	38.49	57.70	62.85
全部债务资本化比率	31.02	41.26	49.49

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	临沂市费县		
GDP 总量	501.90	527.00	568.20
人均 GDP (元)	63802	-	-
一般公共预算收入	32.46	36.03	38.09
政府性基金收入	12.55	9.37	4.50
财政自给率	51.27	54.42	52.55

优势

- 临沂市地处长三角经济圈与环渤海经济圈结合点, 传统优势产业稳步增长, 经济实力很强, 其下辖的费县经济总量及增速位居临沂市上游水平, 经济实力亦很强;
- 跟踪期内, 公司继续从事费县范围内的基础设施及保障房建设、城区集中供热等业务, 业务专营性较强;
- 公司在增资、股权划转和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方的支持。

关注

- 公司在建及拟建的基础设施及保障房项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司全部债务有所增长, 短期债务占比大幅提升, 面临一定的偿债压力;
- 公司经营性和投资性现金流均持续净流出, 资金来源对筹资性现金流的依赖仍较大。

评级展望

预计临沂市及费县经济将保持增长, 公司将继续保持较强的业务区域专营性, 持续得到实际控制人及相关方的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA	2024/6/23	朱超然 李慧 赵慧慧	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读原文
AA/稳定	AA	2019/3/6	王冉 申华炜 张源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	阅读原文

注: 以上为不完全统计

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 费城资债 01/PR 费城 01	2024/6/23	6.00 亿元	2019/4/12-2026/4/12	无	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及山东城资国有资产运营（集团）有限公司（以下简称“山东城资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

山东城资国有资产运营（集团）有限公司原名费县城市资产经营有限公司，由费县国有资产管理办公室（以下简称“费县国资办”）和费县土地储备中心于2005年9月5日共同出资组建，初始注册资本1.00亿元。2022年12月，公司股东由费县国有资产管理服务中心变更为山东城资控股集团有限公司（以下简称“城资控股”）。截至2024年末，公司注册资本仍为10.00亿元，实收资本由8.62亿元增至10.00亿元；山东城资控股集团有限公司（以下简称“城资控股”）仍为公司唯一股东，费县国有资产管理服务中心¹（以下简称“费县国资中心”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为费县重要的基础设施及保障房建设和供热运营主体，继续从事费县范围内的基础设施及保障房建设、城区集中供热业务。

截至2024年末，公司合并范围内共有19家直接控股子公司，较上年末增加6家。其中，新设立4家直接控股子公司，分别为投资设立的临沂众新农业科技发展有限公司、临沂新投远科建设发展有限公司、临沂费县乐新嘉泽建筑建材有限公司和临沂康达昇医疗科技有限公司；无偿划拨取得2家直接控股子公司，分别为费县城资生态资源开发运营有限公司（以下简称“城资生态”）和费县钲浩矿业有限公司（以下简称“钲浩矿业”）。

图表1 截至2024年末公司合并范围内直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
费县泰源热力有限公司	3600.00	83.33	无偿划拨	2012年
费县梁邱畅通城镇建设开发有限公司	3000.00	100.00	投资设立	2015年
费县东城新区建设开发有限公司	10000.00	100.00	投资设立	2015年
费县朱田秀美村镇建设开发有限公司	10000.00	100.00	投资设立	2015年
费县城资土地开发整理有限公司	1000.00	100.00	投资设立	2018年
费县新探沂城镇建设开发有限公司 ²	10000.00	100.00	投资设立	2018年
费县城资人才管理服务有限公司 ³	1000.00	100.00	投资设立	2021年
费县城市生活垃圾处理厂	5815.00	100.00	无偿划拨	2021年
费县城资城建开发有限公司	10000.00	100.00	投资设立	2022年
费县城投三合产业发展有限公司	1000.00	100.00	无偿划拨	2022年
临沂东蒙镁都产业园开发有限公司	1000.00	100.00	投资设立	2023年
临沂越成置业有限公司	1000.00	100.00	投资设立	2023年
临沂清润悦源水利工程有限公司 ⁴	1000.00	100.00	投资设立	2023年
费县城资生态资源开发运营有限公司	30000.00	100.00	无偿划拨	2024年
费县钲浩矿业有限公司	1000.00	100.00	无偿划拨	2024年

¹ 原名为费县国有资产办公室。

² 新探沂城建已办理工商登记手续，尚未运营，未来拟承接房地产开发业务。

³ 费县城资服务成立于2021年11月26日未实际运营。

⁴ 原名山东城资新材料技术研发有限公司。

图表 1 截至 2024 年末公司合并范围内直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	注册资本	持股比例	取得方式	并表时间
临沂众新农业科技发展有限公司	14000.00	100.00	投资设立	2024 年
临沂新投远科建设发展有限公司	5000.00	100.00	投资设立	2024 年
临沂费县乐新嘉泽建筑建材有限公司	2000.00	100.00	投资设立	2024 年
临沂康达昇医疗科技有限公司	1000.00	100.00	投资设立	2024 年

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2025年4月末，公司发行的“19费城资债01/PR费城01”到期本金及利息均已按期偿付，债券余额1.20亿元，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台 and 转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自商品房销售业务，毛利润和综合毛利率均有所提升

跟踪期内,公司继续从事费县范围内的基础设施及保障房建设和城区集中供热业务等。2024年,公司实现营业收入14.02亿元,主要来自于商品房销售业务,该业务同比大幅增长主要系河畔花雨项目集中销售结算所致;同时受项目结算周期影响,基础设施及保障房建设收入大幅减少。

毛利润及毛利率方面,由于2024年公司商品房销售业务毛利润和毛利率水平较高,且其他业务毛利率由负转正,公司毛利润和综合毛利率较上年均有所提升。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	9.38	87.03	9.37	77.40	0.10	0.72
供热	0.73	6.78	0.95	7.88	0.77	5.52
商品房销售	0.40	3.74	0.94	7.74	12.98	92.55
其他	0.26	2.45	0.84	6.98	0.17	1.20
营业收入合计	10.78	100.00	12.10	100.00	14.02	100.00
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	0.66	7.05	0.77	8.19	17.72万元	1.75
供热	-0.44	-60.66	-0.47	-49.39	-0.50	-64.99
商品房销售	0.06	14.51	0.15	16.04	1.69	13.03
其他	-0.01	-5.21	-0.12	-14.35	0.03	15.68
合计	0.26	2.44	0.33	2.69	1.22	8.67

资料来源:公司审计报告及公司提供,东方金诚整理

基础设施及保障房建设

公司继续负责费县范围内基础设施及保障性住房建设业务,该业务仍具有较强的区域专营性,2024年受项目结算进度影响收入大幅下降;公司在建及拟建的项目尚需投资规模较大,面临较大的资本支出压力

公司主要负责费县范围内的基础设施及保障性住房建设业务,具有较强的区域专营性。2024年,受项目结算进度影响,公司基础设施及保障房业务收入大幅下降,仅确认了少量保障房建设收入;毛利率亦大幅下降。

1. 基础设施建设

公司基础设施建设项目建设模式均为自建自营,跟踪期内无重大变化;资金来源主要来自自有资金及外部融资,待项目完工后,项目由公司自主运营,获得租金及销售收入。

2024年末,公司已完工基础设施主要为费县低碳产业园建设项目(二期) (“19费城资债01/PR费城01”募投项目)。2024年末,公司主要在建基础设施建设项目为城西木业产业园⁵和生活垃圾场综合治理项目,计划总投资4.54亿元,已投资1.64亿元,尚需投资2.90亿元。

2. 保障房建设

保障房建设主要由公司本部和子公司费县城资城建开发有限公司(以下简称“城资城建”)

⁵ 为费县智能家居产业园基础设施配套建设项目子项目。

负责。公司保障性住房建设资金主要来源于自有资金、外部融资及财政资金。其中，公司承担的保障性住房建设项目建设模式主要为委托代建模式，较上年无重大变化。安置完成后剩余房源可以进行市场化销售。

2024年末，公司在建保障性住房建设项目主要包括福地嘉园、运通嘉园、蒙阳社区、望沂社区、映文社区等，项目计划总投资 58.90 亿元，累计已投资 28.64 亿元，尚需投资 30.26 亿元；拟建项目包括福源社区、蒙阳 E 区等，计划总投资 31.74 亿元，较上年未发生变化。2024 年受项目结算进度影响，公司确认保障房建设收入 0.10 亿元，同比大幅下降。

综合来看，公司在建及拟建的项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 3 2024 年末公司主要在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	承接主体	计划总投资	累计投资	尚需投资
福地嘉园	公司本部	5.16	2.88	2.28
运通嘉园	公司本部	2.10	1.57	0.53
蒙阳社区	公司本部	17.00	10.28	6.72
望沂社区	公司本部	2.71	2.31	0.40
映文社区	城资城建	31.93	11.60	20.33
在建保障房项目合计	-	58.90	28.64	30.26
项目名称	承接主体	建设模式	建设周期	计划总投资
福源社区	城资城建	代建	2025-2027	13.96
蒙阳 E 区	城资城建	代建	2025-2026	5.69
东周街社区	公司本部	代建	2025-2027	4.00
菁英萃园	城资城建	代建	2025-2027	8.09
拟建保障房项目合计	-	-	-	31.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司还投资建设了商品房河畔花雨项目，累计投资 11.40 亿元，截至 2024 年末已完工并确认销售收入 12.89 亿元，其中包括 2024 年公司将河畔花雨剩余房源一次性打包出售给费县新蒙城市更新发展有限公司（以下简称“新蒙城发”），产生销售收入 9.16 亿元。

供热

跟踪期内，公司供热业务区域专营性仍很强，但持续处于亏损状态

跟踪期内，公司供热业务仍由子公司费县泰源热力有限公司（以下简称“泰源热力”）负责，泰源热力是费县唯一一家供热企业，业务继续保持很强的区域专营性。截至 2024 年末，公司共有 146 个换热站，总供热能力 340 兆瓦，供热管网长度为 136 公里⁶，供热面积占全县供热面积的比例为 100%。

2024 年，公司实现供热业务收入 0.77 亿元，较上年有所下降，采暖供热成本 1.28 亿元，毛利润-0.50 亿元，由于煤炭价格高企，供热业务仍为亏损状态；公司供热业务每年会收到一定的财政补贴，2024 年公司收到供热补贴 1178 万元，但仍无法弥补亏损。

⁶ 新增换热站、管网刚刚完工暂未启用，2024 年供热能力尚未有明显提升。

图表 4 公司供热业务主要经营指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
集中供热面积（万平方米）	548	783	784
供热户数（万户）	5.4	6.0	6.1
供热面积占全县集中供热面积的比例（%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本未发生变化，实收资本由 8.62 亿元增至 10.00 亿元；城资控股持有公司 100.00%的股权，仍为公司控股股东，费县国资中心仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司部门设置更新为综合部、人力资源部、财务融资部、资产运营部、发展规划部、成本招采部、安全保障部和质量监管部；治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未发生变化。截至 2024 年末，公司纳入合并财务报表范围内直接控股子公司共 19 家（详见图表 1），较上年末增加 6 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，但其中变现能力较弱的应收类款项、存货和其他非流动资产占比较高，资产流动性较弱

2024 年末，公司资产总额持续增长，结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由其他应收款、存货、应收账款和货币资金构成。

2024 年末，公司其他应收款大幅增长，主要系对费县财政局等的往来款增加所致，前五名其他应收款对象及金额分别为费县财政局 29.99 亿元、新蒙城发 10.21 亿元、费县中新城市发展有限公司 2.23 亿元、费县土地整理中心 1.08 亿元和费县塔山旅游开发有限公司 0.75 亿元（计提坏账 0.75 亿元），合计占其他应收款余额的比例为 79.06%，集中度较高。

同期末，公司存货主要为蒙阳社区、福地嘉园、望沂社区等保障房建设开发成本 41.10 亿元，较上年有所下降，主要系河畔花雨项目一次性出售结转成本 12.09 亿元所致。

2024 年末，公司应收账款大幅增长，主要系河畔花雨项目房源一次性出售给新蒙城发，对其产生较大规模的应收账款所致；应收账款前五名对象及金额分别为新蒙城发 9.25 亿元、费县财政局 8.63 亿元、费县住房保障中心 3.58 亿元、费县机关事务单位 0.04 亿元和费县自然资源和规划局 95.10 万元，应收账款合计占比 99.59%，集中度很高。同期末，公司应收账款均未计提坏账准备。

2024 年末，公司货币资金有所增长，以银行存款和其他货币资金为主，其他货币资金均为质押借款受限的银行存款及保证金，共计 1.74 亿元。

图表 5 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	116.02	134.84	158.15
流动资产	85.43	103.63	124.18
其他应收款	12.72	42.21	54.65
存货	46.62	43.27	41.13
应收账款	6.03	12.36	21.60
货币资金	5.81	3.59	4.87
非流动资产	30.59	31.20	33.98
其他非流动资产	-	19.96	21.55
固定资产	8.46	4.87	4.55
在建工程	0.01	3.01	2.97
无形资产	18.57	1.19	1.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由其他非流动资产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2024 年末，公司其他非流动资产仍主要为许家崖水库土地使用权和房屋建筑物，同比小幅增长主要支付双创产业园购置款⁷所致。同期末，公司固定资产仍主要为管网、房屋及建筑物和机器设备等，小幅下降系计提折旧所致；在建工程主要为公司建设的蒸汽管网工程、产业园等项目；无形资产主要为少量土地使用权。

截至 2024 年末，公司受限资产为 6.47 亿元，占资产总额的比例为 4.09%；其中包括货币资金 1.74 亿元、存货 4.21 亿元和其他非流动资产 0.52 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东增资，公司所有者权益小幅增长

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主。2024 年得益于股东货币增资 1.38 亿元，公司实收资本有所增加。2024 年 5 月城资生态从费县财金投资集团有限公司无偿划转至公司，钰浩矿业从新沂蒙集团有限公司无偿划转至公司，构成同一控制下的企业合并，相应增加资本公积；2024 年 7 月，根据山东城资控股集团有限公司城资报〔2024〕23 号《关于划转部分公司股权的请示》，公司无偿将费县城投恒达矿业有限公司划转至新沂蒙矿业有限公司，减少资本公积 0.42 亿元；综合影响下，公司资本公积小幅下降。未分配利润有所增长，为公司经营利润积累。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	71.36	57.04	58.76
实收资本	8.60	8.62	10.00
资本公积	47.45	32.40	32.09
未分配利润	13.29	13.83	14.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁷ 根据费县人民政府 2023 年第 23 次常务会议纪要，公司出资收购费县双创产业园。根据收购方案，收购方式为以 1 元价款收购山东双创美华新型材料科技有限公司（双创产业园产权持有者，以下简称“双创美华”）100%股权，并承担双创公司 3.475 亿元债务，收购后双创产业园继续由经开区管委会管理及运营，并每年向公司支付 2678 万元租赁费。截至 2024 年 12 月 31 日，公司累计向双创美华支付 2.19 亿元，在其他非流动资产中列报。

跟踪期内，公司负债规模和全部债务均有所增长，短期债务占比大幅上升，面临一定的短期偿债压力

2024 年末，公司负债总额较快增长，以流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、短期借款、一年内到期非流动负债、应付账款和应付票据构成。

2024 年末，公司其他应付款大幅增长，主要系往来款和借款增加所致。2024 年末，公司其他应付款包括往来款 26.04 亿元和有息借款 4.97 亿元。2024 年末，公司短期借款增长很快，主要为保证借款；一年内到期非流动负债小幅增长，主要包括一年内到期的长期应付款、长期借款和应付债券；应付账款有所增长，账龄主要集中在一年（含）以内，主要为应付工程款；应付票据有所增长，均为商业承兑汇票。

图表 7 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	44.66	77.80	99.39
流动负债	16.32	44.33	62.67
其他应付款	3.59	22.12	31.14
短期借款	1.60	2.42	10.87
一年内到期的非流动负债	4.57	7.52	7.91
应付账款	0.32	4.20	5.01
应付票据	-	0.67	2.96
非流动负债	28.34	33.47	36.72
长期借款	15.83	16.82	22.60
长期应付款	4.53	9.16	6.56
其他非流动负债	2.40	1.80	1.20
应付债券	3.56	2.38	1.19
全部债务	32.09	40.07	57.57
其中：短期债务	6.17	10.61	26.72
长期债务	25.92	29.46	30.86
资产负债率	38.49	57.70	62.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款、其他非流动负债和应付债券构成。2024 年末，公司长期借款较快增长，包括抵押+保证借款 10.92 亿元、保证借款 9.64 亿元和信用借款 2.63 亿元。同期末，公司长期应付款有所下降，主要包括融资租赁借款，以及应付医院、政府等单位借款。其他非流动负债仍为济南财金浦银投资管理合伙企业（以下简称“财金浦银”）对子公司泰源热力的投资款；应付债券为“19 费城资债 01/PR 费城 01”余额，因分期偿还本金而有所下降。

2024 年末，公司全部债务有所增长，其中短期债务占比为 46.41 较上年末增加 19.93 个百分点，面临一定的短期偿债压力；资产负债率亦进一步增长。

跟踪期内，公司对外担保规模有所下降，被担保对象存在被执行记录，存在一定的担保代偿风险

截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 11.62 亿元（明细详见附件二），同比有所下降，

被担保对象中费县城投冀北建材有限公司存在 1 条被执行人记录，被执行总金额 428.30 万元；此外被担保对象中存在对 45 个自然人的农商行住房贷款担保，共计 3786.13 万元。综合来看，公司对外担保存在一定的担保代偿风险。

盈利能力

公司利润总额对政府补助的依赖程度很高，盈利能力仍较弱

2024 年，公司营业收入较上年有所增长，主要来自荷畔花语商品房的一次性销售收入。同期，公司财务费用的较快增长带动期间费用大幅增加。2024 年，公司收到政府补助 4.25 亿元，规模较大，利润总额对政府补助的依赖程度很高。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 8 公司盈利能力主要指标（亿元、%）			
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
营业收入	10.78	12.10	14.02
营业利润率	1.81	1.83	-3.54
期间费用	0.99	1.76	3.85
期间费用/营业收入	9.16	14.55	27.43
利润总额	1.11	0.66	0.19
其中：财政补贴	1.75	2.94	4.25
净利润	1.11	0.77	0.34
总资本收益率	1.17	1.31	2.51
净资产收益率	1.55	1.36	0.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

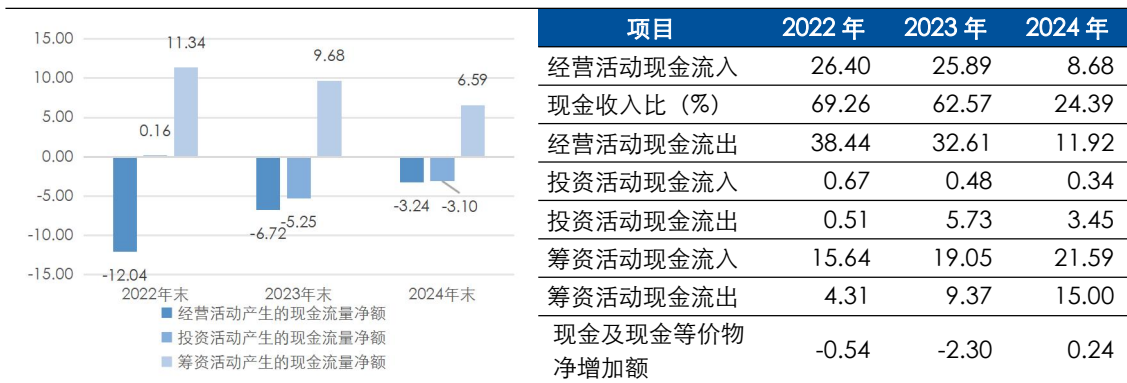
跟踪期内，公司经营性和投资性现金流均持续净流出，资金来源对筹资性现金流的依赖仍较大

经营性现金流方面，公司经营活动现金流入仍主要为工程结算回款、收到的政府补贴和往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出主要系支付项目工程款和往来款等形成现金流出。2024 年，公司经营性净现金流继续保持净流出，但规模有所收窄。2024 年，公司现金收入比大幅下降，系河畔花雨项目一次性出售但尚未收到回款所致，收入实现情况较差。

投资性现金流方面，2024 年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出为自建自营类项目建设和支付双创产业园购置款发生的现金流出；公司投资活动持续净流出。

筹资性现金流方面，2024 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款和股东增资形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务和支付利息形成的现金流出。公司筹资性净现金流持续净流入，资金来源对筹资性现金流依赖仍较大。

图表9 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为费县重要的基础设施及保障房建设和供热主体，业务仍具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性仍很强，但短期偿债压力较大且备用流动性不足，整体来看，公司综合偿债能力仍一般

从短期偿债能力指标来看，2024 年末，公司流动比率、速动比率较上年均有所下降，表现一般。货币资金短债比亦有所下降，货币资金对短期债务保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2024 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升；EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。

图表10 公司偿债能力指标 (%)

项目	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)
流动比率	523.55	233.78	198.14
速动比率	237.86	136.17	132.52
货币资金短债比 (倍)	0.94	0.34	0.18
经营现金流流动负债比率	-73.76	-15.17	-5.18
长期债务资本化比率	26.65	34.05	34.43
全部债务资本化比率	31.02	41.26	49.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.88	1.30	1.11
全部债务/EBITDA (倍)	15.86	19.37	16.84

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2024 年末，公司一年内到期的债务规模 26.72 亿元，在全部债务中占比 46.41%，面临一定的偿债压力。公司拟通过自有资金、新增银行贷款等方式进行偿还。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性现金流持续净流出，未能对到期债务本息形成偿还保障。间接融资方面，截至 2024 年末，公司获得政策性银行、商业银行的综合授信 35.81 亿元，尚未使用额度 2.98 亿元，备用流动性不足。直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

考虑到公司作为费县重要的基础设施及保障房建设和供热主体，相关业务具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，但短期偿债压力较大且备用流动性不足，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2025年5月7日，公司本部未结清贷款中无不良或关注类贷款记录，已结清贷款中有一笔关注类贷款系银行借款重新分类所致，未发生逾期情况；截至2025年5月15日，费县城资城建开发有限公司本部未结清贷款中全部为正常类贷款，暂无已结清贷款记录。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的债券均已按时偿付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1. 临沂市

临沂市地处长三角经济圈与环渤海经济圈结合点，是著名革命老区和鲁南苏北区域中心城市之一，经济总量位居山东省上游水平，机械、食品、医药、木业等八大传统优势产业稳步增长，经济实力很强

临沂市作为著名革命老区和鲁南苏北区域中心城市之一，获得国家相关政策⁸的有力支持。临沂交通条件优越，是全国 50 个铁路枢纽城市之一、国家物流枢纽城市之一和山东省重点打造的鲁南综合交通枢纽。截至 2024 年末，临沂市下辖 3 区、9 县，市本级设有 1 个国家级经开区、1 个国家级高新区、1 个国家级综合保税区和 1 个省级开发区；2023 年末常住人口 1094.38 万人。

依托良好的区位交通条件及工业基础，临沂市近年来地区经济总值保持较快增长，经济总量位列山东省前五。临沂市形成了机械、食品、医药、木业、冶金、化工、建材和纺织服饰八大传统优势产业，拥有临工机械、鲁南制药、罗欣药业、金锣集团等知名企业。2024 年，临沂市八大传统优势产业完成产值 7514.2 亿元，同比增长 5.8%。同时第三产业快速发展，临沂市为国务院批复确定的现代工贸城市和商贸物流中心，临沂商城为全国规模最大的专业市场集群，并成为全国商贸物流改革的示范区；2024 年物流总额突破万亿，商贸物流业发达。

图表 11 临沂市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	5778.50	6105.00	6555.80
GDP 增速	4.2	6.3	5.7
人均 GDP（元）	52502	55661	58834
规上工业增加值增速	7.0	12.2	8.6
固定资产投资增速	12.3	6.5	4.3
一般公共预算收入	420.19	445.77	468.51
政府性基金收入	334.40	244.65	265.90
上级补助收入	418.57	462.16	480.44
税收收入占比	76.34	73.78	67.66
财政自给率	48.03	48.44	47.98
地方政府债务余额	1463.27	1690.76	1954.93
政府负债率	25.32	27.69	29.82

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP；2024 年人均 GDP 按照 2023 年人均 GDP 乘 2024 年 GDP 增速估算。

资料来源：临沂市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2024 年财政预决算情况，东方金诚整理

临沂市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强

近年来，临沂市一般公共预算收入保持增长，但其中税收收入占比有所下降，一般公共预算收入结构有待优化。同期，临沂市政府性基金收入波动下降，受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。临沂市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入

⁸ 2011 年 10 月，国务院办公厅下发《关于山东沂蒙革命老区参照执行中部地区有关政策的通知》，确定对沂蒙革命老区在安排中央预算内投资等资金时，参照执行国家扶持中部地区的有关政策。2021 年 2 月，国务院印发《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》，将革命老区县作为全国乡村振兴的重点扶持县，并制定了一系列扶持政策。

的重要补充。截至 2024 年末，临沂市地方政府债务余额为 1954.93 亿元，控制在限额以下，政府负债率有所增长。债务管控方面，临沂市政府高度重视债务风险防范化解工作，发布《关于进一步做好全市政府性债务管理工作的通知》（临政办字〔2019〕25 号）等债务管理文件，不断完善全口径政府债务常态化监控机制、健全政府债务风险预警和应急处置机制。综合分析，临沂市整体财政实力很强。

2.费县

费县是革命老区，经济总量及增速位居临沂市上游水平，已形成木业、新医药、新能源、新材料四大优势产业集群，工业发展态势良好，综合经济实力很强

费县隶属山东省临沂市，地处沂蒙山区腹地，辖 11 个乡镇、1 个街道、1 个省级经济开发区，总面积 1660 平方公里。费县是革命老区，被评为全国首批“中国红色地标”，也是山东省首批省级民营经济高质量发展先进县。区位交通方面，鲁南高铁、兖石铁路、日兰高速和 5 条国道纵横费县境内；临滕高速建成通车，农村公路总里程 3100 余公里，获评“四好农村路”全国示范县；费县距离临沂机场 50 公里，费县通用机场已具备通航条件。

近年来，费县经济保持增长，工业产业发展较快，已形成木业、新医药、新能源、新材料四大优势产业集群。2024 年，初步预计木业企业完成产值 441 亿元、增长 5.7%；新医药、新能源、新材料产业分别完成产值 64.3 亿元、52.1 亿元、36.2 亿元。区域内拥有鲁南、罗欣两家全国百强药企。

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	501.90	527.00	568.20
GDP 增速	4.4	6.6	6.9
人均 GDP（元）	63802	67991	72683
规上工业增加值增速	8.9	10.5	-
固定资产投资增速	13.6	8.8	-
一般公共预算收入	32.46	36.03	38.09
政府性基金收入	12.55	9.37	4.50
上级补助收入	28.95	31.73	28.07
税收收入占比	75.16	73.07	67.09
财政自给率	51.27	54.42	52.55
地方政府债务余额	50.84	62.73	74.70
政府负债率	10.13	11.90	13.15

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP；2023 年~2024 年人均 GDP 为估算。
资料来源：费县国民经济和社会发展统计公报、统计年鉴、2024 年全年费县生产总值统一核算稿、2022 年~2024 年财政预决算情况，东方金诚整理

费县一般公共预算收入保持增长，上级补助收入是财政收入的重要补充，财政实力很强

近年来，费县一般公共预算收入保持增长，但税收收入占比逐年下降。同期，费县政府性基金收入持续减少，受房地产市场和土地出让计划等因素影响明显。此外，费县持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。截至 2024 年末，费县地方政府债务余额为 74.70 亿元，控制在限额以下，政府负债率有所增长，但整体负债率水平不高。债务管控方面，费县

人民政府印发了《费县政府性债务风险应急处置预案》等文件，全面加强债务管理与风险防控，坚决遏制增量，化解存量，从严从紧加强债务管理，坚决打赢防范化解重大风险攻坚战。综合分析，费县整体财政实力很强。

综上所述，东方金诚对临沂市、费县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为费县重要的基础设施建设及保障房和供热运营主体，公司在增资、股权划转和财政补贴等方面获得了实际控制人及相关方的有力支持

增资方面，2024年，公司获得股东1.38亿元货币增资，截至2024年末，公司实收资本增加至10.00亿元。股权划转方面，2024年，公司通过划拨取得钲浩矿业和钲浩矿业100%股权，全部计入资本公积。财政补贴方面，2024年，公司收到财政补贴收入4.25亿元。

考虑到公司将继续在费县的基础设施及保障房建设领域发挥重要作用，实际控制人及相关方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对临沂市、费县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

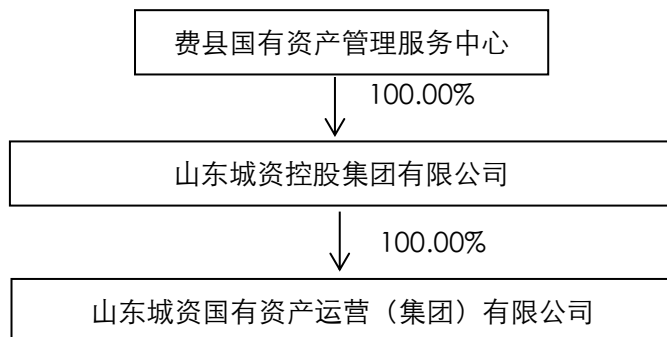
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事费县范围内的基础设施建设和供热业务，业务专营性较强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建的基础设施及保障房项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司全部债务有所增长，短期债务占比大幅提升，面临一定的偿债压力；公司经营性和投资性现金流均持续净流出，资金来源对筹资性现金流的依赖仍较大。

跟踪期内，临沂市地处长三角经济圈与环渤海经济圈结合点，传统优势产业稳步增长，经济实力很强，其下辖的费县经济总量及增速位居临沂市上游水平，经济实力亦很强；公司作为费县重要的基础设施及保障房建设和供热运营主体，在增资、股权划转和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关方有力支持。

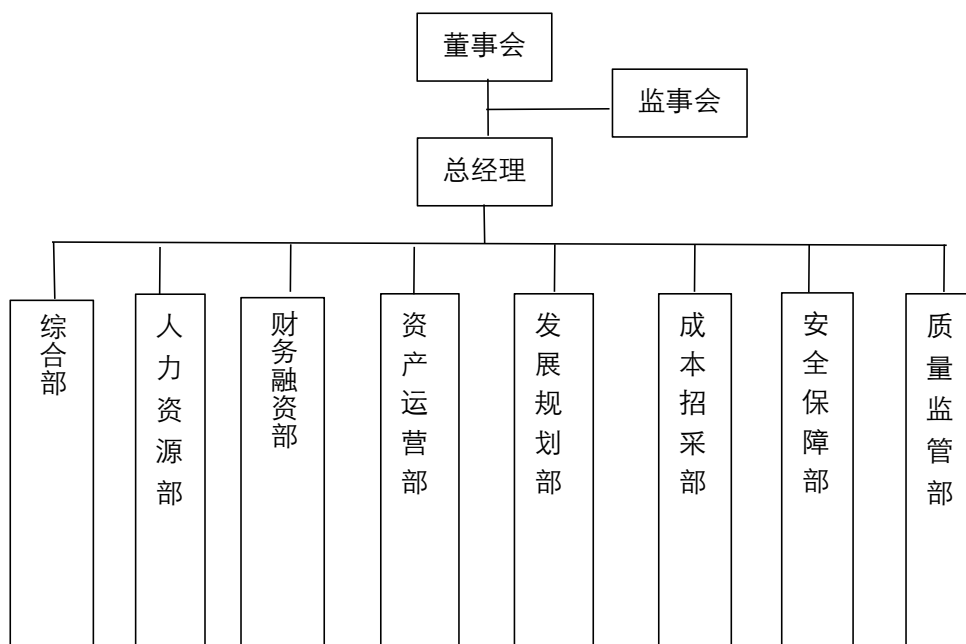
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“19费城资债01/PR费城01”的信用等级为AA。

附件一：截至 2024 年末公司股权及组织架构图

股权架构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	企业性质	担保金额
山东沂蒙原乡文化旅游发展集团有限公司	国企	19000.00
		9000.00
		400.00
山东新沂蒙矿业有限公司	国企	28708.21
		9832.05
		2000.00
山东华商通用航空产业开发有限公司	国企	2684.24
农商行 45 人个人住房贷款担保	个人	3786.13
临沂隆信商贸物流有限公司	国企	1000.00
临沂科蒙建设发展有限公司	国企	19507.00
费县中医医院	事业单位	3000.00
费县益民光伏发电有限公司	国企	1771.78
费县盐业公司	国企	1000.00
费县和源水务有限公司	国企	2620.80
		1000.00
		800.00
费县和美环境服务有限公司	国企	989.40
		199.60
费县城投冀北建材有限公司	国企	7500.00
		1354.49
合计	-	116153.70

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	116.02	134.84	158.15
其他应收款	12.72	42.21	54.65
存货	46.62	43.27	41.13
应收账款	6.03	12.36	21.60
其他非流动资产	0.00	19.96	21.55
货币资金	5.81	3.59	4.87
负债总额	44.66	77.80	99.39
其他应付款	3.59	22.12	31.14
短期借款	1.60	2.42	10.87
一年内到期的非流动负债	4.57	7.52	7.91
长期借款	15.83	16.82	22.60
长期应付款	4.53	9.16	6.56
全部债务	32.09	40.07	57.57
其中：短期债务	6.17	10.61	26.72
所有者权益	71.36	57.04	58.76
营业收入	10.78	12.10	14.02
净利润	1.11	0.77	0.34
经营活动产生的现金流量净额	-12.04	-6.72	-3.24
投资活动产生的现金流量净额	0.16	-5.25	-3.10
筹资活动产生的现金流量净额	11.34	9.68	6.59
主要财务指标			
营业利润率（%）	1.81	1.83	-3.54
总资本收益率（%）	1.17	1.31	2.25
净资产收益率（%）	1.55	1.36	0.57
现金收入比率（%）	69.26	62.57	24.39
资产负债率（%）	38.49	57.70	62.85
长期债务资本化比率（%）	26.65	34.05	34.43
全部债务资本化比率（%）	31.02	41.26	49.49
流动比率（%）	523.55	233.78	198.14
速动比率（%）	237.86	136.17	132.52
货币资金短债比（倍）	0.94	0.34	0.18
经营现金流动负债比率（%）	-73.76	-15.17	-5.18
EBITDA 利息倍数（倍）	3.88	1.30	1.11
全部债务/EBITDA（倍）	15.86	19.37	16.84

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。