



桓台县金海国有资产经营有限公司 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 1511 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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	桓台县金海公有资产经营有限公司	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	“23 桓台金海债 01/23 桓金 01”	AAA
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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为桓台县经济稳定发展，潜在的支持能力较强；桓台县金海公有资产经营有限公司（以下简称“桓台金海”或“公司”）作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，对桓台县政府的重要性较高，与桓台县政府维持高度的紧密关系。同时，需关注公司或面临一定资本支出压力、施工业务持续性欠佳、资产流动性弱、债务规模持续攀升等对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债券信用等级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“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券还本付息的保障作用。	
评级展望	中诚信国际认为，桓台县金海公有资产经营有限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：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。 可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及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		
■ 公司地位显著，具备一定区域专营优势。公司作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，是桓台县主城区唯一从事供热业务的国有企业，在桓台县重要性高，具备一定的区域专营优势。 ■ 当地政府支持力度大。公司作为桓台县重要的城市基础设施建设及供热主体，在政府补助等方面得到了桓台县人民政府的有力支持。 ■ 偿债保障措施起到了很强的保障作用。本次债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，偿债担保措施对债券还本付息提供有效的保障作用。		
关 注		
■ 公司在建项目尚需投资规模较大，或面临一定资本支出压力。截至2023年末，公司主要在建基础设施及保障房项目总投资90.77亿元，已完成投资73.76亿元，尚需投资约17.01亿元，公司或面临一定资本支出压力。 ■ 施工业务持续性值得关注。近年来，施工项目新签合同额波动较大，2022年子公司山东开拓建设有限公司仅新签合同2个，实现新签合同金额2.76亿元，2023年末实现新签合同，需对施工业务持续性保持关注。 ■ 公司资产流动性弱。公司资产中待结转项目开发成本、土地及应收类款项占比较高，土地资产流通性不强，应收类款项存在一定占款风险，资产流动性较弱。 ■ 公司债务规模持续攀升。近年来随着各项业务的不断推进，公司债务规模持续攀升，需对公司的偿债安排保持关注。		

项目负责人：张丽华 lhzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：贾晨曦 chxjia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

恒台金海（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	175.51	205.70	227.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	96.51	98.38	99.44
负债合计（亿元）	79.00	107.31	128.35
总债务（亿元）	55.60	77.34	101.58
营业总收入（亿元）	12.48	16.01	22.02
经营性业务利润（亿元）	1.87	2.28	2.12
净利润（亿元）	1.91	2.01	2.02
EBITDA（亿元）	3.65	4.55	4.65
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.33	-8.66	-9.30
总资本化比率（%）	36.55	44.01	50.53
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.12	1.33	0.87

注：1、中诚信国际根据恒台金海提供的其经亚太（集团）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、2023 年审计报告整理；2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用当期期末数据，各期财务报表均按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径；2、中诚信国际将公司长期应付款和其他非流动负债中的有息负债调整至长期债务。3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体财务概况

三峽担保（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	110.25	119.83	130.60
担保损失准备金（亿元）	27.25	29.04	28.99
所有者权益（亿元）	66.85	78.63	91.87
在保余额（亿元）（母公司口径）	901.12	952.79	941.67
担保业务收入（亿元）	12.66	13.19	11.94
利息净收入（亿元）	2.91	3.09	3.81
投资收益（亿元）	0.16	0.11	0.07
净利润（亿元）	3.76	4.49	4.71
平均资本回报率（%）	5.57	6.17	5.52
累计代偿率（%）（母公司口径）	1.35	1.34	1.29
融资性担保放大倍数(X)（母公司口径）	8.49	7.19	8.56

注：1、中诚信国际根据三峽担保提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年和 2023 年财务报告及经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告整理。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、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	恒台金海	少海集团	章丘国运
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	淄博市-桓台县	青岛市-胶州市	济南市-章丘区
GDP（亿元）	723.10	1,541.09	1,120.70
一般公共预算收入（亿元）	41.00	112.98	54.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	99.44	187.65	147.20
总资本化比率（%）	50.53	38.40	27.87
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.87	0.93	0.87

中诚信国际认为，桓台县与胶州市、章丘区行政地位相当，经济和财政实力低于比较组，区域债务压力和市场融资环境相差不大；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模和利息覆盖能力低于比较组中间水平，总体资本实力尚可。同时，当地政府的支持能力均强，对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：少海集团系“青岛少海发展集团有限公司”的简称；章丘国运系“章丘市国有资产运营有限公司”的简称；少海集团和章丘国运的区域数据和财务数据均为 2022 年情况。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

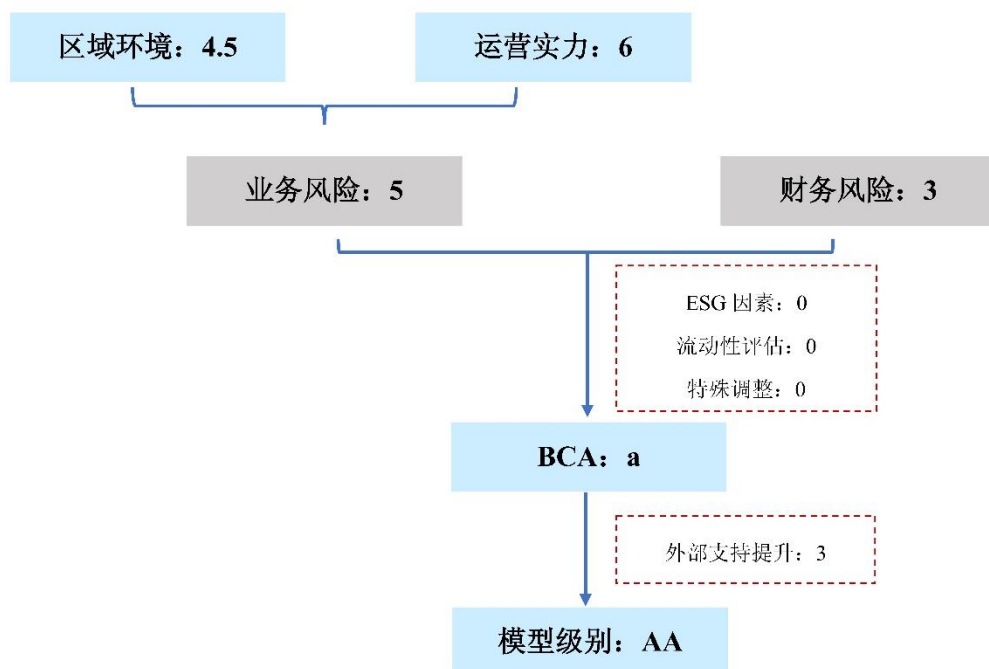
● 本次跟踪情况

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
23 桓台金海债 01/23 桓金 01	AAA	AAA	2023/06/05 至 本报告出具日	6/6	2023/07/11~2030/ 07/11	持有人救济、提前偿还

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
桓台金海	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/05 至本报告出具日

● 评级模型

桓台县金海国有资产经营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，桓台县政府具备强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在桓台县不断提升的区域经济和财政实力；桓台金海作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，持续获得政府在政府补助等方面的大力支持，具备较高的重要性，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。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.ccx.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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，桓台县区域经济实力不断增强，财政收入稳步增长，财政自给能力不断提升，再融资环境一般，潜在的支持能力强。

近年来桓台县区域经济实力不断增强，财政收入稳步增长，财政自给能力不断提升。2023 年受房地产市场下行等因素影响，政府性基金收入有所下滑。再融资环境方面，桓台县债务压力在淄博市处于中游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，伴有少量规模的非标借款，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 1：近年来桓台县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	674.02	701.96	723.10
GDP 增速（%）	10.8	3.1	5.5
一般公共预算收入（亿元）	37.77	40.31	41.00
政府性基金收入（亿元）	29.98	22.44	18.73
税收收入占比（%）	85.46	71.55	71.61
公共财政平衡率（%）	72.05	82.48	87.14
直接债务率（%）	110.62	121.63	138.72

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：桓台县人民政府官方网站，中诚信国际整理

重大事项

2023 年 12 月 18 日，桓台金海发布《桓台县金海公有资产经营有限公司关于控股股东变更的公告》。上述公告称，根据桓台县人民政府对《关于优化整合县属平台公司的请示》（桓财[2023]3 号）的批复，桓台县人民政府国有资产监督管理局将持有的公司 100%股权无偿划转至山东齐桓投资控股集团有限公司（以下简称“齐桓控股”）。截至 2023 年末，公司的唯一股东为齐桓控股，实际控制人仍为桓台县人民政府国有资产监督管理局。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为桓台县重要的城市基础设施建设和供热主体，业务具有一定区域专营性；同时，目前公司在手项目量尚可，施工业务、土地转让业务、房屋租赁业务和商贸业务等为公司收入形成有益补充，但土地出让业务易受桓台县整体开发计划影响且施工业务 2023 年未实现新签合同，需关

注相关业务后续持续性及商贸业务相关经营风险。

表 2：2021~2023 年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
工程代建	4.71	37.72	3.85	4.29	26.77	6.83	4.12	18.73	12.28
施工	4.78	38.33	8.16	4.36	27.22	9.45	3.11	14.14	8.62
供热	1.44	11.57	1.59	1.65	10.33	1.55	1.67	7.58	-0.55
土地转让	--	--	--	2.95	18.44	19.71	6.31	28.65	2.36
房屋租赁	1.23	9.86	66.99	1.20	7.51	98.10	1.20	5.44	100.00
其他	0.31	2.52	49.06	1.56	9.73	9.72	5.61	25.47	4.86
合计	12.48	100.00	12.60	16.01	100.00	16.50	22.02	100.00	10.83

注：其他收入包括系商贸、旅游等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内公司仍作为桓台县重要的城市基础设施建设主体，主要承担桓台县的安置房建设、城镇改造及生态治理工程等基础设施建设任务，业务模式仍主要为 BT 和委托代建，公司自筹资金进行项目建设，委托方分别根据协议约定向公司支付项目回购款或以工程建设成本加成一定比例结算工程款，公司每年依据桓台县人民政府出具的项目移交完工确认单结转成本并确认工程收入。从业务开展情况来看，公司已完工项目均已完成收入确认和回款，2023 年，业务毛利率同比提升主要是因为桓台县马踏湖生态治理蓄水工程项目加成比例增加，该项目每年按政府提供的《项目完工进度确认单》确认收入，实际加成比例约 10%，与原协议约定不同，但尚未重新签署协议，需关注后续协议签署情况及业务盈利能力的稳定性；在建项目确认收入进度较慢，资金沉淀严重，需关注后续收入确认进度及回款情况。此外，截至 2023 年末，公司拟建桓台垃圾分类闭环式运营项目，该项目总建筑面积 2.84 万平方米，总投资 3.96 亿元，资金全部由企业自筹解决，尚未签署代建合同，需关注后续合同签署情况。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资	协议约定 加成比例	已确认收入	已回款	建设周期
桓台县果里镇城乡一体化农民安置房建设项目	BT	14.82	16.94	4%	1.59	1.53	2012~2024
桓台县马踏湖生态治理蓄水工程	BT	7.90	8.86	4%	4.12	4.12	2013~2024
桓台县生态水系统修复提升工程	委托代建	28.17	17.53	10%	-	-	2015~2027
桓台县水利工程灾后重建	委托代建	12.85	10.77	14%	1.52	1.52	2019~2024
合计	--	63.74	54.10	--	7.23	7.23	--

注：桓台县马桥镇城乡一体化农民安置房建设项目由于材料及人工等成本费用增加，实际投资超出概算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资	协议约定 加成比例	已确认收入	已回款	建设周期
桓台垃圾分类闭环运营项目	委托代建						
合计	--						

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除前文所述两种模式外，公司还从事部分自营安置房项目建设，公司按照桓台县政府拆迁安置计划，取得项目立项批复、用地预审意见、规划预审意见、环评意见等核准文件后组织施工方进行施工建设，项目资金来自于公司自有资金、政府专项债和外部融资，待项目竣工经验收后，面向

安置户定向销售。截至 2023 年末，公司自营项目均尚未建成，预计 2024 年完工，需关注后续投资进度和去化情况。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期
东和嘉园一期	5.33	5.63	2017~2024
东和嘉园二期南区	9.22	4.51	2018~2024
东和嘉园二期北区	12.48	9.52	2018~2024
合计	27.03	19.66	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供热业务板块，公司供热业务仍由子公司桓台县春源热力有限公司（以下简称“春源热力”）运营，春源热力为桓台县主城区唯一供热企业，具有一定区域专营优势。跟踪期内，公司新增 27 个供热站，供热能力提升至 819.8 万平方米/年，辐射片区进一步扩大，居民供热价格未发生调整，供热收入较上年基本持平。但由于新增供热站导致折旧增加但尚未实现相应收入，当期毛利率由正转负至-0.55%。

表 6：近年来春源热力供热情况

项目	2021	2022	2023
供热能力（万平方米/年）	593.3	593.3	819.8
换热站（个）	72	72	99
居民供热价格（元/平方米）	23	23	23
供热收入（万元）	14,439.07	16,544.76	16,679.88
其中：居民（万元）	10,877	13,298	13,035

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

施工板块，公司施工业务仍由子公司山东开拓建设有限公司（以下简称“开拓建设”）负责运营，开拓建设与项目业主方签订施工合同，根据合同约定的形象进度确定成本和收入，并在建成后移交给项目业主方，项目业主方依据形象进度分期支付工程款。项目验收合格后，办理决算手续，作为最终确认收入的依据。开拓建设的项目根据工程形象进度与项目业主方结算工程款，回款周期一般不超过三个月。开拓建设承接的施工项目主要集中于淄博市，包括住宅、工业厂房等。2022 年受房地产市场景气度下滑影响，开拓建设仅新签合同 2 个，实现新签合同金额 2.76 亿，2023 年末实现新签合同，在手项目即将于 2024~2025 年陆续完工，需对施工业务持续性保持关注。

表 7：截至 2023 年末开拓建设主要在建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设周期
唐山镇郭家村城边村棚户区改造项目	4.66	2.45	2020 年 5 月-2025 年 3 月
明发互联网产业园、桃花源著项目	3.97	4.01	2019 年 9 月-2024 年 9 月
橡树公馆 1#、2#、3#、4#楼工程	1.57	1.06	2019 年 6 月-2024 年 6 月
淄博名士华府一期一标段	1.46	1.39	2020 年 4 月-2024 年 3 月
黄金城住宅项目（北区）3#、4#、5#、6#、7#、16#楼及地下车库	1.09	0.51	2020 年 4 月-2024 年 11 月
桓台县红莲湖配套设施建设项目综合楼及展厅工程	0.86	0.94	2020 年 3 月-2024 年 12 月
房镇镇小孙村村民安置房建设项目	1.02	0.97	2020 年 5 月-2024 年 10 月
浪琴湾一期一标段建设项目	0.45	0.44	2019 年 5 月-2024 年 1 月
威海新大东跨境电子产业园	0.13	0.13	2020 年 5 月-2024 年 3 月

青岛金能车间	0.20	0.15	2019 年 10 月-2024 年 10 月
东岳翰林院一期	0.65	0.56	2019 年 1 月-2024 年 11 月
东岳翰林院二期	0.35	0.41	2021 年 1 月-2024 年 11 月
东岳有机硅 6#	0.67	0.77	2020 年 5 月-2024 年 12 月
浪琴湾二期	0.17	0.08	2020 年 1 月-2024 年 3 月
海德花园 1-5#楼及地下车库配套	0.99	0.51	2020 年 5 月-2024 年 3 月
黄金城住宅项目（北区）1#、2#、8#、9#楼及附属车库工程 C 区	1.16	0.37	2022 年 5 月-2024 年 12 月
南益·名士悦府一期	1.60	0.99	2022 年 5 月-2024 年 5 月
合计	21.00	15.74	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地转让板块，土地转让业务仍由公司本部运营，公司通过政府划拨或招拍挂方式取得土地使用权，相关土地使用权证均办理在公司或子公司名下，且已足额缴纳土地出让金。待公司持有的土地周边基础设施及配套完善后，根据桓台县整体开发计划及自身经营需要，通过公开招拍挂、协议转让等方式取得转让收入。跟踪期内，公司实现 17 宗土地出让，通过协议转让方式将土地使用权转让至桓台县自然资源局，上述土地面积合计 216.11 万平方米，累计实现土地出让收入 6.31 亿元，受政府收回价格较低的影响，毛利率降至 2.36%。截至 2023 年末，公司存货中主要储备土地 12 宗，均为出让用地，土地总面积为 403.03 万平方米，公司将其计入“存货-拟开发土地”科目，账面价值总计 1865 亿元。目前上述土地暂无明确的开发、转让计划，未来公司将根据每年各地块的需求情况和桓台县每年度的土地供应计划等情况作出当年是否转让的安排，该业务收入具有较大波动性。

表 8：截至 2023 年末存货中主要储备土地明细表（平方米、万元）

地块名称	土地使用权证号	土地面积	使用权类型	取得时间	用途	入账价值	出让地是否足额缴纳出让金
桓台县马桥、陈庄、田庄、荆家镇	桓国用（2010）第 G1007	1,745,471.24	出让	2010.7.19	商服	64,025.35	是
桓台县果里、唐山、田庄、起凤镇	桓国用（2011）第 G1101	922,800.46	出让	2011.7.18	商服	50,110.55	是
桓台县荆家、起凤镇	桓国用（2010）第 G1004	408,268.75	出让	2010.7.19	商服	14,975.64	是
桓台县果里镇后埠、中埠、姜坊村	桓国用（2011）第 G1103	119,349.00	出让	2011.7.18	商服	14,317.06	是
桓台县马桥镇	桓国用（2010）第 G1006	344,590.30	出让	2010.7.19	商服	12,639.86	是
桓台县田庄镇	桓国用（2010）第 G1002	296,230.34	出让	2010.7.19	商服	10,865.98	是
桓台县寿济路与柳泉北路交汇处	桓国用（2011）第 G11243	47,744.55	出让	2011.7.18	商服	5,727.42	是
桓台县寿济路与柳泉北路交汇处	桓国用（2011）第 G11242	21,594.09	出让	2011.7.18	商服	2,590.42	是
桓台县寿济路与柳泉北路交汇处	桓国用（2011）第 G11241	7,556.08	出让	2011.7.18	商服	906.42	是
桓台县柳泉北路以东、寿济路以南	桓国用（2015）第 01318	6,782.54	出让	2015.5.12	商服	2,168.50	是
桓台县柳泉北路以东、寿济路以南	桓国用（2015）第 01319	174.00	出让	2015.5.12	商服	55.44	是
桓台县柳泉北路以东、寿	桓国用（2015）第	1,977.00	出让	2015.5.12	商服		是

济路以南	01323						633.28	
桓台县柳泉北路以东、寿济路以南	恒国用（2015）第 01277	78.00	出让	2015.5.12	商服	25.59	是	
桓台县柳泉北路以东、寿济路以南	恒国用（2015）第 01278	369.98	出让	2015.5.12	商服	117.27	是	
桓台县柳泉北路以东、寿济路以南	恒国用（2015）第 01279	2,258.00	出让	2015.5.12	商服	722.83	是	
桓台县唐山镇工业路以东、山东东岳化工有限公司以北		12,617.00	出让	2021.12.29	工业	647.00	是	
档案馆及配套工程		13,304.07	划拨	2022.12.29	商服	379.16	是	
桓台县柳泉北路以东、寿济路以南	恒国用（2015）第 01317	983.77			商服	320.50	是	
波扎店污水处理厂（土地）	鲁（2023）桓台县不动产权第 0002027 号	40,000.00	出让	2023.03.15	商服	1,953.83	是	
葛洲坝污水处理厂土地	未办证	69,909.00	出让	2023.12.08	商服	3,313.69	是	
合计	--	4,062,058.17	--	--	--	186,495.79	--	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋租赁板块，公司房屋租赁业务的运营主体为公司本部，通过将自有房地产对外出租形成收益，截至 2023 年末，公司拥有 45 处投资性房地产，账面价值为 25.89 亿元，目前部分房屋承租方主要为桓台县财政局，公司与桓台县财政局签订房屋租赁合同，租期为 2021 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，年租金为 1.23 亿元，每年全部按期回收。2022 年以来，公司房屋租赁毛利率增幅较大，主要系当年投资性房地产由以成本法模式计量调整为采取公允价值模式计量，当年未计提折旧所致。

此外，公司承担桓台县部分产业园建设任务，园区建成后，公司拟通过厂房出租和出售、办公楼出租等方式平衡前期投入。截至 2023 年末，在建产业园项目仍为桓台县膜产业示范园和桓台县无机复合新材料产业园，均已基本完工，园区建成后主要通过厂房出租和出售、办公楼出租等取得收入，目前桓台县膜产业示范园出租率在 42.75%，桓台县无机复合新材料产业园得出租率在 53.08%，2023 年分别实现收入约 233 万元和 350 万元。需关注后续运营和资金回笼情况。

表 9：截至 2023 年末公司主要在建产业园项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期
桓台县膜产业示范园	4.51	4.53	2020~2024
桓台县无机复合新材料产业园	5.82	4.69	2020~2024
合计	10.33	9.22	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商贸板块，商贸业务主要由子公司桓台县金链商贸有限公司（以下简称“金链商贸”）经营，贸易品种主要为电解铜、煤炭和建筑材料等，公司采取“以销定采”业务模式，与下游客户签订销售合同，与上游供应商签订相应的采购合同，结算方式主要通过银行转账、承兑汇票或信用证进行。为把控价格风险，公司按照无压货、少库存、以市场需求为主导的方针，尽可能不囤积货物，降低市场价格波动带来的风险。2021~2023 年，公司商贸业务收入分别为 46.33 万元、3,727.10 万元和 39,841.00 万元，跟踪期内商贸业务收入大幅增长，主要系公司进行市场化转型，加大对商贸业务的开发所致，同期毛利率分别为 8.50%、4.49%和 0.48%。集中度方面，2023

年，公司前五大上下游占比均超过 80%，上下游集中度过高，部分为民企。

表 10：2023 年商贸业务前五大客户情况（万元）

客户名称	营业收入	占当期贸易收入的比例	主要贸易产品
恒台县金丰农业投资有限公司	12,459.58	31.27%	电解铜
济源市铭梵商贸有限公司	9,994.01	25.08%	电解铜
济源市耀德商贸有限公司	9,149.19	22.96%	建筑材料
浙江禾多能源集团有限公司	1,725.53	4.33%	电解铜
金瀚建设有限公司 ¹	488.62	1.23%	建筑材料
合计	33,816.93	84.88%	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2023 年商贸业务前五大供应商情况（万元）

供应商名称	采购额	占当期贸易成本的比例	主要贸易产品
靖江市杰兴贸易有限公司	15,175.18	38.27%	电解铜
恒台县乡村产业投资发展有限公司	9,986.05	25.19%	电解铜
宁波市国辰贸易有限公司	3,411.93	8.60%	电解铜
大连市宪悦商贸有限公司	2,999.37	7.56%	电解铜
新兴际华（重庆）再生资源有限公司	1,723.54	4.35%	建筑材料
合计	33,296.07	83.97%	--

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，跟踪期内，得益于业务持续推进，公司资产规模保持增长，但资产中待结转项目开发成本、土地及应收类款项占比较高，土地资产流通性不强，应收类款项存在一定占款风险，资产流动性较弱；同时，随着项目建设持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆水平持续攀升；公司经营活动净现金流持续为负，无法对债务利息形成有效覆盖。

资本实力与结构

公司资产主要以储备土地资产及建设类开发成本形成的存货、其他非流动资产、其他应收款及投资性房地产为主，资产结构以流动资产为主。近年来随着业务持续推进，资产规模整体呈增长态势。其中，拟开发土地资产规模 18.65 亿元，为公司购入的储备用地，均位于恒台县内，土地面积 403.03 万平方米，土地性质主要为商服用地，目前暂无明确的开发、转让计划，未来公司将根据每年各地块的需求情况和恒台县每年度的土地供应计划等情况作出当年是否转让的安排；其他非流动资产系 BT 模式下的基础设施建设项目，近年来随着收入结转规模逐渐下降；其他应收款同比增长 20.45%，截至 2023 年末，应收对象主要为政府单位或国有企业，主要系应收恒台县公共资源管理服务有限公司代垫款 7.94 亿元、应收淄博唐泰园区综合开发有限公司代垫款 4.67 亿元、应收淄博齐鲁股权投资管理有限公司（以下简称“淄博股权公司”）资金拆借款 3.97 亿元、应收恒台县财政局代建款 3.41 亿元、应收恒台县金岳城市建设投资有限公司土地转让款和代垫款 1.62 亿元，其中淄博股权公司被列入《国家税务总局淄博齐鲁化学工业区税务局 2024 年 04 月份逾期未申报纳税人催报清册》且其子公司山东金海洋纸业有限公司及法人代表罗汉文涉及破产案件、限制高消费、被执行人、行政监管措施等多项事件，需关注后续款项回收情况。总体来看，公司资产中待结转项目开发成本、土地及应收类款项占比较高，土地资产流通性不强，应收类款项存在一定占款风险，资产流动性较弱；公司投资性房地产虽能够形成较

¹ 金瀚建设有限公司曾多次被列入被执行人，有终本案件和破产案件。

为稳定的现金流入，但对利润水平贡献有限，整体资产收益性较弱。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务占比有所下降，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。2023 年公司债权融资同比大幅增加，主要其是发行企业债 6 亿元用于恒台县果里镇东和嘉园二期北区、恒台县果里镇东和嘉园二期南区建制镇驻地棚户区改造项目；发行 PPN10 亿元用于偿还到期债务及发行美元债 3.34 亿元用于恒台垃圾分类闭环运营项目。随着未分配利润的积累，带动经调整的所有者权益²增长，但随着债务持续增长，财务杠杆水平持续攀升，截至 2023 年末，公司资产负债率达到 56.35%，总资本化比率为 50.53%。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	48.67	12.52	3.54	--	32.62
债券融资	39.14	1.51	1.58	13.42	22.63
应付票据	8.80	8.80	--	--	--
其他债务	4.87	1.44	2.01	1.42	--
合计	101.48	24.26	7.13	14.84	55.25

注：表中债务合计数与总债务差异值系剔除部分利息所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内由于项目投资规模较大但资金回款较慢，经营活动净现金流仍呈现净流出状态，经营获现能力较弱，经营发展对外部融资存在较强依赖性。公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成。跟踪期内随着融资规模扩张，费用化利息支出逐年增加，带动 EBITDA 持续上升，但对债务利息的覆盖能力有所弱化，同时，公司经营活动净现金流持续为负，无法对债务利息形成有效覆盖。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 71.03 亿元，尚未使用授信额度为 11.31 亿元，可动用货币资金 8.75 亿元，备用流动性一般，对短期债务本息的保障程度有待提升。

表 13：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	10.12	6.07	8.85
其他应收款	23.97	34.87	41.99
存货	55.48	91.37	98.56
投资性房地产	21.44	21.44	25.89
在建工程	17.90	1.52	1.50
其他非流动资产	26.31	23.76	20.66
资产总计	175.51	205.70	227.79
经调整的所有者权益合计	96.51	98.38	99.44
总债务	55.60	77.34	101.58
短期债务占比	25.62	44.06	24.71
资产负债率	45.01	52.17	56.35
总资本化比率	36.55	44.01	50.53
经营活动产生的现金流量净额	-2.33	-8.66	-9.30
投资活动产生的现金流量净额	-6.31	-4.04	-4.85
筹资活动产生的现金流量净额	2.76	8.75	16.95
收现比	1.19	0.98	0.92
EBITDA	3.65	4.55	4.65

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

EBITDA 利息覆盖倍数	1.12	1.33	0.87
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.72	-2.52	-1.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 7.99%，主要包括用于存单质押和承兑保证金等受限其他流动资产，用于抵押的投资性房地产、存货和无形资产，用于农民工工资户保证金和用于 ABS 账户受限其他应收款，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 33.14%³，担保对象均为国有企业，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，桓台县区域经济实力不断提升，财政收入稳步增长。公司区域重要性较高，实际控制人为桓台县人民政府国有资产监督管理局，业务开展与市政府具有高度的关联性，在获得工程建设专项补贴等方面有良好记录，2023 年公司获得工程建设专项补贴 2.30 亿元，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内桓台县政府具备强的支持能力，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

“23 桓台金海债 01/23 桓金 01”募集资金 6 亿元，其中 2.5 亿元用于东和嘉园二期北区项目，2.2 亿元用于东和嘉园二期南区项目，1.3 亿元用于补充流动资金。截至目前，均已按用途使用。

“23 桓台金海债 01/23 桓金 01”设置担保增信措施，由重庆三峡融资担保集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，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。经多轮增资后，截至 2023 年末，三峡担保实收资本为 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、国开金融，持股比例分别为 50.00%、33.33%和 16.67%，最终控制人为重庆市国资委。

三峡担保为重庆市国资委控股的融资担保平台，以重庆为中心，向国内多个省市扩张。担保业

³ 公司对外担保具体情况见附五。

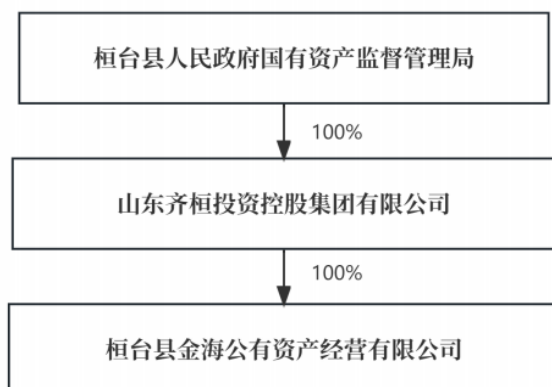
务主要包括债券担保、借款类担保以及非融资性担保等，主要由母公司开展，子公司担保业务规模较小。2023 年以来，受城投化债政策影响，债券担保业务在保余额明显下滑，得益于加大对借款类担保和非融资性担保业务的拓展力度，三峡担保整体业务余额小幅下降。作为重庆市国资委控股的融资担保平台，三峡担保通过积极开展借款类担保及发行债券担保等业务支持重庆市小微企业及国有企业融资，对区域经济发展具有重要作用，三峡担保股东以及重庆市国资委具有较强的能力和意愿在有需要时对三峡担保给予支持。

综上，中诚信国际维持重庆三峡融资担保集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本次债券的偿还提供极强的保障。

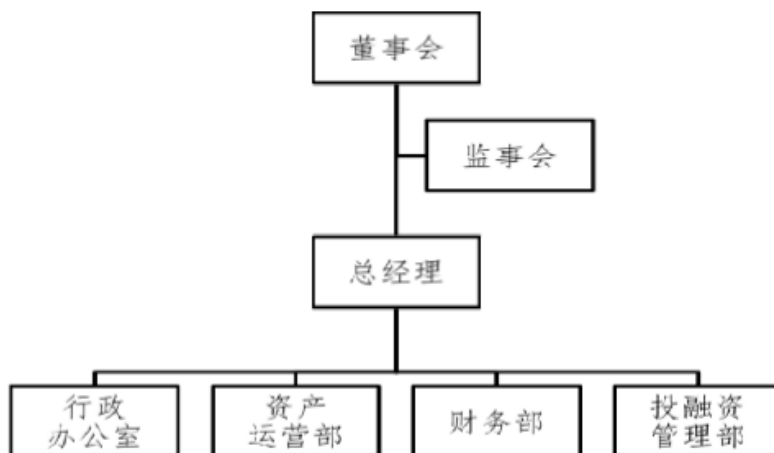
评级结论

综上所述，中诚信国际维持桓台县金海国有资产经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 桓台金海债 01/23 桓金 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：桓台县金海国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

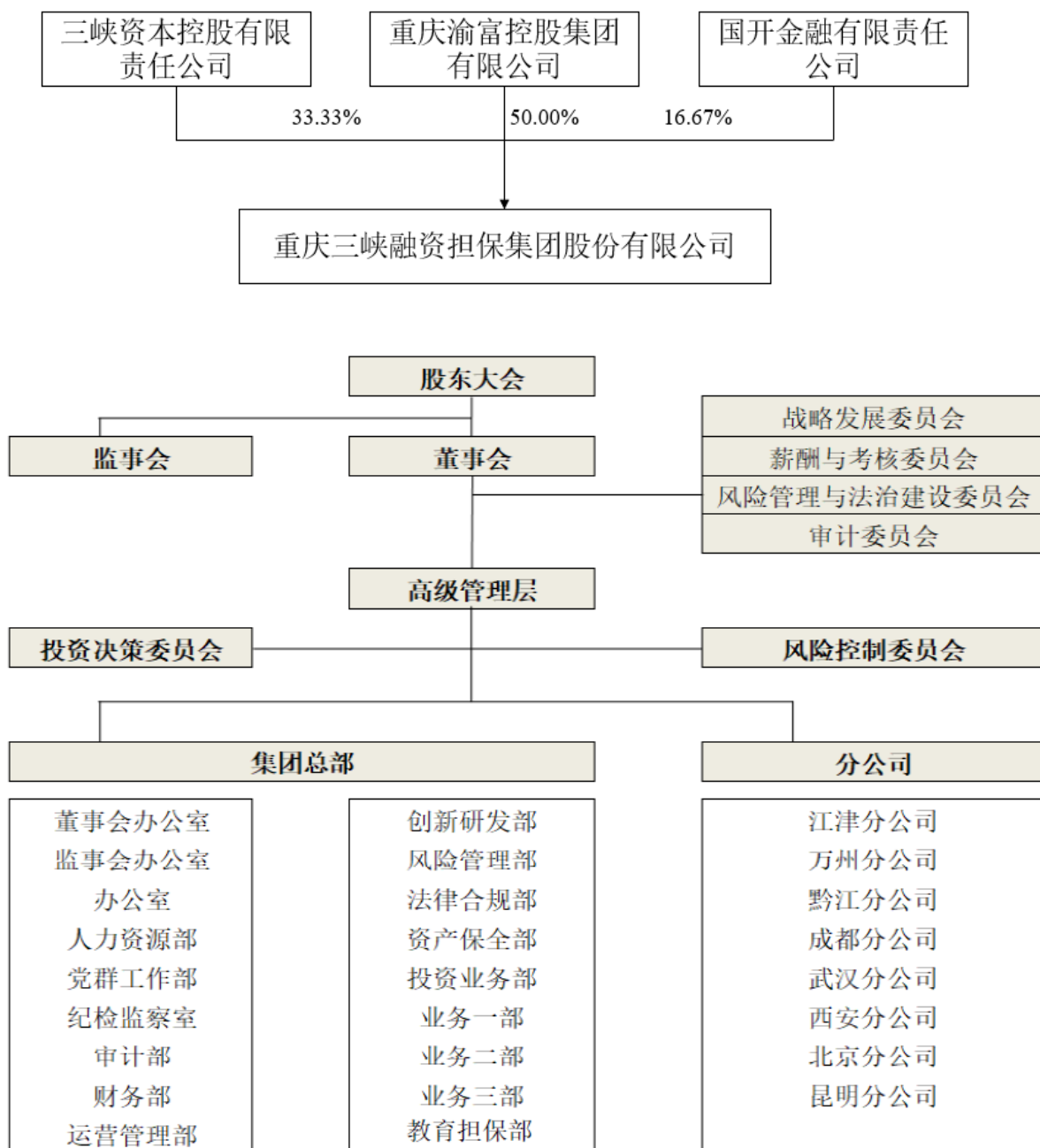


序号	主要子公司名称	持股比例
1	桓台县春源热力有限公司	100.00%
2	山东马踏湖旅游开发有限公司	75.36%
3	桓台经济开发区聚鑫投资有限公司	80.00%
4	山东开拓建设有限公司	51.00%
5	桓台县金链商贸有限公司	80.00%
6	桓台县乡村产业投资发展有限公司	47.32%
7	山东齐小白文旅发展有限公司	100.00%
8	桓台金泽投资有限公司	100.00%



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 2023 年末）



资料来源：公司提供

附三：桓台县金海公有资产经营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	101,164.69	60,745.33	88,450.95
非受限货币资金	99,091.35	59,578.74	87,540.56
应收账款	7,559.28	10,517.78	14,499.29
其他应收款	239,723.24	348,653.34	419,940.18
存货	554,825.79	913,672.22	985,643.72
长期投资	20,050.00	20,590.00	19,190.00
在建工程	178,977.85	15,221.04	14,960.29
无形资产	535.34	493.32	505.25
资产总计	1,755,085.03	2,056,982.70	2,277,850.12
其他应付款	126,544.96	171,970.61	139,291.64
短期债务	142,467.12	340,714.88	250,977.52
长期债务	413,552.40	432,657.01	764,856.71
总债务	556,019.52	773,371.89	1,015,834.23
负债合计	789,993.14	1,073,135.85	1,283,484.84
利息支出	32,451.53	34,330.09	53,524.39
经调整的所有者权益合计	965,091.89	983,846.85	994,365.28
营业总收入	124,809.63	160,114.01	220,188.24
经营性业务利润	18,650.66	22,844.23	21,228.24
其他收益	17,248.32	16,351.12	23,049.20
投资收益	643.83	461.65	0.00
营业外收入	56.31	40.95	33.36
净利润	19,120.69	20,113.47	20,183.99
EBIT	30,476.09	42,044.93	41,305.98
EBITDA	36,473.75	45,503.06	46,461.09
销售商品、提供劳务收到的现金	148,455.45	157,374.68	201,509.27
收到其他与经营活动有关的现金	392,680.15	359,580.61	299,828.42
购买商品、接受劳务支付的现金	219,891.56	268,880.35	260,929.58
支付其他与经营活动有关的现金	338,507.93	330,857.93	329,311.46
吸收投资收到的现金	318.00	30.00	100.00
资本支出	23,759.18	7,789.17	49,508.40
经营活动产生的现金流量净额	-23,315.11	-86,609.19	-93,026.39
投资活动产生的现金流量净额	-63,058.62	-40,419.68	-48,501.40
筹资活动产生的现金流量净额	27,623.32	87,516.26	169,489.61
现金及现金等价物净增加额	-58,750.41	-39,512.61	27,961.83
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	12.60	16.50	10.83
期间费用率（%）	10.74	11.77	11.30
应收类款项占比（%）	14.09	17.46	19.07
收现比（X）	1.19	0.98	0.92
资产负债率（%）	45.01	52.17	56.35
总资本化比率（%）	36.55	44.01	50.53
短期债务/总债务（%）	25.62	44.06	24.71
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.72	-2.52	-1.74
总债务/EBITDA（X）	15.24	17.00	21.86
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.13	0.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.12	1.33	0.87

注：1、中诚信国际根据桓台金海提供的其经亚太（集团）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、2023 年审计报告整理；2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用当期期末数据，各期财务报表均按照新会计准则编制，所有数据均为合并报表口径；2、中诚信国际将公司长期应付款和其他非流动负债中的有息负债调整至长期债务。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，特此说明。

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

财务数据（金额单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	4,672.59	4,971.30	6,285.72
交易性金融资产	171.29	416.92	384.76
其他债权投资	1,847.16	2,514.23	3,267.56
委托贷款	829.04	787.75	312.98
长期股权投资	86.14	86.54	87.01
资产合计	11,025.16	11,983.21	13,060.31
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	1,620.70	1,793.72	1,698.03
担保赔偿准备金	1,104.52	1,110.20	1,201.17
担保损失准备金合计	2,725.21	2,903.92	2,899.19
负债合计	4,339.93	4,120.57	3,873.56
实收资本	4,830.00	5,100.00	5,100.00
一般风险准备	528.24	576.26	625.39
所有者权益合计	6,685.23	7,862.64	9,186.75
经调整的所有者权益	6,685.23	6,863.44	7,142.24
利润表摘要			
担保业务收入	1,265.50	1,318.87	1,193.69
担保赔偿准备金支出	(213.58)	(279.78)	(203.24)
提取未到期责任准备	(358.93)	(174.37)	86.58
利息净收入	291.33	308.78	380.62
投资收益	16.01	10.80	7.12
营业费用	(201.11)	(214.54)	(225.25)
净利润	375.62	448.52	470.93
担保组合			
在保余额（母公司口径）	90,111.54	95,279.24	94,167.44
财务指标	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	20.40	18.84	15.69
平均资产回报率	3.43	3.90	3.76
平均资本回报率	5.57	6.17	5.52
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）（母公司口径）	588.36	669.90	474.94
年内回收额（百万元）（母公司口径）	426.83	219.93	221.64
年内代偿率（母公司口径）	0.97	1.26	0.95
累计代偿率（母公司口径）	1.35	1.34	1.29
资本充足性			
融资担保放大倍数(X)（母公司口径）	8.49	7.19	8.56
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	14.24	13.39	14.91

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：桓台县金海国有资产经营有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	担保余额（万元）	担保期限	企业性质
1	桓台县金岳城市建设投资有限公司	71,645.00	2016/01/18-2034/01/17	国企
2	桓台县金岳城市建设投资有限公司	29,990.00	2021/11/29-2024/11/28	国企
3	桓台县公共资源管理服务有限公司	23,310.00	2020/01/13-2030/01/11	国企
4	桓台县公共资源管理服务有限公司	24,990.00	2021/11/29-2024/11/18	国企
5	桓台县万泉供水有限责任公司	9,300.00	2021/12/29-2026/12/28	国企
6	桓台县万泉供水有限责任公司	4,500.00	2023/06/20-2024/06/19	国企
7	桓台县万泉供水有限责任公司	1,000.00	2023/08/04-2024/08/03	国企
8	淄博唐泰园区综合开发有限公司	65,000.00	2021/12/23-2033/12/22	国企
9	淄博金马投资有限公司	58,000.00	2021/12/23-2033/12/22	国企
10	桓台县聚创园区运营管理有限公司	19,998.49	2022/05/10-2025/05/09	国企
11	桓台县聚兴盐业有限公司	500.00	2023/01/11-2024/01/10	国企
12	桓台县财金控股有限公司	9,700.00	2023/02/21-2024/02/26	国企
13	桓台县财金控股有限公司	11,640.00	2023/02/23-2024/02/21	国企
合计		329,573.49	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附六：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
	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
现金流	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
	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。

附七：担保公司基本财务指标计算公式

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)

附八：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