

广安发展建设集团有限公司

2012 年公司债券 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
【232】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 四川爱众发
展集团有限公司

债券剩余规模: 4.8 亿元

债券到期日期: 2019 年
4 月 25 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 债券存续期的
第 3-7 年末, 逐年分别偿
还债券发行总额的 20%

分析师

姓名:
胡亮亮 董斌

电话:
0755-82873175

邮箱:
hull@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

广安发展建设集团有限公司 2012 年公司债券 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	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	2016 年 6 月 3 日	2015 年 6 月 29 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对广安发展建设集团有限公司 (以下简称“广安发展”或“公司”) 及其 2012 年 4 月 25 日发行的公司债券 (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广安市经济与财政实力有所增强; 公司营业收入规模进一步增长, 主营业务具有一定的持续性; 公司继续获得地方政府的资金支持; 本期债券担保主体经营情况良好, 可为本期债券本息的偿付提供一定保障。但我们也关注到广安市政府性基金收入受土地出让市场不景气的影响有所下滑, 公共财政自给率较低; 公司贷款业务主要面向广安市中小企业, 存在一定的坏账风险; 公司资产流动性一般; 公司主营业务的资金回笼仍较慢, 经营活动现金流表现欠佳; 在建及拟建项目投资规模较大, 资金支出压力较大; 公司有息负债持续增长, 偿债压力有所增大等风险因素。

正面:

- 广安市经济持续增长, 财政实力有所增强。2015 年广安市实现地区生产总值 1,005.6 亿元、全口径公共财政收入 56.75 亿元, 分别较上年增长 10.60%、23.48%。
- 公司收入规模进一步增长, 主营业务具有一定的持续性。2015 年公司主营业务收入规模较上年增长 43.05%。截至 2015 年底, 公司在建及拟建工程项目较多, 未来工程施工收入较有保障, 砂石销售业务和贷款业务规模也都稳步增长, 对公司经营起到一定的补充作用。

- **公司继续获得地方政府的资金支持。**2015年地方政府向公司拨付财政补贴6,073.68万元，在一定程度上充实了公司的运营资金。
- **本期债券担保主体经营情况良好，可为本期债券本息的偿付提供一定保障。**2015年四川爱众发展集团有限公司（以下简称“爱众集团”）实现营业收入17.93亿元，利润总额1.39亿元，总资产和所有者权益规模稳步增长，可继续为本期债券本息的偿付提供保障。

关注：

- **广安市政府性基金收入受土地出让市场不景气的影响有所下滑，公共财政自给率较低。**受土地出让市场不景气的影响，2015年广安市全口径和市本级政府性基金收入同比分别下滑25.93%、10.72%。2015年广安市全口径和市本级的公共财政自给率分别为25.49%、43.72%，财政自给率较低。
- **公司贷款业务主要面向广安市中小企业，存在一定的坏账风险。**公司贷款发放对象主要为广安市中小企业，截至2015年底，公司不良贷款率为12.07%。
- **公司资产以土地使用权和房产为主，且部分土地和房产用于抵押，资产流动性一般。**2015年底公司土地使用权和房产价值合计为54.16亿元，占总资产的比重为50.78%，其中占比19.20%的土地和占比44.60%的房产用于抵押，资产流动性一般。
- **公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**截至2015年底，公司主要在建及拟建工程项目尚需投资88.94亿元，资金主要依靠公司自筹，公司面临较大的资金压力。
- **公司主营业务的资金回笼仍较慢，经营活动现金流表现欠佳。**2015年公司工程施工等主营业务的资金回笼仍然较慢，收现比仅为0.71，经营活动现金净流出1.75亿元。
- **公司有息负债持续增长，偿债压力有所增大。**截至2015年底，公司有息负债为27.16亿元，较上年大幅增长81.31%，偿债压力有所增大。

主要财务指标：

项目	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	1,066,462.42	867,630.57	766,981.75
所有者权益合计（万元）	650,385.35	630,465.46	613,645.24
有息债务（万元）	271,557.33	149,774.27	119,827.82
资产负债率	39.01%	27.33%	19.99%

流动比率	3.28	3.09	6.90
营业收入（万元）	103,509.86	73,101.06	28,620.83
营业外收入（万元）	6,146.40	5,509.70	7,358.00
利润总额（万元）	29,247.61	37,753.31	32,673.97
综合毛利率	20.64%	19.27%	55.73%
总资产回报率	3.66%	5.18%	5.58%
EBITDA（万元）	35,566.49	42,844.39	42,356.59
EBITDA 利息保障倍数	5.74	9.42	4.94
经营活动现金流净额（万元）	-17,520.03	-25,340.59	-28,142.69

注：2014 年数据取自 2015 年审计报告的期初数和上期数。

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发改财金[2012]974号文件批准，公司于2012年4月25日发行8亿元7年期固定利率债券，票面利率为8.18%。

本期债券起息日为2012年4月25日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置提前还本条款，即自债券发行后第3年起，分5年等额偿还债券本金，后5年每年偿还债券发行总额的20%，后5年利息随本金一起兑付。

截至2016年4月底，本期债券本息兑付情况见下表：

表 1 截至 2016 年 4 月底本期债券本息累计兑付情况

本息兑付日期	期初本金余额 (亿元)	本金兑付/回 售金额(亿元)	利息支付 (万元)	期末本金余额 (亿元)
2013年4月25日	8	0	6,544.00	8
2014年4月25日	8	0	6,544.00	8
2015年4月27日	8	1.6	6,544.00	6.4
2016年4月25日	6.4	1.6	5,235.20	4.8

注：2015年4月25日为星期六，本期债券付息日期顺延至下一个工作日（即2015年4月27日）。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年4月底，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表 2 截至 2016 年 4 月底本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集 资金	已投资	已使用 募集资金
广安经济技术开发区基础设施建设项目	72,600.00	43,000.00	72,600.00	43,000.00
广安市中桥组团保障房建设项目	34,700.00	20,000.00	34,700.00	20,000.00
前锋工业集中区基础设施建设项目	19,491.00	11,000.00	19,491.00	11,000.00
华蓥市机电产业园三期基础设施建设工程	11,000.00	6,000.00	11,000.00	6,000.00
合计	137,791.00	80,000.00	137,791.00	80,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

2015年，公司注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人均未发生变化。截至2015年12月31日，公司控股股东广安市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）持有公司100%的股权，也是公司的实际控制人。

根据市国资委于2015年1月19日下发的广市国资委[2015]3号通知，公司持有的广安市中小企业融资担保有限责任公司100%股权被无偿划拨给广安金财投融资（集团）有限责

任公司，广安市中小企业融资担保有限责任公司资产和收入规模较小，此次划拨对公司整体影响不大。此外，2015年5月7日，公司两家子公司广安市中光建设工程有限公司与广安市城市建设投资有限公司签订了吸收合并协议，以广安市中光建设工程有限公司作为合并后的存续公司。故2015年纳入公司财务报表合并范围的单位减少广安市中小企业融资担保有限责任公司和广安市城市建设投资有限公司2家企业。

截至2015年12月31日，公司资产总额为106.65亿元，所有者权益合计为65.04亿元，资产负债率为39.01%；2015年度，公司实现营业收入10.35亿元，利润总额2.92亿元，经营活动现金净流出1.75亿元。

三、地方经济与财政实力

2015年广安市经济总量持续增长，整体实力不断提升

2015年广安市经济持续增长，全市完成地区生产总值（GDP）1,005.6亿元，同比增长10.6%，增速较上年上升0.4个百分点，人均GDP为31,046元，占全国人均GDP的比重为59.70%。其中，第一、二、三产业分别实现增加值163.3亿元、520.2亿元和322.1亿元，同比分别增长3.8%、11.6%和12.0%，第二产业和第三产业增速较快，是拉动经济的主要动力。产业结构方面，三次产业结构由2014年的16.9: 52.5: 30.6调整为16.2: 51.8: 32.0，第三产业占比比上年提高1.4个百分点。

工业方面，2015年广安市全部工业增加值为408.1亿元，同比增长12.4%，工业经济保持较快增长态势。2015年广安市全年实现工业总产值1,474.7亿元，增长12.8%，其中，煤炭、电力、建材、装备制造和农产品加工五大支柱产业完成总产值968.7亿元，占工业总产值的比例为65.69%。

固定资产的投资规模也有所扩大，2015年广安市完成全社会固定资产投资1,132亿元，同比增长23.1%，但增速有所放缓。其中基础设施投资362.3亿元，重大产业项目完成投资326.4亿元，基础设施项目以及工业项目的大规模投资为广安市未来经济的快速发展提供了较好的保障。2015年，广安市社会消费品零售总额、存款和贷款余额也均有所增长。

表3 2014-2015年广安市主要经济指标及变化情况（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	1,005.6	10.6%	919.6	10.2%
第一产业增加值	163.3	3.8%	155.7	4.1%
第二产业增加值	520.2	11.6%	482.9	11.1%
第三产业增加值	322.1	12.0%	281.0	11.7%

全部工业增加值	408.1	12.4%	375.4	9.4%
全社会固定资产投资	1,132.0	23.1%	919.2	36.7%
社会消费品零售总额	413.5	12.7%	330.4	13.1%
进出口总额（亿美元）	11.1	0	11.1	12.0%
年末存款余额	1,425.3	12.7%	1,265.2	13.6%
年末贷款余额	582.2	13.1%	515.0	21.3%

资料来源：2014-2015 年广安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2015 年广安市公共财政收入保持增长，但政府性基金收入受土地出让市场不景气的影响有所下滑，公共财政自给率较低

2015 年广安市全市实现地方财政收入 267.75 亿元，同比增长 4.90%。从结构来看，广安市财政收入对上级补助的依赖较大，2015 年全市收到上级补助收入 156.88 亿元，占比为 58.59%。

2015 年全市实现公共财政收入 56.75 亿元，同比增长 23.48%，增速较快。公共财政收入中，税收收入占比 61.34%，同比略有下降。广安市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2015 年由于当地房地产市场疲软，土地出让收入有所减少，以致政府性基金收入较 2014 年下降 25.93%。考虑到目前三线城市房地产市场前景尚不明朗，未来广安市政府性基金收入可能呈现一定的波动性。财政支出方面，广安市公共财政支出规模较大，且大部分是公共安全、社会保障、医疗卫生等刚性支出。2015 年广安市全市公共财政支出为 222.62 亿元，财政自给率仅为 25.49%，公共财政收入对支出的覆盖程度较低。

市本级收支方面，2015 年广安市本级实现地方财政收入 43.04 亿元，主要是当年收到的上级补助收入有所减少所致。收入结构方面，2015 年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入的规模都较为接近，分别占本级财政收入的比重为 32.34%、35.62% 和 30.37%。2015 年广安市本级公共财政收入为 13.92 亿元，同比增长 14.19%，其中税收收入占比 63.79%。2015 年，受土地出让市场不景气的影响，市本级政府性基金收入同比下降 10.72%，为 13.07 亿元。2015 年市本级公共财政自给率为 43.72%，市本级公共财政收入对公共财政支出的保障程度仍不足。

表 4 2014-2015 年广安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	全市	市本级	全市	市本级
（一）公共财政收入	56.75	13.92	45.96	12.19
其中：税收收入	34.81	8.88	29.24	8.29
非税收入	21.94	5.04	16.72	3.90
（二）上级补助收入	156.88	15.33	136.55	20.64
其中：返还性收入	4.58	1.24	4.47	1.20
一般性转移支付收入	83.78	1.92	75.39	8.76
专项转移支付收入	68.52	12.17	56.69	10.68

(三) 政府性基金收入	51.97	13.07	70.16	14.64
其中：国有土地使用权出让收入	47.55	11.39	64.36	12.90
(四) 财政专户管理资金收入	2.15	0.72	2.57	0.65
地方财政收入（一+二+三+四）	267.75	43.04	255.24	48.12
(五) 公共财政支出	222.62	31.84	186.99	31.54
(六) 政府性基金支出	61.20	14.69	78.53	18.00
(七) 财政专户管理资金支出	2.02	0.60	2.35	0.47
地方财政支出（五+六+七）	285.84	47.13	267.87	50.01
公共财政自给率	25.49%	43.72%	24.58%	38.65%

注：公共财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：广安市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

2015 年公司实现主营业务收入 103,509.86 万元，同比增长 43.05%，其中工程施工业务、销售砂石业务和贷款业务的收入规模均出现了增长。从收入结构来看，工程施工业务仍为公司最主要的收入来源，2015 年占主营业务收入的比重为 78.38%。毛利率方面，2015 年主营业务毛利率为 20.64%，同比增长了 2.2 个百分点，主要是受毛利率较高的贷款业务产生的利息项目收入大幅增长所带动。

表 5 公司主营业务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
工程施工收入	81,131.93	12.35%	59,160.10	13.61%
销售砂石收入	10,228.65	14.26%	6,068.00	20.22%
利息项目收入	5,422.49	100.00%	1,782.62	95.35%
其他	6,726.79	66.26%	5,348.34	44.23%
合计	103,509.86	20.64%	72,359.04	18.44%

注：其他收入主要是基础设施建设收入和租金收入；2014 年数据取自 2015 年审计报告上期金额数；2014 年利息项目收入包含广安市中小企业融资担保有限责任公司实现的担保收入 1,430.65 万元。

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

公司工程施工收入有所增长，且在建项目较多，未来工程施工收入较有保障；但项目投资支出较大，公司面临较大的资金压力

作为广安市主要的基础设施建设主体，公司主要承担广安市范围内市政工程、保障性住房等基础设施及相关配套设施的建设任务。公司承接项目主要采用代建模式，公司负责项目施工，完工后移交各业主单位，各业主单位根据审定金额确定工程结算款。公司根据审定的工程进度确认工程施工收入，并相应结转工程成本。根据公司与各业主单位签订的项目协议约定，业主单位支付工程款项的方式主要有两种：（1）按照审定的工程进度支付工程款，待项目竣工决算验收合格后支付剩余款项；（2）工程竣工验收合格后分期支付工程款。根据具体项目协议约定，公司获得的工程项目收益会有所差异，近年公司确认的项

目收益为项目总投资额的 15% 左右。同时我们注意到，受财政资金安排等因素影响，各业主单位支付项目资金存在一定的滞后性，公司工程施工业务资金回笼较慢。

2015 年公司实现工程施工收入 81,131.93 万元，同比增长 37.14%，主要是公司当年承建的项目有所增加所致。2015 年公司主要确认收入的项目有美好家园项目、经开区奎阁安置房（四期）工程、环溪一路综合整治工程、邓小平城乡发展学院工程等，工程业务整体毛利率为 12.35%，同比略有下降。

表 6 2015 年公司工程施工业务主要项目情况（单位：万元）

项目名称	工程施工收入	工程施工成本	毛利润
美好家园项目	27,992.33	25,876.80	2,115.53
经开区奎阁安置房（四期）	11,890.00	10,394.26	1,495.74
环溪一路综合整治工程	11,081.08	9,906.49	1,174.59
邓小平城乡发展学院	10,158.40	9,084.78	1,073.62
广安生态文化旅游园区-协兴大道道路工程	4,103.75	3,668.75	435.00
广安凤凰山森林公园	3,440.00	3,042.96	397.04
邓小平故居服务中心	3,000.00	2,672.00	328.00
广安生态文化旅游园区-内环线至枣彭路延长段道路工程	2,961.64	2,647.71	313.93
协兴西线截污干管工程	1,746.55	1,561.41	185.14
小计	76,373.75	68,855.16	7,518.59

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司主要在建及拟建项目计划总投资合计 996,784.00 万元，累计已投资合计 107,349.43 万元，公司未来工程施工收入较有保障。其中广发壹号和广发叁号项目为公司开发建设的商品房，预计未来可产生房屋销售收入。同时我们注意到，目前公司在建及拟建项目投资规模较大，未来尚需投资约 889,434.57 万元，项目资金主要依靠公司自筹，公司面临较大的资金压力。

表 7 截至 2015 年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
大学城基础设施项目(含三路一网项目)	300,000.00	7,151.00	292,849.00
广安城南片区美好家园建设项目	247,764.00	66,723.43	181,040.57
广安凤凰山森林公园公墓烈士陵园项目	100,000.00	6,840.00	93,160.00
公路客运枢纽项目	57,800.00	12,790.00	45,010.00
广发壹号	37,800.00	1,740.00	36,060.00
广发叁号	35,000.00	175.00	34,825.00

经开区安置房项目	26,800.00	11,890.00	14,910.00
武胜实验中学食堂项目	1,500.00	40.00	1,460.00
广安市城市地下综合管廊建设项目	114,000.00	-	114,000.00
前锋工业园区标准厂房及基础设施建设	62,000.00	-	62,000.00
城乡发展学院二期项目	14,120.00	-	14,120.00
合计	996,784.00	107,349.43	889,434.57

资料来源：公司提供，鹏元整理

另外，根据公司与广安市人民政府签订的《BT 模式投资建设与回购合同书》，约定由广安市人民政府对农业科技园区基础设施建设项目等 BT 项目回购。在会计核算上，公司将 BT 项目建设期的投资额计入存货，待项目完工进入回购期后，由存货全部转入持有至到期投资，持有期间按照摊余成本计量，采用实际利率法计算确认利息收入，并将回购额与持有至到期投资成本之间的差额计入投资收益。2015 年公司实现 BT 项目回购的投资收益 4,071.46 万元。截至 2015 年底，农业科技园区基础设施建设项目账面价值为 3.73 亿元，待回购余额为 4 亿元，预计在 2016、2017 年等额回购，未来两年公司仍可实现一定的项目回购投资收益。

砂石销售、贷款业务对公司经营业务起到一定的补充作用，但贷款业务的客户以当地中小企业为主，存在一定的坏账风险

公司砂石业务由子公司广安市骥腾建材有限责任公司（以下简称“骥腾建材”）运营。骥腾建材采砂区域为广安区和前锋区河段，并主要销售给当地的商砼站。2015 年公司采砂量为 143.17 万立方米，实现砂石销售收入 10,228.65 万元，同比分别增长 54.48%、68.57%。砂石业务毛利率为 14.26%，同比下降约 6 个百分点，主要是人工成本上升使得采砂成本有所上升所致。

公司子公司广安市广安区鸿信小额贷款有限责任公司（以下简称“鸿信小贷”）主要经营发放贷款（不含委托贷款）及相关咨询活动，贷款发放对象主要为当地中小企业。2015 年公司贷款业务规模增长较快，累计发放贷款 109 笔，金额 90,963 万元，并实现贷款利息收入 4,954.49 万元、财务咨询费 468 万元。截至 2015 年底，公司贷款企业有 30 户，贷款余额为 39,008 万元，其中贷给广安市金福实业有限公司、广安印象红城文化发展股份公司等公司的合计 6,150 万元贷款可能无法收回，公司计提了贷款减值损失 2,117.86 万元，截至 2015 年底，公司不良贷款率为 12.07%，存在一定的坏账风险。公司发放贷款前，通常要求贷款人提供抵押物并办理相关登记事宜，后期追偿有一定保障。

表 8 2014-2015 年公司贷款业务情况

项目	2015 年	2014 年
当期贷款发放数量（笔）	109	34
当期贷款发生额（万元）	90,963	34,880
期末贷款余额（万元）	39,008	8,210
期末贷款企业户数（户）	30	5
不良贷款率	12.07%	0

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，公司继续获得当地政府在财政补贴方面的支持

公司作为广安市主要的投融资主体，继续在财政补贴方面受到地方政府的支持。2015 年公司获得地方政府拨付的补贴资金 6,073.68 万元，主要是广安市财政局贴息资金和市政基础设施建设补贴，政府补贴在一定程度上充实了公司的运营资金。

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审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014-2015 年度审计报告。公司财务报表按照新会计准则编制。2015 年纳入公司财务报表合并范围的单位减少 2 家，即广安市中小企业融资担保有限责任公司和广安市城市建设投资有限公司。2015 年，公司存在重大会计差错变更，具体情况如下表，故以下分析中 2014 年数据采用 2015 年审计报告的期初数和上期数。

表 9 公司重大会计差错更正情况（单位：元）

会计差错更正的内容	受影响的 2014 年报表项目名称	累积影响数
根据广安市政府文件调整 骥腾建材砂石资源费计提标准	营业成本	6,487,941.39
	其他应付款	6,487,941.39
	少数股东损益	3,892,764.83
	未分配利润	2,595,176.56
调整 2013 年转让探矿权未确认的收入	未分配利润	6,173,760.00

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，但以土地和房产为主，且部分房产和土地用于抵押，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，2015 年末公司总资产为 1,066,462.42 万元，同比增长 22.92%。从资产结构来看，仍以非流动资产为主，但随着应收账款、存货及其他流动资产规模的增长，流动资产占比有所上升。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货及其他非流动资产构成。2015 年末货币资金主要是银行存款，货币资金中 4,300.66 万元保函保证金属于受限制资金。2015 年末应收账款为 95,003.16 万元，主要系公司应收广安市财政局、枣山园区管理委员会、协兴园区管理委员会等单位的土地整理返还款、项目工程款，账龄在一年以内的占比 81.01%。2015 年末其他应收款主要系公司与广安市财政局、广安协兴生态文化旅游园区管委会、广安枣山园区管委会等政府单位之间的往来款。公司应收款项坏账风险不大，但考虑到款项规模较大，且回收时间存在一定的不确定性，对公司资金形成一定占用。2015 年末存货主要为项目开发支出，随工程项目推进有所增长。2015 年公司其他流动资产为 63,850.71 万元，其中鸿信小贷发放贷款为 36,773.31 万元，公司购买的理财产品为 27,000.00 万元，2015 年理财产品实现投资收益 1,370.50 万元，投资收益率尚可。

公司非流动资产主要由持有至到期投资和投资性房地产构成。2015 年末持有至到期投资系农业科技园基础设施建设 BT 项目竣工决算后由存货转入形成的摊余成本，在回购款支付期间，将逐年减少。2015 年末投资性房地产占总资产的比重较大，达到 50.78%，主要是公司拥有的土地使用权（493,522.24 万元）和房产（48,054.39 万元），土地用途多为商住、城镇混合住宅用地，其中账面价值 94,739.37 万元、占比 19.20%的土地使用权被抵押，账面价值 21,433.65 万元、占比 44.60%的房产被抵押。公司投资性房地产以公允价值为后续计量模式，每年进行评估，2015 年实现公允价值变动收益 13,599.44 万元。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	436,254.87	40.91%	265,936.12	30.65%
货币资金	82,198.83	7.71%	59,741.47	6.89%
应收账款	95,003.16	8.91%	44,304.05	5.11%
其他应收款	99,328.37	9.31%	91,407.47	10.54%
存货	94,291.81	8.84%	61,993.77	7.15%
其他流动资产	63,850.71	5.99%	8,182.62	0.94%
非流动资产合计	630,207.54	59.09%	601,694.45	69.35%
持有至到期投资	37,302.38	3.50%	47,475.75	5.47%
投资性房地产	541,576.63	50.78%	526,028.76	60.63%
资产总计	1,066,462.42	100.00%	867,630.57	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，受公允价值变动收益下滑的影响，利润水平有所下滑

跟踪期内，公司收入仍主要来源于工程施工、砂石业务和贷款业务，2015 年公司实现营业收入 103,509.86 万元，同比增长 41.60%。毛利率方面，由于毛利率较高的贷款业务收入大幅增长，2015 年综合毛利率同比增长 1.37 个百分点。

公允价值变动收益是公司利润的重要来源，2014-2015 年占公司利润总额的比例分别为 70.68%、46.50%，主要系公司拥有的投资性房地产按照公允价值核算的升值部分。由于 2015 年公允价值变动收益同比下滑较大，公司利润总额同比也有所下降。受益于营业收入的增长，期间费用率有所降低。2015 年公司收到补贴收入 6,073.68 万元，是公司利润的良好补充。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	103,509.86	73,101.06
公允价值变动收益	13,599.44	26,685.04
补贴收入	6,073.68	5,378.56
利润总额	29,247.61	37,753.31
综合毛利率	20.64%	19.27%
期间费用率	8.89%	9.80%
总资产回报率	3.66%	5.18%

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表现不佳，在建及拟建项目投资规模较大，存在较大的资金压力。受主营业务现金回流时间点相对滞后等因素影响，公司 2015 年收现比仅为 0.71。由于在建项目资金投入较大以及公司与广安市财政局等单位之间的往来款规模增长，导致 2015 年公司经营活动现金净流出 17,520.03 万元。

2015 年公司投资支出规模较大，主要包括发放贷款业务支出、项目建设支出和购买土地的价款。为满足日常经营和投资支出的需要，公司扩大了对外融资规模，2015 年公司通过发行债券和银行借款等方式，产生筹资活动现金净流入 109,495.09 万元。截至 2015 年底，公司在建及拟建工程项目尚需投资 889,434.57 万元，资金压力较大，贷款业务规模扩大也预计仍需投入较多资金，考虑到公司经营现金流表现不佳，后续对外部融资的依赖性依然较大。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
----	--------	--------

收现比	0.71	0.77
销售商品、提供劳务收到的现金	73,815.88	56,168.88
经营活动产生的现金流量净额	-17,520.03	-25,340.59
投资活动产生的现金流量净额	-63,741.13	18,973.62
筹资活动产生的现金流量净额	109,495.09	10,993.74
现金及现金等价物净增加额	28,233.92	4,626.76

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增加，偿债压力有所加大

截至 2015 年底，公司负债总额 416,077.07 元，同比增长 75.44%；而所有者权益同比增长仅 3.16%，导致公司负债与所有者权益比率增至 63.97%。

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	416,077.07	237,165.10
所有者权益	650,385.35	630,465.46
负债与所有者权益比率	63.97%	37.62%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，2015 年末非流动负债占比 67.99%。公司流动负债主要是应付账款、其他应付款，其中应付账款主要是应付施工方的工程款，2015 年末其余额有所增加，为工程正常推进所致；其他应付款主要债权人为广安经济技术开发区恒生投资技术有限公司、广安市政府、广安区政府等具有政府背景的单位。公司非流动负债主要是长期借款和应付债券等有息负债，2015 年底公司长期借款为 88,710.10 万元，其中抵押借款 43,150.00 万元，抵押物为公司土地使用权。应付债券为本期债券和 2015 年公司发行的“15 广安债”，其中“15 广安债”发行总额为 120,000 万元，期限为 7 年，票面利率 6.39%。截至 2015 年底，公司有息债务规模达 271,557.33 万元，同比增长 81.31%，占总负债的比重为 65.27%，有息负债增长较快。

从主要偿债能力指标来看，受负债规模的快速增长，2015 年末公司资产负债率上升为 39.01%，流动比率与速动比率表现尚可，随着利润水平的下降和利息费用的增长，2015 年 EBITDA 利息保障倍数同比有所下降，偿债压力有所加大。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	133,187.74	32.01%	86,026.83	36.27%
应付账款	60,120.49	14.45%	35,682.86	15.05%

其他应付款	57,003.84	13.70%	30,700.07	12.94%
非流动负债合计	282,889.33	67.99%	151,138.27	63.73%
长期借款	88,710.10	21.32%	61,960.10	26.13%
应付债券	182,847.23	43.95%	79,414.17	33.48%
负债合计	416,077.07	100.00%	237,165.10	100.00%
有息债务	271,557.33	65.27%	149,774.27	63.15%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

表 15 公司主要偿债能力指标

项目	2015 年	2014 年
资产负债率	39.01%	27.33%
流动比率	3.28	3.09
速动比率	2.57	2.37
EBITDA (万元)	35,566.49	42,844.39
EBITDA 利息保障倍数	5.74	9.42

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

2015 年，担保方经营情况良好，其提供的全额不可撤销连带责任保证担保，可继续为本期债券本息的偿付提供保障

本期债券由爱众集团提供全额不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括债权本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

表 16 爱众集团 2014-2015 年主要财务指标

项目	2015 年	2014 年
总资产 (万元)	752,441.52	686,743.03
归属于母公司的所有者权益 (万元)	108,861.75	61,243.65
总负债 (万元)	474,838.00	463,373.36
资产负债率	63.11%	67.47%
营业收入 (万元)	179,346.27	178,226.02
营业利润 (万元)	12,953.83	11,503.67
利润总额 (万元)	13,886.94	-20,828.11
经营活动现金净流量 (万元)	61,594.96	43,858.50

资料来源：爱众集团 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

截至 2015 年底，爱众集团资产规模达到 752,441.52 万元，归属于母公司的所有者权益为 108,861.75 万元，同比分别增长 9.57% 和 77.75%，整体实力有所增强。公司资产负债率为 63.11%，同比下降 4.36 个百分点。2015 年，爱众集团实现营业收入 179,346.27 万元，利润总额 13,886.94 万元，经营活动现金净流入 13,886.94 万元，盈利水平有所提升。

爱众集团主要经营广安市的公用事业服务，其发电、供电、供水与供气业务具有明显区域垄断性，经营较为稳健。2015年，爱众集团实现售水收入128,356.95万元、售电收入72,733.19万元、售气收入29,540.96万元、建筑收入7,373.50万元、安装劳务及其他收入35,985.88万元，较上年分别增长23.20%、9.60%、12.53%、-69.97%、5.69%。

总体来看，爱众集团经营情况较稳定，整体实力有所增强，营业收入和利润水平呈稳步增长态势，且爱众集团业务与公司业务的相关度较低，其为本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保可为本期债券本息的偿付提供一定保障。

七、评级结论

跟踪期内，广安市经济总量持续增长，财政实力有所增强；公司收入规模进一步增长，主营业务具有一定的持续性；公司继续获得地方政府的资金支持；本期债券担保主体经营情况良好，可为本期债券本息的偿付提供一定保障。

同时我们注意到，广安市政府性基金收入受土地出让市场不景气的影响有所下滑，公共财政自给率较低；公司贷款业务主要面向广安市中小企业，存在一定的坏账风险；公司资产以土地使用权和房产为主，且部分土地和房产用于抵押，资产流动性一般；公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力；公司主营业务的资金回笼仍较慢，经营活动现金流表现欠佳；公司有息负债持续增长，偿债压力有所增大。

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	2015年	2014年	2013年
货币资金	82,198.83	59,741.47	51,908.86
应收账款	95,003.16	44,304.05	26,366.55
预付款项	1,165.54	270.83	279.81
应收利息	416.45	35.90	15.72
其他应收款	99,328.37	91,407.47	74,891.59
存货	94,291.81	61,993.77	54,559.95
其他流动资产	63,850.71	8,182.62	300.00
流动资产合计	436,254.87	265,936.12	208,322.48
可供出售金融资产	4,828.00	2,333.00	0.00
持有至到期投资	37,302.38	47,475.75	57,649.13
长期股权投资	0.00	175.00	2,343.85
投资性房地产	541,576.63	526,028.76	488,255.30
固定资产	2,178.48	2,113.33	6,436.17
在建工程	24,968.72	21,432.90	2,284.67
无形资产	6.77	1.61	738.88
商誉	600.00	600.00	600.00
长期待摊费用	38.44	33.86	21.00
递延所得税资产	1,826.30	1,500.23	330.28
其他非流动资产	16,881.82	0.00	0.00
非流动资产合计	630,207.54	601,694.45	558,659.27
资产总计	1,066,462.42	867,630.57	766,981.75
短期借款	0.00	8,400.00	0.00
应付账款	60,120.49	35,682.86	1,079.74
预收款项	653.17	2,368.47	612.39
应付职工薪酬	378.20	207.64	107.44
应交税费	5,790.24	3,960.24	249.12
应付利息	9,241.80	4,514.67	4,365.45
其他应付款	57,003.84	30,700.07	23,612.53
其他流动负债	0.00	192.89	174.84
流动负债合计	133,187.74	86,026.83	30,201.50
长期借款	88,710.10	61,960.10	40,560.10
应付债券	182,847.23	79,414.17	79,267.72
长期应付款	0.00	0.00	337.20
专项应付款	11,332.00	9,764.00	2,970.00

非流动负债合计	282,889.33	151,138.27	123,135.01
负债合计	416,077.07	237,165.10	153,336.52
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积金	351,902.85	374,836.35	381,127.37
其它综合收益	3,336.34	2,040.66	0.00
盈余公积金	15,157.95	13,152.85	11,450.00
未分配利润	162,275.92	140,071.34	121,067.87
归属于母公司所有者权益合计	632,673.06	630,101.20	613,645.24
少数股东权益	17,712.29	364.26	0.00
所有者权益合计	650,385.35	630,465.46	613,645.24
负债和所有者权益总计	1,066,462.42	867,630.57	766,981.75

资料来源：公司 2013-2015 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
一、营业总收入	103,509.86	73,101.06	28,620.83
营业收入	103,509.86	73,101.06	28,620.83
二、营业总成本	98,698.45	70,944.65	21,728.79
营业成本	82,147.75	59,016.58	12,670.71
营业税金及附加	3,591.09	1,445.36	161.37
销售费用	191.22	359.14	230.51
管理费用	3,459.29	2,727.60	1,399.48
财务费用	5,550.39	4,080.24	6,050.59
资产减值损失	3,758.71	3,315.73	1,216.13
加：公允价值变动收益	13,599.44	26,685.04	13,163.16
投资收益	5,390.95	3,785.61	5,278.68
三、营业利润	23,801.81	32,627.06	25,333.89
加：营业外收入	6,146.40	5,509.70	7,358.00
减：营业外支出	700.59	383.45	17.93
四、利润总额	29,247.61	37,753.31	32,673.97
减：所得税	2,288.93	1,652.85	-240.08
五、净利润	26,958.68	36,100.46	32,914.04

资料来源：公司 2013-2015 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
销售商品、提供劳务收到的现金	73,815.88	56,168.88	19,213.92
收到其他与经营活动有关的现金	131,527.15	77,400.64	34,556.67
经营活动现金流入小计	205,343.03	133,569.52	53,770.60
购买商品、接受劳务支付的现金	64,362.75	50,982.93	10,423.67
支付给职工以及为职工支付的现金	1,805.32	2,235.07	1,172.78
支付的各项税费	4,838.89	1,721.74	262.25
支付其他与经营活动有关的现金	151,856.10	103,970.38	70,054.58
经营活动现金流出小计	222,863.06	158,910.12	81,913.29
经营活动产生的现金流量净额	-17,520.03	-25,340.59	-28,142.69
收回投资收到的现金	5,365.04	15,000.00	39,000.00
取得投资收益收到的现金	1,363.19	4,027.68	5,292.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	733.17	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	55,972.18	6,794.00	6,039.54
投资活动现金流入小计	63,433.57	25,821.68	50,331.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25,649.47	3,304.34	12,028.65
投资支付的现金	4,495.00	275.00	510.85
支付其他与投资活动有关的现金	97,030.24	3,268.72	0.00
投资活动现金流出小计	127,174.71	6,848.06	12,539.49
投资活动产生的现金流量净额	-63,741.13	18,973.62	37,792.29
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	26,559.00
取得借款收到的现金	36,700.00	41,300.00	4,900.00
发行债券收到的现金	119,300.28	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6,830.18	2,000.00	0.00
筹资活动现金流入小计	162,830.46	43,300.00	31,459.00
偿还债务支付的现金	19,150.00	12,300.00	9,800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,080.11	20,006.26	25,331.36
偿还债券支付的现金	16,000.00	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	7,105.26	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	53,335.37	32,306.26	35,131.36
筹资活动产生的现金流量净额	109,495.09	10,993.74	-3,672.36
现金及现金等价物净增加额	28,233.92	4,626.76	5,977.24

资料来源：公司 2013-2015 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	26,958.68	36,100.46	32,914.04
加：资产减值准备	3,758.71	3,315.73	1,216.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	212.85	531.66	1,104.19
无形资产摊销	4.17	0.31	0.16
长期待摊费用摊销	3.18	9.42	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	6.85
公允价值变动损失	-13,599.44	-26,685.04	-13,163.16
财务费用	6,098.68	4,549.69	8,578.27
投资损失	-5,390.95	-3,785.61	-5,278.68
递延所得税资产减少	-326.07	-1,169.95	-296.22
存货的减少	-32,298.04	-7,433.82	-9,676.40
经营性应收项目的减少	-65,213.71	-68,239.00	-47,958.22
经营性应付项目的增加	62,271.91	37,465.56	4,410.34
经营活动产生的现金流量净额	-17,520.03	-25,340.59	-28,142.69

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息负债（万元）	271,557.33	149,774.27	119,827.82
综合毛利率	20.64%	19.27%	55.73%
期间费用率	8.89%	9.80%	26.84%
总资产回报率	3.66%	5.18%	5.58%
收现比	0.71	0.77	0.67
负债与所有者权益比率	63.97%	37.62%	24.99%
资产负债率	39.01%	27.33%	19.99%
流动比率	3.28	3.09	6.90
速动比率	2.57	2.37	5.09
EBITDA（万元）	35,566.49	42,844.39	42,356.59
EBITDA 利息保障倍数	5.74	9.42	4.94

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年底公司土地资产情况（单位：平方米、万元）

权证编号	位置	用途	类型	面积	账面价值	是否抵押
邻水国用（2010）第4215号	邻水县丰禾镇复兴村1、7、12社	城镇混合住宅用地	出让	201,975.00	38,314.66	否
岳国用（2010）第09987号	岳池县政府大院内	城镇混合住宅用地	出让	19,900.30	9,006.88	否
岳国用（2010）第09988号	岳池县政府（文体广场）	城镇混合住宅用地	出让	34,873.90	15,783.93	否
广市国用（2010）第13391号	广安市广安区奎阁片区	城镇混合住宅用地	出让	400,000.00	107,720.00	否
华国用（2010）第469号	广清路西侧、庙坝小区安置房北侧	商业、住宅	出让	58,486.96	19,704.26	否
华国用（2010）第467号	广华大道双河段市人民医院南面	商业、住宅	出让	54,046.94	18,208.41	否
华国用（2010）第468号	迎宾路新世纪大酒店南侧	商业、住宅	出让	20,800.10	7,007.55	否
武胜国用（2011）第1323号	武胜县华封镇（永寿寺半岛）	城镇混合住宅用地	出让	143,331.90	29,225.37	否
代市国用（2010）第03098号	广安区代市镇五四水库	商住	出让	13,551.16	1,767.07	否
代市国用（2010）第03099号	广安区代市镇东街居委	商住	出让	15,166.53	1,977.72	否
代市国用（2010）第03100号	广安区代市镇旭阳村一组	商住	出让	6,594.43	859.91	否
代市国用（2010）第03101号	广安区代市镇旭阳村三组	商住	出让	41,909.20	5,464.96	否
代市国用（2010）第03102号	广安区代市镇双鱼村六组	商住	出让	235.60	29.76	否
代市国用（2010）第03103号	广安区代市镇双鱼村六组	商住	出让	187.85	23.73	否
前锋国用（2010）第03104号	广安区前锋镇联盟村二组	商住	出让	989.28	124.95	否
广市国用（2010）第05120号	广安市广安区东南片区中桥组团A3-5号地块	城镇混合住宅用地	出让	42,033.00	12,597.29	是
广市国用（2010）第05119号	广安市广安区东南片区中桥组团A3-6号地块	城镇混合住宅用地	出让	65,124.00	19,517.66	是
广市国用（2013）第09369号	广安市广安区中桥组团A-13号地块	商业、住宅	出让	79,507.00	23,828.25	是
广市国用（2012）第00501号	广安市广安区洪州大道建新路9号	停车场	出让	1,508.49	352.69	否
广市国用（2015）第03601号	枣山物流商贸园区站前广场东侧、站前大道北侧	商服、商住用地	出让	89,048.00	19,661.80	否

广市国用(2015)第03602号	枣山物流商贸园区广场东侧、站前大道南侧	商服、商 住用地	出让	31,010.00	6,847.01	否
广市国用(2010)第13392号	广安市广安区奎阁片区	城镇混合 住宅用地	出让	420,000.00	113,106.00	否
广市国用(2008)第05325号	广安市广安区金安大道247号	城镇混合 住宅用地	出让	328.33	76.53	否
广市国用(2008)第05331号	广安市广安区莲花路	城镇混合 住宅用地	出让	603.48	140.67	否
广市国用(2008)第05330号	广安市广安区平安街	城镇混合 住宅用地	出让	2,513.24	585.84	否
广市国用(2013)字第09235号	广安市广安区西出口长乐小区A1-1号地块	商业、住 宅用地	出让	162,395.00	41,589.36	否
合计	-	-	-	1,906,119.69	493,522.24	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + 1 \text{年内到期的长期有息债务}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$

附录七 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。