



# 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 2024年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
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【2024】00377

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集团有限公司及“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集团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 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：

二〇二四年五月三十一日



## 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 02/PR 柯城 02	11.00	7	AA	AA	2023.06

## 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	580.52	560.10	523.64	511.90
所有者权益	197.81	197.89	184.80	177.23
总有息债务	324.37	299.27	285.98	310.68
营业收入	1.26	17.95	13.50	15.39
净利润	-0.07	2.34	2.35	2.43
经营性净现金流	-10.63	2.65	23.60	-10.84
毛利率	10.44	13.66	14.50	16.91
总资产报酬率	0.07	0.84	0.78	1.14
资产负债率	65.92	64.67	64.71	65.38
债务资本比率	62.12	60.20	60.75	63.68
EBITDA 利息保 障倍数（倍）	-	0.35	0.29	0.35
经营性净现金 流/总负债	-2.85	0.76	7.01	-3.35

注：公司提供了 2023 年及 2024 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 2023 年财务报表进行了审计，并出具了带其他事项段的无保留意见审计报告；公司 2024 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：王 蓓

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有限公司（以下简称“柯桥城投”或“公司”）继续负责柯桥区中心城区土地整理、基础设施建设和安置房建设等业务。跟踪期内，绍兴市经济持续增长，柯桥区财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好。作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司在城市建设中仍然发挥一定作用，继续获得政府支持；但同时，公司面临较大资本支出压力和短期偿债压力，资产中存货占比仍然较高，资产流动性受到影响。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2023 年，绍兴市经济持续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量仍位居绍兴市下辖区域首位，财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好；
- 作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责柯桥区中心城区土地整理、基础设施建设和安置房建设等业务，在城市建设中仍发挥一定作用；
- 2023 年，公司继续获得当地政府在政府补助、资产注入等方面的支持。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建项目待投资规模较大，面临较大资本支出压力；
- 公司资产中存货占比仍然较高，资产流动性受到影响；
- 公司现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。



## 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。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>4.27</b>
（一）市场竞争力	4.28
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.42
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>3.59</b>
（一）偿债来源	4.64
（二）债务与资本结构	3.69
（三）保障能力分析	2.83
（四）现金流量分析	3.99
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>a-</b>
<b>外部支持</b>	<b>4</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA</b>

外部支持说明：作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司能够获得当地政府在政府补助、资产注入等方面的支持。

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	16 柯城投债 02/PR 柯城 02	AA	2023/06/27	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. 4. 0）	<a href="#">点击阅读 全文</a>
AA/稳定	16 柯城投债 02/PR 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）	<a href="#">点击阅读 全文</a>
AA/稳定	-	-	2016/06/17	李晓然、张舒 楠、苏展展		<a href="#">点击阅读 全文</a>



## 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域建投投资开发有限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/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，柯桥城投主体信用等级有效期至 2025 年 5 月 30 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。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。

## 被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券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
16 柯城投债 02/PR 柯城 02	11.00	2.20	2017.08.03~2024.08.03	用于安置房项目建设	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

公司成立于 2006 年 2 月，前身是绍兴县城建投资开发集团有限公司，由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”）出资设立，初始注册资本 5,000 万元。2014 年，公司注册资本增至 3 亿元。2019 年，公司股东变更为绍兴市柯桥区建设集团有限公司（以下简称“柯桥建设”）。截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 3 亿元，柯桥建设是公司唯一股东，实际控制人是浙江省绍兴市柯桥区财政局（以下简称“柯桥区财政局”）。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家（见附件 1-2）。

公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程。公司不设股东会，设董事会，成员为 3 人，由出资人委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，选举结果报由柯桥建设备案，董事会设董事长一人，可以设副董事长，董事长、副董事长经董事会选举产生。总经理按股东单位有关规定提名、考察和推荐，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。公司设监事会，成员 5 人，其中职工代表的比例不低于三分之一，由公司职工代表大会选举产生，选举结果报由柯桥建设备案。监事会设主席一人，可以设副主席，主席、副主席经全体监事过半数选举产生。此外，公司设立了计划财务部、经营管理部和办公室等职能部门（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 2024 年 4 月 24 日，公司本部不存在未结清不良信贷记录；截至 2024 年 5 月 11 日，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“中心城公司”）不存在未结清不良信贷记录。截至本报告出具日，公司本部、子公司中心城公司在公开市场发行的已到期债券均按时兑付，存续债券利息均按期支付。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能





化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

## （二）行业环境

**2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。**

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。



### （三）区域环境

2023 年绍兴市经济继续增长，柯桥区作为全国最大的印染产业基地，经济总量仍然位居绍兴市下辖区域首位，财政实力仍然较强，公司外部环境保持良好。

绍兴市位于浙江省中北部、杭州湾南岸，是我国历史文化名城和风景旅游城市，陆域总面积 8,279.07 平方千米，下辖越城区、柯桥区、上虞区、诸暨市、嵊州市、新昌县。经过多年发展，绍兴市已形成以轻纺工业为主体，酿造为特色，纺织、机械、食品三大工业为支柱的工业体系。2023 年，绍兴市实现地区生产总值 7,791 亿元，同比增长 7.8%，三次产业结构调整为 3.1: 47.9: 49.0，一般公共预算收入 579 亿元，同比增长 7.2%。

柯桥区由原绍兴县撤县设区而成，是绍兴大城市建设的重要组成部分，是全国著名的水乡、桥乡、酒乡、书法之乡、戏曲之乡、名士之乡和轻纺之都，区域面积 1,040 平方公里。

表 2 2021~2023 年柯桥区主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,030.29	8.3	1,901.36	4.5	1,747.98	9.6
人均地区生产总值（元）	288,865	7.9	271,608	3.8	251,382	8.8
规模以上工业增加值	488.71	12.1	497.00	10.2	-	-
固定资产投资	-	12.4	-	10.1	-	0.7
一般公共预算收入		142.23		132.59		147.14
其中：税收收入		110.22		102.58		120.24
政府性基金收入		95.46		117.18		130.15
一般公共预算支出		139.15		137.27		132.92

数据来源：根据公开披露资料整理

柯桥区传统优势主导产业为纺织业，柯桥区是全国纺织生产能力最大的产业集群基地，其中轻纺产品总销售额占全国的 1/3，中国轻纺城是全国规模最大的纺织面料批发专业市场。柯桥区积极打造高端纺织、时尚创意、先进装备制造、建筑产业现代化、文化旅游五大千亿级产业集群，加速推动轻纺城、黄酒、现代农业三大特色产业和人工智能、电子信息、新材料、生命健康四大新兴产业崛起，基本形成以现代纺织、现代住建、黄酒“3”大重点制造业集群为支撑，时尚产业、智能制造产业“2”大优势制造业为依托，新材料、生物医药“2”大新兴产业为发展方向的“322”现代制造业体系。2023 年，柯桥区实现高新技术产业增加值 268.91 亿元，增长 19.2%；战略性新兴产业增加值 158.08 亿元，增长 1.6%，经济总量仍然位居绍兴市下辖区域首位。同时，柯桥区加快纺织印染产业改造提升，柯桥区已成为全国最大印染产业基地，现代纺织入选第一批“浙江制造”省级特色产业集群核心区，入选省制造业高质量发展结对促共富示范创建，入选省级中小企业数字化改造试点区。

2023 年，柯桥区一般公共预算收入有所增长，税收收入占一般公共预算收入的比重是 77.5%；同期，柯桥区政府性基金收入有所下降，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，土地出让收入下降所致。2023 年，柯桥区一般公共预算支出有所增加，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖较好，财政自给率较高。截至 2023 年末，柯桥区地方政府债务余额 309.68 亿元，其中一般债务余额 96.39 亿元，专项债务余额 213.29 亿元。





## 财富创造能力

公司作为柯桥区基础设施建设主体之一，继续负责柯桥区中心城区土地整理、基础设施建设和安置房建设等业务，在城市建设中仍发挥一定作用。2023 年，公司营业收入有所增长。

公司作为柯桥区基础设施建设主体之一，继续负责柯桥区中心城区（主要包括柯桥街道、华舍街道、安昌街道，约 55 平方公里）土地整理、基础设施建设和安置房建设等业务，在城市建设中仍发挥一定作用。2023 年，公司营业收入有所上升，主要是安置房销售收入增加所致。

从业务板块来看，2023 年，受政府规划、房地产市场及出让地块位置等影响，公司土地整理业务收入有所下降，毛利率保持稳定；同期，公司安置房销售收入有所上升，但房价有所降低，毛利率有所下降。2023 年，公司基础设施代建收入略有增加，毛利率保持稳定；同期，公司其他收入增加较多，毛利率略有上升，一方面是子公司绍兴市柯桥区力恒新材料有限公司 2022 年正式投入生产沥青，2022 年 1~4 月无业务发生，2023 年全年生产销售较多；另一方面是公司当年新增绿化工程、垃圾处理、检测费业务，且新增投资性房地产处置收入 0.66 亿元。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.26	100.00	17.95	100.00	13.50	100.00	15.39	100.00
土地整理业务	0.87	68.93	4.87	27.13	5.21	38.61	5.51	35.80
安置房销售	0.01	0.49	7.52	41.90	4.40	32.60	6.34	41.20
基础设施代建	-	-	3.49	19.45	3.38	25.03	3.35	21.76
其他	0.39	30.59	2.07	11.53	0.51	3.77	0.19	1.24
毛利润	0.13	100.00	2.45	100.00	1.96	100.00	2.60	100.00
土地整理业务	0.08	60.03	0.44	18.05	0.47	24.20	0.67	25.75
安置房销售	0.00	0.94	1.22	49.85	1.09	55.55	1.53	58.93
基础设施代建	-	-	0.32	12.94	0.31	15.69	0.30	11.70
其他	0.05	39.03	0.47	19.16	0.09	4.55	0.09	3.62
毛利率	10.44		13.66		14.50		16.91	
土地整理业务	9.09		9.09		9.09		12.16	
安置房销售	20.14		16.26		24.71		24.19	
基础设施代建	-		9.09		9.09		9.09	
其他	13.32		22.72		17.53		49.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比略有下降，主要来自于土地整理业务，受结转进度影响，当期未确认基础设施代建收入。

### （一）土地整理业务

公司继续负责柯桥区中心城区的土地整理业务，在建项目尚需投入较多资金，面临较大资本支出压力。

公司继续负责柯桥区中心城区的土地整理业务，整理片区为柯桥区中心城区（柯桥街道、华舍街道、安昌街道）共约 55 平方公里，具体负责三通一平以及支付拆迁补偿款等任务。对于财综【2016】4 号文前的项目，公司根据绍兴市柯桥区人民政府每年下达的土地开发计划进行土地一级开发整理，



待地块完工验收并依法出售后，柯桥区财政局在扣除相关税费后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（以下简称“中心城服务中心”），再由中心城服务中心拨付给公司。除此之外，公司还可获得出让地块净收益分成。柯桥区财政局在每年年末对土地整理业务拨付资金情况进行确认，公司以此确认土地整理业务收入。对于财综【2016】4号文后的项目，公司采用委托代建模式，根据公司与中心城服务中心、绍兴市柯桥区交通发展有限公司（以下简称“柯桥交通”）签订的委托建设合同，公司接受委托进行中心城区范围内的土地开发整理，在项目完工后根据项目情况按成本加成 8%~10%的比例结算工程款，公司据此确认收入。

2023 年，公司确认土地整理业务收入 4.87 亿元，来自于双川居委会、双梅居委会地块拆迁、黄社埭地块拆迁和杭甬客运专线拆迁项目。截至 2023 年末，公司主要在建土地整理项目计划总投资 126.00 亿元，已完成投资 59.67 亿元，尚需投入资金 66.33 亿元，面临较大资本支出压力；同期，公司暂无拟建土地整理项目。

**表 4 截至 2023 年末公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资
小赭村城中村改造拆迁工程	50.00	34.82
华舍街道亭东居、亭西居城中村改造工程	76.00	24.85
<b>合计</b>	<b>126.00</b>	<b>59.67</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）安置房销售

**公司继续负责柯桥区中心城区的安置房建设任务，盈利易受安置价格、安置比例等因素影响。**

公司继续负责柯桥区中心城区的安置房建设任务，公司委托街道办事处制定具体拆迁补偿计划和配套安置房建造计划，公司负责安置房的建设和拆迁补偿款的筹措。安置模式主要分为货币安置和实物安置，比例约为 1:1。货币安置费用主要来源于公司自有资金，公司委托当地街道办事处统一对接拆迁安置人员，公司将货币安置等费用预先支付给当地街道办事处，在拆迁审计后统一结算。实物安置中，公司通过招拍挂获得安置房建设用地，安置房建设完成后，由安置户优先选房，安置完成后若有余房，公司可通过拍卖出售获得销售收入。

2023 年，公司确认安置房销售收入 7.52 亿元，主要来自于龙景嘉苑、湖东景园和迎福安置小区项目，毛利率有所下降，盈利易受安置价格、安置比例等因素影响。

截至 2023 年末，公司主要在建安置房项目柯桥区小赭村（R-30、R-31 地块）安置小区工程计划总投资 25 亿元，已完成投资 16.15 亿元，待投入资金 8.85 亿元；同期，公司暂无拟建安置房项目。

## （三）基础设施建设

**作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续负责柯桥区中心城区基础设施建设业务。**

作为柯桥区基础设施建设主体之一，公司继续承担柯桥区中心城区市政道路、电力改造等项目建设任务。公司接受中心城服务中心和柯桥交通的委托，负责柯桥区中心城区范围内的基础设施建设工程项目，项目竣工验收后移交中心城服务中心或其指定单位，工程款按照成本加成 8%~10%结算，具体根据项目移交结算书确定。

**表 5 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资
杭金衢连接线接 03 省道东复线	3.00	1.53
横江路（群贤路-钱陶公路）	1.50	0.24
兴越路升级工程（越州大道-区界）	2.29	1.64
<b>合计</b>	<b>6.79</b>	<b>3.41</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 6.79 亿元，已完成投资 3.41 亿元，待投资规模 3.38 亿元；同期，公司暂无拟建基础设施项目。

**表 6 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已完成投资	资金平衡方式
柯桥区资源再生利用绿色综合体	2.50	1.89	垃圾处理收入，产品销售收入
建筑渣土处置项目	1.60	0.37	渣土处置收入及渣土处置补贴
<b>合计</b>	<b>4.10</b>	<b>2.26</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

除上述基础设施项目外，该司还有少量在建自营项目，主要包括柯桥区资源再生利用绿色综合体和建筑渣土处置项目，计划总投资额 4.10 亿元，截至 2023 年末累计已投资 2.26 亿元，待投入资金 1.84 亿元。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2023 年，公司期间费用率有所下降，政府补助仍是利润的重要来源。

2023 年，公司期间费用有所增加，但期间费用率有所下降，主要是营业收入增长所致；同期，公司其他收益有所增加，政府补助仍是利润的重要来源。2023 年，公司净利润略有下降，总资产报酬率有所上升，净资产收益率有所下降。

**表 7 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用/营业收入	52.21	12.54	14.91	22.46
期间费用	0.66	2.25	2.01	3.46
管理费用	0.19	0.38	0.34	0.17
财务费用	0.45	1.85	1.65	3.25
其他收益	0.55	2.70	2.67	3.45
营业利润	-0.08	2.35	2.35	2.44
利润总额	-0.07	2.35	2.35	2.43
净利润	-0.07	2.34	2.35	2.43
总资产报酬率	0.07	0.84	0.78	1.14
净资产收益率	-0.04	1.18	1.27	1.37

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司期间费用率同比有所上升，净利润出现亏损。



## 2、筹资能力及资产可变现性

**公司融资渠道包括银行借款、债券、融资租赁款等，以债券为主。**

公司融资渠道包括银行借款、债券、融资租赁款等，以债券为主。截至 2023 年末，公司获得银行授信 201.96 亿元，已使用授信 127.73 亿元，未使用授信 66.93 亿元。同期，公司银行借款 104.01 亿元，其中信用借款 0.10 亿元，应付债券 131.73 亿元（含银行理财直融、定向融资产品），融资租赁款等其他借款（含地方政府债券）62.64 亿元。

**截至 2023 年末，公司资产继续增长，其中存货占比仍然较高，资产流动性受到影响。**

截至 2023 年末，公司资产继续增长，其中流动资产是主要构成部分。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中存货占比仍然较高，资产流动性受到影响。2023 年末，公司货币资金有所增加，无受限货币资金；同期，公司其他应收款有所上升，前五大其他应收款单位包括柯桥交通、绍兴市柯桥区城市建设投资开发有限公司、绍兴钱清小城市建设有限公司、绍兴兰亭国有控股集团有限公司和绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司，合计占比 72.45%。2023 年末，公司存货有所增加，其中土地开发成本 197.78 亿元，基础设施工程 126.91 亿元，安置房项目 110.97 亿元。

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、在建工程和其他非流动资产构成。2023 年末，公司其他权益工具投资有所下降，主要是公司处置绍兴市柯桥区杭绍城际轨道交通建设投资有限公司股权所致；同期，公司在建工程有所增加主要是自营项目投入增加所致。2023 年末，公司其他非流动资产增加较多，是预付长期资产购置款。

截至 2023 年末，公司受限资产 9.16 亿元，是抵押的存货，占总资产的比重是 1.64%。

**表 8 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.66	3.73	12.68	2.26	11.23	2.15	22.47	4.39
其他应收款	83.44	14.37	87.21	15.57	81.76	15.61	75.83	14.81
存货	455.03	78.38	442.68	79.03	414.06	79.07	400.39	78.22
<b>流动资产合计</b>	<b>565.43</b>	<b>97.40</b>	<b>546.60</b>	<b>97.59</b>	<b>510.18</b>	<b>97.43</b>	<b>501.46</b>	<b>97.96</b>
其他权益工具投资	3.89	0.67	3.89	0.69	6.89	1.32	6.89	1.35
在建工程	2.49	0.43	2.27	0.40	1.28	0.24	1.41	0.28
其他非流动资产	6.70	1.15	5.31	0.95	1.79	0.34	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>15.09</b>	<b>2.60</b>	<b>13.50</b>	<b>2.41</b>	<b>13.46</b>	<b>2.57</b>	<b>10.43</b>	<b>2.04</b>
<b>资产总计</b>	<b>580.52</b>	<b>100.00</b>	<b>560.10</b>	<b>100.00</b>	<b>523.64</b>	<b>100.00</b>	<b>511.90</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司总资产较 2023 年末继续增加，主要是货币资金和存货增加所致，资产结构仍以流动资产为主。

### （二）债务及资本结构

**截至 2023 年末，公司总负债有所增加，资产负债率仍然较高，债务负担较重；现金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。**

截至 2023 年末，公司总负债有所增加，负债结构以流动负债为主，资产负债率仍然较高，债务负担较重。



公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2023 年末，公司短期借款有所增加，主要是保证借款增加所致；同期，公司其他应付款有所上升，一年内到期的非流动负债有所上升，主要是一年内到期的长期应付款增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2023 年末，公司长期借款有所增加，主要是保证借款增加所致；同期，公司应付债券有所下降。2023 年末，公司长期应付款有所减少，其中专项应付款 1.16 亿元，其余部分是借款和地方政府置换债券。

截至 2023 年末，公司总有息债务是 299.27 亿元，短期有息债务 120.33 亿元，现金对短期有息债务的覆盖倍数是 0.11 倍。截至 2024 年 3 月末，公司总负债继续增加，主要是有息债务增加所致，现金对短期有息债务的覆盖倍数是 0.16 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

表 9 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.65	4.09	11.32	3.12	6.76	1.99	3.00	0.90
其他应付款	54.23	14.17	58.95	16.27	38.57	11.38	11.42	3.41
一年内到期的非流动负债	122.83	32.10	109.04	30.10	63.71	18.80	61.51	18.38
<b>流动负债合计</b>	<b>195.53</b>	<b>51.09</b>	<b>182.11</b>	<b>50.28</b>	<b>121.14</b>	<b>35.75</b>	<b>87.16</b>	<b>26.04</b>
长期借款	94.82	24.78	79.00	21.81	41.35	12.20	43.37	12.96
应付债券	72.35	18.90	77.00	21.26	130.10	38.40	168.47	50.34
长期应付款	19.99	5.22	24.10	6.65	46.22	13.64	35.61	10.64
<b>非流动负债合计</b>	<b>187.17</b>	<b>48.91</b>	<b>180.11</b>	<b>49.72</b>	<b>217.70</b>	<b>64.25</b>	<b>247.50</b>	<b>73.96</b>
<b>负债合计</b>	<b>382.70</b>	<b>100.00</b>	<b>362.22</b>	<b>100.00</b>	<b>338.84</b>	<b>100.00</b>	<b>334.66</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	138.45	36.18	120.33	33.22	70.43	20.79	64.48	19.27
长期有息债务	185.91	48.58	178.94	49.40	215.54	63.61	246.20	73.57
<b>总有息债务<sup>1</sup></b>	<b>324.37</b>	<b>84.76</b>	<b>299.27</b>	<b>82.62</b>	<b>285.98</b>	<b>84.40</b>	<b>310.68</b>	<b>92.83</b>
<b>资产负债率</b>		<b>65.92</b>		<b>64.67</b>		<b>64.71</b>		<b>65.38</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保对象主要为当地国有企业，区域较为集中，存在一定或有风险。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 57.08 亿元，担保比率为 28.84%，担保对象主要为当地国有企业，区域集中度较高，面临一定或有风险。绍兴智诚房地产开发有限公司由自然人实际控制，公司对其持股比例是 22%。绍兴柯岩建设投资有限公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司和绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司资料可从公开渠道获取，相关财务数据见表 12，截至本报告出具日，公司未提供其他担保对象财务数据。此外，子公司为商品房承购人提供按揭担保的总额为 395.17 万元。

<sup>1</sup> 截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。



**表 10 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

担保对象	担保余额
绍兴柯北新农村建设投资开发有限公司	20,000
绍兴柯桥客运中心有限公司	10,995
绍兴柯桥历史文化街区开发利用投资建设有限公司	34,000
绍兴柯岩建设投资有限公司	90,722
绍兴市公共交通集团柯桥有限公司	21,000
绍兴市柯桥区城乡公交站场建设管理有限公司	16,000
绍兴市柯桥区公共用车服务有限公司	6,980
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	176,900
绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司	1,000
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	85,820
绍兴市柯桥区平水副城新农村建设投资有限公司	2,060
绍兴市柯桥区体育中心投资开发经营有限公司	8,174
绍兴市柯桥区中纺绿创物业经营管理有限公司	21,000
绍兴智诚房地产开发有限公司	31,234
绍兴中国轻纺城商务总部园投资开发经营有限公司	44,870
<b>合计</b>	<b>570,755</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

**截至 2023 年末，得益于政府支持及盈余积累，公司所有者权益继续上升，资本实力继续增强。**

截至 2023 年末，公司所有者权益继续增加至 197.89 亿元，其中资本公积增至 106.74 亿元，资本实力继续增强。2023 年，中心城服务中心豁免公司债务 8.44 亿元，计入资本公积；同期，公司无偿取得绍兴市柯桥区建设工程检测中心有限公司和绍兴市柯桥区地基基础测试技术有限公司 100% 股权，资本公积增加 0.26 亿元。截至 2023 年末，公司未分配利润增至 87.64 亿元，规模较大。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 197.81 亿元，较 2023 年末变化不大，其中未分配利润 87.58 亿元。

**公司盈利对利息及债务的覆盖均有所改善，可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。**

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.35 倍，总有息债务/EBITDA 为 61.22 倍，盈利对利息及债务的覆盖均有所改善，但仍不能实现有效覆盖。

2023 年末，公司流动比率为 3.00 倍，速动比率为 0.57 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。

公司以存货为主的可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

### （三）现金流

**2023 年，公司经营性净现金流仍为净流入，但对债务的保障程度有所下滑；投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流为净流入。**

2023 年，公司经营性净现金流仍为净流入，但项目投入增加导致净流入规模有所下降，对债务的保障程度有所下滑。2023 年，公司投资性净现金流仍为净流出但缺口有所下降，主要是公司处置股权投资带动投资性现金流入增加所致；同期，公司筹资性净现金流由净流出转为净流入，借款是公司可用偿债来源的重要组成部分。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流为净流出，筹资性净现金流为净流入。





表 11 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	-10.63	2.65	23.60	-10.84
投资性净现金流	-1.82	-0.78	-1.77	-1.42
筹资性净现金流	21.43	2.71	-36.19	8.20
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-22.45	0.19	1.60	-0.64
经营性净现金流/流动负债	-5.63	1.75	22.66	-10.69
经营性净现金流/总负债	-2.85	0.76	7.01	-3.35

数据来源：根据公司提供资料整理

## 外部支持

2023 年，公司继续获得当地政府在政府补助、资产注入等方面的支持。

绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司是柯桥区最重要的国有资本投资经营主体，下属子公司主要包括柯桥国资、绍兴兰亭国有控股集团有限公司等，其中柯桥国资下属子公司主要包括绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司、柯桥建设、绍兴柯岩建设投资有限公司和绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司，其中绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司是中国轻纺城市场的主要开发运营主体以及水务投资运营的重要主体，股东柯桥建设及下属公司主要负责柯桥区中心城区的开发建设，绍兴柯岩建设投资有限公司主要负责鉴湖旅游度假区的开发建设，绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司及下属公司主要负责绍兴柯桥经济技术开发区开发建设，绍兴兰亭国有控股集团有限公司及下属公司主要负责兰亭文化旅游度假区开发建设。

表 12 绍兴市柯桥区主要投融资主体情况（单位：亿元）

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
绍兴市柯桥区国有资产控股集团有限公司	3,412.56	1,104.55	87.64	3.29
绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司	3,127.75	970.31	77.78	2.00
绍兴市柯桥区开发经营集团有限公司	504.56	157.75	31.30	2.12
绍兴市柯桥区建设集团有限公司	935.60	289.23	20.10	1.78
<b>绍兴市柯桥区城建投资开发集团有限公司</b>	<b>560.10</b>	<b>197.89</b>	<b>17.95</b>	<b>2.34</b>
绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司	404.39	207.87	9.78	2.22
绍兴柯岩建设投资有限公司	462.23	136.05	10.22	1.69
绍兴柯桥经济技术开发区控股集团有限公司	541.90	207.29	12.79	1.85
绍兴柯桥经济开发区开发投资有限公司	432.79	182.36	11.70	2.48
绍兴兰亭国有控股集团有限公司	266.98	135.56	10.12	1.67
绍兴兰亭文化旅游发展有限公司	249.58	115.65	5.64	1.75

注：财务数据为 2023 年末/2023 年度

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

2023 年，公司获得政府补助 2.70 亿元；同期，公司无偿取得绍兴市柯桥区建设工程检测中心有限公司和绍兴市柯桥区地基础测试技术有限公司 100% 股权，新增检测业务，业务范围有所扩大，且中心城服务中心豁免公司债务 8.44 亿元，资本实力有所增强。



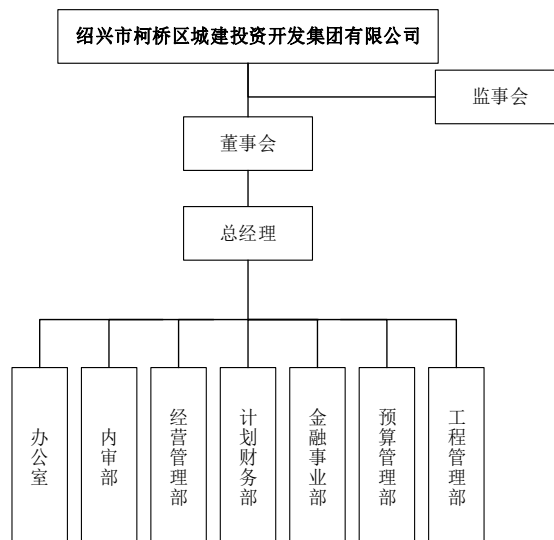
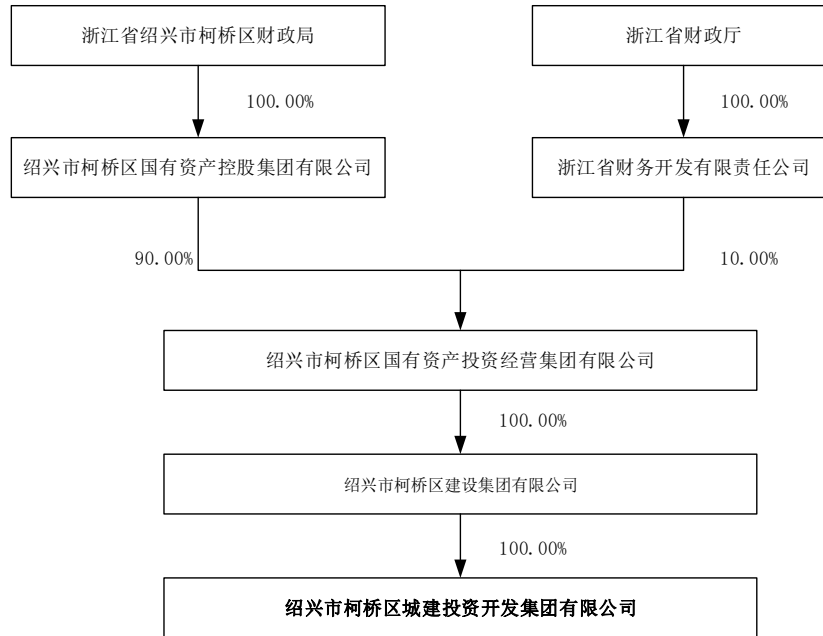
## 评级结论

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



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年末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 2023 年末绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司纳入合并范围子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	绍兴市柯桥区中国轻纺城两湖开发建设有限公司	100.00	投资设立
2	绍兴市柯桥区经济适用房开发有限公司	100.00	股权划拨
3	绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司	100.00	股权划拨
4	绍兴市柯桥区新农村建设投资开发有限公司	100.00	投资设立
5	绍兴市柯桥区力恒新材料有限公司	90.36	投资设立
6	绍兴市柯桥区新恒环保科技有限公司	100.00	投资设立
7	绍兴市柯桥区金柯资源再生科技有限公司	51.00	投资设立
8	绍兴柯桥绿恒环境建设有限公司	51.00	投资设立
9	绍兴市柯桥区建设工程检测中心有限公司	100.00	股权划拨
10	绍兴市柯桥区地基基础测试技术有限公司	100.00	股权划拨

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 绍兴市柯桥区城建投资开发有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	21.66	12.68	11.23	22.47
应收账款	3.23	2.28	1.84	1.06
其他应收款	83.44	87.21	81.76	75.83
存货	455.03	442.68	414.06	400.39
固定资产	1.59	1.61	1.54	0.19
<b>总资产</b>	<b>580.52</b>	<b>560.10</b>	<b>523.64</b>	<b>511.90</b>
短期借款	15.65	11.32	6.76	3.00
其他应付款	54.23	58.95	38.57	11.42
流动负债合计	195.53	182.11	121.14	87.16
长期借款	94.82	79.00	41.35	43.37
应付债券	72.35	77.00	130.10	168.47
非流动负债合计	187.17	180.11	217.70	247.50
<b>负债合计</b>	<b>382.70</b>	<b>362.22</b>	<b>338.84</b>	<b>334.66</b>
实收资本	3.00	3.00	3.00	3.00
资本公积	106.74	106.74	96.24	91.24
<b>所有者权益</b>	<b>197.81</b>	<b>197.89</b>	<b>184.80</b>	<b>177.23</b>
营业收入	1.26	17.95	13.50	15.39
利润总额	-0.07	2.35	2.35	2.43
净利润	-0.07	2.34	2.35	2.43
经营活动产生的现金流量净额	-10.63	2.65	23.60	-10.84
投资活动产生的现金流量净额	-1.82	-0.78	-1.77	-1.42
筹资活动产生的现金流量净额	21.43	2.71	-36.19	8.20
EBIT	0.40	4.70	4.07	5.83
EBITDA	-	4.89	4.22	5.88
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.35	0.29	0.35
总有息债务	324.37	299.27	285.98	310.68
毛利率 (%)	10.44	13.66	14.50	16.91
总资产报酬率 (%)	0.07	0.84	0.78	1.14
净资产收益率 (%)	-0.04	1.18	1.27	1.37
资产负债率 (%)	65.92	64.67	64.71	65.38
应收账款周转天数 (天)	196.82	41.36	38.66	20.52
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-22.45	0.19	1.60	-0.64
担保比率 (%)	-	28.84	46.55	39.79



## 附件 3 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
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) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
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 <sup>2</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>3</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>2</sup> 一季度取 90 天。

<sup>3</sup> 一季度取 90 天。





## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 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。

### 4-2 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。