



2017年温州民科产业基地开发有限公司公司 债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年温州民科产业基地开发有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17温州民科债/PR民科债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持温州民科产业基地开发有限公司（以下简称“民科公司”或“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“17温州民科债/PR民科债”的信用等级为AA。
- 该评级结果是考虑到，龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平和工业基础较好，公司业务持续性较好，且继续获得一定外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，存在较大偿债压力和资金支出压力，且面临一定的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。

评级日期

2022年6月17日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	100.39	97.04	80.92
所有者权益	48.18	47.68	47.06
总债务	33.01	34.39	21.69
资产负债率	52.01%	50.86%	41.85%
现金短期债务比	0.36	0.60	0.40
营业收入	7.68	7.46	9.70
其他收益	1.00	0.42	1.74
利润总额	0.92	0.89	1.25
销售毛利率	18.43%	16.33%	16.39%
EBITDA	2.28	2.31	3.26
EBITDA 利息保障倍数	1.06	0.91	1.69
经营活动现金流净额	2.74	-4.32	-0.81
收现比	105.02%	28.52%	33.31%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

优势

- **龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平和工业基础较好。**龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平在温州市各区县中排名靠前，龙湾区工业基础较好，逐渐形成“5+3”产业协同培育机制，传统支柱产业对经济发展推动作用显著，战略性新兴产业发展较快。
- **公司业务持续性较好。**截至 2021 年末，公司主要在开发土地和主要在建工程项目规模较大，业务具备较好的持续性，未来收入有保障，并且租赁和保安服务对公司收入形成一定补充。
- **公司持续获得一定力度的外部支持。**2021 年公司获得政府划入的房产，且收到政府补助 1.00 亿元，提高公司利润水平。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司存货及应收款项占公司总资产的比例仍较高，其中以土地开发和整理、工程项目及土地使用权为主的存货变现能力较弱，应收款项回收时间存在不确定性。
- **面临较大的资金压力和偿债压力。**截至 2021 年末，公司主要在开发土地和在建工程项目尚需投入资金规模较大，经营现金流近年整体表现不佳，此外，公司总债务规模较大，财务杠杆水平上升，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，盈利对债务利息的保障水平一般，并且资产流动性较弱，整体仍有较大的资金和偿债压力。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额达到 34.04 亿元，占所有者权益的比重为 70.65%，被担保单位均为地方国有企业，考虑到公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	4
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	5		现金短期债务比	3
	公共财政收入	3		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
					2



独立信用状况	aa-
外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-21	党雨曦、朱磊	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)	阅读全文
AA/稳定	AA	2017-6-12	田珊、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
17温州民科债/PR民科债	12.00	7.20	2021-06-21	2024-07-18

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2017年7月18日发行7年期12.00亿元公司债券，募集资金原计划用于温州民营经济科技产业基地永兴园区标准厂房工程项目，温州市空港新区天城围垦标准厂房（标准厂房二期）项目以及补充营运资金。截至2022年3月21日，“17温州民科债/PR民科债”募集资金专项账户余额为316.93万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东以及实际控制人均未发生变更，控股股东温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司（以下简称“高新区控股公司”）仍持有公司100.00%的股权，实际控制人仍为温州高新技术产业开发区财政局，股权结构详见附录二。截至2021年末，公司注册资本和实收资本未发生变化，分别为8.00亿元和2.00亿元。

公司是温州市龙湾区主要的城市工程建设、土地整理和开发主体之一，业务区域仍主要集中在温州市空港新区范围内。截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共10家，具体见附录四，当年合并报表范围无变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表

现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额

度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

温州市位于长三角区域，民营经济活跃，第三产业发达，经济发展水平在浙江省内排名前列，未来规划成为浙江全省第三极；近年温州市财政自给程度逐年提升，但区域债务扩张较快

区位特征：温州市位于长三角经济圈东南侧，是全国公路主枢纽城市和主枢纽港之一，区位和交通优势明显。温州市位于浙江省东南部，位于长三角区域内，东濒东海，南毗福建，西及西北部与丽水市相连，北和东北部与台州市接壤，温州与杭州、宁波、金义新区（金华-义乌）被浙江省规划为省内四大中心都市区。全市陆域面积12,110平方公里，海域面积8,649平方公里，现辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头4区，瑞安、乐清、龙港3市（县级）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺5县，1个国家级开发区（温州经济技术开发区）。2019-2021年温州市常住人口小幅增长，截至2021年末全市常住人口964.5万人。温州市已形成高速公路、高铁、航空和港口的综合交通建设体系。目前高速总里程位于浙江全省前列，境内有金温铁路、沿海铁路（杭深铁路温州段）和新金丽温铁路（金温扩能改造工程），“十三五”期间温州市市域铁路S1线建成投用，杭温高铁、市域铁路S2线等重点铁路项目开工建设。温州市拥有龙湾国际机场和温州港，机场旅客吞吐量达到千万级别，温州港集装箱吞吐量突破百万标箱。根据浙江省人民政府印发的《浙江省综合交通运输发展“十四五”规划》，定位温州为长三角联动海西经济区和粤港澳重大战略空间的全国性综合交通枢纽，温州市的区位和交通优势明显。

图 1 温州市行政区划图

图 2 温州市“十四五”市域城镇空间结构规划


资料来源：温州市政府、温州市“十四五”规划，中证鹏元整理

经济发展水平：温州市经济发展水平位居浙江省前列，民营经济活跃，但存在区域内发展不平衡问题。温州是全国民营经济的重要发祥地，民营经济的蓬勃发展是温州经济的重要支柱和最大特色。温州市自古有经商文化的传统，改革开放以来，温州的市场化改革提升了民营经济的活跃程度，商业贸易逐渐繁荣壮大。截至2020年末，温州全市拥有各类市场主体113万户，平均每9个温州人就有1位经商办企业。民营经济活跃极大程度地提升了温州市的创新创业氛围，是温州市经济保持活力的重要因素。得益于活跃的民营经济发展，温州市经济总量在浙江省内仅次于杭州和宁波，2020年经济增速受疫情影响有所回落，2021年疫情负面影响减弱，经济增速回升，当年实现GDP7,585亿元，整体经济实力较强，但区域内存在发展不平衡问题，下辖的乐清市、鹿城区、瑞安市、龙湾区经济发展水平较高，但永嘉县、泰顺县、苍南县和文成县经济发展相对较慢，城乡经济差距较大，导致近年温州全市范围内人均GDP/全国人均GDP比重小幅下滑。从拉动经济的增长驱动因素看，固定资产投资是推动温州市经济增长的重要动力，2019-2021年温州市固定资产投资平均增速为8.87%，分产业看，制造业投资和服务业投资增长保持较快增速，但房地产开发投资增速波动较大，2019-2021年增速分别为2.0%、1.5%和18.3%，2021年温州市进行了“安置提速”工作，政府出台了相关政策推动加快拆迁速度和安置房项目开工建设速度，对房地产开发投资有一定推动作用。消费方面，温州市民营经济和服务业活跃，消费对经济增长的贡献显著，2020年受疫情负面因素影响，温州市社会消费品零售总额较上年有所下降，2021年全市消费市场逐步回稳，同比实现正增长，其中基本生活用品和消费升级类商品增长较快。温州市濒临东海，1984年被列为全国14个沿海对外开放城市之一，对外经济发达，依托全球商品贸易港等平台，2019-2021年进出口总额总体保持较高增速，但近两年明显有所下滑。

土地市场方面，2019-2020年全市成交土地总价为991.51 亿元和949.12 亿元，2021年受房地产政策收紧调控影响，土地成交总价降至845.26 亿元；2019-2021年成交土地楼面均价也较为稳定，分别为

3,659.05/平方米、4,040.56/平方米和3,840.46/平方米。分区域看，鹿城区、龙湾区和乐清市的土地成交均价在温州市内位居前列。

表1 2021年浙江省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,109.00	8.5%	14.99	2,386.59	2460.61
宁波市	14,594.90	8.2%	15.39	1,723.13	1,594.59
温州市	7,585.00	7.7%	7.86	657.60	1,493.00
绍兴市	6,795.00	8.7%	12.79	604.00	1,154.8
金华市	5,355.44	9.8%	7.55	492.32	-
湖州市	3,644.90	9.5%	10.75	413.50	-
衢州市	1,875.61	8.7%	8.22	163.93	-
舟山市	1,703.60	8.4%	14.62	180.70	143.25

注：“-”表示数据尚未公开披露。

资料来源：各地级市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 温州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,585.0	7.7%	6,850.5	3.4%	6,608.0	8.2%
固定资产投资	-	11.4%	-	4.9%	-	10.3%
社会消费品零售总额	3,807.7	8.9%	3,497.8	-2.7%	3,655.9	9.6%
进出口总额	2,411.2	10.1%	2,189.7	15.1%	1,902.2	26.3%
人均 GDP（元）		78,642		71,456		71,054
人均 GDP/全国人均 GDP		97.12%		99.24%		101.39%

注：“-”代表该项数据未公布；2019、2020年 GDP 为经最终核实的金额；人均 GDP 按照年末常住人口计算。

资料来源：2019-2021年温州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：温州市第三产业发达，工业基础良好，近年重点打造“5+5”产业集群，加强传统产业的转型升级和培育发展战略新兴产业。近年温州市的产业结构不断优化，三次产业结构由2019年的2.3：42.1：55.6调整为2021年的2.2：42.1：55.8。分产业看，第三产业为温州市主导产业，2019-2020年度浙江省服务业发展综合评价中温州市连续两年排名第二，仅次于杭州市。2019-2021年第三产业增加值复合增速达7.76%，其中批发零售业、金融业、住宿和餐饮业发展较快。近年温州市大力推动现代服务业高质量发展，重点发展现代金融服务业、时尚创意设计产业、休闲旅游业、科技服务业、商贸服务业、体育产业等；第二产业是温州市的发展重点，温州市拥有良好的工业基础，传统优势支柱产业为电气工业、鞋革工业、服装工业、汽摩零部件工业、泵阀工业。近年温州着力打造“5+5”产业集群，一方面提升五大传统优势制造业，另一方面培育发展五大战略性新兴产业（数字经济、智能装备、生命健康、新能源、新材料），提升全市产业的科技创新含量。截至2022年3月末，温州市在A股上市的公司共29家，以纺织服装、电气设备、机械设备行业为主，代表企业有正泰电气、华峰化学、伟明环保、森马服饰等。

财政及债务：近年温州市财政收入规模持续增长，财政自给程度逐年提升，但区域债务扩张较快。2019-2021年温州市一般公共预算收入保持增长趋势，得益于活跃的民营经济，税收收入占比较高，以增值税、企业所得税为主，财政自给率不断提升。得益于当地土地市场表现较为稳定，近年温州市政府性基金收入逐年升高，但增幅逐渐收窄。区域债务方面，2019-2021年末地方政府债务余额复合增长率为28.51%。

表3 温州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	657.55	601.98	578.97
税收收入占比	83.56%	84.74%	81.97%
财政自给率	61.64%	58.61%	53.41%
政府性基金收入 ³	1,493.0	1,350.6	1,608.2
地方政府债务余额	2,126.66	1,599.75	1,287.64

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

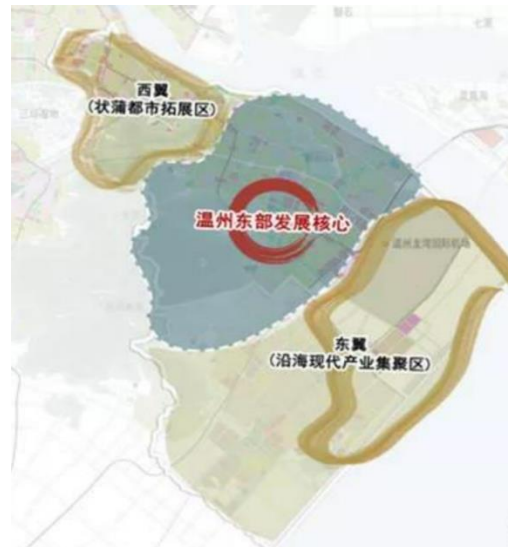
资料来源：2019-2020年温州市预算执行报告、温州市财政局2021年工作总结、浙江省财政厅，中证鹏元整理

龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，区域交通便利，工业基础较好，逐渐形成“5+3”产业协同培育机制，近年龙湾区财政实力稳步提升且财政收入质量较好，但地方政府债务余额增长较快

区位特征：龙湾区是温州四大城区之一，区域交通便利，自然资源丰富。龙湾区隶属于浙江省温州市，东朝东海，南接瑞安市，西邻鹿城区、瓯海区，北濒瓯江，与永嘉县、乐清市隔江相望。龙湾区设立于1984年，是温州市四大城区（鹿城区、瓯海区、龙湾区、洞头区）之一，陆域面积323平方公里，按照温州城市东部功能区划分，全区划分为高新技术产业开发区、龙湾中心区和空港新区。截至2020年末，下辖6个街道、30个社区、94个村。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，龙湾区常住人口47.57万人，同期末户籍人口为34.23万人，人口呈净流入态势。龙湾区坐拥海、陆、空立体交通枢纽，龙湾交通中心已被列为全国45个交通主枢纽站场之一：区内有温州永强机场、温州港万吨级码头、金温铁路货运终点站等，甬台温高速公路和规划中的沿海高速公路纵贯其中。龙湾区的灵昆岛扼居瓯江之入海口，地处温州市区、乐清市和洞头县三地交界的江海之中，交通位置十分重要，是温州半岛工程的重要组成部分。龙湾区拥有丰富的自然资源，其土地肥沃，物产丰富，历来是温州的“鱼米之乡”，且拥有丰富的海涂围垦资源。全区耕地面积8.4万亩，林地总面积7.55万亩，森林覆盖率20.9%，蔬菜种植面积3.3万亩，海涂养殖4万亩，淡水养殖2.12万亩，龙湾区大岙溪杨梅、龙牌花椰菜尤为著名，灵昆的文蛤驰名中外。

³ 表中所列2020年政府基金性收入1,350.6亿元为剔除一次性收入因素后收入，表中所列2019年政府基金性收入1,608.2亿元为包含一次性收入因素收入，2019年剔除一次性收入因素后收入为1,135.0亿元，剔除一次性收入因素口径下，2020年政府基金性收入同比增长19%。

图 3 温州市龙湾区区位图

图 4 龙湾区“十四五”规划图


资料来源：龙湾区人民政府，中证鹏元整理

资料来源：温州市龙湾区（高新区）国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要

经济发展水平：龙湾区是温州城市东移的重要承接基地，经济发展水平在温州市各区县中排名靠前。龙湾区是浙江省温州市沿海产业带的核心区和先行区，是瓯江口区域大开发大建设的重要后方基地，是温州城市东移的重要承接基地。2021年龙湾区地区生产总值规模在温州市12个区县中排名第四，排名靠前，但与头部区县仍有较大差距。三次产业结构由2019年的0.41：53.04：46.55调整为2021年0.4：56.1：43.5，地区经济发展主要依靠第二和第三产业带动，且第二产业重要性进一步提升。2021年区域GDP增速超过温州市同期增速，同期人均GDP为全国人均GDP的2.86倍，地区人均经济发展水平较好。固定资产投资是推动龙湾区经济增长的重要动力，近三年龙湾区固定资产投资平均增速为8.0%，分产业看，高新技术产业在经历2019年增速为负之后，在2020年及2021年均保持较高增速；但房地产投资近年相对低迷，2019-2021年区本级房地产投资开发增速分别为5.5%、-10.6%和-12.0%。2020年受疫情影响龙湾区社会消费品零售总额显著下降，2021年情况有所好转，逐渐回归至正常水平。龙湾区东朝东海，依托温州港中的龙湾港区的平台优势，2019-2021年进出口总额呈持续增长之势，2021年受出口总额下降影响，同期进出口总额增速大幅下滑。

表 4 2021 年温州市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
乐清市	1433.48	10.8%	9.82	97.01	142.62
鹿城区	1262.03	6.2%	10.66	41.44	199.77
瑞安市	1148.98	7.6%	7.54	84.25	177.68
龙湾区	793.84	8.4%	23.14	64.19	110.18
瓯海区	770.38	8.1%	7.94	50.01	134.08
平阳县	600.51	9.8%	6.94	42.00	101.79
永嘉县	486.34	4.0%	4.92	41.34	34.43

洞头区	126.07	8.3%	8.17	12.41	6.37
-----	--------	------	------	-------	------

资料来源：各区县 2021 年国民经济与社会发展统计公报、各区县 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告，中证鹏元整理

表5 龙湾区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	793.84	8.4%	717.40	2.6%	704.52	8.2%
固定资产投资	-	9.8%	-	4.0%	-	10.1%
规模以上工业增加值	220.63	13.5%	181.33	3.1%	177.99	7.9%
社会消费品零售总额	426.12	9.2%	390.21	-6.7%	438.30	10.1%
进出口总额	520.40	0.6%	516.82	28.1%	406.27	21.1%
人均 GDP（元）	231,400		210,131		207,782	
人均 GDP/全国人均 GDP	285.76%		290.05%		293.10%	

资料来源：2019-2021 年龙湾区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：龙湾区工业基础较好，逐渐形成“5+3”产业协同培育机制，传统支柱产业对经济发展推动作用显著，战略性新兴产业发展较快。龙湾区近年逐渐形成了“5+3”产业协同培育机制，扎实推进阀门、不锈钢、制笔、制鞋、服装等五大传统产业及数字经济、智能装备、生命健康等三大战略性新兴产业快速健康发展。龙湾区拥有“中国阀门城”、“中国不锈钢管无缝管生产基地”、“中国鞋都女鞋基地”及“中国制笔之都”等称号，工业基础较好，智能阀门装备、高端特殊钢、时尚鞋业、高端制笔及时尚服装等五大传统产业 2021 年分别实现规上工业总产值 78.58 亿元、45.15 亿元、19.81 亿元、19.77 亿元和 17.92 亿元，合计占全区规上企业产值的比重为 39.4%，对经济发展仍有重要推动作用。2021 年龙湾区数字经济核心产业制造业实现增加值 8.31 亿元，同比增长 32.4%，区域积极发展 5G、通信卫星、物联网、工业互联网、大数据、区块链等新一代信息技术，加快大唐 5G、麦田能源等项目建设、投产，推进龙湾国际云软件、赛泖科创湾项目和卡易智慧医疗项目等重大项目落地，着力培育一批有一定影响力的数字经济产业。

发展规划及机遇：作为温州城市东移的重要承接基地，“十四五”期间，龙湾区将把握加快建设“未来城区”的主路径，明确全力打造浙南科创新城、温州产业新城、东部枢纽新城、国际开放新城、滨海幸福新城等“五个新城”的主目标，为 2035 年高水平基本实现现代化打下坚实的基础。项目建设方面，龙湾区将谋划安排创新与科创平台、交通设施、生态环保、公共服务、现代产业等五大领域重大建设项目 216 个，力争完成全区重大项目投资 2,061 亿元左右。

财政及债务水平：近年龙湾区财政实力稳步提升且财政收入质量较好，区域土地出让情况较好，但地方政府债务余额增长较快。龙湾区近年一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重较高，财政收入质量较好。近年财政自给率虽有所波动，但整体来看地区财政自给程度尚可。2019-2021年，龙湾区国有土地使用权出让收入分别为44.54亿元、85.37亿元和106.10亿元，受益于区域土地出让情况较好，近年区域政府性基金收入显著增长。受近年区域专项债务余额显著增长影响，地方

政府债务余额亦增长较快。

表6 龙湾区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	38.33	33.00	32.16
税收收入占比	87.0%	88.6%	84.1%
财政自给率	85.0%	70.6%	80.4%
政府性基金收入	110.18	93.54	54.24
地方政府债务余额	154.03	83.34	61.47

注：1、上表数据均为区本级数据；

2、财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：龙湾区人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：龙湾区主要融资平台有1家，为温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司（以下简称“高新国控”），其下属子公司温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司（以下简称“高新投发”）、温州臻龙建设投资集团有限公司（以下简称“臻龙建投”）和民科公司分别负责龙湾区基础设施建设及土地整理、龙湾区安置房建设、空港新区基础设施建设及土地整理。

表7 龙湾区主要投融资平台情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
高新国控	温州高新技术产业开发区财政局	229.06	62.88%	31.46	249.51	龙湾区重要的国有资产运营主体，主要负责国有土地开发与整理、代建工程、安置房销售和租赁服务等。
高新投发	高新国控	84.48	61.93%	8.20	93.46	龙湾区范围内开展城市基础设施建设投资及土地整理和开发。
臻龙建投	高新国控	73.90	66.89%	4.25	69.92	承担龙湾区状蒲片区旧村改造、农房集聚建设、安置房建设等城市更新以及国有资产运营管理工作。
民科公司	高新国控	48.18	52.01%	7.68	33.01	空港新区主要的城市工程建设、土地整理和开发主体。

注：财务数据为2021年末/2021年度数据，本表总债务未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，债券发行人公告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是温州市龙湾区主要的城市工程建设、土地整理和开发主体之一，业务区域仍主要集中在温州市空港新区范围内。2021年公司营业收入和盈利能力均有小幅提升，收入构成方面，代建业务仍为公司主要收入来源，土地开发与整理收入大幅减少，租赁和保安服务对公司收入形成一定补充。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发与整理	4,585.21	16.67%	22,249.38	16.67%
代建收入	62,217.26	16.00%	44,216.39	16.00%

租赁	5,697.75	44.27%	3,175.00	22.20%
保安服务	3,924.75	15.61%	4,468.96	14.82%
其他	15.35	23.58%	173.17	-149.18%
合计	76,440.32	18.13%	74,282.90	16.01%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司土地开发与整理业务持续性较好，但存在较大的资金支出压力

经温州市龙湾区人民政府出具的《关于同意授权温州民科产业基地开发有限公司土地开发和整理职能的批复》文件授权，公司经营土地开发和整理业务。根据《温州空港新区土地开发和整理业务委托合同》，温州市龙湾区人民政府委托公司从事温州市空港新区土地开发和整理全部工作，成本和费用由公司承担，完工后将土地交付给温州市龙湾区人民政府，待土地实现出让后，由温州市龙湾区人民政府委托温州空港新区管理委员会按照土地开发和整理过程中发生的所有支出加成20%拨付给公司。

2021年，公司出让的地块仍位于滨海工业园、永兴北园和天城围垦区域内，但出让面积减少导致收入下降；由于按照成本加成模式结算收入，该业务盈利能力稳定。截至2021年末，公司主要在开发土地预计总投资达45.78亿元，累计已投资13.90亿元，主要在开发土地规模较大，业务持续性较好；但考虑到在开发土地尚需投入的资金规模较大，公司面临较大的资金支出压力。需关注的是，土地出让易受区域土地市场景气度、政府的出让规划以及财政支付安排的影响，即时变现能力较弱。

表9 截至 2021 年末公司主要在开发土地情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
天城围垦	208,095.04	120,714.81
滨海工业园	115,773.63	11,693.19
永兴北园	67,360.23	2,728.61
永兴南园	66,583.11	3,855.23
合计	457,812.01	138,991.84

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司代建业务收入快速增长，业务持续性较好，但面临较大的资金压力

公司基础设施建设项目与温州市龙湾区人民政府、温州空港新区管理委员会签订委托代建合同，温州空港新区管理委员会根据工程进度将代建项目所需资金拨付给公司，工程完工验收后按照项目工程决算金额的120%结算，尚未决算的项目按照实际已发生的支出计算，待工程决算后按照决算金额调整。

2021年公司委托代建收入快速增长，收入来源于永兴垦区标准厂房（5.15亿元）和瓯江路东延（1.07亿元）。截至2021年末，公司主要在建工程项目预计总投资25.92亿元，累计已投资12.62亿元，主要在建项目规模较大，业务持续性较好；但尚需投资14.39亿元，面临较大的资金压力。

表10 截至 2021 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
------	-------	-------

海滨街道沙北城中村改造工程	169,998.00	47,266.22
安心公寓（二期）	52,388.90	63,209.98
智造小微园建设工程项目	33,770.00	12,622.33
天城北园市政道路 BT 项目	3,000.00	3,058.20
合计	259,156.90	126,156.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地租赁业务对公司收入形成一定补充，盈利能力较强

公司土地租赁业务主要由子公司温州市龙湾标准厂房建设开发有限公司（以下简称“龙湾标准厂房公司”）负责运营，龙湾标准厂房公司通过“招、拍、挂”方式获取待出租区域的国有土地使用权，并对拟出租区域土地进行整理开发直至达到可租赁条件，与承租方签订《土地使用权租赁合同》，合同约定租赁地块上的标准厂房建设成本支出均由承租方承担，待标准厂房完工验收合格后才可投入使用。

公司对外出租的区域主要包括蓝田基地、拉管基地、阀门基地以及安心公寓（一期），2021年公司实现租赁收入0.57亿元，同比增长79.46%，主要系安心公寓出租率提升，租赁收入对公司营业收入形成一定补充；2021年公司租赁业务毛利率提升，盈利能力较强。截至2021年末，主要在建的标准化厂房为天城围垦标准厂房，预计总投资为1.40亿元，尚需投资0.55亿元。

表11 截至 2021 年末公司主要在建标准化厂房情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
天城围垦标准厂房	1.40	0.85
合计	1.40	0.85

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续获得一定力度的政府支持

公司是温州市龙湾区主要的城市工程建设、土地整理和开发主体之一，2021年持续获得一定力度的外部支持。2021年，政府将房产划入公司，增加资本公积0.12亿元；公司收到政府补助1.00亿元，提高公司利润水平。

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容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年，纳入公司合并报表范围的子公司无变化，合并报表范围子公司详见附录四。

资产结构与质量

公司资产仍以存货和应收款项为主，应收款项对营运资金形成较大占用，存货即时变现能力较弱，

整体资产流动性较弱

2021年，公司资产仍以流动资产为主，且流动资产占比较高（89.88%）。

截至2021年末，公司货币资金主要为银行存款，无受限情况；公司应收账款主要为应收土地开发整理和代建项目款项，主要欠款方为温州空港新区管理中心（28.39亿元）；其他应收款以往来款为主，前五大应收对象为事业单位或国有企业，核心应收对象为高新区控股公司（账面余额10.43亿元）；综合来看，公司应收款项对象主要为政府单位与地方国有企业，坏账风险较小，但回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。截至2021年末，公司存货仍主要为土地开发和整理成本（10.13亿元）、工程项目成本（24.65亿元）及土地使用权，其中2.00亿元的存货被抵押用于借款担保，考虑到土地开发和整理项目变现主要取决于区域土地市场景气度、政府的出让计划与财政支付安排，工程变现依赖于工程进度与政府资金安排，存货即时变现能力较弱。2021年公司投资性房地产新增0.77亿元土地使用权，其中安心公寓一期尚未办妥产权证（账面价值4.81亿元，产权办理中）。

总体看来，公司资产以存货和应收款项为主，考虑到存货变现能力较弱，应收款项回收时间不确定，对营运资金形成较大占用，公司整体资产流动性较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.85	2.84%	3.76	3.88%
应收账款	28.32	28.21%	28.78	29.66%
其他应收款	22.65	22.57%	24.88	25.64%
存货	36.21	36.07%	29.96	30.87%
流动资产合计	90.23	89.88%	87.43	90.10%
投资性房地产	5.53	5.51%	4.96	5.11%
非流动资产合计	10.16	10.12%	9.60	9.90%
资产总计	100.39	100.00%	97.04	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务持续性较好，获现能力得到改善，但盈利对政府补贴的依赖较高

公司为温州市龙湾区主要的城市工程建设、土地整理和开发主体，2021年公司营业收入小幅增长，代建业务对公司收入贡献较大。公司在开发土地和主要在建工程项目规模较大，业务持续性较好。2021年收现比提升至105.02%，主营业务回款能力得到较大改善。政府补贴是公司利润的重要来源，2021年公司收到的政府补贴占利润总额的比例为108.70%，盈利对政府补贴的依赖较高。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
营业收入	7.68	7.46
收现比	105.02%	28.52%
营业利润	0.94	0.91
其他收益	1.00	0.42
利润总额	0.92	0.89
销售毛利率	18.43%	16.33%

资料来源：公司 2020-2021 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，偿债指标表现较弱，面临较大的偿债压力

2021年公司负债总额和所有者权益持续增长，但净资产对负债总额的保障程度进一步减弱。

图 5 公司资本结构

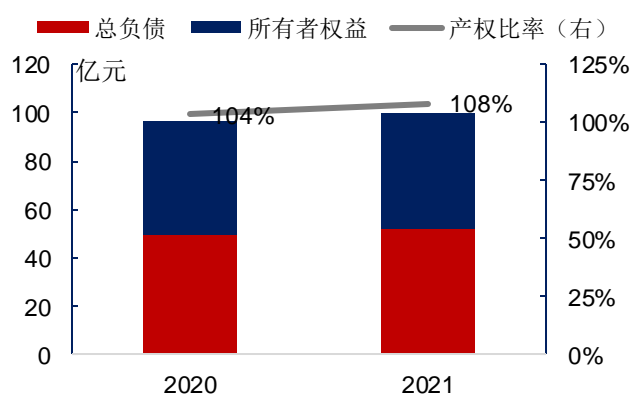
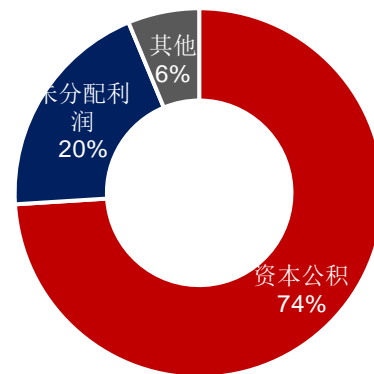


图 6 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司其他应付款以往来款为主，往来对象主要为政府及相关单位和国有企业；一年内到期的非流动负债为即将到期的长期借款和应付债券，规模较大，短期债务偿付存在一定压力；公司长期借款主要为保证借款、信用借款和抵押借款，保证人主要为当地国有企业，抵押物主要为沙北安置房在建工程和土地证抵押。2021年公司偿还了“17温州民科债/PR民科债”2.40亿元的债务，应付债券账面价值减少。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

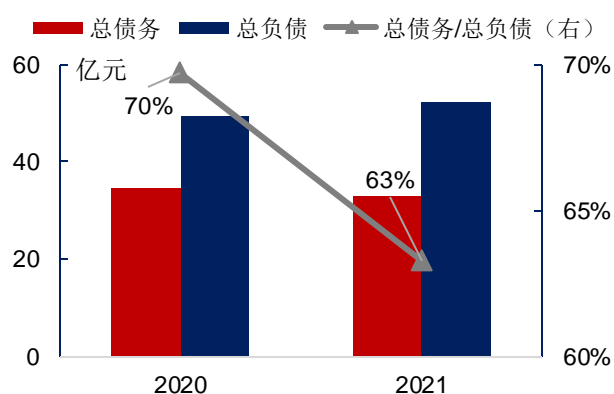
项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	17.00	32.56%	13.01	26.35%
一年内到期的非流动负债	7.74	14.82%	6.06	12.27%
流动负债合计	26.32	50.42%	20.44	41.42%
长期借款	20.29	38.87%	20.97	42.49%
应付债券	4.78	9.16%	7.17	14.52%

非流动负债合计	25.88	49.58%	28.91	58.58%
负债合计	52.21	100.00%	49.36	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

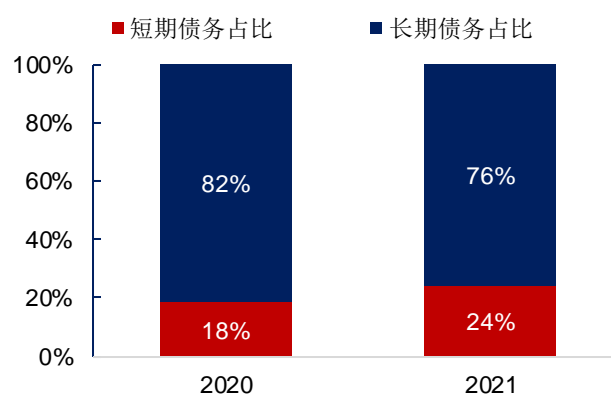
2021年末，公司总债务规模较大，总债务占总负债的比例下降；债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比提升，短期偿债压力增加。

图 7 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 8 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，公司财务杠杆水平较上年提升，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，盈利对债务利息的保障水平一般，考虑到公司资产流动性较弱，公司面临较大的偿债压力。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	52.01%	50.86%
现金短期债务比	0.36	0.60
EBITDA 利息保障倍数	1.06	0.91

资料来源：公司 2020-2021 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 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 5 月 25 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。

或有事项分析

截至 2021 年末，公司对外担保金额达到 34.04 亿元，占当期末所有者权益的比重为 70.65%，被担保单位均为地方国有企业，考虑到公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表 16 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保金额	担保到期日	是否有反担保
温州臻龙建设投资集团有限公司	国企	87,500.00	2026/05/25	否
温州高新技术产业开发区投资建设开发有限公司	国企	56,000.00	2024/11/05	否
	国企	50,000.00	2025/12/15	否
	国企	48,000.00	2024/05/30	否
	国企	26,000.00	2024/11/05	否
	国企	20,000.00	2024/01/05	否
温州空港建设投资管理有限公司	国企	14,000.00	2023/07/26	否
	国企	14,000.00	2023/09/27	否
温州空港建筑工程有限公司	国企	10,000.00	2023/01/01	否
	国企	9,900.00	2024/06/23	否
	国企	5,000.00	2023/01/21	否
合计	-	340,400.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司是温州市龙湾区主要的城市工程建设、土地整理和开发主体之一，业务区域仍主要集中在温州市空港新区范围内。公司主要在开发土地和主要在建工程项目规模较大，业务具备较好的持续性；但土地开发和整理项目变现主要取决于区域土地市场景气度、政府的出让安排以及财政支付安排，工程项目变现依赖于工程进度与政府资金安排，即时变现能力较弱。并且在建项目尚需投入的资金规模较大，公司面临较大的资金压力。公司总债务规模较大，公司资产流动性较弱，偿债指标表现较弱，公司面临较大的偿债压力。此外，公司对外担保金额达到34.04亿元，均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

九、结论

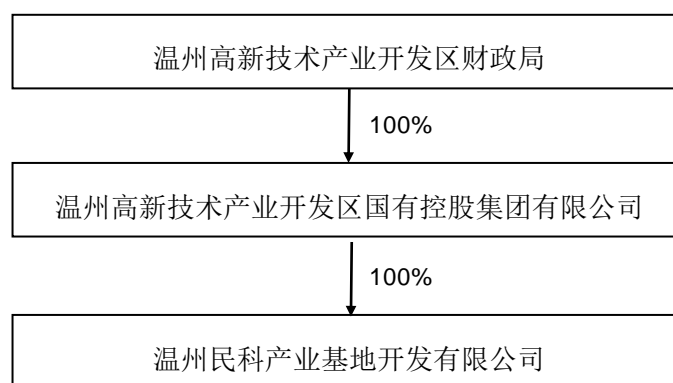
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17温州民科债/PR民科债”的信用等级为AA。

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：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.85	3.76	1.51
应收账款	28.32	28.78	23.41
其他应收款	22.65	24.88	21.49
存货	36.21	29.96	30.33
流动资产合计	90.23	87.43	77.13
非流动资产合计	10.16	9.60	3.79
资产总计	100.39	97.04	80.92
短期借款	0.20	0.20	0.70
其他应付款	17.00	13.01	9.92
一年内到期的非流动负债	7.74	6.06	3.07
流动负债合计	26.32	20.44	15.09
长期借款	20.29	20.97	8.37
应付债券	4.78	7.17	9.55
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	25.88	28.91	18.78
负债合计	52.21	49.36	33.87
总债务	33.01	34.39	21.69
营业收入	7.68	7.46	9.70
所有者权益	48.18	47.68	47.06
营业利润	0.94	0.91	1.25
其他收益	1.00	0.42	1.74
利润总额	0.92	0.89	1.25
经营活动产生的现金流量净额	2.74	-4.32	-0.81
投资活动产生的现金流量净额	-0.79	-3.55	-0.24
筹资活动产生的现金流量净额	-2.87	10.13	1.87
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	18.43%	16.33%	16.39%
收现比	105.02%	28.52%	33.31%
资产负债率	52.01%	50.86%	41.85%
现金短期债务比	0.36	0.60	0.40
EBITDA（亿元）	2.28	2.31	3.26
EBITDA 利息保障倍数	1.06	0.91	1.69

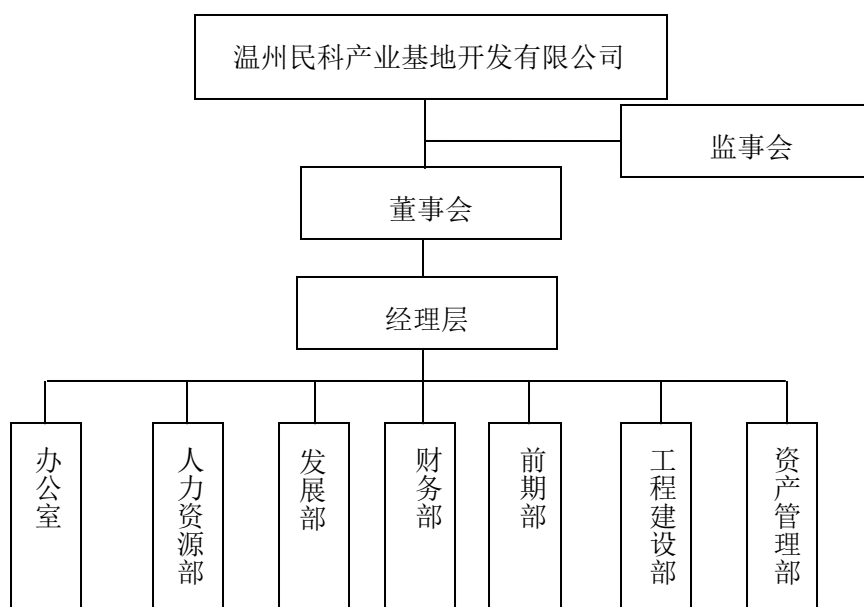
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



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 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	取得方式
温州市龙湾标准厂房建设开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙湾保安公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙湾区永强围垦建设服务有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙湾区交通投资有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市江岸农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙昌农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙强农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙祥农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙兴农业开发有限公司	100.00%	政府划拨转入
温州市龙湾区海洋开发公司	100.00%	政府划拨转入

资料来源：公司 2021 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。