



中诚信国际
CCXI

江苏瀛洲发展集团有限公司 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 1786 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏瀛洲发展集团有限公司	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 苏州市融资再担保有限公司	AAA/稳定 AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01” “22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”	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

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的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”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的债项级别充分考虑了苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）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，跟踪期内，海州区经济和财政实力稳定增长，潜在的支持能力强；江苏瀛洲发展集团有限公司（以下简称“瀛洲发展”或“公司”）作为海州区重要的开发建设主体，地位重要性较强，获得的外部支持力度较大，与地方政府关联度高。同时，需关注公司短期偿债压力、资产流动性较弱及或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，江苏瀛洲发展集团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：区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关部门支持意愿减弱等；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

- **区域环境良好。**海州区系连云港市主城区，区位优势，产业结构完整，同时政府不断优化营商环境，跟踪期内，稳步发展的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要性较高，政府支持力度大。**公司作为海州区重要的开发建设主体，地位重要性较强，在业务发展和运营补贴等方面持续获得当地政府的大力支持，2023年获得政府补贴1.00亿元。
- **有效的偿债保障措施。**江苏信保集团对“20瀛洲债/20瀛洲债01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，苏州再担保对“22瀛洲债/22瀛洲债01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效的担保措施能够对相关债券本息偿还起到良好的保障作用。

关注

- **短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司总债务规模呈波动上行态势，且短期债务占比仍偏高，面临较大的即期偿付压力。
- **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司存货及应收类款项占总资产比重仍较高，负面影响资产流动性，需关注资金占用情况。
- **或有负债风险。**公司对外担保规模较大，需关注或有负债风险。

项目负责人：龚 微 wgong@ccxi.com.cn

项目组成员：曾永健 yjzeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

瀛洲发展（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	237.86	254.07	258.13	296.19
经调整的所有者权益合计（亿元）	80.69	92.29	93.90	93.99
负债合计（亿元）	157.17	161.78	164.23	202.19
总债务（亿元）	152.23	156.44	145.04	179.11
营业总收入（亿元）	8.11	7.11	8.51	1.63
经营性业务利润（亿元）	1.74	1.74	1.58	0.12
净利润（亿元）	1.68	1.73	1.81	0.12
EBITDA（亿元）	2.29	2.39	2.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.23	-6.03	10.43	0.09
总资本化比率（%）	65.36	62.90	60.70	65.58
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.20	0.25	--

注：1、中诚信国际根据瀛洲发展提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。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。

担保主体概况数据

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（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。

苏州再担保（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	25.74	29.61	27.45
担保损失准备金（亿元）	6.48	7.38	7.70
所有者权益（亿元）	16.58	17.27	16.91
在保余额（亿元）	338.79	470.64	427.68
担保业务收入（亿元）	1.62	1.76	1.29
利息净收入（亿元）	0.04	0.08	0.06
投资收益（亿元）	0.89	0.76	0.68
净利润（亿元）	0.79	0.84	0.99
平均资本回报率（%）	4.90	4.96	5.77

累计代偿率 (%)	0.38	0.31	0.23
净资产放大倍数 (X)	6.55	6.63	4.90
融资性担保放大倍数 (X)	6.37	5.94	4.14

注：1、中诚信国际根据苏州再担保提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）苏州分所审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 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 2023 年审计报告期末数；2、累计代偿率为直接担保业务口径；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	瀛洲发展	滨海城发	涟水交产
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	连云港市-海州区	盐城市-滨海县	淮安市-涟水县
GDP (亿元)	769.15	605.93	735.96
一般公共预算收入 (亿元)	40.34	28.96	33.02
经调整的所有者权益合计 (亿元)	93.90	182.10	73.92
总资本化比率 (%)	60.70	43.38	37.89
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.25	0.42	0.70

中诚信国际认为，海州区与滨海县、涟水县作为区县级城市，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建主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力较强，但利息覆盖能力较弱、财务杠杆偏高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：滨海城发系“滨海县城镇建设发展有限公司”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。滨海城发采用了 2022 年的区域经济数据和财务数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

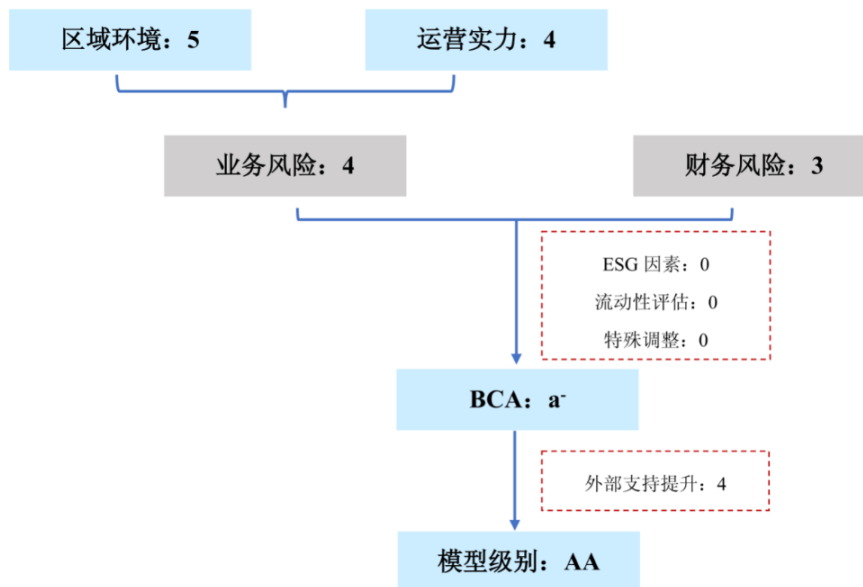
本次跟踪情况

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
20 瀛洲债/20 瀛洲债 01	AAA	AAA	2023/6/26 至本报告出具日	6.5/5.2	2020/12/14~2027/12/14	加速到期、提前偿还条款
22 瀛洲债/22 瀛洲债 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/26 至本报告出具日	1.5/1.5	2022/03/22~2029/03/22	回售、加速到期、票面利率选择权、提前偿还条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
瀛洲发展	AA/稳定	AA/稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

江苏瀛洲发展集团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，海州区政府具备强的支持能力，同时对公司有较强的支持意愿，主要体现在海州区持续增长的经济财政实力；瀛洲发展作为区域内重要的开发建设主体，地位重要性较强，近年来持续获得政府在资金注入、运营补贴等方面的大力支持，与地方政府的关联性高。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

宏观经济和政策环境

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，海州区区位优势明显，经济财政实力在连云港市各区县中位列首位，潜在的支持能力强。但再融资环境一般。

海州区系连云港市主城区，稳定的经济增长和产业结构的优化为海州区财政实力形成了一定的支撑，近年来各项经济指标均排在全市各区县首位。2023 年海州区完成一般公共预算收入 40.34 亿元，较上年小幅下降，主要系行政事业性收费收入和罚没收入等其他非税收入减少所致。再融资环境方面，区内城投企业发债主体未出现债务违约事件，融资主要依赖银行和直融等渠道，同时亦有部分非标融资，其中债券发行利差位于连云港市中上游水平，整体再融资环境一般。

表 1：近年来海州区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	727.83	740.24	769.15
GDP 增速（%）	8.3	0.2	5.0
人均 GDP（万元）	9.28	9.04	8.19
固定资产投资增速（%）	6.8	0.003	8.0
一般公共预算收入（亿元）	57.00	44.71	40.34
政府性基金收入（亿元）	--	--	--
政府性基金上级补助收入（亿元）	11.46	6.82	23.99
税收收入占比（%）	87.16	83.46	91.45
公共财政平衡率（%）	112.22	79.84	70.42

注：政府性基金收入纳入市级财政口径核算；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：海州区人民政府官方网站，中诚信国际整理

重大事项

2024 年 4 月 17 日，公司发布《江苏瀛洲发展集团有限公司控股股东发生变更的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称：公司股东江苏海州发展集团有限公司将持有公司的 100% 股权无偿划转至全资子公司江苏瀛洲控股集团有限公司。上述控股股东变更事宜已于 2023 年 4 月末完成相关工商登记变更手续。本次控股股东变更导致公司股权层级有所下移，但实际控制人仍为连云港市人民政府。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为海州区重要的开发建设主体，负责海州区内的项目建设业务，承建较多海州区内基础设施和土地整理项目，业务稳定性及可持续有保障；当年公司安置房项目销售进度加快，带动了营收规模增长。

值得注意的是，项目建设业务结算具有周期性，已完工项目的回购进度、在拟建项目的资金投入及回收情况等均有待关注；公司安置房板块在建及拟建安置房项目投资规模较大，面临一定的投资压力；建材销售业务规模下降明显且利润有限，后续经营情况需予以关注。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	5.66	69.86	14.64	6.53	91.89	15.53	6.06	71.14	16.90	1.45	89.09	16.26
房产销售	1.10	13.56	-10.65	0.004	0.06	97.01	2.01	23.65	13.69	0.04	2.16	6.01
建材销售	0.73	8.96	3.47	0.08	1.17	10.04	0.03	0.37	4.76	0.00	0.00	0.00
租赁	0.60	7.46	67.31	0.44	6.16	2.77	0.24	2.86	-2.04	0.02	1.07	-250.29
其他	0.01	0.16	63.57	0.05	0.72	58.92	0.17	1.99	-23.19	0.12	7.69	-35.88
营业收入合计/ 毛利率	8.11	100.00	14.22	7.11	100.00	15.04	8.51	100	14.76	1.63	100.00	9.19

注：其他包括门票收入、垃圾及污水处理收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设板块，跟踪期内公司仍为海州区基础设施建设及土地整理业务的重要建设主体，项目建设业务仍由公司本部及子公司连云港神州投资有限公司和连云港润新投资有限公司等负责，主要采用委托代建模式运营。授权人海州区政府，委托人连云港神农现代农业发展有限公司（以下简称“神农发展”）、江苏海州发展集团有限公司（以下简称“海州发展”）和公司及子公司按项目签署委托代建合同。根据委托代建协议，委托人以公司每年实际完成项目投资额加成 15%或 20%与公司结算，项目完工验收后，根据审计结果调整实际结算金额。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司收入结转仍主要来自完工项目，受项目建设及结算进度影响，2023 年项目建设业务收入同比下降 7.20%。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工项目已投资 117.31 亿元，已确认收入 95.27 亿元，已收到回款 78.78 亿元，同期末公司存货中尚未结转的合同履约成本 135.00 亿元，项目结转进度缓慢，资金占用明显；截至 2024 年 3 月末，公司有一定规模的在建及拟建项目储备，同时未来仍会根据政府的规划承接新的项目建设，业务可持续性有保障，但未来项目投资进展及回款情况需予以关注。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目（亿元）

项目名称	计划建设期间	总投资	已投资	未来投资计划	
				2024 年 4~12 月	2025 年
东天池棚户区土地整理工程	2017~2025	25.00	21.83	1.19	1.98
老旧小区改造	2022~2025	16.55	4.29	4.60	7.66
沈圩片区城市更新（造纸厂宿舍、规划路十路）	2022~2025	14.00	6.31	2.88	4.81
三禾地块土地整理	2018~2024	13.24	13.09	0.11	0.04
海州二营巷	2016~2025	3.50	2.08	0.53	0.89
滨河新城基础设施	2021~2025	3.50	2.62	0.33	0.55

新磷矿化片区综合整治工程	2018~2024	2.81	2.28	0.40	0.13
社区服务中心	2017~2024	2.35	1.75	0.45	0.15
月牙岛开发	2018~2024	3.00	2.97	0.02	0.01
合计	--	83.95	57.22	10.52	16.22

注：尾数差异系四舍五入造成。

资料来源：公司提供

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目（亿元）

项目名称	建设期间	总投资
连云港市海州区智慧物流产业园项目	2024~2026	5.00
海州古城塘巷城市更新项目	2024~2026	1.30
合计	--	6.30

资料来源：公司提供

房产销售板块，跟踪期内公司安置房业务经营主体和业务模式未发生变化。该业务仍主要由子公司连云港瀛洲地产有限公司、连云港滨河置业有限公司负责，采用自建模式，即先通过“招拍挂”形式取得开发用地，并缴纳土地出让金，同时由当地政府向拆迁居民支付拆迁补偿款，用于定向购买安置房，公司获得安置房销售回款。

从业务开展情况来看，跟踪期内公司主要已完工安置房为樱花小区一期和梧桐里小区一期安置房项目，受区域内安置进度加快影响，2023 年公司取得房产销售收入 2.01 亿元，同比增长 501.50%，增幅明显。截至 2024 年 3 月末，公司完工安置房合计建筑面积 21.50 万平方米，总投资共计 9.01 亿元，已回款金额 5.94 亿元。项目储备方面，公司在建 2 个安置房项目，拟建 1 个安置房项目，整体项目投资规模较大，面临一定的资金压力。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司在建安置房项目（万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	建筑面积	总投资	已投资
瀛洲幸福里工程	2018~2024	19.41	11.08	10.69
梧桐里小区二期	2017~2024	12.74	3.50	2.21
合计	--	32.15	14.58	12.90

资料来源：公司提供

表 6：截至 2024 年 3 月末公司拟建安置房项目（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	建设期间	未来三年投资计划		
				2024 年	2025 年	2026 年
九月府及九禧荟广场	6.26	18.05	2024~2026	5.50	6.50	6.05

资料来源：公司提供

建材销售板块，跟踪期内公司建材销售业务仍主要由子公司连云港惟赢实业有限公司、连云港滨河建材销售有限公司负责，建材销售品种主要包括水泥、钢材等建筑施工材料，主要用于公司发包项目。业务模式方面，公司先与下游客户签订供货合同，确定供货量和供货价格，再按照下游客户的订货合同，向上游供应商采购相应的货物，并进行销售。受宏观经济下行以及房地产市场影响，2023 年公司建材销售业务规模依旧呈现下滑趋势，业务可持续性值得关注。

租赁业务板块，跟踪期内公司租赁业务主要由公司本部负责，涉及资产主要为海州区政府交由公司代为管理的部分政府性资产和自建项目房产等，包括瀛洲大厦、盐河巷老街、民主路老街商户、海州区西城综合市场及市局大楼等自有建筑物及代管资产。公司与承租方租赁协议签订

周期多为 1~2 年，租金收取频率为每年收取一次。租赁业务的拓展丰富了公司收入来源，受宏观经济下行以及部分租赁物业收回重新翻新装修影响，2023 年公司租赁业务收入继续呈现下滑。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府的持续支持，公司所有者权益保持增长，但整体资本实力仍一般；随着项目持续推进，公司债务规模扩大，财务杠杆水平仍处于较高水平，资本结构有待优化，且经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司资产主要由传统基建业务形成的货币资金、应收类款项和存货等构成，同时有一定规模的投资性房地产等收益性资产，并呈现以流动资产为主的资产结构。近年来公司响应政府战略积极推动海州区基础设施建设，资产规模整体呈增长态势。此外，截至 2023 年末，公司持有的货币资金规模有所下降，且受限比重较高，2024 年一季度随着债务规模回升导致货币资金增加。公司其他应收款主要为工程代垫款和往来款，应收对象为政府单位及区域内国有企业等，2023 年公司收回部分非经营性往来占款和拆借资金，年末其他应收款余额同比减少 25.11%至 27.84 亿元，但仍存在前五大应收对象集中度较高且整体账龄偏长等问题，对其资产变现能力造成一定影响。公司存货规模较大且逐年增长，截至 2024 年 3 月末存货由开发成本 198.99 亿元和合同履约成本 106.80 亿元构成，其中合同资产主要系已完工未结转的基础设施建设成本，跟踪期内项目完工未结转规模增加使得合同履约成本规模保持增长，由于整体结转和回款进度缓慢，对资金占用明显。截至 2023 年末，公司投资性房地产主要为用于出租的物业载体，规模较上年基本持平，但近年来取得的租赁收入逐年呈现下降，为公司贡献的现金流有限。总体来看，公司资产收益性减弱，且基建项目成本较大，流动性不足，整体资产质量较低。

公司负债主要由其他应付款和有息债务构成，公司向关联企业取得资金增加使得其他应付款大幅增长，其中前五大应付对象分别为江苏海州发展集团有限公司、连云港利浦农业有限公司、连云港市融丰置业有限公司（民企）、连云港成荫绿化工程有限公司和连云港市保障房建设投资发展集团有限公司，合计占比约为 80%。2023 年，公司偿付的银行承兑汇票金额较大，使得 2023 年末总债务同比下降 7.29%，但至 2024 年 3 月末，项目投资需求增加使得债务规模大幅回升，债务负担加重。公司债务融资结构主要为银行借款和债券发行，其中借款多有抵押及担保措施，非标融资和应付票据保有一定规模，整体债务类型及渠道较多元；跟踪期内，公司短期债务占比仍偏高，一年内到期债务规模较大，面临较大的即期偿付压力。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		金额	6 个月以内	6 个月-1 年	1 年以上
银行借款	--	73.11	19.07	11.58	42.46
债券融资	企业债、公司债等	40.99	14.90	6.08	20.01
非标融资	信托、融资租赁等	21.13	4.89	6.96	9.28
合计	--	135.23	38.86	24.62	71.75

注：此处债务合计不含应付票据。

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，公司收到与区域内国有企业往来款大幅增加，加之已完工房产项目销售去化情况较好，经营活动现金流由持续净流出转为净流入状态，公司经营活动获现能力对利息的保障能力有所改善。公司投资活动主要为项目建设等投资支出，表现为持续净流出状态；2023 年公司偿付到期债务减少，使得其筹资活动净现金流持续收窄，当年表现为净流出状态。2023 年，公司收到政府补助规模有所减少，负面影响 EBITDA 规模，跟踪期内 EBITDA 对利息的保障能力依然较低。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 108.02 亿元，尚未使用授信额度 18.30 亿元，备用流动性较弱。目前公司计划申报并发行一定规模的债券，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。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	49.23	41.35	35.33	66.53
其他应收款	31.37	37.18	27.84	28.49
存货	135.27	149.42	166.92	172.69
资产总计	237.86	254.07	258.13	296.19
经调整的所有者权益合计	80.69	92.29	93.90	93.99
总债务	152.23	156.44	145.04	179.11
短期债务占比	47.03	39.49	50.53	40.14
资产负债率	66.08	63.68	63.62	68.27
总资本化比率	65.36	62.90	60.70	65.58
经营活动产生的现金流量净额	-10.23	-6.03	10.43	0.09
投资活动产生的现金流量净额	-4.76	-3.95	-1.44	-0.51
筹资活动产生的现金流量净额	19.43	2.64	-16.15	7.98
收现比	0.82	1.02	1.14	1.13
EBITDA	2.29	2.39	2.10	0.13
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.20	0.25	0.06
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.26	-0.49	1.24	0.04

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 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 12.94%，主要为货币资金 26.18 亿元和存货 11.78 亿元。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 25.11 亿元，占同期末净资产的比例为 27.23%，均为对海州区内国有企业的担保，仍需关注或有负债风险。截至 2024 年 3 月末，公司不存在对其持续经营产生重大不利影响的未决诉讼或仲裁事项。

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。

外部支持

跟踪期内，稳定的经济增长和产业结构的优化为海州区财政实力形成了一定的支撑，2023 年海州区实现地区生产总值 769.15 亿元，实现一般公共预算收入 40.34 亿元，近年来各项经济指标均排在全市各区县首位。公司作为海州区重要的开发建设主体，在当地城市建设和运营中仍具有较为重要的职能定位，同时，股权结构和业务开展均与海州区政府具有高度的关联性，在业务发展和运营补贴等方面有良好记录，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，跟踪期内海州区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

“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”募集资金总额 6.50 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司已使用募集资金 5.43 亿元，其中 3.73 亿元用于瀛洲幸福里工程项目和 1.70 亿元补充营运资金，募集资金用途符合募集说明书中的约定。“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”募集资金总额 1.50 亿元，截至 2024 年 3 月末，公司已使用募集资金 1.50 亿元用于补充营运资金，募集资金用途符合募集说明书中的约定。

“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”由江苏信保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”由苏州再担保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持。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“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的偿还提供极强的保障。

苏州再担保于 2011 年 7 月 22 日获得江苏省金融办开业批复，于 2011 年 8 月正式成立，初始注册

资本为 6 亿元。2017 年初，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”）对苏州再担保增资 9 亿元，截至 2023 年末，苏州再担保注册资本为 15 亿元，苏州国发为苏州再担保控股股东，持股比例为 75.69%，苏州市财政局持有苏州国发 100.00% 股权，为苏州再担保最终控制人。截至 2023 年末，苏州再担保纳入合并报表的子公司为国发财智管理（苏州）有限公司，其主营业务为投资咨询、企业管理培训等，苏州再担保对其持股比例为 88.89%。

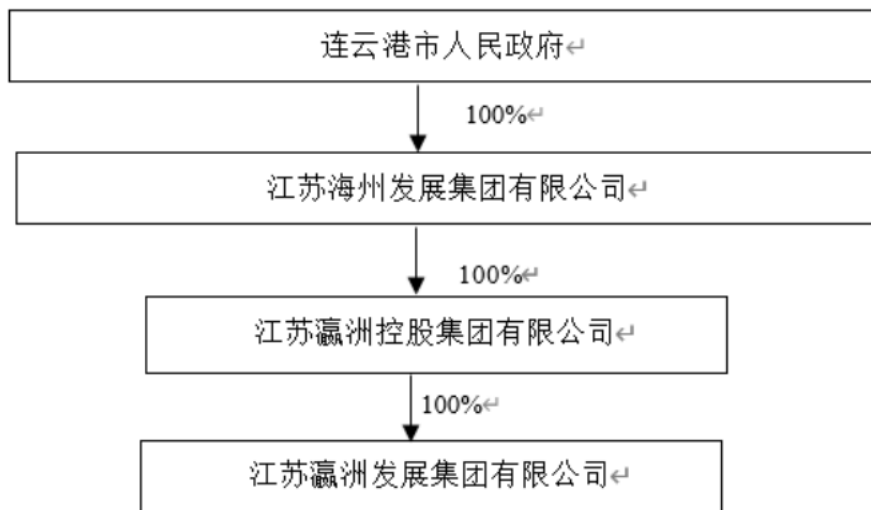
苏州再担保自成立以来，依托苏州市政府和苏州国发的大力支持，在市场化的运作机制下，形成了再担保、直接担保和投资业务并举的发展格局。2023 年以来，苏州再担保的再担保业务稳步发展，但受异地业务暂停、城投债市场环境及政策变化影响，债券担保业务余额同比有所下降；此外，苏州再担保因明确定位，调整业务结构，压降普惠担保业务规模，随着存续担保项目到期解保，年末苏州再担保直接担保业务余额有所下滑。作为苏州国发旗下唯一一家再担保公司，苏州再担保在集团旗下具有较强的战略重要性；与此同时，苏州再担保和苏州国发控股子公司东吴证券股份有限公司签署战略合作协议，借助其投行的专业性拓展投资渠道，提升盈利能力，体现了良好的集团协同效应。苏州国发承诺保持对苏州再担保的控股地位并持续增资以满足业务发展和风险管理控制要求。同时，苏州再担保作为苏州市唯一一家再担保公司，承担了建设苏州市担保体系的政策性职能，得到股东及苏州市政府在资本金补充、业务拓展等方面的支持。

综上所述，中诚信国际维持苏州市融资再担保有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，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“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的偿还提供很强的保障。

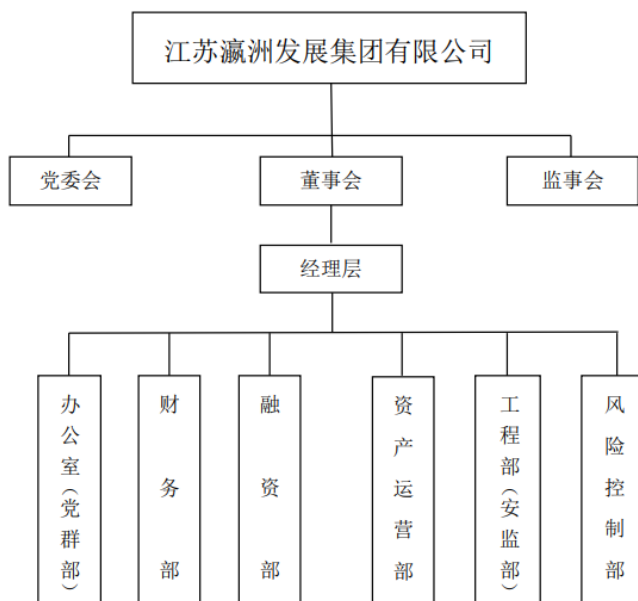
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏瀛洲发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 瀛洲债/20 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AAA**；维持“22 瀛洲债/22 瀛洲债 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：江苏瀛洲发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至本评级报告出具日）

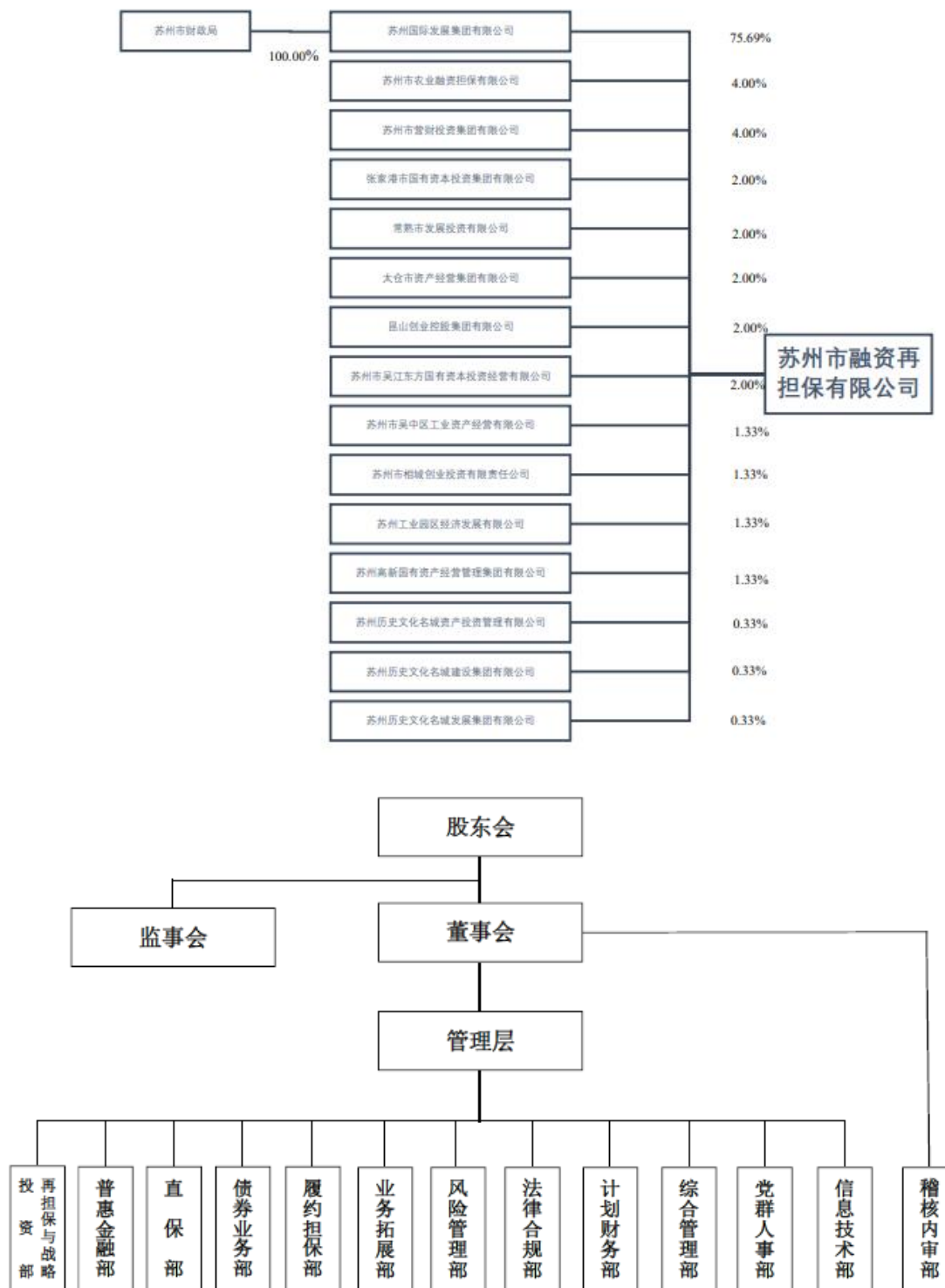


主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
连云港瀛洲集团建设有限公司	2.50	100.00%
连云港滨河置业有限公司	1.00	95.00%
连云港瀛洲地产有限公司	0.30	100.00%



资料来源：公司提供

附三：苏州市融资再担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：苏州再担保，中诚信国际整理

附四：江苏瀛洲发展集团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	2024.3/2024.1~3
货币资金	492,324.40	413,459.02	353,305.52	665,305.40
非受限货币资金	283,774.25	210,384.02	91,517.04	403,516.92
应收账款	19,961.85	26,822.40	21,185.68	18,683.70
其他应收款	313,685.71	371,762.10	278,412.33	284,948.98
存货	1,352,671.13	1,494,213.96	1,669,189.64	1,726,939.17
长期投资	8,570.91	9,298.25	8,532.65	8,532.65
在建工程	45,213.85	75,741.38	79,477.87	82,723.31
无形资产	17.27	28.15	59.53	57.13
资产总计	2,378,611.15	2,540,654.67	2,581,299.48	2,961,873.79
其他应付款	13,998.31	8,894.86	128,263.52	171,858.08
短期债务	715,956.40	617,745.64	732,910.67	718,915.95
长期债务	806,369.37	946,657.52	717,474.35	1,072,136.48
总债务	1,522,325.77	1,564,403.16	1,450,385.01	1,791,052.44
负债合计	1,571,676.96	1,617,775.18	1,642,299.00	2,021,946.38
利息支出	81,238.69	122,105.24	84,142.98	--
经调整的所有者权益合计	806,934.19	922,879.49	939,000.48	939,927.41
营业总收入	81,081.18	71,055.46	85,139.96	16,266.00
经营性业务利润	17,417.64	17,429.62	15,773.38	1,239.60
其他收益	10,716.80	13,130.13	10,000.00	0.00
投资收益	971.34	510.17	706.13	0.00
营业外收入	655.53	665.75	3,375.45	21.07
净利润	16,793.06	17,345.30	18,120.99	1,156.12
EBIT	20,538.97	20,895.17	17,178.07	--
EBITDA	22,865.60	23,862.46	21,029.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金	66,172.71	72,295.86	97,152.22	18,408.73
收到其他与经营活动有关的现金	92,315.03	14,924.14	169,968.93	43,787.98
购买商品、接受劳务支付的现金	254,854.53	79,208.94	157,401.80	49,507.78
支付其他与经营活动有关的现金	2,667.53	65,168.62	1,975.35	11,194.50
吸收投资收到的现金	87,208.35	100,000.00	0.00	0.00
资本支出	47,957.83	39,994.04	15,047.31	5,143.40
经营活动产生的现金流量净额	-102,330.78	-60,311.67	104,311.77	854.56
投资活动产生的现金流量净额	-47,553.46	-39,483.87	-14,421.46	-5,143.40
筹资活动产生的现金流量净额	194,264.27	26,405.31	-161,528.12	275,848.03
现金及现金等价物净增加额	44,380.03	-73,390.23	-71,637.80	271,559.18
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	14.22	15.04	14.76	9.19
期间费用率（%）	5.42	8.10	7.34	1.29
应收类款项占比（%）	14.54	15.75	11.66	10.30
收现比（X）	0.82	1.02	1.14	1.13
资产负债率（%）	66.08	63.68	63.62	68.27
总资本化比率（%）	65.36	62.90	60.70	65.58
短期债务/总债务（%）	47.03	39.49	50.53	40.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.26	-0.49	1.24	--
总债务/EBITDA（X）	66.58	65.56	68.97	--
EBITDA/短期债务（X）	0.03	0.04	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.20	0.25	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理。

附五：江苏省信用再担保集团有限公司财务数据及主要指标（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
财务指标			
盈利能力（%）	2021	2022	2023

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

注：年内代偿额、年内回收额、年内代偿率和累计代偿率只含直接担保业务。

附六：苏州市融资再担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金（含存出担保保证金）	912.03	1,428.28	1,000.74
交易性金融资产	183.02	153.75	729.94
债权投资	763.64	603.73	421.74
长期股权投资	341.01	338.14	352.38
资产合计	2,573.82	2,960.89	2,745.31
负债及所有者权益			
短期借款	125.65	45.16	0.00
未到期责任准备金	81.76	85.50	55.68
担保赔偿准备金	566.24	652.04	714.70
担保损失准备金合计	648.00	737.54	770.39
负债合计	916.09	1,233.82	1,054.27
实收资本	1,500.00	1,500.00	1,500.00
所有者权益合计	1,657.73	1,727.07	1,691.04
利润表摘要			
担保业务收入	162.34	176.42	128.66
提取担保赔偿准备金	(91.35)	(88.27)	(60.65)
提取未到期责任准备金	(16.16)	(3.75)	29.82
担保业务净收入	30.67	53.42	77.71
利息净收入	3.74	7.97	5.83
投资收益	89.05	75.79	68.48
营业费用	(49.27)	(56.33)	(58.84)
税金及附加	(1.22)	(1.26)	(0.55)
营业利润	96.52	106.39	127.60
营业外收支净额	0.02	0.06	0.04
税前利润	96.55	106.45	127.64
所得税费用	(17.19)	(22.48)	(29.03)
净利润	79.35	83.98	98.61
担保组合			
在保余额	33,878.87	47,063.92	42,767.82
担保责任余额	10,855.64	11,444.45	8,280.82
财务指标			
盈利能力(%)			
营业费用率	36.22	36.44	31.98
平均资产回报率	3.22	3.03	3.46
平均资本回报率	4.90	4.96	5.77
担保项目质量(%)			
年内代偿额（百万元）	7.84	4.56	1.54
年内回收额（百万元）	39.47	12.00	6.53

年内代偿率	0.11	0.04	0.01
累计代偿率	0.38	0.31	0.23
累计回收率	80.99	86.57	90.03
担保损失准备金/担保责任余额	5.97	6.44	9.30
最大单一客户担保责任余额/净资产	9.65	9.26	10.53
最大十家客户担保责任余额/净资产	96.52	92.64	95.68
资本充足性			
净资产（百万元）	1,657.73	1,727.07	1,691.04
净资产放大倍数(X)	6.55	6.63	4.90
融资担保放大倍数(X)	6.37	5.94	4.14
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	32.50	41.30	47.26
高流动性资产/担保责任余额	7.71	10.68	15.67

注：年内代偿额、年内回收额、年内代偿率和累计代偿率只含直接担保业务。

附七：江苏瀛洲发展集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	连云港神农现代农业发展有限公司	国有企业	58,700.00
2	江苏海州发展集团有限公司	国有企业	33,209.46
3	连云港沁海建筑装饰有限公司	国有企业	27,227.94
4	连云港丰谷农业开发有限公司	国有企业	25,050.00
5	连云港泓新城市发展有限公司	国有企业	22,000.00
6	连云港利浦农业有限公司	国有企业	16,413.07
7	连云港海发新农村发展建设有限公司	国有企业	14,855.33
8	连云港泓基城市发展有限公司	国有企业	14,500.00
9	连云港璟竣市政工程有限公司	国有企业	13,000.00
10	连云港美浦园林绿化工程有限公司	国有企业	6,930.00
11	连云港市裕城文化旅游开发有限公司	国有企业	6,229.00
12	连云港开源投资有限公司	国有企业	6,000.00
13	连云港成荫绿化工程有限公司	国有企业	3,000.00
14	连云港绿巨人农业发展有限公司	国有企业	2,338.00
15	连云港市浦南自来水有限责任公司	国有企业	1,000.00
16	连云港绿巨人水产有限公司	国有企业	600.00
	合计	--	251,052.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附八：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。

附九：基本财务指标的计算公式（江苏信保集团、苏州再担保适用）

	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
	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）

附十：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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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	受评担保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