

2015 年上海闵行城市建设投资开发有限公司

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
【438】号 01

债券剩余规模: 20 亿元

债券到期日期: 2022 年
04 月 20 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 在债券存续期
的第 3、4、5、6、7 年
末分别按照 20% 的比例
等额偿付本金。

分析师

姓名:
张伟亚 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
zhangwy@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

2015 年上海闵行城市建设投资开发有限公司 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 06 月 18 日	2016 年 08 月 15 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对上海闵行城市建设投资开发有限公司(以下简称“闵行城投”或“公司”)及其 2015 年 4 月 20 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+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到上海市闵行区地方经济和财政实力雄厚,且保持持续增长态势,公司是闵行区重要的投融资平台,业务量充足,收入来源较有保障,持续收到财政补贴支持,且公司偿债压力较低。同时我们也关注到了公司资产流动性一般,在建项目投资规模较大,存在一定资金压力,且存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 闵行区区域经济和财政实力雄厚,且保持持续增长态势。闵行区 GDP 总规模近年一直位列上海市下辖各区第二位,经济和财政实力雄厚,2016 年闵行区 GDP 达 2,101.26 亿元,较上年增长 7.0%,公共财政收入达 255.10 亿元,较上年增长 18.98%,区域经济和财政实力持续增强。
- 公司业务量充足,收入来源较有保障。2016 年公司实现代建项目收入 5.99 亿元,截至 2016 年末,公司存货中收益性的开发成本已投入 211.59 亿元,未来将逐步完工并移交,公司未来代建收入来源较有保障。
- 公司持续收到政府财政补贴支持。2016 年,公司收到闵行区财政局财政补贴 1.60 亿元,有力提升了公司盈利和资金实力。

- **资本结构稳健，偿债压力较低。**截至 2016 年末，公司资产负债率为 9.02%，较上年上升 3.13 个百分点，但仍属较低水平；有息债务较上年下降 19.29%，至 30.51 亿元，公司资本结构较为稳健，偿债压力较小。

关注：

- **经营活动现金流大幅流出，在建项目较多，面临一定资金压力。**2016 年公司经营活动大幅流出 21.37 亿元，截至 2016 年年底在建项目至少需要投入资金 141.73 亿元，虽上海市及闵行区配套项目资金能解决部分资金投入，但公司仍需投入大量建设资金，未来有一定资金支出压力。
- **资产流动性一般，非收益性资产规模较大。**2016 年存货规模为 708.32 亿元，存货主要为正在投资建设基础设施产品和已经完工尚未移交的基础设施产品，公司该部分资产流动性不强。存货开发成本中非收益性资产 377.11 亿元，占存货总比重 53.24%，该类资产并不产生经济效益。
- **对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截止 2016 年 12 月末公司对外担保总额为 86.64 亿元，占公司净资产 12.65%，对外担保总额较上年末显著增加 127.61%。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	7,524,742.45	7,260,565.16	6,646,178.10
所有者权益（万元）	6,846,361.58	6,832,879.37	6,037,229.64
资产负债率	9.02%	5.89%	9.16%
有息债务（万元）	305,090.45	377,986.95	471,187.20
流动比率	87.65	82.16	26.72
主营业务收入（万元）	60,092.42	77,132.38	82,982.57
营业利润（万元）	-2,420.72	6,463.94	8,380.25
补贴收入（万元）	16,000.00	30,000.00	31,000.00
利润总额（万元）	13,586.56	36,346.78	39,658.08
主营业务毛利率	13.09%	15.75%	15.75%
EBITDA（万元）	19,748.54	36,506.36	40,151.34
EBITDA 保障倍数	3.29	0.86	0.78
经营活动现金流净额（万元）	-213,681.95	-8,577.68	13,431.26

资料来源：公司 2014-2016 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2015年4月20日发行20亿元公司债券，票面利率为5.63%。募集资金原计划用于纪鹤路-金沙江西路（规划纪友路-博园路）道路新建工程、浦锦南路（盐铁塘-丰收河）道路改建工程等项目。

截至2016年12月31日，本期债券募集资金已经使用完毕。

二、发行主体概况

2016年公司控股股东、实际控制人及子公司未发生变更。公司控股股东及实际控制人仍为上海市闵行区国有（集体）资产监督管理委员会（以下简称“闵行国资委”），持有公司100%的股权。

截至2016年12月31日，公司资产总额为752.47亿元，所有者权益为684.64亿元，资产负债率为9.02%；2016年度，公司主营业务收入6.01亿元，利润总额1.36亿元，经营活动现金净流出21.37亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年，上海市经济规模稳步增长，第二产业企稳回升，第三产业持续发展

2016年上海市地方经济生产总值达到27,466.15亿元，较2015年增长6.8%，经济总量在全国副省级以上城市中位列第一，经济增速总体保持平稳。其中，第一产业增加值为109.47亿元，下降6.6%；第二产业增加值为7,994.34亿元，增长1.2%；第三产业增加值为19,362.34亿元，增长9.5%。从产业结构来看，上海市三大产业结构由2015年的0.44：31.81：67.75调整为2016年的0.40：29.11：70.50，第三产业占比进一步提升。

工业经济方面，上海市2016年全年完成工业总产值33,079.72亿元，较2015年增长0.7%，工业经济增速转负为正。上海市六个重点工业行业当期完成工业总产值21,001.28亿元，较2015年增长1.9%，占全市规模以上工业总产值的比重为67.6%。其中，电子信息产品制造业工业总产值6,045.08亿元，同比下降2.2%；汽车制造业工业总产值5,781.58亿元，同比增长12.6%；石油化工及精细化工制造业工业总产值3,259.33亿元，同比下降0.3%；精品钢材制造业工业总产值1,060.17亿元，同比下降5.5%；成套设备制造业工业总产值3,896.48亿元，同比下降2.6%；生物医药制造业工业总产值958.63亿元，同比增长5.9%。2016年全年规模以上工业企业实现利润总额2,898.52亿元，较2015

年增长8.1%。规模以上工业企业亏损面为21.9%，较2015年缩小1.5个百分点。

第三产业在上海市地区经济中占比很高，2016年第三产业占当期GDP的比重升至70.5%，较上年提升2.7个百分点。金融、航运、贸易是上海市第三产业的重要构成。2016年，上海市金融业增加值为4,762.50亿元，同比增长12.8%；交通运输、仓储和邮政业增加值1,160.27亿元，同比增长6.3%；批发和零售业增加值4,032.43亿元，同比增长4.6%。居民消费方面，2016年上海市共实现社会消费品零售总额10,946.57亿元，同比增长8.0%，实现进出口总额28,664.37亿元，同比增长2.7%。上海市经济增长对固定资产投资依赖程度较低，2016年固定资产投资6,755.88亿元，增长6.3%。上海市区域经济发达，2016年区域人均GDP达11.35万元（以常住人口计算），是全国的210.28%。

表1 上海市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	27,466.15	6.8%	24,964.99	6.9%
第一产业增加值	109.47	-6.6%	109.78	-13.2%
第二产业增加值	7,994.34	1.2%	7,940.69	1.2%
第三产业增加值	19,362.34	9.5%	16,914.52	10.6%
固定资产投资	6,755.88	6.3%	6,352.70	5.6%
社会消费品零售总额	10,946.57	8.0%	10,055.76	8.1%
进出口总额	28,664.37	2.7%	4,568.23（亿美元）	-2.1%
存款余额	110,510.96	6.51%	103,760.60	40.44%
贷款余额	59,982.25	12.35%	53,387.21	11.42%
人均GDP（元）	113,510.56		103,100.00	
人均GDP/全国人均GDP	210.28%		206.23%	

资料来源：2015-2016年上海市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

闵行区第二产业增速改善，第三产业持续快速增长，区域经济发展保持增长态势

上海市闵行区区域经济与财政实力较为雄厚，近年闵行区地区生产总值一直位列上海下辖各区的第二位。近年闵行区经济发展保持稳步增长，经济实力不断增强，2016年闵行区实现地区生产总值2,101.26亿元，按可比价格计算，较上年增长7.0%，增速较上年提高0.4个百分点，增速有所反弹。其中，2016年闵行区第一产业增加值1.47亿元，同比增长5.2%；第二产业增加值1,031.37亿元，增长1.7%；第三产业增加值1,068.43亿元，增长12.5%，闵行区第三产业增长较快，对区域经济的增速拉动明显。三次产业结构由2015年的0.06：51.60：48.34调整至2016年的0.07：49.08：50.85，2016年第三产业比重继续上升，产业结构有所优化。同时我们注意到，第二产业增加值增速达1.7%，

较上年有所改善，但第二产业增长表现仍相对较慢。此外，闵行区城镇居民人均可支配收入平稳增长，2016年城镇居民人均可支配收入为55,851元，比上年增长9.7%。闵行区区域经济较为发达，2016年区域人均GDP达8.27万元（以常住人口计算），是全国水平的153.26%。

闵行区实施园区发展战略，已形成了以闵行经济技术开发区、上海市莘庄工业区、上海紫竹科学园区、上海漕河泾开发区（含浦江高科技园和出口加工区）为主体的园区发展格局。受上海市制造业产业升级等影响，2016年闵行区四大主要园区实现产值1,782.69亿元，同比增长3.1%，占全区规模以上工业总产值的比重为57.5%，比上年提升1.3个百分点，扭转下滑趋势。全年新能源、高端装备、生物医药、新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保等战略性新兴产业实现工业总产值1,187.97亿元，比上年下降3.6%，占全区规模以上工业总产值的38.6%。

表2 2015-2016年闵行区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	2,101.26	7.0%	1,964.71	6.6%
第一产业增加值	1.47	5.2%	1.27	2.6%
第二产业增加值	1,031.37	1.7%	1,013.72	0.3%
第三产业增加值	1,068.43	12.5%	949.71	14.1%
工业增加值	929.30	0.5%	924.37	-1.0%
固定资产投资	493.43	2.7%	480.61	3.0%
社会消费品零售总额	892.41	8.3%	823.71	5.1%
进出口总额	1,814.21	3.6%	282.23（亿美元）	-12.0%
存款余额	3,485.51	10.9%	3,143.27	5.3%
贷款余额	1,557.27	20.7%	1,290.43	1.4%
人均GDP（元）	82,733.29		72,602.87	
人均GDP/全国人均GDP	153.26%		153.81%	

资料来源：2015-2016年闵行区国民经济和社会发展统计公报

2016年上海市地方综合财力进一步增长，财政收入对支出保障水平较高

2016年，上海市全市和市本级地方综合财力进一步增长，分别为9,388.53亿元和4,703.70亿元，同比增速分别为10.70%和8.12%。

公共财政收入是上海市地方综合财力主要来源，2016年全市公共财政收入达到6,406.13亿元，增长16.10%，市本级公共财政收入达到3,125.40亿元，增长11.40%，公共财政收入增速较快。2016年上海市全市和本级口径下税收收入占公共财政收入的比重分别为73.93%和74.26%，公共财政收入的质量和稳定性较好。2016年上级补助收入

较2015年增加5.87%。政府性基金收入方面，2016年全市和本级口径下政府性基金收入分别下降0.74%和0.48%。政府性基金收入主要来自土地出让，近年来规模较稳定。

财政支出方面，2016年上海市全市和本级口径公共财政支出分别增长了11.75%和2.00%，公共财政支出主要用于教育、科学技术、社会保障和就业等。2016年上海市全市和市本级的财政自给率分别为92.59%和131.31%，财政收入对财政支出保障水平较好且进一步提高。

表3 上海市2015-2016年全市及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	9,388.53	4,703.70	8,481.00	4,350.60
（一）公共财政收入	6,406.13	3,125.40	5,519.50	2,806.10
其中：税收收入	4,736.24	2,320.90	4,858.20	2,320.60
非税收入	1,669.89	804.50	661.30	485.50
（二）上级补助收入	687.40	687.40	649.30	649.30
（三）政府基金收入	2,295.00	890.90	2,312.20	895.20
其中：土地出让收入	-	781.00	2,105.80	799.00
财政支出	9,606.44	3,385.30	8,376.50	3,026.70
（一）公共财政支出	6,918.94	2,380.20	6,191.60	2,333.50
（二）政府基金支出	2,687.50	1,005.10	2,184.90	693.20
财政自给率	92.59%	131.31%	89.14%	120.25%

注：上海市2016年全市土地出让收入数据缺失

资料来源：关于上海市2016年预算执行情况和2017年预算草案的报告，关于上海市2015年预算执行情况和2016年预算草案的报告，鹏元整理

闵行区财政实力较强，且保持了持续的增长，公共财政收入基础和质量较好

近年在经济持续增长的拉动下，闵行区财政实力稳步增长，2016年全年地方综合财力为686.3亿元，较上年增长9.32%。由于工业基础相对较强，闵行区地方综合财力表现较好。2016年闵行区区级的公共财政收入增长至255.1亿元，较上年增长18.98%。从公共财政收入结构看，2016年年税收收入占区级公共财政收入比重为93.88%，税收收入是闵行区公共财政收入的主要来源，闵行区地方综合财力基础和质量较好。此外，2016年闵行区政府性基金收入实现110.8亿元，占地方综合财力的16.14%。国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入的重要组成部分，受2016年地方政府土地出让计划和土地市场行情的影响，闵行区国有土地使用权出让金收入较上年显著提升，2016年闵行区国有土地使用权出让金收入为107.0亿元，较上年增长79.83%，未来易受土地市场行情波动的影响。

从闵行区近年区级财政支出情况来看，2016年闵行区区级公共财政支出229.9亿元，

较上年增长6.73%。从区级的财政支出明细来看，主要用于公共卫生事业、道路交通管理、教育及其他公职人员支出等民生事业。从区级财政收入与支出的比率来看，2016年闵行区地方财政的自给率为110.96%，较去年进一步提高。

表4 2015-2016年闵行区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	686.3	627.8
（一）区级公共财政收入	255.1	214.4
（二）政府性基金收入	110.8	66.1
其中：国有土地使用权出让金收入	107.0	59.5
财政支出		
（一）区级公共财政支出	229.9	215.4
（二）政府性基金支出	134.7	66.2
财政自给率	110.96%	99.56%

资料来源：关于上海市2016年预算执行情况和2017年预算草案的报告，关于上海市2015年预算执行情况和2016年预算草案的报告，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是闵行区基础设施投资建设的重要主体，承担着闵行区的城市基础建设投融资任务，负责政府的投资项目包括区内市重大基础设施项目和闵行区内的基础设施项目，涵盖市政设施、道路工程、轨道交通、越江工程、房建工程等。受政府回购代建项目进度影响，2016年公司主营业务收入持续下降，2016年公司主营业务收入为6.01亿元，较上年下降了22.12%。公司主营业务收入主要来自承建政府代建项目收入，由于跟踪期内市政投资建设相关政策发生变化，2016年公司代建项目毛利率下降至13.23%。公司近年主营业务收入构成和毛利率情况见下表。

表5 2015-2016年公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目收入	59,945.04	13.23%	77,132.38	15.75%
房屋租赁收入	147.38	-42.91%	-	-
合计	60,092.42	13.09%	77,156.44	15.78%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司收入仍来自代建项目收入，其中已完工未决算项目较多，未来公司收入较有保障，但在建项目资金需求较大，对公司造成一定资金压力；公司承担的市级项目均为非收益性资产，资产规模较大，对公司不产生经济效益

公司作为闵行区投资建设重要主体，承担着闵行区重点市政基础设施项目的投资建设职能。项目资金的来源主要包括区财政预算资金、项目专项资金划拨、银行贷款等。公司负责投融资及工程建设管理，并根据项目的总预算按照既定比例提取项目管理费。根据公司2014年年底与上海市闵行区财政局（以下简称“闵行区财政局”）签订《上海市闵行区代建市政项目协议》，闵行区财政局委托公司代建2016年闵行区内部重点建设项目，公司具体负责项目的审批手续、拆迁安置、建设施工、竣工验收等一系列工作。项目竣工验收后，按协议约定对项目进行审计决算，确定项目建设成本。公司将已完工的收益性市政基础设施项目移交后，闵行区财政局一次性支付项目建设成本与项目收益，公司以此确认主营业务收入。2016年公司移交市政基础设施项目先新路（浦星公路-三鲁路、新汇路-区界）道路新建工程、陈行公路一期（浦星公路-万芳路）道路改建工程和剑川路道路改建工程，公司确认收入59,945.04万元。

表6 2016年公司确认收入项目明细（单位：万元）

项目名称	项目成本	项目收入
剑川路道路改建工程	887.19	1,022.43
先新路（浦星公路-三鲁路、新汇路-区界）道路新建工程	34,626.85	39,904.92
陈行公路一期（浦星公路-万芳路）道路改建工程	16,502.30	19,017.70
合计	52,016.34	59,945.04

资料来源：公司提供

公司工程投入已经投资金额计入开发成本，截至2016年末，开发成本账面价值708.32亿元，随着未来该部分项目陆续建成移交，可为公司未来收入提供一定保障。

公司未完工项目中未来资金需求较大的项目有：北翟路高架建设工程项目、大芦线航道整治项目、大治河西枢纽新建二线船闸工程项目、北青公路（G15——嘉闵高架）S26项目等，截至2016年年底在建项目（不含超预计总投资的未来仍需一定投入的项目）保守估计需要投入资金141.73亿元，其中收益性资产投资建设项目尚需投入总额96.85亿元，非收益性资产投资建设项目尚需投入总额44.88亿元，虽然每年政府拨付资本金用于项目建设，但部分资金仍需公司自筹解决，未来公司面临一定的资金压力。

总体而言，公司收入来源于代建项目收入，业务较为单一，公司在建项目中已完工未结算项目较多，近期公司收入有保障，但在建项目资金缺口较大，对公司造成一定资金压力。

表7 截至2016年末公司收益性资产投资建设情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚缺资金
中春路新建工程项目	75,885.00	91,260.38	-

虹梅南路高架工程项目	118,408.00	88,957.59	29,450.41
体育公园项目	77,646.00	81,366.66	-
轨道交通十五号线项目	75,086.00	80,537.25	-
闵浦大桥工程项目	69,439.00	80,437.00	-
大芦线航道整治项目	189,794.00	76,893.03	112,900.97
闵行铁路货场项目	83,500.00	76,132.17	7,367.83
闵浦二桥项目	45,674.00	64,863.96	-
吴泾工业区道路整治工程项目	79,966.00	62,660.56	17,305.44
陈行公路道路改建工程项目	30,460.00	54,876.65	-
大治河西枢纽新建二线船闸工程项目	117,308.00	53,084.88	64,223.12
沈杜公路道路改建工程项目	19,684.00	52,323.57	-
北翟路高架项目	230,603.00	50,643.16	179,959.84
漕宝路地面道路改建工程项目	38,556.00	44,338.85	-
昆阳路（北松公路—东川路）道路工程项目	71,907.00	42,078.46	29,828.54
嘉闵高架（S32—莘松路）道路新建工程项目	83,968.00	41,929.13	42,038.87
浦锦南路（盐铁塘--丰收河）道路工程项目	46,652.00	39,170.17	7,481.83
北青公路（G15——嘉闵高架）S26 项目	104,086.00	37,575.07	66,510.93
景观工程项目	33,932.40	33,782.40	150.00
沪杭客运专配套七个下穿孔项目	62,000.00	28,880.04	33,119.96
鲁南路[三鲁路—区界]道路工程项目	35,000.00	26,951.40	8,048.60
合川路工程项目	54,078.00	26,910.44	27,167.56
景洪路（金都路—华泾港）道路工程项目	60,134.00	26,744.81	33,389.19
林海公路项目	35,000.00	24,085.70	10,914.30
镇村河道整治工程项目	22,000.00	23,283.28	-
中环线工程项目	23,988.99	22,097.06	1,891.93
滨江公园工程项目	44,650.00	21,493.38	23,156.62
群益职业技术学校迁建工程项目	22,000.00	21,396.28	603.72
涞坊路—沪星路（九曲港—华宝路）道路新建项目	42,484.00	20,045.67	22,438.33
沈杜公路（杜行轮渡口—浦星公路）项目	39,777.00	19,878.79	19,898.21
纪鹤路东延伸工程项目	45,340.00	19,673.83	25,666.17
区老居住区供水设施改造工程项目	21,706.00	18,525.95	3,180.05
闵瑞路新建工程项目	12,000.00	17,338.34	-
闵行区看守所迁建工程项目	16,704.00	16,538.11	165.89
江月路（苏召路--区界）项目	11,161.00	15,462.48	-
轨道交通 8 号线三期项目	59,849.00	13,529.20	46,319.80
陪昆东路（昆阳路—北竹港东坡）道路新建项目	20,438.00	12,836.01	7,601.99
航华九年一贯制学校项目项目	12,153.00	12,608.14	-

昌林路（浦业路—浦星公路）项目	17,819.00	11,011.08	6,807.92
下盐公路道路工程项目	8,571.00	10,280.49	-
陪昆东路道路新建工程项目	14,517.00	9,547.81	4,969.19
闵行区餐厨废弃资源化利用和无害化处理工程项目	12,012.00	9,088.84	2,923.16
闵吴生活垃圾转运码头集装箱化改造工程项目	17,375.00	8,474.15	8,900.85
涑港路（崧泽大道—盈港东路）道路新建项目	10,202.00	8,417.19	1,784.81
纪潭路工程项目	20,192.00	8,232.67	11,959.33
纪鹤路-金沙江西路（规划纪友路-博园路）新项目	12,887.00	7,974.19	4,912.81
姚家浜（浦星公路—新汇路）河道整治工程项目	35,719.00	7,672.31	28,046.69
闵行区淡水河整治一期项目	15,354.00	7,135.83	8,218.17
闵行区战斗河水系综合整治项目	9,962.00	7,127.20	2,834.80
合川路（古美西路—顾戴路）道路新建项目	19,686.00	7,059.61	12,626.39
苏召路道路新建工程项目	7,801.00	7,026.81	774.19
滨江绿地农副食品批发市场临时过渡房屋项目	25,488.92	7,024.84	18,464.08
闵行文化公园西大门综合工程项目	14,503.00	6,888.50	7,614.50
莲花路地铁站两层连廊工程项目	15,131.00	6,595.60	8,535.40
东川路（汇江路--碧溪路）道路工程项目	20,050.00	6,120.25	13,929.75
华江路（吴淞江--北翟路）项目	10,505.00	6,071.71	4,433.29
古北南路（吴中路南--区界）项目	4,864.00	5,887.65	-
合计	2,525,656.31	1,688,826.57	968,515.43

注：公司部分项目开工时间较早，后期工程及拓展工程的投入持续增长，此类项目计算尚需资金时剔除

资料来源：公司提供

公司同时承担上海市重大基本建设工程在闵行区范围内的配合工作，市政项目按照《上海市市级建设财力项目管理暂行办法》（沪府发[2009]49号）的有关规定，市级财政分别采取直接投资、资本金注入、市财政补助等方式提供建设资金，其中，直接投资项目，市级财政承担全部建设资金；而采取资本金注入、市财政补助其他方式投资的项目，市级财政拨付部分建设资金，剩余部分由区级财政及企业自筹解决。

公司代建的市级项目均为非收益性资产，截至2016年末，公司非收益性资产主要有虹桥综合交通枢纽站建设工程项目、闵行公路指挥部建设工程项目、磁浮上海机场联络线建设工程项目等，预计总投资394.15亿元，已投资377.11亿元，资金缺口为44.88亿元。目前，非收益性资产大多已经完工，但尚未办理移交手续。此部分资产规模较大，对公司不产生经济效益。

表8 截至2016年末公司非收益性资产情况（单位：万元）

序	项目名称	预计总投资	已投资	资金缺口
---	------	-------	-----	------

号				
1	虹桥综合交通枢纽站工程	2,430,401.00	2,435,281.41	-
2	辅助快速路新建工程(嘉闵高架)	144,271.00	271,794.59	-
3	A15 高速公路 (浦西段)	163,160.00	207,781.38	-
4	轨道交通十号线工程	123,336.00	126,511.97	-
5	闵行公路指挥部	303,837.00	109,953.34	193,883.66
6	区迎世博 600 天行动项目	90,973.00	105,093.58	-
7	轨道交通十二号线工程	81,459.00	98,180.83	-
8	水务局水利工程项目	57,155.00	83,212.53	-
9	京沪高速铁路	110,000.00	72,025.81	37,974.19
10	磁浮上海机场联络线	280,000.00	71,945.42	208,054.58
11	轨道交通八号线工程	62,751.00	57,383.36	5,367.64
12	沪杭铁路客运专线工程	11,710.00	53,032.50	-
13	四海公司并入	44,468.76	44,468.76	-
14	轨道交通十三号线工程	38,000.00	34,431.79	3,568.21
	合计	3,941,521.76	3,771,097.28	448,848.27

注：资金缺口加总计算不考虑已投资额大于预计总投资额的项目

资料来源：公司提供

闵行区政府在政府补助、资产注入等方面给予公司较大支持

公司承担着闵行区的城市基础建设投融资任务，负责政府的投资项目包括区内市重大基础设施项目和闵行区内的基础设施项目，闵行区政府近年通过财政补贴、资产注入等方式为公司的发展提供支持。

在政府补贴方面，上海市闵行区财政局对公司承建的区内市重大基建项目和市政基础设施建设项目予以补助，公司大部分补贴收入与项目建设挂钩，根据公司提供说明，2016年公司收到补贴收入16,000万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经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2015年和2016年审计报告，报告采用旧会计准则编制。2016年公司纳入合并范围子公司未有变化。

财务分析

公司资产规模较大，但整体资产流动性一般

受存货增加等因素影响，2016年公司资产规模稳步增长，总资产规模达752.47亿元，较上年增长了3.64%。公司资产结构仍较去年一致，以存货为主，且存货占资产比重由83.95%进一步上升到94.13%。

2016年末，公司流动资产占总资产比重为97.89%，比重较上年小幅上升，主要由货币资金和存货构成。截至2016年末，公司货币资金金额达21.91亿元，较上年显著减少，主要系经营性现金流出加大所致。从货币资金种类看，均为现金和银行存款，能在一定程度满足公司即期支付的需要。

表9 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	占比	金额	占比
货币资金	219,110.78	2.91%	548,954.20	7.56%
存货	7,083,214.05	94.13%	6,095,284.68	83.95%
流动资产合计	7,366,282.92	97.89%	6,712,072.21	92.45%
长期股权投资	149,019.40	1.98%	117,435.57	1.62%
固定净额	9,440.13	0.13%	9,413.07	0.13%
在建工程	-	-	421,644.31	5.81%
非流动资产合计	158,459.53	2.11%	548,492.95	7.55%
资产总计	7,524,742.45	100.00%	7,260,565.16	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

公司的流动资产主要集中于存货，随着公司在建的基础设施项目完工结转以及政府对于部分建设工程项目的划拨，公司存货规模较上年继续增长，2016年末存货余额为708.32亿元，较上年增长了16.21%，占总资产的比重达94.13%，全部由开发成本构成，目前无开发产品。开发成本为已开工但尚未竣工验收的市政项目及非收益性项目。存货开发成本中非收益性资产377.11亿元，占存货总比重53.24%，此部分项目不产生收益，存货开发成本中收益性资产为331.21亿元，该部分资产是未来公司持续收入和利润的主要来源。公司存货规模极大，但主要为建设工程的持续投入，该部分资产流动性不高，且未来结转收入时间存在不确定性。

2016年末，公司非流动资产占总资产比率为2.11%，主要集中在长期股权投资，其中包括按权益法核算的联营企业上海莘天置业有限公司，以及按成本法核算的上海轨道交通线申松线发展有限公司、上海闵行上银村镇银行股份有限公司、上海闵行污水处理运营有限公司、上海轨道交通八号线三期发展有限公司、上海轨道交通五号线南延伸发展有限公司。其中上海闵行污水处理运营有限公司系公司全资出资，不负责运

营管理，无控制权，其他投资对象均为承担政府项目的公司，本公司对其不具有共同控制或重大影响。长期股权投资对象中2016年新增上海轨道交通八号线三期发展有限公司和上海轨道交通五号线南延伸发展有限公司，公司对其持股比例分比为17.76%和1.46%。

公司上年的在建工程项目吴淞工业区环境综合治理工程，已经结转为开发成本。

整体看来，公司的资产规模增长平稳，以开发成本为主的存货在公司总资产中占比较高，该部分资产的流动性不高。

盈利能力

2016年公司收入规模有所下降，且主营业务毛利率首次出现下降；补贴收入下滑，但盈利能力对政府补贴依赖仍较大

公司主营业务收入均来自代建工程项目，受工程施工建设进度以及政府回购安排影响，2016年公司的主营业务收入有所下降，主营业务收入为6.01亿元，较上年下降了22.09%。2016年公司综合毛利率为13.09%，较往年稳定的15.75%有所下滑，系受市政建设投资计划相关政策调整影响。

表10 2015-2016年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
主营业务收入	60,092.42	77,132.38
期间费用	10,053.55	3,141.71
营业利润	-2,420.72	6,463.94
补贴收入	16,000.00	30,000.00
利润总额	13,586.56	36,346.78
净利润	13,482.21	34,721.08
主营业务毛利率	13.09%	15.75%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司2016年的期间费用由财务费用和管理费用构成，其中管理费用增加16.11%；由于2016年利息费用未进行资本化，计入财务费用的公司利息支出反弹明显，财务费用由上年的-436.19万元变动为5,899.40万元。

此外，由于公司主业是市政基础设施建设，补贴收入逐渐成为公司利润总额的重要来源之一，公司补贴收入大部分与项目建设挂钩。2016年，受市政建设投资计划的调整影响，公司获得政府补贴收入较去年下滑较多，收到财政补贴1.60亿元，但盈利能力对政府补贴收入依赖仍较大。

综合来看，2016年公司主营业务收入规模和毛利率均有所下滑；此外，补贴收入成为公司利润总额重要来源，但受政策调整影响，补贴收入出现明显下滑，需持续关注补贴收入对公司未来盈利能力的影响。

现金流

公司经营现金流大幅流出，目前在建项目较多，公司依然面临较大的资金压力

公司代建项目款回收及时，2016年收现比均为1.03，较上年小幅上升，资金回流速度快且稳定。近年公司收入规模下滑，且2016年付现项目增多，导致经营活动现金流大幅流出，2015-2016年经营活动净现金流分别为-0.86亿元和-21.37亿元。

公司近年项目建设投资规模较大，2016年投资活动现金净流出34.39亿元。公司近年来主要通过银行借款、发行债券等外部融资渠道来弥补投资环节的资金需求。筹资活动方面，公司2016年筹资现金流入来自闵行区财政局拨付，计入专项应付款，2016年公司筹资活动净现金流为22.77亿元，较上年下滑明显。

公司在建项目较多，截至2016年底，公司在建项目保守估计尚需投入资金141.73亿元，未来将面临较大的资金压力。

表11 2015-2016年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	1.03	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	61,898.14	77,156.44
收到的其他与经营活动有关的现金	24,812.30	2,634.99
经营活动现金流入小计	86,710.45	79,791.43
购买商品、接受劳务支付的现金	296,769.97	65,440.01
支付的其他与经营活动有关的现金	327.00	20,104.51
经营活动现金流出小计	300,392.40	88,369.11
经营活动产生的现金流量净额	-213,681.95	-8,577.68
投资活动产生的现金流量净额	-343,902.23	-226,691.71
筹资活动产生的现金流量净额	227,740.76	571,257.58
现金及现金等价物净增加额	-329,843.42	335,988.20

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务规模增加，但有息负债减少，偿付压力减轻

随着公司近年受政府拨款规模减小，公司所有者权益增长放缓，截至2016年末，

公司所有者权益合计达684.64亿元，与上年基本持平。受专项应付款大额增加的影响，2016年公司负债规模上升至67.84亿元。2016年末，公司负债与所有者权益比率同比上升至9.91%，但所有者权益对负债保障水平仍较好。

表12 2015-2016年公司资本结构情况表（单位：万元）

项目	2016年	2015年
所有者权益合计	6,846,361.58	6,832,879.37
负债合计	678,380.87	427,685.78
负债与所有者权益比率	9.91%	6.26%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司负债主要以长期负债为主，截至2016年末，公司长期负债占总负债比率为87.61%。公司流动负债以应交税金、其他应付款和一年内到期的长期负债为主。公司近年收入规模维持较大水平，累计应交的税金较大，截至2016年末达3.17亿元，其中主要是应交营业税和应交企业所得税。其他应付款主要为应付地方政府或地方城投建设公司的往来款项，2016年底公司其他应付款余额中前五大欠款单位占其他应付款总额的96.14%，主要为闵行区其他城投公司以及闵行区财政局和闵行区下属镇政府。公司一年内到期长期负债主要是应付债券，近年规模保持稳定。截至2016年末，公司流动负债规模与上年基本保持稳定，短期偿债压力不大。截至2016年末，公司非流动负债主要为应付债券、长期应付款和专项应付款。应付债券为公司2012年及2015年发行的两期债券，其中2012年发行的债券为期限7年的16亿元企业债券，该笔债券于2015年进入分期偿还期，2015年10月23日至2019年10月23日每年偿还20%本金；2015年4月发行的本期债券将于2018年至2022年等额偿还20%本金。长期应付款系公司2016年按照与上海市财政局、闵行区财政局、闵行区政府、中国工商银行股份有限公司上海市分行签订的五方协议，将所欠中国工商银行股份有限公司上海市分行贷款本金26,000万元进行置换所形成，在原贷款项目债务本金清偿完毕后，闵行区财政局有权要求公司将已清偿债务所形成的资产划转到闵行区政府。专项应付款系上海市闵行区财政局2016年拨付公司的项目资本金，类似划拨资金往年计入公司资本公积。

表13 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
应交税金	31,685.81	4.67%	29,624.86	6.93%
其他应付款	19,341.43	2.85%	19,163.15	4.48%
一年内到期的长期负债	32,000.00	4.72%	32,000.00	7.48%
流动负债合计	84,045.72	12.39%	81,698.84	19.10%

长期借款	-	-	40,500.00	9.47%
应付债券	273,090.45	40.26%	305,486.95	71.43%
长期应付款	26,000.00	3.83%	-	-
专项应付款	295,208.86	43.52%	-	-
长期负债合计	594,299.31	87.61%	345,986.95	80.90%
负债合计	678,380.87	100.00%	427,685.78	100.00%
有息负债规模	305,090.45	44.97%	377,986.95	88.38%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年末，公司有息负债规模30.51亿元，主要系应付债券和一年内到期的长期负债，较上年减少19.29%，主要系长期借款置换所致。

公司偿债能力方面，受长期负债增加影响，2016年公司资产负债率为9.02%，较上年有所上升，但仍处于较低水平。受2016年公司存货增加的影响，2016年公司的流动比率为87.65，较上年进一步上升。由于流动资产中存货资产规模过大，现金类资产减少，公司速动比率下滑明显，但仍属较好水平，对短期债务有一定保障。总体上看，公司流动负债规模稳定，偿债压力不大。

2016年，由于公司利润规模下降，EBITDA较上年有所下降，但受有息债务规模减少影响，利息总支出下降亦较多，EBITDA利息保障倍数较上年大幅改善至3.29，EBITDA对利息保障程度较好。

表14 2015-2016年公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	9.02%	5.89%
流动比率	87.65	82.16
速动比率	3.37	7.55
EBITDA（万元）	19,748.54	36,506.36
EBITDA 利息保障倍数	3.29	0.86

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2016年12月末，公司对外担保总额为86.64亿元，占公司净资产12.65%，对外担保单位均为区域内国有企业，有一定代偿风险，且对外担保总额较上年增长了127.61%。公司对外担保均未采取反担保措施。

表15 截至2016年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	是否有反担保措施
上海漕浦投资发展有限公司	11,000.00	否
上海闵行地产经营有限公司	707,000.00	否

上海闵盛投资发展有限公司	20,000.00	否
上海市莘庄工业区经济技术发展有限公司	53,400.00	否
上海紫竹高新区（集团）有限公司	75,000.00	否
合计	866,400.00	

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

闵行区区域经济和财政实力雄厚，且2016年得到持续的增强；作为闵行区重要的基础设施建设平台，承担了较多的区域基础设施建设的任务，因而公司的发展持续得到了地方政府财政补贴支持；公司目前存货中资产较多，随着未来完工移交，收入比较有保障；公司有息负债规模减少，偿债压力减轻。

同时我们也注意到，公司承担在建项目较多，有一定的资金压力；公司资产中存货规模较高，使得公司整体资产流动性一般；公司受政府支持力度减弱；公司对外担保余额较大且增加较多，存在一定或有负债风险等不利因素。

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	219,110.78	548,954.20	212,966.01
应收利息	32.81		
其他应收款	27,178.78	67,833.33	47,683.56
存货	7,083,214.05	6,095,284.68	5,878,851.46
其他流动资产	36,746.49		
流动资产合计	7,366,282.92	6,712,072.21	6,139,501.02
长期股权投资	149,019.40	117,435.57	85,623.54
固定资产净额	9,440.13	9,413.07	9,567.96
在建工程	-	421,644.31	411,485.59
非流动资产合计	158,459.53	548,492.95	506,677.08
资产总计	7,524,742.45	7,260,565.16	6,646,178.10
应付账款	35.85	-	-
应交税金	31,685.81	29,624.86	25,519.07
其他应付款	1,018.47	910.83	771.99
其他应付款	19,341.43	19,163.15	52,470.21
一年内到期的长期负债	32,000.00	32,000.00	151,000.00
流动负债合计	84,045.72	81,698.84	229,761.26
长期借款	-	40,500.00	158,200.00
应付债券	273,090.45	305,486.95	161,987.20
长期应付款	26,000.00	0.00	59,000.00
专项应付款	295,208.86		
长期负债合计	594,299.31	345,986.95	379,187.20
负债合计	678,380.87	427,685.78	608,948.46
实收资本	67,000.00	67,000.00	35,000.00
股本净额	67,000.00	67,000.00	35,000.00
资本公积	6,442,270.19	6,442,270.19	5,713,341.54
盈余公积	33,658.42	32,310.20	28,838.09
未分配利润	303,432.97	291,298.98	260,050.01
所有者权益合计	6,846,361.58	6,832,879.37	6,037,229.64
负债和所有者权益总计	7,524,742.45	7,260,565.16	6,646,178.10

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、主营业务收入	60,092.42	77,132.38	82,982.57
减：主营业务成本	52,226.96	64,980.94	69,909.50
主营业务税金及附加	232.63	2,568.51	2,763.32
二、主营业务利润	7,865.46	9,582.93	10,309.76
加：其他业务利润	-	22.73	62.01
减：管理费用	4,154.15	3,577.90	2,226.30
财务费用	5,899.40	-436.19	-234.79
三、营业利润	-2,420.72	6,463.94	8,380.25
加：投资收益	156.77	-174.32	-
补贴收入	16,000.00	30,000.00	31,000.00
营业外收入	16,156.77	58.61	277.83
减：营业外支出	149.49	1.46	-
四、利润总额	13,586.56	36,346.78	39,658.08
减：所得税	104.35	1,625.69	2,164.60
五、净利润	13,482.21	34,721.08	37,493.48

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

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	61,898.14	77,156.44	83,048.22
收到的其他与经营活动有关的现金	24,812.30	2,634.99	2,313.04
现金流入小计	86,710.45	79,791.43	85,361.26
购买商品、接受劳务支付的现金	296,769.97	65,440.01	70,101.53
支付给职工以及为职工支付的现金	3,013.36	2,719.73	1,534.78
支付的各项税费	282.06	104.86	58.33
支付的其他与经营活动有关的现金	327.00	20,104.51	235.35
现金流出小计	300,392.40	88,369.11	71,930.00
经营活动产生的现金流量净额	-213,681.95	-8,577.68	13,431.26
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	-	-	-
其中：收回对子公司投资所收到的现金	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	104.10	-	-
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	-	-	1,314.32
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-
现金流入小计	104.10	-	1,314.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	295,359.86	194,705.36	204,584.19
投资所支付的现金	48,646.47	31,986.35	-
现金流出小计	344,006.33	226,691.71	204,584.19
投资活动现金流净额	-343,902.23	-226,691.71	-203,269.87
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	-	686,228.65	112,279.58
借款所收到的现金	-	198,000.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	295,208.86	-	-
现金流入小计	295,208.86	884,228.65	112,279.58
偿还债务所支付的现金	46,500.00	287,000.00	41,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	20,553.40	25,971.07	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	414.70	-	-
现金流出小计	67,468.10	312,971.01	41,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	227,740.76	571,257.58	71,279.58
四、现金及现金等价物净增加额	-329,843.42	335,988.20	-118,559.03

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

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	13,482.21	347,210.08	37,493.48
加：计提的资产减值准备	382.22	-18.32	29.00
加：固定资产折旧	159.79	159.58	180.76
固定资产报废损失	-	1.46	-
财务费用	6,416.89	-	-
投资损失	244.53	174.32	-
存货的减少	-241,254.40	-27,854.41	-32,606.91
经营性应收项目的减少	4,803.67	-23,591.54	-27,170.65
经营性应付项目的增加	2,083.14	7,830.14	35,505.58
经营活动产生的现金流量净额	-213,681.95	-8,577.68	13,431.26
现金的期末余额	219,110.78	548,954.20	212,966.01
减：现金的期初余额	548,954.20	212,966.01	331,525.04
现金及现金等价物净增加额	-329,843.42	335,988.20	-118,559.03

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标

项目	2016年	2015年	2014年
资产负债率	9.02%	5.89%	9.16%
有息债务（万元）	305,090.45	377,986.95	471,187.20
流动比率	87.65	82.16	26.72
速动比率	3.37	7.55	1.13
主营业务毛利率	13.09%	15.75%	15.75%
EBITDA（万元）	19,748.54	36,506.36	40,151.34
EBITDA 利息保障倍数	3.29	0.86	0.78

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2016 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
上海莘闵轻轨实业有限公司	52,000.00	100.00%	建设和开发莘闵轨道交通线,并从事与轨道交通线相关的房地产开发,经营配套及中介服务等业务

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
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

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。