

伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司

2012 年市政项目建设债券

2016 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【2016】跟踪第  
【135】号 01

债券剩余规模：9.6 亿元

债券到期日期：2019 年  
03 月 19 日

债券偿还方式：本期债  
券按年付息，债券存续  
期第 3-7 个计息年度分  
别偿还本期债券发行总  
额的 20%

分析师

姓名：  
张亦禹 王硕

电话：  
010-66216006

邮箱：  
zhangyy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资  
信评估有限公司城投公  
司主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

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](http://www.pyrating.cn)

## 伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司 2012 年市政项目建设债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	A+	AA-
发行主体长期信用等级	A+	AA-
评级展望	负面	稳定
评级日期	2016 年 05 月 19 日	2015 年 05 月 27 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司（以下简称“伊旗城投”或“公司”）及其 2012 年 3 月 19 日发行的 16 亿元市政项目建设债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级下调为 A+，发行主体长期信用等级下调为 A+，评级展望调整为负面。该评级结果是考虑到伊金霍洛旗经济实力有所提升，公共财政收入小幅增长，公司在财政补贴方面继续得到伊金霍洛旗政府的支持，同时我们也关注到了煤炭与房地产行业的波动将影响伊金霍洛旗未来财政收入水平，公司主营业务盈利能力较弱，整体资产质量较为一般，公司不良负债规模较大，部分贷款已出现欠息且尚未完全还清等风险因素。

### 正面：

- 伊金霍洛旗经济实力有所提升，公共财政收入小幅增长。2015 年，伊金霍洛旗经济继续保持增长，全年实现地区生产总值 659.89 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%；伊金霍洛旗实现公共财政收入 77.26 亿元，较上年增长 3.01%。
- 公司在财政补贴方面继续得到伊金霍洛旗政府的支持。公司作为伊金霍洛旗城市基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到当地的支持，2015 年公司收到财政补贴 0.1 亿元。

## 关注：

- **煤炭与房地产行业的波动将影响伊金霍洛旗未来财政收入水平。**目前当地煤炭与房地产行业景气度仍较低，未来煤炭企业经营状况的波动将影响伊金霍洛旗的税收收入水平，且房地产行业的波动将导致伊金霍洛旗国有土地使用权出让收入仍存在一定的不确定性，从而对全旗财政收入造成一定影响。
- **公司营业收入及利润水平降幅较大，主营业务盈利能力较弱。**2015年，公司实现营业收入0.29亿元，较上年下降86.75%，利润总额0.16亿元，较上年下降92.00%；2015年公司获得的财政补贴占当年利润总额的比重为63.63%，利润水平对补贴收入依赖较大，主营业务盈利能力较弱。
- **公司资产主要包括其他应收款、存货和在建工程等，快速变现能力较弱，且部分土地资产已用于抵押，整体资产质量及流动性较为一般。**截至2015年末，公司其他应收款、存货和在建工程合计占资产总额的比重为93.53%，占比较大，且账面价值36.57亿元的土地资产已用于抵押，公司资产质量及流动性较为一般。
- **公司在建项目规模较大，尚需投资较多，未来面临一定的资金压力。**截至2015年末，公司在建市政项目及房地产项目规模较大，未来尚需投资16.21亿元，面临一定的资金压力。
- **公司有息债务规模较大，主要偿债能力指标下滑，存在较大的偿债压力。**截至2015年末，公司有息债务合计41.45亿元，规模较大；主要偿债能力指标均有所下滑，存在较大的偿债压力。
- **公司不良负债规模较大，部分贷款已出现欠息且尚未完全还清。**截至2016年3月末，公司不良负债余额为18,950.00万元；截至2016年4月末，公司应付中国邮政储蓄银行伊金霍洛旗支行利息及应付内蒙古鄂尔多斯市国有资产投资有限责任公司利息共计1,879.55万元尚未结清。

## 主要财务指标：

项目	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	1,869,728.42	1,906,101.04	1,599,045.72
归属于母公司所有者权益（万元）	1,007,497.13	1,001,750.95	982,354.22
有息债务（万元）	414,507.26	486,055.68	384,877.17
资产负债率	46.12%	47.45%	38.57%
流动比率	2.60	2.72	4.14
营业收入（万元）	2,940.33	22,185.52	8,561.82
补贴收入（万元）	1,000.00	9,200.00	3,000.00

利润总额（万元）	1,571.50	19,631.52	8,077.60
综合毛利率	57.59%	53.82%	88.48%
总资产回报率	0.08%	1.12%	-
EBITDA（万元）	1,677.57	19,769.61	8,263.26
EBITDA 利息保障倍数	0.06	1.13	0.29
经营活动现金流净额（万元）	-18,972.56	91,593.02	115,702.14

资料来源：公司 2013-2015 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

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司发行2011年市政项目建设债券<sup>1</sup>核准的批复》（发改财金[2011]3038号）批准，公司于2012年3月19日发行16亿元市政项目建设债券，票面利率为8.35%。

本期债券计息期限为2012年3月19日至2019年3月18日，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。本期债券附设提前还本条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。2015年3月和2016年3月，公司分别偿还本期债券20%的本金，本期债券剩余规模为9.6亿元。截至2016年4月30日，本期债券本息兑付情况见表1。

**表1 截至2016年4月30日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付	利息支付	期末本金余额
2013年3月19日	160,000	-	13,360	160,000
2014年3月19日	160,000	-	13,360	160,000
2015年3月19日	160,000	32,000	13,360	128,000
2016年3月19日	128,000	32,000	10,688	96,000

资料来源：公司提供

截至2016年4月30日，本期债券募集资金已全部使用完毕，募投项目已建设完毕。截至2016年4月末，本期债券募投项目尚未被政府回购，公司也未取得收益，未来如何取得收益尚不确定。

## 二、发行主体概况

2015年12月4日，公司与国开发展基金有限公司、鄂尔多斯市圣圆投资集团有限责任公司签署投资合同，合同约定国开发展基金有限公司对公司单方增资4,200.00万元，全部用于鄂尔多斯市伊金霍洛旗阿镇周边棚户区改造项目，本次增资完成后，鄂尔多斯市圣圆投资集团有限责任公司持有公司的股权比例由100%降至98.47%，但依然为公司的控股股东，国开发展基金有限公司持有公司1.53%的股权。伊金霍洛旗人民政府仍为公司的实际控制人。2015年，公司合并报表范围无变化。

截至2015年12月31日，公司资产总额为186.97亿元，归属于母公司所有者权益为100.75

<sup>1</sup>鉴于本期债券发行时点调整为2012年，经征得主管部门同意后，本期债券名称变更为“伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司2012年市政项目建设债券”。

亿元，资产负债率为46.12%；2015年度，公司实现营业收入0.29亿元，利润总额0.16亿元，经营活动现金净流出1.90亿元。

### 三、区域经济与财政实力

**伊金霍洛旗经济总量持续增长，但规模以上工业企业主营业务收入及利润均呈下降趋势**

伊金霍洛旗资源丰富，特别是煤炭资源储量大，赋存条件好，是神府东胜煤田的主采区、国内重要的能源基地之一。此外，天然气、煤层气、天然碱、石英砂、高岭土等储量也相当丰富。

2015年，伊金霍洛旗经济继续保持增长，全年实现地区生产总值659.89亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，第一产业增加值6.90亿元，较上年增长3.8%；第二产业增加值394.89亿元，较上年增长8.7%；第三产业增加值258.10亿元，较上年增长5.8%。2015年，伊金霍洛旗实现社会消费品零售总额48.11亿元，较上年增长9.7%，成为拉动地区经济发展的主要动力。

**表 2 2014-2015 年伊金霍洛旗主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	659.89	7.7%	675.52	7.5%
第一产业增加值	6.90	3.8%	7.02	3.4%
第二产业增加值	394.89	8.7%	408.38	9.1%
第三产业增加值	258.10	5.8%	260.12	5.0%
全年规模以上工业企业主营业务收入	643.17	-13.7%	738.99	1.0%
社会消费品零售总额	48.11	9.7%	44.70	10.1%
存款余额	311.44	6.4%	292.79	-4.0%
贷款余额	166.22	-1.3%	190.66	7.3%

资料来源：2014-2015 年伊金霍洛旗国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

工业依旧是伊金霍洛旗的主导产业，但受宏观经济影响，伊金霍洛旗规模以上工业企业主营业务收入及利润均呈下降趋势。2015年，伊金霍洛旗全年规模以上工业总产值832.10亿元，较上年增长8.7%。分行业看，煤炭开采和洗选业及开采辅助活动总产值733.08亿元，同比增长9.0%；原油加工及石油制品制造业总产值54.14亿元，同比下降8.2%；火力发电行业总产值17.47亿元，同比下降14.4%；其他行业总产值27.41亿元。全年规模以上工业企业主营业务收入643.17亿元，较上年下降13.7%；利润总额104.92亿元，同比下降

38.0%；企业亏损总额13.89亿元。

### 伊金霍洛旗财政收入略有下降，但财政自给率较好

2015年，伊金霍洛旗实现财政收入1,000,595万元，较上年下降4.62%。公共财政收入仍为伊金霍洛旗财政收入主要来源。2015年，伊金霍洛旗实现公共财政收入772,629万元，较上年增长3.01%，但其中税收收入规模有所下降，全年实现税收收入471,363万元，较上年下降8.33%，主要系当地支柱产业煤炭行业不景气以及煤炭税由从量计征变更为从价计征导致相关税收减少所致。2015年度，税收收入在公共财政收入中所占比重为61.01%，占比较上年下降7.54个百分点。

伊金霍洛旗上级补助收入有所增长。2015年，伊金霍洛旗上级补助收入为137,814万元，较上年增长26.96%，其中返还性收入2,487万元，一般性转移支付收入32,690万元，专项转移支付102,637万元。伊金霍洛旗政府基金收入主要来源于土地出让收入。2015年，伊金霍洛旗政府基金收入为90,152万元，较上年降幅较大，主要系当地土地市场行情低迷、土地出让收入下降所致。

**表 3 2014-2015 年伊金霍洛旗财政收支情况（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
<b>财政收入</b>	<b>1,000,595</b>	<b>1,049,022</b>
（一）公共财政收入	772,629	750,075
其中：税收收入	471,363	514,178
非税收入	301,266	235,897
（二）上级补助收入	137,814	108,545
其中：返还性收入	2,487	2,488
一般性转移支付收入	32,690	44,186
专项转移支付	102,637	61,871
（三）政府基金收入	90,152	190,402
其中：土地出让收入	78,868	189,258
<b>财政支出</b>	<b>891,594</b>	<b>928,641</b>
（一）公共财政支出	800,625	737,789
（二）政府基金支出	90,969	190,852
公共财政自给率	96.50%	101.67%

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入

财政支出=公共财政支出+政府基金支出

公共财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：伊金霍洛旗财政局

伊金霍洛旗公共财政支出规模持续增长。2015年，伊金霍洛旗公共财政支出为800,625万元，较上年增长8.52%。受公共财政支出增速快于公共财政收入增速影响，2015年伊金霍洛旗公共财政自给率为96.50%，较上年有所下降，但仍维持在较高水平，伊金霍洛旗公

共财政自给能力较好。

#### 四、经营与竞争

2015年，受安居房收入及商品房收入大幅下滑影响，公司营业收入大幅下降，市政项目运营收入成为公司营业收入的主要来源。2015年，公司综合毛利率为57.59%，较上年提高3.77个百分点，主要系收入结构变化所致。公司物业管理业务主要由子公司伊金霍洛旗宏泰物业管理有限责任公司负责，管理伊金霍洛旗21个小区的物业工作。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
市政项目运营收入	1,807.77	82.73%	5,745.80	94.71%
安居房收入	611.27	-0.93%	7,851.19	13.23%
商品房收入	-	-	8,039.98	66.50%
租金收入	187.18	100.00%	315.32	100.00%
物业管理收入	211.71	-50.13%	233.23	-86.98%
利息收入	122.41	100.00%	-	-
<b>合计</b>	<b>2,940.33</b>	<b>57.59%</b>	<b>22,185.52</b>	<b>53.82%</b>

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司可售房地产项目较少，使得2015年房地产业务收入降幅较大；公司房地产业务收入主要来源于当地政府，未来该业务收入以及资金回流或将受到一定影响；此外，在建房地产项目使得公司面临资金压力

房地产业务由公司全资子公司伊金霍洛旗宏泰房地产开发有限责任公司（以下简称“宏泰地产”）运营。宏泰地产主要负责伊金霍洛旗农牧民回迁安置房、经济适用房、公租房及附带商业、储藏室、车位和车库等建设。2015年公司并无新完工房地产项目，房屋销售仍以此前已完工的项目为主，全年公司实现安居房收入611.27万元，且当年安居房收入主要来源于回迁安置房，毛利率较低。需要关注的是，公司安居房和商品房业务主要是先销售给当地政府，再由当地政府组织安置与销售，因此公司房地产收入主要来源于当地政府，收入的资金回流受财政拨付政策影响较大。截至2015年末，公司应收账款中应收伊金霍洛旗房屋征收管理局的款项金额达到10,520.10万元，主要来源于销售的柳沟移民小区（柳岸华庭）项目和王府广场项目。

截至2015年末，公司房地产业务在建项目主要为柳沟移民小区（柳岸华庭）、王府广场、电子商务中心和精品小区（宏泰尚都一期）等。公司房地产项目采取先销售给当地政府，再

由当地政府组织安置与销售的模式，其定价受政府指导，毛利率较低。截至2015年末，公司房地产项目计划总投资37.79亿元，已投资32.79亿元，未来尚需投资5.00亿元，以公司目前资金情况来看，公司存在资金压力。

**表5 截至2015年末公司房地产项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资
车家渠移民	13,511.80	13,511.80
电子商务中心	10,158.99	10,008.99
柳沟移民小区（柳岸华庭）	10,809.57	2,394.98
鲜鱼一条街	5,271.24	5,271.24
红海子商业	14,161.50	14,152.28
红海子经济适用房	26,735.59	26,735.59
乌兰木伦铁东新区	38,568.39	38,568.39
明珠花园	26,700.00	7,680.20
精品小区（宏泰尚都一期）	56,000.00	37,380.90
古姆商城	41,711.00	40,894.57
王府广场	5,021.95	2,246.14
宏泰国际商业广场	50,194.17	50,174.17
文明商业回迁	1,883.47	1,883.47
力帆酒店	75,233.00	75,233.00
其他	1,911.48	1,782.68
<b>合计</b>	<b>377,872.15</b>	<b>327,918.40</b>

资料来源：公司提供

截至2015年末，公司已达到可销售状态的房地产项目主要包括柳沟移民小区（柳岸华庭）、王府广场、明珠花园、精品小区（宏泰尚都一期）、鲜鱼一条街和乌兰木伦铁东新区，各项目销售情况详见下表。总体来看，上述项目可销售金额合计19.96亿元，截至2015年末已销售19.78亿元，尚未实现的销售金额较小。除在售及在建项目外，公司还有力帆酒店等已完工但尚未达到销售条件的项目，该部分项目投资规模较大，若将来能实现销售，公司房地产业务收入较有保障，但公司房地产项目销售主要由当地政府主导，公司收入将主要来源于政府部门，项目何时实现销售、收入何时得以实现以及资金回流均存在不确定性。

**表6 截至2015年末公司可销售房地产项目情况（单位：套、万元）**

项目名称	总套数	预计总房款	已销售套数	已销售金额
柳沟移民小区（柳岸华庭）	514	11,697.75	308	10,806.07
王府广场	28	8,039.98	28	8,039.98
明珠花园	515	47,078.08	508	46,994.69
精品小区（宏泰尚都一期）	803	56,728.65	795	55,975.01
鲜鱼一条街	62	16,858.10	48	16,796.93

乌兰木伦铁东新区	2,007	59,225.50	2,000	59,207.52
<b>合计</b>	<b>3,929</b>	<b>199,628.06</b>	<b>3,687</b>	<b>197,820.20</b>

注：总套数包括能够出售的住宅和商业，不包括储藏室、地下室和车库。

资料来源：公司提供，鹏元整理

**公司市政项目运营收入继续下滑，目前在建市政项目较多，资金压力大；公司在建市政项目均未与政府签订回购协议，未来如何实现收益存在一定不确定性**

伊金霍洛旗人民政府[2009]90号文件明确授权公司作为伊金霍洛旗城市基础设施建设主体。根据公司与伊金霍洛旗财政局签订的《伊金霍洛旗市政建设项目工程管理协议书》，公司负责工程项目的融资，并按已实施项目当年工程投资款的一定比例向伊金霍洛旗财政局收取工程管理费。在实际操作中，由公司负责项目融资，伊金霍洛旗财政局按工程量给予公司项目拨款，每年年末公司将收取的工程管理费确认为工程项目收入，将项目拨款在与伊金霍洛旗债务管理中心的其他应付款中进行核算。根据伊金霍洛旗财政局《关于对伊金霍洛旗市政建设项目投资情况的审核函》（伊财函[2015]263号），由伊金霍洛旗财政局审核，2015年公司对商砦园区工程、乌兰木伦河南岸市政道路管网工程、红海子市政道路路网工程等市政建设工程进行了投资建设，总支出22,597.08万元，伊金霍洛旗财政局向公司支付了1,807.77万元工程建设管理费，公司由此取得市政项目运营收入。公司在建市政项目均未与政府签订回购协议，未来如何实现收益尚不明确。

**表 7 截至 2015 年 12 月 31 日公司在建市政项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资
阿镇北区市政道路及附属工程	146,169.77	98,743.97
乌兰木伦南岸市政工程	123,492.23	127,793.65
阿镇乌兰木伦河道整治工程	24,148.15	24,148.15
红海子移民管网工程	70,001.81	70,001.81
通格朗街管网工程	8.80	8.80
汽车城环线路网工程	8.14	8.14
西部天然气工程	23.12	23.12
红庆河街道维修工程	64.44	64.44
役马场工程	3,936.00	3,917.54
那达慕运动项目工程	131,480.00	82,607.03
汽车城安置房、西山安置房工程	29,261.00	25,770.57
乌兰活佛府邸工程	44,530.00	36,550.29
平安小区节能改造工程	3,166.00	2,812.99
柳沟农村公路工程	27,668.45	22,073.26
金泽大厦工程	11,548.59	8,917.08
乌兰木伦黑炭沟护岸	1,004.62	1,004.62

商砼园区项目	7,482.36	7,482.36
宿舍楼、围墙道路及硬化工程	260.00	260.00
<b>合计</b>	<b>624,253.48</b>	<b>512,187.82</b>

注：红海子移民管网工程项目已投资额远大于总投资额，现已将总投资金额调整为已投资金额；部分在建工程已完工但尚未结算，目前在在建工程中核算。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2015年末，公司在建市政项目较多，主要包括那达慕运动项目工程、乌兰木伦南岸市政工程及商砼园区项目等，项目总投资达62.43亿元，已投资51.22亿元，未来尚需投资11.21亿元，公司资金压力较大。

#### 公司在财政补贴方面继续得到当地政府的的支持

公司作为伊金霍洛旗城市基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到当地政府的的支持。根据伊金霍洛旗财政局《关于拨付伊金霍洛旗宏泰城市建设投资有限责任公司2015年度财政补贴的函》(伊财函[2015]264号)，2015年公司收到财政补贴1,000万元。

## 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亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告，报告按新会计准则编制。2015年，公司合并报表范围未发生变化。

### 资产结构与质量

公司资产规模有所下降，资产主要为其他应收款、存货和在建工程，快速变现能力较弱，且部分土地资产已用于抵押，整体资产质量及流动性较为一般

公司资产规模有所下降，截至2015年末公司总资产为1,869,728.42万元，较2014年末下降1.91%。流动资产是公司资产的主要构成部分，截至2015年末，公司流动资产在资产总额中的比重为72.58%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	62,538.56	3.34%	90,499.85	4.75%
预付款项	33,494.91	1.79%	38,720.44	2.03%
其他应收款	428,618.67	22.92%	456,290.08	23.94%

存货	808,182.27	43.22%	805,725.41	42.27%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,357,124.36</b>	<b>72.58%</b>	<b>1,406,602.97</b>	<b>73.79%</b>
在建工程	512,187.82	27.39%	498,945.72	26.18%
<b>非流动资产合计</b>	<b>512,604.07</b>	<b>27.42%</b>	<b>499,498.07</b>	<b>26.21%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,869,728.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,906,101.04</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、预付款项、其他应收款和存货。截至2015年末，公司货币资金余额为62,538.56万元，其中其他货币资金1,173.96万元，主要为存放银行的按揭贷款保证金，其使用受到一定限制。公司预付款项主要为预付的工程款。公司其他应收款主要为与伊金霍洛旗财政局及其他行政事业单位的往来款，其他应收款规模较大，对公司资金形成占用，且部分账龄较长，未来需关注实际回款时间。

**表9 截至2015年末公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元）**

单位名称	金额	年限	占其他应收款总额的比例
伊金霍洛旗财政局	90,766.98	1年以内	21.14%
伊旗国有资产管理局	76,988.70	1-2年	17.93%
伊金霍洛旗园林局	42,904.27	1-2年、3年以上	9.99%
伊金霍洛旗规划局	39,823.15	3年以上	9.28%
伊金霍洛旗规划建设环境保护局 限价商品房建设领导小组办公室	22,700.00	1年以内	5.29%
<b>合计</b>	<b>273,183.10</b>	-	<b>63.63%</b>

资料来源：公司2015年审计报告

公司存货主要为开发成本和土地资产，其中开发成本主要为公司承担的在建及已完工但尚未实现销售的房地产项目。截至2015年末，公司存货余额为808,182.27万元，规模较上年略有增加，其中账面价值365,713.95万元的土地资产已用于抵押。

**表10 2014-2015年公司存货构成情况（单位：万元）**

存货项目	2015年12月31日	2014年12月31日
开发成本	327,918.57	325,316.53
库存商品	1,083.68	1,228.87
土地	479,180.02	479,180.02
<b>合计</b>	<b>808,182.27</b>	<b>805,725.41</b>

资料来源：公司2015年审计报告

公司非流动资产主要为在建工程，在建工程主要为公司承担的伊金霍洛旗市政项目。截至2015年末，公司在建工程规模为512,187.82万元，较上年有所增长。

总体来看，公司资产规模有所下降，资产主要为其他应收款、存货和在建工程，快速

变现能力较弱，且部分土地资产已用于抵押，整体资产质量及流动性较为一般。

## 盈利能力

### 公司营业收入及利润总额降幅较大，主营业务盈利能力较弱

受市政项目运营收入、安居房收入及商品房收入大幅下滑影响，2015年公司实现营业收入2,940.33万元，较上年降幅较大。鉴于公司为伊金霍洛旗主要的城市基础设施建设主体，且尚未达到销售条件的房地产项目及市政工程项目规模较大，未来营业收入较有保障，但公司房地产项目销售主要由当地政府主导，承建的大量市政工程项目尚未与政府签订回购协议，公司未来安居房、商品房和市政项目运营收入的实现时间均存在较大不确定性。2015年，公司综合毛利率较上年略有提高，但因营业收入降幅较大，公司当年实现营业利润632.93万元，较上年降幅较大。

2015年，公司期间费用规模较上年变化不大，但因营业收入降幅较大，公司期间费用率上升较快。2015年，公司利润水平仍依赖于补贴收入。2015年公司收到政府补助1,000.00万元，占当年利润总额的比重为63.63%。

总体来看，公司营业收入及利润总额降幅较大，主营业务盈利能力较弱。

**表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
营业收入	2,940.33	22,185.52
营业利润	632.93	10,481.58
补贴收入	1,000.00	9,200.00
利润总额	1,571.50	19,631.52
综合毛利率	57.59%	53.82%
期间费用率	46.75%	9.47%
总资产回报率	0.08%	1.12%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金流恶化，在建项目规模较大，未来面临较大的资金压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为正常经营活动收到的回款；收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府补助及往来款。2015年，受营业收入下降影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，当年经营活动产生的现金呈净流出状态，公司经营活动现金流恶化。

2015年，公司投资活动现金继续保持净流出状态。公司投资活动现金流出主要为推进项目所产生的购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，未来公司在建项目将进一步展开，尚需投资规模较大，公司资金压力大。

2015年，公司筹资活动现金呈净流入状态。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金。另外，2015年因国开发展基金有限公司对公司注资，公司吸收投资收到现金4,200万元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

**表 12 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	2,723.08	14,378.16
收到的其他与经营活动有关的现金	117,154.54	339,079.59
经营活动现金流入小计	119,877.63	353,457.75
购买商品、接受劳务支付的现金	6,620.35	78,364.94
支付的其他与经营活动有关的现金	131,588.81	182,430.80
经营活动现金流出小计	138,850.19	261,864.73
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-18,972.56</b>	<b>91,593.02</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-18,465.54</b>	<b>-11,670.32</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,669.22</b>	<b>-6,592.09</b>
现金及现金等价物净增加额	-27,768.88	73,330.61

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，未来面临较大的偿债压力；不良负债规模较大，部分贷款已出现欠息且尚未完全还清

公司负债规模有所下降，所有者权益略有增长。截至2015年末，公司负债总额为862,231.29万元，较上年下降4.66%；所有者权益为1,007,497.13万元，较上年增长0.57%，主要系国开发展基金有限公司对公司注资4,200.00万元所致。国开发展基金有限公司对公司注资约定期限为20年，收益率约为1.45%。受负债规模及所有者权益变化影响，公司负债与所有者权益比率有所下降，所有者权益对负债的保障程度略有提高。

**表 13 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015年	2014年
负债总额	862,231.29	904,350.09
所有者权益	1,007,497.13	1,001,750.95

负债与所有者权益比率 85.58% 90.28%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司负债以流动负债为主，且流动负债在负债总额中的占比继续上升。截至2015年末，公司流动负债在负债总额中的比重为60.58%，较2014年末上升3.38个百分点。

**表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	19,000.00	2.10%
应付账款	47,435.27	5.50%	65,353.21	7.23%
应付利息	10,751.77	1.25%	10,020.00	1.11%
其他应付款	400,424.57	46.44%	354,337.07	39.18%
一年内到期的非流动负债	75,032.98	8.70%	80,413.12	8.89%
<b>流动负债合计</b>	<b>522,366.91</b>	<b>60.58%</b>	<b>517,317.43</b>	<b>57.20%</b>
长期借款	243,899.16	28.29%	259,369.12	28.68%
应付债券	95,575.12	11.08%	127,273.44	14.07%
<b>非流动负债合计</b>	<b>339,864.38</b>	<b>39.42%</b>	<b>387,032.66</b>	<b>42.80%</b>
<b>负债合计</b>	<b>862,231.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>904,350.09</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	414,507.26	48.07%	486,055.68	53.75%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要包括应付账款、应付利息、其他应付款及一年内到期的非流动负债。公司应付账款主要为应付鄂市金威建设集团有限公司、陕西大秦建设集团有限公司、邯郸建工集团有限公司等单位的工程款，未来随工程进度而逐步结算。公司应付利息主要为应付债券利息及2015年当期应偿还但未偿还的长期借款利息。截至2016年4月末，公司已按时偿付了本期债券的利息及部分本金，但应付中国邮政储蓄银行伊金霍洛旗支行利息及应付内蒙古鄂尔多斯市国有资产投资有限责任公司利息共计1,879.55万元尚未结清。根据公司于2016年5月11日查询的《企业信用报告》显示，截至2016年3月末，公司尚有规模为18,950.00万元的负债被列为不良负债，规模较大，未来偿还存在一定风险。公司其他应付款主要为与伊金霍洛旗债务管理中心等单位的往来款，具体情况如下：

**表 15 截至 2015 年末公司其他应付款金额前五名单位情况（单位：万元）**

单位名称	金额	年限	占其他应付款总额的比例
伊金霍洛旗债务管理中心	253,861.80	1-2 年、2-3 年	63.40%
伊金霍洛旗住房和城乡建设局	42,240.90	1-2 年	10.55%
伊金霍洛旗非税收入管理局	19,539.88	1-2 年、2-3 年	4.88%
鄂尔多斯市万荣房地产开发有限责任公司	4,519.22	1 年以内	1.13%

伊金霍洛旗阿镇旧城改造安置工作领导小组资产结算	1,680.78	1 年以内	0.42%
<b>合计</b>	<b>321,842.57</b>	<b>-</b>	<b>80.38%</b>

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。截至2015年末，公司长期借款余额为243,899.16万元，其中质押借款129,100.00万元，质押物为部分在建项目的收益权；抵押借款94,050.16万元，抵押物为部分公司拥有的土地资产；保证借款为20,749.00万元。公司应付债券为本期债券。公司偿债压力主要体现在由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券构成的有息债务，截至2015年末，公司有息债务总额为414,507.26万元，规模较大。

偿债能力方面，受负债规模下降及所有者权益上升影响，2015年末公司资产负债率略有下降。2015年末，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降，短期偿债能力有所下滑。2015年，公司利润总额降幅较大，EBITDA和EBITDA利息保障倍数降幅较大，公司长期偿债能力下滑较为严重。

**表 16 公司偿债能力指标**

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	46.12%	47.45%
流动比率	2.60	2.72
速动比率	1.05	1.16
EBITDA（万元）	1,677.57	19,769.61
EBITDA 利息保障倍数	0.06	1.13

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2016年5月11日，公司对外担保余额为93,090.00万元，占2015年末所有者权益的比重为9.24%，未来面临一定的或有负债风险。

**表 17 截至 2016 年 5 月 11 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额
伊金霍洛旗高级中学	28,000.00
鄂尔多斯市蒙古源流文化产业发展有限公司	28,000.00
鄂尔多斯市圣圆煤炭运销有限责任公司	18,990.00
伊金霍洛旗自来水公司	9,000.00
伊金霍洛旗九泰热力有限责任公司	6,000.00

内蒙古博业房地产开发有限责任公司	2,100.00
鄂尔多斯创华房地产开发有限责任公司	1,000.00
<b>合计</b>	<b>93,090.00</b>

资料来源：公司 2016 年 5 月 11 日《企业信用报告》，鹏元整理

## 七、评级结论

2015年，伊金霍洛旗经济实力有所提升，公共财政收入小幅增长，公司在财政补贴方面继续得到伊金霍洛旗政府的支持。同时我们也关注到，煤炭与房地产行业的波动将影响伊金霍洛旗未来财政收入水平；公司营业收入及利润水平降幅较大，主营业务盈利能力较弱；公司资产主要包括其他应收款、存货和在建工程等，其中部分土地资产已用于抵押，整体资产质量及流动性较为一般；公司在建项目规模较大，尚需投资较多，未来面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，主要偿债能力指标下滑，存在较大的偿债压力，部分贷款已出现欠息，且尚未完全还清。

基于以上情况，鹏元下调公司主体长期信用等级为A+，下调本期债券信用等级为A+，评级展望调整为负面。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	62,538.56	90,499.85	17,263.38
应收账款	15,467.54	15,367.19	6,322.32
预付款项	33,494.91	38,720.44	61,364.25
应收利息	122.41	-	-
其他应收款	428,618.67	456,290.08	335,402.19
存货	808,182.27	805,725.41	704,965.67
其他流动资产	8,700.00	-	-
<b>流动资产合计</b>	<b>1,357,124.36</b>	<b>1,406,602.97</b>	<b>1,125,317.81</b>
固定资产	145.68	246.82	399.92
在建工程	512,187.82	498,945.72	472,887.10
无形资产	48.33	57.97	66.78
递延所得税资产	222.24	247.56	374.11
<b>非流动资产合计</b>	<b>512,604.07</b>	<b>499,498.07</b>	<b>473,727.90</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,869,728.42</b>	<b>1,906,101.04</b>	<b>1,599,045.72</b>
短期借款	-	19,000.00	-
应付账款	47,435.27	65,353.21	30,030.66
预收款项	-	-	1,439.89
应付职工薪酬	141.51	81.56	76.12
应交税费	-11,419.18	-11,887.53	-13,977.28
应付利息	10,751.77	10,020.00	10,020.00
其他应付款	400,424.57	354,337.07	204,224.95
一年内到期的非流动负债	75,032.98	80,413.12	39,830.18
<b>流动负债合计</b>	<b>522,366.91</b>	<b>517,317.43</b>	<b>271,644.51</b>
长期借款	243,899.16	259,369.12	186,113.34
应付债券	95,575.12	127,273.44	158,933.65
专项应付款	390.10	390.10	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>339,864.38</b>	<b>387,032.66</b>	<b>345,046.99</b>
负债合计	862,231.29	904,350.09	616,691.50
实收资本	274,200.00	270,000.00	270,000.00
资本公积	605,508.73	605,508.73	605,508.73
盈余公积	12,917.87	12,671.48	11,176.77
未分配利润	114,870.53	113,570.75	95,668.73
归属母公司权益	1,007,497.13	1,001,750.95	982,354.22
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,007,497.13</b>	<b>1,001,750.95</b>	<b>982,354.22</b>

负债和所有者权益总计

1,869,728.42

1,906,101.04

1,599,045.72

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>一、营业收入</b>	<b>2,940.33</b>	<b>22,185.52</b>	<b>8,561.82</b>
减：营业成本	1,246.93	10,245.81	986.43
营业税金及附加	474.96	1,225.43	458.22
销售费用	42.91	42.37	14.64
管理费用	856.76	834.21	1,978.85
财务费用	-212.89	-137.67	-154.70
资产减值损失	-101.27	-506.21	797.83
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-8.52
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>632.93</b>	<b>10,481.58</b>	<b>4,472.04</b>
加：营业外收入	1,090.53	9,242.74	3,615.99
减：营业外支出	151.97	92.80	10.43
<b>三、利润总额（亏损以“-”号填列）</b>	<b>1,571.50</b>	<b>19,631.52</b>	<b>8,077.60</b>
减：所得税费用	25.32	234.79	-199.46
<b>四、净利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>1,546.18</b>	<b>19,396.73</b>	<b>8,277.06</b>
归属于母公司所有者的净利润	1,546.18	19,396.73	8,277.06

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	2,723.08	14,378.16	9,890.63
收到的其他与经营活动有关的现金	117,154.54	339,079.59	199,092.03
经营活动现金流入小计	119,877.63	353,457.75	208,982.66
购买商品、接受劳务所支付的现金	6,620.35	78,364.94	32,088.15
支付给职工以及为职工支付的现金	606.11	738.79	920.25
支付的各项税费	34.91	330.20	15,556.06
支付的其他与经营活动有关的现金	131,588.81	182,430.80	44,716.05
经营活动现金流出小计	138,850.19	261,864.73	93,280.52
经营活动产生的现金流量净额	-18,972.56	91,593.02	115,702.14
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>	-	-	-
收回投资收到的现金	-	-	41.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	5.00	-
投资活动现金流入小计	-	5.00	41.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,765.54	11,675.32	53,630.90
支付其他与投资活动有关的现金	8,700.00	-	-
投资活动现金流出小计	18,465.54	11,675.32	53,630.90
投资活动产生的现金流量净额	-18,465.54	-11,670.32	-53,589.42
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>	-	-	-
吸收投资收到的现金	4,200.00	-	-
取得借款收到的现金	48,600.00	67,000.00	-
筹资活动现金流入小计	52,800.00	67,000.00	-
偿还债务支付的现金	28,308.10	44,161.27	48,866.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,822.68	29,430.82	18,478.08
筹资活动现金流出小计	43,130.78	73,592.09	67,344.56
筹资活动产生的现金流量净额	9,669.22	-6,592.09	-67,344.56
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-27,768.88</b>	<b>73,330.61</b>	<b>-5,231.83</b>
加：期初现金及现金等价物余额	89,133.47	15,802.86	21,034.70
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>61,364.59</b>	<b>89,133.47</b>	<b>15,802.86</b>

资料来源：公司 2014-2015 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	2015年	2014年	2013年
净利润	1,546.18	19,396.73	8,277.06
加：资产减值准备	-101.27	-506.21	797.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	96.41	128.48	176.82
无形资产摊销	9.66	9.61	8.84
处理固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-39.60	9.62	
投资损失	-	-	8.52
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	25.32	126.55	-199.46
存货的减少（增加以“-”号填列）	-2,456.86	-100,759.74	30,260.08
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-18,378.77	-156,636.65	95,796.89
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	326.39	329,824.64	-19,424.43
经营活动产生的现金流量净额	-18,972.56	91,593.02	115,702.14

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
资产负债率	46.12%	47.45%	38.57%
流动比率	2.60	2.72	4.14
综合毛利率	57.59%	53.82%	88.48%
总资产回报率	0.08%	1.12%	-
EBITDA (万元)	1,677.57	19,769.61	8,263.26
EBITDA 利息保障倍数	0.06	1.13	0.29
期间费用率	46.75%	9.47%	21.48%
负债与所有者权益比率	85.58%	90.28%	62.78%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
伊金霍洛旗宏泰房地产开发有限责任公司	5,000.00	100%	房地产开发与经营
伊金霍洛旗宏泰物业管理有限责任公司	100.00	100%	物业管理
伊金霍洛旗宏泰建材有限责任公司	1,000.00	100%	砂石料生产销售；环保砖、艺术围栏生产及销售
伊金霍洛旗宏泰建筑安装有限责任公司	2,000.00	100%	建筑工程、市政工程、绿化工程、园林工程、景观工程、建筑安装、建筑装饰、土石方工程

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 截至2015年末公司土地资产情况（单位：万平方米、万元）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
伊国用（2009）第 506136 号	阿镇红海子村	28.67	商业服务业	出让	26,674.32	是
伊国用（2009）第 9512751 号	乌兰木伦镇	18.00	住宅用地	出让	23,280.25	是
伊国用（2009）9512753 号	乌兰木伦镇	19.02	住宅用地	出让	21,250.79	是
伊国用（2009）第 152728506123 号	伊金霍洛旗	30.76	商业	出让	31,310.27	是
伊国用（2009）第 152726506124 号	阿镇红海子村	111.56	商业	出让	106,931.85	是
伊国用（2009）第 152728506125 号	伊金霍洛旗	47.68	商业	出让	51,572.69	否
伊国用（2009）1527285066131 号	红海子移民新村	46.80	商业	出让	55,109.53	否
伊国用（2009）第 506134 号	阿镇红海子村	21.33	商业服务业	出让	21,748.86	是
伊国用（2009）第 506135 号	阿镇红海子村	26.00	商业服务业	出让	22,654.46	是
伊国用（2009）第 506965 号	阿镇红海子村	17.33	商业服务业	出让	16,044.74	是
伊国用（2009）第 9512750 号	乌兰木伦镇	13.43	住宅用地	出让	8,336.59	是
伊国用（2009）第 9572752 号	乌兰木伦镇	13.40	住宅用地	出让	9,566.01	是
伊国用（2009）第 9512755 号	乌兰木伦镇	33.97	住宅用地	出让	46,060.00	是
伊国用（2007）第 091270 号	通格朗街西	0.04	商业服务业	出让	1,913.89	否
伊国用（2009）第 9512754 号	乌兰木伦镇	20.83	住宅用地	出让	31,855.80	是
伊国用（2007）40105855 号	王府路南	1.66	商业服务业	出让	1,719.11	否
伊国用（2007）字 第 401041106 号	阿镇达尔扈特街西	1.01	商业服务业	出让	571.31	否
伊国用（2007）字第 40102684 号	伊旗扎萨克路北	0.53	商业服务业	出让	310.07	否

伊国用（2007） 字第 40102634 号	阿镇札萨克 路北	2.75	商业服务业	出让	1,503.45	否
伊国用（2007） 字第 40102692 号	阿镇札萨克 路北	0.83	商业服务业	出让	480.07	否
伊国用（2007） 字第 40101762 号	文明路北	0.44	商业服务业	出让	285.96	否
<b>合计</b>	-	<b>456.06</b>	-	-	<b>479,180.02</b>	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	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 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	短期有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	有息债务	短期有息债务+长期有息债务

## 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。