



四川成阿发展实业有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【741】号 01

让 评 级 彰 显 价 值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

四川成阿发展实业有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 四川成阿债 01/22 成阿 01	AA+	AA+
22 四川成阿债 02/22 成阿 02	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到四川成阿发展实业有限公司（以下简称“公司”）业务具有较好的区域专营性和持续性，且持续获得外部支持，东北中小企业融资再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保”）、瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）分别为“22 四川成阿债 01/22 成阿 01”、“22 四川成阿债 02/22 成阿 02”提供的保证担保有效提升了信用水平。同时中证鹏元关注到，公司资产仍集中于项目建设成本、土地资产和应收款项等，资产流动性较差，子公司划出导致资产规模下滑，且可能对业务收入产生影响，公司部分偿债指标表现不佳，短期债务压力仍较大，亦面临较大的项目建设支出压力，存在较大或有负债风险，需关注行政监管措施和担保方负面逾期可能对公司产生不利影响。

评级日期

2025 年 6 月 30 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，业务持续性较好，且仍将获得一定力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023
总资产	206.98	204.08	222.63
所有者权益	98.06	97.91	107.69
总债务	--	31.66	46.44
资产负债率	52.62%	52.02%	51.63%
现金短期债务比	--	0.34	0.10
营业收入	1.69	8.34	9.42
利润总额	0.14	0.77	1.49
销售毛利率	11.84%	14.57%	19.08%
EBITDA	--	1.22	1.96
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.41
经营活动现金流净额	0.72	13.43	15.04

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘永永
liuyy@cspengyuan.com

项目组成员：李鑫
lixin@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司业务仍具有较好的区域专营性和持续性。**公司仍为成阿工业园内唯一的基础设施项目建设主体，基础设施建设业务为公司核心业务，且该业务区域专营性较好，同时公司在建基础设施项目和尚未结算的项目成本规模较大，业务仍具有较好的持续性。
- 公司持续获得外部支持。**2024年公司获得政府补贴资金0.50亿元，占公司利润总额64.94%，提升了公司盈利水平。
- 第三方保证担保有效提升了“22四川成阿债01/22成阿01”、“22四川成阿债02/22成阿02”的信用水平。**东北再担保和瀚华担保分别为“22四川成阿债01/22成阿01”、“22四川成阿债02/22成阿02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经中证鹏元综合评定，东北再担保和瀚华担保主体信用等级均为AA+，保证担保有效提升了债券的信用水平。

关注

- 公司资产仍集中于项目建设成本、土地资产和应收款项等，资产流动性较差。**公司资产仍以项目建设成本、土地开发成本以及应收款项为主，2024年末上述资产占比92.22%，项目成本和土地资产变现能力较差，公司往来款项规模大且部分款项账龄较长，此外，公司存在一定规模受限资产，2024年末受限资产合计21.67亿元，占总资产10.62%。
- 子公司划出导致资产规模下滑，且可能对业务收入规模产生影响。**2024年9月末子公司四川成阿金淮资产管理有限公司（以下简称“金淮资管”）和成都元成建筑安装工程有限公司（以下简称“元成建筑”）划出公司合并范围，公司总资产和净资产规模均有所下滑，同时元成建筑原本负责公司部分基础设施建设业务和所有拆迁安置业务，需关注子公司划出对公司未来业务收入规模的影响。
- 部分偿债指标表现不佳，短期债务压力仍较大，亦面临较大的项目建设支出压力。**2024年末公司现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数仅分别为0.34和0.33，表现仍较差；2024年末在建项目尚需投资10.38亿元，项目建设仍有较大的资金需求。
- 公司存在较大的或有负债风险。**截至2024年末公司对外担保金额为62.54亿元，占期末净资产63.78%，被担保方主要为当地国有企业，其中被担保方四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司2024年3月以来涉及较多定融产品违约负面舆情（2024年末公司对其担保金额为18.50亿元）。
- 行政监管措施和担保方负面舆情可能对公司产生不利影响。**2024年6月公司因挪用债券资金，公司及相关领导被相关部门采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案；2025年3月“22四川成阿债02/22成阿02”担保方瀚华担保的控股公司-瀚华金控执行董事涉嫌挪用公司资金，被采取强制措施，需关注上述事件后续影响。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
调整因素	ESG因素		财务状况		4/7
	审计报告质量				0
					0

不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	a
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 四川成阿债 02/22 成阿 02	3.20	3.20	2025-4-9	2027-7-11
22 四川成阿债 01/22 成阿 01	3.20	3.20	2024-6-27	2027-7-11

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年7月发行规模3.2亿元的“22四川成阿债01/22成阿01”；于2022年7月发行规模3.2亿元的“22四川成阿债02/22成阿02”。募集资金计划用于果岭尚景新居工程及补充营运资金。截至2025年5月31日，募集资金账户余额分别为2.78万元和2.01亿元。

二、 发行主体概况

2024年公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人以及主营业务均无变化，公司控股股东仍为金堂县国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“金堂国投”），控股股东持股比例仍为60%，成都产业功能区投资运营集团有限公司持股比例为40%，公司实际控制人为金堂县国有资产监督管理局（以下简称“金堂国资局”）。截至2024年末，公司注册资本及实收资本均为4.00亿元。

2024年公司合并范围有一定变动，公司将原子公司金淮资管和元成建筑¹无偿划出合并范围，划出基准日为2024年9月30日，划出子公司情况见下表。截至2024年末，纳入公司合并报表范围的子公司1家（四川成阿物业管理有限公司）。

表1 2023年/2023年末划出子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	原持股比例	净资产	营业收入	主营业务
四川成阿金淮资产管理有限公司	100%	1.16	0.09	-
成都元成建筑安装工程有限公司	100%	9.04	2.10	项目建设、拆迁安置

注：“-”为未实际开展业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，经济的活

¹ 元成建筑于2024年10月更名为成都成阿元成数字科技有限公司，控股股东变更为成都天府水城勤业贸易有限公司。

力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

金堂县是成都辐射带动川东北地区发展的“桥头堡”，区位优势较好，近年区域经济财力保持增长，连续两年进入全国百强县；金堂县持续推进产业招商引资，晶硅光伏、新型锂电、节能环保等产业链

式集聚，但在转型升级过程中工业产值波动较大；同时，区域财税收入质量不佳，财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续快速扩张

区位特征：金堂县位于成都东北部，是成都辐射带动川东北地区发展的“桥头堡”，是成渝地区双城经济圈重要节点和成德眉资同城化发展的重要支点，区位优势较好。由于金堂县大部分区域介于成都第二、第三绕城高速之间，属成都远郊县，虽然目前尚无城轨通往成都主城区，但淮口南站交通枢纽工程建成后，该站至成都东站仅需18分钟。截至2023年末，金堂县常住人口81.21万人，较第七次全国人口普查数据增加1.17万人，呈净流入状态。

经济发展情况：近年金堂县经济总量持续增长，2024年GDP在成都市各区（市）县中排名第13/20，获评“全省县域经济高质量发展成绩突出县”，连续两年进入全国百强县，经济增速超过全国平均水平，但人均GDP仍低于全国平均水平。近年金堂县固定资产投资增速波动明显，2023年出现负增长，2024年服务业投资75.4亿元，增长24.5%，拉动固定资产投资增速反弹，但同期工业投资34.9亿元，同比下滑6.4%，形成拖累。2024年金堂县社会消费品零售总额增速高于全市2.0个百分点。金堂县三次产业结构由2022年的13.8:39.4:46.8调整为2024年的10.3:39.3:50.4，第三产业占比持续提升，且占据主导地位。

表2 金堂县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	706.30	6.2%	650.30	8.1%	602.90	6.5%
规模以上工业增加值	-	-0.9%	-	21%	-	48.2%
固定资产投资	121.6	11.30%	-	-34.8%	391.8	5.3%
社会消费品零售总额	160.8	5.30%	152.7	10.0%	138.9	-3.3%
人均GDP（万元）	8.70		8.05		7.49	
人均GDP/全国人均GDP	90.83%		90.11%		87.16%	

注：金堂县2024年人均GDP采用其2023年末常住人口计算；“-”表示未获取相关数据。

资料来源：金堂县2022-2023年国民经济和社会发展统计公报、金堂县政府网站等，中证鹏元整理

产业状况：2024年金堂县232户规上工业企业完成产值698.8亿元，同比下降13%，规上工业增加值增速为负，2025年一季度规模工业增加值增速（2.2%）回正。金堂县以金堂经济开发区、成阿工业园区两个省级开发区为核心载体，聚焦晶硅光伏、新型锂电、节能环保等产业链式集聚，依托通威、通合、宁德时代（宁德时代金堂基地）、巴莫科技等链主企业，推动绿色低碳产业总产值突破600亿元，占规上工业产值比重高达86%，产业集聚效应显著。同时，2024年金堂县新签约方得新材料、锦筑绿建生产基地等44个制造业项目，协议引资372.9亿元，为产业持续升级注入新动能。

财政水平：近年金堂县一般公共预算收入持续增长，但税收占比较低，财税收入质量不佳，且财政自给能力较弱；政府性基金收入是金堂县地方政府财力的重要补充，近年受土地市场行情影响，政府性基金收入规模持续下降。2024年金堂县地方政府债务余额持续快速扩张，政府债务率在成都市各区县排名靠前，全年共化解存量隐性债务25.2亿元。

表3 金堂县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	51.11	44.76	40.65
税收收入占比	34.88%	38.11%	37.54%
财政自给率	55.68%	59.39%	58.83%
政府性基金收入	35.18	38.05	40.11
地方政府债务余额	309.19	277.64	242.13

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：金堂县政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2024年末，金堂县下属投融资平台数量较多，主要情况见下表。金堂县一级平台主要有四家，成都天府大港集团有限公司、成都东进淮州新城投资集团有限公司分别负责天府水城和淮州新城的基础设施投融资建设；金堂县现代农业投资有限公司主要负责农业板块投资运营；以产业投资为主导的成都东锦投资发展集团有限公司于2024年揭牌成立。

金堂县投融资平台融资渠道主要包括银行借款、债券和非标借款，不同平台的主要融资渠道存在较大差异，整体来看，非标融资占比较大。2023年9月份以来，金堂县部分投融资平台出现非标违约舆情，需持续关注区域内投融资平台债务偿付情况及融资环境变化带来的影响。

表4 金堂县主要投融资平台情况（单位：亿元）

层级	公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
1	成都天府大港集团有限公司	金堂国资局	1,399.64	815.56	69.84	金堂县天府水城主要的基础设施投融资建设主体
2	金堂国投	成都天府大港集团有限公司	440.33	245.76	19.18	本部主要负责金堂县内的基础设施及安置房建设业务
3	四川成阿发展实业有限公司	金堂国投	204.98	97.91	8.34	金堂县成阿工业园区内基础设施建设和土地整理主要开发主体
2	成都天府水城城乡水务建设有限公司	成都天府大港集团有限公司	394.31	252.79	17.22	金堂县水利水务基础设施建设的重要主体
2	四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	成都天府大港集团有限公司	340.93	171.88	15.79	全县市政基础设施建设，棚户区改造最主要的实施主体
2	成都金堂发展投资有限公司	成都天府大港集团有限公司	171.65	83.63	4.04	主要负责金堂地区的安置房和基础设施建设工作，同时开展房地产开发业务
1	成都东进淮州新城投资集团有限公司	金堂国资局	-	-	-	淮州新城主要的基础设施投融资建设主体
2	成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	221.19	94.71	4.05	金堂县城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营和管理主体
2	金堂县兴金开发建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	207.10	91.67	12.49	主要承担金堂县淮州新城和金堂工业园区的基础设施建设
2	金堂县鑫垚建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	138.49	97.71	16.10	金堂县内承接代建业务的运营主体，主要负责金堂县域范围内的土地整理业务和乡镇开发业务
1	成都东锦产业投资集团有限公司	金堂国资局	-	-	-	金堂县产业投资主体

2	成都天府水城环境资产管理有限公司	成都东锦产业投资集团有限公司	102.19	51.39	3.54	承担金堂县城市运营维护服务、环保设施投资、运营及管理等工作
1	金堂县现代农业投资有限公司	金堂国资局	-	-	-	金堂县重要的农业基础设施建设投融资主体

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Choice、中证鹏元数据库等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司业务收入仍主要源于项目建设、拆迁安置和安置房销售。因土地整理委托协议到期，公司不再开展土地整理业务，2024年未实现相关收益，且已无尚未结算的土地整理成本；同时拆迁安置业务随子公司元成建筑一并划出，该项业务将终止。综合影响下，2024年收入和毛利率水平均略有下滑。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	4.07	48.80%	14.25%	3.98	42.25%	14.32%
土地整理	-	-	-	1.02	10.83%	68.63%
拆迁安置项目	0.80	9.59%	8.75%	0.79	8.39%	8.86%
其他业务	3.47	41.61%	16.43%	3.63	38.54%	12.67%
合计	8.34	100.00%	14.57%	9.42	100.00%	19.08%

注：其他收入包括安置房销售、物业管理实现的收益等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，业务可持续性较好但建设资金压力仍较大，子公司划出预计不会对公司业务定位和持续性产生重大不利影响，自营项目未来收益情况存在不确定性。

跟踪期间，公司基础设施建设业务模式和业务范围无变化。公司仍为成阿工业园内道路、管网及配套基础设施建设的唯一主体，受金堂县财政局及相关国有企业委托开展基础设施项目建设，委托方以工程实际造价并加计一定比例的成本加成作为代建费/回购价款支付给公司。

但基础设施建设业务实施主体有变化，元成建筑划出后，该业务由公司本部开展。2024年1-9月元成建筑基础设施建设和拆迁安置业务收入共2.1亿元，占当期公司相关业务收入比重较大，但仅有少量项目成本随元成建筑划出，预计不会对公司业务定位和持续性产生重大不利影响。

2024年末公司主要在建代建项目为成都—阿坝工业园区基础设施项目二期安置房工程，尚需投资规模仍较大，同时考虑到公司尚未结算项目成本亦较大，公司项目建设业务持续性较好。

此外，成都—阿坝集中工业发展区标准厂房建设项目、节能环保产城单元标准化厂房和果岭尚居新居工程等项目完工后将由公司出租或出售，未来收益存在一定不确定性。2024年末公司在建项目尚需投资规模仍较大，且资金主要依靠公司自筹，公司面临较大的资金支出压力。

表6 截至 2024 年末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建/回购
成都一阿坝工业园区基础设施项目二期安置房工程	18.88	11.49	7.39	是
成都一阿坝集中工业发展区标准厂房建设项目	13.18	11.95	1.23	否（自营）
节能环保产城单元标准化厂房	7.00	6.83	0.17	否（自营）
果岭尚居新居工程	6.87	6.74	0.13	否（自营）
金堂县淮口镇五星南苑集中居住区四期工程	6.56	6.24	0.32	是
其他	4.20	3.06	1.14	-
合计	56.69	46.31	10.38	-

注：成阿工业园区基础设施项目二期安置房工程中的商铺等为自行出售，其余安置房为政府回购，截至 2024 年末该项目未回购。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他业务

安置房销售、酒店经营和物业管理等业务丰富了公司的收入来源

2024年公司其他收入仍主要为三期安置房销售、物业管理及酒店经营业务的收入，其他业务收入合计3.47亿元，其中安置房销售收入2.81亿元、物业管理业务收入0.50亿元。截至2024年末，三期安置房已售面积合计25.28万平方米，占可售面积90.22%，销售接近尾声；物业管理业务收入主要源于通威人才公寓租金和成都-阿坝工业集中发展区的物业管理维护收入。

公司持续获得外部支持

公司作为金堂县下属重要的国有企业，仍是成阿工业园内唯一的基础设施项目建设主体，近年金堂县政府及相关单位持续给予公司外部支持，2024年公司获得政府补贴资金0.50亿元，计入营业外收入。

五、 财务分析

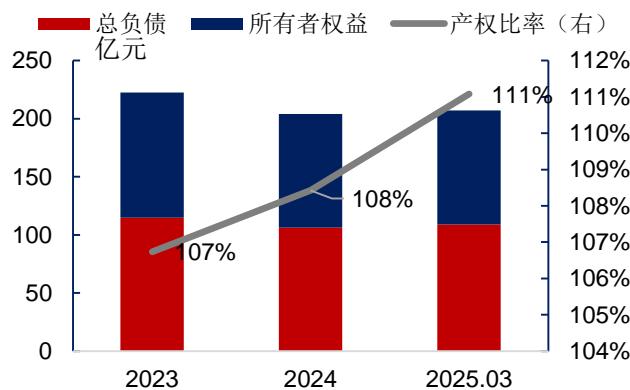
财务分析基础说明

以下分析基于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2022-2024年三年连审审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

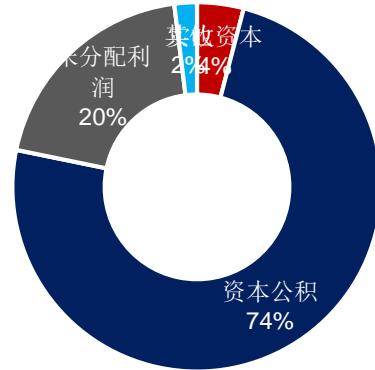
受子公司划出影响，公司总资产规模下滑，仍以代建项目成本、业务款项和土地资产等为主，资产即时变现能力弱且存在一定规模的受限资产，公司资产流动性较差；受益于政府相关单位及国有企业资金拆借支持，公司总债务和非标融资规模压降效果明显，且债务期限结构有所优化，但部分偿债指标表现仍不佳，公司依然存在较大的短期偿债压力；此外，公司备用流动性不足

资本实力与资产质量

跟踪期内，因子公司划出，公司所有者权益规模下滑，2025年3月末产权比率升至111%，所有者权益对总负债的覆盖程度进一步削弱，所有者权益仍主要由资本公积和未分配利润构成。

图1 公司资本结构


资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍主要以项目建设成本、土地开发成本以及应收款项为主，2024年末上述资产占比92.22%。公司应收账款仍主要为基础设施建设业务应收款，欠款方主要为区域内国有企业，2024年末成都望城投资有限公司、成都-阿坝工业集中发展区管理委员会欠款2.89亿元，占比合计95.07%，账龄以1年以内为主，因子公司划出，应收账款规模有所缩减。其他应收款主要为公司与当地政府单位及其他国企单位的往来款，规模仍较大且部分款项账龄较长。受项目结转和子公司划出影响，2024年末公司存货规模也略有下滑，主要包含土地开发成本和项目开发成本，土地开发成本仍主要由出让性质的商业、住宅用地构成，项目开发成本则主要为基础设施项目建设成本。

货币资金主要为银行存款，2024年末无受限货币资金。2024年末公司其他权益工具投资规模有所下降，主要系公司退出对湖北世纪大江产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资所致；同期末公司对成都大港光信光鑫股权投资基金中心（有限合伙）投资款（合计8.51亿元），公司持股占比99.89%，该基金主要投资于成都环保应急产业园区配套基础设施建设工程项目。2022-2024年公司对外股权投资持续亏损。

受限资产方面，2024年末公司受限资产合计21.67亿元，占总资产10.62%，具体包含存货（21.53亿元）以及无形资产（0.13亿元）。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.81	1.36%	2.33	1.14%	2.39	1.07%
应收账款	4.67	2.25%	3.03	1.48%	7.02	3.15%
其他应收款	21.28	10.28%	21.62	10.60%	23.43	10.52%
存货	164.25	79.36%	163.55	80.14%	167.60	75.28%
流动资产合计	194.10	93.78%	191.20	93.69%	201.15	90.35%
固定资产	2.36	1.14%	2.37	1.16%	6.75	3.03%
其他权益工具投资	8.51	4.11%	8.51	4.17%	12.51	5.62%

非流动资产合计	12.87	6.22%	12.88	6.31%	21.49	9.65%
资产总计	206.98	100.00%	204.08	100.00%	222.63	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年连审审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期间，受益于当地政府单位、控股股东及区域内国有企业资金拆借支持，2024年末公司总债务规模压降较多，2024年末公司总债务规模31.66亿元，同比减少31.83%，同时债务期限结构有所优化，长期债务占比78.24%。公司总债务仍主要由银行借款和应付债券构成，银行借款主要为保证借款、抵押借款等；2024年末公司应付债券规模12.22亿元（不含一年内到期），包含22成阿01、22成阿02以及23成阿债，因2024年21成阿01到期偿还，公司应付债券规模下降。2024年末公司融资租赁借款为1.29亿元，均将于一年内到期，近年公司对非标融资进行较大力度的偿还和置换，非标融资规模压降效果明显。

其他应付款主要为公司与金堂县财政国库集中支付中心、股东金堂国投以及区域内其他国有企业等的往来款项，2024年末政府相关单位及区域内国有企业给予公司较大力度的资金拆借支持，公司其他应付款增加较多，上述款项偿还较有弹性。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.40	0.37%	0.40	0.37%	1.10	0.96%
其他应付款	73.04	67.06%	71.93	67.75%	65.58	57.06%
一年内到期的非流动负债	6.04	5.54%	5.97	5.62%	22.23	19.34%
流动负债合计	82.92	76.13%	81.40	76.67%	92.08	80.11%
长期借款	12.58	11.55%	12.55	11.82%	6.10	5.30%
应付债券	12.22	11.22%	12.22	11.51%	15.09	13.13%
非流动负债合计	26.00	23.87%	24.77	23.33%	22.86	19.89%
负债合计	108.92	100.00%	106.17	100.00%	114.94	100.00%
总债务	--	--	31.66	29.82%	46.44	40.40%
其中：短期债务	--	--	6.89	21.76%	23.58	50.77%
长期债务	--	--	24.77	78.24%	22.86	49.23%

资料来源：公司 2023-2024 年连审审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司资产负债率略有上升，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现仍较差，短期偿债压力仍较大。2024年末公司无尚未使用银行授信额度。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
资产负债率	52.62%	52.02%	51.63%
现金短期债务比	--	0.34	0.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.41

资料来源：公司 2023-2024 年连审审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司部分领导被采取行政监管措施，需关注事件后续影响

根据公司公告，2024年6月公司作为“23成阿债”的发行人，未按照募集说明书约定用途使用募集资金，公司董事长孙林、总经理陈潇、分管副总经理王志军被中国证券监督管理委员会四川监管局出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。跟踪期间，上述事件尚未对公司日常经营和偿债能力产生重大不利影响，需关注上述事件后续进展及影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，已结清账户存在3笔关注类贷款，根据银行出具的说明，目前还本付息正常，无不良记录；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月20日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末公司对外担保金额为62.54亿元，占期末净资产63.78%，被担保方主要为当地国有企业和政府相关单位，存在对民营企业的担保（0.15亿元），其中被担保方四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司2024年3月以来涉及较多定融产品违约负面舆情（公司对其担保金额为18.50亿元），公司存在较大的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是金堂县政府下属重要企业，公司实际控制人为金堂国资局。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金堂县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与金堂县政府的联系非常紧密。当地政府对公司经营战略和业务运营有绝对控制权，公司业务基本源于金堂县政府，近年公司持续受到一定力度的外部支持。

（2）公司对金堂县政府非常重要。公司在基础设施建设方面对当地具有较大贡献，公司已经公开发行过债券，如发生违约将对金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

东北再担保和瀚华担保作为保证担保人能分别有效提升“22四川成阿债 01/22 成阿 01、22 四川成阿债 02/22 成阿 02”的信用水平

东北再担保、瀚华担保分别为“22四川成阿债 01/22 成阿 01、22 四川成阿债 02/22 成阿 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

东北再担保成立于2007年11月，是由国务院发改委和原国务院振兴东北办等联合发起，财政部、中国进出口银行和辽宁省、吉林省、黑龙江省及内蒙古自治区政府共同出资设立的区域性再担保机构。截至2024年末，东北再担保注册资本和实收资本规模均为30.52亿元，其中吉林省投资集团有限公司出资12.00亿元（其中代财政部出资9.00亿元、代吉林省人民政府出资3.00亿），持股比例为39.31%；中国进出口银行出资9.00亿元，持股比例为29.49%；黑龙江省鑫正融资担保集团有限公司、辽宁省融资担保集团有限公司和内蒙古再担保股份有限公司分别代黑龙江省人民政府、辽宁省人民政府、内蒙古自治区人民政府出资3.52亿元、3.00亿元和3.00亿元，持股比例分别为11.54%、9.83%和9.83%。

作为全国首家跨省区的政策性再担保机构，东北再担保积极推动东北区域中小企业信用担保体系建设，为服务区域实体经济、扶持中小微企业和“三农”产业发展作出了积极贡献。东北再担保目前开展的业务包括直接担保业务（含直接融资担保、间接融资担保等融资担保和非融资担保）、再担保业务，以及包括委托贷款业务和小额贷款业务在内的资金业务等，再担保业务网络较为成熟，现阶段再担保产品种类多元化程度较高。

东北再担保直接担保业务规模保持较快增长；但受区域部分担保机构经营风险逐渐暴露影响，东北再担保可开展再担保业务的合作机构减少，再担保业务规模持续收缩，并导致担保业务余额呈下降态势。截至 2024 年末，东北再担保的担保余额为 252.32 亿元，同比下降 5.00%；其中直接担保余额为 195.94 亿元，同比增长 13.64%；再担保余额 56.38 亿元，同比下降 39.50%。东北再担保的担保业务客户主要集中在制造业、批发和零售业以及建筑业，2024 年末单一最大和前三大行业合计担保余额与权益总额的比例分别为 102.40% 和 284.79%；区域上主要集中在吉林省、辽宁省和黑龙江省，单一最大和前三大区域合计担保余额与权益总额的比例分别为 329.78% 和 481.39%。2024 年，东北再担保合作的部分客户经营持续低迷并发生资金链断裂，无法及时偿还银行贷款，导致东北再担保代偿规模有所上升。2024 年东北再担保当期代偿额合计 8.62 亿元，同比增长 66.97%；当期担保代偿率为 1.69%，同比上升 0.68 个百分点。截至 2024 年末，东北再担保应收代偿款余额合计 22.65 亿元，同比增长 46.66%。2024 年东北再担保将以前年度计提的担保赔偿准备金转为应收代偿款减值准备，截至 2024 年末，东北再担保的担保风险准备金余额合计 8.57 亿元，同比下降 70.85%；应收代偿款减值准备余额合计 21.58 亿元，同比大幅上升 21.29 亿元。受此影响，截至 2024 年末，东北再担保应收代偿款净额同比大幅下降 14.09 亿元至 1.07 亿元；拨备覆盖率为 802.78%，同比大幅上升 608.69 个百分点。

表10 东北再担保主要业务和财务指标情况（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	99.49	116.42	103.05
货币资金	52.52	57.76	32.18
应收代偿款余额	22.65	15.45	17.80
应收代偿款减值准备	(21.58)	(0.29)	0.00
所有者权益合计	43.69	43.25	42.15
营业收入	5.61	5.84	6.05
其中：担保业务收入	2.50	2.61	2.64
净利润	1.20	1.10	1.36
净资产收益率	2.76%	2.57%	3.27%
期末担保余额	252.32	265.61	277.61
其中：再担保余额	56.38	93.18	121.71
融资担保责任余额	218.86	222.03	246.50
融资担保责任余额放大倍数(X)	5.02	5.18	5.93
当期担保代偿率	1.69%	1.01%	1.32%
累计代偿回收率	36.58%	43.00%	18.84%
拨备覆盖率	802.78%	194.09%	164.81%

资料来源：东北再担保 2022-2024 年审计报告以及东北再担保提供，中证鹏元整理

受应收代偿款净额下降影响，截至2024年末，东北再担保资产总额同比下降14.54%至99.49亿元，资产构成上以货币资金、金融投资资产、贷款及委托贷款为主；其中货币资金合计52.52亿元，在资产总额中的占比为52.79%，受限货币资金为3.00亿元，主要为配合担保业务开展质押的银行存款；金融投资资产账面价值合计14.41亿元，在资产总额中的占比为14.48%，投资产品主要包括信托计划和股权投资等；贷款及委托贷款余额合计19.05亿元，计提减值准备余额合计3.76亿元，账面价值合计15.29亿元，在资产总额中的占比为15.37%。东北再担保已逾期和划分为不良类的贷款及委托贷款占比均较大，未来需持续关注其小额贷款业务和委托贷款业务的风险变化情况。从三级资产分类来看，截至2024年末，东北再担保I级资产占比为65.14%、I级和II级资产合计占比为71.14%、III级资产占比为18.80%，I级资产占比较高，资产流动性相对较好。随着担保赔偿准备金规模的大幅下降，截至2024年末，东北再担保负债总额同比下降23.74%至55.80亿元，主要由短期借款、其他应付款和担保赔偿准备金构成，在负债总额中的占比分别为58.24%、22.38%和9.60%；其中其他应付款以往来款为主。随着经营持续积累，截至2024年末，东北再担保所有者权益同比增长1.03%至43.69亿元；融资担保责任余额放大倍数为5.02倍，尚有一定业务发展空间。2024年东北再担保营业收入为5.61亿元，同比下降3.90%；其中担保业务收入和利息净收入分别为2.50亿元和2.30亿元，在营业收入中的占比分别为44.55%和40.90%。2024年东北再担保实现净利润1.20亿元，同比增长9.01%；净资产收益率为2.76%，同比上升0.19个百分点。

综上，东北再担保股东实力强，其在经营管理、跨省区展业等方面持续获得股东及政府的有力支持；再担保运营体系较为成熟，现阶段再担保产品种类多元化程度较高；资本实力较强，资产流动性相对较好。同时中证鹏元也关注到东北再担保的担保代偿规模较大，代偿回收水平较低；委托贷款和小额贷款

质量面临较大的下迁压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，东北再担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，由东北再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22四川成阿债01/22成阿01”的信用水平。

瀚华担保成立于2009年8月，是由瀚华金控股份有限公司（股票代码：3903.HK，以下简称“瀚华金控”）联合其他24名法人和自然人发起设立的民营资本商业性担保公司，初始注册资本10亿元。后经多次增资扩股以及股权变更，截至2024年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%。瀚华金控2004年创立于重庆，于2014年在香港联交所上市，截至目前拥有民营银行、融资担保、地方AMC、保理、保险代理等金融类业务牌照。截至2024年6月末，瀚华金控资产总额为129.90亿元，所有者权益总额为79.60亿元，2023年实现营业收入6.04亿元，实现净利润0.24亿元。需注意的是，瀚华金控执行董事张国祥先生及前公司秘书任为栋先生已被采取刑事强制措施，目前瀚华金控处于停牌状态且其2024年年度业绩尚未披露。

瀚华担保主要发展“供应链金融、资本市场融资、非融资担保”三大业务。瀚华担保直接融资担保客户多为区县级地方城投企业，受地方政府化债等相关政策收紧影响，城投类债券担保市场需求减少，叠加存量债券担保业务逐步到期解保，瀚华担保的直接融资担保余额呈下降态势，截至2024年末为61.15亿元，较2022年末下降31.32%。间接融资担保方面，瀚华担保主要客户为批发零售业的中小微民营企业，近年批发零售业市场竞争加剧，瀚华担保主要客户业务规模下降，融资需求减少，叠加互联网渠道信用贷款渗透带来的冲击，2023年末瀚华担保间接融资担保余额同比下降27.28%至35.86亿元；截至2024年末，瀚华担保间接融资担保余额为51.88亿元，同比上升44.67%，主要系2024年9月瀚华担保为中国投融资担保股份有限公司10亿元债券担保业务提供再担保服务所致，相关业务已于2025年3月全部到期解保。瀚华担保非融资担保业务主要包括电子投标保函、工程履约保函、预付款保函等，得益于重视对科技团队的培育和线上系统的搭建，瀚华担保在非融资担保业务领域具备一定的市场竞争力，截至2024年末，非融资担保余额为209.21亿元。瀚华担保的代偿主要来自间接融资担保业务，2024年当期担保代偿率为1.17%，主要代偿项目为瀚华担保与辽宁省政府合作的基金发放的委托贷款；累计代偿回收率为56.31%，追偿能力有待提升。

表11 瀚华担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
资产总额	56.62	56.41	55.51
货币资金	4.81	7.38	13.65
应收代偿款余额	4.15	4.41	5.60
应收代偿款减值准备	2.34	2.46	3.14
所有者权益合计	42.92	42.28	41.90
营业收入	3.98	4.13	5.38
担保业务收入	3.36	3.26	3.84
净利润	0.65	1.08	1.73

净资产收益率	1.53%	2.56%	4.14%
融资担保余额	113.03	103.71	138.35
直接融资担保余额	61.15	67.84	89.04
间接融资担保余额	51.88	35.86	49.31
非融资担保余额	209.21	238.15	205.42
融资担保责任余额	95.41	88.42	120.31
融资担保责任余额放大倍数(X)	2.21	2.09	2.87
当期担保代偿率	1.17%	0.46%	0.71%
累计代偿回收率	56.31%	56.71%	54.56%
拨备覆盖率	499.80%	480.88%	387.40%

注：此处当期担保代偿率和累计代偿回收率均采用融资担保业务口径。

资料来源：瀚华担保 2022-2024 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

截至 2024 年末，瀚华担保资产总额为 56.62 亿元；其中货币资金规模为 4.81 亿元，主要包括 0.27 亿元活期存款和 4.54 亿元定期存款；金融投资规模为 32.36 亿元，主要包括 30.35 亿元对关联方的债权投资和 1.76 亿元其他权益工具投资；长期股权投资为对沈阳中小企业创新发展投资中心（有限合伙）的投资，截至 2024 年末规模为 1.58 亿元；应收代偿款余额为 4.15 亿元，已对其计提 2.34 亿元减值准备；其他资产账面价值为 10.56 亿元，主要包括应收关联方款项 8.68 亿元，关联方资金占用规模较大。截至 2024 年末，瀚华担保负债总额为 13.70 亿元，主要由担保风险准备金和债务融资构成；所有者权益总额为 42.92 亿元，其中实收资本为 35.00 亿元，具备一定资本实力。截至 2024 年末，瀚华担保融资担保责任余额放大倍数为 2.21。瀚华担保的营业收入主要来源于担保业务收入、债权投资和银行存款及保证金产生的利息收入以及为客户融资提供服务收取的手续费及佣金收入。由于利息收入和手续费及佣金收入的减少，2024 年瀚华担保实现营业收入 3.98 亿元，同比下降 3.68%，其中已赚保费为 3.68 亿元，同比上升 11.77%；实现净利润 0.65 亿元，同比下降 39.48%；净资产收益率为 1.53%，同比下降 1.03 个百分点。

瀚华担保具备一定的资本实力，且非融资担保业务在全国范围内具备一定的市场竞争力。同时中证鹏元也关注到，瀚华担保的利润规模不断下滑；直接融资担保客户多为区县级地方城投企业，行业集中度较高，间接融资担保客户主要是中小微民营企业，抗风险能力相对较弱；公司应收关联方资金规模较大，需关注关联交易风险。

瀚华担保控股股东瀚华金控于2025年3月25日发布的公告，瀚华金控执行董事张国祥及瀚华金控秘书任为栋已被采取刑事强制措施，原因与沈阳市公安局对瀚华金控一家非全资附属公司辽宁富安金融资产管理有限公司挪用资金展开调查有关，根据瀚华担保于2025年3月27日出具的声明，上述事件并不涉及瀚华担保，监管部门、司法部门仍在调查中尚未形成结论，瀚华担保控制权未发生变化，上述事件暂未对瀚华担保经营产生重大影响，需关注事件后续影响。

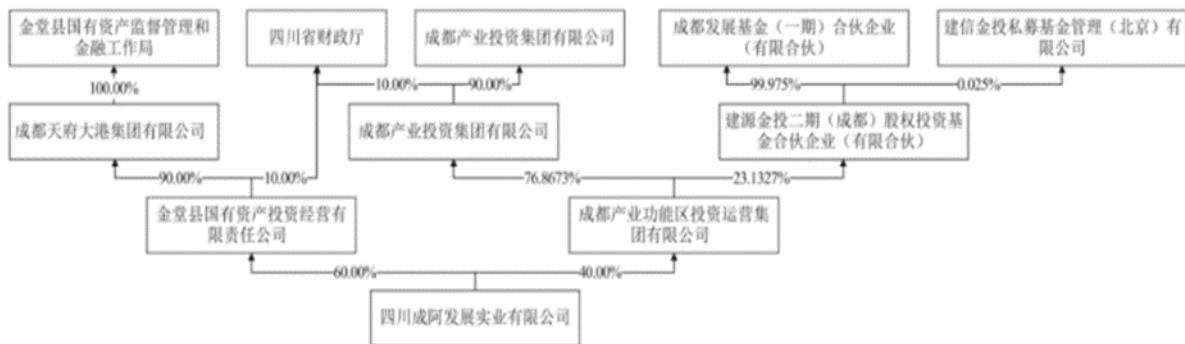
经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22四川成阿债02/22成阿02”的信用水平。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年
货币资金	2.81	2.33	2.39
其他应收款	21.28	21.62	23.43
存货	164.25	163.55	167.60
流动资产合计	194.10	191.20	201.15
资产总计	206.98	204.08	222.63
短期借款	0.40	0.40	1.10
其他应付款	73.04	71.93	65.58
一年内到期的非流动负债	6.04	5.97	22.23
流动负债合计	82.92	81.40	92.08
长期借款	12.58	12.55	6.10
应付债券	12.22	12.22	15.09
长期应付款	0.00	0.00	1.68
非流动负债合计	26.00	24.77	22.86
负债合计	108.92	106.17	114.94
所有者权益	98.06	97.91	107.69
营业收入	1.69	8.34	9.42
营业利润	0.14	0.34	1.00
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.14	0.77	1.49
经营活动产生的现金流量净额	0.72	13.43	15.04
投资活动产生的现金流量净额	0.00	5.15	-0.87
筹资活动产生的现金流量净额	-0.23	-18.49	-14.63
财务指标	2025年3月	2024年	2023年
销售毛利率	11.84%	14.57%	19.08%
资产负债率	52.62%	52.02%	51.63%
短期债务/总债务	--	21.76%	50.77%
现金短期债务比	--	0.34	0.10
EBITDA（亿元）	--	1.22	1.96
EBITDA利息保障倍数	--	0.33	0.41

资料来源：公司2023-2024年连审审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



注：金堂县国有资产监督管理和金融工作局已经更名为金堂县国有资产监督管理局。

资料来源：公司提供

附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
四川成阿物业管理有限公司	2.10	100%	物业管理

资料来源：公司 2022-2024 年连审审计报告、公开资料

附录四 担保方评级模型结果

瀚华担保评级结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA+

注：(1) 本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；(2) 瀚华金控对瀚华担保的持股比例为 99.90%，瀚华担保是瀚华金控旗下的重要担保业务平台，瀚华金控有意愿和能力给予瀚华担保相应的支持，因此在个体信用状况基础上上调 2 个子级。

东北再担保评级结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA+

注：(1) 本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；(2) 作为跨省区展业的担保机构，东北再担保在东北区域中小企业信用担保体系中发挥重要作用，自成立以来，在经营管理、跨省区展业等方面持续获得股东及政府的有力支持。中证鹏元认为东北再担保在面临债务困难时，吉林省政府提供支持的意愿非常强；同时吉林省政府提供支持的能力很强，因此在个体信用状况基础上上调 2 个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

短期债务信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

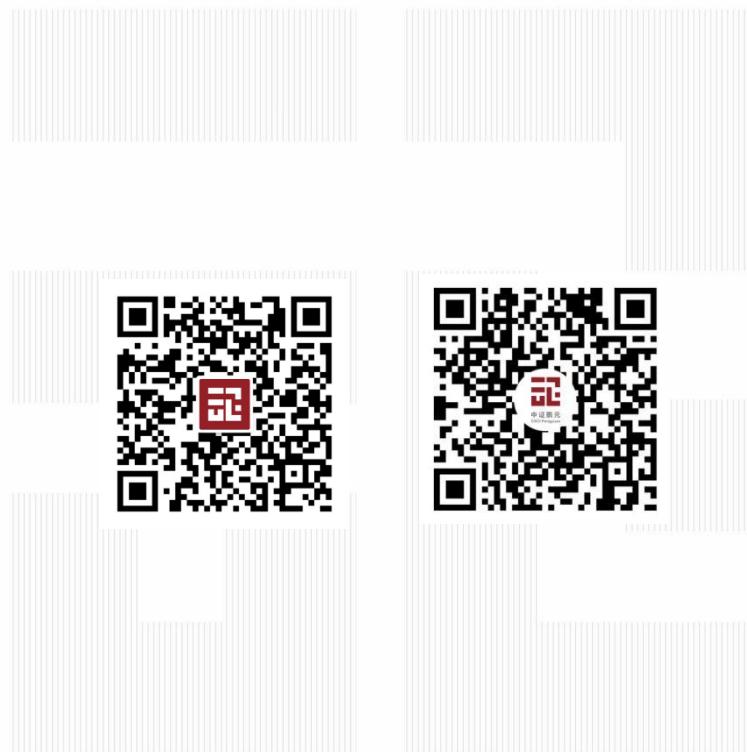
债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com