



中诚信国际
CCXI

台州循环经济发展有限公司 2024 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[2024]跟踪 0691 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 17 日

本次跟踪发行人及评级结果	台州循环经济发展有限公司	AA+/稳定
--------------	--------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“19 台循债/19 台循债”	AA+
-------------	-----------------	-----

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。	
--------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为台州市民营经济活跃，制造业基础扎实，经济财政实力稳步增强，潜在的支持能力很强；台州循环经济发展有限公司（以下简称“台州循环”或“公司”）在推进台州湾新区建设和国有资本运营中发挥重要作用，对台州市政府的重要性较高，可持续获得当地政府支持，同时多元化的业务有助于分散其经营风险，但需关注公司债务规模持续上升，面临较大的资本支出压力以及房地产项目存在较大租售压力等对其整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

评级展望	中诚信国际认为，台州循环经济发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
------	---	--

可能触发评级上调因素	公司地位提升，资本实力显著增强，资产质量显著提升等。	
------------	----------------------------	--

可能触发评级下调因素	区域经济财政实力弱化，公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；盈利能力持续减弱；再融资环境恶化，偿债能力弱化，发生重大资产划转等。	
------------	---	--

正面

- **区域经济财政实力较好。**台州市是制造之都，制造业产业发展较为成熟，近年来台州市地方经济财政实力稳步增强。
- **可持续获得股东支持。**作为台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体，公司对台州市人民政府的重要性较高，可持续获得当地政府支持。
- **业务多元化。**公司目前形成了建材制造销售、土地整理、房产开发、建筑垃圾消纳、绿化及市政工程等业务板块，业务板块较为多元。

关注

- **债务压力大。**近年来公司债务规模持续增长，推动财务杠杆比率不断抬升，同时面临较大的短期偿债压力。
- **资本支出压力较大。**公司土地整理业务待整理土地较多，同时房产开发、文旅等业务板块在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。
- **房地产项目租售压力大。**受外部环境及房地产市场行情影响，公司房地产项目去化及出租情况均不理想，需对其房地产项目后续租售情况保持持续关注。

项目负责人：张丽华 lh Zhang@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

杨 怡 yyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

台州循环（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	275.95	305.50	333.45
经调整的所有者权益合计（亿元）	110.58	112.57	114.73
负债合计（亿元）	165.36	192.93	218.72
总债务（亿元）	138.24	154.23	172.53
营业总收入（亿元）	12.65	12.89	18.23
经营性业务利润（亿元）	1.89	1.43	1.43
净利润（亿元）	1.72	1.33	1.18
EBITDA（亿元）	3.34	3.86	4.81
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.53	0.76	5.13
总资本化比率（%）	55.56	57.81	60.06
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.55	0.58

注：1、中诚信国际根据台州循环提供的其经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告以及经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	台州循环	温州交发	温州名城
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	台州市	温州市	温州市
GDP（亿元）	6,240.68	8,029.77	8,029.77
一般公共预算收入（亿元）	494.28	573.85	573.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	114.73	212.33	81.15
总资本化比率（%）	60.06	65.76	65.75
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.58	0.98	1.06

中诚信国际认为，台州市与温州市的行政地位相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，职能定位清晰；公司的权益规模处于比较组中等水平，财务杠杆水平相对较低，但利息保障能力较弱。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：温州交发系“温州市交通发展集团有限公司”的简称；温州名城系“温州市名城建设投资集团有限公司”的简称；其中，温州交发和温州名城使用的是 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

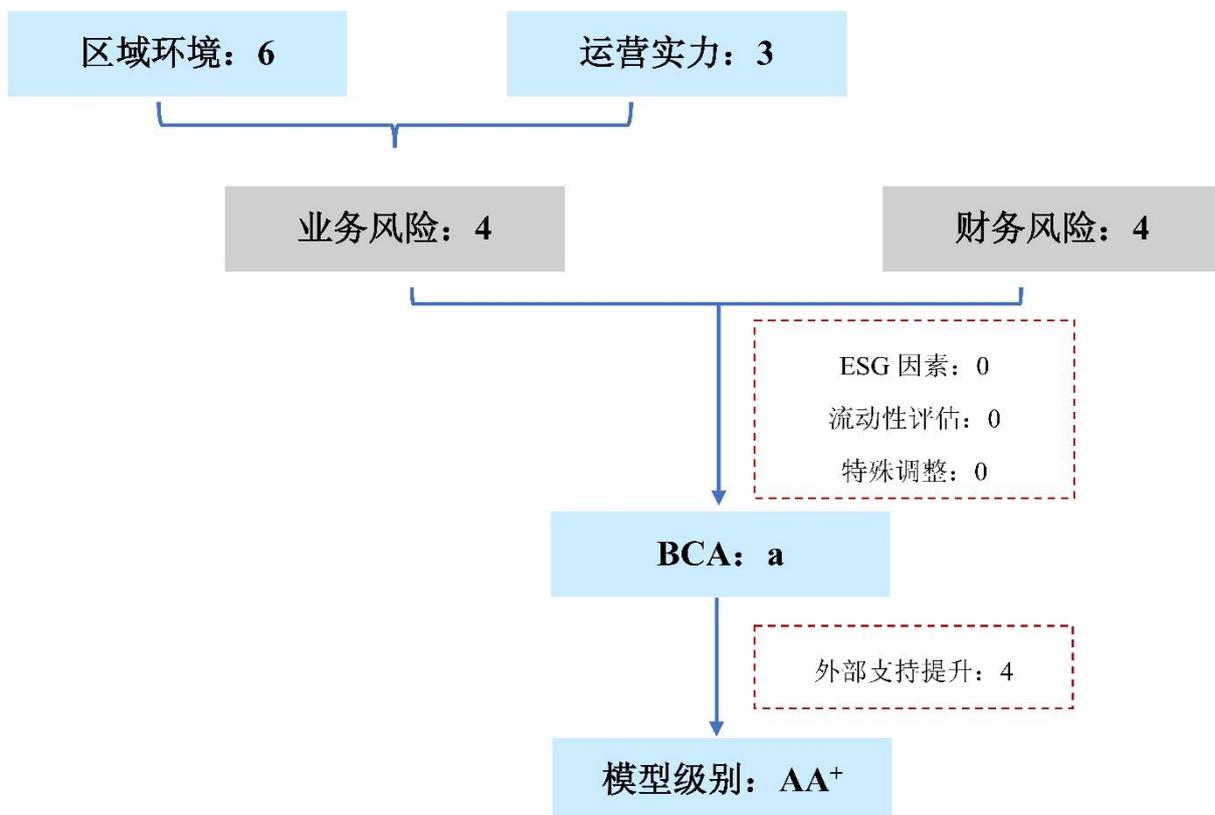
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 台循债 /19 台循债	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/01 至 本报告出具日	12/12	2019/12/23~2026/12/23	票面利率选择权，回售条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
台州循环	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/01 至本报告出具日

评级模型

台州循环经济发展有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，台州市政府有很强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在台州市经济财政实力较强，且近年来稳步增长；台州循环系台州湾新区东部新区内唯一开发建设主体，成立以来持续获得政府在项目承接、政府补助等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，台州市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力稳步增强，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

在稳定的经济增长和以民营经济为主导的产业结构下，台州市财政实力稳步增强，受 2022 年度留抵退税政策力度较大，收入基数低的影响，2023 年台州市一般公共预算收入和税收收入增长显著，同时税收收入占比维持在 80%以上，财政收入质量较高，但自给度较低。政府性基金收入是台州市地方政府财力的重要补充，近年来波动较大。再融资环境方面，台州市债务余额和广义债务率处于省内中游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来台州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	5,794.89	6,040.72	6,240.68
GDP 增速（%）	8.30	2.70	4.50
人均 GDP（万元）	8.71	9.05	9.30
固定资产投资增速（%）	7.1	6.5	-7.4
一般公共预算收入（亿元）	455.43	440.75	494.28
政府性基金收入（亿元）	670.85	713.38	643.31
税收收入占比（%）	84.26	80.72	82.82
公共财政平衡率（%）	61.98	52.79	59.04

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，作为台州湾新区东部新区内唯一开发建设主体，公司土地整理业务具有较强的区域专营性，待整理土地储备充足；同时，除政府类项目外，公司还布局建材制造销售、建筑垃圾消纳、文旅、光伏发电等业务板块，多元化业务格局逐步成型。

值得注意的是，受外部环境及房地产行情影响，公司房地产项目去化及出租情况均不理想，同时土地整理业务尚存在较大资金缺口，整体面临较大资金压力。

表 2: 近年来公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材制造销售	5.17	40.87	6.51	4.58	35.56	8.74	6.85	37.55	9.06
土地平整	4.14	32.71	2.34	4.07	31.62	2.34	4.07	22.35	2.34
房产开发	0.33	2.63	24.80	1.46	11.35	37.40	3.47	19.04	32.87
建筑垃圾消纳	0.67	5.31	75.40	0.81	6.29	70.48	1.45	7.93	75.98
绿化及市政工程	0.46	3.64	46.23	0.64	4.95	30.24	0.67	3.68	29.95
租赁业务	0.54	4.27	35.15	0.56	4.33	29.07	0.69	3.79	3.75
商品贸易	0.50	3.99	0.64	--	--	--	--	--	--
其他	0.83	6.58	19.02	0.76	5.90	16.50	1.03	5.65	26.64
合计/综合	12.65	100.00	12.54	12.89	100.00	16.26	18.23	100.00	18.96

注: 其他业务板块包括油品销售、售电、运输及装卸、酒店、劳务派遣、综合能源服务等业务。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

土地整理板块, 公司土地整理业务运营主体为公司本部, 主要负责台州湾新区东部新区 61.47 平方公里范围内的土地平整项目。

业务模式方面, 公司于 2012 年与台州湾循环经济产业集聚区管理委员会 (以下简称“集聚区管委会”) ¹ 签订《台州东部新区土地平整结算协议书》, 约定东部新区 61.47 平方公里范围内的土地, 由公司投入资金对土地进行前期整理, 因地块综合效益的需要, 区块内的道路、桥梁、绿化、广场、公园、市政管网等基础设施一并纳入土地平整, 但市级交通性主框架道路除外; 整理完成后, 由台州湾新区管委会进行结算。结算时间从 2012 年 2 月 20 日至上述全部土地平整结束; 平整费用根据台集发【2018】118 号文, 按照预估价 42.67 万元/亩进行结算 (公司以台州湾新区管委会委托第三方测算土地平整预估成本 41.67 万元/亩进行成本结算), 以当年签订土地平整年度结算表为准, 根据工程进度每三年重新测算调整一次结算价, 其中土地平整全部完成年度根据实际平整成本进行决算; 每年 12 月前台州湾新区管委会组织相关部门对公司当年平整的土地进行验收, 对符合平整要求的部分, 台州湾新区管委会与公司签订结算表并结算当年平整费用。

从业务开展情况来看, 近三年台州湾新区管委会与公司结算的土地面积较为稳定, 每年维持在 950 亩左右, 但由于收入结算和实际回款之间存在一定期限差, 2023 年该业务的现金流入大于收入结算金额。截至 2023 年末, 东部新区土地整理总投资预计为 358 亿元 (85,925.36 亩), 累计已投资 179.23 亿元, 累计确认收入 42.45 亿元 (9,949 亩), 累计回款 42.45 亿元。整体来看, 公司待整理土地储备充足, 但需关注该业务结算进度较慢, 且未投金额较大, 面临一定资本支出压力。

表 3: 近年来公司土地整理业务运营情况

项目名称	2021	2022	2023
土地结算面积 (亩)	970.00	955.00	955.00
预估土地整理成本 (万元/亩)	41.67	41.67	41.67
结算标准 (万元/亩)	42.67	42.67	42.67
土地整理总收入 (万元)	41,389.90	40,749.85	40,749.85
结转土地整理总成本 (万元)	40,419.90	39,794.85	39,794.85

¹ 根据台州湾新区管委会出具的《关于台州循环经济发展有限公司业务的说明》, 集聚区管委会存续期间与公司签署的相关协议与文件中涉及集聚区管委会的相关权利与义务均由台州湾新区管委会继承。同时, 集聚区管委会与公司之间的款项关系均由台州湾新区管委会继承。

当年实际回款（万元）	25,000.00	82,400.00	63,399.24
------------	-----------	-----------	-----------

房地产开发板块，公司房地产开发业务由全资子公司台州东盛建设投资有限公司（以下简称“东盛建投”）负责运营。东盛建投具有房地产开发暂定资质（可开发一级地块），主要开发东部新区商业和住宅房地产项目、邻里中心项目、标准厂房及配套工程项目等。2023 年，公司实现房产开发收入 3.47 亿元，较上年增长 137.25%，主要源自望湖印象项目的销售交付。

截至 2023 年末，公司已完工的在售房地产项目有 8 个，尚未销售的面积合计为 43.76 万平方米，占总可售面积的比重为 55%，需关注公司房地产项目去化问题。其中商住项目中，学海府、汇贤府、望湖印象均处于台州湾新区地块，受房地产市场低迷影响，销售率偏低。而工业项目中，中德产业园标准厂房受前期外部环境影响，整体去化滞后，目前处于恢复期。

截至 2023 年末，公司无拟建的房地产项目，在建项目仅有彩虹人才公寓，目前投资进度已超过 50%，计划 2025 年完工，需关注该项目后续建设及销售进度情况。

表 4：截至 2023 年末公司主要已完工销售型房地产项目情况（亿元、万平方米）

类型	项目名称	预售时间	竣工时间	资金来源	已投资	已确认收入	已回笼资金	可售面积	已售面积	销售率
商住	月湖雅苑一期	2015.9	2017.1	自筹、贷款	4.75	4.97	4.97	9.76	9.76	100%
	月湖雅苑二期	2018.2	2019.11	自筹、贷款	5.80	7.01	7.01	9.66	9.61	99%
	东盛学海府（邻里中心三期）	2021.7	2022.12	自筹、贷款	3.78	2.12	2.31	5.31	2.48	47%
	东盛汇贤府	2021.7	2022.12	自筹、贷款	3.94	0.23	0.30	5.93	0.23	4%
	望湖印象	2022.8	2023.12	自筹、贷款	16.08	2.61	4.36	29.13	3.79	13%
	小计				34.35	16.94	18.95	59.79	25.87	43%
工业	中德产业园标准厂房一期	2018.1	2017.7	自筹、贷款	1.34	0.66	0.66	4.42	2.20	50%
	中德产业园标准厂房二期	2018.6	2018.5	自筹、贷款	2.52	2.65	2.65	10.63	8.03	76%
	中德产业园标准厂房三期	2020.10	2020.7	自筹、贷款	1.29	0.00	0.00	5.02	0.00	0%
小计				5.15	3.31	3.31	20.07	10.23	51%	
合计				39.50	20.25	22.26	79.86	36.10	45%	

注：已售面积包含预售面积累计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司在建销售型房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	类型	开工时间	竣工时间	预售时间	资金来源	计划总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金	可售面积	已售面积
彩虹人才公寓	商住	2022.4	2025.3	待定	自筹、贷款	6.80	4.04	0.00	0.00	8.05	0.00

注：已售面积包含预售面积累计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司持有部分自持项目用于对外出租，主要包括中德产业园标准厂房、第二中小企业园、沧海商务服务中心、人才公寓项目等，其中，沧海商务服务中心目前剩余可租部分主要为电影院和 KTV；而中德产业园标准厂房等工业类项目受外部环境影响，目前出租率整体偏低，需对上述项目后续出租情况给予持续关注。2023 年公司实现租赁收入 0.69 亿元，同比增长 23.89%，未来随着出租情况的改善，相关收入有望得到提升。

表 6：截至 2023 年末公司主要自持物业情况（万平方米、%、元/天/平方米）

类型	项目名称	完工时间	可出租面积	已出租面积	出租率	日租金标准
工业	中德产业园标准厂房（一、二期）	一期 2017.7	4.82	2.15	44.61%	0.73
		二期 2018.5				
	中德产业园标准厂房（三期）	2020.7	5.02	0.13	2.59%	0.69
	C-1 厂房	2016.8	0.81	0.81	100.00%	0.59
	C-3 厂房	2017.6	0.56	0.56	100.00%	0.86
	第二中小企业园	2023.2	28.28	4.40	15.56%	0.88
小计		--	39.49	8.05	20.38%	--
商业	办公楼、展示馆	2016.2	2.80	2.80	100.00%	1.56
	沧海商务服务中心	2016.4	1.65	1.06	64.24%	0.73
小计		--	4.45	3.86	86.74%	--
住宅	人才公寓项目	2018.8	4.11	3.95	96.11%	0.62
科教	月湖培训中心	2017.11	2.68	2.68	100.00%	1.63
合计		--	50.73	18.54	36.55%	--

注：1、中德产业园标准厂房项目为租售结合模式，非先租后售模式，可出租面积为可售面积减去已售面积；2、日租金标准=年租金合计值/已出租总面积/365 天。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建材制造销售板块，公司建材制造销售的运营主体为孙公司台州东部建材科技有限公司（以下简称“东部建材”），截至 2023 年末，公司持有其 42.5% 股权。

公司建材制造销售产品主要包括 PC 构件（混凝土预制件）和混凝土产品，均采用接单生产的业务模式进行生产制造。公司取得下游客户订单需求后，安排生产计划，并按照生产计划采购黄沙、石子、水泥、钢筋等原材料。结算方面，结算方式主要为下游采购商下单后支付预付款（通常为 30%），进入生产后按照当月实际交付情况于次月进行月结，并确认收入。

2023 年 3 月，东部建材收购台州东核建材有限公司 100% 股权，带来商品混凝土年产能扩大 40 万方，截至 2023 年末，公司已拥有年产 12 万方建筑 PC 构件、140 万方商品混凝土的生产能力。得益于此，2023 年公司 PC 构件和混凝土产品销售量均增长良好，带动当期建材制造销售业务收入同比增长 49.39%，同时由于公司采用以销定产模式，相关产品产销率亦处于较好水平，但受房地产市场行情影响，建材制造行业竞争加剧，产品销售单价持续下滑。公司通过一系列降本措施，使得建材制造销售业务近年来毛利率略有提升，但仍需关注后续房地产市场行情波动对公司业务的影响。

表 7：东部建材 PC 构件和混凝土产品产销情况（万元、立方米、元/立方米）

项目	PC 构件产品			混凝土产品		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
销售金额	20,587.78	13,820.96	20,636.29	31,147.66	31,219.29	44,296.64
销售量	86,159.00	58,095.00	94,573.30	605,249.32	635,331.30	1,047,097.34
生产量	69,730.18	52,792.15	88,989.89	540,475.64	635,331.30	1,047,097.34
产销率	123.56%	110.04%	106.27%	111.98%	100.00%	100.00%
销售单价	2,389.51	2,379.03	2,182.04	514.63	491.39	423.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑垃圾消纳板块，公司建筑垃圾消纳业务由子公司台州东达资源利用有限公司（以下简称“东达资源”）负责运营，东达资源具有台州市城市建筑垃圾消纳服务资格。公司建筑垃圾消纳业务为市场化运作业务，客户主要分布在台州湾新区和椒江区。

业务模式方面，对于台州湾新区范围内的业务，公司与弃土方直接签订建筑垃圾消纳合同；对于椒江区的业务，2023 年 5 月，椒江的工地与台州市城市再生资源开发有限公司（以下简称“城市资源公司”）确定合作后，公司与城市资源公司签署相关合同，但该合同已于 2024 年 1 月到期。鉴于台州湾新区内可用作消纳的空间有限，未来除特定重大民生类项目外，公司将不续接椒江区消纳业务。

从业务开展情况来看，2023 年，公司渣土消纳方量增加，带动当期建筑垃圾消纳业务收入同比增长 78.43%至 1.45 亿元。截至 2023 年末，公司建筑垃圾消纳业务在手合同金额合计 4.3 亿元，合同方量为 1,149 万立方米，已完成方量 614 万立方米，每立方米单价在 25 至 42 元之间，单价同比无变化。

其他板块，公司其他板块包括绿化及市政工程业务、文旅业务和光伏业务。公司绿化及市政工程业务由子公司东发建投和东达资源负责运营。其中，东发建投主要负责绿化和市政工程业务，具备市政公用总承包叁级、城市道路照明专业承包叁级、城市园林绿化叁级、绿化造林施工叁级、绿化造林设计丙级、道路货物运输经营资质、城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输服务。随着台州湾新区的成立，东部建投业务范围逐步扩展至整个台州湾新区范围内。东达资源负责市政工程业务，主要从事围海造田业务。2023 年，公司绿化及市政工程收入为 0.67 亿元，随着业务范围拓展，该业务收入有所增加。

公司文旅业务主要由子公司台州东部新区文化旅游发展有限公司（以下简称“文旅公司”）和台州东游文化旅游发展有限公司（以下简称“东游文旅”）负责。其中文旅公司系公司与华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）共同出资设立的公司，截至 2023 年末，公司对文旅公司持股 95.71%；东游文旅为公司与华强方特于 2021 年 8 月新设立的公司，截至 2023 年末，公司持股东游文旅比例为 94.74%。公司文旅项目有 2 个。其中，台州方特狂野大陆主题乐园（以下简称“主题乐园”）于 2022 年 6 月完工，7 月 9 日正式开园运营。主题乐园的运营主体为华强方特（台州）旅游发展有限公司，系文旅公司与华强方特于 2018 年 12 月 26 日成立的合资公司，截至 2023 年末，文旅公司持股该合资公司 26%股权。公司对该项目不实施并表，后续主要通过项目利润分成回款，并确认一定的政府补助收入。针对该项目公司累计收到政府补助为 6.00 亿元，2023 年计入政府补助的递延收益为 2,395.29 万元，权益法确认的投资收益为 1,911.45 万元。2022 年该项目接待旅客人数是 70.27 万人次，2023 年接待旅客人数是 180 万人次，增幅显著。台州方特熊出没水上休闲游乐度假中心项目（以下简称“水上乐园”）为在建项目，目前处于投资前期阶段，资金由东游文旅自筹以及政府补助的 1.6 亿元承担，尚需投资规模较大。水上乐园的运营主体为华强方特（台州）旅游有限公司，系东游文旅与华强方特于 2024 年 2 月 22 日成立的合资企业，东游文旅持股 33%。该项目的运营模式同主题乐园。

表 8: 截至 2023 年末公司的文旅项目（亿元）

项目进度	项目名称	建设主体	总投资	已投资	建设周期(年/月)
已完工	台州方特狂野大陆主题乐园工程项目	文旅公司	30.00	30.00	2019/7~2022/6
在建	台州方特熊出没水上休闲游乐度假中心	东游文旅	12.77	4.21	2022/9~2024/12
合计	--	-	42.77	34.21	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司光伏业务由子公司台州市国宏新能源有限公司（以下简称“国宏新能源”）负责运营，截至

2023 年末，公司持有其 35% 的股权²。业务模式方面，国宏新能源主要在台州市范围内开展光伏、储能项目，资金来源于自有资金及银行项目贷款，其中光伏项目拟通过自发自用余电上网或全额上网模式实现收益，储能项目拟通过电力辅助服务、配额或租赁服务等模式实现收益。截至 2023 年末，公司共有 17 个光伏发电项目投入运营，当期实现总收入 1,577.25 万元；同期末尚有 1 个在建项目和 1 个拟建项目，剩余投资金额不大。

表 9：截至 2023 年末国宏新能源光伏发电完工项目情况（万元）

项目名称	实际总投资	2023 年项目实现收入	完工时间
浙江铭岛实业 36.57 兆瓦屋顶分布式光伏发电项目	13,801.36	1,414.75	2023.10
台州市台州湾新区浙江吉尔泰机械股份有限公司 2934kWp 屋顶分布式光伏发电项目	1,103.72	0.00	2023.12
台州市台州湾新区志光塑料托盘有限公司 1100.55kWp 屋顶分布式光伏发电项目	181.47	2.56	2023.12
台州市天台县浙江超辉塑胶有限公司 314.45kWp 屋顶分布式光伏发电项目	132.89	8.98	2023.07
台州市天台县人民医院 76.95KWP 屋顶分布式光伏发电项目	28.94	0.88	2023.10
台州市天台县华统食品有限公司 372.875kWp 屋顶分布式光伏发电项目	179.64	0.38	2023.12
台州市温岭市箬横镇博利工具有限公司 232.715kWp 屋顶分布式光伏发电项目	81.56	8.62	2023.05
台州市仙居县职业教育中心 1473.45kWp 屋顶分布式光伏发电项目	466.55	34.25	2023.05
台州市仙居县第二中学 291.5kWp 屋顶分布式光伏发电项目	107.42	11.87	2023.03
台州市仙居县仙居中学 1012.55kWp 屋顶分布式光伏发电项目	349.86	41.59	2023.03
台州市仙居县仙居第七小学 230.45kWp 屋顶分布式光伏项目	78.30	6.37	2023.01
台州市仙居县广严学校 170.5kWp 屋顶分布式光伏发电项目	70.56	6.04	2023.05
台州市仙居县城峰中学 919.68kWp 屋顶分布式光伏发电项目	289.60	37.46	2023.04
台州市仙居县飞浦机电制造有限公司 542.3kWp 屋顶分布式光伏发电项目	231.04	0.83	2023.11
台州市仙居县中共仙居县委党校 112.815kWp 屋顶分布式光伏项目	35.83	1.31	2023.10
台州市仙居县工艺一厂 137.34kWp 屋顶分布式光伏发电项目	47.24	0.97	2023.08
台州市仙居县浙江安科机械有限公司 673.62KWP 屋顶分布式光伏项目	214.20	0.39	2023.12
合计	17,400.18	1,577.25	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 年末国宏新能源在建拟建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	预计完工时间
仙居安岭“光伏共富网源互济”农光互补示范性光伏项目	3,500	2,944.66	2024.10
台州市天台县集聚区矿地综合治理“逐地牧光”2072kWp 分布式光伏发电示范项目	835	--	2024.06
合计	4,335	2,944.66	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司资产以土地开发整理投入等为主，随着旗下项目建设的持续推进，公司资产规模保持增长，但资金需求亦抬升了债务规模，且面临较大的短期偿债压力，债务期限结构有待提升；近年来公司 EBITDA 和经营活动净现金流有所提升，但依旧对债务利息覆盖不足。

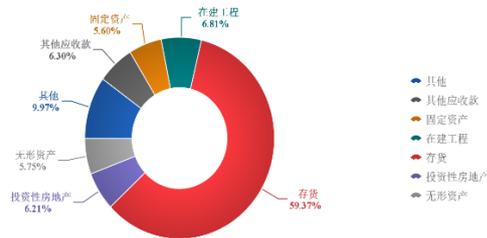
资本实力与结构

作为台州湾新区东部新区唯一的国有资产经营及基础设施投资运营主体，公司业务服务于东部新区的发展，近年来其资产规模保持增长态势，主要由存货、在建工程、其他应收款、投资性

² 2021 年 12 月，公司与台州国运和台州宏创电力集团有限公司（以下简称“宏创集团”）共同出资设立国宏新能源。国宏新能源注册资本 19,800 万元，其中公司出资人民币 6,930 万元，占其注册资本的 35%，台州国运出资 3,168 万元，占其注册资本的 16%。根据《一致行动协议书》，台州国运为公司的一致行动人，一致行动期限为公司成立之日起三年。故公司合计持有该公司 51.00% 的表决权，具有实质控制权。截至 2023 年末，公司持有国宏新能源股权比例未变化。

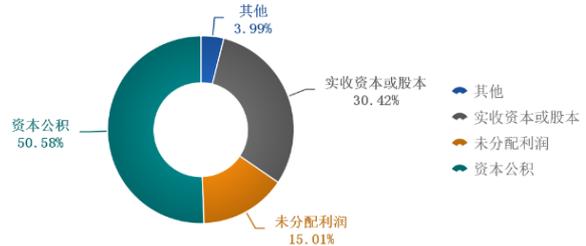
房地产、无形资产、固定资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2023 年末流动资产占总资产的比重超过 70%。其中，存货包括开发成本 165.64 亿元、收储土地 14.85 亿元和开发产品 16.78 亿元，其中开发成本主要系土地平整项目和在建房地产开发项目投入，收储土地主要系政府划入的两宗商住用地，因预留发展空间，暂未开发项目，开发产品主要系完工未出售的房地产项目；在建工程主要系浙江警用无人机项目一期（9.93 亿元）和台州市青龙浦路以南、台州湾大道以西(DXA160-0101)地块工程（3.55 亿元），其中浙江警用无人机项目一期建设内容包括航空主题馆、小镇会客厅、酒店、研发中心等，计划总投 29.95 亿元，公司自营项目存在较大资金缺口，需持续关注其后续建设及经营情况；其他应收款主要为应收台州湾新区管委会和台州市绿心建设发展有限公司³往来款，合计占全部其他应收款的 87.24%，对资金形成一定占用；此外，公司持有一定体量的投资性房地产和无形资产，其中投资性房地产主要系第二中小企业园、人才公寓等，无形资产主要系土地使用权和农业用地经营权，其中土地使用权主要系公司通过招拍挂获得的用于自营项目建设的土地，以及该年度由海域使用权变更的土地使用权（换发新的不动产权证），农业用地经营权系台州湾新区管委会划入的用于公司对外经营租赁的 3.51 万亩农业用地（尚未办理权证），2023 年末账面价值为 2.97 亿元；固定资产主要系房屋及建筑物。总体来看，公司资产收益性一般，流动性不足，需关注较大规模土地整理项目的结算及回款情况以及房地产开发项目租售情况。

图 1：截至 2023 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 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司实收资本和资本公积较为稳定，受益于未分配利润的积累，公司经调整所有者权益稳中有升。但受债务规模持续上升影响，公司财务杠杆比率不断攀升，资产负债率超过 65%，总资本化比率超过 60%，关注公司后期债务扩张情况。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
总资产	275.95	305.50	333.45
流动资产占比	78.54	74.16	72.48
经调整所有者权益合计	110.58	112.57	114.73
资产负债率	59.93	63.15	65.59
总资本化比率	55.56	57.81	60.06

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司收入主要来自建材制造销售、土地平整及房地产开发业务，近年来公司土地平整业务回款

³系台州市国资委下属企业，主要负责台州市植物园、生态养生园、动物乐园、内环路工程和现代大道工程等项目建设。

情况良好，建材制造销售账期较短，使得收现比始终大于 1，收入质量尚可。

公司经营活动净现金流受主业收支及往来款影响较大，2023 年，公司建材制造销售及土地整理业务回款良好，加之往来款现金流呈净增态势，同时公司在土地平整和房产开发项目上的支出维持去年水平，使得当期经营活动产生的现金流量净额增加较多。

近年来，公司自营项目建设较多，主要包括第二中小企业园项目和光伏项目等。2023 年，公司自营项目建设持续保持较大规模投入，使得当期投资活动净现金保持净流出态势。

公司经营和投资活动资金需求较大，加之大量债务到期，近年来公司持续保持较大规模净融资状态，主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	-14.53	0.76	5.13
投资活动产生的现金流量净额	-13.04	-17.44	-13.79
筹资活动产生的现金流量净额	30.67	11.30	11.29
现金及现金等价物净增加额	3.10	-5.38	2.62
收现比	1.02	1.46	1.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，近年来公司债务规模持续增长，同时面临较大的短期偿债压力。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。

表 13：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	信用借款/抵押借款/保证借款等	2.95-5.88%	114.41	29.97	26.00	15.42	43.02
债券融资	普通债券/永续债等	3.67-5.20%	39.61	17.61	0.00	22.00	0.00
非标融资	融资租赁、信托借款及银行理财直融	4.85-5.80%	17.26	15.06	1.00	0.00	1.20
其他	国开行基金项目	1.20%	1.08	0.16	0.00	0.16	0.76
合计	--	--	172.36	62.80	27.00	37.58	44.98

注：该表格的债务统计不包含租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，其中利润总额对政府补助的依赖性较大，2023 年计入其他收益的政府补助为 1.89 亿元，折旧随着房屋及建筑物等资产规模的攀升而持续增长。近年来，公司 EBITDA 增长趋势显著，EBITDA 对利息的保障程度稳步上升，但整体上覆盖能力依旧较弱。此外，公司经营活动净现金近两年实现净流入，对利息的保障能力增强，但仍较难实现覆盖。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
总债务	138.24	154.23	172.53
短期债务占比	40.71	41.70	36.45
EBITDA	3.34	3.86	4.81

EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.55	0.58
经营活动净现金流利息保障倍数	-2.30	0.11	0.62

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年末，公司受限资产为 46.82 亿元，占当期末总资产的 14.04%，主要系用于银行借款抵押的投资性房地产、在建工程、无形资产和存货等，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 1.88 亿元，占同期末净资产的比例为 1.64%，被担保单位为浙江台州市沿海高速公路有限公司，系台州市国有企业，担保到期日为 2040 年 6 月 14 日，代偿风险较小。

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 2024 年 5 月 14 日，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。

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

2023 年末，公司可动用账面资金为 13.73 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 年末，公司银行授信总额为 166.31 亿元，尚未使用授信额度为 30.63 亿元，备用流动性一般。截至 2023 年末，公司未来一年的到期债务为 62.89 亿元，短期债务偿还压力较大。

公司流动性需求主要来自项目建设、外部投资及债务的还本付息。台州市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；公司作为台州湾新区东部新区唯一的国有建设开发运营主体，可持续获得政府的资金支持；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。

综上所述，公司流动性较弱，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

外部支持

跟踪期内，台州市经济实力稳步增强。公司维持区域重要性，实际控制人为台州市人民政府，公司根据市政府意图承担区域开发及重大项目投融资任务，业务开展均与市政府具有高度的关联性。公司在项目资金补助及运营补助等方面可以获得当地政府的支持，2023 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.89 亿元，同年末，公司尚未分摊的递延收益余额为 8.01 亿元，系政府对公司各类项目的补助。综上，跟踪期内台州市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 台循债/19 台循债”募集资金 12 亿元，其中 2.7 亿元用于台州湾集聚区彩虹无人机项目配套工程（台州湾海洋经济产业园）项目建设，6.5 亿元用于台州东部新区第二中小企业园项目，剩余 2.8 亿元用于补充公司营运资金。截至目前，募集资金已全部使用，两个项目均已完工。“19 台循债/19 台循债”设置了第 5 个付息年度末（2024 年 12 月 23 日）发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，需关注后续债券回售情况。

“19 台循债/19 台循债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

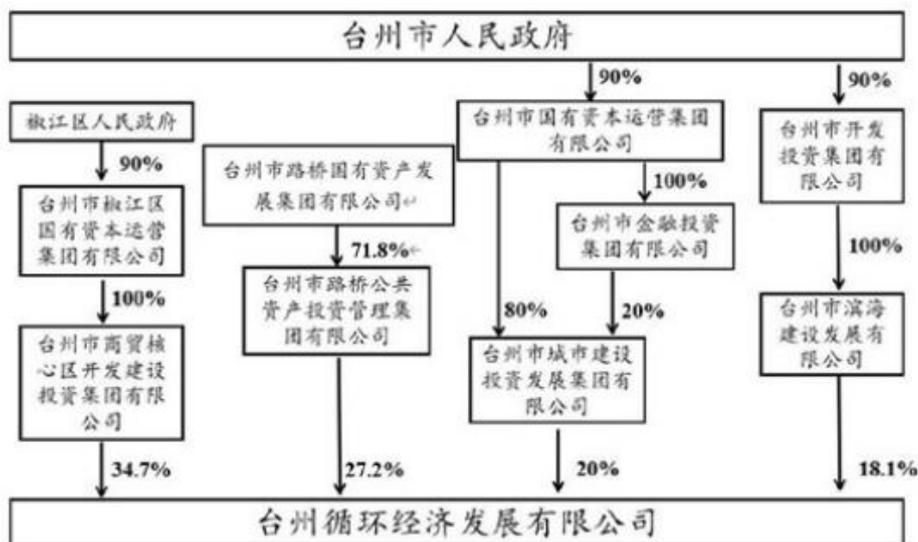
表 15：截至 2023 年末公司募投项目建设及募集资金使用情况（亿元）

项目名称	已投资金额	计划使用募集资金	已使用募集资金	项目是否完工
台州湾集聚区彩虹无人机项目配套工程 （台州湾海洋经济产业园）项目	7.24	6.50	6.50	是
台州东部新区第二中小企业园项目	9.92	2.70	2.70	是
补充公司营运资金	2.80	2.80	2.80	--
合计	19.96	12.00	12.00	--

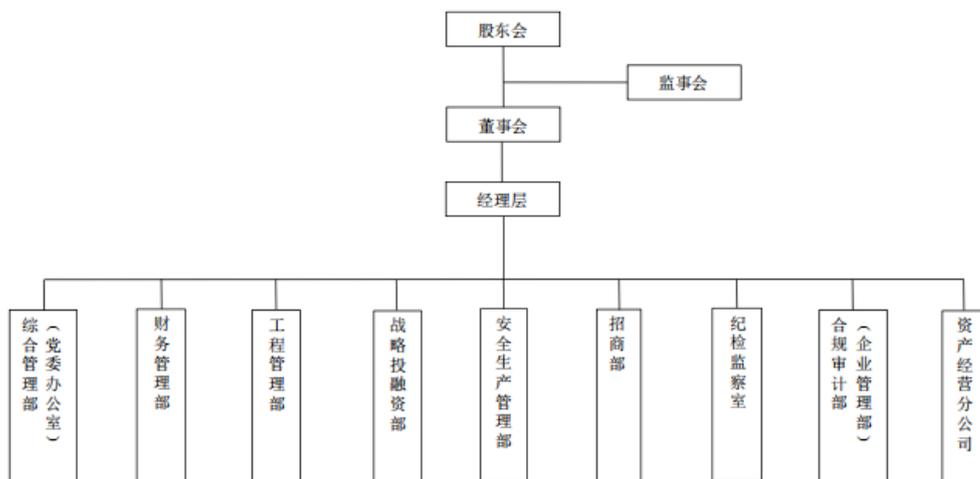
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持台州循环经济发展有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 台循债/19 台循债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：台州循环经济发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）


序号	一级子公司名称	持股比例 (%)
1	台州东发建设投资有限公司	100
2	台州东达资源利用有限公司	100
3	台州东盛建设投资有限公司	100
4	台州东茂观光农业开发有限公司	100
5	台州东部投资管理有限公司	100
6	台州湾新区万枫酒店有限公司	100
7	台州湾新区光创科技有限责任公司	100
8	台州港航港务有限公司	100
9	台州东部新区文化旅游发展有限公司	95.71
10	台州东游文化旅游发展有限公司	94.74
11	台州市国宏新能源有限公司	35



资料来源：公司提供

附二：台州循环经济发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023
货币资金	15.92	10.55	13.82
非受限货币资金	15.89	10.52	13.73
应收账款	12.25	8.38	5.79
其他应收款	20.86	22.46	20.99
存货	166.39	182.54	197.97
长期投资	7.16	7.98	7.03
在建工程	15.49	17.99	22.70
无形资产	16.67	20.10	19.16
资产总计	275.95	305.50	333.45
其他应付款	2.82	8.12	4.34
短期债务	56.28	64.31	62.89
长期债务	81.96	89.92	109.64
总债务	138.24	154.23	172.53
负债合计	165.36	192.93	218.72
利息支出	6.31	7.01	8.31
经调整的所有者权益合计	110.58	112.57	114.73
营业总收入	12.65	12.89	18.23
经营性业务利润	1.89	1.43	1.43
其他收益	2.14	1.98	1.90
投资收益	0.01	0.24	0.17
营业外收入	0.01	0.01	0.01
净利润	1.72	1.33	1.18
EBIT	2.17	2.30	2.40
EBITDA	3.34	3.86	4.81
销售商品、提供劳务收到的现金	12.86	18.85	21.33
收到其他与经营活动有关的现金	8.04	2.77	5.53
购买商品、接受劳务支付的现金	30.43	17.46	18.59
支付其他与经营活动有关的现金	3.23	1.88	1.94
吸收投资收到的现金	0.10	0.66	1.00
资本支出	10.66	15.46	13.43
经营活动产生的现金流量净额	-14.53	0.76	5.13
投资活动产生的现金流量净额	-13.04	-17.44	-13.79
筹资活动产生的现金流量净额	30.67	11.30	11.29
现金及现金等价物净增加额	3.10	-5.38	2.62
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	12.54	16.26	18.96
期间费用率（%）	12.51	17.73	16.44
应收类款项占比（%）	12.00	10.09	8.03
收现比（X）	1.02	1.46	1.17
资产负债率（%）	59.93	63.15	65.59
总资本化比率（%）	55.56	57.81	60.06
短期债务/总债务（%）	40.71	41.70	36.45
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.30	0.11	0.62
总债务/EBITDA（X）	41.37	39.92	35.88
EBITDA/短期债务（X）	0.06	0.06	0.08
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.55	0.58

注：1、中诚信国际根据台州循环提供的其经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告以及经中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；4、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。

附三：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
	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
盈利能力	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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：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。



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