



# 六盘水市交通投资开发有限责任公司 2023 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[2023]跟踪 0712 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	六盘水市交通投资开发有限责任公司	AA/负面
本次跟踪担保主体及评级结果	中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17 六盘水交投债/PR 六交投”	AAA
	“18 六盘水交 MTN001”、“19 六盘水交 MTN001”和	AA
	“22 六盘交投 MTN001”	

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“17 六盘水交投债/PR 六交投”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连带责任保证担保对债券还本付息的保障作用。中诚信国际认为六盘水市经济实力稳步增长，潜在的支持能力较强；六盘水市交通投资开发有限责任公司（以下简称“六盘水交投”或“公司”或“发行人”）作为六盘水市重要的基础设施建设主体，对六盘水市人民政府（以下简称“六盘水市政府”）的重要性仍较高，与六盘水市政府维持较高的紧密关系。中诚信国际预计，六盘水交投各板块业务稳定发展，资产规模将保持稳定。同时需关注业务可持续性弱，代建项目资金回收情况、短期偿债压力仍较大，非标债务偿付情况、对外担保规模仍较大、过往债务履约情况不佳等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，六盘水市交通投资开发有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。

### 调级因素

**可能触发评级下调因素：**区域经济大幅下滑且短期内难以恢复；公司的区域地位和职能明显削弱，经营情况恶化，业务不再具有可持续性，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的回款水平持续弱化，债务和财务杠杆持续快速增长，融资环境加剧恶化，缺乏明确可行的债务偿付安排；公司对外担保代偿风险持续加大且无明显改善等。

**可能触发负面展望回调为稳定的因素：**区域经济显著且持续地增强，同时公司持续获得有力的外部支持，资本实力显著扩充，资产质量明显提升，业务可持续性大幅增强，经营回款状况大幅改善；流动性压力显著缓解；各项财务指标均大幅改善且具有可持续性。

## 正面

- **良好政策支持为区域经济发展及债务化解等提供空间，区域经济实力仍稳步增长。**《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2号）（以下简称“国发2号文”）、《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》（财预〔2022〕114号）（以下简称“财预114号文”）等文件的出台未来或将为六盘水市经济发展注入新的动力；跟踪期内六盘水市经济实力仍稳步增长，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **持续获得一定的外部支持。**作为六盘水市重要的交通基础设施建设主体，2022年，公司收到政府补助和财政贴息规模分别为2.29亿元和4.64亿元，对公司盈利能力和偿债能力有一定支持。
- **“17六盘水交投债/PR六交投”具有偿债保障措施。**中合担保为“17六盘水交投债/PR六交投”提供全额无条件

不可撤销连带责任保证担保，上述债项的还本付息得到保障。

## 关注

- **业务可持续性弱，资金回收情况需保持关注。**截至2023年3月末，公司工程建设业务在建项目少，尚需投资规模不大，且受融资环境紧张影响，拟建项目开工时间尚不明确，业务可持续性弱。同时，公司部分代建项目收入确认滞后，回款情况不佳，资金回收情况需保持关注。
- **短期偿债压力仍较大，非标债务偿付需关注。**截至2023年3月末，公司总债务为65.83亿元，其中短期债务规模为24.57亿元，加之可用货币资金规模极小，短期偿债压力仍较大。此外，同期末，公司非标债务为10.14亿元，非标债务偿付需关注。
- **对外担保规模仍较大，面临较大或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保规模为40.03亿元，担保对象主要为六盘水市及下属区县的国有企业和事业单位。部分担保对象已出现负面事件，加之区域内多次发生信用风险事件，公司对外担保面临较大的或有负债风险。
- **过往债务履约情况不佳。**根据公司提供的企业征信报告，截至2023年5月，公司本部未结清信贷中存在逾期本金、利息及其他，合计逾期规模为0.27亿元，存在3笔中长期关注类借款和1笔中长期不良类借款，其中关注类和不良类借款余额分别为8.21亿元和0.62亿元。同时，作为相关还款责任人，公司存在多笔关注类其他借贷交易。此外，根据公开信息披露及中国执行信息公开网查询，公司于2023年6月2日被纳入被执行人名单。
- **无法合理判断跟踪债项担保方的信用水平。**“22六盘交投MTN001”由六盘水市民生产业投资集团有限责任公司（以下简称“六盘水民生”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，但由于担保方未提供跟踪评级所需资料，中诚信国际无法对担保方的信用水平作出合理判断。

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

六盘水交投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	303.08	290.10	305.04	305.08
经调整的所有者权益合计（亿元）	185.37	186.02	186.26	186.91
负债合计（亿元）	117.70	104.09	118.78	118.18
总债务（亿元）	81.11	75.28	66.38	65.83
营业总收入（亿元）	8.84	8.93	9.27	2.28
经营性业务利润（亿元）	0.47	2.08	1.97	0.68
净利润（亿元）	2.14	2.04	2.05	0.65
EBITDA（亿元）	7.18	7.84	7.51	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.41	5.89	-3.72	-0.22
总资本化比率（%）	30.44	28.81	26.27	26.05
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.11	1.35	1.46	--

注：1、中诚信国际根据六盘水交投提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；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，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 担保主体概况数据

中合担保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	83.78	83.55	82.18	90.76
担保损失准备金（亿元）	9.17	5.39	4.45	3.96
所有者权益（亿元）	73.05	73.13	73.97	74.77
在保责任余额（亿元）	510.38	342.35	271.66	--
年新增担保额（亿元）	29.44	37.84	111.39	--
担保业务收入（亿元）	4.88	2.72	2.67	0.64
利息净收入及投资收益（亿元）	2.66	2.00	2.02	0.57
净利润（亿元）	(6.52)	1.58	1.05	0.80
平均资本回报率（%）	(8.48)	2.16	1.43	--
累计代偿率（%）	3.90	3.60	3.14	--
核心资本放大倍数（X）	6.24	4.39	3.48	--
净资产放大倍数（X）	6.99	4.68	3.67	--

注：1、本报告数据来源为中合担保提供的经审计的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告；2、担保业务净收益=担保业务收入-担保业务成本；3、2018 年 4 月，中合担保按照七部委联合印发的《融资担保责任余额计量办法》计算融资担保责任余额及放大倍数，中合担保在保责任余额口径为融资性担保责任余额；4、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；本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

资料来源：中合担保、中诚信国际整理

## 评级历史关键信息

六盘水市交通投资开发有限责任公司					
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/负面	17 六盘水交投债/PR 六交投（AAA）	2022/06/28	李文、陈小鹏、王雨晴	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	18 六盘水交 MTN001（AA）				
	19 六盘水交 MTN001（AA）				
	22 六盘水交投 MTN001（AA）				
AA/稳定	22 六盘水交投 MTN001（AA）	2022/03/24	李文、陈涛、王雨晴	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a> 、 <a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 六盘水交 MTN001（AA）	2018/12/17	曹闰、顾合天、齐晨	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	18 六盘水交 MTN001（AA）	2018/08/14	曹闰、顾合天、齐晨	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	17 六盘水交投债/PR 六交投（AAA）	2017/01/17	曹闰、仇芑	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	六盘水交投	遵义交旅	六盘水开投
地区	六盘水市	遵义市	六盘水市
GDP（亿元）	1,503.58	4,401.26	1,503.58
一般公共预算收入（亿元）	96.09	276.12	96.09
所有者权益合计（亿元）	186.26	430.82	198.07
总资本化比率（%）	26.27	56.84	32.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.46	0.80	0.21

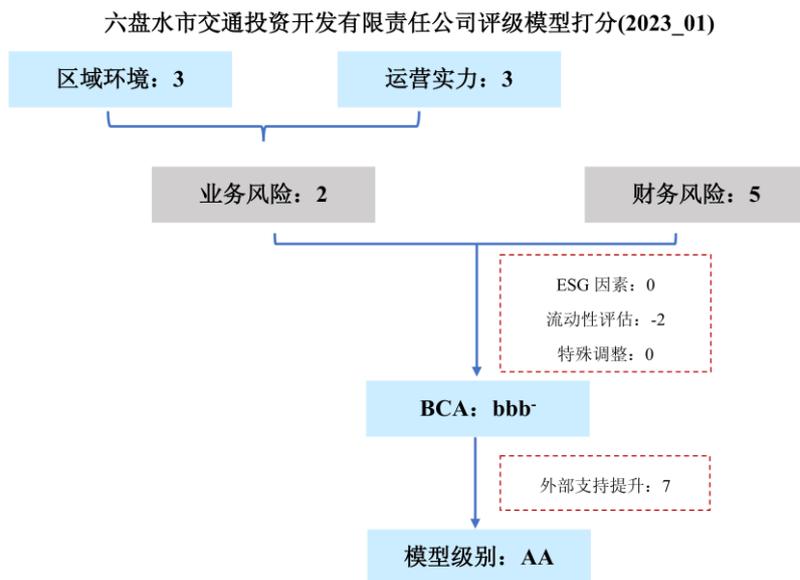
注：遵义交旅系“遵义交旅投资（集团）有限公司”的简称；六盘水开投系“六盘水市开发投资有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 六盘水交投债/PR 六交投	AAA	AAA	2022/6/28	14.00	2.80	2017/05/02~2024/05/02	债券提前偿还
18 六盘水交 MTN001	AA	AA	2022/6/28	5.50	2.60	2018/10/24~2023/10/24	调整票面利率选择权、投资者回售选择权、事先约束
19 六盘水交 MTN001	AA	AA	2022/6/28	2.50	2.50	2019/01/18~2024/01/18	事先约束
22 六盘交投 MTN001	AA	AA	2022/6/28	7.50	7.50	2022/04/29~2027/04/29	调整票面利率选择权、投资者回售选择权

## 评级模型



## 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\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，六盘水交投是六盘水市重要的交通基础设施建设主体，具有一定的业务竞争力，但在建项目尚需投资规模不大，加之受融资环境紧张影响，拟建项目尚无明确开工时间，公司业务可持续性弱；公司完工项目收入确认及回款情况有待关注；在建及拟建项目以自营项目为主，未来资金平衡情况有待关注；公司资产主要由存货和应收类款项构成，资产变现难度大，资产流动性弱。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，2022 年以来，六盘水交投所有者权益规模较为稳定，资本实力尚可；债务规模持续下降，且财务杠杆比率仍处于合理水平；EBITDA 仍可足额覆盖利息支出。但六盘水交投经营活动净现金流对利息的保障能力较弱；短期债务规模仍较大，债务结构有待优化；利润较为依赖政府补助。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，六盘水交投具有 bbb- 的个体基础信用等级，反映了其很高的业务风险和较低的财务风险及流动性的不利影响等。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，六盘水市政府支持能力较强，六盘水市政府对公司支持意愿较强，主要体现在六盘水市的区域地位，以及较强的经济实力和增长能力；六盘水交投系六盘水市重要的地方投融资平台，跟踪期内持续获得政府在财政补贴、财政贴息等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。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。

## 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。

## 募集资金使用情况

“17 六盘水交投债/PR 六交投”募集资金 14.00 亿元，其中 10.00 亿元用于中国凉都·六盘水休闲旅游避暑生态养生苑（二期）和六盘水西（德坞）客运站两个固定资产投资项，4.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质

城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

## 区域环境

六盘水市位于中国贵州西部乌蒙山区，1978 年经国务院批准正式建市，是以能源原材料生产加工为主要产业的重工业城市，全市总面积为 9,914 平方公里、常住人口为 301.67 万。六盘水市矿产资源丰富，矿产资源多达 30 余种，其中煤炭资源远景储量 844 亿吨，已探明储量 233.24 亿吨，保有储量 222.74 亿吨，是全国“14 个亿吨级大型煤炭基地”之“云贵基地”的重要组成部分，是长江以南最大的主焦煤基地，素有“江南煤都”之称；煤层气资源储量为 1.39 万亿立方米，占全省的 45%，在全国 63 个重要煤层气目标区中位列第十二位，是贵州毕水兴煤层气产业化基地的重要组成部分。

受益于丰富的矿产资源，六盘水市现已形成以煤炭、电力、冶金、建材和新型煤化工为支柱的现代工业体系，经济体量保持增长。2022 年，六盘水市实现地区生产总值（GDP）1,503.58 亿元，较上年增长 0.7%。其中，第一产业增加值 188.28 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 671.06 亿元，下降 1.4%；第三产业增加值 644.24 亿元，增长 2.0%；三次产业结构调整为 12.5:44.6:42.9。

六盘水市财政实力较弱，财政平衡较为依赖上级转移支付，其中 2022 年，六盘水市一般公共预算收入持续下降，自给度仍较低，但税收收入占比尚可；政府性基金收入是六盘水市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，2022 年有所下降。再融资环境方面，2022 年以来，随着国发 2 号文、财预 114 号文等文件的出台，对贵州省未来经济、社会等领域发展提供了纲领性支持，从区域协同发展、新型城镇化建设、产业导入、债务风险防范等方面给予政策支持，为区域内城投企业提供了发展机遇，为解决部分历史遗留问题提供了解决方案及路径；但六盘水市广义债务率偏高，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和非标等渠道，直融亦有一定规模，其中债券市场发行利差普遍高于全国平均水平，2022 年以来六盘水市城投债净融资额持续为负，六盘水市发债主体虽未出现债券违约事件，但多次出现信用风险事件，部分已涉及法律诉讼，区域融资环境较弱，未来该地区的整体信用状况及融资环境仍然值得关注。

表 1：近年来六盘水市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,339.62	1,473.65	1,503.58
GDP 增速（%）	4.50	8.20	0.70
人均 GDP（万元）	4.42	4.87	4.98
固定资产投资增速（%）	5.20	1.40	-4.00
一般公共预算收入（亿元）	108.95	102.35	96.09
政府性基金收入（亿元）	104.09	127.86	105.30
税收收入占比（%）	55.13	61.37	61.03
公共财政平衡率（%）	33.63	31.54	29.43
政府债务余额（亿元）	656.11	724.43	752.04

注：1、2020 年人均 GDP 数据系根据截至 2020 年 10 月末常住人口数据测算而来；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：六盘水市统计局及财政局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，六盘水交投的业务风险处于很高水平。跟踪期内，公司作为六盘水市重要的交通基础设施

建设主体，主要承担六盘水市交通基建等业务，具有一定的业务竞争力；同时，公司还开展航空服务和商品销售等业务，业务趋于多元化。

值得注意的是，公司基建项目收入确认及回款情况有待关注；在建项目尚需投资规模不大，加之受融资环境紧张影响，拟建项目尚无明确开工时间，公司业务可持续性弱；在建及拟建项目以自营项目为主，未来资金平衡情况有待关注；利润较为依赖政府补助，盈利能力有待关注。

表 2：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	2.06	23.31	16.26	2.43	27.24	16.26	3.52	37.93	16.26	2.08	91.32	16.26
航空服务	0.25	2.78	-120.00	0.12	1.38	-329.26	0.10	1.07	-411.26	0.19	8.39	-4.11
商品销售	6.49	73.50	13.50	6.30	70.56	5.16	5.64	60.80	2.31	-	-	--
其他	0.04	0.41	90.89	0.07	0.82	86.91	0.02	0.21	24.35	0.01	0.30	74.24
营业收入/毛利率合计	8.84	100.00	10.70	8.93	100.00	4.24	9.27	100.00	3.24	2.28	100.00	14.72
其他收益		0.12			2.18			2.29			0.50	

注：1、2020~2022 年收入及成本数据来自 2020~2022 年审计报告期末数；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程建设板块

公司是六盘水市重要的交通基础设施建设主体，承做了市内重大的交通基础设施建设等业务，具有一定的业务竞争力，在建项目尚需投资规模不大，加之拟建项目尚无明确开工时间，公司业务可持续性弱；在建及拟建项目以自营项目为主，资金回收依赖于项目本身收益情况，未来资金平衡情况有待关注；同时，2022 年以来，公司工程建设业务投资放缓，受竣工验收等相关工作较为缓慢的影响，公司已完工委托代建项目结算迟缓，收入确认及回款滞后。

公司是六盘水市重要的交通基础设施建设主体，业务模式以 BT（建设+移交）模式和委托代建模式为主。2022 年，公司项目投资整体仍较为缓慢，工程确认收入全部来自于六盘水市机场高速公路项目。

公司以 BT 模式开展的项目主要为六盘水市机场高速公路项目，目前已完工。2012 年 9 月，六盘水市政府与中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“葛洲坝集团”）签订《六盘水市机场高速公路工程投资建设（BT）合作框架协议书》，六盘水市政府授权公司为项目业主和回购主体，由公司与葛洲坝集团所属 BT 项目公司签署 BT 合同，由公司先行垫付工程款，六盘水市财政每年按公司确认支付的款项，加成 20.00% 向公司拨付回购款，公司以此确认当期收入。该项目起于杭瑞高速公路六盘水南互通出口与红山大道交叉处，止于月照机场，全长 10.94 公里，截至 2023 年 3 月末，已完成投资 20.93 亿元，已确认收入 34.69 亿元，公司已累计收到财政拨付的回购款 26.39 亿元。2023 年 1~3 月，六盘水市机场高速公路项目确认收入 2.08 亿元。同期末，公司无拟建 BT 项目。

公司以委托代建模式开展的项目主要涉及市政道路和交通综合体等。该模式下，六盘水市政府与公司签订框架协议，委托公司对六盘水市内基础设施工程项目进行投资建设，市政府按项目进度向公司支付项目回款，公司依据当年确认工程量建设成本加成 20.00% 确认收入。

截至 2023 年 3 月末，主要已完工委托代建项目累计完成投资 35.22 亿元。其中，德宏路二期和红

桥东路已于 2016 年末建成通车，六盘水西（德坞）客运站项目已于 2021 年完工。同期末，公司完工项目已确认收入为 12.15 亿元，其中，六盘水西（德坞）客运站项目已确认收入为 9.74 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司已完工代建项目已回款金额为 6.96 亿元，由于尚未完成竣工验收等相关工作，收入确认及回款慢。

截至 2023 年 3 月末，公司在建的委托代建项目主要为中国凉都·六盘水休闲旅游避暑生态养生苑（以下简称“养生苑项目”）。养生苑项目占地面积 84.93 万平方米，总建筑面积约 31.75 万平方米，计划总投资约 16.69 亿元，项目建设资金由公司自筹。截至 2023 年 3 月末，养生苑项目已投资 13.92 元。根据公司提供的相关说明，该项目已经由委托代建转为自营模式，主要通过出租实现资金平衡，目前实现收益情况较小，中诚信国际将持续关注养生苑项目的未来收益情况。

公司拟建项目主要包括以朵文旅康养小镇、大湾海嘎索道和水城县野鸡坪索道 3 个自营项目，其中：以朵文旅康养小镇项目位于水城县以朵村，项目以养老院、老年公寓、医疗保健、停车场等为一体的综合性养老产业小镇，项目采用边建设边运营的模式，总投资规模为 20.00 亿元，建设周期为 3 年。大湾海嘎索道位于钟山区大湾镇，拟建索道线路方案长度约为 3,906.93 米，上下站高差约为 502 米，单小时运输量为 1,500 人次/小时，总投资规模为 2.65 亿元。水城县野鸡坪索道项目位于水城县野玉海景区，拟建索道线路方案水平长度为 2,888 米，上下站高差约 1,170 米，单小时运输量为 1,500 人次/小时，总投资规模为 3.40 亿元。以朵文旅康养小镇、大湾海嘎索道和水城县野鸡坪索道项目均为经营性建设项目，投资总规模为 26.05 亿元，由公司自筹资金和外部融资来对项目进行建设，完工后通过对外销售房屋、索道运营及商品出租等方式来实现收益，截至目前尚无明确的开工时间和投资计划。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工委托代建项目情况（亿元）

项目	已投资	已确认收入	已回款
德宏路二期	12.12	1.37	0.87
红桥东路	17.22	1.04	0.84
六盘水西（德坞）客运站	5.88	9.74	5.25
<b>合计</b>	<b>35.22</b>	<b>12.15</b>	<b>6.96</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建自营项目情况（亿元）

项目	总投资	收益来源
以朵文旅康养小镇	20.00	房屋销售
大湾海嘎索道	2.65	索道运营
水城县野鸡坪索道	3.40	索道运营
<b>合计</b>	<b>26.05</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 航空板块

**公司航空业务 2022 年以来受折旧费用、不可抗力等影响，该业务持续亏损，盈利能力较弱。**

六盘水月照机场是国家民航局“十一五”规划建设的重点基础设施项目、贵州省“十一五”综合交通发展规划项目，由六盘水月照机场有限责任公司（以下简称“机场公司”）负责运营。2022 年，航空服务收入为 0.10 亿元，较上年同比下降 19.89%，主要系受不可抗力影响，月照机场的业务量持续萎缩，加之机场折旧费用较高，当期毛利率表现为-411.26%，呈持续亏损状态。此外，公

司还对月照机场航站楼的商业场地和广告位对外出租，获得相应的租金收益（计入其他业务收入中）。

月照机场飞行区等级指标为 4C，新建跑道长 2,800 米×宽 45 米，可起降波音和空客各主流机型，可满足旅客吞吐量 25 万人次，货邮吞吐量 1,250 吨，航站楼总面积 8,342 平方米，实际总投资为 14.79 亿元。

月照机场已于 2014 年 11 月 28 日正式通航，由公司负责运营。受不可抗力影响，月照机场通航城市数量大幅下降，截至 2023 年 3 月末，月照机场的通航城市为南京。2022 年，月照机场完成旅客吞吐量 1.92 万人，同比减少 83.28%；货邮吞吐量 1.65 吨，同比减少 97.02%；起降航次 282 次，同比减少 86.72%，受不可抗力影响，月照机场旅客吞吐量、货邮吞吐量及起降航次均大幅下降。

## 商品销售板块

**2022 年以来，公司商品贸易业务持续发展，对收入形成有效补充，但该板块盈利能力仍较弱，利润贡献有限，同时需关注上下游集中度高的风险。**

公司的商品销售业务仍主要由下属子公司机场公司和六盘水市国投发展（集团）有限责任公司（以下简称“六盘水国投”）运营。公司茅台酒及农副产品销售依赖六盘水月照机场经营，根据月照机场获得的茅台酒产品配额，公司从上游（贵州惠群商贸有限公司等企业）购入茅台酒，再通过机场专营店、代销等渠道进行销售以获取利润；六盘水国投负责有色金属和建材等贸易活动，业务的模式为六盘水国投根据客户建材及大宗商品的订单需求，与供应商取得联系，从上游供应商手中购买商品，再出售给下游的客户，从而收取中间费用及其差价作为收入。2022 年，公司商品销售业务收入为 5.64 亿元，主要来自有色金属和茅台酒的贸易收入，其中茅台酒销售收入占比约为 17%；受制于业务特性，该业务毛利率仍较低，对利润贡献仍较低。同时，2022 年，公司商品贸易业务的供应商和客户均较为单一，需关注上下游集中度高的风险。

表 5：2022 年公司主要有色金属（电解铜）供应商和采购商情况（万元）

供应商	采购金额
数源科技股份有限公司	12,872.08
海南融禾能源有限公司	17,509.09
海南兴鼎能源有限公司	15,985.73
<b>合计</b>	<b>46,366.90</b>
客户	
贵州城乡产业发展集团有限公司	46,377.19
<b>合计</b>	<b>46,377.19</b>

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，公司所有者权益规模较为稳定，资本实力尚可；2022 年以来债务规模持续下降，且财务杠杆比率仍处于合理水平；跟踪期内 EBITDA 能够足额覆盖利息支出，但经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

## 资本实力与结构

公司的平台地位突出，跟踪期内，随着公司应收类款项的增加，资产规模呈增长趋势，但公司资

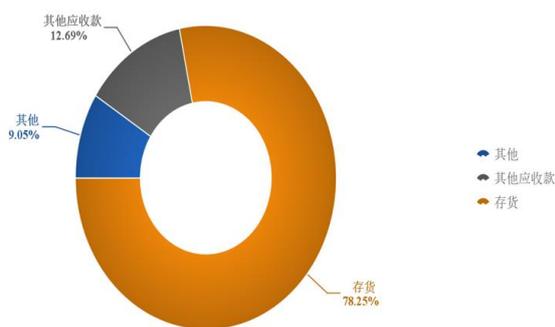
产仍以存货、应收类款项等构成，资产流动性弱，公司持有的资产为公司带来的收益低，资产收益性弱；所有者权益规模较为稳定；财务杠杆比率仍处于合理水平。

作为六盘水市重要的交通基础设施建设主体，公司地位重要，2022 年以来随着公司应收类款项的增加，资产规模呈增长趋势。

公司资产主要由政府注入的土地、工程施工等业务形成的存货和应收类款项等构成，其占总资产的比重始终在 90%以上，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。其中，存货系公司资产最主要的构成，主要系土地一级开发成本及合同履约成本，2022 年以来规模较为稳定，其中截至 2022 年末，土地一级开发成本为 198.01 亿元，主要为政府注入的商业及住宅用地，均未缴纳土地出让金，土地资产变现能力弱；合同履约成本为 40.64 亿元。应收账款主要系应收六盘水市财政局、贵州城乡产业发展集团有限公司、六盘水空港商贸有限责任公司（以下简称“空港商贸”）等款项，2022 年以来随着商品销售业务的开展，及工程建设业务收入回款不及时，应收账款持续增长；其他应收款主要系应收六盘水市财政局及区域内国有企业的资金往来款，2022 年末同比增长 31.29%至 38.72 亿元；总体来看，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大的占用，其中 2022 年末应收六盘水市财政局的款项占应收类款项的比重约为 50%，集中度较高，加之部分应收款对象已出现被列入被执行名单等负面舆情，未来资金回收情况需保持关注。此外，公司亦持有较小规模的其他权益工具投资和货币资金，其中绝大部分货币资金受限，可用货币资金规模较小。

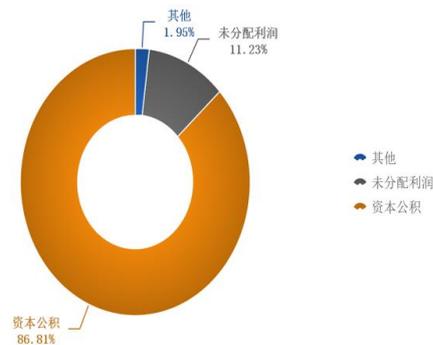
综合来看，公司资产以存货和应收类款项为主，资产变现难度大，整体资产流动性弱；公司持有的资产为公司带来的收益低，整体资产收益性弱。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来，公司所有者权益规模较为稳定，仍主要由资本公积和未分配利润构成，其中，资本公积主要系政府注入的土地和股权，2022 年末有所减少主要系合并范围减少六盘水市交通发展有限责任公司、贵州云索交通旅游投资有限责任公司<sup>1</sup>以及机场公司无偿划转部分资产至空港商贸所致；受益于自身利润累积，2022 年以来未分配利润持续增长。

财务杠杆方面，2022 年以来公司资产负债率和总资本化比率分别小于 40%和 30%，财务杠杆水平不高。随着业务的开展，未来公司仍将主要依赖外部融资和财政拨款满足资金缺口，财务杠杆比

<sup>1</sup> 针对该事项，公司于 2023 年 4 月 26 日发布了《六盘水市交通投资开发有限责任公司关于无偿划转资产的公告》。

率预计将小幅波动。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总计	303.08	290.10	305.04	305.08
流动资产占比	94.10	94.16	95.04	95.04
经调整的所有者权益合计	185.37	186.02	186.26	186.91
资产负债率	38.84	35.88	38.94	38.74
总资本化比率	30.44	28.81	26.27	26.05

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**2022 年，公司经营净现金流由正转负，回款水平较弱；投资活动现金流净流入规模很小；由于债务偿还金额减少，筹资活动净现金流由负转正；融资渠道有待关注。**

经营活动方面，公司经营活动现金流入、流出主要系代收、代付款，2022 年公司支付的代付款规模进一步加大，且收到的代收款规模进一步减小，公司经营活动净现金流由正转负。同时，2022 年，公司收现比下降至 0.55 倍，整体回款水平较弱，且主要系商品销售业务形成的回款，工程建设业务回款弱。

投资活动方面，公司投资活动现金流入、流出主要由理财产品形成，规模均不大，2022 年投资活动净现金流由负转正，但净流入规模很小。

筹资活动方面，如前所述，2022 年，经营活动净现金流由正转负，投资活动现金流净流入规模很小，加之由于债务偿还金额减少，2022 年筹资活动净现金流由负转正。公司主要依赖于银行借款、债券发行和非标融资来弥补资金缺口，考虑到六盘水市发债主体多次出现信用风险事件，部分已涉及法律诉讼，再融资环境较弱。总体来看，公司融资渠道有待关注，通过外部债务融资方式筹集的资金及经营所得资金在 2022 年仍无法覆盖资金缺口，2022 年现金及现金等价物净增加额持续为负。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	6.41	5.89	-3.72	-0.22
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	-0.10	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-4.91	-7.48	3.53	0.21
现金及现金等价物净增加额	1.33	-1.69	-0.19	-0.01
收现比	0.76	0.88	0.55	0.04

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司债务规模呈下降趋势，债务仍以长期债务为主，但短期债务规模仍较大，债务结构有待优化；2022 年，EBITDA 能够足额覆盖利息支出，但经营活动净现金流对利息的保障能力较弱；短期偿债压力仍较为显著，且非标债务偿付亦需关注。**

随着到期债务的清偿，2022 年以来公司债务规模呈下降趋势。公司债务以银行借款、债券发行、非标融资为主，且多有抵、质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；2022 年以来，公司短期债务规模及占比整体呈下降趋势，但仍保持较大规模，截至 2023 年 3 月末短期债务规模为 24.57 亿

元，其中非标债务约 10.14 亿元，债务结构及债务期限结构均有待优化，且非标债务偿付需持续关注。

表 8：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		金额	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款	质押借款、信用借款等	32.24	12.99	4.13	15.12
债券融资	中期票据、私募债等	23.60	5.40	5.30	12.90
非标融资	融资租赁等	10.54	5.69	2.38	2.47
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>66.38</b>	<b>24.08</b>	<b>11.81</b>	<b>30.49</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力方面，2022 年，EBITDA 和利息支出均有所下降，但公司 EBITDA 仍能够足额覆盖利息支出。同期公司经营活动现金流呈净流出状态，经营活动净现金流无法对利息形成有效覆盖。短期偿债能力方面，2022 年以来，公司短期债务仍保持较大规模，但可用货币资金规模极小，公司仍面临较大的短期偿债压力，公司短期偿债安排需持续关注。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	81.11	75.28	66.38	65.83
短期债务占比	20.88	40.48	36.28	37.32
EBITDA	7.18	7.84	7.51	--
EBITDA 利息保障倍数	1.11	1.35	1.46	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.99	1.02	-0.72	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的比重为 1.15%；此外，同期末，公司将应收账款用于借款质押，借款余额为 3.40 亿元，主要系西（德坞）客运站的未来收益权。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 40.03 亿元，占同期末净资产的比例为 21.49%，被担保单位主要系六盘水市及下属区县的国有企业和事业单位，其中，被担保对象贵州宏财投资集团有限责任公司（以下简称“贵州宏财”）、六盘水梅花山旅游文化投资有限公司等经公开信息查询，均存在被执行或失信被执行事项，上述担保对象合计担保金额为 15.14 亿元，加之其他被担保对象部分亦曾发生过被执行事项，区域内多次发生信用风险事件，且绝大部分担保未设置反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

表 10：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保对象	企业性质	担保金额	负面事件
贵州宏财投资集团有限责任公司	国企	7.12	被执行人
六盘水市水利开发投资有限责任公司	国企	4.46	--
六盘水市旅游文化投资有限责任公司	国企	4.19	--
六盘水市交通发展有限责任公司	国企	3.76	--
六盘水梅花山旅游文化投资有限公司	国企	3.74	被执行人、失信被执行人
六盘水市通盈资产管理有限责任公司	国企	3.00	--
六盘水市农业投资开发有限责任公司	国企	2.50	--
六盘水市城市建设投资有限责任公司	国企	2.15	被执行人
六盘水师范学院	事业单位	1.60	--
六盘水市钟山区城市建设投资有限公司	国企	1.48	被执行人、失信被执行人
六盘水市交通运输集团有限公司	国企	1.31	--
六盘水空港新能源投资开发有限责任公司	国企	1.29	--

六盘水空港商贸有限责任公司	国企	1.13	--
贵州钟山开发投资（集团）有限责任公司	国企	0.65	被执行人、失信被执行人
六盘水市公共交通有限公司	国企	0.44	--
六盘水空港岭牛牧业有限责任公司	国企	0.44	--
六盘水钟山教育投资（集团）有限公司	国企	0.20	--
六盘水市隆福物资贸易有限责任公司	国企	0.15	--
贵州宣行投资开发有限责任公司	国企	0.10	--
贵州云索交通旅游投资有限责任公司	国企	0.10	--
贵州中祥锦畜牧有限公司	国企	0.10	--
六盘水市颐康养老产业发展有限公司	国企	0.05	--
贵州广胜远工贸有限公司	民企	0.05	--
贵州凉都旅行社有限公司	国企	0.04	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>40.03</b>	<b>--</b>

注：表中列示负面事件查询时间为截至 2023 年 6 月 10 日。

资料来源：公司财务报告及中国执行信息公开网，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 2023 年 5 月，公司本部未结清信贷中存在逾期本金、利息及其他，合计逾期规模为 0.27 亿元，系华融金融租赁股份有限公司（以下简称“华融金租”）融资租赁贷款；公司亦存在 3 笔中长期关注类借款和 1 笔中长期不良类借款，其中关注类借款余额为 8.21 亿元，系兴业国际信托有限公司 4.00 亿元信托贷款、中国光大银行股份有限公司毕节分行 3.40 亿元项目贷款和华融金租 0.81 亿元融资租赁贷款；不良类借款余额为 0.62 亿元，系江苏金融租赁股份有限公司融资租赁贷款。同时，作为相关还款责任人，公司存在多笔关注类其他借贷交易，余额为 24.26 亿元，主要系公司本部的对外担保对象六盘水市交通基础设施建设有限责任公司、贵州宏财、六盘水市旅游文化投资有限责任公司等公司的贷款申请展期所致，需对此保持密切关注。

此外，根据公开信息披露及中国执行信息公开网查询，公司于 2023 年 6 月 2 日被纳入被执行人名单，执行案号为（2023）苏 0106 执 3530 号，执行标的金额为 4,008.15 万元，执行法院为南京市鼓楼区人民法院，经了解，公司与江苏省国际租赁公司（以下简称“江苏租赁”）签订了《融资租赁租赁合同》（NAILC-2017-租赁字第 0304 号），申请融资金额 3.00 亿元，由于公司未能按时支付租金，江苏租赁向南京市鼓楼区人民法院提起诉讼，公司被纳入被执行人名单。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为六盘水市重要的交投基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模较小，无股权类投资。
- 公司债务规模较上年末变化不大，2023 年新增债务类融资 15~30 亿元。

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 预测

表 11：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	28.81	26.27	20.61~30.92
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.35	1.46	1.25~1.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司 ESG、特殊事项因素表现较好，但流动性因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司未来一年流动性覆盖严重不足，缺口较大，区域融资环境紧张，存在贷款本息逾期、被执行等事项，将公司基础信用评估等级下调 2 个子级。**

2022 年以来公司经营活动经现金流为负，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 0.01 亿元，日常经营及债务偿还资金储备严重不足。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 38.81 亿元，尚未使用授信额度为 4.95 亿元，备用流动性不足。六盘水市广义债务率偏高，债券市场发行利差普遍高于全国平均水平，2022 年以来六盘水市城投债净融资额持续为负，六盘水市发债主体虽未出现债券违约事件，但多次出现信用风险事件，部分已涉及法律诉讼，整体来看，六盘水市融资环境紧张，公司在金融市场的认可度不高，未来再融资渠道、相关政策及融资环境有待关注。同时，公司亦存在贷款本息逾期、被执行等事项，风险管理能力有待提高。此外，作为六盘水市重要的交通基础设施建设主体，公司可持续获得政府的资金支持；区域内企业流动性虽较为紧张，但仍有一定企业间临时拆借资金的空间。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息。公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 24 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 5 亿元，预计未来一年的利息支出仍保持一定规模。综上所述，公司未来一年流动性覆盖严重不足，缺口较大，区域融资环境紧张，存在贷款本息逾期、被执行等事项，将公司基础信用评估等级下调 2 个子级。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司治理结构较为完善，管理层稳定较好，但公司本部仍存在涉诉事项，公司 ESG 表现仍有较大提升空间。**

环境方面，公司的工程建设等基建类业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。同时截至目前，公司在环境管理、资源管理等方面表现尚可。

社会方面，近年来公司未发生过重大的项目质量事故，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚，但需关注可能出现的工程纠纷和工程诉讼等情况。

治理方面，公司战略规划较为清晰，治理结构较为完善，但公司过往债务履约情况较差，本部仍

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

存在被执行事项，通过划拨方式获取机场公司 100.00%的股权，对其管控能力较弱，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

## 外部支持

**中诚信国际认为，六盘水市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：**

六盘水市位于中国贵州西部乌蒙山区，矿产资源丰富，经济指标在贵州省各地市排名居中，2022 年六盘水市地区生产总值仍保持增长，整体经济实力较强；财政实力方面，六盘水市财政实力较弱，2022 年六盘水市一般公共预算收入持续下降，自给度仍较低，但受益于转移支付的增加，对区域内平台企业的支持能力整体尚可。同时需要关注的是，六盘水市广义债务率处于全国上游水平，截至 2022 年末六盘水市政府债务余额为 752.04 亿元，2022 年六盘水市城投债净融资额为负，需关注再融资政策及区域融资环境的变化情况。

**同时，六盘水市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司是六盘水市重要的交通基础设施建设主体，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实际控制人为六盘水市国有资产监督管理委员会，根据市政府意图承担基建项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：跟踪期内公司在财政补贴、财政贴息等方面均获得了政府的有力支持，其中，2022 年公司获得的财政补贴和财政贴息分别为 2.29 亿元和 4.64 亿元，对公司还本付息形成良好支撑。

表 12：2022 年六盘水市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
六盘水市交通投资开发有限责任公司	六盘水民生 100%	六盘水市重要的交通基础设施建设主体	305.04	186.26	38.94	9.27	2.05	20.80 亿元
六盘水市民生产业投资集团有限责任公司	六盘水市国有资产监督管理委员会 100%	六盘水市重要的保障房、棚户区改造项目实施主体及基础设施建设主体	634.30	351.80	44.54	13.59	3.03	32.12 亿元 +1.00 美元
六盘水市开发投资有限公司	六盘水市城市建设投资有限责任公司 85.55%	六盘水市重要的基础设施建设投融资主体	373.56	198.07	46.98	6.44	1.31	2.00 亿元
六盘水市水利开发投资有限责任公司	六盘水市国有资产监督管理委员会 97.08%	六盘水市重要的供水、污水处理、水利管网安装和水利工程建设主体	122.85	74.13	39.66	2.06	0.29	3.00 亿元
六盘水市农业投资开发有限责任公司	六盘水市国有资产监督管理委员会 80.28%	六盘水市重要的农业产业投融资主体	77.56	25.78	66.76	2.44	0.62	2.80 亿元

注：债券余额系截至 2023 年 6 月 10 日公司本部数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

**综上，中诚信国际认为，六盘水市政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。**

## 同行业比较

中诚信国际认为，六盘水交投与遵义交旅、六盘水开投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险略有差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

首先，六盘水市和遵义市等的行政地位相当，区域债务压力和市场融资环境接近，但六盘水市经济财政实力低于遵义市，但整体上述地市对当地平台企业的支持能力处于同一档次。六盘水交投与上述平台均为政府实际控制的重要的城市基础设施建设主体投融资主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，六盘水交投与六盘水开投核心业务结构相似，均从事区域内的基础设施建设，在业务开展层面与其无显著差异，而遵义交旅主要从事区域内的交通基础设施建设和旅游产业建设，业务板块较公司更为多元化。此外，公司也存在已确认收入的代建项目资金回收较为滞后、业务可持续性弱等问题。

然后，六盘水交投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力一般；财务杠杆较低，低于比较组平均水平；公司营业收入规模低于比较组平均水平，但净利润高于平均水平，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数大于 1，高于比较组中间水平；公司可用银行授信不足，再融资能力有待关注。

表 13：2022 年同行业对比表

地区	六盘水交投	遵义交旅	六盘水开投
	六盘水市	遵义市	六盘水市
GDP (亿元)	1,503.58	4,401.26	1,503.58
GDP 增速 (%)	0.70	3.10	0.70
人均 GDP (万元)	4.98	6.68	4.98
一般公共预算收入 (亿元)	96.09	276.12	96.09
公共财政平衡率 (%)	29.43	38.53	29.43
政府债务余额 (亿元)	752.04	1,839.31	752.04
控股股东及持股比例	六盘水市民生产业投资集团有限责任公司 100%	遵义市人民政府 100%	六盘水市城市建设投资有限责任公司 85.55%
职能及地位	六盘水市重要的交通基础设施建设主体	遵义市重要的交通运输基础设施、旅游产业投融资和建设投资主体	六盘水市重要的基础设施建设投融资主体
核心业务及收入占比	商品销售 (60.80%)、工程建设 (37.93%)	商品销售 (47.93%)、酒类销售 (14.72%)	代建项目 (86.39%)
总资产 (亿元)	305.04	1,141.96	373.56
所有者权益合计 (亿元)	186.26	430.82	198.07
总债务 (亿元)	66.38	567.32	96.26
总资本化比率 (%)	26.27	56.84	32.82
营业总收入 (亿元)	9.27	24.47	6.44
净利润 (亿元)	2.05	1.55	1.31
EBITDA (亿元)	7.51	20.21	1.54
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.46	0.80	0.21
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.72	0.82	2.14
可用银行授信余额 (亿元)	5.19	28.84	0.28
债券融资余额 (亿元)	20.80	87.95	2.00

注：债券融资余额系截至 2023 年 6 月 10 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

中合担保为“17 六盘水交投债/PR 六交投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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，是中外合资的融资担保机构及落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目。2016 年 5 月 23 日，中合担保在北京市工商行政管理局变更登记，增加注册资本 20.50 亿元。截至 2023 年 3 月末，中合担保注册资本为 71.76 亿元，实收资本为 71.76 亿元。

中合担保现有中方和中方共 8 家股东，其中中方股东 6 家，包括中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）、中国进出口银行、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司、海航科技股份有限公司和海航资本集团有限公司；外方股东包括 JPMorgan China Investment Company Limited 和西门子（中国）有限公司。海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）和海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）作为关联方，合计持有公司 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。中合担保无控股股东和实际控制人。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。海航系子公司持有的中合担保股权或将被出售划转，未来中合担保股权结构存在不确定性。

中合担保的主要业务包括担保业务和资金运用业务。担保业务主要包括通过金融产品担保增信支持企业直接融资，以及在供应链金融领域开展创新业务。近年来，受制于信用环境恶化、行业监管政策趋严等因素，中合担保审慎新增担保业务投放，逐步调整业务结构，担保业务余额持续收缩。2022 年新增担保额 111.39 亿元，同比增加 194.37%，但受到期解保规模较大影响，公司在保余额持续下滑，截至 2022 年末，在保责任余额为 271.66 亿元，同比下降 20.65%。从业务结构来看，同期末，债券担保为中合担保的主要业务，在保余额占比 94.96%，其余为银行贷款担保和供应链金融相关业务。截至 2023 年 3 月末，中合担保在保余额为 316.95 亿元，较年初下降 5.52%。受预付款担保业务余额清零影响，公司无存续非融资性担保业务。

2022 年持续加强风险控制，准备金计提和减值损失计提减少，但受在保规模下降导致担保业务收入下滑影响，中合担保 2022 年实现净利润 1.05 亿元，较上年下降 0.53 亿元。2022 年，平均资本回报率和平均资产回报率同比分别下降 0.73 和 0.62 个百分点至 1.43% 和 1.27%。考虑到投资资产公允价值变动的的影响，2022 年中合担保其他综合收益为 -0.22 亿元，整体实现综合收益总额 0.84 亿元，同比大幅增加 0.76 亿元，未来仍需持续关注投资资产估值变动对中合担保综合收益和净资产的影响。

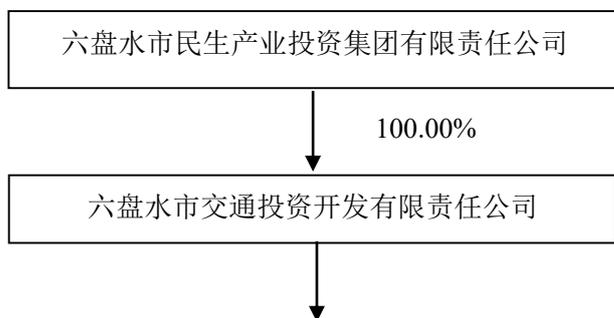
目前中合担保处于业务转型阶段，核心目标为全力化解存量风险，逐步压降非城投类融资担保业务规模；同时，探索建立风险管理及资产处置的核心竞争力，建设大数据风控运营管理平台。具体来看，主营担保业务将聚焦城投公募债项目及供应链金融业务，着力提升新增城投担保业务规模的同时，依托股东中国宝武资源探索供应链创新金融+科技业务模式。投资业务方面，中合担保采用稳健的风险偏好，不再主动新增非标及股权类投资，打造专业性强的投研及风控团队。此外，未来中合担保将以建设数据仓库、积累数字化资产为基础，建设大数据风控运营管理平台，推动风控运营管理标准化、线上化、数字化。

综合来看，中诚信国际评定中合中小企业融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“17 六盘水交投债/PR 六交投”还本付息起到有力保障作用。

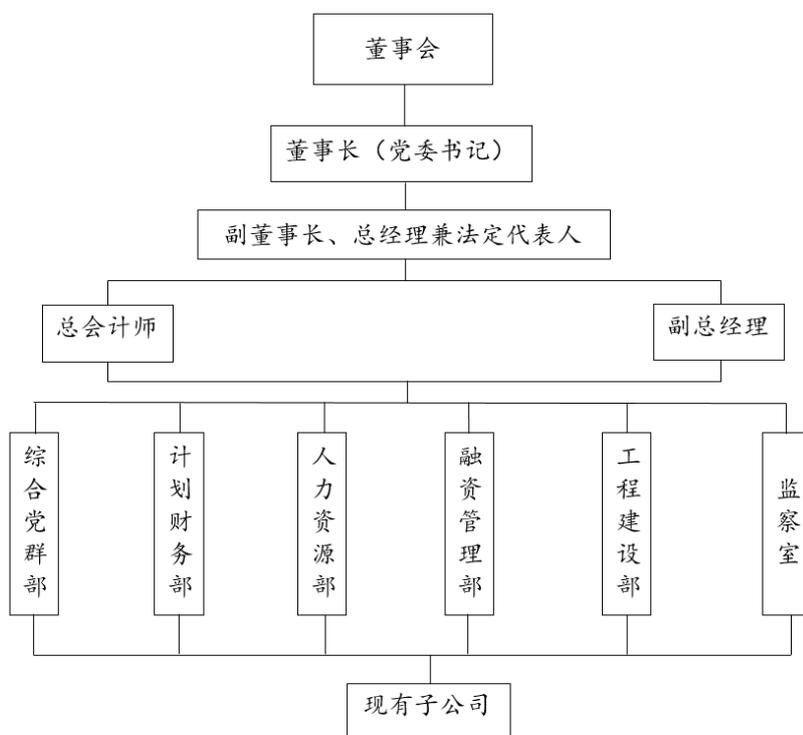
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持六盘水市交通投资开发有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为负面；维持“18 六盘水交 MTN001”、“19 六盘水交 MTN001”和“22 六盘交投 MTN001”的债项信用等级为 **AA**，维持“17 六盘水交投债/PR 六交投”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：六盘水市交通投资开发有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



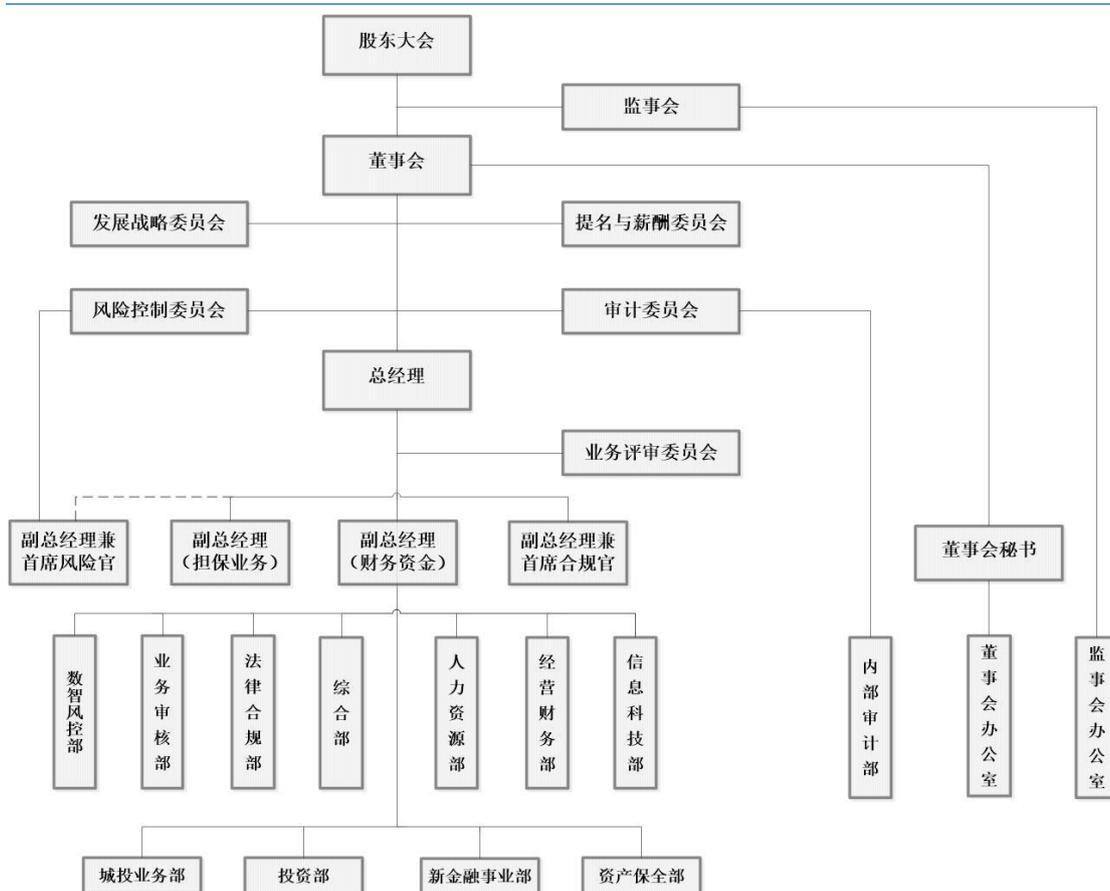
序号	主要子公司名称	持股比例 (%)
1	六盘水月照机场有限责任公司	100.00
2	六盘水市交通基础设施建设有限责任公司	100.00
3	六盘水市国投发展（集团）有限责任公司	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 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
JPMorgan China Investment Company Limited	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
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>717,640</b>



资料来源：中合担保提供，中诚信国际整理

### 附三：六盘水市交通投资开发有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	58,010.80	2,062.17	35,128.99	35,075.30
非受限货币资金	18,939.14	2,056.93	123.65	69.96
应收账款	92,567.15	44,497.79	89,323.04	111,160.55
其他应收款	282,876.08	294,917.73	387,192.11	380,525.08
存货	2,410,788.23	2,382,125.67	2,387,042.83	2,369,590.45
长期投资	25,092.29	17,550.00	17,550.00	17,600.00
在建工程	213.29	213.29	213.29	213.29
无形资产	3.29	0.00	0.00	0.00
资产总计	3,030,773.19	2,901,033.03	3,050,417.72	3,050,822.39
其他应付款	297,127.76	258,823.35	429,812.99	428,550.11
短期债务	169,370.01	304,740.73	240,835.73	245,701.74
长期债务	641,746.91	448,023.15	422,918.42	412,576.71
总债务	811,116.92	752,763.87	663,754.15	658,278.45
负债合计	1,177,035.54	1,040,854.05	1,187,823.30	1,181,768.52
利息支出	64,778.01	57,962.23	51,406.10	--
经调整的所有者权益合计	1,853,737.65	1,860,178.98	1,862,594.42	1,869,053.87
营业总收入	88,353.68	89,333.05	92,729.79	22,828.13
经营性业务利润	4,693.62	20,822.08	19,747.35	6,758.65
其他收益	1,167.86	21,813.63	22,887.76	5,000.00
投资收益	676.89	-37.09	1,088.94	5.19
营业外收入	14,957.31	39.52	11.26	291.90
净利润	21,354.65	20,405.41	20,548.21	6,459.45
EBIT	68,238.30	74,748.91	71,758.22	--
EBITDA	71,817.51	78,404.57	75,109.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金	67,312.39	78,433.66	50,657.35	989.06
收到其他与经营活动有关的现金	175,438.23	229,009.93	157,724.32	47,103.24
购买商品、接受劳务支付的现金	80,673.28	89,141.14	59,658.07	5,023.52
支付其他与经营活动有关的现金	95,575.64	157,080.75	183,534.35	44,642.19
吸收投资收到的现金	15,700.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	1,045.84	1,811.08	1,123.22	0.00
经营活动产生的现金流量净额	64,068.69	58,870.22	-37,231.28	-2,162.16
投资活动产生的现金流量净额	-1,636.96	-961.75	20.96	5.19
筹资活动产生的现金流量净额	-49,126.12	-74,790.68	35,277.05	2,103.19
现金及现金等价物净增加额	13,305.60	-16,882.22	-1,933.28	-53.79
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	10.70	4.24	3.24	14.72
期间费用率（%）	6.22	5.27	6.47	6.90
应收类款项占比（%）	12.39	11.70	15.62	16.12
收现比（X）	0.76	0.88	0.55	0.04
资产负债率（%）	38.84	35.88	38.94	38.74
总资本化比率（%）	30.44	28.81	26.27	26.05
短期债务/总债务（%）	20.88	40.48	36.28	37.32
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.99	1.02	-0.72	--
总债务/EBITDA（X）	11.29	9.60	8.84	--
EBITDA/短期债务（X）	0.42	0.26	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.11	1.35	1.46	--

注：1、中诚信国际根据六盘水交投提供的其经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；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，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

#### 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财务指标

单位（百万元）	2020	2021	2022	2023.03/2023.1~3
<b>资产</b>				
货币资金（含存出担保保证金）	698.74	1,030.24	628.49	245.80
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,344.28	2,418.00	3,882.55	4,409.91
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
委托贷款	144.77	107.64	116.82	--
长期股权投资	46.84	46.84	35.67	35.67
资产合计	8,377.73	8,354.82	8,218.15	9,076.13
<b>负债及所有者权益</b>				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	320.23	193.41	173.38	132.73
担保赔偿准备金	596.47	345.49	271.88	263.25
担保损失准备金合计	916.70	538.90	445.26	395.97
存入担保保证金	0.75	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,072.35	1,041.50	821.13	1,599.13
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40	7,176.40
一般风险准备	233.16	19.74	31.23	31.23
所有者权益合计	7,305.38	7,313.32	7,397.03	7,477.01
<b>利润表摘要</b>				
担保业务收入	488.42	271.70	266.80	--
担保赔偿准备金支出	3.85	250.98	73.61	8.64
提取未到期责任准备	103.60	124.68	18.71	--
担保业务净收入	584.24	640.13	354.39	--
利息净收入	(25.54)	(6.19)	(9.69)	(3.94)
投资收益	291.24	205.80	211.94	61.19
其他业务净收入	17.70	11.66	4.53	--
营业费用	(141.46)	(111.12)	(158.94)	(24.85)
税金及附加	(4.86)	(2.41)	(2.74)	(0.14)
营业利润	(935.89)	187.52	105.54	99.09
营业外收支净额	0.25	(0.14)	0.32	0.05
税前利润	(935.65)	187.39	105.86	99.14
所得税费用	283.64	(29.26)	(0.55)	(19.17)
净利润	(652.01)	158.12	105.30	79.97
<b>担保组合</b>				
在保责任余额	51,038.00	34,235.00	27,166.00	--
当年新增担保额	2,944.00	3,784.00	11,139.00	--
	2020	2021	2022	2023.03/2023.1~3
<b>年增长率(%)</b>				
总资产	(17.82)	(0.27)	(1.64)	10.44
担保损失准备金	(10.88)	(41.21)	(17.38)	(11.07)
所有者权益	(9.57)	0.11	1.14	1.08

担保业务收入	(22.19)	(44.37)	(1.80)	--
担保业务成本	--	--	--	--
担保业务净收入	(37.72)	9.57	(44.64)	--
利息净收入	--	--	--	--
投资收益	(19.66)	(29.34)	2.98	--
营业费用	15.53	(21.45)	43.04	--
营业利润	(4,809.10)	--	(43.72)	--
税前利润	(4,811.81)	--	(43.51)	--
净利润	(2,370.98)	--	(33.40)	--
年新增担保额	(25.39)	28.53	194.37	--
在保责任余额	(25.10)	(32.92)	(20.65)	--
<b>盈利能力 (%)</b>				
营业费用率	16.28	13.05	28.27	--
投资回报率	3.74	3.14	3.07	--
平均资产回报率	(7.02)	1.89	1.27	--
平均资本回报率	(8.48)	2.16	1.43	--
<b>担保项目质量 (%)</b>				
年内代偿额 (百万元)	777.67	530.00	0.00	--
年内回收额 (百万元)	494.00	215.00	313.00	--
年内代偿率	3.24	2.20	0.00	--
累计代偿率	3.90	3.60	3.14	--
累计回收率	24.54	26.28	32.71	--
担保损失准备金/在保责任余额	1.80	1.57	1.64	--
最大单一客户在保责任余额/核心资本	19.57	17.94	14.35	--
最大十家客户在保责任余额/核心资本	167.85	0.00	1.08	--
<b>资本充足性 (%)</b>				
净资产 (百万元)	7,305.38	7,313.32	7,397.03	7,477.01
核心资本 (百万元)	8,175.23	7,805.37	7,806.62	7,837.31
净资产放大倍数 (X)	6.99	4.68	3.67	--
核心资本放大倍数 (X)	6.24	4.39	3.48	--
融资担保放大倍数 (X)	7.01	4.70	3.68	--
<b>流动性 (%)</b>				
高流动性资产/总资产	26.62	24.28	29.78	--
高流动性资产/在保责任余额	4.37	5.92	9.01	--

## 附五：六盘水市交通投资开发有限责任公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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-公益性资产调整
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
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
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：中合中小企业融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(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
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	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

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