



2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司 债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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：



2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-21	2020-07-14

债券概况

债券简称: 20 绵阳富诚债/20 富诚债

债券剩余规模: 7 亿元

债券到期日期: 2027-09-29

偿还方式: 每年付息一次, 第 3 年至第 7 年末分别按债券发行总额的 20% 偿还本金

增信方式: 保证担保

担保主体: 天府信用增进股份有限公司

联系方式

项目负责人: 谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员: 孙宇宁
sunyn@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

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”）对绵阳富诚投资集团有限公司（以下简称“绵阳富诚”或“公司”）及其 2020 年 9 月发行的 2020 年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 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，继续得到当地政府的大力支持，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）保证担保有效地提升了本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，股权投资规模较大，未来投资收益可能不及预期，总债务增速较高，偿债压力加大和面临一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	1,002,288.23	796,935.74	747,801.20
所有者权益	412,306.00	407,102.92	395,038.13
总债务	392,996.06	174,751.00	154,984.00
资产负债率	58.86%	48.92%	47.17%
现金短期债务比	3.47	1.46	2.27
营业收入	55,238.09	51,082.53	49,773.64
其他收益	66.98	312.79	0.00
利润总额	17,038.96	15,988.27	15,172.19
销售毛利率	47.08%	21.46%	17.87%
EBITDA	22,218.45	17,575.12	15,351.84
EBITDA 利息保障倍数	1.61	1.82	1.59
经营活动现金流净额	6,634.64	17,369.12	-37,876.29
收现比	1.47	1.15	0.93

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**绵阳市位于成渝城市群区域，是四川省第二大城市和第二大经济体。涪城区是绵阳市主城区核心组成部分。2020年涪城区辖区地区生产总值增速高于全国平均增速，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司业务持续性较好。**公司主要从事绵阳市涪城区内基础设施建设和土地整理开发业务，主要在建项目总投资规模较大，业务持续性较有保障。
- **公司获得的外部支持力度较大。**公司是当地重要的基础设施建设及土地开发整理主体，当地政府以资产注入、财政补贴等方式向公司提供了较大力度的支持。
- **保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，天府信用主体长期信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱，应收款项存在一定坏账风险。**公司资产主要为应收款项、存货、可供出售金融资产和投资性房地产，应收款项对资金存在一定占用，存货回款周期较长，公司对个体工商户及对参股公司绵阳金能移动能源有限公司（以下简称“金能移动能源”）的其他应收款均存在一定坏账风险；存货主要为土地整理项目和基础设施建设项目，回款周期较长，股权投资收益不确定，投资性房地产出租回报率低，资产整体流动性较弱。
- **公司股权投资较大，未来投资收益可能不及预期。**公司可供出售金融资产投资规模大，涵盖光伏薄膜及显示屏行业，受景气度影响未来投资收益可能不及预期。
- **公司总债务规模较大且增速较高，公司偿债压力加大。**公司总债务占负债总额比重较大，2020年末总负债大幅增加，EBITDA利息保障倍数同比下降，公司偿债压力加大。
- **公司面临一定或有负债风险。**公司对外担保金额较大，虽担保对象为国企，但无反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年9月29日发行7年期7亿元2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券，募集资金计划4.20亿元用于中国(绵阳)科技城高端装备制造产业园标准厂房项目，2.80亿元用于补充公司营运资金。截至2021年4月28日，本期债券募集资金专项账户余额为3.77亿元。

三、发行主体概况

2020年至2021年4月末，公司名称、注册资本、控股股东均未变化。2020年12月31日，公司由涪城区人民政府全资出资变更为四川省财政厅出资10%，涪城区人民政府出资90%，同日市场主体类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（国有控股）。截至2021年4月末，公司注册资本仍为2亿元，控股股东和实际控制人仍为涪城区人民政府，股权结构见附录二。

2020年4月1日，原董事长张军退出董事会，由魏良浩接任董事长职务，同时新增董事补成逊。2020年4月26日，原董事蒋纯泉、刘小明退出董事会，由何刚、谢金蓉接任；原监事何刚、杨世伟、崔仕林、唐仕林退出，由吴茜、巩海权、郑盛、廖敏接任，其中廖敏为监事会主席。

2020年，公司合并范围内新增子公司1家。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	合并方式
绵阳瑞兴置业有限公司	100%	2,000	房地产开发，商品房销售、出租，物业管理	新设

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，

成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国

办发[2020]23号), 提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期, 但国内外经济形势仍较为复杂, 因而后续政策重心仍是稳杠杆, 取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化, 城投公司融资环境将出现边际收紧, 但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时, 在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下, 部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件, 需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

依托科技城的定位和良好的工业基础, 2020年绵阳市经济实现了稳定增长, 全年经济增速高于全国平均水平

2020年绵阳市全年地区生产总值增速为4.4%, 高于2020年全国平均增速2.1个百分点, 三次产业结构由2019年的10.6:40.3:49.1调整为2020年12.3:39.0:48.7。随着疫情得到控制, 疫情对绵阳市经济发展的影响逐渐消退, 2020年前三季度地区累计生产总值增速分别为-1.5%、1.6%和3.0%, 经济稳步向常态化回归。2021年第一季度, 绵阳市经济复苏, 地区生产总值725.25亿元, 同比增长17%。

绵阳市依托科技城的定位, 发展科技产业, 科技城全年实现地区生产总值(CDP)2,075.94亿元, 增长4.3%。其中: 第二产业增加值1,019.82亿元, 增长4.1%; 第三产业增加值1,056.12亿元, 增长4.7%。

绵阳市工业发展水平较好, 2020年规模以上工业增加值同比增长5.1%; 其中六大重点产业增加值增长5.7%, 节能环保产业、高端装备制造产业、新材料产业、电子信息产业和汽车产业增长较快。全年重点监测的183种工业产品中, 105种工业产品实现增长, 产品中的汽车增长133.3%、电子元件增长40.0%、液晶显示模组增长22.3%、彩色电视机增长6.3%、电视接收机顶盒增长3.9%。

固定资产投资保持稳定增长, 对绵阳经济发展起到了带动作用。分产业看: 第一产业投资增长84.5%; 第二产业投资下降1.9%, 第三产业投资增长14.5%。省市县重点项目完成投资1,019亿元、投资完成率110.7%, 旭虹光电盖板玻璃等项目开工建设, 利尔化学、东材科技、攀长钢等技改项目在加快实施。房地产市场发展较好, 全年房地产开发投资增长37.9%。商品房施工面积2,646.33万平方米增长10.4%; 商品房竣工面积205.62万平方米, 增长12.0%; 商品房销售面积724.30万平方米, 增长1.6%。

表2 绵阳市 2019-2020年主要经济指标 (单位: 亿元)

项目	2020年		2019年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3,010.08	4.4%	2,856.20	8.1%
其中: 第一产业增加值	370.95	5.4%	302.45	2.9%
第二产业增加值	1,174.36	4.0%	1,151.34	8.0%
第三产业增加值	1,464.77	4.5%	1,402.41	9.4%

工业增加值	882.65	4.1%	-	10.0%
全社会固定资产投资	-	10%	-	13.6%
社会消费品零售总额	1394.26	-1.8%	1,276.53	11.1%
进出口总额（亿美元）	31.20	3.0%	30.29	-22.6%
存款余额	5,082.30	14.0%	4,457.80	15.8%
贷款余额	2,812.66	13.6%	2,476.18	14.3%
人均 GDP（元）	61,719		58,685	
人均 GDP/全国人均 GDP	85.19%		82.78%	

注：（1）地区生产总值、各产业增加值绝对数按当年价格计算，增长速度按可比价格计算；

（2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020年绵阳市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理。

2020年绵阳市一般公共预算收入实现140.96亿元，比上年增长7.5%，其中，税收收入完成86.73亿元，增长8.2%，占公共财政收入比重为61.53%。全市实现政府性基金收入287.76亿元。同期绵阳市公共财政支出为444.7亿元，下降1.9%，财政自给率为31.69%。

涪城区辖区是绵阳市的核心区域，经济实力较强

绵阳市涪城区是绵阳市主城区核心组成部分，也是成都平原经济区的组成部分。2020年涪城区实现生产总值1,065.91亿元，增速高于全国平均增速。按2020年常住人口129.85万计算，2020年涪城区人均GDP为82,088元，为全国人均GDP水平的113.31%，地区经济发展水平较高。

2020年涪城区规模以上工业增加值增速较上年小幅下降，但仍保持较高水平。2020年涪城区新增规模以上工业企业12户，实现规模以上工业总产值206.7亿元、增长11.2%。惠科液晶面板项目如期投产，配套引进世界500强企业康宁玻璃基板项目，龙华薄膜建成全球首条2.5米偏光片基膜生产线，富临精工二期竣工投产，新型显示、汽车电子、5G三大先进制造业集群不断壮大。成功申报国家级绿色工厂2个，获评国家级专精特新“小巨人”企业1户。

2020年涪城区辖区固定资产投资增速大幅下降，其中工业投资下降23.9%；企业技术改造投资增长84.4%；房地产开发投资增长57.8%，固定资产投资对经济推动作用减弱。消费方面，受疫情的冲击，2020年涪城区社会消费品零售总额增速为负。

表3 2019-2020年绵阳市涪城区辖区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,065.91	4.9%	1,025.06	8.3%
第一产业增加值	29.84	5.4%	23.28	2.9%
第二产业增加值	489.07	5.0%	474.11	7.6%
第三产业增加值	547.01	4.7%	527.67	9.5%
规模以上工业增加值	-	7.2%	-	8.0%
固定资产投资	-	2.0%	-	23.2%
社会消费品零售总额	573.35	-2.0%	529.54	10.7%
人均 GDP（元）	82,088		108,220	
人均 GDP/全国人均 GDP	113.31%		152.65%	

注：（1）“-”表示相关数据未公布；（2）2020年人均GDP=2020年GDP/2020年常住人口；2019年人均GDP=2019年GDP/2018年常住人口。

资料来源：2019-2020年绵阳市涪城区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年涪城区实现公共财政收入21.93亿元，同比增长2.08%；实现政府性基金收入9.60亿元；实现上级补助收入17.57亿元；2020年涪城区公共财政支出38.67亿元。财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）一般，为56.71%。

五、经营与竞争

公司是涪城区重要的城市建设投融资主体，主要从事涪城区基础设施开发建设、土地整理开发业务。2020年，在土地整理业务收入减少和其他业务收入增长的综合影响下营业收入较上年增长8.13%。收入结构方面，受出售土地的影响，2020年公司收入的主要来源由土地整理收入变为土地出售收入，并计入其他业务收入，工程建设和商品销售收入占比继续提升。2020年公司综合毛利率为47.08%，较上年增加25.62个百分点，主要系土地增值较大，出售土地带来的其他业务毛利率较高所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务	33,122.53	15.66%	50,003.02	19.98%
商品销售	16,254.32	0.49%	7,650.93	0.44%
工程建设	11,583.13	24.88%	6,169.69	46.55%
土地整理	3,069.43	14.17%	33,417.98	14.17%
其他	2,215.66	80.83%	2,764.41	85.09%
其他业务	22,115.56	94.13%	1,079.52	89.80%
合计	55,238.09	47.08%	51,082.53	21.46%

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

土地整理及工程建设业务仍为公司的主要收入来源，业务持续性较好

公司是绵阳市涪城区土地开发和基础设施建设主要投资主体。公司本部与子公司绵阳富城建筑工程有限公司（以下简称“绵阳富城”）负责涪城区的基础设施建设；公司子公司绵阳吉泰实业有限公司（以下简称“绵阳吉泰”）负责涪城区土地整理。公司土地整理和工程建设业务采取代建模式，按照成本加成固定比例作为项目建设收入。

公司本部及子公司与绵阳市涪城区人民政府签订项目建设合同进行土地整理和工程建设，公司本部及子公司主要负责①前期工作：组织项目可研立项、工程勘察、初步设计编制、办理前期施工手续等。②实施建设：组织施工图设计、施工、监理、设备材料选购等、办理工程相关手续等；工程中间验收、编制工程决算报告、竣工验收、工程保修等。区政府每年对建设单位实际投资额进行检查，并在检查后的项目投资额基础上加成一定比例后作为建设单位的项目建设收入，合同约定加成比例为20%，实际比例根据实际情况确认，公司根据结算规模确认收入，由绵阳市涪城区财政局统筹资金支付。

2020年公司实现工程建设收入11,583.13万元，受结算规模增加的影响，收入较上年增长87.74%。由

于不同项目实际加成比例不同，受部分项目加成比例低的影响，毛利率较上年大幅下降至24.88%，成本加成比例仍高于合同约定的20%。

表5 2020年公司工程建设收入明细（单位：万元）

工程名称	收入	成本
吴家镇广福村基础设施建设项目	4,114.41	3,749.10
绵阳卷烟厂纸箱车间项目	2,955.39	2,512.24
基金小镇装饰装修工程	566.94	351.16
绵阳市涪城区 2016 年市政基础设施重点工程项目（高水北街东段道路改造工程）	501.82	495.40
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升（吴家至玉皇段）临时用水拆迁重建工	464.43	146.39
绵阳卷烟厂纸箱车间项目设备回购	463.60	456.75
其他	2,516.54	990.25
合计	11,583.13	8,701.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司实现土地整理收入3,069.43万元，受结算规模减小影响，收入较上年下降90.82%，毛利率稳定为14.17%。

表6 2020年公司土地整理收入明细（单位：万元）

工程名称	收入	成本
石洞乡观音碑村、天池山村、文昌宫村灾后重建城乡建设用地增减挂钩试点项目	1,072.43	920.50
石塘镇与玉皇及关帝镇城乡建设用地增减挂钩试点项目	1,057.93	908.06
绵阳临港经济开发区基础设施建设项目（一期）	939.06	806.03
合计	3,069.42	2,634.59

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要在建基础设施项目为绵阳临港经济开发区基础设施建设项目、中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房等，2020年末计划总投资18.51亿元，已投资8.60亿元。土地整理项目主要为绵阳临港经济开发区基础设施建设项目（一期）、灾后重建城乡建设用地增减挂钩试点项目等，2020年末计划总投资32.30亿元，已投资28.38亿元。受疫情影响，区政府根据区内招商引资企业落地情况调整土地整理进度，公司土地整理项目进度缓慢，部分项目2020年暂时停滞。土地整理及工程建设业务持续性较好，但考虑主要在建项目合计尚需投资13.83亿元，公司面临较大的资金压力。

表7 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要在建基础设施和土地整理项目明细（单位：万元）

在建基础设施项目	项目总投资	项目已投资	尚需投资
中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房*	60,157.65	11,316.50	48,841.15
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至杨家段）	46,383.98	25,442.64	20,941.34
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至玉皇段）	39,505.95	34,865.36	4,640.59
涪城区农村生活污水治理项目	22,121.00	4,540.93	17,580.07
绵阳市涪城区 2016 年市政基础设施重点工程项目	13,991.09	7,779.13	6,211.96
绵阳市涪城区乡村公路改善提升工程	2,896.00	2,065.52	830.48
小计	185,055.67	86,010.08	99,045.59
在建土地整理项目	项目总投资	项目已投资	尚需投资
绵阳临港经济开发区基础设施建设项目（一期）	120,000.00	101,784.41	18,215.59
石洞乡观音碑村、天池山村、文昌宫村灾后重建城乡建设用地增减挂	100,000.00	89,814.43	10,185.57

钩试点项目			
石塘镇与玉皇及关帝镇城乡建设用地增减挂钩试点项目	80,000.00	74,907.23	5,092.77
软件产业园公共租赁住房建设工程（一期）	13,000.00	11,457.22	1,542.78
青义土地整理项目	10,000.00	5,800.52	4,199.48
小计	323,000.00	283,763.81	39,236.19
总计	508,055.67	369,773.89	138,281.78

注：标“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品销售业务发展较快，2020年收入大幅增长，但盈利能力仍弱

公司商品销售业务主要包括建筑装饰材料销售、食品配送及食品销售。

建筑装饰材料销售业务中，交易商品以螺纹钢、线材、盘螺等钢材为主。贸易模式方面，公司子公司绵阳富诚实业有限公司（以下简称“富诚实业”）与需求方签订购销合同后，依据订单量与供应商签订购销合同，公司通过赚取差价获得收益。待下游客户验收后，商品所有权转移至下游客户，富诚实业确认相应收入。结算方式方面，富诚实业对上下游一般为先款后货，均采用现金结算。富诚实业的主要客户为四川长金实业有限公司，主要供应商为绵阳市投资控股（集团）有限公司的全资子公司四川西津物流有限责任公司。

食品配送及食品销售业务中，交易商品以肉、蛋、蔬菜等食材为主。贸易模式方面，子公司绵阳市涪城区益生教育投资有限公司（以下简称“涪城教育”）与涪城区区属中小学签订《食品原材料集中配送协议书》、与食品公司签订《食品原材料集中配送合同》，涪城区区属中小学在“食材统购系统”中填写需求，涪城教育与食品公司共同确认后由食品公司将食材配送至学校，涪城教育通过赚取差价获得收益。每月末，涪城教育根据该月配送的总金额确认收入。结算方式方面，涪城教育对上下游均为先货后款，采用现金结算，账期为一个月。涪城教育的主要客户为绵阳市实验中学、四川省绵阳职业技术学校等涪城区区属中小学，主要供应商为绵阳市高水农副产品批发有限公司、绵阳双汇食品有限责任公司高新分公司、四川潮丰粮油有限责任公司。

2020年公司实现商品销售收入1.63亿元，较上年增长112.45%，主要系公司供应范围扩大所致。毛利率仍较低，为0.49%，盈利能力仍弱。

表8 公司 2020 年商品销售收入明细表（单位：万元）

项目名称	收入	成本	毛利率	主要商品
建筑装饰材料销售	10,762.40	10,737.14	0.23%	钢材
食品配送及食品销售	5,491.92	5,437.29	0.99%	食材
合计	16,254.32	16,174.43	0.49%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在资产注入方面获得较大的外部支持

公司作为绵阳市涪城区基础设施建设的主体，当地政府财政补贴方面对公司给予较大力度的支持。2020年，根据绵涪财资（2020）4号文件，公司收到绵阳市涪城区财政局及绵阳市涪城区机关事务服务中心划拨的住宅、车库资产，增加资本公积1,878.24万元。同年，公司收到绵阳市涪城区人民政府拨付

的资本金3,000.00万元，计入资本公积。

六、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兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，详见表 1。

资产结构与质量

公司资产规模不断扩大，但部分其他应收款存在一定回收风险，存货回款周期长，股权投资收益存在不确定性，投资性房地产出租回报率低，资产整体流动性较弱

受外部融资规模扩大的影响，2020年末公司资产规模较上年末增长25.77%，资产结构较为稳定，流动资产与非流动资产占比接近。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	141,898.66	14.16%	48,377.65	6.07%
应收账款	36,948.65	3.69%	57,187.45	7.18%
其他应收款	108,934.62	10.87%	101,784.16	12.77%
存货	242,924.31	24.24%	217,228.08	27.26%
流动资产合计	551,561.52	55.03%	429,137.11	53.85%
可供出售金融资产	277,558.12	27.69%	177,558.12	22.28%
投资性房地产	134,254.94	13.39%	151,130.43	18.96%
非流动资产合计	450,726.71	44.97%	367,798.63	46.15%
资产总计	1,002,288.23	100.00%	796,935.74	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

流动资产方面，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金1.03亿元，因用做保证金和借款质押受限。公司应收账款主要为应收土地整理费、商品销售货款等，2020年末应收账款账面价值较上年末减少35.39%，主要系收到绵阳市涪城区人民政府款项所致。2020年末，应收绵阳市涪城区土地统征储备和整理中心、绵阳市涪城区人民政府、绵阳市涪城区财政局的款项余额合计3.65亿元，占应收账款总额的98.66%，集中度较高，账龄主要为1年以内和1至2年。考虑到应收账款对象主要为当地政府，回收风险较小，但回款时间存在不确定性，对资金存在一定的占用。

其他应收款主要为资金拆借款，2020年末主要应收对象为国企绵阳市涪城区富诚城郊投资有限公司、绵阳科发长泰实业有限公司、绵阳市涪城区富诚吴家投资有限公司，应收余额合计3.85亿元，账龄主要

在3年以上；参股公司金能移动能源，应收余额1.75亿元，账龄主要在2至3年，金能移动能源2021年两次被列为被执行人，但对该笔应收款项未计提坏账，存在一定坏账风险；应收个体工商户拆借款合计2.16亿元，账龄1年以内，存在一定资金回收风险，但尚未计提坏账减值准备。公司其他应收回款时间存在不确定性，对资金存在一定的占用，且金能移动能源及个体工商户的欠款存在一定回收风险。

公司存货主要为开发成本和工程施工，其中开发成本主要为石洞乡观音碑村、天池山村、文昌宫村灾后重建城乡建设用地增减挂钩试点项目，石塘镇与玉皇及关帝镇城乡建设用地增减挂钩试点项目等土地整理项目及中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房项目，2020年末账面价值为15.22亿元；工程施工为绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至玉皇段）、绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至杨家段）等基础设施建设项目，2020年末账面价值为7.79亿元。2020年末公司存货较上年增长11.83%，主要系增加对中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房项目的投入所致。

非流动资产方面，可供出售金融资产主要为公司的对外股权投资，2020年末可供出售金融资产账面价值较上年增长56.32%，主要系公司对惠科光电追加投资10.00亿元所致。截至2020年末公司对惠科光电合计投资11.22亿元，对金能移动能源投资总额合计16.00亿元，投资规模大。惠科光电主要产品为液晶显示屏、金能移动能源主要产品为光伏薄膜。受液晶显示屏及光伏薄膜行业景气度影响，未来投资收益可能不及预期。2020年公司实现可供出售金融资产投资收益14.61万元，收益规模较小，主要原因是大部分投资项目尚处于建设期。

公司投资性房地产主要为商铺、写字楼和土地，土地主要用途为住宅、商业，2020年末较上年减少11.17%，主要系公允价值变动所致。截至2020年末，已抵押投资性房地产为7.97亿元，占投资性房地产比重为59.34%；此外，2020年公司年租金收入仅0.14亿元，资产的出租回报率不高。

综上，公司资产主要为应收款项、存货、可供出售金融资产和投资性房地产，应收款项对货币资金存在一定占用，存货回款周期较长，可供出售金融资产收益存在不确定性，投资性房地产出租回报率不高，受限资产账面价值合计9.00亿元，占总资产比重为8.98%，资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入规模继续增加，利润大部分来源于非主营业务

2020年受益于商品销售规模扩大、工程项目结算规模较大、出售投资性房地产收入规模较大，2020年营业收入较上年增长8.13%。由于资金回笼周期短的商品销售业务占比提升，2020年收现比小幅增长。由于2020年出售投资性房地产的成本较低，大幅拉升了营业利润和销售毛利率。此外，受当地房地产市场波动影响，2020年公允价值变动收益由正转负。2020年，公司收到政府补助合计143.68万元，一定程度上补充了公司利润。

表10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年	2019年
营业收入	55,238.09	51,082.53
收现比	1.47	1.15
营业利润	16,679.60	8,718.41
其他收益	66.98	312.79
营业外收入	592.03	7,315.92
公允价值变动净收益	-2,625.41	1,054.73
利润总额	17,038.96	15,988.27
销售毛利率	47.08%	21.46%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，存在一定偿债压力

受公司融资力度加大影响，2020年末负债规模较上年末增长51.34%。同年，受当地政府资产注入的影响，所有者权益较上年末小幅增长1.28%，主要仍由股东注资及经营积累构成。在二者共同作用下，2020年产权比率增长至143.09%。

图 1 公司资本结构

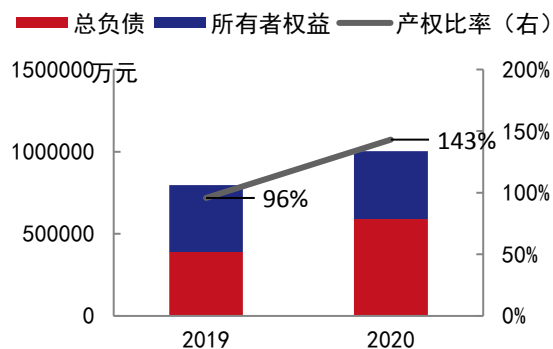
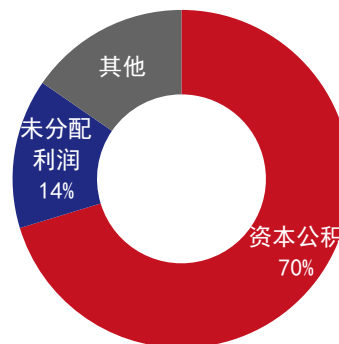


图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

短期借款主要银行抵押、保证和信用借款，2020年末较上年末增长16.81%，主要系新增信用借款所致。其他应付款主要为往来款，2020年末受偿还部分往来款的影响较上年下降6.28%。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，2020年末受长期借款到期转入的影响较上年末增长27.54%。

长期借款主要系保证借款，受扩大融资规模的影响，2020年末长期借款较上年末大幅增长106.21%。2020年公司新增应付债券，主要系当年公司发行本期债券所致。公司其他非流动负债为定向融资产品，期限1-2年，利率根据期限及金额为8%-8.5%/年，发行对象为区内国有企事业单位。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年	2019年
----	-------	-------

	金额	占比	金额	占比
短期借款	13,900.00	2.36%	11,900.00	3.05%
其他应付款	154,311.76	26.16%	164,643.56	42.23%
一年内到期的非流动负债	27,017.00	4.58%	21,183.00	5.43%
流动负债合计	218,267.11	37.00%	224,229.73	57.52%
长期借款	281,758.00	47.76%	136,634.00	35.05%
应付债券	68,628.06	11.63%	0.00	0.00%
其他非流动负债	1,693.00	0.29%	5,034.00	1.29%
非流动负债合计	371,715.12	63.00%	165,603.08	42.48%
负债合计	589,982.24	100.00%	389,832.81	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

受2020年公司新增银行借款及发行本期债券的影响，2020年末公司总债务规模较上年末大幅增长124.89%，总债务在总负债中的比重也因此增长。由于2020年新增总债务主要为长期借款及本期债券，故长期债务在总债务中的占比增长至89.59%。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重

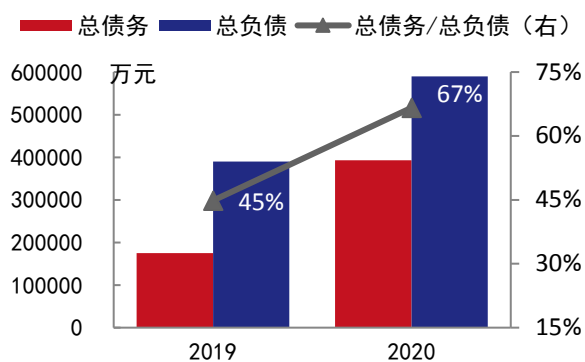
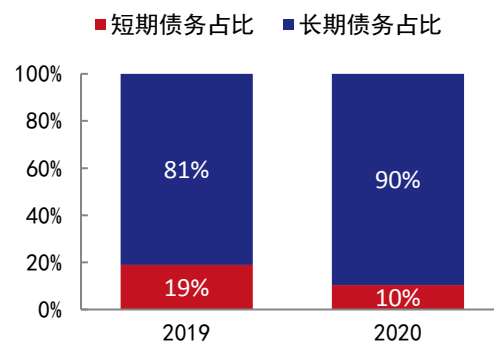


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，受2020年扩大外部融资规模的影响，2020年末资产负债率较上年增长9.94个百分点。受长期债务资金流入的影响，2020年末现金短期债务比大幅增长，短期偿债压力下降。受利息费用增加的影响，EBITDA利息保障倍数小幅下降。

表12 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2019 年
资产负债率	58.86%	48.92%
现金短期债务比	3.47	1.46
EBITDA 利息保障倍数	1.61	1.82

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月28日），公司本部及子公司绵阳富诚实业有限公司、绵阳富城建筑工程有限公司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；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。

或有事项分析

1、对外担保

截至2020年末，公司对外担保金额为11.34亿元，为当期末净资产的27.50%，且无反担保措施。被担保方为国有企业，公司面临一定的或有负债风险。

表13 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保期限	担保金额	是否有反担保措施
绵阳汇鑫开发建设有限公司	2020/10/23-2021/10/22	16,900.00	否
	2020/4/25-2033/4/24	13,500.00	否
	2020/6/2-2021/6/1	8,000.00	否
	2020/4/10-2021/4/9	5,000.00	否
	2020/6/9-2021/6/8	3,200.00	否
	2020/10/23-2021/10/22	3,100.00	否
	2018/3/7-2021/3/6	3,000.00	否
	2020/1/8-2021/1/7	2,300.00	否
	2019/1/30-2022/1/29	2,050.00	否
	2019/9/23-2022/9/22	1,950.00	否
	2020/3/16-2021/3/15	1,400.00	否
绵阳惠科光电科技有限公司	2020/11/3-2023/11/2	45,000.00	否
绵阳欣诚建设集团有限公司	2020/6/16-2035/6/15	5,000.00	否
绵阳市涪城区富诚城郊投资有限公司	2020/1/5-2021/7/4	3,000.00	否
合计		113,400.00	

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2、法律诉讼

公司作为被告与原告九鼎蓝波湾项目购房者就青义城中村改造九鼎蓝波湾项目发生多起商品房销售合同纠纷，根据公司出具的《关于九鼎蓝波湾涉诉问题的情况说明》，按照市区两级政府安排，以公司作为名义主体办理土地、规划、建设、房管及销售等手续，但整体项目的建设、开发、后期销售等全部实际工作均由绵阳市九鼎房地产开发有限公司（以下简称“九鼎公司”）整体承包，独立运作，自负盈亏。期间，完善规划、用地等审批手续及核算土地成本和评估造成交房延期，购房者争取不动产权属证书起诉公司，引起百宗诉讼，要求公司支付逾期办理产权证所产生的违约金合计约200余万元，截止2020年12月31日，公司共计已支付违约金合计1,913,808.87元。上述由公司垫付的违约金，按照三方协

议约定，应当由项目实际实施主体九鼎公司承担，目前案件尚未判决。

八、本期债券偿还保障分析

天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

天府信用成立于 2017 年 8 月 28 日，初始注册资本为 40 亿元，截至 2020 年末，注册资本和实收资本均为 40 亿元。天府信用股东以四川省国有企业为主，股权结构详见表 14，实际控制人为四川省人民政府。

表14 截至 2020 年末天府信用股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	持股比例
四川发展（控股）有限责任公司	100,000.00	25.00%
四川省铁路产业投资集团有限责任公司	60,000.00	15.00%
四川金融控股集团有限公司	60,000.00	15.00%
四川交投产融控股有限公司	60,000.00	15.00%
中银投资资产管理有限公司	30,000.00	7.50%
成都高新投资集团有限公司	30,000.00	7.50%
成都空港兴城投资集团有限公司	30,000.00	7.50%
成都交子新兴金融投资集团股份有限公司	20,000.00	5.00%
成都工投资产经营有限公司	10,000.00	2.50%
合计	400,000.00	100.00%

资料来源：天府信用提供

天府信用主要经营信用增进业务和投资业务，2020 年实现营业收入 9.00 亿元，其中增信业务收入和投资收益占营业收入的比重分别为 59.04%、35.93%。增信业务方面，天府信用主要为非公开定向债务融资工具、公司债、企业债等品种提供增信服务，业务区域集中于四川省内，客户群体主要为城投类企业，近年来天府信用增信业务快速发展，2018-2020 年增信业务收入复合增长率为 112.52%。

投资业务方面，天府信用投资收益主要来源于投资的债券和委托贷款，其中债券投资标的主要为天府信用增信的债券，投资期限大多为 3 年；委托贷款资金使用方均为国有企业，以城投类企业为主。受益于债券投资和委托贷款规模增加，2020 年天府信用投资收益大幅增长。

表15 天府信用收入构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

主营业务收入	5.33	59.29%	2.79	54.79%	1.18	42.11%
其中：增信业务收入	5.31	59.04%	2.79	54.79%	1.18	42.11%
基金管理收入	0.02	0.25%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资收益	3.23	35.93%	1.86	36.42%	1.51	54.21%
利息收入	0.35	3.88%	0.45	8.76%	0.10	3.65%
营业收入合计	9.00	100.00%	5.09	100.00%	2.79	100.00%

资料来源：天府信用 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，天府信用总资产为 77.27 亿元，股东权益合计 62.20 亿元，其中实收资本为 40.00 亿元，其他权益工具为 15.00 亿元，均为永续债。2020 年末天府信用增信余额为 457.06 亿元，增信业务放大倍数为 5.98。受益于增信业务快速发展和对外投资规模增加，天府信用营业收入规模大幅增加，净利润明显提升。天府信用 2018-2020 年主要财务指标如表 16 所示。

表16 天府信用主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
资产总额	77.27	59.61	42.57
股东权益合计	62.20	43.82	42.14
营业收入	9.00	5.09	2.79
其中：增信业务收入	5.31	2.79	1.18
投资收益	3.23	1.86	1.51
净利润	5.77	3.38	1.93
净资产收益率	10.88%	7.86%	4.68%
期末增信余额	457.06	295.62	91.80
其中：债券增信余额	457.06	295.62	91.80
增信责任余额	372.08	242.96	76.20
增信业务放大倍数	5.98	5.54	1.81

资料来源：天府信用 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，天府信用主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

九、结论

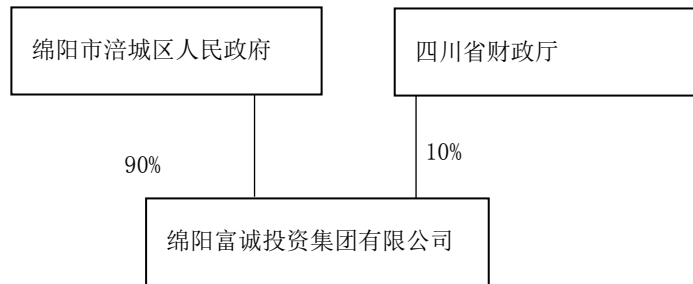
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为 AAA。

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）	2020年	2019年	2018年
货币资金	141,898.66	48,377.65	46,505.21
其他应收款	108,934.62	101,784.16	62,730.34
存货	242,924.31	217,228.08	218,479.95
流动资产合计	551,561.52	429,137.11	395,558.22
可供出售金融资产	277,558.12	177,558.12	177,558.12
投资性房地产	134,254.94	151,130.43	149,708.23
非流动资产合计	450,726.71	367,798.63	352,242.99
资产总计	1,002,288.23	796,935.74	747,801.20
短期借款	13,900.00	11,900.00	0.00
其他应付款	154,311.76	164,643.56	152,156.05
一年内到期的非流动负债	27,017.00	21,183.00	20,457.00
流动负债合计	218,267.11	224,229.73	194,953.47
长期借款	281,758.00	136,634.00	123,423.00
应付债券	68,628.06	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	4,500.00
非流动负债合计	371,715.12	165,603.08	157,809.61
负债合计	589,982.24	389,832.81	352,763.08
总债务	392,996.06	174,751.00	154,984.00
所有者权益	412,306.00	407,102.92	395,038.13
营业收入	55,238.09	51,082.53	49,773.64
营业利润	16,679.60	8,718.41	15,053.42
其他收益	66.98	312.79	0.00
利润总额	17,038.96	15,988.27	15,172.19
经营活动产生的现金流量净额	6,634.64	17,369.12	-37,876.29
投资活动产生的现金流量净额	-100,489.15	-14,693.34	-16,410.51
筹资活动产生的现金流量净额	188,300.20	-1,104.08	60,236.63
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	47.08%	21.46%	17.87%
收现比	1.47	1.15	0.93
资产负债率	58.86%	48.92%	47.17%
现金短期债务比	3.47	1.46	2.27
EBITDA（亿元）	2.22	1.76	1.54
EBITDA 利息保障倍数	1.61	1.82	1.59

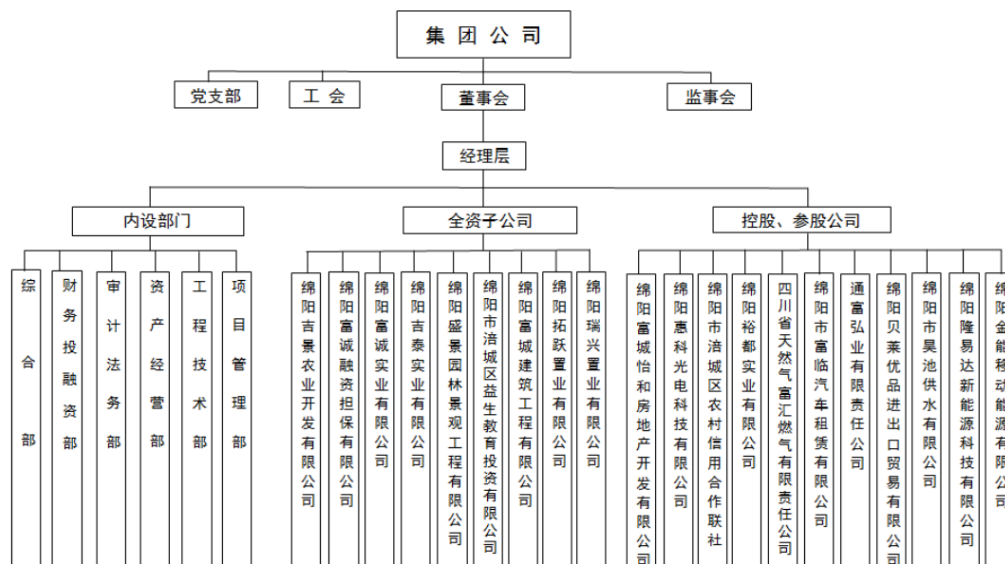
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
绵阳富诚融资担保有限公司	10,000.00	100.00%	融资担保
绵阳富诚实业有限公司	10,000.00	100.00%	供应链管理服务等
绵阳盛景园林景观工程有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化工程
绵阳富城建筑工程有限公司	12,000.00	100.00%	工程施工
绵阳吉泰实业有限公司	5,100.00	100.00%	土地整理
绵阳富城怡和房地产开发有限公司	2,000.00	88.91%	房地产开发
绵阳市涪城区益生教育投资有限公司	4,500.00	100.00%	预包装食品销售
绵阳吉景农业开发有限公司	10,000.00	100.00%	农业项目及相关产业管理经营
绵阳拓跃置业有限公司	2,000.00	100.00%	房地产开发,商品房销售、出租,物业管理
绵阳瑞兴置业有限公司	2,000.00	100.00%	房地产开发,商品房销售、出租,物业管理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。