

2014 年娄底市城市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【635】号 01

债券简称：14 娄底债/PR
娄底债

债券剩余规模：
7.20 亿元

债券到期日期：
2021 年 04 月 15 日

债券偿还方式：
按年计息，每年付息一
次；分期偿还本金，从
存续期的第三年末开
始，逐年分别按照债券
发行总额 20%的比例偿
还债券本金

分析师：

姓名：
谢蓉蓉 刘伟强

电话：
0755-82872643

邮箱：
xierr@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

2014 年娄底市城市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
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 23 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”）对娄底市城市建设投资集团有限公司（以下简称“娄底城投”或“公司”）及其 2014 年 04 月 15 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，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到了一定的外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，资金压力较大，面临较大的偿债流动性压力，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 年娄底市实现地区生产总值为 1,540.41 亿元，同比增长 8.6%，经济规模保持增长。
- 在建及拟建规模较大，公司未来收入较有保障。公司主要负责娄底市的市政基础设施项目，截至 2018 年末，公司主要在建及拟建项目预计总投资为 185.45 亿元，预计公司未来收入较有保障。
- 公司继续获得一定的外部支持。2018 年，政府将 60 辆取消公务用车打捆划拨给公司，评估价值 257.00 万元，计入到公司资本公积；此外，2018 年公司获得政府补助主要包括项目建设补助资金、公交运营补贴以及棚户区改造等项目专项补贴等，合计金额为 4.02 亿元。

关注:

- **公司资产以应收款项、存货以及公益性资产为主，且部分土地资产已抵押，整体资产流动性较弱。**2018 年末，资产中应收款项、存货以及公益性资产分别占比 27.86%、30.35%和 15.71%；其中已抵押的土地资产账面价值为 21.60 亿元，占资产总额的比重为 5.25%，应收款项规模较大，对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱。
- **公司主营业务收现情况仍较差，面临较大的资金压力。**2018 年公司主营业务收现情况仍较差，收现比为 0.27；截至 2018 年末，公司主要在建及拟建项目至少尚需投入资金 126.05 亿元，资金压力较大。
- **公司有息债务规模较大，存在较大的偿债流动性压力。**截至 2018 年末，有息债务合计 129.90 亿元，同比增长 21.87%，占负债总额的比重为 69.28%，2019 年需偿还有息债务 27.15 亿元，EBITDA 利息保障倍数为 1.64，存在较大的偿债流动性压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保金额合计 48.01 亿元，占净资产比重为 21.44%，且部分未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）:

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	4,114,143.80	4,179,340.47	2,671,362.41
所有者权益合计	2,239,028.83	2,185,482.55	1,233,786.40
有息债务	1,299,000.81	1,065,917.59	1,004,626.57
资产负债率	45.58%	47.71%	53.81%
流动比率	5.67	3.64	4.64
速动比率	3.15	2.17	2.59
营业收入	240,598.63	147,150.86	105,906.71
其他收益	40,009.42	40,145.97	0.00
营业外收入	25,608.51	723.36	29,009.96
利润总额	76,483.38	40,151.07	34,611.45
综合毛利率	11.96%	22.25%	17.21%
EBITDA	91,088.54	62,285.47	41,269.93
EBITDA 利息保障倍数	1.64	1.21	0.64
经营活动现金流净额	-359,075.77	4,305.43	-175,676.65

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年04月15日公开发行7年期18亿元公司债券，票面利率为7.95%，募集资金拟用于娄底市吉祥公租房住宅小区、娄底市南垅城市棚户区改造项目、S312线涟源秀溪至冷水江火车站公路提质改善项目、湘阳大道(娄湘公路娄底段)改扩建工程和娄底市S209线鸭丝塘互通路网建设工程。截至2018年末，本期债券募集资金已使用完毕，募集资金专户余额为7,327.27元。

二、发行主体概况

2018年，公司名称、注册资本和实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东和实际控制人仍为娄底市人民政府国有资产管理委员会。2018年，公司主营业务无重大变化，公司合并范围新增1家子公司和2家孙公司，未减少子公司，合并范围明细情况见附录二。2019年1月，公司变更了董事会及监事会成员，其中变更董事7名（包括2名职工董事、4名外部董事及1名董事），变更监事5名（包括1名监事会主席、3名职工监事及1名监事）

表1 2018年公司合并范围新增子、孙公司情况（单位：%）

序号	公司名称	取得方式	持股比例	关系	业务性质
1	湖南省天鹏文化发展有限公司	收购	100	孙公司	文化活动组织、策划
2	娄底市城投小额贷款有限责任公司	新设	100	子公司	小额贷款
3	娄底市涟水流域水利水电开发有限公司	投资	100	孙公司	水利水电投资

资料来源：公司提供

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债

			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年娄底市经济持续增长，固定资产投资仍为拉动经济发展的主要因素

娄底市经济持续增长，产业结构进一步优化。2018年娄底市实现地区生产总值1,540.41亿元，按可比价格计算（下同），增长8.6%；其中，第一产业增加值151.87亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值698.26亿元，同比增长7.9%；第三产业增加值690.29亿元，同比增长10.8%。按常住人口计算，全市人均GDP为39,200.00元，与全国人均GDP之比为60.64%。

工业方面，2018年娄底市实现全部工业增加值597.04亿元，同比增长7.5%。规模以上工业增加值增长7.8%。在规模以上工业中，农副食品加工业增长8.4%，医药制造业增长20.0%，非金属矿物制品业增长11.1%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长8.7%，黑色金属及压延加工业增长6.7%，有色金属及压延加工业基本持平，通用设备制造业增长25.7%，专用设备制造业增长2.9%。

2018年娄底市全年固定资产投资同比增长9.5%。第一产业投资下降17.4%，第二产业投资增长35.6%，第三产业投资下降1.8%，第三产业投资占全市投资的比重为55.2%，超过第二产业占比14.8个百分点。娄底市2018年房地产开发投资 86.8亿元，同比增长18.9%。2018年，娄底市社会消费品零售总额为568.29亿元，同比增长10.4%。

总体来看，娄底市经济保持增长，固定资产投资仍为拉动经济发展的主要驱动力。

表 3 2017-2018 年娄底市经济发展情况（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	1,540.41	8.6%	1,544.98	8.50%
其中：第一产业增加值	151.87	3.8%	215.96	4.10%
第二产业增加值	698.26	7.9%	724.72	7.10%
第三产业增加值	690.29	10.8%	604.29	12.00%
工业增加值	597.04	7.5%	638.69	7.30%
全年固定资产投资	-	9.5%	1,376.32	14.70%
社会消费品零售总额	568.29	10.4%	537.44	10.80%
进出口总额（亿元）	103.07	26.2%	81.78	37.60%
存款余额	1909.58	-	1716.19	13.80%
贷款余额	994.34	-	890.23	6.00%
人均 GDP（元）		39,200.00		39,555.00
人均 GDP/全国人均 GDP		60.64%		66.30%

注：（1）“-”表示数据未公开披露；（2）根据《娄底市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年末娄底市常住人口为393.18万人；（3）2018年人均GDP按当年地区生产总值除以当年末常住人口得到。

资料来源：娄底市2017-2018年国民经济和社会发展统计公报

2018年娄底市全市实现公共财政收入131.78亿元，同比增长14.0%，其中税收收入47.61亿元，占公共财政收入比重为36.13%；同期娄底市公共财政支出为303.29亿元，增长9.2%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为43.45%。

四、经营与竞争

公司是娄底市重要的城市基础设施建设和投融资主体，业务包括代建基础设施、土地出让、自来水等公共服务以及工程施工业务等。2018年，公司实现营业收入24.06亿元，同比增加63.50%，主要系代建基础设施项目结算规模扩大所致。2018年受土地整理进度的影响，土地出让收入同比下降49.40%至2.20亿元。此外，2018年自来水、宾馆、公交营运业务实现收入1.33亿元，工程施工等其他收入合计1.38亿元，对公司整体收入水平形成一定补充。综合毛利率方面，受土地整理的难易程度、人工成本等提高致使服务性业务亏损增加等因素的影响，综合毛利率下降至11.96%。

表4 2017-2018年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建基础设施	191,485.28	16.67%	79,648.59	16.67%
土地出让	21,955.48	14.90%	43,391.00	47.36%
自来水、宾馆、公交营运	13,302.94	-12.22%	12,361.92	-4.95%
其他收入	13,854.93	-34.58%	11,749.34	-3.96%
合计	240,598.63	11.96%	147,150.86	22.25%

注：其他收入包括工程施工、物业管理、租赁等业务收入。

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

在建和拟建项目投资规模较大，公司未来业务持续性较好，但存在较大的资金压力

公司主要负责投资建设娄底市主城区的主要基础设施工程，包括市政道路、桥梁、环境综合治理等公共基础设施建设项目，项目完工后由政府根据公司实际的项目建设成本加成一定的比例回购。根据《娄底市人民政府关于同意调整2016年娄底市城市建设投资集团有限公司代建市政基础设施项目投资收益定价的通知》（娄政函[2016]132号）文件，娄底市人民政府同意公司及所属子公司2016年将代建基础设施项目的投资净收益（扣除增值税影响）从建设成本的8%提高到20%，2018年仍按此文件执行。公司2018年实现代建基础设施收入191,485.28万元，同比增长140.41%，主要系长韶娄高速娄北连接线和娄底市城南中学2018年完工结算所致。按照娄底市人民政府文件，公司代建基础设施项目的投资净收益（扣除增值税影响）为建设成本的20%，2018年代建基础设施毛利率为16.67%，与2017年持平，该项业务毛利率保持稳定。

表5 2018年公司代建基础设施收入明细（单位：万元）

项目名称	确认成本	确认收入
娄底市城南中学	74,035.76	88,842.91
长韶娄高速娄北连接线	85,535.31	102,642.37
合计	159,571.07	191,485.28

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，本期债券的募投项目已经全部完工，政府对该等项目的回购时间尚存在不确定性。截至2018年末，公司主要在建项目为娄底市中心城区路网完善工程、山茶园镇城棚改项目和涟水河综合治理（神童湾段）等，主要拟建项目包括中心城区停车场建设项目、老街区域旧城改造项目（市政项目）等。2018年末，公司主要在建及拟建项目计划投资总额185.45亿元，累计已投资59.40亿元，业务持续性较好，但考虑到预计至少尚需投资126.05亿元，公司存在较大资金压力。

表6 截至2018年末公司主要在建及拟建项目（单位：万元）

项目	项目名称	计划投资额	已投资额
在建项目	甘桂路（长青西街-涟滨街）	33,068.00	30,880.00
	涟水河综合治理（神童湾段）	146,941.00	65,353.00
	小科街（扶青路-丹阳路）	11,500.00	9,960.00
	卧龙街（碧溪路-娄星北路）	8,100.00	7,255.00
	娄底中心城区学校建设（第一批）*	52,132.00	19,200.00
	杉树山城镇棚改项目	81,984.00	60,000.00
	山茶园镇城棚改项目	163,147.00	90,000.00
	孙水河南岸综合市政工程（湾田小区路-大	10,087.00	4,200.00

	兴)		
	娄底市中心城区路网完善工程*	208,943.00	126,678.00
	娄底市中心城区道路提质改造及风貌整治工程*	145,411.00	100,626.00
	娄底市雷家湾区域棚户区改造*	77,554.00	24,569.00
	娄底老街区域旧城改造(棚改项目)*	115,036.00	42,092.00
	娄底市狮子山区域棚户区改造项目	59,942.00	22,168.00
	娄底市骡子坳老工业区青山片区棚户区改造	46,772.00	21,866.00
	小计	1,160,617.00	593,967.00
拟建项目	湖南娄底桥头河通用机场	30,780.00	-
	江溪街(娄星南路-太山路)慕芳路(静安街-江溪街)	8,380.00	-
	丽春路(桃圃街-双科街)	3,779.00	-
	老街区域旧城改造项目(市政项目)	100,000.00	-
	娄底市方石安置基地一期工程(城市棚户区改造项目)	10,575.00	-
	中心城区停车场建设项目	345,000.00	-
	第一污水处理厂提标、扩建工程	12,300.00	-
	第二污水处理厂提标、扩建工程	12,200.00	-
	娄底中心城区学校建设(第二批)	82,629.00	-
	老干活动中心	5,000.00	-
	中心城区新建道路	63,988.00	-
	娄底中心城区老旧小区改造(二期)	19,260.00	-
	小计	693,891.00	-
合计	1,854,508.00	593,967.00	

注：(1)标“*”的项目2018年预计总投资较上年有调整；(2)2018年较上年新增的基建项目均与政府签订《购买综合服务合同》；(3)拟建项目根据实际规划，较上年有所调整。

资料来源：公司提供

根据娄底市人民政府的用地规划，公司进行娄底市中心城区范围内土地开发整理，负责土地征用、拆迁安置及后续平整工作，完成后将已整理完毕的土地交由娄底市土地矿产储备中心以“招、拍、挂”的方式进行出让，并根据约定从娄底市土地矿产储备中心收回土地开发成本并确认土地出让收益。受土地整理进度的影响，土地出让收入存在一定不确定性。2018年，公司出让的土地是位于新星北路和大汉路的5宗地块，实现收入21,955.47万元，毛利率下降至14.90%，主要系各地块土地整理的难易程度不同成本亦有不同所致。截至2018年末，“16娄底债”的募投项目娄底市娄星区大科社区城中村改造项目和娄底市娄星区黄泥、南垌社区城中村改造项目已腾出可供出让的土地分别为441.90亩和500.00亩。2018年末公司有约1,040亩的土地(包括本期债券募投项目腾出的土地)待出让，出让计划预计在2022年之前完成，未来土地出让业务收入有一定保障。

表 7 2018 年公司土地出让收入明细（单位：平方米、万元）

出让地块	出让面积	确认收入
娄国用（2003）第 A0205 号	241,014.54	21,955.47
娄国用（2003）第 A0204 号		
娄国用（2003）A0256 号		
娄国用（2003）第 A0170 号		
娄国用（2003）第 A0206 号		
合计	241,014.54	21,955.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司公共服务收入规模增加，供水业务增长较快，公交业务表现稳定，宾馆业务未来存在较大不确定性

公司供水业务由子公司娄底市水业有限责任公司负责运营。2018年公司拥有供水厂2座，供水能力与2017年保持一致，供水量有所上升，但由于管道安装等收入减少，使得供水总收入（包括管道安装收入）由上年的1.86亿元下降至1.77亿元。由于公司自来水业务存在区域垄断性，未来公司的供水收入具有一定的稳定性。

表 8 2017-2018 年公司自来水业务运营指标

项目	2018 年	2017 年
供水厂（座）	2	2
供水能力（万吨/日）	20	20
全年供水量（万吨）	5,413.00	5,028.10

资料来源：公司提供

2018年，公司子公司娄底市公共交通总公司（以下简称“公交总公司”）实现收入4,036.49万元，公交线路较2017年增加6条，公司公交车辆数量也有所增加。公司公交业务主要依靠政府补贴维持运营，2018年公交总公司获得643.00万元补贴收入。

表 9 2017-2018 年公司公交业务开展情况

项目	2018 年	2017 年
公交线路（条）	27	21
公交车辆（台）	270	252
确认收入（万元）	4,036.49	3,658.70

资料来源：公司提供

随着娄底市其他新建成宾馆投入使用，逐渐取代湖南娄底宾馆（以下简称“娄底宾馆”）成为当地的客人接待中心，同时由于娄底宾馆开业时间较早，设施陈旧，公司自2015年已将其停业，并计划装修改造，未对外营业，因此近两年宾馆业务收入大幅减少。2018年公司实现宾馆业务收入61.95万元，同比进一步下降。截至2018年末，娄底宾馆改造项目尚未进入实质建设阶段，因此未来收入的实现存在较大的不确定性。2018年，公司实现供水、

公交运营和宾馆等服务业务收入（不包括管道安装收入）合计为13,302.94万元，同比增长7.61%。

工程施工等其他业务为公司收入水平形成一定补充

公司子公司娄底市市政建设总公司主要承包市政工程施工和承接施工项目，2018年资质未变化，仍拥有市政公用工程施工总承包贰级及公路工程施工总承包叁级资质等。2018年实现收入1,382.00万元，同比增长9.48%，承接施工项目规模不大，且毛利率受承接项目合同的影响存在一定波动性，2018年工程业务毛利率由上年的31.55%下降至21.21%。此外，其他收入还包括景区收入等，2018年其他收入合计为13,854.93万元，对公司收入水平形成一定补充。

公司继续获得一定的外部支持

2018年1月，根据娄底市公务用车制度改革领导小组办公室出具的《关于划拨车辆办理资产处置手续的通知》（《娄车改办函[2017]2号》），将市公安局交警支队等60辆取消公务用车打捆划拨给公司，评估价值257.00万元，计入到公司资本公积；此外，2018年公司获得政府补助主要包括项目建设补助资金、公交运营补贴以及棚户区改造等项目专项补贴等，合计金额为4.02亿元（包括与公司日常活动无关的体育中心园林提质改造补贴等）。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2018年度审计报告，按照新会计准则编制。2018年，公司合并范围新增2家子公司和1家孙公司，截至2018年末纳入公司合并范围的一级子公司明细情况见附录二。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，以应收款项、存货以及公益性资产为主，部分土地资产已抵押，整体资产流动性仍较弱

截至2018年末，公司资产总额为411.14亿元，同比减少1.56%，主要系政府因城市建设规划调整置换公司土地资产所致；公司资产仍以流动性资产为主，其占总资产的比重为68.35%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2018

年末，公司货币资金达到23.01亿元，同比减少3.58%，货币资金主要为银行存款，不存在抵押、质押或冻结等使用权受限情况。2018年末，应收账款规模达71.33亿元，同比减少22.01%，主要系对政府部门及关联方的应收工程款收回所致；其中对娄底市人民政府的应收账款占比达98.07%；从账龄结构来看，部分应收账款账龄较长，回收时间存在不确定性。2018年末预付账款合计达17.52亿元，同比减少25.48%，主要系预付湖南壹贰房地产开发有限公司工程款结算所致；预付账款中1年以内的占比为39.22%，1~2年的占13.06%，2~3年的占比35.16%，预付账款账龄较长，存在一定的资金占用。截至2018年末，其他应收款规模为43.44亿元，同比增加13.56%，新增部分主要为政府及关联方的往来款；主要包括娄底市通达公路管理有限责任公司的转贷资金10.24亿元（账龄在5年以内）、娄星区征地拆迁安置管理办公室借款5.07亿元（账龄为1-2年）以及与娄底市国有土地上房屋征收中心等单位的往来款，部分其他应收款账龄较长，对公司资金形成一定占用。截至2018年末，存货规模为124.85亿元，同比增长4.34%；存货主要由代建市政基础设施的开发成本和存量土地构成，账面价值分别为64.73亿元和60.00亿元。截至2018年末，公司用于贷款抵押的存量土地账面价值为21.60亿元，占资产总额的比重为5.25%。

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产和其他非流动资产等。截至2018年末，可供出售金融资产合计6.33亿元，同比增加67.78%，主要系新增对长沙农村商业银行股份有限公司的投资所致。2018年公司新增对湖南煤化新能源有限公司、涟源康麓生物科技有限公司和娄底市方盛环保科技有限公司的股权投资，使得长期股权期末账面价值增加至2.88亿元，同比增加509.11%。截至2018年末，投资性房地产为29.46亿元，同比增长10.28%，其中水厂、电站资产因历史原因，暂未办理权证；公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量。固定资产主要包括房屋及建筑物、机器设备及运输设备等，2018年末合计为3.96亿元，本期增加主要是在建工程转入的水厂等房屋及建筑物。2018年末，其他非流动资产合计84.65亿元，主要包括水库、罐区及景区经营权等价值为64.65亿元的公益性资产，该等公益性资产占总资产的比重为15.71%，目前取得的相关收入计入其他收入，但规模较小；此外，还包括公司对湖南华菱钢铁集团有限责任公司的投资款20.00亿元，根据公司与湖南华菱钢铁集团有限责任公司签订投资合同，该款项实质系借款，将于2020年10月到期。

总体而言，公司资产主要为存货、应收款项及公益性资产为主，其中部分土地资产已抵押，应收款项规模较大，对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱。

表 10 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	230,090.10	5.59%	238,627.87	5.71%
应收账款	711,881.42	17.30%	912,783.75	21.84%
预付账款	175,232.32	4.26%	235,134.01	5.63%
其他应收款	434,439.92	10.56%	382,555.72	9.15%
存货	1,248,541.09	30.35%	1,196,603.06	28.63%
流动资产合计	2,812,114.75	68.35%	2,968,495.94	71.03%
可供出售金融资产	63,311.52	1.54%	37,735.68	0.90%
长期股权投资	28,527.63	0.69%	4,683.52	0.11%
投资性房地产	294,593.24	7.16%	267,139.77	6.39%
固定资产	39,551.54	0.96%	20,534.54	0.49%
其他非流动资产	846,522.30	20.58%	846,722.30	20.26%
非流动资产合计	1,302,029.05	31.65%	1,210,844.53	28.97%
资产总计	4,114,143.80	100.00%	4,179,340.47	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所增长，盈利能力有所改善，政府补助对利润总额的贡献较大

公司是娄底市重要的城市基础设施建设和投融资主体，业务包括代建基础设施、土地出让、自来水等公共服务以及工程施工业务等。2018年，公司实现营业收入24.06亿元，同比增加63.50%，主要系代建基础设施项目结算规模扩大所致。2018年受土地整理进度的影响，土地出让收入同比下降49.40%至2.20亿元。此外，2018年自来水、宾馆、公交营运业务实现收入1.33亿元，工程施工等其他收入合计1.38亿元，对公司整体收入水平形成一定补充。综合毛利率方面，受土地整理的难易程度、人工成本等提高致使服务性业务亏损增加等因素的影响，综合毛利率下降至11.96%。

2018年公司营业利润和利润总额均有大幅增长，其中利润总额的增长主要来自公司子公司娄底市天鹏资产有限责任公司、湖南启泰创业投资有限公司2018年收购湖南省天鹏文化发展有限公司，购买成本小于被收购方可辨认净资产公允价值，其差额2.54亿元计入营业外收入，此项收入不具有持续性，但公司总体盈利能力有所改善。2018年公司获得政府补助4.02亿元，占利润总额的比重为52.55%，政府补助收入对利润规模的贡献较大。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	240,598.63	147,150.86
其他收益	40,009.42	40,145.97

营业利润	51,479.19	39,853.29
营业外收入	25,608.51	723.36
利润总额	76,483.38	40,151.07
净利润	75,921.93	39,529.96
综合毛利率	11.96%	22.25%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司主营业务收现情况仍较差，存在较大资金压力

2018 年公司主营业务收现情况仍较差，收现比为 0.27，与上年基本持平。由于与政府部门的往来款项支出大幅增长，使得公司 2018 年经营活动现金净流出 35.91 亿元，经营活动现金流表现有所好转。

近两年公司投资活动均呈现净流出状态，由于 2018 年公司增加了金融资产、湖南煤化新能源有限公司、涟源康麓生物科技有限公司等公司股权投资，使得公司投资活动现金净流出规模进一步扩大，投资活动现金净流出达 6.39 亿元。筹资活动方面，2018 年，公司主要通过银行借款、信托借款及发行债券等方式扩大了融资规模，使得筹资活动现金净流入规模达 41.45 亿元。目前公司在建和拟建项目较多，未来至少尚需投资 126.05 亿元，存在较大资金压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
收现比	0.27	0.28
销售商品、提供劳务收到的现金	66,073.93	41,766.39
收到的其他与经营活动有关的现金	284,679.87	250,968.55
现金流入小计	350,927.33	292,809.59
购买商品、接受劳务支付的现金	193,231.98	193,777.16
支付的其他与经营活动有关的现金	494,690.02	78,520.86
现金流出小计	710,003.10	288,504.16
经营活动产生的现金流量净额	-359,075.77	4,305.43
投资活动产生的现金流量净额	-63,912.45	-25,383.36
筹资活动产生的现金流量净额	414,450.44	55,437.57
现金及现金等价物净增加额	-8,537.77	34,359.64

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平有所下降，但有息债务规模较大，面临较大的偿债流动性压力

2018年末，公司负债总额为187.51亿元，同比减少31.38%。2018年末公司负债中流动负债和非流动负债占比分别26.43%和73.57%，以非流动负债为主。2018年，娄底市人民政府因城市建设规划调整，注入公司5宗土地资产用于置换原划拨至公司名下的24宗土地资产，置换价值差额相应减少资本公积2.84亿元；但受益于公司的经营累积，所有者权益仍有小幅增长，2018年末达到223.90亿元。2018年末，公司产权比率下降至83.75%，权益对债务的覆盖程度有所提升。

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	1,875,114.97	1,993,857.92
所有者权益	2,239,028.83	2,185,482.55
产权比率	83.75%	91.23%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，公司短期借款规模为 2.94 亿元，均为对商业银行的保证借款，期限为一年。应付账款以项目工程款和资产购置款为主，2018 年末账面价值为 8.93 亿元，同比小幅减少；账龄超过 1 年的主要应付对象为娄底市城南建筑工程公司和华南铁路建设监理有限公司等。其他应付款主要包括往来款、保证金及押金等；2018 年末其他应付款规模为 8.81 亿元，同比大幅减少 82.19%，主要系与娄底市财政局和娄底金砖城市投资基金中心等单位的往来款减少所致；2018 年主要应付对象为娄底市神童湾水利建设开发有限公司、娄底市财政局及湖南安石企业（集团）有限公司等。由于部分长期借款、应付债券及长期应付款即将到期偿还，截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 22.71 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2018 年末，公司长期借款为 22.41 亿元，同比增加 60.32%，主要系增加对交通银行股份有限公司娄底分行等的质押+保证借款所致；2018 年末，公司应付债券余额为 32.29 亿元，同比下降 9.50%；2018 年公司发行了 5 亿元的债权融资计划，期限为 5 年，利率 7.5%。2018 年末，公司长期应付款余额为 71.73 亿元，同比增长 19.86%，主要系新增了渤海国际信托股份有限公司融资款 12.70 亿元所致，该笔新增借款约定用于娄底市娄星区茶园棚户区改造项目，贷款期限为 8 年，借款年利率为 7.60%；长期应付款包括融资租赁款 23.85 亿元、信托融资 24.20 亿元和其他非金融机构融资 23.69 亿元。专项应付款款主要系娄底市财政局拨付的各项专项资金；2018 年末专项应付款款余额为 11.40 亿元，同比增长 39.03%，主要系应付工程建设资金增加所致。

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	29,400.00	1.57%	9,000.00	0.45%
应付账款	89,293.99	4.76%	93,710.70	4.70%
其他应付款	88,077.84	4.70%	494,543.21	24.80%
一年内到期的非流动负债	227,133.11	12.11%	182,644.30	9.16%
流动负债合计	495,607.18	26.43%	816,183.72	40.93%
长期借款	224,076.00	11.95%	139,766.00	7.01%
应付债券	322,938.60	17.22%	356,829.47	17.90%
长期应付款	717,344.08	38.26%	598,500.72	30.02%
专项应付款	113,994.53	6.08%	81,990.51	4.11%
非流动负债合计	1,379,507.79	73.57%	1,177,674.20	59.07%
负债合计	1,875,114.97	100.00%	1,993,857.92	100.00%
其中：有息债务	1,299,000.81	69.28%	1,065,917.59	53.46%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018年末，公司有息债务合计为129.90亿元，同比增长21.87%，占负债总额的比重为69.28%。从有息债务的偿还计划来看，2019年需偿还有息债务27.15亿元。由于与政府等部门的应付往来款减少，2018年公司流动比率、速动比率较上年均有所提高，由于流动资产主要以存货和应收款项为主，公司资产流动性较弱。2018年，得益于利润规模大幅增加，公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数均有所增加，对利息的保障能力有所增强。综合来看，公司有息债务规模大幅增长，且本年度需偿还额较高，公司面临较大的偿债流动性压力。

表 15 截至 2018 年末有息债务偿付安排（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
本金	271,533.11	156,003.57	141,005.66	730,458.47

资料来源：中证鹏元整理

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	45.58%	47.71%
流动比率	5.67	3.64
速动比率	3.15	2.17
EBITDA（万元）	91,088.54	62,285.47
EBITDA 利息保障倍数	1.64	1.21
有息债务/EBITDA	14.26	17.11

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

七、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15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

截至2018年末，公司对外担保金额合计48.01亿元，占净资产比重为21.44%，担保对象主要为娄底市国有企业，部分未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表 17 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额
娄底市万宝新区开发投资有限公司	50,000.00
娄底市金融投资有限公司	45,000.00
湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	30,000.00
湖南省娄底经济技术开发区投资建设集团有限公司	23,816.10
娄底市金融投资有限公司	20,000.00
娄底市娄星城乡建设投资开发有限公司	14,500.00
娄底市神童湾水利建设开发有限公司	14,000.00
娄底市娄星城乡建设投资开发有限公司	12,000.00
娄底市娄星城乡建设投资开发有限公司	10,500.00
娄底市娄星城乡建设投资开发有限公司	10,000.00
娄底市娄星城乡建设投资开发有限公司	10,000.00
娄底市神童湾水利建设开发有限公司	8,600.00
娄底市兴星实业有限公司	4,371.00
湖南省棚户区改造投资有限公司	227,284.65
合计	480,071.75

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、评级结论

2018年，娄底市经济规模保持增长，为公司发展提供了良好基础；公司主要负责娄底市的市政基础设施项目，公司在建和拟建项目规模较大，未来代建基础设施业务收入仍有一定保障；公司在资产注入以及政府补贴方面继续获得一定的支持。

但同时中证鹏元也关注到，公司资产以应收款项、存货以及公益性资产为主，且账面价值为42.02亿元的土地资产已抵押，应收款项规模较大，对公司资金占用较大，整体资产

流动性较弱；公司主营业务收现情况仍较差，2018年收现比为0.27，主要在建及拟建项目至少尚需投入资金126.05亿元，面临较大的资金压力；公司有息债务规模较大，占负债总额的比重为69.28%，面临较大的偿债流动性压力以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，中证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 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	230,090.10	238,627.87	204,268.23
应收账款	713,256.42	912,783.75	859,243.39
预付款项	175,232.32	235,134.01	182,972.64
其他应收款	434,439.92	382,555.72	204,055.71
存货	1,248,541.09	1,196,603.06	1,145,618.75
可供出售金融资产	63,311.52	37,735.68	18,749.50
长期股权投资	28,527.63	4,683.52	0.00
投资性房地产	294,593.24	267,139.77	13,087.05
其他非流动资产	846,522.30	846,722.30	200.00
资产总计	4,114,143.80	4,179,340.47	2,671,362.41
短期借款	29,400.00	9,000.00	60,000.00
应付账款	89,293.99	93,710.70	94,399.23
其他应付款	88,077.84	494,543.21	222,064.52
一年内到期的非流动负债	227,133.11	182,644.30	146,357.27
长期借款	224,076.00	139,766.00	193,215.00
应付债券	322,938.60	356,829.47	411,585.34
长期应付款	717,344.08	598,500.72	193,468.96
专项应付款	113,994.53	81,990.51	80,007.57
负债合计	1,875,114.97	1,993,857.92	1,437,576.01
有息债务	1,299,000.81	1,065,917.59	1,004,626.57
所有者权益	2,239,028.83	2,185,482.55	1,233,786.40
营业收入	240,598.63	147,150.86	105,906.71
营业利润	51,479.19	39,853.29	6,013.03
净利润	75,921.93	39,529.96	33,787.18
经营活动产生的现金流量净额	-359,075.77	4,305.43	-175,676.65
投资活动产生的现金流量净额	-63,912.45	-25,383.36	-3,286.09
筹资活动产生的现金流量净额	414,450.44	55,437.57	302,016.90
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	11.96%	22.25%	17.21%
收现比	0.27	0.28	0.24
产权比率	83.75%	91.23%	116.52%
资产负债率	45.58%	47.71%	53.81%
流动比率	5.67	3.64	4.64
速动比率	3.15	2.17	2.59

EBITDA (万元)	91,088.54	62,285.47	41,269.93
EBITDA 利息保障倍数	1.64	1.21	0.64
有息债务/EBITDA	14.26	17.11	24.34

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末纳入范围的一级子公司情况（单位：%）

序号	公司名称	取得方式	持股比例	业务性质
1	娄底市农业发展有限责任公司	投资	100	农业产业化建设
2	娄底市水业有限责任公司	划拨	100	自来水供应
3	娄底市体育新城建设开发有限责任公司	划拨	100	公共事业设施项目建设管理（限市体育中心）
4	娄底市水务投资开发有限责任公司	划拨	100	防洪设施建设
5	湖南娄底宾馆	划拨	100	住宿、饮食
6	娄底市公共交通有限公司	划拨	100	客车运输
7	娄底市创元建设开发有限责任公司	划拨	100	项目投资
8	娄底市市政建设总公司	划拨	100	市政公用工程施工
9	娄底市天鹏资产管理有限责任公司	投资	100	企业资产管理
10	娄底市湘中棚户区改造投资有限公司	投资	100	娄底市棚户区改造
11	娄底市城投物业管理有限责任公司	投资	70	物业管理
12	娄底市城市建筑设计有限公司	投资	60	工程设计
13	娄底市城投小额贷款有限责任公司	投资	100	小额贷款

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
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 + 一年内到期的非流动负债 + 其他流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / \text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

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。