

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司

2013 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
【535】号 01

担保主体: 中国投融资
担保股份有限公司

债券剩余规模: 4.80 亿
元

债券到期日期: 2020 年
06 月 17 日

债券偿还方式: 本期债
券分次还本, 自债券存
续期第 3 年末起每年分
别偿还本金的 20%。

分析师

姓名:

刘书芸 陈鹏

电话: 021-51035670

邮箱: chenp@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

安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司 2013 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 06 月 24 日	2015 年 06 月 23 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司(以下简称“安庆建投”或“公司”)及其 2013 年 6 月发行的 6 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)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安庆市经济技术开发区(以下简称“安庆经开区”)经济总量和公共财政收入保持稳定增长, 公司业务可持续较好, 第三方担保提升债券安全性等因素。同时我们也关注到了公司资产流动性不佳、待建项目较多、有息债务持续扩大、存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 安庆经开区经济总量和公共财政收入保持稳定增长。2015 年安庆经开区实现地方生产总值 308.12 亿元, 较上年增长 8.48%; 实现公共财政收入 12.47 亿元, 同比增长 5.88%。
- 公司业务可持续较好, 未来收入有一定保障。公司为安庆经开区政府性投资项目和土地开发的重要主体, 在建项目较多, 建成后多由政府回购。另外截至 2015 年末公司待开发土地规模 654.00 亩。公司业务可持续较好, 未来收入有一定保障。
- 第三方担保提升债券安全性。鹏元给予中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AA+, 其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券安全性。

关注：

- **资产流动性不佳。**公司资产主要以存货和土地资产为主，公司存货主要为各类在建市政工程项目，2015 年末规模为 32.76 亿元，占公司资产的 32.63%；截至 2015 年末，公司拥有土地资产总面积为 1,519.50 亩，账面总价值为 34.21 亿元，其中已抵押 33.93 亿元，抵押率达 99.20%。公司资产整体流动性不佳。
- **在建项目较多，有一定的资金压力。**截至 2015 年末，公司主要在建项目计划总投资额约 46.22 亿元，已投资 25.11 亿元，未来尚需投资 21.12 亿元，存在一定资金压力。
- **有息债务规模增加，存在债务偿付压力。**2015 年公司有息债务规模达 25.22 亿元，同比增长了 23.11%，存在一定的债务偿付压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年 3 月 31 日，公司对外担保余额为 9.73 亿元，占 2015 年末公司所有者权益比重为 9.69%。另外公司子公司安徽太极融资担保股份有限公司共对外提供担保 3.78 亿元。总体来看，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,004,050.61	926,932.82	756,045.46
归属于母公司所有者权益合计（万元）	587,603.93	544,512.21	448,992.53
有息债务（万元）	252,224.86	204,876.57	148,487.29
资产负债率	40.81%	40.66%	39.92%
流动比率	3.68	3.07	4.17
速动比率	1.80	1.01	1.48
营业收入（万元）	87,162.16	87,149.36	98,448.02
营业利润（万元）	54,555.63	52,146.94	94,704.28
利润总额（万元）	56,686.92	52,093.13	97,054.11
综合毛利率	64.49%	59.74%	58.24%
总资产回报率	5.97%	6.23%	13.98%
EBITDA（万元）	58,015.49	52,885.07	97,650.32
EBITDA 利息保障倍数	2.97	3.49	7.21
经营活动现金流净额（万元）	32,342.21	106,880.04	46,625.04

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【2013】905号文件核准，公司于2013年6月18日公开发行6亿元公司债券，债券期限为7年，票面利率为6.00%。

本期债券计息期限为2013年6月18日至2020年6月17日，按年计息，每年付息一次；如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日。本期债券分次还本，自债券存续期第3年末起每年分别偿还本金的20%。2016年6月20日本期债券兑付本金1.20亿元，剩余本金4.80亿元。

表1 截至2016年6月20日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	本金兑付金额	利息支付	期末本金余额
2014年6月18日	60,000.00	0.00	3,600.00	60,000.00
2015年6月18日	60,000.00	0.00	3,600.00	60,000.00
2016年6月20日	60,000.00	12,000.00	3,600.00	48,000.00

资料来源：公开资料，鹏元整理

截至2015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2015年12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
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	180,000.00	60,000.00	112,742.16	60,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

截至2015年末，公司实际控制人和控股股东均为安庆经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”），持股比例为100%，未发生变更。公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。公司主营业务未发生变更。

截至2015年末，公司资产总额为100.41亿元，归属于母公司所有者权益合计58.76亿元，资产负债率为40.81%。2015年度，公司实现营业收入8.72亿元，实现利润总额5.67亿元，经营活动产生的现金流量净额为3.23亿元。

三、区域经济与财政实力

安庆市经济增长较快，但增速有所放缓

2015年安庆市经济发展速度较快。2015年安庆市实现地区生产总值1,613.20亿元，较上年增长为7.10%，增速有所放缓。2015年安庆市第二产业和第三产业增加值分别为821.60亿元和571.60亿元。三次产业结构持续优化，从2014年的14.6:53.7:31.7调整为2015年的13.64:50.93:35.43，第三产业占比继续提高。投资是拉动安庆市经济增长的重要因素，2015年全市固定资产投资1,577.50亿元，较上年增长13.10%，增速较上年有所放缓。

工业经济方面，2015年全市规模以上工业企业数1,784户，比上年净增114户。全年全部工业增加值727.2亿元，较上年增长6.1%。其中，规模以上工业实现增加值713.9亿元，较上年增长5.9%。重工业增加值392.1亿元，增长6.5%；轻工业增加值321.8亿元，增长5.2%。全市规模以上工业实现主营业务收入2,958.4亿元，较上年增长0.7%；实现利税363.3亿元，增长6.4%，其中利润184.5亿元，下降1.7%。

安庆市第三产业以旅游业为主，安庆市境内拥有国家5A级风景名胜区天柱山，并有十余处国家4A级风景名胜区。2015年，安庆市全年接待海外游客212,326人次，增长10.13%；接待国内游客4,470.43万人次，增长17.85%。旅游总收入418.26亿元，增长20.13%。

表3 2014-2015年安庆市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2015年		2014年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,613.20	7.10%	1,544.30	9.30%
第一产业增加值	220.00	4.00%	225.60	4.70%
第二产业增加值	821.60	6.10%	829.00	11.40%
第三产业增加值	571.60	10.20%	489.80	7.30%
固定资产投资	1,577.50	13.10%	1,394.80	17.60%
社会消费品零售总额	671.90	12%	589.80	13.10%
进出口总额（亿美元）	24.45	8.60%	22.60	25.10%
存款余额	2,532.80	13.40%	2,237.60	13.00%
贷款余额	1,428.40	13.70%	1,259.70	17.30%

资料来源：2014-2015年安庆市国民经济和社会发展统计公报

安庆经开区经济持续保持增长，但增速明显放缓

近年安庆经开区经济增长较快，2015年全区实现地方生产总值308.12亿元，较上年增长8.48%。其中第二产业209.07亿元，增长8.37%，第三产业94.02亿元，增长7.43%。2015年全区固定资产投资153.78亿元，增长0.42%，增速明显放缓。社会消费品零售总额39.48亿元，增长11.7%。

表 4 2014-2015 年安庆经济技术开发区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	308.12	8.48%	284.04	15.92%
第一产业增加值	-	-	0.05	-
第二产业增加值	209.07	8.37%	192.92	14.69%
第三产业增加值	94.02	7.43%	87.52	13.93%
工业增加值	198.88	8.72%	118.52	13.62%
固定资产投资	153.78	0.42%	153.50	25.20%
社会消费品零售总额	39.48	11.7%	34.70	12.67%

资料来源：公司提供，鹏元整理

安庆经开区财政收入以税收收入为主，受政府性基金收入减少影响，财政收入有所下滑

安庆经开区的地方财政收入主要来自于公共财政收入和政府性基金收入。2015 年安庆经开区实现地方财政收入 30.63 亿元，较上年下滑 2.36%，主要系国有土地出让收入的减少。2015 年安庆经开区实现公共财政收入 12.48 亿元，同比增长 5.88%，安庆经开区二、三产业占比较高，税收收入以增值税、营业税和企业所得税为主。2015 年安庆经开区实现税收收入 12.20 亿元，占当年公共财政收入的比重为 97.79%。安庆经开区的政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让，2015 年政府性基金收入 15.61 亿元，较上年稍有下降，但仍维持在较高水平，占当年财政收入的 50.95%。上级补助收入主要由一般性转移支付构成，2015 年实现收入 2.55 亿元，较上年下降 11.27%。

安庆经开区公共财政支出主要用于城乡社区、公共服务、教育、社会保障和就业等方面。2015 年安庆经开区公共财政支出 11.21 亿元，较上年下降 23.93%。2015 年公共财政收入与公共财政支出的比值为 111.26%，较上年大幅提升，整体上财政自给能力较强。

表 5 2014-2015 年安庆经济技术开发区财政收支情况（单位：万元）

	2015年	2014年
财政收入	306,341	313,755
（一）公共财政收入	124,766	117,838
其中：税收收入	122,004	116,375
非税收入	2,763	1,463
（二）上级补助收入	25,505	28,745
其中：返还性收入	1,713	1,713
一般性转移支付收入	19,663	18,249
专项转移支付收入	4,129	8,783

(三) 政府性基金收入	156,070	166,706
(四) 预算外财政专户收入	-	466
财政支出	263,851	313,067
(一) 公共财政支出	112,136	147,409
(二) 政府性基金支出	151,715	165,658
(三) 预算外财政专户支出	-	-
公共财政收入/公共财政支出	111.26%	79.94%

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出

资料来源：安庆经开区财政局

四、经营与竞争

公司为安庆经开区政府性投资项目和土地开发的重要主体，2015 年公司主营业务收入有所下滑，共实现主营业务收入 79,601.33 万元，同比下降 8.32%，其中：工程业务收入同比下降 26.17%，土地整理业务同比增长了 7.42%。由于工程业务盈利能力增强，公司 2015 年主营业务毛利率增至 69.59%。

表 6 2014-2015 年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
工程业务	25,375.00	28.00%	34,368.38	17.58%
土地整理业务	52,874.00	88.77%	49,221.00	86.27%
担保业务	1,350.60	100.00%	3,235.80	100%
其他业务	1.73	-67.04%	-	-
合计	79,601.33	69.59%	86,825.18	59.59%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

工程业务收入有所下滑，而土地整理业务收入略有增长；公司在建项目和待开发土地较多，未来收入有一定保障

2015 年公司工程业务收入全部来自安庆经开区中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目。该项目确认工程成本 18,270.00 万元，相应确认收入 25,375.00 万元，收入同比下降 26.17%，毛利率由上年的 17.58% 提升至 28.00%。主要是因为 2014 年工程业务收入中，除中兴大道以西旧城（城中村）改造项目以外的其他项目的代建收入仅收取 2% 的管理费用，而 2015 年按照代建合同确认的成本加成比例较高。

截至 2015 年末，公司主要的在建和拟建项目以安置房和道路建设工程为主，计划总投资额约 462,249.78 万元，已投资 251,055.52 万元，未来尚需投资 211,194.26 万元，仍存在一定资金压力。

表 7 截至 2015 年末公司主要在建和拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间
中兴大道以西旧城（城中村）改造暨基础设施建设项目	180,000.00	112,742.16	2016年
瓜园棚户区改造安置房	10,213.00	9,741.00	2016年
铸锻产业园棚户区改造安置房	23,446.00	21,754.00	2016年
老峰镇 A-1 地块棚户区改造安置房	21,500.00	19,121.00	2016年
九中北路南棚户区改造安置房	13,610.00	9,813.00	2016年
罗冲棚户区改造安置房	17,544.00	15,648.00	2016年
辉煌新村棚户区改造安置房二期	14,661.00	13,179.00	2016年
和谐佳苑安置房	24,529.00	19,824.00	2016年
和平棚户区改造安置房	22,054.00	9,876.00	2016年
安庆市环城东路建设项目	31,129.78	284.36	2017年
元山道路排工程	37,500.00	5,746.00	2017年
胜利道路排工程	16,640.00	3,785.00	2017年
485 还建房	36,000.00	1,402.00	2017年
拓山东路道排工程	10,210.00	6,140.00	2017年
黄土坑东路还建点	1,213.00	2,000.00	2017年
内环沟治理工程	2,000.00	-	2017年
合计	462,249.78	251,055.52	-

资料来源：公司提供

根据开发区管委会安开管字[1999]62 号文件，公司负责园区内的土地开发业务，前期资金由公司投入，土地开发完成出让后，土地出让收入扣除相应规费后由安庆经开区财政局全额返还给公司。2015 年公司土地整理收入来自三个地块，整理土地面积 173.20 亩，结算收入 52,874.00 万元。截至 2015 年末公司待开发土地规模 654.00 亩，公司未来土地整理业务收入仍有一定保障。

表 8 2015 年公司土地整理收入结算明细

序号	地块位置	用途	面积(亩)	结算金额（万元）
1	舒怡背后	商服	74.78	26,472.00
2	乌岭小学东、火车道南北	住宅	62.28	16,695.00
3	乌岭小学东、火车道南北	住宅	36.14	9,707.00
合计	-	-	173.20	52,874.00

资料来源：公司提供

公司担保业务主要由公司控股子公司安徽太极融资担保股份有限公司（以下简称“太极担保”）负责运营。太极担保主要为安庆中小企业和自然人提供融资担保服务，客户涉及行业包括商贸、建材、农业、林业等，2015 年公司实现担保业务收入 1,350.60 万元，对外提供担保总金额 37,814 万元，担保对象主要为信用风险较高的中小企业和自然人，太极担保存在一定的代偿风险。

另外 2015 年公司全年获得财政补贴 2,150.00 万元，补贴规模一般。

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）安徽分所审计并出具标准无保留意见的 2014-2015 年审计报告，报告采用新会计准则编制。2015 年，公司合并范围未发生变更。

资产构成与质量

公司资产以存货和土地资产为主，流动性一般

2015 年末公司资产规模为 100.41 亿元，同比增长 8.32%。资产结构方面，以流动资产为主，期末占比 63.87%。

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至 2015 年末，公司货币资金规模为 5.06 亿元，同比减少 26.18%；其中受限的货币资金规模为 0.38 亿元，受限规模较小；公司应收账款均为应收开发区管委会工程回购款，期末规模 2.11 亿元，账龄在一年内，回收风险较小，但回收时间存在不确定性；公司其他应收款主要为应收开发区管委会的款项，截至 2015 年末，规模达 22.77 亿元，同比大幅增长 1235.51%，主要系 2015 年开发区管委会有偿收回公司 7 宗共计 713.39 亩的土地形成的应收款约 12.59 亿元以及安庆经开区内其他国有企业通过开发区管委会向公司暂借款项增多，公司参考基准贷款利率上浮适当比例收取利息。公司其他应收款规模较大，形成了较大的资金占用，需关注后续回收情况；公司存货主要为各类在建市政工程项目，2015 年末规模为 32.76 亿元，同比增长 20.85%，主要系公司在建项目的投入增多。

公司非流动资产主要为纳入投资性房地产的土地使用权，截至 2015 年末，规模达 34.21 亿元，同比减少 32.48%，主要是因为公司 2015 年被安庆经开区有偿收回土地资产 16.45

亿元，且无新增土地。截至 2015 年末，公司拥有土地资产总面积为 1,519.50 亩，账面总价值为 34.21 亿元，其中已抵押 33.93 亿元，抵押率达 99.20%（见附录 6）。

总体而言，公司资产以存货和土地资产为主，且土地资产多已抵押，资产流动性一般。

表 9 2014-2015 年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	50,622.15	5.04%	68,578.56	7.40%
应收账款	21,103.73	2.10%	36,769.56	3.97%
其他应收款	227,739.26	22.68%	17,052.64	1.84%
存货	327,622.54	32.63%	271,103.00	29.25%
流动资产合计	641,277.68	63.87%	403,693.76	43.55%
投资性房地产	342,069.63	34.07%	506,601.08	54.65%
非流动资产合计	362,772.93	36.13%	523,239.06	56.45%
资产总计	1,004,050.61	100.00%	926,932.82	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司业务发展良好，毛利率有所提高

2015 年，公司业务收入保持平稳增长，实现营业收入 8.72 亿元，同比增长 0.01%。因工程业务毛利率提升明显，公司综合毛利率由上年的 59.74% 提升至 64.49%。2015 年公允价值变动收益为零，而上年因土地重估获得公允价值变动收益 1,973.61 万元。得益于毛利率的提升，公司营业利润由上年的 5.21 亿元增至 2015 年的 5.46 亿元。

此外，2015 年公司获得政府补贴 2,150.00 万元，补贴规模不大。总体而言，公司主营业务发展良好，综合毛利率有所提高。

表 10 2014-2015 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	87,162.16	87,149.36
公允价值变动收益	-	1,973.61
营业利润	54,555.63	52,146.94
补贴收入	2,150.00	3,489.80
利润总额	56,686.92	52,093.13
综合毛利率	64.49%	59.74%
期间费用率	1.81%	2.16%
总资产回报率	5.97%	6.23%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流入下降，在建项目投资规模较大，未来存在一定资金压力

公司将收到的土地开发和工程建设款纳入经营活动核算，而将其支纳入投资活动现金流核算。2015 年，公司支付的其他与经营活动有关的现金大幅增长，使得经营活动现金净流入由上年的 10.69 亿元降至 3.23 亿元。

由于在建项目的持续推进，2015 年投资活动现金净流出额达 7.63 亿元，同比下降 63.04%，主要是 2014 年度因公司购置 10 宗土地造成购建固定资产、无形资产、其他长期资产支付的现金较大，2015 年公司未购置土地，只进行基础建设投资，相应支出较平衡。

公司筹资活动方面，2015 年公司对外筹资金额仍然多于偿还债务支付的现金，公司筹资活动产生的现金净流入 3.15 亿元，同比下降 65.99%，主要系 2014 年经开区管委会直接以货币形式注资 54,396.00 万元增加筹资活动的现金流入量，而 2015 年无此项现金流入所致。截至 2015 年末，主要在建和拟建项目计划总投资额约 46.22 亿元，已投资 25.11 亿元，尚需投资 21.12 亿元，未来存在一定资金压力。

表 11 公司 2014-2015 年现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
销售商品、提供劳务收到的现金	102,818.99	114,355.89
收到的其他与经营活动有关的现金	2,904.13	3,813.98
经营活动现金流入小计	105,723.12	118,169.88
购买商品、接受劳务支付的现金	-	-
支付的其他与经营活动有关的现金	72,987.02	4,102.69
经营活动现金流出小计	73,380.91	11,289.83
经营活动产生的现金流量净额	32,342.21	106,880.04
投资活动产生的现金流量净额	-76,337.33	-206,529.65
筹资活动产生的现金流量净额	31,514.20	92,659.81
现金及现金等价物净增加额	-12,480.91	-6,989.80

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

公司有息负债规模持续增加，债务偿付压力有所增加

随着公司经营积累增加，2015 年公司所有者权益同比增长 8.04%，达 59.43 亿元，资本实力有所增强。因公司新增借款，2015 年末负债总额同比增长 8.72% 至 40.98 亿元，公司负债与所有者权益比率增长到 68.96%。

表 12 公司 2014-2015 年资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	409,793.28	376,911.32
所有者权益	594,257.33	550,021.50
负债与所有者权益比率	68.96%	68.53%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

从负债结构上看，公司流动负债主要为其他应付款，主要系公司与安庆经开区政府部门及单位的往来款，2015 年末规模为 8.54 亿元，同比增长 4.33%；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中长期借款主要是银行借款，截至 2015 年末，公司长期借款规模达 11.45 亿元，同比增长 31.85%，主要是抵押借款；公司应付债券即为本期债券；长期应付款为应付国家开发银行和长安国际信托股份有限公司的款项，为有息债务。

2015 年公司有息负债规模较上年有所增加，2015 年末规模达 25.22 亿元，同比增长了 23.11%，存在一定的债务压力。2016 年公司发行了“16 安经开债”10.00 亿元，票面利息 4.09%，期限 7 年。公司未来面临的债务压力有所增大。

表 13 公司 2014-2015 年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	1,500.00	0.40%
应付票据	-	-	3,000.00	0.80%
其他应付款	85,378.69	20.83%	81,837.79	21.71%
一年内到期的长期负债	42,890.17	10.47%	16,194.93	4.30%
流动负债合计	174,116.46	42.49%	131,457.46	34.88%
长期借款	114,505.40	27.94%	86,848.07	23.04%
应付债券	58,669.29	14.32%	58,373.57	15.49%
长期应付款	36,160.00	8.82%	38,960.00	10.34%
非流动负债合计	235,676.82	57.51%	245,453.86	65.12%
负债合计	409,793.28	100.00%	376,911.32	100.00%
其中：有息债务	252,224.86	61.55%	204,876.57	54.49%

注：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

从偿还期限分布来看，公司有息债务的未来偿还压力较大，特别是未来两年，每年都有规模较大的债务要到期偿还。

表 14 截至 2015 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
金额	34,051.33	21,564.27	12,397.60	14,675.2	3,120.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015 年，公司资产负债率为 40.81%，较上年有所上升。短期偿债能力方面，公司 2015 年流动比率、速动比率为 3.68、1.80，短期偿债能力较上年有所增强。由于公司 2015 年营业利润有所提升，公司 EBITDA 利息保障倍数提升至 3.11。由于有息债务大幅增长，有息债务与 EBITDA 的比率增加至 4.35。总体来看公司债务偿付压力加大。

表 15 公司 2014-2015 年偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	40.81%	40.66%
流动比率	3.68	3.07
速动比率	1.80	1.01
EBITDA（万元）	58,015.49	52,885.07
EBITDA 利息保障倍数	2.97	3.49
有息债务/EBITDA	4.35	3.87

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

中国投融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平

中国投融资担保股份有限公司（以下简称：“中投保”）为本期债券向债券持有人出具了担保函。担保人在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如发行人不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入企业债券登记机构或主承销商指定的账户。

中投保是 1993 年经国务院批准由财政部和原国家经贸委共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。2006 年，根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中國融資擔保有限公司重組的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（以下简称“国投公司”），为国投公司全资子公司。同时注册资本增资至 30 亿元。后经过多次增资及股权变更，截至 2014 年 12 月 31 日，中投保注册

资本为 45 亿元，国投公司持股比例为 47.20%，为第一大股东及实际控制人。

作为国内首家示范性专业担保机构，中投保具有较强的股东背景和丰富的政府资源，可在全国范围内开展担保业务，担保业务品种较多，是目前我国业务规模最大的担保机构之一。

近年来在较强的资本实力、多年的业务积累以及较强的政府背景的支撑下，中投保业务开展情况良好，担保余额以及担保业务收入均体现出逐年增长的趋势。2014 年，中投保营业收入主要来源于担保业务收入与投资收益，两者分别为 7.86 亿元和 6.71 亿元，较 2013 年分别同比增长 15.67% 和 25.29%。2014 年中投保营业收入规模有所下降，2014 年为 8.22 亿元，较 2013 年下降 7.51%。

表 16 2013-2014 年担保方营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
担保业务收入	78,600.02	-	67,951.51	-
已赚保费	12,742.01	15.49%	34,234.65	38.50%
投资收益	67,100.04	81.59%	53,557.51	60.23%
公允价值变动损益	30.86	0.04%	212.8	0.24%
汇兑收益/损失	19.47	0.02%	-278.72	-0.31%
其他业务收入	2,348.07	2.86%	1,189.30	1.34%
合计	82,240.46	100.00%	88,915.53	100.00%

注：已赚保费=担保业务收入-分出保费-提取未到期责任准备金

营业收入=已赚保费+投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益/损失+其他业务收入

资料来源：中投保 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

截至 2014 年 12 月 31 日，中投保资产总额为 106.57 亿元，所有者权益为 62.39 亿元，资产负债率为 41.46%；2014 年度，中投保实现营业收入 8.22 亿元，利润总额 2.31 亿元，经营活动现金流量净额 8.39 亿元。

鹏元给予中投保主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券信用水平。

表 17 担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
总资产	1,065,814.87	984,290.55
所有者权益合计	623,917.66	572,661.85
担保业务收入	78,600.02	67,951.51
营业收入	82,240.46	88,915.53
营业利润	23,122.39	41,349.65

利润总额	23,143.63	42,510.71
净利润	13,176.38	31,905.37
担保风险准备金	38,275.75	26,653.88
资产负债率	41.46%	41.82%
综合毛利率	28.12%	46.50%
总资产回报率	1.29%	3.29%
净资产收益率	4.60%	5.71%
经营活动现金流量净额	83,897.70	-132,100.53

资料来源：中投保 2013-2014 年审计报告

七、或有事项分析

截至 2016 年 3 月 31 日，公司对外担保余额为 9.73 亿元，占 2015 年末公司所有者权益比重为 9.69%，担保对象中安庆开发区物业管理有限公司、安庆皖江高科技投资发展有限公司都是国企。另外 2015 年末公司子公司安徽太极融资担保股份有限公司共对外提供担保总金额 3.78 亿元。总体来看，公司存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2016 年 3 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	担保方式
安庆开发区物业管理有限公司	800.00	2016.06	单人保证
安庆皖江高科技投资发展有限公司	27,500.00	2018.09	土地抵押担保
安庆皖江高科技投资发展有限公司	18,300.00	2021.05	土地抵押担保
安庆市民望实业有限责任公司	11,000.00	2017.1	土地抵押担保
安庆市民望实业有限责任公司	16,000.00	2018.9	抵押
安庆宜菱建筑安装工程有限责任公司	3,500.00	2016.11	单人担保
安庆市民望实业有限责任公司	5,500.00	2019.01	单人担保
安庆皖江高科技投资发展有限公司	8,000.00	2016.09	单人担保
安庆皖江高科技投资发展有限公司	6,670.00	2018.12	单人担保
合计	97,270.00	-	-

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2015 年安庆经开区经济总量和公共财政收入保持稳定增长；中国投融资担保股份有限公司为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保，为债券的偿付提供了较强保障。同时我们也关注到了公司资产主要以存货和土地资产为主，流动性不佳、公司在建项目较多，

有一定的资金压力、2015 年公司有息债务规模有所扩大，存在一定的债务偿付压力、存在一定或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，经综合评定，鹏元维持发行人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 资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	50,622.15	68,578.56	66,285.31
应收账款	21,103.73	36,769.56	63,972.50
预付款项	3,190.00	7,190.00	7,190.00
其他应收款	227,739.26	17,052.64	6,672.78
存货	327,622.54	271,103.00	260,868.23
其他流动资产	11,000.00	3,000.00	-
流动资产合计	641,277.68	403,693.76	404,988.81
委托贷款	-	-	1,254.40
可供出售金融资产	3,353.83	3,146.99	-
长期股权投资	-	-	1,213.69
投资性房地产	342,069.63	506,601.08	334,700.26
固定资产	1,199.49	1,404.05	1,552.99
长期待摊费用	1,157.72	1,416.73	1,677.97
递延所得税资产	24.18	21.21	8.33
其他非流动资产	14,968.08	10,649.00	10,649.00
非流动资产合计	362,772.93	523,239.06	351,056.64
资产总计	1,004,050.61	926,932.82	756,045.46
短期借款	-	1,500.00	-
应付票据	-	3,000.00	-
应付账款	3,234.04		
预收款项	-	9.00	5.40
应付职工薪酬	28.01	52.98	66.28
应交税费	39,600.01	25,934.46	14,584.90
应付利息	1,824.66	1,824.66	1,824.66
其他应付款	85,378.69	81,837.79	74,370.28
一年内到期的非流动负债	42,890.17	16,194.93	4,000.00
其他流动负债	1,160.88	1,103.65	2,218.94
流动负债合计	174,116.46	131,457.46	97,070.45
长期借款	114,505.40	86,848.07	37,892.44
应付债券	58,669.29	58,373.57	58,077.86
长期应付款	36,160.00	38,960.00	48,517.00
专项应付款	2,000.00	2,000.00	2,000.00
递延所得税负债	24,342.13	59,272.22	58,292.64

非流动负债合计	235,676.82	245,453.86	204,779.93
负债合计	409,793.28	376,911.32	301,850.38
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	107,926.26	253,601.83	197,747.19
其他综合收益	145,955.72	146,415.44	144,956.90
盈余公积	25,253.77	21,024.75	16,985.94
未分配利润	208,468.18	169,885.62	134,259.41
归属于母公司所有者权益合计	587,603.93	544,512.21	448,992.53
少数股东权益	6,653.41	5,509.29	5,202.54
所有者权益合计	594,257.33	550,021.50	454,195.08
负债和所有者权益总计	1,004,050.61	926,932.82	756,045.46

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	87,162.16	87,149.36	98,448.02
其中：营业收入	87,162.16	87,149.36	98,448.02
二、营业总成本	32,848.15	37,248.89	43,288.11
其中：营业成本	30,949.48	35,089.98	41,116.65
营业税金及附加	306.49	254.14	807.35
销售费用	718.21	566.49	571.29
管理费用	587.49	556.17	592.21
财务费用	274.60	756.21	204.06
资产减值损失	11.89	25.91	-3.46
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	1,973.61	39,246.43
投资收益（损失以“-”号填列）	241.62	272.87	297.94
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	54,555.63	52,146.94	94,704.28
加：营业外收入	2,195.57	3,489.80	2,400.58
减：营业外支出	64.29	3,543.61	50.76
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	56,686.92	52,093.13	97,054.11
减：所得税费用	13,591.36	12,076.37	23,923.33
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	43,095.56	40,016.76	73,130.78
归属于母公司所有者的净利润	42,811.57	39,676.46	72,642.62
少数股东损益	283.99	340.30	488.16
六、其他综合收益的税后净额	-459.72	1,458.54	-24,158.95
七、综合收益总额	42,635.83	40,016.76	73,130.78
归属于母公司所有者的综合收益总额	42,351.85	39,676.46	72,642.62
归属于少数股东的综合收益总额	283.99	340.30	488.16

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	102,818.99	114,355.89	43,741.82
收到其他与经营活动有关的现金	2,904.13	3,813.98	5,191.27
经营活动现金流入小计	105,723.12	118,169.88	48,933.09
支付给职工以及为职工支付的现金	155.93	61.29	158.52
支付的各项税费	237.95	7,125.85	780.98
支付其他与经营活动有关的现金	72,987.02	4,102.69	1,368.55
经营活动现金流出小计	73,380.91	11,289.83	2,308.05
经营活动产生的现金流量净额	32,342.21	106,880.04	46,625.04
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	3,000.00	20,808.69	27,776.65
取得投资收益收到的现金	241.62	272.87	297.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		0.08	-
投资活动现金流入小计	3,241.62	21,081.63	28,074.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	68,578.95	202,244.42	34,987.15
投资支付的现金	11,000.00	23,808.69	27,776.65
支付其他与投资活动有关的现金		1,558.18	-
投资活动现金流出小计	79,578.95	227,611.28	62,763.80
投资活动产生的现金流量净额	-76,337.33	-206,529.65	-34,689.21
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	1,600.00	721.88	30,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	800.00	721.88	-
取得借款收到的现金	67,000.00	98,888.00	-
发行债券收到的现金	-	-	60,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		54,396.10	-
筹资活动现金流入小计	68,600.00	154,005.98	90,000.00
偿还债务支付的现金	16,947.43	45,794.43	38,421.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,628.00	14,793.34	17,345.75
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		755.43	-
支付其他与筹资活动有关的现金	1,510.36	758.40	3,870.00
筹资活动现金流出小计	37,085.80	61,346.17	59,637.41
筹资活动产生的现金流量净额	31,514.20	92,659.81	30,362.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-

五、现金及现金等价物净增加额	-12,480.91	-6,989.80	42,298.42
加：期初现金及现金等价物余额	59,295.51	66,285.31	23,986.89
六、期末现金及现金等价物余额	46,814.59	59,295.51	66,285.31

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	43,095.56	40,016.76	73,130.78
加：资产减值准备	11.89	25.91	-3.46
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	148.59	156.29	128.14
长期待摊费用摊销	259.67	261.97	128.57
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)	58.27	-0.08	-
公允价值变动损失(收益以“－”号填列)	-	-1,973.61	-
财务费用(收益以“－”号填列)	920.31	1,132.08	204.06
投资损失(收益以“－”号填列)	-241.62	-272.87	-297.94
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-2.97	-12.88	0.16
递延所得税负债增加(减少以“－”号填列)	-34,930.08	979.58	1,758.63
存货的减少(增加以“－”号填列)	-56,519.54	-10,234.77	-34,834.18
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	62,135.62	16,823.08	-32,471.40
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	17,406.53	59,978.57	78,128.10
经营活动产生的现金流量净额	32,342.21	106,880.04	46,625.04
现金的期末余额	46,814.59	59,295.51	66,285.31
减：现金的期初余额	59,295.51	66,285.31	23,986.89
现金及现金等价物净增加额	-12,480.91	-6,989.80	42,298.42

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	216,064.86	201,876.57	148,487.29
资产负债率	40.81%	40.66%	39.92%
流动比率	3.68	3.07	4.17
速动比率	1.80	1.01	1.48
综合毛利率	64.49%	59.74%	58.24%
总资产回报率	5.97%	6.23%	13.98%
EBITDA（万元）	58,015.49	52,885.07	97,650.32
EBITDA利息保障倍数	2.97	3.49	7.21

资料来源：公司 2013-2015 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

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安庆市民望实业有限责任公司	0.8 亿元	100%	基础设施工程投资、开发；企业及其资产管理；建筑材料销售。
安徽太极融资担保股份有限公司	1.50 亿元	67.19%	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保；监管部门批准的其他融资性担保业务。

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2015年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、亩）

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
庆国用(2003)字第1659号	十魏路以北、站南路以南	252.04	出让	商住	47,046.59	是
庆国用(2008)第0048号	开发区3.9工业园	44.30	出让	商业	10,298.91	是
庆国用(2008)第0047号	市开发区罗冲片区	118.84	出让	商业	20,677.96	是
庆国用(2003)字第1666号	帝伯粉末冶金公司以南	7.79	出让	商住	1,834.69	否
庆国用(2006)第556号	开发区站南路以南	10.05	出让	商业	2,985.38	是
庆国用(2012)第340号	开发区集贤北路东、黄土坑东路北20-02-2地块	27.08	出让	其他商服用地	5,214.32	是
庆国用(2008)第586号	开发区罗冲片区机场路的东侧	73.90	出让	商业居住	11,814.75	是
庆国用(2014)第25491号	市开发区340811002002GB00093号地块	26.33	出让	其他商服	7,989.94	是
庆国用(2014)第25492号	市开发区340811002002GB00094号地块	25.03	出让	其他商服	8,710.80	是
庆国用(2014)第25493号	市开发区340811002002GB00095号地块	62.10	出让	其他商服	21,609.43	是
庆国用(2014)第25494号	市开发区340811002002GB00096号地块	66.22	出让	其他商服	24,192.24	是
庆国用(2014)第25495号	市开发区340811007001GB00131号地块	19.73	出让	其他商服	7,564.45	是
庆国用(2003)字第1664号	十魏路以南，汽运集团以北	29.18	出让	商住	5,447.58	是
庆国用(2004)第0316号	开发区十魏路	49.52	出让	工业	1,469.05	是
庆国用(2003)字第1665号	市科委以北	3.84	出让	商住	904.77	否
庆国用(2014)第25496号	市开发区340802023001GB00023号地块	107.43	出让	其他商服	25,533.26	是
庆国用(2014)第25497号	市开发区340802023005GB00013号地块	70.07	出让	其他商服	19,268.07	是
庆国用(2014)第25498号	市开发区340802023005GB00011号地块	68.40	出让	其他商服	18,811.27	是

庆国用(2014)第 25499 号	市 开 发 区 340802023005GB00 014 号地块	68.58	出让	其他商服	18,633.14	是
庆国用(2014)第 25500 号	市 开 发 区 340802023005GB00 012 号地块	66.17	出让	其他商服	18,197.47	是
庆国用(2012)第 339 号	安庆市经济技术开 发区老峰镇 C1-9-2 地块	43.74	出让	城镇住宅	7,812.09	是
庆国用(2012)第 338 号	安庆市经济技术开 发区老峰镇 C1-9-1 地块	91.47	出让	城镇住宅	16,335.78	是
庆国用(2012)第 335 号	安庆市经济技术开 发区老峰镇 D1-06-2 地块	24.69	出让	城镇 住宅	4,452.70	是
庆国用(2012)第 336 号	安庆市经济技术开 发区老峰镇 D3-03-1 地块	16.54	出让	城镇 住宅	2,982.95	是
庆国用(2012)第 337 号	安庆市经济技术开 发区老峰镇 C1-3-1 地块	90.39	出让	城镇 住宅	16,299.48	是
庆国用(2006)第 517 号	经七路以东、区间 路以北	56.07	出让	商业	15,982.53	是
合计		1,519.50	-	-	342,069.60	-

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$	

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。