



安吉县城市建设投资集团有限公司 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 1181 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）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

本次跟踪发行人及评级结果 安吉县城市建设投资集团有限公司 **AA/稳定**

本次跟踪担保主体及评级结果 重庆进出口融资担保有限公司 **AA+/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”、“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2” **AA+**

评级观点

中诚信国际认为，作为“两山”理念诞生地和“美丽乡村”发源地，安吉县政治地位较为重要，且其拥有丰富的旅游资源，竹产业及白茶产业等产业基础良好，近年来经济财政实力不断提升，安吉县政府的潜在支持能力增强；安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“安吉城投”或“公司”）作为安吉县城市建设及国有资产经营的重要平台，在推进安吉县开发建设和水务运营中发挥重要作用，业务竞争优势明显，对安吉县政府的重要性较高，政府关联度高。中诚信国际预计，安吉城投业务将稳步推进，资本实力将进一步提升；同时，需关注部分业务存在一定不确定性、资产流动性较弱、债务规模持续增加且处于高位等对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项级别充分考虑了重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

评级展望

中诚信国际认为，安吉县城市建设投资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：安吉县经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。
可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **公司地位较为重要。**作为安吉县城范围内重要的土地整理、基础设施和安置房建设主体，以及安吉县水务业务的运营主体，公司地位较为重要。
- **资本实力逐步增强。**近年来政府逐步无偿划入党校资产和停车泊位特许经营权等，加之政府及股东拨款和股东增资，公司资本实力不断增强，2022年末净资产较上年末增长10.57%。
- **有效的偿债保障措施。**重庆进出口担保对“18安吉绿色债01/PRG安吉1”、“18安吉绿色债02/PRG安吉2”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，能够对本期债券本息偿还起到很强的保障作用。

关注

- **关注业务可持续性。**公司暂无拟建基建项目和安置房项目，业务可持续性有待观察。
- **资产流动性较弱。**公司承接的土地整理及基础设施建设项目规模大，且结算进度缓慢，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **债务规模持续增加且处于高位。**随着各项业务的持续推进，公司外部融资规模逐步增加，债务规模处于高位，面临较大偿债压力。

项目负责人：秦羽璇 yxqin@ccxi.com.cn

项目组成员：赵辰 chzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

安吉城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	279.86	324.77	407.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	99.67	112.68	124.59
负债合计（亿元）	180.19	212.09	283.25
总债务（亿元）	137.90	166.62	194.48
营业总收入（亿元）	13.79	16.20	15.54
经营性业务利润（亿元）	1.35	1.69	1.60
净利润（亿元）	1.23	1.46	1.33
EBITDA（亿元）	3.21	3.67	4.47
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.89	5.15	-27.83
总资本化比率（%）	58.05	59.66	60.95
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.32	0.41	0.37

注：1、中诚信国际根据安吉城投提供的经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 审计报告整理，其中 2020 年、2021 年分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年采用审计报告期末数；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。

担保主体概况数据

重庆进出口担保（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	63.70	66.52	67.58	68.63
担保损失准备金（亿元）	18.58	19.82	18.93	20.97
所有者权益（亿元）	38.37	40.68	42.24	42.74
在保余额（亿元）	334.74	360.21	408.94	348.55
年新增担保额（亿元）	347.99	623.64	610.32	40.19
担保业务收入（亿元）	5.19	7.04	6.31	1.74
利息净收入及投资收益（亿元）	1.59	1.61	1.65	0.47
净利润（亿元）	2.03	2.76	2.10	0.50
平均资本回报率（%）	5.40	6.98	5.07	--
累计代偿率（%）	1.79	1.36	1.25	1.25
核心资本放大倍数（X）	6.04	6.29	6.86	5.61
净资产放大倍数（X）	8.72	8.85	9.68	8.16
融资性担保放大倍数（X）	7.71	7.79	7.98	7.10

注：1、中诚信国际根据重庆进出口担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年财务报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、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，对于基础数据不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示。

评级历史关键信息

安吉县城市建设投资集团有限公司						
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
无	无	无	无	--		无

同行业比较（2022 年数据）

项目	安吉城投	南安工贸	福安城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	湖州市安吉县	泉州市-南安市	宁德市-福安市
GDP（亿元）	582.37	1,646.05	761.11
一般公共预算收入（亿元）	62.48	68.22	39.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	124.59	124.62	69.93
总资本化比率（%）	60.95	47.78	53.33
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.37	1.19	1.36

注：南安工贸系“南安市能源工贸投资发展集团有限公司”的简称；福安城投系“福安市城市建设投资集团有限公司”的简称。

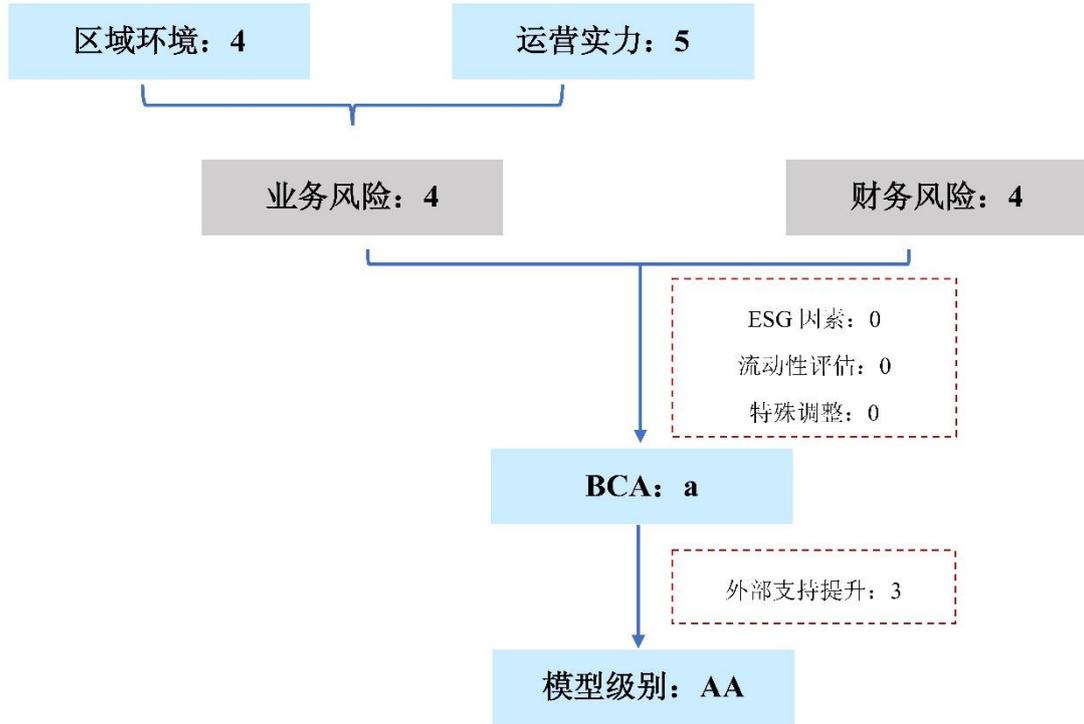
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

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
18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1	AA ⁺	--	--	5.00	2.00	2018/5/2~2025/5/2	提前偿还条款
18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2	AA ⁺	--	--	5.00	3.00	2018/9/25~2025/9/25	提前偿还条款

评级模型

安吉县城市建设投资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与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，安吉县经济财政实力不断增强，但广义债务率处于高位，城投平台多且债务压力大，再融资环境有待改善。安吉城投区域地位较为重要，有很强的业务竞争力。但安吉城投在整理土地及在建基建项目投入规模大，已完工基建项目结算进度缓慢，形成较大资金沉淀；同时，其暂无拟建基建项目和安置房项目，相关业务可持续性有待观察，业务稳定性和可持续性一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，近年来安吉城投不断获得政府无偿划入资产以及资金支持等，资本实力逐步增强，且债务期限结构合理；但公司资产质量一般，经营获现能力有待提升，债务规模持续增加，财务杠杆水平处于高位，整体偿债压力较高。

■ 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安吉城投个体基础信用等级无影响，安吉城投具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等业务风险和中等财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，安吉县政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在安吉县的区域地位及较强劲的经济财政实力和增长能力；安吉城投作为安吉县城市建设及国有资产经营的重要平台，成立以来获得政府在资本金注入、资产划入和拨款等方面的大力支持，区域重要性较高，政府关联性强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升升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

2018 年第一期安吉县城市建设投资集团有限公司海绵城市绿色债券（债券简称“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”）于 2018 年 5 月 2 日起息，期限为 7 年，到期日为 2025 年 5 月 2 日。本期债券实际发行额为 5 亿元，最终票面利率为 7.20%，所筹资金 3.00 亿元用于安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目。2018 年第二期安吉县城市建设投资集团有限公司海绵城市绿色债券（债券简称“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”）于 2018 年 9 月 25 日起息，期限为 7 年，到期日为 2025 年 9 月 25 日。本期债券实际发行额为 5 亿元，最终票面利率为 7.49%，所筹资金 3.00 亿元用于安吉县城东片区海绵城市建设示范区建设项目。截至目前，已按照募集说明书上列明的用途全部使用完毕。海绵城市建设示范区建设项目总投资 7.54 亿元，资金来源为自有资金和债务融资。建设期为 2017~2018 年，目前项目已完工，实际投资金额 7.02 亿元。该项目收益来源主要为停车场经营收入等收益。2022 年经营收入约 4,000 万元。

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

安吉县系湖州市下辖县，位于浙江省西北部浙皖交界处和长三角地理中心，杭长高速、申嘉湖高速和商合杭高铁穿越县内，并设安吉高铁站，已构建形成 30 分钟到杭湖、90 分钟达沪宁的快捷交通网络，地理位置和交通条件优越。安吉县县域面积 1,886 平方公里，下辖 8 个镇（梅溪镇、天子湖镇、鄞吴镇、杭垓镇、孝丰镇、报福镇、章村镇、天荒坪镇）、3 个乡（溪龙乡、上墅乡、山川乡）、4 个街道（递铺街道、昌硕街道、灵峰街道、孝源街道）和 1 个省级经济开发区（安吉经济开发区），其中天子湖镇部分区域被划入长三角（湖州）产业合作区（以下简称“长合区”）。截至 2022 年末，安吉县常住人口为 59.61 万人，城镇化率 61.1%，低于全市水平（66.4%）和全省水平（73.4%）。此外，安吉县是“绿水青山就是金山银山”（两山）理念诞生地和“美丽乡村”发源地，并已实现“美丽乡村”全覆盖，且拥有安吉竹博园、中南百草园、江南天池、浙北大峡谷、余村、灵峰横山坞、大竹海和藏龙百瀑等诸多风景名胜，旅游资源丰富。

良好的地理位置、交通条件和旅游资源等为安吉县经济发展提供了广阔空间，第二产业和第三产业均衡发展，出口总额全市第一，但 GDP 及人均 GDP 在湖州市内仍排名靠后。2022 年，安吉县实现地区生产总值（GDP）582.37 亿元，按可比价格计算同比增长 0.90%，GDP 规模维持全市第四的水平；安吉县人均 GDP 为 97,702 元，居市内第五位；进出口总额 63.22 亿美元，居全市第一，出口产品以家具、化工品、塑料制品和机电产品等为主。

表 1：2022 年湖州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（元）	排名	金额（亿元）	排名

湖州全市	3,849.95	-	112,803	-	387.30	-
吴兴区	897.30	1	123,374	2	62.49	3
长兴县	853.37	2	125,537	1	81.88	1
德清县	658.20	3	118,852	3	79.84	2
安吉县	582.37	4	97,702	5	62.48	4
南浔区	559.24	5	102,361	4	39.55	5

注：部分地市的人均 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

安吉县拥有中国第一竹乡、中国椅业之乡和中国白茶之乡等美誉，被评为全国文明县城、全国卫生县城和美丽中国最美城镇；竹产业及白茶产业系安吉县传统优势产业，安吉竹产业创造了全国 10% 的竹业产值，竹业经济综合实力全国第一；“安吉白茶”2022 年品牌价值达 48.45 亿元，连续十二年跻身中国茶叶区域公用品牌价值十强。十四五期间，安吉县将积极培育“1+5”产业集群，“1”为绿色家居产业，“5”为生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空五大新兴产业。从产业结构看，2022 年安吉县三次产业结构由 2020 年的 5.8:44.4:49.8 调整为 5.2:46.8:48.1。另外，安吉县为首批国家全域旅游示范区，旅游业已成为安吉县战略发展的支柱产业，并创新推出“帐篷经济”、“咖啡经济”等新业态，2022 年全年接待游客 2,721 万人次，实现旅游总收入 393.3 亿元。

稳定的经济增长和不断优化升级的产业结构为安吉县财政实力形成了有力支撑，近年来一般公共预算收入有所波动，预算收入质量良好，2022 年土地出让收入增加推升政府性基金收入，但政府性基金收入受土地及房地产行业景气度影响较大，存在波动。2022 年受预算收入略有下降而教育支出、卫生健康支出等增加，使得当年公共财政平衡率下滑。

再融资环境方面，湖州市广义债务率整体处于高位，安吉县广义债务率在全市 5 个区县中相对较高，截至 2022 年末，其地方政府债务余额超过 200 亿元，全市排名第一；当地城投企业数量多且债务压力大，融资渠道以银行和私募债券发行为主，存在一定规模的非标融资，债券市场发行利差普遍高于浙江省区县级平台发行利差均值，但发债主体未出现债务违约事件，且安吉县隐性债务已提前完成化解、经济发展势头良好，再融资环境有望得到一定改善，关注区域平台后续整合情况、再融资情况及债务偿还情况等。

表 2：近年来安吉县地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	487.06	566.33	582.37
GDP 增速(%)	4.3	10.8	0.90
人均 GDP (元)	83,839.00	95,181	97,702
固定资产投资增速(%)	6.9	21.4	7.6
一般公共预算收入 (亿元)	59.76	65.83	62.48
政府性基金收入 (亿元)	74.57	67.95	89.54
税收收入占比(%)	89.69	92.06	91.34
国有土地使用权出让收入占比(%)	76.67	70.12	95.73
公共财政平衡率(%)	69.31	74.24	66.33

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、国有土地使用权出让收入占比=国有土地使用权出让收入/政府性基金收入*100%；3、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，安吉城投的运营实力较强，首先公司是安吉县重要的土地整理及水务运营主体，并负责土地整理区块的配套基础设施建设，亦从事房地产开发业务，业务竞争力很强。但中诚信国际关注到，公司在整理土地及在建基建项目投入规模大，已完工基建项目结算进度缓慢，形成较大资金沉淀；同时，公司暂无拟建基建项目和安置房项目，相关业务可持续性有待观察。综合来看，公司业务稳定性和可持续性一般。

表 3：2020~2022 年营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务类别	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
货物贸易及商品销售	2.30	16.68	0.61	4.01	24.73	1.86	3.53	22.71	0.37
供水及污水	1.81	13.14	-9.79	2.53	15.64	5.81	3.03	19.50	0.38
加油站业务	0.67	4.89	25.09	0.73	4.50	16.17	0.89	5.74	17.72
工程建设	1.29	9.32	26.60	0.05	0.32	-60.04	0.01	0.08	-102.11
土地整理	2.99	21.67	8.17	3.47	21.44	8.47	2.78	17.89	8.50
安置房及商品房业务	1.99	14.43	10.50	3.97	24.52	19.24	1.72	11.09	3.32
房产物业租赁及管理	0.12	0.89	-104.00	0.29	1.79	9.47	0.43	2.75	20.29
其他	--	--	--	0.57	3.50	23.38	2.62	16.89	8.91
主营合计	11.17	81.01	6.03	15.63	96.45	9.77	15.02	96.66	5.21
其他业务	2.62	18.99	19.51	0.57	3.55	42.72	0.52	3.34	30.31
营业总收入/综合毛利率	13.79	100.00	8.59	16.20	100.00	10.94	15.54	100.00	6.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

跟踪期内，公司仍作为安吉县重要的土地整理主体，公司土地整理业务的区域专营性强，已整理完毕的土地回款情况较好，但在整理土地的已投资支出较高，形成较大资金沉淀，削弱了资产的整体流动性，关注后续土地出让及回款进度等情况；同时，公司主要在整理土地后续投资支出规模仍较高，关注相应资金平衡情况。

跟踪期内，公司土地整理业务仍主要由下属子公司安吉县城市建设发展有限公司（以下简称“安吉建发”）负责，整理范围仍以安吉县县城为主。

业务模式方面，公司受安吉县人民政府委托进行相应地块的整理工作，整理完毕后移交至安吉县国土资源储备中心（以下简称“土储中心”）进行挂牌出让。同时，安吉建发、安吉县财政局和土储中心于每年末和/或年中签订《移交结算协议》，确认已出让土地当期的土地整理成本及加成一定比例后的结算金额，并由安吉县财政局分期支付，协议约定第一、二、三年分别按照 50%、30%、20% 的比例进行支付，公司可根据付款进度从安吉县财政局已预先拨付的土地款中确认当期结算项目的土地整理收入。

从业务开展情况来看，受土地出让计划及进度等影响，近年来公司土地整理收入呈波动增长态势。截至 2022 年末，公司已整理完毕的土地回款情况较好，主要在整理土地的已投资支出规模较高，对公司资金形成较大占用，且尚需投资 29.94 亿元，关注后续投资支出压力、已投资地块的出让及回款情况。

表 4：截至 2022 年末公司已整理完毕的土地情况（亿元、亩）

序号	地块名称	整理期间	整理面积	投资金额	拟回款金额	已回款金额	已确认收入
1	城东新区一期地块	2012-2017	75	1.42	1.59	1.59	1.54
2	灵芝区块（三号区块）	2013-2018	126	2.67	2.99	2.99	2.9

3	余墩区块	2013-2018	20	0.28	0.31	0.31	0.3
4	灵芝区块（四号区块）	2014-2018	95	2.74	3.10	3.1	2.99
5	余墩区块（二号地块）	2016-2021	101	1.88	2.11	2.11	2.05
6	城东区块	2015-2021	13	0.21	0.24	0.24	0.23
7	灵芝区块（五号地块）	2013-2021	44	1.10	1.23	1.23	1.2
8	朗里花园区块	2012-2022	42	0.90	1.01	0.72	0.98
9	朗里花园区块（二号）	2012-2022	51	1.16	1.30	0	1.26
10	余墩区块（三号地块）	2016-2022	22	0.49	0.55	0	0.54
--	合计	--	589	12.85	14.43	12.29	13.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要在整理土地情况（亿元、亩）

序号	地块名称	整理期间	整理面积	总投资金额	已投资金额
1	灵芝区块	2013-2026	436	12.00	9.97
2	天使乐园	2013-2025	605	12.50	10.93
3	城东新区（二期）	2014-2024	400	9.50	8.24
4	余墩区块	2016-2026	325	10.00	5.88
5	城东新区（红线外）	2015-2025	269	6.50	5.19
6	祥友工业园区	2014-2025	227	7.50	6.87
7	驿站西侧	2014-2025	89	6.50	5.18
8	芝里地块（汪家庄）	2015-2026	147	5.70	2.27
9	丰华五星酒店	2014-2024	125	3.50	2.07
10	上郎村城中村（中心区块）	2014-2024	103	2.50	1.88
11	天山坞项目（原百花园）	2017-2025	117	2.90	1.33
12	铜山桥区块	2013-2024	76	2.20	1.08
13	城东新区	2016-2025	59	1.20	0.76
14	山头城中村区块	2018-2026	434	15.00	13.97
15	朗里区块	2017-2026	408	12.00	9.67
16	余墩城中村区块	2018-2027	346	11.00	8.61
17	石马港区块	2017-2025	207	6.00	4.97
18	天荒坪南路区块	2018-2025	184	5.00	2.69
--	合计	--	4,557.00	131.50	101.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司基建项目仍以委托代建为主，公司基建项目一般为土地整理项目同区块的配套基建工程，在建项目投资进度近 70%，暂无拟建项目，业务可持续性有待观察；同时，公司已完工基建项目结算进度缓慢，回款存在较大不确定性，项目资金平衡能力弱。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由安吉建发负责，一般为所负责的土地整理项目同区块的配套基础设施工程，单个项目工程量较小。

业务模式方面，公司基础设施建设业务主要实行委托代建模式，与土地整理业务基本一致，项目建设资金主要由公司自筹，建设完成并经审计后移交至安吉新农村建设发展总公司。同时，工程结算款按照经审计的建设成本加成一定比例的管理费及税金等进行确认，由安吉县财政局分期支付。此外，公司亦在开拓市场化的基础设施建设业务，按照具体项目合同约定收取代建费。

从基建业务开展情况看，近年来公司完工基建项目较多，但结算项目较少，近年来工程建设收入较低。此外，截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目已投资支出为 43.16 亿元，未来尚需投资 18.74 亿元，暂无拟建项目。整体看，公司基建项目投资进度已近 70%，后续投资支出规模

不大，但已完工项目结算进度缓慢，资金沉淀情况亟待解决。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

序号	地块名称	建设期间	预计总投资金额	已投资金额	2023 年投资计划	是否签署协议
1	灵芝路改造	2014-2025	1.50	1.31	0.07	是
2	递铺港北段改造工程	2013-2025	6.50	5.22	0.25	是
3	递铺港河道整理	2013-2024	3.90	2.92	0.45	是
4	后寨路延伸段	2016-2025	3.00	1.42	0.51	是
5	绕城东线	2014-2025	4.50	3.25	0.42	是
6	馒头山景区	2012-2026	11.00	9.19	0.61	是
7	旅游集散中心	2014-2025	8.00	7.03	0.30	是
8	朗里花园	2016-2026	5.50	3.04	0.58	是
9	朗里二期安置房	2012-2026	4.50	3.36	0.35	是
10	紫金花园	2014-2024	4.20	3.04	0.42	是
11	安吉职教中心项目	2012-2025	9.30	3.38	1.50	是
-	合计	-	61.90	43.16	5.46	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房及商品房销售板块

公司安置房项目已在 2018 年之前完工，跟踪期内，未有安置房销售收入，且无在建及拟建项目，关注安置房业务的可持续性；商品房销售板块对公司收入和利润的贡献度较高，剩余可售面积尚可贡献一定预售体量，关注拟建项目的执行情况及销售情况等。

公司安置房业务主要由安吉建发负责，商品房业务主要由安吉经典置业有限公司（以下简称“经典置业”）负责，经典置业目前拥有房地产二级开发资质，采取市场化开发模式，通过招拍挂方式拿地，并按照市场价格进行销售。

安置房业务方面，公司根据安吉县人民政府安置房建设指导安排，在安吉县范围内开发建设安置房；安置房地主要以划拨形式取得，建设资金由公司自筹，按照工程进度拨付给施工方。从销售来看，公司与回迁安置户直接签订房屋销售合同，定向安置后剩余安置房进行市场化销售。截至 2022 年末，公司安置房项目均已在 2018 年之前完工，并已全部完成销售与回款，2021 年以来无安置房收入，且无在建或拟建安置房项目，关注安置房业务的可持续性。

表 7：截至 2022 年末公司主要已完工安置房项目情况（亿元、万平方米）

序号	项目名称	项目所在地	总投资	总可销售面积	已销售总额	已确认收入
1	后寨路安置房	安吉县昌硕街道	1.11	3.49	1.37	1.37
2	穆皇路安置房	安吉县昌硕街道	0.10	0.40	0.16	0.16
3	十字路安置房	安吉县昌硕街道	0.90	3.77	1.41	1.41
-	合计	-	2.11	7.66	2.94	2.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房业务方面，近年来公司商品房业务对营业收入和毛利润贡献较大，2022 年实现商品房销售收入 1.72 亿元，毛利率为 3.33%，因结转项目不同，毛利率有所下降。截至 2022 年末，公司主要商品房项目为孝丰南门商业广场项目（已完工）、兰园项目（住宅为主）以及风起苑项目（预售时间为 2023 年 6 月），未售面积合计 19.76 万平方米，尚可贡献一定预售规模。截至 2022 年末，公司暂无拟建商品房项目。

表 8：截至 2022 年末公司主要商品房项目情况（亿元、万平方米）

序号	项目名称	建设周期	预计总投资	已投资	总可售面积	已售面积	已售金额	销售进度
1	玉园	2016.10-2019.10	2.50	2.50	2.98	2.98	2.91	100%
2	凤凰中心广场	2017.12-2020.12	8.50	5.45	6.60	6.60	2.67	100%
3	孝丰南门商业广场	2018.12-2020.5	3.80	2.78	4.15	2.95	2.69	71%
4	凤凰中心广场(1#、3#)	2017.12-2020.12	1.45	1.45	1.71	1.71	1.49	100%
5	兰园	2021.3-2024.3	8.70	5.57	7.40	4.87	6.08	66%
6	凤起苑	2023.1-2026.1	27.20	12.51	16.03	--	--	--
--	合计	--	52.15	30.26	38.87	19.11	15.84	--

注：1、销售进度=已售面积/总可售面积*100%；2、凤凰中心广场项目预计总投资和已投资金额中包括公司自持部分的投资支出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务板块

跟踪期内，公司仍作为安吉县重要的自来水供应及污水处理业务运营主体，公司水务板块区域垄断地位显著；随着扩建水厂投入运营、供水及污水处理范围的扩大以及漏损率的下降等，近年水务板块收入规模快速增加，业务竞争能力和可持续性较强。

公司水务板块业务涵盖供水、污水处理和相应供水设施及管道建设安装等，业务范围基本覆盖安吉县域，主要由下属子公司国源水务负责。

截至 2022 年末，公司共拥有 4 家水厂和 4 家污水处理厂，设计供水能力和污水处理能力分别为 41 万吨/日和 21.25 万吨/日。从经营情况看，近年来公司水务板块整体经营情况向好，居民售水量和污水处理量不断增加，漏损率逐步下降，水务板块收入呈快速增长态势，2022 年增速近 20%。其中，公司供水业务漏损率前期较高，随着管网设备的维护改造、抄表管理的加强和信息系统的的应用等，漏损率改善明显。从用水结构来看，2022 年，外部环境优化后，企业生产逐步恢复，另外营商力度加大，新投产企业增加，使得工商业用水增多，居民用水占比相对下降。

表 9：截至 2022 年末公司水务板块基本情况（家、万吨/日、万吨、亿元）

业务类别	指标	2020	2021	2022
供水	水厂数	7	7	4
	设计供水能力	33	41	41
	全年供水量	7,416	6,779	6374
	全年售水量	4,067	5,069	5681
	其中：工商业用水	2,152	2,046	2872
	漏损率	45%	25%	10.87%
	供水业务收入	1.00	1.27	1.79
污水处理	污水处理厂数	4	4	4
	污水处理能力	20	20	21.25
	全年总处理量	3,307	4,125	3,724.37
	污水处理成本	2.15	2.13	2.12
	污水处理收入	0.45	1.14	0.82

注：1、漏损率=(1-全年售水量/全年供水量)*100%；2、污水处理收入不足覆盖处理成本，缺口主要依赖政府补贴，与污水处理行业特征较为匹配。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原水方面，公司原水主要来自赋石水库、老石坎水库和凤凰水库，原水价格执行 0.25 元/吨的标

准，水资源费为 0.20 元/吨，按季结算。

水价方面，根据安吉县物价局《关于实施安吉县城镇供水价格改革方案》（安价字〔2015〕52 号）等相关文件规定，县城和重点建制镇居民生活用水实行阶梯水价制度，每户每年生活用水量分三级，供水价格分级递增。截至 2022 年末，公司仍执行上述标准。

表 10：截至 2022 年末公司水务板块所执行的价格标准（元/立方米）

类别	指标	水价	污水费	水资源费	到户价
居民生活用水	第一阶梯：年用水量≤240 吨/户	1.90	0.85	0.20	2.75
	第二阶梯：240 吨/户<年用水量≤360 吨/户	2.85	0.85	0.20	3.70
	第三阶梯：年用水量>360 吨/户	3.80	0.85	0.20	4.65
非居民用水	非工业用水	2.95	1.50	0.20	4.45
	一般工业用水	2.95	1.80	0.20	4.75
其他	居民合表用户	2.20	0.85	0.20	3.05
	执行居民生活用水价格的非居民用户	2.85	0.85	0.20	3.70
	特种用水	4.05	1.50	0.20	5.55

注：阶梯水价实施范围为县城、孝丰镇、梅溪镇和天子湖镇等“一表一户”抄表到户的居民生活用水。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司水务板块主要在建项目以污水处理业务相关工程为主，计划总投资 15.95 亿元，已投资 9.44 亿元，整体投资进度约 70%，关注后续资金平衡情况。

表 11：截至 2022 年末公司水务板块主要在建项目情况（万元）

序号	项目名称	计划总投资	已投资
1	农村生活污水集中处理系统示范工程	70,000.00	61,140.68
2	城区污水处理厂工程	25,000.00	17,346.68
3	城北污水处理厂工程	40,000.00	17,312.31
4	天子湖污水处理厂工程	18,000.00	9,848.75
5	水务检测中心大楼	6,500.00	6,064.16
--	--	159,500.00	94,400.27

注：投资进度=已投资金额/计划总投资金额；城北污水处理厂工程部分已投资金额（账面体现为 0.81 亿元）转至固定资产科目，不包含于上表已投资金额中。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

贸易业务收入占公司营业收入比重较大，但利润贡献很小，关注贸易业务市场风险和信用风险等；加油站业务可为公司贡献较为稳定的现金流；建筑垃圾和工程渣土处置业务涉及的静脉产业园项目投资支出较大，关注资金平衡情况及业务实际运营情况；两山银行业务尚处于初期阶段，但业务前景广阔，未来有望为公司带来一定收益补充。

贸易业务方面，公司贸易业务主要由公司全资孙公司安吉广源贸易有限公司负责，贸易品种以钢材和管材的国内贸易为主，采用以销定采的贸易模式，以现金结算，结算周期一般为 30-45 天。近年公司贸易业务明显扩张，带动货物贸易及商品销售收入大幅增加，对营业收入的贡献较大，但贸易业务利润很薄，毛利润贡献很小。从上下游集中度看，公司上下游集中度较高，2022 年前五大供应商的采购额和前五客户的销售额分别为 4.45 亿元和 3.05 亿元，集中度分别为 94.33%和 63.98%。整体看，在宏观经济下行及大宗商品价格波动较大等背景下，随着公司贸易业务的扩张，需关注贸易业务的市场风险和信用风险等。

加油站业务方面，公司子公司经典资管与中国石化销售有限公司合作成立安吉经石加油站有限

公司（以下简称“经石加油站”），主营汽油、柴油等储存销售。经石加油站注册资本 4,876 万元，经典资管以土地使用权（面积 4,758 平方米）作价入股，占比 51%，中石化以货币出资，占股 49%。经石加油站目前拥有 1 个加油站，位于安吉大道，该站用地面积 4,758 平方米，建筑面积 1,423 平方米；埋地油罐 5 只，每只 30 立方米，共 120 立方米（柴油罐减半计取）；加油机 8 台，油枪 30 只。

建筑垃圾和工程渣土业务方面，安吉绿净科技作为静脉产业园项目的实施主体，负责全县建筑垃圾和工程渣土的统一处置。静脉产业园项目原规划面积 700 亩左右，现需扩展到 2,000 亩以上，预计年底前完成国土资源空间规划调整审批。目前在建子项目主要为生态资源循环利用基地项目，预计建设周期为 2022 年 4 月~2025 年 12 月，预计总投资 14.03 亿元，资金自筹，截至 2022 年末，除垃圾焚烧电厂由于规划调整还在前期准备阶段，其余建设项目已完成 85% 左右，项目建成后有望可为公司带来一定收益补充。

两山银行业务方面，该业务尚处于初期阶段，主要由两山合作社负责，定位为生态资源项目投行和资源聚合综合服务平台，重点对需要集中保护开发的耕地、园地、林地、湿地以及可供集中经营的村落、集镇、闲置农村宅基地、闲置农房、集体资产等碎片化资源资产进行利用及价值转化，如毛竹林的流转、山塘水库的扩大收储、竹林碳汇交易、光伏发电等。目前两山合作社收入主要来自光伏发电收入，2022 年上半年实现收入 53 万元，毛利率约 13%。2022 年 12 月 1 日，两山合作社与杭州市人民检察院签订碳普惠交易协议，以 100 元/吨的价格成交 352 吨碳汇量，将用于抵消杭州市首例生态环境受损的碳汇补偿。此外，2022 年安吉县提出围绕“十百千万”工程规划建设十个光伏产业园、百个小微产业园、千村万宿和万套职工公寓，其中两山合作社将参与两个光伏产业园、119 个小微共富产业园-竹材分解点、民宿村落及小部分职工公寓的建设。目前已有 108 个竹材分解点启动建设，其中杭垓镇（拥有 20 多万亩毛竹林）唐舍村点位已结项，后期招商运营将由两山合作社与所属乡镇共同实施，以固定价格将点位租赁给所在的毛竹专业合作社（目前已成立 119 个），再由其对外出租并享受超额收益，助力村集体增收。

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险处于中等水平，主要系近年来政府将党校资产和停车泊位特许经营权无偿划入公司，叠加政府及股东拨款和股东增资，资本实力逐步增强；但公司资产质量一般，经营获现能力有待提升，债务规模持续增加，推升财务杠杆水平，整体偿债压力较大，关注公司项目后续资金平衡方式及债务偿还安排。

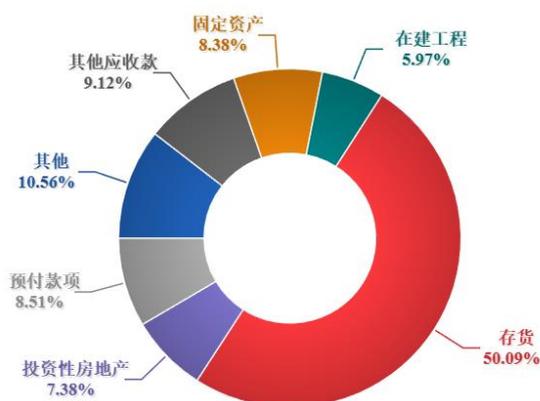
资本实力与结构

公司地位较为重要，业务持续推进、资产划入等带动资产规模不断上升，资本实力在股东增资、政府及股东拨款和资产划入驱动下有所增强，但财务杠杆水平仍处于高位，资本结构存在较大改善空间；同时，公司资产以各类项目投入和水务板块资产等为主，整体资产质量一般。

作为安吉县城市建设及国有资产经营的重要平台，在项目建设持续推进和资产划入等驱动下，公司资产规模不断提升，保持增长态势，2020 年~2022 年末总资产较复合增长率为 20.72%。

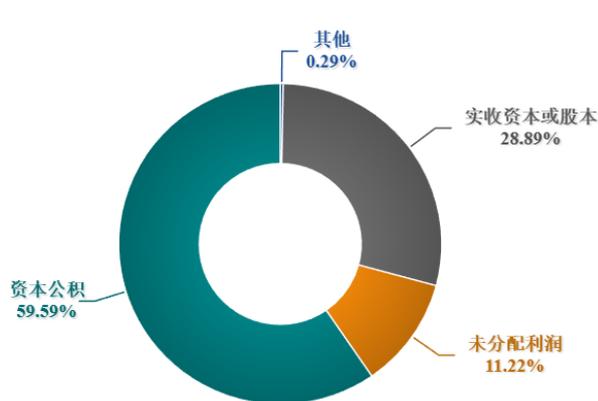
随着土地整理、基础设施建设、商品房开发建设以及水务等业务板块的持续推进，公司资产主要由上述业务形成的预付款项、存货以及固定资产构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，同时随着公司基建等板块的持续投入，预计未来公司仍将保持以流动资产为主的资产结构。2022 年，公司预付款项同比增长 282.99%，主要系当期预付安吉县人民政府昌硕街道办事处拆迁工程款；随着公司基础设施建设以及土地整理业务的推进，当期公司存货规模亦有所增长。公司其他应收款主要为对当地国企及事业单位的往来款。公司固定资产主要为公司水务业务的水厂、管网等资产，可为公司贡献稳定的收入。公司在建工程主要系农村生活污水集中处理系统示范工程等项目，随着项目建设推进，规模有所增长。此外，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务扩张呈波动增长态势，其中 2022 年末受限资金 12.77 万元，系 ETC 及复垦履约保证金，规模较小。总体来看，公司资产收益性一般，流动性较弱，资产质量一般，需关注土地整理及基建项目的后续结算与回款情况以及往来款的回收情况。

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

近年来受党校资产和停车泊位特许经营权划入、政府及股东拨款等影响，公司资本公积持续增加，加之实收资本在股东增资带动下亦大幅增长。2022 年，公司收到股东增资 8 亿元，实收资本增至 36.00 亿元，资本实力有所增强；同时，根据安吉县财政局《关于对安吉县城市建设投资集团有限公司增加资本性投入的通知》文件，将股东及安吉县财政局拨款 8.3 亿元作为资本性投入增加资本公积；并根据安吉县财政局《关于同意城投集团将县城区公共停车特许经营权入账的批复》文件，将县城区公共停车泊位特许经营权注入公司子公司安吉经典资产管理集团有限公司增加资本公积 7.61 亿，同时由于划出公司部分子公司股权合计 13.34 亿元，资本公积 2022 年增加 2.57 亿元，2022 年末所有者权益同比增长 10.57%。

公司资本实力逐年增强，同时负债规模亦有所增长，2022 年末，公司财务杠杆水平有所增长，总资本化比率以及资产负债率分别增加 1.30 个百分点和 4.15 个百分点，财务杠杆水平较高，且随着后续项目推进，公司外部融资需求不减，需关注财务杠杆水平后续压降情况。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

指标	2020	2021	2022
资产总额	279.86	324.77	407.85
流动资产占比	84.55	79.26	74.29
非流动资产占比	15.45	20.74	25.71
经调整的所有者权益	99.67	112.68	124.59

资产负债率	64.38	65.30	69.45
总资本化比率	58.05	59.66	60.95

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司销售商品、提供劳务收到现金与收入的匹配程度波动较大，收入质量有待提高；公司经营活动现金流呈波动状态，经营获现能力整体较弱；2021 年以来投资活动支出较高，呈现不同程度的资金缺口；近年来公司对外融资规模持续增加，债务本息偿付规模较高，但整体现金流可保持一定平衡。

受代建业务及商品房业务收入结算模式影响较大，近年来公司收现比波动较大，具体而言，公司营业收入逐年提高，但销售商品、提供劳务收到的现金波动明显，2022 年受代建业务预收款以及商品房预售款增加较多影响，进而带动当年收现比提升至 1.27。整体看，公司收入质量有待改善。

公司经营活动净现金流受土地与基建项目及商品房项目的投资力度、经营性往来款现金收支影响较大，有所波动。2022 年由于大规模的基建投入以及预付拆迁工程款规模较大，公司经营活动现金流由正转负，公司经营活动获现能力总体表现一般。

公司投资活动现金流呈持续净流出状态，主要系公司收购赋石水库支出以及 2022 年收购安吉天使小镇乐园项目等支出，根据公司发展规划，公司未来仍有一定投资支出，但投资现金流缺口或将有所下降。

如前所述，近年来公司经营活动现金流波动较大，且投资活动支出较大，叠加债务本息偿还金额较高，公司对外融资需求较大。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，其中债券发行保有一定规模，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，受益于股东的持续支持，2022 年，公司吸收投资收到的现金为 16.83 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过自有资金、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，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

指标	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-8.89	5.15	-27.83
投资活动产生的现金流量净额	-4.36	-17.74	-26.55
筹资活动产生的现金流量净额	10.39	16.36	58.73
现金及现金等价物净增加额	-2.86	3.77	4.34
收现比	1.12	0.40	1.27

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模不断增加，处于较高水平，但债务期限结构合理，与其业务特征相匹配；公司资本化利息支出较高，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力弱；公司经营周转及债务偿还对外部融资存在较强依赖性，关注融资监管政策变化对公司的影响。

随着各类项目建设的投入，公司外部债务融资需求逐步增加，2020~2022 年末总债务的复合增长

率为 18.75%，整体债务规模较高。公司债务以银行借款为主，其次为公司债和企业债等债券融资，其中银行借款多有担保及抵押措施；公司短期债务占比较低，债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构合理。

表 14：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

分布	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上
合计	192.39	30.55	40.56	40.70	80.58

注：此处未包含应付利息，与总债务略有差异

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要源自计入其他收益的政府补助和管网设备等固定资产折旧，近年来保持增长态势，但受利息支出（公司大部分利息得以资本化）较高影响，EBITDA 对利息的保障能力弱。其中，政府补助逐年增加，2022 年政府补助 2.72 亿元，可持续性较强。此外，近年来公司经营活动现金流整体呈波动状态，且均无法对利息支出形成覆盖。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

指标	2020	2021	2022
总债务	137.90	166.62	194.48
短期债务占比	20.44	13.74	16.78
EBITDA	3.21	3.67	4.47
EBITDA 利息覆盖倍数	0.32	0.41	0.37
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.88	0.57	-2.34

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，公司受限资产规模相对较小，截至 2022 年末，公司受限资产合计 7.92 亿元，合计占当期末总资产的 1.94%，主要为用于抵押银行贷款的投资性房地产、固定资产和无形资产，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，同期末，公司对外担保金额合计 18.25 亿元，占当期末净资产的 14.64%，被担保对象为当地国企和村股份经济合作社下属企业，风险相对可控。

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 4 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为安吉县城市建设及国有资产经营的重要平台，股东仍将对公司保有一定的资金资产支持。
- 2023 年，公司业务稳步发展，收入及盈利水平预计稳中有升。
- 2023 年，公司各类项目投资规模预计分别在 20~40 亿元。
- 公司债务规模将进一步扩张，2023 年分别新增债务类融资 10~30 亿元。

¹ 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 16: 公司重点财务指标预测情况 (%、X)

指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	59.66	60.95	60%~64%
EBITDA 利息保障倍数	0.41	0.37	0.20~0.40

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，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成基本覆盖。

2022 年公司经营活动净现金流为净流出状态；2022 年末公司可动用账面资金为 18.95 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司尚未使用的银行授信额度为 6.41 亿元，可提供一定备用流动性。此外，公司作为安吉县城市建设及国有资产经营的重要平台，可获得政府的资金支持。但公司目前债务规模处于高位且银行借款占比高，需关注公司各类融资渠道的畅通性以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土地整理、基建项目、房地产开发和污水处理工程的投资支出及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基建项目和商品房项目的开发建设，资金需求量大。同时，公司债务到期规模较高，截至 2022 年末，公司短期债务为 32.63 亿元。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成基本覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和社会争议事件管理，并积极履行社会责任；且内部规章制度和内控制度较为健全，战略规划制定符合公司发展方向，但后续执行有待关注。

环境方面，公司的房地产开发、基建项目建设和水务等业务可能会面临一定环境风险，截至目前在环境管理、资源管理、可持续发展以及社会争议事件管理等方面表现较好，且目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，在社会争议事件管理方面表现较好，且近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，安吉城投战略规划基本符合公司发展方向，但部分内容执行可能面临困难；公司内部规章制度和内控制度较为健全，公开市场信息披露较为及时，对下属子公司的管控能力较强。

外部支持

² 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。

中诚信国际认为，安吉县政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

安吉县拥有良好的地理位置、交通条件和丰富的旅游资源，已形成绿色家居（绿色椅业为主）、生命健康、高端装备和旅游业等为主的产业格局，近年来产业结构不断优化，出口额全市第一，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，2022 年安吉县 GDP 保持增长。此外，随着招商引资力度的加强、固定资产投资力度的加大以及美丽乡村振兴的推进等，预计安吉县经济实力仍将保持增长，但同时推升了安吉县政府的资金需求，近年政府融资规模逐步增加，2022 年末政府债务余额（222.83 亿元）居全市第一位，政府债务率（146.47%）超过国际警戒标准（100%），当前紧张的财政流动性预计会影响区域内平台企业的再融资环境。

同时，安吉县财政局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：公司承担了县城内的土地整理、基础设施和安置房建设，并在供水及污水处理领域具有垄断地位，与其他县级平台的职能定位不同、区域划分较为明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由安吉城运全资控股，实控人为安吉县财政局，根据县政府规划承担安吉县域的开发建设，业务开展与县政府关联性高。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设资本金拨付、财政补贴和注册资本金实缴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出具有重要支撑。除直接的资金支持外，安吉县政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持。

表 17：安吉县主要平台企业比较（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
浙江安吉两山国有控股集团有限公司	安吉县财政局 100%	安吉县规模最大的基础设施建设和国有资产运营主体	1,275.67	493.89	61.28	43.18	2.68	78.00
浙江安吉城市管理集团有限公司	两山国控 100%	安吉县域城乡建设运营的主平台	507.56	192.85	62.00	17.11	1.60	7.50
安吉县城市建设投资集团有限公司	安吉城运 100%	安吉县城区内主要的资产经营及基础设施建设主体	407.85	124.59	69.45	15.54	1.33	49.50
安吉县交通投资发展集团有限公司	两山国控 100%	安吉县部分省级道路及县级道路建设养护及公交运营主体	284.69	117.28	58.80	16.38	2.41	35.60
浙江安吉产业控股集团有限公司	两山国控 100%	安吉县重要的产业投资、资产经营及基础设施建设主体	--	--	--	--	--	--
安吉县产业投资发展集团有限公司	安吉产控 100%	安吉县重要的资产经营及基础设施建设主体	398.37	137.81	65.41	8.33	1.38	14.20
浙江安吉国控建设发展集团有限公司	安吉县财政局 100%	安吉经开区主要的资产经营及基础设施建设主体	568.36	236.96	58.31	15.53	2.31	117.26
安吉县城西北开发有限公司	浙江安吉国控建设发展集团有限公司 100%	安吉经开区西北城区重要的基础设施建设主体	196.89	84.48	57.09	7.31	1.53	55.62
浙江安吉修竹绿化工程有限公司	浙江安吉国控建设发展集团有限公司	安吉经开区绿化工程的建设主体	200.58	114.40	42.97	6.85	1.81	34.00

司 100%								
浙江安吉建设控股集团有限公司	安吉县财政局 100%	长合区安吉片区及梅溪镇主要基建主体	--	--	--	--	--	--
浙江天子湖实业投资有限公司	浙江安吉建设控股集团有限公司 100%	长合区安吉片区主要基建主体	163.44	72.46	55.67	5.86	0.96	35.00
安吉紫梅实业有限公司	浙江安吉建设控股集团有限公司 100%	安吉县梅溪镇主要基建主体	192.51	109.32	43.21	5.94	1.58	18.00

注：债券余额系企业预警通截至 2023 年 5 月 29 日的债券余额。

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，安吉县政府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，安吉城投与南安工贸和福安城投相比，业务风险相对较低，但外部经营环境风险和财务风险无显著差异，当地政府的支撑能力处于相近区间，并对上述公司具有较强至强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，安吉县与南安市和福安市的行政地位相当，当地政府对平台企业的支持能力处于相近区间。安吉县 GDP 在比较组中处于较低水平，一般公共预算收入处于适中水平，债务压力在比较组中处于略高水平。可比公司均为所在区域重要的基础设施建设和国有资产运营主体，当地政府对可比公司的支持意愿为较强至强。

其次，安吉城投的外部经营环境风险与可比对象相比无显著差异。业务风险处于比较组中较低水平，基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，安吉城投财务风险与比较组企业相当，资产和权益规模在比较组中均处于较高水平，但其债务规模较高，财务杠杆水平亦在比较组中处较高水平；EBITDA 对利息支出的覆盖能力较低，但债务期限结构合理；可用银行授信偏低，备用流动性有待提高。

表 18：2022 年同行业对比表

指标	安吉城投	南安工贸	福安城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	湖州市安吉县	泉州市-南安市	宁德市-福安市
GDP（亿元）	582.37	1,646.05	761.11
GDP 增速(%)	0.9	3.7	6.6
人均 GDP（万元）	97,702	10.8	12.58
一般公共预算收入（亿元）	62.48	68.22	39.56
公共财政平衡率(%)	66.33	79.15	68.03
政府债务余额（亿元）	222.83	213.01	98.78
控股股东及持股比例	安吉城运 100%	南安市发展投资集团有限公司 100%	福安市财政局 100%
职能及地位	安吉县城市建设及国有资产经营的重要平台	南安市重要的基础设施建设和城市服务主体	福安市最重要的国有资产经营单位和基础设施建设及公用事业运营主体
核心业务及收入占比	商贸 22.71%、安置房及商品房业务 11.09%、土地整	基础设施建设 52.57%；外贸业务 10.06%；国内贸易	工程建设 55.71%；贸易 6.35%；其他业务

	理 17.89%、水务板块 29.57%	30.36%	
	19.05%、加油站业务		
	5.74%、工程建设 0.08%		
总资产（亿元）	407.85	272.56	191.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	124.59	124.62	69.93
总债务（亿元）	194.48	114.01	79.91
总资本化比率(%)	60.95	47.78	53.33
营业总收入（亿元）	15.54	44.08	16.37
净利润（亿元）	1.33	2.25	3.76
EBITDA（亿元）	4.47	5.31	5.75
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.37	1.19	1.36
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-27.83	-10.65	12.3
可用银行授信余额（亿元）	6.41	28.86	17.12
债券融资余额（亿元）	52.00	44.00	8.35

注：债券余额系 2022 年末债券余额

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

重庆进出口担保为“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”、“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月 15 日，成立时初始注册资本为 10 亿元人民币。重庆进出口担保是重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）代表重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）和中国进出口银行共同出资组建的一家全国性担保机构，渝富集团和中国进出口银行分别持股 60%和 40%。渝富集团于 2018 年 8 月将所持重庆进出口担保全部股份划转至重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本增至 30 亿元人民币，渝富控股及中国进出口银行分别持股 60%和 40%，渝富控股为重庆市国资委全资子公司，重庆进出口担保的实际控制人亦为重庆市国资委。

重庆进出口担保按照“放眼全国”的市场定位，持续调整业务结构，逐步完善风险管控措施，积极探索创新业务模式，形成了间接融资担保、直接融资担保、非融资担保和投资业务的多元业务发展模式。目前重庆进出口担保已在四川、湖南、南川区设立 3 家异地分公司，在云南设立异地代表处，全资设立重庆信惠投资有限公司、深圳诚本财富管理有限公司、信惠商业保理有限公司，出资设立北京两江科技有限公司。同时，参股重庆两江新区信和产融小额贷款有限公司以及重庆市再担保有限责任公司。2022 年以来，重庆进出口担保加大对地方国企发债增信支持力度，并积极推进履约类担保业务发展，推动担保业务规模持续增长。截至 2022 年末，重庆进出口担保合并口径总资产 67.58 亿元，所有者权益 42.24 亿元，在保余额为 408.94 亿元。截至 2022 年末，重庆进出口担保融资担保责任余额为 330.79 亿元，融资担保放大倍数为 7.98 倍，符合监管要求。截至 2022 年末，重庆进出口担保累计代偿率为 1.25%，处于行业中低水平。2022 年重庆进出口担保实现担保业务收入 6.31 亿元，实现净利润 2.10 亿元。2022 年重庆进出口担保平均资本回报率和平均资产回报率分别为 5.07%和 3.14%。截至 2023 年 3 月末，重庆进出口担保合并口径总资产 68.63 亿元，所有者权益 42.74 亿元，在保余额为 348.55 亿元。截至 2023 年 3 月末，重庆进出口担保融资担保责任余额为 297.90 亿元，融资担保放大倍数为 7.10 倍，亦符合监管要求。2023 年 1~3 月重庆进出口担保实现担保业务收入 1.74 亿元，实现净利润 0.50 亿元。

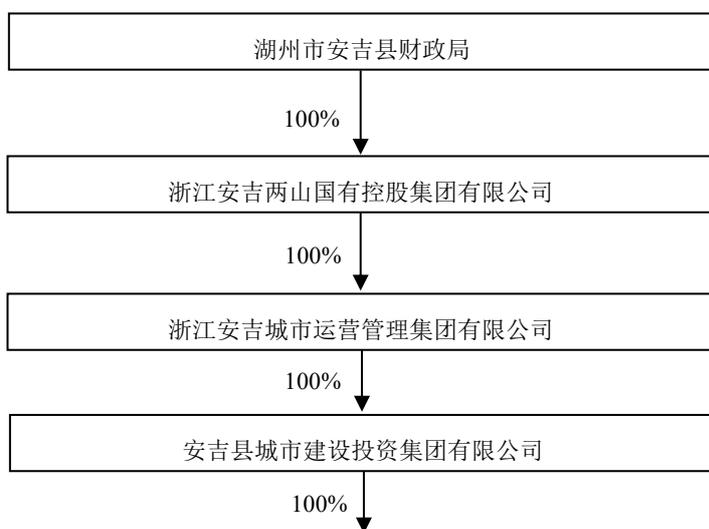
重庆进出口担保作为重庆市重要的金融担保平台，在重庆市金融体系内具有一定的系统重要性，在资本注入、融资渠道、业务协同等方面均得到渝富控股、中国进出口银行及重庆市国资委的有力支持，且该支持在未来较长一段时间内不会改变。

综上所述，中诚信国际维持重庆进出口融资担保有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。重庆进出口担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本次债券的偿还提供强有力的保障。

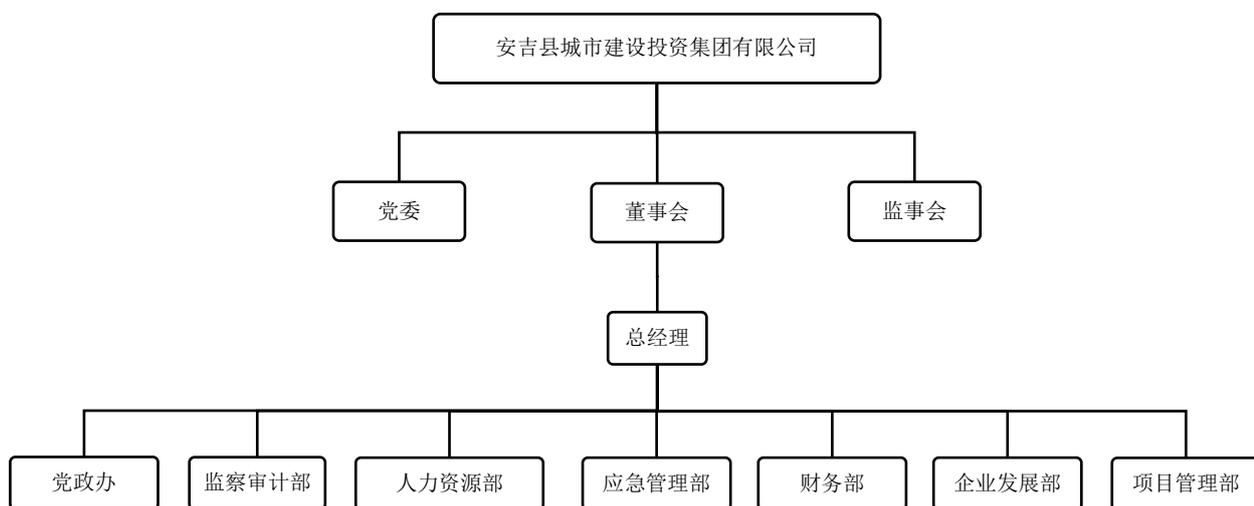
评级结论

综上所述，中诚信国际评定安吉县城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“18 安吉绿色债 01/PRG 安吉 1”、“18 安吉绿色债 02/PRG 安吉 2”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：安吉县城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



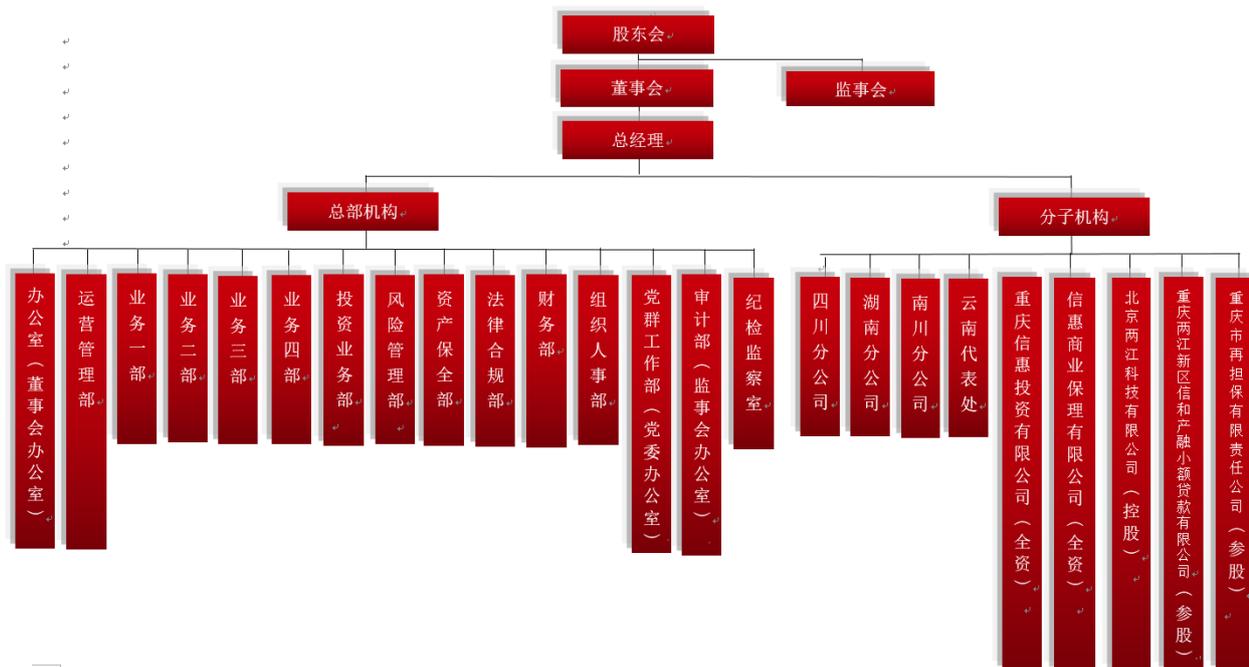
序号	一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例(%)
1	安吉县城市建设发展有限公司	10.00	100.00
2	安吉舜嘉建设有限公司	5.40	100.00
3	安吉国源水务集团有限公司	3.50	100.00
4	安吉经典资产管理集团有限公司	1.71	100.00
5	安吉县两山生态资源资产经营有限公司	6.00	100.00
6	安吉天赋城乡开发建设有限公司	1.00	100.00
7	安吉赋石水库管理有限公司	0.50	100.00



资料来源：公司提供

附二：重庆进出口融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

序号	股东名称	实收资本（亿元）	持股比例（%）
1	重庆渝富控股集团有限公司	18.00	60.00
2	中国进出口银行	12.00	40.00
	合计	30.00	100.00



资料来源：重庆进出口担保，中诚信国际整理

附三：安吉县城市建设投资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：亿元）	2020	2021	2022
货币资金	12.65	16.42	18.95
非受限货币资金	10.84	14.61	18.95
应收账款	3.18	3.74	5.11
其他应收款	43.49	40.17	37.18
存货	135.22	187.37	204.30
长期投资	0.60	0.62	0.51
在建工程	9.76	14.49	24.34
无形资产	4.20	7.41	14.76
资产总计	279.86	324.77	407.85
其他应付款	15.81	27.94	56.14
短期债务	28.18	22.90	32.63
长期债务	109.72	143.72	161.84
总债务	137.90	166.62	194.48
负债合计	180.19	212.09	283.25
利息支出	10.10	9.02	11.92
经调整的所有者权益合计	99.67	112.68	124.59
营业总收入	13.79	16.20	15.54
经营性业务利润	1.35	1.69	1.60
其他收益	1.61	1.89	2.74
投资收益	0.04	0.42	0.12
营业外收入	0.01	0.02	0.00
净利润	1.23	1.46	1.33
EBIT	1.73	2.02	1.97
EBITDA	3.21	3.67	4.47
销售商品、提供劳务收到的现金	15.38	6.43	19.75
收到其他与经营活动有关的现金	14.25	38.89	63.54
购买商品、接受劳务支付的现金	15.30	20.32	55.69
支付其他与经营活动有关的现金	22.24	18.83	53.66
吸收投资收到的现金	3.20	11.83	16.83
资本支出	4.40	5.27	21.41
经营活动产生的现金流量净额	-8.89	5.15	-27.83
投资活动产生的现金流量净额	-4.36	-17.74	-26.55
筹资活动产生的现金流量净额	10.39	16.36	58.73
现金及现金等价物净增加额	-2.86	3.77	4.34
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	8.59	10.94	6.05
期间费用率（%）	8.24	10.26	12.16
应收类款项占比（%）	16.68	13.52	10.37
收现比（X）	1.12	0.40	1.27
资产负债率（%）	64.38	65.30	69.45
总资本化比率（%）	58.05	59.66	60.95
短期债务/总债务（%）	20.44	13.74	16.78
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.88	0.57	-2.34
总债务/EBITDA（X）	42.90	45.35	43.52
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.16	0.14
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.32	0.41	0.37

注：中诚信国际将长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附四：重庆进出口融资担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.3
资产				
货币资金（含存出担保保证金）	2,605.50	2,625.73	2,807.87	2,284.69
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	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	5.00	178.28	4.08	4.08
债权投资	2,462.05	2,645.16	2,561.02	2,837.51
委托贷款	0.00	0.00	0.00	200.73
长期股权投资	93.15	96.39	99.77	99.77
资产合计	6,369.98	6,652.46	6,757.78	6,863.01
负债及所有者权益				
短期借款	69.86	83.28	114.68	136.65
未到期责任准备金	0.00	0.00	0.00	134.10
担保赔偿准备金	1,857.81	1,982.21	1,893.26	1,962.74
担保损失准备金合计	1,857.81	1,982.21	1,893.26	2,096.84
存入担保保证金	162.49	131.72	175.73	175.13
负债合计	2,532.66	2,584.13	2,534.19	2,589.23
实收资本	3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
一般风险准备	191.18	218.69	239.37	239.37
所有者权益合计	3,837.32	4,068.33	4,223.59	4,273.79
利润表摘要				
担保业务收入	519.26	704.29	631.35	174.20
担保赔偿准备金支出	(293.20)	(310.83)	(338.54)	(130.35)
提取未到期责任准备	0.00	0.00	0.00	13.29
担保业务净收入	219.48	364.73	271.06	55.45
利息净收入	100.09	156.90	160.37	47.31
投资收益	59.14	3.99	4.41	0.00
其他业务净收入	(18.79)	(33.42)	(56.56)	(22.91)
营业费用	(107.57)	(148.47)	(119.10)	(18.87)
税金及附加	(4.08)	(4.94)	(5.59)	(1.35)
营业利润	249.73	327.17	250.32	59.64
营业外收支净额	(9.27)	(1.66)	(0.95)	0.13
税前利润	240.46	325.50	249.37	59.76
所得税费用	(37.55)	(49.49)	(39.03)	(9.57)
净利润	202.92	276.01	210.33	50.19
担保组合				
在保余额	33,474.31	36,020.89	40,893.87	34,855.21
融资担保责任余额	29,028.22	31,116.69	33,078.92	29,789.50
当年新增担保额	34,799.40	62,363.86	61,031.55	4,018.73
财务指标				
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
年增长率（%）				
总资产	3.21	4.43	1.58	1.56
担保损失准备金	18.66	6.70	(4.49)	10.75
所有者权益	4.49	6.02	3.82	1.19
担保业务收入	48.25	35.63	(10.36)	--
担保业务成本	34.95	13.27	6.11	--
担保业务净收入	71.32	66.18	(25.68)	--
利息净收入	(5.64)	56.77	2.21	--
投资收益	(29.77)	(93.25)	10.39	--
营业费用	16.85	38.03	(19.79)	--

营业利润	18.49	31.01	(23.49)	--
税前利润	16.70	35.37	(23.39)	--
净利润	16.44	36.02	(23.79)	--
年新增担保额	280.47	79.21	(2.14)	--
在保余额	(2.91)	7.61	13.53	(14.77)
盈利能力(%)				
营业费用率	29.89	30.16	31.40	23.63
投资回报率	3.07	2.91	2.96	--
平均资产回报率	3.24	4.24	3.14	--
平均资本回报率	5.40	6.98	5.07	--
担保项目质量(%)				
年内代偿额(百万元)	146.08	371.44	510.67	143.36
年内回收额(百万元)	181.15	124.89	6.72	4.13
年内代偿率	0.41	0.62	0.91	1.43
累计代偿率	1.79	1.36	1.25	1.25
累计回收率	57.90	53.81	43.95	41.89
担保损失准备金/在保余额	5.55	5.50	4.63	6.02
最大单一客户在保责任余额/核心资本	18.03	16.07	12.08	11.59
最大十家客户在保责任余额/核心资本	135.33	114.19	96.03	87.76
资本充足性				
净资产(百万元)	3,837.32	4,068.33	4,223.59	4,273.79
核心资本(百万元)	5,544.83	5,723.73	5,960.86	6,214.63
净资产放大倍数(X)	8.72	8.85	9.68	8.16
核心资本放大倍数(X)	6.04	6.29	6.86	5.61
融资担保放大倍数(X)	7.71	7.79	7.98	7.10
流动性(%)				
高流动性资产/总资产	26.19	20.41	16.70	--
高流动性资产/在保余额	4.98	3.77	2.76	--

附五：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
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：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，影响报表使用人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：重庆进出口融资担保有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	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
	核心资本担保放大倍数	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