



常德市城市建设投资集团有限公司

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 1111 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 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	常德市城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 常德城投债/20 常城投”	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，“20 常德城投债/20 常城投”债项级别充分考虑了中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为常德市的经济及财政实力位居湖南省前列，潜在的支持能力强；常德市城市建设投资集团有限公司（以下简称“常德城投”或“公司”）系常德市重要的城市基础设施建设主体，地位突出，能持续获得常德市政府的大力支持。但同时，需关注公司资产质量待改善、面临较大的短期偿债压力、收入及净利润持续下滑，业务开展受政策调控和市场波动等因素影响较大等因素对其经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，常德市城市建设投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：常德市经济、财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：常德市经济、财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **区域环境良好。**常德市经济、财政实力在湖南省各地市（州）中位居前列，为公司发展提供了良好的外部环境，潜在的支持能力强。
- **公司主体地位突出。**跟踪期内，公司仍作为常德市基础设施建设领域重要主体之一，主要负责常德市武陵大道以西区域范围内的开发建设，并逐步拓展至鼎城区、桃源县等，在常德市基础设施建设领域地位突出。
- **有力的外部支持。**公司持续获得了来自股东、常德市政府及相关部门在股权划转和资金补贴等方面的大力支持，其中 2024 年公司获得财政补贴 6.96 亿元。
- **极强的偿债保障措施。**中合担保为“20 常德城投债/20 常城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对“20 常德城投债/20 常城投”的还本付息起到了极强的保障作用。

关注

- **资产质量待改善。**公司资产以由土地及项目开发成本等构成的存货为主，另外有部分林权、管网类资产未能贡献有效收益，同时公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，整体资产质量待改善。
- **面临较大的短期债务压力。**跟踪期内公司短期债务规模仍位居高位，各项短期偿债指标表现较弱，面临较大的短期债务压力。
- **收入及净利润持续下滑，业务开展受政策调控和市场波动等因素影响较大。**公司当前收入来源仍以委托代建及房地产销售为主，跟踪期内仍呈下降态势且业务盈利性有所减弱，公司业务受行业政策调控、区域规划及房地产市场波动等因素影响较大，后续经营开展情况需持续关注。

项目负责人：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

常德城投（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	1,385.03	1,412.40	1,374.16
经调整的所有者权益合计（亿元）	721.24	721.57	723.35
负债合计（亿元）	663.79	690.83	650.81
总债务（亿元）	581.21	631.42	576.34
营业总收入（亿元）	49.40	41.17	33.51
经营性业务利润（亿元）	5.19	5.14	3.45
净利润（亿元）	5.17	4.39	3.05
EBITDA（亿元）	9.85	9.80	7.87
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.25	1.62	6.38
总资本化比率（%）	44.62	46.67	44.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.41	0.38	0.30

注：1、中诚信国际根据公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年及 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 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；3、计算合并口径总债务时，将各期其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务；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。

担保主体概况数据

中合担保（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	82.24	86.06	91.34
担保损失准备金（亿元）	4.09	3.86	2.69
所有者权益（亿元）	73.97	73.12	75.41
在保余额（亿元）	335.46	267.02	185.02
担保业务收入（亿元）	2.72	2.46	1.70
投资收益（亿元）	2.07	1.99	2.20
净利润（亿元）	1.05	1.55	3.19
平均资本回报率（%）	1.43	2.11	4.29
累计代偿率（%）	3.14	2.83	2.64
融资性担保放大倍数（X）	3.68	2.92	1.99

注：1、中诚信国际根据中合担保提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及经致同会计师事务所（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	常德城投	景德镇国控	株洲城发	商丘发投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	湖南省常德市	江西省景德镇市	湖南省株洲市	河南省商丘市
GDP（亿元）	4,532.70	1,201.10	3,667.90	3,272.27
一般公共预算收入（亿元）	192.02	90.30	192.32	189.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	723.35	427.08	459.49	550.57
总资本化比率（%）	44.34	62.13	62.89	56.64
EBITDA 利息保障倍数（亿元）	0.30	1.36	0.44	0.36

中诚信国际认为，常德市与景德镇市、株洲市、商丘市等的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模较高，财务杠杆率适中，但盈利能力相对偏弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，对上述公司的支持意愿无明显差异。

注：1、景德镇国控系“景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司”的简称；株洲城发系“株洲市城市建设发展集团有限公司”的简称；商丘发投系“商丘市发展投资集团有限公司”的简称；2、景德镇国控、株洲城发数据为 2023 年。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

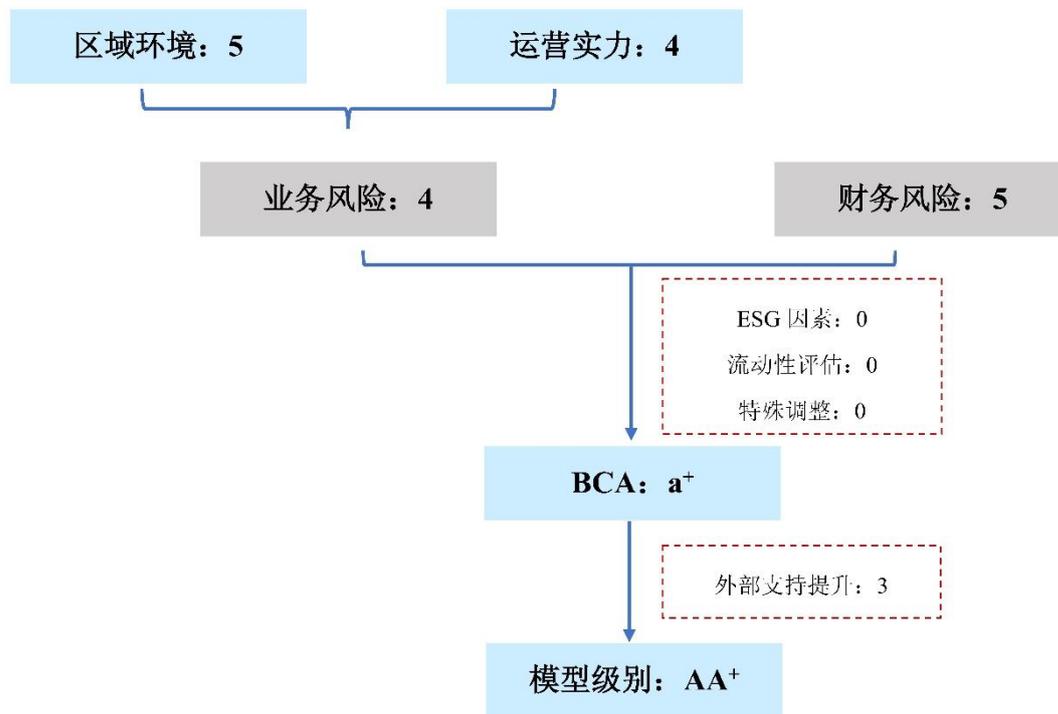
本次跟踪情况

债券简称	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
20 常德城投债/20 常城 投	AAA	AAA	2024/06/20 至 本报告出具日	6.30/3.78	2020/11/02~2027/11/02	债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分 别偿还本金的 20%

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
常德城投	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/20 至本报告出具日

● 评级模型

常德市城市建设投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为,常德市政府的支持能力强,同时对公司有强的支持意愿,主要体现在常德市经济、财政实力位居湖南省前列;常德城投作为常德市重要的城市基础设施建设主体,成立以来持续获得政府在资产注入及资金支持等方面的大力支持,具备较高的重要性,股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

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 年一季度基投行业政策“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投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投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，常德市经济实力稳步增强，总量仍位居湖南省前列；但一般公共预算收入及政府性基金收入受宏观环境等因素影响仍呈下滑趋势，区域投资及财税恢复情况值得关注；整体来看，常德市再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

常德市地处湖南北部，位于泛珠江三角洲和泛长江三角洲经济发展区域结合部，是东部沿海发达地区产业向中、西部转移的黄金地带。常德市是全国重要的农产品生产基地，粮食面积、产量连续 19 年稳居全省第一，油料产量约占全省的 1/4。区域内建成常德经开区、常德高新区两个国家级园区，先进装备制造、烟草、电子信息、农产品精深加工四大产业加快向千亿产业迈进，同时加快生物医药、新材料、新能源与新能源汽车、航空航天与高技术转化应用等新兴产业发展。依托于良好的区位优势和丰富的生产要素，常德市经济实力稳步增强，经济结构不断优化。2024 年，常德市实现全市地区生产总值（GDP）4,532.7 亿元，较上年增长 2.5%，经济总量在湖南省各地市（州）中位居第三，但当年常德市固定资产投资增速为-19.8%，投资动能仍然低迷。

受经济下行等因素影响，常德市一般公共预算收入仍呈下降趋势，2024 年完成一般公共预算收入 192.02 亿元，总量在湖南省各地市（州）中从去年的第二位下滑至第六位。常德市财政自给能力较弱，叠加房地产市场低迷对区域内土地出让的影响，财政收支压力加大。截至 2024 年末，常德市政府债务余额为 1,382.04 亿元，债务规模在湖南省各地市（州）中处于较高水平，面临一定的债务压力。再融资环境方面，常德市广义债务率处于全省中上游水平，目前已突破国际 100% 警戒标准，但常德市直融市场较为活跃，区域内城投企业的直接融资渠道较为通畅，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可，未来仍需持续关注常德市地方政府债务及区域内基础设施投融资企业债务增长较快对再融资环境可能产生的影响。

表 1：近年来常德市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	4,274.50	4,385.70	4,532.70
GDP 增速（%）	4.50	3.60	2.50
人均 GDP（万元）	8.20	8.46	8.77
固定资产投资增速（%）	2.40	-13.80	-19.80
一般公共预算收入（亿元）	209.65	203.00	192.02
政府性基金收入（亿元）	214.23	141.87	113.85
税收收入占比（%）	62.40	52.96	50.11
公共财政平衡率（%）	33.29	33.12	30.60

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；人均 GDP 采用 GDP/常住人口测算；

资料来源：常德市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为常德市基础设施建设投融资主体之一，区域地位重要，且业务专营程度较高，竞争力强；公司承担的职能保持稳定，但跟踪期内收入及盈利水平呈下降趋势，且储备的政府类项目待投资规模不大。鉴于公司业务开展受政策调控及房地产市场波动影响较大，需关注后续经营开展情况。

表 2：2022~2024 年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	25.00	50.61	9.99	16.91	41.06	10.63	14.64	43.69	9.91
房地产销售	17.84	36.11	15.74	16.55	40.21	8.68	14.03	41.87	6.78
工程施工	4.02	8.13	10.85	4.53	11.01	9.14	2.11	6.30	5.69
物业管理	0.84	1.70	6.16	1.03	2.49	12.21	1.08	3.21	11.68
其他业务	1.70	3.44	14.55	2.15	5.23	6.75	1.65	4.93	2.14
营业收入/毛利率合计	49.40	100.00	12.23	41.17	100.00	9.52	33.51	100.00	8.01

注：公司其他业务包括租赁、土地指标销售、旅游、商品销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

委托代建板块，跟踪期内公司仍作为常德市市区基础设施建设领域内重要主体之一，主要负责常德市武陵大道以西区域内的开发建设，并逐步拓展至鼎城区、桃源县等地。公司根据常德市人民政府有关部门制订的城市基础设施项目建设计划，自筹资金开展建设工作，并与常德市人民政府签订相关协议。同时，根据常德市人民政府相关批复，自 2011 年起，每年由常德市财政投资评审中心对公司承建项目的投资成本进行评审，并按照投资成本加成一定比例确认为投资收益，常德市财政局按照评审确认的额度与公司进行年度决算，并约定自结算之日起 1 年内支付完毕。

从业务开展情况来看，2024 年受项目建设及政府结算进度等因素影响，公司委托代建收入延续下降趋势，同比减少约 13%，但毛利率保持相对平稳。截至 2024 年末，公司主要在建及拟建基础设施代建项目待投资规模较小，但公司有较大规模未结算的项目成本，预计随着后续的逐步结算，可为公司带来一定收入。与此同时，公司账面沉淀的应收账款规模较大，需关注后续项目结算及回款进度。

表 3：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	建设周期	已投资	是否签订合同或协议
新河水系综合治理工程	24.52	2015~2026	24.01	是
护城河改造工程	18.55	2014~2026	15.46	是
洞庭大道西延（丹溪路-金丹路）	1.88	2023~2026	1.19	是
洞庭大道西延（桃花源路-金丹路）	2.41	2023~2027	1.09	是
芙蓉北路（筑基路-太阳大道）	0.95	2023~2026	0.51	是
合计	48.31	-	42.26	--

注：部分项目总投资额根据实际情况有调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年末公司主要拟建项目情况（万元）

项目名称	总投资
朝阳 110 千伏输变电工程电缆沟	5,000.00
兴发路（筑基路-常德大道）	6,000.00
高新大桥（丹溪路—中联大道）	25,000.00
合兴路（滨湖路-洞庭大道）	4,800.00
紫菱路（桃花源路-合兴路）	6,494.00
扬谷路（新河西路-桃花路）	4,560.00
合计	51,854.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产销售板块，公司房屋销售业务分为棚户区改造及商品房销售两个板块。棚户区改造方面，根据《关于明确我市 2011 年保障性住房建设有关项目投资主体的通知》，常德市将市本级城市棚户区改造项目的投资主体确定为公司，并由子公司常德市天源住房建设有限公司（以下简称“天源建设”）负责实施。公司棚户区改造项目分为安置部分和商业部分，安置部分方面，公司与选择回迁安置的拆迁户签订回迁协议，在项目建成后统一进行回迁安置，并根据回迁户选择的回迁房面积与原拆迁房屋的面积进行差额结算；商业部分则委托专业的房地产销售公司，按照商品房价格在市场进行销售，获取一定收益，项目主要依靠商业部分房地产销售实现资金平衡。此外，公司还有部分自主开发的商品房项目，公司通过自筹资金，以招拍挂方式获得土地并进行商品房开发建设，后按照市场化方式进行对外销售。

从业务开展情况来看，2024 年公司房屋销售业务收入同比仍有下降，同时房屋销售业务毛利率受行业下行影响减少较多。截至 2024 年末，公司已完工棚改项目去化程度在 96% 以上，销售情况较好，已完工商品房项目去化程度则相对缓慢。同期末，公司在建及拟建项目体量较大，其中棚改项目处于投资收尾阶段。随着上述项目逐步销售结转，未来能为公司带来一定现金流入及收入确认。但该业务受房地产市场波动及相关政策影响较大，未来业务开展情况值得关注。

表 5：截至 2024 年末公司主要已完工棚户区改造及商品房项目情况（万元）

棚户区改造项目名称	项目总投资	已销售总额	去化率
老西门棚改	141,474.00	144,047.27	96.41%
天源星城棚改	81,091.00	105,788.65	96.39%
天源鑫座棚改	55,221.00	71,835.08	97.82%
天源 599	8,295.00	9,696.10	96.95%
合计	286,081.00	331,367.10	--
商品房项目名称	项目总投资	已销售总额	去化率
蓉国新赋	420,000.00	359,590.40	84.13%

丹霞苑	24,000.00	13,669.75	63.16%
合计	444,000.00	373,260.15	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年末公司主要在建及拟建棚户区改造项目及商品房情况（亿元）

棚户区改造项目名称	建设周期	项目总投资	已投资	
临江片区及小西门棚改	2016~2026	43.00	42.25	
合计	--	43.00	42.25	
商品房项目名称	项目状态	建设周期	总投资	已投资
尚德郡	在建	2020~2026	4.10	3.26
润德府	拟建	2026~2030	16.00	-
合计	--	--	20.10	3.26

注：润德府项目原定建设期间为 2023.1~2026.12，后续公司建设计划有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，公司其他业务包括工程施工、物业管理、旅游等，对公司营业收入形成一定补充。其中公司工程施工业务由子公司湖南天城建设有限公司（以下简称“天城建设”）通过招投标方式承接在常德市范围内的工程施工项目，形成工程施工收入，并按照工程进度收款。受当年完工项目量影响，2024 年公司实现工程施工收入 2.11 亿元，同比大幅下降。

公司物业管理业务包括物业管理和自有房屋租赁等，目前主要是常德天健学府小区、新东安小区、芙蓉官邸、天源星城、天源鑫座、老西门、蓉国新赋、蓉国新坊等物业的日常管理。2024 年，公司该项业务实现收入 1.08 亿元，同比略有增长。

公司旅游业务主要由子公司常德市文化旅游投资开发建设集团有限公司（以下简称“常德文旅投”）负责，承接了常德市桃花源景区的运营管理业务，相关收入来源主要为桃花源景区门票收入等。2024 年该业务收入同比基本持平，规模仍然有限，对公司营业收入的贡献较小。

此外，公司还有部分自建自营项目，主要为桃花源景区及周边配套、城发大厦和芙蓉学院，项目合计总投资 62.95 亿元，截至 2024 年末已投资 35.37 亿元，建设完成后城发大厦拟做自用，其余项目将通过景区门票收入、门面出租和办学收入等平衡前期项目投资。同期末，公司无拟建自营项目。总体而言，公司自营项目投资规模较大，项目依靠后续经营收入实现资金平衡，资金收回存在一定不确定性，需关注后续资金平衡情况。

表 7：截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	预计完工时间	项目总投资	已投资
桃花源景区及周边配套	2030 年	24.34	12.94
城发大厦	2025 年	3.70	2.41
芙蓉学院	2026 年	34.91	20.02
合计	--	62.95	35.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍具备很强的资本实力；受益于对外净融资规模的缩减，公司债务规模及财务杠杆率均有下降；但因公司债务余额仍较大且自身盈利能力不足，EBITDA 对利息的保障能力仍较弱。

资本实力与结构

公司目前形成了以委托代建和房地产销售为主的业务结构，资产主要由上述业务形成的存货、应收类账款，以及政府注入的无形资产、其他非流动资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。2024 年公司收回较大规模的往来款，且偿还较多债务，使得期末资产规模有所下降。具体来看，公司存货仍主要以流动性较差的土地使用权、项目开发成本、开发产品及林木为主，系资产最主要构成，由于公司将部分尚未细分项目的工程款费用计入其他应收款，待项目细分后再转入开发成本科目，因此跟踪期内存货规模变化不大。应收类账款¹主要系公司承接政府类业务及与区域间其他国企或政府单位往来所形成，规模偏大。其中应收账款对象以常德市财政局和常德市交通局为主，跟踪期内整体保持稳定；其他应收款对象以常德市财政局、股东常德市城市发展集团有限公司（以下简称“常德城发”）、常德市鼎城区土地开发整理中心等单位为主，2024 年因收回部分与常德市财政局、湖南财鑫投资控股集团有限公司等单位的往来款而有所下降，后续仍需关注公司应收类款项的回收情况。同时，公司无形资产主要系常德市人民政府注入的常德市城区所有杆线特许经营权及林权等，跟踪期内随着摊销的计提规模略有减少；其他非流动资产主要系常德市人民政府向公司注入的管网及水务资产，跟踪期内较为稳定，截至 2024 年末上述两类资产占公司总资产的比重在 14% 左右，但能贡献的收益尚小。公司还保有一定的货币资金用于经营周转及债务偿付，但规模不及其他主要资产。整体来看，公司资产质量有待提升。

截至 2024 年末，公司有息债务规模同比下降至 576.34 亿元，占总负债的比重约 89%。公司当前债务以债券及银行借款为主且直融债务占比较高，2024 年末因一年内到期的债券规模同比减少，短期债务占比下降至 32.50%，但债务结构仍有待持续优化。公司子公司常德市交通建设投资集团有限公司（以下简称“常德交投”）分别于 2024 年 6 月和 10 月将其子公司常德鸿程物流有限责任公司、湖南天慧项目咨询管理有限公司²分别划转至常德市市政建设有限责任公司和常德城发项目咨询管理有限公司，致使 2024 年末公司资本公积规模略有减少，但受益于未分配利润的累积，公司经调整的所有者权益³规模在跟踪期内维持小幅增长态势，整体资本实力仍很强，得益于此，公司财务杠杆率仍处于合理水平。

表 8：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类别	金额	占比	1 年以内（含 1 年）	超过 1 年
银行借款	163.51	28.46%	42.57	120.94
债券融资	368.55	64.14%	124.12	244.43
非银机构贷款	20.93	3.64%	4.50	16.43
境外债	21.57	3.75%	14.38	7.19
合计	574.56	100.00%	185.57	388.99

注：公司债务到期分布中不包含租赁负债及应付票据，与报表口径存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

¹ 截至 2024 年末，公司应收账款前五名为常德市财政局（66.58 亿元）、常德市交通运输局（35.30 亿元）、常德市经济技术开发区国有资产储备中心（0.54 亿元）、益阳东创投资建设有限公司（0.20 亿元）、常德新城鸿隆房地产开发有限公司（0.18 亿元）。

截至 2024 年末，公司其他应收款前五名为常德市财政局（88.97 亿元）、常德市城市发展集团有限公司（11.82 亿元）、常德市鼎城区土地开发整理中心（11.04 亿元）、常德市武陵区公寓楼安置办公室（9.27 亿元）、桃源县城市建设投资开发有限公司（5.85 亿元）。

² 该公司已于 2024 年 7 月 15 日注销。

³ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，其中混合型证券调整为 0。

公司经营活动现金流主要系基础设施建设、棚户区改造业务及与区域内其他国有企业的资金往来而产生，2024 年公司回款情况同比基本持平，往来净流入现金流虽有一定减少，但经营投入大幅下降，当期经营活动净现金流仍保持小幅净流入状态。整体来看，公司经营活动获现能力仍一般，对利息的保障能力总体较弱。公司投资活动现金流主要系自营类项目投入等，2024 年付现规模虽有减少，但投资活动净现金流仍有较大缺口。跟踪期内，公司仍多采用债券和银行借款等融资方式来保证到期债务的正常接续以及弥补经营和投资资金缺口，受益于公司收到一定规模的财政资金，期末债务余额得以压降。

2024 年，公司实现的收入规模延续下降态势，且盈利水平仍较弱，经营性业务利润对政府补助的依赖度维持较高水平。受公司收到的政府补助规模下降影响，当年利润总额进一步下降至 3.04 亿元，EBITDA 亦随之下滑，EBITDA 对债务利息的保障能力减弱，覆盖程度仍处于较低水平。短期偿债能力方面，截至 2024 年末，公司短期债务规模仍居高位，当期末公司非受限货币资金对短期债务的覆盖能力弱，面临较大的短期债务压力。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 518.52 亿元，尚未使用授信余额为 218.23 亿元，备用流动性尚可。此外，公司近年来在债券市场表现较为活跃，目前储备有一定规模的在手批文。

表 9：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	54.94	55.90	54.60
应收账款	107.12	105.68	104.95
其他应收款	166.99	204.68	174.14
存货	721.24	728.08	727.46
无形资产	98.89	95.39	91.75
其他非流动资产	98.70	98.70	98.70
资产总计	1,385.03	1,412.40	1,374.16
经调整的所有者权益合计	721.24	721.57	723.35
总债务	581.21	631.42	576.34
短期债务占比	30.76	41.61	32.50
资产负债率	47.93	48.91	47.36
总资本化比率	44.62	46.67	44.34
经营活动产生的现金流量净额	2.25	1.62	6.38
投资活动产生的现金流量净额	-22.99	-31.04	-14.42
筹资活动产生的现金流量净额	9.96	29.67	6.18
收现比	1.03	0.60	0.66
EBITDA	9.85	9.80	7.87
EBITDA 利息覆盖倍数	0.41	0.38	0.30
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.09	0.06	0.25

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 30.15 亿元，占当期末总资产的比重为 2.19%，主要系存货和货币资金。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 58.82 亿元⁴，占同期末经调整的净资产的比例为 8.13%，被担保单位主要为湖南省及常德市地方国企，代偿风险较为可控。同期末，公司

⁴ 公司对外担保具体情况见附五。

无重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司本部近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，常德市财政经济实力在湖南省内稳居前列。公司维持区域重要性，实际控制人为常德市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度关联性，在获得资产注入及资金支持等方面有良好记录。2024 年，公司收到政府补助 6.96 亿元。综上，跟踪期内常德市政府具备强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 常德城投债/20 常城投”募集资金 6.30 亿元，全部用于偿还“10 常德城投债”和“13 常德城投债”两只企业债券在 2020 年度应付的本金及利息，或偿还因置换上述两只企业债券 2020 年度本息所产生的负债，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用。“20 常德城投债/20 常城投”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

中合中小企业融资担保股份有限公司为“20 常德城投债/20 常城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中合担保于 2012 年 7 月 19 日注册设立，初始注册资本为 51.26 亿元，是国务院利用外资设立担保公司的唯一试点项目，旨在发展多层次中小企业金融服务体系。经多轮增资和股权变更，截至 2024 年末，中合担保实收资本为 71.76 亿元，中合担保股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人，中合担保前三大股东分别为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）、宏达控股集团有限公司和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）。海航科技和海航资本作为关联方，合计持有中合担保 43.34% 的股份，在 10 名董事组成的董事会中合计拥有 2 名股东董事的席位。因无法清偿到期债务，2021 年 1 月海航集团有限公司破产重整，海航资本在海航集团重整范围内，海航资本的股东现已变更为海南海航二号信管服务有限公司；海航科技作为上市公司，不在海航集团重整范围内。

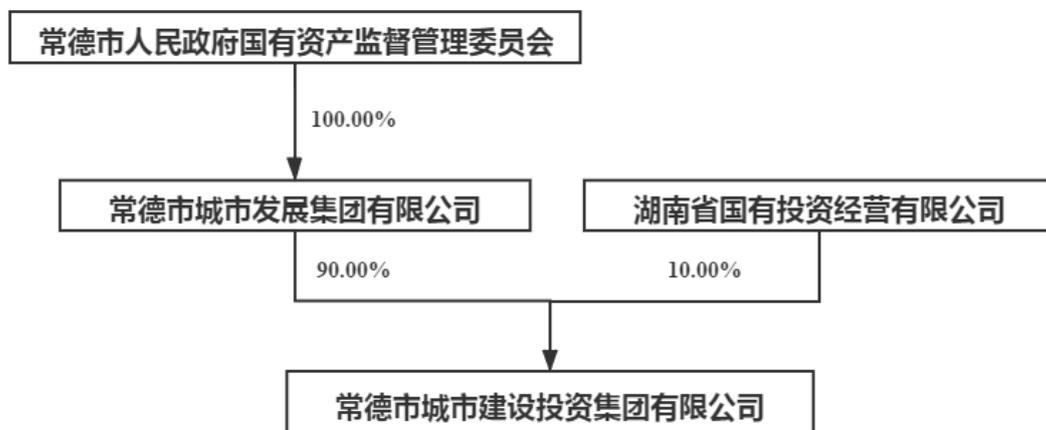
目前中合担保正处于业务转型阶段，核心目标为全力化解存量风险，逐步压降非城投类融资担保业务规模，存量担保业务仍以城投债担保为主。针对当前宏观经济形势及监管政策的变化，中合担保及时调整业务策略，采取稳健策略开展债券担保业务；中合担保依托股东中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）的资源，不断推动风控运营管理标准化、线上化、数字化，逐步探索供应链金融业务。受城投债政策影响，中合担保 2024 年末债券担保业务规模下降，在保余额降至 185.02 亿元。股东中国宝武持有中合担保股权 14.63%，中合担保的副总经理（分管财务）由中国宝武选派，中合担保与中国宝武在供应链上下游展开合作，并获得其授信支持，在同业合作、产业链资源协同、业务渠道拓展等方面也能得到其他股东的支持，中国宝武以及其他股东具有较强的能力和意愿在有需要对中合担保给予支持。

综上，中诚信国际维持中合中小企业融资担保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对“20 常德城投债/20 常城投”还本付息提供了极强的保障。

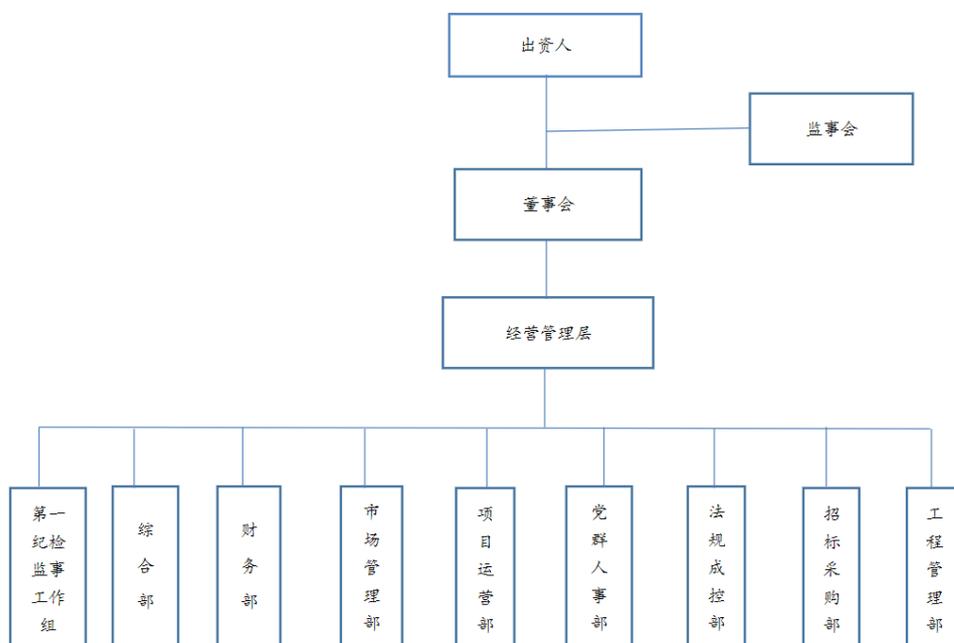
评级结论

综上所述，中诚信国际维持常德市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 常德城投债/20 常城投”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：常德市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



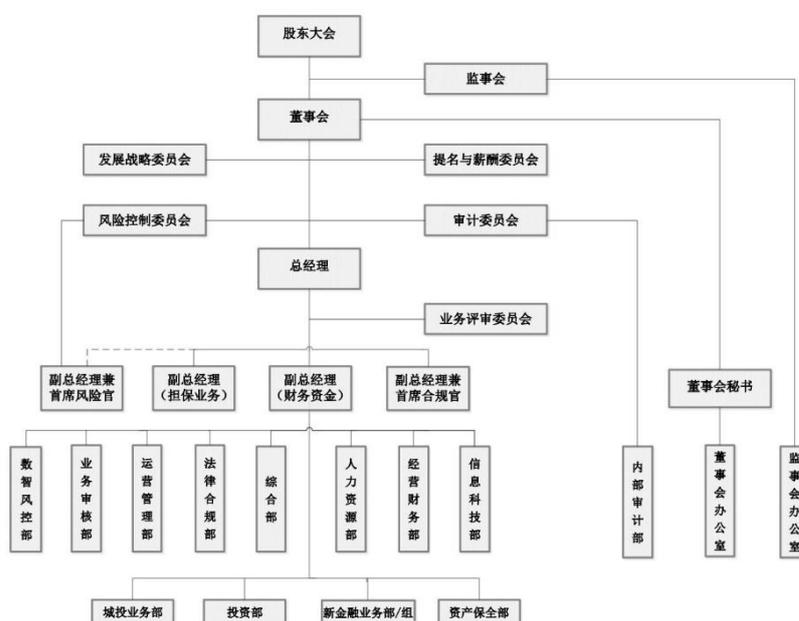
序号	主要子公司名称	持股比例
1	常德市文化旅游投资开发集团有限公司	100%
2	常德市天源住房建设有限公司	100%
3	常德市城投龙马建设项目管理有限公司	100%
4	常德市西城新区投资建设开发有限公司	100%
5	常德市天富实业有限公司	100%
6	湖南天城建设有限公司	100%
7	常德市交通建设投资集团有限公司	90%



资料来源：公司提供

附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股东持股比例及组织结构图（截至 2024 年末）

股东名称	持股比例(%)	股份数额(万股)
海航科技股份有限公司	26.62	191,040
宏达控股集团有限公司	17.78	127,600
海航资本集团有限公司	16.72	120,000
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63	105,000
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47	68,000
中国进出口银行	6.97	50,000
西门子(中国)有限公司	4.88	35,000
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	21,000
合计	100.00	717,640



资料来源：中合担保提供

附三：常德市城市建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	549,361.60	559,004.43	545,967.15
非受限货币资金	539,934.35	542,464.88	523,876.90
应收账款	1,071,230.56	1,056,770.47	1,049,509.42
其他应收款	1,669,850.45	2,046,754.32	1,741,374.77
存货	7,212,356.11	7,280,799.36	7,274,573.68
长期投资	150,404.87	123,727.66	119,382.16
在建工程	174,330.22	242,545.95	258,369.41
无形资产	988,856.51	953,865.82	917,535.14
资产总计	13,850,301.78	14,124,002.79	13,741,559.24
其他应付款	268,947.11	249,076.37	520,119.93
短期债务	1,788,029.25	2,627,069.45	1,873,202.01
长期债务	4,024,112.46	3,687,149.32	3,890,182.77
总债务	5,812,141.71	6,314,218.78	5,763,384.78
负债合计	6,637,900.94	6,908,326.83	6,508,064.29
利息支出	242,386.88	258,434.02	258,513.62
经调整的所有者权益合计	7,212,400.84	7,215,675.97	7,233,494.94
营业总收入	493,958.43	411,702.96	335,113.79
经营性业务利润	51,852.08	51,354.22	34,492.91
其他收益	74,182.59	84,178.63	69,560.57
投资收益	4,017.15	2,379.19	1,009.71
营业外收入	10,284.56	9,648.94	3,493.76
净利润	51,666.60	43,926.90	30,545.18
EBIT	58,609.36	56,484.08	36,107.37
EBITDA	98,504.03	97,962.79	78,734.21
销售商品、提供劳务收到的现金	506,984.00	247,036.81	222,416.53
收到其他与经营活动有关的现金	456,470.30	326,613.32	303,058.45
购买商品、接受劳务支付的现金	485,238.98	333,350.12	164,825.03
支付其他与经营活动有关的现金	424,961.40	189,128.24	262,784.73
吸收投资收到的现金	0.00	-	-
资本支出	279,174.40	311,628.58	135,099.68
经营活动产生的现金流量净额	22,536.87	16,242.52	63,844.82
投资活动产生的现金流量净额	-229,863.21	-310,391.79	-144,196.94
筹资活动产生的现金流量净额	99,615.25	296,679.80	61,763.53
现金及现金等价物净增加额	-107,711.08	2,530.53	-18,587.98
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	12.23	9.52	8.01
期间费用率（%）	12.40	14.62	16.77
应收类款项占比（%）	19.80	21.98	20.32
收现比（X）	1.03	0.60	0.66
资产负债率（%）	47.93	48.91	47.36
总资本化比率（%）	44.62	46.67	44.34
短期债务/总债务（%）	30.76	41.61	32.50
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.09	0.06	0.25
总债务/EBITDA（X）	59.00	64.46	73.20
EBITDA/短期债务（X）	0.06	0.04	0.04
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.41	0.38	0.30

注：1、中诚信国际根据公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年及 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 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；3、计算合并口径总债务时，将各期其他流动负债中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务；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。

附四：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

(金额单位：百万元)	2022	2023	2024
资产			
货币资金（含定期存款）	628.49	432.53	1,462.21
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	40.29	879.64	0.00
交易性金融资产	3,882.55	2,747.08	2,560.34
债权投资	1,902.06	2,290.23	2,345.42
委托贷款	151.59	2.55	0.00
长期股权投资	35.67	11.03	0.00
资产合计	8,223.53	8,605.80	9,134.23
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	123.78	839.33
未到期责任准备金	137.16	123.56	85.13
担保赔偿准备金	271.88	262.77	184.35
担保损失准备金合计	409.05	386.33	269.47
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	826.51	1,293.53	1,593.11
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
一般风险准备	31.23	47.32	79.33
所有者权益合计	7,397.03	7,312.27	7,541.13
利润表摘要			
担保业务收入	272.02	246.12	169.79
担保赔偿准备金支出	73.61	9.12	78.42
提取未到期责任准备	13.49	12.42	37.38
投资收益	207.40	199.08	219.71
营业费用	(158.94)	(142.22)	(87.61)
净利润	105.30	155.42	318.85
担保组合			
在保余额	33,546.00	26,702.37	18,501.84
	2022	2023	2024
盈利能力(%)			
营业费用率	28.27	29.91	14.97
平均资产回报率	1.27	1.85	3.59
平均资本回报率	1.43	2.11	4.29
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）	0.00	0.00	0.62
年内回收额（百万元）	313.00	125.98	4.17
年内代偿率	0.00	0.00	0.01
累计代偿率	3.14	2.83	2.64
累计回收率	32.71	35.30	35.38
担保损失准备金/在保责任余额	1.22	1.45	1.46
资本充足性			
融资担保放大倍数(X)	3.68	2.92	1.99
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	25.45	20.20	10.08
高流动性资产/在保责任余额	6.24	6.51	4.98

附五：常德市城市建设投资集团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	余额（万元）	提供担保日	担保到期日
1	湖南省棚户区改造投资有限公司	国企	190,670.00	2015.9.29	2040.9.29
2	湖南省棚户区改造投资有限公司	国企	20,000.00	2016.1.13	2041.1.11
3	常德市城市公用资产经营管理有限公司	国企	5,178.19	2015.6.30	2025.6.29
4	常德市城市公用资产经营管理有限公司	国企	10,667.28	2021.12.20	2026.12.20
5	常德市城市公用资产经营管理有限公司	国企	6,434.71	2023.3.30	2026.3.30
6	常德市自来水有限责任公司	国企	6,400.00	2017.1.1	2026.12.31
7	常德市鼎力投资开发有限公司	国企	103,000.00	2022.6.27	2025.6.27
8	常德市城市发展集团有限公司	国企	22,000.00	2023.6.6	2025.6.6
9	常德城发新材料科技有限公司	国企	26,400.00	2023.6.22	2033.6.22
10	常德城发新材料科技有限公司	国企	23,265.00	2023.6.25	2033.6.25
11	湖南华纬水电工程有限公司	国企	8,500.00	2023.8.18	2025.8.17
12	常德城发贸易有限公司	国企	5,000.00	2024.1.17	2025.1.17
13	常德市城市发展集团有限公司	国企	29,000.00	2024.3.29	2025.3.29
14	常德城发贸易有限公司	国企	50,000.00	2024.4.26	2026.4.26
15	常德城发贸易有限公司	国企	5,000.00	2024.4.29	2025.4.29
16	常德市城市发展集团有限公司	国企	27,000.00	2024.7.5	2026.7.5
17	常德城发新材料科技有限公司	国企	11,700.00	2024.10.29	2027.10.29
18	常德市城市发展集团有限公司	国企	28,000.00	2024.11.29	2025.11.29
19	常德城发贸易有限公司	国企	10,000.00	2024.12.27	2025.12.27
合计			588,215.18	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：常德市城市建设投资集团有限公司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
现金流	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用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：中合中小企业融资担保股份有限公司基本财务指标的计算公式

	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
	融资性担保放大倍数	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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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