



CREDIT RATING REPORT

报告名称

张家界天门旅游经济投资有限责任公司 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
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】00726

大公国际资信评估有限公司通过对张家界天门旅游经济投资有限责任公司主体及“23 天门产融 01/23 天门 02”的信用状况进行跟踪评级，确定张家界天门旅游经济投资有限责任公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“23 天门产融 01/23 天门 02”的信用等级维持 AAA。

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
23 天门产融 01/23 天门 02	7.00	7	AAA	AAA	2022.12.02

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022	2021	2020
总资产	122.99	121.72	118.63
所有者权益	53.08	51.70	50.55
总有息债务	57.59	58.75	57.84
营业收入	10.90	14.48	13.30
净利润	1.07	1.05	1.40
经营性净现金流	5.47	-4.47	-1.65
毛利率	20.66	16.84	16.80
总资产报酬率	1.65	1.74	2.32
资产负债率	56.85	57.53	57.39
债务资本比率	52.04	53.19	53.36
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.84	0.97	0.78
经营性净现金流/总负债	7.81	-6.47	-2.49

注：公司提供了 2022 年财务报表，北京兴华会计师事务所（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。

评级小组负责人：李婷婷

评级小组成员：赵婧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

张家界天门旅游经济投资有限责任公司（以下简称“张家界天旅投”或“公司”）主要承担张家界市及永定区城市基础设施建设及国有资产经营等任务。跟踪期内，张家界市地区生产总值继续增长，永定区经济及财政实力在张家界市各区县中排名均靠前，公司作为张家界市及永定区重要的基础设施投融资建设及国有资产经营主体，继续得到当地政府的的支持。但同时，公司在建及拟建项目待投资规模较大，仍面临一定资本支出压力；受限资产占比较高，仍对资产流动性产生一定影响；公司仍面临较大短期偿债压力。常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“财鑫担保”）为“23 天门产融 01/23 天门 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，张家界市地区生产总值继续增长，永定区经济及财政实力在张家界市各区县中排名均靠前，交通便利，仍为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是张家界市及永定区重要的基础设施投融资建设及国有资产经营主体，业务仍具有较强的区域专营性，在资产划转和政府补助等方面继续获得当地政府的的支持；
- 财鑫担保为“23 天门产融 01/23 天门 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目待投资规模较大，仍面临一定资本支出压力；
- 公司受限资产占比较高，仍对资产流动性产生一定影响；
- 公司总有息债务规模较大，非受限货币资金对短期有息债务覆盖缺口相对较大，公司仍面临较大短期偿债压力。



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	3.05
（一）市场竞争力	3.24
（二）运营能力	2.86
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	3.89
（一）偿债来源	3.01
（二）债务与资本结构	4.86
（三）保障能力分析	4.13
（四）现金流量分析	3.94
调整项	无
基础信用等级	bbb+
外部支持	5
模型结果	AA

外部支持说明：公司是张家界市及永定区重要的城市基础设施建设投融资主体，在资产划转和政府补助等方面继续得到当地政府的支持。

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	债项名称	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	23 天门产融 01/23 天门 02	AAA	2022/12/27	陈洁、赵婧	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文



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、本报告所载的主体信用等级仅作为大公对张家界天门旅游经济投资有限责任公司及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义务以及诚信义务，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

根据大公承做的张家界天旅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，并结合其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所示：

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
23 天门产融 01/23 天门 02	7.00	7.00	2023.04.03 ~ 2030.04.03	本期债券发行规模为 7 亿元；其中，3.5 亿元用于张家界莓茶产业园建设项目，3.5 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用；已使用 4.42 亿元，剩余 2.58 亿元 ¹

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

张家界天旅投系于 2008 年 3 月经张家界市永定区工商行政管理局批准成立的有限责任公司，由张家界市永定区人民政府授权张家界市永定区财政局（以下简称“永定区财政局”）出资设立，设立时公司注册资本为 3,000.00 万元，同时公司名称为张家界市永定经济发展投资有限责任公司。2013 年 3 月，公司名称更为现名。经过多次增资扩股及股东变更，截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 10.90 亿元，张家界市永定区国有资产监督管理局（以下简称“永定区国资局”）持股 46.74%、张家界市经济发展投资集团有限公司（以下简称“张家界市经投”）持股 45.00%、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股 8.26%；公司控股股东为永定区国资局，实际控制人为张家界市人民政府²。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 29 家。其中，一级子公司 13 家，同比增加 1 家。

跟踪期内，公司章程及组织架构无变化（见附件 1-1）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年

¹ 根据《张家界天门旅游经济投资有限责任公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2023 年 4 月 28 日。

² 根据《张家界市人民政府市场办公室会议纪要【2017】7 号》，纪要明确由张家界市人民政府委托永定区人民政府代为行使管理职责，委托永定区财政局代市财政局履行出资职责。自 2017 年 1 月该纪要发布之日起，公司实际控制人变更为张家界市人民政府。



6 月 1 日，公司已结清信贷中无不良记录；未结清信贷中相关还款责任存在关注类余额合计 1,140 万元，根据公司提供说明，公司对外担保企业张家界武陵山珍馆有限责任公司在湖南银行股份有限公司（以下简称“湖南银行”）贷款 1,000 万，因借新还旧被湖南银行纳入关注类债务，张家界青云水产养殖专业合作社在张家界农村商业银行股份有限公司（以下简称“农商银行”）贷款 150 万元，因 2023 年 3、4 月未及时支付利息被农商银行纳入关注类债务。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期债务融资工具“15 天门旅”利息及本金均按期兑付，存续债务融资工具本金及利息均按期支付。

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

1、城市基础设施建设

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实典型案例,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。

2、旅游行业

2022 年,外部旅游市场环境对旅游业冲击加大,全国全年旅游总人次及收入同比均明显下滑;旅游业是现代服务业的重要组成部分,国家政策支持力度较大。

旅游行业属于可选消费范畴,长期以来得益于国内经济发展、人均可支配收入增长、庞大的人口基数、消费水平提升、消费结构改变以及交通持续改善等因素,我国旅游业持续发展,但旅游业较为敏感,易受政治、经济、自然环境等因素影响。2022 年,外部旅游市场环境对旅游业冲击加大,根据文旅部发布的国内旅游抽样调查结果,2022 年国内旅游总人次 25.30 亿,比上年同期减少 7.16 亿,同比下降 22.1%,其中,城镇居民国内旅游人次 19.28 亿,同比下降 17.7%;农村居民国内旅游人次 6.01 亿,同比下降 33.5%。同期,国内旅游收入(旅游总消费)2.04 万亿元,比上年减少 0.87 万亿元,同比下降 30.0%。2023 年以来,国内市场环境逐步好转,居民消费能力进一步释放。根据文旅部发布的国内旅游抽样



调查统计结果,2023 年一季度,国内旅游总人次 12.16 亿,比上年同期增加 3.86 亿,同比增长 46.5%,其中,城镇居民国内旅游人次 9.44 亿,同比增长 52.0%;农村居民国内旅游人次 2.72 亿,同比增长 30.1%。

旅游景区方面,影响旅游业客源的因素主要包括旅游景区的性质与知名度、地理位置与交通便利情况、接待能力与水平及宣传和推广等。在众多景区中,往往景区级别越高对游客的吸引力越大,竞争力也越强。截至 2022 年 7 月 15 日,全国 A 级旅游景区约 14,610 个,较 2021 年末增加 278 个,其中 5A 级景区共 318 个,景区资源丰富。从区域分布看,5A 级景区主要集中在东部沿海地区以及中部地区,其中拥有超过 10 个 5A 级旅游景区的地区共 14 个,其中江苏 25 个、浙江 20 个、新疆 17 个,总量居全国前三。

酒店业对经济周期较为敏感,在全球经济进入下行周期,我国经济增速放缓背景下,酒店业整体不乐观,行业竞争激烈,近年来星级酒店数量呈逐年减少趋势。2022 年末,全国共有星级酒店 7,337 家,同比下降约 4.4%,其中五星级 783 家,四星级 2,285 家,三星级 3,487 家;全年星级酒店营业收入同比下降 14.6%。

政策方面,旅游业是现代服务业的重要组成部分,对于扩大就业、拉动内需消费及加速经济发展等具有很大作用,基于此,近年来中央及地方政府积极推出多项政策加快旅游业发展。2021 年 6 月,文旅部印发了《“十四五”文化和旅游发展规划》,随后又陆续印发艺术创作、文物保护和科技创新、公共文化服务、文化产业发展等一系列专项规划,对旅游业未来 5 年发展进行整体规划和布局,有利于推动旅游业高质量发展和不断优化发展环境。2022 年,国家发改委和文旅部联合印发《国民旅游休闲发展纲要(2022—2030 年)》,旨在进一步优化我国旅游休闲环境,促进文旅业态融合。总体来看,我国对旅游业政策支持力度较大,旅游发展环境持续优化。

(三) 区域环境

张家界市及永定区旅游资源丰富,以旅游业为主的第三产业对其经济贡献较大;2022 年,张家界市地区生产总值继续增长,永定区经济及财政实力在张家界市各区县中排名均靠前,交通便利,仍为公司发展提供了良好的外部环境。

张家界市地处湖南省西北部,辖永定、武陵源两区和慈利、桑植两县,总面积 9,516 平方公里,截至 2022 年末,全市常住人口 150.40 万人。张家界因旅游建市,是国内重点旅游城市,旅游资源丰富,拥有张家界森林公园、索溪峪、天子山大景区组成的武陵源风景名胜区;旅游业是张家界市的支柱性产业。

2022 年,张家界市实现地区生产总值 592.4 亿元,同比增长 2.3%;三次产业结构调整为 14.8:12.8:72.4,产业结构仍为以旅游业为主的第三产业。同期,全市规模以上工业增加值与上年持平,固定资产投资同比下降 15.7%,其中,国



有投资增长 8.3%，非国有投资下降 24.7%，民间投资下降 30.5%。同期，全市社会消费品零售总额 209.9 亿元，同比增长 2.5%；全市进出口总额 18.3 亿元，同比增长 41.9%。2022 年，张家界市完成一般公共预算收入 35.4 亿元，同比下降 1.9%；其中税收收入 23.8 亿元，下降 4.4%，占一般公共预算收入比重为 67.2%。同期，一般公共预算支出 213.3 亿元，同比增长 16.6%。

表 2 2022 年张家界市各区县主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	地区 GDP	GDP 增速	一般公共预算收入
张家界市	592.39	2.33	35.39
永定区	239.27	0.86	6.35
慈利县	194.82	3.31	8.42
桑植县	112.46	4.49	4.03
武陵源区	45.83	0.89	4.11

数据来源：2022 年张家界市及下辖各区县国民经济和社会发展统计公报、政府官方网站

永定区地处湖南省西北部，是张家界市府所在地，为张家界旅游核心服务区。下辖 9 镇 12 乡 6 街道，永定区面积 2,174 平方公里，占张家界市总面积的 22.52%。截至 2022 年末，全区常住人口 51.08 万人。永定区为张家界市综合交通枢纽，现有 1 个国际机场张家界荷花国际机场、3 个火车站、2 个汽车站，已建成通车的高速公路有 3 条，形成四通八达的公路网络，交通便利。

2022 年，永定区地区生产总值同比略有下降，但经济实力在张家界市各区县中排名靠前，仍为公司发展提供了良好的外部环境。分产业看，第一产业实现增加值 26.91 亿元，同比增长 2.7%；第二产业实现增加值 30.05 亿元，同比下降 6.4%；第三产业实现增加值 182.31 亿元，同比增长 1.9%；第三产业占比较高，以旅游业为主。同期，全区规模以上工业增加值及固定资产投资增速均为负；社会消费品零售总额同比增长，增速有所放缓。

表 3 2020~2022 年永定区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	239.3	0.9	239.7	3.7	230.7	2.1
规模以上工业增加值	-	-4.7	-	1.8	-	2.9
全社会固定资产投资	-	-21.0	-	-22.0	-	14.5
社会消费品零售总额	99.3	2.6	96.8	4.5	92.6	-4.4
旅游总收入	151.9	-	226.4	-	307.7	-18.2
三次产业结构	11:12.5:76.5		10.0:14.0:76.0		10.9:16.1:73.0	

数据来源：2020~2022 年张家界市永定区国民经济和社会发展统计公报

永定区文化旅游特色显著，已成功申报为国家全域旅游示范区。以“天门山”为先导的旅游景区，同时以“莓茶”为主的特色产业发展快速，莓茶产业已成为



全区的支柱产业，莓茶作为“一区一特”区域品牌，种植面积达 11.5 万亩，年综合产值 14.7 亿元，已获得国家地理标志证明商标和国家农产品地理标志登记保护产品认证，1 个中国驰名商标（茅岩莓）。2022 年，全年接待国内外游客 1,045.80 万人，旅游总收入 151.85 亿元。

根据《永定区 2022 年财政预算执行情况及 2023 年财政预算公开》，2022 年，永定区一般公共预算收入为 6.35 亿元，同比下降 5.70%，财政实力在张家界市各区县中排名靠前；其中税收收入 5.50 亿元，同比下降 8.3%，占一般公共预算收入比重 86.58%，是一般预算收入的主要来源。全区上级补助收入 35.13 亿元，同比增长 24.9%，上级补助收入规模较大，是地方财力的重要来源。同期，永定区政府性基金收入 1.34 亿元，同比大幅下降。支出方面，2022 年，永定区一般公共预算支出为 49.56 亿元，同比增长 18.0%；政府性基金支出为 8.40 亿元，同比下降 57.9%。

截至 2022 年末，永定区全区政府债务余额为 40.21 亿元，同比增长 27.2%，其中一般债务余额 20.89 亿元，专项债务余额 19.32 亿元。永定区政府债务余额增长较快，需关注当地政府债务压力。

财富创造能力

公司是张家界市及永定区重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，2022 年，公司营业收入同比下降，基础设施建设业务、房屋租赁业务和水库养殖承包经营业务仍是公司营业收入的主要来源；综合毛利率同比有所增长。

公司是张家界市及永定区重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，仍主要从事永定区基础设施建设、安置房建设以及旅游产业开发、水库养殖承包经营等国有资产经营业务。基础设施建设业务、房屋租赁业务和水库养殖承包经营业务仍是公司营业收入的主要来源。

2022 年，公司营业收入同比下降 24.73%，主要系基础设施建设收入下降所致。其中，基础设施建设业务收入同比下降 32.69%，主要系当年完工结算的项目较少所致。2022 年，公司房地产业务实现收入，主要系沙堤贯坪二期项目销售收入。同期，景区管理业务收入同比下降 36.97%。得益于当年电子商务中心等房产对外出租及部分房产租金上涨，公司房屋租赁业务收入同比增长 20.13%。水库养殖承包经营业务收入保持稳定。其他业务收入仍主要包括水电费收入、汽车租赁收入和物业管理服务收入等，2022 年同比下降 52.76%。

从毛利率看，2022 年，公司综合毛利率同比有所增长，主要系基础设施建设业务及房屋租赁业务毛利率增长所致。其中，基础设施建设业务毛利率同比略有增长。房地产业务毛利率受销售价格限制影响，处于较低水平。景区管理业务毛利率同比下降 3.66 个百分点，主要系该业务收入下降且成本较为稳定所致，但



仍处于较高水平。房屋租赁业务毛利率同比增长 4.27 个百分点，主要系收入增长且成本变化不大所致。水库养殖承包经营业务毛利率较为稳定。其他业务毛利率同比大幅下降。

表 4 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	10.90	100.00	14.48	100.00	13.30	100.00
基础设施建设业务	8.17	74.96	12.14	83.82	11.46	86.22
房地产业务	0.30	2.74	-	-	0.12	0.90
景区管理业务	0.12	1.10	0.19	1.32	0.30	2.24
房屋租赁业务	1.26	11.55	1.05	7.24	0.38	2.83
水库养殖承包经营业务	1.00	9.22	1.00	6.94	1.00	7.55
其他业务	0.05	0.43	0.10	0.68	0.04	0.27
毛利润	2.25	100.00	2.44	100.00	2.23	100.00
基础设施建设业务	0.75	33.43	0.99	40.71	1.11	49.52
房地产业务 ³	0.00	0.20	-	-	0.00	0.05
景区管理业务	0.09	3.96	0.15	6.09	0.25	11.05
房屋租赁业务	0.71	31.37	0.54	22.28	0.19	8.59
水库养殖承包经营业务	0.69	30.78	0.70	28.69	0.66	29.69
其他业务	0.01	0.26	0.05	2.23	0.02	1.10
综合毛利率	20.66		16.84		16.80	
基础设施建设业务	9.22		8.18		9.65	
房地产业务	1.50		-		1.00	
景区管理业务	74.36		78.02		83.07	
房屋租赁业务	56.11		51.84		51.03	
水库养殖承包经营业务	69.01		69.63		66.02	
其他业务	12.32		54.75		68.73	

数据来源：根据公司提供的资料整理

（一）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性；2022 年，基础设施建设业务收入同比下降，仍是公司营业收入的最主要来源；公司在建及拟建项目待投资规模较大，仍面临一定资本支出压力。

公司是张家界市及永定区重要的基础设施投融资建设主体，主要从事永定区及天门山旅游景区范围内的基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性。该业务主要由子公司张家界天翔城镇建设投资有限公司（以下简称“天翔城建”）和张家界天福建安实业有限公司负责。2022 年，公司基础设施建设业务收入同比下降，仍是公司营业收入的最主要来源。

³ 2020 年和 2022 年，公司房地产业务毛利润分别为 11.92 万元和 44.77 万元。



公司业务模式仍主要为委托代建，系公司与张家界市政府及其他委托方签订《城市基础设施建设项目代建协议》，由公司负责项目的投融资、建设及管理任务，张家界市政府⁴按照项目的施工进度和实际投入成本的一定比例与公司结算工程款，具体工程代建收益率依据项目周期、组织难度等有所调整。待项目竣工决算后，公司将基础设施及安置房项目整体移交至张家界市政府。原则上全部工程款需自竣工验收后次年起，5 年内支付完毕，每年支付工程款总额的比例不低于 20.00%。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间	业务模式
环保项目	2.03	0.20	2023.01~2023.12	代建
堡子届林场康养项目	8.28	0.70	2022.03~2027.03	代建及自营 ⁵
张家界莓茶产业园建设项目	11.56	0.50	2022.08~2024.08	自营
合计	21.88	1.40	-	-
主要拟建项目名称	计划投资额		建设周期	业务模式
旅游商品产业园（二期）	10.00		-	自营
合计	10.00		-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目包括堡子届林场康养项目及张家界莓茶产业园建设项目等，计划总投资 21.88 亿元，尚需投资 20.48 亿元；公司拟建项目主要为旅游商品产业园（二期），为自营项目，计划总投资 10.00 亿元。公司在建及拟建项目待投资规模较大，且以自营项目为主，仍面临一定资本支出压力。

（二）房地产业务

2022 年，得益于沙堤贯坪二期项目对外销售，公司房地产业务实现收入，但毛利率仍处于较低水平。

公司房地产业务仍主要由子公司天翔城建负责，包括安置房及商品房。公司部分安置房项目的配套商业房产通过对外销售的方式形成收入。2022 年公司房地产业务实现收入，主要系沙堤贯坪二期项目对外销售；但毛利率仍处于较低水平。

截至 2023 年 3 月末，公司房地产业务无在建及拟建项目，主要系存量项目的去化。

⁴ 根据《张家界市人民政府市场办公室会议纪要【2017】7 号》以及项目历史回款记录，由永定区财政局负责支付项目款项。

⁵ 该项目的业务模式包括代建和自营，基础配套方面均为代建模式，经营性方面由公司自营。



（三）景区管理业务

2022 年，公司景区管理业务收入同比下降，但毛利率仍处于较高水平。

受湖南省天门山国家森林公园管理处（以下简称“公园管理处”）委托，公司对天门山国家森林公园进行绿化管养、旅游设施设备维修维护、基础设施管理养护等工作。景区管理业务主要由公司本部负责，公司与公园管理处签订《天门山国家森林公园景区管理维护工程承包协议》，期限为 20 年（自 2014 年 12 月 22 日至 2034 年 12 月 22 日）。公园管理处根据游客数量及公司承担的工作量，向公司按年度支付相应的管理维护费。2022 年，公司景区管理业务收入同比下降，但毛利率仍处于较高水平。

（四）房屋租赁业务

公司房屋租赁资产仍主要为政府无偿划拨，2022 年，得益于电子商务中心等房产对外出租及部分房产租金上涨，房屋租赁业务收入同比增长，仍为公司营业收入的主要来源之一。

公司房屋租赁业务仍由子公司张家界天汇资产经营有限公司及其子公司张家界天旅汽车租赁有限公司、张家界市永定区永宏电影发行放映有限公司、张家界市永定区至程工业品有限公司、张家界民贸文昌商业大楼有限公司等负责，租赁资产仍主要为政府无偿划拨。上述房产有部分房屋资产因为银行借款需要提供担保增信措施而进行了抵押，属于权利受限资产，但目前仍正常经营。

公司拥有酒店、商铺等房产 21 处，面积合计 5.30 万平方米，公司与张家界市永定区交通运输建设投资有限公司⁶（以下简称“永定区交投”）签订了《委托经营租赁合同》，双方约定公司将上述房产委托永定区交投经营管理，委托期限为 8 年（自 2016 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日），经营所得租金收入扣除 10.00% 的管理费用后应全额返还给公司。此外，2016 年，政府向公司划入民惠家园二期、民悦家园、民祥家园等安置保障房，三处房产评估价值合计 1.78 亿元；由于权属证书尚未办理完毕，且公有产权出让受到政策限制，上述房产无法通过出售获取收益，公司只进行对外出租。公司还拥有影院商城、文化影视城等房产 6 处，公司与张家界市永定区民族贸易总公司⁷（以下简称“贸易总公司”）签订了《房屋托管经营合同》，双方约定公司将上述房产委托贸易总公司经营管理，委托期限为 5 年（自 2021 年 1 月 1 日至 2026 年 2 月 28 日），第一年总租金合计 2,327.44 万元，后续每年租金上浮 3.0%。

2022 年，得益于电子商务中心等房产对外出租及部分房产租金上涨，公司房屋租赁业务收入同比增长，仍为公司营业收入的主要来源之一。截至 2022 年末公司房屋租赁业务出租标的具体情况见附件 2-1。

⁶ 截至 2022 年末，永定区交投注册资本 0.50 亿元，永定区国资局持股 100%。

⁷ 截至 2022 年末，贸易总公司注册资本 0.10 亿元，张家界市永定区供销合作社联合社持股 100%。



（五）水库养殖承包经营业务

因水库养殖承包经营业务性质，2022 年公司仍拥有稳定的租金收入及较为稳定的毛利率。

公司水库养殖承包经营业务仍由公司本部负责，收入来自于 2016 年永定区政府无偿划拨的水库资产对外出租形成的租金收入。水库资产包括 3 座中型水库、15 座小（一）型水库和 68 座小（二）型水库，均位于永定区内。2022 年 1 月 1 日，公司与张家界市永定区水利局（以下简称“永定区水利局”）签订合同，将水库资产全部委托至永定区水利局经营管理。双方约定，在管理期间，永定区水利局对承包水面享有管理权和使用权以及收益权，在未得到公司许可前不得将此等权利转让。公司与永定区水利局签订的水库养殖承包经营合同期限为 23 年（自 2022 年 1 月 1 日至 2044 年 12 月 31 日），租金价款固定为 10,547 万元/年，公司具有根据合同约定按年收取租金的合法权利。2022 年，公司水库养殖承包经营收入为 1.00 亿元，拥有稳定的租金收入，毛利率较为稳定。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，以财务费用和管理费用为主的期间费用规模同比有所下降；政府补助仍对公司利润形成有益补充。

2022 年，公司营业收入同比下降，毛利率同比增长，净利润同比略有增长。

表 6 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	10.90	14.48	13.30
毛利率	20.66	16.84	16.80
期间费用	1.11	1.22	1.38
其中：销售费用	0.10	0.10	0.05
管理费用	0.44	0.42	0.31
财务费用	0.57	0.69	1.02
期间费用/营业收入	10.22	8.42	10.41
其他收益	0.35	0.29	0.85
营业利润	1.43	1.46	1.76
利润总额	1.45	1.39	1.75
净利润	1.07	1.05	1.40
总资产报酬率	1.65	1.74	2.32
净资产收益率	2.02	2.02	2.77

数据来源：根据公司提供资料整理



2022 年，期间费用仍以财务费用和管理费用为主；受财务费用下降影响，期间费用规模同比有所下降，期间费用率有所提升。同期，公司收到其他收益 0.35 亿元，主要来源为政府奖励金，同比有所增长；政府补助仍对公司利润形成有益补充。同期，公司总资产报酬率同比有所下降，净资产收益率同比持平。

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。

公司融资渠道主要以银行借款和发行债券为主，融资租赁为辅。银行借款方面，截至 2022 年末，公司短期借款 1.60 亿元，其中信用借款 1.10 亿元；长期借款 38.17 亿元⁸，其中信用借款 6.11 亿元；借款期限结构以长期为主。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 70.05 亿元，剩余授信额度 12.67 亿元。债券融资方面，公司存续债券包括公司债和企业债；截至 2023 年 5 月末，公司存续债券余额合计 22.00 亿元。其他融资方面，截至 2022 年末，公司一年内到期的融资租赁余额为 0.32 亿元。

2022 年末，公司资产规模同比小幅增长；资产结构仍以流动资产为主；受限资产占比较高，仍对资产流动性产生一定影响。

2022 年末，公司资产规模同比小幅增长；资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比有所下降。

表 7 2020~2022 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.57	1.28	1.33	1.09	4.52	3.81
应收账款	19.57	15.91	18.50	15.20	11.92	10.05
其他应收款	7.51	6.11	7.15	5.87	21.60	18.21
存货	58.62	47.66	61.69	50.68	47.10	39.71
流动资产合计	87.59	71.22	89.07	73.18	85.39	71.98
长期股权投资	2.09	1.70	0.27	0.22	0.28	0.23
其他非流动金融资产	2.86	2.32	2.86	2.35	0.00	0.00
投资性房地产	27.37	22.26	28.05	23.04	28.85	24.32
固定资产	1.17	0.95	0.17	0.14	0.04	0.03
在建工程	1.39	1.13	1.24	1.02	1.16	0.98
非流动资产合计	35.40	28.78	32.65	26.82	33.25	28.02
资产总额	122.99	100.00	121.72	100.00	118.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金仍以银行存款为主，同比有所增长，因抵押、质押或冻结等对

⁸ 含一年内到期。



使用有限制的款项总额的受限货币资金 0.19 亿元。公司应收账款同比略有增长，主要系对永定区财政局应收工程款增加所致；2022 年末，前五大应收账款对象分别为永定区财政局 15.12 亿元、贸易总公司 1.08 亿元、永定区水利局 1.05 亿元、张家界荷花大鲵驯养繁殖专业合作社 0.98 亿元和永定区交投 0.85 亿元，合计 19.09 亿元，占比 97.56%；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占比 40.33%，1~2 年（含 2 年）占比 21.35%，2~3 年（含 3 年）占比 38.32%，主要集中在 3 年以内，与公司业务性质相匹配。公司其他应收款同比略有增长，主要系与永定区交投的往来款增加；截至 2022 年末，前五大其他应收款对象分别为应收永定区交投 1.74 亿元、张家界市永定区惠民扶贫开发投资有限公司（以下简称“扶贫公司”）1.17 亿元、张家界建盛贸易有限公司 0.97 亿元、张家界市第一中学 0.40 亿元和张家界市永定区政府房屋征收与补偿事务中心 0.39 亿元，合计为 4.67 亿元，占其他应收款的比重为 61.87%，账龄主要集中在 2 年以内，合计占比 74.52%，计提坏账准备 0.03 亿元；应收类款项规模相对较大，仍对公司资金形成一定占用。公司存货主要仍为房地产开发成本和代建项目成本，2022 年末，占比分别为 9.20%和 90.80%；存货规模同比有所下降。

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程等构成。2022 年末，公司长期股权投资同比大幅增加 1.83 亿元，主要系新增对张家界至顺现代农业产业园发展有限公司（以下简称“至顺产业园公司”）的投资。公司其他非流动金融资产同比持平，仍主要系对扶贫公司投资等。公司投资性房地产同比略有下降，其中未办妥产权证书的投资性房地产合计 9.77 亿元，处于申请办理、老证换新证流程中（见附件 2-2），占投资性房地产的比重为 35.69%，占比较高，对公司资产流动性产生一定影响。公司固定资产同比大幅增加 1.00 亿元，其中未办妥产权证书的固定资产为广州办事处 30.00 万元，正在办理中。公司在建工程同比有所增长，主要仍为紫舞财富大厦、永定供销官坪标杆社工程和森林康养基地建设。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 23.98 亿元，占总资产和净资产比重分别为 19.50%和 45.18%，占比较高，仍对公司资产流动性产生一定影响。

表 8 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	0.19	押金、保证金
应收账款	17.77	以应收款项进行质押
存货	3.05	抵押借款
投资性房地产	2.97	抵押借款
合计	23.98	-

数据来源：根据公司提供资料整理



（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债总额同比略有下降，负债结构仍以非流动负债为主；资产负债率同比略有下降。

2022 年末，公司负债总额同比略有下降，负债结构仍以非流动负债为主，但流动负债在总负债中的占比迅速提升；资产负债率同比略有下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款同比增长 1.10 亿元，主要为信用借款。2022 年末，公司合同负债同比下降 39.29%，主要是预收房租及房屋款。公司其他应付款主要为往来借款、保证金和押金等，2022 年末同比增长 28.27%，主要系往来款增加所致；前五名其他应付款对象分别为应付张家界兴泰农业开发有限公司 3.85 亿元、张家界市永定水利水电工程有限责任公司 2.11 亿元、张家界市中医医院 1.11 亿元、张家界市永定区妇幼保健院 1.11 亿元和张家界建盛贸易有限公司 1.00 亿元，合计 9.19 亿元，占比 95.56%，账龄主要集中在 1 年以内。同期，一年内到期的非流动负债同比大幅增加 8.68 亿元，主要系一年内到期的长期借款及应付债券大幅增加所致。

表 9 2020~2022 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.60	2.29	0.50	0.71	1.45	2.13
合同负债	0.83	1.19	1.37	1.95	-	-
其他应付款	10.46	14.96	8.15	11.65	7.83	11.51
一年内到期的非流动负债	9.53	13.63	0.85	1.21	1.83	2.69
流动负债合计	23.65	33.82	12.77	18.24	13.66	20.06
长期借款	33.46	47.86	39.58	56.53	36.36	53.41
应付债券	10.48	14.99	14.96	21.36	14.94	21.94
递延所得税负债	2.13	3.05	2.18	3.11	2.22	3.25
非流动负债合计	46.27	66.18	57.25	81.76	54.43	79.94
负债总额	69.91	100.00	70.02	100.00	68.09	100.00
短期有息债务	13.65	19.53	3.85	5.49	5.78	8.50
长期有息债务	43.94	62.84	54.90	78.41	52.05	76.45
总有息债务	57.59	82.37	58.75	83.90	57.84	84.94
资产负债率	56.85		57.53		57.39	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。2022 年末，公司长期借款同比小幅下降，主要系质押及保证借款。应付债券同比下降 29.95%，主要系“PR19 天门”和“19 天门 02”一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债所致。2022 年末，公司递延所得税负债略有下降，主要为土地出让



金补助的递延收益。

2022 年末，公司总有息债务规模同比略有下降，但规模较大；非受限货币资金对短期有息债务覆盖缺口相对较大，公司仍面临较大短期偿债压力。

2022 年末，公司总有息债务规模同比略有下降，占负债总额的比重为 82.37%，规模较大，以长期有息债务为主。其中短期有息债务 13.65 亿元，占总有息债务的比重为 23.71%；同期，非受限货币资金 1.38 亿元，对短期有息债务覆盖缺口相对较大，公司仍面临较大短期偿债压力。

表 10 截至 2022 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	13.65	3.12	6.25	0.00	5.99	28.58	57.59
占比	23.71	5.42	10.85	0.00	10.40	49.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保对象区域集中度较高，仍存在一定或有风险。

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 14.16 亿元，担保比率⁹为 26.68%。担保对象均为当地国有企业或事业单位，主要为张家界市经投 3.45 亿元、永定区交投 4.03 亿元和至顺产业园公司 4.75 亿元等（见附件 2-3），区域集中度较高，公司仍存在一定或有风险。截至本报告出具日，被担保对象张家界武陵山珍馆有限责任公司存在 2 笔被执行人记录，执行标的合计 200.76 万元。

张家界市经投成立于 1999 年 9 月，系张家界旅游业经营开发的重要主体以及张家界市最大的城市基础设施投融资建设主体；永定区交投成立于 2013 年 12 月，主要负责永定区内交通基础设施建设及运营管理；两家公司 2022 年主要财务指标见表 12。截至本报告出具日，公司未提供其余被担保企业 2022 年财务报表。

2022 年末，主要得益于未分配利润继续增长，公司所有者权益继续增长。

2022 年末，公司所有者权益为 53.08 亿元，同比继续增长，主要系未分配利润增长所致。其中，实收资本仍为 10.90 亿元；资本公积 33.61 亿元，同比略有增长，主要系永定区财政局划转林权 554.74 万元和并购评估增值部分递延税金结转 459.60 万元；未分配利润 7.64 亿元，同比增长 16.06%。

2022 年，盈利对利息的保障能力仍较弱；资产以存货为主，对公司整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.84 倍，盈利对利息的保障能力仍较弱。2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 3.70 倍和 1.23 倍，同比均有所下降，但流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好。公司资产以存货为主，对

⁹ 2022 年末，公司担保金额来自公司《2022 年审计报告》，公司未提供担保余额。



公司整体债务偿还形成一定保障。2022 年末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 56.85%和 52.04%，同比均有所下降。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流转为净流入，对公司债务及利息的保障能力有所增强；投资性现金流仍为净流出且规模进一步扩大；筹资性现金流转为净流出，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍较大。

2022 年，公司经营性现金流转为净流入，对债务及利息的保障能力有所增强。投资性现金流仍为净流出且规模进一步扩大，主要系公司新增对至顺产业园公司股权投资等所致。筹资性现金流转为净流出，主要系还本付息规模较大所致；其中筹资性现金流入为 8.91 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍较大。

表 11 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	5.47	-4.47	-1.65
投资性净现金流	-2.52	-0.24	0.07
筹资性净现金流	-2.89	2.52	-0.83
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.58	-1.46	-0.42
经营性净现金流/流动负债	30.02	-33.79	-13.60
经营性净现金流/总负债	7.81	-6.47	-2.49

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2022 年，公司继续得到当地政府在资产划转和政府补助等方面的支持。

根据《张家界市人民政府市场办公室会议纪要【2017】7 号》，张家界市投融资主体主要包括张家界市经投、张家界市交通建设投资集团有限公司（以下简称“张家界市交投”）和公司。张家界市经投是张家界旅游业经营开发的重要主体以及张家界市政府最大的城市基础设施投融资建设主体，负责张家界市旅游开发及基础设施建设等任务；张家界市交投主要负责张家界市交通基础设施的建设管理等任务；公司是张家界市重要的基础设施投融资建设主体，亦是永定区重要的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，主要负责市中心永定区的国有资产经营和基础设施建设。从业务范围来看，张家界市永定区投融资主体为公司和永定区交投，永定区交投主要负责永定区内交通基础设施建设及运营管理；公司是永定区唯一的发债企业。公司职能范围上与张家界市其他投融资主体区分均明确。

**表12 2022年（末）张家界市及永定区主要投融资主体情况（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	注册资本	总资产	营业收入	净利润	业务范围
张家界市经投	张家界市人民政府国有资产监督管理委员会持股	1.00	540.77	19.32	1.34	张家界市旅游开发及基础设施建设等任务
张家界市交投	90%、湖南省国有投资经营有限公司持股 10%	1.00	120.59	7.69	0.87	张家界市交通基础设施的建设管理等
张家界天旅投	永定区国资局持股 46.74%、张家界市经投持股 45.00%、农发基金持股 8.26%	10.90	122.99	10.90	1.07	永定区基础设施建设和国有资产经营等
永定区交投	永定区国资局持股 100.00%	0.50	11.53	1.11	0.11	永定区内交通基础设施建设及运营管理

数据来源：根据公开资料整理

2022 年，公司在资产划转和政府补助等方面得到当地政府的支持。资产划转方面，张家界市永定区财政局划转林权 554.74 万元，计入资本公积。政府补助方面，根据项目建设进度，公司每年收到基础设施建设等项目补助；2022 年，公司获得政府补助合计 0.35 亿元。

担保分析

财鑫担保为“23 天门产融 01/23 天门 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

财鑫担保原名常德财鑫投资担保有限责任公司，成立于 2008 年 3 月，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）出资设立，初始注册资本为 2.10 亿元。2009~2013 年期间，常德市国资委先后 6 次增资，财鑫担保注册资本增至 10.00 亿元。2014 年，财鑫担保先后更名为常德财鑫投资担保集团有限公司和常德财鑫投融资担保集团有限公司。2016 年，财鑫担保将持有的 5 家子公司股权转让至湖南财鑫投资控股集团有限公司¹⁰（以下简称“财鑫集团”），常德市国资委将财鑫担保股权转让至财鑫集团，财鑫担保更为现名。经多次增资，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 70.00 亿元，财鑫集团持有公司 100%的股权，常德市财政局为公司实际控制人。

2022 年，由于公司将原持有常德双鑫小额贷款股份有限公司（以下简称“双鑫小贷”）的 50%股权全部划转至财鑫集团，双鑫小贷划出合并报表范围，公司

¹⁰ 财鑫集团原名为常德财鑫金融控股集团有限责任公司，于 2021 年 12 月更名为现名。



不再开展贷款业务。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围子公司共 3 家，分别为常德市善德融资担保有限公司（以下简称“善德担保”）、常德财科融资担保有限公司（以下简称“财科担保”）和常德市圣禹基业融资担保有限公司（以下简称“圣禹担保”），持股比例分别为 100.00%、97.80%和 85.00%。

表 13 2020~2022 年末公司担保业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保	324.26	98.79	229.13	97.11	126.57	94.14
其中：债券担保	196.09	59.74	118.36	50.16	53.06	39.46
贷款担保	128.17	39.05	110.77	46.95	73.51	54.68
非融资性担保	3.96	1.21	6.83	2.89	7.88	5.86
担保余额	328.22	100.00	235.96	100.00	134.45	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司担保业务以融资性担保业务为主，随着债券担保和贷款担保业务的不断拓展，担保业务规模近三年大幅增长。债券担保业务方面，公司自 2020 年起开展债券担保业务，2021 年以来，债券担保业务快速发展，并成为公司最主要的担保业务类型，债券担保客户以湖南省内的国有企业为主。贷款担保业务方面，公司针对科技型、“三农”、商贸流通类等企业，推出“一产四权”质押融资担保业务、“农村土地流转经营权”抵押贷款担保业务、“惠农冷链贷”存货质押融资担保业务、“集合贷”担保业务等；同时，公司旗下的“微农担”、“湘汇担”、“信用担”等担保产品与银行合作实行 2:8 等责任比例的风险分担。截至 2022 年末，公司贷款担保规模大幅提升。公司担保业务主要集中在湖南省，客户以城投企业为主，2022 年末，公司前十大债券担保客户集中度合计为 94.41%，客户集中度高，不利于风险分散。公司累计代偿回收率始终处于很高水平，代偿回收能力很强。

随着担保业务规模不断扩大，公司以担保费收入为主的各项收入持续增长，但受资产规模整体增长较快等影响，公司总资产收益率有所降低，盈利能力稳定性有待加强。公司资产以货币资金、其他应收款等构成的流动资产为主，其中关联方对公司资金占用规模较大，对公司流动性管理的影响需持续关注。公司负债以存入保证金、其他应付款和担保合同准备金构成的流动负债为主，在保项目剩余期限集中在 3 年以上，短期内担保业务到期可能引起的代偿压力较小。

**表 14 2020~2022 年（末）财鑫担保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2022 年（末）	2021 年（末）	2020 年（末）
总资产	90.01	90.26	66.90
净资产	74.70	75.45	54.93
实收资本	70.00	70.00	45.00
各项收入合计	6.49	4.88	3.56
担保费收入	5.36	4.13	2.63
投资收益	0.08	0.02	0.05
净利润	1.08	1.03	0.98
担保余额	328.22	235.96	134.45
准备金拨备率	2.84	2.37	2.55
融资担保在保余额放大倍数（倍）	4.34	3.04	2.30
累计担保代偿率	1.94	1.88	2.00
总资产收益率	1.20	1.31	1.57
净资产收益率	1.44	1.58	1.88

数据来源：根据财鑫担保提供资料及公开资料整理

综合来看，作为国有融资担保公司，公司在常德市融资担保体系内发挥重要作用，能够得到地方政府支持，同时公司担保业务授信额度充足，代偿回收能力很强，且实收资本处于较高水平，有利于担保业务的拓展及风险防控。但另一方面，公司担保客户集中度高，不利于风险分散，且较大规模的关联方资金占用对公司流动性管理的影响需持续关注。

财鑫担保为“23 天门产融 01/23 天门 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

评级结论

跟踪期内，张家界市地区生产总值继续增长，永定区经济及财政实力在张家界市各区县中排名均靠前，交通便利，仍为公司发展提供了良好的外部环境；公司是张家界市及永定区重要的基础设施投融资建设及国有资产经营主体，业务仍具有较强的区域专营性，在资产划转和政府补助等方面继续获得当地政府的支持。同时，公司在建及拟建项目待投资规模较大，仍面临一定资本支出压力；公司受限资产占比较高，仍对资产流动性产生一定影响；公司总有息债务规模较大，非受限货币资金对短期有息债务覆盖缺口相对较大，公司仍面临较大短期偿债压力。财鑫担保为“23 天门产融 01/23 天门 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

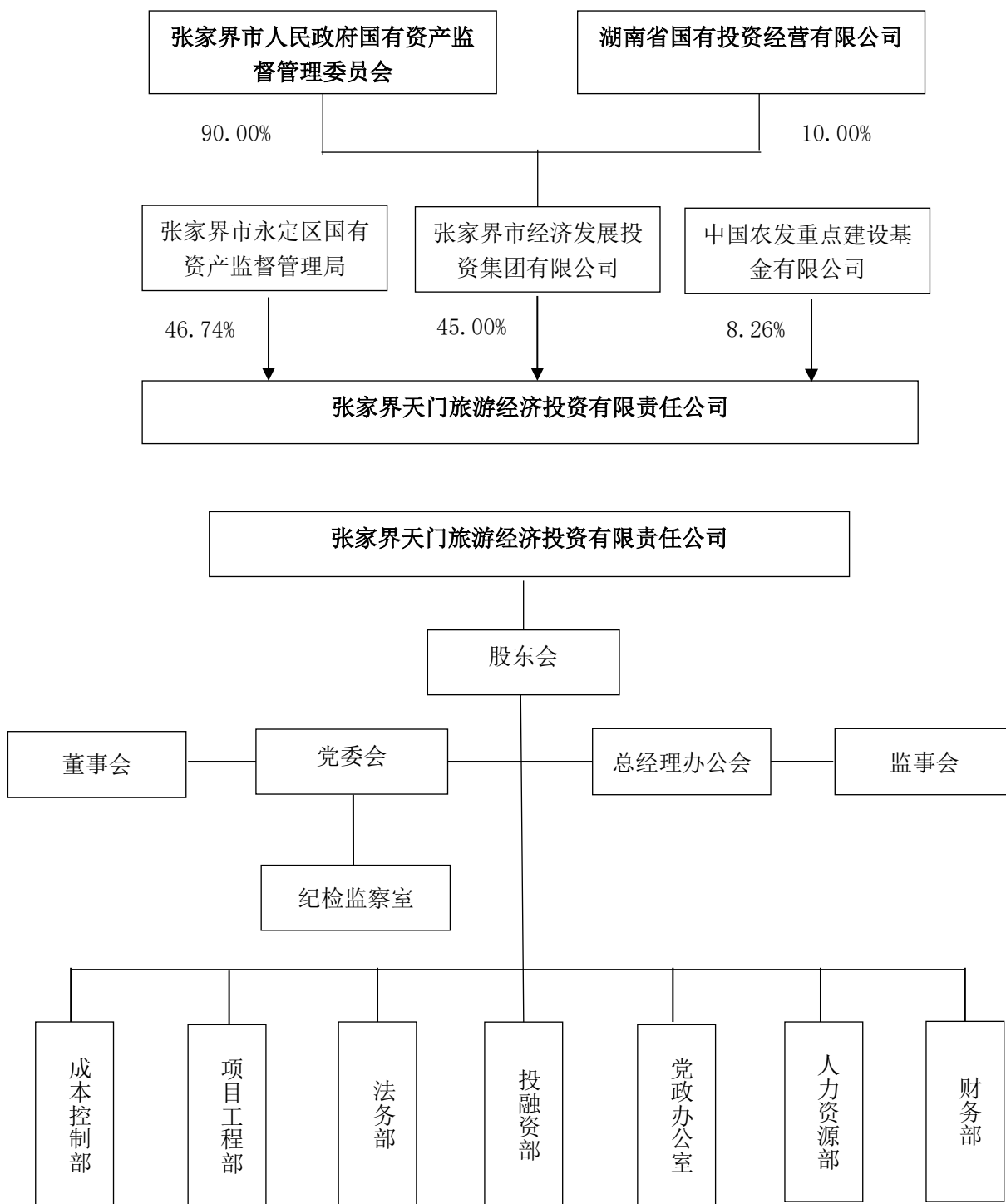
综合分析，大公维持张家界天旅投信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“23 天门产融 01/23 天门 02”信用等级为 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年末张家界天门旅游经济投资有限责任公司

股权结构及组织结构图



数据来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末张家界天门旅游经济投资有限责任公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	张家界森林康养基地有限公司	10,000	100.00	设立
2	张家界天安棚改有限公司	5,000	100.00	投资
3	张家界天门旅游商品产业园管理有限公司	5,000	100.00	投资
4	张家界苏木绰旅游实业有限公司	5,000	100.00	投资
5	张家界天福建安实业有限公司	5,000	100.00	投资
6	张家界市永定区城镇建设投资有限公司	5,000	100.00	投资
7	张家界天门山先导区投资开发有限公司	5,000	100.00	投资
8	张家界苏木绰酒店管理有限公司 ¹¹	5,000	100.00	投资
9	张家界天汇资产经营有限公司	1,000	100.00	投资
10	张家界天宏石材有限公司	1,000	100.00	投资
11	张家界诚峻项目管理咨询有限公司	300	100.00	设立
12	张家界市永定区邢大公路建设有限公司	50	100.00	划拨
13	张家界天翔城镇建设投资有限公司	7,000	71.43	投资

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹¹ 该公司已于 2022 年 3 月 14 日注销, 因其产生收入, 故仍纳入 2022 年合并范围。



附件 2 主要经营指标

2-1 截至 2022 年末张家界天门旅游经济投资有限责任公司房屋租赁业务
出租标的的具体情况

(单位：万平方米、亿元)

出租人	承租人	租赁标的物	总面积	年租金	租金收入	
					2021年	2022年
公司本部	张家界市永定区交通运输 建设投资有限责任公司	商业用房	5.30	0.38	0.19	0.46
		廉租房	6.66			
张家界天汇资产经营 有限公司	张家界市永定区民族贸易 公司	房产	0.32	0.07	0.04	0.07
	张家界永定区自来水公司	污水管网	-	0.16	0.08	0.5
张家界程鑫供销资产 经营管理有限公司	张家界市永定区民族贸易 公司	房产	0.62	0.02	0.01	0.02
张家界市永定区永宏 电影发行放映有限公 司			2.14	0.23	0.12	0.21
张家界永定区至程工 业品有限公司			1.28	0.21	0.11	0.2
张家界民贸文昌商业 大楼有限公司			0.85	0.14	0.07	0.13
张家界紫舞饭店有限 公司			1.01	0.08	0.04	0.08
合计	-	-	18.16	1.29	0.65	1.22

数据来源：根据公司提供资料整理



2-2 截至 2022 年末张家界天门旅游经济投资有限责任公司未办妥产权证书的投资性房地产情况

(单位：万元)

项目	账面价值	未办妥产权证书原因
房屋建筑物-民惠家园二期	17,821	决算正在办理之中
房屋建筑物-公司新办公楼	1,962	已在申请办理中
房屋建筑物-罗钧墙材房产	2,260	已在申请办理中
房屋建筑物-熙城春天门面房产	3,174	已在申请办理中
房屋建筑物-碧桂园凤凰酒店	3,000	已在申请办理中
房屋建筑物-红辣子酒店	1,562	已在申请办理中
房屋建筑物-桂花园车库	1,300	已在申请办理中
房屋建筑物-民悦家园	17,821	已在申请办理中
文昌商业大楼	7,522	老证换发新证中
尹家溪综合服务中心	2,165	老证换发新证中
张家界市永定办事处解放居委会（影苑商城）	5,683	老证换发新证中
张家界市永定区崇文办事处南正居委会南正路（新明珠）	3,230	老证换发新证中
张家界市永定区永定办事处南正居委会解放路 19 号	6,335	老证换发新证中
张家界市永定区永定办事处南正居委会解放路 19 号电影院小区	17,266	老证换发新证中
鼎泰三期（保障性住房）	6,599	办理中 ¹²
合计	97,697	-

资料来源：根据公司提供资料整理

¹² 2023 年 1 月 12 日已经办妥产权证书。



2-3 截至 2022 年末张家界天门旅游经济投资有限责任公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保人名称	担保金额	担保期限	担保形式
张家界市经济发展集团有限责任公司	17,500.00	2022.07.13~2035.04.24	单人担保
	12,000.00	2018.12.15~2023.12.25	单人担保
	5,000.00	2022.12.27~2023.12.26	单人担保
张家界市永定区交通运输建设投资有限公司	35,000.00	2022.01.30~2030.01.26	单人担保
	2,700.00	2020.11.12~2023.11.11	单人担保
	2,600.00	2021.12.13~2024.12.13	单人担保
张家界至顺现代农业产业园发展有限公司	47,500.00	2022.03.11~2040.03.08	单人担保
张家界市永定区崇文街道社区卫生服务中心	300.00	2022.01.06~2023.01.05 ¹³	单人担保
张家界市永定区大庸桥街道社区卫生服务中心	300.00	2022.12.29~2023.12.28	单人担保
张家界市永定区枫香岗乡卫生院	300.00	2022.12.30~2023.12.29	单人担保
张家界市永定区妇幼保健院	714.74	2018.02.11~2023.02.11 ¹⁴	单人担保
张家界市永定区官黎坪街道社区卫生服务中心	300.00	2022.12.27~2023.12.26	单人担保
张家界市永定区合作桥乡卫生院	300.00	2022.12.29~2023.12.28	单人担保
张家界市永定区后坪镇卫生院	300.00	2022.12.27~2023.12.26	单人担保
张家界市永定区教字垭镇中心卫生院	300.00	2022.04.01~2023.04.01 ¹⁵	单人担保
张家界市永定区罗水乡卫生院	300.00	2022.12.30~2023.12.29	单人担保
张家界市永定区罗塔坪乡卫生院	300.00	2022.12.27~2023.12.26	单人担保
张家界市永定区南庄坪街道社区卫生服务中心	300.00	2022.12.29~2023.12.28	单人担保
张家界市永定区桥头乡卫生院	300.00	2022.12.27~2023.12.26	单人担保
张家界市永定区青安坪乡卫生院	300.00	2022.12.29~2023.12.28	单人担保
张家界市永定区三岔卫生院	300.00	2022.12.28~2023.12.27	单人担保
张家界市永定区三家馆乡卫生院	300.00	2022.12.30~2023.12.29	单人担保
张家界市永定区沙堤乡卫生院	300.00	2022.12.30~2023.12.29	单人担保
张家界市永定区双溪桥乡卫生院	300.00	2022.01.06~2023.01.05 ¹⁶	单人担保
张家界市永定区四都坪乡卫生院	300.00	2022.01.06~2023.01.05 ¹⁷	单人担保
张家界市永定区天门山镇卫生院	300.00	2022.12.28~2023.12.27	单人担保
张家界市永定区王家坪镇卫生院	300.00	2018.12.25~2023.12.25	单人担保

资料来源：根据公司提供资料整理

¹³ 截至本报告出具日，该笔担保到期续保一年。¹⁴ 截至本报告出具日，该笔担保到期解保。¹⁵ 截至本报告出具日，该笔担保到期续保一年。¹⁶ 截至本报告出具日，该笔担保到期续保一年。¹⁷ 截至本报告出具日，该笔担保到期续保一年。



2-3 截至 2022 年末张家界天门旅游经济投资有限责任公司对外担保情况

(续上表)

(单位: 万元)

被担保人名称	担保金额	担保期限	担保形式
张家界市永定区温塘镇卫生院	300.00	2022.12.28~2023.12.27	单人担保
张家界市永定区西溪坪街道社区卫生服务中心	300.00	2022.01.06~2023.01.05 ¹⁸	单人担保
张家界市永定区湘源自来水有限责任公司	1,000.00	2022.03.30~2023.03.29 ¹⁹	单人担保
张家界市永定区谢家垭乡卫生院	300.00	2022.01.06~2023.01.05 ²⁰	单人担保
张家界市永定区新桥镇卫生院	300.00	2022.12.30~2023.12.29	单人担保
张家界市永定区阳湖坪镇卫生院	300.00	2022.12.29~2023.12.28	单人担保
张家界市永定区尹家溪镇中心卫生院	300.00	2022.12.28~2023.12.27	单人担保
张家界市永定区永定街道社区卫生服务中心	300.00	2022.01.06~2023.01.05 ²¹	单人担保
张家界市永定区沅古坪镇中心卫生院	300.00	2022.12.28~2023.12.27	单人担保
张家界市永定水利水电工程有限公司	1,000.00	2022.04.01~2023.04.01 ²²	单人担保
张家界市中医医院 ²³	2,058.93	2018.01.03~2023.01.03	单人担保
	1,450.75	2018.02.12~2023.02.12	单人担保
张家界天艺生态园林有限公司	1,000.00	2022.12.13~2023.12.12	单人担保
张家界武陵山珍馆有限责任公司	1,000.00	2022.12.28~2023.12.28	单人担保
张家界兴泰农业开发有限公司	1,000.00	2022.04.01~2023.04.01 ²⁴	单人担保
张家界永定交投广告传媒有限责任公司	1,000.00	2022.03.30~2023.03.29 ²⁵	单人担保
张家界永定交投环保科技有限公司	1,000.00	2022.03.30~2023.03.29 ²⁶	单人担保
张家界市永定区崇文街道社区卫生服务中心	300.00	2022.01.06~2023.01.05 ²⁷	单人担保
合计	141,624.42	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

- ¹⁸ 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。
- ¹⁹ 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。
- ²⁰ 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。
- ²¹ 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。
- ²² 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。
- ²³ 截至本报告出具日, 该笔担保到期解保。
- ²⁴ 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。
- ²⁵ 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。
- ²⁶ 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。
- ²⁷ 截至本报告出具日, 该笔担保到期续保一年。



附件 3 主要财务指标

3-1 张家界天门旅游经济投资有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	15,730	13,326	45,153
应收账款	195,683	184,971	119,182
其他应收款	75,142	71,502	216,047
存货	586,211	616,886	471,049
固定资产	11,687	1,657	406
总资产	1,229,889	1,217,199	1,186,343
短期借款	16,000	5,000	14,500
其他应付款	104,594	81,539	78,341
流动负债合计	236,453	127,683	136,575
长期借款	334,589	395,795	363,624
应付债券	104,774	149,571	149,398
非流动负债合计	462,684	572,519	544,288
负债合计	699,138	700,202	680,863
实收资本（股本）	109,000	109,000	109,000
资本公积	336,083	335,069	334,253
所有者权益	530,751	516,997	505,480
营业收入	108,976	144,779	132,970
利润总额	14,529	13,942	17,516
净利润	10,720	10,456	13,979
经营活动产生的现金流量净额	54,657	-44,652	-16,523
投资活动产生的现金流量净额	-25,195	-2,432	727
筹资活动产生的现金流量净额	-28,936	25,247	-8,314
EBIT	20,318	21,191	27,505
EBITDA	29,017	29,583	30,935
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.84	0.97	0.78
总有息债务	575,885	587,500	578,356
毛利率（%）	20.66	16.84	16.80
总资产报酬率（%）	1.65	1.74	2.32
净资产收益率（%）	2.02	2.02	2.77
资产负债率（%）	56.85	57.53	57.39
应收账款周转天数（天）	628.74	378.15	286.27
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.58	-1.46	-0.42
担保比率（%） ²⁸	26.68	11.40	9.83

²⁸ 2020~2022 年末，公司担保金额来自公司《2022 年审计报告》，公司未提供担保余额。

3-2 常德财鑫融资担保有限公司主要财务指标²⁹

(单位：亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	36.55	28.19	7.10
期末交易性金融资产	0.04	0.25	-
期末应收代位追偿款	3.39	2.80	2.85
期末其他应收款	17.80	33.26	35.98
期末债权投资	13.53	2.00	-
期末长期股权投资	1.04	1.06	1.16
期末资产总计	90.01	90.26	66.90
期末其他应付款	3.36	6.11	4.68
期末担保合同准备金	8.71	5.13	3.07
期末预计负债	0.95	1.35	1.43
期末负债合计	15.31	14.81	11.97
期末实收资本（或股本）	70.00	70.00	45.00
期末所有者权益合计	74.70	75.45	54.93
营业总收入	6.17	4.58	3.08
担保费收入	5.36	4.13	2.63
投资收益	0.08	0.02	0.05
营业支出	4.83	3.49	2.11
净利润	1.08	1.03	0.98
经营活动产生的现金流量净额	12.73	-1.91	-5.62
投资活动产生的现金流量净额	-3.56	-1.96	1.39
筹资活动产生的现金流量净额	-8.93	16.35	-0.07
总资产收益率	1.20	1.31	1.57
净资产收益率	1.44	1.58	1.88
期末担保余额	328.22	235.96	134.45
期末融资担保在保余额放大倍数（倍）	4.34	3.04	2.30
期末准备金拨备率	2.84	2.37	2.55
期末累计担保代偿率*	1.94	1.88	2.00
期末累计代偿回收率*	84.46	86.45	87.40
注：*为母公司口径			

²⁹ 数据来源：根据财鑫担保提供资料及公开资料整理。



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（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 担保公司主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）~对其他融资担保和再担保公司的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额 $\times 100\%$
担保风险准备金	保险合同准备金+一般风险准备
当期担保代偿率	当期代偿总额/当期已解除担保额 $\times 100\%$
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
累计代偿回收率	累计已回收代偿额/累计代偿总额 $\times 100\%$
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/净资产（非合并口径） $\times 100\%$
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/净资产（非合并口径） $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 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。

6-2 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。



6-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA		代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A		代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB		有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB		代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B		代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC		代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC		代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C		濒临破产，没有代偿债务能力。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来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，未来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，未来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。