

重庆市碚城建设开发有限责任公司

2013 年公司债券 2015 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【983】号 01

增信方式:

银行流动性支持

债券剩余规模: 9 亿元

债券到期日期:

2020 年 10 月 16 日

债券偿还方式:

每年付息, 债券存续期
内的第 3-7 年每年偿还
债券发行总额的 20%

分析师

姓名:

刘逸龙 董斌

电话:

0755-82879719

邮箱:

liuyl@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

重庆市碚城建设开发有限责任公司

2013 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次跟踪信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 11 月 5 日	2014 年 8 月 29 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对重庆市碚城建设开发有限责任公司(以下简称“碚城建设”或“公司”)及其 2013 年 10 月 16 日发行的 9 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内北碚区经济保持增长, 公司在建项目规模较大、收入来源较有保障, 重庆农村商业银行股份有限公司北碚支行提供的流动性支持仍能为本期债券的偿付提供进一步保障; 同时我们也关注到了北碚区政府性基金收入大幅下滑, 公司投资支出压力较大、资产流动性偏弱、有息债务规模较大等风险因素。

正面:

- 跟踪期内, 重庆市北碚区经济继续保持快速增长。2014 年重庆市北碚区实现地区生产总值 415.41 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 11.0%, 增速较 2013 年提升 1 个百分点。
- 公司在建项目规模较大, 未来收入来源较有保障。截至 2014 年末公司承担的基础设施建设项目总投资为 18.6 亿元, 此外公司承担了北碚区内 26 个片区的危旧房改造以及北碚区天府煤炭棚户区改造项目总投资合计 46.22 亿元, 公司未来收入来源较有保障。
- 重庆农村商业银行股份有限公司北碚支行提供的流动性支持仍能为本期债券的偿付提供进一步保障。2014 年重庆农村商业银行股份有限公司经营情况较好, 提供

的流动性支持仍能有效地提升本期债券的信用水平。

关注：

- **2014 年北碚区政府基金性收入仍旧偏低。**2014 年北碚区政府性基金性收入仅实现 0.12 亿元，规模仍旧偏低。
- **公司主要在建项目投资规模依然较大，有一定的资金压力。**截至 2014 年 12 月末，公司主要在建项目计尚需投资 22.46 亿元，有一定的资金压力。
- **公司资产中应收款项规模较大，土地资产抵押比例较高，流动性较弱。**截至 2014 年末，公司应收账款与其他应收款合计 10.66 亿元，土地资产占总资产比例为 40.14%，已抵押土地占土地资产总价值比例为 48.52%。
- **公司政府补助规模下降较多。**2014 年公司得到的财政补贴收入仅为 355.72 万元，较 2013 年下滑 88.95%。
- **公司有息债务有所增长，面临一定的短期偿债压力。**2014 年末公司有息债务规模为 25.87 亿元，同比增长 4.23%，占公司负债总额的 57.00%。2015、2016 年公司分别需偿还 10.62 亿元和 6.67 亿元债务，面临一定的短期偿债压力。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	897,642.22	768,426.16	663,263.26
归属母公司股东权益合计（万元）	443,463.50	430,919.89	415,612.98
资产负债率	50.60%	43.92%	37.34%
有息债务（万元）	258,865.37	248,160.30	164,491.99
流动比率	2.96	5.27	3.64
营业收入（万元）	12,108.05	11,190.84	16,489.18
政府补助（万元）	355.72	3,220.48	4,788.00
利润总额（万元）	12,543.53	13,577.18	20,312.09
总资产回报率	1.51%	1.98%	3.18%
EBITDA（万元）	12,554.29	14,434.42	20,332.66
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.96	1.61
经营活动现金流净额（万元）	6,361.84	-12,970.88	10,153.27

资料来源：公司 2012、2014 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委《关于重庆市碚城建设开发有限责任公司发行 2013 年公司债券核准的批复》（发改财金[2013]1830 号），公司于 2013 年 10 月 16 日公开发行 7 年期 9 亿元公司债券，发行利率为 7.30%。

本期债券起息日为 2013 年 10 月 16 日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期第 3、4、5、6、7 年付息首日分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

截至 2015 年 10 月 31 日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表 1 截至 2015 年 10 月 31 本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/ 回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年10月16日	90,000	0	6,570	90,000
2015年10月16日	90,000	0	6,570	-
合计	90,000	0	13,140	-

资料来源：Wind 资讯

截至2014年12月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表 2 截至 2014 年 12 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集 资金额度	已投资	已使用 募集资金
天府煤矿棚户区改造工程	256,000	40,000	230,000	40,000
东阳片区危旧房改造工程	84,600	50,000	84,600	50,000
合计	340,600	90,000	314,600	90,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人、财务报表合并范围等均未发生变更。重庆市北碚区排水有限责任公司持有公司70%的股份，为公司的控股股东。公司的实际控制人仍然为重庆市北碚区财政局。

截至2014年末，公司资产总额为897,642.22万元，归属母公司所有者权益为443,463.50万元，资产负债率为50.60%；2014年度，公司实现营业收入12,108.05万元，利润总额12,543.53万元，经营活动现金流量净额6,361.84万元。

三、区域经济与财政实力

受西部大开发及两江新区等政策的影响，重庆市工业和服务业保持较快增长，经济发展势头较好，但增速有所下滑

重庆市地处长江上游经济带核心地区，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是我国西部大开发的重点开发地区，也是西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽。截至2014年末，重庆市常住人口2,991.4万人，下辖渝北区等38个区县。

重庆市拥有丰富的资源、广阔的市场和良好的经济基础。自1997年成为直辖市以来，受国家西部大开发以及“两江新区”等政策的影响，重庆市经济保持了良好的增长态势。2014年，重庆市地区生产总值达到1.43万亿元，较上年增长10.9%，但增速有所放缓，较2013年下滑1.4个百分点。其中，第一产业增加值1,061.03亿元，增长4.4%；第二产业增加值6,531.86亿元，增长12.7%；第三产业增加值6,672.51亿元，增长10.0%。三次产业结构比例由2013年的7.9：50.5：41.6调整为2014年的7.4：45.8：46.8，第三产业比重明显上升，近年来占比首次超过第二产业。

重庆市工业基础较为雄厚，对经济增长的拉动作用较大。2014年重庆市实现工业增加值5,175.80亿元，比上年增长12.3%，占全市地区生产总值的36.3%。在规模以上工业中，多产业支撑格局基本形成，先进制造业保持较好增长势头。2014年，重庆市汽车制造业实现总产值3,846.94亿元，同比增长19.9%，占全市工业总产值的20.5%；电子信息产品制造业实现总产值3,683.62亿元，同比增长22.2%，占全市工业总产值的19.7%；材料制造业、装备制造业、化医产品制造业分别较上年增长了9.6%、18.1%和11.4%，各项支柱产业发展势头良好。此外，重庆市加快主城十大商务集聚区建设，不断完善物流配送体系，推进西部现代物流园、江北国际机场航空物流园等项目建设，发展服务业，2014年完成固定资产投资1.32万亿元，同比增长18.0%；全年实现社会消费品零售总额5,096.20亿元，比上年增长13.0%，扣除价格因素，实际增长12.0%。

表3 2013-2014年重庆市经济发展情况（单位：亿元）

项目	2014年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	14,265.40	10.9%	12,656.69	12.3%
第一产业增加值	1,061.03	4.4%	1,002.68	4.7%
第二产业增加值	6,531.86	12.7%	6,397.92	13.4%
第三产业增加值	6,672.51	10.0%	5,256.09	12.0%
工业增加值	5,175.80	12.3%	5,249.65	13.1%
固定资产投资	13,223.75	18.0%	11,205.03	19.5%

社会消费品零售总额	5,096.20	13.0%	4,511.77	14.0%
进出口总额（亿美元）	954.50	39.0%	687.04	29.1%
存款余额	25,160.11	10.4%	22,789.17	17.3%
贷款余额	20,630.69	14.6%	18,005.69	15.5%

资料来源：重庆市 2013-2014 年国民经济和社会发展统计公报

总体来看，受西部大开发及两江新区等政策的影响，近年重庆市经济发展较好，工业和服务业增长较快。

北碚区经济保持了较快的增长速度，发展情况较好

2014 年，北碚区逐步推进“五区四带”建设方案，积极推进各区域建设，推动产业发展和转型升级。2014 年北碚区新引进中国浪潮、斐讯数据、首钢武中汽车零部件等 18 个重点项目，新开工德国佐治、日本住友、韩国东进、横河川仪等 27 个重点项目，新投产法国液化空气、华能燃机、干细胞、川仪仪器仪表(一期)等 30 个重点项目。此外，北碚区加强高新技术产业布局，2014 年北碚区新增高新技术企业 18 家，新建市级企业技术中心 1 个。高新技术产品产值达到 395.8 亿元、增长 12%，占规模以上工业总产值的 55.3%。

经初步核算，2014 年北碚区实现生产总值 415.41 亿元，同比增长 11.0%(按可比价格计算)，比上年增速提高 1 个百分点。2014 年度，北碚区地区生产总值占重庆市 GDP 的比重达到 2.9%，与 2013 年持平。其中，三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.3%、67.2%、29.5%，分别拉动北碚区经济增长 0.01、7.6、3.5 个百分点，第三产业对经济增长的贡献度有所提高。按常住人口计算，2014 年北碚区人均生产总值达 52,348 元，同比增长 9.1%。全区规模以上工业企业 223 家，完成规模以上工业总产值 715.8 亿元，同比增长 15.3%。

表 4 2013-2014 年重庆市北碚区主要经济指标

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	415.41	11.0%	371.58	10.0%
第一产业增加值（亿元）	13.79	0.4%	13.75	4.0%
第二产业增加值（亿元）	279.16	11.2%	250.57	11.7%
第三产业增加值（亿元）	232.50	10.7%	107.26	6.6%
全年固定资产投资（亿元）	536.11	10.0%	487.33	23.1%
社会消费品零售总额（亿元）	153.07	12.0%	136.67	12.5%
进出口总额（亿美元）	9.97	79.7%	5.55	21.3%
存款余额（亿元）	547.94	14.0%	480.85	17.0%
贷款余额（亿元）	390.36	13.2%	344.96	12.8%

资料来源：2013-2014 年重庆市北碚区国民经济与社会发展统计公报

重庆市财政收入保持增长，北碚区财政收入小幅增长，政府性基金收入规模仍旧偏低

2014 年，重庆市市本级和全市实现公共财政收入分别为 741.5 亿元、1,921.9 亿元，分别较上年增长 12.8%和 13.9%。从税收占比来看，2013-2014 年市本级税收收入占公共财政收入的比重分别为 62.48%和 63.65%，全市税收收入占公共财政收入的比重分别 65.70%和 66.69%，市本级和全市口径的占比总体均有所提升。2014 年重庆市税收收入增幅每月均保持在 14%以上，高于一般公共预算收入增幅 1.5 个百分点左右。分税种看，增值税、营业税、企业所得税分别增长 42.9%、4.7%、16.1%，合计增收 87.6 亿元，拉动税收收入增长 7.9 个百分点，是税收增长的主要推动力量。2014 年重庆市以金融业为代表的第三产业发展迅速，当年其地方级税收中，金融业、商贸流通业、其他服务业税收增速分别达到 29.0%、22.0%和 20.2%，分别增收 36.0 亿元、47.8 亿元和 9.7 亿元，对税收的拉动作用显

2014 年北碚区财政收入为 49.08 亿元，较 2013 年增长 8.06%。2014 年北碚区实现公共财政收入 24.65 亿元，占财政收入的比重为 50.22%。公共财政收入中，2014 年税收收入占公共财政收入比重为 76.96%，税收收入占比相对较高，公共财政收入的来源较为稳定。

上级补助收入主要由专项转移支付和返还收入构成，近年其规模相对稳定。作为地方财政收入的第二大来源，2014 年北碚区上级补助收入占当年财政收入的比例为 49.53%，占比较高。2014 年北碚区政府性基金收入为 0.12 亿元，该收入规模仍旧偏小。

从财政支出来看，近年地方财政收入基本上能够覆盖地方财政支出。但公共财政收入对公共财政支出的覆盖一般，2014年公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为50.45%，地方财政自给率变动不大。

表5 2013-2014北碚区地方财政收支情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年
一、公共财政收入	24.65	22.98
其中：税收收入	18.97	18.96
非税收入	5.68	4.02
二、上级补助收入	24.31	22.33
其中：一般性转移支付收入	12.21	1.56
专项转移支付收入	10.54	9.24
返还收入	1.54	11.53
三、政府性基金收入	0.12	0.11
财政收入（一+二+三）	49.08	45.42
一般公共预算支出	48.86	46.01
政府性基金支出	22.74	8.99
财政总支出	71.60	55.00
一般公共预算收入/一般公共预算支出	50.45%	49.95%

注：2014年数据不含水土组团部分。

资料来源：北碚区财政局

四、经营与竞争

2014 年，公司实现营业收入 1.21 亿元，较上年增长 8.20%。跟踪期内，公司的营业收入主要来源于管理费收入，无出售安置房收入，收入来源单一。作为重庆市北碚区基础设施建设和投融资主体之一，公司承担了北碚区内的基础设施建设、北碚区内的危旧房改造项目以及北碚区天府煤矿棚户区改造工程建设的职能。未来公司在项目完工以前不再确认项目回购收入，在项目建设过程中，北碚区财政局将根据碚财[2012]507 号文，给予公司按投资成本 25%的项目管理费收入。2013-2014 年公司的收入情况如下表。

表 6 2013-2014 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
管理费收入	12,108.50	100%	11,000.29	100.00%
出售安置房	-	-	190.55	24.89%
合计	12,108.50	100%	11,190.84	98.94%

资料来源：公司 2014 年审计报告

跟踪期内，公司作为重庆市北碚区政府的投融资平台，承担了歇马隧道等基建项目的建设任务，尚需投入较多资金，公司面临较大的资金压力

公司是重庆市北碚区从事基础设施项目的投融资和建设主体之一，经北碚区政府授权在北碚区内进行基础设施项目建设。公司主要依据北碚区人民政府规划，对区内的基础设施项目履行代建职责，其经营模式主要是代建模式，资金来源主要来自建委（北碚区城乡建设委员会）拨款，款项进入专项应付款，公司根据项目投入计入在建工程，公司承担的基础设施项目建设并无相关收益。

近年随着当地经济的快速发展，北碚区基础设施建设加快，公司承建项目较多。近年公司先后投资建设了轻轨六号线项目龙凤溪车辆基地配套设施工程项目、北碚老城区步行街综合整治等多项基础设施工程项目，较好地支持了北碚区城市基础设施建设，促进了当地经济的发展。2014 年公司完工项目包括老城区交通完善工程、文笔山公园工程等。

表 7 近年公司完成的基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	是否回购项目	资金来源
轻轨六号线项目龙凤溪车辆基地配套设施工程项目	55,200	是	自筹
北碚老城区步行街综合整治	15,000	否	建委拨款
碚峡东路下穿道工程	7,000	否	建委拨款
区公交港湾停靠改造工程	1,100	否	建委拨款
雨台山玉合公园提档升级	768	否	建委拨款

西师附中地下人行通道	660	否	建委拨款
老城区交通完善工程	450	否	建委拨款
文笔山公园工程	40	否	建委拨款
西南大学双柏加油站人行地通工程	50	否	建委拨款
重师南门、龙凤桥小学地通道及兼善中学人行天桥	50	否	建委拨款
合计	80,318	-	-

资料来源：公司提供

目前公司的主要在建基建项目为快速路一横线北碚段（歇马隧道工程）。重庆市快速路一横线是重庆市重点工程和“两江内环”重点公路，该项目总投资达 168 亿元，其中北碚段（歇马隧道工程）由公司负责。歇马隧道已于 2013 年 12 月 25 日开工，该隧道起于蔡家岗镇三溪村碾子岗，止于歇马镇文凤村桥堡，设计为分离式双洞单向三车道行驶，左洞长 4.19 公里，右洞长 4.15 公里，隧道顶板最大埋深约 392 米，属深埋特长隧道。隧道开挖洞宽约 14.50 米，高约 9.6 米。歇马隧道预计总投资达到 18.6 亿元，其中重庆市建委出资 5 亿元左右、国家交通部出资 2 亿元左右，其余公司自筹。截至 2014 年末，该项目已投资 1.36 亿元，尚需投资 17.24 亿元，其中公司需自筹 11.24 亿元左右，公司未来将面临较大的资金压力。

表 8 截至 2014 年末公司在建的基础设施项目（单位：万元）

项目	总投资额	已投资额	是否回购项目	建设工期	资金来源
快速路一横线北碚段（歇马隧道工程）	186,000	13,556	待定	2013.12-2017.6	多方筹集
合计	186,000	13,556	-	-	-

资料来源：公司提供

政府授权公司进行危旧房以及棚户区改造项目建设，后续面临较大的资金压力

根据渝府发[2008]36 号文件精神，《重庆市北碚区人民政府关于印发加快城区危旧房改造实施意见的通知》（北碚府发[2008]25 号）提出将对北碚区天生、朝阳、东阳、龙凤桥、北温泉五个街道范围的危旧房进行改造。根据规划，北碚区拟在三年内完成城区 42.93 万平方米房屋拆迁任务，五年内完成全部改造任务；同时政府赋予公司进行危旧房改造以及在区内进行土地的储备、拆迁、整治职能，并享受危旧房改造的有关优惠政策，公司由此成为北碚区内进行危旧房改造的建设主体。此外，北碚区政府还授权公司从事重庆市北碚区天府煤矿棚户区改造项目的建设职责。

因此，公司承担了北碚区内 26 个片区的危旧房改造以及北碚区天府煤炭棚户区改造项目的建设任务。以上旧改、棚改项目合计规划总投资额 46.22 亿元，截至 2014 年末已累计投入资金 41 亿元，尚需投入资金 5.22 亿元，公司面临的一定的资金缺口。北碚区天府煤矿棚户区改造工程项目与东阳片区危房改造项目已签订回购协议，未来公司收入来源较有保障。值得注意的是，其余项目尚未签订回购协议，未来结算方式存在一定不确定性。

表 9 截至 2014 年末危旧房改造以及棚户区改造项目建设情况（单位：万元）

项目		规划总投资额	已投资额
26 个片区危旧房改造项目	重庆市北碚区东阳片区危旧房改造工程	206,225	180,000
	北碚区嘉陵村等 15 个片区危旧改项目		
	其他片区危旧改项目		
北碚区天府煤矿棚户区改造工程		256,000	230,000
合计		462,225	410,000

注：重庆市北碚区东阳片区危旧房改造工程以及北碚区天府煤矿棚户区改造工程为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

综合来看，政府授权公司进行危旧房以及棚户区改造项目建设，未来所需投入的建设资金较大，公司面临较大的资金压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，报告采用旧会计准则编制。财务分析部分2013年财务数据采用2014年审计报告期初数。跟踪期内，公司合并报表范围未发生变化。

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以土地资产为主，但抵押比例较高，流动性较弱

跟踪期内，随着项目的投入，公司的资产规模进一步增长。截至2014年末，公司总资产89.76亿元，较上年同期增长16.82%，主要是其他应收款和在建工程大幅增长。公司资产以非流动资产为主，主要是在建工程 and 无形资产；公司的流动资产占比不高，主要是货币资金、其他应收款和存货。

截至2014年末，公司货币资金余额为4.28亿元，较上年同期小幅下降。公司货币资金中流动性受限的资金为0.26亿元，主要是银行承兑汇票保证金。截至2014年末，公司应收账款余额1.91亿元，较上年增长33.41%，应收对象为重庆市北碚区财政局，应收账款全部为应收北碚区财政局的项目回购款。截至2014年末，公司的其他应收款8.75亿元，较上年同期增长93.18%。公司其他应收款主要是重庆市北碚区财政局（3.80亿元）和重庆国际信托有限公司（2.87亿元）的资金往来款。公司的其他应收款规模增长主要是新增与重庆国际信托有限公司的资金往来款2.87亿元。

截至2014年末，公司存货余额为10.44亿元，较上年同期增长9.51%，其中开发成本为9.71亿元，主要是轻轨六号线项目龙凤溪车辆基地配套设施工程、北碚区嘉陵村等15个片区危旧房改造工程等回购项目的开发投入以及危旧房改造拆迁安置房，公司需待项目完工才能确认项目回购收入。

截至2014年末，公司的在建工程规模达到27.22亿元，较上年同期增长38.92%。公司的在建工程主要是基础设施项目（明细表见附录六），2014年末大幅增加主要系项目投入增加所致。截至2014年末，公司无形资产规模达到35.78亿元，与上年同期相比无变化；公司无形资产主要是土地使用权，但大都为储备土地以及划拨土地，流动性低。此外，公司截至2014年末的土地所有权中，总面积99.03万平方米，总价值为36.03亿元，占总资产比例为40.14%，其中有总面积64.77万平方米，账面价值17.48亿元的土地所有权已经抵押，抵押比例为48.52%，流动性受限。截至2014年末公司的土地所有权情况请见附录五。

总体上看，跟踪期内，公司资产规模进一步增长，资产以工程项目和土地资产为主，整体流动性偏弱。

表 10 公司 2013-2014 年主要资产构成（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	42,792.07	4.77%	48,883.69	6.36%
应收账款	19,053.38	2.12%	14,282.03	1.86%
其他应收款	87,503.38	9.75%	45,297.06	5.89%
存货	104,445.04	11.64%	95,375.91	12.41%
流动资产合计	265,171.08	29.54%	212,223.30	27.62%
在建工程	272,249.79	30.33%	195,970.83	25.50%
无形资产	357,840.37	39.86%	357,840.37	46.57%
非流动资产合计	632,471.14	70.46%	556,202.86	72.38%
资产总计	897,642.22	100.00%	768,426.16	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司收入规模小幅增长，政府补助下降较多

由于在建项目暂未完工，跟踪期内公司没有确认项目回购收入，公司营业收入规模仍然偏小，未来确认项目回购收入的时点仍存在不确定性。2014年度，公司实现营业收入1.21亿元，较上年小幅增长。在项目建设过程中，北碚区财政局将根据碚财[2012]507号文，给予公司6%的项目管理费收入（计提的基数及结算金额以北碚区财政局与公司每年的结算为依据），2014年公司的营业收入均来源于1.21亿元的管理费收入。

利润方面，公司营业收入规模增长带动了营业利润的提升，但2014年公司获得的政府补助仅

为355.72万元，较2013年大幅降低，因此2014年公司利润总额较2013年有所下滑。

总体来看，跟踪期内，由于公司未确认回购收入，收入规模仍然偏小，政府补助大幅降低。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业总收入	12,108.50	11,190.84
营业利润	12,187.81	10,356.70
政府补助	355.72	3,220.48
利润总额	12,543.53	13,577.18
净利润	12,543.61	13,577.52
毛利率	100%	98.94%
期间费用率	-0.7%	6.29%
总资产回报率	1.51%	1.98%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流有所改善，在建项目资金需求量较多，较为依赖外部筹资

2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年大幅降低，收现比为0.70，公司主营业务回款情况一般。2014年往来款规模大幅降低，经营活动现金流由负转正，经营现金流情况有所改善。

公司承建的基础设施建设项目较多，跟踪期内公司继续保持了较大的投资力度，2014年度投资活动现金净流出达5.99亿元，规模较2013年有所扩大，主要是基础设施建设、北碚区天府煤矿棚户区改造工程以及未纳入回购项目的危旧房改造项目的投资支出。

由于经营活动产生的现金流不足以支撑公司承建的回购项目以及其他基础设施建设项目大规模的资金支出，公司主要以银行借款、发行债券以及建委拨款（其他与筹资有关的现金流入）来满足资金需求。考虑到未来歇马隧道及危旧改项目仍需公司自筹资金达22.46亿元，未来公司仍有较大的筹资需求。

表 12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
收现比	0.70	3.41
销售商品、提供劳务收到的现金	8,487.15	38,166.80
收到的其他与经营活动有关的现金	2,482.58	332.24
支付的其他与经营活动有关的现金	40.42	34,545.70
经营活动产生的现金流量净额	6,361.84	-12,970.88

投资活动产生的现金流量净额	-59,914.49	-36,183.81
筹资活动产生的现金流量净额	44,853.70	77,952.33
现金及现金等价物净增加额	-8,698.95	28,797.64

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增长较快，有一定的偿债压力

2014年由于公司负债规模增长幅度较大，2014年公司负债与所有者权益比率为102.42%，较2013年增长24.10个百分点。

表 13 2013-2014 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	454,178.72	337,506.27
所有者权益	443,463.50	430,919.89
负债与所有者权益比率	102.42%	78.32%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

截至2014年末，公司负债总额454,178.72万元，同比增长34.57%，主要是公司2014年往来款规模增长所致。

2014年末公司有息债务规模为258,865.37万元，同比增长4.23%，占公司负债总额的57.00%。在负债结构方面，公司流动负债主要其他应付款构成。公司其他应付款余额7.45亿元，较上年同期增长161.10%，主要是往来款以及保证金，主要债权人单位分别为重庆市北碚区新城建设有限责任公司（3.59亿元）、重庆缙云资产经营（集团）有限公司（1.47亿元）、重庆市北碚区人民政府征地办公室（0.94亿元）、中铁十四局集团有限公司（3,667.21万元）等。公司非流动负债主要以长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。截至2014年末，公司长期借款规模为12.35亿元，规模较2013年有所下降，公司长期借款主要是抵押借款，规模为8.6亿元，抵押物为公司拥有的国有土地使用权。公司2014年末的应付债券为本期债券。2014年公司的长期应付款大幅增加，主要是新增了从渝农商金融租赁有限责任公司取得的25,000万元信托款。截至2014年末，公司的专项应付款为10.82亿元，主要是公司收到道路建设及棚户区改造基建项目的专项款，拨款单位为重庆市北碚区建委。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	74,548.39	16.41%	28,497.52	8.44%
流动负债合计	89,704.12	19.75%	40,285.94	11.94%

长期借款	123,500.00	27.19%	137,400.00	40.71%
应付债券	88,924.97	19.58%	88,772.16	26.30%
长期应付款	43,833.08	9.65%	19,096.06	5.66%
专项应付款	108,216.55	23.83%	51,952.11	18.81%
非流动负债合计	364,474.60	80.25%	207,094.62	83.62%
负债总额	454,178.72	100.00%	337,506.27	100.00%
其中：有息负债	258,865.37	57.00%	248,160.30	73.53%

注：有息债务=应付票据+长期借款+应付债券+长期应付款。

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

根据公司提供的有息债务偿还期限分布，公司在 2015 年和 2016 年分别将面临 10.62 亿元和 6.67 亿元债务偿还压力，公司面临一定的短期偿债压力。

表 15 截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
本金	87,100	53,000	48,500	27,900
利息	19,137	13,725	9,758	5,000
合计	106,237	66,725	58,258	32,900

资料来源：公司提供

从偿债能力来看，2014 年公司资产负债率为 50.60%，较 2013 年增长 6.68 个百分点。由于公司流动负债规模增长较多，2014 年公司流动比率和速动比率均有所下降。2014 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.61，较 2013 年有一定的下降，利息支付保障程度有所降低。

整体而言，公司流动债务偿还保障程度不高，息债务规模较大，大部分有息债务在 2015 年和 2016 年到期，公司存在一定的债务偿还压力。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	50.60%	43.92%
流动比率	2.96	5.27
速动比率	1.79	2.90
EBITDA（万元）	12,554.29	14,434.42
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.96

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

重庆农村商业银行股份有限公司北碚支行提供的流动性支持仍能为本期债券的偿付提供进一步保障

公司与重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）北碚支行签订了《流动

性支持贷款协议》，双方约定：本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，重庆农村商业银行股份有限公司北碚支行承诺在每次付息和本金兑付首日前 50 个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

重庆农商行成立于 2008 年 6 月，是在原重庆市农村信用社、农村合作银行基础上组建的股份制商业银行，是全国第三家、中西部首家省级农村商业银行，并于 2010 年 12 月 16 日在香港联交所上市，证券代码为 03618。自 2010 年在香港联交所上市以来，重庆市农商行各项发展取得良好的发展，2014 年入选福布斯全球企业 2,000 强（排名第 1,021 位，列中资银行第 15 名）。截至 2014 年末，重庆农商行资产总额 6,188.89 亿元，较上年同期增长 23.18%；客户存款 4,097.19 亿元，较上年同期增长 17.18%；发放贷款及垫款总额 2,335.20 亿元，较上年同期增长 17.85%。重庆农商行主要经营银行存贷业务，其业务类型可以分为公司银行业务、个人银行业务、资金运营业务以及其他等。2014 年度，重庆农商行实现营业收入总额为人民币 198.02 亿元，较上年增长 21.37%；实现净利润 68.13 亿元，较上年增长 13.27%，主要经营指标表现较好。

表 15 2013-2014 年度重庆农商行利润表分析（单位：亿元）

项目	金额		变动率
	2014 年	2013 年	
净利息收入	183.48	157.03	16.85%
手续费及佣金净收入	10.69	6.79	57.44%
交易净损益	2.40	-1.98	221.46%
享有联营企业利润的份额	0.05	0.003	1,566.67%
其他业务净损益	1.38	1.30	6.61%
营业收入合计	198.02	163.16	21.37%
营业支出	84.00	72.07	16.55%
资产减值损失	22.97	11.81	94.46%
出售可供出售的融资产损益	0.54	0.10	154.00%
税前利润	91.10	79.17	15.07%
所得税费用	22.97	19.02	20.78%
净利润	68.13	60.15	13.27%

资料来源：重庆农村商业银行股份有限公司 2013-2014 年年度报告

综上，我们认为，重庆农村商业银行股份有限公司北碚支行提供的流动性支持仍能为本期债券的偿付提供进一步保障。

七、评级结论

跟踪期内，北碚区经济继续保持较快增长，公司收入来源较有保障，重庆农村商业银行股份有限公司北碚支行提供的流动性支持仍能为本期债券的偿付提供进一步保障。

但我们也关注到，2014 年北碚区政府性基金收入大幅下滑；公司应收款项规模较大，土地资产抵押比例较高，流动性偏弱；公司财政补贴规模大幅下滑；公司有息债务规模较大，面临一定的偿债压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	42,792.07	48,883.69	20,086.05
应收账款	19,053.38	14,282.03	38,418.54
预付款项	11,377.21	8,384.61	6,481.02
其他应收款	87,503.38	45,297.06	3,573.41
存货	104,445.04	95,375.91	79,153.80
流动资产合计	265,171.08	212,223.30	147,712.82
固定资产	2,380.18	2,390.94	2,401.69
在建工程	272,249.79	195,970.83	149,099.39
无形资产	357,840.37	357,840.37	364,048.97
递延所得税资产	0.80	0.72	0.39
非流动资产合计	632,471.14	556,202.86	515,550.45
资产总计	897,642.22	768,426.16	663,263.26
应付票据	2,607.32	2,892.08	3,974.77
应付账款	2,502.08	2,892.08	3,974.77
预收款项	8,630.42	7,480.42	4,640.97
应交税费	10.67	10.67	7,937.99
应付利息	1,405.25	1,405.25	0.00
其他应付款	74,548.39	28,497.52	24,001.93
流动负债合计	89,704.12	40,285.94	40,555.66
长期借款	123,500.00	137,400.00	152,390.00
应付债券	88,924.97	88,772.16	0.00
长期应付款	43,833.08	19,096.06	8,127.22
专项应付款	108,216.55	51,952.11	46,577.40
非流动负债合计	364,474.60	297,220.33	207,094.62
负债合计	454,178.72	337,506.27	247,650.28
实收资本	2,000.00	2,000.00	2,000.00
资本公积	357,840.37	357,840.37	364,048.97
盈余公积	8,358.42	7,104.06	4,952.51
未分配利润	75,264.71	63,975.46	44,611.50
归属于母公司股东权益合计	443,463.50	430,919.89	415,612.98
股东权益合计	443,463.50	430,919.89	415,612.98
负债和股东权益总计	897,642.22	768,426.16	663,263.26

资料来源：公司 2012、2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	12,108.50	11,190.84	16,489.18
二、营业成本	-	118.24	-
营业税金及附加	-	10.67	923.39
管理费用	56.10	92.40	60.22
财务费用	-135.71	611.49	-16.93
资产减值损失	0.30	1.34	-1.60
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	12,187.81	10,356.70	15,524.09
加：营业外收入	355.72	3,220.48	4,788.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	12,543.53	13,577.18	20,312.09
减：所得税费用	-0.07	-0.33	3,881.42
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,543.61	13,577.52	16,430.67
归属于母公司股东的净利润	12,543.61	13,577.52	16,430.67

资料来源：公司 2012、2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	8,487.15	38,166.80	16,429.68
收到其他与经营活动有关的现金	2,482.58	332.24	14,058.85
经营活动现金流入小计	10,969.73	38,499.04	30,488.53
购买商品、接受劳务支付的现金	4,552.64	16,902.56	20,312.54
支付给职工以及为职工支付的现金	14.83	21.66	12.52
支付其他与经营活动有关的现金	40.42	34,545.70	10.20
经营活动现金流出小计	4,607.89	51,469.92	20,335.26
经营活动产生的现金流量净额	6,361.84	-12,970.88	10,153.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	59,914.49	36,183.81	61,743.90
投资活动现金流出小计	59,914.49	36,183.81	61,743.90
投资活动产生的现金流量净额	-59,914.49	-36,183.81	-61,743.90
取得借款收到的现金	0.00	79,500.00	10,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	80,701.46	9,010.27	10,497.26
发行债券收到的现金	0.00	88,740.00	0.00
筹资活动现金流入小计	80,701.46	177,250.27	20,497.26
偿还债务支付的现金	15,400.00	84,990.00	8,150.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,447.76	14,307.94	12,507.42
筹资活动现金流出小计	35,847.76	99,297.94	20,657.42
筹资活动产生的现金流量净额	44,853.70	77,952.33	-160.16
现金及现金等价物净增加额	-8,698.95	28,797.64	-51,750.79
加：期初现金及现金等价物余额	48,883.69	20,086.05	71,836.84
期末现金及现金等价物余额	40,184.75	48,883.69	20,086.05

资料来源：公司 2012、2014 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	12,543.61	13,577.52	16,430.67
加：资产减值准备	0.30	1.34	-1.60
固定资产折旧	10.76	10.76	20.58
财务费用	0.00	670.44	0.00
递延所得税资产减少	-0.08	-0.33	0.40
存货的减少	-3,777.36	-13,556.81	-22,731.87
经营性应收项目的减少	-7,989.68	-19,571.72	-3,443.79
经营性应付项目的增加	5,574.30	5,897.93	19,878.88
经营活动产生的现金流量净额	6,361.84	-12,970.88	10,153.27

资料来源：公司 2012、2014 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
资产负债率	50.60%	43.92%	37.34%
流动比率	2.96	5.27	3.64
有息债务（万元）	258,865.37	248,160.30	164,491.99
EBITDA（万元）	12,554.29	14,434.42	20,332.66
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.96	1.61
总资产回报率	1.51%	1.98%	3.18%

资料来源：公司2012、2014年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年末公司土地使用权明细（单位：平方米、万元）

权证编号	位置	用途	面积	认证金额/ 评估金额	抵押情况
公司因危旧房改造而储备土地明细：					
107房地证D2009字第00029号	北碚区光荣村危旧房片区	储备用地	3,539.90	2,017.70	未抵押
107房地证D2009字第00030号	北碚区龙溪路危旧房片区	储备用地	2,508.50	1,379.70	未抵押
107房地证D2009字第00031号	北碚区岩湾危旧房片区	储备用地	19,104.20	10,698.40	未抵押
107房地证D2009字第00032号	北碚区白庙子危旧房片区	储备用地	48,912.50	22,988.90	未抵押
107房地证D2009字第00033号	北碚区龙凤桥街道群兴农贸市场危旧房片区	储备用地	4,245.80	2,292.70	未抵押
107房地证D2009字第00034号	北碚区龙凤桥街道	储备用地	12,377.90	6,684.00	未抵押
107房地证D2009字第00035号	北碚区毛背沱危旧改片区	储备用地	7,510.30	4,280.90	未抵押
107房地证D2009字第00036号	北碚区黄桷老街危旧改片区	储备用地	80,710.40	41,969.40	未抵押
107房地证D2009字第00037号	北碚区文笔沱危旧房片区	储备用地	9,541.20	4,961.40	未抵押
107房地证D2009字第00038号	北碚区东阳街道复旦大学旧址危旧房片区	储备用地	20,871.20	10,853.00	未抵押
107房地证D2009字第00039号	北碚区东阳街道创造路危旧房片区	储备用地	18,944.30	9,661.60	未抵押
107房地证D2009字第00040号	北碚区东阳街道尖嘴危旧房片区	储备用地	12,563.00	6,407.10	未抵押
107房地证D2009字第00041号	北碚区郭家沱危旧房片区	储备用地	10,164.50	5,793.80	未抵押
107房地证D2009字第00042号	北碚区北温泉街道金刚碑危旧房片区	储备用地	21,455.00	11,585.70	未抵押
107房地证D2009字第000132号	北碚区石岩村危旧房片区	储备用地	2,013.50	1,147.70	未抵押
107房地证D2009字第000133号	北碚区庙嘴危旧房改造片区	储备用地	8,197.00	4,754.30	未抵押
碚储备房地产证2010字第00030号	北碚区天生街道胜利街危旧房片区	储备用地	5,108.70	3,729.40	未抵押
107房地证D2011字第01066号	北碚区月光村危旧房片区	储备用地	9,525.90	6,477.60	未抵押
107房地证D2012字第00162、00163、00164、00165号	北碚区鱼塘湾危旧房改造片区	储备用地	19907.3	13,988.60	未抵押
107房地证D2008字第00131号	北碚区嘉陵村危旧房改造片区	储备用地	8,166.80	4,736.70	未抵押

107房地证D2008字第00135号	北碚区天生新村危旧房改造片区	储备用地	2,002.90	1,482.10	未抵押
小计			327,370.80	177,890.70	-
政府划拨给公司用于天府煤矿棚户区改造工程建设的土地使用权明细：					
107房地证D2011字第01080号	北碚区东阳街道磨心坡焦家沟	划拨地	47,358.20	28,414.90	已抵押
107房地证D2011字第01083号	北碚区东阳街道磨心坡焦家沟	划拨地	72,446.00	43,467.60	已抵押
107房地证D2011字第00013、00014、00015、00016、00017、00018、00019号	北碚区东阳街道磨心坡村、焦家沟社、佛尔岩社、石岗社	划拨地	527,976.90	102,955.50	已抵押
小计	-	-	647,781.10	174,838.00	-
其他					
107房地证D2006字第00072号	北碚区北温泉街道皂角堡	庙圃	15,107.90	7,554.00	未抵押
小计	-	-	15,107.90	7,554.00	-
合计	-	-	990,259.80	360,282.70	-

注：根据重庆市北碚区人民政府2013年12月20日下发的《重庆市北碚区人民政府关于收回杜家街和鱼塘湾危旧房改造片区地块土地使用权的通知》，北碚区人民政府将收回前期划拨给公司的杜家街危旧房改造地块9.91亩和鱼塘湾危旧房改造片区地块6.32亩土地使用权，但因这两块土地公司暂未移交，因此公司相关人员在统计过程中仍将这两个地块纳入2014年末公司拥有的土地使用权统计。

资料来源：公司提供

附录六 截至2014年末公司在建工程明细（单位：万元）

项目	账面余额	是否回购项目
棚户区改造配套基础设施	218,347.13	是
省道 110	3,743.81	否
文星湾道路拓宽	3,180.99	否
北碚滨江步道工程	2,185.87	否
区主干道架空线路下地（天生路）	1,211.88	否
旧城沥青罩面三期	1,047.11	否
区主干道架空线路下地综合管网工程	970.57	否
龙凤路及龙成路	798.00	否
朝阳桥至五路口沥青罩面	790.42	否
渝南路沥青罩面	735.55	否
缙云大道一支路	563.86	否
西师附中地下通道	594.17	否
公园建设	466.47	否
拆危绿化项目	672.80	否
东阳天府沉陷道路	428.57	否
秋季战役	378.78	否
将军路	363.49	否
碚峡路沥青罩面	362.24	否
云泉路碚峡路交通改善工程	1,276.35	否
环境综合改造工程	348.29	否
老城步行街综合整治	9,105.98	否
零星项目	602.62	否
缙云路	304.62	否
西师 3 号门	212.28	否
辽宁路	212.25	否
缙华路	187.00	否
九院下穿道工程	2,401.98	否
西山坪至大堰塘	134.92	否
龙火路建筑立面整治	4,542.43	否
附中至农贸市场沥青	125.43	否
快速路-横线	13,556.31	否
自然博物馆广场绿化工程	443.67	否
区公交港湾式停靠站改造工程	757.61	否
雨台山玉合公园提档升级工程	668.06	否
老城区交通完善工程	402.91	否

文笔山公园工程	34.72	否
西南大学双柏加油站人行地通工程	46.21	否
重师南门、龙凤桥小学地通道及兼善中学人行天桥	44.43	否
合计	272,249.79	-

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	主营业务收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	主营业务收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	主营业务成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	主营业务成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	主营业务收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
	销售净利率	净利润/主营业务收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/主营业务收入×100%
	销售费用率	销售费用/主营业务收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。