

2013 年湛江市基础设施建设投资集团有限公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【730】号 01

债券简称：
PR 湛江投/13 湛江基投
债

债券剩余规模：
4.80 亿元

债券到期日期：
2020 年 10 月 21 日

债券偿还方式：
单利计息，设置提前偿
还本金条款，在债券存
续期的第 3-7 个计息年
度末，分别按照债券发
行总额 20%的比例偿还
债券本金

分析师
姓名：
李燃 刘诗华

电话：
0755-8287 9073

邮箱：
lir@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
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。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2013 年湛江市基础设施建设投资集团有限公司 公司债券 2019 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	2019 年 06 月 26 日	2018 年 06 月 25 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对湛江市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“湛江基投”或“公司”）及其 2013 年 10 月 21 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 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公司外部环境仍较好，为其发展提供良好基础，主要业务具有垄断性且持续性较好，获得的外部支持仍较大；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性一般，经营活动现金流表现较差，存在一定的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2018 年湛江市实现地区生产总值 3,008.39 亿元，同比增长 6.0%，区域经济保持增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司主要业务持续性较好。2018 年公司新增包装薄膜销售收入、粮油销售收入、公交运营收入和贸易零售收入，当年实现营业收入 13.06 亿元，同比增长 34.47%，主要业务在湛江市具有垄断性，业务多样性程度较高且持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。公司作为湛江市主要的国有资产经营主体和基础设施建设主体，得到当地政府的较大支持，2018 年获得政府补助 2.39 亿元；在资产划拨方面，湛江市政府将正大（湛江）现代农业投资有限公司的 50%股权划拨至公司名下，增加资本公积 2.55 亿元。

关注：

- **公司资产流动性一般。**2018 年末公司资产主要以应收款项、存货、长期应收款、长期股权投资和固定资产为主，合计占总资产比重为 72.85%，资产整体流动性一般。
- **公司经营活动现金流表现较差，面临一定的资金压力。**2018 年，公司经营活动现金流净额为-13.47 亿元；截至 2018 年底，公司主要在建及拟建项目尚需投入资金 17.04 亿元，公司面临一定的资金压力。
- **公司有息债务持续增长，存在一定的偿债压力。**2018 年末公司资产负债率上升至 54.11%，有息债务余额为 48.40 亿元，同比增长 58.47%，主要以长期有息债务为主，存在一定的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额合计 1.60 亿元，占期末净资产比重为 2.19%，被担保方为国有企业，对外担保均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	1,592,810.76	1,405,546.99	1,168,027.32
所有者权益	730,913.54	698,924.03	676,865.99
有息债务	483,976.86	312,702.21	194,171.89
资产负债率	54.11%	50.27%	42.05%
流动比率	2.33	1.84	2.26
营业收入	130,585.00	97,114.47	92,094.00
其他收益	23,935.47	0.00	0.00
投资收益	5,192.35	3,544.00	4,268.46
营业外收入	70.40	4,035.11	6,149.38
利润总额	9,931.66	14,629.47	12,015.68
综合毛利率	13.08%	26.05%	17.34%
EBITDA	24,430.72	18,633.28	15,008.39
有息债务/EBITDA	19.81	16.78	12.94
经营活动现金流净额	-134,688.07	4,590.87	-14,633.88

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2016 年和 2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司2013年10月21日发行7年期12亿元公司债券，募集资金原计划用于“湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目”（以下简称“湛钢安置区项目”）和“湛江市赤坎区后坑村经济适用住房建设项目”（以下简称“赤坎经适房项目”）。截至2018年12月21日，本期债券募集资金专项账户余额为939.55万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，实收资本为13.98亿元，湛江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湛江市国资委”）持有公司100%的股权，控股股东和实际控制人仍为湛江市国资委。

2018年，公司主营业务无重大变化，新增3家纳入合并范围的子公司，合并范围内合计29家子公司（具体见附录二）。

表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
数字湛江网络建设有限公司	100.00%	1,000.00	计算机网络服务	新设
湛江市建鑫住房租赁有限公司	100.00%	10,000.00	房屋租赁服务	新设
湛江长荣国有资本投资运营有限公司	100.00%	10,000.00	国有资本运营	新设

资料来源：公司2018年审计报告

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增加值增长8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长

14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国

有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),从出资人问责角度,严堵地方违规融资。5月,财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号),明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”,增加了一般债券和普通专项债券的期限类型,有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年,随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台,城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月,国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

表2 2018年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配,提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理

2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号）	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任
----------	---------------------------------------	-----	--

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

2018年湛江市经济保持增长但增速有所下降，固定资产投资增速仍较快

2018年湛江市实现地区生产总值3,008.39亿元，按可比价格计算（下同），同比增长6.0%，增速较上年下降0.8个百分点，同时低于同期全国GDP增速0.6个百分点。其中，第一产业增加值533.61亿元，增长4.5%；第二产业增加值1,086.61亿元，增长5.2%，较上年下降2.4个百分点；第三产业增加值1,388.16亿元，增长7.2%。三次产业结构由2017年的18.6：38.8：42.6调整为2018年的17.7:36.1:46.1。2018年湛江市人均GDP是全国人均GDP的63.59%。

湛江市以石油和天然气开采、农副食品加工、造纸及纸制品、电气机械及器材制造、石油加工与电力热力生产等产业为主，天然原油、纸制品、电饭锅、饲料、水产及成品糖等为其主要的工业产品。2018年，湛江市的经济增长仍然主要由第二、第三产业的增长拉动，对GDP增长的贡献率分别为33.7%、53.7%。2018年湛江市全年规模以上工业增加值增长5.0%，高技术制造业增加值增长15.8%，增速比上年提高12.3个百分点。其中，医药制造业增长9.2%，电子及通信设备制造业增长303.5%，医疗设备及仪器仪表制造业增长10.5%，电子计算机及办公设备制造业下降79.8%。

2018年湛江市全年固定资产投资增长12.8%。分投资主体看，国有经济投资下降6.5%；民间投资增长7.6%；港澳台商投资下降17%；外商投资增长104.4%。其中，第一产业投资下降12.6%；第二产业投资下降10.0%，其中，工业投资下降10.8%；第三产业投资增长28.7%。全年房地产开发投资完成496.41亿元，比上年增长56.3%。商品房销售面积547.35万平方米，下降7.1%，其中住宅511.40万平方米，下降7.8%。商品房销售额442.01亿元，增长3.8%，其中住宅404.92亿元，增长3.0%。

2018年湛江市全年社会消费品零售总额1,697.30亿元，增长10.3%，扣除物价因素，

实际增长 8.5%。其中，城镇消费品零售额 1,379.84 亿元，占全市社会消费品零售总额的 81.3%，增长 10.2%；乡村消费品零售额 317.46 亿元，占全市社会消费品零售总额的 18.7%，增长 11.0%。

表3 湛江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,008.39	6.0%	2,824.03	6.8%
第一产业增加值	533.61	4.5%	525.3	4.5%
第二产业增加值*	1,086.61	5.2%	1,094.71	7.6%
第三产业增加值	1,388.16	7.2%	1,204.03	7.2%
工业增加值	-	5.0%	935.5	8.5%
固定资产投资	-	12.8%	1,641.53	7.2%
社会消费品零售总额	1,697.30	10.3%	1,578.08	10.1%
进出口总额	377.03	9.0%	345.64	13.5%
存款余额	3,343.59	9.2%	3,061.15	7.5%
贷款余额	2,164.16	15.8%	1,869.22	14.4%
人均 GDP（万元）		4.11		3.87
人均 GDP/全国人均 GDP		63.59%		64.82%

注：2018 年为规模以上工业增加值，“*”表示统计口径发生变化。

资料来源：2017-2018 年湛江市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年湛江市实现公共财政收入121.83亿元，同比增长15.4%，其中税收收入90.27亿元，占公共财政收入比重为74.10%；实现政府性基金收入136.59亿元，同比增长130.3%；同期湛江市公共财政支出为477.17亿元，同比增长11.9%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为25.53%。

四、经营与竞争

公司是湛江市城市建设与国有资产经营的主要投融资主体之一，主要负责湛江市城市基础设施、保障房等项目的投融资和建设，以及国有资产的经营运作，主要业务在湛江市具有垄断性。2018 年公司实现营业收入 13.06 亿元，同比增长 34.47%，主要系增加包装薄膜销售收入、粮油销售收入、公交运营收入和贸易零售收入所致。分业务来看，工程回购收入为 4.58 亿元，同比下降 15.91%，占营业收入的比重为 35.09%，仍是公司收入的主要来源之一；酒店服务、安保押运服务和成品油销售的收入合计 2.80 亿元，分别占营业收入的 9.41%、7.57%和 4.45%；2018 年新增包装薄膜销售收入、粮油销售收入、公交

运营收入和贸易零售收入，合计占总收入的 31.44%。此外，公司有少量的租赁费、设计费、旅行社收入和物业费等收入。

受公交运营业务大幅亏损和其他新增业务毛利率较低且规模较大的影响，2018 年公司综合毛利率为 13.08%，较 2017 年有减少 12.97 个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
工程回购收入	45,821.24	6.10%	54,491.61	6.42%
包装薄膜销售收入	18,656.97	21.90%	0.00	0.00
粮油销售	13,413.43	2.84%	0.00	0.00
酒店服务	12,284.06	66.28%	12,578.44	63.39%
安保押运服务	9,885.76	44.34%	9,929.19	42.61%
公交运营收入	7,009.35	-193.08%	0.00	0.00
成品油销售	5,808.57	16.26%	5,401.50	23.73%
管理费收入	4,415.71	100.00%	5,699.90	100.00%
贸易零售	1,973.67	13.40%	0.00	0.00
其他	11,316.24	46.03%	9,013.83	29.00%
合计	130,585.00	13.08%	97,114.47	26.05%

资料来源：公司提供

工程回购项目收入仍为公司收入的最主要来源，短期内收入较有保障，但在建项目尚需投资额较大，公司面临一定的资金压力

湛江市围绕建设区域性中心城市的目标，全力推进城市重点项目建设。公司作为湛江市基础设施建设项目的主要投融资主体之一，公司近年承担了较多的基础设施建设项目，其中部分项目由公司与湛江市财政局、湛江市人民政府三方签署回购协议，由公司筹资进行项目建设，湛江市财政局按约定的回购安排分期支付工程回购款，待项目完工验收后移交给湛江市人民政府。其中，公司就湛钢安置区项目与湛江市财政局、湛江市人民政府三方签署了回购协议，公司根据回购协议约定的每年应回收的金额确认当年的回购收入，湛钢安置区项目回购资金支付安排计划如表 5 所示。

表5 湛钢安置区项目回购资金支付安排（单位：万元）

年份	支付金额	年份	支付金额
2012 年	15,400.00	2017 年	48,557.53
2013 年	6,853.28	2018 年	45,821.24

2014年	23,855.24	2019年	49,931.38
2015年	27,375.67	2020年	31,312.42
2016年	51,293.82	合计	300,400.59

资料来源：公司提供

2018年公司实现回购项目收入4.58亿元，均为湛钢安置区项目回购款，回购项目毛利率为6.10%，湛钢安置区回购项目为回购收入的最主要来源。此外，公司除湛钢安置区项目之外的基础设施建设项目未与政府签订回购协议，该类项目由公司投入资金代为建设，代垫工程款最终由湛江市财政局安排财政资金进行拨付。根据安排计划，湛钢安置区项目2019-2020年将持续获得回购资金，回购收入短期内较有保障。

截至2018年末，本期债券募投项目之一的湛钢安置区项目累计投入17.81亿元，项目仍然在建设中，根据政府项目回购安排，已经累计实现政府回购收入21.92亿元；另一募投项目“赤坎经适房项目”已完工，累计实现房屋销售收入1.46亿元。

截至2018年12月31日，公司主要的在建项目有湛钢安置区项目、西城快线项目、湛江西站客运综合交通枢纽工程等，预计总投资57.53亿元，合计已投资40.49亿元，公司主要的在建项目尚需投入资金17.04亿元，面临一定的资金支出压力。

表6 截至2018年12月31日公司主要在建及拟建项目明细表（单位：万元）

项目名称	概算总投资	累计已投资	尚需投资	建造模式
湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目*	207,000.00	178,053.32	28,946.68	回购
湛江西站客运综合交通枢纽工程	126,800.00	87,375.16	39,424.84	自建
西城快线项目（一期）	95,600.00	81,619.71	13,980.29	自建
西城快线项目（二期）	55,108.00	0.00	55,108.00	自建
霞山法式风情街回迁安置房项目	46,000.00	26,000.00	20,000.00	自建
东海岸观海长廊	22,798.00	21,074.21	1,723.79	自建
海丰路道路排水新建工程	18,000.00	8,926.21	9,073.79	自建
高阳机动车考场	4,000.00	1,880.00	2,120.00	自建
合计	575,306.00	404,928.61	170,377.39	

注：“*”为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

2018年公司酒店服务收入、安保押运服务收入和成品油销售收入保持稳定，新增包装薄膜销售、粮油销售和公交运营等收入，业务多元化程度提升

2018年，公司的酒店服务收入、安保押运服务收入和成品油销售业务收入分别为1.23亿元、0.99亿元和0.58亿元，收入规模较上年整体保持稳定；新增包装薄膜销售收入、粮油销售收入、公交运营收入和贸易零售收入，分别为1.87亿元、1.34亿元、0.70亿元

和 0.20 亿元。

（一）酒店服务业务

酒店服务业务由公司子公司湛江海滨宾馆有限责任公司（以下简称“海滨宾馆”）经营。海滨宾馆是粤西地区最大的四星级园林式涉外宾馆，是湛江市当地重要接待场地之一。

2018 年，由于部分房间进行整体装修，海滨宾馆可提供入住房间数略有下降，虽客房服务均价略有提升，但客房住宿和餐饮服务收入分别同比下降 3.15% 和 5.70%。2018 年酒店服务业务共实现收入 1.23 亿元，同比下降 2.34%；由于酒店的持续经营成本主要为折旧和其他日常费用等较小的支出，所以毛利率维持在较高水平，2018 年为 66.28%，同比下降 2.89 个百分点。

表7 2017-2018 年海滨宾馆主要经营数据

项目	2018 年	2017 年
总房间数（间）	393	391
入住率	-	44.23%
均价（元/天）	366.38	363.00
客房住宿收入（万元）	1,956.20	2,019.80
餐饮服务收入（万元）	6,450.70	6,840.60

注：1、由于 2018 年部分房间装修，入住率数据统计口径不准确，故未能统计此数值；
 2、宾馆除了客房住宿服务和餐饮服务的收入外，还有月饼等商品出售及游泳池等设备使用收入；
 3、表中总房间数不等于可供入住房间数。

资料来源：公司提供

（二）成品油销售业务

公司成品油销售业务主要系子公司海滨宾馆的下属公司湛江美裕石油服务中心运营，主要在湛江市内销售车用汽油（以 92 号汽油和 95 号汽油为主），油品主要系中石油燃料股份有限公司下属的湛江油库提供，此外公司也销售少量柴油。

受到外部环境影响，2018 年国内油价持续上升，汽油平均销售价格由 2017 年的 6.50 元/升上涨至 2018 年的 7.36 元/升，柴油销售均价由 2017 年的 5.95 元/升上涨至 2018 年的 6.87 元/升；公司汽油销售量下滑，而柴油销售量上升。2018 年成品油销售收入为 5,808.57 万元，同比增加 7.54%，但公司成品油销售毛利率下降至 16.26%，同比下降 7.47 个百分点，主要系公司购置成本提升较多所致。

表8 2017-2018 年公司成品油销售业务经营情况

主要指标	2018 年	2017 年
------	--------	--------

汽油销售量（吨）	5,485.00	6,548.00
汽油销售价格（元/升）	7.36	6.50
汽油销售收入（万元）	4,140.60	4,381.30
柴油销售量（吨）	2,550.00	1,517.00
柴油销售价格（元/升）	6.87	5.95
柴油销售收入（万元）	1,662.00	1,010.90

注：此表收入为不含税收入。

资料来源：公司提供

（三）安保押运业务

安保押运服务收入系子公司湛江市保安服务公司、湛江市安保押运有限责任公司主营业务，2018年安保押运服务收入为9,885.76万元，同比减少0.44%，毛利率为44.34%，同比增加1.73个百分点，安保押运业务收入及毛利率维持稳定，未来收入持续性较强。

（四）场地管理业务

场地管理业务由公司本部负责运营，根据湛江市人民政府批示的《关于高阳机动车考场建设经营管理解决方案的签报意见》（办文编号G16236）和《湛江市高阳机动车考场地移交协议书》，由公司管理、维护高阳机动车考场，与各驾校签订服务协议，各驾驶员考员可在高阳机动车考场进行考前模拟考试，公司收取900元/人的场地服务费，2018年收入为4,415.71万元，毛利率为100.00%，业务收入同比减少22.53%，主要系湛江市本地民营考场增多，公司运营的考场考试人数被分流所致。

（五）包装薄膜销售业务

2018年公司新增包装薄膜销售业务，该收入为子公司湛江包装材料公司（以下简称“包装公司”）主营业务，由于包装公司在2017年末被公司合并，所以2017年未产生销售收入。2018年包装公司主要生产和销售烟用薄膜约1万吨，售价1.91万元/吨，销售收入为1.87亿元，销售毛利率为21.90%。主要销售客户为各省中烟工业公司，包装公司与客户关系保持稳定，未来该业务收入持续性较好。

（六）粮油销售业务

2018年公司新增粮油销售业务，该业务为子公司广东湛江金海粮油有限公司（以下简称“金海粮油公司”）的主营业务，生产销售模式为：公司对粮油进行收购和储存，然后对库存粮油进行批发及零售，实现粮油销售收入；由于金海粮油公司在2017年末被湛江基投合并，所以2017年未产生粮油销售收入。2018年粮油销售业务收入为1.34亿元，毛利率为2.84%，粮油销售业务盈利能力较低。2018年主要销售对象主要为广东旺宝实业

有限公司、深圳市安多实业发展有限公司等。

公司 2018 年新增公交运营业务和贸易零售业务，分别实现业务收入 7,009.35 万元和 1,973.67 万元，其中公交运营业务毛利率为-193.08%，主要为公共性质业务，亏损较多。另外，公司还有设计制图业务、旅行社业务、租赁业务、物业收入等，但收入规模较小。

公司获得的外部支持力度较大

公司作为湛江市主要的国有资产经营主体和基础设施建设主体，在补贴方面继续得到当地政府的较大支持，2018 年获得政府补助 2.39 亿元；在资产划拨方面，湛江市政府将正大（湛江）现代农业投资有限公司的 50% 股权划拨至公司名下，增加资本公积 2.55 亿元。

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北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告，2017年数据采用2018年审计报告期初数，报告均采用新会计准则编制。

2018年公司新增3家纳入合并范围子公司，合并范围内合计29家子公司（具体见附录二）。

资产结构与质量

公司总资产规模保持增长，但存货和长期股权投资等资产占比仍然较高，整体资产流动性一般

2018 年末，公司资产规模为 159.28 亿元，较 2017 年末增长 13.32%，主要系公司负债规模扩大所致。从资产结构来看，2018 年末流动资产和非流动资产分别占总资产比重的 59.65% 和 40.35%。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2018 年末，公司货币资金余额为 17.69 亿元，主要为银行存款，其中有 577.00 万元因质押而受限。2018 年末，公司应收账款账面价值为 9.51 亿元，同比增长 35.79%，其中应收湛江市财政局 8.57 亿元，账龄为 1 年及 1-2 年以内，占应收账款总额的 89.71%，系公司应收项目回购款，2018 年应收账款大幅增加的原因是公司 2018 年应收回购项目收入较

大，而湛江市财政局尚未付款所致。2018年末公司其他应收款账面价值为5.29亿元，前五大欠款方为应收湛江市财政局3.54亿元工程款及往来款、应收永华代理公司0.65亿元股权款、应收广东湛化集团有限公司0.50亿元出借款（国有企业，利率为7.40%）、应收湛江开发区人人百货商行0.13亿元往来款、应收湛江市建筑工程公司0.11亿元往来款，其中应收湛江市财政局其他应收款占总额的56.21%；值得注意的是，公司已累计计提坏账准备1.01亿元，应持续关注公司后续其他应收款的回收情况。

存货是流动资产的最主要构成部分，2018年末存货账面价值为51.37亿元，同比上升21.94%，其中开发成本占存货账面价值的92.52%，主要为公司工程项目的已投入成本。2018年公司其他流动资产为5.99亿元，主要为公司购买的银行理财产品3.82亿元和应交增值税-进项税1.75亿元。

非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产组成。2018年末公司可供出售金融资产账面价值为5.39亿元，主要系公司对多家非上市公司的股权投资，其中账面价值较高的为持有广东南粤银行股份有限公司4.92%股份3.55亿元，持有湛江中粤能源有限公司10.00%股份1.45亿元，2018年公司对多家公司的投资获得现金红利0.55亿元。2018年末长期应收款账面价值为14.86亿元，基本与上年持平，主要为对湛江钢铁征地等项目进行投资并于未来分期收回的项目投资款。2018年末，公司长期股权投资账面价值为25.86亿元，同比增长9.96%，主要系新增对正大（湛江）现代农业投资有限公司的股权投资2.55亿元所致。2018年末固定资产账面价值为8.92亿元，主要为房屋及建筑物和运输工具，其中有账面价值为2.23亿元的固定资产仍在抵押。

综上所述，公司资产以应收款项、工程开发成本、非上市公司股权投资和固定资产为主，资产流动性一般。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	176,931.22	11.11%	156,620.16	11.14%
应收票据及应收账款	97,374.21	6.11%	71,892.03	5.11%
其中：应收票据	2,277.15	0.14%	1,860.27	0.13%
应收账款	95,097.09	5.97%	70,031.76	4.98%
其他应收款	52,899.63	3.32%	59,952.18	4.27%
存货	513,651.29	32.25%	421,244.11	29.97%
其他流动资产	59,943.60	3.76%	51,740.49	3.68%
流动资产合计	950,082.41	59.65%	786,341.95	55.95%

可供出售金融资产	53,898.61	3.38%	53,665.87	3.82%
长期应收款	148,571.73	9.33%	148,371.73	10.56%
长期股权投资	258,627.59	16.24%	235,191.66	16.73%
固定资产	89,223.29	5.60%	95,090.11	6.77%
非流动资产合计	642,728.35	40.35%	619,205.03	44.05%
资产总计	1,592,810.76	100.00%	1,405,546.99	100.00%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入大幅增长，但综合毛利率下降较多，政府补助对公司盈利能力贡献较大

2018 年公司营业收入为 13.06 亿元，同比增加 34.47%，营业收入增长主要由于公司新增包装薄膜销售、粮油销售、公交运营等多项收入所致。受公交运营业务大幅亏损和其他新增业务毛利率较低且规模较大的影响，2018 年公司综合毛利率下降 12.97 个百分点，近年来公司由于收入类型的增多毛利率存在较大的波动。2018 年公司投资收益为 5,192.35 万元（明细见表 10），主要为广东南粤银行现金分红 2,263.73 万元、广东烟草湛江市有限公司现金分红 2,761.25 万元和购买银行短期理财产品收益 2,272.99 万元。

2018 年末，公司收到政府补助金额为 2.39 亿元，为当期利润总额的 2.41 倍，政府补助对于公司盈利能力贡献较大。

表10 公司投资收益明细（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
权益法核算的长期股权投资收益	-2,613.77	74.83
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	5,533.12	2,222.22
短期理财产品投资收益	2,272.99	1,246.95
合计	5,192.35	3,544.00

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	130,585.00	97,114.47
其他收益	23,935.47	0.00
投资收益	5,192.35	3,544.00
营业利润	10,473.47	10,851.67
营业外收入	70.40	4,035.11
利润总额	9,931.66	14,629.47
综合毛利率	13.08%	26.05%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，随着在建项目的逐步投入，未来仍有一定的融资压力

2018 年公司收现比为 0.88，较之 2017 年有小幅提高，但收现能力一般。经营活动现金流入主要为业务款和往来款项等，经营活动现金流出主要为经营性业务支出和往来款项等。虽然公司收现能力有所增强，但当年工程项目建设等经营性支出大幅增加，导致 2018 年经营活动产生的现金流净额为-13.47 亿元，经营活动现金流表现较差。

2018 年，公司投资活动产生的现金流入主要为收到投资收益和投资款项的赎回，投资活动产生的现金流出主要为购买银行理财产品和定期存款支付的现金。2018 年投资活动现金流净额为 0.39 亿元。

2018年公司对外筹资力度仍然较大，筹资活动现金流入为24.99亿元，主要为增加了银行借款9.57亿元、发行私募债融资9.93亿元和向非银行机构借款5.50亿元。筹资活动流出主要为偿还债务支付现金和支付利息，合计筹资活动现金流出9.99亿元。2018年筹资活动现金流量净额为15.00亿元，截至2018年12月末主要在建项目尚需投资17.04亿元，未来仍有一定的融资压力。

表12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
收现比	0.88	0.66
销售商品、提供劳务收到的现金	115,248.84	63,877.44
收到的其他与经营活动有关的现金	83,615.59	71,563.94
经营活动现金流入小计	198,864.43	135,441.38
购买商品、接受劳务支付的现金	215,367.88	106,244.72
支付的其他与经营活动有关的现金	82,630.93	6,353.26
经营活动现金流出小计	333,552.50	130,850.50
经营活动产生的现金流量净额	-134,688.07	4,590.87
投资活动产生的现金流量净额	-3,923.29	-29,967.61
筹资活动产生的现金流量净额	149,972.32	88,532.03
现金及现金等价物净增加额	11,360.96	63,155.29

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率持续上升，有息负债规模增加，存在一定的偿债压力

截至2018年末，得益于公司利润累计和资本增值，所有者权益小幅增长4.58%至73.09亿元。公司增加了外部融资力度，负债总额同比上升21.97%，同时产权比率上升至117.92%，相较于2017年末提高16.82个百分点。

表13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	861,897.22	706,622.96
所有者权益	730,913.54	698,924.03
产权比率	117.92%	101.10%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

2018年末流动负债与非流动负债的占比分别为47.21%和52.79%，流动负债比例有所下降。

2018年末公司流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。短期借款余额为1.89亿元，均为公司的短期抵押借款。应付账款余额为3.19亿元，主要为应付给其他单位的采购款及公交公司车辆购置款等。其他应付款余额为31.69亿元，主要为应付湛江市财政局往来款，占应付账款余额的78.26%，另外其他应收款中存在公司应付给徐闻县政府5,840.89万元暂借款。一年内到期的非流动负债余额为2.70亿元，分别为1年内到期的银行借款3,000.00万元和本期债券分年偿还本金2.40亿元。

2018年末公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2018年末长期借款规模提高至19.86亿元，同比提高35.93%，主要为银行信用借款18.51亿元和抵押借款1.35亿元。截至2018年末应付债券余额为12.29亿元，分别为2018年发行的“18湛江基投PPN001”（本金10亿元，债券期限为3年）和本期债券剩余未偿本金共计4.80亿元（其中2.4亿元计入一年内到期的非流动负债）。2018年末长期应付款规模为12.08亿元，其中有息负债为向光大金融租赁股份有限公司的3.00亿元融资租赁借款、向华润租赁有限公司的租赁借款4.28亿元和向广东一创恒建融资租赁有限公司的租赁借款8,726.00万元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	18,880.00	2.19%	18,380.00	2.60%
应付账款	31,864.25	3.70%	31,332.17	4.43%
其他应付款	316,930.13	36.77%	330,813.62	46.82%

一年内到期的非流动负债	27,000.00	3.13%	34,000.00	4.81%
流动负债合计	406,916.23	47.21%	427,905.81	60.56%
长期借款	198,600.79	23.04%	146,104.26	20.68%
应付债券	122,908.58	14.26%	47,646.24	6.74%
长期应付款	120,795.55	14.02%	68,920.05	9.75%
非流动负债合计	454,980.99	52.79%	278,717.15	39.44%
负债合计	861,897.22	100.00%	706,622.96	100.00%
其中：有息债务	483,976.86	56.15%	312,702.21	44.25%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018年公司有息债务总额为48.40亿元，同比增加58.47%，占总负债比重为56.15%，根据公司提供的有息负债偿还计划（见下表），2019-2020年需偿还本金合计为12.18亿元，公司面临一定的偿付压力。

表15 截至 2018 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
本金	50,247.18	71,550.85	148,123.88	214,054.95

资料来源：公司提供

2018 年末公司资产负债率为 54.11%，同比上升 3.84 个百分点，流动比率与速动比率分别上升至 2.33 和 1.07，考虑到流动负债主要为应付账款和其他应付款，实际短期偿债压力不大。

2018年，公司EBITDA规模有所提高，由2017年的1.86亿元提高至2018年的2.44亿元。由于有息债务规模增长较快，有息债务/EBITDA下降至19.81。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	54.11%	50.27%
流动比率	2.33	1.84
速动比率	1.07	0.85
EBITDA（万元）	24,430.72	18,633.28
有息债务/EBITDA	19.81	16.78

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司面临一定的或有负债风险

截至2018年末，公司对外担保余额1.60亿元，占2018年末净资产比重为2.19%，系对广东惠侨投资开发有限公司（国有企业）提供担保，无设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表17 截至2018年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	反担保措施
广东惠侨投资开发有限公司	16,000.00	2030年12月27日	无

资料来源：公司提供

七、评级结论

2018年湛江市经济实力不断增强；未来湛钢安置区项目将持续获得回购资金，短期内回购收入较有保障；公司新增包装薄膜销售和粮油销售等业务，业务多样性程度较高，主要业务在湛江市具有垄断性，业务多样性程度较高且持续性较好；同时公司获得地方政府的较大支持。

但我们也关注到，2018年公司经营活动现金流表现较差；在建项目规模较大，面临一定的资金压力；资产主要以应收款项、存货、长期应收款等为主，资产整体流动性一般；有息债务持续增加，面临一定的偿债压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

基于以上情况，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	176,931.22	156,620.16	92,887.86
应收票据及应收账款	97,374.21	71,892.03	0.00
其中：应收票据	2,277.15	1,860.27	0.00
应收账款	95,097.09	70,031.76	28,882.99
其他应收款	52,899.63	59,952.18	64,801.13
存货	513,651.29	421,244.11	373,010.91
其他流动资产	59,943.60	51,740.49	17,581.18
流动资产合计	950,082.41	786,341.95	588,995.46
可供出售金融资产	53,898.61	53,665.87	34,955.36
长期应收款	148,571.73	148,371.73	147,621.73
长期股权投资	258,627.59	235,191.66	11,002.71
固定资产	89,223.29	95,090.11	41,656.12
无形资产	36,342.25	35,835.05	312,017.95
非流动资产合计	642,728.35	619,205.03	579,031.86
资产总计	1,592,810.76	1,405,546.99	1,168,027.32
短期借款	18,880.00	18,380.00	0.00
其他应付款	316,930.13	330,813.62	245,801.91
一年内到期的非流动负债	27,000.00	34,000.00	0.00
流动负债合计	406,916.23	427,905.81	260,718.84
长期借款	198,600.79	146,104.26	98,762.31
应付债券	122,908.58	47,646.24	95,409.58
长期应付款	120,795.55	68,920.05	29,270.60
非流动负债合计	454,980.99	278,717.15	230,442.49
负债合计	861,897.22	706,622.96	491,161.33
其中：有息债务	483,976.86	312,702.21	194,171.89
所有者权益	730,913.54	698,924.03	676,865.99
营业收入	130,585.00	97,114.47	92,094.00
投资收益	5,192.35	3,544.00	4,268.46
其他收益	23,935.47	0.00	0.00
营业外收入	70.40	4,035.11	6,149.38
利润总额	9,931.66	14,629.47	12,015.68
经营活动产生的现金流量净额	-134,688.07	4,590.87	-14,633.88
投资活动产生的现金流量净额	-3,923.29	-29,967.61	14,851.85
筹资活动产生的现金流量净额	149,972.32	88,532.03	41,802.98

财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	13.08%	26.05%	17.34%
收现比	0.88	0.66	0.55
产权比率	117.92%	101.10%	72.56%
资产负债率	54.11%	50.27%	42.05%
流动比率	2.33	1.84	2.26
速动比率	1.07	0.85	0.83
EBITDA (万元)	24,430.72	18,633.28	15,008.39
有息债务/EBITDA	19.81	16.78	12.94

注：2017年数据采用2018年审计报告期初数。

资料来源：公司2016年和2018年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司

企业名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
湛江市建筑设计院	300.00	100%	建筑设计
湛江海滨宾馆有限责任公司	6,472.62	100%	宾馆经营
湛江美裕石油服务中心	180.00	100%	零售汽油、柴油、润滑油
湛江市海滨国际旅行社有限公司	50.00	100%	国内旅游业务、入境旅游业务、票务代理、旅游信息咨询
湛江市城投实业发展有限责任公司	8,600.00	100%	物业管理
湛江新泉投资有限公司	5,600.00	100%	项目投资
湛江市保安服务公司	200.00	100%	保安服务
湛江市安保押运有限责任公司	2,000.00	51%	保安押运
湛江海滨洗涤服务有限责任公司	100.00	100%	洗涤服务
湛江市湛江考场管理有限公司	500.00	100%	驾考业务
湛江市腾盛资产管理经营管理有限公司	100.00	100%	资产管理经营
湛江富智咨询有限公司	60.09	100%	咨询
湛江市高阳机动车驾驶员培训有限公司	150.00	100%	驾校培训
广东湛江金海粮油有限公司	4,808.00	100%	粮油加工
湛江金海面粉有限公司	600.00	100%	面粉加工
湛江市公共交通集团有限公司	5,022.47	100%	公共交通运营
湛江市爱民汽车租赁有限公司	50.00	100%	汽车租赁
湛江市爱民汽车维修有限公司	50.00	100%	汽车维修
湛江市金叶贸易公司	2,600.00	100%	贸易
湛江金叶发展有限公司	250.00	100%	零售贸易业务
湛江包装材料公司	168.50	100%	包装材料加工
湛江市明丰彩印有限公司	830.00	100%	文档编辑打印
湛江包装材料企业有限公司	946 万美元	50%	包装材料制作
湛江市佳元塑胶有限公司	2,500.00	100%	塑胶加工制作
湛江市和丰塑胶有限公司	500.00	100%	塑胶加工制作

湛江开发区明和塑胶有限公司	500 万美元	68%	塑胶加工制作
数字湛江网络建设有限公司	1,000.00	100.00%	计算机网络服务
湛江市建鑫住房租赁有限公司	10,000.00	100.00%	房屋租赁服务
湛江长荣国有资本投资运营有限公司	10,000.00	100.00%	国有资本运营

资料来源：公司 2018 年审计报告

附录三 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+其他应付款（暂借款）+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款（有息部分）

附录四 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。