

2013 年濮阳市建设投资公司
企业债券 2020 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：

谭璇

2013年濮阳市建设投资公司¹企业债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：中鹏信评
【2020】跟踪第【667】
号 01

债券简称：

13 濮建投债/PR 濮建债

债券剩余规模：1 亿元

债券到期日期：2020 年
12 月 11 日

债券偿还方式：按年付
息，同时设置本金提前
偿还条款，在存续期的
第 3、4、5、6、7 年末
分别按照发行总额 20%
的比例偿还债券本金

	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	2020 年 06 月 29 日	2019 年 06 月 27 日
评级观点：	. 667031	

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对濮阳投资集团有限公司（以下简称“濮阳投资集团”或“公司”）及其 2013 年 12 月 11 日发行的企业债券（以下简称“本期债券”）的 2020 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外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础，公司业务多元化，获得的外部支持力度很大。同时中证鹏元关注到，公司其他应收款占比较高，面临较大的资金压力，资产负债率高，有息债务规模大，面临较大的债务压力，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 区域经济保持增长，为公司发展提供了良好的基础。濮阳市工业以石化行业为主，工业经济保持较快发展。2019 年濮阳市地区生产总值为 1,581.49 亿元，同比增长 6.8%，区域经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司业务多元化，收入有所增长。公司业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、供水及设计咨询等，业务多元化，2019 年公司实现营业收入 19.69 亿元，同比增长 18.45%。
- 公司获得的外部支持力度很大。2019 年公司收到财政拨付的郑济高铁项目资本金 1.48 亿元，资本公积相应增加；获得各项政府补贴合计 10.17 亿元，有效提升了公司的利润水平。

¹ 2015 年 11 月 4 日，公司名称由濮阳市建设投资公司变更为濮阳市投资集团有限公司。2019 年 8 月，公司名称变更为濮阳投资集团有限公司。

分析师

姓名：
马琳丽 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
mall@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

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



关注:

- **公司其他应收款占比较高，对资金形成较大占用。**截至 2019 年末，公司其他应收款共计 49.70 亿元，占总资产比重达 21.92%，未来回款时间存在较大的不确定性，对资金形成较大占用。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司主要在建基础设施项目尚需投资 29.88 亿元，面临较大资金压力。
- **公司面临较大的债务压力。**2019 年末公司资产负债率为 71.81%，仍处于较高水平；公司有息债务总额为 137.92 亿元，占总负债的 84.70%，公司面临较大的债务压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外保证担保金额共计 14.93 亿元，占年末净资产的 23.36%，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	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,267,721.86	2,323,465.06	2,138,529.07
所有者权益	639,375.65	642,512.27	621,401.81
有息债务	1,379,187.37	1,366,226.75	1,257,723.02
资产负债率	71.81%	72.35%	70.94%
现金短期债务比	1.29	1.80	2.41
营业收入	196,892.83	166,227.92	165,941.83
其他收益	80,839.05	80,526.96	55,283.51
营业外收入	1,192.11	800.50	8,064.53
利润总额	12,891.92	22,774.82	16,127.12
综合毛利率	11.19%	13.44%	14.89%
EBITDA	121,189.03	122,813.87	65,810.95
EBITDA 利息保障倍数	1.41	1.66	1.54
经营活动现金流净额	29,971.20	-34,608.56	-244,773.41
收现比	1.05	0.97	1.09

资料来源：公司 2017-2019 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 2013 年 12 月 11 日公开发行 5 亿元 7 年期企业债券，募集资金计划 2.40 亿元用于濮阳市引黄灌溉调节水库工程项目，1.80 亿元用于濮东产业集聚区市政路网建设工程项目，0.80 亿元用于南乐县南街村城中村改造村民安置房建设项目。截至 2020 年 6 月 19 日，本期债券募集资金专项账户余额为 1,251.14 元。

二、发行主体概况

2019 年 8 月，公司整体改建为国有独资的有限责任公司，名称变更为濮阳投资集团有限公司。公司以未分配利润转增实收资本，转增后实收资本达到 60.00 亿元，濮阳市政府授权濮阳市财政局履行出资人职责。公司已于 2019 年 8 月 30 日完成工商变更登记手续。截至 2019 年末，公司注册资本为 66.00 亿元，实收资本为 60.00 亿元，濮阳市财政局为公司唯一股东，濮阳市人民政府仍为公司实际控制人。

2019 年 8 月公司改制及 2020 年 1 月，公司均有人事变动。变更后，董事会成员为郭纪元（董事长）、樊永军、郝继君、潘金辉、张学周；监事会成员为岳贤忠、谢芳、马俊奇、姜何太、张阳阳；总经理为王永梅。

2019 年公司合并报表范围增加 1 家子公司，系公司新设濮阳龙都健康产业运营有限公司；由于公司整体改制，减少 4 家子公司，为濮阳工业园区建设投资有限公司、濮阳高新技术产业开发区投资公司、濮阳市华龙区建设投资有限公司和南乐兴源经济开发投资公司。公司合并报表范围变化使得在建基础设施项目减少，开发成本、在建工程相应减少；同时，不再控股部分子公司，使得长期股权投资大幅增加。

表1 2019 年公司合并报表范围一级子公司变化情况（单位：万元）

增加子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
濮阳龙都健康产业运营有限公司	20,000.00	100.00%	健康、医疗、养生养老产业管理
减少子公司名称	注册资本	原持股比例	主营业务
濮阳工业园区建设投资有限公司	1,000.00	100.00%	居民生活、工商业用气供应
濮阳高新技术产业开发区投资公司	3,366.00	100.00%	房地产、基础设施项目投资
濮阳市华龙区建设投资有限公司	5,000.00	100.00%	基础设施项目投资建设
南乐兴源经济开发投资公司	1,000.00	100.00%	基础设施项目投资、土地储备整理

资料来源：公司 2019 年审计报告，公开资料

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载

体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

濮阳市经济增速回升，工业经济加速发展，但固定资产投资增速大幅放缓

2019年濮阳市实现生产总值1,581.49亿元，同比增长6.8%，较上年提升1.0个百分点。其中：第一产业增加值193.12亿元，增长3.5%；第二产业增加值570.89亿元，增长5.8%；第三产业增加值817.48亿元，增长8.4%；三次产业结构由上年的9.9：50.6：39.5调整为12.2：36.1：51.7。2019年濮阳市人均生产总值为43,722元，远低于全国平均水平。

工业经济增速提高。石化、食品和装备制造业为濮阳市三大主导产业，尤其以石化行

业为主。2019 年濮阳市工业增加值同比增长 8.3%，三大主导产业合计完成增加值占全市的 69.0%，同比增长 5.9%。其中石油及化工业占 48.1%，增长 5.4%；食品制造业占 8.7%，增长 1.5%；装备制造业占 12.2%，增长 10.9%。规模以上工业主要产品产量中，天然原油 124 万吨，比上年下降 1.1%；天然气 2 亿立方米，增长 0.2%；鲜、冷藏肉 19.13 万吨，增长 27.7%；机制纸及纸板 31.27 万吨，下降 1.2%。

表2 濮阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

主要指标	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,581.49	6.8%	1,654.47	5.8%
第一产业增加值	193.12	3.5%	163.93	2.9%
第二产业增加值	570.89	5.8%	837.53	5.2%
第三产业增加值	817.48	8.4%	653.01	7.8%
工业增加值	-	8.3%	-	7.2%
固定资产投资	-	5.5%	-	10.0%
社会消费品零售总额	677.38	9.9%	616.53	9.7%
进出口总额	83.92	51.5%	11.63	31.9%
存款余额	1,877.65	11.4%	1,685.66	11.5%
贷款余额	1022.43	18.5%	862.88	15.9%
人均 GDP（万元）		4.37		4.56
人均 GDP/全国人均 GDP		61.67%		70.61%

注：2018 年进出口总额单位亿美元。

资料来源：2018-2019 年濮阳市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

固定资产投资增速大幅放缓。2019 年濮阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.5%，增速大幅放缓。全年全市亿元及以上固定资产投资在建项目 273 个，比上年减少 4.9%。分产业看：第一产业投资增长 32.1%；第二产业投资下降 3.7%；第三产业投资增长 9.3%。2019 年濮阳市社会消费品零售总额 677.38 亿元，比上年增长 9.9%；全市进出口总额 83.92 亿元，比上年增长 51.5%，其中：出口 40.3 亿元，下降 3.3%；进口 43.62 亿元，增长 218.1%。

2019 年濮阳市实现一般公共预算收入 100.48 亿元，同比增长 9.6%。

四、经营与竞争

公司是濮阳市基础设施项目的投融资及建设主体，业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、粮食销售、城市供暖、设计咨询、供水及宾馆商品服务等。2019 年公司实现营

业收入 196,892.83 万元，同比增长 18.45%，主要系公司重新实现天然气销售收入以及供热收入大幅增长所致；综合毛利率为 11.19%，较 2018 年下降 2.25 个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
粮食购销板块	36,205.98	1.47%	76,796.54	0.78%
热力供应板块	49,858.39	-6.97%	33,644.55	-12.53%
自来水供应板块	12,225.91	22.47%	10,290.40	23.24%
天然气板块	55,116.86	0.18%	0.00	-
宾馆服务板块	8,012.32	65.38%	7,796.61	61.23%
房地产开发板块	0.00	-	481.97	69.77%
设计咨询板块	10,442.79	61.50%	10,700.33	55.11%
其他	4,923.31	78.90%	2,966.62	44.67%
主营业务收入	176,785.56	8.74%	142,677.01	7.79%
其他业务	20,107.27	32.70%	23,550.90	47.71%
合计	196,892.83	11.19%	166,227.92	13.44%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

公司作为濮阳市基础设施项目的投融资及建设主体，承担了项目融资及建设工作，目前在建基础设施项目资金需求较大，面临较大的资金压力

公司本部参与的市政基础设施项目，主要履行筹资职能，业务模式是其向银行融资，然后将这些款项通过公司账户划拨到各个具体的建设单位，公司本部并不直接参与具体的基础设施项目建设。另外，公司接受市政府委托进行重大项目投资或股权投资，代替政府行使出资人的职责，资金来源为财政拨款，所形成的资产由公司直接管理。同时，公司下属子公司众多，子公司承担了濮阳市部分地区的道路管网及经济适用房等项目。

2019 年由于合并报表范围变化，濮阳工业园区建设投资有限公司所属工业园区供水管网道路等工程、濮阳市华龙区建设投资公司所属创业园区工程 2019 年度不再纳入合并报范围。

截至 2019 年末，公司主要在建基础设施项目包括停车场项目、生态水系项目工程和第二污水处理厂工程等，大部分为自营项目，项目计划总投资 37.59 亿元，已投资 7.71 亿元，尚需投资 29.88 亿元，公司面临较大的资金压力。

表4 截至 2019 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	已投资
停车场项目	24.20	2.38
生态水系项目工程	4.58	1.38

第二污水处理厂工程	2.00	0.17
文化旅游项目	1.70	0.53
宾馆改造工程	2.00	1.75
供热管网改造工程	1.30	0.74
自来水管网改造工程	1.21	0.27
濮康科技标准化厂房工程	0.60	0.49
合计	37.59	7.71

资料来源：公司提供

公司粮食储备库减少一个，粮食销售收入大幅下降，毛利率水平仍较低，客户稳定性较差且集中度大幅提高

2019年濮阳市人民政府将公司持有的河南濮阳国家粮食储备库国有股权全部划转至濮阳市财政局，公司粮食储备库减少1家，剩余2家，分别为河南濮阳皇甫国家粮食储备库和濮阳市粮食储备库。粮食板块业务模式为：粮食储备库向当地农民集中采购粮食，在保证国家规定的粮食储备规模之外，把剩余粮食统一对外销售。

公司主要的购销粮食品种为小麦和玉米，近年又以小麦为主。由于2019年粮食储备库减少1家，公司粮食采购量、粮食销售收入大幅下降。2019年公司采购小麦14.13万吨，同比减少53.50%；销售小麦14.12万吨，同比减少52.25%。粮食购销板块实现收入36,205.98万元，同比下降52.85%；毛利率为1.47%，盈利能力仍较弱。

表5 粮食购销业务小麦采购情况

时间	粮食种类	采购量(万吨)	采购额(万元)	占比(%)	采购均价(元/吨)
2019年	小麦	14.13	33,783.00	100.00%	2,370.00
2018年	小麦	30.39	75,546.81	99.15	2,485.66

资料来源：公司提供

表6 粮食购销业务小麦销售情况

时间	粮食种类	销售量(万吨)	销售额(万元)	占比(%)	销售均价(元/吨)
2019年	小麦	14.12	33,742.65	100.00%	2,389.00
2018年	小麦	29.57	73,785.36	96.08	2,495.41

资料来源：公司提供

公司的粮食采购对象为濮阳当地及周边地区的农民，分布较广，向农民采购粮食作物时普遍采用现场称重、现款交付的方式；粮食销售对象包括饲料公司、面粉公司、粮油公司、食品加工公司等。2019年前五大客户销售金额占比92.45%，较2018年大幅提升，主要系新增第一大客户河南志情面业有限责任公司采购额较大所致。2019年前五大客户更换4个，公司粮食销售下游客户稳定性较差。

表7 公司粮食购销业务前五名客户情况(单位：万元)

年份	公司名称	粮食品种	销售金额	占营业收入比例
2019年	河南志情面业有限责任公司	小麦	25,264.00	74.87%
	益海嘉里（郑州）食品工业有限公司	小麦	2,353.00	6.97%
	中粮贸易河南有限公司	小麦	1,660.50	4.92%
	中粮面业（濮阳）有限公司	小麦	959.00	2.84%
	豫粮集团濮阳专用面粉有限公司	小麦	958.77	2.84%
	合计		31,195.27	92.45%
2018年	五得利面粉集团有限公司	小麦	19,903.00	25.92%
	益海嘉里（安阳）食品工业有限公司	小麦	5,368.00	6.99%
	中粮面业（濮阳）有限公司	小麦	2,500.00	3.26%
	邢台金沙河面业有限责任公司	小麦	1,789.93	2.33%
	大名县益粮粮油贸易有限公司	小麦	492.00	0.64%
	合计	-	30,052.93	39.13%

资料来源：公司提供

公司供热和供水业务收入快速增长，但供热业务仍亏损；2019年公司重新实现天然气板块收入

1、供热业务

公司供热业务主要由公司子公司濮阳市热力公司（以下简称“热力公司”）经营，热力公司主要负责濮阳市城区的热力供应，其从电厂购买热源，经换热站加热后向居民提供供热服务，业务具有较强的区域专营性，其上游供应商主要为濮阳国泰热力有限公司和濮阳市龙丰热电有限公司。

截至2019年末，热力公司供热能力为2,926万平方米，实际供热面积为1,952万平方米，均未发生变化。2018年底，中国石化集团公司中原石油勘探局（以下简称“中原油田”）剥离供热资产注入公司，由公司对其供热，因此2018年末公司供热面积大幅增长。2019年起公司增加对中原油田供热，热力销售收入大幅增长。2019年实现热力销售收入4.99亿元，同比增长48.19%，但是公司热力业务仍亏损，2019年毛利率为-6.97%。

表8 公司供热情况

项目	2019年	2018年
供热能力（万平方米）	2,926	2,926
实际供热面积（万平方米）	1,952	1,952
换热站（个）	224	224
热力采购价格（元/吉焦）	36/40	36/40
供热价格（元/建筑平方米）		
其中：居民	19	19
非居民	34	34

销售收入（亿元）	4.99	3.36
----------	------	------

注：热力采购价格按新管网为40元/吉焦，旧管网为36元/吉焦。

资料来源：公司提供

2、供水业务

公司供水业务主要由濮阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责经营。自来水公司主要负责濮阳市城区绿城路以南区域的居民的饮用水供应和西部工业区工业用水，业务具有较强的区域专营性。

截至2019年末，公司拥有3个水源地、2个水源厂和2个净水厂，供水管网总长度850公里，日供水能力为20.0万吨，供水面积为70.0平方公里，较上年增加40.0万平方公里，主要系中原油田供水业务划入所致。由于供水面积扩大，公司供水量、售水量和销售收入均有所增长。2019年公司全年供水量为7,046.3万吨，同比增长39.66%；售水量6,424.0万吨，同比增长37.52%。2019年公司实现自来水销售收入1.22亿元，同比增长18.81%；毛利率为22.47%，较2018年略下降0.77个百分点。

表9 公司供水情况

项目	2019年	2018年
日供水能力（万吨）	20.0	20.0
供水面积（平方公里）	70.0	30.0
供水量（万吨）	7,046.3	5,045.5
售水量（万吨）	6,424.0	4,671.3
供水价格（元/吨）		
其中：居民	-	1.7
商业	-	2.5
特种行业	-	9.0
销售收入（亿元）	1.22	1.03

注：“-”表示未获取该数据。

资料来源：公司提供

自来水公司销售对象稳定且比较集中，2019年前五大客户未变化，分别为河南省中原大化集团有限责任公司（煤化工）、国电濮阳热电有限公司、濮阳龙丰纸业有限公司、河南省中原大化集团有限责任公司和中国石化中原石油化工有限公司（乙烯），前五大客户销售额占总销售额比重为51.71%，较2018年下降4.63个百分点。

3、天然气业务

公司天然气业务之前主要由子公司天然气运营公司负责经营。2016年天然气运营公司天然气供应业务已基本处于停滞状态。2017-2018年天然气供应业务板块均未实现收入。2018年公司按照“四供一业”分离移交政策，在中原油田燃气管理处基础上成立长城燃气，公司持股51%、中石化长城燃气投资有限公司持股40%、中原石油勘探局有限公司持

股 9%，主要负责油区内的油地居民生活、工商业用气供应保障。2019 年 1 月 1 日正式运营，2019 年公司重新开始实现天然气销售收入。

公司天然气均向中国石油化工股份有限公司天然气分公司华北天然气销售中心采购。2019 年全年采购天然气 24,690.08 万立方米，平均采购价格（含税）2.20 元/立方米。

公司天然气销售主要通过自行销售和分销商销售进行。2019 年销售天然气 24,887.26 万立方米，平均售价（含税）2.45 元/立方米；天然气板块实现收入 55,116.86 万元，毛利率为 0.18%。

2019年公司未实现房地产销售收入，随着在建房产项目的推进，未来仍可实现房地产销售收入，但短期内的收入规模具有一定不确定性

2019年公司原房地产板块子公司濮阳工业园区建设投资有限公司不再纳入合并报表。目前，公司房地产板块的经营主体为子公司濮阳市房地产开发经营公司（以下简称“房地产公司”）、濮阳市龙湖半岛置业有限公司（以下简称“龙湖置业”）和濮阳万基置业有限公司（以下简称“万基置业”）。其中，房地产公司负责城市保障房建设，万基置业负责商品房开发建设，龙湖置业专项负责拟建项目企业总部二期的开发运营。保障房建设完工后由政府回购，商品房由公司自行销售。2019年公司未实现房地产销售收入。

截至2020年3月末，公司在建房地产项目2个，分别为龙湖置业负责开发及运营的企业总部二期项目和万基置业建设的花香四季项目，预计总投资15.70亿元，已投资2.27亿元，尚需投资13.43亿元，面临一定的资金压力。

表10 截至2020年3月末公司主要在建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

开发主体	项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	已投资
龙湖置业	企业总部二期	综合性商务楼及配套	11.27	13.10	1.34
万基置业	花香四季	商业住宅项目	9.52	2.60	0.93
合计	-	-	20.79	15.70	2.27

资料来源：公司提供

设计咨询、宾馆商品服务收入对公司收入形成了有益补充

1、设计咨询

公司咨询业务主要是为城市基础设施建设机构等工程建设领域的客户提供贯穿项目前期准备阶段、研究设计阶段以及施工使用阶段的专业支持服务，经营主体为子公司濮阳市规划建筑设计研究院和濮阳市工程咨询公司。2019 年公司实现 10,442.79 万元的设计咨询收入，同比减少 2.41%，毛利率为 61.50%。

2、宾馆商品服务

公司宾馆服务业务发展稳健。目前公司宾馆服务板块主要经营主体为公司下属两家宾馆：濮阳宾馆和濮阳迎宾馆。濮阳迎宾馆是一家四星级宾馆，濮阳宾馆是一家现代化园林式的三星级宾馆。公司宾馆服务板块近年收入稳定增长，2019 年实现收入 8,012.32 万元，同比增长 2.77%，毛利率为 65.38%。

公司在财政补贴方面得到的外部支持力度很大

2019年公司收到财政拨付的郑济高铁项目资本金1.48亿元，资本公积相应增加；获得政府补贴合计10.17亿元，有效提升了公司的利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2019 年审计报告，报告采用新会计准则编制。2019 年公司合并报表范围增加 1 家子公司，系公司新设濮阳龙都健康产业运营有限公司；由于公司整体改制，减少 4 家公司，为濮阳工业园区建设投资有限公司、濮阳高新技术产业开发区投资公司、濮阳市华龙区建设投资有限公司和南乐兴源经济开发投资公司。

资产结构与质量

公司资产规模略有减少，其中应收款项和无形资产占比较大，资产流动性较弱

2019 年末公司资产总额 2,267,721.86 万元，同比减少 2.40%，其中非流动资产占比 55.49%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	350,637.69	15.46%	381,127.67	16.40%
应收账款	23,393.79	1.03%	18,841.72	0.81%
其他应收款	497,064.19	21.92%	524,806.93	22.59%
存货	79,211.68	3.49%	160,497.24	6.91%
流动资产合计	1,009,463.97	44.51%	1,130,349.82	48.65%
可供出售金融资产	222,265.26	9.80%	221,709.40	9.54%
长期股权投资	212,296.94	9.36%	105,271.33	4.53%
投资性房地产	106,551.39	4.70%	110,841.22	4.77%

固定资产	188,659.47	8.32%	216,449.69	9.32%
在建工程	68,321.02	3.01%	83,200.13	3.58%
无形资产	331,024.73	14.60%	350,870.16	15.10%
非流动资产合计	1,258,257.88	55.49%	1,193,115.24	51.35%
资产总计	2,267,721.86	100.00%	2,323,465.06	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年末公司货币资金共计 350,637.69 万元，其中 5,995.28 万元银行承兑汇票保证金使用受限。公司应收账款主要为应收濮阳市政府投资项目建设管理办公室的特许经营权使用费和汤阴县广正粮贸有限公司的货款，2019 年末应收账款共计 23,393.79 万元，同比增长 24.16%，账龄多在 1 年以内。2019 年末公司其他应收款为 497,064.19 万元，占资产总额的比重为 21.92%，主要是应收濮阳市华龙区建设投资公司、濮阳经济技术开发区城市建设投资有限公司的棚改资金等，金额前五位合计 320,293.60 万元，占比达 64.44%，账龄多在 3 年以内。2019 年末公司应收款项（包括应收票据、应收账款和其他应收款）合计 521,913.09 万元，占总资产的 23.01%，对资金形成较大占用，应收对象多为本地国企及政府单位，未来回款时间有一定不确定性。

公司存货主要由原材料、开发成本和库存商品构成，2019 年末公司存货共计 79,211.68 万元，同比减少 50.65%，主要系濮阳工业园区建设投资有限公司不再纳入合并范围所致。2019 年末存货中的开发成本为 44,908.98 万元，主要包括濮阳市城市发展投资有限公司下属单位城中村改造项目及支付土地出让金；存货中的库存商品为 12,320.54 万元，同比减少 6.39%，主要为库存的储备粮。

公司可供出售的金融资产为公司对外投资，2019 年账面价值变化不大。2019 年末公司长期股权投资为 212,296.94 万元，同比增长 101.67%，主要系公司改制后不再对濮阳工业园区建设投资有限公司、濮阳高新技术产业开发区投资公司、濮阳市华龙区建设投资公司、南乐兴源经济开发投资公司进行实质管理和控制，当期不再纳入合并范围所致。

2019 年末公司投资性房地产为 106,551.39 万元，同比减少 3.87%，均为房屋、建筑物。公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，2019 年为 188,659.47 万元，同比减少 12.84%，主要系合并范围发生变化所致。

2019 年末公司在建工程为 68,321.02 万元，主要包括停车场项目、生态水系项目工程、宾馆改造工程和供热管网改造工程等项目；在建工程同比减少 17.88%，主要系合并范围发生变化所致。公司无形资产主要为土地使用权和“四校一馆”项目特许经营权，2019 年末账面价值为 331,024.73 万元，同比减少 5.66%。无形资产中土地使用权账面价值为 9,793.11 万元，其中 5,104.18 万元的土地已抵押，“四校一馆”项目特许经营权账面价值

为 321,121.31 万元。

截至 2019 年末，公司受限资产主要为部分货币资金、土地使用权和濮阳城市发展投资有限公司 37.88% 股权，账面价值合计 3.11 亿元，占总资产的 1.37%。

表12 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元）

受限资产	账面价值	受限原因
土地使用权	5,104.18	抵押
股权收益权（濮阳城市发展投资有限公司 37.88% 股权）	20,000.00	质押
货币资金	5,995.28	银行承兑汇票保证金
合计	31,099.46	-

资料来源：公司 2019 年审计报告

总体来看，公司资产规模略有减少，其中应收款项和无形资产占比较大，应收款项未来回款时间具有一定不确定性，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司主业盈利能力仍较弱，期间费用高企，政府补贴对公司利润的贡献很大

2019 年公司实现营业收入 19.69 亿元，同比增长 18.45%，主要系公司重新实现天然气销售收入和供热收入大幅增长所致；综合毛利率为 11.19%，较 2018 年下降 2.25 个百分点。

2019 年公司期间费用支出仍较大，期间费用和税金及附加合计 10.12 亿元，较 2018 年增加 1.88 亿元，其中财务费用达 6.35 亿元。此外，2019 年公司的资产价值损失为 0.66 亿元，较上年减少 0.36 亿元，投资净收益为 1.67 亿元，较上年增加 0.48 亿元。受上述因素影响，公司实现营业利润 1.18 亿元，较上年减少 1.03 亿元，降幅达 46.62%。

2019 年公司继续获得政府大量的财政补贴（多数计入其他收益和抵扣财务费用，少数计入营业外收入），当年公司获得财政补贴 10.17 亿元，实现利润总额 1.29 亿元，政府补贴对公司利润的贡献很大。

表13 公司主要盈利能力指标

项目	2019 年	2018 年
营业收入	196,892.83	166,227.92
其他收益	80,839.05	80,526.96
营业利润	11,826.06	22,154.08
营业外收入	1,192.11	800.50
利润总额	12,891.92	22,774.82
综合毛利率	11.19%	13.44%

资料来源：公司 2018-2019 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有所改善，在建项目投资规模大，面临较大资金压力

2019 年公司经营活动现金由上年的净流出 3.46 亿元转为净流入 3.00 亿元，表现有所改善，主要系当期营业收入增加导致销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。考虑到公司与濮阳市其他事业单位等部门的往来款及暂借款占经营活动现金流的收入及支出比例较大，而该部分现金流具有一定的不确定性，故公司经营活动现金流净额未来出现波动的可能性较大。

2019 年投资活动现金净流出 9.64 亿元，同比大幅增加 366.81%，主要系投资支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金增加所致。

2019 年公司筹资活动现金净流入 3.35 亿元，同比减少 53.86%，主要系当期偿还到期债务支付的现金增加所致。截至 2019 年末，公司主要在建基础设施项目尚需投资 29.88 亿元，仍面临较大资金压力。

表14 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	1.05	0.97
销售商品、提供劳务收到的现金	206,277.01	160,864.68
收到其他与经营活动有关的现金	433,431.24	419,567.80
经营活动现金流入小计	639,708.25	580,432.48
购买商品、接受劳务支付的现金	162,792.85	171,901.32
支付其他与经营活动有关的现金	414,113.65	411,283.91
经营活动现金流出小计	609,737.04	615,041.04
经营活动产生的现金流量净额	29,971.20	-34,608.56
投资活动产生的现金流量净额	-96,375.46	-20,645.74
筹资活动产生的现金流量净额	33,497.85	72,596.03
现金及现金等价物净增加额	-32,906.41	17,341.73

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平较高，有息债务规模较大，面临较大的债务压力

2019 年末公司负债总额为 162.83 亿元，同比减少 3.13%；所有者权益为 63.94 亿元，变化不大。2019 年末公司产权比率下降至 254.68%，权益对负债的保障程度较差。

表15 公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
负债总额	1,628,346.21	1,680,952.79
所有者权益	639,375.65	642,512.27
产权比率	254.68%	261.62%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，2019 年末非流动负债占比为 69.24%，较 2018 年下降 4.10 个百分点。

2019 年末公司短期借款 9.81 亿元，包括信用借款 1.16 亿元、保证借款 8.40 亿元和抵押借款 0.25 亿元。公司应付票据为应付的银行承兑汇票，2019 年末共计 0.40 亿元。2019 年末公司其他应付款为 14.12 亿元，主要为与濮阳市盛源石油化工（集团）有限公司、濮阳市卫生学校、濮阳市公路管理局、濮阳市剥离国有企业办社会职能工作领导小组办公室和濮阳市国有资产监督管理委员会等单位的暂借款和往来款等。2019 年末公司一年内到期的非流动负债为 17.03 亿元，同比增长 81.65%，主要系一年内到期的长期借款大幅增加。其中一年内到期的长期借款为 11.68 亿元，一年内的到期的应付债券为 5.35 亿元。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	98,127.92	6.03%	116,505.00	6.93%
应付票据	3,980.00	0.24%	3,256.95	0.19%
其他应付款	141,248.08	8.67%	174,116.23	10.36%
一年内到期的非流动负债	170,320.39	10.46%	93,765.00	5.58%
流动负债合计	500,908.34	30.76%	448,161.45	26.66%
长期借款	422,921.03	25.97%	525,799.50	31.28%
应付债券	653,346.03	40.12%	546,060.30	32.49%
长期应付款	30,492.00	1.87%	80,840.00	4.81%
非流动负债合计	1,127,437.87	69.24%	1,232,791.34	73.34%
负债合计	1,628,346.21	100.00%	1,680,952.79	100.00%
其中：有息债务	1,379,187.37	84.70%	1,366,226.75	81.28%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年末公司长期借款共 42.29 亿元，同比减少 19.57%，包括信用借款 2.93 亿元，保证借款 11.19 亿元，质押借款 28.18 亿元。2019 年末公司应付债券为 65.33 亿元，较 2017 年末增加 10.73 亿元，主要系公司新发行 2019 年一期中期票据、2019 年一期公司债和 2019 年二期公司债所致。公司长期应付款为应付濮阳开州投资集团有限公司、濮阳市华龙区经济技术开发区公司和濮阳经济技术开发区城市建设投资有限公司的借款，2019 年末为 3.05

亿元，同比减少 62.28%。

截至 2019 年末，公司包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息债务总额为 137.92 亿元，同比增长 0.95%，占总负债的 84.70%。从公司有息债务构成来看，长期有息债务占比达 80.25%。

从各项偿债指标来看，2019年末公司资产负债率为71.81%，较2018年末下降0.54个百分点，仍处于较高水平，且大部分负债为有息债务，公司债务压力较大。2019年末公司现金短期债务比为1.29，较上年有所下降，但现金类资产对短期有息债务的保障程度仍较好。由于公司利息支出有所增加，2019年公司EBITDA利息保障倍数下降至1.41。

表17 公司主要偿债能力指标

项目	2019年	2018年
资产负债率	71.81%	72.35%
现金短期债务比	1.29	1.80
EBITDA 利息保障倍数	1.41	1.66
有息债务/EBITDA	11.38	11.12

资料来源：公司 2018-2019 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2017年1月1日至报告查询日（2020年4月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外保证担保金额共计14.93亿元，占年末净资产的23.36%。其中，本部对外担保金额14.76亿元，子公司濮阳市金融控股有限公司及下属单位对外担保金额800.00万元，子公司濮阳市经济发展投资公司对外担保金额980.00万元，公司存在一定的或有负债风险。

表18 截至2019年末公司本部对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	债权人	主债权金额	主合同起始日期	主合同终止日期
濮阳市弘康水务处理有限公司	中国银行股份有限公司	18,600.00	2018.01.23	2033.01.23
濮阳迎宾国际酒店有限公司	中航国际租赁有限公司	8,000.00	2018.12.13	2021.12.12

濮阳市第一高级中学	中原银行濮阳开州路支行	15,000.00	2015.06.30	2020.06.30
濮阳龙湖投资开发有限公司	国家开发银行河南省分行	70,000.00	2013.06.13	2028.06.12
濮阳市盛通聚源新材料有限公司	郑州银行股份有限公司濮阳分行	30,000.00	2019.06.28	2024.06.27
河南丰利石化有限公司	华夏银行郑州分行	4,000.00	2019.04.30	2020.04.30
河南丰利石化有限公司	华夏银行郑州分行	2,000.00	2019.10.18	2020.09.26
合计	-	147,600.00	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告

七、评级结论

2019 年濮阳市经济实力持续增强，区域经济保持增长，为公司发展提供了良好的基础；公司业务涉及城市基础设施建设、房地产开发、城市供暖、供水、粮食销售及设计咨询等，业务多元化，有利于分散经营风险；公司获得外部支持力度仍很大。

同时中证鹏元关注到，公司在建项目尚需大量投资，面临较大资金压力；其他应收款占比较高，且未来回收时间不确定，对资金形成较大占用；资产负债率和有息债务规模高企，面临较大的债务压力；对外担保金额较大，面临一定的或有负债风险。

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	2019年	2018年	2017年
货币资金	350,637.69	381,127.67	413,953.68
其他应收款	497,064.19	524,806.93	447,161.52
流动资产合计	1,009,463.97	1,130,349.82	1,057,047.56
无形资产	331,024.73	350,870.16	362,426.02
非流动资产合计	1,258,257.88	1,193,115.24	1,081,481.51
资产总计	2,267,721.86	2,323,465.06	2,138,529.07
总资产	2,267,721.86	2,323,465.06	2,138,529.07
短期借款	98,127.92	116,505.00	75,255.00
一年内到期的非流动负债	170,320.39	93,765.00	44,667.00
流动负债合计	500,908.34	448,161.45	355,877.11
长期借款	422,921.03	525,799.50	609,088.00
应付债券	653,346.03	546,060.30	442,901.02
长期应付款	51,170.81	160,931.54	109,261.13
非流动负债合计	1,127,437.87	1,232,791.34	1,161,250.15
总负债	1,628,346.21	1,680,952.79	1,517,127.26
有息债务	1,379,187.37	1,366,226.75	1,257,723.02
所有者权益	639,375.65	642,512.27	621,401.81
营业收入	196,892.83	166,227.92	165,941.83
其他收益	80,839.05	80,526.96	55,283.51
营业利润	11,826.06	22,154.08	9,501.47
利润总额	12,891.92	22,774.82	16,127.12
经营活动产生的现金流量净额	29,971.20	-34,608.56	-244,773.41
投资活动产生的现金流量净额	-96,375.46	-20,645.74	-163,559.82
筹资活动产生的现金流量净额	33,497.85	72,596.03	393,331.09
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	11.19%	13.44%	14.89%
收现比	1.05	0.97	1.09
产权比率	254.68%	261.62%	244.15%
资产负债率	71.81%	72.35%	70.94%
现金短期债务比	1.29	1.80	2.41
EBITDA（万元）	121,189.03	122,813.87	65,810.95
EBITDA 利息保障倍数	1.41	1.66	1.54
有息债务/EBITDA	11.38	11.12	45.38

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年末纳入合并范围的子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例
濮阳市自来水公司	11,422.00	100.00%
濮阳市天然气公司	5,000.00	100.00%
濮阳宾馆	5,000.00	100.00%
濮阳迎宾馆	3,100.00	100.00%
濮阳市房地产开发经营公司	2,000.00	100.00%
濮阳市世锦现代农业发展有限公司	2,500.00	100.00%
濮阳市濮洁生活垃圾无害化处理场有限公司	200.00	100.00%
濮阳市热力公司	3,960.00	100.00%
濮阳市水利建设投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
濮阳市源清污水处理有限公司	100.00	100.00%
濮阳市濮康科技有限公司	7,000.00	100.00%
濮阳市金融控股有限公司	100,000.00	100.00%
濮阳市文化旅游发展有限公司	1,000.00	100.00%
濮阳市经济发展投资公司	15,000.00	100.00%
濮阳市国有资产控股运营有限公司	20,000.00	100.00%
河南濮阳皇甫国家粮食储备库	3,336.00	100.00%
濮阳市粮食储备库	1,200.00	100.00%
濮阳市盐业公司	1,078.00	100.00%
濮阳市水利勘测设计院	400.00	100.00%
濮阳市规划建筑设计研究院	454.00	100.00%
濮阳市第二污水处理厂有限公司	22,000.00	100.00%
濮阳市和谐报业传媒有限公司	6.00	65.83%
濮阳市范台梁高速公路有限公司	10,000.00	100.00%
濮阳市基础产业投资有限责任公司	329,000.00	100.00%
濮阳市房地产投资建设有限公司	60,000.00	100.00%
濮阳市铁路投资有限责任公司	10,000.00	100.00%
郑州龙都创客空间有限公司	10,000.00	80.00%
濮阳市工程咨询公司	500.00	100.00%
濮阳市城市发展投资有限公司	100,000.00	100.00%
濮阳城市运营投资有限公司	200,000.00	50.00%
濮阳市长城燃气有限责任公司	1,000.00	51.00%
濮阳龙都健康产业运营有限公司	20,000.00	100.00%

资料来源：公司 2019 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	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
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 $\times 100\%$
现金类资产	货币资金+应收票据
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款

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。