



眉山环天实业有限公司 2025 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[2025]跟踪 0484 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

2025 年 6 月 13 日

本次跟踪发行人及评级结果	眉山环天实业有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 环天小微债 02/22 环微 02”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“22 环天小微债 02/22 环微 02”的债项级别充分考虑了天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为眉山市及眉山天府新区经济实力持续增强且眉山环天实业有限公司（以下简称“环天实业”或“公司”）区域地位仍较重要。同时，需关注未来公司投融资压力较大，自营项目资金平衡的不确定性，短期偿债压力较大及资产质量较差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，眉山环天实业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： 眉山市及眉山天府新区经济实力显著提升且具有可持续性；公司资本实力显著提升，且资产质量大幅改善等。 可能触发评级下调因素： 眉山市及眉山天府新区经济大幅下滑且短期内难以恢复；公司的区域地位和职能重要性明显削弱，核心资产被划出；财务指标显著恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。	

正面

- **眉山市及眉山天府新区经济实力持续增强。**跟踪期内眉山市及眉山天府新区的经济实力持续增强，此外“成眉同城化”战略和眉山市产业升级的推进为公司的发展提供了较好的外部环境。
- **地位仍较重要。**眉山天府新区为国家级新区和眉山市“头号工程”，公司作为眉山天府新区重要的基础设施建设主体和民生、资源类业务经营主体以及眉山天府新区投资集团有限公司（以下简称“眉天投”）的核心子公司之一，地位较重要。
- **有力的偿债保障措施。**天府信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“22环天小微债02/22环微02”还本付息具有强有力的保障作用。

关注

- **公司投融资压力较大，需关注自营建设业务资金平衡情况。**公司在建及拟建项目投资规模较大，未来项目建设的持续推进将使公司面临较大的投融资压力，并且自营建设业务未来收益受市场化影响也存在一定的不确定性，需关注后续资金平衡情况。
- **短期偿债压力较大。**2024年末非受限货币资金对短期债务的覆盖能力仍不足，公司短期偿债压力较大，且部分债券设置回售条款，若投资者后续选择回售，需关注公司未来的债务偿还安排及资金到位情况。
- **资产质量较差。**跟踪期内，公司项目开发成本及应收类款项仍对资金形成较大占用，应收类款项占比上升至 25.04%；公司账面土地使用权规模较大且受限比例高，2024年以来仍存在闲置土地被收储情形；投资性房地产及砂石资产产生的现金流规模尚小，2024年划入的较大规模下清土地经营权资产当前流动性及收益性均较弱，整体资产质量较差。

项目负责人：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

项目组成员：李梓玉 zyli.zoey@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

环天实业（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	224.65	278.48	347.98
经调整的所有者权益合计（亿元）	126.26	123.04	144.33
总负债（亿元）	98.39	155.44	203.66
总债务（亿元）	52.28	74.16	87.98
营业总收入（亿元）	10.19	19.35	24.02
经营性业务利润（亿元）	1.55	1.87	2.04
净利润（亿元）	1.36	1.58	1.43
EBITDA（亿元）	2.97	5.07	6.16
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.30	2.24	3.06
总资本化比率（%）	29.28	37.61	37.87
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.10	1.60	2.54

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经北京兴华会计师事务所整理（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理。其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将环天实业各期长期应付款中的带息部分调入长期债务核算；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

天府信用增进（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	93.11	96.54	105.03
责任准备金（亿元）	4.93	7.08	8.62
所有者权益（亿元）	69.56	75.45	85.34
增信余额（亿元）	668.33	699.92	700.70
增信业务收入（亿元）	7.69	7.57	7.37
利息净收入（亿元）	1.89	1.26	2.29
投资收益（亿元）	2.46	2.96	2.54
净利润（亿元）	7.22	8.21	7.24
平均资本回报率（%）	10.78	11.32	9.01
累计代偿率（%）	0.00	0.00	0.00
净资产放大倍数（X）	9.61	9.28	8.21

注：1、中诚信国际根据天府信用增进提供的经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；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（2024 年数据）

项目	环天实业	泸州高新	安庆化工
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	四川省眉山市	四川省泸州市	安徽省安庆市
GDP（亿元）	1,890.05	2,836.52	3,156.00
一般公共预算收入（亿元）	160.65	220.60	203.40
所有者权益合计（亿元）	144.33	79.27	52.63
资产负债率（%）	58.53	67.68	47.56
净利润（亿元）	1.43	0.99	0.74

中诚信国际认为，眉山市与泸州市、安庆市对当地平台企业的支持能力处于同一档次；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投资主体；公司总体资本实力尚可，财务杠杆水平处于中游水平。当地政府均具备很强的支持能力，对上述公司具有一般/较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

注：1、“安庆化工”系“安庆化工建设投资有限公司”的全称；“泸州高新”系“泸州市高新投资集团有限公司”的简称；2、泸州高新和安庆化工的财务数据使用 2023 年数据。

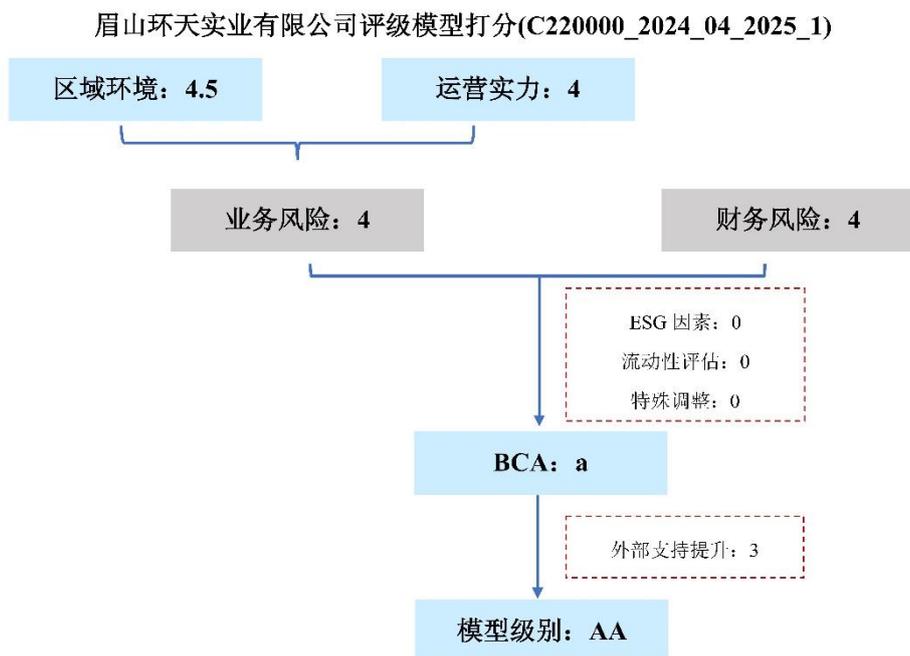
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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 环天小 微债 02/22 环微 02	AAA	AAA	2024/06/14 至 本报告出具日	2.50/2.50	2022/10/11~2026/ 10/11	第 3 年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
环天实业	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/14 至本报告出具日

● 评级模型



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: 眉山市政府的支持能力很强, 对公司支持意愿一般, 主要体现在眉山市持续增长的经济实力和未来良好的发展机遇; 环天实业系眉山市重要的基础设施建设主体和民生、资源类业务经营主体, 近年来获得了政府在财政补贴、资产注入等方面的支持, 具备较强的区域重要性, 但公司属眉山市属三级国有企业, 与市政府关联度一般。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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策整体上明确化债与发展齐头并进的步调。基投企业掀起转型潮流，专项债支持基投企业项目投资和处置低效资产，短期偿债压力有所缓解，且融资渠道持续调整，边际流动性持续改善，债券融资成本下降；但部分省份的非标舆情持续暴露，仍需关注剩余高息债务的置换进度。2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，债务风险整体仍相对可控；同时仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，眉山市是距离成都最近的地级市，随着“成眉同城化”战略和眉山市产业升级的推进，经济社会发展有望获得新机遇，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

眉山市是国家级天府新区、成都经济区和峨眉山国际旅游区的重要组成部分及成（都）乐（山）黄金走廊的中段重点地区，是距离成都最近的地级市，距成都市主城区 70 公里。随着“成眉同城化”战略和眉山市产业升级的推进，眉山市的产业发展前景和人居环境有望得到全面提升，经济社会发展有望获得新机遇。2024 年，眉山市实现地区生产总值(GDP)1,890.05 亿元，按可比价格计算较上年增长 7.0%，GDP 总额在全省排名第 11 位；同年，眉山市人均 GDP6.40 万元。分产业看，2024 年三大产业结构占比为 12.1：41.4：46.5。同期，眉山市固定资产投资增速为 6.0%，其中第一产业投资增长 24.9%，第二产业投资增长 8.5%，第三产业投资增长 4.1%。近年来眉山市一般公共预算收入逐年增长，但税收收入占比波动下降；眉山市财政自给能力较弱，对上级补助的依赖较强。政府性基金收入是眉山市政府财力的重要补充，但近年来受土地市场行情及房地产市场影响，政府性基金收入呈持续下滑状态。政府债务方面，截至 2024 年末眉山市政府债务余额进一步提升至 844.59 亿元，政府债务率亦增长较快，已超过国际 100%警戒标准。区域融资环境方面，眉山市城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，债券市场发行成本在四川省所有地市中处于中下游水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来眉山市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,635.51	1,737.00	1,890.05
GDP 增速（%）	3.80	6.20	7.00
人均 GDP（万元）	5.52	5.87	6.40
一般公共预算收入（亿元）	156.09	159.84	160.65

税收收入占比 (%)	49.04	52.59	45.59
政府性基金收入 (亿元)	267.46	243.64	170.87
上级补助收入 (亿元)	181.59	178.55	188.55
一般公共预算支出	310.70	369.21	351.86
财政平衡率 (%)	50.24	43.29	45.66
地方政府债务余额 (亿元)	636.02	716.44	844.59
政府债务率 (%)	104.59	116.05	161.14

注：1、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%，政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入+上级补助收入）。

资料来源：眉山市人民政府网站，中诚信国际整理

眉山天府新区系国家级新区四川天府新区的重要组成部分，四川天府新区是 2014 年 10 月 2 日由国务院批复设立的第 11 个国家级新区，规划面积 1,578 平方公里，主要由天府新区成都片区和天府新区眉山片区构成。其中天府新区成都片区包括成都天府新区（即天府新区成都直管区）以及成都高新区、双流区、龙泉驿区、新津区、简阳市的部分地区；眉山天府新区包括彭山区、仁寿县的部分地区，北接成都科学城，东临成都东部新区，南联眉山市中心城区，是成眉同城发展的前沿阵地。眉山天府新区包含视高、青龙两街道和锦江、高家、贵平、龙马、北斗五镇，幅员面积 697.51 平方公里。根据眉山天府新区最新国土空间规划，区域建设用地总规模 104.21 平方公里。2017 年，眉山市委、市政府提出高起点、高标准规划建设“眉山环天府新区经济带”（简称“一带”），做强“一带”是眉山市委、市政府推动经济社会发展的“头号工程”。“一带”西起彭山区青龙街道，经牧马镇、锦江乡，到仁寿县视高街道，东至高家镇、贵平镇，涉及 2 个街道和 3 个乡镇，规划面积 530 平方公里，区域定位为美好生活区、创新示范区、开放先行区和高质量发展区。

表 2：近年来眉山天府新区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP (亿元)	209.84	216.35	245.00
GDP 增速(%)	1.8	3.7	8.8
一般公共预算收入 (亿元)	30.9	32.95	34.50
政府性基金收入 (亿元)	75.10	77.75	46.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着眉山天府新区城市现代化进程的加快和城乡一体化发展，基础设施建设需求将加速增长，为城市建设提供了强大的资金保障和资源空间，同时为公司从事基础设施建设业务提供了发展空间。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍定位为眉山城市综合运营服务商，主要负责眉山天府新区范围内存量基础设施建设业务、水务业务和房产租赁、智慧设备服务、人力资源服务等经营性业务，业务具备一定专营优势；但公司委托代建业务后续无拟建安排，自营项目后续面临较大的资本支出和资金平衡压力。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建收入	2.68	26.29	15.25	9.12	47.15	15.25	11.30	47.04	14.48
水费、入户安装费及物业费业务	2.25	22.07	27.14	2.83	14.62	32.40	3.00	12.48	30.57
物业、房屋租赁收入	0.65	6.38	6.51	0.79	4.10	26.68	0.80	3.32	43.84

砂石、弃土收入	0.71	6.95	39.78	0.40	2.04	19.03	0.20	0.83	64.32
智慧设备设施服务费收入	2.29	22.52	27.61	2.90	15.01	36.26	4.19	17.46	30.91
人力资源服务	0.83	8.11	6.53	1.04	5.37	3.27	1.16	4.84	2.05
其他业务	0.78	7.69	65	2.27	11.71	11.60	3.37	14.05	10.59
合计/综合	10.19	100	24.92	19.35	100.00	20.39	24.02	100.00	19.59

注：其他收入包括广告制造、汽车租赁、墓穴收入、土地租赁、酒店收入、食材销售、成品油销售、医疗器械销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施代建业务，跟踪期内公司仍为眉山天府新区重要的基础设施建设主体，承担了城市路网、电网改造、河体整治、土地整治与拆迁等多项基础设施建设业务。公司基础设施代建项目以存量项目为主，业务对手方不变，每年由委托方按进度支付转让价款，建设完成后转让给委托方。转让款包括项目建设总成本和公司的收益，一般为项目建设总成本的 16%~18%不等。从业务开展情况来看，公司代建板块暂无拟建项目，在建项目进展及在建、完工项目回款进度均较慢；2024 年公司委托代建收入上升至 11.30 亿元，主要系当期项目结算规模相对较大所致，中诚信国际将持续关注公司已完工项目的回款情况及基础设施代建业务的可持续性。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	业务模式	总投资	已投资	已回款
泉龙河、柴桑河河体整治及生态湿地	2016.06~2023.06	代建	28.87	24.18	14.21
合计	--		28.87	24.18	14.21

注：部分项目实际建设周期与计划不符。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营建设业务，跟踪期内，公司仍根据眉山天府新区发展及招商引资企业需求，自行建设商务中心、产业园区、标准化厂房等物业，获取租赁和其他经营性收入。从业务开展情况来看，公司在建及拟建项目投资金额较大，存在较大的资本支出压力。自营资产收益方面，公司与眉天投、眉山市公安局天府新区分局（以下简称“天府公安分局”）和四川天府新区眉山管理委员会（以下简称“天府眉山管委会”）分别签订了房屋租赁合同和物业服务合同，均为办公用房的租赁和物业服务。2024 年，公司实现 0.80 亿元物业收入，较上年有所增长，但公司资产租赁及物业服务合同期限均较短，多为 1~2 年，未来自营项目收益的稳定性和可持续性有待关注。

表 5：截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
眉山天府新区智慧路灯投资建设运营项目	20.43	1.63
眉山天府新区数字经济孵化基地项目	11.99	4.91
青龙第二工业污水处理厂及配套管网改造项目	3.66	2.14
城市大脑及配套建筑	7.44	3.88
眉山天府新区普通高中项目	12.50	11.87
天府新区眉山职业中学项目	7.00	4.81
合计	63.02	29.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务板块，跟踪期内，公司水务板块包括自来水及安装业务和排水业务。自来水及安装业务方面，截至 2024 年末公司有自来水厂 2 座，分别为视高水厂和锦江水厂。视高水厂水库来水为都江堰灌区东风渠新南干渠渠水，新南干渠位于视高街道的东南侧，水库前端龙池寺水库为小型水库，有效库容为 102.32 万立方米，设计供水能力 3 万 m³/d；锦江水厂日供水能力 1.53 万方/天，同时建有设计日供水量 3 万吨的锦江加压站，水源为成都市岷江自来水厂和彭山二水厂。此外，公司

有原水塘一座（可蓄水 6 万方），备用水源为龙池寺水库，总库容 110 万立方米。水价方面，对企业和居民用户均仍按照 2.6 元/吨的标准征收自来水费。此外，跟踪期内继续提供入户安装服务并收取服务费，受区域内部分房地产项目相继完工影响，自来水销售、入户安装费服务业务稳步推进且收入逐年增长。

表 6：近年来公司供水指标情况

指标	2022	2023	2024
日供水能力（万吨）	9.50	17.31	17.31
管网长度（公里）	600.00	600.00	600.00
供水量（万吨）	1,358	1,842	1,989
售水量（万吨）	921	1,224	1,383
漏损率(%)	32.20	25.00	30.00
含税均价（元/立方米）	2.60	2.60	2.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

排水业务方面，公司排水服务区域包括眉山天府新区的青龙镇、锦江镇、牧马镇和仁寿县的视高镇、兴盛镇、鳌陵乡、高家镇、观寺镇、中岗镇、向家镇、清水镇、里仁镇共 12 个乡镇。其中已投入运营的污水处理厂（站）共 79 座，其中包括在运行的 26 座污水处理厂（站）和 53 座农村污水处理设施，总处理量 69,842m³/天，2024 年公司确认排水收入 0.87 亿元。

其他业务，跟踪期内，公司继续开展智慧设备服务业务、人力资源服务业务及砂石、弃土销售业务，业务模式和运营主体不变，其中 2024 年智慧设备、服务销售业务及人力资源服务业务收入均呈增长态势，为公司营业收入提供重要补充；2024 年砂石、弃土销售业务收入规模继续下降，主要系部分砂石业务交由眉天投其他子公司负责所致。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模实现增长，资本实力进一步增厚；但资产流动性较差，收益性有限，整体资产质量较差；同时，公司短期债务占比有所下降，财务杠杆水平继续上升。此外，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖能力尚可，但非受限货币资金对短期债务覆盖能力仍不足，整体保障能力较弱，仍面临较大的短期偿债压力。

资本实力与结构

公司形成了基础设施建设、自营建设项目、水务和智慧设备设施服务等为主的业务格局，资产主要由上述业务形成的土地、开发成本、应收类款项、房屋建筑物及特许经营权等构成。跟踪期内公司继续推进存量代建项目及自营项目的建设，同时获得政府资产注入，资产和所有者权益规模呈增长趋势。公司存货仍主要由代建开发成本及待开发土地构成，截至 2024 年末存货中待开发土地进一步增长至 43.93 亿元，主要系子公司眉山智成工程项目管理有限公司新增的土地，同期末存货中待开发土地受限规模为 34.88 亿元，受限规模较大，未来较大规模的土地用途有待关注。应收类款项仍主要由应收账款和其他应收款构成，跟踪期内均增长较快，应收对象主要为天府新区眉山管委会、眉山天府新区政务服务和公共资源交易服务中心、眉山天府新区土地储备中心等，其中应收账款和其他应收款中对天府新区眉山管委会应收款分别增至 29.37 亿元和 10.02 亿元，2024 年新增对眉天投的其他应收款 19.98 亿元，另有 4.67 亿元对眉山市彭山区武阳智胜城市管理

服务有限责任公司和 2.18 亿元对仁寿黑龙滩发展投资有限公司的借款，上述款项回收情况有待关注。截至 2024 年末公司投资性房地产主要由 8.98 亿元土地使用权和 6.72 亿元自用房地产或存货转入的房屋、建筑物构成，其中土地使用权受限比例高，跟踪期内有 10.15 亿元土地使用权被收储致使投资性房地产大幅下降，未来土地被收储情况有待关注。同期末，天府新区眉山职业中学、眉山天府新区普通高等中等自营性项目投入带动在建工程科目大幅增长，无形资产增加主要系公司获得政府注入的下清土地经营权所致，土地经营权范围均为农村农用地，分布于眉山天府新区 7 个乡镇（街道），共 77,113.02 亩，期限为 30 年¹，从 2024 年 12 月 17 日起至 2054 年 12 月 16 日止，按市场价值评估入账，评估价值为 23.10 亿元，目前上述农村土地经营权的资产收益性及流动性较差。整体来看，公司资产仍以存货、投资性房地产、应收类款项及无形资产为主，账面土地使用权大部分系商住用地且大多已缴纳土地出让金，但投资性房地产中土地使用权受限比例高，受限的土地使用权规模较大，此外，账面大量待开发土地短期内没有明确的开发计划。根据国土资源部 53 号令《闲置土地处置办法》和《中华人民共和国城市房地产管理法》，闲置超过 2 年土地将由相关主管部门无偿收回土地使用权，2024 年公司仍存在土地被收储情形，闲置土地未来如何处置有待观察；2024 年末应收类账款占比达 25.04%，对公司资金形成一定占用，资产流动性较差。公司账面有砂石开采权及部分办公用房和厂房等经营性资产，可产生一定规模的砂石销售收入和租赁收入，同时，水务业务、智慧设备设施服务业务、劳务派遣等业务亦可贡献一定现金流入，但整体规模较小，资产收益性有限。此外，2024 年公司划入 23.10 亿元下清土地经营权，当前该资产流动性及收益性均较弱，整体来看公司资产质量较差。

跟踪期内，公司负债规模增加主要来自有息债务增长和其他应付款增加，其中其他应付款大幅增长，主要系对眉天投的应付款增长至 73.69 亿元，新增对中建三局第一建设工程有限责任公司、眉山环天产业发展投资集团有限公司应付款分别为 2.71 亿元和 1.74 亿元。截至 2024 年末，公司短期债务占比降至 30% 以下，但债务规模保持增长，财务杠杆水平有所上升。2024 年末公司所有者权益规模增长，资本实力有所增厚，其中利润继续累积，但部分土地用途发生变化，同步核减前期计入其他综合收益的土地评估增值部分，公司其他综合收益较上年末减少 2.79 亿元；资本公积较上年末增长 12.30 亿元，其中无偿划出眉山环天水务有限公司 49% 股权、环天绿能（成都）智慧科技有限公司 100% 股权分别减少资本公积 10.35 亿元和 0.06 亿元，土地收储减少资本公积 0.39 亿元，划入下清土地经营权增加资本公积 23.10 亿元。未来公司仍有较大资金需求，债务或继续增长，财务杠杆水平存在进一步上升压力。

表 7：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
银行借款	保证、抵质押、信用借款	0.00	18.24	49.10	67.34	76.77
债券融资	企业债、PPN 等	4.85	0.00	4.92	9.77	11.14
非标融资	农发基金、融资租赁等	1.69	1.86	7.06	10.61	12.10
合计	-	6.54	20.10	61.08	87.72	100.00

注：1、融资余额与总债务差额系财报中一年内到期非流动负债包含部分应付利息等因素导致；2、尾差系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 下清土地经营权评估价值来自“丽水市开源房地产土地资产评估咨询有限公司”出具的资产评估报告。

现金流及偿债能力

跟踪期内公司营业收入进一步增长，但当期建设项目回款情况仍较差，收现比指标较弱，收入质量较差。公司经营活动净现金流仍受代建工程和经营性业务等业务收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，2024 年继续呈小幅净流入状态。随着自营项目持续投入，投资活动现金流仍呈净流出状态，但净流出规模较上年有所收窄。跟踪期内公司仍主要依赖于银行借款和国有企业间资金往来弥补投资活动及债务偿还所需资金，银行借款增长较快，需持续关注融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。2024 年公司 EBITDA 同比有所上升，主要系费用化利息支出及折旧、摊销上升所致，同期因公司利息支出规模有所下降，EBITDA 及经营性活动净现金流对债务利息的覆盖倍数上升，覆盖能力尚可。此外，非受限货币资金对短期债务覆盖能力有所上升但仍处于较弱水平，公司面临较大短期偿债压力，需关注公司未来的债务偿还安排及资金到位情况。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 88.36 亿元，尚未使用授信额度为 33.47 亿元，备用流动性尚可；此外，公司有存续企业债及 PPN，近两年未发行债券。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元，%，X）

项目	2022	2023	2024
货币资金	6.56	3.56	6.22
应收账款	15.17	26.33	36.68
其他应收款	18.95	29.90	48.27
存货	42.94	62.94	77.04
其他权益工具投资	19.50	19.50	19.50
投资性房地产	27.31	25.85	15.70
固定资产	19.76	15.81	17.48
在建工程	6.70	19.18	27.95
无形资产	60.04	64.58	87.72
资产总计	224.65	278.48	347.98
所有者权益合计	126.26	123.04	144.33
总债务	52.28	74.16	87.98
短期债务占比	30.20	32.12	29.58
非受限货币资金/短期债务（X）	0.41	0.06	0.12
资产负债率	43.80	55.82	58.53
总资本化比率	29.28	37.61	37.87
经营活动产生的现金流量净额	1.30	2.24	3.06
投资活动产生的现金流量净额	-10.29	-45.49	-21.36
筹资活动产生的现金流量净额	11.30	38.23	19.97
现金及现金等价物净增加额	2.32	-5.02	1.68
收现比	0.85	0.56	0.59
EBITDA	2.97	5.07	6.16
EBITDA 利息覆盖倍数	1.10	1.60	2.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.48	0.70	1.26

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 2024 年末，公司受限资产包括货币资金 3.10 亿元、存货 34.88 亿元、投资性房地产中房产 3.97 亿元和土地 4.45 亿元等，合计占当期末总资产的 13.33%。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 0.76 亿元²，占同期末净资产的比例为 0.53%，

² 见附件五

担保对象为眉山联东环天实业有限公司，系由眉山环天产业发展投资集团有限公司参股 40% 的合资企业，整体或有负债风险相对可控。此外，2024 年公司不涉及重大司法案件。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 4 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

跟踪期内公司短期债务占比下降，非受限货币资金规模上升，剩余可动用账面资金及未使用银行授信额度可对债务本息形成有效覆盖。

外部支持

跟踪期内，眉山市经济实力稳步上升，随着“成眉同城化”战略和眉山市产业升级的推进，眉山市的产业发展前景和人居环境有望得到全面提升，经济社会发展有望获得新机遇。公司系眉山市重要的基础设施建设主体和民生、资源类业务经营主体，与眉山市其他平台的职能定位、业务范围不同、各自分工明确，区域重要性较强。公司控股股东为眉天投，跟踪期内因眉天投控股股东变更，公司成为眉山市属三级国有企业，眉天投对公司履行出资人义务，并从战略发展、投融资、高管任命等方面对公司实施强管控，整体来看与政府的关联度一般。2022~2024 年，公司分别获得政府补贴 0.90 亿元、0.04 亿元和 0.19 亿元。综上，跟踪期内眉山市政府很强的支持能力和对公司一般的支持意愿可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 环天小微债 02/22 环微 02”募集资金 2.50 亿元，其中 2.1 亿元用于以委托贷款形式投放于眉山市区域内或者经四川天府新区眉山管理委员会同意的其他区域的受疫情影响的中小微企业，0.4 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年末，募集资金已使用 2.50 亿元。

天府信用增进提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“22 环天小微债 02/22 环微 02”还本付息具有强有力的保障作用。上述债券信用水平与担保方信用实力高度相关，跟踪期内公司信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，部分债券设置回售条款，若投资者后续选择回售，需关注公司未来的债务偿还安排及资金到位情况。

偿债保障分析

天府信用增进（本节或称“公司”）为“22 环天小微债 02/22 环微 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

天府信用增进前身为天府（四川）信用增进股份有限公司，成立于 2017 年 8 月 28 日，经四川省政府国有资产监督管理委员会批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、

四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）等大型国有企业共同出资设立。2020年2月，天府信用增进变更为现名。自成立以来历经多次股权划转，2024年1月29日，四川省财政厅、四川发展和四川金控共同签署《无偿划转协议书》，四川发展将所持天府信用增进25%股权无偿划转四川省财政厅，四川省财政厅将划转股份作价出资注入四川金控。截至2024年末，天府信用增进注册资本及实收资本均为40.00亿元，其中四川金控持有天府信用增进40%股权，为天府信用增进控股股东，实际控制人为四川省财政厅；同期末，天府信用增进无控股子公司。

天府信用增进作为四川省政府大力支持的省内专业信用增进机构，以信用增进业务为核心基础业务，目前主要发展基础增信业务，并探索开展部分创新增信业务。天府信用增进的基础增信业务主要定位于市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、中期票据、定向债务融资工具、资产支持证券等标准化债券的增信业务。近年来天府信用增进依托于区域竞争优势，积极推进以省内城投债券为主的增信业务，但受城投债政策影响，天府信用增进债券增信业务增速有所放缓，截至2024年末，天府信用增进增信余额同比小幅增至700.70亿元。

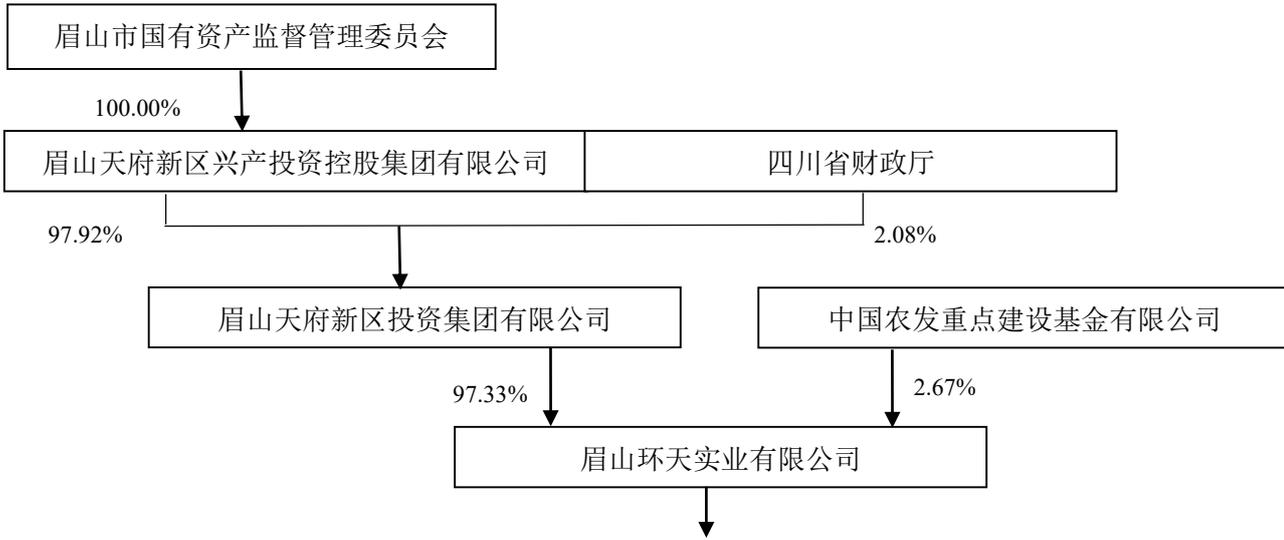
作为四川金控控股的省级信用增进机构，天府信用增进在四川省担保体系内具有一定的重要性，得到四川省政府以及四川金控在业务发展、风险管理等方面的支持。中诚信国际认为，四川省政府和四川金控有很强的能力和意愿在有必要时对天府信用增进进行支持。

综合来看，中诚信国际维持天府信用增进股份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能够为“22环天小微债 02/22环微 02”的偿还提供极强的保障。

评级结论

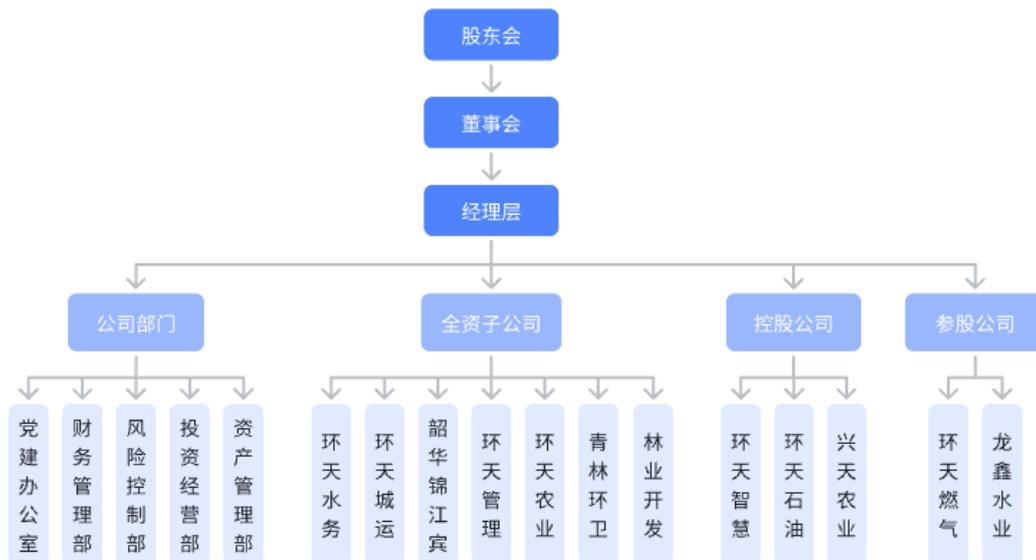
综上所述，中诚信国际维持眉山环天实业有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22环天小微债 02/22环微 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：眉山环天实业有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



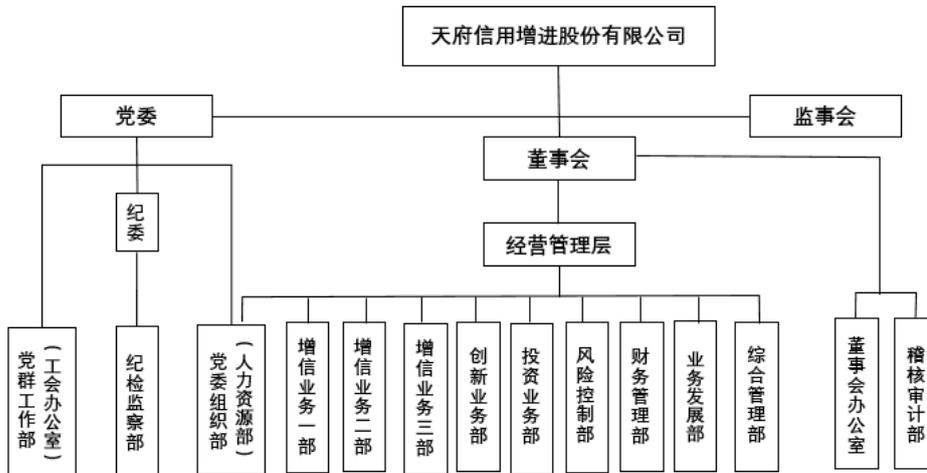
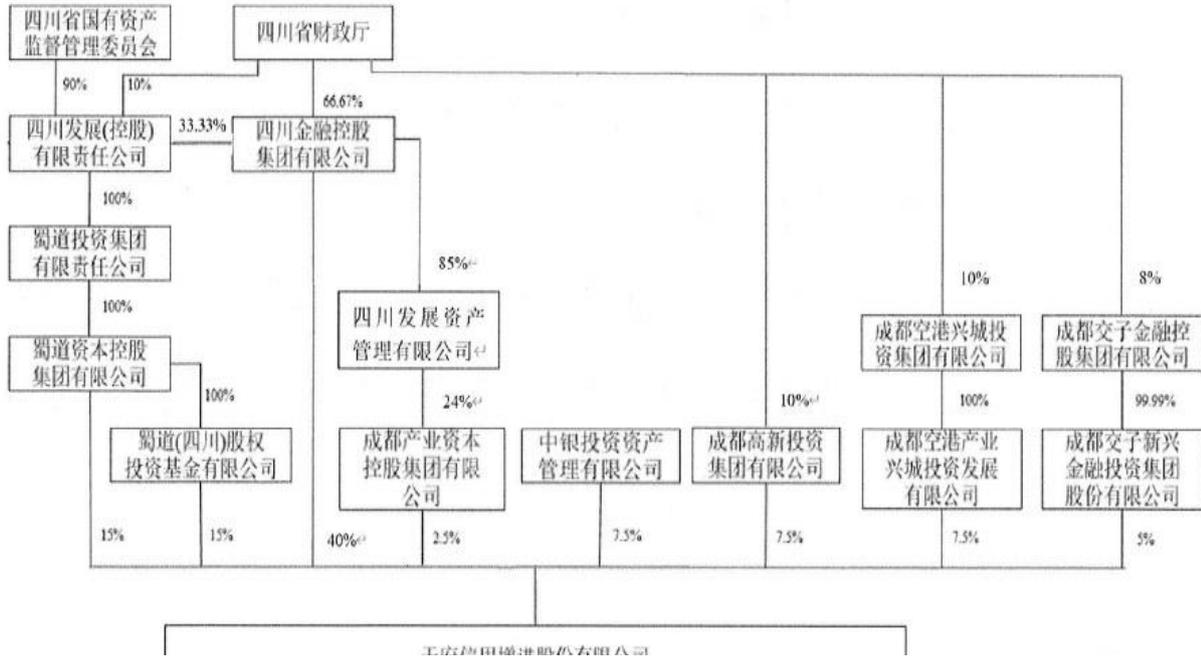
全称	持股比例 (%)
眉山环天水务有限公司	51.00
眉山环天城市运营服务有限公司	100.00
环天智慧科技股份有限公司	74.98
眉山环天管理技术服务有限公司	100.00
眉山韶华锦江宾馆有限公司	100.00
眉山智成工程项目管理有限公司	100.00
眉山环天农业科技有限公司	100.00
眉山兴天农业服务有限公司	34.4802
四川中油环天石油能源有限公司	100.00
眉山青林环卫服务有限公司	100.00
眉山环天林业开发有限公司	100.00
四川环天卫康医疗科技有限公司	70.00

眉山环天实业有限公司



资料来源：公司提供

附二：天府信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



附三：眉山环天实业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）	2022	2023	2024
货币资金	65,554.55	35,573.57	62,164.83
非受限货币资金	64,554.55	14,333.62	31,133.76
应收账款	151,667.36	263,312.54	366,798.94
其他应收款	189,465.29	298,962.86	482,690.56
存货	429,437.43	629,424.41	770,427.86
长期投资	200,156.82	200,579.59	201,101.42
在建工程	66,979.98	191,775.26	279,462.74
无形资产	600,366.50	645,777.19	877,178.22
总资产	2,246,486.13	2,784,797.98	3,479,837.73
其他应付款	222,303.36	487,345.96	861,874.81
短期债务	157,886.67	238,248.12	260,225.77
长期债务	364,944.44	503,391.67	619,528.85
总债务	522,831.11	741,639.78	879,754.63
总负债	983,887.40	1,554,441.20	2,036,587.51
利息支出	27,005.08	31,762.16	24,306.29
经调整的所有者权益合计	1,262,598.73	1,230,356.78	1,443,250.22
营业总收入	101,924.16	193,496.25	240,210.44
经营性业务利润	15,458.52	18,695.28	20,409.05
其他收益	9,032.15	403.68	1,915.82
投资收益	291.04	877.73	273.23
营业外收入	231.25	251.49	21.98
净利润	13,605.44	15,797.67	14,273.10
EBIT	19,072.51	31,947.85	40,049.31
EBITDA	29,660.00	50,736.35	61,648.81
销售商品、提供劳务收到的现金	86,565.99	108,256.27	141,359.95
收到其他与经营活动有关的现金	31,687.33	22,114.12	46,254.23
购买商品、接受劳务支付的现金	87,904.99	63,056.55	95,004.39
支付其他与经营活动有关的现金	12,689.49	35,792.41	46,667.38
吸收投资收到的现金	14,863.40	--	50.00
资本支出	101,142.56	456,845.30	222,034.22
经营活动产生的现金流量净额	13,048.71	22,381.50	30,636.74
投资活动产生的现金流量净额	-102,886.94	-454,948.70	-213,585.67
筹资活动产生的现金流量净额	113,041.98	382,346.27	199,749.07
现金及现金等价物净增加额	23,203.76	-50,220.93	16,800.14
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	24.92	20.39	19.59
期间费用率（%）	17.28	10.11	10.80
应收类款项占比（%）	15.63	20.33	25.04
收现比（X）	0.85	0.56	0.59
资产负债率（%）	43.80	55.82	58.53
总资本化比率（%）	29.28	37.61	37.87
短期债务/总债务（%）	30.20	32.12	29.58
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.48	0.70	1.26
总债务/EBITDA（X）	17.63	14.62	14.27
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.21	0.24
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.10	1.60	2.54

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经北京兴华会计师事务所整理（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告整理。其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际将环天实业各期长期应付款中的带息部分调入长期债务核算；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：天府信用增进股份有限公司财务数据及财务指标

(单位：百万元)	2022	2023	2024
资产			
货币资金	1,979.91	1,690.59	1,126.01
交易性金融资产	222.24	1,395.92	2,060.00
债权投资	3,901.49	3,912.21	3,875.58
委托贷款	2,110.66	1,444.28	2,621.66
长期股权投资	104.82	110.91	342.55
资产合计	9,311.39	9,653.95	10,502.64
负债及所有者权益			
短期债务	304.50	155.00	147.00
长期债务（含永续债）	2,954.73	2,587.03	2,593.62
总债务	3,259.23	2,742.03	2,740.62
责任准备金	493.37	708.14	862.19
负债合计	2,355.76	2,108.64	1,968.39
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
一般风险准备	475.05	608.06	756.15
所有者权益合计	6,955.63	7,545.30	8,534.25
利润表摘要			
增信业务收入	769.26	757.23	737.35
投资收益	245.72	295.94	254.23
业务及管理费	(48.75)	(52.54)	(58.46)
净利润	722.23	820.60	724.38
增信组合			
增信余额	66,833.00	69,992.00	70,070.00
	2022	2023	2024
盈利能力(%)			
营业费用率	4.92	5.48	5.54
平均资产回报率	8.08	8.65	7.19
平均资本回报率	10.78	11.32	9.01
增信项目质量(%)			
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
责任准备金/增信余额	0.74	1.01	1.23
资本充足性(%)			
净资产放大倍数(X)	9.61	9.28	8.21
增信责任放大倍数(X)	7.73	7.56	6.71
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	21.26	17.51	10.72
高流动性资产/增信余额	2.96	2.42	1.61

附五：眉山环天实业有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	眉山联东环天实业有限公司	民营企业	560.00
2	眉山联东环天实业有限公司	民营企业	7,000.00
	合计	-	7,560.00

资料来源：公司提供，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
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：天府信用增进股份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	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	增信责任放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

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，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

信用增进机构等级符号	含义
AAA	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评信用增进机构不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn