



# 江苏瀛洲发展集团有限公司 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 1041 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 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	江苏瀛洲发展集团有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	江苏省信用再担保集团有限公司 苏州市融资再担保有限公司	AAA/稳定 AA <sup>+</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“16 瀛洲债/PR 瀛洲债” “20 瀛洲债/20 瀛洲债 01” “22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”	AA AAA AA <sup>+</sup>

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的债项级别充分考虑了苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为海州区经济保持了良好的发展态势，经济发展水平位列连云港市各区县前列，潜在的支持能力较强；江苏瀛洲发展集团有限公司（以下简称“瀛洲发展”或“公司”）为海州区重要的开发建设主体，在海州区开发建设中发挥重要的作用，与地方政府关联度较高。同时，需关注公司业务经营风险较大、项目投资需求较多、短期偿债压力较大、资产流动性较弱及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，江苏瀛洲发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强，公司资本实力显著增强，资产质量显著提升或盈利能力大幅增长且具有可持续性。  
**可能触发评级下调因素：**区域经济环境恶化，公司地位下降致使股东及相关各方支持意愿减弱，重要子公司股权或资产划出，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化导致的流动性紧张等。

### 正面

- **海州区经济实力较强。**海州区系连云港市主城区，以第三产业为主，经济稳步发展，海州区较强的区域经济实力为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性较强，政府支持力度大。**公司作为海州区重要的开发建设主体，地位重要性较强，持续获得政府在资金注入、运营补贴等方面的大力支持。
- **有效的偿债保障措施。**江苏再担保对“20瀛洲债/20瀛洲债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“22瀛洲债/22瀛洲债01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效的担保措施能够对相关债券本息偿还起到良好的保障作用。

### 关注

- **业务经营风险较大。**跟踪期内，公司房产销售、建材销售等业务收入均大幅下降，相关业务经营风险需持续关注。
- **项目投资需求较多，短期偿债压力较大。**项目持续推进带来的资金需求增加，导致公司近年对外部融资的依赖持续加大，公司债务规模逐年增长，且一年内到期债务规模较大，面临较大的短期偿付压力。
- **资产流动性较弱。**公司存货及应收类款项占总资产比重较高，整体资产流动性较弱，需关注资金占用情况。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模较大，需关注或有负债风险。

项目负责人：徐晓东 xdxu@ccxi.com.cn

项目组成员：陶景 jtiao@ccxi.com.cn

张嘉远 jyzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

瀛洲发展（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	206.23	237.86	254.07	277.94
经调整的所有者权益合计（亿元）	68.97	80.69	92.29	91.95
负债合计（亿元）	137.26	157.17	161.78	185.99
总债务（亿元）	130.70	152.23	156.44	180.86
营业总收入（亿元）	6.48	8.11	7.11	0.25
经营性业务利润（亿元）	1.74	1.74	1.74	-0.25
净利润（亿元）	1.19	1.68	1.73	-0.14
EBITDA（亿元）	1.92	2.29	2.39	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.28	-10.23	-6.03	-2.16
总资本化比率(%)	65.46	65.36	62.90	66.30
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.26	0.28	0.20	--

注：1、中诚信国际根据瀛洲发展提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年审计报告及未经审计的 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、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，特此说明。

## 担保主体概况数据

江苏再担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	223.61	264.83	333.33
担保损失准备金（亿元）	21.99	25.65	36.76
所有者权益（亿元）	136.37	158.59	190.89
在保余额（亿元）	1,579.59	1,813.91	2,779.72
年新增担保额（亿元）	1,221.50	1,300.42	2,312.98
担保业务收入（亿元）	11.40	14.58	17.93
利息净收入及投资收益（亿元）	5.85	8.07	8.83
净利润（亿元）	5.53	7.87	9.45
平均资本回报率（%）	4.59	5.34	5.41
累计代偿率（%）	--	0.21	--
核心资本放大倍数（X）	5.05	5.07	4.45
净资产放大倍数（X）	4.60	4.98	4.58

注：1、中诚信国际根据江苏再担保提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年~2022 年审计报告整理。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 2022 年审计报告期末数；2、担保及再担保相关业务数据均为江苏再担保合并口径，年新增担保额和年解除担保额包含直接担保业务和再担保业务；3、由于业务数据统计口径有所调整，目前仅提供 2019 年以来的担保代偿、解除数据，故计算三年累计代偿率指标时，2020 年数不可得；4、年在保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度权重折算；5、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，本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

苏州再担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	23.61	25.74	29.61
担保损失准备金（亿元）	5.32	6.48	7.38
所有者权益（亿元）	15.82	16.58	17.27
在保责任余额（亿元）	86.85	108.56	114.44
年新增担保责任额（亿元）	60.48	52.64	59.76
担保业务收入（亿元）	1.41	1.62	1.76
利息净收入及投资收益（亿元）	0.70	0.93	0.84
净利润（亿元）	0.37	0.79	0.84

平均资本回报率(%)	2.34	4.90	4.96
累计代偿率(%)	0.44	0.38	0.31
净资产放大倍数(X)	5.49	6.55	6.63
核心资本放大倍数(X)	4.81	5.53	5.38

注：1、中诚信国际根据苏州再担保提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）苏州分所审计并出具标准无保留意见的 2020-2022 年度审计报告整理。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 2022 年审计报告期末数；2、累计代偿率为直接担保业务累计代偿率；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，特此说明。

## 评级历史关键信息 1

江苏瀛洲发展集团有限公司					
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	16 瀛洲债/PR 瀛洲债 (AA)	2022/06/24	徐晓东、陶景	<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>
	20 瀛洲债/20 瀛洲债 01 (AAA)				
	22 瀛洲债/22 瀛洲债 01 (AA <sup>+</sup> )				
AA/稳定	22 瀛洲债/22 瀛洲债 01 (AA <sup>+</sup> )	2022/01/27	徐晓东、张嘉远	<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>
AA/稳定	20 瀛洲债/20 瀛洲债 01 (AAA)	2020/11/16	徐晓东、刘春天、刘冠如	<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>
AA/稳定	16 瀛洲债/PR 瀛洲债 (AA)	2016/03/30	高哲理、王梦璇、袁雨晴	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140200 2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 评级历史关键信息 2

江苏瀛洲发展集团有限公司					
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	16 瀛洲债/PR 瀛洲债 (AA)	2016/08/26	张丹、马鑫杰	<a href="#">地方政府融资平台评级方法</a>	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

## 同行业比较 (2022 年数据)

项目	瀛洲发展	滨海城发	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	连云港市-海州区	盐城市-滨海县	徐州市-贾汪区
GDP (亿元)	740.24	605.93	433.90
一般公共预算收入 (亿元)	44.71	28.96	24.68
经调整的所有者权益合计 (亿元)	92.29	182.10	101.01
总资本化比率(%)	62.90	43.38	44.69
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.20	0.42	0.41

注：滨海城发系“滨海县城镇建设发展有限公司”的简称，贾汪城投系“徐州市贾汪城市建设投资有限公司”的简称。

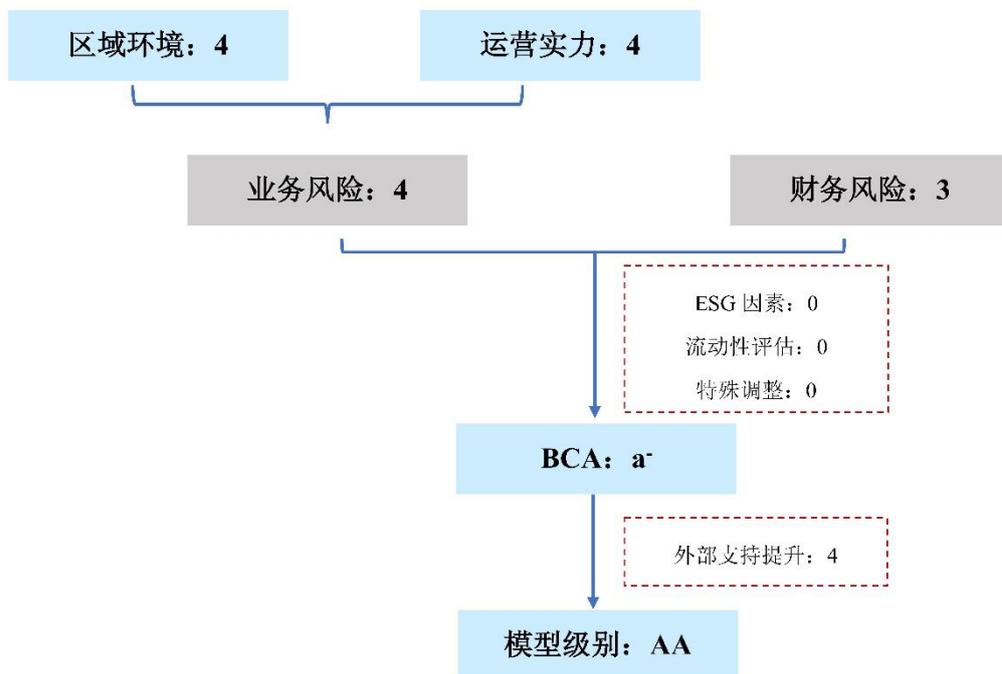
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 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
16 瀛洲债/PR 瀛洲债	AA	AA	2022/06/24	8.00	1.60	2016/09/21-2023/09/21	债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额的 20% 的比例偿还债券本金
20 瀛洲债/20 瀛洲债 01	AAA	AAA	2022/06/24	6.50	6.50	2020/12/14-2027/12/14	
22 瀛洲债/22 瀛洲债 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/24	1.50	1.50	2022/03/22-2028/03/22	

## 评级模型

江苏瀛洲发展集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，瀛洲发展负责海州区内的项目建设业务，承建较多海州区内基础设施和土地整理项目，业务稳定性及可持续较强；但项目结算具有周期性，已完工项目的回购进度、在拟建项目的资金投入及回收情况等均有待关注。同时，公司安置房建设和销售受项目进度影响，建材销售受宏观经济及房地产市场等因素影响，跟踪期内收入均大幅下降且在建及拟建安置房项目投资规模较大，后续经营情况及投资压力需关注。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，瀛洲发展资本实力持续提升，但债务规模逐年增长，整体杠杆水平偏高，EBITDA 利息保障倍数有待提升。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对瀛洲发展个体基础信用等级无影响，瀛洲发展具有 a- 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较高的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，海州区政府支持能力较强，对公司支持意愿较强，主要体现在海州区的区域地位以及较强的经济财政实力及其增长能力；瀛洲发展作为区域内重要的开发建设主体，近年来持续获得政府在资金注入、运营补贴等方面的支持，具备较强的重要性，与政府的关联性较高。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

根据《江苏瀛洲发展集团有限公司公司债券年度报告》，“16 瀛洲债/PR 瀛洲债”的募集资金总额 8.00 亿元，其中 5.38 亿元用于海州区浦南镇樱花社区一期安置房、海州区瀛洲梧桐里一期、二期安置房建设项目，2.62 亿元用于补充公司流动资金，募集资金已按照募集说明书中约定的用途使用完毕。

“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”募集资金总额 6.50 亿元，截至 2023 年 4 月末，公司已使用募集资金 3.17 亿元，其中 1.47 亿元用于瀛洲幸福里工程项目和 1.70 亿元补充营运资金，募集资金用途符合募集说明书中的约定。

“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”募集资金总额 1.50 亿元，截至 2023 年 4 月末，公司已使用募集资金 1.50 亿元用于补充营运资金，募集资金用途符合募集说明书中的约定。

## 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 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

海州区是连云港市三大主城区之一，是连云港市的政治、经济和文化中心，连云港市政府所驻地，区域位于连云港市西南部。2014 年连云港市部分行政区划调整，原新浦（行政区域面积 410 余平方公里）、海州（行政区域面积 280 余平方公里）两区合并为新的海州区。2020 年 9 月，海州区与连云港高新区实施融合发展，高新区党工委、管委会作为市委、市政府派出机构，委托海州区委、区政府管理，相对独立运作；高新区经济数据纳入海州区统一核算。截至 2022 年末，全区行政区域面积 701 平方公里，下辖 4 个镇、14 个街道，1 个国家级连云港高新区和岗埠农场、云台农场 2 个国有农场。

作为主城区，海州区形成了以商贸文旅等第三产业为主体，先进制造业为支撑的产业发展体系。工业方面，海州区以连云港高新区为主体，形成“一区五园”工业布局，拥有医药健康、智能制造、新材料、软件信息及大数据等主导产业。现代服务业方面，海州区致力打造区域性商贸金融中心，形成了以白虎山小商品市场、解放东路建材市场、宁海汽车城、四季农产品批发市场为代表的专业市场群，以盐河路、民主路老街、陇海步行街为代表的特色街区，近年重点推进高铁商圈、解放东路、星海湖等片区开发建设。旅游资源方面，海州区境内拥有“东方天书”将军崖岩画、孔望山摩崖造像等诸多国家级文化遗产，以及花果山国家 5A 级风景区，孔望山、桃花涧等 3 个 4A 级风景区等景区，旅游资源较为丰富。2022 年海州区实现地区生产总值 740.24 亿元，按可比价格计算较上年增长 0.2%，实现一般公共预算收入 44.71 亿元，近年来各项经济指标均排在全市各区县首位。

表 1：2022 年连云港市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
连云港全市	4,005.03	--	8.71	--	212.81	--

海州区	740.24	1	9.04	1	44.71	1
赣榆区	740.00	2	7.37	4	33.49	2
东海县	680.00	3	6.52	5	30.03	3
灌南县	480.42	4	7.87	3	23.61	5
灌云县	439.70	5	6.16	6	23.78	4
连云区	265.30	6	8.96	2	21.56	6

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和产业结构的优化为海州区财政实力形成了一定的支撑，但受留抵退税等因素影响，2022 年一般公共预算收入、税收占比和自给度均有所下降。再融资环境方面，2022 年海州区政府性债务余额 45.11 亿元，但叠加城投公司经营性债务的宽口径债务率水平相对较高；发债主体未出现债务违约事件，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，同时亦有部分非标融资，其中债券发行利差位于连云港市中上游水平，整体再融资环境一般。

表 2：近年来海州区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	653.14	727.83	740.24
GDP 增速（%）	4.1	8.3	0.2
人均 GDP（万元）	7.11	9.28	9.04
一般公共预算收入（亿元）	50.64	57.00	44.71
政府性基金收入（亿元）	--	--	--
税收收入占比（%）	86.46	87.16	83.46
公共财政平衡率（%）	95.96	112.22	79.84

注：政府性基金收入纳入市级财政口径核算；税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为海州区重要的开发建设主体，负责海州区内的项目建设业务，承建较多海州区内基础设施和土地整理项目，业务稳定性及可持续较强。此外，公司经营租赁业务等业务，丰富了营业收入来源。

值得注意的是，项目建设业务结算具有周期性，已完工项目的回购进度、在拟建项目的资金投入及回收情况等均有待关注。公司安置房建设和销售受项目进度影响，导致年度间该板块业务收入波动较大，且在建及拟建安置房项目投资规模较大，面临一定的投资压力。建材销售业务规模下降明显且利润有限，后续经营情况需予以关注。

表 3：2020~2022 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
项目建设	5.48	84.56	14.60	5.66	69.86	14.64	6.53	91.89	15.53	0.18	72.84	12.96
房产销售	0.13	1.96	12.64	1.10	13.56	-10.65	0.004	0.06	97.01	0.04	15.02	-2.34
建材销售	0.52	8.05	4.70	0.73	8.96	3.47	0.08	1.17	10.04	0.02	8.30	-21.20
租赁	0.31	4.75	74.80	0.60	7.46	67.31	0.44	6.16	2.77	0.01	2.13	1.23
其他	0.04	0.68	77.46	0.01	0.16	63.57	0.05	0.72	58.92	0.00	1.71	1.45
营业收入合计/毛利率	6.48	100.00	17.05	8.11	100.00	14.22	7.11	100.00	15.04	0.25	100.00	-7.90

注：其他包括门票收入、垃圾及污水处理收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 项目建设

跟踪期内，公司承建较多海州区内基础设施和土地整理项目，业务稳定性及可持续较强，但项目整体结算期较长，回购进度相对滞后，同时在建项目规模较大，公司面临较大的投融资压力。

跟踪期内，公司项目建设业务主要包括基础设施建设及土地整理业务，经营主体和业务模式未发生变化。公司项目建设业务仍由公司本部及子公司连云港神州投资有限公司和连云港润新投资有限公司等负责，主要采用委托代建模式运营。授权人海州区政府，委托人连云港神农现代农业发展有限公司（以下简称“神农发展”）、江苏海州发展集团有限公司（以下简称“海州发展”）和公司及子公司按项目签署委托代建合同。根据委托代建协议，委托人以公司每年实际完成项目投资额加成 15%或 20%与公司结算，项目完工验收后，根据审计结果调整实际结算金额。

从业务开展情况来看，公司收入结转主要来自完工项目，受项目建设及结算进度影响，2022 年项目建设业务收入保持增长。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工项目已投资 115.20 亿元，已确认收入 81.22 亿元，已收到回款 70.64 亿元，同期末公司存货中尚未结转的合同履约成本 144.02 亿元，项目结转及回款进度较为缓慢，资金占用明显；公司在建项目投资规模较大，且有一定规模的项目储备，未来仍会根据政府的规划承接新的项目建设，面临较大的资金投入压力，未来项目投资进展及回款情况需予以关注。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目（年、亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	未来投资计划	
				2023 年	2024 年及以后
东天池棚户区土地整理工程	2017~2023	27.00	26.72	0.28	--
社区服务中心	2017~2023	2.35	1.75	0.60	--
三禾地块土地整理	2018~2023	13.24	11.65	1.59	--
滨河新城基础设施	2021~2023	3.50	1.68	1.82	--
月牙岛开发	2019~2023	2.00	1.93	0.07	--
沈圩片区城市更新（造纸厂宿舍、规划路十路）	2022~2025	14.00	5.85	2.50	5.65
老旧小区改造	2022~2025	16.55	2.97	3.50	10.08
<b>合计</b>	--	<b>78.64</b>	<b>52.55</b>	<b>10.36</b>	<b>15.73</b>

资料来源：公司提供

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建项目（年、亿元）

项目名称	建设期间	总投资
海州区商务服务中心工程	2023~2024	4.20
新磷矿化片区综合整治工程	2023~2024	2.00
<b>合计</b>	--	<b>6.20</b>

资料来源：公司提供

## 房产销售

2022 年公司房产销售收入大幅下降，且在建及拟建项目投资规模较大，资金压力及后续销售情况需关注。

跟踪期内，公司安置房业务经营主体和业务模式未发生变化。该业务仍主要由子公司连云港瀛洲地产有限公司、连云港滨河置业有限公司负责，采用自建模式，即先通过“招拍挂”形式取得开

发用地，并缴纳土地出让金，同时由当地政府向拆迁居民支付拆迁补偿款，用于定向购买安置房，公司获得安置房销售回款。

从业务开展情况来看，受项目承接以及完工进度影响，2022 年公司房产销售收入大幅下降；截至 2023 年 3 月末，公司完工安置房为樱花小区一期和梧桐里小区一期安置房两个项目，合计建筑面积 14.48 万平方米，总投资共计 4.20 亿元，已确认收入 5.39 亿元，已回款金额 4.85 亿元。从销售情况来看，目前公司已售房源客户均为安置户，樱花小区一期及梧桐里小区一期项目销售进度约 98%，安置房销售去化程度较好。公司在建 3 个安置房项目，拟建 1 个安置房项目，整体项目投资规模较大，面临一定的资金压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司在建安置房项目（年、万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	建设面积	总投资	已投资
梧桐里小区二期	2017~2023	12.74	3.50	2.20
幸福里小区	2019~2023	19.41	11.08	8.16
瀛洲安康里	2019~2023	7.02	4.81	4.16
合计	--	39.17	19.39	14.52

资料来源：公司提供

表 7：截至 2023 年 3 月末公司拟建安置房项目（万平方米、亿元、年）

项目名称	建设面积	总投资	建设期间	未来三年投资计划		
				2023	2024	2025
瀛洲滨河里	17.31	12.00	2023~2026	4.50	4.50	3.00
合计	17.31	12.00	--	4.50	4.50	3.00

资料来源：公司提供

## 建材销售

**跟踪期内，建材销售业务规模下降明显且利润有限，后续经营情况需予以关注。**

跟踪期内，公司建材销售业务经营主体和业务模式未发生变化，仍主要由子公司连云港惟赢实业有限公司、连云港滨河建材销售有限公司负责，建材销售品种主要包括水泥、钢材等建筑施工材料，建材用于公司发包项目。业务模式方面，公司先与下游客户签订供货合同，确定供货量和供货价格，再按照下游客户的订货合同，向上游供应商采购相应的货物，并进行销售。受宏观经济下行以及房地产市场影响，2022 年公司材料销售收入下降较多，后续业务经营情况需予以关注。

## 租赁业务

**租赁业务丰富了公司收入来源，但 2022 年公司租赁业务收入有所下滑。**

跟踪期内，公司租赁业务主要由公司本部负责，涉及资产主要为海州区政府交由公司代为管理的部分政府性资产和自建项目房产等，包括瀛洲大厦、盐河巷老街、民主路老街商户、海州区西城综合市场及市局大楼等自有建筑物及代管资产。公司与承租方租赁协议签订周期多为 1~2 年，租金收取频率为每年收取一次。受宏观经济下行影响，2022 年公司租赁业务收入有所下滑，当年毛利率大幅下降主要系翻新装修及固定资产折旧等支出加大所致。

## 财务风险

中诚信国际认为,公司的财务风险处于较高水平,跟踪期内公司资产规模保持增长态势,资本实力持续提升,公司财务杠杆率有所下降但整体仍偏高,同时经营获现能力较弱,对债务利息的保障能力有待提升。

## 资本实力与结构

跟踪期内,公司资产规模保持增长态势,但资产流动性较弱,且收益性一般,整体资产质量较低;2022 年公司财务杠杆率有所下降但整体仍偏高,随着项目建设的逐步推进,财务杠杆率或将有所抬升。

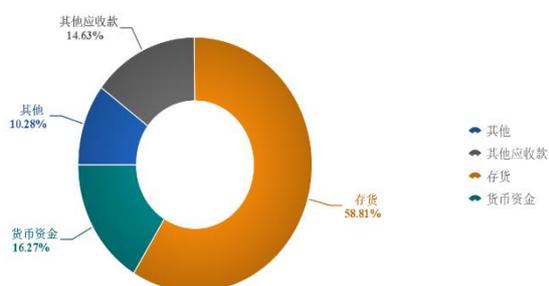
公司资产规模保持增长态势,2022 年末总资产同比增长 6.81%,主要由项目建设、房产销售等业务形成的应收类款项及存货等构成,并呈现以流动资产为主的资产结构,且公司未来仍将保持这一业务布局,预计其资产结构将保持相对稳定。截至 2022 年末,公司持有的货币资金规模有所下降,且受限比重较高,随着项目投入及债务规模的扩张,应对经营周转及债务偿付的能力不足。公司存货规模较大且逐年增长,截至 2022 年末规模达 149.42 亿元,主要为项目建设及房产销售业务的项目投入。公司其他应收款主要为工程代垫款和往来款,应收对象为政府单位及区域内国有企业等,前五大应收对象集中度较高,款项规模较大且整体账龄偏长,无明确回款期限,对其资产变现能力造成一定影响。截至 2022 年末,公司投资性房地产较年初增长较多,系部分固定资产 4.27 亿元重分类至投资性房地产用于出租。总体来看,公司资产流动性较弱,且收益性一般,整体资产质量较低。

表 8: 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况 (万元、%)

债权单位	金额	账龄	占比
连云港神农现代农业发展有限公司	116,317.32	2 年以内	31.03
连云港丰谷农业开发有限公司	65,603.68	2 年以内	17.50
海州区财政局	55,337.67	3 年以上	14.76
连云港美浦园林绿化工程有限公司	41,386.14	1 年以内	11.04
连云港海州工业投资集团有限公司	13,167.90	1 年以内	3.51
合计	291,812.71	--	77.84

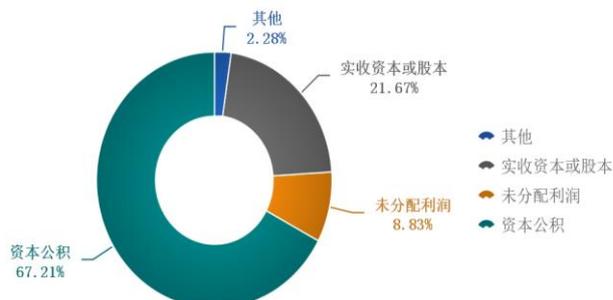
资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

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

近年来,受益于政府的支持,公司资本公积持续增长,2022 年收到海州区财政局拨付的货币资金 10 亿元,并计入资本公积,使其经调整的所有者权益增至 92.29 亿元。预计未来政府将持续向公司拨付资金,公司所有者权益将进一步增加,资本实力将持续提升。

2022 年公司财务杠杆率有所下降但整体仍偏高，2023 年 3 月末有所回升，随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务预计将有所增长，财务杠杆率预计将有所上升。

**表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	206.23	237.86	254.07	277.94
流动资产占比	93.40	91.73	91.17	91.02
经调整的所有者权益合计	68.97	80.69	92.29	91.95
资产负债率	66.56	66.08	63.68	66.92
总资本化比率	65.46	65.36	62.90	66.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司收入质量有所改善，但经营获现能力弱，同时持续一定规模的项目投入加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。**

2022 年房产销售、建材销售等业务收入大幅下滑，导致公司收入规模有所下降，但当年收现比指标回升至 1 左右，总体来看公司收入质量有所改善。

公司经营活动净现金流受项目建设、房产销售、建材销售及租赁等板块现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，加之项目建设及房产销售等业务回款较为缓慢，致使公司经营活动现金流延续净流出状态，公司经营活动获现能力总体表现弱。

2022 年公司购建长期资产致使其投资活动现金有一定规模的流出。根据其自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动净现金流仍将保持这一态势。

跟踪期内，如前所述，公司经营活动现金流呈净流出状态，加之债务偿还金额有所增长，进一步加大了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，借款金额呈现快速增长态势，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的支持，2022 年公司吸收投资收到的现金为 10 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司主要通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，但 2022 年公司现金流出规模较大，导致现金及现金等价物消耗较多。

**表 10：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	-9.28	-10.23	-6.03	-2.16
投资活动产生的现金流量净额	-3.16	-4.76	-3.95	-2.57
筹资活动产生的现金流量净额	6.29	19.43	2.64	19.32
现金及现金等价物净增加额	-6.16	4.44	-7.34	14.59
收现比	0.99	0.82	1.02	2.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

跟踪期内公司债务规模有所增长，一年内到期债务规模较大，即期偿付压力较大；公司 EBITDA 对利息的保障倍数处于较低水平，经营活动净现金流对利息无法形成覆盖，整体保障能力较弱。

跟踪期内，公司外部债务融资需求有所推升，债务规模有所增长，2022 年末债务同比增长 2.76%。公司债务融资结构主要为银行借款和债券发行，其中借款多有抵质押及担保措施，非标融资和应付票据保有一定规模，整体债务类型及渠道较多元；2022 年公司短期债务占比有所下降，债务以长期为主，但一年内到期债务规模较大，面临较大的即期偿付压力。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	金额	6 个月以内	6 个月-1 年	1 年以上
银行借款	--	43.79	11.49	12.57	39.98
债券融资	企业债、公司债等	64.04	--	9.44	34.35
非标融资	信托、融资租赁等	32.57	6.80	5.43	20.34
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>140.40</b>	<b>18.29</b>	<b>27.44</b>	<b>94.67</b>

注：此处债务合计不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年公司 EBITDA 保持增长，利润总额是其主要构成，考虑到利润总额中贡献度较高的其他收益（政府补助）规模较为稳定，预计未来仍可为公司 EBITDA 提供较好支撑。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所下降，且处于较低水平，加之经营活动净现金流持续为负，亦无法对利息形成覆盖。

表 12：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	130.70	152.23	156.44	180.86
短期债务占比	43.02	47.03	39.49	39.59
EBITDA	1.92	2.29	2.39	--
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.28	0.20	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.25	-1.26	-0.49	--

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，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 11.68%，主要为货币资金 20.31 亿元和存货 11.78 亿元。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 26.40 亿元，占同期末净资产的比例为 28.71%，均为对海州区内国有企业的担保，需关注或有负债风险。截至 2023 年 3 月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	担保余额
1	连云港神农现代农业发展有限公司	7.13
2	江苏海州发展集团有限公司	5.97
3	连云港海发新农村发展建设有限公司	3.00
4	连云港利浦农业有限公司	2.17
5	连云港丰谷农业开发有限公司	1.78
6	连云港沁海建筑装饰有限公司	1.66
7	连云港璟竣市政工程有限公司	1.00
8	连云港开源投资有限公司	0.96
9	连云港市裕城文化旅游开发有限公司	0.84

10	连云港美浦园林绿化工程有限公司	0.60
11	连云港万茵绿化工程有限公司	0.60
12	连云港绿巨人农业发展有限公司	0.33
13	连云港成荫绿化工程有限公司	0.30
14	连云港市浦南自来水有限责任公司	0.06
<b>合计</b>		<b>26.40</b>

资料来源：公司提供，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，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为海州区内重要的开发建设主体，合并范围保持相对稳定。
- 2023 年，公司营收规模将较以前有所上升，盈利水平较以前保持稳定。
- 2023 年，公司项目投资规模 20~35 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类净融资 15~30 亿元。

### 预测

表 14：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（%）	65.36	62.90	58.94~72.05
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.20	0.20~0.25

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，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司自身流动性一般，未来一年流动性来源可对其流动性需求基本形成覆盖。**

2022 年公司经营活动现金流呈净流出状态，2023 年 3 月末可动用货币资金为 35.63 亿元，为公司日常经营及债务偿还提供直接资金不足。截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 152.11 亿元，尚未使用授信额度 40.80 亿元，考虑项目投资及资金偿付等流动性需求，整体备用流动性一般。海州区经济基础良好，区域内企业间有一定的临时拆借资金空间；公司作为海州区重要的开发建设主体，可持续获得政府的资金支持，预计公司未来的再融资渠道将基本保持畅通，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要

<sup>1</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。

集中于项目建设，资金需求 20~35 亿元。债务到期方面，截至 2022 年末，未来一年的到期债务（不含应付票据）约 45 亿元，此外 2022 年公司利息支出增加至 12.21 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司自身流动性一般，未来一年流动性来源可对其流动性需求基本形成覆盖。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司在环境、发展战略、治理结构和运行等方面表现较好，目前暂未发生监管处罚、安全事故和劳动纠纷等事项，但整体社会和治理方面有待提升。**

环境方面，公司在运营中未造成污染等环境问题，目前尚未受到监管处罚；公司环境管理、资源管理、可持续发展和环境争议事件管理方面表现优于行业平均水平。

社会方面，公司近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷，但在产品责任、员工责任、客户责任、社会贡献等方面低于行业平均水平，有待改善。

治理方面，公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保等方面均可实际管控，治理结构和运行较为完善合理，近年来公司未出现高管人员涉嫌违纪违法被调查的事件，在发展战略、治理争议事件管理等方面表现优于行业平均水平，但信息披露、内控管理、经营行为等方面低于行业平均水平，仍有提升空间。

## 外部支持

**中诚信国际认为，海州区政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：**

海州区目前形成了以商贸文旅等第三产业为主，先进制造业为支撑的产业发展体系。工业方面，海州区以连云港高新区为主体，形成“一区五园”工业布局，拥有医药健康、智能制造、新材料、软件信息及大数据等主导产业。近三年海州区 GDP 保持增长，且各项经济指标均排在连云港市首位，但 2022 年地方一般预算收入有所下滑。政府融资方面，2022 年海州区政府债务余额（45.11 亿元）居全市第五位，政府债务率（54.74%）低于国际 100%警戒线，但区域内城投公司较多，虽近年来持续推进隐债化解进度，但政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险仍需关注。

**同时，海州区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：公司是海州区重要的开发建设主体，承担海州区内的基础设施建设、安置房建设等职能，并涉及建材销售、租赁等市场化业务，在当地城市建设和运营中具有较为重要的职能定位。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由海州发展持有 100% 股权，实际控制人为连云港市人民政府；公司业务开展与海州区政府具有较高的关联性，同时债务管理及投融资决策亦一定程度受政府影响。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资金注入、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资

<sup>2</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。

金支出和还本付息具有重要支撑。2022 年公司获得财政拨款 10 亿元，获得政府补助 1.31 亿元。

表 15: 海州区主要城投公司比较 (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
江苏海州发展集团有限公司	连云港市人民政府 100%	海州区内重大项目建设、棚改及城市基础设施建设等	605.31	187.23	69.07	18.19	2.24	114.70
子公司:江苏瀛洲发展集团有限公司	江苏海州发展集团有限公司 100%	海州区内的土地整理、基础设施建设、安置房建设等	254.07	92.29	63.68	7.11	1.73	42.65
子公司:连云港海州工业投资集团有限公司	江苏海州发展集团有限公司 100%	连云港高新区内海州工业园及新浦工业园区区域的建设投资、土地整理等	115.07	54.35	52.77	9.42	1.22	19.31
连云港高新发展集团有限公司	海州区人民政府 100%	连云港高新区股权投资、产业基金运作、小贷、天使基金等	--	--	--	--	--	--

注: 表内数据节点为截至 2022 年末/2022 年。

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, 海州区政府的支持能力较强、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, 瀛洲发展与滨海城发、贾汪城投的外部经营环境风险和业务风险无显著差异, 但在财务风险方面与滨海城发、贾汪城投存在一定差距。当地政府的支持能力均较强, 并对上述公司具有强或者较强的支持意愿, 最终主体信用等级处于同一档次。

首先, 海州区与滨海县、贾汪区均为苏北区县级城市, 行政地位相当, 市场融资环境接近且区域债务压力较大, 对当地平台企业的支持能力处于同一档次。瀛洲发展与上述平台均为当地政府或国资委实际控制的重要城市基础设施建设及运营主体, 当地政府对它们具有强或者较强的支持意愿。

其次, 瀛洲发展与滨海城发、贾汪城投的外部经营环境风险和业务风险无显著差异。基于当地政府对其定位, 公司主要负责区域内项目建设业务, 业务发展较为突出, 但也存在项目整体结算期较长, 面临较大的投融资压力等问题。

最后, 瀛洲发展的财务风险方面与滨海城发、贾汪城投存在一定差距。公司资产和权益规模低于比较组平均水平, 总体资本实力一般; 财务杠杆处于行业偏高水平, EBITDA 对利息覆盖能力低于比较组平均水平; 债券融资额和可用银行授信高于比较组平均水平, 债券市场认可度和再融资能力较强。

表 16: 2022 年同行业对比表

	瀛洲发展	滨海城发	贾汪城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	连云港市-海州区	盐城市-滨海县	徐州市-贾汪区
GDP (亿元)	740.24	605.93	433.90
GDP 增速 (%)	0.2	4.3	4.5
人均 GDP (万元)	7.98	7.38	9.61
一般公共预算收入 (亿元)	44.71	28.96	24.68
公共财政平衡率 (%)	81.29	25.18	61.36
政府债务余额 (亿元)	45.11	117.81	88.88

控股股东及持股比例	江苏海州发展集团有限公司 100%	滨海县国资服务中心 100%	贾汪区人民政府 92.62%
职能及地位	海州区重要的开发建设主体，主要承担区域内项目建设、房产销售业务，并开展建材销售、租赁等业务。	滨海县最重要的城市基础设施投资和运营主体，主要承担区域内土整、城乡基础设施、保障房开发、光伏发电等业务	贾汪区重要的安置房建设开发主体，经营范围包括城市基础设施建设、房地产开发经营和市场管理服务。
核心业务及收入占比	项目建设 91.89%、建材销售 6.16%、房产销售 1.17%	城建工程 17.77%、房屋销售 20.07%、土地开发整理 9.83%、苗木销售 39.40%、其他 12.93%	代建工程 72.41%、房地产 20.89%、租赁 3.93%、物业 1.63%
资产总计（亿元）	254.07	383.85	278.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	92.29	182.10	101.01
总债务（亿元）	156.44	139.54	81.61
总资本化比率（%）	62.90	43.38	44.69
营业总收入（亿元）	7.11	16.93	7.85
净利润（亿元）	1.73	1.69	1.34
EBITDA（亿元）	1.92	2.98	1.52
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.20	0.42	0.41
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.95	-19.77	0.95
可用银行授信余额（亿元）	40.80	21.84	7.99
债券融资余额（亿元）	42.65	6.00	54.00

注：瀛洲发展可用银行授信余额为 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 偿债保障措施

江苏再担保为“20 瀛洲债/20 瀛洲债 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，江苏省各级地方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 2022 年末，江苏再担保实收资本增至 111.69 亿元，其中江苏省财政厅为江苏再担保第一大股东和实际控制人。

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撑，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 2022 年末，江苏再担保总资产为 333.33 亿元，所有者权益为 190.89 亿元；在保余额为 2,779.72 亿元，担保责任余额为 874.18 亿元，融资担保放大倍数为 7.58 倍。

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。

综上所述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为

稳定；江苏再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的偿还提供了强有力的保障。

苏州再担保为“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

苏州再担保成立于 2011 年 8 日，注册资本为 6 亿元。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 2022 年末，苏州再担保注册资本为 15 亿元，苏州国发为控股股东，持股比例为 75.69%，苏州市财政局持有苏州国发 100.00% 股权，为实际控制人。

苏州再担保业务立足苏州，形成了融资性担保、非融资性担保、再担保和投资业务的多元业务格局，在苏州市金融系统具有一定重要性。2022 年苏州再担保积极参与苏州市再担保体系建设，再担保业务得到较好发展；主要受贷款担保和履约保函业务增长影响，直接担保业务规模持续增长；此外苏州再担保积极发展非融资性担保业务，规模增长迅速。截至 2022 年末，苏州再担保总资产为 29.61 亿元，净资产为 17.27 亿元，在保余额 470.64 亿元；2022 年苏州再担保实现担保业务收入 1.76 亿元，净利润 0.84 亿元。

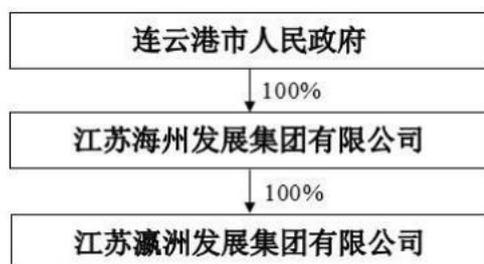
苏州国发是苏州再担保最大单一股东，作为苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有控股的多元化投资控股集团，由苏州市财政局全资控股，旗下资产涉及证券、信托、银行、资产管理、再担保、股权投资、实业投资等领域，在资本金补充和业务拓展上得到苏州市政府的大力支持。截至 2022 年末，苏州国发的注册资本为 100.00 亿元，资产总额为 2,041.39 亿元，净资产为 642.93 亿元；2022 年实现营业总收入 141.17 亿元，实现净利润 27.96 亿元。考虑到苏州再担保是苏州国发旗下唯一一家再担保公司，在集团旗下具有较强的战略重要性，中诚信国际认为苏州国发有较强的意愿在有需要时为苏州再担保提供支持。

综上所述，中诚信国际维持苏州市融资再担保有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；苏州再担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的偿还提供了很强的保障。

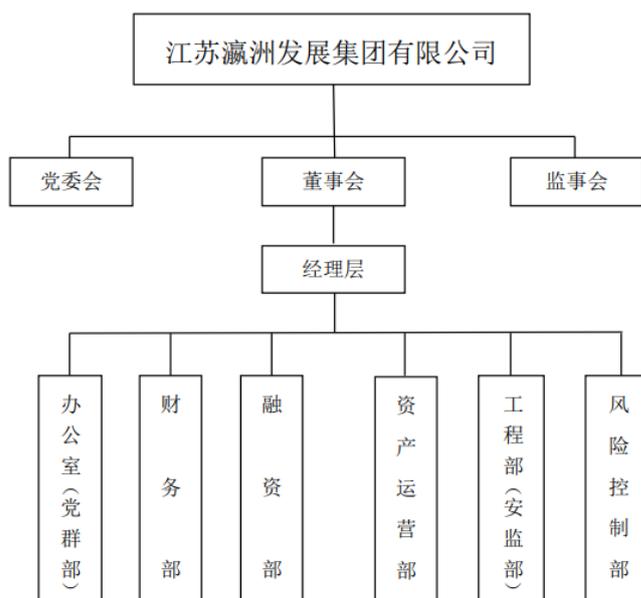
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏瀛洲发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“16 瀛洲债/PR 瀛洲债”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：江苏瀛洲发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



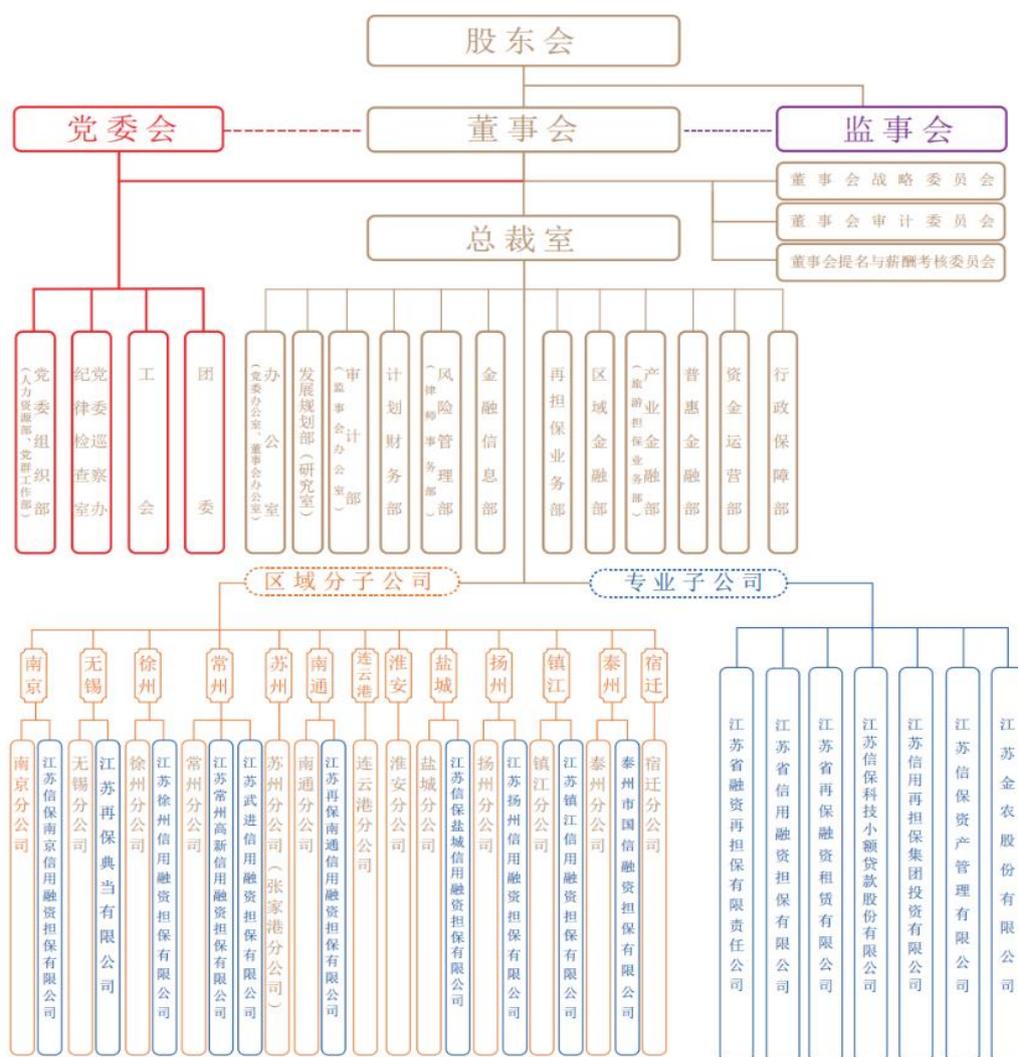
主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
连云港滨河置业有限公司	1.00	95.00%
连云港瀛洲地产有限公司	0.30	100.00%
连云港滨河建材销售有限公司	0.20	100.00%



资料来源：公司提供

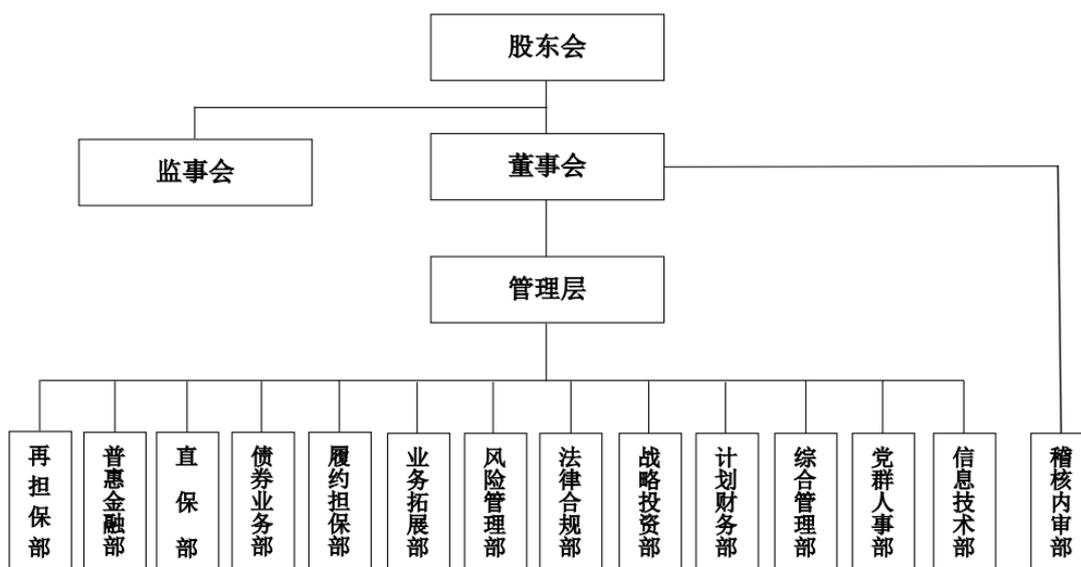
## 附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）

序号	前十大股东名称	持股比例 (%)
1	江苏省财政厅	27.73
2	江苏金信金融控股集团有限公司	6.36
3	江苏省国信集团有限公司	3.94
4	无锡惠开投资管理有限公司	3.10
5	江苏国经控股集团集团有限公司	2.95
6	常高新集团有限公司	2.95
7	启东国有资产投资控股有限公司	2.95
8	南京溧水国资经营集团有限公司	2.95
9	泰州市国鑫发展投资有限公司	2.92
10	宿迁市人民政府	2.46
合计	--	58.31



资料来源：江苏再担保，中诚信国际整理

### 附三：苏州市融资再担保有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年末)



资料来源：苏州再担保，中诚信国际整理

#### 附四：江苏瀛洲发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	447,439.48	492,324.40	413,459.02	559,369.82
非受限货币资金	239,394.22	283,774.25	210,384.02	356,294.82
应收账款	21,054.77	19,961.85	26,822.40	23,534.99
其他应收款	388,645.74	313,685.71	371,762.10	346,439.01
存货	1,066,981.47	1,352,671.13	1,494,213.96	1,588,495.07
长期投资	2,350.98	8,570.91	9,298.25	9,298.25
在建工程	47,259.26	45,213.85	75,741.38	101,152.03
无形资产	0.00	17.27	28.15	66.52
资产总计	2,062,293.28	2,378,611.15	2,540,654.67	2,779,436.13
其他应付款	11,534.49	13,998.31	8,894.86	8,408.38
短期债务	562,305.99	715,956.40	617,745.64	716,024.72
长期债务	744,685.28	806,369.37	946,657.52	1,092,563.99
总债务	1,306,991.28	1,522,325.77	1,564,403.16	1,808,588.72
负债合计	1,372,598.45	1,571,676.96	1,617,775.18	1,859,948.71
利息支出	74,423.56	81,238.69	122,105.24	--
经调整的所有者权益合计	689,694.84	806,934.19	922,879.49	919,487.41
营业总收入	64,837.21	81,081.18	71,055.46	2,507.57
经营性业务利润	17,402.85	17,417.64	17,429.62	-2,467.20
其他收益	10,210.00	10,716.80	13,130.13	0.00
投资收益	-1,114.76	971.34	510.17	0.00
营业外收入	237.69	655.53	665.75	1,152.12
净利润	11,917.94	16,793.06	17,345.30	-1,392.07
EBIT	17,563.15	20,538.97	20,895.17	--
EBITDA	19,161.27	22,865.60	23,862.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金	64,322.40	66,172.71	72,295.86	7,210.88
收到其他与经营活动有关的现金	11,952.06	92,315.03	14,924.14	26,593.54
购买商品、接受劳务支付的现金	76,810.41	254,854.53	79,208.94	52,012.91
支付其他与经营活动有关的现金	90,831.03	2,667.53	65,168.62	2,790.67
吸收投资收到的现金	50,000.00	87,208.35	100,000.00	0.00
资本支出	30,526.27	47,957.83	39,994.04	25,719.81
经营活动产生的现金流量净额	-92,813.46	-102,330.78	-60,311.67	-21,616.84
投资活动产生的现金流量净额	-31,604.23	-47,553.46	-39,483.87	-25,719.81
筹资活动产生的现金流量净额	62,859.53	194,264.27	26,405.31	193,247.44
现金及现金等价物净增加额	-61,558.17	44,380.03	-73,390.23	145,910.80
货币资金	447,439.48	492,324.40	413,459.02	559,369.82
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	17.05	14.22	15.04	17.99
期间费用率（%）	5.45	5.42	8.10	114.76
应收类款项占比（%）	19.94	14.54	15.75	13.36
收现比（X）	0.99	0.82	1.02	2.88
资产负债率（%）	66.56	66.08	63.68	66.92
总资本化比率（%）	65.46	65.36	62.90	66.30
短期债务/总债务（%）	43.02	47.03	39.49	39.59
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.25	-1.26	-0.49	--
总债务/EBITDA（X）	68.21	66.58	65.56	--
EBITDA/短期债务（X）	0.03	0.03	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.26	0.28	0.20	--

注：中诚信国际根据 2020 年~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理。

## 附五：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金（含存出担保保证金）	3,257.57	3,793.13	4,623.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	4,011.27	4,598.58	3,843.35
债权投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,804.00	2,242.50	4,099.95
长期股权投资	42.48	379.35	105.40
资产合计	22,360.88	26,483.29	33,332.62
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	2,624.79	2,325.32	2,808.16
未到期责任准备金	619.05	751.42	896.42
担保赔偿准备金	1,579.59	1,813.91	2,779.72
担保损失准备金合计	2,198.64	2,565.34	3,676.14
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	8,724.02	10,624.08	14,244.02
实收资本	8,816.72	9,897.55	11,169.07
一般风险准备	0.00	19.88	24.14
所有者权益合计	13,636.86	15,859.22	19,088.60
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	1,139.65	1,457.91	1,792.84
担保赔偿准备金支出	(164.88)	(447.36)	(935.62)
提取未到期责任准备	(77.46)	(132.37)	(135.71)
担保业务净收入	492.15	390.27	592.61
利息净收入	526.79	168.79	252.40
投资收益	58.07	573.02	630.99
其他业务净收入	257.73	484.96	522.44
营业费用	(412.14)	(439.08)	(527.48)
税金及附加	(19.57)	(22.37)	(23.88)
营业利润	812.46	1,074.86	1,254.44
营业外收支净额	1.80	4.84	3.79
税前利润	814.26	1,079.70	1,258.22
所得税费用	(261.53)	(357.48)	(313.56)
净利润	552.73	722.22	944.66
<b>担保组合</b>			
在保责任余额	62,699.24	78,904.00	87,418.00
当年新增担保额	122,150.05	130,041.96	231,298.00

财务指标	2020	2021	2022
<b>年增长率(%)</b>			
总资产	29.88	18.44	25.86
担保损失准备金	12.39	16.68	43.30
所有者权益	30.47	16.30	20.36
担保业务收入	11.23	27.93	22.97
担保业务成本	7.50	64.89	12.42
担保业务净收入	16.54	(20.70)	51.85
利息净收入	30.42	(67.96)	49.54
投资收益	(36.99)	886.83	10.12
营业费用	17.72	6.54	20.13
营业利润	26.47	32.30	16.71

税前利润	27.25	32.60	16.53
净利润	14.99	30.67	30.80
年新增担保额	38.66	6.46	77.86
在保责任余额	23.04	25.85	10.79
<b>盈利能力(%)</b>			
营业费用率	30.88	27.15	26.39
投资回报率	4.30	4.28	4.06
平均资产回报率	2.79	2.96	3.16
平均资本回报率	4.59	4.90	5.41
<b>担保项目质量(%)</b>			
年内代偿额(百万元)	137.47	226.26	--
年内回收额(百万元)	20.67	98.53	--
年内代偿率	0.13	0.21	--
累计代偿率	--	0.21	--
累计回收率	7.61	59.70	--
担保损失准备金/在保责任余额	3.51	3.25	4.21
最大单一客户在保责任余额/核心资本	16.11	12.86	10.17
最大十家客户在保责任余额/核心资本	96.24	70.46	55.19
<b>资本充足性</b>			
净资产(百万元)	13,636.86	15,859.22	19,088.60
核心资本(百万元)	12,416.29	15,555.11	19,659.33
净资产放大倍数(X)	4.60	4.98	4.58
核心资本放大倍数(X)	5.05	5.07	4.45
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	31.73	30.69	24.28
高流动性资产/在保责任余额	11.32	10.30	9.26

## 附六：苏州市融资再担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（单位：百万元）	2020	2021	2022
<b>资产</b>			
货币资金（含存出担保保证金）	768.23	912.03	1,428.28
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	641.48	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	183.02	153.75
债券投资	0.00	763.64	603.73
委托贷款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	109.60	341.01	338.14
资产合计	2,361.18	2,573.82	2,960.89
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	50.78	125.65	45.16
未到期责任准备金	65.59	81.76	85.50
担保赔偿准备金	466.48	566.24	652.04
担保损失准备金合计	532.07	648.00	737.54
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
负债合计	779.62	916.09	1,233.82
实收资本	1,500.00	1,500.00	1,500.00
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,581.56	1,657.73	1,727.07
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	141.02	162.34	176.42
提取担保赔偿准备金	(76.30)	(91.35)	(88.27)
提取未到期责任准备金	(16.66)	(16.16)	(3.75)
担保业务净收入	23.34	30.67	53.42
利息净收入	4.45	3.74	7.97
投资收益	65.33	89.05	75.79
其他业务净收入	7.25	12.58	17.40
营业费用	(38.68)	(49.27)	(56.33)
税金及附加	(0.96)	(1.22)	(1.26)
营业利润	52.69	96.52	106.39
营业外收支净额	0.01	0.02	0.06
税前利润	52.69	96.55	106.45
所得税费用	(15.74)	(17.19)	(22.48)
净利润	36.95	79.35	83.98
<b>担保组合</b>			
在保余额	27,130.59	33,878.87	47,063.92
在保责任余额	8,684.60	10,855.64	11,444.45
年新增担保责任额	6,047.67	5,264.39	5,976.17

	2020	2021	2022
<b>年增长率(%)</b>			
总资产	5.32	9.01	15.04
担保损失准备金	22.82	21.79	13.82
所有者权益	0.57	4.82	4.18
担保业务收入	35.42	15.12	8.68
担保业务成本	35.19	11.90	(6.58)
担保业务净收入	36.56	31.39	74.19
利息净收入	(7.47)	(16.10)	113.42
投资收益	(3.22)	36.31	(14.89)
营业费用	(3.42)	27.38	14.35
营业利润	53.01	83.21	10.22
税前利润	25.83	114.74	5.82
净利润	(45.44)	(12.95)	13.52
年新增担保额	12.24	24.87	38.92
在保责任余额	(22.85)	25.00	5.42
<b>盈利能力(%)</b>			
营业费用率	38.54	36.22	36.44
投资回报率	3.35	4.11	3.33
平均资产回报率	1.61	3.22	3.03
平均资本回报率	2.34	4.90	4.96
<b>担保项目质量(%)</b>			
年内代偿额(百万元)	37.52	7.84	4.56
年内回收额(百万元)	0.33	39.47	12.00
年内代偿率	0.60	0.11	0.04
累计代偿率	0.44	0.38	0.31
累计回收率	56.71	80.99	86.57
担保损失准备金/在保责任余额	6.97	7.02	8.36
最大单一客户在保责任余额/核心资本	8.85	8.14	7.52
最大十家客户在保责任余额/核心资本	88.53	81.44	75.24
<b>资本充足性</b>			
净资产(百万元)	1,581.56	1,657.73	1,727.07
核心资本(百万元)	1,807.35	1,964.72	2,126.48
净资产放大倍数(X)	5.49	6.55	6.63
核心资本放大倍数(X)	4.81	5.53	5.38
融资担保放大倍数(X)	5.54	6.37	5.94
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	31.65	32.50	41.30
高流动性资产/在保责任余额	8.60	7.71	10.68

注：年内代偿额、年内回收额、年内代偿率和累计代偿率只含直接担保业务，担保损失准备金/在保责任余额为直接担保业务的在保责任余额；尾数差异系四舍五入所致。

## 附七：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-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
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“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”。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。

## 附八：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	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)

## 附九：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