



# 江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司 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 1129 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

江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司 AA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“22 治园债 01/22 治园 01”

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，该债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为扬子江国际冶金工业园（以下简称“冶金工业园”）保持较好的经济财政实力，本次跟踪主体江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司（以下简称“冶金园资公司”）在区域内职能定位重要，可得到较好的资源支持，不断丰富的租赁资产为其业务收入提供较好补充以及江苏再担保为本次跟踪债项提供极强的保障作用。同时，需关注业务收入下滑、EBITDA 对债务保障能力弱、对外担保规模较大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，江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

## 调级因素

**可能触发评级下调因素：**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关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。

## 正面

- **良好的外部环境。**冶金工业园作为省级特色工业园区，依托沙钢集团、韩国浦项钢铁等核心企业，形成冶金新材料、高端医疗器械、新能源等产业板块，2024年园区实现地区生产总值578.25亿元，为公司发展奠定良好基础。
- **公司职能定位重要，政府支持力度大。**公司是冶金工业园内主要的土地整理开发、安置房建设、基础设施建设和国有资产运营主体，区域地位稳定，能够得到政府持续的支持。
- **公司持有物业较多，租金收入对营业收入形成有效补充。**公司现有物业基本处于园区核心发展区域，且整体出租率较高，租金收入持续补充公司营业收入。

## 关注

- **业务回款滞后，资产流动性弱。**公司安置房和土地整理业务回款存在滞后，但保持较大规模的资金投入。截至2024年末，公司存货余额为171.40亿元，主要为上述两类业务的开发成本，对公司资金形成较大占用，资产流动性弱。
- **业务资金平衡面临压力。**2020年以来，公司安置房业务模式由委托代建变更为直接向安置户出售，定价策略以盈亏平衡为主导，业务盈利能力有所减弱。此外2021年公司开始承担区域内城市更新项目，涉及配套基础设施项目款项回收依赖开发项目销售和经营出租收入。房地产行情下行背景下，需对未来业务的资金平衡情况保持关注。
- **对外担保规模较大。**截至2024年末，公司对外担保金额为69.05亿元，占净资产的比重为52.53%，均为对冶金工业园管委会下辖企业的担保，整体担保规模较大，需关注或有负债风险。

项目负责人：华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn

项目组成员：王子权 zqwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## ● 财务概况

冶金园资公司（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	229.47	268.25	267.41
经调整的所有者权益合计（亿元）	111.01	138.29	131.45
负债合计（亿元）	118.46	129.96	135.96
总债务（亿元）	107.32	112.50	107.63
营业总收入（亿元）	16.55	14.09	11.08
经营性业务利润（亿元）	1.38	0.96	0.40
净利润（亿元）	0.81	0.71	0.64
EBITDA（亿元）	2.50	2.40	1.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-43.85	-24.67	2.58
总资本化比率（%）	49.16	44.86	45.02
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.78	0.62	0.33

注：1、中诚信国际根据冶金园资公司提供的其经中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2023 年、2024 年度财务报表审计报告整理，其中 2022 年、2023 年数据分别采用 2023 年、2024 年报表期初数，2024 年数据采用 2024 年报表期末数；2、中诚信国际将公司长期应付款中有息负债调整至长期债务；3、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，特此说明。

## ● 担保主体概况

江苏信保集团（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	333.37	355.58	415.75
担保损失准备金（亿元）	36.76	40.07	41.78
所有者权益（亿元）	190.85	209.31	262.31
在保余额（亿元）	2,779.72	3,126.01	3,397.26
担保业务收入（亿元）	17.72	17.61	21.75
利息净收入（亿元）	4.56	5.16	5.81
投资收益（亿元）	6.31	9.46	9.36
净利润（亿元）	9.46	12.22	14.34
平均资本回报率（%）	5.41	6.11	6.08
累计代偿率（%）	0.23	0.23	0.22
净资产放大倍数（X）	14.56	14.93	12.95
融资性担保放大倍数（X）	7.54	8.62	6.14

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告和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。其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；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，特此说明。

## ● 同行业比较（2024 年数据）

项目	冶金园资公司	盛泽投资	太仓港开投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	扬子江国际冶金工业园	苏州市-吴江区-盛泽镇	江苏省-苏州市-太仓港经济开发区
GDP（亿元）	578.25	500.00	412.69
一般公共预算收入（亿元）	27.09	35.43	37.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	131.45	65.28	101.01
总资本化比率（%）	45.02	69.68	57.57
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.33	1.20	0.33

中诚信国际认为，扬子江国际冶金工业园与盛泽镇、太仓经开区的经济财政实力相当，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；公司权益规模处于比较组内高水平，财务杠杆水平亦低于可比公司，但利息覆盖能力弱，整体财务融资能力相当。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。

注：1、盛泽投资系“江苏盛泽投资有限公司”的简称；太仓港开投系“江苏省太仓港港口开发建设投资有限公司”的简称。2、太仓港开投及对应区域为 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
22 治园债 01 /22 治园 01	AAA	AAA	2024/06/21 至 本报告出具日	7/5.6	2022/01/20~2029/01/20	回售、票面利率选择权、 提前偿还

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
冶金园资公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21 至本报告出具日

## ● 评级模型

### 江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司评级模型打分

(C220000\_2024\_04\_2025\_1)

区域环境: 5.5

运营实力: 4

业务风险: 4

财务风险: 4

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

BCA: a

外部支持提升: 3

模型级别: AA

注:

**外部支持:** 中诚信国际认为, 冶金工业园有强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在冶金工业园的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长能力。冶金园资公司系园区内主要的土地整理和安置房建设主体, 公司成立以来持续获得政府在业务、资金等方面的支持, 业务民生属性强, 具备高的区域重要性及与较高政府的关联性。受个体信用状况的支撑, 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](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/J1852?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，张家港市综合实力保持全国百强县（市）前列，扬子江国际冶金工业园经济财政实力保持较高水平，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

张家港地处长三角核心地带，拥有全国县级市最密集的“江海联运”综合交通网络，沪苏通铁路、南沿江城际铁路及通苏嘉甬均在此交会，铁路建成通运后，将成为贯通长三角南北与东西的关键十字节点城市。2024 年张家港市经济财政实力保持增长。随着冶金新材料产业、智能高端装备制造产业以及工业经济新增长点项目的带动，张家港实现规上工业总产值达 5,638 亿元、增加值增长 5%，实现地区生产总值 3,500.43 亿元，同比增长约 4%，张家港市综合实力保持全国百强县（市）前列。作为张家港市内省级产业工业园，冶金工业园（锦丰镇）不断整合资源综合优势，依托沙钢集团、韩国浦项钢铁等核心企业，优化经济结构，形成新材料、新医疗、新能源三大优势产业，同时，沙钢、信义、浦项不锈钢、励迪等一批龙头企业吸引的产业集群支撑园区经济实力在全国镇区内保持较高水平，2024 年，园区实现地区生产总值 578.25 亿元。财政实力方面，区内主导产业的集聚提升为高新区的财政收入提供了较好的支撑，财政收入中税收占比较高。2024 年，受钢铁等传统产业下行影响，园区一般公共预算收入大幅下滑，但园区财政自给率始终保持较高水平。再融资环境方面，冶金工业园广义债务率处于全国中下游水平，同时园内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年冶金工业园经济及财政情况（亿元）

	2022	2023	2024
地区生产总值	694.28	676.69	578.25
一般公共预算收入	29.66	32.34	27.09
税收收入	28.46	30.53	25.12

一般公共预算支出	20.66	18.05	12.61
政府性基金收入	4.29	1.09	4.27
财政平衡率 (%)	143.56	179.17	214.83

注：1、上级部门五经普核定的 2023 年 GDP 更新为 587.03 亿元；2、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%。

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，公司作为冶金工业园内最主要的安置房建设、土地整理、基础设施建设主体，业务专营优势明显，竞争力较强；安置房和基础设施开发是公司收入和利润主要来源，租赁资产形成的租金收入亦为公司收入提供了有效补充。

值得注意的是，公司安置房建设、土地整理、租赁等业务受政策和房地产市场行情影响较大，2024 年收入规模均有所下降。此外，公司安置房、基础设施开发（土地整理）业务历史投入成本较大，收入结算和回款进度取决于财政安排，存在一定不确定性。

**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		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安置房建设	5.16	31.37	3.02	8.55	60.88	8.53	7.59	75.67	5.37
基础设施开发	9.74	59.22	14.11	3.19	22.70	13.04	1.32	12.13	13.04
租赁及服务	1.55	9.42	51.82	2.00	14.22	60.56	1.53	7.81	51.63
代建工程	--	--	--	0.01	0.04	100.00	--	--	--
房地产开发	--	--	--	0.30	2.16	10.99	0.49	4.39	14.81
<b>营业收入/毛利率</b>	<b>16.45</b>	<b>100.00</b>	<b>14.18</b>	<b>14.04</b>	<b>100.00</b>	<b>17.04</b>	<b>10.93</b>	<b>100.00</b>	<b>13.21</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设（土地整理）板块**，跟踪期内公司该业务实施主体仍为子公司江苏扬子江国际冶金工业园投资发展有限公司（以下简称“园投资发展公司”）和锦丰城乡，经营模式稳定。业务开展方面，跟踪期内公司与冶金园管委会主要结算锐华项目、二十治商住房等土地整理成本，同比有所下滑，主要系相关项目结算和回款规模取决于财政安排，存在一定波动。从储备情况来看，截至 2024 年末，经公司整理的冶金工业园可供出让的土地面积为 10,831.19 亩，存货中该业务形成的土地开发和基建成本规模较大，资金沉淀严重，未来随地块出让和结算可持续形成土地整理业务收入。2025 年，冶金工业园计划出让 700 亩土地（其中商业经营性用地约为 100 亩，工业用地约为 500 亩），预计形成土地出让收入可为公司业务收入提供一定支撑。2024 年，公司代建基本作为城市更新一级开发配套实施，不单独形成业务成本和收入。

**表 3：公司土地整理业务经营情况（亩、亿元）**

项目名称	2022	2023	2024
土地整理面积	75.00	88.00	50.00
土地整理支出	0.18	0.21	0.12
出让土地面积	485.61	261.94	694.00
<b>土地整理业务收入</b>	<b>9.74</b>	<b>3.19</b>	<b>0.53</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2024 年末公司已完工土地整理情况（亩、亿元）**

土地类型	已出让面积	土地出让总收入	可供出让土地面积
工业及其配套公益性用地	6,454.63	18.88	2,353.61
商业/经营性用地	3,064.23	88.95	4,263.24

公益性（含安置房）用地	2,558.40	10.49	4,214.34
<b>总计</b>	<b>12,077.26</b>	<b>118.32</b>	<b>10,831.19</b>

注：土地开发总收入为土地成交价格，返还公司土地开发收入为返还公司的纯收益及部分补贴，受相关手续影响土地收益返还略滞后于土地出让时间。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述土地整理和基础设施建设业务外，跟踪期内，公司承担城市更新项目亦持续推进。2021年以来，公司先后实施两期城市更新项目，项目内容包括“散乱污”清退、工商业载体建设、安置房和基础设施配套建设等，总投资规模分别为30.18亿元和50.99亿元。截至2024年末，城市更新一期已投资30.11亿元，二期（合兴片区）项目已投资4.75亿元，目前城市更新二期项目已暂停。截至2024年末，公司已支付城市更新项目拆迁款项和基础设施建设约34.86亿元。城市更新项目资金来源主要为银行贷款，其中项目资本金为公司自筹，目前一期项目已取得工商银行城市更新贷款授信16.5亿元，截至2024年末已提款8.27亿元；二期项目于2024年取得40亿元的银团贷款授信，截至2024年末已提款7亿元。

值得注意的是，项目产生的“散乱污”清退成本、拆迁费用以及基础设施建设成本计划通过在城市更新二级开发过程形成的租金和商业开发收益进行平衡。目前公司支付拆迁费用规模较大，同时预计项目涉及河道整治、市政道路等基础设施建设亦将形成较大成本投入，未来资金平衡情况需保持关注。

**安置房板块**，跟踪期内公司仍为冶金工业园内最重要的安置房建设主体。2020年以来，公司安置房由委托代建模式变更为直接向安置户销售，公司分别与安置户和锦丰镇建设管理服务中心结算购房款和拆迁补偿款，整体结算以项目平衡为主，盈利性有所减弱。对于2020年以前承接项目，公司仍按照成本加成的委托代建模式与委托方结算。跟踪期内，根据园区内安置进度，本次跟踪债券募投项目大南六村（二期）、永盛花苑安置小区项目分别完成销售2.20亿元和6.46亿元，截至2024年末剩余2.55亿元项目成本尚待销售结算。2024年以来，安置房销售业务毛利率有所下降，主要系上年同期结算悦来花苑西区、悦来三村为前期委托代建模式项目，利润水平较高，本期安置房市场化销售项目增加，毛利率下降。在建项目方面，公司在建雁鸿新村二期等项目计划总投资额为3.07亿元，已完成投资0.68亿元，未来的资金支出压力较小。截至2024年末，公司安置房板块无拟建项目，需关注安置房建设板块的业务持续性情况。

**表 5：截至 2024 年末公司主要在建和拟建安置房项目情况（亩、万平方米、亿元）**

项目名称	业务模式	用地面积	建筑面积	计划开工时间	计划完工时间	计划总投资	已完成投资
雁鸿新村二期	自行销售	22.78	5.38	2022年	2027年	2.89	0.62
在建 五棵松邻里中心老 项目 镇区更新项目	自行销售	1.87	0.40	--	--	0.18	0.06
<b>小计</b>	--	<b>24.65</b>	<b>5.78</b>	--	--	<b>3.07</b>	<b>0.68</b>

注：拟建项目根据园区规划推进落实，目前暂无实施计划。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**租赁及服务板块**，公司配合城市规划，参与部分工商业配套及公用建筑等项目的开发及经营管理工作。业务经营方面，跟踪期内公司将原持有的科创园资产<sup>1</sup>无偿划转至扬子江国际冶金工业园产业运营管理集团有限公司，公司期末租赁资产大幅较少，公司可供出租面积和资产账面价

<sup>1</sup> 科创园可供出售面积为17.54万平方米，期初账面价值6.71亿元。

值均有所下降，公司租金收入随之下滑。

**表 6：截至 2024 年末，公司下属租赁资产情况（亿元、万平方米、%、元/平方米/年）**

资产名称	性质	资产账面价值	可供出租面积	出租率	租金
大南水街	商业街	8.59	4.08	76	183-657
金沙洲学校	商业用房	4.72	6.58	100	75.94
沙洲大厦	写字楼	2.99	4.88	100	548
长顺创谷	厂房	2.03	4.74	100	276
交易大楼	写字楼	1.45	2.29	100	320
书院一村二村门面房	商业用房	1.34	1.5	100	163
商务大楼	写字楼	1.08	1.61	100	457
钢贸楼	门面房及办公房	0.77	1.25	100	358
合兴花苑门面	商业用房	1.51	1.35	71	150-364
其他租赁资产		5.19	8.94		
<b>总计</b>	--	<b>29.67</b>	<b>37.22</b>		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房产开发板块**，公司房地产开发板块主要为城市更新项目中涉及的商业地产开发，其中包括商业广场、商务楼等。跟踪期，青茂源商业广场、向阳酒店以及青盛源商务楼完工投入使用。从项目去化情况看，青茂源商业广场总投资为 1.03 亿元，可售面积为 1.52 万平方米，截至 2024 年末已完成销售 1.12 万平方米，销售回款 1.67 亿元（含税）。青藤源商业广场总投资为 1.14 亿元，可售面积为 1.58 万平方米，截至 2024 年末去化面积为 0.50 万平方米，销售回款 0.40 亿元。向阳酒店项目总投资 1.55 亿元，项目于 2024 年完工，形成 2.56 万平方米的酒店和商铺载体，拟通过出租或销售实现收益，目前已销售 0.82 万平方米，销售回款 0.46 亿元。青盛源商务楼总投资 0.90 亿元，目前项目已完工，形成 0.48 万平方米办公载体正在去化中。

在建和拟建项目方面，沙洲置业在建项目为青瑞源大楼，计划总投资 0.42 亿元，目前已投资 0.30 亿元，建成后预计形成 0.42 万平方米的载体，拟通过出租或销售实现收益。公司暂无拟建房地产开发项目，整体支出压力较小，但近年来房地产下行背景下仍需关注在建项目完工后去化情况。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，公司债务规模降低，财务杠杆率维持适中水平，但随着子公司股权和资产的划出，公司自有资本实力有所削弱，且资产中存货和其他应收款规模仍较大，资产流动性不足；同时，公司业务经营和投资活动对外部融资依赖较大，EBITDA 和经营性活动现金流对债务本息覆盖能力较弱，偿债指标有待改善。**

### 资本实力与结构

作为冶金工业园内最重要的基础设施建设和资产运营主体，公司地位重要。近年来匹配政府战略，服务于园区内城市建设，2024 年，公司分别无偿划转股权投资以及租赁资产至区域内关联企业<sup>2</sup>，使得公司当期资产规模有所下降。

<sup>2</sup> 2024 年，根据江苏扬子江国际冶金工业园管理委员会关于无偿划转股权的通知，公司将张家港沙钢新能源汽车投资基金合伙企业（有限合伙）24.96% 的股权、上饶爱驰才会赢股权投资合伙企业（有限合伙）5.88% 的股权、宁波青蓝股权投资合伙企业（有限合伙）24.88% 股权无偿划转

资产结构方面，公司资产以工程建设和酒店运营业务形成的存货、应收类款项和固定资产为主，并呈现以流动资产为主的资产结构，近年来流动资产占总资产比重保持 80%以上，跟踪期内继续保持增长趋势。2024 年，公司存货规模同比增长 8.35%至 171.40 亿元，主要系城市更新项目、土地整理和安置房建设等投入资金规模较大。公司非流动资产主要系用于出租的投资性房地产，能够产生一定的租金收入以及公允价值变动收益。总体来看，公司资产收益性尚可，但流动性弱，整体资产质量较弱。

债务结构方面，公司债务融资以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；随着部分短期债务到期偿还，公司短期债务占比有所下降，债务期限呈现长短期相当的结构，但是短债规模仍较大，公司仍面临较大短期偿债压力。2024 年公司无偿划转股权投资以及租赁资产至区域内关联企业，使得其他资本公积下降 8.18 亿元，公司自有资本实力有所下降。总体看，公司所有者权益规模有所下降，财务杠杆整体维持适中水平。

**表 7：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（%，亿元）**

	成本	金额	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年以后
银行借款	2.9%-4.9%	83.77	38.32	5.00		40.45
债券融资	3.32%-3.89%	10.25	3.25			7.00
融资租赁	3.99%-4.75%	2.98	1.02			1.96
<b>合计</b>		<b>97.00</b>	<b>42.59</b>	<b>5.00</b>	<b>0.00</b>	<b>49.41</b>

注：以上债务统计口径不含应付票据和应付利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

2024 年，公司收到土整基建以及安置房销售等项目回款增加，加之公司城市更新、安置房等项目投入逐渐减少，对外支付往来款规模降低，公司经营活动现金流量净额已由负转正。投资性活动现金流方面，跟踪期内，公司对外投资规模有所下降，同时，处置资产产生了一定的投资收益，当期投资活动现金流量基本平衡。筹资活动现金流方面，跟踪期内公司收到项目回款并偿还了较大规模的债务，公司净融资额为负，但公司业务开展对外部融资依赖程度仍较高，需关注未来项目资金回收情况和融资监管政策变化等因素对其融资能力的影响。

偿债指标方面，跟踪期内公司利润总额随营业收入下降有所减少，EBITDA 规模亦随之大幅下降，对利息覆盖能力持续减弱。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金规模为 2.11 亿元，账面流动性规模较小。同期末，公司取得银行授信额度为 160.61 亿元，其中尚未使用额度为 82.94 亿元，备用流动性尚可。此外，得益于一定的资本市场认可度，近年来公司发行多支债券，截至 2024 年末，公司在手可使用的债券批文额度主要为超短期融资券 6 亿元，可为短期债务承接提供一定支撑。

**表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）**

项目	2021	2022	2023
货币资金	21.27	20.59	17.06

至张家港市金茂农业开发投资有限公司名下，减少资本公积 206,630,000.00 元；将投资性房地产科创园无偿划转至产业运营管理集团名下，减少资本公积 611,031,668.77 元。

其他应收款	28.58	29.60	28.96
存货	124.83	158.19	171.40
资产总计	229.47	268.25	267.41
经调整的所有者权益合计	111.01	138.29	131.45
总债务	107.32	112.50	107.63
短期债务占比	48.84	63.36	49.46
资产负债率	51.62	48.45	50.84
总资本化比率	49.16	44.86	45.02
经营活动产生的现金流量净额	-43.85	-24.67	2.58
投资活动产生的现金流量净额	13.51	-1.12	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	34.23	22.08	-3.41
收现比	0.54	0.91	1.10
EBITDA	2.50	2.40	1.41
EBITDA 利息覆盖倍数	0.78	0.62	0.33
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-13.67	-6.38	0.61

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，公司受限资产规模为 29.55 亿元，主要为受限的货币资金 14.95 亿元、抵押的投资性房地产 12.55 亿元和存货 2.05 亿元。公司受限资产占总资产比重 11.05%，仍存在较大的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保金额为 69.05 亿元，占同期末净资产的比例为 52.53%，被担保企业皆为冶金工业园区内国有或集体企业，但担保规模较大，面临一定的或有负债风险。此外，截至 2024 年末，公司不涉及重大未决诉讼事项。

**表 9：截至 2024 年末公司对外担保情况（万元）**

被担保对象	担保金额
张家港市百富农村集体资产管理有限公司	337,400.00
江苏扬子江国际冶金工业园城市发展集团有限公司	148,300.00
张家港市沙洲新城管理服务有限公司	87,500.00
江苏扬子江国际冶金工业园再生资源利用有限公司	59,650.00
张家港苏农产业投资发展有限公司	29,200.00
张家港市美丽乡村建设发展有限公司	20,000.00
江苏医路通检验检测技术服务有限公司	5,422.34
张家港金源环保科技有限公司	2,000.00
张家港市锦丰资源再生开发有限公司	1,000.00
<b>合计</b>	<b>690,472.34</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**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，依托沙钢集团、韩国浦项钢铁等龙头企业形成的相关产业集群，冶金工业园保持较好的经济财政发展潜力。公司作为冶金工业园内最主要的安置房建设、土地整理、基础设施建设主体，业务具有非常强的民生属性和较高的不可替代性。公司实控人为张家港市人民政府（江苏扬子江国际冶金工业园管理委员会），公司股权结构、高管人员任命和业务开展均与当地

政府高度相关。此外，冶金园管委会对公司债务偿付具有明确的监督机制，公司经营与政府关联度高。

## 跟踪债券信用分析

“22 治园债 01/22 治园 01”募集资金 7 亿元，其中 5.90 亿元用于支付安置房项目款（锦丰镇大南六村（二期）拆迁安置房项目 0.90 亿元，永盛花苑安置小区项目 5.00 亿元），剩余资金拟补充公司营运资金。截至 2024 年末，募集资金已按募集说明书使用完毕，涉及安置房项目均已完工。此外，“22 治园债 01/22 治园 01”设置提前偿还条款、票面利率选择条款和回售条款，公司在该债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度末分别偿付未回售本金的 20%、20%、20%、20%、20%。同时，公司有权决定在该债券存续期的第 3 年末调整该债券后 4 年的票面利率，自公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告之日起 5 个交易日内，投资者可通过指定的方式进行回售申报，有权将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司。

跟踪期内，发行人决定将本期债券后 4 年的票面利率下调 92 个基点，调整后票面利率为 2.40%；当期回售金额 5,528,000.00 元，回售债券均已转售，未增加流动性压力，对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。随着提前还本日期以及回售权行使日期的临近，公司即期债务偿付规模或将上升，但考虑到公司自身运营情况良好，再融资能力稳定，以及极强的偿债保障措施，目前跟踪债券信用风险极低。

“22 治园债 01/22 治园 01”由江苏信保集团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

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2024 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 130.30 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 24.30%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，持续推进与国担基金合作，加大对中小企业融资支持。跟踪期内得益于普惠业务快速发展，江苏信保集团贷款担保业务在保余额保持增长趋势，债券担保业务在保余额受城投债政策及市场环境影响有所下降。为更好的服务于区域内企业，江苏信保集团持续加强集团内子公司业务协同，提出包括担保、租赁、小额贷款和委托贷款等的总包服务方案，为客户提供综合金融服务，形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

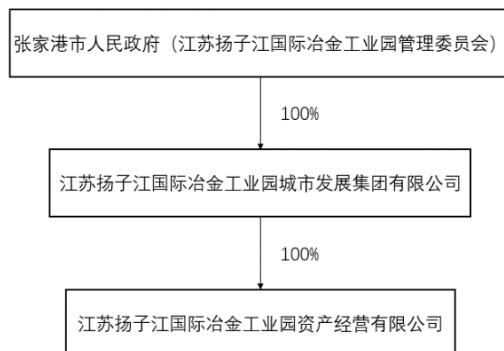
综上所述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“22 治园债 01/22 治园 01”的

偿还提供极强的保障。

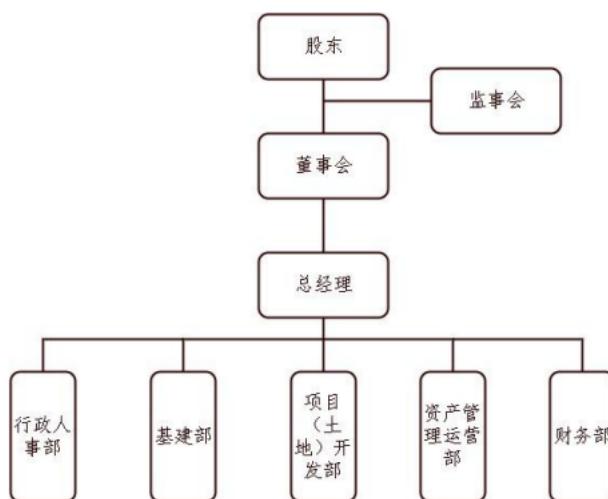
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 治园债 01/22 治园 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：江苏扬子江国际冶金工业园资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



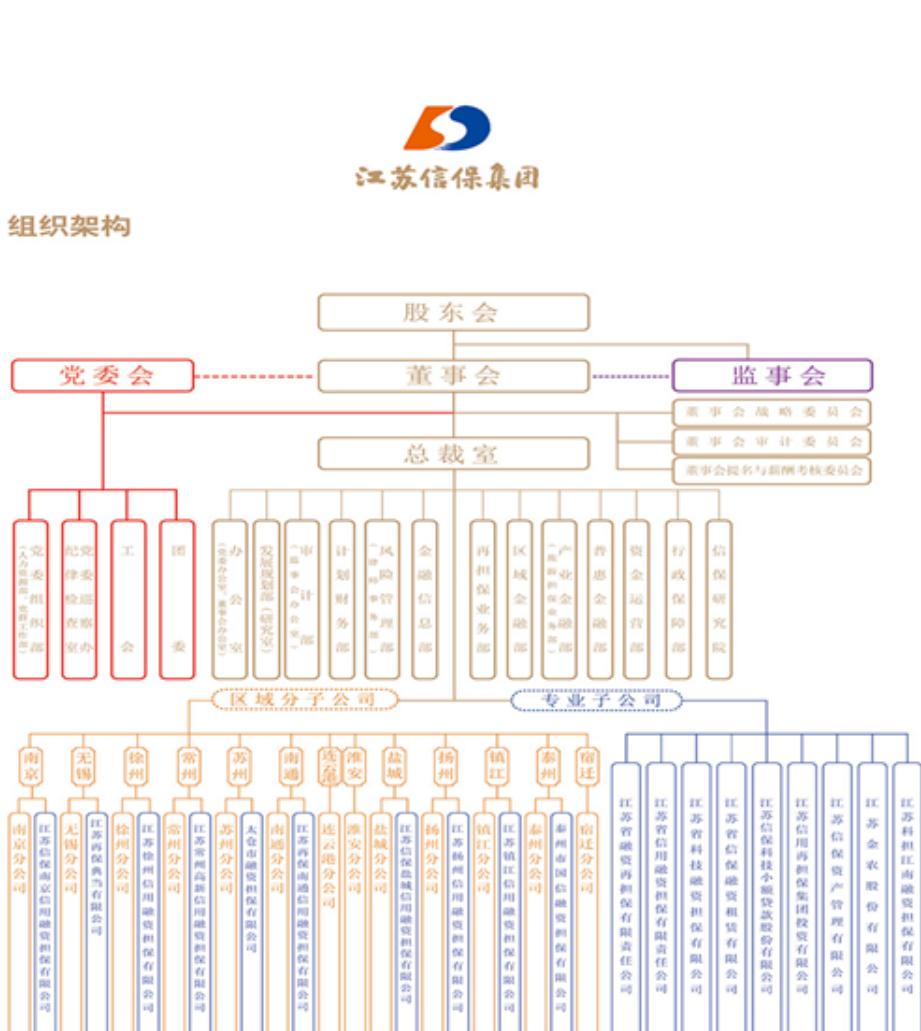
子公司	业务性质	持股比例（%）
江苏扬子江国际冶金工业园投资发展有限公司	投资开发	51.00
张家港市锦丰城乡开发投资有限公司	开发经营	51.00
江苏金沙洲旅游投资发展有限公司	投资管理	100.00
江苏医路通管理有限公司	咨询	100.00
张家港锦阳医疗器械产业园发展有限公司	租赁服务	86.67
张家港市锦丰科技创业发展有限公司	对外投资	100.00
江苏扬子江国际冶金工业园招商管理有限公司	管理咨询	100.00
张家港市锦阳污水处理有限公司	工程建设	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2024年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	24.3
2	江苏黄海汇信投资有限公司	8.9
3	扬州市国金股权投资有限公司	8.36
4	江苏金信金融控股集团有限公司	7.99
5	江苏省国信集团有限公司	6.75
6	南通联信投资有限公司	5.76
7	淮安市淮融投资有限公司	4.96
8	泰州市信融投资有限公司	3.19
9	江苏金财投资有限公司	3.04
10	徐州联信投资有限公司	2.97
合计		76.22



资料来源：江苏信保集团

### 附三：江苏扬子江国际冶金工业园资产经营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	212,664.21	205,925.28	170,629.87
非受限货币资金	66,422.21	29,423.28	21,111.08
应收账款	86,462.05	104,968.15	106,733.89
其他应收款	285,841.31	295,988.35	289,589.45
存货	1,248,269.86	1,581,875.55	1,713,957.74
长期投资	32,574.82	33,472.57	12,879.41
在建工程	1,611.85	1,624.76	146.59
无形资产	239.15	0.00	0.00
资产总计	2,294,710.75	2,682,505.94	2,674,071.11
其他应付款	37,299.83	11,496.23	98,094.34
短期债务	524,191.78	712,825.59	532,391.22
长期债务	549,027.57	412,133.69	543,951.91
总债务	1,073,219.35	1,124,959.28	1,076,343.13
负债合计	1,184,597.23	1,299,565.99	1,359,617.31
利息支出	32,076.04	38,651.93	42,188.20
经调整的所有者权益合计	1,110,113.52	1,382,939.95	1,314,453.80
营业总收入	165,495.37	140,905.08	110,758.06
经营性业务利润	13,832.34	9,642.27	3,996.93
其他收益	3,685.48	2,342.32	26.45
投资收益	-3,299.57	78.71	1,431.96
营业外收入	47.83	256.25	7.79
净利润	8,143.39	7,149.34	6,425.60
EBIT	24,755.98	23,505.51	13,911.37
EBITDA	25,031.71	24,005.58	14,071.29
销售商品、提供劳务收到的现金	89,238.26	128,765.83	122,167.70
收到其他与经营活动有关的现金	34,219.33	42,642.46	98,619.67
购买商品、接受劳务支付的现金	410,233.05	399,017.37	170,251.70
支付其他与经营活动有关的现金	143,527.08	5,358.70	14,157.77
吸收投资收到的现金	350.00	100.00	8,000.00
资本支出	3,295.23	6,223.84	1,634.68
经营活动产生的现金流量净额	-438,542.29	-246,672.50	25,785.94
投资活动产生的现金流量净额	135,094.43	-11,172.64	6.64
筹资活动产生的现金流量净额	342,306.97	220,846.20	-34,104.77
现金及现金等价物净增加额	38,859.11	-36,998.94	-8,312.19
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率 (%)	14.39	16.98	13.79
期间费用率 (%)	7.02	10.03	6.75
应收类款项占比 (%)	16.22	14.95	14.82
收现比 (X)	0.54	0.91	1.10
资产负债率 (%)	51.62	48.45	50.84
总资本化比率 (%)	49.16	44.86	45.02
短期债务/总债务 (%)	48.84	63.36	49.46
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-13.67	-6.38	0.61
总债务/EBITDA (X)	42.87	46.86	76.49
EBITDA/短期债务 (X)	0.05	0.03	0.03
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.78	0.62	0.33

注：1、中诚信国际根据冶金园资公司提供的其经中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2023 年、2024 年度财务报表审计报告整理，其中 2022 年、2023 年数据分别采用 2023 年、2024 年报表期初数，2024 年数据采用 2024 年报表期末数；2、中诚信国际将公司长期应付款中有息负债调整至长期债务。

## 附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2022	2023	2024
<b>资产</b>			
货币资金	4,623.25	4,922.93	7,478.15
交易性金融资产	6,261.24	4,753.34	7,051.84
债权投资	3,591.02	4,661.70	3,810.51
委托贷款	4,562.95	5,992.50	7,499.91
长期股权投资	105.40	172.16	173.87
资产合计	33,337.24	35,557.54	41,575.47
<b>负债及所有者权益</b>			
未到期责任准备金	896.42	880.61	1,087.26
担保赔偿准备金	2,779.72	3,125.98	3,091.18
担保损失准备金合计	3,676.14	4,006.59	4,178.44
短期债务	2,500.01	2,295.79	1,666.68
长期债务	9,089.94	8,698.94	11,937.53
总债务	11,589.94	10,994.73	13,604.21
实收资本	11,169.07	12,040.11	13,029.55
资本公积	1,254.49	1,641.43	2,129.81
未分配利润	1,385.04	1,916.30	2,613.18
所有者权益合计	19,085.06	20,931.30	26,230.76
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	1,771.78	1,761.20	2,174.52
担保赔偿准备金支出	(935.62)	(311.23)	45.85
提取未到期责任准备金	(135.71)	15.81	(206.66)
担保业务净收入	624.86	1,180.58	1,458.79
利息净收入	456.05	516.49	581.49
投资收益	630.77	946.09	936.15
业务及管理费	(543.44)	(595.05)	(614.81)
税金及附加	(23.88)	(25.82)	(28.37)
营业利润	1,254.35	1,465.22	1,850.39
税前利润	1,258.13	1,464.69	1,847.55
所得税	(312.53)	(242.74)	(413.51)
净利润	945.60	1,221.95	1,434.04
<b>担保组合</b>			
在保余额	277,971.67	312,600.65	339,726.44
融资担保责任余额	87,418.00	100,163.09	89,555.00
<b>财务指标</b>			
营业费用率	26.98	20.85	19.80
平均资产回报率	3.16	3.55	3.72
平均资本回报率	5.41	6.11	6.08
年内代偿额（百万元）	430.84	388.37	515.60
年内代偿率	0.34	0.17	0.20
累计代偿率	0.23	0.23	0.22
最大单一客户在保余额/净资产	10.48	7.91	6.31
最大十家客户在保余额/净资产	56.85	48.80	40.36
净资产（百万元）	19,085.06	20,931.30	26,230.76
净资产放大倍数（X）	14.56	14.93	12.95
融资性担保放大倍数（X）	7.54	8.62	6.14

## 附五：江苏扬子江国际冶金工业园资产经营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
盈利能力	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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
现金流	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
偿债能力	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
	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
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，影响报表使用者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：江苏省信用再担保集团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
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

## 附七：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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)