

2013 年南宁市城市建设投资发展有限责任公司

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
【551】号 01

增信方式：土地使用权
抵押担保

债券剩余规模：7.2 亿元

债券到期日期：2020 年 12
月 26 日

债券偿还方式：
每年付息，到期还本，第 3-7
年每年偿还本金 20%

分析师

姓名：
刘诗华 董斌

电话：
0755-8287 3966

邮箱：
liushh@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

2013 年南宁市城市建设投资发展有限责任公司 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 6 月 20 日	2016 年 8 月 3 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对南宁市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“南宁城投”或“公司”）及其 2013 年 12 月 26 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。该评级结果是考虑到 2016 年南宁市经济总量与公共财政收入持续增长，政府继续给予公司较大支持，公司资本实力进一步增强，并且国有土地使用权抵押的增信方式有助于提升本期债券的安全性。同时我们也关注到，公司利润出现亏损，主业回款能力很弱，资金压力较大，应收款项对资金形成较多占用，偿债压力加大，对外担保规模较大，抵押土地资产未进行跟踪评估等风险因素。

正面：

- 南宁市经济总量与公共财政收入保持增长。2016 年南宁市经济增长较快，实现地区生产总值 3,703.39 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%；全市公共财政收入为 312.76 亿元，同比增长 5.29%。
- 政府继续给予公司较大支持，公司资本实力进一步增强。2016 年南宁市政府对公投入市政项目资本金，增加资本公积 24.48 亿元，母公司南宁城市建设投资集团有限责任公司对公司增加资本投入 0.7 亿元，公司资本实力进一步增强。
- 土地使用权抵押担保有助于提升本期债券的安全性。公司以评估价值为 146,755.00 万元（评估基准日为 2014 年 8 月 7 日）的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有助于提升本期债券的安全性。

关注：

- **公司利润出现亏损。**2016年吴圩机场第二高速公路项目计提了7,161万元的折旧，且当年公司未获得土地补偿收入及其他政府补贴，当年利润总额为-805.82万元。
- **公司主营业务回款能力很弱。**由于房地产业务资金回流减少，且市政回购项目回款情况较差，2016年公司收现比由上年的0.16下降至0.15，主业回款能力很弱。
- **资金支出压力较大。**截至2016年末，公司主要在建项目尚需投入资金180.97亿元，面临较大的资金支出压力。
- **公司应收款项对资金形成较多占用。**截至2016年末，公司其他应收款余额为179.80亿元，较2015年末大幅增长42.03%，主要应收对象为政府部门，账龄偏长，回收时间存在不确定性，对公司资金形成较多占用。
- **公司资产负债率较高，有息债务上升较快，偿债压力加大。**2016年末，公司资产负债率为69.40%，有息债务规模达到208.69亿元，同比大幅增长39.06%，偿债压力加大。
- **公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。**截至2016年末，公司对外担保余额为26.63亿元，占净资产的比重为16.64%，且均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。
- **公司未对本期债券抵押物进行跟踪评估。**根据约定，公司需对本期债券抵押土地使用权资产每年重新评估一次，重新评估的基准日应为上年抵押资产评估报告有效期的最后一日，跟踪期内公司未对抵押土地进行评估，土地资产可能存在价值波动。

主要财务指标：

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	5,230,667.50	4,372,916.48	3,042,693.72
所有者权益合计（万元）	1,600,464.24	1,417,602.89	1,043,735.60
有息债务（万元）	2,086,869.16	1,500,662.53	1,086,626.00
资产负债率	69.40%	67.58%	65.70%
流动比率	1.48	1.25	1.33
营业收入（万元）	123,518.07	103,085.55	25,040.52
营业利润（万元）	-332.94	919.29	5,131.74
营业外收入（万元）	13.74	122,848.89	21.75
利润总额（万元）	-805.82	114,531.24	4,951.21
综合毛利率	11.31%	6.55%	50.97%
EBITDA（万元）	10,163.84	115,922.65	7,782.03

EBITDA 利息保障倍数	0.19	5.73	0.37
经营活动现金流净额（万元）	15,648.41	3,226.13	18,481.32

资料来源：公司 2015 年、2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2013]2056号文件批准，公司于2013年12月26日发行9亿元公司债券，票面利率为8.20%。受征地拆迁等因素影响，部分募投项目进展较为缓慢。截至2016年底，募投项目已使用募集资金4.48亿元，具体情况如表1所示。

表 1 截至 2016 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	拟使用募集资金	已使用募集资金
长罡路二期（长罡火车站-那考河西侧）	10,000.00	7,076.69
南宁市园湖路（民主路-星湖路）扩建工程	30,700.00	3,106.01
南宁市盘岭路北段（白沙大道-亭洪路）	8,600.00	0.00
南宁市龙岗片区颜村渠一期工程	10,200.00	10,246.70
南宁市高坡岭路（凤岭北路-凤凰岭路）工程	19,000.00	11,986.62
南宁市凤岭北路-凤凰岭路立交工程	11,500.00	12,339.79
合计	90,000.00	44,755.81

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016年公司名称、实际控制人均未发生变更，控股股东仍为南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“城建集团”），实际控制人仍为南宁市人民政府国有资产监督管理委员会。公司合并财务报表范围未发生变化，主营业务未发生重大变化。跟踪期内，城建集团对公司增加资本投入0.7亿元，2016年末公司实收资本由2015年末的16.58亿元增加至17.28亿元。

根据《国开发展基金投资合同》和《中国农发重点建设基金投资协议》，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别对公司增资2.8亿元、1.6亿元，作为南宁市2013-2017年棚户区改造项目、地下综合管廊项目的建设资金。当项目建设期届满后，城建集团需以现金分红和回购溢价等方式支付一定的收益率并按照协议约定的回购交割日分期转让标的股权对价，协议约定的回购日均在2019年以后。公司已于2015年9月收到增资款项，但因投资退出模式涉及税务问题，目前仍在与国开基金和农发基金对投资退出模式作进一步协商，截至2017年6月17日，仍未办理工商变更登记。

截至2016年12月31日，公司资产总额为523.07亿元，所有者权益合计为160.05亿元，资产负债率为69.40%；2016年度，公司实现营业收入12.35亿元，利润总额-0.08亿元，经

营活动现金流净额1.56亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年南宁市经济继续保持增长，经济发展对固定资产投资依然存在较高的依赖性，经济增速有所下滑

2016年南宁市实现地区生产总值3,703.39亿元，按可比价格计算，同比增长7.0%。其中，第一产业增加值400.67亿元，增长3.9%；第二产业增加值1,427.16亿元，增长5.8%；第三产业增加值1,875.57亿元，增长8.5%。2016年，南宁市三次产业结构由上年的10.86:39.46:49.68调整为10.82:38.54:50.64，第一产业比重同比回落0.04个百分点，第二产业比重同比回落0.92个百分点，第三产业比重同比提高0.96个百分点，全市经济结构不断优化。2016年，南宁市第三产业依然是经济增长的主动动力，其占地区生产总值的比重同比提高0.7个百分点，对地区生产总值增长贡献率达54.9%。2016年全市人均生产总值为52,724元，同比增长5.9%，是全国人均生产总值的97.67%。

2016年南宁市固定资产投资力度仍较大，当年完成全社会固定资产投资3,824.73亿元，同比增长13.6%，增速较上年有所回落。其中，第一产业投资144.48亿元，增长25.85%；第二产业投资1,030.77亿元，增长4.00%，其中工业投资999.60亿元，增长3.97%；第三产业投资2,648.49亿元，增长17.14%。固定资产投资主要集中在房地产业、制造业、水利环境和公共设施管理业、交通运输仓储和邮政业、批发和零售业等行业，经济发展对固定资产投资依赖程度依然较高。

2016年南宁市消费品零售总额为1,980.36亿元，增速比上年提升0.3个百分点，龙头企业对消费的拉动力略有提升。受国际经济形势及人民币汇率波动的影响，南宁市贸易增速出现下滑，2016年南宁市进出口总额为416.23亿元，增速同比下滑9.2个百分点。

整体来看，2016年南宁市经济保持增长，固定资产投资规模较大，经济发展对固定投资的依赖程度仍较高，但受宏观经济下行的影响，经济增速和固定资产投资增速均有所下滑。

表 2 2015-2016 年南宁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	增长率	金额	增长率
地区生产总值	3,703.39	7.0%	3,410.09	8.6%
第一产业增加值	400.67	3.9%	370.35	4.1%
第二产业增加值	1,427.16	5.8%	1,345.66	8.2%

第三产业增加值	1,875.57	8.5%	1,694.08	9.9%
工业增加值	1,063.14	5.6%	1000.37	8.1%
固定资产投资	3,824.73	13.6%	3,418.43	16.5%
社会消费品零售总额	1,980.36	10.8%	1,786.68	10.5%
进出口总额	416.23	14.2%	364.46	23.4%
存款余额	8,901.72	7.8%	8,257.77	15.5%
贷款余额	9,423.79	14.5%	8,228.66	16.0%
人均 GDP (元)		52,724		49,066
人均 GDP/全国人均 GDP		97.67%		71.48%

资料来源：南宁市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

2016年南宁市公共财政收入保持增长，受土地市场景气度回升的影响，政府性基金收入有所增长

2016年南宁市全市实现公共财政收入312.76亿元，同比增长5.29%，其中实现税收收入232.91亿元，占比为74.47%，公共财政收入的稳定性和持续性较好。受土地市场景气度回升的影响，2016年南宁市全市政府性基金收入为283.63亿元，实现27.01%的增长，但政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，易受房地产市场和政府规划的影响，未来仍可能面临一定的波动。2016年南宁市全市公共财政收支缺口为274.31亿元，财政自给率为53.27%，财政自给率有所下滑。

市本级方面，2016年南宁市公共财政收入为169.70亿元，同比增长7.88%，其中实现税收收入124.57亿元，占比为73.41%，市本级公共财政收入质量较好。2016年南宁市本级实现政府性基金收入263.36亿元，同比增长26.62%，其中国有土地使用权出让收入为241.29亿元；市本级政府性基金支出同比下降22.76%，主要原因是对市区的土地收益分成资金由直接拨付改为补助支出方式，相应减少市本级政府性基金预算支出，增加城区、开发区收入和支出，以及因使用政府置换债券偿还存量债务本金而相应减少预算安排的相关支出等原因所致。

整体来看，2016年南宁市公共财政收入保持增长，受土地市场景气度回升的影响，政府性基金收入有所增长，财政实力稳步增强，但政府性基金收入易受土地市场景气度的影响而出现波动。

表 3 2015-2016 年南宁市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全口径	本级	全口径	本级
地方综合财力 (①+②+③)	1,098.27	878.99	1,007.96	830.78
①公共财政收入	312.76	169.70	297.05	157.31

其中：税收收入	232.91	124.57	225.97	119.06
非税收收入	79.85	45.13	71.08	38.25
②政府性基金收入	283.63	263.36	223.31	208.00
③转移性收入	501.88	445.93	487.60	465.47
地方财政支出（④+⑤+⑥）	998.44	730.11	949.84	764.07
④公共财政支出	587.07	204.10	527.69	187.60
⑤政府性基金支出	222.95	133.13	202.58	172.35
⑥转移性支出	188.42	392.88	219.57	404.12
财政自给率	53.27%	83.15%	56.29%	83.85%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：南宁市财政局网站《关于南宁市与市本级2016年预算执行情况和2015年预算草案的报告》及《关于南宁市与市本级2015年预算执行情况和2014年预算草案的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是南宁市重要的基础设施建设及投融资主体，主要承担城市道路、桥梁等基础设施的筹资、建设和经营管理的职能，并接受南宁市政府的委托，对国有资产进行经营管理，从事房地产开发、贸易、宾馆、酒类等经营性业务。跟踪期内，公司收入仍主要来自市政项目回购和房地产销售。随着市政项目逐步回购以及房地产项目确认收入，2016年公司实现主营业务收入12.34亿元，同比增长19.75%；主营业务毛利率为11.20%，较2015年增加了4.39个百分点，盈利能力有所增强，主要系市政回购毛利率有所提升，且毛利率较高的房地产业务结转收入规模增加所致。此外，2016年公司实现建筑材料贸易、宾馆服务、酒业、广告、沥青产品和图纸打印等业务收入，但上述业务对公司营业收入的贡献较小。

表 4 2015-2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
市政项目回购	109,224.12	5.29%	89,234.45	1.03%
房地产销售	11,449.65	61.44%	8,063.43	55.16%
建筑材料贸易	1,635.63	11.95%	4,621.38	19.64%
宾馆服务	128.03	84.51%	615.71	86.48%
广告收入	365.03	65.43%	254.70	43.25%
酒类食品	203.63	48.63%	222.50	59.16%
路桥收费	366.57	100.00%	0.00	0.00%
其他	-5.83	0.00%	5.22	96.55%
合计	123,366.83	11.20%	103,017.49	6.85%

注：公司 2016 年收到财政拨款入罗文桥前期工作经费 20 万元，调增 2015 年市政项目回购收入 20 万元；2016 年公司对部分分子分类进行了调整，因此较 2015 年略有变动。

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

市政项目回购收入是公司主营业务收入的重要来源，但签署回购协议的项目较少；公司承担较多市政工程项目，面临较大的资金压力

作为南宁市重要的城市基础设施建设主体，公司历年均需完成一定的道路、桥梁等基础设施建设工作。2016年公司确认市政项目回购收入10.92亿元，占当年主营业务收入比重的88.54%，确认回购的项目包括罗文大桥和五象大道延长工程。其中，罗文大桥项目已于2015年完工，五象大道延长工程预计将于2017年完工。根据南宁市人民政府办公厅关于印发《南宁市采取BT模式投资建设城市基础设施项目管理暂行办法》的通知，南宁市城市建设BT模式的投资回报一般为建安工程费的2-4%，因此公司市政项目回购的毛利率较低。由于五象大道延长线项目和罗文大桥项目建设难度较大，其签订BT协议约定的收益率较高，2016年公司市政回购项目毛利率小幅提升至5.29%。截至2016年末，公司累计已收到市政回购款107,098.26万元。

表 5 2015-2016 年公司市政回购收入明细情况（单位：万元）

时间	项目名称	总投资	建设周期	当年确认收入
2015 年	白沙-友谊立交桥	71,325.71	2012-2014	37,079.75
	白沙-星光立交桥	32,975.53	2012-2014	24,817.09
	白沙壮锦立交	21,548.64	2012-2014	17,384.80
	金湖路下穿民族大道地道工程	18,100.00	2012-2014	9,932.81
	合计	143,949.88	-	89,214.45
2016 年	罗文大桥	79,892.00	2012-2015	69,643.39
	五象大道延长线	88,055.00	2012-2017	39,580.73
	合计	167,947.00	-	109,224.12

资料来源：公司提供

2016年度，公司共完成3个城市道路建设项目（明细见表6），累计完成投资额为61.02亿元，完工项目均未签署回购协议。值得关注的是，公司目前的在建及拟建项目大部分均未签署回购协议，待项目建成后，部分公益性资产移交至政府，部分盈利性资产转入公司固定资产，项目资本金作为政府划拨资产计入资本公积，建设资金一部分来源于财政拨款的资本金，其余部分由公司自筹，南宁市财政局相应承担还本付息的义务，并不能为公司带来收入。

表 6 公司 2016 年完工项目列表（单位：万元）

项目	项目起止年份	是否签署 BT 协议	累计投资额
玉象路二期工程（五象大桥南岸-秋月路）	2014-2016	否	132,344
吴圩机场第二高速公路专线（高速段）	2015-2016	否	367,417

民族大道修复整治项目—道路修复改造工程	2015-2016	否	110,449
合计			610,210

资料来源：公司提供

本期债券募投项目中，截至2017年5月末长罡路二期工程（长罡火车站-那考河西侧段）和南宁市凤岭北路-凤凰岭路立交工程已建成通车，基本完工；南宁市园湖路（民主路-星湖路）扩建工程和南宁市盘岭路北段工程（白沙大道-亭洪路）因部分征地拆迁未完成的原因，暂时无法进场施工；南宁市龙岗片区颜村渠一期工程项目，剩余k1+800~k3+300段1.5公里的征地及约3.5万平方米的房屋暂未交地；南宁市高坡岭路（凤岭北路-凤凰岭路）工程项目中，铁路部分已委托铁路部门代建，铁路框架主体已全部施工完成，市政道路工程部分完工比例约为88.47%。

截至2016年底，公司主要在建项目总投资合计为242.62亿元，已完成投资61.65亿元，尚需投入资金180.97亿元。目前公司基础设施建设项目较多，投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

表 7 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
城市东西向快速路西段（清川大道-民主路）工程	569,087	62,020	507,067
凤凰岭路改扩建工程（凤岭北路-青环路）	100,193	90,245	9,948
五象新区农民新区建设试点工程四号项目	49,195	46,141	3,054
凤凰岭-高速环路立交桥	93,758	87,594	6,164
城市东西向快速路东段（园湖路东侧-厢竹大道）工程	74,483	62,824	11,659
凤岭北路（快环-高坡岭路）	224,191	161,473	62,718
南宁市龙岗片区颜村渠一期工程	17,172	13,388	3,784
长罡路二期（长罡火车站-那考河西侧）	17,030	16,705	325
南宁市园湖路（民主路-星湖路）扩建工程	53,741	12,138	41,603
南宁市盘岭路北段（白沙大道-亭洪路）	66,347	583	65,764
南宁市龙岗片区颜村渠一期工程	17,172	13,388	3,784
南宁市高坡岭路（凤岭北路-凤凰岭路）工程	39,084	29,795	9,289
南宁市凤岭北路-凤凰岭路立交工程	49,755	16,147	33,608
西北角快速路（安吉大道-相思湖北路秀厢大道路口）	489,821	530	489,291
西南角快速路（沙井大道-玉洞大道）	403,029	530	402,499
清川立交桥	68,000	1,886	66,114
机场快速路（机场高速路延长线-平丹村段）二期工程	50,356	1,010	49,346
仁义大桥（原新村大桥）	43,782	100	43,682
合计	2,426,196	616,497	1,809,699

资料来源：公司提供

2016年公司房地产销售收入有所提升，但剩余可售面积不多，业务持续性较弱

公司房地产开发与运营业务主体主要为子公司南宁市西部时代房地产开发有限责任公司。2016年公司确认房地产收入11,449.65万元，同比增长41.99%。当年合同销售金额为23,965.00万元，合同销售面积为2.05万平方米，主要来自于苏堤春晓和龙湖御景等项目。受益于土地成本较低，以及苏堤春晓主要销售项目为价格较高的别墅，2016年公司房地产业务毛利率为61.44%，同比提升6.28个百分点。公司房地产业务毛利率维持在较高水平，盈利能力较好。

表 8 2016 年公司房地产业务销售情况

项目名称	结转收入 (万元)	销售金额 (万元)	销售面积 (万平方米)	销售均价 (元/平方米)
云顶印象	430.20	1,394.00	0.28	4,963
苏堤春晓	7,513.40	16,710.00	0.95	17,550
龙湖御景	3,451.00	5,861.00	0.82	7,128
其他	55.05	0.00	0.00	0.00
合计	11,449.65	23,965.00	2.05	-

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司在售项目总建筑面积28.87万平方米，已售面积23.85万平方米，剩余可售面积约5.02万平方米，主要集中在云顶印象、龙湖御景、苏堤春晓别墅等项目。2016年苏堤春晓主要销售项目为独栋别墅，因此销售均价有所提升；龙湖御景项目当年销售较多车位，因此均价有所下滑。公司房地产项目中剩余可售面积不多，业务持续性较弱。此外，2016年第四季度开始的房地产限购限贷调控对市场成交量形成了直接的抑制，国内一、二、三线城市的商品房成交量均出现了下滑，南宁房地产市场以及公司未来房地产业务的表现仍存在一定的不确定性。

表 9 截至 2016 年末公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	占地面积 (万m ²)	建筑面积 (万m ²)	总投资	已投资	销售状态	已售面积 (万m ²)	剩余可售 面积(万 m ²)	累计回 笼资金
云顶印象	3.41	16.38	5.80	5.08	在售	14.59	1.79	6.80
苏堤春晓	18.14	7.82	7.30	6.25	在售	5.75	2.07	5.24
龙湖御景	1.24	3.48	1.50	0.81	在售	2.54	0.94	1.26
商业中心 二期	0.85	0.90	0.70	0.65	售罄	0.90	0	0.67
商业中心 一期	0.38	0.29			在售	0.07	0.22	0.09
合计	24.02	28.87	15.3	12.79	-	23.85	5.02	14.06

注：云顶印象项目建筑面积包括住宅、商铺、车位；龙湖御景包括商铺、住宅和车位。
 资料来源：公司提供

公司继续得到政府和股东在资本金注入方面的支持，资本实力有所增强

公司是南宁市重要的基础设施建设及投融资主体，主要承担城市道路、桥梁等基础设施的筹资、建设和经营管理的职能。跟踪期内，南宁市政府对公司投入市政项目资本金，增加资本公积24.48亿元，城建集团对公司增加资本投入0.7亿元，公司资本实力进一步增强。

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瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）广西分所审计并出具标准无保留意见的2015年及2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但以其他应收款及在建工程为主，资产流动性较弱

跟踪期内，公司总资产规模进一步增加，2016年底达到523.07亿元，较上年末增长19.62%。从资产结构来看，公司非流动资产占比略有下滑，流动资产占比有所提升。

表 10 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	513,592.91	9.82%	536,153.61	12.26%
其他应收款	1,797,950.42	34.37%	1,265,925.16	28.95%
存货	70,525.37	1.35%	72,332.06	1.65%
流动资产合计	2,389,912.40	45.69%	1,890,044.38	43.22%
长期应收款	92,842.18	1.77%	52,379.00	1.20%
在建工程	2,359,400.92	45.11%	2,409,468.70	55.10%
固定资产	375,890.28	7.19%	15,930.17	0.36%
非流动资产合计	2,840,755.10	54.31%	2,482,872.10	56.78%
资产总计	5,230,667.50	100.00%	4,372,916.48	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、其他应收款和存货构成。截至2016年末，公司货币资

金余额为51.36亿元，以银行存款为主，使用权受限资金规模占比较小。截至2016年末，公司其他应收款余额179.80亿元，较2015年末增长42.03%，占总资产的34.37%，期末公司计提了1,159.23万元的坏账准备；其他应收款应收对象主要为政府部门，发生坏账的可能性较小，但其规模较大、账龄偏长，且回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用。

表 11 2016 年末公司其他应收款前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	金额	年限	占其他应收款总额的比例	实际控制人
南宁市预算外资金管理局	297,630.72	3 年以上	16.54%	南宁市国资委
南宁市龙津建设投资有限责任公司	265,872.47	2-3 年	14.78%	南宁市国资委
南宁市盛都城市开发有限责任公司	157,067.63	2-3 年	8.73%	南宁市西乡塘区财政局
南宁威宁资产经营有限责任公司	150,000.00	2-3 年	8.34%	南宁市国资委
南宁市良庆区财政局	146,336.46	2-3 年	8.13%	南宁市良庆区财政局
合计	1,016,907.28	-	56.52%	-

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

2016年末，公司存货账面价值为7.23亿元，主要由云顶印象和苏堤春晓等项目房地产开发业务投入构成，包括开发土地（房地产项目）账面价值12,840.06万元，开发成本（房地产项目）账面价值19,952.60万元和开发产品（房地产项目）账面价值28,453.32万元。

公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和在建工程构成。公司长期应收款为市政项目应回购款，2016年末余额为92,842.18万元，系已完工的BT项目（罗文大桥、五象大道延长线以及白沙壮锦立交等）所对应的建设成本，应收对象为南宁市市财政局。2016年末，公司固定资产规模较2015年末大幅增加359,960.11万元，主要系在建工程中吴圩机场第二高速公路项目完工并转入固定资产所致。公司2016年末在建工程余额235.94亿元，占总资产的45.11%，主要为市政项目工程，期末在建工程中市政项目的账面价值达235.93亿元。

整体来看，跟踪期内公司总资产规模保持增长，但以在建工程和其他应收款为主，资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入保持增长，营业利润和利润总额均出现亏损

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于市政项目回购收入和房地产销售收入，由于两项主要业务收入规模均有所提升，2016年公司实现营业收入123,518.07万元，同比增长

19.82%。毛利率方面，当年市政回购项目毛利率有所提升，且毛利率较高的房地产业务收入有所上升，2016年公司综合毛利率较上年提升了4.76个百分点。

由于吴圩机场第二高速公路项目计提了较大规模的折旧，2016年公司管理费用上升至9,225.91万元，同比大幅增长282.00%，期间费用率同比增加了5.87个百分点。公司主营业务盈利能力较弱，且较高的期间费用削弱了公司的盈利水平，2016年公司营业利润亏损332.94万元。此外，由于跟踪期内公司未能实现土地补偿收入及其他政府补贴，营业外收入规模较上年大幅下滑，导致利润总额亏损805.82万元。

整体来看，跟踪期内公司营业收入保持增长，但主业盈利水平仍较弱，期间费用大幅上升以及营业外收入大幅下滑导致公司营业利润和利润总额均出现亏损。

表 12 2015-2016 年公司主要盈利指标

项目	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	123,518.07	103,085.55
营业利润（万元）	-332.94	919.29
营业外收入（万元）	13.74	122,848.89
利润总额（万元）	-805.82	114,531.24
综合毛利率	11.31%	6.55%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司主营业务回款能力很弱，在建项目未来资金需求较大，面临较大的筹资压力

由于近年房地产市场整体低迷，公司可售房地产项目不多，2016年房地产业务资金回流减少，且市政项目回款情况较差，当年公司收现比由上年的0.16下降至0.15，主营业务回款能力未得到改善并持续减弱。由于2016年支出的往来款大幅减少，公司经营活动产生的现金流量净额为15,648.41万元，较上年有所提升。

近年来公司投资活动主要为对市政项目的投资建设，2016年实现投资活动净现金流出35.09亿元。公司市政建设项目较多，截至2016年底，公司主要在建项目尚需投入资金180.97亿元，投资规模较大，经营活动产生的现金流难以满足投资支出的需要，投资活动亦存在较大的资金缺口，因此对筹资有较高的依赖程度。

公司市政项目建设资金缺口主要依赖股东投入、关联资金往来以及外部筹资。跟踪期内，政府对公司投入较大规模的市政项目资本金，公司继续加大对外融资，2016年实现筹资活动现金净流入31.27亿元。由于在建项目后续资金需求较大，预计未来公司仍面临较大的筹资压力。

表 13 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.15	0.16
销售商品、提供劳务收到的现金	18,137.25	16,412.17
收到的其他与经营活动有关的现金	33,497.32	103,144.17
经营活动现金流入小计	51,634.57	119,556.34
购买商品、接受劳务支付的现金	2,149.96	6,108.34
支付的其他与经营活动有关的现金	28,181.91	75,643.08
经营活动现金流出小计	35,986.16	116,330.21
经营活动产生的现金流量净额	15,648.41	3,226.13
投资活动产生的现金流量净额	-350,875.03	31,310.28
筹资活动产生的现金流量净额	312,665.92	157,656.98
现金及现金等价物净增加额	-22,560.70	192,193.39

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

公司资本实力有所增强，但有息债务规模快速增长，资产负债率有所提高，偿债压力加大

跟踪期内，得益于公司承建的市政项目资本金投入规模增加，2016年末所有者权益合计达160.05亿元，较2015年末增长12.90%。公司2016年末总负债规模为363.02亿元，同比增长22.84%；负债结构方面，随着长期借款规模的大幅增长，非流动负债的占比提升至55.40%。2016年末，公司负债与所有者权益的比率为226.82%，较上年末增长18.35个百分点，权益资本对负债的保障程度弱。

表 14 2015-2016 年公司资本结构情况

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额（万元）	3,630,203.27	2,955,313.59
所有者权益（万元）	1,600,464.24	1,417,602.89
产权比率	226.82%	208.47%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016年末，公司预收款项规模为14.66亿元，主要为预收市政项目回购款项。公司2016年末其他应付款余额133.43亿元，同比增长5.20%，主要为南宁市财政局和城建集团的工程拨款。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债余额12.88亿元，系质押借款和一年内到期的应付债券，从货币资金规模来看，该部分的偿付仍较有保障。

表 15 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
预收款项	146,567.52	4.04%	119,488.52	4.04%
其他应付款	1,334,268.99	36.75%	1,268,298.91	42.92%
一年内到期的非流动负债	128,789.00	3.55%	115,139.00	3.90%
流动负债合计	1,619,220.94	44.60%	1,516,887.89	51.33%
长期借款	1,754,080.16	48.32%	1,145,523.53	38.76%
应付债券	204,000.00	5.62%	240,000.00	8.12%
非流动负债合计	2,010,982.32	55.40%	1,438,425.69	48.67%
负债合计	3,630,203.27	100.00%	2,955,313.59	100.00%
其中：有息债务	2,086,869.16	57.49%	1,500,662.53	50.78%

注：有息债务=一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司的非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2016年末，公司长期借款余额175.41亿元，较2015年末增加60.86亿元，占总负债的48.32%，其中包括109.09亿元的质押借款及5.47亿元信用借款。截至2016年末，公司的应付债券余额20.40亿元，应付债券包括本期债券和“10南宁城投债”，具体明细见表16。

表 16 截至 2016 年末公司应付债券情况（单位：万元）

债券简称	到期日	债券期限	发行利率	发行金额	年末余额
10 南宁城投债	2020-12-28	15 年	7.15%	150,000.00	150,000.00
13 南宁城投债	2020-12-26	7 年	8.20%	90,000.00	54,000.00
合计	-	-	-	240,000.00	204,000.00

资料来源：Wind，鹏元整理

2016年末，公司有息债务规模达到208.67亿元，同比增长39.06%，占总负债的57.49%，规模较大。从有息债务偿还期限分布表来看，公司未来几年的债务偿还规模均较大，存在一定的债务偿还压力。

表 17 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）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
本金	580,678.00	545,646.31	517,876.43	442,668.43
利息	54,617.35	42,353.11	32,631.16	6,301.62
合计	635,295.35	587,999.42	550,507.59	448,970.05

资料来源：公司提供

2016年末，公司资产负债率为69.40%，较2015年增长1.82个百分点，偿债压力有所加大。公司流动比率和速动比率分别为1.48和1.43，短期偿债能力指标均表现一般。由于2016

年利润总额大幅下滑，公司EBITDA下降至10,163.84万元，EBITDA利息保障倍数下降至0.19，当期的盈利水平对利息的保障程度差。

表 18 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	69.40%	67.58%
流动比率	1.48	1.25
速动比率	1.43	1.20
EBITDA（万元）	10,163.84	115,922.65
EBITDA 利息保障倍数	0.19	5.73

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

本期债券以国有土地使用权作抵押，能够在一定程度上提升本期债券的偿还保障；公司未对抵押土地进行跟踪评估，土地价值可能存在波动性

公司用于抵押的2宗土地总面积149,459.79平方米，根据广西金瑞达土地评估有限公司出具的桂金瑞达(2014)土(估)字第1-057号、桂金瑞达(2014)土(估)字第1-056号《土地估价报告》，以上2宗土地使用权价值为146,755.00万元（评估基准日为2014年8月7日），土地价值与本期债券剩余本金抵押比率为2.04。在本期债券存续期内，抵押人应保证抵押比率不低于1.5倍。抵押比率是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金的比例，抵押比率仍能满足约定。公司上述土地使用权抵押手续已于2014年1月20日办妥。

根据约定，公司需对抵押资产每年重新评估一次，重新评估的基准日应为上年抵押资产评估报告有效期的最后一日。跟踪期内，公司未对抵押土地进行跟踪评估，土地资产价值可能存在一定波动，集中变现能力存在一定的不确定性。

表 19 本期债券抵押土地情况

土地使用证编号	宗地位置	用途	使用权类型	土地使用权年限(年)	面积(平方米)	总地价(万元)
南宁国用(2013)第610989号	南宁市壮锦大道东侧、友谊路西侧	批发零售用地、城镇住宅用地	出让	城镇住宅70年，批发零售40年	88,053.59	86,460.00
南宁国用(2013)第611054号	南宁市壮锦大道东侧、友谊路西侧	批发零售用地、城镇住宅用地	出让	城镇住宅70年，批发零售40年	61,406.20	60,295.00
合计	-	-	-	-	149,459.79	146,755.00

资料来源：公司提供

七、或有事项分析

截至2016年12月31日，公司对外担保余额为26.63亿元，占净资产的比重为16.64%，被担保方全部为南宁市企事业单位或政府平台。我们关注到，公司对外担保均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表 20 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	担保余额	担保期限	是否有反担保
威宁资产经营有限责任公司	70,000.00	8,610.00	2010/4/1-2020/3/31	否
广西南宁市高级技工学校	29,000.00	6,800.00	2011/2/18-2021/2/17	否
南宁市卫生学校	21,000.00	16,800.00	2011-10-27/2021/10/26	否
南宁城市路桥投资管理有限责任公司	240,000.00	195,716.00	2010/12/13-2022/12/12	否
南宁城市路桥投资管理有限责任公司	5,000.00	5,000.00	2014/12/12-2017-12-11	否
南宁城市建设投资集团有限责任公司	33,352.50	33,352.50	2013/9/30-2021/7/8	否
合计	398,352.50	266,278.50	-	-

资料来源：公司 2016 年审计报告

八、评级结论

跟踪期内，南宁市经济保持较快发展，公共财政收入保持增长；政府持续给予公司支持，公司实收资本规模增加，资本实力进一步增强；土地使用权抵押担保有助于提升本期债券的安全性。

但我们也关注到，公司主业盈利能力不佳，利润出现亏损，主业回款能力很弱；公司作为南宁市城市基础设施建设的重要主体，继续承担了较多在建项目，工程规模较大，面临较大的资金压力；公司资产负债率较高，有息债务上升较快，偿债压力有所加大；公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险；应收款项规模较大，对公司资金形成占用，资产流动性较弱；公司抵押资产未进行跟踪评估。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为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	513,592.91	536,153.61	343,960.22
应收账款	1,537.42	1,315.01	8,410.70
预付款项	6,282.61	14,318.54	11,759.87
其他应收款	1,797,950.42	1,265,925.16	836,826.63
存货	70,525.37	72,332.06	82,118.97
其他流动资产	23.67	0.00	0.00
流动资产合计	2,389,912.40	1,890,044.38	1,283,076.39
可供出售金融资产	2,918.70	2,918.70	2,918.70
长期应收款	92,842.18	52,379.00	0.00
长期股权投资	7,649.37	0.00	0.00
固定资产	375,890.28	15,930.17	16,979.30
在建工程	2,359,400.92	2,409,468.70	1,738,711.14
商誉	212.83	212.83	212.83
长期待摊费用	170.10	260.69	373.52
非流动资产合计	2,840,755.10	2,482,872.10	1,759,617.33
资产总计	5,230,667.50	4,372,916.48	3,042,693.72
无形资产	1,670.72	1,702.00	416.80
应付账款	4,951.61	7,872.42	6,963.38
预收款项	146,567.52	119,488.52	227,330.58
应付职工薪酬	275.06	236.62	164.29
应交税费	4,368.76	5,852.43	7,223.24
其他应付款	1,334,268.99	1,268,298.91	617,748.47
一年内到期的非流动负债	128,789.00	115,139.00	106,177.00
流动负债合计	1,619,220.94	1,516,887.89	965,606.96
长期借款	1,754,080.16	1,145,523.53	740,449.00
应付债券	204,000.00	240,000.00	240,000.00
长期应付款	52,902.16	52,902.16	52,902.16
非流动负债合计	2,010,982.32	1,438,425.69	1,033,351.16
负债合计	3,630,203.27	2,955,313.59	1,998,958.12
实收资本	172,831.45	165,831.45	66,831.45
资本公积	1,295,697.15	1,118,918.79	894,975.76
盈余公积	27,295.65	27,219.84	18,536.81
未分配利润	104,605.93	105,641.72	63,389.83
归属于母公司所有者权益合计	1,600,430.17	1,417,611.80	1,043,733.85

少数股东权益	34.06	-8.91	1.76
所有者权益合计	1,600,464.24	1,417,602.89	1,043,735.60
负债和所有者权益总计	5,230,667.50	4,372,916.48	3,042,693.72

资料来源：公司 2015-2016 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、营业总收入	123,518.07	103,085.55	25,040.52
其中：营业收入	123,518.07	103,085.55	25,040.52
二、营业总成本	123,851.01	102,166.26	19,908.78
其中：营业成本	109,543.74	96,330.13	12,278.48
营业税金及附加	2,427.08	1,623.26	2,729.42
销售费用	918.86	1,303.98	1,434.14
管理费用	9,225.91	2,415.18	2,917.33
财务费用	1,825.96	223.54	555.95
资产减值损失	-90.55	270.17	-6.54
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-332.94	919.29	5,131.74
加：营业外收入	13.74	122,848.89	21.75
减：营业外支出	486.61	9,236.94	202.28
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-805.82	114,531.24	4,951.21
减：所得税	485.00	29,855.14	1,867.47
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-1,290.82	84,676.11	3,083.74
减：少数股东损益	-0.57	-10.67	-8.91
归属于母公司所有者的净利润	-1,290.25	84,686.77	3,092.65

资料来源：公司 2015-2016 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
销售商品、提供劳务收到的现金	18,137.25	16,412.17	17,628.16
收到其他与经营活动有关的现金	33,497.32	103,144.17	413,001.42
经营活动现金流入小计	51,634.57	119,556.34	430,629.58
购买商品、接受劳务支付的现金	2,149.96	6,108.34	15,122.82
支付给职工以及为职工支付的现金	933.87	1,008.03	1,271.92
支付的各项税费	4,720.42	33,570.77	35,034.27
支付其他与经营活动有关的现金	28,181.91	75,643.08	360,719.25
经营活动现金流出小计	35,986.16	116,330.21	412,148.26
经营活动产生的现金流量净额	15,648.41	3,226.13	18,481.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.09	0.00	2.35
收到其他与投资活动有关的现金	150,425.94	663,929.40	372,702.76
投资活动现金流入小计	150,428.03	663,929.40	372,705.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	463,981.30	627,164.08	428,321.49
支付其他与投资活动有关的现金	37,321.76	5,455.04	10,055.78
投资活动现金流出小计	501,303.06	632,619.12	438,377.28
投资活动产生的现金流量净额	-350,875.03	31,310.28	-65,672.17
吸收投资收到的现金	7,000.00	99,000.00	0.00
取得借款收到的现金	715,535.63	522,565.53	362,900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	286,724.34	202,952.78	218,167.54
筹资活动现金流入小计	1,009,259.97	824,518.31	581,067.54
偿还债务支付的现金	10,750.00	39,589.00	173,330.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	97,264.84	113,824.24	96,180.40
支付其他与筹资活动有关的现金	588,579.21	513,448.09	240,803.22
筹资活动现金流出小计	696,594.05	666,861.33	510,313.62
筹资活动产生的现金流量净额	312,665.92	157,656.98	70,753.92
现金及现金等价物净增加额	-22,560.70	192,193.39	23,563.08

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	-1,290.82	84,676.11	3,083.74
加：资产减值准备	-90.55	270.17	-260.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,067.12	517.53	1,197.09
无形资产摊销	31.28	34.88	234.60
长期待摊费用摊销	90.59	0.00	208.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	92.52	0.00	0.00
财务费用	1,825.96	-612.47	-14.57
存货的减少	5,548.76	8,849.73	2,844.58
经营性应收项目的减少	-30,746.13	1,956.96	-3,062.57
经营性应付项目的增加	32,825.40	-92,466.77	14,668.57
其他	-705.72	0.00	-418.24
经营活动产生的现金流量净额	15,648.41	3,226.13	18,481.32

资料来源：公司 2015-2016 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）	2,086,869.16	1,500,662.53	1,086,626.00
资产负债率	69.40%	67.58%	65.70%
产权比率	226.82%	208.47%	191.52%
流动比率	1.48	1.25	1.33
速动比率	1.43	1.20	1.24
综合毛利率	11.31%	6.55%	50.97%
EBITDA（万元）	10,163.84	115,922.65	7,782.03
EBITDA 利息保障倍数	0.19	5.73	0.37
收现比	0.15	0.16	0.71

资料来源：公司 2015-2016 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（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
南宁城建东元世纪商务投资有限责任公司	5,000	100%	投资、贸易	投资设立
南宁明顶商旅有限公司	500	100%	旅游、餐饮服务	投资设立
广西新时代酒业有限责任公司	1,000	100%	酒类食品销售	投资设立
南宁市综宝广告传媒有限责任公司	500	100%	广告服务	投资设立
广西天地源文化传媒有限公司	200	100%	广告服务	收购股权
南宁市泰展工程技术有限公司	1,000	100%	建材贸易、生产	投资设立
广西基隆那溪酒业有限公司	300	100%	葡萄酒及果酒 生产、销售	投资设立
贵州省仁怀市忆当年酒业有限责任公司	1,000	100%	白酒生产销售	收购股权
南宁市九川酒业有限公司	5	100%	白酒生产销售	收购股权
广西平朗生态农业投资有限责任公司	1,005	100%	生态旅游	投资设立
南宁市忆当年茶叶有限责任公司	100	51%	茶叶销售	投资设立

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。