

2014 年陕西威楠高科(集团)实业有限责任公司

公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。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证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【886】号 01

债券简称：14 威楠高科债
/PR 威楠科

增信方式：
保证担保+国有土地使用
权抵押

担保主体：
渭南市城市投资集团有
限公司

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：
2021 年 02 月 28 日

债券偿还方式：每年付息
一次，分次还本，即自债
券发行后第 3 年末起，每
年分别按照债券发行总
额 20%的比例偿还债券
本金

分析师

姓名：
杨再昆 董斌

电话：
0755-82872836

邮箱：
yangzk@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

2014 年陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司公司债券 2017 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	2017 年 11 月 24 日	2016 年 06 月 27 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对陕西威楠高科（集团）实业有限责任公司（以下简称“威楠高科”或“公司”）及其 2014 年 2 月 28 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，公司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渭南市地区生产总值和公共财政收入持续增长，当地政府继续给予公司一定支持，第三方担保和国有土地使用权抵押担保仍为本期债券的偿付提供有效的保障。但我们也关注到，渭南市税收收入有所下滑；公司经营活动现金流表现不佳、在建项目的资金支出压力较大，公司整体资产流动性一般，面临较大偿债压力等风险因素。

正面：

- 渭南市地区生产总值和公共财政收入持续增长。2016 年，渭南市全年实现地区生产总值 1,488.62 亿元，较上年增长 7.5%；2016 年渭南市和本级公共财政收入分别为 65.69 亿元和 15.74 亿元，同口径较上年分别增长 10.6%和 8.6%。
- 当地政府继续给予公司一定支持。2016 年，公司获得政府补助合计 10,231.65 万元，占同期利润总额的 135.83%，提升了公司的利润水平。
- 渭南市城市投资集团有限公司（以下简称“渭南城投”）提供的保证担保和国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供有效的保障。经鹏元评定，渭南城投主体长期信用等级为 AA，其提供的保证担保及以 2013 年 5 月 20 日为评估基准日、评估价值为 103,308.61 万元、覆盖倍数为 1.99 的土地使用权抵押担保仍

能为本期债券的本息偿付提供有效的保障。

关注：

- **渭南市税收收入有所下滑，区域财政自给能力减弱。**2016年渭南市全市税收收入为41.46亿元，同口径较上年下降2.55%；2016年渭南市高新区财政自给率为51.68%，较上年下降15.99个百分点，区域财政自给能力减弱。
- **公司经营活动现金流表现不佳，在建项目的资金支出压力较大。**2016年公司经营活动现金净流出78,927.97万元，经营活动对筹资活动的依赖性较大；截至2016年底，在建项目尚需投入资金148,246.00万元。
- **公司资产以开发成本为主，资产流动性一般。**公司存货主要由开发成本构成，2016年末，开发成本规模为168,766.47万元，占总资产比重为29.80%，其中账面价值10.33亿元土地已被抵押，资产流动性一般。
- **公司有息债务规模较大，未来面临较大的偿债压力。**截至2016年末，公司有息债务规模达21.88亿元，同比增长65.70%，占负债总额的75.82%；EBITDA利息保障倍数下降至1.33，未来面临较大的偿债压力。
- **公司未对作为本期债券抵押担保的国有土地使用权价值进行重新评估。**按照协议，公司需按年对为本期债券抵押担保的国有土地使用权价值进行评估，但公司发债以来一直未按照条款进行后续评估。

主要财务指标：

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	566,408.11	405,769.57	335,180.96
所有者权益（万元）	277,844.65	203,919.56	192,684.27
资产负债率	50.95%	49.74%	42.51%
有息债务（万元）	218,800.72	132,047.72	93,673.13
流动比率	5.40	4.69	6.48
营业收入（万元）	56,335.15	33,655.05	27,673.85
营业利润（万元）	-2,703.14	-1,384.98	-5,376.15
政府补助（万元）	10,231.65	10,106.06	6,379.10
利润总额（万元）	7,532.65	8,694.66	995.70
综合毛利率	10.35%	5.84%	8.89%
EBITDA（万元）	14,974.01	13,169.26	7,912.37
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.64	1.10
经营活动现金流净额（万元）	-78,927.97	-15,283.19	-37,083.75

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

渭南城投主要财务指标:

项目	2016年	2015年
总资产(万元)	3,809,074.77	3,027,346.56
归属于母公司所有者权益(万元)	1,564,382.02	1,404,296.64
资产负债率	58.92%	53.60%
营业收入(万元)	102,867.44	58,090.83
净利润	10,895.44	12,178.97
经营活动现金流净额(万元)	-200,532.45	-140,844.81

资料来源:渭南城投 2015-2016 年审计报告,鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年02月28日发行7年期6亿元公司债券，募集资金用于渭南高新区棚户区改造项目和渭南高新区创业孵化基地建设项目，目前渭南高新区创业孵化基地建设项目已完工，渭南高新区棚户区改造项目未按进度建设。本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变更，截至2016年末，公司注册资本和实收资本仍为5,000.00万元；渭南城投持有公司100%的股权，仍为公司控股股东；公司实际控制人仍为渭南市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“渭南国资委”）。公司主营业务未发生重大变化。

2016年，公司合并范围未发生变化。截至2016年末，纳入公司合并范围的子公司共3家，详见附录五。

截至2016年12月31日，公司资产总额为56.64亿元，所有者权益为27.78亿元，资产负债率为50.95%；2016年度，公司实现营业收入5.63亿元，利润总额0.75亿元，经营活动现金流净额-7.89亿元。

三、区域经济与财政实力

渭南市地区生产总值持续增长，整体实力进一步提升，但增速有所放缓

2016年，渭南市全年实现地区生产总值1,488.62亿元，较上年增长7.5%，地区生产总值保持增长，但增速有所放缓。其中，第一产业增加值224.81亿元，增长4.1%；第二产业增加值690.18亿元，增长7.5%；第三产业增加值573.63亿元，增长8.7%。区域产业结构持续优化，2016年渭南市三次产业结构调整为15.10：46.36：38.54，第二产业所占比重较高。三次产业中，第二产业增速下滑，但仍是推动地区生产总值较快增长的主要动力，第三产业增速较大，对地区生产总值具有一定推动力。按常住人口计算，2016年渭南市人均地区生产总值27,743元，同比增长7.3%，占全国人均GDP的比重为51.39%，较上年有所回落，人均GDP有待进一步提升。

固定资产投资仍然是推动渭南市地方经济增长的主要驱动力。2016年，渭南市全年实现固定资产投资2,289.51亿元，同比增长10.6%。其中，第一产业投资262.18亿元，同比增长24.2%；第二产业投资456.37亿元，同比下降5.1%；第三产业投资1,515亿元，

同比增长17.8%。当年实现工业增加值565.8亿元，较上年增长6.3%，其中规模以上工业企业完成增加值550.43亿元，同比增长6.4%。六大主导产业完成工业总产值2,068.38亿元，同比增长7.5%。

2016年渭南市社会消费品零售总额574.01亿元，同比增长14.1%。进出口贸易总额12.14亿元，同比增长15%。年末金融机构（不含外资）人民币存款余额2,061.59亿元，同比增长12.2%；金融机构贷款余额1,035.35亿元，同比增长12.5%。

表1 2015-2016年渭南市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

主要指标	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,488.62	7.5%	1,469.08	8.7%
第一产业增加值	224.81	4.1%	213.92	5.5%
第二产业增加值	690.18	7.5%	737.22	9.0%
第三产业增加值	573.63	8.7%	517.94	9.4%
固定资产投资	2,289.51	10.6%	2,085.21	18.1%
社会消费品零售总额	574.01	14.1%	503.25	13.9%
进出口总额	12.14	15%	10.55	-25.5%
存款余额	2,061.59	12.2%	1,837.37	10.6%
贷款余额	1,035.35	12.5%	920.59	13.5%
人均GDP（元）	27,743	7.3%	27,452	8.4%
人均GDP/全国人均GDP	51.39%		54.91%	

资料来源：2015-2016年渭南市国民经济与社会发展统计公报

2016年渭南高新区经济稳步增长，但经济总量仍然较小

渭南高新区为国家级高新区，辖区面积49平方公里。2016年渭南高新区实现地区生产总值为79.59亿元，同比增长8.8%，增速较快但总量较小。其中第一产业增加值仍较小，为0.32亿元，同比增长1.2%；第二产业增加值为50.10亿元，同比增长10.3%；第三产业实现增加值29.17亿元，同比增长6.50%。2016年渭南高新区三次产业结构由上年的0.4：60.2：39.4调整为0.4：62.95：36.65，第二产业有所上升，工业经济对GDP的贡献持续提升。

2016年，渭南高新区规模以上工业总产值实现169.50亿元，同比增长18.2%。新增限额以上批发零售企业5户，全社会消费品零售总额达到39.65亿元，同比增长12.2%。进出口总额8.10亿元，同比下降15.09%。

表2 2015-2016年渭南高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

主要指标	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值	79.59	8.8%	68.83	-11.07%
第一产业增加值	0.32	1.2%	0.28	-3.45%
第二产业增加值	50.10	10.3%	41.46	-19.70%
第三产业增加值	29.17	6.5%	27.14	6.51%
固定资产投资	177.62	20.1%	147.86	22.84%
社会消费品零售总额	39.65	12.2%	35.34	118.96%
进出口总额	8.10	-15.09%	9.54	611.94%

注：2015年渭南高新区的主要经济指标为实际值，与当年预计值差异较大；2016年渭南高新区主要经济指标为预计值。

资料来源：渭南高新区2016年国民经济和社会发展规划执行情况表及2017年计划

2016年，渭南市公共财政收入同口径保持增长，但税收收入有所下降；上级补助收入仍然是地方政府主要的收入来源，公共财政自给能力较弱

根据《2016年渭南市财政预算执行情况和2017年财政预算（草案）》，2016年渭南市和本级公共财政收入分别为65.69亿元和15.74亿元，同口径较上年分别增长10.6%和8.6%。从公共财政收入来源看，税收收入依然是地方公共财政收入的主要来源，2016年渭南市及本级税收收入分别为41.46亿元和10.17亿元，同口径较上年分别下降2.55%和6.22%，占公共财政收入的比重分别为63.12%和64.58%，渭南市公共财政收入质量一般。

2016年渭南市获得上级补助收入232.41亿元，较上年下降8.04%，占全市综合财政实力的比重为73.99%，上级补助对地方综合财力贡献较大。其中，一般性转移支付收入规模为85.59亿元，占上级补助总额的36.83%，较上年下降18.00个百分点，上级补助收入可支配性下降。得益于渭南市土地市场好转，2016年渭南市和本级政府基金收入分别为16.03亿元和7.10亿元，较上年分别增长16.93%和19.47%。

财政支出方面，2016年渭南市和本级公共财政支出分别为352.52亿元和48.92亿元，同口径较上年分别增长4.89%和4.5%。当年渭南市和本级财政自给率分别为18.63%和32.17%，全市公共财政自给能力较弱。

表 3 2015-2016 年渭南市财政收支基本情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	314.13	-	338.48	46.00
（一）公共财政收入	65.69	15.74	72.06	14.27
其中：税收收入	41.46	10.17	42.55	8.34
非税收入	24.23	5.58	29.51	5.93
（二）上级补助收入	232.41	-	252.72	25.79
其中：返还性收入	-	-	5.35	2.56
一般性转移支付收入	85.59	-	138.56	14.16

专项转移支付	146.82	146.82	108.81	9.08
(三) 政府性基金收入	16.03	7.10	13.71	5.94
财政支出	374.85	56.09	361.87	51.72
(一) 公共财政支出	352.52	48.92	336.09	45.32
(二) 政府性基金支出	22.33	7.17	25.78	6.40
财政自给率	18.63%	32.17%	21.44%	31.48%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出。

资料来源：2015年数据来自渭南市财政局，2016年数据来自《2016年渭南市财政预算执行情况和2017年财政预算（草案）》

2016年渭南高新区公共财政收入规模较小，上级补助对地方综合财力贡献较大，区域财政自给能力减弱

2016年，渭南高新区全年实现公共财政收入26,150万元，同比下降17.11%，主要系非税收入大幅下降所致。2016年，渭南高新区税收收入为24,525万元，较上年小幅下降2.00%，占公共财政收入的93.79%，较上年增加14.46个百分点，公共财政收入质量进一步提升。渭南高新区获得上级补助收入为20,214万元，同比增长21.93%，占地方综合财力的36.12%，对渭南高新区收入形成较好的补充。

受土地市场波动的影响，2016年末，渭南高新区以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入为9,595万元，同比下降39.62%。

财政支出方面，2016年渭南高新区公共财政支出为50,604万元，同比增长8.54%；政府性基金支出为9,083万元，同比下降63.18%。2016年渭南高新区财政自给率为51.68%，较上年下降15.99个百分点，区域财政自给能力减弱。

总体来看，2016年渭南高新区财政实力减弱，上级补助对地方综合财力贡献较大，区域财政自给能力减弱。

表4 2015-2016年渭南高新区财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	55,959	64,020
(一) 公共财政收入	26,150	31,549
其中：税收收入	24,525	25,025
非税收入	1,625	6,524
(二) 上级补助收入	20,214	16,579
其中：返还性收入	422	166
一般性转移支付收入	5,288	6,108
专项转移支付	14,504	10,305
(三) 政府性基金收入	9,595	15,892

财政支出	59,687	71,287
（一）公共财政支出	50,604	46,621
（二）政府性基金支出	9,083	24,666
财政自给率	51.68%	67.67%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出。

资料来源：渭南高新区财政局，鹏元整理

根据渭南高新区财政局提供的数据，2016年末渭南高新区地方政府债务余额为118,142万元，其中一般债务23,282万元，专项债务94,860万元。

四、经营与竞争

公司主要是在渭南市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）的授权下从事城市基础设施建设、保障房建设、城市供热供水业务等。2016年，公司主营业务未发生重大变化，基础设施建设仍是公司核心业务。2016年，公司实现营业收入56,335.15万元，同比增长67.39%，主要系新能源汽车电池产业园建设项目确认结算收入所致。公司核心业务基础设施建设收入规模为41,428.50万元，同比增长72.93%，仍为公司收入和利润的主要来源；公司保障房建设收入为11,668.95万元，同比增长88.25%；公司的供水收入和热力收入规模较小，对营业收入贡献有限。

2016年，公司综合毛利率10.35%，较上年增加4.51个百分点，主要系占比较大的基础设施建设和保障房建设收入的毛利率上升所致。2016年主营业务中的其他收入毛利率为100%，主要原因是子公司渭南高新区火炬科技发展有限公司（以下简称“火炬科技”）2016年开始收取园区公司物业管理费。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设收入	41,428.50	10.62%	23,957.17	5.71%
保障房建设收入	11,668.95	12.70%	6,198.55	9.09%
供水收入	1,775.61	26.10%	1,608.01	30.06%
热力收入	928.94	-42.70%	1,447.86	-29.82%
其他	176.53	100.00%	67.37	73.70%
主营业务合计	55,978.53	10.01%	33,278.97	5.19%
其他业务	356.62	63.63%	376.08	63.37%
合计	56,335.15	10.35%	33,655.05	5.84%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司基础设施建设收入同比大幅增长，目前在建项目较多，后续业务发展较有保障，但仍需关注项目建设资金压力

公司是渭南高新区的投融资和建设主体，高新区管委会将高新区内的城市基础设施建设项目委托公司进行代建，建设内容包括道路、给排水、绿化、照明等基础设施工程。根据公司与高新区管委会签订的《渭南高新区基础设施建设承包协议书》，公司承担高新区城市基础设施建设任务，高新区管委会按照协议约定向公司支付工程价款。工程价款的结算方式为：工程整体竣工且验收合格移交高新区管委会，经高新区管委会认可的第三方对工程价款审核确认后，支付公司工程承包款。工程承包款按照公司实际支付的所有相关成本及费用上浮一定标准确认。公司所完工的项目一般根据当年度工程结算协议所附的工程移交清单确认。2016年公司完工结算的项目共计1个，实现收入41,428.50万元，同比增长72.93%，毛利率为10.62%，对公司收入和利润的贡献较大。

表6 2015-2016年公司完工结算的基础设施项目情况（单位：万元）

年份	项目	结算金额
2016年	渭南高新区新能源汽车电池产业园建设项目一期	41,428.50
2015年	西区中北部项目（拆迁）	8,180.94
	渭南市高新区郑家村危房改造项目(拆迁)	4,332.39
	渭南万达广场 10kv 外接电源工程	1,477.27
	310 国道给水管网（石泉路-朝阳大街）	989.74
	渭南高新区新盛路景观绿化工程	909.67
	其他 38 个项目合计	8,067.18

资料来源：公司提供

目前，公司在建项目投资规模较大，项目储备充足，主要在建项目为红星小区棚户区改造项目、渭南高新区西庆屯保障房项目、渭南高新区棚户区改造项目和渭南高新区创业孵化基地建设项目，后续业务较有保障。从资金规模来看，截至2016年末，公司在建项目总投资额达26.90亿元，累计完成投资12.07亿元，尚需投资14.82亿元，但随着公司的投资建设业务不断扩大，未来公司的资金支出压力加大，且大多数项目未签订资产回购协议、年末结算时与高新区管委会补签工程结算协议，未来收入实现存在不确定性。

表7 截至2016年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投入金额	尚需投资	是否签订回购协议	项目持续期间
渭南高新区棚户区改造项目	95,660.00	90,000.00	5,660.00	是	2013年-2017年

红星小区棚户区改造项目	92,600.00	4,017.00	88,583.00	否	2016年-2018年
渭南高新区西庆屯保障房项目	57,100.00	8,697.00	48,403.00	否	2015年-2017年
渭南高新区创业孵化基地建设 项目	23,600.00	18,000.00	5,600.00	否	2012年-2017年
合计	268,960.00	120,714.00	148,246.00	-	-

资料来源：公司提供

公司保障房建设、供水及供热业务收入对公司收入和利润具有一定贡献，但收入规模不大

公司其他收入主要包括保障房建设收入、供水收入以及热力收入。保障房建设项目的运营模式为：委托方将项目委托公司，公司按照委托方的要求，按期保质保量完成后，经委托方验收合格，将其移交给委托方，并按照公司成本加上双方协商后的认可利润进行结算。截至2016年末，公司主要保障房建设项目有渭南高新区棚户区改造项目、红星小区棚户区改造项目和渭南高新区西庆屯保障房项目，后续业务发展具有保障。公司保障房建设收入为11,668.95万元，同比增长88.25%，毛利率为12.70%，对公司收入和盈利提供补充。

供水和供热业务属于公用事业，主要服务对象是渭南市高新区内的企业。2016年，公司供水区域为40平方公里，日综合供水产能3万吨、供水总量为1.55万吨，其中日售水总量为1.31万吨。得益于供水区域、日售水总量的提升，2016年公司实现供水收入1,775.61万元，同比增长10.42%。2016年，公司供热区域为8平方公里，供热户数为13,100.00户，供热价格为40.8元/吉焦。受供热价格下降等因素的影响，公司供热收入较上年下降35.84%。

总体来看，公司保障房建设收入、供水收入和热力收入对公司营业收入和利润具有一定贡献，随着高新区内企业不断投产后，供水收入和热力收入有望增长。

当地政府继续给予公司一定支持，有利于提升公司利润水平

作为渭南高新区的投融资和建设主体，公司继续在政府补助方面获得一定的支持。2016年，公司获得政府补助合计10,231.65万元，占同期利润总额的135.83%，提升了公司的利润水平。其中，根据渭高财函〔2016〕26号文，渭南高新技术产业开发区财政局拨付子公司渭南高新技术产业开发区自来水厂管网维修补贴资金37.25万元；拨付子公司火炬科技经费补贴1,205.07万元；拨付公司经费补贴67.65万元，基础设施建设维护补助资金7,844.00万元；其他政府补助合计1,077.68万元。

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希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，公司报表均按照新会计准则编制。2016年公司合并报表范围未发生变化。

资产结构与质量

2016年公司资产规模保持增长，资产以开发成本为主，整体资产流动性一般

受国开发展基金有限公司6.69亿元的投入及债务融资增加影响，公司资产规模进一步增加。截至2016年底，公司总资产规模达56.64亿元，同比增长39.59%。公司资产仍以流动资产为主，2016年末公司流动资产规模为51.94亿元，占总资产的91.70%，较上年增加2.08个百分点。

表8 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	124,595.95	22.00%	35,110.87	8.65%
应收票据	0.00	0.00	10,900.00	2.69%
应收账款	95,384.19	16.84%	71,973.19	17.74%
预付款项	98,997.56	17.48%	56,250.66	13.86%
其他应收款	8,377.92	1.48%	3,646.22	0.90%
存货	191,870.78	33.88%	185,638.08	45.75%
流动资产合计	519,393.61	91.70%	363,633.04	89.62%
长期股权投资	10,096.82	1.78%	10,191.78	2.51%
固定资产	25,942.53	4.58%	26,473.27	6.52%
非流动资产合计	47,014.50	8.30%	42,136.54	10.38%
资产总计	566,408.11	100.00%	405,769.57	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。截至2016年底，公司货币资金124,595.95万元，主要为银行存款，占比高达90.36%，其他货币资金12,000.00万元系质押的两年定期存单存款。受公司基础设施建设规模扩大的影响，2016年公司应收账款账面价值较2015年增长32.53%，主要系应收高新区管委

会基础设施建设款，该部分账款的回收风险较小，但回收时点存在不确定性；公司预付账款为98,997.56万元，同比增长75.99%，主要是预付渭南高新技术产业开发区土地储备中心拆迁款。公司其他应收款主要是公司往来款和押金及保证金，2016年其他应收款规模为8,377.92万元，同比增长129.77%。存货主要是开发成本和保障房项目，2016年开发成本为168,766.47万元，占总资产比重为29.80%，主要系未开发的土地账面价值14.53亿元，其中五块土地账面价值10.33亿元已抵押，均系住宅用地，具体见表17。

公司非流动资产主要是长期股权投资和固定资产。长期股权投资主要为公司参股的增材制造设备、新材料、精密设备等产业投资。截至2016年末，公司长期股权投资账面价值为10,096.82万元。

固定资产包括房屋建筑物、机器设备和专用设备。2016年，由于公司购置机器设备的增加，导致公司固定资产增加；其中，公司房屋建筑物3D孵化基地房屋原值9,723.08万元尚未办理产权证书，子公司渭南高新技术产业开发区自来水厂房屋建筑物原值2,274.82万元尚未办理产权证书。

总体来看，2016年公司资产规模进一步提升；公司资产应收款项和土地使用权占比较高，且大部分已用于抵押，资产流动性一般。

盈利能力

2016年公司营业收入增长，综合毛利率有所增加，但主营业务盈利能力仍较弱，政府补助较好地提升了公司的利润水平

2016年公司结算项目金额较大，全年实现基础设施建设收入41,428.50万元，同比增长72.93%，是利润的主要来源。2016年公司营业收入为56,335.15万元，同比增长67.39%，综合毛利率为10.35%，较上年增加4.51个百分点。

公司营业利润-2,703.14万元，仍表现亏损，主营业务盈利能力较弱。此外，作为渭南高新区的投融资和建设主体，2016年公司继续得到了当地政府在财政补贴方面的大力支持，2016年公司共获得补贴收入10,231.65万元，占当期利润总额的135.83%，对公司利润的贡献较大。

表9 2015-2016年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	56,335.15	33,655.05
投资收益	-619.21	-107.80
营业利润	-2,703.14	-1,384.98

政府补助	10,231.65	10,106.06
利润总额	7,532.65	8,694.66
净利润	7,164.17	8,034.17
综合毛利率	10.35%	5.84%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2016年，公司经营活动现金流表现不佳，在建项目对资金的需求量较大，未来面临较大的资金压力

2016年公司收现比为0.46，较上年大幅下降，总体收现情况偏弱。2016年，公司经营活动现金流出规模达109,996.09万元，同比增长75.23%；经营活动现金流入31,068.12万元，同比减少34.58%。投资活动方面，2016年公司在建工程持续投入，投资活动现金流表现为现金净流出。2016年，筹资活动产生的现金流量净额实现160,088.36万元，同比增长302.48%，主要系公司增加的长期借款和长期应付款金额较大。在公司经营活动现金净流入表现较弱，且投资活动呈现出净流出状态的情况下，公司对筹资活动现金流依赖较大。

总体来看，2016年公司经营活动现金流状况不佳，在建工程项目对资金的需求较大，公司主要依赖于外部筹资，未来公司面临较大的资金压力。

表10 2015-2016年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.46	0.95
销售商品、提供劳务收到的现金	26,140.47	31,956.48
收到其他与经营活动有关的现金	4,927.65	15,532.54
经营活动现金流入小计	31,068.12	47,489.02
购买商品、接受劳务支付的现金	49,119.44	34,504.59
支付其他与经营活动有关的现金	59,790.04	27,391.63
经营活动现金流出小计	109,996.09	62,772.21
经营活动产生的现金流量净额	-78,927.97	-15,283.19
投资活动产生的现金流量净额	-3,675.31	-8,523.15
筹资活动产生的现金流量净额	160,088.36	39,775.69
现金及现金等价物净增加额	77,485.08	15,969.35

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，未来存在较大的偿债压力

2016年公司所有者权益规模同比有所增长。截至2016年底，公司负债总额为28.86亿元，同比增长42.96%，主要系公司融资力度加大所致。产权比率增至103.86%，增幅较大，权益对负债保障程度较弱。

表11 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
负债总额	288,563.46	201,850.01
所有者权益	277,844.65	203,919.56
产权比率	103.86%	98.99%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

债务结构方面，公司有息债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、长期应付款和应付债券构成。截至2016年末，公司有息债务为218,800.72万元，同比增长65.70%，占负债总额的75.82%，主要是长期有息债务的增加。截至2016年底，公司长期有息债务为181,276.52万元，同比增长61.15%。其中，长期应付款主要是公司融资租赁未确认的融资费用，金额为29,279.29万元；长期借款为104,427.90万元，主要是质押借款和保证借款，2016年公司新增了5.74亿元的保证借款，担保方为渭南城投。

2016年末，公司短期有息债务为37,524.19万元，同比增长91.84%；其中，公司一年内到期的非流动负债为37,524.19万元，同比增长396.35%，主要包括一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

表12 2015-2016年公司负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	0.00	0.00	12,000.00	5.95%
应付账款	11,720.59	4.06%	15,116.93	7.49%
其他应付款	39,603.70	13.72%	36,894.39	18.28%
一年内到期的非流动负债	37,524.19	13.00%	7,560.00	3.75%
流动负债合计	96,153.77	33.32%	77,594.79	38.44%
长期借款	104,427.90	36.19%	52,971.49	26.24%
应付债券	47,569.33	16.48%	59,516.23	29.49%
长期应付款	34,279.29	11.88%	5,000.00	2.48%
非流动负债合计	192,409.69	66.68%	124,255.22	61.56%
负债合计	288,563.46	100.00%	201,850.01	100.00%
其中：有息债务	218,800.72	75.82%	132,047.72	65.42%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

从公司有息债务偿还期限分布来看，2017-2019年公司有息债务本金和利息年偿还金额均在4.5亿元以上，偿付压力较大。其中将于2018年偿还的债务金额达5.42亿元。

表 13 截至 2016 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

年份	2017 年	2018 年	2019 年
本金	35,560.00	43,959.00	43,863.00
利息	12,144.00	10,265.00	7,492.00
合计	47,704.00	54,224.00	51,355.00

资料来源：公司提供

从短期偿债指标来看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率表现较好，较上年均有所增长，但考虑到存货主要由开发成本构成，公司短期偿债能力一般。长期偿债能力指标方面，受公司资产规模增幅小于负债增幅的影响，2016年公司资产负债率小幅上涨至50.95%。2016年EBITDA指标较上年有所增加，但由于公司利息负担较重，EBITDA利息保障倍数下降至1.33，公司利润对债务利息的偿还保障程度偏低。

总体来看，公司资产负债率较上年小幅上升，有息债务规模较大，公司未来存在较大的偿债压力。

表 14 2015-2016年公司主要偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	50.95%	49.74%
流动比率	5.40	4.69
速动比率	3.41	2.29
EBITDA（万元）	14,974.01	13,169.26
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.64
有息债务/EBITDA	14.61	10.03

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

担保方经营较为稳定，组合增信措施有效保障了本期债券的偿付

（一）第三方担保

渭南城投为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，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

2016年，渭南城投注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2016年末，渭南城投注册资本和实收资本仍为160,491.43万元；渭南国资委持有渭南城投

93.46%股权，仍为渭南城投控股股东及实际控制人，国开发展基金有限公司持有渭南城投6.54%的股权。跟踪期内，渭南城投主营业务未发生重大变化，基础设施建设仍是其核心业务。

2016年渭南城投实现营业收入10.29亿元，同比增长77.08%，主要系基础设施建设收入大幅增加所致。从收入结构来看，2016年渭南城投实现基础设施建设收入41,428.50万元，同比增长72.93%，占营业收入比重为40.27%，仍为收入的主要来源。因子公司渭南市远大建设总公司资质提升，业务量大幅增加，渭南城投当年实现工程收入为26,152.41万元，同比增长22.12倍，对收入具有一定贡献。盈利能力方面，2016年渭南城投土地一级开发收入毛利率较高，为56.80%，当年实现土地一级开发收入10,185.95万元，是渭南城投利润的主要来源。公共交通收入较上年小幅下降，仍处于亏损状态；其他业务收入中保障房收入增长明显，供水收入、热力收入均处于亏损状态。

表15 2015-2016年渭南城投营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设收入	41,428.50	10.62%	23,957.17	5.71%
工程收入	26,152.41	2.85%	1,131.10	-12.66%
保障房建设收入	11,668.95	12.70%	6,198.55	9.09%
土地一级开发收入	10,185.95	56.80%	13,650.89	72.80%
公共交通收入	6,194.90	-47.17%	6,368.70	-46.10%
供水收入	3,656.95	-102.36%	2,781.87	-127.75%
物业管理收入	1,240.95	25.39%	895.32	48.10%
热力收入	928.94	-42.70%	1,447.86	-29.82%
其他收入	866.13	8.41%	1,013.87	52.81%
担保收入	543.77	100.00%	645.50	100.00%
合计	102,867.45	6.11%	58,090.83	11.04%

资料来源：渭南城投2015-2016年审计报告

截至2016年12月31日，渭南城投资产总额380.91亿元，所有者权益合计为156.48亿元，资产负债率为58.92%；2016年度，渭南城投实现营业收入10.29亿元，利润总额1.07亿元，经营活动产生的现金流量净流出20.05亿元。

表16 渭南城投2015-2016年主要财务指标

项目	2016年	2015年
总资产（万元）	3,809,074.77	3,027,346.56
所有者权益合计（万元）	1,564,753.89	1,404,769.28
有息债务（万元）	1,024,137.42	948,804.44

资产负债率	58.92%	53.60%
流动比率	3.95	5.75
速动比率	1.13	2.07
营业收入（万元）	102,867.44	58,090.83
营业利润（万元）	-15,782.74	-8,092.65
政府补助（万元）	26,629.43	22,234.73
利润总额（万元）	10,676.42	14,051.47
综合毛利率	6.11%	11.04%
EBITDA（万元）	24,680.31	24,517.25
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.64
经营活动现金流净额（万元）	-200,532.45	-140,844.81

资料来源：渭南城投 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

综合而言，作为渭南市的投融资和建设平台，渭南城投资产规模较大，获得渭南市政府的支持力度大。经鹏元评定，其主体长期信用等级为AA，其提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

（二）国有土地使用权抵押担保

为提升本期债券到期本息的偿付保障程度，公司以其拥有的5宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，国家开发银行股份有限公司陕西省分行（以下简称“国开行陕西分行”）作为本期债券的抵押权代理人，并担任本期债券抵押资产的监管人。

根据陕西恒达不动产评估咨询有限公司出具的土地估价报告（陕恒地价字【2013】61号-65号共计五份评估报告），以2013年5月20日为评估基准日，评估土地的使用权类型均为出让，土地用途均为住宅用地，列入本次评估范围的宗地面积为627.34亩，土地使用权评估值为103,308.61万元，覆盖倍数为1.99。发债后公司一直未按照条款进行后续评估。本次用于抵押的土地使用权资产的具体情况如下表所示：

表17 公司用于抵押的土地使用权资产情况（单位：亩、万元）

序号	权证编号	用途	类型	面积	评估价值	使用期限
1	渭高新国用（2012）第 37 号	住宅	出让	131.34	22,196.05	70 年
2	渭高新国用（2012）第 38 号	住宅	出让	125.94	21,284.26	70 年
3	渭高新国用（2012）第 39 号	住宅	出让	199.87	32,471.78	70 年
4	渭高新国用（2012）第 41 号	住宅	出让	90.78	14,591.33	70 年
5	渭高新国用（2012）第 42 号	住宅	出让	79.42	12,765.19	70 年
合计				627.34	103,308.61	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司已办理抵押资产他项权证，抵押资产覆盖倍数满足抵押资产监管协议约定覆

盖倍数不低于1.5的要求。该项抵押资产担保有效提升了本期债券的信用水平。

总体上看，渭南城投提供的保证担保和国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

七、评级结论

2016年，渭南市地区生产总值和公共财政收入同口径持续增长，公司继续在政府补助等方面获得当地政府的较大支持，同时，渭南城投提供的保证担保和国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供有效的保障。但我们也关注到，渭南市税收收入有所下滑，区域财政自给能力减弱；公司经营活动现金流表现不佳，在建项目的资金支出压力较大；公司资产以开发成本为主，资产流动性一般；有息债务规模较大，未来面临较大的偿债压力等风险因素。

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	2016年	2015年	2014年
货币资金	124,595.95	35,110.87	19,141.52
应收票据	-	10,900.00	-
应收账款	95,384.19	71,973.19	68,565.82
预付款项	98,997.56	56,250.66	45,248.55
其他应收款	8,377.92	3,646.22	1,929.69
存货	191,870.78	185,638.08	170,737.58
其他流动资产	167.21	114.01	4,000.00
流动资产合计	519,393.61	363,633.04	309,623.16
可供出售金融资产	600.00	100.00	100.00
长期股权投资	10,096.82	10,191.78	1,362.59
固定资产	25,942.53	26,473.27	21,817.76
在建工程	1,836.84	1,732.84	1,149.66
无形资产	-	-	0.18
长期待摊费用	401.40	318.97	329.55
递延所得税资产	11.85	10.76	540.25
其他非流动资产	8,125.06	3,308.93	257.80
非流动资产合计	47,014.50	42,136.54	25,557.80
资产总计	566,408.11	405,769.57	335,180.96
短期借款	-	12,000.00	1,000.00
应付账款	11,720.59	15,116.93	20,147.59
预收款项	362.82	0.22	4.00
应付职工薪酬	16.16	16.16	16.16
应交税费	2,136.30	1,424.69	1,019.20
应付利息	4,790.02	4,582.39	4,461.32
其他应付款	39,603.70	36,894.39	18,186.13
一年内到期的非流动负债	37,524.19	7,560.00	2,960.00
流动负债合计	96,153.77	77,594.79	47,794.39
长期借款	104,427.90	52,971.49	30,250.00
应付债券	47,569.33	59,516.23	59,463.13
长期应付款	34,279.29	5,000.00	-
递延收益	6,133.17	6,767.50	4,989.16
非流动负债合计	192,409.69	124,255.22	94,702.30
负债合计	288,563.46	201,850.01	142,496.68
实收资本	5,000.00	5,000.00	5,000.00

其他权益工具	70,100.00	3,200.00	-
资本公积	154,725.13	154,720.88	154,719.75
盈余公积	3,329.49	3,329.49	3,329.49
未分配利润	44,690.03	37,669.20	29,635.03
归属于母公司所有者权益合计	277,844.65	203,919.56	192,684.27
少数股东权益	-	-	-
所有者权益合计	277,844.65	203,919.56	192,684.27
负债和所有者权益总计	566,408.11	405,769.57	335,180.96

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	56,335.15	33,655.05	27,673.85
其中：主营业务收入	55,978.53	33,278.97	27,302.76
其他业务收入	356.62	376.08	371.09
二、营业总成本	58,419.08	34,932.22	33,489.74
减：营业成本	50,503.87	31,689.24	25,212.82
其中：主营业务成本	50,374.17	31,551.49	25,083.91
其他业务成本	129.70	137.76	128.91
营业税金及附加	39.19	207.42	126.94
销售费用	130.26	91.56	77.96
管理费用	2,537.95	2,469.89	1,204.01
财务费用	5,198.92	2,581.32	5,745.76
资产减值损失	8.88	-2,107.21	1,122.24
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-619.21	-107.80	439.74
三、营业利润	-2,703.14	-1,384.98	-5,376.15
加：营业外收入	10,240.99	10,106.06	6,402.87
减：营业外支出	5.20	26.43	31.02
四、利润总额	7,532.65	8,694.66	995.70
减：所得税费用	368.48	660.49	-249.19
五、净利润	7,164.17	8,034.17	1,244.90
六、归属于母公司所有者的净利润	7,164.17	8,034.17	1,244.90

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014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	26,140.47	31,956.48	9,186.06
收到其他与经营活动有关的现金	4,927.65	15,532.54	15,760.52
经营活动现金流入小计	31,068.12	47,489.02	24,946.58
购买商品、接受劳务支付的现金	49,119.44	34,504.59	58,334.71
支付给职工以及为职工支付的现金	995.24	805.99	555.79
支付的各项税费	91.36	69.38	77.16
支付其他与经营活动有关的现金	59,790.04	27,392.25	3,062.67
经营活动现金流出小计	109,996.09	62,772.21	62,030.34
经营活动产生的现金流量净额	-78,927.97	-15,283.19	-37,083.75
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	420.00	3,000.00	30,000.00
取得投资收益收到的现金	-	14.14	460.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	22.26	0.02	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	1,000.00	-
投资活动现金流入小计	442.26	4,014.16	30,460.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,348.47	4,082.31	13,184.90
投资支付的现金	1,769.10	8,450.00	35,983.00
投资活动现金流出小计	4,117.57	12,537.31	49,167.90
投资活动产生的现金流量净额	-3,675.31	-8,523.15	-18,707.75
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	67,100.00	10,200.00	-
取得借款收到的现金	116,970.98	35,500.00	21,000.00
发行债券收到的现金	-	-	59,400.00
收到其他与筹资活动有关的现金	22,071.00	5,715.31	6,718.68
筹资活动现金流入小计	206,141.98	51,415.31	87,118.68
偿还债务支付的现金	33,943.07	3,050.00	12,390.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,467.74	7,842.12	2,680.46
支付其他与筹资活动有关的现金	1,642.81	747.50	-
筹资活动现金流出小计	46,053.62	11,639.62	15,070.46
筹资活动产生的现金流量净额	160,088.36	39,775.69	72,048.23
四、现金及现金等价物净增加额	77,485.08	15,969.35	16,256.72
加：期初现金及现金等价物余额	35,110.87	19,141.52	2,884.80
五、期末现金及现金等价物余额	112,595.95	35,110.87	19,141.52

资料来源：公司 2014-2016 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	2016年	2015年	2014年
净利润	7,164.17	8,034.17	1,244.90
加：资产减值准备	8.88	-2,107.21	1,122.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,121.68	1,785.74	1,034.65
无形资产摊销	-	0.18	0.20
长期待摊费用摊销	88.99	79.56	22.79
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-8.80	19.19	-23.77
固定资产报废损失	4.94	0.12	19.16
财务费用	5,230.70	2,609.12	5,859.03
投资损失(减：收益)	619.21	107.80	-439.74
递延所得税资产减少(减：增加)	-1.10	529.50	-250.32
存货的减少(减：增加)	10,994.81	-9,456.13	-477.81
经营性应收项目的减少(减：增加)	-48,061.67	-9,106.93	-19,296.32
经营性应付项目的增加(减：减少)	-44,122.11	-6,991.32	-25,898.75
其他	-12,967.68	-786.98	-
经营活动产生的现金流量净额	-78,927.97	-15,283.19	-37,083.75

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	218,800.72	132,047.72	93,673.13
资产负债率	50.95%	49.74%	42.51%
流动比率	5.40	4.69	6.48
速动比率	3.41	2.29	2.91
综合毛利率	10.35%	5.84%	8.89%
EBITDA（万元）	14,974.01	13,169.26	7,912.37
EBITDA 利息保障倍数	1.33	1.64	1.10
负债与所有者权益比率	103.86%	98.99%	73.95%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末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
陕西威楠房地产开发有限责任公司	5,000.00	41.90%	房地产开发，土地整理，基础设施建设，房屋拆迁，农民集中房安置建设
渭南高新区火炬科技发展有限责任公司	3,000.00	100.00%	科技研发，科技成果孵化，市政工程服务，中小企业投融资咨询，置业，物业管理
渭南高新技术产业开发区自来水厂	140.72	100.00%	自来水生产及供应，自来水管道的安装及修理等

资料来源：公司2016年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分

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。