



中诚信国际  
CCXI

# 青州市城市建设投资开发有限公司 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 1779 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

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	青州市城市建设投资开发有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02”	AA
	“20 青州专项债/20 青州债”	AA <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“20 青州专项债/20 青州债”的信用级别考虑了公司土地使用权抵押的增信保障作用。中诚信国际认为青州市的政治经济地位重要，潜在的支持能力较强；青州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“青州城投”或“公司”）是青州市重要的基础设施建设主体，对青州市政府的重要性较高，且政府关联性高，能够获得政府的支持；同时，需关注公司资产流动性弱、短期偿债压力大、融资渠道及融资结构有待优化、公司对外担保对象中存在较多涉诉企业、公司存在较大的代偿风险等对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，青州市城市建设投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
	<b>可能触发评级上调因素：</b> 地方经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性或资本实力显著增强等。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级下调因素：</b> 地方经济环境严重恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；重要子公司股权划出或公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化导致流动性压力大幅上升等。	

### 正面

- **区域经济实力稳步增长。**2023年青州市实现地区生产总值733.57亿元，较上年增长5.40%。
- **地位重要性较高，能够获得政府的支持。**公司作为青州市重要的土地开发整理、基础设施及保障性住房投融资和建设运营主体，在当地城市化进程中发挥了重要作用，得到了青州市政府在资金、政策等方面的支持。

### 关注

- **资产流动性弱。**公司资产中由土地整理、基础设施建设和安置房建设过程形成的开发成本及应收类款项规模不断增长，一定程度弱化了公司整体资产的流动性，需关注后期资金回收情况。
- **短期偿债压力大，融资渠道及融资结构有待优化。**截至2023年末，公司总债务规模90.99亿元，短期债务占比30.61%，但公司可用货币资金及银行授信较少，公司存在较大的短期偿付压力；公司综合融资成本较高，非标债务占有一定比重，融资渠道及融资结构有待优化。
- **公司对外担保对象中存在较多涉诉企业，存在较大的代偿风险。**截至2023年末，公司对民营企业担保余额较大，且部分民企已出现逾期、关注类贷款或担保以及被纳入失信被执行人名单等情况，考虑到目前宏观经济放缓，区域偿债压力较大，中小企业抗风险能力下降，公司存在较大代偿风险。

项目负责人：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

项目组成员：蔡昊松 hscal@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

青州城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	293.74	318.91	330.46
经调整的所有者权益 <sup>1</sup> 合计（亿元）	166.74	168.87	171.06
负债合计（亿元）	127.01	150.05	159.40
总债务（亿元）	85.01	95.66	90.99
营业总收入（亿元）	16.14	15.62	14.95
经营性业务利润（亿元）	2.84	2.99	2.26
净利润（亿元）	2.65	2.53	2.19
EBITDA（亿元）	5.25	5.08	5.02
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.04	6.87	11.17
总资本化比率（%）	33.77	36.16	34.72
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.67	0.75

注：1、中诚信国际根据青州城投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及 2023 年审计报告整理，其中，2021 年和 2022 年财务数据均采用了 2022 年和 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；其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务；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，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	青州城投	华安国资	华安水务
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	潍坊市-青州市	潍坊市-安丘市	潍坊市-安丘市
GDP（亿元）	733.57	460.74	423.56
一般公共预算收入（亿元）	52.71	31.07	30.25
经调整的所有者权益合计（亿元）	171.06	142.56	94.15
总资本化比率（%）	34.72	17.03	40.15
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.75	2.07	1.24

中诚信国际认为，青州市与安丘市的行政地位、经济财政实力相当，区域融资环境相近，公司与可比公司的定位均为当地重要的城市建设主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模居于比较组上游，总体资本实力一般，利息覆盖能力处于比较组下游，财务杠杆处于比较组平均水平，财务融资能力较弱。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强或很强的支持意愿。

注：华安国资系“安丘市华安国有资产经营有限公司”的简称，华安水务系“安丘市华安水务有限公司”的简称，其中，华安水务为 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

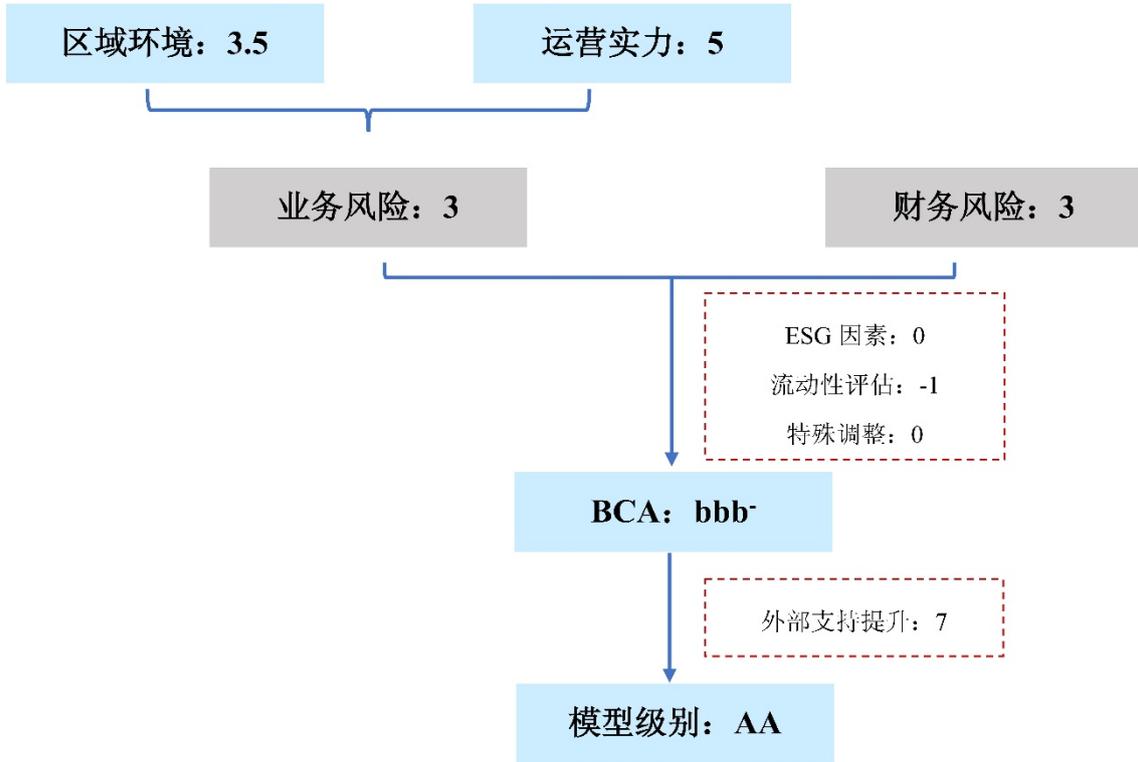
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 青州建投债 01/PR 青投 01	AA	AA	2023/06/28 至 本报告出具日	10/2	2017/7/10~2 024/7/10	第 3 个计息年度起，每年分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金，债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付
17 青州建投债 02/PR 青投 02	AA	AA	2023/06/28 至 本报告出具日	10/2	2017/8/25~2 024/8/25	第 3 个计息年度起，每年分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金，债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付
20 青州专项债 /20 青州债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/28 至 本报告出具日	8/8	2020/8/18~2 027/8/28 (5+2)	回售，票面利率选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
青州城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/28 至本报告出具日

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，其中混合型证券调整包括因发行永续债、永续信托等形成的其他权益工具，青州城投 2021~2023 年混合型证券调整均为 0.00 亿元。

● 评级模型

青州市城市建设投资开发有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 公司可用货币资金及银行授信较少, 经营性业务回款情况较差, 流动性来源不足以完全覆盖当期债务本息偿还需求及项目建设需求, 将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

**外部支持:** 中诚信国际认为, 青州市政府具备较强的支持能力, 同时对公司有很强的支持意愿, 主要体现在青州市的区域地位, 以及较强的经济财政实力和增长能力; 青州城投作为青州市重要的土地开发整理、基础设施及保障性住房投融资和建设运营主体, 成立以来持续获得政府及股东在资产划转和运营补贴等方面的支持, 具备较高的重要性, 股权结构和业务开展均与市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 年基建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，基建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，跟踪期内，青州市经济水平有所增长，财政实力受土地出让节奏放缓的影响较大，政府债务负担较重，再融资环境较差，对公司的支持能力有一定影响。

2023 年，青州市实现生产总值 733.57 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.4%。其中，第一产业增加值 78.67 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 302.28 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 352.61 亿元，增长 4.7%，三次产业结构为 10.72:41.21:48.07。近年来青州市一般公共预算收入有所波动，税收收入占比亦有所波动，财政平衡率有所下滑；政府性基金收入是青州市地方政府财力的重要补充，2023 年受国有土地使用权出让收入下降的影响而有所下降。再融资环境方面，青州市广义债务率处于全国较高水平，政府债务负担较重，同时区内城投企业的融资主要依赖银行、债券和非标等渠道，其中债券市场发行利差普遍高于全国平均水平，区内平台曾出现定融产品及票据承兑违约事件，整体再融资环境较差。

表 1：近年来青州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	676.79	703.25	733.57
GDP 增速（%）	10.50	3.10	5.40
人均 GDP（万元）	7.04	7.32	7.61
固定资产投资增速（%）	17.00	20.60	11.00
一般公共预算收入（亿元）	55.88	51.07	52.71
政府性基金收入（亿元）	53.32	63.98	45.43
税收收入占比（%）	77.82	57.67	68.66
公共财政平衡率（%）	88.80	86.83	82.06

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%；人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：青州市人民政府及财政局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内青州城投仍作为青州市重要的土地整理和安置房建设主体，地位保持不变，砂石销售业务对公司营业收入形成一定补充。值得注意的是，公司土地整理业务前期投入金额较大，形成了一定的资金沉淀，弱化了公司资产流动性；同时，公司在建及拟建的土地整理项目、基础设施建设项目跟踪期内投资进度放缓，尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

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
土地整理	11.73	72.67	10.00	11.84	75.83	10.00	8.81	58.89	10.00
工程代建	0.99	6.14	9.09	1.59	10.15	9.13	0.98	6.55	10.35
安置房建设	2.11	13.05	10.00	1.29	8.24	6.15	1.06	7.10	5.47
砂石销售	1.30	8.03	43.28	0.86	5.53	48.74	3.31	22.15	-8.18
其他	0.02	0.11	100.00	0.04	0.25	31.20	0.79	5.31	35.22
合计	16.14	100.00	12.71	15.62	100.00	11.79	14.95	100.00	7.01

注：1、其他业务包括贸易业务、墓地销售业务、租赁业务等；2、公司 2023 年新增贸易业务，该部分业务收入 0.46 亿元，但相关贸易业务运营主体已于 2023 年 6 月划出，自此不再从事贸易业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地整理板块**，跟踪期内公司仍为青州市主要的土地整理主体，主要承接区域内的土地整理项目。业务模式未发生变化，公司与青州市人民政府签署《土地委托开发协议书》，负责对合同指定的地块进行开发整理并自行承担前期土地开发整理费用，成本计入存货科目的开发成本之中；工程完工后公司将该部分地块移交至政府，并与政府按成本加成的方式结算土地整理收入，成本加成比例为 8%~16%。跟踪期内，受政府供地规划影响，公司土地整理业务收入较上年下降 25.59%，对公司的整体营业收入影响较大。从业务开展情况来看，近三年公司主要已完工的土地整理项目为 27 块，总投资 46.47 亿元，实现土地开发收入 45.83 亿元，已回款 41.92 亿元，尚有部分款项未收回。在整理及拟整理方面，跟踪期内项目投资进度放缓。截至 2023 年末，公司主要在整理土地项目计划总投资 75.65 亿元，尚需投资 33.14 亿元，前期投入规模较大，形成了一定的资金沉淀，对公司资产流动性有一定影响；同期末，公司拟整理土地计划总投资 68.02 亿元，未来资金支出压力大，后续需持续关注项目的结算进度及回款情况。

表 3：截至 2023 年末公司主要在整治土地情况表（亿元）

项目	建设期间	计划总投资额	已投资额
一路两中心	2012-2023	4.72	3.80
西店片区土地开发整理项目	2015-2024	6.60	5.65
新城区建设	2015-2024	4.31	4.04
城东一期	2015-2024	2.95	2.61
尧王山片区土地开发整理项目	2015-2023	1.40	1.18
北阳河片区土地开发整理项目	2016-2023	2.10	1.96
青州路一期	2016-2023	1.92	1.71
河滨南路片区改造提升片区土地开发整理项目	2016-2023	2.00	1.83
实验中学扩建指挥部	2016-2023	0.98	1.22
水源路片区土地开发整理项目	2016-2024	0.80	0.65
扈庙片区土地开发整理项目	2016-2023	1.05	0.89
新三中建设项目土地开发整理项目	2016-2024	1.20	0.70
城东二期	2016-2024	5.42	4.77
青州一中改造提升工程土地开发整理项目	2017-2023	0.90	0.76
鹏利公司及周边地块土地开发整理项目	2017-2024	3.10	1.36
青州市一路三区改造提升工程土地开发整理项目	2018-2023	1.02	0.76
青州市益王府路铁路立交桥建设项目土地开发整理项目	2017-2023	5.88	4.66
卡特比勒工业园土地开发整理项目	2018-2023	1.50	1.05
科技创新园片区土地开发整理项目	2018-2023	2.00	1.74
苏桥安置区项目土地开发整理项目	--	3.00	0.67
南西关村 402 医院南地块	--	1.00	0.09
北云河村御星宸苑东苑南二地块	--	15.00	0.23
北李村云门山花园东苑地块	--	4.00	0.03
北李村南山豪庭东地块	--	2.80	0.15
合计	--	75.65	42.51

**基础设施建设板块**，跟踪期内公司仍作为青州市主要的基础设施建设主体，承担青州市市内道路、新型社区和公共服务设施等项目的建设任务。公司业务模式未发生变化，公司与青州市人民政府签订《青州市建设项目合作协议书》，建设内容包括安置房和基础设施项目，在项目建设期内，由公司组织对安置房建设任务和基础设施代建项目进行建设并先行垫付建设资金，计入存货科目的开发成本之中，项目收入按照完工进度以成本加成方式进行结算，成本加成比例为 10%，由青州市财政局对结算款项进行支付，公司在确认收入同时结转相应成本。业务开展方面，跟踪期内，公司主要在建基础设施项目主体部分已完成投资，部分项目待决算，同时公司 2023 年度未对基础设施项目新增投资，投资进度放缓。截至 2023 年末，公司已完工基础设施项目总投资 26.48 亿元，已确认收入 27.66 亿元，尚未回款 0.50 亿元。在建及拟建项目方面，截至 2023 年末，公司在建基础设施项目预计总投资 21.08 亿元，尚需投资 6.38 亿元；同期末，公司无拟建基础设施建设项目。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已完成投资
周转安置房建设项目	2017-2024	5.20	1.83
雍和府安置房项目	2015-2024	3.78	3.82
九龙峪一期建设工程	2015-2024	3.30	2.28
青州路二期	2018-2021	1.92	1.79
南苑大厦建设工程	2018-2024	1.92	1.70
益教资源整合	2019-2024	1.39	0.68
九龙峪建设项目	2015-2022	0.51	0.50
九龙峪二期	2021~2023	0.80	0.86
南阳河综合治理工程	2016-2021	0.61	0.45
青州市尧王湖生态景观工程	2019-2022	0.45	0.42
卡特彼勒工业园道路	2015-2021	1.20	0.37
<b>合计</b>	--	<b>21.08</b>	<b>14.70</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要自建自营项目主要为青州市南阳湖景区旅游综合开发项目，该项目为“20 青州专项债/20 青州债”募投项目，项目建成后公司将通过配套商业和景区经营权的租赁、门票等收入来覆盖前期的投资成本。截至 2023 年末，该项目已投资额为 8.94 亿元，募集资金均已使用完毕，主体工程已完成，尚有游玩设施、辅助设施需要完善，预计 2025 年 4 月末完工并开始经营。

**安置房代建板块**，跟踪期内公司仍作为青州市主要的安置房建设和销售主体，业务模式未发生变化，根据青州市人民政府制定的本市保障性住房建设计划进行安置房项目建设，并承担该项目的融资、投资和建设等工作。项目竣工后，安置房由公司根据当地政府及相关部门出台的保障性住房定价指导意见以及周边市场行情进行定价后，定向销售给棚户区改造项目房屋被征收人或其他安置项目人群。近年来公司安置房业务收入逐年下降，对公司营业收入贡献减弱。业务开展方面，跟踪期内公司未新增已完工安置房项目，截至 2023 年末，公司已完工安置房项目总投资 12.91 亿元，已确认收入 13.59 亿元且均已收到回款。在建及拟建方面，截至 2023 年末，公司在建安置房项目预计总投资 73.32 亿元，尚需投资 23.83 亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力；同期末，公司无拟建安置房项目。

青州市普通片区棚户区改造项目和青州市玉竹片区棚户区改造项目为“17 青州建投债 01/PR 青投 01”和“17 青州建投债 02/PR 青投 02”的募投项目，项目概算总投资共 22.79 亿元，已经分别于

2020 年 7 月和 11 月基本建设完成，但暂未竣工结算，截至 2023 年末已完成投资为 20.73 亿元；建成后，将通过住宅、配套商铺和停车位的销售来弥补前期投入成本，截至 2023 年末，以上两个项目分别确认收入 0.84 亿元和 1.47 亿元，且均已收到回款。

表 5：截至 2023 年末公司在建安置房项目情况（万平方米，亿元）

项目	建设周期	可售面积	计划总投资	已投资
青州市普通片区棚户区改造项目	2017~2024	47.15	12.05	11.55
青州市玉竹片区棚户区改造项目	2017~2024	50.23	10.74	9.26
科技创新园区片区（前后寺）	2018-2023	8.72	2.46	1.83
马驿山项目	2019-2021	4.29	1.78	1.77
益都西苑安居工程	2023-2024	6.27	4.00	1.97
孟七片区棚户区改造项目	2021-2024	14.66	7.20	2.35
云门山片区棚户区改造项目	2020-2024	55.90	20.00	13.98
刘家片区棚户区改造项目	2021-2024	18.12	8.09	3.09
北辛片区棚户区改造项目	2023-2024	14.82	7.00	3.69
合计	--	220.16	73.32	49.49

注：云门山片区棚户区改造项目已投资数比截至 2022 年末的已投资数据小，系修正了 2022 年土地出让金项目间错配的问题。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**砂石销售板块**，跟踪期内公司砂石销售业务的运营主体和业务模式未发生变化，仍由公司的子公司青州市城投生态环境工程有限公司（以下简称“城投环境公司”）运营。公司对全市矿山修复治理过程中产生的石渣进行统一收购、统一加工、统一处置、统一加工处置的石渣，主要用于市府市政重点工程，剩余石料进入市场运营，与上下游客户一般半年至一年结算一次。业务开展方面，截至 2023 年末，公司正在开采的矿山治理项目主要有 8 个，面积 355.56 万平方米，预计可开采石料总量 12,651.36 万吨，评估价值 16.98 亿元，累计已开采石料 1,241.00 万吨；同期末，公司无拟开工的矿山治理储备项目。跟踪期内，公司砂石销售业务收入较上年增长，主要系公司增加公开交易平台石料采购渠道，增加了可供销售的石料量，该途径的采购单价及运输、人工成本等较高，导致当年度砂石销售业务毛利由正转负，但该模式下，政府会给予城投环境公司一定补贴，弥补部分前期采购成本，2023 年城投环境公司收到财政补贴 1.66 亿元，考虑补贴后，砂石销售业务的毛利率较往年仍有所下降。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，随着土地整理、基础设施建设及安置房建设等主营业务的持续推进，公司资产规模和所有者权益有所增长；公司虽总债务规模有所下降，但整体财务杠杆水平未降反升；经营活动产生的现金流量净额能够覆盖利息支出，但 EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

### 资本实力与结构

公司资产由基础设施建设业务、土地整理业务、安置房建设及砂石销售等业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产和无形资产等构成，呈现以流动资产为主资产结构。公司应收类款项主要为日常业务过程中形成的应收账款及其他应收款，截至 2023 年末，公司应收账款中应收政府款项 20.85 亿元，占应收账款总额的 91.73%，受政府财力的影响回款较慢，对公司资金形成持续占用，弱化了公司的资产流动性；同期末，其他应收款中与政府之间的往来款占比 56.87%。存货主要为土地整理、基础设施建设和安置房建设形成的开发成本和拟开发土地为主，二者占存货期末账面价值的 98.80%，前期投入导致资金沉淀规模较大，拟开发土地用于后续开发，均

已办理产权证。投资性房地产规模较为稳定，主要为土地使用权及房屋建筑物等。2023 年公司购置土地使用权增加无形资产原值 1.47 亿元，已缴纳土地出让金，未来可能用于开发或自营项目建设。同时，公司保有较少规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年末公司货币资金为 3.67 亿元，其中受限部分占比 92.03%，可用现金储备较少，备用流动性不足。总体来看，公司资产收益性较弱，同时项目建设形成的存货规模较大，应收类款项回收账期较长，整体资产流动性不足，资产质量较低。

跟踪期内，受公司所在区域融资环境收紧等影响，公司债务规模有所下降，短期债务占比亦有所下降，但短期债务中非标占比较高，面临较大的即期偿付压力。随着未分配利润的不断积累，公司所有者权益呈现增长趋势。财务杠杆方面，跟踪期内公司总资本化比率有所下降，但总负债规模增长较快，主要受其他应付款中应付股东及区域内国企往来款增加的影响，资产负债率较上年有所增长。

表 6：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型		1 年以内	1 年及以上	金额	占比
银行借款	保证、抵质押、信用借款	9.06	23.26	32.32	35.52
应付票据	商业票据	0.99	0.00	0.99	1.09
债券融资	企业债	4.00	12.92	16.92	18.59
非标融资	融资租赁等	12.95	2.87	15.82	17.39
其他	租赁负债、政府专项债等	0.84	24.09	24.94	27.41
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>27.85</b>	<b>63.14</b>	<b>90.99</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产等长期资产的支出，随着公司房屋建筑物及土地使用权的购置投入，跟踪期内投资活动呈现净流出态势；近年来青州城投所在地区融资环境持续趋严，公司筹资活动现金流三年持续呈净流出状态；公司收现比一直小于 1 且持续下降，经营获现能力依然较弱，但受项目建设支出减少及往来款净增加的影响，公司经营活动现金流入增加，对公司投资活动及偿还债务形成一定覆盖，跟踪期内亦实现了对利息的有效覆盖。跟踪期内，受利润总额下降的影响，公司 EBITDA 规模有所下降，EBITDA 无法对利息形成有效覆盖。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 31.47 亿元，尚未使用授信额度为 6.50 亿元，备用流动性不足；同期末，公司暂无在手批文。

表 7：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	3.03	2.88	3.67
应收账款	14.93	17.95	22.42
其他应收款	26.23	28.46	29.92
存货	162.01	176.93	178.40
投资性房地产	56.70	56.70	56.92
无形资产	25.83	27.11	28.43
资产总计	293.74	318.91	330.46
经调整的所有者权益合计	166.74	168.87	171.06
总债务	85.01	95.66	90.99
短期债务占比	33.46	32.46	30.61
资产负债率	43.24	47.05	48.24

总资本化比率	33.77	36.16	34.72
经营活动产生的现金流量净额	4.04	6.87	11.17
投资活动产生的现金流量净额	-1.71	-2.56	-2.27
筹资活动产生的现金流量净额	-5.57	-4.32	-9.40
收现比	0.79	0.72	0.63
EBITDA	5.25	5.08	5.02
EBITDA 利息覆盖倍数	0.77	0.67	0.75
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.59	0.91	1.68

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 24.03%，主要为保证金、贷款质押定期存单及用于借款抵押的投资性房地产和存货，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为 24.54%<sup>2</sup>，其中，对民营企业担保余额 13.38 亿元。值得注意的是，公司对外担保对象中，潍坊长安铁塔股份有限公司近一年存在被执行、限制高消费和终本案件记录，山东华邦建设集团有限公司近一年存在被执行和行政处罚记录，青州尧王制药有限公司和青州市永力电机有限公司近一年存在终本案件，山东中辰电力设备有限公司近一年存在限制高消费记录，上述被担保对象均为民企，涉及的担保余额 7.67 亿元，公司存在较大的代偿风险。截至 2023 年末，公司不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况，但存在较多的建设工程施工合同纠纷和服务合同纠纷，公司存在一定的或有负债风险。

**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 2023 年 6 月 30 日，公司商票逾期余额 4,178.60 万元；2023 年 8 月，杭州市上城区人民法院对公司及其法人采取限制消费措施；2023 年 10 月，南京市鼓楼区人民法院将公司列入被执行人名单，执行标的 2,830.04 万元；截至目前，上述逾期均已结清，案件亦均结案。企业征信报告显示，截至 2024 年 6 月 25 日，相关还款责任中存在被追偿余额 0.50 亿元，系对民营企业潍坊长安铁塔股份有限公司、山东中辰电力设备有限公司和青州市永力电机有限公司<sup>3</sup>的担保产生，上述民企的实际控制人均为个人，截至目前被担保公司尚未偿还相关款项，正在与贷款银行推进签订展期协议事宜；此外，关注类余额 2.77 亿元，主要系对潍坊长安铁塔股份有限公司、青州天安新材料科技有限公司、青州市云门旅游置业发展有限公司、青州市广电传媒有限公司及青州古城文化旅游发展有限公司<sup>4</sup>等被担保对象的担保产生；不良类余额 3.15 亿元，主要系对潍坊长安铁塔股份有限公司、山东中辰电力设备有限公司和青州市永力电机有限公司的担保产生；截至目前上述被担保对象正在与贷款银行签订展期协议事宜。

### 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，公司流动性因素对公司基础信用等级评估等级产生一定负面影响。

<sup>2</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

<sup>3</sup> 潍坊长安铁塔股份有限公司、山东中辰电力设备有限公司和青州市永力电机有限公司均受民营企业中晨圣维投资控股有限公司实际控制。

<sup>4</sup> 青州天安新材料科技有限公司、青州市云门旅游置业发展有限公司的控股股东均为城建集团，实控人为青州市国有资产监督管理局；青州古城文化旅游发展有限公司的控股股东和实控人均均为青州市国有资产监督管理局；青州市广电传媒有限公司的实控人为中共青州市委。

## 流动性评估

截至 2023 年末公司可动用账面资金为 0.79 亿元，规模较小，较难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，公司未使用银行授信额度有限，为公司带来的流动性补充不足。此外，公司作为青州市开发建设的重要平台，在青州市职能定位重要，可以在一定程度上获得政府的支持。截至 2023 年末，公司一年内的到期债务约 27.85 亿元，短期偿债压力较大。此外 2023 年公司利息支出为 5.32 亿元。综上所述，公司未来一年流动性来源对其流动性需求覆盖不足，将公司基础信用评估等级下调一个子级。

## ESG 分析<sup>5</sup>

环境方面，公司基础设施建设业务和石料销售业务可能面临一定的环境风险，但目前运营中未造成污染等环境问题，未受到相关监管处罚。社会方面，近年来公司未发生业务运营事故。治理方面，青州城投战略规划较为清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。公开市场中信息披露质量一般，曾出现建设工程施工合同纠纷和服务合同纠纷、票据承兑逾期、被执行和限制高消费等情况；另外公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

## 外部支持

2023 年青州市实现生产总值 733.57 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.4%，经济实力保持增长趋势。公司维持区域重要性，公司由城建集团控股，实际控制人为青州市人民政府，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得资金拨付方面有良好记录，对公司业务开展具有重要支撑。2023 年公司获得财政补助 4.81 亿元。综上，跟踪期内青州市政府具备较强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“17 青州建投债 01/PR 青投 01”共募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于青州市普通片区棚户区改造，3.00 亿元用于青州市玉竹片区棚户区改造项目，3.00 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年末，上述募集资金已全部使用完毕。同时，上述债券附有提前偿还条款，即在债券发行完毕后第 3 年即 2020 年起至 2024 年，逐年分别偿还债券发行总额的 20%，到期利息随本金一起支付，2023 年公司按时偿还了当年到期的 2.00 亿元本金。

“17 青州建投债 02/PR 青投 02”共募集资金 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于青州市普通片区棚户区改造，3.00 亿元用于青州市玉竹片区棚户区改造项目，3.00 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年末，上述募集资金已全部使用完毕。同时，上述债券附有提前偿还条款，即在债券发行完毕后第 3 年即 2020 年起至 2024 年，逐年分别偿还债券发行总额的 20%，到期利息随本金一起支付，2023 年公司按时偿还了当年到期的 2.00 亿元本金。

“20 青州专项债/20 青州债”共募集资金 8.00 亿元，其中 5.60 亿元用于青州市南阳湖景区旅游综合开发项目，2.40 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年末，上述募集资金已全部使用完毕。本

<sup>5</sup> 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。

期债券附有投资者回售选择权，2025年8月投资者有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将所持债券的全部或部分按面值回售给发行人，或选择继续持有本期债券。该债项考虑了公司土地使用权抵押的增信保障作用。

“17 青州建投债 01/PR 青投 01”和“17 青州建投债 02/PR 青投 02”均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。跟踪期内，公司短期债务规模仍较大，且流动性来源不足，再融资能力较差，债券接续面临一定压力。从债券到期分布来看，集中到期压力较高。但公司职能定位仍保持一定重要性，经营层面保持一定竞争力，且能获得政府在资源协调及资金补贴方面的支持，整体来看目前跟踪债券存在一定偿还压力，到期偿还安排需关注。

### 偿债保障措施

本次跟踪的债项之一“20 青州专项债/20 青州债”采用土地使用权抵押担保方式增信，公司以其存货中的 8 宗、面积 129.15 万平方米、评估价值为 26.54 亿元的国有土地使用权为“20 青州专项债/20 青州债”提供抵押担保，土地性质均为出让地，土地用途包括商业和住宅等。公司通过适当的法律程序将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押，相关不动产抵押手续已于 2020 年 6 月办理完毕，以保障“20 青州专项债/20 青州债”的本息按照约定如期兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。根据《青州恒瑞投资发展有限公司财务报告目的所涉及的青州恒瑞投资发展有限公司拥有的投资性房地产公允价值资产评估报告》（合佳评报字[2023]第 027 号）（以下简称“《资产评估报告》”），截至 2023 年末，“20 青州专项债/20 青州债”抵押资产的评估价值为 26.56 亿元。

表 8：截至 2023 年末“20 青州专项债/20 青州债”抵押资产情况

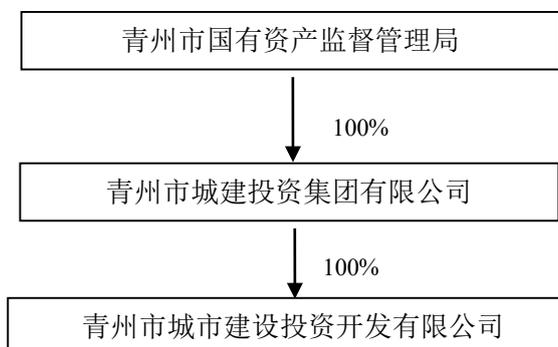
序号	土地权证编号	坐落位置	用地性质	土地用途	土地面积 (万平方米)	评估价值 (万元)
1	青国用(2013)第 03462 号	青州市南环路南侧	出让	商住	12.30	27,853.82
2	青国用(2013)第 012034 号	青州市云门山植物园周边区域	出让	商业、住宅	10.00	32,787.82
3	青国用(2013)第 012035 号	青州市云门山植物园周边区域	出让	商业、住宅	10.00	32,787.82
4	青国用(2013)第 03465 号	青州市南环路北侧	出让	商住	11.08	26,113.27
5	青国用(2013)第 03461 号	青州市南环路南侧	出让	商住	13.33	30,211.07
6	青国用(2012)第 01025 号	王府街道下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	28.23	45,191.99
7	青国用(2011)第 01097 号	王府街道下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	29.31	46,938.37
8	青国用(2009)第 03133 号	云门山办事处下逢路西侧	出让	商业、城镇住宅	14.90	23,721.66
合计	-	-	-	-	129.15	265,605.82

资料来源：《国有土地使用权抵押合同》、《资产评估报告》

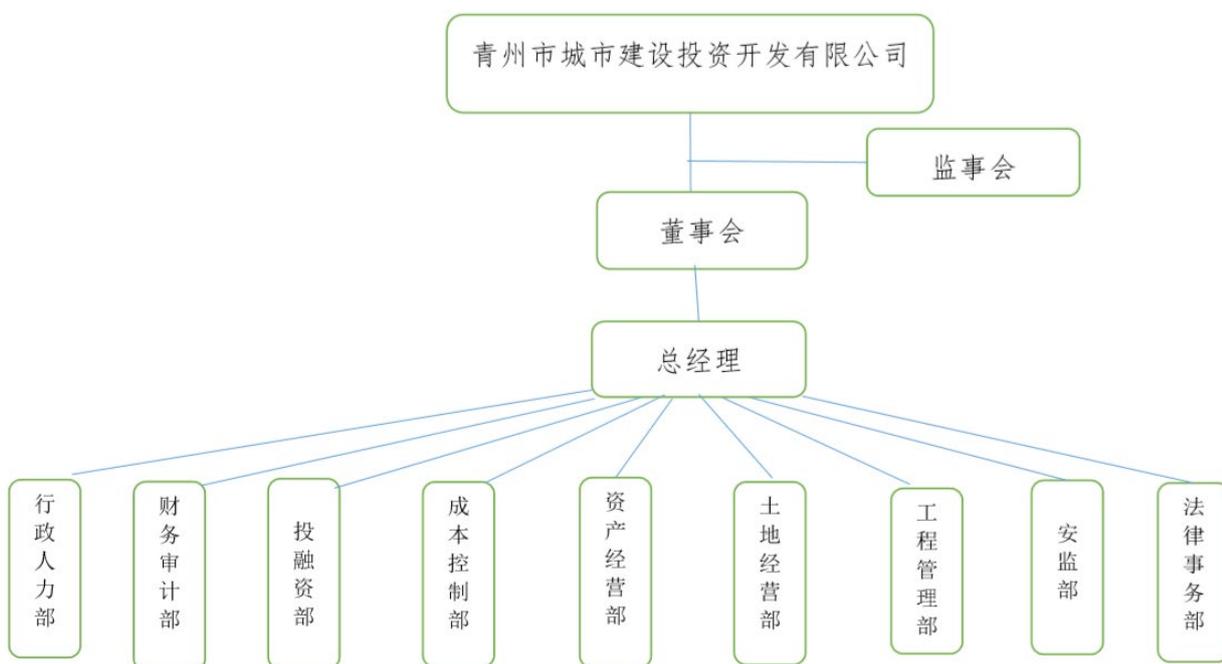
### 评级结论

综上所述，中诚信国际维持青州市城市建设投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 青州建投债 01/PR 青投 01”、“17 青州建投债 02/PR 青投 02”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 青州专项债/20 青州债”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：青州市城市建设投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



序号	子公司名称	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
1	青州恒瑞投资发展有限公司	100.00		政府划拨
2	青州恒润建设投资发展有限公司	100.00		政府划拨
3	青州市城投生态环境工程有限公司	100.00		政府划拨
4	青州市九疆农业产业发展有限公司		100.00	投资设立
5	青州市九鼎莲花山公墓有限公司	100.00		投资设立



资料来源：公司提供

## 附二：青州市城市建设投资开发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	30,299.04	28,756.04	36,725.78
非受限货币资金	8,899.04	7,856.04	2,925.78
应收账款	149,297.41	179,515.40	224,213.24
其他应收款	262,269.50	284,551.37	299,209.09
存货	1,620,125.91	1,769,268.86	1,784,041.70
长期投资	19,201.60	16,501.60	16,501.60
在建工程	5,650.97	0.00	0.00
无形资产	258,345.58	271,085.15	284,337.06
资产总计	2,937,435.67	3,189,122.04	3,304,623.32
其他应付款	230,547.29	348,852.34	496,337.85
短期债务	284,415.93	310,507.46	278,488.85
长期债务	565,634.69	646,105.36	631,375.91
总债务	850,050.61	956,612.82	909,864.76
负债合计	1,270,065.42	1,500,457.37	1,594,019.57
利息支出	68,052.12	75,840.82	66,492.35
经调整的所有者权益合计	1,667,370.26	1,688,664.67	1,710,603.75
营业总收入	161,417.79	156,191.90	149,517.30
经营性业务利润	28,437.50	29,885.50	22,615.35
其他收益	40,361.28	39,498.14	48,089.74
投资收益	106.11	769.72	99.38
营业外收入	11.21	26.77	124.45
净利润	26,476.89	25,320.18	21,939.08
EBIT	49,915.43	48,890.30	46,298.59
EBITDA	52,463.23	50,848.74	50,199.94
销售商品、提供劳务收到的现金	126,948.44	112,627.82	94,880.65
收到其他与经营活动有关的现金	643,938.05	679,417.39	656,714.32
购买商品、接受劳务支付的现金	166,049.24	173,405.55	104,556.88
支付其他与经营活动有关的现金	556,716.56	545,156.92	529,731.39
吸收投资收到的现金	47,482.45	0.00	0.00
资本支出	2,884.54	25,681.16	22,587.66
经营活动产生的现金流量净额	40,446.93	68,741.12	111,736.77
投资活动产生的现金流量净额	-17,051.84	-25,558.12	-22,702.13
筹资活动产生的现金流量净额	-55,711.43	-43,226.00	-93,964.90
现金及现金等价物净增加额	-32,316.33	-43.00	-4,930.26
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	12.71	11.79	7.01
期间费用率（%）	16.52	15.73	20.67
应收类款项占比（%）	14.01	14.55	15.84
收现比（X）	0.79	0.72	0.63
资产负债率（%）	43.24	47.05	48.24
总资本化比率（%）	33.77	36.16	34.72
短期债务/总债务（%）	33.46	32.46	30.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.59	0.91	1.68
总债务/EBITDA（X）	16.20	18.81	18.12
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.16	0.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.67	0.75

注：中诚信国际根据青州城投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及 2023 年审计报告整理，其中，2021 年和 2022 年财务数据均采用了 2022 年和 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；其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务。

### 附三：青州市城市建设投资开发有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	青州瑞青发展有限公司	国企	88,046.00
2	青州古城文化旅游发展有限公司	国企	53,858.00
3	潍坊长安铁塔股份有限公司	民营	35,330.60
4	山东华邦建设集团有限公司	民营	29,515.00
5	青州市宏利水务有限公司	国企	26,681.00
6	青州市益润能源有限责任公司	国企	26,000.00
7	青州尧王制药有限公司	民营	22,882.00
8	青州市农文旅投资控股集团有限公司	国企	20,000.00
9	青州市海岱农业发展有限公司	国企	19,600.00
10	青州天安新材料科技有限公司	国企	13,736.00
11	青州市永力电机有限公司	民营	13,500.00
12	青州鸿达公路工程责任有限公司	国企	9,500.00
13	青州市山水园林工程有限公司	国企	7,479.00
14	青州锦程建设投资发展有限公司	民营	7,000.00
15	青州市云门旅游置业发展有限公司	国企	5,210.02
16	山东鼎诺工程有限公司	民营	5,000.00
17	诸城开元节能科技有限公司	民营	5,000.00
18	山东中辰电力设备有限公司	民营	4,980.00
19	青州海岱文旅投资发展集团有限公司	国企	3,662.54
20	青州市广电传媒有限公司	国企	3,154.89
21	青州市海青农业科技发展有限公司	国企	3,000.00
22	青州盐业有限公司	国企	3,000.00
23	青州浩中市政工程有限公司	民营	2,944.00
24	山东广驰建设工程有限公司	民营	2,480.00
25	青州市宗艺红木家具厂	民营	2,175.00
26	青州益能热电有限责任公司	国企	1,100.00
27	青州市振盛建材有限公司	民营	1,000.00
28	山东瑞龙旅游文化有限公司	国企	1,000.00
29	山东省青州实验中学	事业单位	1,000.00
30	青州市顺捷建材有限公司	民营	995.00
31	青州市鸿博森市政园林建设有限公司	民营	990.00
	<b>合计</b>	--	<b>419,819.05</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：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。

## 附五：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