



库尔勒城市建设（集团）有限责任公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1561 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	库尔勒城市建设（集团）有限责任公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 库停车债 01/22 库停 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际认为库尔勒市的经济实力稳步增强，潜在支持能力较强；库尔勒城市建设（集团）有限责任公司（以下简称“库尔勒城建”、“发行人”或“公司”）是库尔勒市重要的棚户区拆迁及保障房建设主体，职能定位明确，业务竞争力较强，且在资产及股权注入、资金支持方面得到了库尔勒市政府的有力支持。中诚信国际预计，随着库尔勒城建业务稳步推进，资产规模将进一步增长；同时，需关注公司资产流动性仍较弱、偿债指标表现一般等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，库尔勒城市建设（集团）有限责任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：区域经济及财政实力显著增强，且公司地位提升，股东及相关各方的支持意愿亦增强；公司资本实力显著扩充，资产质量和盈利能力均大幅改善且具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：区域经济财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关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

- **良好的外部环境。**库尔勒市作为巴音郭楞蒙古自治州（以下简称“巴州”）的首府，政治经济地位重要，且2022年经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **保持重要的地位，持续获得股东的有力支持。**公司定位为库尔勒市重要的棚户区拆迁及保障房建设主体，跟踪期内保持重要的区域地位，持续获得库尔勒市政府在股权划转、资金注入、政府补贴等方面的有力支持。
- **有效的偿债保障措施。**重庆三峡担保为“22库停车债01/22库停01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。重庆三峡担保综合信用实力极强，对债券还本付息有极强的增信作用。

关注

- **资产流动性仍较弱。**公司资产主要系基建及棚改项目形成的存货和合同资产，变现能力较弱且周转时间较长，资产流动性仍较弱。
- **偿债指标表现一般。**2022年，公司EBITDA和经营活动净现金流对利息支出覆盖能力较弱，整体来看公司部分偿债指标表现一般。

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：彭 喆 zhpeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

库尔勒城建（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	299.05	325.17	352.82	352.34
经调整的所有者权益合计（亿元）	115.47	121.77	127.08	126.85
负债合计（亿元）	182.78	202.60	224.94	224.69
总债务（亿元）	88.81	86.97	89.82	90.52
营业总收入（亿元）	14.66	18.43	19.64	5.74
经营性业务利润（亿元）	1.89	1.94	2.08	0.09
净利润（亿元）	1.86	1.92	1.90	0.12
EBITDA（亿元）	2.87	2.89	2.88	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.63	16.12	-8.48	-0.004
总资本化比率（%）	43.47	41.66	41.41	41.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.75	0.70	0.58	--

注：1、中诚信国际根据库尔勒城建提供的其经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理。其中，2020 年~2022 年财务数据均采用审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”、“实收资本”中的带息部分调入长期债务核算，“其他应付款”中的带息部分调入短期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

担保主体概况数据

重庆三峡担保	2020	2021	2022
总资产（亿元）	108.61	110.25	119.83
担保损失准备金（亿元）	22.75	27.25	29.04
所有者权益（亿元）	67.90	66.85	78.63
在保余额（亿元）*	848.44	901.12	952.79
融资担保责任余额（亿元，监管口径）*	356.28	480.20	494.87
年新增担保额（亿元）*	284.35	658.33	584.35
已赚担保费（亿元）	6.92	9.04	11.34
利息净收入及投资收益（亿元）	2.89	3.07	3.20
净利润（亿元）	2.95	3.76	4.49
平均资本回报率（%）	4.30	5.57	6.17
累计代偿率（%）	1.44	1.35	1.34
核心资本放大倍数（X）*	12.55	9.66	9.84
净资产放大倍数（X）*	12.50	13.48	12.12
融资担保放大倍数（X）*	6.33	8.49	7.19

注：1、中诚信国际根据重庆三峡担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2020 年、2021 年财务报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2022 年财务报告整理。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、上表中含*标记的数据使用母公司口径；3、保本基金担保及非融资担保未纳入融资性担保责任余额计算，债券担保根据与其他担保机构的协议，按照分保后承保比例计算在保责任余额；4、上表中融资担保放大倍数依据《融资担保公司监督管理条例》等相关文件的规定，采取新老划断方式计算得出；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与重庆三峡担保统计口径有差异，特此说明。

评级历史关键信息

库尔勒城市建设（集团）有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 库停车债 01/22 库停 01 (AAA)	2022/06/07	桂兰杰、李春辉、吴昱影	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较（2022 年数据）

项目	库尔勒城建	伊宁国资	博乐国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	库尔勒市	伊宁市	博乐市
GDP（亿元）	981.62	350.24	216.80
一般公共预算收入（亿元）	25.11	24.32	16.86

经调整的所有者权益合计（亿元）	127.88	156.96	108.86
总资本化比率（%）	41.41	55.06	54.06
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.58	1.12	0.90

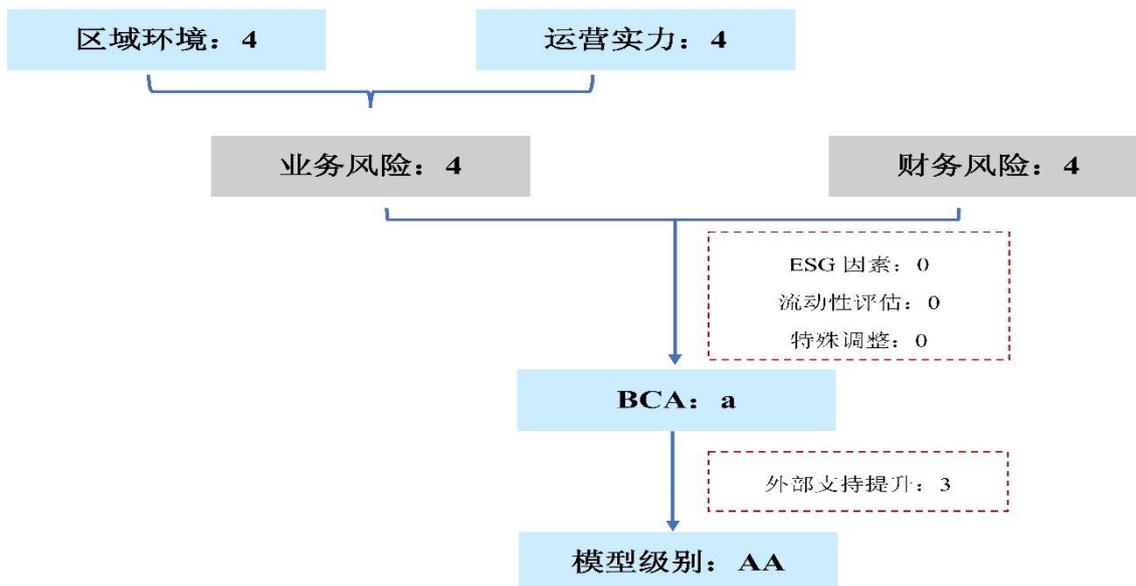
注：1、博乐国资系“博乐市国有资产投资经营有限责任公司”的简称，伊宁国资系“伊宁市国有资产投资经营(集团)有限责任公司”的简称；资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理。

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
22 库停车债 01/22 库停 01	AAA	AAA	2022/06/07	5.00	5.00	2022/07/01~2029/07/01	本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还债券发行总额的 20%

评级模型

库尔勒城市建设（集团）有限责任公司评级模型打分(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，跟踪期内，库尔勒城建作为库尔勒市重要的棚户区拆迁及保障房建设主体，职能定位明确，仍具有较强的业务竞争力；但公司棚户区拆迁及保障房建设等业务后续投资规模较小，业务可持续性一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，2022 年公司获得的政府支持及自身的利润积累提升了公司的资本实力，但债务规模持续攀升导致财务杠杆水平偏高，资本结构有待优化；2022 年公司 EBITDA 利息保障倍数有所下滑，对利息支出覆盖倍数较低。

■ 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库尔勒城建个体基础信用等级无影响，库尔勒城建具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，库尔勒市政府支持能力较强，且对公司有较强的支持意愿，主要体现在库尔勒市经济实力较强，且近年稳步增长；作为库尔勒市重要的棚户区拆迁及保障房建设主体，2022 年继续在资产及股权注入、资金支持方面得到了库尔勒市政府的有力支持，具有较高的区域重要性。综上，库尔勒市政府能够为公司提供较强的外部支持。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

“22 库停车债 01/22 库停 01”募集资金总额为 5.00 亿元；截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 2.36 亿元。募投项目（库尔勒市停车场建设项目）使用资金 5.00 亿元，其中 3.00 用于停车场建设；2.00 亿元用于补充流动资金。“22 库停车债 01/22 库停 01”募集资金已按募集说明书用途进行使用。

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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项

目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

库尔勒市位于新疆中部、天山南麓、塔里木盆地东北边缘，北倚天山支脉，南临世界第二大沙漠—塔克拉玛干沙漠。库尔勒市于 1979 年 9 月建市，是新疆巴音郭楞蒙古自治州（以下简称“巴州”）的首府、南北疆重要的交通枢纽和物资集散地，行政区面积 7,268 平方公里，建成区面积 115 平方公里，市辖 9 乡、3 镇、5 个国有农牧园艺场、14 个街道办事处。根据库尔勒市政府下发的《库尔勒市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标纲要》，未来，库尔勒市将以高质量发展为导向，统筹优化城市国土空间规划、产业布局和人口分布，完善城市基础设施和公共服务设施，增强中心城市辐射带动作用，提升城市可持续发展能力，把库尔勒市建成宜业宜居、富有特色、充满活力的现代化中心城市。同时，库尔勒市将加快推进城市建设，加强城市和乡村道路建设，统筹推进城市供水、供热管网、污水、垃圾处理等公共设施项目建设，加快城镇污水处理设施建设与提标改造。积极推广再生水用于市政设施、工业用水和生态补水，推进污水资源化利用。加速老城区改造，有序推进老旧小区改造、楼宇加装电梯、增设公共活动场所，不断提升城市居民生活舒适度和幸福感。

库尔勒市大部分经济指标位于巴州各县市前列。2022 年，库尔勒市实现地区生产总值 981.62 亿元，同比增长 0.70%，居全州第一位；分产业看，第一、第二和第三产业实现增加值分别为 49.94 亿元、723.81 亿元和 207.87 亿元，分别比上年增长 0.7%、0.7%和 0.6%，三次产业结构之比为 5.1:73.7:21.2。库尔勒市人均 GDP 为 20.55 万元，居全州第一位；一般公共预算收入为 25.11 亿元，居全州第一位。

表 1：2022 年巴州下属县市经济财政概况

	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
巴州	1,519.84	--	9.42	--	90.97	--
库尔勒市	981.62	1	20.55	1	25.11	1
和静县	117.63	2	7.95	3	7.19	4
若羌县	87.17	3	20.25	2	10.48	3
轮台县	80.94	4	5.89	7	12.92	2
尉犁县	76.67	5	7.53	5	2.49	6
焉耆回族自治县	63.50	6	5.16	9	3.71	5
和硕县	45.80	7	7.72	4	1.40	8
且末县	36.47	8	5.27	8	1.31	9
博湖县	30.80	9	6.38	6	1.45	7

注：人均 GDP 系根据常住人口进行测算。

资料来源：库尔勒市统计局，中诚信国际整理

2022 年库尔勒市 GDP 总量有所上升，但增速下滑较多，固定资产投资增速亦呈下滑趋势；同期一般公共预算收入持续下降，其中非税及税收收入总量均有所下滑，但税收收入占比保持增长，财政收入质量提高；由于在教育医疗、社会保障和就业、基础设施建设等民生方面支出力度较大，库尔勒财政自给能力亦持续降低，对上级补助收入依赖较大。同期，政府性基金收入仍呈上升态势，为地方政府财力提供补充。再融资环境方面，库尔勒市政府显性债务率较高，区内城投企业融资依赖银行借款，直融和非标融资占比较小，但发债主体未出现债务违约事件，融资额呈净流入趋

势，整体再融资环境一般。

表 2：近年来库尔勒市经济财政实力情况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	654.93	805.76	981.62
GDP 增速（%）	3.70	6.00	0.90
固定资产投资增速（%）	18.2	16.3	-17.6
一般公共预算收入（亿元）	34.50	33.80	25.11
政府性基金预算收入（亿元）	13.56	23.93	25.22
税收收入占比（%）	73.16	77.07	81.68
财政平衡率（%）	55.90	47.80	37.35
地方政府债务余额（亿元）	151.81	196.76	218.10

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；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：库尔勒市人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司作为库尔勒市重要的棚户区拆迁和保障房建设主体，仍具有较强的业务竞争力；同时，公司职能定位和业务模式稳定，多元化业务布局未发生变化，主营业务仍涉及棚户区拆迁及土地整理、保障房建设、市政工程建设等，同时亦开展物业服务、工程设计等其他业务，为公司营业收入提供一定补充。公司收入及利润的主要来源仍为棚户区改造、市政工程及安置房建设，2022 年业务收入有所增长，但毛利率有所下滑。

值得注意的是，公司棚改拆迁及保障房建设业务在建及拟建尚需投资规模小幅缩减，业务可持续性一般。

表 3：近年来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
棚户区拆迁及土地整理	10.21	69.65	6.10	10.94	59.34	9.44	11.05	56.26	3.02	3.40	59.23	3.66
市政工程建设	1.64	11.19	18.97	2.94	15.96	10.98	2.54	12.93	13.93	0.55	9.58	8.03
保障性住房建设	1.24	8.46	48.43	2.62	14.24	27.76	2.24	11.41	24.72	0.30	5.23	39.19
其他	1.57	10.71	22.92	1.93	10.47	21.57	3.81	19.40	24.67	1.49	25.96	4.03
合计/综合	14.66	100.00	13.28	18.43	100.00	13.79	19.64	100.00	11.10	5.74	100.00	6.10
其他收益		1.89			1.51			1.96			0.15	

注：公司其他收入主要包括物业服务、工程设计、停车场运营、智慧小区等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区拆迁及土地整理板块

跟踪期内，公司仍作为库尔勒市重要的棚户区拆迁主体，负责库尔勒市规划区内的拆迁补偿、异地安置和土地平整等职责，具有较强的区域专营性和业务竞争力，业务模式和职能定位稳定；但公司在建项目待投资规模小幅缩减，业务可持续性一般。

作为库尔勒市重要的棚户区拆迁主体，公司自 2010 年起承担库尔勒市 25 个规划区内的棚户区的拆迁补偿、异地安置和土地平整等职责，该业务运营主体主要为子公司保障房公司及龙腾公司。

业务模式方面，公司 2015 年以前承接的项目以政府回购模式进行，根据库尔勒市政府与公司签订的《库尔勒市城市基础设施建设项目回购协议》进行建设。2015 年起，公司承接的项目均以政府购买服务模式开展。根据库尔勒市住房和城乡建设局（以下简称“库尔勒市住建局”）与公司签订的《政府购买服务合同》，公司作为项目承接主体，全面组织建设工程的实施，项目所需资金由库尔勒市住建局和公司共同筹措。待项目建成后，库尔勒市住建局分年度将政府购买服务费拨

付给公司，购买服务费费率约为投资金额的 8%~10%。

收入确认方面，政府回购模式及政府购买服务模式下，公司均按照实际工程进度确认代建费和政府购买服务费收入，并结转相应成本。2022 年，公司实现棚户区拆迁及土地整理业务收入 11.05 亿元，同比有所增长。

业务回款方面，截至 2022 年末，公司棚改拆迁及土地整理业务累计确认收入 49.42 亿元，累计回款 34.61 亿元，业务回款情况尚可。截至 2022 年末，公司已完工棚户区拆迁改造面积 238.92 万平方米，项目总投资为 61.61 亿元，已投资 35.44 亿元。已完工项目实际投资额与项目建设前预计总投资额相差较大，主要系国家棚户区拆迁及改造政策调整，部分项目规模减小所致。同期末，公司在建棚户区拆迁项目仅为库尔勒市 2018 年棚户区（城中村）铁克其乡阿克塔什村北区改造项目，项目总投资为 15.02 亿元，已投资 8.48 亿元，尚需投资 6.54 亿元。截至 2022 年末，公司无拟建棚户区拆迁及土地整理项目。总体来看，公司在建棚户区拆迁及土地整理业务可持续性一般。

表 4：截至 2022 年末公司已完工及在建棚户区拆迁项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	建设面积	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
库尔勒市 2015 年棚户区改造建设项目	2015~2017 年	12.85	10.08	5.49	5.97	5.85
库尔勒市 2015 年棚户区改造工程项目	2015~2018 年	19.22	12.54	4.12	5.13	5.00
库尔勒市 2016 年棚户区改造建设项目	2016 年 1~12 月	50.06	6.00	5.67	6.37	3.87
库尔勒市幸福城 2017 年棚户区改造项目	2017 年 1~12 月	67.97	10.03	8.35	9.39	4.78
库尔勒市上水城 2017 年棚户区改造项目	2017 年 1~12 月	64.28	10.04	8.24	9.23	5.47
库尔勒市老城区 2017 年棚户区改造项目	2017~2019 年	24.54	12.92	3.57	4.02	3.99
已完工项目小计	--	238.92	61.61	35.44	40.11	28.96
库尔勒市 2018 年棚户区（城中村）铁克其乡阿克塔什村北区改造项目	2018~2038 年	39.24	15.02	8.48	9.31	5.65
在建项目小计	--	39.24	15.02	8.48	9.31	5.65
合计	--	278.16	76.63	42.90	49.42	34.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还以 PPP 模式参与了部分基础设施项目建设。业务模式方面，子公司龙腾公司及龙城公司作为社会资本方参与基础设施建设类 PPP 项目投资，并与库尔勒市住建局签署 PPP 项目建设协议。协议期内，由龙腾公司及龙城公司负责项目的投融资、建设和运营维护管理，库尔勒市住建局向龙腾公司及龙城公司支付可用性服务费和年度运营维护费；协议期满后龙腾公司及龙城公司将相关资产无偿移交给相关方。

资金平衡方式上，龙腾公司及龙城公司通过自有资金和银行贷款筹集项目建设资金，项目进入运营期后通过项目运营收入、政府付费、可行性缺口补贴等方式实现收益。

截至 2022 年末，公司在建 PPP 项目包括新疆巴州库尔勒市杜鹃河河道治理建设工程、库尔勒市鸿雁河河道治理工程建设 PPP 项目及库尔勒城市地下综合管廊工程，项目总投资为 14.02 亿元，

其中项目资本金为 2.65 亿元，项目已投资 11.68 亿元，尚需投资 2.34 亿元。同期末，新疆巴州库尔勒市杜鹃河河道治理建设工程、库尔勒市鸿雁河河道治理工程建设 PPP 项目及城市地下综合管廊工程项目均已完工，待工程验收后可以投入运营，届时将对公司收入形成一定的补充。

表 5：截至 2022 年末公司 PPP 项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	建设期	运营期	回报模式	建设内容
新疆巴州库尔勒市杜鹃河生态湿地工程	4.03	3.26	2 年	13 年	政府付费	改善杜鹃河 11.9 公里河道及周边 3,600 亩土地生态环境，实施绿化、亮化、健身及湿地公园工程
库尔勒市鸿雁河河道治理工程建设 PPP 项目	5.20	5.20	2 年	18 年	可行性缺口补助	河道土方开挖 30.05 万 m ³ ，土方外运（5km）；河道两岸琥珀修建总长度为 5180.2m×2，池底直线长度为 5180.2m，宽度为 50-500 m；新建桥梁工程 13 座
库尔勒城市地下综合管廊工程	4.79	3.22	2 年	16 年	可行性缺口补助	提供总长度约为 5 公里的地下综合管廊，范围自英下路至迎宾路，管廊断面总宽度约为 8m，管廊总高度约 4.4m，埋深 3m。管廊为两舱，为电力舱和综合舱，电力舱净宽 1.8 米，综合舱净宽 5.1 米。纳入管廊的市政管线包括电力、通信、给水和热力
合计	14.02	11.68	--	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市政工程建设板块

跟踪期内，公司工程施工资质较为齐全，在库尔勒市仍具有一定的业务竞争力，项目业主以政府单位为主，但受项目结算进度影响，收入规模有所波动，需对业务稳定性保持关注。

跟踪期内，公司市政工程建设业务仍由子公司市政公司负责。市政公司作为项目承接主体，具备国家市政公用工程总承包壹级资质、建筑工程施工总承包贰级资质、城市及道路照明工程专业承包贰级资质。

业务模式方面，市政公司承包的市政基础设施建设项目主要通过招投标的方式获得。市政公司接到中标通知书后，按照标书中的工程预算金额与库尔勒市住建局签订《建设工程施工合同》。市政基础设施建设项目采用总包模式运作，库尔勒市住建局根据合同金额及工程进度向市政公司拨付工程款项。根据《建设工程施工合同》约定，市政公司每年向库尔勒市住建局上报工程进度，并根据经审定的工程进度确认一定比例的合同金额作为项目收入。但受项目结算进度影响，收入规模有所波动，需对业务稳定性保持关注。

从业务开展情况来看，截至 2022 年末，公司主要在建市政工程项目包括迎宾路（南库大道中段）、库尔勒市乡村振兴迎宾路延伸段工程一、二、三标段等，项目总投资规模 3.44 亿元，已投资 2.41 亿元，已回款 2.43 亿元。拟建项目方面，公司拟建市政工程项目包括库尔勒市 2023 年老旧小区改造建设项目、库尔勒市 2022 年第一批、第二批、第三批、第五批老旧小区管网改造内配套建设项目等，总投资规模 4.65 亿元。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建市政工程项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	已回款
迎宾路（南库大道中段）	9,168.00	6,921.00	6,921.00	6,921.00

库尔勒市乡村振兴迎宾路延伸段工程一、二、三标段	8,796.00	8,416.00	8,416.00	8,416.00
恰尔巴格中路（迎宾路-腾飞路）	8,715.00	3,005.00	3,228.00	3,228.00
兰干路延伸段（南库大道北段-和谐北路）	4,160.00	2,255.00	2,255.00	2,255.00
库尔勒市东山农产品物流园（和顺 1、2、4、5、6）号线	3,514.00	3,514.00	3,514.00	3,514.00
合计	34,353.00	24,111.00	24,334.00	24,334.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年末公司主要拟建市政工程项目情况（万元）

项目名称	总投资	建设地点	业主单位
库尔勒市 2023 年老旧小区改造建设项目	31,395	库尔勒市	库尔勒市住房和城乡建设局
库尔勒市 2022 年第一批、第二批、第三批、第五批老旧小区管网改造内配套建设项目	13,588	库尔勒市	库尔勒市住房和城乡建设局
库尔勒市生活饮用水第一水源地一级保护项目	1,560	和静、焉耆、21 团	库尔勒市住房和城乡建设局
合计	46,543	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房建设板块

跟踪期内，公司保障房建设业务模式较为稳定，已完工保障房项目收入及回款情况良好，但受政策影响，在建及拟建保障房建设项目规模较小，业务可持续性一般。

2022 年，公司保障房建设业务仍由子公司保障房公司负责，主要承担库尔勒市棚户区改造中安置房、公租房和廉租房的建设。

保障房建设业务模式方面，公司 2015 年以前承接的保障房项目以代建模式运行。根据库尔勒市政府及相关部门与公司签订的《建设-移交（BT）合作协议书》，公司通过财政拨款及自筹资金，对项目进行投资、建设及管理，库尔勒市政府及相关部门按照工程项目投资额加成一定比例（安置房和公租房为 10%，廉租房为 3%）的投资回报向公司分期支付回购款项。2015 年起，公司承接的安居小区项目以政府购买服务模式进行，根据库尔勒市住建局与公司签订的《政府购买服务合同》，公司作为项目承接主体，全面组织项目建设工程的实施，项目资本金由库尔勒市住建局和公司共同筹措。项目实施过程中，库尔勒市住建局按照项目投资额加成一定比例（3%~10%）的服务费用向公司分期支付合同款项。2016 年起，由于国家推行“房地产去库存”政策，库尔勒市政府对拆迁居民主要采用货币化安置政策，保障房新建规划有所减少。受上述政策规划影响，近年来公司保障房建设业务规模有所收缩。同时，根据库财阅[2016]29 号文，公司从库尔勒保障性住房房源中挑选因被拆迁人选择货币化安置而空置的房源作为限价商品房，限价商品房的销售款归公司所有并冲抵前期保障性住房建设的政府回购资金或政府购买服务款。

收入确认方面，代建模式及政府购买服务模式下，公司均按照实际工程进度确认收入，并结转相应成本。2022 年，公司实现保障房建设业务收入 2.24 亿元，较上年略有下滑。业务开展情况方面，截至 2022 年末，公司已完工保障房建设项目总建筑面积为 186.90 万平方米，总投资额合计 43.75 亿元，累计确认收入 40.30 亿元，累计收到回款 36.86 亿元，收入结转及回款情况良好。同期末，公司在建保障房建设项目仅为 214 号小区，项目总投资为 3.15 亿元，已投资 1.78 亿元，累计确认收入 1.66 亿元，累计回款 1.25 亿元；公司拟建保障房项目包括库尔勒市西城区（三期）棚户区改造-199 号小区棚户区改造内配套基础设施建设项目、库尔勒市铁克其乡棚户区（城中村）

改造项目-131 号小区棚户区改造内配套基础设施建设项目，拟建项目总投资规模 1.29 亿元，整体来看，公司在建及拟建保障房建设项目规模较小，业务可持续性一般。

表 8：截至 2022 年末公司主要保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设面积	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
索克巴格家园（37 号小区）	58.41	14.19	11.17	13.11	12.97
艾兰巴格家园（40 号小区）	50.13	11.42	14.72	16.74	15.69
209 号小区	27.30	6.75	1.51	1.66	1.53
83 号小区	11.85	1.82	2.71	2.98	2.62
190 号小区	33.79	8.41	2.18	2.81	2.18
18 号小区 1 号楼	2.49	0.62	1.37	1.96	1.09
88 号小区 1-8 号楼	2.94	0.53	1.02	1.04	0.78
已完工项目合计	186.90	43.75	34.68	40.30	36.86
214 号小区	11.65	3.15	1.78	1.66	1.25
在建项目合计	11.65	3.15	1.78	1.66	1.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年末公司主要拟建保障房情况（万元）

项目名称	总投资	业主单位
库尔勒市西城区（三期）棚户区改造-199 号小区棚户区改造内配套基础设施建设项目	3,920	库尔勒城市保障性住房投资建设管理有限公司
库尔勒市铁克其乡棚户区（城中村）改造项目-131 号小区棚户区改造内配套基础设施建设项目	2,520	库尔勒市住房和城乡建设局
库尔勒市铁克其乡棚户区（城中村）改造项目-42 号小区棚户区改造内配套基础设施建设项目	920	库尔勒市住房和城乡建设局
巴州库尔勒市 2023 年保障性安居工程西城区（三期）棚户区改造-86 号小区棚户区改造外配套建设项目	1,749	库尔勒市住房和城乡建设局
巴州库尔勒市 2023 年保障性安居工程西城区（三期）棚户区改造-2021 年一标段建设项目内配套建设项目	3,767	库尔勒市住房和城乡建设局
合计	12,876	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

跟踪期内，公司除棚户区改造等主营业务外积极开展多种经营性业务，包括物业服务、工程设计、停车场运营、智慧小区等，业务结构较为多元，对公司营业收入形成一定补充。

公司物业服务业务由子公司库尔勒城建惠居物业管理有限公司（以下简称“惠居物业”）负责。惠居物业从为公司建成的安置房小区提供物业服务起步，并逐渐将业务拓展至其他商业住宅小区。目前，惠居物业按照物业服务等级进行收费，物业服务等级一级的条楼 0.50 元/平方米、高层 0.80 元/平方米；物业服务等级二级的条楼 0.60 元/平方米、高层 1.10 元/平方米。截至 2022 年末，公司共管理小区 149 个，服务居民约 78,057 户，管理物业面积达 691.05 万平方米，平均收费价格为 0.6 元/平方米。2022 年，公司实现物业服务业务收入 0.65 亿元。

2020 年以来，公司新增工程设计业务，由子公司新疆益诚开拓空间规划建筑设计研究院有限公司（以下简称“益诚建筑设计”）和新疆天拓空间信息测绘有限公司（以下简称“天拓测绘”）负责，业务范围包括工程勘察设计、测绘、城市规划设计等。工程设计项目的收费标准根据项目投资额实行政府指导和市场调节价决定。2022 年，公司实现工程设计及测绘业务收入 0.29 亿元，同比有所上升。截至 2022 年末，益诚建筑设计公司在手合同 150 单，合同金额 0.21 亿元；天拓测绘公司在手的测绘项目为 20 单，合同金额为 0.57 亿元。

公司园林服务业务由子公司库尔勒市锦绣园林工程有限责任公司（以下简称“锦绣园林”）负责，业务范围包括城市园林绿化及园林工程管理等。截至 2022 年末，公司已完工的园林服务项目为杜鹃河改造项目、巴州医院绿化项目和实验中学绿化项目等，已完工项目已投资规模为 3.41 亿元，累计确认收入 1.21 亿元，已回款 1.21 亿元，已完工项目回款情况较好。截至 2022 年末，公司在建城乡一体化综合开发项目，2023 年拟建项目 4 个，涉及城市公共基础设施建设更新改造、商住小区绿化、孔雀河三期绿化项目等，公司业务具有可持续性。2023 年 5 月，根据库尔勒市国资委文件《关于将库尔勒市锦绣园林工程有限责任公司资产、负债划转的批复》（库国资字[2023]37 号），库尔勒市国资委将持有锦绣园林的资产、负债划转至库尔勒市文化旅游发展有限公司。截至 2022 年末，锦绣园林总资产 1.34 亿元、负债合计 0.88 亿元、所有者权益 0.46 亿元，2022 年实现营业收入 713.14 万元、净利润-223.26 万元。整体来看，锦绣园林公司总体规模较小，不涉及库尔勒城建主营业务板块及核心资产，对公司运营实力尚未构成重大不利影响；但需关注后续公司职能定位及相关资产持续划转情况。

公司停车场运营业务由子公司库尔勒公共停车场服务管理有限公司（以下简称“停车场服务公司”）负责，业务范围包括停车场管理、停车场收费管理系统开发和服务、智能停车场管理系统开发和维护等。截至 2022 年末，公司运营的停车场共 68 个，停车泊位约 8,741 个，按停车场类型和时间段等不同的标准收费。公司停车场运营相关收入包括停车场收入、充电桩收入、广告收入、服务用房租收入等，2022 年，公司实现停车场运营收入 0.14 亿元。

公司智慧小区项目建设业务由子公司库尔勒惠居科技信息服务有限公司（以下简称“科技公司”）负责，业务范围包括安装小区门禁的便民服务机、智能人脸识别系统、智能车辆自主识别系统等，主要通过广告及租金等方式实现资金平衡，2022 年实现智慧小区工程收入 676.34 万元，同比有所下降。截至 2022 年末，公司已完成 484 个智慧小区的建设工作，采集录入人员、车辆信息共计 64 万余条，已完工智慧小区项目总投资 3,048 万元，已投资 3,048 万元。同期末，公司在建的智慧小区项目主要系广油水景舫和长福雅园等，在建项目总投资 61.8 万元，已投资 25.1 万元。拟建的智慧小区项目包括千城柏悦湾二期项目和河之洲项目，拟投资规模为 115 万元。基于科技公司业务专业性，拟与教育系统合作智慧校园项目等，拟投资规模 2,000 万元。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。受益于股东支持以及公司自身利润的不断积累，跟踪期内公司资本实力有所提升；但公司资产流动性及收益性均较弱，且 2022 年 EBITDA 和经营活动净现金流利息保障倍数等偿债指标仍表现一般。

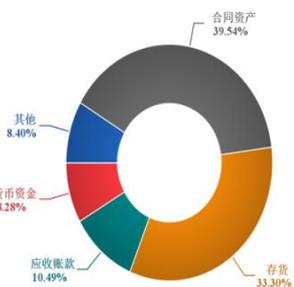
资本实力与结构

公司平台地位突出，跟踪期内获得的政府支持及自身的利润积累提升了公司的资本实力，并随着基础设施建设业务持续推进，公司资产规模总体呈增长态势，资本结构较为稳定；公司资产以基础设施建设等开发成本为主，流动性较弱，且公司资产收益性较弱，整体资产质量较低。

作为库尔勒市重要的棚户区拆迁改造和保障房建设主体，公司地位重要，2022 年随着基础设施建设项目的持续推进，资产规模持续增长。公司业务类型以棚户区拆迁及土地整理、保障房建设等

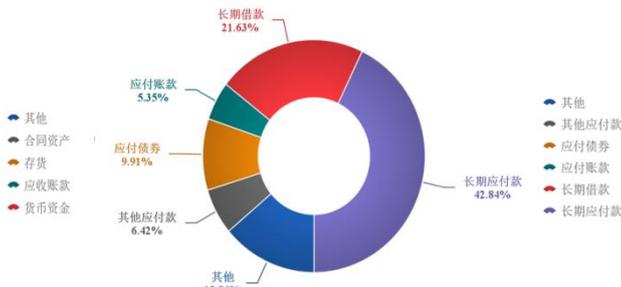
为主，同时还开展物业服务、工程设计、园林服务、停车场运营等业务，与之相应的形成了以合同资产、存货、应收账款等为主的资产结构。公司资产以流动资产为主，2022 年末占比在 95%以上，2023 年 3 月末占比略有下降。具体来看，公司流动资产中存货及合同资产占比较大；其中存货主要由开发成本构成，主要包括土地资产、基础设施建设项目开发成本，土地资产主要系政府划拨或公司通过“招拍挂”取得的土地，截至 2022 年末，共计 837.74 万平方米，账面价值为 114.74 亿元。跟踪期内，公司应收账款主要系应收库尔勒市住房和城乡建设局的政府购买服务款项和库尔勒市财政局的代建项目回购款，规模整体变动不大，对公司资金形成一定占用，未来其回收状况值得继续关注。整体而言，公司存货、合同资产及应收类款项等资产变现能力较弱且周转时间较长，资产流动性较弱。资产收益性方面，公司账面投资性房地产、长期股权投资及其他权益工具投资规模小，资产收益性较弱。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于政府支持以及公司自身利润的不断积累，公司经调整的所有者权益¹总体保持增长趋势。由于公司地位重要，预计未来在政府的持续支持下，公司所有者权益规模将进一步扩大。财务杠杆方面，跟踪期内，公司资产负债率仍低于 65%，总资本化比率低于 45%，公司资本结构稳定。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	299.05	325.17	352.82	352.34
流动资产占比	96.73	96.37	96.45	93.93
经调整的所有者权益合计	115.47	121.77	127.08	126.85
资产负债率	61.12	62.31	63.75	63.77
总资本化比率	43.47	41.66	41.41	41.65

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，公司收入质量尚可，收现比仍大于 1，但 2022 年经营活动净现金流由正转负，经营获现能力有所下降；2022 年以来公司投资活动资金缺口相对较小，外部融资需求主要依靠银行续贷和债券发行满足，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。

跟踪期内，公司收入规模相对稳定，棚户区拆迁及土地整理业务收入保持上升，且依然是公司最重要收入来源。公司主营业务回款情况较好，销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入匹配度较高，2022 年收现比大于 1。

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为农发基金形成的名股实债 0.8 亿元。

公司经营活动现金流受棚改拆迁、基建项目及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，2022 年，公司经营活动净现金流由正转负，主要系基建和棚改项目投入增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅上升所致。

投资活动方面，公司自营项目投资支付现金及投资回收规模均较小，但投资活动现金流出始终大于流入。2022 年以来公司投资活动现金流仍保持净流出态势，但流出规模仍较小。根据公司自身发展投资计划，预计公司未来几年内的投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营活动和投资活动均存在一定资金缺口，需通过外部融资满足，但通过外部债务融资方式筹集的资金对资金缺口的覆盖不够，2022 年现金及现金等价物净增加额为负。公司外部融资需求主要依靠银行续贷和债券发行满足，非标融资占比较低，需持续关注公司的再融资能力及融资监管政策变化对其的影响。

表 11：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	-2.63	16.12	-8.48	0.004
投资活动产生的现金流量净额	-0.06	-0.58	-0.43	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	15.12	-2.85	2.08	-1.64
现金及现金等价物净增加额	12.44	12.69	-6.83	-1.68
收现比	1.64	2.04	1.56	0.53

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

2022 年以来，公司债务规模小幅上升，短期债务占比较低，债务结构尚可；2022 年公司 EBITDA 利息保障倍数有所下滑，对利息支出覆盖倍数较低，且 2022 年经营活动现金流量净额由正转负，对利息支出保障能力下降。

2022 年以来，公司债务规模有所上升，但幅度较小，主要系项目建设进度放缓，融资需求下降所致。截至 2023 年 3 月末，公司债务以银行借款、债券发行为主，亦有一定规模的融资租赁和基金；公司合作的金融机构较多，债务类型及融资渠道整体较为多元。同期末，公司短期债务占比为 16.86%，短期债务占比较低，债务结构尚可。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	65.08	7.78	12.59	39.55
债券融资	21.78	6.00	0	3.92
融资租赁	2.53	1.19	0.76	0.25
农发基金	1.14	0.3	0.3	0.24
合计	90.52	15.27	13.65	43.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司 EBITDA 仍主要由利润总额、费用化利息支出及折旧摊销构成，考虑到公司利润总额主要依靠政府补贴形成的其他收益，公司 EBITDA 增长态势或存在一定不确定性。同时，公司利息支出总体保持增长态势，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力亦呈下降趋势，对利息支出覆盖倍数较低；受经营活动现金流由正转负影响，公司 2022 年经营活动净现金流对利息支出的保

障能力亦由正转负，对利息支出保障能力下降。但 2022 年公司非受限货币资金与短期债务之比仍大于 1，货币资金对于短期债务的覆盖能力较强。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.03
总债务	88.81	86.97	89.82	90.52
短期债务占比	16.04	12.19	16.90	16.86
EBITDA	2.87	2.89	2.88	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.75	0.70	0.58	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.68	3.91	-1.71	--
非受限货币资金/短期债务	1.49	3.20	1.79	1.67

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，公司受限资产共计 18.57 亿元，占当期末总资产的 5.27%，主要系存货中的土地抵押（13.71 亿元）、股权质押（2.79 亿元）和存单质押（1.99 亿元），未来仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司仅一笔对外担保，系对国有企业库尔勒市城源水务有限责任公司提供的担保，余额为 1.13 亿元，占同期末净资产的比重为 0.89%，占比较小，或有负债风险较低。

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，公司近三年一期未发生违约事件，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²

假设

——2023 年，公司仍作为库尔勒市重要的棚户区拆迁和保障房建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 18~30 亿元，无股权类投资。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 30~60 亿元³。

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（%）	41.66	41.41	38.41~46.95
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.70	0.58	0.54~0.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 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。

³ 包括借新还旧部分。

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，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成足额覆盖。

2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 25.45 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 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 150.81 亿元，尚未使用授信额度为 84.57 亿元，备用流动性较为充足。此外，库尔勒市经济基础较好，公司作为库尔勒市重要的棚户区拆迁及保障房建设主体，可持续获得政府在政府补贴和资产注入等方面的大力支持。近年来公司在债券市场表现亦较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍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债务的还本付息及部分工程项目的投入。根据公司规划及以往情况，未来一年投资支出主要集中于工程项目支出。截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 15.27 亿元，此外 2022 年公司利息支出为 4.94 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增长而继续增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成足额覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，信息披露较为及时，目前公司 ESG 表现优于同行业平均水平，但仍有可提升空间。

环境方面，公司基础设施及保障房等项目建设业务可能会面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司在项目建设方面未发生过重大安全和质量事故，员工激励机制和培养体系较为健全，公平参与市场竞争。

治理方面，公司战略规划整体较为清晰，对下属子公司的管控力度较强，同时公开市场中信息披露较为及时。近年来，公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，库尔勒市的支持能力较强，主要体现在以下方面：

库尔勒市作为巴州首府及南北疆重要的交通枢纽和物资集散地，区位优势明显，为区域经济发展提供了有力的支撑。2022 年，库尔勒市经济继续保持增长，经济财政实力均位于巴州前列。但库尔勒市政府显性债务率较高，需对相关风险保持关注。

⁴ 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。

同时，库尔勒市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：公司作为库尔勒市重要的棚户区拆迁及保障房建设主体，并且承担库尔勒市内重要的市政工程建设任务，具有较强的业务竞争力，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为库尔勒市国资委，根据库尔勒市政府意愿承担城市基础设施及保障房建设等重要业务，业务开展与库尔勒市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在资金注入、资产划转及财政补贴方面持续受到库尔勒市政府的大力支持，对公司经营实力的增强、资本支出及还本付息形成良好支撑。资金注入及资产划转方面，2022 年，库尔勒市国资委向公司注入资本金 4.22 亿元，计入资本公积，公司资本实力进一步夯实。财政补贴方面，公司持续受到政府对棚户区拆迁改造工程的补贴，计入其他收益中，2022 年及 2023 年 1~3 月分别为 1.96 亿元和 0.15 亿元，对公司利润形成良好补充。

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

同行业比较

中诚信国际认为，库尔勒城建与博乐国资、伊宁国资等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强或强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，库尔勒市与博乐市、伊宁市分别为巴音郭楞蒙古自治州、博尔塔拉蒙古自治州、伊犁哈萨克自治州的首府，行政地位相当，经济财政实力存在一定差异，博乐市弱于库尔勒市及伊宁市，但区域债务压力和市场融资环境接近，政府对当地基础设施投融资企业的支持能力基本仍处于同一档次，当地政府对其支持意愿强或者较强。

其次，库尔勒城建的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。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专营性优势，业务结构相对多元化。

然后，库尔勒建城的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组中游水平，总体资本实力较强；财务杠杆较低，优于可比对象；EBITDA 对利息支出的覆盖能力处于下游水平，经营获现能力相对较弱；公司存续债券余额处于比较组中游水平，可用银行授信较为充足，再融资能力尚可。

表 15：2022 年同行业对比表

	库尔勒城建	伊宁国资	博乐国资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	库尔勒市	伊宁市	博乐市
GDP（亿元）	981.62	350.24	216.80
GDP 增速（%）	0.70	1.0	5.3
人均 GDP（万元）	20.55	5.98	16.86
一般公共预算收入（亿元）	25.11	24.32	35.29
公共财政平衡率（%）	37.35	31.95	102.24
政府债务余额（亿元）	218.10	126.22	216.80
控股股东及持股比例	库尔勒市国有资产监督管理局（86.21%）	伊宁市国有资产监督管理局（100.00%）	博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司（78.77%）

职能及地位	库尔勒市重要的棚户区拆迁改造和保障房建设主体	伊宁市最重要的国有资产投资和运营主体	博乐市最重要的基础设施建设主体
核心业务及收入占比	棚户区拆迁及土地整理（56.26%）、市政工程建设（12.93%）、保障性住房建设（11.39%）	工程建设（43.24%）、粮食购销（12.47%）、房地产销售（7.18%）	基础设施建设（5.62%）、供热服务（4.84%）、农产品及商品销售（26.07%）、保障房与房地产销售（41.14%）
总资产（亿元）	352.82	388.36	293.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	127.88	156.96	108.86
总债务（亿元）	89.02	192.27	128.10
总资本化比率（%）	41.41	55.06	54.06
营业总收入（亿元）	19.64	31.87	19.91
净利润（亿元）	1.90	1.73	2.01
EBITDA（亿元）	2.88	8.00	3.80
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.58	1.12	0.90
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.48	4.47	0.94
可用银行授信余额（亿元）	84.57	146.41	41.52
债券融资余额（亿元）	21.85	37.02	5.50

注：1、博乐国资可用银行授信余额系 2022 年末，库尔勒城建和伊宁国资可用银行授信余额系 2023 年 3 月末；2、债券融资余额系截至本报告出具日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

“22 库停车债 01/22 库停 01”本息的到期兑付由重庆三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

重庆三峡担保成立于 2006 年 4 月，成立时注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）出资。此后，重庆三峡担保相继引入中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）、国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）等战略投资者。2018 年 4 月，渝富集团将其持有的重庆三峡担保全部股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018 年 6 月，三峡担保名称变更为现名。经多次股权变更，截至 2022 年末，重庆三峡担保注册资本为 51.00 亿元，股东分别为渝富控股、三峡资本控股有限责任公司和国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

作为重庆市政府实际控制企业，重庆三峡担保坚定履行服务库区产业和移民、服务地方建设和实体经济、服务民营中小微企业和社会民生的社会责任，充分依托全国性业务布局，提供以担保业务为主的多元化综合金融服务。近年来重庆三峡担保积极响应国家政策导向，持续发展中小企业、“三农”银行贷款担保、基础设施建设债券担保业务，并大力培育优质中小客户群。

目前重庆三峡担保设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明共 8 家分公司，拥有全资子公司深圳渝信资产管理有限公司、重庆市教育融资担保有限公司，并控股重庆渝台融资担保有限公司、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司和重庆金宝保信息技术服务有限公司 3 家子公司。同时重庆三峡担保还参股重庆市潼南区融资担保有限公司、重庆市鸿业融资担保有限责任公司 2 家区县担保公司和重庆市融资再担保有限责任公司。重庆三峡担保的担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资性担保等，目前是西部地区规模最大的担保公司之一。截至 2022 年末，重庆三峡担保合并口径总资产 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元，母公司口径在保余额为 952.79 亿元。依据《融资担保公司监督管理条例》、《关于印发四项配套制度的通知》、《关于印发

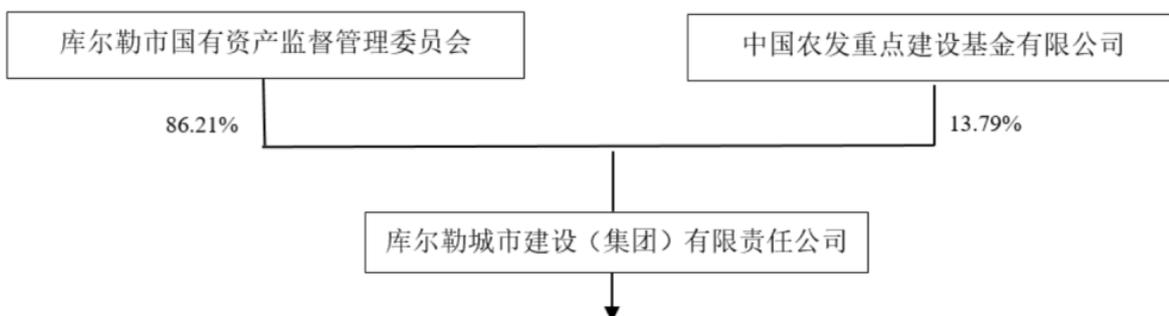
融资担保公司监督管理补充规定的通知》以及重庆市地方金融监督管理局的相关计算要求，截至 2022 年末，重庆三峡担保融资担保责任余额为 494.87 亿元，融资担保放大倍数为 7.19 倍，符合监管要求。2022 年重庆三峡担保实现担保业务收入 13.19 亿元，实现净利润 4.49 亿元，2022 年重庆三峡担保的平均资本回报率和平均资产回报率分别为 6.17%和 3.90%，母公司口径累计代偿率为 1.34%。

综合对重庆三峡担保在行业地位、市场定位与战略、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际维持重庆三峡担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；重庆三峡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期债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

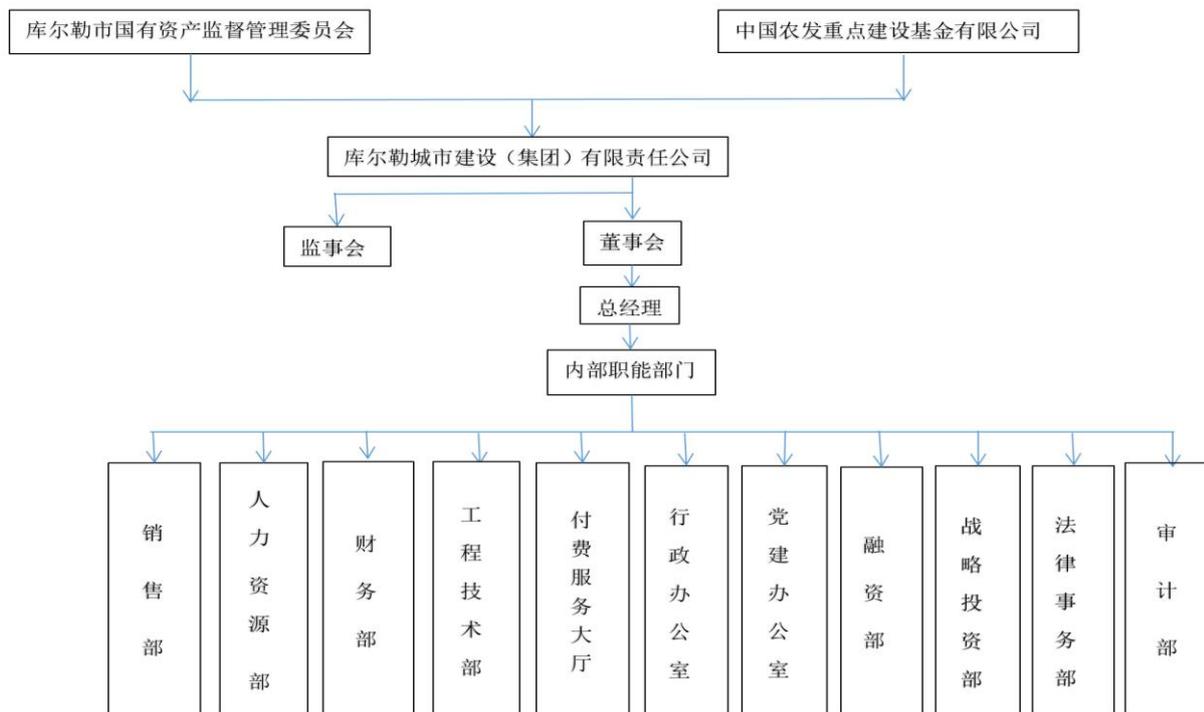
综上所述，中诚信国际维持库尔勒城市建设（集团）有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 库停车债 01/22 库停 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：库尔勒城市建设（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



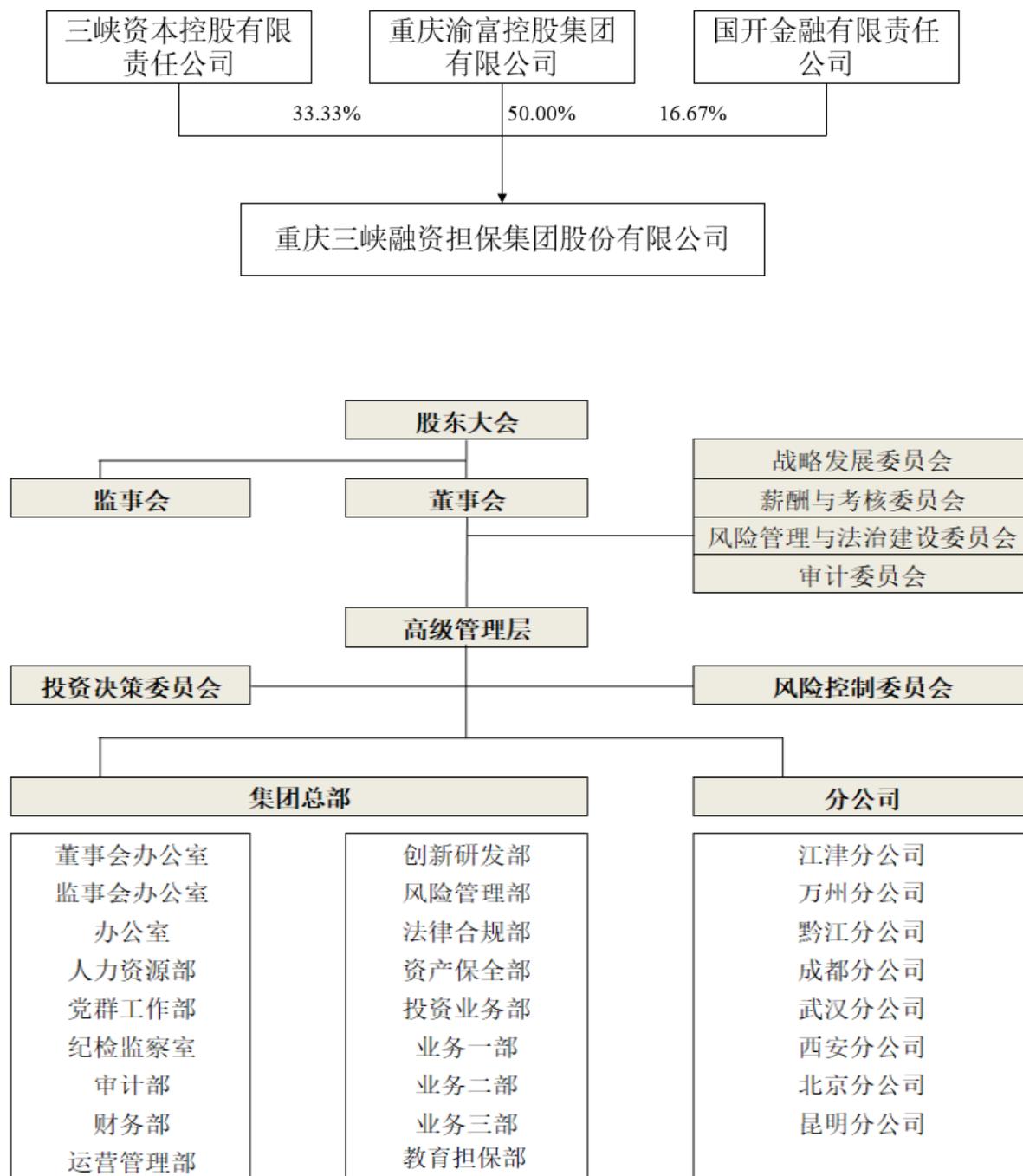
一级子公司名称	成立日期	注册资本（万元）	持股比例
库尔勒市政工程建设有限责任公司	2001 年 06 月 28 日	4,000.00	100.00%
库尔勒龙腾城市建设投资开发有限责任公司	2003 年 11 月 17 日	10,000.00	100.00%
库尔勒天达环卫有限责任公司	2001 年 06 月 28 日	2,000.00	100.00%
库尔勒城市保障性住房投资建设管理有限公司	2011 年 11 月 15 日	5,000.00	100.00%
库尔勒盛城公共设施建设投资有限公司	2016 年 03 月 21 日	20,000.00	100.00%
库尔勒龙城公共设施建设投资有限公司	2016 年 06 月 17 日	21,000.00	100.00%
库尔勒承安建筑工程有限责任公司	2017 年 02 月 15 日	800.00	100.00%
库尔勒梨城万家房屋租赁有限责任公司	2018 年 08 月 23 日	500.00	100.00%
库尔勒公共停车场服务管理有限责任公司	2018 年 12 月 19 日	3,000.00	100.00%
库尔勒市锦绣园林工程有限责任公司	2015 年 03 月 25 日	6,125.70	100.00%
巴州讯卓建设监理有限公司	1999 年 04 月 29 日	300.00	100.00%
库尔勒市中宏工程建设有限责任公司	2002 年 06 月 06 日	590.00	100.00%

注：上表仅列示部分重要子公司。



资料来源：公司提供

附二：重庆三峡融资担保集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：重庆三峡担保提供

附三：库尔勒城市建设（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	258,792.92	361,082.93	292,017.61	275,245.18
非受限货币资金	212,692.92	339,620.15	271,294.54	254,522.11
应收账款	386,130.66	378,990.63	369,984.39	375,711.42
其他应收款	121,164.35	132,940.00	86,994.50	83,957.08
存货	2,081,399.77	1,094,077.26	1,174,817.83	1,168,976.95
长期投资	17,859.42	36,673.04	38,044.60	38,044.60
在建工程	7,287.57	8,224.78	9,070.46	8,846.32
无形资产	28,097.91	29,380.16	29,208.95	118,717.96
资产总计	2,990,488.23	3,251,681.48	3,528,197.34	3,523,368.88
其他应付款	149,758.55	155,879.25	144,315.51	144,812.24
短期债务	142,468.20	106,003.80	151,812.03	152,658.14
长期债务	745,594.02	763,648.72	746,342.78	752,578.67
总债务	888,062.22	869,652.52	898,154.81	905,236.82
负债合计	1,827,753.61	2,025,973.04	2,249,393.46	2,246,918.15
利息支出	38,490.39	41,225.14	49,429.88	--
经调整的所有者权益合计	1,154,734.62	1,217,708.44	1,270,803.88	1,268,450.73
营业总收入	146,597.00	184,302.64	196,434.57	57,439.72
经营性业务利润	18,928.09	19,381.70	20,777.93	870.24
其他收益	18,879.00	15,074.85	19,605.97	1,529.51
投资收益	1,443.36	1,529.51	169.56	0.00
营业外收入	230.21	529.57	246.47	381.35
净利润	18,593.56	19,174.86	19,012.87	1,176.85
EBIT	26,471.84	25,790.39	25,694.41	--
EBITDA	28,720.36	28,851.34	28,845.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金	239,785.17	375,560.63	307,394.36	30,571.56
收到其他与经营活动有关的现金	108,368.96	24,395.05	96,058.84	9,009.74
购买商品、接受劳务支付的现金	245,552.89	210,957.13	452,729.69	29,408.89
支付其他与经营活动有关的现金	115,681.29	18,919.10	33,264.31	3,828.97
吸收投资收到的现金	30.00	12,000.00	40,742.40	0.00
资本支出	4,332.17	4,472.31	1,646.89	329.24
经营活动产生的现金流量净额	-26,303.12	161,176.17	-84,762.05	-39.48
投资活动产生的现金流量净额	-551.94	-5,797.63	-4,344.86	-329.24
筹资活动产生的现金流量净额	151,216.18	-28,451.31	20,781.30	-16,403.71
现金及现金等价物净增加额	124,361.13	126,927.23	-68,325.61	-16,772.43
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	13.28	13.79	11.12	6.18
期间费用率(%)	11.77	9.53	8.56	6.75
应收类款项占比(%)	16.96	15.74	12.95	13.05
收现比(X)	1.64	2.04	1.56	0.53
资产负债率(%)	61.12	62.31	63.75	63.77
总资本化比率(%)	43.47	41.66	41.41	41.65
短期债务/总债务(%)	16.04	12.19	16.90	16.86
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.68	3.91	-1.71	--
总债务/EBITDA(X)	30.92	30.14	31.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.27	0.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.75	0.70	0.58	--

注：1、中诚信国际根据库尔勒城建提供的其经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理。其中，2020 年~2022 年财务数据均采用审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将“长期应付款”、“实收资本”中的带息部分调入长期债务核算，“其他应付款”中的带息部分调入短期债务核算。

附四：重庆三峡融资担保集团股份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
资产			
货币资金	1,781.64	1,809.06	1,820.02
存出担保保证金	2,652.13	2,863.52	3,151.28
交易性金融资产	0.00	171.29	416.92
可供出售金融资产	2,018.23	0.00	0.00
其他债权投资	0.00	1,847.16	2,514.23
委托贷款	666.84	829.04	787.75
长期股权投资	87.31	86.14	86.54
现金及投资资产合计	7,692.63	8,218.28	9,368.01
应收帐款净额	891.67	989.15	1,067.86
资产合计	10,860.55	11,025.16	11,983.21
负债及所有者权益			
短期借款	0.00	0.00	0.00
未到期责任准备金	1,272.09	1,620.70	1,793.72
担保赔偿准备金	1,003.01	1,104.52	1,110.20
担保损失准备金合计	2,275.10	2,725.21	2,903.92
存入担保保证金	290.09	253.16	230.27
负债合计	4,070.40	4,339.93	4,120.57
实收资本	4,830.00	4,830.00	5,100.00
一般风险准备	489.19	528.24	576.26
所有者权益合计	6,790.15	6,685.23	7,862.64
利润表摘要			
已赚担保费	692.15	903.67	1,134.23
担保赔偿准备金支出	(192.95)	(213.58)	(279.78)
提取未到期责任准备	40.87	(358.93)	(174.37)
担保业务净收入	499.20	690.10	854.44
利息净收入及投资收益	288.63	307.33	319.58
其他业务净收入	12.97	(11.47)	(35.41)
业务及管理费	(184.50)	(183.21)	(195.19)
税金及附加	(8.22)	(17.12)	(14.61)
营业利润	405.31	536.17	635.24
营业外收支净额	(8.56)	(3.87)	(2.33)
税前利润	396.75	532.30	632.91
所得税费用	(101.82)	(156.68)	(184.39)
净利润	294.93	375.62	448.52
担保组合			
年新增担保额*	28,435.19	65,832.86	58,434.67
在保余额*	84,844.49	90,111.54	95,279.24
融资担保责任余额*	35,628.50	48,020.33	49,486.87
财务指标	2020	2021	2022
年增长率（%）			
现金及投资资产	(5.92)	6.83	13.99
总资产	(15.07)	1.52	8.69
担保损失准备金	(0.04)	19.78	6.56
所有者权益	(2.07)	(1.55)	17.61
担保业务收入	(13.60)	90.13	4.22
担保业务成本	(50.95)	245.79	(19.29)
担保业务净收入	15.80	38.24	23.81
投资收益	(23.36)	(85.54)	(32.53)
业务及管理费用	(18.26)	9.00	6.68
营业利润	27.40	32.28	18.48
净利润	3.57	27.36	19.41
年新增担保额	12.47	131.52	(11.24)
在保余额	0.88	6.21	5.73
盈利能力（%）			
营业费用率	23.04	20.40	18.84

投资回报率	3.64	3.86	3.63
平均资产回报率	2.49	3.43	3.90
平均资本回报率	4.30	5.57	6.17
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）*	367.81	588.36	669.90
年内回收额（百万元）*	138.90	426.83	219.93
年内代偿率*	1.33	0.97	1.26
累计代偿率*	1.44	1.35	1.34
累计回收率*	34.81	40.87	39.75
担保损失准备金/在保余额*	2.68	3.02	3.05
最大单一客户在保责任余额/核心资本	22.19	12.87	9.30
最大五家客户在保责任余额/核心资本	99.89	60.14	44.87
资本充足性			
净资产（百万元）	6,790.15	6,685.23	7,862.64
核心资本（百万元）	6,759.13	9,324.30	9,680.82
净资产放大倍数(X) *	12.50	13.48	12.12
核心资本放大倍数(X) *	12.55	9.66	9.84
融资担保放大倍数(X) *	6.33	8.49	7.19
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	13.73	14.96	15.68
高流动性资产/在保余额*	1.76	1.83	1.97

注：1、上表中含*标记的担保业务数据使用母公司口径；2、上表中融资担保责任余额依据《融资担保公司监督管理条例》、《融资担保责任余额计量办法》及《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》等文件的规定，采取新老划断方式计算得出；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与三峡担保统计口径有差异，特此说明。

附五：库尔勒城建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 利息覆盖倍数	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：重庆三峡担保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