

新疆润盛投资发展有限公司

**2014 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： 

新疆润盛投资发展有限公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【170】号 01

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2020 年
07 月 10 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 存续期第 3、4、
5、6 年末分别按照债券
发行总额的 25%、25%、
25%和 25%的比例偿还
债券本金

分析师

姓名:
徐卫彬 范刚强

电话:
0755-82869423

邮箱:
xuwb@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

本次跟踪评级结果

首次信用评级结果

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 05 月 29 日

2014 年 06 月 19 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对新疆润盛投资发展有限公司 (以下简称“润盛投资”或“公司”) 及其 2014 年 07 月 10 日发行的公司债券 (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区域经济和财政收入保持增长, 公司外部经营环境仍然较好; 公司在开发土地和在建基础设施项目规模较大, 未来收入较有保障; 同时, 在经营方面公司持续获得政府支持; 但我们也关注到, 奎屯市财政收入中政府性基金收入占比较高, 未来易受国家政策及土地一级市场影响而产生较大波动; 奎屯-独山子经济技术开发区 (以下简称“开发区”) 税收收入有所下降, 未来发展情况需关注; 公司盈利能力有所下降; 资产流动性仍然较差; 在建项目尚需投入的资金规模较大, 公司仍面临一定的资金压力; 以及负债规模大幅攀升, 且以有息债务为主, 偿债压力进一步加大等风险因素。

正面:

- 区域经济和财政收入保持增长, 公司外部经营环境仍然较好。2014 年, 奎屯市完成地区生产总值 137.3 亿元, 增长 13.5%, 开发区完成地区生产总值 108.7 亿元, 增长 33%; 奎屯市和开发区分别完成财政收入 385,884 万元、194,138 万元, 同比分别增长 23.14%、6.65%, 区域财政实力得到进一步增强。
- 公司在开发土地和在建基础设施项目规模较大, 未来收入较有保障。截至 2014 年末, 公司存货中土地面积合计 1,663.58 万平方米, 账面价值合计 301,791.72 万元;

公司在建项目计划总投资 384,339.02 万元，已投资 126,627.66 万元。公司业务量较为充足，未来收入较有保障。

- **在经营方面，公司持续获得政府支持。**2014 年，奎屯-独山子经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）对公司拨付资金合计 3,472.87 万元，用于增加公司资本金；此外，公司还获得银行借款利息专项补贴等政府补助 1,982.14 万元。

关注：

- **奎屯市财政收入中政府性基金收入占比较高，未来易受国家政策及土地一级市场影响而产生较大波动。**2014 年，奎屯市政府性基金收入 121,824 万元，同比增长 57.51%，占财政收入的 31.57%；主要是国有土地使用权出让收入，达到 107,568 万元，同比增长 73.56%，在目前宏观经济下行背景下，未来该收入可能会产生较大波动，进而导致财政收入波动。
- **开发区税收收入有所下降，未来发展情况需关注。**2014 年，开发区税收收入仅完成 114,555 万元，较上年下降 2.97%，主要是因为营业税改增值税、地方性税收转移为中央税收，以及建筑业、房地产业税收收入下降，未来发展情况需关注。
- **公司盈利能力有所下降。**2014 年，公司完成土地开发整理面积 5,608 亩，取得土地开发费收入 7,600 万元，同比分别下降 66.01%、62.56%；公司综合毛利率同比下降 30.05 个百分点至 13.84%，营业利润、净利润同比分别下降 53.39%、53.10%，未来公司盈利能力仍可能随土地开发进度而有所波动。
- **公司资产流动性仍然较差。**截至 2014 年末，公司存货中的土地和无形资产中的土地账面价值合计 562,672.45 万元，占总资产的 67.59%；其中，无形资产中的土地账面价值 260,880.73 万元，全部为道路建设用地，难以变现。
- **在建项目尚需投入的资金规模较大，公司仍面临一定的资金压力。**截至 2014 年末，公司重大在建项目尚需投入 257,711.36 万元，规模较大，主要依靠外部筹资获取，仍面临一定的筹资压力。
- **公司负债规模大幅攀升，且以有息债务为主，偿债压力进一步加大。**截至 2014 年末，公司负债总额 206,959.41 万元，同比增长 333.46%，主要源于长期借款和应付债券的增长；其中，有息债务 175,038.08 万元，占负债总额的 84.58%，公司偿债压力增大。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	832,470.40	702,834.59	649,840.17
归属于母公司股东权益（万元）	622,113.52	651,938.23	629,557.28
有息债务（万元）	175,038.08	26,387.00	8,870.39
资产负债率	24.86%	6.79%	2.62%
流动比率	5.67	8.14	23.97
营业收入（万元）	108,237.98	56,298.07	52,899.37
政府补助（万元）	1,982.14	2,233.66	1,178.19
利润总额（万元）	11,312.80	22,203.59	26,055.50
综合毛利率	13.84%	43.89%	51.49%
总资产回报率	1.82%	3.62%	4.19%
EBITDA（万元）	15,612.07	25,652.98	27,056.21
EBITDA 利息保障倍数	2.02	5.33	73.42
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-8,113.88	40,883.89	764.19

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]72 号文件批准，公司于2014年07月10日发行8亿元公司债券，票面利率为7.15%，期限6年。本期债券为固定利率债券，每年付息一次，付息日为2015-2020年每年的07月10日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。本期债券设置本金提前偿还条款，即本期债券存续期内第3、4、5、6 年末分别按照债券发行总额的25%、25%、25%和25%的比例偿还债券本金。

截至本报告出具日，本期债券尚未到第一个付息日。

截至2015年03月31日，本期债券募投项目进展及募集资金使用情况如下表所示。

表 1 截至 2015 年 03 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
北一区道路及配套设施工程项目	33,013.87	9,000.00	13,560.20	4,364.47
北二区道路及配套设施工程项目	45,614.41	16,500.00	16,563.88	12,196.69
东工业园区道路及配套设施工程项目	47,587.00	17,000.00	16,563.88	7,196.22
供水工程项目	35,325.34	10,500.00	17,986.00	5,474.93
保障性住房及配套基础设施建设项目	49,760.00	13,500.00	13,932.80	0.00
保障性住房及配套基础设施建设项目(二期)	48,800.00	13,500.00	12,200.00	0.00
合计	260,100.62	80,000.00	90,806.76	29,232.31

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、控股股东、控股股东持股比例及实际控制人均未发生变更。截至2014年末，公司注册资本为58,100.00万元，控股股东及实际控制人均为开发区管委会。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变更，新纳入合并范围的子公司1家，具体如下表所示。

表 2 跟踪期内公司新纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
奎屯华盛热力有限公司	100%	2,000	热力供应	投资设立

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为832,470.40万元，归属于母公司股东权益合计

622,113.52万元，资产负债率为24.86%；2014年度，公司实现营业收入108,237.98万元，利润总额11,312.80万元，经营活动产生的现金净流出8,113.88万元。

三、区域经济与财政实力

奎屯市和开发区经济较快增长，但经济总量均较小

跟踪期内，奎屯市经济保持较快增长，但增速明显放缓。2014年，奎屯市完成地区生产总值137.3亿元，增长13.5%，其中第三产业增加值61.9亿元，增长15.2%，三次产业结构由2013年的4.9:53.7:41.4变为4.8:50.1:45.1，产业结构得到优化。同时，我们关注到，奎屯市第二产业增加值、规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等指标增速较上年明显放缓，尤其是固定资产投资增速，由2013年的14.7%下降为2014年的1.8%，未来经济增速可能进一步放缓。

表3 奎屯市主要经济指标情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	137.3	13.5%	126.45	17.0%
第一产业增加值	6.59	5.6%	6.22	5.6%
第二产业增加值	68.76	13.0%	67.96	20.0%
第三产业增加值	61.9	15.2%	52.27	13.8%
规模以上工业增加值	52	11.0%	41	22.2%
固定资产投资	117.2	1.8%	115.1	14.7%
社会消费品零售总额	28.55	5.0%	27.3	14.3%

注：奎屯市经济统计范围包含开发区（北二区除外）。

资料来源：2013 年数据来源于奎屯市国民经济和社会发展统计公报，2014 年数据由公司提供，鹏元整理

跟踪期内，开发区经济继续快速增长。2014年，开发区完成地区生产总值108.7亿元，增长33%，增速较上年提高1.6个百分点，其中第二产业增加值分别为70.5亿元，增长40.5%。同时，我们关注到，2014年开发区固定资产投资较上年大幅下降，开发区未来经济增速可能放缓。

总体来看，跟踪期内，奎屯市经济保持较快增长，开发区经济继续快速增长，但经济总量均较小。

表4 开发区主要经济指标情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长

地区生产总值	108.7	33%	81.6	31.4%
第一产业增加值	-	-	-	-
第二产业增加值	70.5	40.5%	50.18	28%
第三产业增加值	38.5	22.5%	31.42	37.2%
规模以上工业增加值	54.4	35.5%	40.14	28.1%
固定资产投资	68.1	-28.3%	95.11	3%
社会消费品零售总额	14.85	4.5%	14.2	15.4%

资料来源：2013 年数据来源于开发区统计局，2014 年数据由公司提供，鹏元整理

奎屯市和开发区财政收入保持增长，财政实力有所增强

跟踪期内，奎屯市财政收入保持增长。2014 年，奎屯市完成财政收入 385,884 万元，同比增长 23.14%；其中，公共财政收入 170,187 万元，同比增长 3.48%，政府性基金收入 121,824 万元，同比增长 57.51%，占财政收入的 31.57%；政府性基金收入主要是国有土地使用权出让收入，2014 年其达到 107,568 万元，同比增长 73.56%，在目前宏观经济下行背景下，未来该收入可能会产生较大波动。另外，2014 年奎屯市税收收入较上年仅略增，基本与上年持平，未来发展情况需要关注。2014 年，奎屯市公共财政收入对公共财政支出的覆盖率 0.74，同比下降 0.05，基本保持稳定，财政自给能力尚可。

表 5 奎屯市财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
财政收入	385,884	313,360
（一）公共财政收入	170,187	164,459
其中：税收收入	132,019	131,997
非税收收入	38,168	32,462
（二）上级补助收入	92,270	69,933
其中：返还性收入	20,173	22,941
一般性转移支付收入	44,719	15,495
专项转移支付收入	27,378	31,497
（三）政府性基金收入	121,824	77,344
其中：国有土地使用权出让收入	107,568	61,978
（四）预算外收入	1,603	1,624
财政支出	354,797	313,333
（一）公共财政支出	230,550	208,973
（二）政府性基金支出	122,644	77,344
（三）预算外支出	1,603	1,624
公共财政收入/公共财政支出	0.74	0.79

注：奎屯市财政统计范围包含开发区（北二区除外）。

资料来源：奎屯市财政局，鹏元整理

跟踪期内，开发区财政收入保持增长。2014年，开发区完成财政收入194,138万元，同比增长6.65%；其中，公共财政收入125,026万元，同比增长2.34%，上级补助收入28,728万元，同比增长27.13%，政府性基金收入40,384万元，同比增长11.57%，依然以公共财政收入为主，但税收收入仅完成114,555万元，较上年下降2.97%，主要是因为营业税改增值税、地方性税收转移为中央税收，以及建筑业、房地产业税收收入下降，税收收入未来发展情况需要关注；非税收入较快增长，主要是加强了对往年度个别项目欠缴土地出让金的清收以及国有投资企业上缴投资收益较多所致。2014年，开发区公共财政收入对公共财政支出的覆盖率0.86，同比上升0.02，基本保持稳定，财政自给能力尚可。

总体来看，跟踪期内，奎屯市和开发区财政收入均保持增长，财政实力有所增强，但奎屯市财政收入中政府性基金收入占比较高，未来易受国家政策及土地一级市场影响而产生较大波动，在当前宏观经济下行背景下，未来可能会产生较大波动；奎屯市税收收入与上年持平，开发区税收收入较上年有所下降，未来发展情况需要关注。

表 6 开发区财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
财政收入	194,138	182,032
（一）公共财政收入	125,026	122,172
其中：税收收入	114,555	118,056
非税收入	10,471	4,116
（二）上级补助收入	28,728	22,598
其中：返还性收入	13,233	14,757
一般性转移支付收入	15,495	7,841
专项转移支付收入	-	-
（三）政府性基金收入	40,384	36,195
其中：国有土地使用权出让收入	36,233	34,695
（四）预算外收入	-	1,067
财政支出	186,344	182,032
（一）公共财政支出	145,960	144,770
（二）政府性基金支出	40,384	36,195
（三）预算外支出	-	1,067
公共财政收入/公共财政支出	0.86	0.84

资料来源：开发区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变更，收入依然主要来源于土地开发费及基础设

施代建业务和商品销售业务。2014年，公司实现主营业务收入104,241.54万元，同比增长91.49%，主营业务综合毛利率12.63%，同比下降30.09个百分点，主要是因为毛利率较低的商品销售业务收入大幅增长而毛利率较高的土地开发费及基础设施代建业务收入大幅下降，并且两类业务的毛利率均大幅下降。2014年，公司土地开发费及基础设施代建业务和商品销售业务分别实现收入20,400.00万元、80,080.79万元，分别占公司主营业务收入的19.57%、76.82%，同比分别下降32.43%、增长293.98%。

表 7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商品销售	80,080.79	2.93%	20,325.87	4.01%
公用事业服务	2,135.14	20.87%	2,412.47	7.25%
土地开发费及基础设施代建	20,400.00	42.86%	30,190.58	69.64%
典当业务	839.10	100.00%	911.79	97.61%
担保业务	786.51	100.00%	595.49	58.92%
合计	104,241.54	12.63%	54,436.20	42.72%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司土地整理开发和基础设施代建业务收入有所下降，目前在开发土地和在建基础设施项目规模较大，未来收入较有保障，但可能随土地开发及项目建设进度而有所波动，并面临一定资金压力

土地整理开发和基础设施代建是公司的主营业务之一。2014年，公司土地开发费及基础设施代建业务实现收入20,400.00万元，同比下降32.43%；毛利率为42.86%，同比下降26.77个百分点，主要是因为毛利率较高的土地开发费收入占比较大下降所致。

根据奎独园管发[2009]16号文件规定，开发区管委会将开发区内土地开发、整理、绿化等基础设施项目建设委托给公司，并就土地开发业务与公司签订了土地开发协议。根据土地开发协议，公司负责对园区内的土地进行开发整理，土地开发整理达到可使用状态后，经相关部门验收合格，由公司根据土地开发整理的面积和开发成本，向财政部门申请拨入土地开发费收入。

2014年，公司完成土地开发整理面积5,608亩，取得土地开发费收入7,600万元，同比分别下降66.01%、62.56%。截至2014年末，公司存货中土地面积合计1,663.58万平方米，账面价值合计301,791.72万元，规模较大，公司未来土地开发收入较有保障；但收入可能会受开发进度影响而有所波动。

表 8 公司土地开发整理情况

	2014 年	2013 年
土地开发整理面积（亩）	5,608	16,500
土地开发费（万元）	7,600	20,300

资料来源：公司提供

根据公司与开发区管委会签订的框架性基础设施代建与回购协议，公司负责开发区内基础设施代建，开发区管委会根据项目进度情况，每年年末与公司进行结算，并按照公司投入成本的112%-114%进行回购。2014年回购项目是南区道路工程项目和北二区道路工程项目，回购款合计12,800万元，同比增长29.42%。

截至2014年末，公司主要在建项目计划总投资 384,339.02万元（含本期债券募投项目），已投资126,627.66万元，尚需投资257,711.36万元；其中，本期债券募投项目和道路项目将由政府回购，规模较大，公司未来回购收入有一定保障，但是尚需投入的资金量较大，公司面临一定的资金压力。

总体来看，跟踪期内，公司土地整理开发和基础设施代建业务收入有所下降，在开发土地和在建基础设施项目规模较大，未来收入较有保障，但可能随土地开发及项目建设进度而有所波动，并面临一定资金压力。

表 9 截至 2014 年末公司主要在建工程项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资
北一区道路及配套设施工程项目	33,013.87	13,560.20	19,453.67
北二区道路及配套设施工程项目	45,614.41	16,563.88	29,050.53
东工业园区道路及配套设施工程项目	47,587.00	16,563.88	31,023.12
供水工程项目	35,325.34	17,986.00	17,339.34
保障性住房及配套基础设施建设项目	49,760.00	13,932.80	35,827.20
保障性住房及配套基础设施建设项目(二期)	48,800.00	12,200.00	36,600.00
供水改扩建二期工程项目	29,312.00	8,793.00	20,519.00
生活垃圾分类收集处理工程项目	28,800.00	8,928.00	19,872.00
徐奎创智大厦项目	15,000.00	7,611.00	7,389.00
中小企业创业园建设项目	48,889.40	8,922.90	39,966.50
同济里小区改造项目	2,237.00	1,566.00	671.00
合计	384,339.02	126,627.66	257,711.36

资料来源：公司提供

公司商品销售业务收入大幅增长，但盈利能力较低，对公司盈利贡献有限

公司商品销售业务主要由子公司新疆聚鑫盛贸易有限公司和新疆聚君盛商贸有限公司经营，贸易品种主要是化工和建筑材料，主要是与关联方新疆昊合国际贸易有限公司（以

下简称“昊合国际”）合作，通过自有渠道进行采购，然后销售给开发区企业并从中赚取差价，该业务毛利率相对较低。公司商品销售业务2012年正式运营，2013、2014年快速发展。2014年，受宏观经济环境和市场竞争压力影响，为加快资金回笼，以薄利多销方式进行销售，导致商品销售业务收入同比大幅增长293.98%达到80,080.79万元，但是毛利率较低，仅2.93%，同比下降1.08个百分点，对公司盈利贡献较小。在目前经济下行背景下，化工产品和建筑材料市场需求增速放缓，预计公司贸易业务盈利能力短期内难以改善。

表 10 2014 年公司主要商品销售情况

贸易种类	进价（元/吨）	售出价格（元/吨）	贸易数量（吨）
钢坯	3,032.40	3,040.50	51,975.86
螺纹钢	2,792.68	2,849.20	53,791.40
高线	2,837.51	2,878.78	27,525.06
铝锭	13,609.00	13,629.00	1,817.58
盘螺	2,899.90	2,967.67	7,406.10
水泥（42.5）	315.00	335.00	43,985.26
EPS	12,792.16	13,200.00	944.00
重油	5,050.00	5,162.99	2,201.78
原料油	5,100.00	5,295.50	2,129.60
PE 颗粒料	8,294.08	8,464.03	1,050.72

资料来源：公司提供

公司其他业务收入规模依然较小，对公司盈利贡献有限

除了土地开发及基础设施代建业务、商品销售业务，公司还经营典当、担保和公用事业服务业务。

公司典当业务主要由子公司新疆君和盛典当行有限公司经营，主要是通过自有资金对中小企业进行短期贷款业务，贷款期限一般为3个月，由于典当业务的成本主要是支付给母公司的利息支出，在合并时被抵消，合并后的成本主要是管理费用，因此导致该业务毛利率处于较高水平。2014年，公司典当业务实现收入839.10万元，同比下降7.97%；由于该业务的管理费用不再计入成本而直接计入期间费用，因此其毛利率为100%。

公司担保业务主要由子公司新疆中润达融资担保有限公司（以下简称“中润达担保”）经营。公司担保业务主要面向奎屯市和开发区中小企业。2014年公司实现担保业务收入786.51万元，同比增长32.08%。截至2014年末，公司在保余额28,560.00万元，未发生过代偿，但是在保余额较大，且主要被担保对象为区域内的中小企业，存在一定的代偿风险。

目前，公司已与工商银行奎屯支行、建设银行奎屯支行、中国银行奎屯支行、招商银行乌鲁木齐分行、华夏银行乌鲁木齐分行以及新疆乌鲁木齐商业银行等银行建立了合作关系，合作额度共计98,000万元，公司担保业务尚有一定发展空间。

公司的公用事业服务主要是水供应销售。2014年，公司公用事业服务业务收入有所下降，主要是设备停产检修所致；毛利率有所上升，主要原因是，依据奎屯市物价局文件，公司调整了用水价格，由原来的2元/立方米调整为2.75元/立方米。本期债券募投项目之一供水工程项目建成后，可新增供水量14万立方米/日，将使公司供水能力有所提升，供水业务收入有望增长。

总体来看，跟踪期内，公司典当、担保等业务收入规模依然较小，对公司盈利贡献有限，供水工程项目建成后，公司供水业务收入有望增长；公司在保余额较大，且主要被担保对象为区域内的中小企业，存在一定的代偿风险。

在经营方面，公司持续获得政府支持

2014年，开发区管委会对公司拨付资金合计3,472.87万元，用于增加公司资本金，公司计入资本公积；此外，公司还获得银行借款利息专项补贴等政府补助1,982.14万元，公司计入营业外收入。

2014年，公司补缴开发区管委会之前划拨的土地出让金共计39,470.52万元，相应核减划拨时增加的资本公积。

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中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年度审计报告，财务报表均采用新会计准则编制，2013年数据采用2014年度审计报告期初数。2014年，公司新纳入合并范围的子公司1家，详见表2。

资产结构与质量

公司资产有所增长，但土地资产占比仍然较高，资产流动性仍然较差

跟踪期内，公司资产有所增长，依然以流动资产为主。截至2014年末，公司资产总计832,470.40万元，同比增长18.44%，主要源于货币资金、预付款项、在建工程的大幅增长；依然以流动资产为主，其占总资产的57.82%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货等构成。截至2014年末，公司货币资金余额94,318.23万元，同比增长444.13%，主要是本期债券和公司2014年第一期私募债募集较大规模资金、同时新增银行借款较多所致，该私募债于2014年7月在新疆股权

交易中心备案发行，发行总额15,000万元，票面利率7.2%，期限一年；公司受限制的货币资金18,440.90万元，系公司银行借款及票据质押担保。截至2014年末，公司预付款项余额34,821.16万元，同比增长136.60%，主要是预付给关联方吴合国际的商品采购款大幅增长所致。截至2014年末，公司存货主要是土地，主要为仓储、工业用地，面积合计1,663.58万平方米，账面价值合计301,791.72万元，其中已抵押面积644.00万平方米，账面价值合计110,481.80万元，该部分土地流动性受到限制。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产等构成。截至2014年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，成新率为82.98%，其中账面价值合计6,360.09万元的房屋尚未办妥产权证书。公司在建工程主要是代建的基础设施工程，2014年末余额为62,830.21万元，同比增长144.44%，主要是工程建设进度加快所致。公司无形资产主要是政府划拨的国有土地使用权，其账面价值为260,880.73万元，全部为道路建设用地，面积合计33,236.84亩，已全部达到三通一平标准，该部分资产难以变现，流动性差。

截至2014年末，公司存货中的土地和无形资产中的土地账面价值合计562,672.45万元，占总资产的67.59%。

总体来看，跟踪期内，公司资产有所增长，但土地资产占比依然较高，且相当部分为道路用地，资产流动性仍然较差。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	94,318.23	11.33%	17,333.70	2.47%
应收账款	25,730.20	3.09%	26,637.55	3.79%
预付款项	34,821.16	4.18%	14,717.30	2.09%
存货	306,098.32	36.77%	311,940.71	44.38%
流动资产合计	481,305.32	57.82%	381,991.99	54.35%
固定资产	21,154.15	2.54%	19,054.09	2.71%
在建工程	62,830.21	7.55%	25,703.79	3.66%
无形资产	260,880.73	31.34%	268,158.82	38.15%
非流动资产合计	351,165.08	42.18%	320,842.60	45.65%
资产总计	832,470.40	100.00%	702,834.59	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

主要受土地开发收入下降影响，公司盈利能力有所下降

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但利润大幅下降。2014年，公司实现营业收入108,237.98万元，同比增长92.26%；其中，商品销售业务收入80,080.79万元，同比增长293.98%，占营业收入的比重由2013年的36.10%大幅提升至73.99%；土地开发及基础设施代建业务收入20,400.00万元，同比下降32.43%，占营业收入的比重由2013年的53.63%下降至18.85%。但是，商品销售业务毛利率低，并且受化工、建材行业环境影响，持续下降；同时，毛利率高的土地开发收入下降，导致公司综合毛利率大幅下降，2014年公司综合毛利率为13.84%，同比下降30.05个百分点。这导致了公司营业利润、净利润大幅下降，2014年，公司分别实现营业利润、净利润9,331.37万元、9,987.79万元，同比分别下降53.39%、53.10%。

2014年，公司收到政府补助1,982.14万元，基本与上年相当，主要是银行借款利息专项补贴。

总体来看，跟踪期内，主要受土地开发收入下降影响，公司盈利能力有所下降；未来公司盈利能力仍可能会随土地开发进度而有所波动。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	108,237.98	56,298.07
营业利润	9,331.37	20,019.77
政府补助	1,982.14	2,233.66
利润总额	11,312.80	22,203.59
综合毛利率	13.84%	43.89%
期间费用率	4.31%	6.04%
总资产回报率	1.82%	3.62%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现不佳，在建项目尚需投入的资金规模较大，公司仍面临一定的筹资压力

跟踪期内，公司经营活动现金流质量有所下降。2014年，由于商品销售业务规模大幅增长，该业务现金收付规模较大，导致公司经营活动现金流入、流出规模大幅增长；公司商品销售业务毛利率较低且有所下降，同时预付款规模较大，导致公司2014年经营活动产生的现金表现为较大规模的净流出。

2014年，公司在建工程持续推进，投资活动现金依然表现为较大规模的净流出，经营活动产生的现金无法满足投资需求，仍主要依靠外部筹资。2014年，公司发行本期债券、

2014年第一期私募债共募集资金95,000.00万元，同时新增较大规模的长期借款，因此筹资活动现金表现为大规模的净流入。截至2014年末，公司重大在建项目尚需投入257,711.36万元，规模较大，存在一定的筹资压力。

表 13 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	127,166.55	59,887.85
收到的其他与经营活动有关的现金	35,057.52	19,548.32
经营活动现金流入小计	162,224.07	79,436.16
购买商品、接受劳务支付的现金	134,052.22	23,117.33
支付的其他与经营活动有关的现金	28,242.72	11,119.29
经营活动现金流出小计	170,337.94	38,552.27
经营活动产生的现金流量净额	-8,113.88	40,883.89
投资活动产生的现金流量净额	-43,629.41	-47,693.23
筹资活动产生的现金流量净额	112,956.91	333.33
现金及现金等价物净增加额	61,213.63	-6,476.01

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模大幅攀升，且以有息债务为主，偿债压力进一步加大

跟踪期内，公司负债大幅增长，所有者权益有所下降，所有者权益对负债的保障程度下降。截至2014年末，公司负债总额206,959.41万元，同比增长333.46%；所有者权益合计625,511.00万元，同比下降4.52%，主要是补缴股东划拨土地出让金核减划入时资本公积所致；负债与所有者权益比率为0.33，同比上升0.26，所有者权益对负债的保障程度下降。

表 14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	206,959.41	47,746.03
所有者权益合计	625,511.00	655,088.56
负债与所有者权益比率	0.33	0.07

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司负债规模大幅增长，负债结构变为以非流动负债为主。截至2014年末，公司负债总额206,959.41万元，同比增长333.46%，主要源于长期借款和应付债券的增长；其中，非流动负债122,046.58万元，同比大幅增长，占负债总额的58.97%，占比上升57.30个百分点。

截至2014年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款等构成。2014年末，公司应付票据较同比增长160.03%，主要是应付的工程款和购货款大幅增长所致；预收款项同比大幅增长，主要是预收开发区财政局的工程款，将随工程进度而结转。

截至2014年末，公司非流动负债系长期借款和应付债券。截至2014年末，公司长期借款余额27,479.60万元，同比大幅增长，均为抵押、质押、保证等担保借款。截至2014年末，公司应付债券为本期债券和公司2014年第一期私募债，该私募债于2014年7月在新疆股权交易中心备案发行，发行总额15,000万元，票面利率7.2%，期限一年。

表 15 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
短期借款	14,767.00	7.14%	10,887.00	22.80%
应付票据	38,224.50	18.47%	14,700.00	30.79%
应付账款	3,768.31	1.82%	4,824.31	10.10%
预收款项	11,615.06	5.61%	1,017.28	2.13%
其他应付款	12,077.72	5.84%	13,582.01	28.45%
流动负债合计	84,912.83	41.03%	46,946.03	98.32%
长期借款	27,479.60	13.28%	800.00	1.68%
应付债券	94,566.98	45.69%	-	-
非流动负债合计	122,046.58	58.97%	800.00	1.68%
负债合计	206,959.41	100.00%	47,746.03	100.00%
有息债务	175,038.08	84.58%	26,387.00	55.27%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2014年末，公司有息债务主要是短期借款、应付票据、长期借款和应付债券，合计175,038.08万元，同比大幅增长，占负债总额的84.58%，其中，2015年到期的有息债务67,991.50万元，公司偿债压力增大。

由于负债大幅增长，2014年末，公司资产负债率大幅上升18.07个百分点至24.86%，流动比率下降2.47至5.67；由于除存货以外的其他流动资产增长相对较多，速动比率上升0.57至2.06；由于利润总额下降幅度较大，公司2014年EBITDA及其利息保障倍数下降幅度较大。总体来看，跟踪期内，公司主要偿债能力指标表现有所下降。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	24.86%	6.79%
流动比率	5.67	8.14

速动比率	2.06	1.49
EBITDA（万元）	15,612.07	25,652.98
EBITDA 利息保障倍数	2.02	5.33
有息债务/EBITDA	11.21	1.03

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，公司所在区域经济和财政收入保持增长，公司外部经营环境仍然较好；公司在开发土地和在建基础设施项目规模较大，未来收入较有保障；同时，在经营方面公司持续获得政府支持。但我们也关注到，奎屯市财政收入中政府性基金收入占比较高，未来易受国家政策及土地一级市场影响而产生较大波动；开发区税收收入有所下降，未来发展情况需关注；公司盈利能力有所下降；资产流动性仍然较差；在建项目尚需投入的资金规模较大，公司仍面临一定的资金压力；以及负债规模大幅攀升，且以有息债务为主，偿债压力进一步加大等风险因素。

综上，鹏元对润盛投资及本期债券的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。

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	94,318.23	17,333.70	21,139.71
应收票据	2,030.00	-	110.00
应收账款	25,730.20	26,637.55	26,307.88
预付款项	34,821.16	14,717.30	8,362.07
其他应收款	14,767.41	3,357.71	2,617.51
存货	306,098.32	311,940.71	311,897.71
其他流动资产	3,540.00	8,005.01	2,885.00
流动资产合计	481,305.32	381,991.99	373,319.89
可供出售金融资产	6,300.00	7,100.00	800.00
固定资产	21,154.15	19,054.09	19,172.05
在建工程	62,830.21	25,703.79	9,377.12
无形资产	260,880.73	268,158.82	245,557.75
长期待摊费用	-	25.90	13.37
其他非流动资产	-	800.00	1,600.00
非流动资产合计	351,165.08	320,842.60	276,520.28
资产总计	832,470.40	702,834.59	649,840.17
短期借款	14,767.00	10,887.00	7,420.39
应付票据	38,224.50	14,700.00	-
应付账款	3,768.31	4,824.31	2,240.74
预收款项	11,615.06	1,017.28	40.50
应付职工薪酬	3.84	2.71	40.30
应交税费	517.93	958.42	2,633.01
应付利息	3,268.27	-	-
应付股利	1.33	383.16	4.01
其他应付款	12,077.72	13,582.01	2,828.36
其他流动负债	668.86	591.14	364.41
流动负债合计	84,912.83	46,946.03	15,571.71
长期借款	27,479.60	800.00	1,450.00
应付债券	94,566.98	-	-
非流动负债合计	122,046.58	800.00	1,450.00
负债合计	206,959.41	47,746.03	17,021.71
股本	58,100.00	58,100.00	58,100.00
资本公积	479,442.74	515,440.39	511,585.83
盈余公积	18,218.76	16,348.94	11,937.04

未分配利润	66,352.02	62,048.91	47,934.41
归属于母公司股东权益合计	622,113.52	651,938.23	629,557.28
少数股东权益	3,397.48	3,150.33	3,261.18
股东权益合计	625,511.00	655,088.56	632,818.46
负债和股东权益总计	832,470.40	702,834.59	649,840.17

注：合计数与相关各项加总数小数点后两位的差异系计算过程中四舍五入所致，下同。

资料来源：公司审计报告

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	108,237.98	56,298.07	52,899.37
减：营业成本	93,259.50	31,589.23	25,661.27
营业税金及附加	984.50	1,289.58	1,314.01
销售费用	517.80	235.54	425.26
管理费用	1,943.82	1,135.81	614.70
财务费用	2,200.98	2,028.13	109.31
二、营业利润(损失以“-”号填列)	9,331.37	20,019.77	24,774.81
加：营业外收入	1,988.83	2,253.95	1,379.47
减：营业外支出	7.41	70.13	98.78
三、利润总额(损失以“-”号填列)	11,312.80	22,203.59	26,055.50
减：所得税费用	1,325.01	906.42	937.26
四、净利润(损失以“-”号填列)	9,987.79	21,297.17	25,118.24
归属于母公司所有者的净利润	9,672.94	21,026.39	24,943.06
少数股东损益	314.85	270.78	175.18

资料来源：公司审计报告

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	127,166.55	59,887.85	25,227.99
收到的税费返还	-	-	7.06
收到其他与经营活动有关的现金	35,057.52	19,548.32	15,928.88
经营活动现金流入小计	162,224.07	79,436.16	41,163.93
购买商品、接受劳务支付的现金	134,052.22	23,117.33	21,346.41
支付给职工以及为职工支付的现金	589.53	345.66	328.72
支付的各项税费	7,453.48	3,969.99	1,712.20
支付其他与经营活动有关的现金	28,242.72	11,119.29	17,012.42
经营活动现金流出小计	170,337.94	38,552.27	40,399.74
经营活动产生的现金流量净额	-8,113.88	40,883.89	764.19
收回投资收到的现金	-	-	7,900.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.53	3.43	-
投资活动现金流入小计	1.53	3.43	7,900.00
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	43,051.63	41,396.66	12,852.26
投资支付的现金	-	6,300.00	4,900.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	579.31	-	-
投资活动现金流出小计	43,630.94	47,696.66	17,752.26
投资活动产生的现金流量净额	-43,629.41	-47,693.23	-9,852.26
吸收投资收到的现金	3,472.87	2,800.00	10,000.00
取得借款收到的现金	44,869.60	13,680.00	7,542.00
发行债券收到的现金	94,520.00	-	-
筹资活动现金流入小计	142,862.47	16,480.00	17,542.00
偿还债务支付的现金	14,310.00	10,863.39	4,511.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,714.81	4,813.29	3,045.85
支付其他与筹资活动有关的现金	7,880.75	470.00	-
筹资活动现金流出小计	29,905.56	16,146.67	7,557.43
筹资活动产生的现金流量净额	112,956.91	333.33	9,984.57
现金及现金等价物净增加额	61,213.63	-6,476.01	896.50
加：期初现金及现金等价物余额	14,663.70	21,139.71	20,243.21
期末现金及现金等价物余额	75,877.33	14,663.70	21,139.71

资料来源：公司审计报告

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	9,987.79	21,297.17	25,118.24
加：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,312.84	673.73	619.69
无形资产摊销	311.73	461.45	-
长期待摊费用摊销	25.90	12.46	12.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-0.99	0.58	-
财务费用（收益以“-”号填列）	2,648.80	2,301.75	368.53
存货的减少（增加以“-”号填列）	-24,741.61	-43.00	-657.60
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-25,591.28	-8,344.11	-23,560.74
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	27,932.94	24,523.86	-1,136.43
经营活动产生的现金流量净额	-8,113.88	40,883.89	764.19

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
有息债务（万元）	175,038.08	26,387.00	8,870.39
资产负债率	24.86%	6.79%	2.62%
流动比率	5.67	8.14	23.97
速动比率	2.06	1.49	3.94
综合毛利率	13.84%	43.89%	51.49%
期间费用率	4.31%	6.04%	2.17%
总资产回报率	1.82%	3.62%	4.19%
EBITDA（万元）	15,612.07	25,652.98	27,056.21
EBITDA 利息保障倍数	2.02	5.33	73.42

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年末公司纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	业务性质
新疆君和盛典当行有限公司	2,000.00	87.30%	典当服务
新疆中润达融资担保有限公司	10,000.00	70.00%	融资担保
奎屯独山子经济技术开发区通达公共事业管理有限公司	200.00	100.00%	公共事业服务
新疆聚君盛商贸有限公司	2,000.00	100.00%	商贸服务
奎屯市金源粮油收储有限责任公司	1,000.00	100.00%	粮油贸易
新疆聚鑫盛贸易有限公司	1,000.00	100.00%	商贸服务
奎屯华盛热力有限公司	2,000.00	100.00%	热力供应

资料来源：公司提供

附录六 截至2014年末公司存货中土地情况

土地证号	坐落位置	性质	用途	面积 (平方米)	账面价值 (万元)	是否抵押
奎国用(2009)第2009000013号	新南干渠以北、昌吉街东段	出让	仓储	531,404.00	9,246.43	是
奎国用(2009)第2009000015号	新南干渠以北、三和汽车公司以东	出让	仓储	438,796.07	7,635.05	是
奎国用(2009)第2009000045号	新南干渠以北、昌吉街东段	出让	仓储	214,077.70	3,724.95	是
奎国用(2009)第2009000048号	南环路以南、自来水厂以东	出让	仓储	286,606.22	4,986.95	是
奎国用(2009)第2009000051号	北疆铁路以北、昌吉街以东	出让	仓储	360,213.56	6,267.72	是
奎国用(2009)第2009000114号	北二区	出让	工业	1,897,457.20	34,723.47	是
奎国用(2009)第2009000117号	北二区	出让	工业	422,655.60	7,734.60	是
奎国用(2009)第121号	北二区	出让	工业	2,040,220.70	53,249.76	否
奎国用(2009)第3510号	北二区	出让	工业	1,374,152.08	25,146.98	否
奎国用(2009)第2009000120号	东外环路以东、贵阳路以北	出让	工业	532,700.70	8,416.67	否
奎国用(2009)第2009000127号	东外环路以东、贵阳路以北	出让	工业	635,940.50	10,047.86	否
奎国用(2009)第2009000129号	东外环路以东、贵阳路以北	出让	工业	696,457.97	11,004.04	是
奎国用(2009)第2009000136号	东外环路以东、贵阳路以北	出让	工业	480,992.03	7,599.67	是
奎国用(2009)第2009000148号	石化大道以东、贵阳路以北	出让	工业	290,789.50	4,594.47	否
奎国用(2009)第2009000154号	312国道以北、217国道东	出让	工业	466,487.88	7,370.51	是
奎国用(2009)第2009000157号	哈密街以东、喀什东路以南	出让	工业	467,416.33	7,385.18	是
奎国用(2009)第2009000161号	312国道以北、团结南街以东	出让	工业	186,262.06	2,942.94	否
奎国用(2009)第2009000167号	312国道以北、217国道东	出让	工业	177,419.68	2,803.23	是
奎国用(2009)第2009000172号	高速公路以北、哈密街以西	出让	工业	51,064.00	806.81	否
奎国用(2009)第41001号	北京西路以南,东干大渠以西	出让	工业	260,614.92	4,248.02	否
奎国用(2009)第41002号	北疆铁路以南,东干大渠	出让	工业	501,792.88	8,179.22	否

号	以西					
奎国用(2009)第 41258 号	奎赛高速以北, 东干大渠以西	出让	工业	532,278.00	8,676.13	否
奎国用(2009)第 41403 号	东干大渠以东, 南干渠以北	出让	工业	210,864.63	3,437.09	否
奎国用(2009)第 41792 号	南区西路以东, 南干渠以北	出让	工业	1,679,359.22	27,373.56	否
奎国用(140902)第 55652 号	东外环路以东、贵阳路以北	出让	工业	237,724.90	7,098.25	否
奎国用(2009)第 41006 号	奎赛高速以北, 东干大渠以东	出让	工业	695,043.78	11,329.21	否
奎国用(2009)第 41953 号	奎赛高速以北, 南干渠以西	出让	工业	469,115.32	7,646.58	否
奎国用(2009)第 41416 号	巩留街以西, 霍尔果斯路以南	出让	工业	244,211.26	3,980.64	否
奎国用(2009)第 29001 号	阿克苏路以北, 和丰街以东	出让	工业	94,994.71	1,548.41	否
奎国用(2009)第 29003 号	喀什西路以南, 和丰街以西	出让	工业	158,731.23	2,587.32	否
合计	-	-	-	16,635,844.63	301,791.72	

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）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（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）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	主营业务综合毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/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/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×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+其他长期有息债务
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的长期借款+其他短期有息债务
	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。