

兴化市城市建设投资有限公司

2014 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
【808】号 01

债券剩余规模: 12 亿元

债券到期日期: 2020 年
07 月 15 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 第三年至第六
年, 每年分别偿还本金
的 25%

分析师

姓名:
陈鹏 刘书芸

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

兴化市城市建设投资有限公司

2014 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 8 月 2 日	2015 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”)对兴化市城市建设投资有限公司(以下简称“兴化城投”或“公司”)及其 2014 年 7 月 15 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兴化市地方经济和财政实力进一步增强, 公司作为兴化市政府重点发展的投融资平台, 继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持, 公司在建保障房、代建基础设施预期能为公司带来一定收入; 同时鹏元也关注到公司代建项目回款时间存在不确定性, 资产流动性一般, 面临较大的短期偿债压力以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 兴化市经济、财政收入保持增长。2015 年, 兴化市地区生产总值为 666.41 亿元, 按可比价格计算较上年增长了 10.00%; 2015 年, 兴化市公共财政收入 40.85 亿元, 较上年增长 10.55%。
- 公司继续得到地方政府的支持。公司作为兴化市政府重点发展的投融资平台, 在财政补贴方面得到政府大力支持。2015 年公司获得财政补贴 7.05 亿元。
- 在建保障房、代建基础设施项目预期可为公司带来一定的收入。公司保障房截至 2015 年末预计可实现 3.25 亿元的销售收入和 0.59 亿元的回购收入, 代建基础设施项目将由政府分期回购, 预期将为公司带来一定的收入。

关注：

- **粮食购销业务盈利能力较弱。**公司粮食购销业务收入规模及利润受政府政策影响较大，业务毛利率较低，2015 年毛利率为 1.38%，盈利性较弱。
- **代建项目回购款存在一定的不确定性。**公司主要代建基础设施项目回购款的收回受当地财政资金安排影响较大，回购时间存在一定的不确定性。
- **公司面临一定的资金支出压力。**截至 2015 年底，公司主要在建、拟建保障房项目、主要在建基础设施项目以及土地开发项目尚需投资规模较大，存在一定的资金压力。
- **资产流动性一般。**截至 2015 年末，公司存货和其他应收款分别占公司资产总额的 51.64% 和 33.68%。其中，存货中的土地已用于抵押的账面金额为 37.95 亿元，占存货中土地资产的 65.65%，公司土地流动性受到一定的限制。同时公司应收款项规模较大，回款时间不确定，存在借款占用资金的情况，资产整体流动性一般。
- **存在较大的短期偿付压力。**截至 2015 年末，公司有息负债合计 33.13 亿元，占公司 2015 年末负债合计的 83.42%，其中需于 2016 年偿还的有息负债 14.08 亿元，短期偿债压力较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2015 年 12 月 31 日，公司对外担保金额 39.76 亿元，占年末净资产的比重为 47.18%，规模较大，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）	1,239,991.47	1,251,825.20	1,037,375.29
所有者权益(万元)	842,812.16	803,885.47	746,276.27
有息债务（万元）	331,318.89	349,211.78	200,578.32
资产负债率	32.03%	35.78%	28.06%
流动比率	5.82	5.86	7.08
速动比率	2.70	2.82	2.59
营业收入（万元）	185,212.84	144,499.30	165,254.17
营业利润（万元）	-28,234.94	-8,629.38	-5,560.95
政府补助（万元）	70,514.30	51,971.45	46,586.58
利润总额（万元）	40,108.67	42,658.99	40,946.31
综合毛利率	5.95%	14.45%	3.99%
总资产回报率	5.04%	5.32%	5.37%
EBITDA（万元）	64,156.14	62,593.17	64,156.14
EBITDA 利息保障倍数	2.82	3.43	2.82
经营活动现金流净额（万元）	14,773.70	63,270.70	24,606.77

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[2014]963号文件批准，公司于2014年7月15日发行12亿元公司债券，票面利率为7.36%。

本期债券起息日为2014年7月15日，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自债券存续期第三年末起至第六年末止，分别偿还本期债券本金金额的25%。截至2016年7月31日，公司已按时支付利息2次，本金尚未开始兑付，具体情况见下表。

表1 截至2016年7月31日本期债券还本付息情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金回售/兑付金额	利息支付	期末本金余额
2015年7月15日	120,000	0.00	8,832	120,000
2016年7月15日	120,000	0.00	8,832	120,000
合计	-	0.00	17,664	-

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕，项目进度和资金用途如下：

表2 截至2015年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
戴南镇城东小区保障性住房项目	2.16	2.16	1.25	1.25
合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目	4.27	4.25	2.00	2.00
333省道兴化段改扩建工程	14.00	13.00	6.25	6.25
兴化市河道整治工程项目	5.18	5.18	2.50	2.50
合计	25.61	24.59	12.00	12.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2015年，公司控股股东、实际控制人仍为兴化市人民政府国有资产监督管理委员会，实收资本为20,000万元，合并范围内的一级子公司2家，均较上年无变化。

截至2015年12月31日，公司资产总额为124.00亿元，所有者权益为84.28亿元，资产负债率为32.03%；2015年公司实现营业收入18.52亿元，利润总额4.01亿元，经营活动现金净流入1.48亿元。

三、区域经济及财政实力

2015年，兴化市经济仍保持增长，但增速有所放缓

2015年，兴化市地区生产总值为666.41亿元，按可比价格计算较上年增长10.00%，增速有所放缓。兴化市2015年人均生产总值为53,107元，与2015年全国人均生产总值比值为1.08。

2015年兴化市工业增加值同样保持增长，但增速亦有所下滑；由于2015年兴化市招商引资较活跃，全社会固定资产投资2015年增速有所回升；社会消费品零售总额近年来基本维持在10.00%以上的增速；进出口总额由于外向型经济不景气，因而出现了较大的下滑；存贷款余额保持了较快的增长速度，但2015年兴化市年末存款余额增速出现了较大的下滑。产业结构方面，兴化市以第二、第三产业为主，近年来第三产业的增长速度较快，占经济总量的比例逐年提高，三次产业的比例由2014年的14.8：42.3：42.9调整为2015年的14.1：40.2：45.7。

表3 2014-2015年兴化市经济发展概况

项目	2015年		2014年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	666.41	10.00%	624.83	11.00%
第一产业增加值（亿元）	93.62	3.40%	92.54	3.30%
第二产业增加值（亿元）	267.93	10.70%	264.31	12.00%
第三产业增加值（亿元）	304.86	11.20%	267.98	12.60%
工业增加值（亿元）	230.41	10.60%	228.22	11.80%
全年固定资产投资（亿元）	349.63	22.80%	284.80	20.30%
社会消费品零售总额（亿元）	154.61	10.50%	139.97	10.70%
进出口总额（亿美元）	5.40	-7.20%	5.83	10.40%
年末人民币存款余额（亿元）	583.81	12.80%	517.40	13.10%
年末人民币贷款余额（亿元）	392.99	11.40%	352.69	10.00%

资料来源：兴化市2013-2015年国民经济与社会发展统计公报，鹏元整理

目前兴化市工业有近30个行业大类，通过近年来的优化调整，形成了不锈钢材料及制品、健康食品、机械制造三大主导产业，2015年三大主导产业产值年均增幅分别达18%、19%、21%。产销过亿元企业402家，过10亿元企业7家。兴化市是江苏省不锈钢特钢制品基地，兴化戴南不锈钢产业列入江苏省重点培育的100家产业集群。

兴化市公共财政收入保持增长态势，财政实力进一步增强

2015年兴化市财政收入为90.10亿元，较上年增长了1.30%。兴化市财政收入中占比较大的是公共财政收入和上级补助收入，2015年分别占兴化市财政收入的45.34%和40.48%，政府性基金收入占比较低。

2015年，兴化市公共财政收入40.85亿元，较上年增长10.55%。从公共财政收入构成来看，税收收入占公共财政收入的比重为82.06%，占比相对较高，公共财政收入的质

量较好。税收收入中占比较大的税种有营业税、增值税和企业所得税，纳税额靠前的企业主要包括不锈钢制品企业、本地银行、烟草公司等，税收收入具备一定的持续性。

2015年，上级补助收入为36.47亿元，增长率为14.04%，其中，由于泰州市对兴化市在民生方面的补助增多，一般性转移支付收入增长较快。政府性基金收入主要为土地出让收入，受房地产市场波动及兴化市土地出让规划影响，2015年兴化市土地出让收入有所下降，政府性基金收入也随之减少。

从财政支出看，兴化市2015年公共财政支出为82.50亿元，较上年增长12.15%。从公共财政支出的结构来看，教育、医疗等保障民生方面的支出和城乡建设方面的支出占比较大。政府性基金支出主要投向城乡社区事务。兴化市2015年财政自给率为49.52%，覆盖率较低。总体来看，由于民生保障及城市建设支出增多，财政支出增长较快，财政平衡的压力有所增加。

表4 2014-2015年兴化市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015年	2014年
财政收入	90.10	88.94
（一）公共财政收入	40.85	36.95
其中：税收收入	33.52	30.61
非税收入	7.33	6.34
（二）上级补助收入	36.47	31.98
其中：返还性收入	1.96	2.01
一般性转移支付收入	21.62	15.76
专项转移支付	12.89	14.21
（三）政府性基金收入	12.78	13.61
其中：土地出让收入	10.99	11.81
（四）财政专户收入	-	6.41
财政支出	97.73	92.91
（一）公共财政支出	82.50	73.56
（二）政府性基金支出	15.23	15.24
（三）财政专户支出	-	4.11
财政自给率	49.52%	50.23%

注：未取得兴化市2015年财政专户收支数据。

财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+财政专户收入。

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+财政专户支出。

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：兴化市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主营业务主要包括保障性住房建设与销售、粮食购销和城市基础设施建设等。

2015年公司营业收入18.52亿元，较上年增长了28.18%。公司收入主要来自粮食购销业

务，2015 年粮食购销业务占主营业务收入的比重为 94.84%。2015 年公司房产销售为 0.22 亿元，较上年大幅下降 77.59%。2015 年公司实现其他业务收入 0.95 亿元，同比下降 21.82%，主要是资金占用费收入规模下降导致。资金占用费主要由公司资金外借产生，2015 年资金占用费来自于借予兴化市财政局 9.07 亿元、泰州市海陵资产经营有限公司 7 亿元分别产生的 0.72 亿元、0.23 亿元的资金占用费。

表5 2014-2015 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
粮食购销	175,662.99	1.38%	122,270.54	3.93%
房产销售	2,243.93	-41.43%	10,013.39	38.51%
主营业务收入	175,662.99	0.83%	132,283.93	6.55%
租金收入	10.36	100.00%	22.08	100.00%
资金占用费	9,525.00	100.00%	12,162.58	100.00%
管理费	14.49	100.00%	30.72	100.00%
其他业务收入	9,549.85	100.00%	12,215.38	100.00%
营业收入合计	185,212.84	5.95%	144,499.30	14.45%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告、鹏元整理

公司粮食购销业务毛利率进一步下降，盈利性较弱

公司粮食购销业务的主体为子公司兴化市粮食购销总公司（以下简称“粮食购销总公司”），主要经营的产品是兴化市当地生产的小麦、水稻和大麦。粮食购销总公司是兴化市最主要的粮食购销企业，在兴化市粮食流通领域承担着双重职能，即市场化经营业务和政策性业务（国家储备粮业务）：在作为最主要的购销企业参加兴化市粮食市场交易的同时，还代表兴化市粮食局管理粮食流通行业，维护兴化市粮食市场正常秩序，协调确定兴化市内粮食收购价格。目前，粮食购销总公司统筹管理兴化市境内其他 37 家粮油购销企业。公司粮食购销业务收入主要来自于国家储备粮的收购和销售，受政府政策影响较大。公司在完成政策性业务之后，进行市场化经营业务，公司市场化经营业务约占粮食购销业务的 10%-20%。2015 年，由于在当地政府的支持下公司粮食购销业务销售渠道得到拓展，粮食购销收入为 17.57 亿元，较上年增长 43.67%。

表6 2014-2015 年公司粮食购销量情况（单位：万吨）

产品名称	2015 年		2014 年	
	销售量	收购量	销售量	收购量
小麦	42.93	65.56	40.04	78.65
水稻	32.13	45.39	17.32	24.23
大麦	1.29	3.38	10.01	10.84

其他	2.68	2.68	0.54	0.97
合计	79.03	117.01	67.91	114.69

资料来源：公司提供

由于 2015 年小麦销售价低于收购价，同时公司粮食销售量持续低于收购量，公司粮食购销业务毛利率较上年下降 2.55 个百分点，毛利率进一步降低至 1.83%。公司粮食购销业务收入规模及利润受政策影响较大，盈利性较弱。

表7 2014-2015 年公司粮食购销单价情况（单位：元/公斤）

年份	小麦		大麦		水稻	
	销售均价	收购价	销售均价	收购价	销售均价	收购价
2015年	2.42	2.43	2.00	1.92	3.02	2.98
2014年	2.62	2.47	2.21	2.09	3.02	3.07

资料来源：公司提供

公司保障房建设和销售受当地保障房建设规划影响，销售价格较低，收入波动较大

公司保障房建设主体为兴化市经济适用住房建设有限公司（以下简称“经济适用房公司”），经济适用房公司成立于 2004 年 6 月，是兴化市承担保障性住房开发与经营的主体。近年来，公司保障房销售收入波动较大，主要原因是保障房项目的建设与销售受兴化市城市建设、拆迁安置规划、保障房建设规划影响较大。

2015 年公司房产销售收入来自于文昌路南一期等经济适用房项目。公司经济适用房基于政府指导价格进行销售，销售价格远低于市场销售价格（约为市场价格的一半），同时各项目政府指导价格不同。2015 年公司实现房产销售收入 0.22 亿元，毛利率为-41.43%。近年来，公司房产销售业务毛利波动较大，主要是因为该项业务在成本核算时部分成本为预估，来年再进行冲补，同时各项目之间的销售价格的不同也是造成毛利率波动的原因。截至 2015 年末，公司在售房地产项目累计可售面积 10.95 万平方米，预计尚可实现 1.99 亿元的销售收入。

表8 2015 年公司保障房销售情况（单位：万元、平方米）

项目	2015 年确认收入	累计已销售面积	累计已确认收入	可销售面积	预计尚可实现收入
文昌路南一期	1,623.66	39,094.00	9,372.00	96,666.00	18,054.00
关门二期	150.99	9,429.00	1,970.00	819.00	160.00
城堡二期	131.5	37,683.00	5,350.00	540.00	88.00
关门一期	119.56	17,977.00	2,769.00	1,154.00	182.00
城堡四期	82.32	78,403.00	10,122.00	2,162.00	247.00
新区二期	56.33	78,318.00	10,048.00	1,151.00	180.00
城堡三期	44.24	86,625.00	14,395.00	2,492.00	247.00
新区一期	22.49	67,447.00	8,493.00	694.00	101.00

人医西侧	12.84	31,130.00	5,529.00	2,988.00	532.00
城堡一期		27,640.00	3,787.00	365.00	50.00
新区三期		16,983.00	2,318.00	424.00	80.00
合计	2,243.93	490,729.00	74,153.00	109,455.00	19,921.00

注：销售面积包含了小区的绿化和车库等面积。

资料来源：公司提供

本期债券募投项目之一的戴南镇城东小区保障性住房项目，截至 2015 年末项目已完成投资，但尚未开始实现销售收入。项目建设地点位于振兴路东侧，总建筑面积 92,535.53 平方米，其中住宅建筑面积 66,911.72 平方米，车库建筑面积 11,913.83 平方米，阁楼建筑面积 6,365.98 平方米，店面房建筑面积 7,344 平方米；其中，经济适用房建设总面积 45,017 平方米，总套数 334 套；公共租赁住房 21,894 平方米，总套数 330 套。项目中的经济适用房部分建成后根据兴化市指导价格进行销售，预计可实现约 1.26 亿元的销售收入，此外配套商业用房部分销售收入预计可达 0.95 亿元。戴南镇城东小区保障型住房项目中的公共租赁住房部分，根据公司与兴化市财政局签订的《戴南镇城东小区保障性住房项目公共租赁住房部分建设-转让（BT）合作协议书》，兴化市政府在 2014 年至 2019 年以 0.59 亿元的回购价分六年向公司回购工程，其中工程回购款 0.51 亿元，投资回报 0.08 亿元，截至 2015 年末，公司尚未收到相关回款。该部分回购款受兴化市财政情况及财政资金安排影响较大，回款时间存在一定的不确定性。

目前公司保障房主要在建工程为文昌路南三期项目，该项目总投资预计 2.80 亿元，规划建筑面积 7 万平方米，其中住宅面积 6.3 万平方米，截至 2015 年末公司已投入 0.12 亿元，项目将于 2017 年 10 月份完工。未来随着公司在建保障房的销售，预期可为公司带来一定的收入。

表9 截至 2015 年末公司主要在建保障房项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	建筑面积	可售面积	预计完工时间
文昌路南三期	2.80	0.12	2.68	7.00	6.30	2017.10
合计	2.80	0.12	2.68	7.00	6.30	-

资料来源：公司提供

公司承担了兴化市部分道路等基础设施建设，预期将为公司带来较多的回购收入，但回购时间存在一定不确定性，同时存在一定的资金压力

公司作为兴化市重要的投融资平台，承担了兴化市部分道路等基础设施建设任务。公司建设的主要基础设施项目与政府签订了项目建设-转让（BT）合作协议书。2015 年公司已完工的基础设施项目为兴化市河道整治工程项目。该项目无直接经济收益，兴化市政府

将授权公司开发位于车路河路南侧、五里东路北侧、东外环东侧、张庄路西侧的土地并以出让净收益平衡项目支出，地块面积约 1,317 亩，规划用途为城镇住宅用地，地块出让后净收益返还至公司后预计可实现收入 9.48 亿元，相关土地整理项目公司已在 2016 今年开始进行，截至 2015 年末尚未确认收入。公司 2014 年末已完工的 233 省道兴化城东镇至 333 省道段改扩建工程项目，按约定应由兴化市交通局在 2015-2019 年分 5 年每年支付 1.9 亿元回购，但公司目前未确认相关收入。

公司目前主要在建基础设施项目包括合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目、合陈至城东公路（海南至临城段）建设项目和 333 省道兴化段改扩建工程。上述项目总投资 29.95 亿元，截至 2015 年底，公司已投资 26.10 亿元，未来尚需投资 3.85 亿元，面临一定的资金压力。三个项目均与兴化市财政局签订了项目建设-转让（BT）合作协议书，根据协议书约定，项目投资收益为代建投资总额的 15%，兴化市财政局承诺项目竣工验收后分六年回购项目的所有权，回购总额为 34.44 亿元。目前由于上述项目尚未竣工验收，因此分期回购尚未开始。

公司代建项目回购款的收回受当地财政资金安排影响较大，回购时间存在一定的不确定性。

表10 截至 2015 年末公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
333 省道兴化段改扩建工程	14.00	13.00
合陈至城东公路（昌荣至海南段）建设项目	4.27	4.25
合陈至城东公路（海南至临城段）建设项目	11.68	8.85
合计	29.95	26.10

资料来源：公司提供

公司在财政补贴方面继续得到地方政府的大力支持

作为兴化市政府重点发展的融资平台，以及为兴化市保障性住房建设主体及粮食流通主体，公司得到了兴化市政府在政策和财政上的大力支持。资金上，兴化市政府为支持公司保障性住房建设，并弥补公司粮食销售的部分损失，近年来，持续给予公司财政补贴方面的支持，2015年公司获得财政补贴7.05亿元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具

标准无保留意见的 2014-2015 年审计报告。公司 2014-2015 年财务报告均按新会计准则编制，2015 年公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产以土地资产及其他应收款为主，其他应收款规模较大，对资金形成了一定的占用，整体资产流动性一般

截至 2015 年末，公司资产总额为 124.00 亿元，与上年基本持平。公司资产以流动资产为主，2015 年末流动资产占比为 96.39%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2015 年末公司货币资金为 9.13 亿元，较上年增长了 117.97%，为财政还款所致。公司货币资金主要为银行存款，其中 0.88 亿元为贷款保证金，使用受限。2015 年末公司应收账款 2.68 亿元，主要为应收财政局和兴化市拆迁办公室的款项。其他应收款 2015 年末余额为 41.76 亿元，较上年减少了 15.89%，主要是由于财政局还款 8.08 亿元。公司 2015 年末前五大其他应收款欠款方为公司与兴化市交通产业投资集团有限公司、兴化市财政局、兴化市城市房屋拆迁管理办公室、泰州市海陵资产经营有限公司（兴化市国资委下属投资平台）和兴化市大禹河道整治建设有限公司，占公司 2015 年末其他应收款余额的 81.38%。其中，2015 年末公司应收兴化市财政局的 9.07 亿元和泰州市海陵资产经营有限公司的 7.0 亿元为占用资金，公司每年以 7.9% 和 3.3% 的利率收取资金占用费，2015 年收取资金占用费 0.95 亿元，2015 年兴化市财政局向公司还款约 8 亿元，但占用资金规模仍然较大，影响了公司资产的流动性。公司其余其他应收款均为往来款，其中除应收兴化市经济适用住房建设有限公司的 4.4 亿元账龄在 3-4 年以外，往来款的账龄均在 1-2 年。

公司存货主要由土地资产和粮食购销总公司储存的粮食资产、经济适用房开发成本构成，2015 年末存货账面价值为 64.04 亿元，其中土地资产为 57.81 亿元，面积为 323.88 万平方米（详见附录五），占存货的比重为 90.27%。截至 2015 年末，公司存货中的土地已用于抵押的账面金额为 37.95 亿元，占存货中土地资产的 65.65%，公司土地流动性受到一定的限制。公司非流动资产主要为固定资产和无形资产。公司固定资产主要为房屋建筑物、无形资产为土地使用权。

表11 2014-2015 年公司主要资产构成（单位：万元）

项 目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	91,349.81	7.37%	41,908.93	3.35%

应收账款	26,777.42	2.16%	33,983.26	3.35%
其他应收款	417,630.50	33.68%	496,554.72	39.67%
存货	640,382.50	51.64%	625,248.76	49.95%
流动资产合计	1,195,189.86	96.39%	1,205,909.55	96.33%
固定资产	14,066.14	1.13%	14,090.03	1.13%
无形资产	18,192.30	1.47%	18,870.58	1.51%
非流动资产合计	44,801.61	3.61%	45,915.65	3.67%
资产总计	1,239,991.47	100.00%	1,251,825.20	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2015年粮食购销毛利率大幅下降，主营业务亏损规模加大，公司利润主要来自于政府补助

公司主营业务收入主要来源于粮食购销收入和房产销售收入。由于粮食购销及房产销售业务均受政府政策影响较大，公司营业收入存在波动性。2015 年，公司粮食收入大幅增长，因而营业收入也较上年增加了 28.18%，达到 18.52 亿元。受到国家政策和当地政府建设安排影响，公司的粮食购销收入及房产销售收入仍将呈现一定的波动。

公司综合毛利率较低，2015 年受公司粮食购销和房产销售业务毛利率大幅下降的影响，公司综合毛利率为 5.95%，较上年下降了 8.50 个百分点。由于公司期间费用增幅小于营业收入的增幅，2015 年公司期间费用率有所下降。公司毛利率大幅下降，以致营业亏损规模进一步扩大；同时 2015 年公司的资产减值损失为 0.51 亿元，均为坏账损失。公司盈利主要依靠政府补助，2015 年公司收到政府补助 7.05 亿元。

表12 2014-2015 年公司盈利能力指标

项 目	2015 年	2014 年
营业收入（万元）	185,212.84	144,499.30
营业利润（万元）	-28,234.94	-8,629.38
政府补助（万元）	70,514.30	51,971.45
利润总额（万元）	40,108.67	42,658.99
净利润（万元）	38,926.69	41,606.98
综合毛利率	5.95%	14.45%
期间费用率	17.04%	18.48%
总资产回报率	5.04%	5.32%

资料来源：公司2014-2015年审计报告、鹏元整理

现金流

公司2015年采购支出大幅增加，面临一定的资金压力

2015年公司主营业务收现情况良好，收现比为1.02。2015年，公司营业收入大幅增加，经营活动现金流入大幅增加，但由于公司粮食采购支付的现金以及经营性往来支付的现金大幅增加，公司的经营活动净现金流为1.48亿元，较上年大幅下降。未来公司保障房与基础设施建设和土地整理等项目仍需要投入较大规模的资金，且公司基础设施建设项目回款时间不确定，面临一定的经营资金压力。

2015年公司投资活动现金流出主要为购进固定资产投入，规模较小。2015年公司筹资活动现金流主要为与政府借款，2015年政府还款规模较大，以致公司2015年筹资活动净现金流入3.07亿元。总的来看，公司采购支出有所增加，面临一定的资金压力。

表13 2014-2015 年公司现金流情况（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年
收现比	1.02	0.98
销售商品、提供劳务收到的现金	189,230.43	141,717.20
收到其他与经营流动有关的现金	71,226.76	73,494.69
经营活动现金流入小计	260,457.19	215,211.89
购买商品、接受劳务支付的现金	200,235.84	134,711.74
支付其他与经营活动有关的现金	37,685.01	11,251.00
经营活动现金流出小计	245,683.49	151,941.19
经营活动产生的现金流量净额	14,773.70	63,270.70
投资活动产生的现金流量净额	-1,323.74	-767.63
筹资活动产生的现金流量净额	30,690.92	-82,076.28
现金及现金等价物净增加额	44,140.88	-19,573.20

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

公司有息负债规模较大，存在较大的短期偿债压力

随着公司偿还部分非流动负债，2015年末公司负债总额由上年的44.79亿元降至39.72亿元，降幅11.33%，其中流动负债的比例有所上升，2015年末占公司负债总额的51.72%；而随着利润的累积，2015年末公司所有者权益为84.28亿元，较上年增加了4.84%。由于上述变化，2015年末公司负债与所有者权益比率由上年的55.72%降为47.13%。

表14 2014-2015 年公司资本结构（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年
负债合计	397,179.30	447,939.73
所有者权益合计	842,812.16	803,885.47
负债与所有者权益比率	47.13%	55.72%

资料来源：公司2014-2015年审计报告、鹏元整理

公司短期负债主要包括短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2015年末公司短期借款主要为抵押借款和信用借款，其中抵押借款0.55亿元，信用借款5.17亿元，其中兴化市粮食购销总公司有一笔0.3亿元的抵押借款逾期84天，但2016年1月4日已清偿。应付账款主要为应付工程建设款，规模较小；预收账款主要为预收的粮食购销款，其中账龄在一年以上的预收账款占99.71%；其他应付款主要为应付关联单位的往来款与暂借款。公司一年内到期的非流动负债增长较快，主要是公司2012年发行的12亿元公司债券，从2015年2018年开始每年偿还本金的25%，同时公司有3.3亿元长期借款将在一年内到期。

2015年末公司长期负债主要为长期借款和应付债券。长期借款全部为抵押银行借款，利率在6.5%-7.2%之间。随着公司2012年债券进入偿还期，公司应付债券余额有所降低。

表15 截至2015年末公司长期有息负债偿还计划（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年	2018年及之后
长期借款	33,000.00	9,000.00	3,000.00	
应付债券	30,000.00	60,000.00	60,000.00	60,000.00
合计	63,000.00	69,000.00	63,000.00	60,000.00

资料来源：公司提供、鹏元整理

公司2015年末有息负债合计33.13亿元，规模较上年略有下降，占公司2015年末负债合计的83.42%，其中需于2016年偿还的有息负债14.08亿元，存在较大的即期偿付压力。

表16 2014-2015年公司主要负债结构（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	57,100.91	14.38%	69,836.00	15.59%
应付账款	6,319.46	1.59%	8,966.98	2.00%
预收款项	12,235.85	3.08%	15,557.72	3.47%
其他应付款	51,899.81	13.07%	65,410.21	14.60%
一年内到期的非流动负债	63,000.00	15.86%	31,500.00	7.03%
流动负债合计	205,411.97	51.72%	205,620.57	45.90%
长期借款	12,000.00	3.02%	32,900.00	7.34%
应付债券	178,564.34	44.96%	207,954.50	46.42%
非流动负债合计	191,767.34	48.28%	242,319.15	54.10%
负债合计	397,179.30	100.00%	447,939.73	100.00%
有息负债	331,318.89	83.42%	349,211.78	77.96%

资料来源：公司2014-2015年审计报告、鹏元整理

由于负债总额有所下降，2015年末公司资产负债率为32.03%，较上年下降了3.75个

百分点。EBITDA 利息保障倍数由于利息支出增长而有所下降。公司流动比率和速动比率均较高，但公司存货规模较大，同时应收款项占用资金较多，短期偿债能力一般。

表17 2014-2015 年公司主要偿债能力指标

项 目	2015 年	2014 年
资产负债率	32.03%	35.78%
流动比率	5.82	5.86
速动比率	2.70	2.82
EBITDA（万元）	64,156.14	62,593.17
EBITDA 利息保障倍数	2.82	3.43

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告、鹏元整理

六、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司对外担保金额39.76亿元，占年末净资产的比重为47.18%，被担保方主要为兴化市政府相关单位及国有企业，担保金额中11.96%为当地民营企业，具体情况见下表。由于对外担保金额占公司净资产的比例较大，公司存在一定的或有负债风险。

表18 截至 2015 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保类型	担保期限
兴化市人民医院	14,000	保证担保	2015.11.20~2016.11.20
兴化市戴南镇东南集镇镇建设投资有限公司	8,000	保证担保	2012.12.13~2017.12.12
兴化市戴南自来水厂	11,500	保证担保	2009.06.26~2016.06.25
兴化市戴南人民医院（兴化市第六人民医院）	2,000	保证担保	2015.12.22~2016.12.19
江苏戴南新材料科技有限公司	10,000	保证担保	2016.05.16~2022.05.16
兴化市自来水总公司	18,500	保证担保	2013.06.05~2023.06.05
	9,000	抵押担保	2013.06.05~2023.06.05
兴华中学	5,000	保证担保	2016.01.21~2016.07.21
兴化市兴业投资有限公司	12,500	保证担保	2015.04.29~2016.04.29
江苏申源特钢有限公司	15,400	保证担保	2016.04.28~2017.04.27
兴化市中医院	10,000	保证担保	2015.12.03~2016.06.03
兴化市交通产业投资集团有限公司	60,000	保证担保	2015.12.24~2020.12.20
	60,000	抵押担保	2015.12.24~2020.12.20
兴化市智信城镇建设有限公司	75,000	保证担保	-
	23,000	抵押担保	2014.12.12~2018.12.11
兴化市千垛景区旅游发展有限公司	5,000	保证担保	2015.07.15~2016.01.15
兴化市经济发展有限公司	4,000	保证担保	2016.01.15~2019.01.15
兴化市经济开发区洁源污水处理有限公司	5,000	保证担保	2015.09.21~2016.09.20

江苏泰富恒通特种材料有限公司	2,700	保证担保	2015.12.11~2018.12.11
泰州明锋资源再生科技有限公司	4,450	保证担保	2015.08.31~2016.05.30
兴化市润企废旧金属回收有限公司	10,000	保证担保	2015.04.07~2016.04.07
兴化市城市水利投资开发有限公司	7,596	抵押担保	2010.12.29~2018.12.27
大禹河道整治建设有限公司	25,000	抵押担保	2013.01.06~2019.01.06
合计	397,646		

资料来源：公司2015年审计报告

七、评级结论

2015年兴化市经济、财政收入保持增长，为公司发展提供了较好的环境；公司作为兴化市政府重点发展的投融资平台，在财政补贴方面得到政府大力支持。公司营业收入主要来自粮食购销，粮食购销业务收入规模受政府政策影响较大，业务毛利率维持在较低的水平；公司保障房、基础设施建设项目进展顺利，预期可为公司带来一定的销售和回购收入。但公司代建基础设施项目回购款的收回受当地财政资金安排影响较大，回购时间存在一定的不确定性。公司其他应收款规模较大，对公司运营资金形成占用，回款时间存在一定的不确定性，同时公司存货以土地资产为主，大部分已用于抵押，资产整体流动性一般。公司有息负债规模较大，存在较大的即期偿付压力。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，本期债券信用等级维持为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	2015年	2014年	2013年
货币资金	91,349.81	41,908.93	61,482.13
应收账款	26,777.42	33,983.26	43,213.65
预付款项	17,202.05	6,513.46	10,667.79
应收利息	1,847.58	1,700.41	-
其他应收款	417,630.50	496,554.72	237,888.26
存货	640,382.50	625,248.76	612,539.84
流动资产合计	1,195,189.86	1,205,909.55	965,791.67
长期股权投资	10,392.00	10,392.60	10,393.19
固定资产	14,066.14	14,090.03	10,485.24
在建工程	1,142.11	421.71	48,264.79
无形资产	18,192.30	18,870.58	-
长期待摊费用	37.17	8.80	-
递延所得税资产	971.89	2,131.93	2,440.40
非流动资产合计	44,801.61	45,915.65	71,583.62
资产总计	1,239,991.47	1,251,825.20	1,037,375.29
短期借款	57,100.91	69,836.00	45,850.00
应付账款	6,319.46	8,966.98	11,707.10
预收款项	12,235.85	15,557.72	16,902.25
应付职工薪酬	35.73	86.45	93.46
应交税费	7,991.17	7,467.86	5,480.29
应付利息	6,829.03	6,795.35	2,744.56
其他应付款	51,899.81	65,410.21	53,593.03
一年内到期的非流动负债	63,000.00	31,500.00	-
流动负债合计	205,411.97	205,620.57	136,370.70
长期借款	12,000.00	32,900.00	36,000.00
应付债券	178,564.34	207,954.50	118,728.32
递延收益	1,203.00	1,464.65	-
非流动负债合计	191,767.34	242,319.15	154,728.32
负债合计	397,179.30	447,939.73	291,099.02
实收资本（股本）	20,000.00	20,000.00	20,000.00
实收资本（股本）净额	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	570,393.64	565,993.64	549,991.43
其他综合收益	-	4,400.00	4,400.00
盈余公积	21,828.50	17,862.37	14,132.50

未分配利润	230,590.02	195,629.46	157,752.34
归属于母公司所有者权益合计	842,812.16	803,885.47	746,276.27
所有者权益合计	842,812.16	803,885.47	746,276.27
负债和所有者权益总计	1,239,991.47	1,251,825.20	1,037,375.29

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	185,212.84	144,499.30	165,254.17
其中:营业收入	185,212.84	144,499.30	165,254.17
二、营业总成本	213,447.19	153,128.09	170,903.13
其中:营业成本	174,201.30	123,621.79	158,664.65
营业税金及附加	2,618.18	2,014.85	132.70
销售费用	3,809.67	3,515.02	3,499.74
管理费用	5,671.62	5,127.30	5,720.60
财务费用	22,080.89	18,065.63	2,940.20
资产减值损失	5,065.52	783.50	-54.77
投资收益（损失以“-”号填列）	-0.60	-0.59	88.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-0.60	-0.59	-4.91
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-28,234.94	-8,629.38	-5,560.95
加：营业外收入	70,514.30	51,971.45	46,586.58
减：营业外支出	2,170.68	683.08	79.32
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	40,108.67	42,658.99	40,946.31
减：所得税费用	1,181.98	1,052.00	597.01
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	38,926.69	41,606.98	40,349.30
归属于母公司所有者的净利润	38,926.69	41,606.98	40,349.30

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
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	189,230.43	141,717.20	173,697.12
收到其他与经营活动有关的现金	71,226.76	73,494.69	70,221.84
经营活动现金流入小计	260,457.19	215,211.89	243,918.96
购买商品、接受劳务支付的现金	200,235.84	134,711.74	204,055.86
支付给职工以及为职工支付的现金	3,265.67	2,928.79	2,105.85
支付的各项税费	4,496.96	3,049.65	5,086.91
支付其他与经营活动有关的现金	37,685.01	11,251.00	8,063.57
经营活动现金流出小计	245,683.49	151,941.19	219,312.19
经营活动产生的现金流量净额	14,773.70	63,270.70	24,606.77
投资活动现金流入小计	-	-	60,191.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1,323.74	767.63	22,250.77
投资支付的现金	-	-	30,000.00
投资活动现金流出小计	1,323.74	767.63	52,250.77
投资活动产生的现金流量净额	-1,323.74	-767.63	7,940.51
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	-	-	6,896.21
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	6,896.21
取得借款所收到的现金	41,264.91	168,800.00	31,458.31
收到其他与筹资活动有关的现金	205,923.65	1,500.00	1,000.00
筹资活动现金流入小计	247,188.56	170,300.00	39,354.52
偿还债务所支付的现金	73,400.00	27,814.00	10,100.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	22,552.41	17,022.85	16,145.74
支付其他与筹资活动有关的现金	120,545.23	209,539.43	40,246.58
筹资活动现金流出小计	216,497.64	254,376.28	66,492.32
筹资活动产生的现金流量净额	30,690.92	-84,076.28	-27,137.80
五、现金及现金等价物净增加额	44,140.88	-21,573.20	5,409.48
加：期初现金及现金等价物余额	38,408.93	59,982.13	54,572.66
六、期末现金及现金等价物余额	82,549.81	38,408.93	59,982.13

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

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
净利润	38,926.69	41,606.98	40,349.30
加：资产减值准备	5,065.52	783.50	-54.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	627.23	1583.4	132.61
无形资产摊销	678.29	84.52	-
长期待摊费用摊销	14.47	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	10.57
财务费用（收益以“-”号填列）	22727.48	18,266.26	5,076.34
投资损失（收益以“-”号填列）	0.60	0.59	-88.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	1160.03	308.47	10.83
存货的减少（增加以“-”号填列）	-15,133.74	-12,708.92	-40,527.92
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-12144.64	-5,424.47	15,823.61
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-27,148.22	18,770.36	3,874.20
经营活动产生的现金流量净额	14773.7	63,270.70	24,606.77
现金的期末余额	82,549.81	38,408.93	59,982.13
减：现金的期初余额	38408.93	59,982.13	54,572.66
现金及现金等价物净增加额	44,140.88	-21,573.20	5,409.48

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
资产负债率	32.03%	35.78%	28.06%
流动比率	5.82	5.86	7.08
速动比率	2.70	2.82	2.59
EBITDA (万元)	64,156.14	62,593.17	53,504.14
EBITDA 利息保障倍数	2.82	3.43	3.31
负债与所有者权益比率	47.13%	55.72%	39.01%
综合毛利率	5.95%	14.45%	3.99%
期间费用率	17.04%	18.48%	7.36%
总资产回报率	5.04%	5.32%	5.37%
收现比	1.02	0.98	1.05

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告、鹏元整理

附录五 截至2015年末公司存货中的土地资产情况（单位：万平方米、万元）

土地证编号或地块号	地类（用途）	账面价值	土地面积	是否抵押
兴国用（2009）006565号	批发零售、城镇住宅	12,991.00	5.95	否
兴国用（2008）第006128号	城镇混合住宅用地	1,505.25	0.75	否
兴国用（2008）第006129号	城镇混合住宅用地	2,012.69	0.98	否
兴国用（2008）第006130号	城镇混合住宅用地	1,595.07	0.78	否
兴国用（2008）第006214号	城镇混合住宅用地	4,726.34	3.37	否
兴国用（2008）第006213号	城镇混合住宅用地	3,066.21	2.19	否
兴国用（2008）第006033号	城镇混合住宅用地	8,328.20	3.56	否
兴国用（2008）第006032号	城镇混合住宅用地	3,960.30	1.87	否
兴国用（2007）第004755号	城镇混合住宅用地	6,800.45	5.00	是
兴国用（2007）第004756号	城镇混合住宅用地	21,501.26	14.96	是
兴国用（2007）第003364号	城镇混合住宅用地	24,254.22	17.31	否
兴国用（2007）第003408号	城镇混合住宅用地	39,282.83	28.57	是
兴国用（2009）第007138号	批发零售、城镇住宅用地	15,702.76	9.29	是
兴国用（2009）第007136号	批发零售、城镇住宅用地	40,413.52	26.96	是
兴国用（2009）第007137号	批发零售、城镇住宅用地	35,164.50	21.88	是
兴国用（2010）第9932号	批发零售、城镇住宅用地	57,834.94	29.60	是
兴国用（2010）第9934号	批发零售、城镇住宅用地	47,401.36	24.03	是
兴国用（2010）第9933号	批发零售、城镇住宅用地	13,120.83	3.16	否
兴国用（2007）第001226号	商业用地	12,205.43	6.79	否
兴国用（2012）第8061号	批发零售、城镇住宅	110,826.54	53.33	否
兴国用（2011）第04562号	批发零售、城镇住宅	23,238.20	15.36	是
兴国用（2012）第5000号	批发零售、城镇住宅	12,090.20	7.99	是
兴国用（2012）第6001号	批发零售、城镇住宅	11,112.49	7.34	是
兴国用（2011）第04564号	批发零售、城镇住宅	24,497.25	16.19	是
兴国用（2015）第ZF1058号	批发零售、城镇住宅	17,926.12	9.80	是
兴国用（2015）第ZF1059号	批发零售、城镇住宅	26,522.50	6.87	是
合计		578,080.46	323.88	

资料来源：公司提供

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	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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息负债	长期借款+应付债券+长期应付款中的融资租赁款
	短期有息负债	短期借款+1年内到期的非流动负债
	有息负债	长期有息负债+短期有息负债

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。