

兴化市城市建设投资有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：辜锡波 xbgu@ccxi.com.cn

项目组成员：郭世瑶 shiyaoguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 06 月 28 日

声明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 2068 号

兴化市城市建设投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持公司的主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；

维持“19 兴化城投 MTN001”、“20 兴化城投 MTN001”的债项信用等级为 **AA**；

维持“20 兴化债 01/20 兴城 01”的债项信用等级为 **AAA**；

维持“20 兴化债 02/20 兴城 02”的债项信用等级为 **AA⁺**；

维持“21 兴化城投 CP001”的债项信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持兴化市城市建设投资有限公司（以下简称“兴化城投”或“公司”）主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**；维持江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）主体信用等级为**AA+**，评级展望为**稳定**；维持“19 兴化城投 MTN001”、“20 兴化城投 MTN001”的债项信用等级为**AA**；维持“20 兴化债 01/20 兴城 01”的债项信用等级为**AAA**，该信用等级主要考虑了江苏再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保的保障作用；维持“20 兴化债 02/20 兴城 02”的债项信用等级为**AA+**，该信用等级主要考虑了苏州再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保的保障作用；维持“21 兴化城投 CP001”的债项信用等级为**A-1**。中诚信国际肯定了兴化市地区经济发展良好、政府支持力度较大以及偿债保障措施有效等方面对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到债务规模扩大、短期偿债压力上升、资产流动性较弱、利润对政府补助依赖程度较大以及或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

兴化城投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	203.06	245.20	355.47	366.70
所有者权益合计（亿元）	94.60	96.43	136.61	136.73
总负债（亿元）	108.46	148.77	218.86	229.97
总债务（亿元）	99.61	134.43	201.30	218.02
营业总收入（亿元）	19.48	23.81	24.64	9.11
净利润（亿元）	2.92	2.69	2.70	0.07
EBITDA（亿元）	8.65	10.42	13.91	--
经营活动净现金流（亿元）	2.27	1.97	-11.18	-6.27
资产负债率（%）	53.41	60.67	61.57	62.71

江苏再担保（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（百万元）	14,392.97	17,216.78	22,340.40
担保损失准备金（百万元）	1,709.93	1,956.30	2,198.64
所有者权益（百万元）	7,526.69	10,452.17	13,635.71
在保余额（百万元）	121,572.00	123,043.00	101,636.25
净利润（百万元）	378.43	480.68	547.31
平均资本回报率（%）	5.15	5.35	4.54
累计代偿率（%）	0.03	0.03	0.01

苏州再担保（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	20.78	22.42	23.61
担保损失准备金（亿元）	3.40	4.33	5.32
所有者权益（亿元）	15.39	15.73	15.82
在保余额（亿元）	236.68	251.73	271.31
净利润（亿元）	0.23	0.29	0.37
平均资本回报率（%）	1.49	1.89	2.34
累计代偿率（%）	0.30	0.24	0.28

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告，以及未经审计的 2021 年一季度数据整理；2、中诚信国际分析时将其他应付款、其他流动负债的有息负债部分调入短期债务；将长期应付款中的有息负债调入长期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019 02)

兴化市城市建设投资有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.71	7
	收现比(X)*	0.94	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.69	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.06	8
资本结构与资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	136.61	8
	总资产化比率(X)	0.60	7
业务运营 (20%)	资产质量	6	6
	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA

打分卡定性评估与调整说明：
 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与打分结果存在差异。

*指标采用 2018 年-2020 年三年数据计算得出

正面

■ **兴化市地区经济实力持续增长。**兴化市作为全国百强县之一，经济保持稳定发展，2020 年实现地区生产总值 900.92 亿元，按可比价计算，增长 3%，持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司在兴化市内的平台地位重要，获得政府的支持稳定。**公司作为兴化市重要的基础建设、保障房建设和粮食收储主体未有变化，业务开展上较有保障，且在资金等方面也得到了政府的有力支持。2020 年及 2021 年一季度，公司获得的财政补贴收入分别为 8.92 亿元和 2.64 亿元。此外，2020 年公司取得政府划拨的 17 宗出让用地使用权，自有资本实力得到大幅提升。

■ **有效的偿债保障措施。**江苏再担保对“20 兴化债 01/20 兴城 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，苏州再担保对“20 兴化债 02/20 兴城 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保措施增强了相关债券还本付息的能力。

关注

■ **债务规模快速扩大，财务杠杆控制情况需关注。**近年公司总债务快速上升，近三年及一期资产负债率和总资本化比持续提升，财务杠杆上升较快，且 2021 年及 2022 年到期债务分别为 99.85 亿元、68.74 亿元，即期偿债压力难减。

■ **资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月末，公司其他应收款及存货合计占总资产的 75.12%，其中，其他应收款为 110.02 亿元，主要为与兴化市其他国有企业的往来款和借款等，账龄多为 1 年以上，对公司资金形成长期占用；同期末，存货规模为 144.18 亿元，主要为土地使用权和开发成本，资产流动性较弱。

■ **经营性业务利润波动较大，盈利对政府补贴较依赖。**公司自身业务盈利较弱，经营性业务利润随政府补贴规模变动而波动，利润总额对政府补贴依赖程度较大。

■ **对外担保规模较大，公司面临一定的或有风险。**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 71.53 亿元，占净资产的 52.31%，对外担保规模较大且存在对民营企业担保（最新担保余额为 0.88 亿元），面临一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，兴化市城市建设投资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。**地方经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化；公司地位下降，股东及各方支持减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

兴化市城市建设投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 兴化城投 CP001 (A-1)	2021/03/30	梅楚霖、陆楚云	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 兴化债 01/20 兴城 01 (AAA) 20 兴化债 02/20 兴城 02 (AA+) 20 兴化城投 MTN001 (AA) 19 兴化城投 MTN001 (AA)	2020/06/29	梅楚霖、陆楚云	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 兴化债 01/20 兴城 01 (AAA) 20 兴化债 02/20 兴城 02 (AA+)	2020/04/02	梅楚霖、陆楚云、孙抒	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 兴化城投 MTN001 (AA)	2020/1/10	何川、孙抒	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02(原 140000_2019_02)	阅读全文
AA/稳定	19 兴化城投 MTN001 (AA)	2018/8/15	袁雨晴、孙抒	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

同行业比较

2020 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表 (亿元、%)							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
泰兴城投	623.04	268.53	56.90	294.01	20.64	0.12	-8.57
兴化城投	355.47	136.61	61.57	201.30	24.64	2.70	-11.18

注：“泰兴城投”为“泰兴市城市投资发展集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 兴化债 01/20 兴城 01	AAA	AAA	2020/06/29	9.50	9.50	2020/04/27~2027/04/27	提前偿还
20 兴化债 02/20 兴城 02	AA+	AA+	2020/06/29	2.00	2.00	2020/04/27~2027/04/27	提前偿还
20 兴化城投 MTN001	AA	AA	2020/06/29	4.50	4.50	2020/04/17~2023/04/17 (2+1)	回售，交叉违约，票面利率选择权
19 兴化城投 MTN001	AA	AA	2020/06/29	2.00	0.90	2019/01/14~2022/01/14 (2+1)	回售、票面利率选择权
21 兴化城投 CP001	A-1	A-1	2021/03/30	3.10	3.10	2021/04/09~2022/04/09	交叉违约

注：“20 兴化债 01/20 兴城 01”提前偿还的安排：在债券存续期的第 3 至 7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金，还本期内利息随本金一起支付；“20 兴化债 02/20 兴城 02”提前偿还的安排：在债券存续期的第 3 至 7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金，还本期内利息随本金一起支付。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 兴化债 01/20 兴城 01”总发行规模为 9.50 亿元，其中 6.35 亿元用于建设临城镇陈口安置房工程，3.15 亿元用于补充公司营运资金。根据《兴化市城市建设投资有限公司公司债券 2020 年年度报告》显示，截至 2020 年末，该期债券募集资金按照规定使用，扣除承销费后已使用 7.14 亿元，用于建设临城镇陈口安置房工程及补充运营资金，剩余 2.27 亿元尚未使用。

“20 兴化债 02/20 兴城 02”总发行额 2.00 亿元，全部用于建设北樊安置房工程。根据《兴化市城市建设投资有限公司公司债券 2020 年年度报告》显示，截至 2020 年末，该期债券募集资金按照规定使用，扣除承销费后已使用 1.34 亿元，用于建设北樊安置房工程，剩余 0.64 亿元尚未使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经

济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、

合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

兴化市财政实力稳步增强，但随着刚性支出增加，财政平衡率依然较弱

兴化市是江苏省下辖县级市，由泰州市代管，位于江苏省中部、长江三角洲北翼，地处江淮之间，为全国百强县之一，根据《中国县域经济发展报告（2019）》暨全国百强县（区）报告，兴化市排名第61位。2014年3月，《兴化市城市总体规划（2013-2030）》获江苏省政府批准，基于兴化市的地理位置和产业基础，规划形成“两个工业集聚区、三个工业组团”的工业发展格局，以不锈钢产业、健康食品产业和高端装备三大产业为首促进工业发展，主动融入沿江、沿海地区，促进城市综合实力发展。

近年来，兴化市经济保持稳定发展，产业结构不断优化，据泰州市统计局数据，受新冠疫情等因

素影响，2020年兴化市实现地区生产总值900.92亿元，增长3%（可比价，下同），增速较上年有所放缓。其中，第一产业增加值133.96亿元，比上年增长3.2%；第二产业增加值347.63亿元，增长2.8%；第三产业增加值419.33亿元，增长3.0%。

兴化市2018~2020年公共财政预算收入整体呈增长态势。根据《兴化市2020年预算执行情况与2021年预算草案》，2020年兴化市实现一般公共预算收入41.48亿元，同比增长4.3%，其中，税收收入32.14亿元，同比增长2.4%；实现一般公共预算支出114.76亿元，同比增长3.2%，财政平衡率为36.14%。

2018~2020年，得益于兴化市土地市场的活跃，兴化市政府性基金收入快速增长，2020年同比增长6.5%至50.98亿元，对政府综合财力形成重要补充。2020年末，兴化市债务率为72.60%，在泰州市处于中等偏高水平。

表1：2018~2020兴化市财政收支主要情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	39.41	39.76	41.48
其中：税收收入	32.24	31.40	32.14
非税收收入	7.17	8.40	9.35
上级补助收入	46.09	38.74	34.12
政府性基金预算收入	18.48	47.85	50.98
一般公共预算支出	105.5	111.22	114.76
政府性基金预算支出	17.92	36.06	48.58
公共财政平衡率	37.36	35.75	36.14

注：2018~2020年数据来自兴化市财政决算报告，2020年财政数据来源于《兴化市2020年预算执行情况与2021年预算草案》，中诚信国际整理

跟踪期内，公司在兴化市的地位和职能定位未发生变化，各项业务稳步发展，水务业务并表后，公司收入结构更趋多元化

跟踪期内，公司仍承担着兴化市民生及城市基础设施建设的职能，业务涵盖粮食购销、保障性住房以及兴化市内道路等基础设施建设等。2020年及2021年一季度，粮食销售业务仍是公司主要的收入构成，同时，2019年公司有偿收购兴化市自来水总公司、兴化市兴东自来水有限公司、兴化市缸顾自来水有限公司、兴化市城南污水处理厂等4家水公

司 100% 股权（合并成本 7.20 亿元），同时新设全资子公司兴化市清兴污水处理有限公司，以上 5 家公司于 2019 年 12 月 31 日纳入公司合并范围，使得公司 2020 年及 2021 年分别实现水费收入 0.67 亿元和 0.16 亿元。此外，公司以资金使用费为主的其他业务收入规模的增加，也在较大程度上推动了公司收入规模的扩张。

表 2：公司收入构成和占比情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
粮食销售	16.60	17.26	18.04	5.63
保障房销售	0.21	1.62	0.89	3.14
基础设施建设	0.14	0.94	0.39	0.18
水费收入（含污水）	0.00	0.00	0.67	0.16
其他业务	2.54	3.99	4.65	0.00
合计	19.48	23.81	24.64	9.11
	2018	2019	2020	2021.1~3
粮食销售	85.22	72.49	73.22	61.82
保障房销售	1.08	6.80	3.62	34.41
基础设施建设	0.72	3.95	1.59	1.92
水费收入（含污水）	0.00	0.00	2.70	1.81
其他业务	13.04	16.76	18.87	0.04
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2018-2020 年，公司其他业务收入包括房屋租赁业务和资金使用费用等；2021 年一季度，公司其他业务收入仅为租赁费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司作为兴化市内唯一的保障房建设主体的地位稳固，且能够取得持续的政府补贴。公司在建及拟建项目较多，业务开展较为顺利，但资本支出压力需长期关注

公司保障房销售仍由兴化市经济适用住房建设有限公司（以下简称“经适用房建设公司”）负责，该公司系兴化市唯一的保障房主体，其销售收入主要来自于经济适用房的销售和公共租赁住房的运营，后者占比很小。

业务模式上，公司保障房项目通过政府划拨方式取得土地，后自行投入建设资金，以发包方式委托建筑公司施工建设。建设完工后，经适用房由兴化市房改办组织认定的符合保障标准的市民出资认购，购买价格由兴化市物价局和兴化市住房制度改革办公室确定；兴化市政府以政府补助的形式一般为年末结算，向公司全额补偿公租房的投资成本，以投资-补助模式实现回收。

截至 2020 年末，公司已完工保障房项目共 13 个，累计总投资 10.78 亿元，已实现销售收入 11.22 亿元，大部分项目已处于尾盘待售阶段，年末可售面积 8.24 万平方米。鉴于保障住房的公益性，其销售单价较市场价格偏低，且公司已开发的项目销售集中在 2014 年前后，整体均价较低。近年受益于兴化市房价上涨，于 2019 年完工的文昌路南三期项目销售均价大幅提高，当年保障房销售收入大幅增长。2020 年以及 2021 年一季度，公司保障房销售分别实现收入 0.89 亿元和 3.14 亿元，近期收入的增长主要系陈口村安置房开盘销售所致。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司主要已完工及在售保障房开发项目情况表（万元、平方米、元/平方米）

项目名称	总投资	已售面积	剩余可售面积	销售总额	回款情况	销售进度(%)	销售均价
城堡一期	3,88.63	27,640.29	364.59	3,787.00	3,787.00	98.70	1,370.10
城堡二期	4,930.30	37,682.77	540.43	5,350.00	5,350.00	98.59	1,419.75
新区一期	7,221.89	67,687.05	453.99	8,547.96	8,547.96	99.33	1,262.87
新区二期	8,158.28	78,820.49	612.71	10,140.53	10,140.53	99.23	1,286.53
关门一期	2,440.83	18,891.31	239.73	3,205.17	3,257.17	98.75	1,696.64
城堡三期	12,975.44	88,054.40	1,061.92	14,613.22	14,596.64	98.81	1,659.57
城堡四期	9,236.44	80,073.83	491.47	10,406.74	10,398.73	99.39	1,299.64
人医西侧	4,292.06	31,820.76	2,296.67	5,668.74	5,668.74	93.27	1,781.46
新区三期	2,011.90	17,248.78	158.16	2,368.76	2,368.76	99.09	1,373.29
关门二期	1,660.26	9,578.41	669.76	1,984.84	1,984.84	93.46	2,072.20
文昌路南一期	23,460.00	84,138.90	45,698.69	25,059.30	25,022.73	64.80	2,978.33
城堡三期东侧	2,196.00	13,576.59	101.65	3,441.78	3,441.78	99.26	2,535.08
文昌路南三期保障房工程	26,464.57	43,302.47	26,750.08	19,506.67	16,765.97	61.81	4,504.75
陈口安置房（文昌花苑）	92,900.00	62,068.16	94,218.70	29,390.71	13,575.61	39.71	4,735.23

总计	201,236.60	660,584.21	173,658.55	143,471.43	124,854.47	--	--
-----------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	----	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司在建的保障性住房项目有 6 个，建筑总面积 79.41 万平方米，预计总投资 39.01 亿元，已投资 22.22 亿元，尚需投入 16.79 亿元，未来投资需求较大。

截至 2021 年 3 月末，公司拟建的保障房项目主要为张皮安置房，该项目位于兴化市张北路东、东环路西、城南路南侧、文昌路北侧，项目用地规划 101.70 亩，计划总投资 12.00 亿元，建设周期为 2021 年至 2023 年，目前尚未启动。

表 4：截至 2021 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资	投资计划		
					2021.4~12	2022	2023
小戚安置房	15.60	2019.7-2020.12	9.50	9.50	--	--	--
陈口村安置房	19.23	2018.12-2021.12	9.29	5.30	3.99	--	--
水产安置房	12.00	2020.8-2022.6	5.30	2.99	1.01	1.30	--
东五里	11.11	2020.10-2022.6	5.20	1.40	2.60	1.20	--
北樊安置房	12.67	2020.3-2023.3	5.78	1.74	2.00	2.00	1.08
杨花二期安置房	8.80	2020.9-2021.12	3.94	1.33	2.61	--	--
合计	79.54	-	39.01	22.22	12.21	4.50	1.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为适应旧城改造拆迁安置居民和城市低收入居民有限的支付能力，公司根据政府指导价制定的销售价格远低于市场商品房价格。基于此，兴化市政府每年根据公司的运营情况及其自身的财政情况给予公司一定的运营补贴，计入“其他收益”。由于历年工程竣工结算量的变化和保障房销售后成本结转的不同，公司受到的补贴收入存在一定波动，但具备持续性。2020 年，根据兴化市财政局兴财综【2020】13 号文批准，公司收到财政局拨付的运营补贴 7.93 亿元，同比增长 45.77%。

公司作为兴化市城区内基础设施代建主体，项目承接顺利，但结算期较长，且在建项目较多，未来资金压力及回款情况需关注

公司仍是兴化市内道路等基础设施建设项目的主要建设主体，业务模式未发生变化，仍与兴化市住房和城乡建设局（以下简称“兴化市城乡建设局”）签订《城建项目委托代建协议》，采取“企业投资建设-政府资金分期支付”的合作模式，公司筹措建设资金并进行具体项目建设，项目竣工移交后，兴化市城乡建设局、兴化市财政局和公司签署《委托代建费用结算确认书》，兴化市财政局将按照公司发生的全部代建投入成本加计 20%委托建设费

向公司支付代建工程款，公司收到代建工程款后将其计入工程代建收入。项目建设周期方面，根据工程类型的不同，建设周期有所差异。

2020 年和 2020 年一季度，公司分别确认基础设施建设收入 0.39 亿元和 0.18 亿元，收入规模受项目结算进度影响较大。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目包括中和路东延、纬七路、跃进和西侧滨河路、城市外环线绿色廊道和水乡路东延拓展等共 9 个，总投资 4.03 亿元，拟回购总额 4.18 亿元，当期已回购 1.13 亿元，2021 年后三季度、2022 年和 2023 年计划分别回购 0.93 亿元、1.16 亿元和 0.96 亿元，进度较为缓慢。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建的委托代建项目计划总投资 13.79 亿元，累计已投资 4.31 亿元，未来尚需投资 9.48 亿元。鉴于公司代建项目整体结算期较长，回款较为滞后，未来上述项目推进将使公司面临一定投融资压力。截至 2021 年 3 月末，公司拟建基础设施建设项目 1 个，为城北片区邻里中心及西侧住宅项目，计划总投资 0.35 亿元，建设周期为 2021 年至 2023 年。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目（万元）

项目	计划总投资	已投资	未来投资计划		
			2021	2022	2023
城南公园	30,000.00	146.17	9,853.82	10,000.00	10,000.00
第一水厂迁建及备用水源工程项目	22,000.00	15,792.90	6,007.10	0.00	0.00
张皮、中和、金松家园拆迁	20,000.00	8,000.00	12,000.00	0.00	0.00
2018 年长安中路改造工程项目	18,600.00	6,663.53	1,936.47	10,000.00	0.00
兴东水厂二期改扩建及深度处理工程	15,800.00	8,192.32	7,607.68	0.00	0.00
城南路商务办公楼综合楼项目	15,000.00	5.55	7,494.45	7,500.00	0.00
卤汀河备用水源工程	11,000.00	3,481.03	7,518.97	0.00	0.00
兴临路白改黑	2,380.00	-	2,238.00	0.00	0.00
文昌路白改黑	1,152.00	7.50	1,144.50	0.00	0.00
乡镇管网更新	1,000.00	623.78	376.22	0.00	0.00
北坝路	960.00	212.65	747.35	0.00	0.00
合计	137,892.00	43,125.43	57,266.57	27,500.00	10,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司仍是兴化市重要的粮食购销及储备主体，区域及行业地位稳固，但购销量受限于粮食供需及国家储备计划，利润空间有限

跟踪期内，公司全资子公司兴化市粮食购销总公司（以下简称“粮食公司”）依然是兴化市最主要的粮食购销企业，在兴化市粮食流通领域承担双重职能，粮食公司在参加兴化市粮食市场化交易的同时代表兴化市粮食局管理全市粮食流通，维护市场秩序和价格稳定。因此，该业务又可细化为粮食销售业务和粮食储备业务，其中市场化经营的粮食购销业务为公司粮食销售板块主要的利润来源。

公司收购的粮食主要包括小麦、水稻和大麦，

表 6：2018~2020 年公司粮食购销情况（万吨）

主要产品	2018		2019		2020	
	收购量	销售量	收购量	销售量	收购量	销售量
小麦	50.31	46.59	28.01	25.60	28.90	36.44
水稻	14.73	14.35	41.62	34.79	25.31	37.68
大麦	2.20	-	4.45	2.20	2.60	4.45
其他	0.13	0.17	0.10	0.10	--	--
合计	67.37	61.11	74.18	62.69	56.81	78.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从购销价格来看，公司托市粮收购价格根据政府指导价确定，自营粮收购价格根据市场确定。由于公司粮食购销业务承担了较多的政策性职能，

购销量主要受当年粮食供需及国家粮食储备要求影响。公司近年来粮食采购的市场主要集中在兴化市郊区及周边地区农民及有关客户，部分采购自江苏省东台市、泰州市姜堰区及泰州市等相邻地区，以及福建、安徽地区。2020 年，公司采购自兴化市和安徽省的粮食分别为 54.21 万吨和 2.60 万吨，占比分别为 95.42% 和 4.58%。

公司与一般农户基本为现款结算，对于较大的客户，要求先收粮，30% 的收购款于当月结清，尾款在 1~2 个月之内通过银行承兑汇票结算。2020 年，公司收购自农户的粮食量为 54.21 万吨，占比达到 95.42%。

因此收购和销售价差较小，甚至存在倒挂现象，致使该业务利润率较低。2020 年及 2021 年一季度，公司粮食购销业务毛利率分别为 0.57% 和 0.23%。

表 7：2018~2020 年公司粮食购销均价情况（元/千克）

主要产品	2018		2019		2020	
	收购均价	销售均价	收购均价	销售均价	收购均价	销售均价

小麦	2.39	2.55	2.39	2.39	2.33	2.35
水稻	3.00	3.25	3.07	3.06	3.03	3.03
大麦	1.74	-	1.74	2.02	1.74	2.02
其他	1.91	2.04	--	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司客户主要为食品加工企业和粮食贸易企业，包括五得利集团兴化面粉公司、江苏新蕾麦芽有限公司等，2020年前五大客户销售量为12.18万吨，占当年总销量的比重为15.51%，客户集中度较低。公司与下游客户主要通过现金或银行承兑汇票结算，账期一般为6个月之内。

公司粮食储备计划由泰州市政府确定，由泰州市粮食局负责拟定规模总量、品种结构、储存布局、购销及轮换计划和动用方案并组织实施，兴化市政府的粮食储备及轮换业务全部由公司代为执行。截至2021年3月末，公司共拥有粮食仓库865个，库存容量103.51万吨。截至2020年末，公司粳稻、小麦和大麦的库存分别为5.20万吨、2.12万吨和2.60万吨。

政府补贴方面，政府针对公司粮食储备业务给予保管补助和收购补助，其中保管补助以110元/吨的价格按照月末平均余额计算，季末结清款项；收购补助以40元/吨的价格一次性结清款项。2020年，公司粮食购销业务收到政府补贴0.98亿元，均为收购补贴。

跟踪期内，公司资金使用费随着对外拆借资金规模的增加相应提升，对整体收入和利润的贡献较大，但资金回收风险需持续关注

公司其他业务收入包括房屋租赁收入、资金使用费收入和其他等，公司为兴化市城市基础设施建设提供建设资金，并收取资金使用费。

公司投资的基础设施项目均与兴化市政府及下属单位签订了投资-建设合作协议，截至2021年3月末，项目主要包括戴南镇城东小区保障性住房项目公共租赁住房部分建设、合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设工程和333省道兴化段改扩建工程等，均为兴化市级重点基础设施建设民生工程。

截至2021年3月末，公司已完工的资金使用费模式下的基础设施项目拟回款金额36.97亿元，当期末已回款15.9亿元，主要系基建项目前期回款比例较低。对外拆借资金规模的增加，使得公司2020年实现资金使用费收入4.64亿元，同比增长16.37%，成为公司收入的重要补充，且该业务毛利率较高，亦对利润提升起到较大推动作用。但同时，中诚信国际也关注到公司拆借资金余额较大，后续的回收情况也需持续跟踪。

财务分析

以下分析基于公司提供的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2018~2020年财务报告以及未经审计的2021年一季度财务报表，财务数据均为审计报告期末数。

以财务费用为主的期间费用吞噬了公司大部分的经营所得，利润对政府补贴依赖度较大

公司粮食业务承担部分政府职能，粮食销售价格较低，毛利率一直处于较低水平；2020年，保障房销售和基础设施建设成本结转较少使得当期毛利率偏高；以资金使用费为主的其他业务毛利率为100%，受益于该业务规模扩大，近年公司营业毛利率保持呈增长态势。2021年一季度，根据最新会计准则，公司不再将资金使用费收入确认其他收入，而是作为“财务费用-利息收入”核算，一季度其他收入仅包括租赁收入，当期业务毛利率仅为13.70%，营业毛利率随之下滑至7.14%。

表8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2018	2019	2020	2021.1~3
粮食销售	1.10	0.25	0.57	0.23
保障房销售	29.71	24.62	34.62	21.78
基础设施建设	16.67	16.67	71.16	46.02
水费收入（含污水）	-	-	-54.78	-76.65
其他业务	100.00	100.00	99.91	13.70
合计	14.40	19.29	20.17	7.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司粮食购销业务收入规模逐年扩大，议价能力较好，且客户稳定，销售费用占期间费用的比例逐年下降；受多个子公司并表影响，2020年公司管理费用增加至0.92亿元；随着基础设施建设及粮食购销业务的增加，公司融资需求相应提升，导致财务费用支出逐年增加。2020年及2021年一季度公司期间费用率分别为42.97%和30.89%，对利润形成大幅度侵蚀。

表 9：近年来公司利润构成情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.46	0.42	0.54	0.13
管理费用	0.41	0.53	0.92	0.24
财务费用	5.12	6.84	9.13	2.45
期间费用合计	5.99	7.79	10.59	2.81
期间费用率(%)	30.74	32.73	42.97	30.89
经营性业务利润	1.59	2.80	3.09	0.41
其中：其他收益	4.96	6.20	8.92	2.64
利润总额	2.92	2.77	2.86	0.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受政府补贴波动、期间费用持续增长等因素影响，公司利润总额稳定性欠佳。公司利润总额主要来自以其他收益为主的经营性业务利润，为保障公司保障性住房业务的可持续性、弥补粮食收储业务面临的亏损，兴化市政府每年会给予公司一定的运营补贴和政策补贴，2020年及2021年一季度分别为8.92亿元和2.64亿元，计入其他收益。总体而言，公司自身盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖较大。

跟踪期，公司自有资本实力增强，但资产流动性较弱，资本支出压力导致公司债务规模快速扩大，财务杠杆水平仍不断上升

所有者权益方面，公司近年来资本公积均为2.00亿元；根据兴国资函【2020】27号文，兴化市国资办将南仇村17个征收地块开发整理项目注入公司，面积合计58.07万平方米，划转价格为前期已支付的征收补偿款37.23亿元，使用权类型均为出让，用途主要为城镇混合住宅、商业用地、批发零售等。2020年末，公司资本公积大幅增长64.54%，

其中政府注入土地占比81.54%，其余主要由子公司股权划转形成。截至2021年3月末，公司所有者权益合计136.73亿元，与上年末基本持平。

表 10：近年来公司资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
实收资本	2.00	2.00	2.00	2.00
资本公积	58.85	58.85	96.83	96.88
未分配利润	30.65	32.22	33.79	33.86
所有者权益	94.60	96.43	136.61	136.73
资产负债率	53.41	60.67	61.57	62.71
总资本化比率	51.29	58.23	59.57	61.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

得益于政府资产的划拨，2020年公司自有资本实力得到大幅提升，但公司资金长期被大规模占用，且在建项目规模较大，对外融资需求仍保持高位，财务杠杆水平控制面临一定的压力。截至2021年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为62.71%和61.64%，仍呈现逐年提升的趋势。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	31.27	35.57	60.88	44.66
其他应收款	92.18	111.54	129.18	110.02
存货	66.19	73.77	132.91	144.18
流动资产	192.24	222.49	328.83	338.42
固定资产	3.62	11.80	12.60	12.52
长期应收款	2.90	3.70	3.86	0.00
在建工程	0.27	0.53	2.49	3.51
无形资产	2.57	2.83	3.32	3.33
非流动资产	10.82	22.71	26.64	28.27
总资产	203.06	245.20	355.47	366.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年末，公司流动资产占总资产的比例为92.50%。主要包括货币资金、其他应收款和存货。当年末，公司货币资金同比增长71.16%，主要系发行公司债以及金融机构融资规模增加所致，受募集资金使用以及受限货币资金减少影响，2021年3月末，公司货币资金较上年末下滑26.64%；近一年及一期，公司货币资金中使用受限制的规模分别为20.19亿元和18.63亿元，主要为存单质押及银行承兑汇票、借款保证金等。公司年末其他应收款占总资产比例为39.28%，主要为与兴化市其他国有企业的往来款和借款等，其中金额最大的应收单位为兴

兴化市财政局，2020年末及2021年3月末，公司前五大应收对象账面余额均为113.42亿元。2021年3月末，公司应收兴化市财政局款项57.47亿元，占比44.91%，账龄超过1年的款项合计42.00亿元；应收兴化市大禹河道整治建设有限公司款项41.28亿元，占比32.26%。回款方面，兴化财政局以及当地其他国有企业按照表13的计划向公司支付款项，中诚信国际对公司其他应收款实际回收情况保持持续关注。

2020年末，公司存货同比增幅达到80.17%，主要系大规模土地使用权划拨影响。当年末，公司存货主要包括拟开发土地56.37亿元和开发成本60.92亿元，分别占存货的42.41%和45.84%。其中，开发土地包括26宗出让用地，土地证面积合计30.70万平方米，均为评估入账；开发成本为多个安置房项目。截至2021年3月末，公司存货规模较

期初增长8.48%，其中拟开发土地和开发成本的占比分别为39.44%和48.90%。

表12：截至2021年3月末其他应收款前五大情况（亿元、%）

债务人名称	欠款金额	账龄	占比
兴化市财政局	15.48	1年以内	44.91
	7.09	1-2年	
	9.44	2-3年	
	18.26	3-4年	
	2.16	5年以上	
兴化市大禹河道整治建设有限公司	33.38	1年以内	32.26
	3.00	2-3年	
	4.90	3-4年	
兴化市智信城镇建设有限公司	5.44	1年以内	4.25
兴化市乌巾荡风景区旅游发展有限公司	4.83	1年以内	3.77
兴化市拆迁管理办公室	4.40	5年以上	3.44
合计	113.42	--	88.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表13：公司2021~2025年其他应收款回款计划（万元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
兴化市财政局	154,766.99	70,854.40	94,372.44	50,600.00	182,569.97
兴化市大禹河道整治建设有限公司	333,780.00	30,000.00	49,000.00	--	--
兴化市智信城镇建设有限公司	54,400.00	--	--	--	--
兴化市乌巾荡风景区旅游发展有限公司	48,285.33	--	--	--	--
合计	591,232.32	100,854.40	143,372.44	50,600.00	182,569.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司年末非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。2020年，公司并表江苏得胜湖文化旅游发展有限公司等企业，固定资产和在建工程同比分别增长6.71%和367.40%，其中新增的在建工程项目系得胜湖退迁还湖及旅游度假区市政配套工程建设项目；2021年3月末，公司在建工程较上期末进一步增长41.41%，主要系增加了2021年度管网改造工程建设项目。

表14：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.03
短期借款	5.38	10.28	11.71	13.75
应付票据	11.98	14.76	11.85	14.20
其他应付款	5.26	12.55	11.42	5.89
一年内到期的非流动负债	14.99	37.67	22.05	29.66
其他流动负债	0.00	3.50	42.62	30.38

流动负债	41.39	84.28	103.09	98.15
长期借款	28.11	32.47	38.10	60.03
应付债券	37.13	19.44	61.56	60.03
长期应付款	0.00	10.29	13.67	18.36
非流动负债	67.07	64.48	115.76	131.82
短期债务	34.36	72.79	88.23	88.85
长期债务	65.25	61.64	113.08	129.16
总债务	99.61	134.43	201.30	218.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从负债结构来看，公司流动负债与非流动负债占比较为平均，2020年末流动负债占总负债规模的47.10%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。公司年末其他应付款主要为往来款5.37亿元和暂借款2.02亿元（粮食购销总公司职工个人集资款），

其中往来款对象主要为兴化市国土资源局、兴化市粮食局、兴化市城乡与住房建设局、兴化市旭明粮食购销有限公司等；截至 2021 年 3 月末，其他应付款中有息借款规模为 0.89 亿元。截至 2020 年末，公司成功发行多支短期融资券和短期公司债券，其他流动负债大幅增加。

2020 年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款以银行借款为主，信托借款作为补充，因业务扩张需要，加之提前做好资金准备，2020 年末公司长期借款和应付债券同比大幅增长。此外，近年来公司增加较多融资租赁款推动长期应付款大幅增加。

有息债务方面，随着项目投资推进，债务融资需求日益增加，公司总债务规模快速扩大，2020 年末及 2021 年一季度末，总债务分别为 201.30 亿元和 218.02 亿元。2018 年以来，随着应付票据增长及长期债务进入偿付期，公司短期债务规模大幅上升，同期末短期债务占总债务的比例分别为 43.83% 和 40.76%，即期偿债压力加大。此外，截至 2020 年末，公司非标债务合计 26.82 亿元，占年末总债务的 13.32%，非标债务平均融资成本达 9.2%，对公司综合融资成本造成一定的影响。

根据公司提供的债务到期分布情况，截至 2020 年末，公司 2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后，分别面临 99.85 亿元、68.74 亿元、32.65 亿元和 39.84 亿元的到期债务，2021 年和 2022 偿债压力较大。中诚信国际将持续关注公司未来偿债资金安排。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流持续减少，加之债务规模的扩张，EBITDA 对债务本息的覆盖能力降低

现金流方面，2018 年以来粮食采购支付的现金以及经营性往来支付的现金大幅增加使得公司经营性现金流量净额逐年下降。公司近年来大多处于投资建设期，投资成本支出较大，同时其他应收款

中往来款较多，导致支付的其他与投资活动有关的现金占比较大，投资活动现金流维持大规模净流出状态。2020 年以来，公司加大了外部融资力度，银行借款和应付债券规模大幅增长，当年筹资活动现金流大幅流入。

偿债能力方面，公司 EBITDA 逐年上升，但债务规模增长导致 EBITDA 对总债务覆盖本息程度持续下降，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力亦逐年减弱。公司短期债务持续扩大，导致货币资金对短期债务的覆盖能力不足。整体来看，公司主要偿债指标偏弱。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.03
经营活动净现金流	2.27	1.97	-11.18	-6.27
投资活动净现金流	-22.63	-15.20	-26.40	-9.68
筹资活动净现金流	9.25	12.91	62.68	0.20
经营活动净现金流/利息支出	0.39	0.25	-0.86	--
EBITDA	8.65	10.42	13.91	--
总债务/EBITDA	11.51	12.90	14.47	--
EBITDA 利息保障倍数	1.49	1.31	1.07	--
货币资金/短期债务	0.91	0.49	0.69	0.50
收现比	0.96	1.06	0.85	0.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司外部授信备用流动性充足，但对外担保规模较大，且存在对民营企业的担保，面临一定代偿风险

银行授信方面，公司与多家银行机构保持了良好的业务合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司银行授信额度共计 185.80 亿元，未使用额度 81.29 亿元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 22.90 亿元，占当期末总资产比例的 8.37%，占当期末净资产比例的 16.75%。其中，货币资金中受限金额合计 18.63 亿元，存货中受限的土地资产合计 4.27 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 71.53 亿元，占当期末净资产的 52.31%，其中，对担保人兴化市交通产业投资有限公司的累计担保金额占期末净资产的 20% 以上。公

公司对民营企业江苏申源集团有限公司（以下简称“申源公司”）的担保余额为 0.88 亿元。申源公司主要从事气阀门钢的生产，年销售额超 10 亿元，是兴化当地重点实体企业。2013 年以来受宏观经济下行、不锈钢行业不景气影响，申源公司现金流下降，同时相关银行对不锈钢行业进行限制，其信贷业务列入关注类，申源公司因为银行抽贷导致贷款出现了临时性逾期。目前，该公司经营向好，未再出现逾期情况；且根据兴化市戴南镇人民政府和兴化市张郭镇人民政府共同出具的承诺书，两镇人民政府承诺若公司对申源公司担保款项逾期未偿还，相关本、息将由两镇人民政府各自承担 50%。总体来看，公司对外担保余额较高，仍存在一定或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》（报告日期 2021 年 6 月 1 日）及相关资料，公司近三年一期未发生债务违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的债务违约事件。同时，根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司保障房销售业务在兴化市内具有唯一性，加之承担了区域内粮食收储的职能，能够在资产注入和财政支持方面得到政府的大力支持

公司作为兴化市重要的基础设施、保障房建设和粮食收储主体，各业务在兴化市均具处于优势地位，其中，公司是兴化市内基础设施业务的主要实施主体，具有一定区域优势；粮食购销业务在兴化市粮食流通行业占据主导地位，占据着兴化市粮食市场 50% 以上的份额。

公司发展得到兴化市政府在土地划拨和财政补贴上的大力支持。土地划拨方面，兴化市国资办近年来持续将土地使用权和房屋建筑物等资产作为资本性投入划入公司，2020 年，根据兴国资函【2020】27 号文，兴化市国资办将南仇村 17 个征收地块整理开发项目注入公司，面积合计 58.07 万

平方米，划转价格 37.23 亿元，进一步夯实了公司的自有资本实力。

财政补助方面，鉴于公司保障房业务的唯一性、粮食购销业务在兴化地区的垄断性质，以及具有政策性稳定市场、调控粮价的内在作用，政府对其经营粮食购销及经济适用房进行财政补贴，2020 年，公司粮食收储补贴和经济适用房运营补贴分别为 0.98 亿元和 7.93 亿元。

担保实力

江苏再担保

江苏再担保为“20 兴化债 01/20 兴城 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏再担保成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30 亿元，是由江苏省人民政府、江苏省国信资产管理集团有限公司、江苏乾明投资有限公司、波司登股份有限公司和江苏雨润食品产业集团共同出资组建的国有控股企业。2017 年 1 月，江苏再担保名称由“江苏省信用再担保有限公司”变更为“江苏省信用再担保集团有限公司”。近年来，江苏省各级政府不断对江苏再担保进行增资，在历经多次增资和股权转让后，截至 2020 年末，公司实收资本增至 88.17 亿元。

在业务方面，江苏再担保按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支持，致力于更好地服务江苏省地方经济发展。江苏再担保及其子公司目前的主要业务为直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理及投资等业务。截至 2020 年末，江苏再担保总资产为 223.40 元，所有者权益为 136.36 亿元。

作为江苏省政府直属的省级担保平台，江苏再担保在业务运营、资金来源等方面得到省政府的大力支持，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必要

时对江苏再担保给予支持。

综合上述，中诚信国际维持江苏再担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。江苏再担保提供的全额不可撤销连带责任保证担保能够对“20 兴化债 01/20 兴城 01”债券的到期偿付提供有力保障。

苏州再担保

苏州再担保为“20 兴化债 02/20 兴城 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

苏州再担保于 2011 年 7 月 22 日获得江苏省金融办开业批复，于 2011 年 8 月正式成立，注册资本为 6 亿元。苏州再担保主营融资再担保业务、担保业务，同时开展投资和资产管理以及经批准的其他业务。2017 年初，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”）对苏州再担保增资 9 亿元，截至 2020 年末，苏州再担保注册资本为 15 亿元。苏州再担保股东为 15 家法人股东，其中苏州国发为苏州再担保第一大股东，持股比例为 75.679%，为苏州再担保实际控制人。从股东结构来看，苏州再担保股东为 15 家法人股东，除第一大股东外，其余大部分为国有地方投资公司或担保公司，持股较为分散。

苏州再担保业务包括再担保业务和直保业务。再担保业务方面，苏州再担保以再担保业务和再担保体系建设作为重点，发挥再担保的政策功能作用，提升苏州地区融资担保机构的业务能力和规模，维护苏州地区融资担保体系的健康发展，发挥好分险、增信的功能；并通过扶植普惠、小微金融机构和以担保为主业的类金融，发挥杠杆作用，促进中小微企业发展，创新再担保模式，发挥再担保核心功能。直保业务方面，苏州再担保将积极拓展直保业务，增加其在总业务中的比重。一方面，继续拓展信保贷业务，加强政府合作，帮助苏州市政府的信保基金发挥资金带动作用。另一方面，开展债券担保业务，扩大企业债券、公司债券、中小企业集合债券、票据融资的担保规模，多种形式扶持

中小企业融资。此外，苏州再担保还将不断加强业务转型，开辟新的业务领域。截至 2020 年末，苏州再担保总资产 23.61 亿元，所有者权益合计 15.82 亿元。

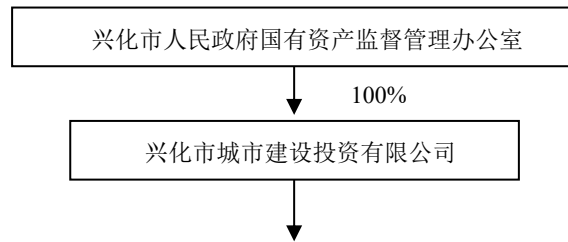
苏州再担保得到苏州国发和苏州市政府各方面的支持，业务获得持续发展。同时，中诚信国际认为，苏州再担保承担了建设苏州市担保体系的政策性职责，随着苏州再担保的业务扩张和发展，其对苏州市经济金融环境稳定的重要性将逐步提升，在必要时获得苏州市政府支持的可能性较大。

综合上述，中诚信国际维持苏州再担保的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。苏州再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“20 兴化债 02/20 兴城 02”的还本付息提供了有力保障。

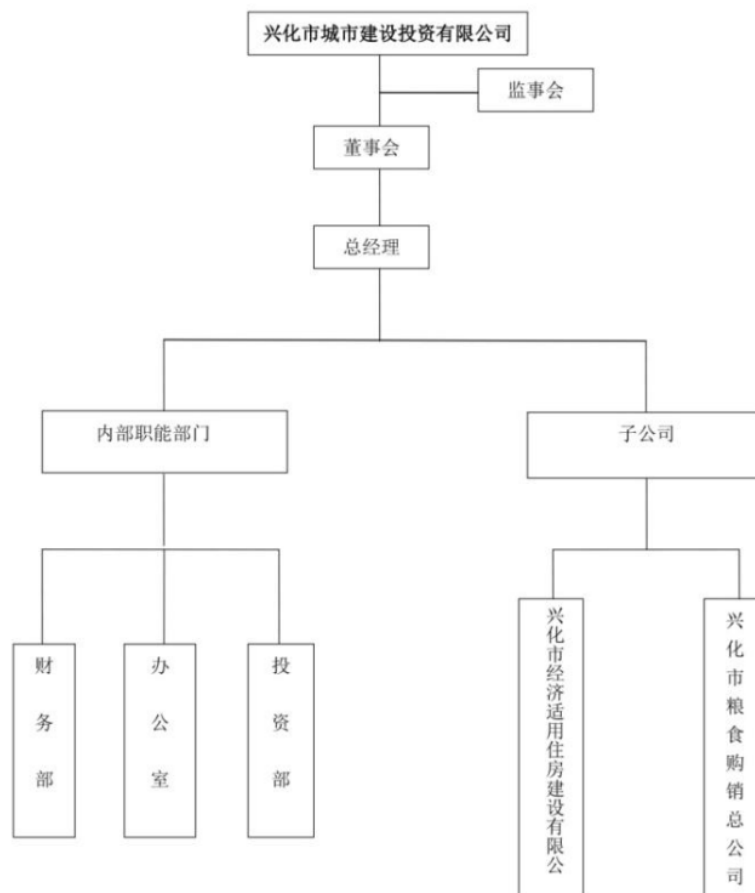
评级结论

综上所述，中诚信国际维持兴化市城市建设投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 兴化城投 MTN001”、“20 兴化城投 MTN001”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 兴化债 01/20 兴城 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“20 兴化债 02/20 兴城 02”的债项信用等级为 **AA+**；维持“21 兴化城投 CP001”的债项信用等级为 **A-1**。

附一：兴化市城市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



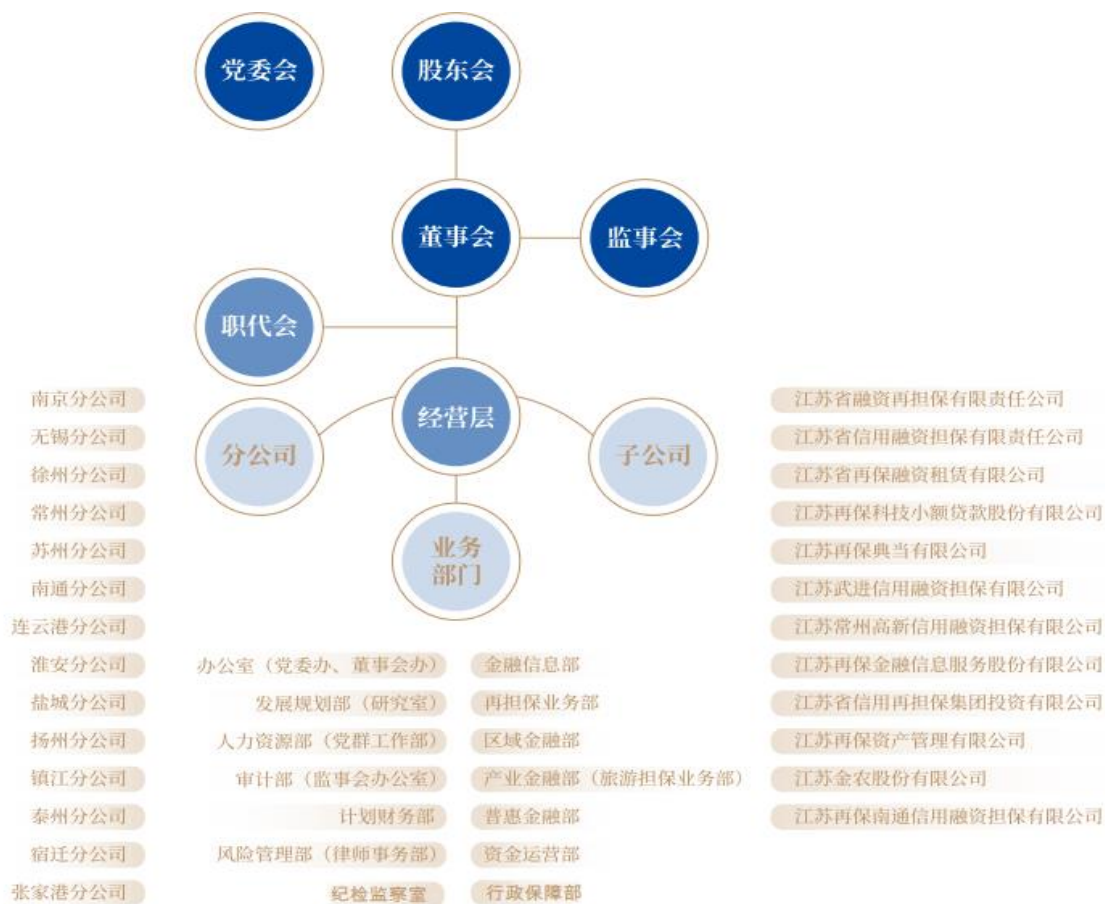
单位名称	持股比例(%)	单位名称	持股比例(%)
兴化市经济适用住房建设有限公司	100.00	江苏兴粮粮食集团有限公司	100.00
兴化市粮食购销总公司	100.00	兴化市夏耘粮油购销有限公司	100.00
兴化市清兴污水处理有限公司	100.00	兴化市秋收粮油购销有限公司	100.00
兴化市自来水总公司	100.00	兴化市冬藏粮油购销有限公司	100.00
兴化市兴东自来水有限公司	100.00	江苏得胜湖文化旅游发展有限公司	70.00
兴化市缸顾自来水有限公司	100.00	兴化城投污水处理有限公司	100.00
兴化市城南污水处理厂	100.00	兴化市城投农贸市场有限公司	100.00
江苏兴粮粮食集团有限公司	100.00	兴化市大垛污水处理有限公司	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 2020 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	24.13
2	江苏省国信集团有限公司	4.99
3	江苏国经控股集团集团有限公司	3.74
4	常州高新集团有限公司	3.74
5	启东国有资产投资控股有限公司	3.74
6	宿迁市人民政府	3.12
7	丹阳市人民政府	2.50
8	扬州市邗江区人民政府国有资产监督管理办公室	2.50
9	扬州广陵国有资产投资运营有限公司	2.50
10	如皋市人民政府	2.50
11	常州市钟楼新城投资建设有限公司	2.50
12	扬州经济技术开发区开发总公司	2.50
	合计	58.46



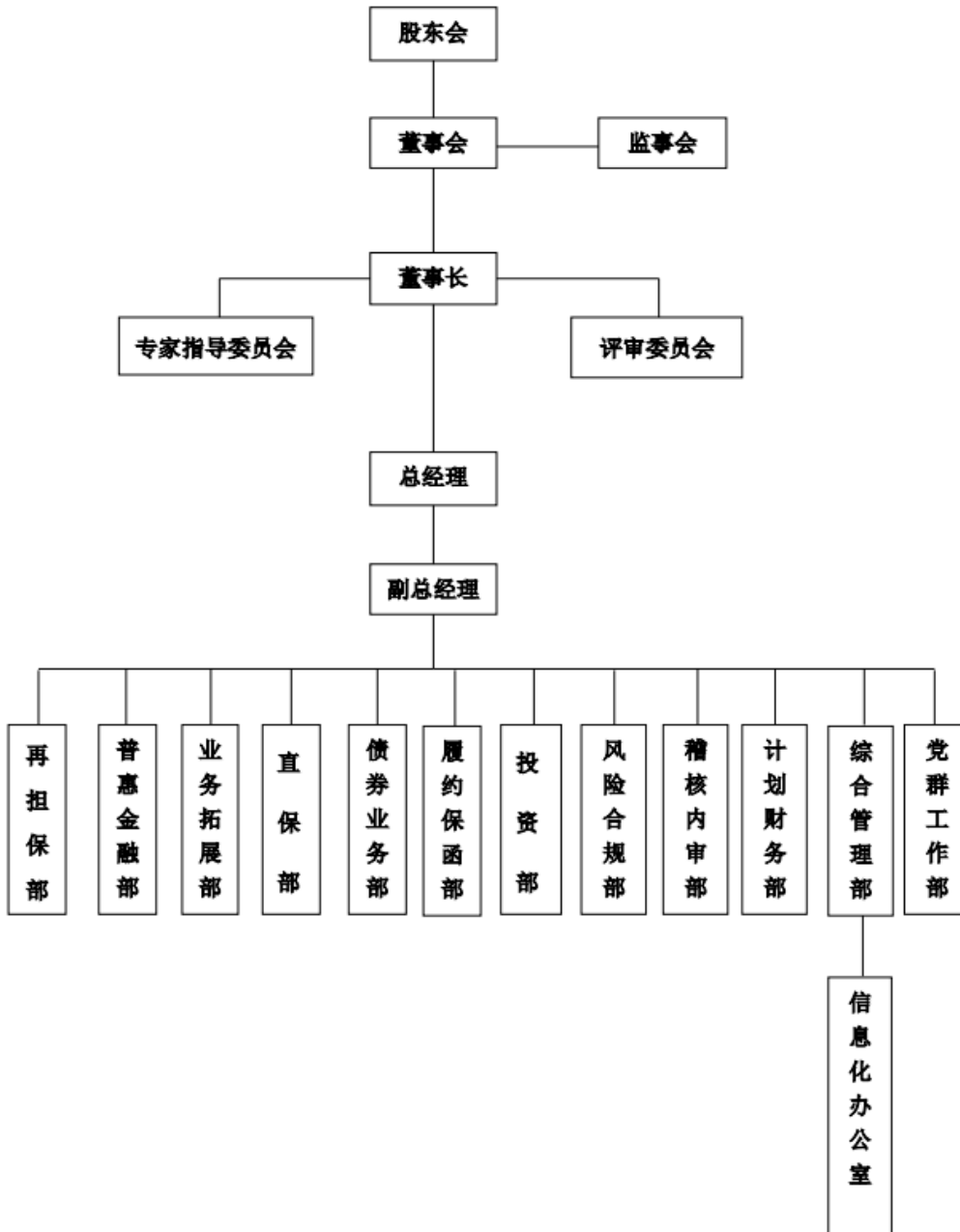
资料来源：公司提供

附三：苏州市融资再担保有限公司股权结构及组织结构图（截至 2020 年末）

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	苏州国际发展集团有限公司	113,500	75.69
2	苏州市农业融资担保有限公司	6,000	4.00
3	苏州市营财投资集团有限公司	6,000	4.00
4	张家港市直属公有资产经营有限公司	3,000	2.00
5	常熟市发展投资有限公司	3,000	2.00
6	太仓市工业投资发展有限公司	3,000	2.00
7	昆山市创业控股有限公司	3,000	2.00
8	苏州市吴江东方国有资本投资经营有限公司	3,000	2.00
9	苏州市吴中区工业资产经营有限公司	2,000	1.33
10	苏州市相城创业投资有限责任公司	2,000	1.33
11	苏州工业园区经济发展有限公司	2,000	1.33
12	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	2,000	1.33
13	苏州历史文化名城资产投资管理有限公司	500	0.33
14	苏州历史文化名城建设集团有限公司	500	0.33
15	苏州历史文化名城发展集团有限公司	500	0.33
合计		150,000	100.00

序号	子公司名称	直接及间接持股比例（%）
1	国发财智管理（苏州）有限公司	60.00
2	苏州保盛创兴资本管理有限公司	40.00
3	国融财智企业管理（北京）有限公司	100.00

注：由于四舍五入导致单项求和数与合计数存在尾差。



资料来源：公司提供

附四：兴化市城市建设投资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）	2018	2019	2020	2021.03
货币资金	312,744.22	355,712.86	608,823.21	446,627.50
应收账款	23,354.31	5,129.67	4,318.49	29,174.40
其他应收款	922,238.09	1,115,355.65	1,291,755.41	1,100,246.61
存货	661,893.35	737,705.24	1,329,122.72	1,441,829.76
长期投资	14,506.96	38,447.53	39,402.26	73,525.26
在建工程	2,702.75	5,316.64	24,849.75	35,140.83
无形资产	25,725.25	28,315.47	33,222.59	33,262.02
总资产	2,030,583.86	2,451,995.28	3,554,699.08	3,666,992.66
其他应付款	67,840.70	125,466.29	114,238.18	58,939.30
短期债务	343,621.28	727,883.49	882,291.23	888,543.74
长期债务	652,462.95	616,369.66	1,130,752.23	1,291,638.92
总债务	996,084.22	1,344,253.15	2,013,043.46	2,180,182.66
总负债	1,084,554.80	1,487,673.13	2,188,576.25	2,299,657.64
费用化利息支出	56,029.75	73,934.11	102,772.47	--
资本化利息支出	2,105.98	5,329.96	27,427.59	--
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	2,961.51	2,924.38
所有者权益合计	946,029.06	964,322.14	1,366,122.83	1,367,335.01
营业总收入	194,840.31	238,086.23	246,396.01	91,119.37
经营性业务利润	15,918.42	27,998.83	30,938.01	4,086.89
投资收益	-0.00	-0.16	-5.27	0.00
净利润	29,161.39	26,852.52	27,042.08	672.68
EBIT	85,203.02	101,664.50	131,346.44	--
EBITDA	86,506.13	104,207.16	139,101.27	-
销售商品、提供劳务收到的现金	186,881.66	251,958.70	210,160.42	74,963.53
收到其他与经营活动有关的现金	93,217.92	110,202.83	131,347.87	36,415.61
购买商品、接受劳务支付的现金	228,921.32	307,375.98	423,641.97	165,118.15
支付其他与经营活动有关的现金	22,745.09	27,872.37	16,967.43	4,390.04
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	6,745.83	539.50
资本支出	912.31	687.52	34,806.87	12,164.03
经营活动产生现金净流量	22,702.19	19,744.55	-111,841.32	-62,741.02
投资活动产生现金净流量	-226,347.81	-151,954.01	-263,957.87	-96,758.57
筹资活动产生现金净流量	92,530.16	129,063.43	626,840.00	2,045.16
财务指标	2018	2019	2020	2021.03
营业毛利率(%)	14.40	19.29	20.17	7.14
期间费用率(%)	30.74	32.73	42.97	30.89
应收类款项/总资产(%)	48.00	47.20	37.55	30.80
收现比(X)	0.96	1.06	0.85	0.82
总资产收益率(%)	4.44	4.54	4.37	--
资产负债率(%)	53.41	60.67	61.57	62.71
总资本化比率(%)	51.29	58.23	59.57	61.46
短期债务/总债务(%)	34.50	54.15	43.83	40.76
FFO/总债务(X)	0.08	0.08	0.07	-0.12
FFO 利息倍数(X)	1.35	1.30	1.08	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.39	0.25	-0.86	--
总债务/EBITDA(X)	11.51	12.90	14.47	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.14	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	0.91	0.49	0.69	0.50
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.49	1.31	1.07	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务。

附五：江苏省信用再担保集团有限公司担保财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	3,766.03	5,275.14	6,213.11
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	20.00	20.01	62.83
可供出售金融资产	1,782.92	1,980.49	1,860.10
持有至到期投资	0.00	250.00	650.00
长期股权投资	42.79	43.05	42.48
资产合计	14,392.97	17,216.78	22,340.40
负债及所有者权益			
担保损失准备金合计	1,709.93	1,956.30	2,198.64
实收资本	6,307.63	7,513.10	8,816.72
所有者权益合计	7,526.69	10,452.17	13,635.71
利润表摘要			
担保业务收入	656.81	1,024.61	1,139.65
担保赔偿准备金支出	(251.83)	(211.82)	(164.88)
提取未到期责任准备	(56.97)	(197.30)	(77.46)
利息净收入	383.80	403.91	521.38
投资收益	55.72	92.15	58.07
业务及管理费用	(282.49)	(350.11)	(412.14)
税金及附加	(6.94)	(13.97)	(19.57)
税前利润	503.90	639.89	808.84
净利润	378.43	480.68	547.31
担保组合			
在保余额	121,572.00	123,043.00	101,636.25
在保责任余额	47,660.00	66,472.00	62,699.24
财务指标	2018	2019	2020
年增长率（%）			
总资产	17.74	19.62	29.76
担保损失准备金合计	15.89	14.41	12.39
所有者权益	4.93	38.87	30.46
担保业务收入	5.74	56.00	11.23
业务及管理费用	16.82	23.94	17.72
税前利润	14.24	26.99	26.40
净利润	18.53	27.02	13.86
在保责任余额	17.28	1.21	(17.40)
盈利能力（%）			
平均资产回报率	2.84	3.04	2.77
平均资本回报率	5.15	5.35	4.54
担保项目质量（%）			
累计代偿率	0.03	0.03	0.01
担保损失准备金/在保责任余额	3.59	2.94	3.51
最大单一客户在保余额/核心资本	23.79	17.39	13.42
最大十家客户在保余额/核心资本	181.98	130.22	80.17
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	7,526.69	10,452.17	13,635.71
核心资本（百万元）	8,407.66	11,501.34	14,905.23
净资产放大倍数（X）	6.33	6.36	4.60
核心资本放大倍数（X）	5.67	5.78	4.21
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	26.13	30.20	27.32
高流动性资产/在保责任余额	7.89	7.82	9.73

附六：苏州市融资再担保有限公司财务数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	528.23	972.23	768.23
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	839.05	453.50	641.48
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	148.50	470.00	645.00
长期股权投资	106.93	111.16	109.60
资产合计	2,078.20	2,241.84	2,361.18
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	30.04	48.93	65.59
担保赔偿准备金	309.61	384.29	466.48
担保损失准备金合计	339.64	433.22	532.07
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	539.48	669.23	779.62
实收资本	1,500.00	1,500.00	1,500.00
所有者权益合计	1,538.72	1,572.61	1,581.56
利润表摘要			
担保业务收入	60.59	104.13	141.02
提取担保赔偿准备	(60.68)	(68.15)	(76.30)
提取未到期责任准备	(17.86)	(18.89)	(16.66)
担保业务净收入	(17.96)	17.09	48.05
利息净收入	2.00	4.81	4.45
投资收益	74.98	67.50	65.33
其它业务净收入	0.86	(11.43)	(17.47)
业务及管理费	(30.96)	(40.05)	(38.68)
税金及附加	(0.93)	(0.80)	(0.96)
营业利润	27.99	34.43	52.69
营业外收支净额	0.00	0.00	0.01
税前利润	28.00	34.43	52.69
所得税费用	(5.01)	(5.07)	(15.74)
净利润	22.99	29.37	36.95
担保组合			
在保余额	23,668.19	24,172.72	27,130.59
直保在保余额	7,289.75	9,646.36	14,018.78
再保在保余额	16,378.44	14,526.36	13,111.81
在保责任余额	9,112.16	11,256.84	8,684.60
融资性担保责任余额	6,068.13	6,814.76	7,630.18

附七：苏州市融资再担保有限公司主要财务指标(合并口径)

	2018	2019	2020
年增长率(%)			
总资产	9.73	7.87	5.32
担保损失准备金	31.12	27.55	22.82
所有者权益	(0.13)	2.20	0.57
担保业务收入	143.65	71.88	35.42
业务及管理费	165.95	29.34	(3.42)
净利润	(23.95)	27.74	25.83
在保余额	59.82	2.13	12.24
在保责任余额	111.33	23.54	(22.85)
盈利能力(%)			
营业费用率	51.71	51.36	38.54
平均资产回报率	1.16	1.36	1.61
平均资本回报率	1.49	1.89	2.34
担保项目质量(%)			
累计代偿率	0.30	0.24	0.28
累计回收率	75.60	77.89	56.71
担保损失准备金/在保余额	1.44	1.79	1.96
最大单一客户在保责任余额/核心资本	9.50	15.51	22.07
最大十家客户在保责任余额/核心资本	67.20	121.63	141.31
资本充足性			
净资产(百万元)	1,538.72	1,572.61	1,581.56
核心资本(百万元)	1,369.03	1,696.17	1,807.35
融资担保放大倍数(X)	4.43	4.86	5.41
净资产放大倍数(X)	5.92	7.16	5.49
核心资本放大倍数(X)	6.66	6.64	4.81
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	25.42	43.37	31.65
高流动性资产/在保责任余额	5.80	8.64	8.60

附八：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附九：担保方基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	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
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附十：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

担保公司	含义
AAA	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

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