

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]166 号

重庆园业实业（集团）有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“14 渝园业债/PR 渝园业”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“14 渝园业债/PR 渝园业”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]166 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对重庆园业实业（集团）有限公司及其发行的“14 渝园业债/PR 渝园业”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持重庆园业实业（集团）有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“14 渝园业债/PR 渝园业”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十四日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与重庆园业实业（集团）有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与重庆园业实业（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆园业实业（集团）有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受重庆园业实业（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “14渝园业债/PR渝园业”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月24日



重庆园业实业（集团）有限公司主体及 “14 渝园业债/PR 渝园业” 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】166 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2019 年 6 月 24 日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA+
评级时间：2018 年 6 月 22 日

债券概况

债券简称：14 渝园业债/PR 渝园业
发行额：8 亿元
发行利率：8.45%
发行日期：2014 年 6 月 3 日
债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金
增信措施：土地使用权抵押

评级小组负责人

赵迪

评级小组成员

张业灏 卢宝泽

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚认为，南川区 and 重庆南川区工业园区（以下简称“南川工业园”）经济继续保持增长，发展前景良好；重庆园业实业（集团）有限公司（以下简称“公司”）是南川工业园最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得了股东及各方的大力支持；公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模较大，继续面临较大的筹资压力；公司资产仍以流动资产为主，流动资产中以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性较差；公司有息债务规模增长较快，货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱；公司经营性现金流仍表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级 AA，评级展望为稳定，维持“14 渝园业债/PR 渝园业”的信用等级为 AA+。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2019年6月24日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA+

评级时间：2018年6月22日

债券概况

债券简称：14渝园业债/PR渝园业

发行额：8亿元

发行利率：8.45%

发行日期：2014年6月3日

债券期限：7年

偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

增信措施：土地使用权抵押

评级小组负责人

赵迪

评级小组成员

张业灏 卢宝泽

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层
100600

主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额（亿元）	131.47	264.59	268.86
所有者权益（亿元）	36.92	147.61	150.19
全部债务（亿元）	73.67	95.15	111.41
营业收入（亿元）	5.83	5.28	6.71
利润总额（亿元）	1.09	1.25	1.33
EBITDA（亿元）	1.66	1.95	1.66
营业利润率（%）	28.68	23.80	22.19
净资产收益率（%）	2.41	0.73	0.54
资产负债率（%）	71.92	44.21	44.14
全部债务资本化比率（%）	66.62	39.20	42.59
流动比率（%）	317.63	604.60	480.23
全部债务/EBITDA（倍）	44.51	48.85	67.22
EBITDA利息倍数（倍）	0.39	2.22	0.56

注：表中数据来源于2016年~2018年经审计的公司合并财务报表。

优势

- 南川区和南川工业园经济继续保持增长，投资力度较大，发展前景良好；
- 公司是南川工业园最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性；
- 跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得了股东及相关部门的大力支持；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有一定的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模较大，继续面临较大的筹资压力；
- 公司资产仍以流动资产为主，流动资产中以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性较差；
- 跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱；
- 公司经营性现金流仍表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及重庆园业实业（集团）有限公司 2014 年公司债券（以下简称“本期债券”或“14 渝园业债/PR 渝园业”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于重庆园业实业（集团）有限公司（以下简称“重庆园业”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

重庆园业成立于 2009 年 3 月，由重庆市南川区工业园区管理委员会（以下简称“南川工业园管委会”）出资设立。2019 年 6 月 3 日，公司名称由“重庆园业实业有限公司”变更为“重庆园业实业（集团）有限公司”。跟踪期内，公司注册资本和实收资本仍为 3.00 亿元，较上年未发生变化。同时，公司股东由南川工业园管委会变更为重庆市南川区国有资产管理和金融工作办公室（以下简称“南川国金融办”），实际控制人由南川工业园管委会变更为南川区政府。

跟踪期内，公司仍是重庆南川区工业园区（以下简称“南川工业园”或“园区”）最重要的基础设施建设及土地开发整理主体，继续承担南川工业园龙岩组团、水江组团和南平组团范围内的基础设施建设及土地开发整理等业务。

截至 2018 年末，公司拥有 5 家全资子公司和 1 家控股子公司（详见表 1），较上年末减少 2 家全资子公司，重庆园业售电有限公司以及重庆市南川区昌达交通投资有限公司。

表 1：截至 2018 年末公司全资和控股子公司情况

单位：万元、%

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
重庆博鼎投资有限公司	博鼎公司	8000.00	100.00	划拨
重庆市龙川建筑工程有限公司	龙川建筑	600.00	100.00	投资设立
重庆南川爱溪电力有限公司	爱溪电力	9942.50	74.47	划拨
重庆市南川区水江投资有限责任公司	水江投资	2000.00	100.00	划拨
重庆市南川区南平投资有限公司	南平投资	17950.00	100.00	划拨
重庆联航投资开发有限公司	联航公司	14000.00	100.00	划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

募集资金使用情况

“14 渝园业债/PR 渝园业”为 8 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面年利率为 8.45%。本期债券募集资金分别用于重庆市南川区特色工业园区污水处理厂建设项目（以下简称“污水处理厂”）和重庆南川区东胜物流园工程项目（以下简称“东胜物流园”）；上述项目计划总投资 18.61 亿元。截至本报告出具日，本期债券募集资金已使用完毕，债券到期本息均已按期兑付，当前债券余额 3.20 亿

元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019年一季度宏观经济运行好于预期，GDP增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度GDP增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3月国内生产总值为213433亿元，同比增长6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城

市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018年末59.58%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年~2017年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆，而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托建设项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托建设模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 重庆市

跟踪期内，重庆市经济增速有所放缓，但整体经济实力依然很强

跟踪期内，重庆市经济保持增长。2018年，重庆市实现地区生产总值20363.19亿元，同比增长6.0%。由于固定资产投资增速放缓、主导产业面临转型升级压力，

全市经济增速有所下滑，2018年增速首次回落至低于全国平均水平（6.60%）。2018年，重庆市固定资产投资同比增长7.0%，同比下降2.5个百分点，主要系基础设施建设投资因严控政府隐性债务增速放缓所致。

表 2：2016 年~2018 年重庆市主要经济指标情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17558.76	10.7	19500.27	9.3	20363.19	6.0
人均地区生产总值（元）	57902	9.6	63689	8.3	65933	5.1
工业增加值	6040.53	10.2	6587.08	9.4	5997.70	1.1
固定资产投资	17361.12	12.1	17440.57	9.5	-	7.0
社会消费品零售总额	7271.35	13.2	8067.67	11.0	-	8.7
三次产业结构	7.4: 44.2: 48.4		6.9: 44.1: 49.0		6.8: 40.9: 52.3	

资料来源：2016 年~2018 年重庆市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构看，重庆市三次产业结构由 2017 年的 6.9:44.1:49.0 调整为 2018 年的 6.8:40.9:52.3，第二、三产业是推动重庆市地区经济增长的主要力量。

2018 年，重庆市实现工业增加值 5997.70 亿元，同比增长 1.1%。主导产业中，电子产业同比增长 13.6%，装备产业同比增长 4.8%，化工产业同比增长 1.5%，医药产业同比增长 9.3%，材料产业同比增长 11.0%，消费品产业同比增长 1.9%，能源工业同比增长 1.7%。同期，汽车产业增加值同比下降 17.3%。

2018 年，重庆市第三产业占比首超 50%，金融、房地产等行业发展较快

重庆市金融业发展水平较高，已成为西部地区功能性金融中心。2018 年，全市金融业实现增加值 1942.33 亿元，同比增长 6.9%。房地产行业发展良好。2018 年，全市完成房地产开发投资 4248.76 亿元，同比增长 6.8%；商品房新开工面积 7386.16 万平方米，同比增长 30.0%；商品房销售面积 6536.25 万平方米，同比下降 2.6%；商品房销售额 5272.70 亿元，同比增长 15.7%。

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入持续增长，但增速有所放缓，整体财政实力依然很强

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入增长显著放缓。2018 年，全市实现一般公共预算收入 2265.5 亿元，同比增速为 0.6%，较 2017 年末下降 2.4 个百分点；其中税收收入占同期一般公共预算收入比重为 70.74%。同期，全市政府性基金收入为 2316 亿元，同比增速为 2.9%。

从收支平衡角度来看，2018 年，重庆市一般公共预算支出为 4541 亿元，同比增速为 4.7%；政府性基金支出为 2677 亿元。同期，全市财政自给率为 49.90%，一般公共预算收入对一般公共预算支出保障程度较低，财政自给能力较弱。

截至 2018 年末，重庆市政府债务余额 4690.6 亿元，其中一般债务余额 2356.0 亿元，专项债务余额 2334.6 亿元。

2. 南川区

作为全国资源枯竭型城市转型发展试点区，南川区已形成四大支柱优势产业及三大战略新兴产业，“4+3”工业体系初具规模，跟踪期内，南川区经济保持较快增长水平

2018年，南川区实现地区生产总值280.37亿元，同比增长7.2%，较2017年末下降2.3个百分点。从产业结构来看，南川区三次产业结构调整为17.2:32.9:49.9，第三产业依然是南川区经济发展的主要动力。

南川区逐步调整工业结构，已形成铝铜材料加工、机械装备、食品医药、精细化工等四大支柱产业和电子信息、新型建材、新能源等三大战略新兴产业，“4+3”工业体系已初具规模。2018年，南川区实现工业增加值64.63亿元，同比增长8.0%，较2017年末下降2.2个百分点。同期，页岩气勘探投资突破15亿元，产能达到14.5亿方，日输售气超过400万方，成为拉动增长新引擎；停产多年的中铝80万吨氧化铝项目全面启动复产。同时，博赛集团、鸿庆达满负荷生产，全区新开工铝器时代、优钛矿业等18个项目，中涪南热电联产、江南化工二期等34个项目提速建设，超群轮毂、鸿路钢构等15个项目投产放量。

跟踪期内，南川区第三产业增加值为140.02亿元，同比增长6.7%。2018年，南川区接待旅游人数2130万人（次），实现收入89.50亿元，同比分别增长25.0%和27.0%。在旅游产业的带动下，南川区餐饮住宿和批发零售及房地产等第三产业对经济增长的贡献有所增长。2018年，南川区批发零售业实现增加值20.79亿元，同比增长6.9%；住宿和餐饮业实现增加值12.66亿元，同比增长9.3%。房地产方面，2018年，南川区完成房地产开发投资44.14亿元，同比增长2.5%，增速较低。商品房销售面积为89.57万平方米，同比下降7.2%，增速下滑明显。

跟踪期内，南川区一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所增长，财政实力较强

2018年，南川区实现一般公共预算收入23.45亿元，同比增长4.6%。其中，税收收入为12.98亿元，同比增长10.7%，占一般公共预算收入的比重为55.35%，低于重庆市税收收入占比（70.74%）。南川区政府性基金收入保持较高的增长水平，2018年同比增长13.8%至19.94亿元。全区实现上级补助收入32.94亿元，是地区财力最主要的来源。

财政支出方面，跟踪期内，南川区一般公共预算支出为59.16亿元，财政自给率为39.64%，财政自给程度较低。同期，政府性基金支出为19.08亿元。截至2018年末，南川区政府债务余额60.2亿元。

3. 重庆南川工业园区

南川工业园工业经济保持增长，投资力度较大，发展前景良好

南川工业园重点发展铝铜材料、精细化工、机械装备、食品医药和电子信息、新型建材、新能源“4+3”主导产业。

根据最新公开资料，2018年1~9月，南川工业园预计实现工业总产值96.83亿元，同比增17.93%。其中，规模以上工业产值为92.21亿元，同比增长18.87%，占南川区规模以上工业产值的77.56%。同期，南川工业园完成投资30.43亿元，

同比增长 113.78%，其中产业项目完成投资 24.54 亿元，同比增长 99.25%；基础设施完成投资 5.89 亿元，同比增长 206.96%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均主要来自于土地开发整理业务，较上年均有所增长

2018 年以来，公司继续从事南川工业园龙岩组团、水江组团和南平组团范围内基础设施建设以及土地开发整理等业务。2018 年，得益于基础设施建设的持续推进，公司营业收入同比增长 27.19%。公司营业收入结构较去年发生变化，土地开发整理业务收入占比从 2017 年的 97.90% 下降至 78.52%，新实现基础设施建设收入 1.28 亿元。

表 3：公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	58267.13	100.00	52762.42	100.00	67106.91	100.00
基础设施建设	1738.21	2.98	-	-	12784.46	19.05
土地开发整理	51801.54	88.90	51655.91	97.90	52693.71	78.52
其他	4727.38	8.11	1106.51	2.10	1628.74	2.43
毛利润合计	20493.22	100.00	17092.91	100.00	19510.25	100.00
基础设施建设	700.06	3.42	-	-	3566.93	18.28
土地开发整理	18339.37	89.49	16787.01	98.21	16306.95	83.58
其他	1453.79	7.09	305.89	1.79	-363.63	-1.86
综合毛利率	35.17		32.40		29.07	
基础设施建设	40.27		-		27.90	
土地开发整理	35.40		32.50		30.95	
其他	30.75		27.64		-22.33	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 1.95 亿元，同比上升 14.14%，土地开发整理业务仍是公司毛利润的主要来源；同期，公司综合毛利率为 29.07%，较 2017 年下降 3.32 个百分点。

基础设施建设

公司从事的基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，但在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力

跟踪期内，公司本部继续从事南川工业园范围内的公共基础设施和标准化厂房

建设等基础设施项目，项目建设资金来自于自有资金和外部融资。该业务模式未发生变化，仍以代建模式为主。此外，本期债券募投项目建设完成后由公司自行运营。

2018年，公司确认收入的基础设施建设项目共3个，确认收入金额1.28亿元，实际回款较差，详见下表。

表4：2018年公司基础设施建设项目收入确认情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资	完工进度	确认收入	回款金额
峰岩至鸣玉公路改造工程	5000.00	1814.00	36.00%	2909.23	600.00
农村道路升级改造	20000.00	3805.74	19.03%	6102.51	2930.90
扶贫路和矿山公路的改造工程	4150.00	3590.09	86.51%	3772.73	1221.28
合计	29150.00	9209.83	-	12784.47	4752.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2018年末，公司主要在建的基础设施建设项目包括本期债券募投项目污水处理厂和东胜物流园，以及南川龙岩组团、南平组团的污水处理厂项目等，计划总投资24.49亿元，累计完成投资16.03亿元，尚需投资8.46亿元。

表5：截至2018年末公司在建的重要基础设施建设项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	已完成投资
重庆市南川区特色工业园区污水处理厂	6.09	2.62
南川区东胜物流园	12.52	8.97
南川龙岩组团、南平组团的污水处理厂项目	5.88	4.44
合计	24.49	16.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2018年末，公司拟建项目详见下表，计划总投资6.96亿元。总体来看，公司在建和拟建基础设施项目投资规模依然较大，面临较大的筹资压力。

表6：截至2018年末公司拟建的重要基础设施建设项目情况

单位：亿元

项目名称	计划投资额
南川区工业园区龙岩组团创业园标准化厂房二期建设工程	2.70
水江组团水江大道大坪一段等道路管网	1.61
南平组团兴湖大道延伸段等道路管网	1.75
综合体一期	0.90
合计	6.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

土地开发整理收入仍是公司收入和利润的重要来源，但易受房地产市场价格波动等因素影响存在一定不确定性

跟踪期内，公司本部继续负责南川工业园龙岩组团、水江组团、南平组团土地的一级开发整理工作。业务模式较上年无变化。

2018年，受房地产市场及南川工业园土地出让规划影响，公司新增土地开发整理面积为821.39亩，较2017年减少709.61亩；实现土地开发整理收入5.27亿元，同比略有增长。截至2018年末，公司在南川工业园内完成开发整理的存量土地面积为2451.76亩，可供出让的存量土地较多，但土地开发整理业务易受房地产市场价格波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

表 7：2016 年~2018 年公司土地开发整理及存量情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新增土地开发整理面积（亩）	815.00	1531.00	821.39
已出让土地面积（亩）	750.75	871.97	904.27
已开发整理存量土地面积（亩）	1875.61	2534.64	2451.76
其中：商业用地	370.77	370.77	370.77
工业用地	292.05	951.08	868.2
基础设施建设用地	1212.79	1212.79	1212.79
工业用地出让单价（万元/亩）	69.00	59.24	58.27
工业用地出让金额（万元）	51801.54	51655.91	52693.71
土地开发整理收入合计（万元）	51801.54	51655.91	52693.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，作为南川工业园最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的支持

南川区范围内主要有3家。除公司外，重庆市南川区惠农投资有限公司负责南川区城乡范围内的基础设施和安置房建设以及土地开发整理等业务；重庆市南川区城市建设投资(集团)有限公司（以下简称“南川城投”）负责南川区主城区范围内的基础设施和安置房建设业务。总体来看，上述三家公司主营业务较为类似，但业务范围区分明显。公司仍是南川工业园重要的基础设施及安置房建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面仍得到了股东及相关各方的大力支持。

跟踪期内，公司作为南川工业园最重要的基础设施建设及土地开发整理主体，继续获得股东及相关各方的支持。2018年，公司获得南川区政府财政补贴1.59亿元。

考虑到公司在南川工业园基础设施建设领域的重要地位，未来几年公司有望持续得到股东及相关各方的支持。

企业管理

截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为人民币30000.00万元；南川区国金融办持有公司100.00%的股权，南川区政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 6 家，同比减少 2 家（见表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较差

2018 年末，公司资产总额为 268.86 亿元，较 2017 年末增长 1.62%。公司资产仍以流动资产为主，占比为 65.09%。

1. 流动资产

2018 年末，公司流动资产为 175.01 亿元，较 2017 年末小幅增长 3.31%。公司流动资产以存货、其他应收款和货币资金为主，合计占流动资产的比例为 88.60%。

公司存货是流动资产最主要的组成部分，具体由施工成本和土地使用权构成，流动性较差。2018 年末，公司存货为 106.82 亿元，较 2017 年末增长 7.0%。其中，施工成本 41.14 亿元，主要为在建的基础设施建设项目和土地开发整理成本；土地使用权为 65.67 亿元，主要为公司通过出让获得的城镇混合住宅用地，且均有土地使用权证。

2018 年末，公司其他应收款¹为 33.31 亿元，较 2017 年末增长 27.78%。前五名应收单位分别为南川城投、南川工业园管委会、重庆市南川区农业园区管委会、南川区人民法院和重庆市南川区禹光水务投资有限公司，合计占其他应收款的比重为 68.97%。公司其他应收款规模增长较快，存在一定的流动性风险。

2018 年末，公司货币资金为 14.92 亿元，较 2017 年末减少 42.46%，主要为银行存款。

2. 非流动资产

跟踪期内，公司非流动资产小幅下降，为 93.86 亿元。因会计科目调整，结构亦有所改变，主要为在建工程，占非流动资产的比例为 75.48%。2018 年末，公司在建工程主要为子公司联航公司持有的公路资产，规模为 70.85 亿元，由其他非流动资产科目调入。总体来看，公司公路资产流动性差且变现能力较弱。

3. 受限资产

截至 2018 年末，公司受限资产为 10.97 亿元，占公司资产总额的比重为 4.08%，主要包括用于质押的货币资金 4.63 亿元、用于抵押的土地使用权 4.44 亿元以及房产 1.90 亿元。

资本结构

¹不含应收利息及应收股利。

1. 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长

2018年末，公司所有者权益为150.19亿元，较2017年末增长1.81%。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积为141.75亿元，较2017年末增长1.27%；未分配利润为4.97元，为公司历年经营活动产生的净利润累积。

2. 负债

跟踪期内，公司负债总额小幅增加，负债结构仍以非流动负债为主

2018年末，公司负债总额为118.68亿元，较2017年末小幅增长1.45%。其中，非流动负债占负债总额的比重为69.29%，负债结构未发生变化。

(1) 流动负债

2018年末，公司流动负债为36.44亿元，较2017年末增长30.06%。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，合计占流动负债的比重为87.76%。

2018年末，公司一年内到期的非流动负债为17.11亿元，主要包括一年内到期的质押借款1.26亿元、保证借款1.76亿元以及一年内到期的应付债券14.08亿元。

2018年末，公司其他应付款²为14.87亿元，较2017年末下降35.40%，主要为应收南川区政府部门和国有企业的往来款。应付前五名单位分别为重庆市南川区土地储备中心、重庆市南鸿建筑工程有限责任公司、重庆博润资产经营管理有限公司、重庆市南川区交通委员会和重庆市南川区弘禹水利建设有限责任公司，合计占其他应付款的比重为77.57%。

(2) 非流动负债

公司非流动负债于2018年末小幅下降，为82.24亿元，以长期借款和应付债券为主，合计占非流动负债的比重为85.61%。

2018年末，公司长期借款为48.35亿元，较2017年末增长12.18%。其中抵押借款1.00元，抵押物为土地使用权；质押借款16.07亿元，质押物为银行存款及应收账款；保证借款31.28亿元，保证人为南川城投。

2018年末，公司应付债券为22.06亿元，较2017年末下降31.13%，详见下表。

²不含应付利息及应付股利。

表 8：截至本报告出具日公司存续债券情况

单位：亿元

债券简称	债券本金	起息日	期末余额	期限
14 渝园业债/PR 渝园业	8.00	2014.06.03	4.80	7 年期
16 渝园 01	10.00	2016.12.23	10.00	5 年期
17 渝园债	5.00	2017.04.14	5.00	5 年期
第一期债券融资计划	3.00	-	3.00	-
第二期债权融资计划	1.00	-	1.00	-
19 重庆园业 PPN001	7.50	2019.01.23	7.50	3 年期

资料来源：公司审计报告和公开资料，东方金诚整理

（3）全部债务

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，未来随着基础设施建设和土地开发整理项目的增加，公司债务规模预计将进一步扩大

2018 年末，公司全部债务为 111.41 亿元，较 2017 年末增长 17.08%，以长期有息债务为主。同期末，公司资产负债率为 44.14%，较 2017 年末下降 0.07 个百分点；全部债务资本化比率为 42.59%，较 2017 年末上升 3.39 个百分点。随着公司承担基础设施建设和土地开发整理项目的增加，预计公司债务规模未来将会持续增加。

（4）或有负债

2018 年末，公司对外担保余额为 10.20 亿元，担保比率为 6.79%。担保对象主要为重庆市南川区永隆建设开发有限公司、重庆市南川区古花乡卫生站等国有企事业单位和事业单位。公司代偿风险相对较低。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长较快，利润对财政补贴依赖程度较大，盈利能力依然较弱

2018 年，公司营业收入为 6.71 亿元，较 2017 年末增长 27.19%，主要来源于土地开发整理收入；同期，公司营业利润率为 22.19%，较 2017 年下降 1.61 个百分点；期间费用为 1.18 亿元，占营业收入的比重为 17.54%；

同期，公司利润总额为 1.33 亿元。其中财政补贴 1.59 亿元，占利润总额的比重为 119.57%。公司利润对财政补贴的依赖程度较大。

2018 年，公司总资产收益率为 0.43%，较 2017 年下降 0.14 个百分点；净资产收益率为 0.54%，较 2017 年下降 0.19 个百分点。

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大

2018 年，公司经营活动现金流入为 28.47 亿元，主要为土地开发整理收入返还款、往来款等；其中，公司收到的往来款金额较大，为 26.33 亿元。公司现金收

入比为 27.52%，主营业务收入回款能力较弱。经营活动现金流出 44.42 亿元，主要为公司支付的项目建设资金及往来款形成的现金流出；经营性净现金流为-15.95 亿元。

2018 年，公司投资活动现金流入 12.55 亿元；投资活动现金流出为 6.45 亿元，主要为支付与各单位借款和购买理财产品形成的资金流出；投资性净现金流为 6.10 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 18.23 亿元，主要是公司通过银行借款和发行债券形成的资金流入；筹资活动现金流出 14.53 亿元，主要为偿还借款和支付利息形成的资金流出；筹资性净现金流为 3.70 亿元。

偿债能力

公司作为南川工业园最重要的基础设施建设主体，相关业务具有较强的专营性，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持，公司偿债能力依然很强

2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 480.23%和 187.11%，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，流动资产对流动负债的保障程度一般。同期末，公司现金比率为 40.94%；货币资金对短期债务的覆盖倍数为 0.49 倍，货币资金对流动负债以及短期债务的保障程度较低。

从长期偿债能力指标来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 34.95%，较上一年下降 1.97 个百分点。同期，公司全部债务/EBITDA 为 67.22 倍。

公司作为南川工业园最重要的基础设施建设主体，相关业务仍具有较强的专营性，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 4 月 3 日，公司本部未结清 7 笔贷款全部为正常类，无不良和违约记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均已按期兑付本息。

抗风险能力

基于对重庆市和南川区经济实力、股东及相关各方对公司的支持力度以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍然很强。

增信措施

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用

公司以其合法拥有的 6 宗国有土地使用权为本期债券本息到期偿付提供了抵押担保。

根据重庆渝证资产评估房地产土地估价有限公司出具的《土地估价报告》（渝证土评报字(2013)第194号），公司用于本期债券抵押的6宗土地面积总计24.57万平方米，评估总价值为11.59亿元（估价基准日为2013年10月24日），为本期债券发行总额的1.45倍。

2015年11月，公司以其拥有的3宗土地使用权对原用于本期债券抵押的6宗土地中的3宗土地使用权（土地面积20.02万平方米，评估价值8.71亿元）进行置换，并通过了2015年第一次债券持有人会议的审议。根据《重庆园业实业（集团）有限公司关于置换“14渝园业债”部分抵押资产的议案》和重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的《报告书》（重康评报字[2015]第246号），公司用于置换的土地面积总计20.17万平方米，评估价值为8.80亿元（估价基准日为2015年10月19日）。上述抵押资产置换完成后，公司用于本期债券抵押的6宗土地评估总价值为11.68亿元，为本期债券发行总额的1.46倍。

2016年12月，公司以其拥有的3宗土地使用权对原有本期债券抵押的6宗土地中的2宗土地使用权（土地面积86792平方米，评估价值37858.67万元）进行置换，并通过了2016年第一次债券持有人会议的审议。根据《重庆园业实业（集团）有限公司关于置换“14渝园业债”部分抵押资产的议案》和重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的《报告书》（重康评报字【2016】第325号），公司用于置换的土地面积123187.68平方米，评估价值为37941.81万元（估价基准日为2016年11月30日）。截至本报告出具日，上述抵押资产已经置换完成，公司用于本期债券抵押的7宗土地评估总价值为116922.05万元，为本期债券发行总额的1.46倍。

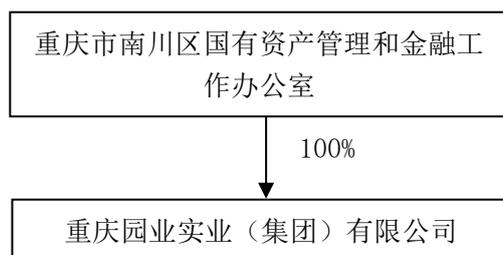
结论

东方金诚认为，南川区和南川工业园经济继续保持增长，投资力度较大，发展前景良好；公司是南川工业园最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的大力支持；公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

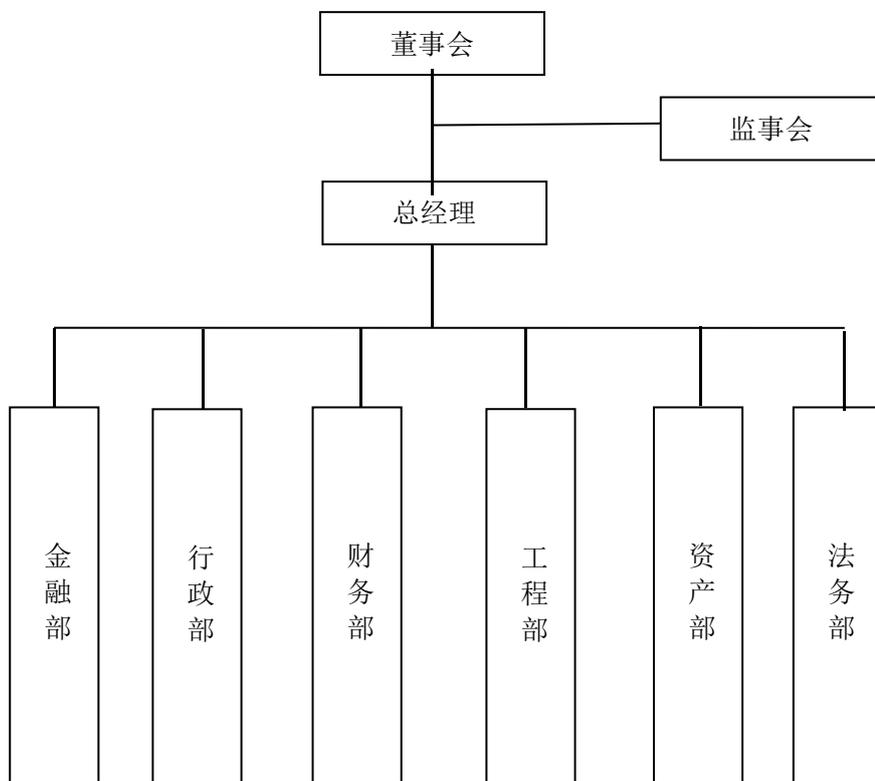
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模较大，继续面临较大的筹资压力；公司资产仍以流动资产为主，流动资产中以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，资产流动性较差；公司有息债务规模增长较快，货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱；公司经营性现金流仍表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“14渝园业债/PR渝园业”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：万元、%）³

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金	362209.57	259279.98	149181.72
其他应收款	62708.00	260670.71	333094.90
存货	465097.65	998330.20	1068222.90
流动资产合计	1178295.23	1694080.06	1750093.06
在建工程	15476.53	37054.70	708464.39
非流动资产合计	136384.14	951826.85	938554.92
资产总计	1314679.37	2645906.90	2688647.98
应付账款	12948.45	15876.95	8492.71
其他应付款	212852.87	215954.00	148734.30
一年内到期的非流动负债	36000.00	16000.00	171079.53
流动负债合计	370959.58	280196.95	364426.63
长期借款	211940.40	430974.32	483459.24
应付债券	285627.42	320316.17	220609.44
长期应付款	54644.39	128332.35	117800.01
非流动负债合计	574522.61	889656.32	822368.68
负债合计	945482.19	1169853.27	1186795.31
实收资本	30000.00	30000.00	30000.00
资本公积	261006.83	1399693.87	1417456.89
未分配利润	67361.21	40675.17	49672.72
所有者权益合计	369197.19	1475907.30	1501,852.68
营业收入	58267.13	52762.42	67106.91
利润总额	10907.50	12311.47	13336.74
净利润	8891.78	10784.38	8036.02
EBITDA	16551.99	19478.69	16573.07
经营性净现金流	-6665.13	-191910.71	-159456.20
投资性净现金流	-11875.26	-67852.07	60976.40
筹资性净现金流	169627.55	133485.88	36962.96
资产负债率	71.92	44.21	44.14
全部债务资本化比率	66.62	39.20	42.59
流动比率	317.63	604.60	480.23
速动比率	192.26	248.31	187.11
经营现金流动负债比	-1.80	-68.49	-43.76
净资产收益率	2.41	0.73	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	44.51	48.85	67.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	2.22	0.56

³ 注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前 n 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件五：企业主体及长期债券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。