



沛县经济开发区发展有限公司 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 1657 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	沛县经济开发区发展有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 沛经 01/PR 沛经 01” “19 沛经开/19 沛经开”	AAA 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，该债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）对“18 沛经 01/PR 沛经 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为沛县经济财政实力逐年增长，对公司潜在的支持能力强；沛县经济开发区发展有限公司（以下简称“沛县经开”或“公司”）作为沛县人民政府国有资产管理办公室（以下简称“沛县国资办”）间接控股的子公司以及沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，对沛县政府及江苏沛县经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）的重要性较高，与沛县政府及经开区管委会的关系较为紧密。同时，中诚信国际认为公司业务布局稳定，随着工程建设持续推进，资产和负债规模将呈增长趋势；但需关注自建项目资本支出压力大，债务规模增长较快，资产流动性较弱以及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，沛县经济开发区发展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	<p>可能触发评级上调因素：区域经济财政实力显著增强，公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具备可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 区域经济持续增强。沛县是徐州市下辖县，工业经济总量位居全市前列，在全国县域经济基本竞争力百强县中位居第40位，主要经济指标在徐州市各区县中排名靠前，经济基础较好，为公司发展提供了良好的外部条件。 ■ 区域地位重要，获得较大力度的政府支持。公司作为沛县经济开发区内最重要的基础设施建设及投融资主体，在资金注入、财政补贴等方面得到了政府较大力度的支持。 ■ 有效的偿债担保措施。“18沛经01/PR沛经01”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏信保集团是江苏省政府直属的省级担保平台，整体担保实力极强，可为本次债券还本付息提供有力保障。 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 自建项目资本支出压力大，资金平衡情况需关注。公司自建安置房项目和产业园项目未来投资规模较大，且资金全部自筹，面临较大的资本支出压力；另产业园项目投资回报周期较长，该业务后续招商引资和资金平衡情况需关注。 ■ 债务规模增长较快，面临一定即期偿付压力。近年公司项目投入较大，债务规模快速增长，财务杠杆水平维持较高水平，且短期债务规模较大，面临一定即期偿债压力。 ■ 资产流动性较弱。因结算和回款较为滞后，公司大量资金沉淀于应收类款项和存货，2023年末两者合计占总资产比重的50.99%，且同期末其他应收款中存在部分对经开区内民营企业的拆借款，需关注回收风险。 		

- **或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为27.24亿元，占净资产的25.19%，其中对民企等的担保余额2.53亿元，被担保民企均为在经开区内公司参股的企业，且无反担保措施，面临较大的或有负债风险。

项目负责人：梅楚霖 clmei@ccxi.com.cn

项目组成员：张继元 jy Zhang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

沛县经开（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	224.14	282.05	304.38
经调整的所有者权益合计（亿元）	79.37	98.99	108.12
负债合计（亿元）	144.77	183.05	196.26
总债务（亿元）	107.34	136.80	160.63
营业总收入（亿元）	18.88	19.79	19.79
经营性业务利润（亿元）	1.01	1.84	1.28
净利润（亿元）	1.07	1.43	1.58
EBITDA（亿元）	2.39	3.01	4.24
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-26.62	-1.03	-9.16
总资本化比率（%）	57.49	58.02	59.77
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.55	0.38	0.37

注：1、中诚信国际根据沛县经开提供的其经亚太（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 2021 年度审计报告、经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理。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、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	264.88	333.37	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.64	190.85	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
担保业务收入（亿元）	14.58	17.72	17.61
利息净收入（亿元）	3.19	4.56	5.16
投资收益（亿元）	5.73	6.31	9.46
净利润（亿元）	7.23	9.46	12.22
平均资本回报率（%）	4.90	5.41	6.11
累计代偿率（%）	0.21	0.23	0.23
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年财务报告、经信永中和会计师事务所（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。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、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	沛县经开	新沂交投	睢宁新城	涟水交产
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	徐州市-沛县	徐州市-新沂市	徐州市-睢宁县	淮安市-涟水县
GDP（亿元）	1,051.74	905.24	707.89	735.96
一般公共预算收入（亿元）	54.50	48.97	44.25	33.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	108.12	149.70	180.07	73.92
总资本化比率（%）	59.77	59.01	37.94	37.89
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.37	0.28	0.54	0.70

中诚信国际认为，沛县与新沂市、睢宁县、涟水县均作为地级市下辖区县，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投资体之一，业务运营实力相当；公司利息覆盖能力较弱、财务杠杆水平高于其他可比对象，但权益规模处于比较组中等水平，总体资本实力较强，整体财务融资能力相近。同时，当地政府均有强的支持能力，并对上述公司具有较强的支持意愿。

注：新沂交投系“新沂市交通投资有限公司”的简称；睢宁新城系“睢宁县新城投资开发有限公司”的简称；涟水交产系“涟水县交通产业发展(集团)有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

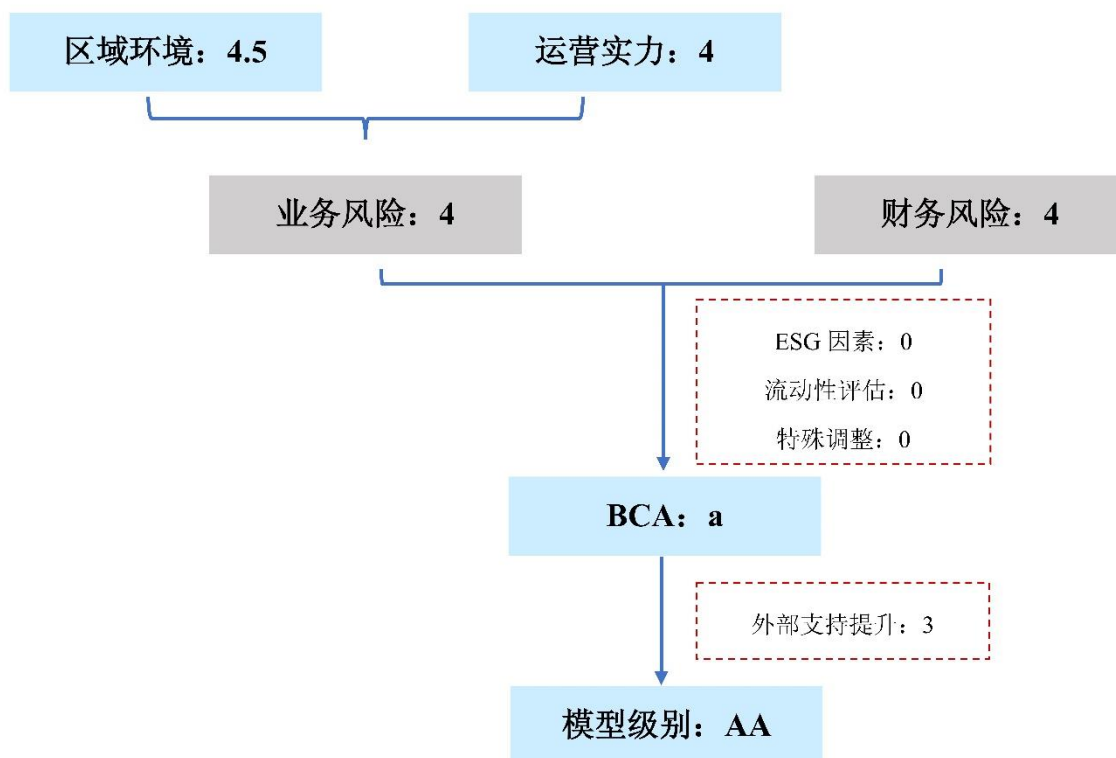
● 本次跟踪情况

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
18 沛经 01/PR 沛经 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	9.50/3.80	2018/10/24~2025/ 10/24	设置了本金提前偿付条款，自债券存续期第三年末至第七年末止，每年分别偿还债券本金金额的 20%，每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付
19 沛经开/19 沛经开	AA	AA	2023/06/27 至 本报告出具日	6.00/3.60	2019/11/04~2026/ 11/04	

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
沛县经开	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

沛县经济开发区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: 沛县政府有强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在沛县的区域地位，以及较强的经济财政实力和增长能力；沛县经开系沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，成立以来持续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持，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，沛县经济运行企稳向好，2023 年在全国县域经济基本竞争力百强县中位居第 40 位，经济财政实力持续增强，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

沛县近年来经济运行企稳向好，产业结构不断优化，2023 年在全国县域经济基本竞争力百强县中位居第 40 位，为全县经济、财政实力增长提供了有力支撑。近年来沛县 GDP、地方一般公共预算收入总体均保持增长趋势，主要经济指标在徐州市各区县中处于领先水平；但近年来，沛县税收收入占比有所下降，自给度仍较低，财政平衡能力仍较弱，一般公共预算收支缺口主要依靠上级转移支付实现资金平衡。再融资环境方面，沛县发债主体未出现债务违约事件，但政府债务叠加城投债务后的广义债务率处于徐州市各区县中游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，兼有部分非标，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来沛县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	910.00	1,012.23	1,051.74
GDP 增速 (%)	9.00	4.00	7.30
人均 GDP (万元)	8.96	9.49	10.26
固定资产投资增速 (%)	8.60	3.20	7.30
一般公共预算收入 (亿元)	50.74	50.01	54.50
政府性基金收入 (亿元)	89.48	74.95	74.00
税收收入占比 (%)	84.27	78.02	75.21
公共财政平衡率 (%)	39.69	38.92	42.58

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：沛县财政局，中诚信国际整理

沛县经济开发区成立于 2001 年 12 月，规划面积 70 平方公里，下辖汉兴街道办事处 19 个居委会，2006 年 4 月被省政府批准为省级开发区。经过多年的发展，经开区基础设施不断完善，区内高等级道路通车里程 80 余公里，电力、通讯、供排水、燃气等同步配套，绿化、美化和亮化工程同步跟进，项目承载能力大幅提升。经开区产业结构逐步完善，现已形成绿色食品产业、现代纺织产业、灌排装备产业、新型铝材产业、光伏光电产业以及现代服务业六大产业体系，未来将以“千亿级园区”目标为引领，深耕新能源、绿色纺织、数字装备三大领域。沛县大部分工业企业集中于经开区内，故其对全县的经济和财政贡献较大。根据最新规划，沛县正加速构

建“一主一副四特”园区发展格局，其中“一主”即指沛县经济开发区；沛县经济开发区将以“千亿级园区”目标为引领，在 2024 年引进 50 亿元以上项目 4 个、10 亿元以上项目 6 个，净增规模以上工业企业 20 家，省级开发区排名跻身前 30 位。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内沛县经开仍作为沛县经济开发区内唯一的基础设施、安置房和产业园投资建设主体，地位保持不变，业务具备较强区域专营性，在手项目较多，业务稳定性和可持续性较强；另外，公司还涉及商品销售、工程施工、资产租赁、房屋销售以及土地销售等多元化业务；但需关注近年来公司建设项目业务主要采用自营模式，资金需自筹，面临较大资本支出压力，且自营产业园项目的后续运营及投资回收存在不确定性，商品房项目的后续去化和收益情况亦值得关注等情况。

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
建设项目	9.87	52.29	16.00	9.65	48.76	16.00	9.37	47.28	16.00
其中：产业园区建设	1.73	9.16	16.00	0.01	0.05	16.00	0.84	4.25	16.00
安置房建设	6.94	36.76	16.00	8.63	43.61	16.00	7.27	36.66	16.00
基础设施建设	1.20	6.36	16.00	1.01	5.10	16.00	1.26	6.36	16.00
工程施工	0.04	0.24	6.87	0.02	0.09	5.81	--	--	--
资产租赁	0.28	1.48	100.00	1.43	7.24	100.00	2.29	11.55	100.00
房屋销售	3.25	17.22	7.20	2.13	10.76	11.51	4.08	20.59	13.09
转让土地	1.90	10.05	8.07	5.07	25.64	3.48	1.03	5.20	-16.17
商品销售	3.49	18.51	1.82	1.44	7.29	5.72	2.99	15.09	8.05
其他	0.04	0.21	37.36	0.04	0.22	53.91	0.03	0.3	57.85
营业收入/毛利率合计	18.88	100.00	12.18	19.79	100.00	17.71	19.79	100.00	22.31

注：1、其他业务主要系企业管理服务业务与物业及代收费服务业务；2、小数点差异由四舍五入导致；3、受下属子公司和鼎建设工程有限公司（以下简称“和鼎建设”）股权划出影响，2023 年公司不再开展工程施工业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设板块，公司项目建设业务主要包括安置房、基础设施和产业园区建设等，近年来安置房建设收入是该业务收入的主要构成。跟踪期内，公司安置房收入占当期建设项目收入的 77.59%，主要来自于汉兴棚户区（城中村）改造项目一期、汉润家园棚户区改造以汉兴家园新型社区一期的销售等。

安置房建设：公司安置房业务仍主要由公司本部及全资子公司中金置业负责。跟踪期内该业务模式未发生变化，仍包括代建和自建两种，土地均由公司通过“招拍挂”方式取得。代建模式下，公司受经开区管委会委托，利用自有资金和债务融资等方式筹集项目建设资金，根据房屋交付进度确认收入，由经开区管委会按项目成本（不包括土地成本）加成 20%回购。因上述安置房的土地成本一直未有明确的补偿方案，故长期列支在存货科目。2019 年以来，公司安置房建设业务逐步由委托代建转换为自建模式；公司不再与政府部门签订协议，将自行承建的安置房对拆迁住户定向安置销售，商铺、车库等配套设施以市场化销售，价格通常低于周边商品房 5%~10%。

从业务开展情况来看，近年公司安置房业务收入逐年增长且在项目建设板块中占比突出。截至 2023 年末，公司主要已完工代建和政府购买服务模式安置房项目已确认全部收入，尚需回款

10.98 亿元；公司主要已完工自建模式项目均已销售完毕，同期末尚需回款 4.50 亿元，回款情况尚可。

表 3：截至 2023 年末公司主要已完工安置房项目情况（亿元、%）

项目名称	建设模式	建设周期	回款周期	总投资	已投资	销售进度	拟回款	已回款	未来回款计划		
									2023	2024	2025
万顷良田三期	代建	2015.03~2016.01	2016.01~2019.11	3.20	3.20	--	3.48	3.48	0.00	0.00	0.00
孙洼小区	代建	2014.08~2016.01	2016.02~2018.07	1.40	1.40	--	1.62	1.62	0.00	0.00	0.00
腾飞安置小区	代建	2015.10~2018.10	2018.11~2022.05	1.71	1.71	--	2.05	2.05	0.00	0.00	0.00
汉祥家园一期	自建	2016.01~2018.12	2019.01~2023.12	6.02	6.02	100.00	10.80	9.30	1.50	0.00	0.00
汉沛家园一期	自建	2017.10~2020.08	2021.01~2023.12	10.00	10.00	100.00	12.00	9.00	3.00	0.00	0.00
汉润家园棚户区改造 ¹	政府购买服务	2016.01~2021.10	2016.12~2030.12	12.07	12.07	--	14.48	3.50	2.00	2.00	2.00
合计	--	--	--	34.40	34.40	--	44.43	28.95	6.50	2.00	2.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司在建安置房项目 5 个，全部为自建模式，未来尚需投入 10.79 亿元，另有 4 个拟建安置房项目，计划总投资合计 54.00 亿元，未来投资需求仍较大。总体来看，公司在建和拟建的安置房项目较多，未来仍将依照政府规划承接区域内的安置房项目建设，业务可持续性较好，但资金主要来自于自筹，存在一定资本支出压力。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（亿元）

项目名称	建设模式	建设周期	回款周期	总投资	已投资	自有资金情况	资本金到位情况	未来投资计划	
								2024	2025
汉沛家园小区项目（二期）	自建	2020.08~2023.01	2023.01~2026.04	10.00	9.97	2.50	全部到位	0.03	--
汉兴棚户区（城中村）改造项目一期	自建	2019.11~2022.12	2023.01~2025.06	11.79	11.20	1.98	全部到位	0.59	--
汉祥家园棚户区改造项目（二期）	自建	2020.08~2023.01	2023.02~2026.06	9.00	8.05	2.25	全部到位	0.95	--
汉兴家园新型社区一期	自建	2020.09~2023.03	2024.04~2028.12	12.80	10.15	3.20	全部到位	2.65	--
汉康小区安置房一期	自建	2021.12~2024.12	2025.01~2026.12	6.61	0.04	1.65	全部到位	3.57	3.00
合计	--	--	--	50.20	39.41	11.58	--	7.79	3.00

注：上表中的建设周期为预计建设周期，部分项目实际建设周期存在后延情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司拟建安置房项目情况（亿元）

项目名称	建设模式	计划开工时间	计划总投资	未来投资计划		
				2024	2025	2026
万福家园	自建	2024 年	12.00	6.00	3.00	3.00
万福家园二期	自建	2024 年	12.00	6.00	3.00	3.00
汉兴新社区安置小区二期	自建	2024 年	15.00	6.00	5.00	4.00
汉兴新社区安置小区三期	自建	2024 年	15.00	6.00	5.00	4.00

¹ 汉润家园棚户区改造项目采用政府购买服务模式，沛县人民政府通过竞争性磋商等采购方式，确定沛县新农农村建设有限公司等公司子公司作为项目服务的承接主体，与其签订《政府购买服务合同》，根据该合同，除支付总投资以及相关财务费用之外，公司与沛县人民政府约定项目服务费率为 5%，服务费以项目总投资乘以服务费率一次性计算，逐年逐期拨付。

合计	--	--	54.00	24.00	16.00	14.00
----	----	----	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设：作为沛县经济开发区内基础设施建设的重要主体，跟踪期内公司仍受经开区管委会委托，承担沛县经济开发区内的道路、桥梁和管道等建设任务，公司以自有资金、债务融资，以及部分政府专项债拨款等方式筹集项目建设资金，由委托方和公司进行决算审计，成本加成比例亦为 20%。

从业务开展情况来看，受项目结算周期影响，2023 年公司基础设施建设营业收入同比增长 24.75%。公司基础设施建设项目数量较多，但各自体量较小，截至 2023 年末主要已完工项目 38 个，为污水管网、西环路、萧何路等项目，累计完成总投资 10.96 亿元，已取得全部回款 13.26 亿元。公司在建、拟建基础设施建设项目分别尚需投资 0.37 亿元、6.81 亿元，代建项目量一般。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建基础设施建设情况（亿元）

项目名称	建设周期	回款周期	总投资额	已投资额	拟回款金额	未来投资计划		
						2024	2025	2026
汉康路及西侧健身步道	2021~2022	2022~2023	0.50	0.48	0.60	0.02	0.00	0.00
汉康路道路维护工程	2020~2021	2021	0.15	0.14	0.18	0.01	0.00	0.00
污水管网	2020~2021	2021~2023	0.20	0.17	0.24	0.03	0.00	0.00
天津路	2020~2021	2021~2022	0.05	0.02	0.06	0.03	0.00	0.00
汉玉公园修缮	2022~2023	2023~2024	0.14	0.13	0.17	0.01	0.00	0.00
汉兴广场修缮	2022~2023	2023~2024	0.14	0.12	0.17	0.02	0.00	0.00
灌婴路	2023~2024	2024	0.05	0.03	0.06	0.02	0.00	0.00
沿河防洪排涝	2023~2024	2024	0.30	0.15	0.36	0.15	0.00	0.00
一号路强排站	2023~2024	2024	0.05	0.04	0.06	0.01	0.00	0.00
汉兴路	2023~2024	2024	0.05	0.04	0.06	0.01	0.00	0.00
萧何路	2023~2024	2024	0.05	0.03	0.06	0.02	0.00	0.00
汉风路	2023~2024	2024	0.05	0.04	0.06	0.01	0.00	0.00
东风路	2023~2024	2024	0.05	0.02	0.06	0.03	0.00	0.00
合计	--	--	1.78	1.41	2.14	0.37	0.00	0.00

注：上表中的建设周期为预计建设周期，部分项目实际建设周期存在后延情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司主要拟建基础设施建设情况（亿元）

项目名称	计划总投资额	未来投资计划		
		2024	2025	2026
沛县经济开发区滨河公园景观工程	0.65	0.65	0.00	0.00
开发区东风西路和汉润路绿化增质提效工程	0.43	0.43	0.00	0.00
开发区东风西路和汉润路道路改造工程	0.63	0.63	0.00	0.00
沛县经济开发区沛龙公路河西岸景观工程	0.40	0.40	0.00	0.00
沛县经济开发区工业园产业提升一期工程	4.70	2.70	2.00	0.00
合计	6.81	4.81	2.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产业园建设：跟踪期内，公司仍作为沛县经济开发区的投资和运营主体，承担了沛县经济开发区内产业园区的建设任务。公司产业园区建设业务模式与安置房业务相同，亦分为代建和自建。公司前期产业园建设项目以委托代建为主，业务模式与基础设施和安置房建设业务相同，主要已完工项目包括科技创业园一期、宜沛工业园、科创园（晶宝）宜沛科技园，上述项目合计总投资 5.59 亿元，拟回购总额 6.58 亿元，截至 2023 年末已全部收到回款。公司近年投资的产业园项目均为自建模式，通过向入驻企业出租或者出售产业园内的办公楼及厂房实现资金平

衡。截至 2023 年末，公司采用自建模式的产业园项目计划总投资 10.00 亿元，已投资 7.60 亿元，未来仍有一定投资需求。

另外，公司资产租赁业务收入主要来自于产业园项目以及公司持有的办公楼等。目前公司在手可租赁物业资产面积约 152.51 万平方米，其中商铺租赁面积约 23.02 万平方米，园区厂房租赁面积约为 129.49 万平方米，主要包括科技创业园一期、科技创业园二期等。随着经济复苏，公司租赁项目整体出租率已达 95% 以上。随着公司自建产业园项目陆续完工，可出租载体面积有所增加，同时公司招商进度亦将有所加快，2023 年公司租赁收入同比增长 59.92%，未来预计随着自建产业园项目陆续完工，公司租赁收入或将进一步增长。但考虑到租赁模式下项目投资回报周期较长，且未来经营情况受招商引资和政策优惠等方面影响，存在一定不确定性，公司产业园业务投资回报情况需持续关注。

表 8：截至 2023 年末公司主要自建产业园项目情况（亿元）

项目名称	项目进度	建设周期	计划总投资额	已投资
光伏产业园	已完工	2017~2020	2.20	2.20
产城融合示范区	已完工	2017~2020	5.10	5.10
5D 智能制造生态谷	已完工	2019~2020	2.00	2.00
科技创业园二期	已完工	2017~2020	9.64	9.64
轻纺产业园及基础设施配套	已完工	2020~2022	5.85	5.85
数字化机电产业园基础设施配套	已完工	2020~2022	7.50	7.50
中国（淮海）绿色纺织产业园	已完工	2021~2023	21.60	18.25
智汇谷	在建	2020~2022	10.00	7.60
合计	--	--	63.89	58.14

注：上表中的建设周期为预计建设周期，部分项目实际建设周期存在后延情况。

注：资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司建设项目板块未来投资主要集中于自建安置房及产业园建设项目，未来资本支出、实际运营及投资回收情况需持续关注。

商品销售板块，跟踪期内，公司商品销售业务仍主要由龙工场电商公司、利时达公司、中金商贸和江苏金荣泰新材料科技有限公司²（以下简称“金荣泰”）负责经营。

2017 年，公司对龙工场电商公司进行增资，持股比例增至 64%，并取得实际控制权，公司因此新增商品销售业务。龙工场电商公司主要从事商品出口贸易，但 2020 年以来，国际贸易形势趋紧等因素导致龙工场电商公司进出口贸易收入规模明显下降，目前海外销售业务已基本暂停。

近年来，为缓解国际贸易萎缩造成的负面影响，公司 2020 年开始通过利时达公司、中金商贸和金荣泰从事国内贸易。利时达公司于 2020 年开始正式运营，经营品种包括光伏材料、太阳能电池和各类建材等，业务模式为“以销定采”，先确定下游客户需求，待下游客户支付 30%~40% 的保证金后再进行采购，资金占用期为 30~60 天。中金商贸贸易品种包括混凝土、钢材、铝合金等建筑用主材等，业务模式与利时达公司类似，为沛县经开区内的安置小区建设和商品房开发建设提供配套建材，并为沛县经开区内的新能源及新型材料纺织等新兴企业提供原材料供给和产品销售等。金荣泰业务模式为订单销售模式，采购原材料后通过自有产线深加工后进行销售，主要从事纤维商品销售。2023 年，公司贸易业务上下游供应商及客户集中度一般，多为民营企业。

² 2022 年 9 月，公司成为金荣泰控股股东并将其纳入并表范围，间接持有其 57.67% 股权。

业。由于中金商贸建材等品种销售增加以及金荣泰纳入合并范围后形成营业收入，2023 年公司商品销售营业收入同比 107.25%。

表 9：2023 年公司前五大供应商及客户情况（亿元、%）

	名称	金额	占比
前五大供应商	江苏三合绿色建材科技有限公司	0.53	20.54
	祁县丹红碳素有限公司	0.53	20.54
	山东百沅供应链有限公司	0.24	9.30
	徐州沛富商贸有限公司	0.19	7.36
	江苏宇辉光伏科技有限公司	0.08	3.10
	合计	1.57	60.85
前五大客户	徐州众腾炭素新材料有限公司	0.64	27.84
	徐州科瑞光伏有限公司	0.32	13.92
	徐州星辉建设集团有限公司	0.21	9.13
	广东易塑供应链管理有限公司	0.10	4.35
	徐州星晨新材料科技有限公司	0.08	3.48
	合计	1.35	58.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋销售板块，跟踪期内，公司房屋销售业务仍主要由下属子公司中金置业运营，中金置业拥有房地产开发二级资质，对开发项目的商品房及配套的商铺、车库等均进行市场化销售。

从业务开展情况来看，近年来随着商品房项目陆续销售，公司房屋销售收入对营业收入的贡献较大，2023 年房屋销售收入同比增长 91.38%。截至 2023 年末，公司在手商品房项目均已实现预售，其中，卢卡庄园一期已完工并完成销售；御景云城已完工并于 2022 年内陆续销售并回款；卢卡庄园二期已基本完工和销售，将于未来 3 年内陆续回款；御景云城二期融景苑建设周期为 2021 年至 2024 年，2022 年开始预售，目前销售及回款较少。此外，公司暂无拟建商品房项目。跟踪期内公司在手商品房整体销售进度尚可，但考虑到公司在商品房领域的项目运作经验有限，且当前房地产行业面临的不确定因素较多，公司存量项目整体面临一定去化压力。

表 10：截至 2023 年末公司在手商品房销售情况（亿元、万平方米、元/平米）

项目名称	总投资	已投资	预售起 始年份	可售 面积	已售 面积	已售 金额	销售均价	累计回款
卢卡庄园一期	4.50	4.50	2016	11.58	11.58	8.30	4,576.86	8.30
御景云城	1.80	1.80	2016	8.36	8.06	2.89	3,312.66	2.89
卢卡庄园二期	6.20	5.50	2018	19.78	16.67	8.01	5,371.90	7.13
御景云城二期融景苑	9.50	2.30	2024	19.00	1.35	0.80	6,767.86	0.85
合计	22.00	14.10	--	58.72	37.66	20.00	--	19.17

注：累计回款中包含预售款项。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权和产业板块，为扶持沛县经开区内优质企业及实现国有企业转型发展，公司逐步增加对外投资力度，积极开展多元化股权投资业务，相关投资主要体现于长期股权投资和其他权益工具投资两个科目。跟踪期内，公司的投资形式仍主要分为股权直投和基金间接投资两类，投资标的以沛县经开区内的新材料、半导体等主导产业和重点企业为主。

股权直投方面，一类系为协助经开区对重点企业扶持，公司承担对当地部分国有企业的出资任务，计划长期持有其股权，收益来自企业自身经营和发展，此类股权投资计入“长期股权投资”。

资”科目；另一类系为园区招商引资或为获取投资收益的股权出资，此类股权投资计入“其他权益工具投资”科目，该类项目通常设置回购条款，待达到一定期限或企业经营达到约定条件后，项目融资方需回购公司出资金额或进行其他约定操作，公司根据投资对象的发展前景决定回售或继续持有，该类业务收益主要来源于资本增值或固定回报收益（待回购时统一结算）。截至 2023 年末，公司主要股权直投项目 10 个，投资余额 5.89 亿元，其中，2023 年公司新增对于汉御微传感器（江苏）有限公司等 3 家公司的投资。公司在投项目中，江苏珀然股份有限公司（以下简称“珀然股份”）、汉斯自动化科技（江苏）有限公司等计划上市，其中珀然股份处于上市辅导期，公司预计长期持有其股权。投资回报方面，因大部分企业尚处于业务发展初期，公司股权直投产生的投资收益较小，2023 年，公司其他权益工具中的股权直投项目持有期间取得的投资收益 0.08 亿元。另值得注意的是，2023 年以来投资对象海熠氢能科技（徐州）有限公司出现相关诉讼事项，该企业尚未实现投产运营，公司对其投资风险值得关注。

表 11: 截至 2023 年末公司主要股权直投项目情况（万元、%）

序号	公司名称	投资余额	持股比例	投资时间
1	江苏珀然股份有限公司	36,000.00	17.52	2018 年
2	江苏暗影网络科技有限公司	200.00	10.00	2018 年
3	汉斯自动化科技（江苏）有限公司	8,500.00	13.54	2019 年
4	杭州名淘教育科技有限公司	5,400.00	7.85	2020 年
5	江苏华锐电动科技有限公司	1,500.00	30.00	2021 年
6	徐州海卓能源科技有限公司	98.00	49.00	2022 年
7	海熠氢能科技（徐州）有限公司	1,900.00	48.72	2022 年
8	江苏新氢动力科技有限公司	300.00	10.00	2023 年
9	汉御微传感器（江苏）有限公司	4,000.00	20.00	2023 年
10	谐振机电精密技术（苏州）有限公司	1,000.00	9.26	2023 年
合计	--	58,898.00	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资方面，公司及其下属子公司江苏风行天下创业投资有限公司（以下简称“风行天下”）主要以有限合伙人（LP）参与合伙企业的形式进行基金投资，参与合伙企业可直接进行对外投资。公司出资的合伙企业由专业基金管理机构进行管理，一般情况下，基金需按照公司的出资规模的一定比例返投至沛县区域内的项目，以助力区域产业发展。截至 2023 年末，公司仅 1 只基金（沛县鑫尚新能源产业基金合伙企业(有限合伙)³）有退出情形，2023 年公司基金投资规模有所增加，但基金投资项目暂未产生投资收益。

表 12: 截至 2023 年末公司主要在投基金项目情况（亿元、%）

序号	公司名称	有限合伙人	认缴比例	基金管理人	总规模	公司实际出资	主要投资对象
1	徐州峰湖追光投资合伙企业（有限合伙）	芜湖峰湖私募基金管理有限公司	69.44	芜湖峰湖私募基金管理有限公司	10.08	2.50	无锡华东重型机械股份有限公司
2	沛县徽银资产管理中心（有限合伙）	上海融葵投资管理有限公司	26.31	上海融葵投资管理有限公司	5.70	1.50	--
3	沛县信恒投资基	信创投资管理有限	49.98	信创投资管理	12.01	0.42	徐州信恒城市建设

³ 2021 年公司退出沛县鑫尚新能源产业基金合伙企业(有限合伙)1.00 亿元，实现投资收益 0.46 亿元。

	金管理中心（有 限合伙）	公司	有限公司	发展有限公司			
4	沛县华森投资发 展基金（有限合 伙）	宁波国森资产管 理有限公司	95.24	宁波国森资产 管理有限公司	6.30	0.39	沛县汉东建设管 理有限公司
5	沛县汉鑫股权投 资合伙企业（有 限合伙）	江苏鑫智股权投 资管理有限公司	70.00	江苏鑫智股权 投资管理有限 公司	3.00	0.21	汉斯半导体（江 苏）有限公司
6	沛县智汇谷产业 基金管理中心 （有限合伙）	戴忠	30.00	上海祺赞投资 管理有限公司	2.40	0.11	--
合计		--	--	--	39.49	5.13	--

注：截至报告出具日，沛县智汇谷产业基金管理中心（有限合伙）已注销。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，跟踪期内公司投资业务发展较快，未来随着经开区招商引资力度加大，或将进一步扩张。但该类业务尚处于前期培育阶段，投资回报周期较长，部分投资对象经营不善或可致公司面临一定投资回收风险。

其他板块，公司其他业务包括工程施工、土地销售业务等。公司工程施工业务由下属子公司江苏和鼎建设工程有限公司（以下简称“和鼎建设”）负责，值得注意的是，2022 年公司将与鼎建设控股股东沛县金农建设发展有限公司（以下简称“金农建设”）的股权划出导致 2023 年无工程施工收入，2024 年 3 月公司又重新控股金农建设，故重新将与鼎建设股权纳入并表范围。和鼎建设具有房屋建筑二级施工总承包资质，经营范围为房屋建筑工程、市政工程和园林绿化工程等各类工程，主要承接经开区内的工程建设，采用市场化运作模式。此外，跟踪期内，公司亦在投资年产 30 万吨 Lyocell 纤维项目⁴和污水处理厂二期项目，截至 2023 年末尚需投资 11.00 亿元，未来面临一定资本支出压力。

表 13：截至 2023 年末公司主要自营项目情况（亿元）

项目名称	项目进度	建设周期	计划总投资额	已投资
年产 30 万吨 Lyocell 纤维项目	在建	2019~2023	14.00	7.69
污水处理厂二期	在建	2020~2022	6.90	2.21
合计	--	--	20.90	9.90

注：上表中的建设周期为预计建设周期，部分项目实际建设周期存在后延情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地转让业务由沛县新农农村建设有限公司（以下简称“新农公司”）负责运营，业务模式为新农公司根据土地储备情况和开发区管委会的招商引资计划，将储备地块转让给入驻企业，收入稳定性较弱。此外，经开区实行低价供地优惠政策，新农公司的土地销售价格较低，甚至会出现售价低于成本价的情况，一般该种情形的差价部分由经开区管委会补偿。2023 年，公司销售 7 宗土地资产，土地面积合计 43.14 万平方米，实现土地转让收入 1.03 亿元，实现回款 1.03 亿元，公司土地转让业务稳定性较弱。

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，近年来公司资本实力显著增强，债务结构较为合理，与其业务

⁴ 该项目由金荣泰实施，金荣泰的年产 30 万吨 Lyocell 纤维项目处于分期实施阶段，目前 3 万吨生产线已投产。

特征相匹配，但公司资产流动性较弱且收益性不足，整体资产质量一般，财务杠杆水平亦保持偏高水平，且经营性获现能力较弱；此外，受项目建设推进影响，公司债务规模逐年增长，EBITDA 对利息支出的保障能力逐年降低。

资本实力与结构

公司资产由基础设施、安置房和产业园区投资建设等业务形成的应收类款项、存货以及投资性房地产构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 55%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。随着项目持续推进建设及投资性房地产的增长，公司资产规模保持增长态势。跟踪期内，因结算与回款滞后，公司大量资金沉淀于应收类款项和存货，截至 2023 年末合计占总资产比重的 50.99%。其中，公司应收账款主要系应收工程代建款，2023 年末应收经开区综合服务中心的款项为 25.82 亿元，占比达到 82.92%，集中度较高且回收进度存在不确定性。同期末，受收回当地国有企业江苏和鼎劳务服务有限公司与和鼎建设的工程款项，及徐州中利能源集团有限公司等民营企业的拆借款影响，当期公司其他应收款同比 2022 年末降低 32.33%，公司其他应收款主要为政府单位及国有企业往来款和对经开区内民营企业的拆借款，及部分垫付的工程款，拆借款利率约 8%，部分款项账龄已较长，同期末计提坏账准备余额为 0.38 亿元。同期末，公司存货主要由合同履行成本（40.28 亿元）和待开发土地（59.55 亿元）构成，待开发土地主要为“招拍挂”获取的用于安置房和产业园区建设的出让地，土地性质主要为商住用地和工业用地，2023 年公司新取得土地使用权 9.39 亿元。跟踪期内，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年末受限货币资金规模为 14.75 亿元，占货币资金比重为 84.74%，主要系票据保证金和用于质押借款的定期存单。

表 14：截至 2023 年末公司按欠款方归集的前五名其他应收款情况（亿元、%）

名称	性质	期末余额	占其他应收款余额合计数的比例
沛县经济开发区综合服务中心	政府单位	10.64	54.46
沛县泓信建设管理有限公司	国有企业	1.31	6.71
江苏珀然股份有限公司	民营企业	1.08	5.55
沛县金农建设发展有限公司	国有企业	0.69	3.53
江苏和鼎劳务服务有限公司	国有企业	0.70	3.58
合计	--	14.43	73.83

注：公司与江苏珀然股份有限公司（以下简称“珀然股份”）的往来款系根据经开区管委会、公司与珀然股份签订的年产 350 万件轻量化锻造铝合金车轮项目合同及其补充协议提供的借款。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司非流动资产主要包括其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产等。其中，其他权益工具投资如前所述，主要系直接股权投资，2023 年取得投资收益 0.08 亿元；2023 年，公司新增对徐州峰湖追光投资合伙企业（有限合伙）的投资 2.50 亿元，公司其他非流动金融资产同比增长 83.79%，2023 年没有退出情形因此未产生投资收益。公司投资性房地产主要系持有的工业厂房和商务办公楼等物业资产，随着自建产业园项目逐渐完工并出租，近年来投资性房地产能够贡献的现金流增长较快，但整体贡献规模仍较为有限；公司在建工程主要系自建产业园项目投入，跟踪期内，主要受中国（淮海）绿色纺织产业园转入投资性房地产影响，当年在建工程同比降低 32.80%；2023 年，公司其他房屋土地购置款有所减少，其他非流动资产同比降低 26.20%。总体来看，公司资产流动性较弱且收益性不足，整体资产质量欠佳。

跟踪期内，随着相关项目的建设推进，公司外部债务融资需求不断推升，债务规模增长较快，整体债务负担仍相对较重。公司债务以银行借款、债券和非标融资为主，债务类型及渠道较多元，但较高比重非标借款推升了综合融资成本。期限结构方面，公司债务以长期债务为主，且银行借款以长期项目贷款为主，与其业务特征相匹配，但短期债务规模仍较大，即期偿付压力仍需关注。跟踪期内，公司及子公司收到经开区综合服务中心拨付的资本金 2.93 亿元，子公司金荣泰的少数股东债转股形成资本公积 0.75 亿元，受益于政府的持续支持，2023 年资本公积同比增长 13.32%，带动经调整的所有者权益⁵增长，跟踪期内财务杠杆水平保持稳定，总体仍保持偏高水平。

表 15：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	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款 保证/质押/ 信用借款 等	3.15~6.50	92.74	23.02	11.58	9.23	7.48	11.25	30.18
债券融资 企业债/公 司债等	5.00~7.51	16.30	10.40	4.70	1.20	0.00	0.00	0.00
非标融资 租赁/信托 等	5.20~7.90	46.44	18.38	16.05	9.45	1.93	0.64	0.00
合计	--	5.46	155.82	44.99	28.07	26.67	11.05	14.86

注：表中不含应付票据。

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

跟踪期内，由于公司在建的工程建设和房地产开发项目较多，资金投入规模较大，但建设项目回款相对滞后，加之往来款的影响，公司经营活动净流出缺口进一步扩大，经营活动现金流持续净流出无法覆盖本息。公司投资活动主要为产业园项目建设以及购建相关资产为主，近年来公司投资支出较大，收回投资收到的现金较少，跟踪期内公司投资活动产生的现金流呈净流出状态。目前公司主要依靠债券融资、银行借款、非标融资及来自于经开区管委会的资本性投入来弥补资金缺口，跟踪期内公司筹资活动产生的现金流量净额呈净流入状态。公司经营性业务利润中的其他收益对利润总额形成了一定的补充，跟踪期内公司 EBITDA 有所增长，但规模一般，且债务利息支出逐年增加，2023 年 EBITDA 利息覆盖倍数进一步降低。

授信方面，2023 年末，公司银行授信总额为 104.61 亿元，尚未使用授信额度为 14.16 亿元，备用流动性一般；此外，近年来公司在债券市场表现尚可，同期末暂无在手可用批文，需持续关注融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。

表 16：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
总资产	224.14	282.05	304.38
流动资产占比	71.07	57.75	58.10
货币资金	16.79	12.95	17.40
应收账款	18.42	26.78	31.13
其他应收款	23.18	28.33	19.17
存货	93.94	90.63	104.91

⁵经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2021~2023 年该调整项为 0。

其他权益工具投资	8.16	5.31	5.89
其他非流动金融资产	0.00	3.44	6.32
投资性房地产	43.23	77.72	89.55
在建工程	11.01	22.63	15.21
其他非流动资产	0.61	7.82	5.77
经调整的所有者权益合计	79.37	98.99	108.12
总债务	107.34	136.80	160.63
短期债务占比	38.52	30.37	31.00
资产负债率	64.59	64.90	64.48
总资本化比率	57.49	58.02	59.77
经营活动产生的现金流量净额	-26.62	-1.03	-9.16
投资活动产生的现金流量净额	-3.86	-34.06	-9.07
筹资活动产生的现金流量净额	30.63	33.65	19.96
现金及现金等价物净增加额	0.16	-1.44	1.73
EBITDA	2.39	3.01	4.24
EBITDA 利息覆盖倍数	0.55	0.38	0.37
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-6.12	-0.13	-0.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 48.69 亿元，占当期末总资产的 16.00%，仍有一定的剩余抵质押融资空间。

表 17：截至 2023 年末公司受限资产情况（万元）

项目	金额	受限原因
货币资金	147,472.90	定期存款质押、承兑保证金等
存货	110,188.91	抵押借款
投资性房地产	220,733.74	抵押借款
在建工程	8,551.78	抵押借款
合计	486,947.33	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 27.24 亿元，占同期末净资产的比例为 25.19%，其中合计对民企及个人商贷的担保金额为 2.53 亿元，被担保民企均为在经开区内公司参股的企业，公司对民企的担保规模较 2022 年末减少 0.11 亿元，且无反担保措施，存在较大的代偿风险。此外，截至 2023 年末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

表 18：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	沛县金农建设发展有限公司	地方国企	118,605.00
2	江苏和鼎建设工程有限公司	地方国企	58,200.00
3	沛县海宇建设发展有限公司	地方国企	39,260.00
4	沛县汉东建设管理有限公司	地方国企	30,000.00
5	徐州信恒城市建设发展有限公司	民营企业	15,000.00
6	沛县泓信建设管理有限公司	民营企业	10,250.00
7	沛县兴杨园林绿化有限公司	地方国企	1,000.00
8	个人商贷担保	--	40.00
	合计	--	272,355.00

注：沛县泓信建设管理有限公司与信恒建设为公司安置房项目建设施工方，公司对其在工程款范围内担保，此外，2024 年 3 月，沛县

泓信建设管理有限公司变更为公司一级子公司新农公司的全资子公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

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。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为基础设施建设企业的社会责任，治理结构和内控制度设置相对完整，发展战略符合行业政策和公司经营目标；但公司管理层变动以及对于员工权益的关注需提升，近年来有发生过票据逾期事项，且排放物、能源与资源相关信息披露较少，该方面的隐含风险需关注。

环境方面，作为基础设施建设企业，公司面临着安置房、产业园、基础设施建设项目可能发生的碳排放对生态环境产生损害的问题。截至目前，公司在资源管理、可持续发展等方面暂无重大不良表现。

社会方面，公司管理层变动情况需关注，且对于员工权益的关注较为薄弱；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。经查询上海票据交易所票据信息披露平台，截至 2024 年 3 月 31 日，公司三级子公司江苏和鼎劳务服务有限公司（以下简称“和鼎劳务”）累计票据承兑逾期发生额为 5,000.00 万元，逾期余额为 5,000.00 万元，针对上述事项，中诚信国际已与公司取得联系并了解相关情况。公司上述票据承兑逾期主要系后台操作等原因造成，导致和鼎劳务 2022 年 12 月 28 日开具的 5,000.00 万元电子商业承兑汇票后台未成功作废，造成逾期，上述逾期票据预计将于 2024 年 6 月 28 日自动作废。中诚信国际认为，本次票据承兑逾期主要系后台操作等原因造成，暂不对公司信用水平构成实质性影响。总体来看，公司内控及治理结构设置较为完整，发展战略符合行业政策和公司经营目标，但排放物相关信息披露较少，能源与资源相关信息披露较少，需关注该方面的隐含风险。

外部支持

中诚信国际认为，沛县政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

沛县历史悠久，自然资源丰富，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全县经济、财政实力增长提供了有力支撑。近年来沛县 GDP、地方一般预算收入均保持增长趋势；同时，随着招商引资力度的加强及固定资产投资力度的加大，预计沛县经济和财政实力仍将保持增长。另外，近年来固定资产投资及城市更新等推升了沛县政府的资金需求，政府融资规模不

⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

断增加，2023 年末沛县地方政府债务限额及债务余额分别为 149.87 亿元和 129.79 亿元，地方政府债务余额和负债率在徐州全市均位于中游水平，债务率尚未超过国际 100%警戒标准，但区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较大，虽近年来持续推进隐债化解进度，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，沛县政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，主要负责沛县经济开发区范围内的基础设施、安置房和产业园区投资建设等，另外还涉及商品销售、工程施工、资产租赁、房屋销售以及土地销售等业务，与其他区县级平台的职能定位不同，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司控股股东为沛县国资办全资子公司沛县城建，公司主要根据沛县人民政府和经开区管委会的意图承担沛县经济开发区内安置房、产业园区及基础设施建设任务，其业务经营、战略规划、债务管理和投融资决策受政府影响程度较高。
- 3) 过往支持力度较高：公司是沛县经济开发区内最重要的基础设施建设及投融资主体，在沛县经济开发区范围内具有较强垄断优势，能够获得政府及股东在资金注入、财政补贴等方面持续支持。资本注入方面，2021~2023 年，公司多次收到经开区管委会的增资与资本性投入，资本实力得到显著提升，其中 2022 年，公司收到经开区管委会拨付的资本金 4.10 亿元，计入资本公积，2023 年，公司及子公司收到经开区综合服务中心拨付的资本金 2.93 亿元，资本实力得到进一步提升。财政补贴方面，2021~2023 年，公司分别获得政府补助资金 0.52 亿元、0.15 亿元和 0.00 亿元，为公司利润提供了一定的补充。

表 19：沛县主要城投公司比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
沛县产投	沛县国资办 100%	主要由下属沛县国资开展具体业务	--	--	--	--	--	--
子公司：沛县国资	沛县产投 100%	沛县重要的基础设施建设主体，主要负责沛县老城区的城市基础设施、保障性住房等建设任务	424.72	199.14	53.11	16.58	2.46	62.16
沛县城建	沛县国资办 100%	主要由下属沛县城市投资开发有限公司和沛县经开开展具体业务	668.00	226.10	66.15	44.72	4.69	10.50
子公司：沛县城市投资开发有限公司	沛县城建 100%	主要负责沛县新城区的城市基础设施、保障性住房等建设任务	360.63	123.32	65.80	20.65	3.39	64.50
子公司：沛县经开	沛县城建 60%，经开区综合服务中心 40%	系沛县经济开发区内唯一的基础设施和保障房建设主体，主要负责沛县经济开发区的基础设施建设、保障性住房及安置房等建设和资产运营	304.38	108.12	64.48	19.79	1.58	14.70
沛县兴田建设投资发展集团有限公司	沛县国资办 51%，沛县	负责农村土地整理及基础设施建设	--	--	--	--	--	12.00

国资 49%

注：1、“沛县产投”为“沛县产业投资发展集团有限公司”简称，“沛县国资”系“沛县国有资产经营有限公司”简称，“沛县城建”系“沛县城市建设投资发展集团有限公司”简称；2、上述数据为截至 2023 年末；3、债券余额为截至 2024 年 5 月 20 日各公司本部数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

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

跟踪债券信用分析

“19 沛经开/19 沛经开”募集资金 6.00 亿元，其中 0.50 亿元用于沛县经济开发区汉祥家园棚户区改造项目，5.50 亿元用于补充公司运营资金，已使用 6.00 亿元，账户余额为 0.00 亿元，截至目前，均已按用途使用。上述募集资金使用的项目进展详见上文安置房项目分析。“19 沛经开/19 沛经开”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。从存续债券的到期分布来看，“19 沛经开/19 沛经开”设置了本金提前偿付条款，自债券存续期第三年末至第七年末止，每年分别偿还债券本金金额的 20%，每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付，截至 2023 年末公司“19 沛经开/19 沛经开”剩余本金为 3.60 亿元，并将于 2024 年和 2025 年分别偿还 1.20 亿元。但 2023 年以来公司信用质量无显著恶化趋势，职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但当地政府和股东支持对公司债务还本付息提供了较好支撑，目前跟踪债券信用风险很低。

“18 沛经 01/PR 沛经 01”募集资金 9.50 亿元，全部用于沛县经济开发区汉祥家园棚户区改造项目，已使用 9.50 亿元，账户余额为 0.00 亿元，截至目前，均已按用途使用。上述募集资金使用的项目进展详见上文安置房项目分析。江苏省信用再担保集团有限公司为“18 沛经 01/PR 沛经 01”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

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

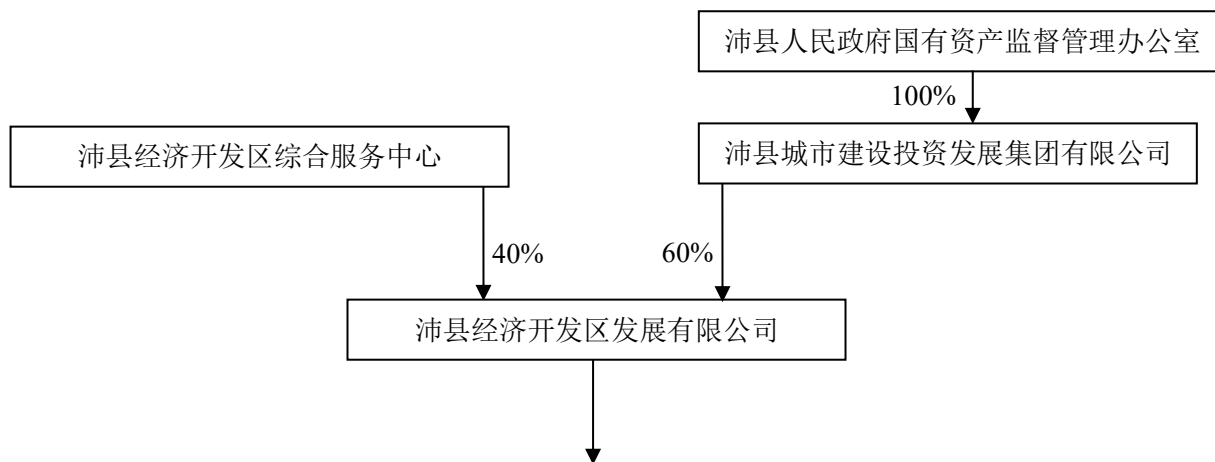
综上所述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“18 沛经 01/PR 沛经 01”的

偿还提供极强的保障。

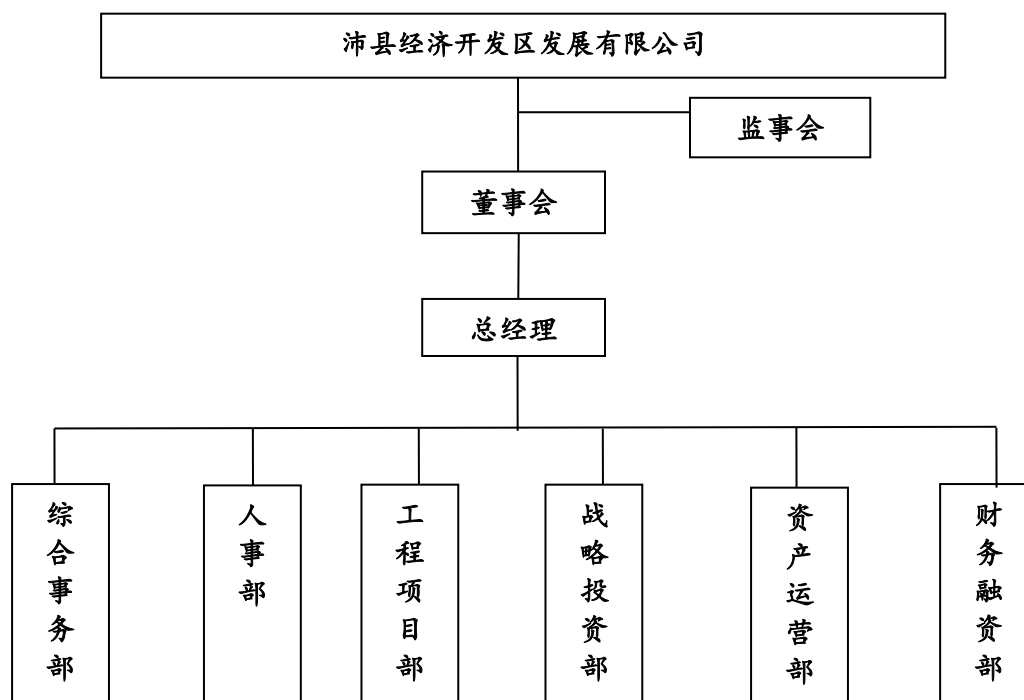
评级结论

综上所述，中诚信国际维持沛县经济开发区发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“18 沛经 01/PR 沛经 01”的债项信用等级为 **AAA**，维持“19 沛经开/19 沛经开”的债项信用等级为 **AA**。

附一：沛县经济开发区发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



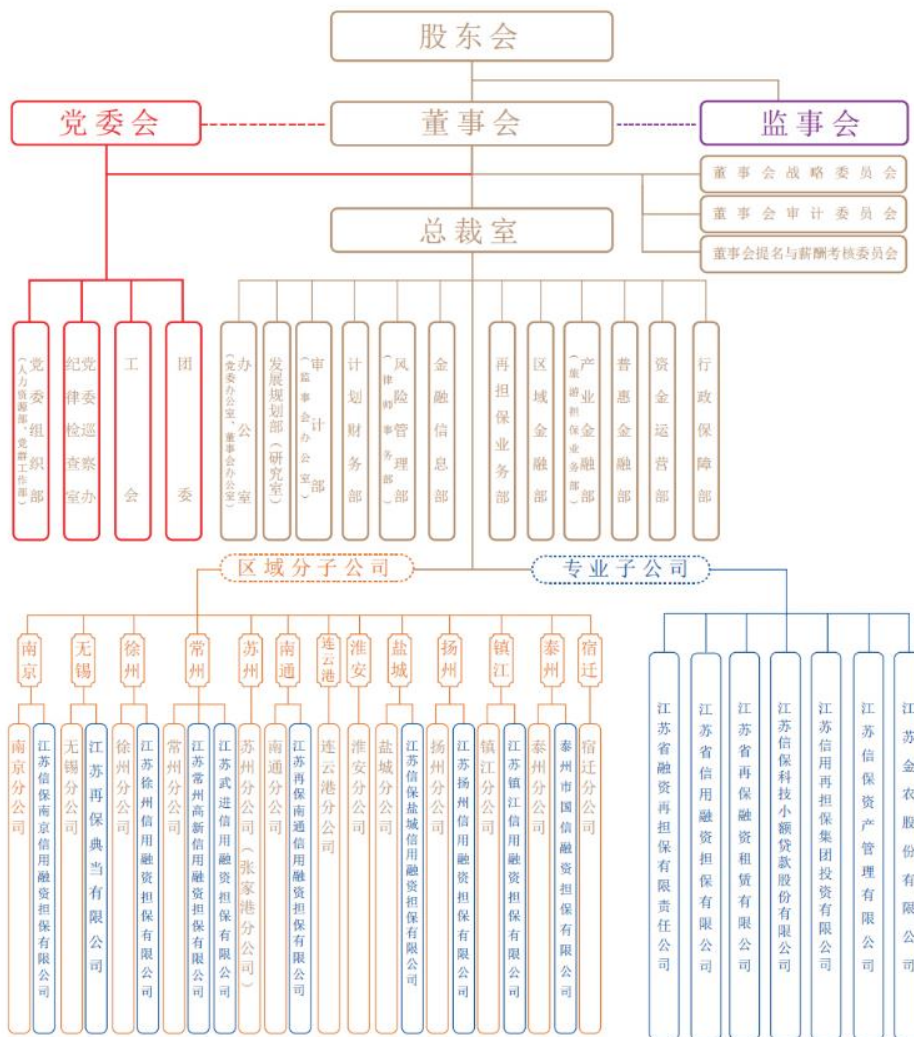
序号	一级子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	沛县中金置业投资有限公司	房地产开发	35,000.00	100.00
2	沛县新农农村建设有限公司	建筑业	55,000.00	90.91
3	沛县中金商贸有限公司	贸易	20,000.00	100.00
4	江苏利时达供应链管理有限公司	供应链管理服务	10,000.00	100.00
5	沛县龙城之润建设有限公司	保障房施工建设	40,000.00	100.00
6	沛县卓然项目管理有限公司	其他制造业	30,000.00	100.00
7	徐州龙工场跨境电商有限公司	贸易	10,000.00	100.00
8	江苏风行天下创业投资有限公司	创业投资	43,350.00	96.43
9	沛县蓝科环保科技有限公司	环保服务	20,000.00	100.00
10	沛县吉宝绿色纺织实业有限公司	纺织业	60,000.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团有限公司	2.74
11	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
	合计	70.52



资料来源：江苏信保集团

附三：沛县经济开发区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：万元）	2021	2022	2023
货币资金	167,934.29	129,459.74	174,028.13
非受限货币资金	23,654.29	9,259.74	26,555.23
应收账款	184,169.10	267,787.14	311,321.17
其他应收款	231,843.55	283,261.08	191,683.51
存货	939,402.43	906,262.28	1,049,055.84
长期投资	94,656.38	95,078.81	131,013.16
在建工程	110,103.68	226,301.97	152,082.80
无形资产	121.77	9,375.77	5,463.29
资产总计	2,241,429.19	2,820,482.49	3,043,797.01
其他应付款	95,053.79	171,207.53	115,342.73
短期债务	413,435.46	415,418.68	497,929.14
长期债务	659,923.65	952,564.40	1,108,349.91
总债务	1,073,359.11	1,367,983.08	1,606,279.05
负债合计	1,447,746.97	1,830,539.18	1,962,608.36
利息支出	43,464.29	79,809.48	114,477.42
经调整的所有者权益合计	793,682.22	989,943.31	1,081,188.66
营业总收入	188,820.05	197,865.39	197,902.45
经营性业务利润	10,097.72	18,371.76	12,834.80
其他收益	5,192.93	1,500.90	0.00
投资收益	7,303.17	884.95	5,339.62
营业外收入	9.63	59.42	511.05
净利润	10,675.06	14,291.88	15,839.43
EBIT	23,112.09	29,228.30	39,550.08
EBITDA	23,866.66	30,126.53	42,430.54
销售商品、提供劳务收到的现金	195,746.81	112,630.16	123,145.30
收到其他与经营活动有关的现金	45,969.21	39,451.70	105,343.13
购买商品、接受劳务支付的现金	375,282.48	123,180.13	244,730.51
支付其他与经营活动有关的现金	108,855.38	46,384.95	58,547.37
吸收投资收到的现金	88,725.00	41,000.00	29,300.00
资本支出	11,601.95	294,583.71	73,308.62
经营活动产生的现金流量净额	-266,194.24	-10,308.58	-91,561.64
投资活动产生的现金流量净额	-38,596.08	-340,587.66	-90,713.73
筹资活动产生的现金流量净额	306,342.52	336,501.69	199,570.85
现金及现金等价物净增加额	1,552.20	-14,394.55	17,295.49
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	12.18	17.71	22.31
期间费用率（%）	7.49	6.62	10.23
应收类款项占比（%）	18.56	19.54	16.53
收现比（X）	1.04	0.57	0.62
资产负债率（%）	64.59	64.90	64.48
总资本化比率（%）	57.49	58.02	59.77
短期债务/总债务（%）	38.52	30.37	31.00
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-6.12	-0.13	-0.80
总债务/EBITDA（X）	44.97	45.41	37.86
EBITDA/短期债务（X）	0.06	0.07	0.09
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.55	0.38	0.37

注：中诚信国际根据 2021 年、2022 年及 2023 年审计报告整理；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。

附四：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据（合并口径）

（金额单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09
	2021	2022	2023
盈利能力（%）			
营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产（百万元）	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

附五：沛县经济开发区发展有限公司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
	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，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(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
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn