



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

滁州市城市建设投资有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

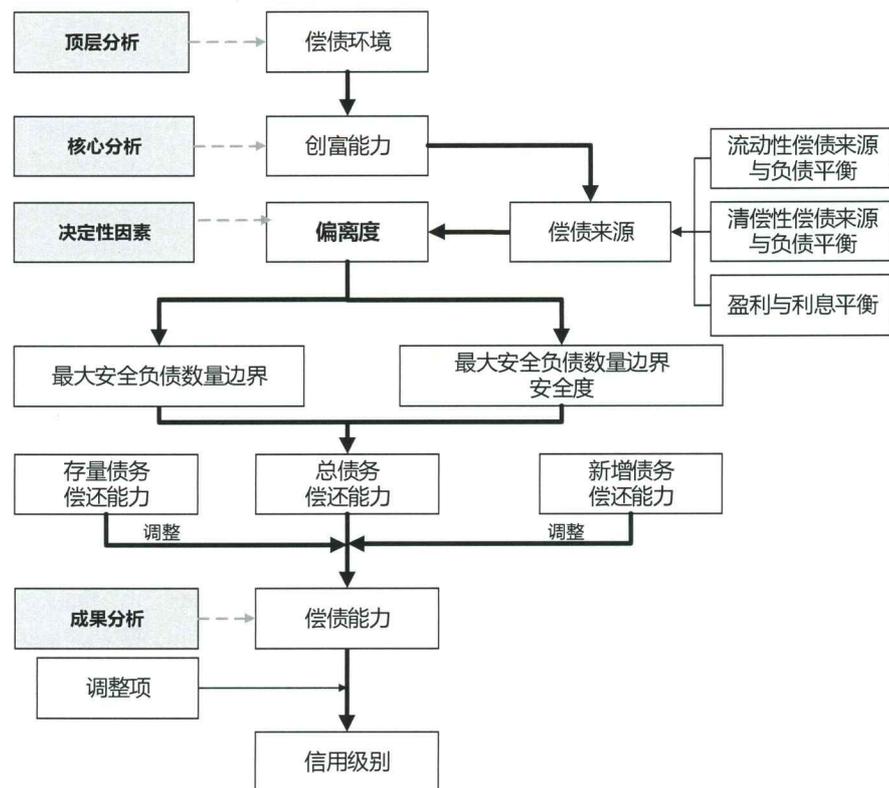
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的滁州市城市建设投资有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 滁州城投债/PR 滁建投	10	10	AA+	AA+	2017.06
12 滁州城投债/PR 滁城投	15	7	AA+	AA+	2017.06
14 滁州城投债/PR 滁州债	14	7	AA+	AA+	2017.06
15 滁州城投 MTN001	10	3	AA+	AA+	2017.06
16 滁州城投 MTN001	10	3	AA+	AA+	2017.06
17 滁州城投 MTN001	10	5	AA+	AA+	2017.06
17 滁州城投 MTN002	15	5	AA+	AA+	2017.06

◆ 主要观点

大公对滁州市城市建设投资有限公司(以下简称“滁州城投”或“公司”)“11 滁州城投债/PR 滁建投”、“12 滁州城投债/PR 滁城投”、“14 滁州城投债/PR 滁州债”、“15 滁州城投 MTN001”、“16 滁州城投 MTN001”、“17 滁州城投 MTN001”、“17 滁州城投 MTN002”信用等级维持 AA+, 主体信用等级维持 AA+, 评级展望维持稳定。本次评级结果反映滁州城投面临的偿债环境持继续优化, 财富创造能力良好, 融资渠道畅通, 偿债来源保持充足, 偿债能力很强。主要理由阐述如下:

1、公司外部偿债环境继续优化。中国政治、经济稳健发展, 滁州市主要经济、财政指标仍较快增长, 滁州城投继续得到滁州市政府的支持。

2、公司核心业务财富创造能力继续增强。作为滁州市最主要的投融资建设主体, 区域专营优势地位突出, 市场竞争能力很强, 公司供水和公交运营业务面临较好的市场需求, 土地出让业务收入快速增长, 对财富创造能力形成重要补充。

3、公司偿债来源总体保持充裕, 融资渠道多元化。公司经营净现金流有所增加, 对债务的保障能力有所提高。外部支持使得安全偿债来源占比不断提高, 偿债来源结构得到优化。

4、公司偿债能力进一步提升。流动性偿债来源对流动性消耗



的覆盖能力较好；公司土地使用权等可变现资产变现价值较高，清偿性偿债来源对存量债务保障能力较好；伴随土地出让和资产回购收入的增长，盈利对债务和利息有一定的覆盖能力。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、2017 年以来，滁州市经济继续增长，财政实力继续增强，一般公共预算收入同比有所增长，政府性基金收入同比大幅增长；随着“皖江城市带承接产业转移示范区”战略和中新苏滁现代产业园项目的深入实施，公司发展面临良好的外部环境；

2、作为滁州市最主要的城市基础设施投融资建设主体，公司继续在滁州市城市建设中发挥重要作用，并得到滁州市政府在财政补贴和资产注入等方面的有力支持；

3、2017 年，因土地出让和资产回购收入大幅增加，公司的营业收入同比大幅增长；

4、公司经营范围较广，业务综合性强，自来水供应和公共交通等业务具有区域专营优势。

主要风险/挑战：

1、公司以土地开发成本为主的存货在总资产中占比较高，且部分用于抵押，资产流动性受到一定影响；

2、随着滁州市城市基础设施及保障房建设任务的增多，公司面临一定的资本支出压力；

3、公司有息负债占总负债比重较高，有一定的偿债压力。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	769.58	757.60	702.23	672.36
所有者权益	517.40	512.86	466.81	447.85
总有息债务	181.67	183.83	166.77	159.05
营业收入	6.47	56.71	54.63	47.38
净利润	4.39	24.53	21.62	16.18
经营性净现金流	2.04	21.05	10.26	16.56
毛利率	58.28	37.21	33.79	34.35
总资产报酬率	0.61	3.79	3.51	2.87
债务资本比率	25.99	26.39	26.32	26.21
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	4.22	3.03	2.29
经营性净现金流/总负债	0.82	8.77	4.46	8.36

注: 公司提供了 2017 年财务报表及 2018 年 1~3 月财务报表, 华普天健会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2017 年财务报表进行了单独审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人: 谷蕾洁 评级小组成员: 季梦洵 刘雪佼
联系电话: +86-10-51087768 客服电话: + 86-4008-84-4008
传真: +86-10-84583355 Email dagongratings@dagongcredit.com
地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年六月二十六日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

滁州城投系经滁州市人民政府（以下简称“滁州市政府”）滁政秘【2008】34号文件批准，由滁州市土地储备中心（以下简称“土储中心”）、滁州市城市基础设施开发建设有限公司（以下简称“城基公司”）和滁州市交通基础设施开发建设有限公司（以下简称“交基公司”）共同出资于2008年5月组建的有限责任公司。2008年11月，公司完成股权置换，滁州城投变更为土储中心的全资子公司。截至2017年末，公司注册资本为20亿元人民币，控股股东为土储中心，实际控制人为滁州市政府。

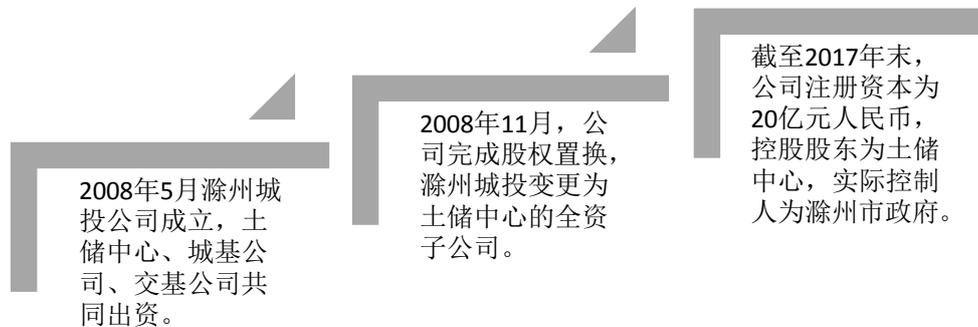


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

滁州城投作为滁州市最主要的城市基础设施投融资建设主体，主要从事滁州市基础设施建设、土地开发整理、矿产资源开发和公用事业运营等业务。截至2017年末，公司纳入合并范围的子公司共32家，其中二级子公司10家。

（二）盈利模式

滁州城投是滁州市最主要的城市基础设施建设和公用事业运营主体，主要负责滁州市重大基础设施项目的建设开发、公用事业运营、矿产资源销售等业务。公司营业收入主要由土地出让和资产回购等业务构成；近年来，随着经营规模的扩大，公司营业收入快速增长。



图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

土地出让业务主要由公司本部及下属子公司城基公司进行，2015~2017 年，土地开发业务收入持续增长；资产回购业务由公司本部和下属子公司交基公司负责，2017 年资产回购业务继续增长，但在营业收入的比重有所递减，2017 年，BT 回购业务与资产回购业务合并为资产回购科目，同比有所增加；供水业务和供热业务分别由子公司滁州市自来水公司（以下简称“自来水公司”）和滁州市城投供热公司（以下简称“供热公司”）负责，自 2016 年起，供热公司的主营业务由供热转为供热管网租赁，所产生的管网租赁收入计入其他业务收入；公共交通业务由子公司滁州市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责；矿产资源销售收入主要由公司子公司安徽琅琊山矿业总公司（以下简称“琅琊山矿业”）下属的滁州市铜鑫矿业公司（以下简称“铜鑫矿业”）运营；其他业务收入包括安水工程、管网租赁、利息收入和广告等收入，是营业收入及毛利润的有益补充。

（三）股权链

滁州城投系经滁州市政府滁政秘【2008】34 号文件批准，由土储中心、城基公司和交基公司共同出资于 2008 年 5 月组建的有限责任公司。2008 年 11 月，公司完成股权置换，滁州城投变更为土储中心的全资子公司。截至 2017 年末，公司注册资本为 20 亿元人民币，控股股东为土储中心，实际控制人为滁州市政府。

截至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司共 32 家，其中二级



子公司 10 家。

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务 181.67 亿元，其中短期有息债务 17.46 亿元。从债务构成来看，公司 2018 年 3 月年末有息负债主要包括短期借款 2.20 亿元、一年内到期的非流动负债 15.26 亿元，长期借款 72.80 亿元和应付债券 91.41 亿元，其中一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券“15 滁州城投 MTN001”和“15 滁州城投 PPN001”，以及相关抵押借款和质押借款。公司债务融资渠道多元，存量债务规模较大，公司面临的债务偿还压力较大。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 6 月 4 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司存续债券到期本息均已按时偿付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 滁州城投债 /PR 滁建投	10	2011.11.30~ 2021.11.30	8 亿元用于滁州市路网工程建设；2 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用
12 滁州城投债 /PR 滁城投	15	2012.11.23~ 2019.11.23	滁州市棚户区改造保障性住房建设项目工程	已按募集资金要求使用
14 滁州城投债 /PR 滁州债	14	2014.08.22~ 2021.08.22	滁州市棚户区改造项目	已按募集资金要求使用
15 滁州城投 MTN001	10	2015.06.19~ 2018.06.19	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
16 滁州城投 MTN001	10	2016.03.22~ 2019.03.22	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
17 滁州城投 MTN001	10	2017.03.07~ 2022.03.07	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
17 滁州城投 MTN002	15	2017.10.30~ 2022.10.30	偿还有息债务	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的外部偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施"十三五"规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

新型城镇化战略的进一步实施为我国地方基础设施建设投资持续提供增长空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施



建设及地方经济社会发展。但在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017 年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，同比增长 5.52%，专项债务余额 6.14 万亿元，同比增长 11.03%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。



图 3 地方政府融资平台政策分析

数据来源：根据公开资料整理

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的变化和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

2017 年以来，滁州市支柱产业继续带动经济增长，财政实力持续增强，随着“皖江城市带承接产业转移示范区”战略和中新苏滁现代产业园项目的深入实施，公司发展面临着良好的外部环境。

2017 年，滁州市地区生产总值为 1,607.7 亿元，整体经济实力在安徽省继续处于中上游水平，同比增长 9.0%，三次产业结构调整为 14.1: 51.0: 34.9。2017 年，滁州市人均地区生产总值为 3.96 万元；完成财政总收入 289.3 亿元，同比增长 12.8%。



表 2 2017 年安徽省各地级市主要经济指标 (单位: 亿元、%)

城市	GDP	GDP排名	GDP增速	人均GDP (元)	地方财政收入	财政总收入
合肥	7,213.4	1	8.5	91,113	655.9	1,251.2
芜湖	3,065.5	2	8.9	83,234	311.2	558.4
马鞍山	1,738.1	3	8.7	-	-	245.3
安庆	1,708.6	4	8.2	36,922	121.0	290.9
滁州	1,607.7	5	9.0	39,599	182.5	289.3
阜阳	1,571.1	6	9.0	19,536	157.6	277.1
蚌埠	1,550.7	7	9.1	46,233	141.1	274.5
宿州	1,503.9	8	9.1	26,722	100.1	156.5
六安	1,218.7	9	7.9	25,465	112.8	184.1
宣城	1,188.6	10	8.5	45,582	143.0	220.2
亳州	1,184.0	11	9.2	23,051	94.6	171.0
铜陵	1,163.9	12	8.2	72,539	77.3	167.8
淮南	1,111.5	13	6.9	32,017	101.3	162.3
淮北	929.0	14	7.6	41,885	60.5	107.6
池州	654.1	15	5.5	45,238	65.2	102.1
黄山	645.7	16	7.8	46,742	75.2	105.9

数据来源: 安徽省各地级市2017年国民经济和社会发展统计公报

2017年,滁州市实现全部工业增加值715.5亿元,同比增长15.9%。其中,规模以上工业同比增长9.9%。规模以上工业中,重工业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业增长较快。全市六大支柱产业(硅基材料、先进装备、智能家电、农副产品深加工、新能源和新型化工产业)规模以上工业企业1,412家,增加值占全市规模以上工业89.5%,对规模以上工业增长的贡献率达到72.7%。

2017年,滁州市完成固定资产投资1,929.1亿元,同比增长13.5%;第一产业投资46.8亿元,同比下降19.1%;第二产业投资884.6亿元,同比增长4.2%;第三产业投资997.7亿元,同比增长25.9%。

2018年1~3月,滁州市实现地区生产总值368.7亿元,按可比价格计算,同比增长9.6%;实现财政总收入88.1亿元,同比增长21.0%;规模以上工业企业增加值同比增长8.8%;实现社会消费品零售总额155.0亿元,同比增长13.3%。

自国务院正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》以来,皖江城市带承接产业转移示范区建设上升为国家战略,滁州市成为承接长三角地区产业转移的“第一站”和首选地,由中新苏州工业园区



开发集团股份有限公司与滁州市政府合作开发的苏滁现代产业园，承担着长三角产业转移的重任。2016 年 9 月，根据国家发改委下发《关于支持各地开展产城融合示范区建设的通知》滁州获批国家首批产城融合示范区。随着“皖江城市带承接产业转移示范区”战略和中新苏滁现代产业园项目的深入实施，公司发展面临着良好的外部环境。截至 2017 年末，中新苏滁现代产业园完成固定资产投资 50 亿元，招商引资到位资金 35 亿元，财政收入 4 亿元，外贸进出口 3,655 万美元。同期，完成 48 万平方米房屋征收工作，建成道路 100 公里，实现 24 平方公里“九通一平”。

表 3 2015~2017 年滁州市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,607.7	9.0	1,422.8	9.2	1,305.7	9.9
人均地区生产总值（万元）	3.96	12.2	3.53	8.2	3.26	9.4
财政总收入	289.3	12.8	256.4	11.3	230.3	13.1
全部工业增加值	715.5	15.9	617.6	10.0	610.5	10.8
全社会固定资产投资	1,929.1	13.5	1,699.2	16.6	1,457.6	16.8
社会消费品零售总额	574.4	11.5	515.2	12.7	457.0	12.5
进出口总额（亿美元）	27.75	19.8	23.34	14.2	20.46	-7.10
三次产业结构	14.1:51.0:34.9		15.9:49.7:34.4		17.0:53.2:29.8	

数据来源：2015~2017 年滁州市国民经济和社会发展统计公报

综合来看，2017 年以来，在支柱产业的拉动下，滁州市经济持续增长，财政实力持续增强，为公司业务发展提供良好的外部环境。

2017 年，一般公共预算收入继续增长，受土地出让增加影响，政府性基金收入同比大幅增长。

2017 年，政府性基金收入大幅增长，带动滁州市全口径财政本年收入和地方财政收入分别同比增长 46.65%和 65.16%。

2017 年，滁州市实现一般公共预算收入 182.51 亿元，同比增长 9.08%。其中，税收收入为 116.99 亿元，同比增长 5.66%，税收收入在一般公共预算中所占比有所下降。从税种构成上来看，滁州市税收收入以增值税、契税和城镇土地使用税为主，2017 年上述三税合计为 74.22 亿元，占税收收入的比例为 63.44%，主要纳税企业仍分布于房地产、烟草、家用电器、食品等行业。2017 年，滁州市政府性基金收入大幅增长，



在地方财政收入中占比 59.98%。同期，全市转移性收入仍稳定增长，在财政本年收入中占比有所下降。

表 4 2015~2017 年滁州市全口径及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项 目	全口径			市本级		
	2017 年	2016 年	2015 年	2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入	640.66	436.86	442.21	214.16	121.47	122.22
地方财政收入	456.05	276.13	284.53	201.63	103.01	105.37
一般预算	182.51	167.31	143.73	47.25	43.97	35.64
其中：税收收入	116.99	110.72	98.18	33.52	31.29	27.83
基金预算	273.54	108.82	140.80	154.38	59.04	69.73
预算外	-	-	-	-	-	-
转移性收入	184.61	160.73	157.67	12.53	18.46	16.84
一般预算	180.53	155.19	149.69	14.36	16.95	16.29
基金预算	4.08	5.54	7.98	-1.83	1.51	0.55
财政本年支出	679.87	459.62	452.61	227.65	129.35	124.82
地方财政支出	677.81	457.54	450.86	228.77	129.83	125.62
一般预算	381.05	335.05	302.61	65.67	65.80	56.58
基金预算	296.76	122.49	148.26	163.10	64.03	69.04
预算外	-	-	-	-	-	-
转移性支出	2.06	2.08	1.74	-1.12	-0.48	-0.80
财政本年收入净额	-39.21	-22.76	-10.40	-13.49	-7.88	-2.60

资料来源：根据滁州市财政局提供资料整理

2017 年，受土地出让增加影响，政府性基金收入同比大幅增长，滁州市本级财政本年收入大幅增长 76.31%，在全市的占比为 33.43%，市本级财政收入水平有所提升。财政本年收入中地方财政收入占比为 94.15%。一般预算收入以税收收入为主，2017 年继续保持增长。同期，非税收入同比增长 8.28%。政府性基金收入同比大幅增加 95.34 亿元。

总体来看，2017 年滁州市一般预算收入继续增长。

2017 年，滁州市财政支出规模继续增长，医疗卫生支出增长规模较大。

2017 年，滁州市财政本年支出同比增长 15.17%。地方财政支出在财政本年支出中的占比为 98.23%，占比仍然很高。支出结构方面，狭义刚性支出和广义刚性支出规模继续增长，在一般预算支出中占比略有上升。



表 5 2014~2016 年滁州市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出 ¹	174.73	45.85	151.71	45.28	142.00	46.93
社会保障和就业	45.04	11.82	38.69	11.55	37.52	12.40
医疗卫生	44.80	11.76	36.60	10.92	36.19	11.96
教育	62.08	16.29	56.37	16.82	48.20	15.93
一般公共服务	22.81	5.99	20.05	5.98	20.10	6.64
广义刚性支出 ²	215.20	56.48	184.70	55.13	171.91	56.81
一般预算支出	381.05	100.00	335.05	100.00	302.61	100.00

数据来源：根据滁州市财政局提供资料整理

根据滁州市财政局提供数据，截至 2017 年末，滁州市全市地方政府债务余额为 364.08 亿元，市本级地方政府债务 140.86 亿元。滁州市县（市、区）政府债务余额相对较大。

财富创造能力

滁州城投是滁州市最主要的城市基础设施投融资建设主体，公司地位突出，面临的市场需求仍较大；公司的财富创造能力仍主要依赖于滁州市基础设施建设、土地出让、矿产资源开发和公用事业运营等业务，且供水、公共交通及供热业务仍具有很强的区域专营优势。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



（一）市场需求

滁州市经济继续增长，受土地交易市场活跃影响，土地出让市场需求保持增长；供水业务随着供水区域的扩大，消费半径和消费规模不断扩大；公交运营业务市场需求规模有所下降。

滁州市区位优势明显，经济保持较快增长，对土地需求量较大，同时，随着滁州市经济社会的不断发展，土地市场交易日趋活跃，使得公司土地开发收入呈现逐年增长态势。

¹狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

²广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。



供水业务随着供水区域的扩大，消费半径和消费规模不断扩大。自来水公司是滁州市市区唯一的供水企业，在全市具有区域专营优势，随着滁州市城市建设的发展，公司供水区域面积不断扩大，在满足新、老城区供水的同时，逐步实现向乡镇进行业务扩展，供水量不断上升。因滁州市投放大量公共自行车及私家车大量增加，公交运营业务市场需求有所下降。

（二）产品和服务竞争力

1、基础设施及保障房建设

公司作为滁州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，2017 年继续承担了大量基础设施及保障房项目的建设。

公司作为滁州市最主要的城市基础设施建设投融资主体，在滁州市城市建设领域具有重要地位。公司继续承担滁州市建设中大部分道路、桥梁和公共设施的新建和改扩建工程建设。

表 6 截至 2018 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	计划完工日期
1	苏滁现代产业园	40.90	42.96	2018.12
2	104 国道滁汉段工程	18.80	15.19	2019.12
3	清流河治理	7.12	8.68	2018.12
4	滁州市龙池街环境改造项目	1.2	0.74	2018.12
合计		68.02	65.57	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司的主要在建工程为城市基础设施建设项目，包括苏滁现代产业园、104 国道滁汉段工程、清流河治理及滁州市龙池街环境改造项目，其中，104 国道滁汉段工程项目总投资 18.80 亿元，项目建成后公司具有经营收益权，预计项目建成后将产生一定的收益。在建项目预计总投资额 68.02 亿元，已完成投资 65.57 亿元，尚需投入 2.45 亿元。

公司保障房业务仍主要采用 BT 模式运作，截至 2018 年 3 月末，在建保障房项目主要包括名儒园保障房、清流南苑保障房和紫薇园保障房等，大部分为滁州市保障房项目，总投资 63.95 亿元，已完成投资 60.15 亿元。

预计未来 1~2 年，公司将继续承担较多的基础设施建设项目。



虽然项目建设回购在一定程度上保证了公司收入，但随着项目建设规模的扩大，公司将面临一定的资本支出压力。

2、土地出让

2017 年以来，公司继续负责滁州市内土地出让业务，受国家宏观经济调控政策及房地产市场影响，土地出让收入继续增长。

土地出让业务是指公司通过土地储备中心转让土地使用权，土地出让收入在扣除规定的国有土地收益基金、相关成本及税费后由滁州市财政局全部返还给公司。2017 年，公司出让土地面积 58.76 万平方米，成交金额为 29.83 亿元。

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
出让面积	12.21	58.76	64.78	104.67
成交金额	4.92	29.83	25.92	23.06
均价（元/平方米）	4,029.48	5,076.58	4,001.23	2,203.11

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司将依然负责滁州市的土地出让业务。同时，公司全部土地整理指标已经出售完毕，不再开展土地整理业务。

3、公用事业管理与运营

自来水公司和公交公司分别是滁州市市区唯一的供水和公交运营企业，仍具有区域专营优势。

自来水公司是滁州市区唯一的供水企业，随着滁州市城市建设的发展，公司供水区域面积和供水量上升。截至 2018 年 3 月末，自来水公司下辖 4 个水厂，供水能力 31 万吨/日，供水量 23.74 万吨/日，售水量 13.85 万吨/日。2017 年，自来水公司供水总量 7,229 万立方米，年售水量 5,286 万立方米。另外，自来水公司还负责管道的安装服务，获取供水服务收入。

公交公司是滁州市市区唯一的公交运营企业。截至 2018 年 3 月末，公交公司营运的公交线路 24 条，运营线路总长达到 325 公里，运营车辆数 374 辆。2017 年，公司客运量为 4,821 万人次，同比有所减少，总行驶里程 4,496 万公里。

供热公司成立于 2012 年 11 月，主要从事供热管网的投资建设、



运营管理、供热用户开发、集中供热相关的基础设施投资建设，为城市东部入驻滁州市承接产业转移示范区、滁州市经济技术开发区的企业提供供热服务，并且将根据苏滁产业园建设进度投资建设供热管网服务于苏滁产业园入驻企业。截至 2017 年末，城投供热公司总资产 4,403 万元，净资产 2,290 万元，当期实现营业收入 640 万元，净利润 162 万元。2016 年，城投供热公司的主营业务由供热转变为供热管网租赁，2017 年管网租赁收入计入其他业务收入。

综合来看，公司下属自来水公司和公交公司分别作为滁州市自来水供应和公交运营的唯一企业，仍具有区域专营优势。

（三）盈利能力

公司营业收入仍主要来自土地出让和资产回购业务，经营范围较广，业务综合性强；2017 年，随着土地出让业务收入的大幅增加，公司营业收入同比大幅增长。

2017 年以来，公司营业收入仍主要来自土地出让和资产回购业务。2017 年，公司实现营业收入 56.71 亿元，同比增长 3.81%。同期，公司毛利率为 37.21%，同比略有增长。

土地出让及整理业务主要由公司本部及下属子公司城基公司进行。2017 年末，公司不再负责土地整理业务，故没有形成土地整理收入；土地出让业务略有增长，毛利率同比增长 0.06 个百分点。

资产回购业务由公司本部和下属子公司交基公司负责，2017 年，资产回购业务收入为 20.84 亿元，同比增长 2.26%；资产回购业务毛利率为 27.02%，同比增长 8.28%，主要是进入回购期的清流南苑保障房项目及苏滁一期棚户区改造项目按照协议约定的毛利率较高所致。

供水业务和供热业务分别由子公司滁州市自来水公司（以下简称“自来水公司”）和滁州市城投供热公司（以下简称“供热公司”）负责；2017 年，供水业务收入小幅增加，毛利率有所下降；同期，供热业务未实现收入，主要是供热公司主营业务收入由供热转为供热管网租赁所致，所产生的管网租赁收入计入其他业务收入。

公共交通业务由子公司滁州市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责，因滁州市投放大量公共自行车及私家车大量增加，2017 年公司实现公共交通收入同比小幅下降。由于公交业务具有较



强的公益性质，该业务仍处于亏损状态。

矿产资源销售主要由公司的子公司安徽琅琊山矿业总公司（以下简称“琅琊山矿业”）下属的滁州市铜鑫矿业公司（以下简称“铜鑫矿业”）运营，2017 年，公司实现矿产资源销售同比略有增加。

表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.47	100.00	56.71	100.00	54.63	100.00	47.38	100.00
土地出让	4.92	76.04	29.83	52.60	25.92	47.45	23.06	48.68
土地整理	-	-	-	-	-	-	1.42	3.00
资产回购 ³	-	-	20.84	36.74	20.38	37.30	17.68	37.32
供水业务	0.22	3.40	0.91	1.61	0.78	1.43	0.68	1.43
供热业务	-	-	-	-	-	-	0.35	0.73
公共交通	0.12	1.85	0.38	0.68	0.41	0.75	0.52	1.09
矿产资源销售	0.98	15.15	3.34	5.89	3.07	5.63	2.61	5.50
其他业务	0.23	3.55	1.41	2.49	4.07	7.44	1.06	2.24
毛利润	3.77	100.00	21.10	100.00	18.46	100.00	16.28	100.00
土地出让	3.43	90.98	14.43	68.38	12.52	67.85	9.53	58.58
土地整理	-	-	-	-	-	-	0.30	1.84
资产回购	-	-	5.63	26.68	3.82	20.69	5.32	32.67
供水业务	-0.05	-1.33	0.02	0.07	0.14	0.77	0.11	0.65
供热业务	-	-	-	-	-	-	0.06	0.39
公共交通	-0.09	-2.39	-0.60	-2.85	-0.48	-2.63	-0.33	-2.01
矿产资源销售	0.36	9.55	1.48	7.02	1.34	7.28	1.13	6.96
其他业务	0.12	3.18	0.15	0.70	1.12	6.04	0.15	0.92
毛利率		58.27		37.21		33.79		34.35
土地出让		69.72		48.37		48.31		41.34
土地整理		-		-		-		21.05
资产回购		-		27.02		18.74		30.09
供水业务		-22.73		1.64		18.26		15.58
供热业务		-		-		-		18.14
公共交通		-75.00		-156.94		-118.60		-63.31
矿产资源销售		36.73		44.39		43.69		43.43
其他		52.17		10.48		27.44		14.12

数据来源：根据公司提供资料整理

其他业务包括资产回购、房产销售、爆破施工、培训租车、安水工程、管网租赁、广告、利息、担保等业务，是营业收入及毛利润的

³2017 年，BT 回购和资产回购已合并为资产回购科目，在此之前，BT 回购是公司前期发行“11 城投债”、“12 城投债”和“14 城投债”时与财政签署的 BT 协议，公司承担代建职能，政府按时支付回购资金；资产回购是政府将公司前期代建的完工项目进行回购。



有益补充。担保业务主要由子公司滁州市信用担保有限公司（以下简称“信用担保公司”）负责贷款担保、票据担保等业务。2017 年信用担保公司实现营业收入 2,402.96 万元，净利润 225.97 万元。

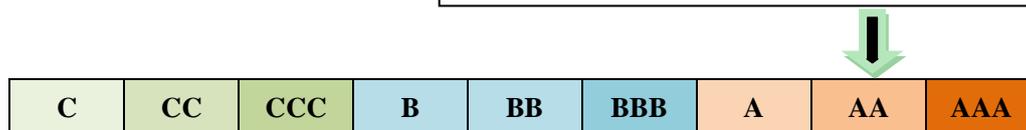
2018 年 1~3 月，公司营业收入为 6.47 亿元，同比下降 28.98%；同期，毛利率为 58.28%，同比增加 15.47 个百分点。

预计未来 1~2 年，随着滁州市城市基础设施建设的不断推进和公司业务范围的不拓展，公司的营业收入有望保持增长。

偿债来源

公司经营性净现金流对偿债来源形成补充，债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力有一定偏离度；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中土地及保障房规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



（一）盈利

2017 年，公司营业收入同比大幅增长，期间费用有所下降；以政府补助为主的营业外收入仍是利润总额的有益补充。

2017 年，公司实现营业收入 56.71 亿元，同比增长 3.81%。同期，公司毛利率为 37.21%，同比略有增长。2017 年，期间费用为 5.91 亿元，占营业收入的比重为 10.42%。同期，公司获得投资收益同比增加 1.93 亿元，主要系公司投资本期理财产品收益大幅增加所致。

2017 年，公司收到政府补贴 4.64 亿元，其中财政贴息 3.39 亿元，燃油补贴 0.17 亿元，公交营运补贴 0.19 亿元。政府补贴是公司利润总额的重要补充来源。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 6.47 亿元，同比下降 28.98%；同期，毛利率为 58.28%，同比增加 15.47 个百分点。

综合来看，2017 年，公司营业收入同比有所增长，期间费用略有增长，政府补助仍是利润总额的重要来源。



表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入及利润状况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	6.47	56.71	54.63	47.38
营业成本	2.70	35.61	36.17	31.10
期间费用	2.28	5.91	4.60	4.74
销售费用	0.04	0.12	0.12	0.13
管理费用	0.59	2.27	2.20	2.14
财务费用	1.65	3.52	2.28	2.47
投资收益	0.43	4.53	2.60	2.23
营业利润	1.90	20.50	16.12	14.09
补贴收入	-	4.64	5.72	2.82
利润总额	4.45	24.80	21.80	16.42
净利润	4.39	24.53	21.62	16.18
总资产报酬率	0.61	3.79	3.51	2.87
净资产收益率	0.85	4.78	4.63	3.61

根据公司提供资料,大公测算了公司 2018 盈利情况,其中土地出让业务将保持稳定增长,主要基于 2018 年公司预计出让大量住宅及商铺用地,且受土地出让市场行情影响,出让价格较为可观;根据回购计划,预测公司 2018 年回购收入将保持增长,主要包括道路项目及保障房项目的回购;供水业务及矿产资源销售业务收入保持增长,主要基于公司水产能的增长提高了自来水公司的盈利能力,以及供水及矿产资源市场需求仍较大;综合考虑,预计公司 2018 年营业收入将保持稳定增长。

(二) 自由现金流

2017 年,公司经营性净现金流大幅增加,投资活动所需资金仍主要由经营活动和筹资活动现金流补充。

2017 年,公司经营性净现金流为 21.05 亿元,同比增长 105.17%,主要系土地出让和资产回购收入增加。公司投资性现金流净流出规模较大,2017 年,投资活动现金净流出为 36.55 亿元,主要是公司负责的滁州市城市基础建设项目大量增加,使得资金投入较大所致。同期,公司筹资性净现金流同比大幅增加 27.79 亿元,主要系公司投资滁州惠科光电项目所收到的现金大幅增加所致。公司投资活动所需资金主要由经营活动和筹资活动现金流补充。2017 年,公司经营性净现金流利息保障倍数为 2.88,经营性净现金流对债务利息的保障能



力有所提高。

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 2.04 亿元，同比略有增下降，投资性净现金流为-16.50 亿元，净流出规模有所减少。筹资性净现金流为 8.38 亿元。

表 10 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	2.04	21.05	10.26	16.56
投资性净现金流	-16.50	-36.55	-40.56	-20.69
筹资性净现金流	8.38	36.17	8.38	23.28
经营性净现金流/流动负债	2.65	24.70	11.42	22.17
经营性净现金流/总负债	0.82	8.77	4.46	8.36
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.99	2.88	1.18	1.80

截至 2018 年 3 月末，公司的主要在建工程为城市基础设施建设项目，包括苏滁现代产业园、104 国道滁汉段工程、清流河治理及滁州市龙池街环境改造项目，项目预计总投资额 68.02 亿元，已完成投资 65.57 亿元，尚需投入 2.45 亿元。公司面临一定的资本支出压力。

综合来看，2017 年，公司经营性净现金流有所增长，投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流同比大幅增加。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，仍以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力仍贡献很大。

公司融资渠道多元，仍主要以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以抵押借款为主。债券融资方面，截至 2017 年末，公司存续债券包括企业债券、公司债券和债务融资工具等，债券品种较为多样。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 91.00 亿元和 10.80 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 54.84 亿元和 2.42 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。



表11 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	10.80	91.00	44.32	67.42
借款所收到的现金	10.80	26.63	21.72	43.73
筹资性现金流出	2.42	54.84	35.94	44.14
偿还债务所支付的现金	0.19	46.73	27.39	35.60

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

作为滁州市最主要的城市基础设施投融资建设主体和公用事业运营主体，2017年，公司继续得到滁州市政府在财政补贴和资产注入等方面的有力支持。

政府补贴方面，滁州市财政局每年除拨付给公司项目投资资本金外，还拨付一定数量的财政补贴用于公司运营，具体补贴金额由当年政府财力和公司资金缺口综合确定，2017年公司获得财政补贴4.64亿元，其中财政贴息3.39亿元，燃油补贴0.17亿元，公交补贴0.19亿元，其他补贴0.90亿元。

综合来看，2017年，公司继续得到滁州市政府在财政补贴和资产注入方面的有力支持。

（五）可变现资产

2017年，公司资产规模继续增长；以土地为主的存货在总资产中占比较高，且部分用于融资抵押，公司的资产流动性受到一定的影响；2017年，在建工程主要为基建项目，可变现程度较低；公司受限资产对资产流动性产生一定影响。

2017年，公司资产规模继续增长。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2017年末，货币资金同比大幅增加18.78亿元，主要是由于公司本期末融资金额较大所致；其他应收款总额5.32亿元，同比增长48.19%，主要由于往来款大幅增加所致。其中，其他应收款前五名分别为应收滁



州市住房公积金管理中心往来款 1.4 亿元，滁州市苏滁现代产业园建设发展有限公司借款 1.19 亿元，滁州市经济技术开发区财政局借款 0.8 亿元，滁州市城镇发展有限公司暂借款 0.61 亿元以及滁州经济技术开发区总公司暂借款 0.53 亿元，前五名总额占其他应收款总额的 80.45%，账龄偏短，共计提坏账准备 0.09 亿元。公司存货主要由土地和保障房组成，截至 2017 年末，公司存货为 316.95 亿元，同比减少 14.67 亿元，其中土地开发成本为 260.08 亿元。

非流动资产主要由长期股权投资、长期应收款、固定资产和在建工程构成。2017 年，长期股权投资规模为 87.63 亿元，同比增长 7.79%，主要系对滁州市苏滁现代产业园建设发展有限公司、安徽省滁州港航投资有限公司、安徽滁宁高速公路开发有限公司及滁州惠科光电科技有限公司增资共计 6.17 亿元。2017 年末，公司长期应收款继续增加，主要系近年来公司与滁州市财政局结算的路网及棚户区改造回购项目较多所致。固定资产由市政设施、房屋建筑物、供水管网、供汽管网、生产设备、运输设备、通用等设备和土地等构成。随着公司建设项目的推进，在建工程波动增长。2017 年末，公司在建工程主要包括苏滁产业园、104 国道滁汉段工程和清流河治理等项目。

表 12 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	61.29	7.96	67.37	8.89	48.59	6.92	70.45	10.48
其他应收款	6.00	0.78	5.32	0.70	3.59	0.51	5.44	0.81
存货	317.10	41.20	316.95	41.84	331.62	47.22	316.07	47.01
流动资产合计	432.54	56.20	449.82	59.37	410.54	58.46	395.86	58.88
长期股权投资	110.03	14.30	87.63	11.57	81.30	11.58	78.55	11.68
长期应收款	43.72	5.68	43.72	5.77	41.51	5.91	33.71	5.01
固定资产	57.52	7.47	57.45	7.58	62.95	8.96	64.89	9.65
在建工程	68.56	8.91	66.77	8.81	63.94	9.10	65.22	9.70
非流动资产合计	337.04	43.80	307.77	40.62	291.69	41.54	276.50	41.12
资产总计	769.58	100.00	757.60	100.00	702.23	100.00	672.36	100.00

截至 2018 年 3 月末，公司的受限资产总额为 51.10 亿元，占总资产的 6.64%，占净资产的 9.88%。其中，受抵押的土地账面价值 49.51 亿元，受限资产规模相对较大，资产的流动性受到一定限制。



表 13 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	61.29	1.53	2.50
存货	317.10	49.51	15.61
无形资产	12.81	0.06	0.47
合计	391.20	51.1	13.06

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，由于土地资产的取得以及股权的无偿划拨，公司资产规模继续增长；但以土地为主的存货占比较高，且部分用于融资抵押，公司的资产流动性受到一定的影响。

偿债能力

随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模持续增长；资产负债率水平处于较低水平；公司担保余额较大，存在一定的或有风险。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模大幅增长，仍以非流动负债为主；公司资产负债率处于较低水平，仍有一定的融资空间；

2017 年以来，随着项目建设融资需求的增加，公司负债规模仍呈增长趋势，2017 年末负债总额 244.73 亿元，同比增加 9.31 亿元，仍以非流动负债为主。2017 年末，公司的资产负债率为 32.30%，仍处于较低水平。

公司流动负债仍主要包括预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2017 年末，预收款项同比减少 3.72 亿元，主要系工程回购款及预收工程款随工程结算减少所致；其他应付款 28.64 亿元，主要是应付滁州市财政局的往来款，从账龄结构来看，其中账龄超过一年的重要其他应付款主要包括应付滁宁高速开发建设有限公司和滁州现代产业投资开发有限公司的暂借款，以及应付滁州市玖森吉祥贸易公司的往来款，合计 2.46 亿元，在其他应付款总额中占比 8.59%；一年内到期的非流动负债为 22.66 亿元，在总负债中占比 9.26%。2018



年 3 月末，公司流动负债 78.22 亿元，主要由预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表 14 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.20	0.87	2.20	0.90	2.91	1.24	3.97	1.77
应付账款	2.98	1.18	2.90	1.18	12.79	5.43	11.39	5.08
预收账款	12.13	4.81	12.20	4.98	15.91	6.76	17.11	7.62
其他应付款	38.78	15.38	28.64	11.70	35.51	15.08	32.99	14.69
一年内到期的非流动负债	15.26	6.05	22.66	9.26	24.06	10.22	17.21	7.67
流动负债合计	78.22	31.02	76.17	31.13	94.27	40.04	85.51	38.09
长期借款	72.80	28.87	67.55	27.60	70.95	30.14	72.42	32.26
应付债券	91.41	36.25	91.41	37.35	68.84	29.24	63.85	28.44
长期应付款	7.85	3.11	8.15	3.33	-	-	1.54	0.69
非流动负债合计	173.96	68.98	168.56	68.87	141.15	59.96	139.00	61.91
负债总额	252.18	100.00	244.73	100.00	235.42	100.00	224.51	100.00
总有息债务	181.67	72.04	183.83	75.12	166.77	70.84	159.05	70.84
资产负债率		32.77		32.30		33.52		33.39

非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017 年末，长期借款规模为 67.55 亿元，主要包括 26.72 亿元的质押借款、26.06 亿元的抵押借款和 16.07 亿元的信用借款；应付债券同比大幅增加 22.57 亿元，主要系公司于 2017 年新发行大量债券所致；长期应付款系公司以投资建设的基础设施、道路、管网等所应支付的费用，2017 年末，公司长期应付款同比大幅增加 8.15 亿元，全部为应付矿权费用。2018 年 3 月末，公司的非流动负债 173.96 亿元，同比有所增长，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。

2017 年末，公司有息债务规模继续增加，且在总负债中占比较高，债务压力较大；从债务结构来看，短期有息债务在总有息债务中比重较低，短期偿债压力不大。

2017 年，公司有息负债规模继续增加，截至 2018 年 3 月末，公司有息负债在负债总额中占比 72.04%。从有息债务期限结构来看，有息债务期限结构较为分散，一年以内有息债务占比 9.61%，短期偿债压力不大。



表 15 截至 2018 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	17.46	24.86	30.25	48.24	24.86	36.00	181.67
占比	9.61	13.68	16.65	26.55	13.68	19.82	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

在或有负债方面，截至 2017 年末，公司对外担保规模不高，总体风险可控。

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 37.87 亿元，担保方式均为土地抵押，担保比率为 7.38%，担保比率不高，总体风险可控。其中，公司对母公司土储中心担保余额为 6.47 亿元，对滁州市鑫城城镇产业发展有限公司担保余额为 5.84 亿元，对滁州市炉桥城镇开发有限公司担保余额为 2.00 亿元，对滁州市城镇发展有限公司担保余额为 1.67 亿元（详见附件 4）。

公司的子公司滁州市信用担保有限公司（以下简称“信用担保公司”）成立于 2008 年 12 月，注册资本 6.38 亿元，截至 2017 年末，在保余额 21.90 亿元。前五名担保对象分别为滁州新彩家用玻璃公司 0.45 亿元、滁州市城镇发展有限公司 0.30 亿元、安徽安缆模具有限公司 0.29 亿元、安徽中普石油能源有限公司 0.20 亿元以及龙利得包装印刷股份有限公司 0.20 亿元；2017 年及 2018 年 1~3 月，信用担保公司担保代偿额分别为 5,670 万元和 230 万元。整体来看，信用担保公司对外担保金额较大，存在一定的或有风险。

表 16 2017 年及 2018 年 1~3 月信用担保公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年
期末总资产	89,560.58	89,837.68
期末净资产	65,172.38	65,170.42
实收资本	63,800.00	63,800.00
营业收入	308.21	2,402.96
净利润	1.96	225.97
期末未到期责任准备金	724.18	724.18
期末担保赔偿准备金	8,714.51	8,652.51

资料来源：根据信用担保公司提供资料整理

综上所述，近年来，随着项目建设融资需求的增加，公司负债总



额快速增长, 负债结构以非流动负债为主, 资产负债率处于较低水平; 公司对外担保总体风险可控。

2017 年, 公司所有者权益继续增加, 资本实力继续增强。

公司所有者权益继续增加, 2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司所有者权益分别为 512.86 亿元和 517.40 亿元。2017 年末, 公司所有者权益同比增加 4.54 亿元, 主要是未分配利润的增加; 同时, 资本公积为 379.49 亿元, 同比增加 24.15 亿元, 其中 0.55 亿元由公司作为注册资本金投入到滁州市信用担保有限公司(以下简称“信用担保公司”), 20.00 亿元系滁州市财政局拨入用于公司转型发展产业升级, 3.60 亿元由公司作为购买扬子集团股权的对价。2017 年末, 公司未分配利润为 101.08 亿元, 同比增加 21.36 亿元, 少数股东权益同比减少 1.09 亿元, 主要因回购部分少数股东权益所致。

(二) 偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主, 经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充; 清偿性偿债来源变现能力较好, 对公司存量债务保障能力很强; 盈利对利息的覆盖能力逐渐提高。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等; 清偿性偿债来源主要为存货、长期应收款等可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主, 以经营性净现金流为补充。2017 年初, 公司期初现金余额为 48.59 亿元, 2017 年获得筹资性现金流入为 91.00 亿元、经营性现金流入为 57.13 亿元、投资性现金流入为 80.69 亿元, 支付的筹资性现金流出为 54.84 亿元、经营性现金流出为 36.09 亿元、投资性现金流出为 117.25 亿元。2017 年, 公司流动性来源为 277.41 亿元, 流动性消耗为 208.18 亿元, 流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.33 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析, 预计公司 2018 年流动性偿债来源为 213.58 亿元, 流动性消耗为 144.86 亿元, 流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.47 倍。



清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 381.79 亿元，同时 2017 年末总负债为 244.73 亿元，担保余额为 37.87 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.56 倍。

由于公司从事的项目公益性较强、收益性较低，公司利润来源主要为土地出让和资产回购业务，EBITDA 对利息的保障水平整体较好；2015~2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.29 倍、3.03 倍和 4.22 倍，伴随土地出让和资产回购收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐提高。

表 17 2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017	2018 年 F
清偿性还本付息能力	1.56	1.58
流动性还本付息能力	1.47	1.47
盈利对利息覆盖能力	4.22	4.25

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计未来盈利能力将有所改善。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017 年以来，滁州市经济较快增长，为公司业务发展提供良好的外部环境。作为滁州市最主要的城市基础设施投融资建设主体，公司继续在滁州市城市建设中发挥重要作用。2017 年以来，因税源增多，以税收收入为主的一般预算收入大幅增加。同期，公司继续得到滁州市政府在财政补贴和资产注入等方面的有力支持。公司经营范围较广，业务综合性强，自来水供应和公共交通等业务仍具有区域专营优势。但同时，2017，公司以土地开发成本为主的存货在总资产中占比较高，且部分用于抵押，资产流动性受到一定影响。滁州市基础设施及保障房建设任务的增多，公司未来面临一定的资本支出压力。预计未来 1~2 年，公司仍将在滁州市城市建设中发挥重要作用。



综合分析，大公对公司“11 滁州城投债/PR 滁建投”、“12 滁州城投债/PR 滁城投”、“14 滁州城投债/PR 滁州债”、“15 滁州城投 MTN001”、“16 滁州城投 MTN001”、“17 滁州城投 MTN001”、“17 滁州城投 MTN002”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1

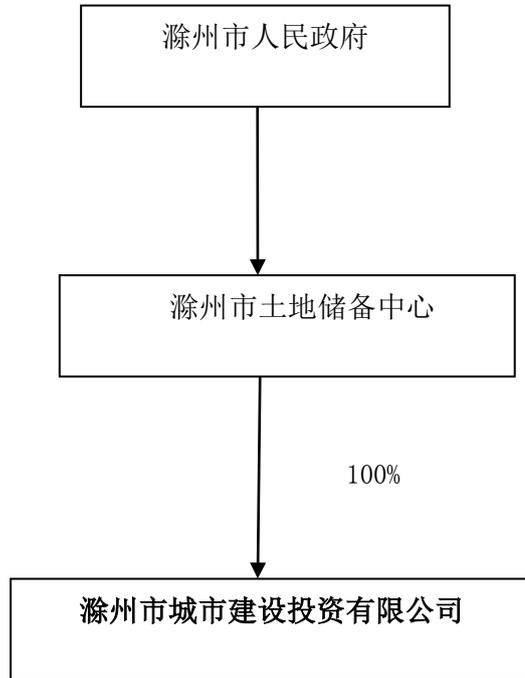
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

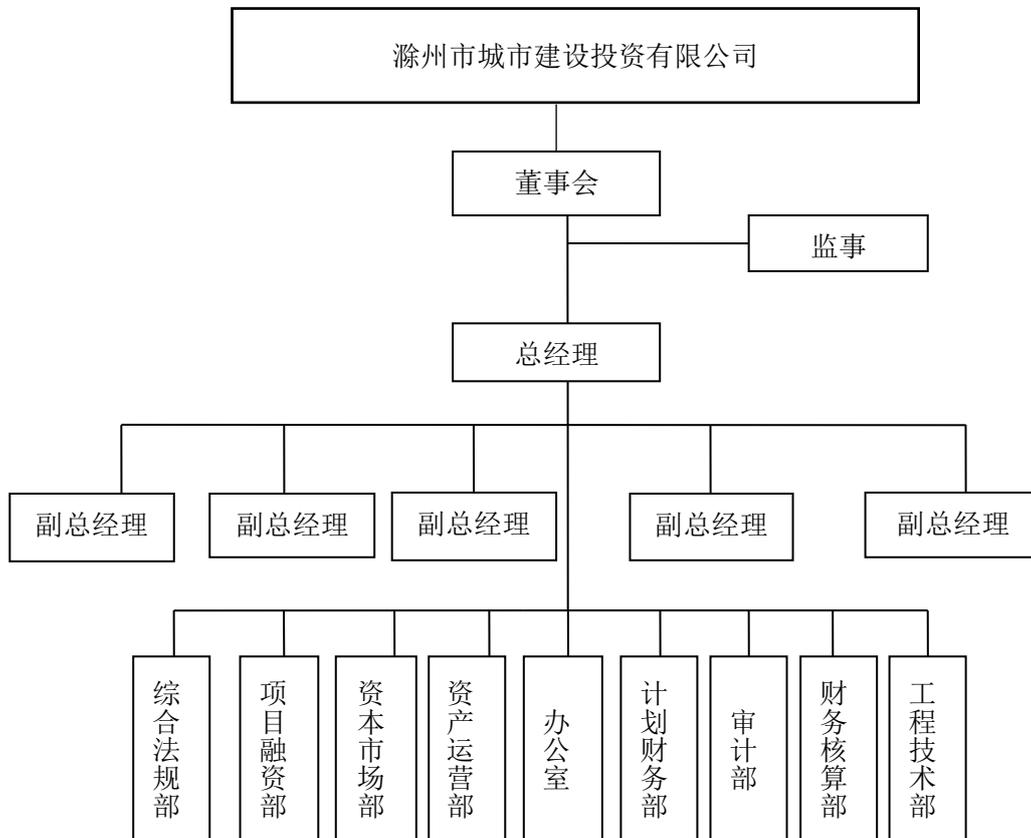
截至 2018 年 3 月末滁州市城市建设投资有限公司股权结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末滁州市城市建设投资有限公司组织结构图





附件 4

截至 2017 年末滁州市城市建设投资有限公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保企业	担保总额	担保期限	是否关联	是否逾期
滁州市鑫城城镇产业发展有限公司	53,400.00	2016.06.02~ 2034.06.01	是	否
滁州市炉桥城镇开发有限公司	20,000.00	2015.10.30~ 2025.10.30	是	否
滁州市城镇发展有限公司	16,675.00	2014.08.28~ 2024.08.28	是	否
滁州市鑫城城镇产业发展有限公司	5,000.00	2017.04.01~ 2037.03.31	是	否
滁州市土地储备中心	700.00	2014.12.17~ 2018.12.17	是	否
	20,000.00	2014.11.26~ 2019.11.26	是	否
	34,000.00	2015.01.23~ 2019.11.26	是	否
	9,250.00	2014.12.15~ 2018.12.15	是	否
	700.00	2014.12.17~ 2018.12.17	是	否
合计		159,725.00		

资料来源: 根据公司提供资料整理



附件 5

滁州市城市建设投资有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	612,948	673,658	485,930	704,494
其他应收款	59,978	53,187	35,901	54,354
存货	3,171,016	3,169,456	3,316,204	3,160,689
流动资产合计	4,325,421	4,498,211	4,105,408	3,958,583
长期股权投资	1,100,317	876,317	812,963	785,454
长期应收款	437,168	437,168	415,073	337,121
固定资产	575,203	574,454	629,480	648,878
在建工程	685,624	667,743	639,359	652,236
非流动资产合计	3,370,399	3,077,743	2,916,926	2,764,998
资产总计	7,695,821	7,575,954	7,022,335	6,723,581
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.96	8.89	6.92	10.48
其他应收款	0.78	0.70	0.51	0.81
存货	41.20	41.84	47.22	47.01
流动资产合计	56.20	59.37	58.46	58.88
长期股权投资	14.30	11.57	11.58	11.68
长期应收款	5.68	5.77	5.91	5.01
固定资产	7.47	7.58	8.96	9.65
在建工程	8.91	8.81	9.10	9.70
非流动资产合计	43.80	40.62	41.54	41.12
负债类				
短期借款	22,000	22,000	29,100	39,700
预收款项	121,258	121,994	159,079	171,123
其他应付款	387,844	286,392	355,086	329,909
一年内到期的非流动负债	152,632	226,632	240,602	172,148
流动负债合计	782,214	761,736	942,672	855,070
长期借款	727,955	675,546	709,528	724,181
应付债券	914,134	914,134	688,448	638,547
非流动负债合计	1,739,562	1,685,581	1,411,548	1,390,007
负债合计	2,521,776	2,447,317	2,354,220	2,245,076



附件 5-1

滁州市城市建设投资有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.87	0.90	1.24	1.77
预收款项	4.81	4.98	6.76	7.62
其他应付款	15.38	11.70	15.08	14.69
一年内到期的非流动负债	6.05	9.26	10.22	7.67
流动负债合计	31.02	31.13	40.04	38.09
长期借款	28.87	27.60	30.14	32.26
应付债券	36.25	37.35	29.24	28.44
非流动负债合计	68.98	68.87	59.96	61.91
权益类现金流量表				
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	3,794,856	3,794,856	3,553,349	3,535,335
盈余公积	82,856	82,856	67,014	53,352
未分配利润	1,053,681	1,010,806	797,179	596,792
归属于母公司所有者权益	5,073,608	5,029,276	4,557,817	4,325,556
少数股东权益	100,436	99,361	110,297	152,948
所有者权益合计	5,174,045	5,128,637	4,668,114	4,478,504
损益类				
营业收入	64,717	567,095	546,278	473,780
营业成本	27,001	356,103	361,686	311,028
营业税金及附加	955	3,443	6,050	2,286
销售费用	432	1,184	1,204	1,256
管理费用	5,921	22,675	21,983	21,422
财务费用	16,504	35,205	22,794	24,746
投资收益	4,639	45,257	25,976	22,273
营业利润	18,967	205,033	161,235	140,897
营业外收支净额	25,503	42,919	56,763	23,306



附件 5-2

滁州市城市建设投资有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
利润总额	44,470	247,952	217,999	164,202
所得税	520	2,681	1,819	2,422
净利润	43,950	245,271	216,180	161,780
归属于母公司所有者的净利润	42,874	245,761	214,511	160,641
少数股东损益	1,075	-490	1,669	1,139
现金回笼率（%）	99.27	95.47	84.58	79.56
占营业收入比（%）				
营业成本	41.72	62.79	66.21	65.65
营业税金及附加	1.48	0.61	1.11	0.48
销售费用	0.67	0.21	0.22	0.27
管理费用	9.15	4.00	4.02	4.52
财务费用	25.50	6.21	4.17	5.22
投资收益	7.17	7.98	4.76	4.70
营业利润	29.31	36.15	29.52	29.74
利润总额	68.71	43.72	39.91	34.66
所得税	0.80	0.47	0.33	0.51
净利润	67.91	43.25	39.57	34.15
归属于母公司所有者的净利润	66.25	43.34	39.27	33.91
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	20,442	210,467	102,627	165,637
投资活动产生的现金流量净额	-164,992	-365,522	-405,592	-206,924
筹资活动产生的现金流量净额	83,840	361,670	83,802	232,835



附件 5-3

滁州市城市建设投资有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	47,070	287,194	246,495	193,053
EBITDA	-	308,747	265,448	210,412
总有息债务	1,816,722	1,838,313	1,667,678	1,590,510
毛利率（%）	58.28	37.21	33.79	34.35
营业利润率（%）	29.31	36.15	29.52	29.74
总资产报酬率（%）	0.61	3.79	3.51	2.87
净资产收益率（%）	0.85	4.78	4.63	3.61
资产负债率（%）	32.77	32.30	33.52	33.39
债务资本比率（%）	25.99	26.39	26.32	26.21
长期资产适合率（%）	205.13	221.40	208.43	212.24
流动比率（倍）	5.53	5.91	4.36	4.63
速动比率（倍）	1.48	1.74	0.84	0.93
保守速动比率（倍）	0.79	0.89	0.52	0.83
存货周转天数（天）	10,567.07	3,278.32	3,223.35	3,643.73
应收账款周转天数（天）	2.57	1.62	1.94	1.79
经营性净现金流/流动负债（%）	2.65	24.70	11.42	22.17
经营性净现金流/总负债（%）	0.82	8.77	4.46	8.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.99	2.88	1.17	1.80
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.27	3.93	2.82	2.10
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.22	3.03	2.29
现金比率（%）	78.37	88.44	51.55	82.39
现金回笼率（%）	99.27	95.47	84.58	79.56
担保比率（%）	-	7.38	0.99	12.75



附件 6

滁州市城市建设投资有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

资产负债表				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	433,881	432,960	228,070	356,581
其他应收款	43,074	33,009	22,990	27,740
存货	2,611,263	2,623,995	2,760,786	2,678,222
流动资产合计	3,362,889	3,531,484	3,160,220	3,078,083
长期股权投资	2,043,539	1,801,539	0	1,588,388
长期应收款	364,432	364,432	1,709,209	337,121
固定资产	286,389	288,073	349,913	352,024
在建工程	425,552	386,322	334,364	340,181
非流动资产	3,423,777	3,095,403	2,975,243	2,774,902
总资产	6,786,666	6,626,887	6,135,462	5,852,984
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.39	6.53	3.72	6.09
其他应收款	0.63	0.50	0.37	0.47
存货	38.48	39.60	45.00	45.76
流动资产合计	49.55	53.29	51.51	52.59
长期股权投资	30.11	27.19	0.00	27.14
长期应收款	5.37	5.50	27.86	5.76
固定资产	4.22	4.35	5.70	6.01
在建工程	6.27	5.83	5.45	5.81
非流动资产	50.45	46.71	48.49	47.41
负债类				
短期借款	22,000	22,000	26,400	30,800
预收款项	54,544	54,544	90,331	101,071
其他应付款	368,039	257,558	297,245	300,838
一年内到期的非流动负债	140,632	161,732	181,002	79,588
流动负债合计	627,910	545,681	647,096	550,288
长期借款	438,941	382,266	380,270	380,517
应付债券	914,134	914,134	688,448	638,547
非流动负债合计	1,355,459	1,298,784	1,070,068	1,035,843
负债合计	1,983,370	1,844,465	1,717,163	1,586,131



附件 6-1

滁州市城市建设投资有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比（%）				
短期借款	1.11	1.19	1.54	1.94
预收款项	2.75	2.96	5.26	6.37
其他应付款	18.56	13.96	17.31	18.97
一年内到期的非流动负债	7.09	8.77	10.54	5.02
流动负债合计	31.66	29.58	37.68	34.69
长期借款	22.13	20.73	22.15	23.99
应付债券	46.09	49.56	40.09	40.26
非流动负债合计	68.34	70.42	62.32	65.31
权益类				
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	3,733,343	3,733,343	3,527,843	3,512,843
盈余公积	82,856	82,856	67,014	53,352
未分配利润	766,578	745,704	603,129	480,170
所有者权益	4,803,296	4,782,422	4,418,299	4,266,853
损益类				
营业收入	49,226	380,965	376,632	411,829
营业成本	14,866	210,923	223,324	263,433
管理费用	2,230	7,259	7,194	7,040
财务费用	14,882	31,649	21,073	18,464
营业利润	20,875	158,418	136,627	131,781
利润总额	20,875	158,417	136,621	135,747
净利润	20,875	158,417	136,621	135,747
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	33,262	241,964	30,756	89,289
投资活动产生的现金流量净额	-110,463	-413,633	-103,284	-86,020
筹资活动产生的现金流量净额	78,122	376,559	181,855	101,524



附件 6-2

滁州市城市建设投资有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

财务指标				
总有息债务	1,503,808	1,468,233	1,276,120	1,129,451
毛利率（%）	69.80	44.63	40.71	36.03
营业利润率（%）	42.41	41.58	34.29	32.00
净资产收益率（%）	0.43	3.31	0.60	3.18
资产负债率（%）	29.22	27.83	27.99	27.10
债务资本比率（%）	23.84	23.49	22.86	20.93
长期资产适合率（%）	179.88	196.46	190.15	191.09
流动比率（倍）	5.36	6.47	4.88	5.59
速动比率（倍）	1.2	1.16	0.62	0.73
保守速动比率（倍）	0.69	0.79	0.35	0.65
存货周转天数（天）	15,847.61	4,595.33	4,383.87	3,678.17
经营性净现金流/流动负债（%）	8.43	69.15	5.14	16.05
经营性净现金流/总负债（%）	2.86	22.37	1.86	6.03
现金比率（%）	69.10	79.34	35.25	64.80
现金回笼率（%）	123.92	95.13	100.00	62.02



附件 7

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹}$

⁴第一季度取 90 天。

⁵第一季度取 90 天。



资性现金流入

23. 流动性损耗 = 经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）



主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。



短期债券信用等级符号和定义

信用等级	定义
A-1 级	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
A-2 级	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3 级	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 级	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C 级	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 级	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。