



CREDIT RATING REPORT

报告名称

绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00658

大公国际资信评估有限公司通过对绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司及“16 柯城投债 01/PR 柯城债”、“16 柯城投债 02/PR 柯城 02”的信用状况进行跟踪评级，确定绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 柯城投债 01/PR 柯城债”、“16 柯城投债 02/PR 柯城 02”的信用等级维持 AA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十七日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 柯城投债 01/PR 柯城投	10	7	AA	AA	2022.06
16 柯城投债 02/PR 柯城02	11	7	AA	AA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	546.13	523.64	511.90	486.94
所有者权益	184.69	184.80	177.23	174.86
总有息债务	-	286.01	310.71	288.75
营业收入	1.29	13.50	15.39	16.90
净利润	-0.11	2.35	2.43	2.42
经营性净现金流	8.78	23.60	-10.84	-27.94
毛利率	7.75	14.50	16.91	24.01
总资产报酬率	0.05	0.78	1.14	1.12
资产负债率	66.18	64.71	65.38	64.09
债务资本比率	-	60.75	63.68	62.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.29	0.36	0.28
经营性净现金流 / 总负债	2.51	7.01	-3.35	-8.59

注：公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王 泽

评级小组成员：张佳君

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

绍兴市柯桥区域建设投资开发集团有限公司（以下简称“柯桥城投”或“公司”）作为柯桥区重要的基础设施建设主体，主要从事土地整理、基础设施代建和安置房销售业务。跟踪期内，绍兴市及柯桥区经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在当地经济发展中仍具有重要作用，继续得到政府在资金注入和政府补贴方面的支持；同时，公司在建安置房项目规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力，公司存货在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响，公司对外担保规模仍较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，绍兴市及柯桥区经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，在当地经济发展中仍具有重要作用；
- 公司继续得到政府在资金注入和政府补贴方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建安置房项目规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 公司存货在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响；
- 公司对外担保规模仍较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.20
（一）市场竞争力	4.24
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.75
（一）偿债来源	4.89
（二）债务与资本结构	4.14
（三）保障能力分析	2.86
（四）现金流量分析	3.96
调整项	无
基础信用等级	a
外部支持	3
模型结果	AA

外部支持说明：公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，能够得到政府在资金注入和政府补贴方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	16 柯城投债 02/PR 柯城 02	AA	2022/06/25	王泽、张佳君	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文全文
	16 柯城投债 01/PR 柯城债	AA				
AA/稳定	16 柯城投债 02/16 柯城 02	AA	2017/03/23	杨绪良、苏展展、孙珊	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文全文
AA/稳定	16 柯城投债 01/16 柯城债	AA	2016/06/17	李晓然、张舒楠、苏展展	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的柯桥城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 柯城投 债 01/PR 柯 城债	10.00	2.00	2016.09.19~ 2023.09.19	用于安置房项 目建设	已按募集资金要 求使用完毕
16 柯城投 债 02/PR 柯 城 02	11.00	4.40	2017.08.03~ 2024.08.03	用于安置房项 目建设	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

柯桥城投是绍兴市柯桥区重要的基础设施建设主体，全面负责柯桥区中心城区内的安置房建设等城市基础设施建设和土地开发整理。公司成立于 2006 年 2 月 13 日，初始注册资本 5,000 万元，出资人为绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“柯桥区国投”），实际控制人为浙江省绍兴市柯桥区财政局（以下简称“柯桥区财政局”）。经过多次增资及股权变更。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，由绍兴市柯桥区建设集团有限公司（以下简称“柯桥建设集团”）全资持股，柯桥区财政局为公司实际控制人（见附件 1-1）。

2022 年以来，公司章程及组织结构无重大变化（见附件 1-1）。截至 2022 年末，公司纳入合并范围内共 8 家子公司（见附件 1-2），新增 1 家子公司，绍兴柯桥绿恒环境建设有限公司，减少一家子公司绍兴柯桥图安建筑设计咨询有限公司。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至 2023 年 6 月 6 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均已按期兑付。



偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年,稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松,政府债务风险防范力度不减。2023 年,城投行业将延续严监管态势,城投企业分化可能进一步加剧,但信用风险整体可控,需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设,促进了地方经济社会发展。

2022 年,在经济稳增长的总基调下,基建投资成为重要抓手,鼓励基建投资的政策密集出台;但同时,基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松,地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月,财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例,强调要持续强化监管,有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月,国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发【2022】20 号),提出适度增强省级财政调控能力,规范收入分享方式,同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月,财政部发布《关



于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计2023年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

（三）区域环境

2022年，绍兴市及柯桥区经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2022年绍兴市国民经济和社会发展统计公报》，2022年，绍兴市实现地区生产总值7,351亿元，增速同比增加4.4个百分点；三次产业结构调整为3.3:49.0:47.7，同期，全市规模以上工业增加值2,119亿元，同比增长10.0%，其中，2022年，增加值总量前十位行业中，专用设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、金属制品业、医药制造业保持较快发展势头，分别增长60.2%、38.1%、12.5%、11.6%。2022年，绍兴市实现一般公共预算收入540亿元。2022年，绍兴市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

柯桥区为绍兴市辖区，地处绍兴市西部。柯桥区面积1,040平方公里，下辖16个街道，拥有1个国家级开发区、1个国家级文化旅游融合发展示范区和2个省级开发区。截至2022年末，柯桥区户籍人口70.20万人。人均GDP（户籍）为271,608元，增长3.8%。2022年，柯桥区经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

**表 2 2020~2022 年柯桥区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,901.36	4.5	1,747.98	9.6	1,516.73	1.9
人均地区生产总值（元）	271,608	3.8	251,382	8.8	219,722	1.1
一般预算收入	132.59	-9.9	147.14	7.2	137.23	4.5
规模以上工业总产值	-	-	2,304.45	12.7	2,073.97	1.2
固定资产投资	-	10.1	-	0.7	-	6.8
社会消费品零售总额	401.10	4.6	383.62	8.3	354.35	-2.1
三次产业结构	2.2:51.0:46.7		2.3:50.0:47.7		2.6:48.4:49.1	

数据来源：2020~2022 年柯桥区国民经济和社会发展统计公报

2022 年，柯桥区生产总值同比增长 4.5%，实现一般预算收入 132.59 亿元，柯桥区地区生产总值和一般预算收入在绍兴市下辖的 6 个行政区中均位列第一；三次产业结构调整为 2.2:51.0:46.7，三次产业增加值增速分别 3.4%、5.9%和 3.2%。同期，柯桥区全年规模以上工业增加值 497.00 亿元，比上年增长 10.2%，从产业结构上看，新兴产业发展态势良好，高新技术产业增加值 246.52 亿元，同比增长 16.1%。同期，柯桥区固定资产投资同比增长 10.1%；房地产投资 207.93 亿元，同比增长 3.9%。同期，柯桥区实现社会消费品零售总额 401.10 亿元，同比增长 4.6%。

根据《关于绍兴市柯桥区 2022 年财政预算执行情况及 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，柯桥区一般公共预算收入为 132.59 亿元，税收收入为 102.58 亿元；税收收入以增值税、企业所得税、房产税和土地增值税为主。柯桥区政府性基金收入为 117.18 亿元，基金预算收入主要以国有土地使用权出让收入为主，易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响。同期，柯桥区一般公共预算支出 137.27 亿元；全区政府性基金预算支出完成 160.96 亿元。截至 2022 年末，柯桥区政府债务余额为 270.71 亿元，其中，一般债务余额为 94.64 亿元，专项债务余额为 176.07 亿元。

财富创造能力

公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，主要从事土地整理、基础设施代建和安置房销售业务，在当地经济发展中仍具有重要作用；2022 年，受安置房收入下降影响公司营业收入同比有所下降。

公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，主要从事土地整理、基础设施代建和安置房销售业务，在当地经济发展中仍具有重要作用。2022 年，受安置房收入下降影响公司营业收入同比有所下降，土地整理业务、安置房销售及基础设施代建业务仍是公司收入的主要来源。从收入构成上来看，土地整理业务受政府规



划及房地产市场影响较大，2022 年收入小幅减少；安置房销售收入同比减少主要因每年结算情况不同所致；基础设施建设收入变动不大。同期，公司其他业务主要包括商品销售和房屋租赁，2022 年收入小幅增长。从毛利率来看，土地整理业务受所整理地块区块位置和出让收入等情况影响，导致毛利率有所下降，其他业务收入因商品销售业务利润较低影响毛利率大幅下降，安置房销售业务和基础设施代建业务毛利率保持稳定，公司综合毛利率同比有所下滑。

2023 年 1~3 月公司营业收入同比减少 0.51 亿元，毛利率为大幅下降 16.47 个百分点。

表 3 2020~2022 年公司营业收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.50	100.00	15.39	100.00	16.90	100.00
安置房销售	4.40	32.59	6.34	41.20	11.11	65.75
土地整理业务	5.21	38.61	5.51	35.80	5.61	33.20
基础设施代建	3.38	25.03	3.35	21.76	-	-
其他业务	0.51	3.77	0.19	1.24	0.18	1.07
毛利润	1.96	100.00	2.60	100.00	4.06	100.00
安置房销售	1.09	55.55	1.53	58.93	3.06	75.44
土地整理业务	0.47	23.98	0.67	25.75	0.90	22.19
基础设施代建	0.31	15.82	0.30	11.70	-	-
其他业务	0.09	4.65	0.09	3.62	0.09	2.22
毛利率	14.50		16.91		24.01	
安置房销售	24.71		24.19		27.54	
土地整理业务	9.09		12.16		16.04	
基础设施代建	9.09		9.09		-	
其他业务	17.53		49.20		50.00	

数据来源：根据公司提供的资料整理

（一）土地整理及拆迁业务

公司作为柯桥区中心城内的土地开发整理的施工建设主体，继续负责中心城区的土地整理业务，截至 2022 年末，公司无新增土地整理拟建项目。土地整理及拆迁业务收入规模易受拆迁时间等不可控因素影响，存在一定不确定性。

公司作为柯桥区中心城内的土地开发整理的施工建设主体，继续负责中心城区的土地整理业务，具体负责柯桥区中心城区域的三通一平以及支付拆迁补偿等工作。待地块完工验收合格后，公司将完工地块交由柯桥区国土资源局通过招标、拍卖或挂牌方式实现出让。地块出让后，柯桥区财政局将土地整理结算资金拨付至绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心（简称“中心城综合服务中心”），再由中心城综合服务中心拨付给公司。公司按实际支出与政府结算，除此之外，公



司还参与出让地块净收益的分成。公司按照实际收到的款项确认收入，同时确认相应地块的成本。

表 4 截至 2022 年末公司主要在建的土地整理及拆迁项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	投资概算	已完成投资	面积	项目周期 ¹
华舍街道小赭村城中村改造拆迁工程项目	50.00	33.94	80.00	2019~2021
柯桥街道境水路以西云集路以南地块	2.66	2.77 ²	5.43	2020~2021
合计	52.66	36.71	85.43	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司主要在建的土地整理及拆迁项目投资概算 52.66 亿元，已完成投资 36.71 亿元，其中，对华舍街道小赭村城中村改造拆迁工程项目预计尚需投资 16.06 亿元；同期，公司无新增土地整理拟建项目。土地整理及拆迁业务收入规模易受拆迁时间等不可控因素影响，存在一定不确定性。

（二）安置房销售业务

2022 年，公司继续承担中心城区安置房销售业务，公司无新增拟建安置房项目。公司在建安置房项目规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

2022 年，公司继续承担中心城区安置房销售业务，安置房业务主要为拆迁安置，针对安置房进行拆迁、安置及销售，余房及配套商业等销售给予项目一定的成本补偿，整体盈利能力较弱。政府对公司安置房销售业务通过政府补贴和保障安居业务政策倾斜方式给予支持。根据绍兴市柯桥区交通发展有限公司（以下简称“柯桥交发”）和公司签订《委托建设合同》，公司受柯桥交发委托，投资建设绍兴市柯桥区中心城区范围内的土地开发整理、拆迁安置和基础设施建设等工程项目，公司承建的工程通过竣工验收并经柯桥交发确认后，柯桥交发与公司结算工程款，工程款按成本加成 8.00%~10.00% 结算，具体工程结算款以双方签订的项目移交结算书确定。

¹ 土地整理业务拆迁时间是不可控因素，所以土地整理业务滞后。

² 公司柯桥街道境水路以西云集路以南地块项目已完成投资金额为 2.77 亿元，因土地整理及拆迁业务收入、支出及时间存在不可控因素，已完成投资金额已大于计划总投资金额。

**表 5 截至 2022 年末公司在建安置房项目（单位：亿元）**

在建项目名称	投资概算	已完成投资	项目性质	项目周期 ³
柯桥城区（G-50、G-51）限价房建设项目	12.23	9.65	限价房	2018~2022
柯桥城区（R-22）限价房建设项目	5.00	3.93	限价房	2019~2022
兰亭街道 2018-1 号住商地块限价房工程	3.00	3.27 ⁴	安置房	2019~2022
小赭村安置小区	25.00	13.75	安置房	2019~2022
柯桥城区沙地王安置小区	15.00	7.70	安置房	2020~2023
福全拆迁安置项目（金三角区块城市更新）	25.00	8.60	安置房	2021~2023
合计	85.23	46.90	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司主要在建安置房项目概算总投资 85.23 亿元，已完成投资 46.90 亿元，除兰亭街道 2018-1 号住商地块限价房工程项目外，其余项目预计尚需投资 43.63 亿元。同期，公司无新增拟建安置房项目。公司在建安置房项目规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

（三）基础设施代建业务

公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，负责柯桥区中心城基础设施代建业务，截至 2022 年末，公司无新增拟建基础设施代建项目。

公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，负责柯桥区中心城基础设施代建业务。公司受柯桥区政府委托授权，从事柯桥区基础设施代建业务。根据公司子公司绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司（以下简称“中心城建”）与柯桥交发签订的委托代建协议，中心城建代建费用按实际投资额（含财务成本）的 8.00% 计提，柯桥交发根据中心城建已完成的项目投资额与代建费用确定代建金额。截至 2022 年末，公司在建项目计划总投资 3.00 亿元，已完成投资 1.18 亿元，尚需投资 1.82 亿元；同期，公司无新增拟建基础设施代建项目。

表 6 截至 2022 年末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项 目	计划总投资	已完成投资	建设周期
杭金衢连接线接 03 省道东复线	3.00	1.18	2020~2022
合计	3.00	1.18	-

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 项目建设周期为预计周期，实际项目建设周期以实际项目建设为准。

⁴ 兰亭街道 2018-1 号住商地块限价房工程项目已接近完工，已投资金额大于概算总投资金额主要因已投资金额加资本化利息。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入有所减少，毛利率同比有所下滑；以政府补贴为主的其他收益仍是公司利润的重要来源。

2022 年，公司营业收入有所减少；毛利率同比有所下滑。同期，公司期间费用主要由财务费用和管理费用组成，期间费用率同比下降，主要因财务费用中的利息支出下降较少所致。同期，以政府补贴为主的其他收益仍是公司利润的重要来源；公司总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。

表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	1.29	13.50	15.39	16.90
毛利率	7.75	14.50	16.91	24.01
期间费用	0.47	2.01	3.46	2.26
其中：管理费用	0.11	0.34	0.17	0.14
财务费用	0.32	1.65	3.25	2.08
期间费用/营业收入	36.48	14.91	22.46	13.37
其他收益	0.32	2.67	3.45	2.50
营业利润	-0.11	2.35	2.44	3.12
利润总额	-0.11	2.35	2.43	3.11
净利润	-0.11	2.35	2.43	2.42
总资产报酬率	0.05	0.78	1.14	1.12
净资产收益率	-0.06	1.27	1.37	1.39

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入同比减少 0.51 亿元；毛利率大幅下降 16.47 个百分点。公司净利润为-0.11 亿元。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，截至 2022 年末，公司短期借款 6.76 亿元，长期借款 41.35⁵ 亿元，均没有信用借款。截至 2022 年末，公司获得的银行授信额度共 313.13 亿元，已使用的银行授信额度为 240.81 亿元，尚未使用银行授信额度为 72.32 亿元。债券融资方面，截至 2022 年末，公司存续债券包括企业债券、非公开定向融资工具

⁵ 不包含一年内到期的部分。



等，应付债券余额为 130.10 亿元⁶。公司债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

2022 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；公司存货在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响。

2022 年末，公司资产规模继续增长，其中流动资产占比 97.43%，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主。2022 年末，公司货币资金同比下降较多，主要因到期债务兑付较多。同期，其他应收款增加，主要为与政府及其他国有单位的往来款为主。

表 8 截至 2022 年末主要其他应收款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例
绍兴市柯桥区城市建设投资开发有限公司	往来款	16.80	1 年以内、1~3 年、3 年以上	20.54
绍兴市柯桥区交通发展有限公司	往来款	12.46	1 年以内、1~2 年	15.24
绍兴市柯桥区柯桥中心城综合服务中心	往来款	11.43	1 年以内、1~2 年	13.98
绍兴钱清小城市建设有限公司	往来款	11.07	3 年以上	13.54
绍兴兰亭古越国学文化发展有限公司 ⁷	往来款	8.18	1 年以内	10.00
合计	-	59.94	-	73.30

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，存货主要为安置房项目、土地开发成本、基础设施工程及土地资产，由于土地和安置房分别用于出让和销售，因此计入存货科目；公司存货在总资产中占比较高，由于其结算回款整体较慢，对资产流动性产生较大影响。

2022 年，公司非流动资产规模占比仍很小，主要为其他权益工具投资，规模保持稳定。

⁶ 不包含一年内到期部分。

⁷ 2023 年 6 月 1 日更名为绍兴兰亭国有控股集团有限公司。

**表 9 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	532.26	97.46	510.18	97.43	501.46	97.96	478.12	98.19
货币资金	32.30	5.91	11.23	2.15	22.47	4.39	29.53	6.06
其他应收款	78.03	14.29	81.76	15.61	75.83	14.81	79.12	16.25
存货	418.78	76.68	414.06	79.07	400.39	78.22	368.40	75.66
非流动资产合计	13.87	2.54	13.46	2.57	10.43	2.04	8.82	1.81
其他权益工具投资	6.89	1.26	6.89	1.32	6.89	1.35	6.89	1.41
总资产	546.13	100.00	523.64	100.00	511.90	100.00	486.94	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末进一步增加。其中货币资金增幅较大。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 13.68 亿元，主要为存单质押和存货抵押受限；受限资产占总资产和净资产比重分别为 2.61%和 7.40%，受限资产规模较小。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司总负债小幅增加，以非流动负债为主，公司资产负债率小幅降低。

2022 年末，公司总负债小幅增加，以非流动负债为主，公司资产负债率小幅降低。

公司流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2022 年末，公司短期借款大幅增加，主要为子公司中心城建新增质押借款 3.00 亿元。同期，公司其他应付款同比大幅增加，主要为与政府及其他国有公司往来款增加所致。前五大其他应付款单位分别为柯桥建设集团 25.03 亿元、绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发有限公司 5.51 亿元、绍兴市柯桥区轨道交通集团有限公司 3.00 亿元、绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司（以下简称“柯桥经投”）2.00 亿元及绍兴市柯桥区华舍街道办事处 1.33 亿元，占其他应付款的比重为 95.58%。公司其他应付款从账龄看，1 年以内（含 1 年）32.00 亿元、1~2 年（含 2 年）1.04 亿元、2~3 年（含 3 年）0.25 亿元、3 年以上 5.29 亿元。同期，一年内到期的非流动负债有所增加，主要系公司一年内到期的应付债券有所增加。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2022 年末，公司长期借款有所减少，主要为保证借款减少。应付债券同比有所减少，主要因转入一年内到期应付债券。长期应付款主要包括绍兴市柯桥区地方政府置换债券、



单位借款及应付融资租赁款等，2022 年末有所增加，主要为绍兴市柯桥区地方政府置换债券和应付融资租赁款均有所增加。

截至 2023 年 3 月末，公司总负债较 2022 年末有所增加，主要为应付债券同比增加 9.90 亿元。

表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.86	2.73	6.76	1.99	3.00	0.90	2.88	0.92
其他应付款	44.07	12.19	38.57	11.38	11.42	3.41	7.29	2.34
一年内到期的非流动负债	64.12	17.74	63.71	18.80	61.51	18.38	95.15	30.49
流动负债合计	130.83	36.20	121.14	35.75	87.16	26.04	115.71	37.08
长期借款	39.83	11.02	41.35	12.20	43.37	12.96	56.72	18.17
应付债券	140.00	38.73	130.10	38.40	168.47	50.34	112.51	36.05
长期应付款	50.77	14.05	46.22	13.64	35.61	10.64	27.15	8.70
非流动负债合计	230.62	63.80	217.70	64.25	247.50	73.96	196.37	62.92
负债合计	361.45	100.00	338.84	100.00	334.66	100.00	312.08	100.00
总有息债务	-	-	286.01	84.41	310.71	92.84	288.75	92.52
资产负债率	66.18		64.71		65.38		64.09	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司有息债务规模有所减少，在总负债中的占比仍很高，短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司总有息债务规模有所减少，但规模仍较大，在总负债中的占比仍很高。其中短期有息债务为 70.46 亿元，规模较大，占总息债务的比重为 24.64%，且非受限货币资金不能覆盖短期有息债务，面临一定的短期偿债压力。公司未提供有息债务期限结构。

2022 年末，公司对外担保规模仍较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。

2022 年末，公司对外担保金额⁸为 86.02 亿元，担保比率为 46.55%。公司对外担保主要为关联企业担保（见附件 2）。对外担保规模仍较大，对外担保企业均为柯桥区国有企业。其中，公司对绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司（以下简称“柯桥区开发公司”）的担保余额为 12.40 亿元；对母公司柯桥建设集团担保余额为 20.00 亿元。2022 年末，公司对外担保规模仍较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。公司未提供对外担保企业财务报表。

⁸ 2022 年末，公司对外担保金额取自审计报告，公司未提供 2022 年末对外担保余额。



2022 年末，受资本公积及未分配利润增加的影响，公司所有者权益有所增加。

2022 年末，公司所有者权益为 184.80 亿元，同比有所增加，主要因资本公积及未分配利润增加；同期末，资本公积金额为 96.24 亿元，同比增加 5.00 亿元，主要为公司收到绍兴市柯桥中心划款 5.00 亿元，未分配利润增加 2.36 亿元。2022 年 3 月末公司所有者权益变化不大。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力较弱，EBITDA 对有息债务的覆盖较弱，公司存货在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响，对公司整体债务偿还保障能力一般。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.29 倍，盈利对利息的保障能力较弱；总有息债务/EBITDA 为 67.83 倍，EBITDA 对有息债务的覆盖较弱。

2022 年末，公司流动比率为 4.21 倍，速动比率分别为 0.79 倍，流动资产对流动负债覆盖能力一般。

公司存货在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响，对公司整体债务偿还保障能力一般。

2、现金流

2022 年，公司经营性净现金流转为净流入，投资性净现金流仍保持净流出状态，筹资性净现金流转为净流出。

2022 年随着公司应收其他单位往来款的回款大幅增加，公司经营性净现金流转为净流入。同期，公司投资性净现金流仍保持净流出状态，且流出规模有所增加，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加所致。2022 年，随着公司到期债务的不断增加，公司筹资性现金流出大幅增加，导致筹资性净现金流转为净流出。

表 11 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

财务指标	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	8.78	23.60	-10.84	-27.94
投资性净现金流	-0.13	-1.77	-1.42	-0.13
筹资性净现金流	12.42	-36.19	8.20	12.86
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.60	-0.66	-1.42
经营性净现金流/流动负债	6.97	22.66	-10.69	-27.78

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流继续保持净流入，但规模较小。投资性净现金流持续净流出，筹资性净现金流转为净流入。



4、外部支持

公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，在当地经济发展中仍具有重要作用，2022 年，继续得到政府在资金注入和政府补贴方面的支持。

绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司（以下简称“柯桥国控”）成立于 2005 年 1 月 28 日，控股股东及实控人均均为柯桥区财政局。2023 年 5 月 31 日，柯桥区财政局将持有绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“柯桥国资”）90%的股权和持有绍兴兰亭国有控股集团有限公司（原名为：绍兴兰亭古越国学文化发展有限公司，以下简称“兰亭国控”）100%股权划转至柯桥国控。柯桥国控成为柯桥区主要的基础设施投融资建设及国有资本经营管理主体，柯桥区开发公司、柯桥建设集团、绍兴市柯桥区交通投资有限公司（以下简称“柯桥交投”）和绍兴柯岩建设投资有限公司（以下简称“柯岩建设”）皆为柯桥国资控股重要发债一级子公司，公司和绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司（以下简称“柯桥经投”）为柯桥国资重要二级发债子公司。柯桥国资作为柯桥区重要的基础设施投融资建设及国有资本经营管理主体，其下属重要一二级子公司主要负责柯桥区及柯桥经开区市场经营、水务、土地开发、安置房和基础设施建设等业务。兰亭国控重要发债一级子公司为绍兴兰亭文化旅游发展有限公司（以下简称“兰亭文旅”）。

表 12 截至 2022 年末柯桥区主要基础设施建设投融资主体情况（单位：亿元）

公司名称		总资产	营业收入	净利润
柯桥国控	柯桥区开发公司	464.37	34.91	6.91
	柯桥交投	-	-	-
	柯岩建设	422.84	12.81	1.97
	柯桥建设集团	852.96	17.68	1.91
	柯桥城投	523.64	13.50	2.35
	柯桥经投	409.59	12.66	2.52
	兰亭国控	兰亭文旅	190.00	6.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，在当地经济发展中仍具有重要作用，资金注入方面，2022 年，收到绍兴市柯桥中心划款 5.00 亿元，增加资本公积 5.00 亿元；政府补助方面，2022 年公司获得政府补贴 2.67 亿元，计入其他收益，公司继续得到政府在资金注入和政府补贴方面的支持。

评级结论

公司作为柯桥区重要的基础设施建设主体，主要从事土地整理、基础设施代建和安置房销售业务。跟踪期内，绍兴市及柯桥区经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在当地经济发展中仍具有重要作用，继续得到政



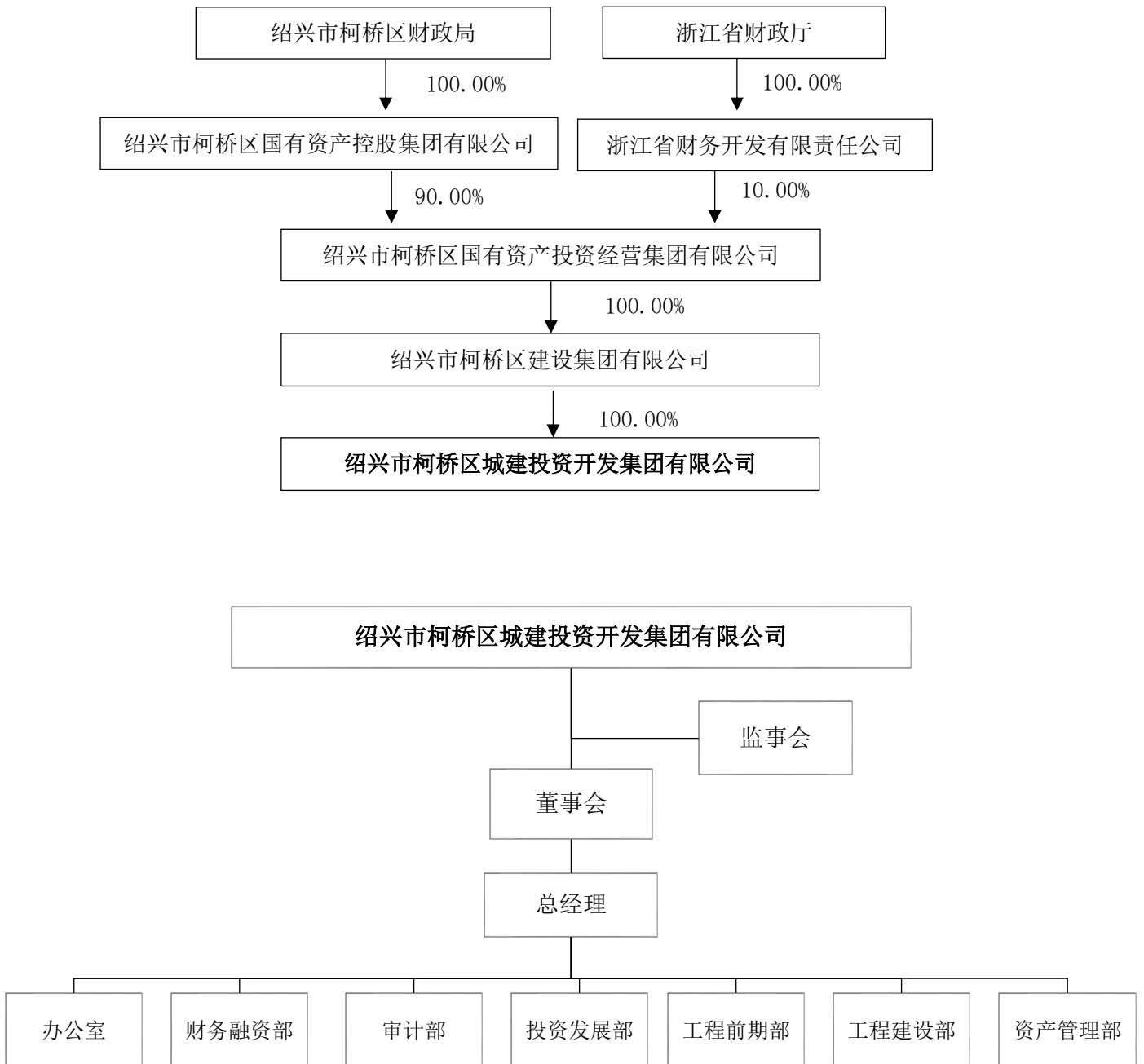
府在资金注入和政府补贴方面的支持；同时，公司在建安置房项目规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力，公司存货在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响，公司对外担保规模仍较大，担保比率较高，被担保企业区域集中度较高，面临一定或有风险。

综合分析，大公维持柯桥城投信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。维持“16 柯城投债 01/PR 柯城债”、“16 柯城投债 02/PR 柯城 02”信用等级为 AA。



附件 1 公司治理

1-1 截至本报告出具日绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



1-2 截至 2022 年末绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司全称	注册资本	持股比例
1	绍兴市柯桥区中国轻纺城两湖开发建设有限公司	10,000	100.00
2	绍兴市柯桥区经济适用房开发有限公司	2,000	100.00
3	绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司	20,000	100.00
4	绍兴市柯桥区新农村建设投资开发有限公司	10,000	100.00
5	绍兴市柯桥区力恒新材料有限公司	5,000	90.36
6	绍兴柯桥绿恒环境建设有限公司	500	51.00
7	绍兴市柯桥区新恒环保科技有限公司	2,000	100.00
8	绍兴市柯桥区金柯资源再生科技有限公司	4,000	51.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2022 年末绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司对外担保情况⁹

(单位: 万元)

被担保企业	担保余额	担保到期日
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	13,000	2023-12-12
	22,000	2024-01-16
	25,000	2024-09-30
绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	20,000	2024-03-07
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	30,000	2023-07-13
	10,000	2023-12-21
绍兴柯岩建设投资有限公司	100,000	2024-09-26
	35,000	2024-01-16
	78,000	2024-04-28
	17,000	2023-06-17
绍兴市公共交通集团柯桥有限公司	20,000	2023-04-18
绍兴市柯桥区城乡公交站场建设管理有限公司	15,000	2023-05-11
绍兴市柯桥区公共用车服务有限公司	7,000	2025-06-02
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	50,000	2023-09-04
	30,000	2025-01-19
	100,000	2024-04-14
	20,000	2024-04-29
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	45,000	2023-04-26
	47,000	2024-09-28
	5,000	2023-01-28
	7,000	2023-02-20
	20,000	2024-06-11
绍兴市柯桥区平水副城新农村建设投资开发有限公司	20,000	2025-01-02
绍兴柯桥历史文化街区开发利用投资建设有限公司	46,200	2034-11-15
绍兴市柯桥区中纺绿创物业经营管理有限公司	20,000	2023-03-20
绍兴智诚房地产开发有限公司	9,020	2025-12-05
绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司	1,000	2023-01-26
	2,000	2023-02-10
	2,000	2023-02-23
	25,000	2026-09-22
	4,000	2027-03-15
	15,000	2024-06-14
合计	860,220	-

⁹ 截至本报告出具日, 公司到期对外担保均未续保, 且到期对外担保已正常解除。



附件 3 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	323,019	112,332	224,676	295,319
应收账款	20,757	18,411	10,590	6,949
其他应收款	780,302	817,577	758,280	791,181
存货	4,187,777	4,140,609	4,003,873	3,683,967
固定资产	17,490	15,397	1,870	146
总资产	5,461,342	5,236,391	5,118,970	4,869,402
短期借款	98,559	67,578	30,042	28,840
其他应付款	440,709	385,720	114,161	72,930
流动负债合计	1,308,260	1,211,394	871,609	1,157,082
长期借款	398,255	413,515	433,700	567,171
应付债券	1,400,000	1,301,000	1,684,714	1,125,068
非流动负债合计	2,306,212	2,176,988	2,475,018	1,963,745
负债合计	3,614,472	3,388,382	3,346,627	3,120,828
实收资本	30,000	30,000	30,000	30,000
资本公积	962,401	962,401	912,401	912,401
所有者权益合计	1,846,870	1,848,010	1,772,343	1,748,575
营业收入	12,909	135,024	153,858	168,964
利润总额	-1,140	23,462	24,269	31,109
净利润	-1,140	23,462	24,268	24,226
经营活动产生的现金流量净额	87,780	235,963	-108,431	-279,374
投资活动产生的现金流量净额	-1,2580	-17,719	-14,247	-1,261
筹资活动产生的现金流量净额	124,165	-361,888	82,035	128,611
EBIT	0.25	40,748	58,308	54,425
EBITDA	-	42,163	58,819	54,575
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.29	0.36	0.28
总有息债务	-	2,860,066	3,107,120	2,887,536
毛利率 (%)	7.75	14.5	16.91	24.01
总资产报酬率 (%)	0.05	0.78	1.14	1.12
净资产收益率 (%)	-0.06	1.27	1.37	1.39
资产负债率 (%)	66.18	64.71	65.38	64.09
应收账款周转天数 (天)	136.53	38.66	20.52	34.02
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.60	-0.66	-1.42
担保比率 (%)	-	46.55	39.79	39.17



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹⁰	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 ¹¹	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹⁰ 一季度取 90 天。¹¹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。	
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。	
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。	
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。	
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。	
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。	
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。	
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。	
C	不能偿还债务。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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