



重庆市德感工业园区建设有限公司

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 0609 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 18 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆市德感工业园区建设有限公司	AA/稳定
---------------------	------------------------	--------------

本次跟踪债项及评级结果	“21 渝德感债 01/21 德感 01”	AA+
--------------------	------------------------------	------------

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，该债项级别充分考虑了重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司（以下简称“江津华信”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，重庆市江津区区域地位仍较好，经济财政实力保持增长，维持重庆市各区县前列位置，潜在的支持能力很强；重庆市德感工业园区建设有限公司（以下简称“德感工业”或“公司”）保持其区域较高的重要性，与江津区政府保持较高的关联度，继续获得一定的外部支持；同时，需关注公司资产质量相对较差、子公司划出导致资产规模及资本实力下降、公司面临较大的短期偿债压力等因素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，重庆市德感工业园区建设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：江津区经济实力显著提升且具有可持续性；公司地位提升，业务覆盖区域及范围显著扩充；资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：江津区经济实力持续下降且短期难以恢复；公司地位显著下降，致使股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司财务指标明显恶化，备用流动性减少，再融资环境恶化导致流动性紧张等。

正 面

- **良好的外部发展环境。**跟踪期内，江津区经济财政实力保持增长，仍位居重庆市各区县前列，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **区域地位较重要。**跟踪期内，公司仍是德感工业园区的土地整治、基础设施投资建设及保障房建设主体，保持区域较重要的地位和业务专营优势。
- **有效的偿债担保措施。**“21渝德感债01/21德感01”由江津华信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券的还本付息起到有力的保障作用。

关 注

- **资产质量相对较差。**公司资产中以开发成本、土地使用权为主的存货以及账龄较长的应收类款项占比很高，资产流动性和收益性均较弱，资产质量相对较差。
- **子公司股权划出导致资本实力呈弱化趋势。**跟踪期内，公司子公司股权被无偿划出，导致资产规模及资本公积减少，资本实力呈弱化趋势。
- **面临较大的短期偿债压力。**跟踪期内，公司EBITDA对债务利息的保障程度以及非受限货币资金对短期债务的覆盖程度均很低，面临较大的短期偿债压力。

项目负责人：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn
 项目组成员：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

德感工业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	163.16	169.14	154.57	157.09
经调整的所有者权益合计（亿元）	68.59	66.48	65.11	65.21
负债合计（亿元）	94.57	102.66	89.46	91.88
总债务（亿元）	85.67	91.40	64.94	64.69
营业总收入（亿元）	8.64	7.62	6.84	0.81
经营性业务利润（亿元）	1.73	1.48	0.53	0.10
净利润（亿元）	1.67	1.29	0.45	0.10
EBITDA（亿元）	2.24	1.78	0.79	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.44	1.00	19.10	1.29
总资本化比率（%）	55.53	57.89	49.93	49.80
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.67	0.65	0.33	--

注：1、中诚信国际根据德感工业提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年和 2023 年财务数据分别采用 2023 年和 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、中诚信国际分析时将各期末“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、利息支出来源于公司提供的资本化利息支出及财务费用中的费用化利息支出，由于公司未提供计入其他应付款和长期应付款中带息债务的利息支出，公司实际偿债指标可能与报告披露数据有一定差异；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，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

江津华信（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	592.03	632.77	895.27	897.65
经调整的所有者权益合计（亿元）	244.43	236.82	344.67	344.97
负债合计（亿元）	347.60	395.95	550.60	552.69
总债务（亿元）	299.11	342.70	371.42	376.52
营业总收入（亿元）	24.58	20.93	34.17	4.60
经营性业务利润（亿元）	4.73	3.01	3.02	0.29
净利润（亿元）	4.10	4.30	2.88	0.30
EBITDA（亿元）	6.24	4.55	7.12	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.94	0.41	30.75	4.39
总资本化比率（%）	55.03	59.14	51.87	52.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.80	0.75	0.53	--

注：1、中诚信国际根据江津华信提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表，其中 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2023 年和 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将相关“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算；3、利息支出来源于江津华信提供的资本化利息支出及财务费用中的费用化利息支出，由于未提供部分对外拆借款项的融资利息支出，实际偿债指标可能与报告披露数据有一定差异；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	重庆市德感工业园区建设有限公司	重庆铝产业开发投资集团有限公司	重庆市双福建设开发有限公司
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	重庆市江津区	重庆市九龙坡区	重庆市江津区
GDP（亿元）	1,490.78	1,867.07	1,490.78
一般公共预算收入（亿元）	68.29	68.41	68.29
所有者权益合计（亿元）	65.11	157.93	91.03
总资本化比率（%）	49.33	55.58	56.48
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.33	0.65	1.65

中诚信国际认为，重庆市江津区与九龙坡区等的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比对象的定位均为当地重要的基础设施投融资主体之一，业务运营实力相当；公司资产和权益规模低于比较组平均水平，资本实力相对较弱，财务杠杆水平相对较低，利息保障能力弱于平均水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司的支持意愿均一般。

注：重庆铝产业开发投资集团有限公司均为 2023 年数据，重庆市双福建设开发有限公司财务指标为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

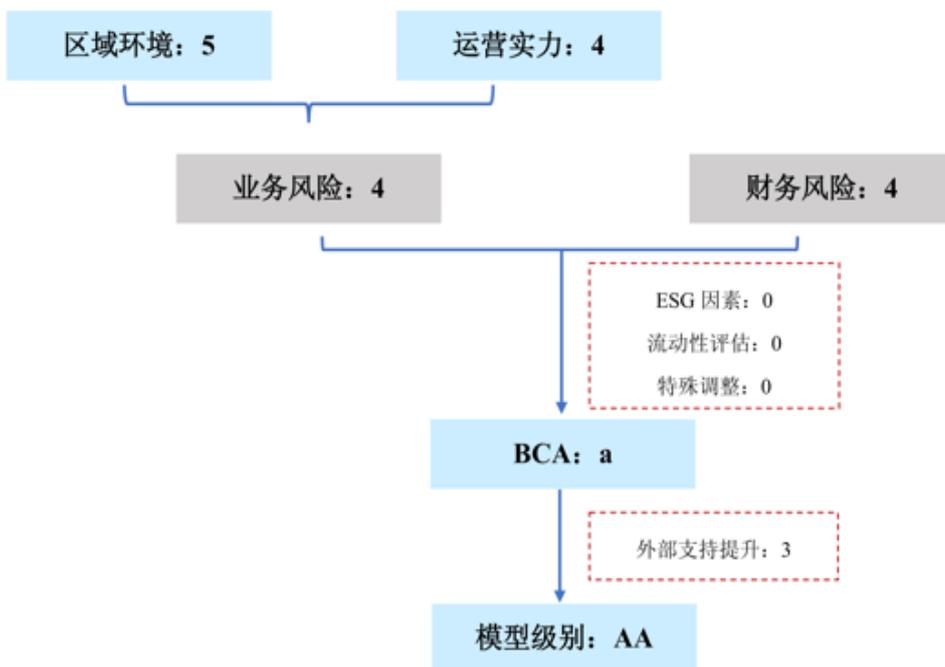
本次跟踪情况

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
21 渝德感债 01 /21 德感 01	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/18 至 本报告出具日	6.00 / 6.00	2021/06/30~2028/06/30	附第 5 年末公司调整票面利率 选择权和投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
德感工业	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/18 至本报告出具日

● 评级模型

重庆市德感工业园区建设有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 重庆市江津区政府的支持能力很强,对公司的支持意愿一般,主要体现在江津区的区域地位,以及较强劲的经济财政实力和增长能力;德感工业是江津区重要的基础设施投融资企业之一,具备较强的区域重要性和业务专营性,与政府的关联度较高。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。

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://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

2025 年一季度基建行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基建企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基建行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基建企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，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，江津区区位优势明显，工业基础较好，跟踪期内经济财政实力稳步提升，但政府债务压力仍较重，综合来看，潜在的支持能力很强。

江津区位于重庆市西南部，是重庆市重点规划建设的六大区域性中心城市之一，为重庆市建设的“一小时经济圈”内幅员面积最大的区县，区位优势明显。江津区工业基础较好，区内有德感、珞璜、双福、白沙四大工业园区，形成消费品（食品）加工、汽摩、装备制造、材料制造和电子信息五大支柱产业。此外，随着部分区域纳入重庆高新区拓展园以及西部科学城（江津）园区挂牌成立，全区产业结构升级有望加快推进。依托良好的工业基础和区位优势，江津区经济总量不断扩大，综合经济实力较强，2024 年实现地区生产总值 1,490.78 亿元，同比增长 4.1%，规模居重庆市各区县第 7 位，人均 GDP 为 11.16 万元。

稳定的经济增长为江津区财政实力形成了有力的支撑，2024 年，江津区一般公共预算收入实现 68.29 亿元，同比增长 0.5%，增速与上年持平，但其税收收入占比继续小幅提升，财政收入质量持续改善；同年，江津区一般公共预算支出为 122.00 亿元，当年公共财政平衡率继续小幅下降至 55.98%，财政自给度仍相对偏低。政府性基金收入是江津区地方政府财力的重要补充，2024 年政府性基金收入较上年增幅较大，为 48.93 亿元。再融资环境方面，江津区地方政府债务余额近年来呈不断增加趋势，截至 2024 年末为 381.74 亿元，同比增幅较大；叠加当地融资平台数量较多，区域债务负担整体仍较重；跟踪期内，区内城投企业的融资渠道以银行和债券为主，辅以一定规模的非标，发债利率及利差整体处于重庆市中下游水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来江津区地方经济财政概况

项目	2022	2023	2024
GDP (亿元)	1,401.59	1,401.60	1,490.78
GDP 增速 (%)	3.2	7.0	4.1
固定资产投资增速 (%)	5.5	10.4	5.0
一般公共预算收入 (亿元)	67.64	67.96	68.29
政府性基金收入 (亿元)	50.34	35.12	48.93
税收收入占比 (%)	50.30	56.70	58.58
公共财政平衡率 (%)	58.29	56.31	55.98
地方政府债务余额 (亿元)	246.73	309.06	381.74

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%；2、2022 年财政数据为决算数，2023 年、2024 年为预算执行数。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为江津区德感工业园区土地整治及配套基础设施建设主体，业务开展保持区域专营优势；收入规模继续下降，回款情况有所改善；项目建设投资放缓，后续仍面临一定的资本支出压力；园区存量土地较充足，但出让进度受招商引资及江津区土地出让规划影响较大，未来土地出让进度和回款存在不确定性。

表 2：近年来公司营业收入构成及毛利率情况（亿元、%）

	2022			2023			2024			2025.1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治	2.33	27.02	30.37	1.33	17.39	30.36	1.10	16.07	30.36	0.05	5.96	30.36
项目代建	6.18	71.57	17.60	4.49	58.96	17.60	0.68	9.99	17.60	0.13	15.88	17.60
安置房销售	--	--	--	1.49	19.55	12.50	2.44	35.72	12.50	0.62	76.36	17.08
其他业务	0.12	1.41	67.30	0.31	4.10	40.95	2.61	38.22	12.37	0.01	1.80	31.74
合计/综合	8.64	100.00	21.75	7.62	100.00	19.78	6.84	100.00	15.83	0.81	100.00	18.22

注：1、他业务主要为房屋租赁、物管服务、投房出售等；2、因四舍五入合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整治板块，跟踪期内，公司仍为德感工业园区的土地整治主体，业务模式和对手方均未发生变化。从业务开展情况来看，2024 年公司完成土地整治 180.00 亩，受招商引资及土地出让规划影响，较上年继续减少，同期确认的土地整治收入为 1.10 亿元，较上年减少 0.23 亿元，2024 年取得土地整治收入回款 2.98 亿元，回款情况有所改善。截至 2024 年末，德感工业园已完成拆迁的土地面积有 2.80 万亩，累计完成征地手续的土地面积有 2.35 万亩，已整治待出让的土地面积约 0.10 万亩，剩余可供整治土地面积较大，但德感工业园土地以工业用地为主，存量土地出让进度受园区招商引资及江津区土地出让规划影响较大，未来土地出让进度及回款存在不确定性。

表 3：近年来公司土地整理及出让情况

项目名称	2022	2023	2024
土地整治面积 (亩)	382.00	217.00	180.00
土地整治成本 (亿元)	1.63	0.92	0.77
平均整治成本 (万元/亩)	42.67	42.40	42.54
土地整治收入 (亿元)	2.33	1.33	1.10
土地整治结算均价 (万元/亩)	60.99	61.29	61.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司仍为德感工业园区的基础设施投资建设主体，业务模式和对手方均未发生变化。由于在建项目均已接近完工，拟建项目进度较慢，公司近年来承建的基础设施项目投资规模较小。2024 年，公司确认项目代建收入 0.68 亿元，较上年大幅下降，主要系当期

完工项目较少所致；当期收到回款 2.20 亿元，主要系收到以前年度回款。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目包括德感工业园项目、和爱物流园二期、德油路中段拓宽改造等，计划投资合计 25.52 亿元，已投资合计 32.48 亿元。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期	计划投资	已投资
德感滨江路中段市政道路改造工程	2018~2022	0.27	0.25
德感工业园北部 1#片区平场整治工程	2018~2022	0.34	0.48
德感工业园	2016~2026	22.10	28.84
和爱物流园二期	2018~2022	1.10	0.69
德油路中段拓宽改造	2016~2022	0.40	0.47
潍柴地块截污干管迁改工程、污水处理厂二期及配套管网工程	2018~2023	0.48	1.19
德油路-平溪路片区防洪排水工程	2017~2023	0.15	0.18
金科重庆智慧城一期	2021~2023	0.28	0.15
和艾片区一期平场工程	2021~2023	0.40	0.23
合计	--	25.52	32.48

注：1、部分项目建设期间为早期规划时间，根据实际情况有所调整；2、部分项目的可研预算时间较早，实际投入大于计划投资额。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司拟建项目包括德感工业园智能装备产业园基础配套提升项目（德感工业园装备制造产业园等）、德感工业园消费品产业园基础配套提升工程（港城大道段等）、德感工业园包装产业园及配套基础设施建设项目（包装产业园标准厂房）、西部（重庆）科学城江津园区德感街道片区基础设施综合提升项目（德福路一支路等）等，计划投资合计 24.92 亿元，面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目（亿元）

项目名称	计划投资
德感工业园智能装备产业园基础配套提升项目（德感工业园装备制造产业园等）	9.31
德感工业园消费品产业园基础配套提升工程（港城大道段等）	5.95
德感工业园包装产业园及配套基础设施建设项目（包装产业园标准厂房）	4.84
西部（重庆）科学城江津园区德感街道片区基础设施综合提升项目（德福路一支路等）	4.82
合计	24.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房板块，跟踪期内，公司承建的江津区德感工业园安置房建设工程完工，该项目占地面积 288 亩，总投资 13.47 亿元，可销售面积 42.99 万平方米，预计可实现销售收入 15.15 亿元，截至 2025 年 3 月末已销售 9.76 万平方米，2024 年和 2025 年 1~3 月公司分别实现安置房销售收入 2.44 亿元和 0.62 亿元，已累计实现销售收入 4.55 亿元，销售情况较好，未来还可实现一定的销售收入。该业务一定程度上弥补了土地整治和项目代建收入下滑带来的冲击，但由于公司同类型的项目仍处于拟建阶段，未来该业务的可持续性取决于相关项目的建设进度，存在不确定性。

其他业务，跟踪期内，公司继续开展房产出租业务，主要出租资产仍为德感工业园内与保障性住房建设相关的配套商品房及门面。截至 2025 年 3 月末，公司可供出租资产的面积合计约 1.50 万平方米，平均出租价格为 35 元/平方米·月，综合出租率约 65%，2024 年实现租赁收入 0.09 亿元，与上年基本持平。

2024 年公司新增投资性房地产出售收入，主要系根据区域资产盘活计划，公司将商业房产、车位等出售给股东重庆津工工贸集团有限公司，取得销售收入 2.31 亿元，但该业务不具有可持续性。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模和资本实力随子公司无偿划出而下降；资产以开发成本、土地使用权为主的存货以及账龄较长的应收类款项为主，质量相对较弱；债务本息偿还资金主要依靠往来款现金流入支撑，融资渠道有所收窄；受子公司划出及收到资金偿还存量债务等因素的影响，公司 2024 年末债务规模有较大幅度下降，但仍面临较大的短期偿债压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产结构保持稳定状态，但资产规模因子公司划出而有所下降，流动资产占比较大，2024 年末达 95.56%，流动资产中主要为存货、应收账款、其他应收款及货币资金。近年来公司存货呈小幅波动，截至 2024 年末为 90.02 亿元，主要为开发成本和土地使用权，开发成本主要是在建的未结算的基础设施项目；土地使用权账面价值 39.20 亿元，面积合计 171.75 万平方米，其中出让地 35.10 亿元，面积 129.46 万平方米，出让地均已缴纳土地出让金，储备地 0.17 亿元，面积 4.78 万平方米，划拨地 3.93 亿元，面积 37.51 万平方米。跟踪期内公司应收账款规模略有下降，主要系重庆市江津区德感工业园发展中心（以下简称“发展中心”）回款较多，截至 2024 年末应收账款账面余额为 52.75 亿元，仍主要为应收发展中心的土地整治款项及重庆市江津区远达市政工程有限公司（以下简称“远达市政”）的代建款项，分别为 41.09 亿元和 11.66 亿元，账龄主要分布于 3~5 年，合计计提坏账准备 0.18 亿元，由于前期累积的未回款较多，应收账款规模仍较大，对公司资金形成一定占用。公司其他应收款主要为政府单位及区域内国有企业往来款、关联方往来款及保证金等，跟踪期内下降幅度较大，2024 年末为 5.03 亿元，主要是应收发展中心及远达市政等企业的往来款项。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，近年来随着债务偿还整体呈下降趋势，2024 年末和 2025 年 3 月末分别为 0.03 亿元和 0.23 亿元，均无受限情况，但货币资金规模很小。公司非流动资产规模较小，截至 2024 年末为 6.87 亿元，较年初下降幅度较大，主要是当期处置资产及子公司股权划出，导致投资性房地产净减少 5.37 亿元；期末的非流动资产主要为投资性房地产、固定资产和无形资产，其中无形资产 4.63 亿元主要系车位收费权。公司资产虽以流动资产为主，但以开发成本和土地使用权为主的存货以及账龄较长的应收类款项占比很高，资产流动性较弱。公司租赁资产取得的收入规模较小，资产收益性较差，整体资产质量较弱。

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债及应交税费构成，其中其他应付款 2024 年末大幅增加 26.55 亿元至 34.31 亿元，主要是关联方往来款及关联方资金拆借的增加，系将原记入应付江津华信的长期应付款到期后展期 1 年，调整至其他应付款，以及 2024 年 3 月因原子公司重庆北碚园区运营管理有限公司（以下简称“北碚公司”）和重庆津之舟供应链管理有限公司（以下简称“津之舟”）划出导致关联方往来款大幅增加所致。公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款等有息负债为主，跟踪期内长期借款因子公司划出及进入一年内到期，规模大幅下降至 17.90 亿元。长期应付款亦因子公司划出及转入其他应付款而大幅下降，2024 年末为 6.35 亿元。

总体来看，随着子公司划出以及非标融资的偿还，跟踪期内公司债务规模大幅下降，财务杠杆水平有所下降，2024 年末的资产负债率和总资本化比率分别为 57.88% 和 49.93%。同时，公司净资

产规模随子公司划出而减少，资本实力有所弱化。

近年来公司项目建设投资规模较小，融资主要用于偿还债务本息，受近年来行业融资政策的影响，公司近年来融资渠道逐渐从以银行借款和发行债券为主，转向通过区域内其他国有企业及关联企业的借款和往来款为主，融资渠道有所收窄。随着债务的陆续到期，近年来公司短期债务占比呈上升趋势，仍面临较大的短期偿债压力。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	融资余额	平均综合融资成本	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年及以后
银行借款	21.83	5.32%	3.95	10.56	7.32
债券融资	17.66	5.76%	5.39	12.27	--
非标融资	1.23	6.37%	0.45	0.38	0.40
其他	23.97	5.14%	--	--	23.97
合计/综合	64.69	5.40%	9.79	23.21	31.69

注：其他为企业间拆借。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司经营活动现金流收支规模逐年增长，2024 年经营活动现金流入中的营业收入回款和其他与经营活动有关的现金收支规模均大幅增长，项目建设支出现金规模仍较小；由于获得往来款项现金流入规模很大，当期经营活动净现金流入 19.10 亿元。投资活动现金流收支规模仍较小，2024 年公司处置资产获得 2.51 亿元现金流入，使得当期投资活动现金净流入 2.17 亿元。2024 年由于得到区域内其他国有企业的往来资金支持，公司通过经营活动获取的现金流支撑债务偿还，筹资活动现金净流出规模较大。

近年来，随着利润的减少，公司 EBITDA 呈持续下降趋势。受土地整治、项目代建等业务收入减少和政府补助下滑等因素的影响，2024 年利润总额同比大幅下降，带动 EBITDA 下降。虽然利息支出规模逐年减少，但公司 2024 年 EBITDA 对当期利息支出仍无法形成有效覆盖，但当期经营活动净现金流对利息支出的覆盖倍率大幅提升，付息主要依靠往来款提供保障；此外，公司未提供计入其他应付款和长期应付款中带息债务的代垫利息支出，实际付息压力可能高于现有指标表现水平。公司非受限货币资金对短期债务的覆盖比例仍很低，持续面临较大的短期偿债压力。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	2.40	0.59	0.03	0.23
应收账款	46.79	53.94	52.57	53.40
其他应收款	8.83	8.69	5.03	6.39
存货	93.25	90.68	90.02	90.15
投资性房地产	3.92	6.71	1.34	1.34
固定资产	1.14	1.04	0.83	0.83
无形资产	4.41	4.63	4.50	4.50
资产总计	163.16	169.14	154.57	157.09
实收资本	9.40	9.40	9.40	9.40
资本公积	35.05	31.21	29.92	29.94
未分配利润	21.84	23.01	23.40	23.49
所有者权益合计	68.59	66.48	65.11	65.21
总债务	85.67	91.40	64.94	64.69
短期债务占比	23.28	24.55	43.77	43.57
资产负债率	57.96	60.69	57.88	58.49
总资本化比率	55.53	57.89	49.93	49.80

经营活动产生的现金流量净额	0.44	1.00	19.10	1.29
投资活动产生的现金流量净额	-0.12	-3.30	2.17	--
筹资活动产生的现金流量净额	-0.22	0.34	-21.55	-1.09
现金及现金等价物净增加额	0.10	-1.96	-0.28	0.20
收现比	0.34	0.06	0.87	0.02
EBITDA	2.24	1.78	0.79	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.67	0.65	0.33	--
经营活动净现金流利息保障倍数	0.13	0.36	8.02	--
非受限货币资金/短期债务	0.11	0.01	0.001	0.01

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 8.89 亿元，占总资产的 5.66%，主要是用于抵押的土地、房屋建筑物及车位使用权等资产。

表 8：截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

资产类别	受限原因	账面价值
存货	长期借款抵押、为其他方提供抵押担保	4.33
投资性房地产	长期借款抵押	0.50
固定资产	长期借款抵押	0.23
无形资产	长期借款抵押	3.83
合计	--	8.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 20.94 亿元，占净资产的 32.11%，被担保单位均为重庆市江津区国有企业，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。同期末，公司无重大未决诉讼或仲裁情况。

表 9：截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保对象	企业性质	担保余额	担保期限
重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司	国企	8.12	2015.05~2044.02
重庆市四面旅游投资有限公司	国企	6.77	2023.06~2044.03
重庆市北碚实业有限公司	国企	0.16	2022.05~2025.06
重庆市双福开发建设有限公司	国企	0.53	2024.01~2028.12
重庆白沙建设有限公司	国企	2.48	2023.02~2037.12
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	国企	1.20	2023.12~2026.12
重庆津之舟企业服务有限公司	国企	0.80	2022.05~2025.05
重庆津工工贸集团有限公司	国企	0.25	2023.06~2026.09
西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司	国企	0.63	2023.03~2026.09
合计	--	20.94	--

注：1、含为重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司提供的土地抵押担保余额 0.71 亿元；2、同一被担保对象有多笔担保的，担保期限取最早起始时间和最晚到期时间。

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《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 5 月，公司无未结清或已结清不良信贷记录，也不存在已发行债券未及时偿付本息的情况。

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等级评估等级无影响。

流动性评估

公司可动用账面资金规模很小，尚未使用银行授信额度为 20.00 亿元，备用流动性尚可，区域内其他国有企业及关联企业可为公司提供资金拆借支持，公司每年可获得一定规模的业务回款和政府补助资金。公司短期债务占比虽较大，面临较大的短期偿债压力，但部分到期债务可由区域内关联企业提供资金支持，实际刚性兑付压力或有所减轻。总体来看，公司流流动性来源能够覆盖流动性需求。

外部支持

跟踪期内，江津区经济财政实力保持增长，在重庆市各区县中仍位居前列，随着部分区域纳入重庆高新区拓展园以及西部科学城（江津）园区挂牌成立，全区产业结构升级有望加快推进，未来经济实力有望进一步增强。总体来看，江津区具备很强的资源投入及协调能力，可为公司提供很强的支持能力。公司仍是德感工业园的土地整治及配套基础设施建设主体，保持其较强的区域重要性和业务专营优势，并维持与政府较高的关联度，跟踪期内的政府支持力度保持稳定。综上，跟踪期内江津区政府的支持能力很强，对公司的支持意愿一般，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 渝德感债 01/21 德感 01”募集资金 6.00 亿元，全部用于偿还有息债务，截至目前均已按用途使用。“21 渝德感债 01/21 德感 01”由重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司（本节或称“公司”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券信用水平与担保方信用实力高度相关，目前跟踪债券信用风险很低。

偿债保障分析

江津华信成立于 2003 年 6 月，系原重庆市江津区国有资产监督管理局出资组建的国有独资公司。经过多次资产重组，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.34 亿元，江津区国资委为公司唯一股东及实际控制人。近年来，根据江津区国企改革方案，随着一系列子公司和资产划转等变化，公司原承担的德感工业园和白沙工业园土地整治和基础设施建设任务移交西部科学城（重庆）江津园区开发建设集团有限公司，同时获得重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司承担的江津区城乡统筹发展区域、滨江新城片区开发建设任务，以及重庆市四面山旅游投资有限公司所承担的重庆市四面山景区旅游基础设施开发建设及景区运营业务，改革后公司仍作为江津区重要的基础设施投资建设主体。

截至 2024 年末，公司资产总计为 895.27 亿元，负债合计 550.60 亿元，所有者权益合计 344.67 亿元；截至 2025 年 3 月末，公司资产总计为 897.65 亿元，负债合计为 552.69 亿元，所有者权益合计 344.97 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 34.17 亿元，净利润 2.88 亿元，经营活动净现金流为 30.75 亿元。

政府支持方面，公司控股股东和实际控制人均为江津区国资委，根据江津区政府的规划安排承担所负责区域内的重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与江津区政府具有高度的关联性。中诚信国际认为，江津区政府在有需要时对公司的意愿强。

表 10: 重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	a
外部支持提升	4
模型级别	AA ⁺

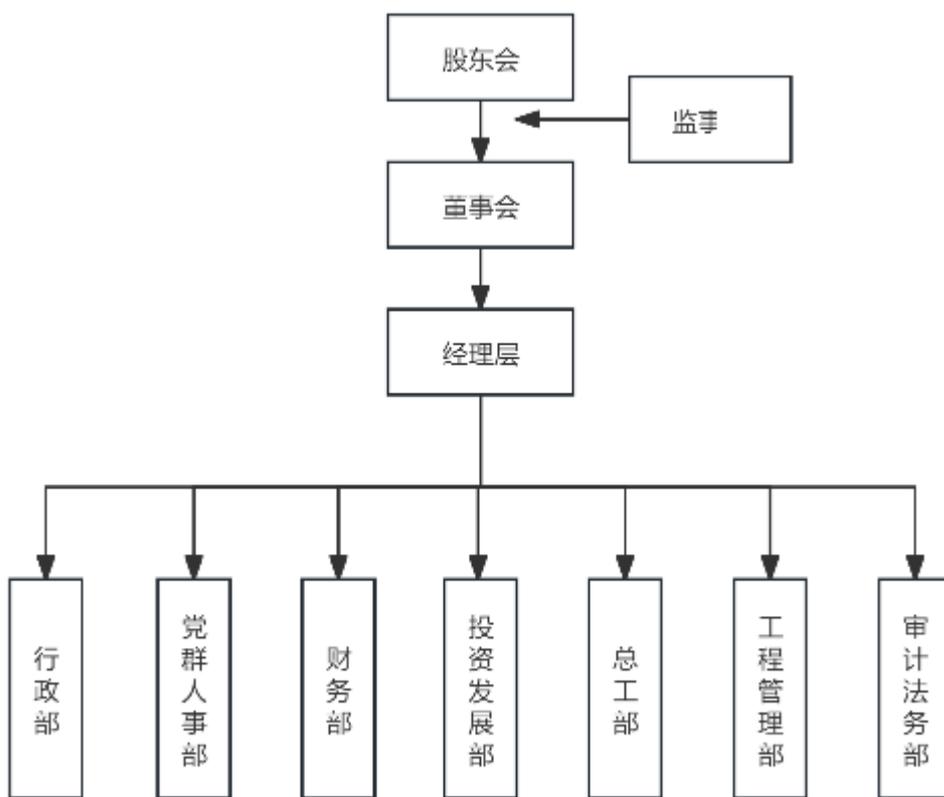
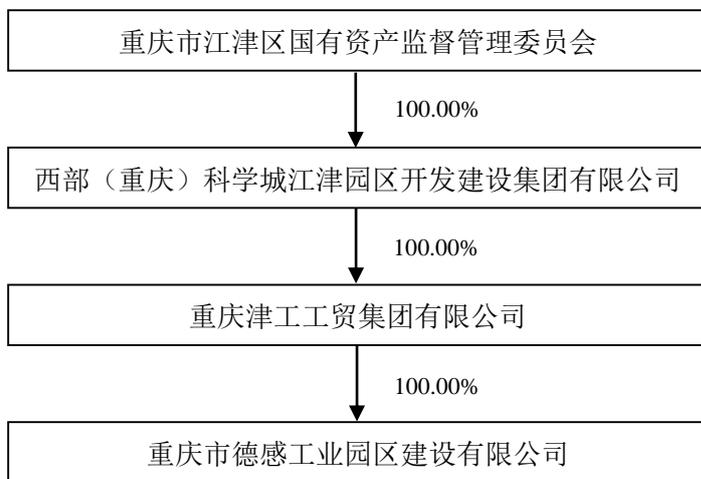
注：1、个体信用状况（BCA）：无变化；2、外部支持：作为江津区重要的基础设施投融资和国有资本运营主体，江津华信成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入、政府补助等方面的大力支持，区域重要性强，与政府的关联度高，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度；3、方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04。

综合来看，中诚信国际维持重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券的还本付息起到强有力的保障作用。

评级结论

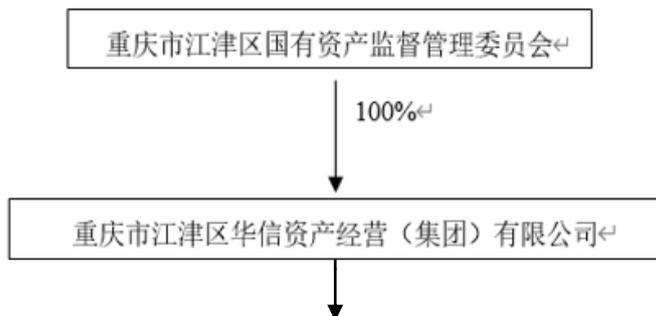
综上所述，中诚信国际维持重庆市德感工业园区建设有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 渝德感债 01/21 德感 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆市德感工业园区建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 5 月末）

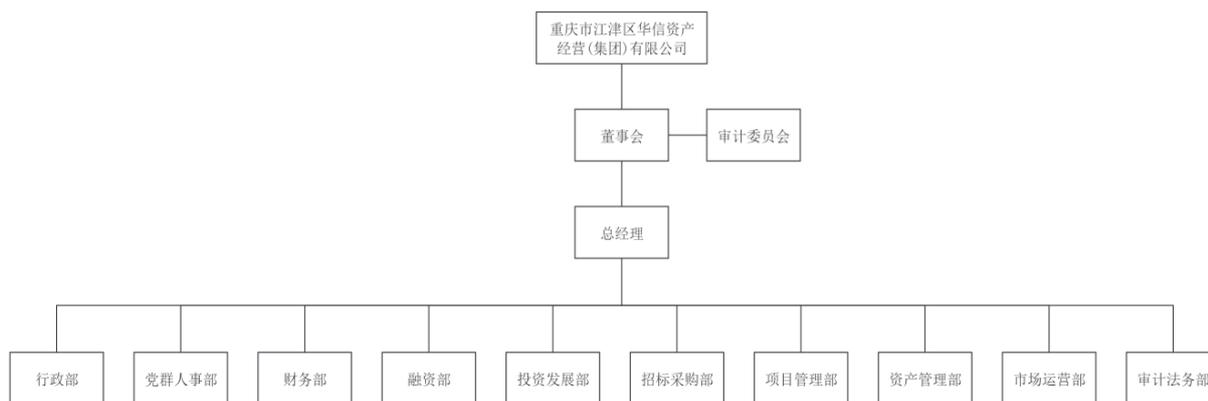


资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2025 年 5 月末)



子公司名称	注册资本(万元)	持股比例	取得方式
重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司	112,000.00	55.00	政府划拨
重庆圣展工程建设有限责任公司	4,000.00	100.00	政府划拨
重庆市江津区江跳线二期建设运营有限公司	30,000.00	100.00	设立



资料来源：江津华信提供

附三：重庆市德感工业园区建设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	2025.3/2025.1-3
货币资金	23,985.01	5,940.63	347.05	2,349.78
非受限货币资金	22,741.85	3,117.47	347.05	2,349.78
应收账款	467,881.23	539,373.41	525,721.87	533,976.73
其他应收款	88,309.43	86,920.76	50,318.80	63,937.18
存货	932,522.91	906,810.70	900,199.13	901,537.22
长期投资	11,578.55	1,534.35	1,508.56	1,508.56
在建工程	10,593.60	--	--	--
无形资产	44,062.32	46,303.92	45,046.53	45,046.53
资产总计	1,631,576.16	1,691,398.82	1,545,727.06	1,570,865.52
其他应付款	49,088.98	77,604.31	343,093.28	370,466.88
短期债务	199,429.88	224,419.66	284,195.84	281,856.32
长期债务	657,221.70	689,572.69	365,160.88	365,055.88
总债务	856,651.58	913,992.35	649,356.72	646,912.20
负债合计	945,668.25	1,026,553.23	894,629.51	918,766.16
利息支出	33,421.84	27,548.38	23,818.28	--
经调整的所有者权益合计	685,907.91	664,845.59	651,097.55	652,099.37
营业总收入	86,373.52	76,224.02	68,418.52	8,070.44
经营性业务利润	17,298.96	14,753.07	5,320.27	999.44
其他收益	4,003.50	4,923.96	1,000.36	--
投资收益	697.93	399.17	--	--
营业外收入	81.42	13.78	8.20	2.73
净利润	16,686.26	12,945.23	4,465.30	1,001.82
EBIT	20,022.17	15,345.33	5,341.25	--
EBITDA	22,367.20	17,842.71	7,876.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金	29,221.71	4,809.39	59,674.49	160.81
收到其他与经营活动有关的现金	68,109.86	132,395.06	259,825.03	47,966.42
购买商品、接受劳务支付的现金	20,299.30	34,040.89	12,769.40	5,068.44
支付其他与经营活动有关的现金	71,098.45	91,763.36	110,677.35	28,844.19
吸收投资收到的现金	--	--	--	--
资本支出	686.24	32,489.65	2,913.53	--
经营活动产生的现金流量净额	4,374.37	9,999.78	191,031.83	12,886.82
投资活动产生的现金流量净额	-1,191.89	-33,011.97	21,732.66	--
筹资活动产生的现金流量净额	-2,207.37	3,387.80	-215,534.91	-10,884.10
现金及现金等价物净增加额	975.12	-19,624.39	-2,770.42	2,002.73

财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率 (%)	21.75	19.78	15.83	18.22
期间费用率 (%)	5.44	5.83	6.61	5.27
应收类款项占比 (%)	34.09	37.03	37.27	38.06
收现比 (X)	0.34	0.06	0.87	0.02
资产负债率 (%)	57.96	60.69	57.88	58.49
总资本化比率 (%)	55.53	57.89	49.93	49.80
短期债务/总债务 (%)	23.28	24.55	43.77	43.57
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.13	0.36	8.02	--
总债务/EBITDA (X)	38.30	51.22	82.44	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.11	0.08	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.67	0.65	0.33	--

注：1、中诚信国际根据德感工业提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年数据采用 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；3、利息支出来源于公司提供的资本化利息支出及财务费用中的费用化利息支出，由于公司未提供计入其他应付款和长期应付款中带息债务的利息支出，公司实际偿债指标可能与报告披露数据有一定差异；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：重庆市江津区华信资产经营（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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	160,603.16	328,344.59	158,749.14	269,417.77
非受限货币资金	159,360.00	312,490.00	155,396.05	266,064.68
应收账款	697,036.44	762,303.45	737,408.09	752,259.89
其他应收款	540,400.17	521,105.70	999,187.15	937,741.22
存货	3,845,117.51	3,919,548.56	4,615,049.67	4,545,052.61
长期投资	125,016.70	125,195.19	772,142.24	776,258.56
在建工程	207,653.04	290,991.25	269,160.20	293,642.62
无形资产	132,983.58	76,502.38	446,806.90	446,205.63
资产总计	5,920,287.36	6,327,689.87	8,952,679.81	8,976,540.21
其他应付款	108,074.21	87,700.27	1,276,874.16	1,293,780.40
短期债务	609,761.16	1,037,149.18	1,222,075.05	1,219,700.60
长期债务	2,381,328.59	2,389,900.55	2,492,098.46	2,545,481.94
总债务	2,991,089.74	3,427,049.73	3,714,173.50	3,765,182.54
负债合计	3,476,031.49	3,959,515.81	5,505,998.52	5,526,867.50
利息支出	78,487.25	60,372.37	133,132.82	37,325.11
经调整的所有者权益合计	2,444,255.88	2,368,174.06	3,446,681.29	3,449,672.71
营业总收入	245,784.92	209,341.75	341,717.80	45,955.78
经营性业务利润	47,304.49	30,074.94	30,236.96	2,884.29
其他收益	10,474.81	6,381.99	13,644.74	200.19
投资收益	4,263.51	2,655.95	4,265.84	--
营业外收入	148.46	234.00	226.42	39.81
净利润	40,977.55	43,045.09	28,765.11	2,991.41
EBIT	54,928.17	35,548.03	39,165.20	--
EBITDA	62,444.51	45,503.08	71,199.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金	132,723.27	159,103.24	367,055.81	91,504.15
收到其他与经营活动有关的现金	413,233.59	248,001.29	712,185.81	143,679.58
购买商品、接受劳务支付的现金	238,881.70	208,723.59	317,072.43	50,222.10
支付其他与经营活动有关的现金	365,472.41	150,639.26	399,961.45	139,251.81
吸收投资收到的现金	--	40,000.00	--	3,500.00
资本支出	109,831.75	172,462.59	191,580.76	12,646.67
经营活动产生的现金流量净额	-99,435.22	4,125.34	307,477.90	43,904.74
投资活动产生的现金流量净额	-217,701.81	-127,321.06	-216,470.34	58,156.96
筹资活动产生的现金流量净额	20,356.11	276,325.72	-369,909.75	9,370.31
现金及现金等价物净增加额	-296,780.91	153,130.00	-278,902.20	111,432.01
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率（%）	24.18	24.64	19.88	18.13
期间费用率（%）	7.63	9.27	12.27	11.74
应收类款项占比（%）	20.90	20.28	19.40	18.83
收现比（X）	0.54	0.76	1.07	1.99
资产负债率（%）	58.71	62.57	61.50	61.57
总资本化比率（%）	55.03	59.14	51.87	52.19
短期债务/总债务（%）	20.39	30.26	32.90	32.39
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.27	0.07	2.31	--
总债务/EBITDA（X）	47.90	75.31	52.17	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.04	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.80	0.75	0.53	--

注：1、中诚信国际根据江津华信提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表，其中 2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年和 2024 年财务数据分别采用 2023 年和 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将相关“其他应付款”和“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算，将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算；3、利息支出来源于江津华信提供的资本化利息支出及财务费用中的费用化利息支出，由于未提供部分对外拆借款项的融资利息支出，实际偿债指标可能与报告披露数据有一定差异；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附五：基本财务指标计算公式

	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。

附六：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。



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