



2019年井冈山市国有资产经营管理有限公 司公司债券2023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。

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：

2019年井冈山市国有资产经营管理有限公司公司债券2023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
PR 井冈债/ 19 井冈国资债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：井冈山市历史文化底蕴丰厚，是我国著名的革命圣地，红色旅游与培训影响力全国领先，近年区域经济保持增长，井冈山市国有资产经营管理有限公司（以下简称“井冈山国资”或“公司”）作为井冈山市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，代建业务可持续性较好，继续获得井冈山市财政局较大力度的支持，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱，随着项目建设持续推进，资金需求较大，但项目回款受制于政府资金安排仍较滞后，公司经营活动现金持续净流出，EBITDA 对利息的覆盖程度较低等风险因素。

评级日期

2023 年 6 月 16 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司未来较长一段时间仍为井冈山市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，代建业务可持续性较好，将持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：朱小万
zhuxw@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	2022	2021	2020
总资产	140.39	121.96	110.66
所有者权益	71.14	69.47	68.23
总债务	65.71	50.87	40.37
资产负债率	49.33%	43.04%	38.34%
现金短期债务比	2.13	2.75	23.12
营业收入	6.39	7.81	7.73
其他收益	0.98	0.72	0.81
利润总额	0.74	0.60	0.66
销售毛利率	0.62%	2.05%	3.39%
EBITDA	1.08	0.91	0.97
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.48	0.69
经营活动现金流净额	-5.53	-5.05	-2.41

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **井冈山市历史文化底蕴丰厚，红色旅游、培训影响力全国领先，2022年GDP首次突破100亿元。**井冈山市为我国革命摇篮所在地，党中央、国务院在此设立了国家级干部培训院校，红色旅游与培训影响力全国领先，2022年井冈山市固定资产投资增速维持在10%以上，完成挹翠湖公园改造提升等项目，推动当期井冈山市GDP首次突破100亿元，为公司开展业务提供了较好的外部环境。
- **公司为井冈山市重要的基础设施、工业厂房等配套设施的建设主体，基础设施代建业务可持续较好。**公司作为井冈山市重要的基础设施、工业厂房等配套设施的建设主体，是井冈山市目前唯一的发债平台，在当地项目资源的获取上具有较强的竞争优势。截至2022年末，公司主要在建的代建项目投资规模仍较大。
- **公司持续获得井冈山市财政局较大力度的支持。**井冈山市财政局在财政补贴上给予了公司较大的支持，2022年公司收到井冈山市财政局下发的补助资金等合计0.98亿元，为当期利润总额的1.32倍，对公司利润贡献仍较大。
- **兴农担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，其为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

关注

- **公司资产沉淀在对地方政府单位及国有企业的应收款项以及土地资产中，部分资产抵押受限，整体资产流动性较弱。**截至2022年末，公司应收井冈山市财政局的代建款和应收井冈山市财政局及井冈山市城投控股集团有限公司（以下简称“井冈山城控”）的往来款合计55.17亿元，占期末总资产的比重为39.30%，回款时间受相关单位资金安排影响不确定，占用公司营运资金。截至2022年末，公司受限资产包括投资性房地产4.59亿元、在建工程4.40亿元以及无形资产0.06亿元，均为贷款抵押受限，账面价值合计9.05亿元，占期末总资产的比重为6.44%。
- **公司债务规模继续增长，仍面临一定的债务偿付压力。**2022年公司持续投资项目建设，但项目回款受制于政府资金安排仍滞后，公司经营活动现金持续净流出，期末公司总债务规模同比增长29.18%至65.71亿元，同期EBITDA对利息的覆盖程度低至0.34，伴随井冈山市基础设施建设的持续推进，公司作为井冈山市唯一的发债城投平台和重要的基础设施和工业厂房的建设主体，仍具有较大的项目融资需求。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是井冈山市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，井冈山市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与井冈山市人民政府的联系非常紧密以及对井冈山市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为井冈山市人民政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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+/PR 井冈债/19 井冈国资债	2022-6-27	邹火雄、汪永乐	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	AAA/PR 井冈债/19 井冈国资债	2019-3-12	杨培峰、毕柳	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_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
PR 井冈债/19 井冈国资债	7.00	4.20	2022-6-27	2026-4-1

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2019年4月1日发行7年期7亿元公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金计划用于井冈山市工业园区标准化厂房建设项目和补充营运资金，但公司存在将债券募集资金由监管专户转借至井冈山市工业园区管委会等非项目实施单位用于非募投项目建设的情况，井冈山市工业园区管委会已于2022年3月7日将合计为0.61亿元募集资金归还至本次债券募集资金监管专户，违规使用募集资金已全额整改完毕。截至2022年末，本期债券募集资金专项账户余额为537.48万元。

三、发行主体概况

2022年公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍均为0.50亿元，井冈山城控持有公司100%股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为井冈山市财政局。

公司仍主要负责井冈山市基础设施建设、国有资产经营处置等业务，2022年公司合并范围新增8家子公司，当期无减少的子公司。

表1 2022年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
井冈山红欣贸易有限公司	100%	100	零售	设立
井冈山学府对外合作管理服务有限公司	100%	100	商业服务业	设立
井冈山人力资源服务有限公司	60%	200	商业服务业	设立
井冈山青少年发展中心有限公司	51%	12,100	体育	设立
井冈山青少年发展中心旅行社有限公司	100%	50	商业服务业	设立
井冈山红旅文创医疗科技有限公司	100%	200	医药制造	设立
井冈山市城建档案咨询有限公司	100%	10	商业服务业	划拨
井冈山井通供应链服务有限公司	100%	10	装卸搬运和仓储	设立

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开信息查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策

和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要

在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

井冈山市地处赣湘两省交界的罗霄山脉中段，铁路交通有待提升，全市人文自然资源丰厚，红色旅游、培训影响力全国领先，经济增速与该等行业景气度紧密关联；地方经济财政实力偏弱，财政自给率较低，地方政府债务规模增速较快

区位特征：井冈山市是著名的革命圣地，属于典型山区市，地形复杂，铁路交通仍有待提升。井冈山市隶属于江西省吉安市，地处赣湘两省交界的罗霄山脉中段，幅员面积1,462.40平方千米，其中山地面积占比达到87%，是典型的山区市。上世纪二十年代末，毛泽东、朱德等老一辈无产阶级革命家在井冈山创建了中国第一个农村革命根据地，开辟了“农村包围城市，武装夺取政权”具有中国特色的革命道路，因此井冈山被誉为“中国革命的摇篮”和“中华人民共和国的奠基石”。根据2020年第七次全国人口普查数据，井冈山市常住人口为15.60万人，较2010年的第六次人口普查增加2.41%，人口规模小但有所增长。交通方面，泰井高速、井睦高速途径井冈山市，衡茶吉铁路较好地沟通了井冈山市和湖南省，但目前井冈山市暂无高铁，长赣高铁仍处于规划阶段，铁路交通有待提升。

经济发展水平：井冈山市经济规模较小，在固定资产投资的大力推动下，2022年GDP首次突破100亿元，经济规模在吉安市各区县（包括县级市）中排名最后，经济增速与红色旅游、培训景气高度关联。井冈山市经济规模较小，在吉安市13个县（市、区）中排名最末，当地以旅游及红色培训经济为主，近年第三产业占比均保持在70%以上。2020年井冈山旅游及红色培训经济略显疲态，旅游门票收入降幅超过70.00%，红色培训开班数及学员数降幅接近65.00%，当年经济增速仅为3.9%。2021年恰逢中国共

产党成立100周年，井冈山市顺利举办了江西省庆祝中国共产党成立100周年大会和2021年中国红色旅游博览会，在此影响下，井冈山市红色旅游、培训恢复情况较好，刺激了消费增速恢复，一定程度上助力了当地经济增长。2022年井冈山市固定资产投资增速维持在10%以上，完成挹翠湖公园改造提升、碧溪产业园60万平方米标准厂房封顶，初步建成江西软件职业技术大学井冈山新校区暨井冈山先锋数字经济产业园项目，推动同期GDP同比增长5.3%，首次突破100亿元。按2021年常住人口计算，2022年井冈山市人均GDP为64,252.73元，是同期全国人均GDP的74.98%，虽然缩小了与全国人均水平的差距，但仍相对落后。

表2 2022年吉安市部分县（市、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
吉州区	305.59	5.3%	-	11.17	1.54
吉安县	263.48	5.4%	6.41	17.99	8.66
吉水县	228.14	5.4%	5.58	12.18	3.74
新干县	222.72	5.2%	-	13.05	5.55
安福县	210.93	6.1%	-	11.69	6.65
青原区	160.32	5.1%	6.54	7.36	0.11
峡江县	102.30	4.8%	6.99	10.06	4.50
井冈山市	100.17	5.3%	6.43	8.75	2.45

注：吉水县2022年人均GDP为2022年统计公报披露数据，其余区县2022年人均GDP系根据2021年年末常住人口计算；“-”为当前未披露相关数据。

资料来源：吉安市2022年1-12月各县（市、区）主要经济指标，中证鹏元整理

表3 井冈山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	100.17	5.3%	88.46	10.0%	75.47	3.9%
固定资产投资	-	10.3%	-	12.3%	-	9.8%
社会消费品零售总额	22.13	6.1%	50.90	18.7%	42.90	3.5%
人均 GDP（元）		64,255		56,725		48,415
人均 GDP/全国人均 GDP		74.98%		70.05%		66.83%

注：2022年人均GDP系根据2021年年末常住人口计算，2021年人均GDP根据第七次全国人口普查数据计算；“-”为当前未披露相关数据。

资料来源：吉安市2022年1-12月各县（市、区）主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：井冈山市人文自然资源丰富，红色培训影响力全国领先，工业基础较薄弱。井冈山市不仅拥有国家5A级风景旅游区，同时作为我国革命摇篮所在地，当地历史文化底蕴丰厚，党中央、国务院在此批准设立了国家级干部培训院校中国井冈山干部学院，由中央组织部直接管理。以此为基础，井冈山大力发展红色旅游、红色培训，“井冈山推动红色教育培训高质量发展的生动实践”入选了国家发改委和文旅部的全国红色旅游发展典型案例，红色旅游、培训影响力全国领先。井冈山市工业主要发展电子信息、智能制造、绿色食品三大主导产业，2022年三大主要产业产值占规模以上工业总产值的

55.7%，整体工业基础薄弱。

财政及债务水平：井冈山市财政实力较弱且自给率较低，地方政府债务余额持续扩张且增速较快。2022年井冈山市一般公共预算收入实现8.75亿元，同比增长26.7%，税收收入占比稳定在50%以上。近三年财政自给率有所波动，财政自给程度仍较低，且土地财政对综合财力的贡献度不佳。区域债务方面，井冈山市地方政府债务余额持续扩张且增速较快，2022年末地方政府债务余额较2020年末增长将近一倍，地方狭义债务率（政府直接债务余额/（一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入））为135.47%。

表4 井冈山市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	8.75	6.90	6.89
税收收入占比	54.86%	53.8%	57.31%
财政自给率	30.72%	26.86%	28.92%
政府性基金收入	2.45	2.09	2.73
地方政府债务余额	39.26	27.28	20.25

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：井冈山市人民政府网站等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是井冈山市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，目前全市唯一的发债平台，2022年营业收入仍主要来源于基础设施代建业务，在当地项目资源的获取上具有较强的竞争优势

公司作为井冈山市唯一的发债城投平台和重要的基础设施和工业厂房的建设主体，继续承担井冈山市基础设施建设、国有资产经营等职能，营业收入主要来自于基础设施代建业务。2022年公司根据项目建设进度，确认基础设施代建业务收入5.81亿元，同比有所下降，业务毛利率稳定在3.74%；因承接井冈山市医院、学校等单位劳务派遣业务，新增劳务服务业务收入0.44亿元，但业务毛利率仅为1.53%；房屋租赁业务实现收入0.11亿元，因业务折旧成本较大，业务仍处于亏损状态。整体来看，受基础设施代建业务收入下降影响，2022年公司营业收入和销售毛利率均有所下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施代建	5.81	91.06%	3.74%	7.67	98.20%	3.74%
其他	0.57	8.94%	-0.31%	0.14	1.80%	-0.90%
合计	6.39	100.00%	0.62%	7.81	100.00%	2.05%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施代建业务

受项目建设进度影响，2022年公司基础设施代建业务收入有所下降，公司作为井冈山市重要的基础设施建设主体，承接了较多的基础设施建设任务，代建业务可持续性较好，但面临较大的资金压力

公司基础设施建设业务主要由公司子公司井冈山市城市建设投资开发有限公司（以下简称“井冈山城投”）、井冈山市文化旅游发展有限公司（以下简称“井冈山文旅”）和井冈山市新城投资发展有限公司（以下简称“井冈山新城”）负责。从收益实现方式看，公司基础设施建设业务主要分为委托代建和自主运营两类。业务模式方面，委托代建模式系井冈山市人民政府（委托人，以下简称“井冈山市政府”）与公司各子公司签署项目代建合作协议，委托公司各子公司作为城市基础设施建设的投资主体，按照委托人的要求全权负责项目资金筹措、建设和管理，每年按照经审计确认的项目投入成本（包括工程建设成本、管理费、利息支出等）并加成7%左右的收益作为营业收入，同时结转相应成本。自主运营的项目建成后则由公司自持运营。

2022年公司根据项目建设进度，实现基础设施代建收入5.81亿元，主要来源于党校建设项目、井冈山全域旅游建设项目等，业务收入较上年有所下降，业务毛利率较稳定。截至2022年末，公司主要在建的代建项目预计总投资51.83亿元，已投资23.24亿元，公司作为井冈山市重要的基础设施建设主体，在当地项目资源的获取上具有较强的竞争优势，项目代建业务可持续性较好。此外，截至2022年末，本期债券募投项目井冈山市工业园区标准化厂房建设项目计划总投资8.71亿元，已投资6.30亿元，项目已完成主体工程建设，建设进度正常，但项目建成后公司通过对外出租收回投资成本及实现收益，但项目收益能否达到预期受宏观经济、市场需求波动等因素影响，存在一定的不确定性。

表6 截至2022年末公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
井冈山全域旅游建设项目	20.00	10.05	9.95
党校建设项目	10.00	3.11	6.89
井冈山市污水垃圾处理设施及污水管网建设工程项目	7.65	1.84	5.81
水资源保护项目	6.72	3.80	2.92
S314拿碧省道改造项目	3.36	1.50	1.86
乡村振兴建设（一期）	2.50	1.77	0.73
三环路建设项目	1.60	1.16	0.44
合计	51.83	23.24	28.59

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他业务

公司其他业务包括劳务服务、房屋租赁等，业务收入规模相对较小，其中劳务服务业务盈利能力较弱，房屋租赁业务由于折旧成本较高，业务仍处于亏损状态

公司劳务服务业务由公司子公司井冈山人力资源服务有限公司（以下简称“井冈山人力公司”）负责，根据井府办抄字〔2022〕62号精神，从2022年4月1日起，井冈山市各行政事业单位（包括医院、学

校、辅警、环卫保洁等）、各乡镇场及市属国有企业已聘用的编外工作人员通过劳务派遣、人事外包或人事代理等形式转入井冈山人力公司，由井冈山人力公司统一负责井冈山市编外工作人员的“入、转调、离”及工资社保代发代缴、工伤处理等工作。公司按照30元/人/月收取劳务派遣费，按照不超过1200元/人/次收取招聘服务费，2022年公司实现劳务服务业务收入0.44亿元，但业务毛利率较低，仅为1.53%。

公司租赁收入来自自有房屋及商铺对外出租获得的租金收入，该部分房屋、商铺大多为政府注入资产，包括龙市镇水务大厦、茨坪镇红军南路建委大厦、园林处综合楼、良景山庄、环山花园店面、城东农贸市场等。2022年公司房屋租赁业务实现收入0.11亿元，因业务折旧成本较大，业务仍处于亏损状态。

六、财务分析

财务分析基础说明

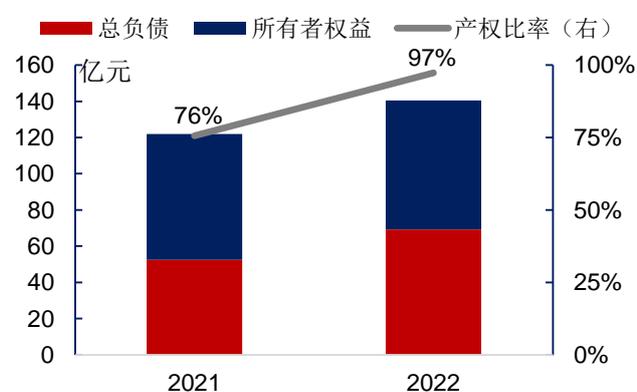
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告采用新会计准则编制，2022年公司合并报表范围新设立8家子公司，当期无减少的子公司，对公司财务报表可比性影响较小，详见表1。

资本实力与资产质量

得益于公司自身经营积累及持续对外融资，2022年末公司资产规模继续增长，资产主要由应收款项和土地资产构成，其中应收款项回款时间受相关单位资金安排影响不确定，占用公司营运资金，部分资产抵押受限，整体资产流动性较弱

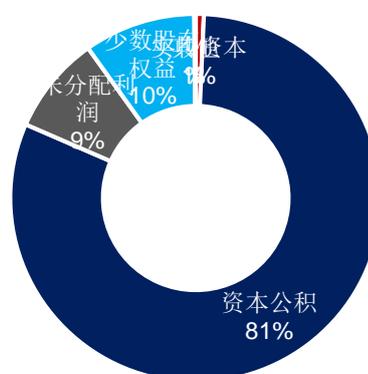
受益于公司自身经营积累等，2022年末公司所有者权益同比小幅增至71.14亿元；同期末公司融资规模持续增长，总负债规模和产权比率随之有所提升，所有者权益对负债的覆盖程度尚可，期末公司所有者权益主要以股东划拨的房产、土地等形成的资本公积为主。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以应收款项（主要为应收井冈山市财政局项目代建款、政府单位和国有企业往来款等）和存货（土地资产和代建项目成本）为主，2022年末上述资产账面价值合计占期末总资产的比重为77.68%。公司应收账款主要为应收井冈山市财政局项目代建款，2022年公司业务回款仍滞后，随着代建收入的结转，期末公司应收账款账面价值持续增长。公司其他应收款主要为应收井冈山市财政局和控股股东井冈山城控的往来款，2022年末账面余额分别为15.71亿元和4.24亿元，较2021年末均大幅增加。截至2022年末，公司应收井冈山市财政局的代建款和应收井冈山市财政局及井冈山城控的往来款合计55.17亿元，占期末总资产的比重为39.30%，回款时间受相关单位资金安排影响不确定，占用公司营运资金。公司存货主要为土地资产及项目代建成本，2022年末公司存货规模略有下降，其中土地使用权账面价值合计50.95亿元，土地面积217.25万平方米，证载用途主要为商服用地，主要位于井冈山市新城区和茨坪镇，期末无抵押受限情况。

其他资产方面，2022年末公司货币资金余额同比略有下降；在建工程主要为公司自营建设的标准厂房等项目投资，随着项目持续投入，2022年末账面价值同比大幅增长；公司投资性房地产系房屋及建筑物，主要位于龙市镇和茨坪镇，且采用成本计量模式核算，2022年末公司投资性房地产账面价值同比有所增长。

截至2022年末，公司受限资产包括投资性房地产4.59亿元、在建工程4.40亿元以及无形资产0.06亿元，均为贷款抵押受限，账面价值合计9.05亿元，占期末总资产的比重为6.44%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.53	4.65%	6.98	5.72%
应收账款	35.24	25.10%	31.49	25.82%
其他应收款	21.80	15.52%	13.80	11.32%
存货	52.03	37.06%	53.24	43.66%
流动资产合计	115.87	82.53%	105.72	86.68%
在建工程	10.69	7.61%	4.37	3.58%
投资性房地产	13.09	9.32%	10.89	8.93%
非流动资产合计	24.53	17.47%	16.24	13.32%
资产总计	140.39	100.00%	121.96	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司代建业务收入规模的下降导致公司营业收入和销售毛利率同比均出现下降，政府补助对公司利润贡献仍较大

公司收入和利润仍主要来自代建工程服务收入，劳务服务、房屋租赁等其他业务收入规模较小，且

盈利能力不佳。受项目建设进度影响，2022年公司基础设施代建业务收入有所下降，拖累公司营业收入的销售毛利率均出现下降。公司在建基础设施项目投资规模较大，公司作为井冈山市重要的基础设施建设主体，在当地项目资源的获取上具有较强的竞争优势，项目代建业务可持续性较好。2022年公司获得财政经营鼓励补贴款等政府补助合计0.98亿元，为当期利润总额的1.32倍，对公司利润贡献仍较大。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	6.39	7.81
营业利润	0.75	0.61
其他收益	0.98	0.72
利润总额	0.74	0.60
销售毛利率	0.62%	2.05%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年末公司总债务规模继续增长，资产负债率有所提升，在业务回款滞后、经营活动现金持续净流出的环境下，公司项目建设对融资需求的依赖仍较大，仍面临一定的债务偿付压力

伴随公司代建和自营项目的持续投资建设带来的融资需求，2022年末公司总债务规模同比增长29.18%至65.71亿元。公司总债务包括长期借款、应付债券及其一年内到期的部分。2022年末公司长期借款余额（包括一年内到期部分）同比有所增长，包含质押借款24.49亿元、抵押借款23.68亿元、保证借款6.26亿元和信用借款5.47亿元，其中质押物主要为井冈山风景区门票收费权等，抵押物主要为投资性房地产和在建工程。公司应付债券为本期债券，发行规模7.00亿元，票面利率为7.00%，2022年4月和2023年4月分别偿还本金1.40亿元后债券余额为4.20亿元。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	2.36	3.41%	0.32	0.62%
一年内到期的非流动负债	3.06	4.42%	2.54	4.84%
流动负债合计	5.57	8.04%	3.03	5.78%
长期借款	58.54	84.54%	42.88	81.69%
应付债券	4.11	5.93%	5.45	10.38%
非流动负债合计	63.68	91.96%	49.46	94.22%
负债合计	69.25	100.00%	52.49	100.00%
总债务	65.71	94.89%	50.87	96.92%
其中：短期债务	3.06	4.42%	2.54	4.84%
长期债务	62.65	90.47%	48.33	92.08%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着公司持续对外融资，2022年末公司资产负债率提升至49.33%，现金短期债务比有所下降但仍保持在较高水平，同期EBITDA利息保障倍数持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度较低。

公司流动性需求主要来自代建项目投资及债务的还本付息，2022年公司持续投资项目建设，但项目回款受制于政府资金安排仍滞后，公司经营活动现金持续净流出，伴随井冈山市基础设施建设的持续推进，公司作为井冈山市唯一的发债城投平台和重要的基础设施和工业厂房的建设主体，仍具有较大的项目融资需求。截至2022年末，公司获得银行授信总额90.86亿元，尚未使用授信额度为14.70亿元，仍具备一定的融资弹性，但由于项目建设融资需求仍较大，公司仍面临一定的债务偿付压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	49.33%	43.04%
现金短期债务比	2.13	2.75
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.48

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因空气污染或温室气体、废水排放、废弃物排放等方面收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况的说明及公开信息查询，2023年1月，公司子公司井冈山城投因在项目采购当中违反政府采购相关法律法规被井冈山市财政局给予行政处罚，被责令七日内改正、并给予警告，上述事项对公司整体经营未产生重大影响。公司过去一年未发生产品质量或安全问题，未发生拖欠员工工资、社保以及员工安全事故等。

治理方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，未因信息披露不合规而受到处罚。2022年4月，公司董事、监事和高级管理人员发生变更，变更后由黄燕红担任公司董事长兼总经理，黄燕红曾长期在井冈山市财政局就职，拥有丰富的政府单位工作经验。近年来公司未曾出现董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月12日），公司本部、子

公司井冈山城投、子公司井冈山文旅均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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

八、外部特殊支持分析

公司是井冈山市人民政府下属重要企业，井冈山市财政局间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，井冈山市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与井冈山市人民政府的联系非常紧密。公司股权全部由井冈山市财政局政府持有，业务基本来自政府及相关单位，井冈山市人民政府对公司经营战略和业务运营拥有强大影响力，近年对公司支持次数多且力度较大，2022年公司收到井冈山市财政局下发的补助资金等合计0.98亿元，为当期利润总额的1.32倍，对公司利润贡献仍较大。预计未来公司与井冈山市人民政府联系将比较稳定。

(2) 公司对井冈山市人民政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，可替代性一般，在基础设施建设方面对井冈山市人民政府有很大贡献，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

兴农担保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

本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息，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。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2022年9月末，兴农担保注册资本及实收资本均为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为60.00%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，

间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2022年末兴农担保的担保余额为680.31亿元，其中融资担保余额在期末担保余额的占比由2020年的97.25%下降至88.24%。

表11 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	680.31	659.80	596.36
其中：融资担保余额	600.33	623.75	579.96
直接融资担保余额	497.98	540.19	487.90
间接融资担保余额	102.35	83.56	92.06
非融资担保余额	79.98	36.05	16.40
融资担保责任余额	539.22	554.11	520.97
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.20	8.67	8.17

资料来源：兴农担保2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，2019年以来，由于融资担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保持续控制直接融资担保新增规模，截至2022年末兴农担保直接融资担保业务余额为497.98亿元。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等16个省级行政区，主体信用级别通常在AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至2022年末，兴农担保本部间接融资担保余额102.35亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以AA级主体担保、应收账款质押、抵押物抵押等组合担保方式为主。

截至2022年末兴农担保的资产总额为183.34亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为68.06亿元、44.11亿元、38.73亿元和8.37亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括24.75亿元结构性存款和10.60亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。鉴于兴农担保对重庆市酿造调味品公司的借款计提3.00亿元坏账准备以及对购买的信托产品计提减值准备0.99亿元，兴农担保的投资资产存在一定的信用风险。

截至2022年末兴农担保的负债为86.97亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为24.74亿元、

4.21亿元、7.86亿元、5.20亿元和39.85亿元。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2022年兴农担保实现营业收入12.51亿元，其中已赚担保费的收入占比为75.70%。2021年因兴农担保计提较大规模信用减值损失，当期盈利能力有所下降。2022年兴农担保实现净利润3.19亿元，当期净资产收益率为3.34%，同比均有明显提升。

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2021年兴农担保本部当期担保代偿额为4.78亿元，包括往年出表后转回的代偿项目金额2.92亿元，若剔除该影响，当期兴农担保本部新增担保代偿1.86亿元，代偿项目均来自间接融资担保业务，当期担保代偿率同比上升0.38个百分点至1.11%，累计代偿回收率为73.93%，代偿回收情况较好。

表12 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
资产总额	183.34	183.04	207.48
其中：货币资金	44.11	41.58	31.62
应收代偿款净额	8.37	10.14	9.23
所有者权益合计	96.37	94.54	102.05
营业收入	12.51	13.13	10.80
其中：已赚担保费	9.47	9.87	7.52
利息收入	2.14	2.55	2.33
投资收益	0.46	0.36	0.44
净利润	3.19	2.07	3.11
净资产收益率	3.34%	2.11%	3.11%
当期担保代偿率*	-	2.86%	0.73%
累计代偿回收率*	-	2.59%	2.49%
累计担保代偿率*	-	73.93%	78.63%
拨备覆盖率	361.43%	276.43%	264.25%
I级资产占比	-	84.20%	82.03%

注：*指本部口径；I级资产占比指占（资产总额-应收代偿款净额）的比例；“-”指尚未获取资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长；I级资产占比较高，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，兴农担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，减值压力较大；融资担保责任余额放大倍数高，面临较大的资本补充压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由兴农提供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。

十、结论

井冈山市历史文化底蕴丰厚，红色旅游、培训影响力全国领先，2022年GDP首次突破100亿元。公司为井冈山市重要的基础设施、工业厂房等配套设施的建设主体，是井冈山市唯一的发债平台，在当地项目资源的获取上具有较强的竞争优势，基础设施代建业务可持续较好，预计未来将持续获得井冈山市财政局较大力度的支持；同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱，经营活动现金持续净流出，EBITDA对利息的覆盖程度较低，仍面临一定的债务偿付压力。整体来看，公司抗风险能力尚可。

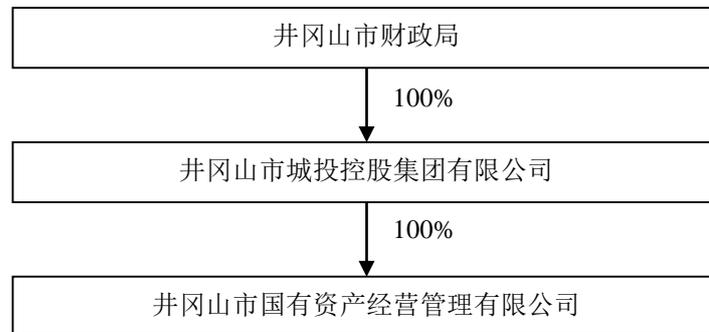
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AAA。

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：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	6.53	6.98	6.47
应收账款	35.24	31.49	26.27
其他应收款	21.80	13.80	11.39
存货	52.03	53.24	52.11
流动资产合计	115.87	105.72	97.15
在建工程	10.69	4.37	3.79
投资性房地产	13.09	10.89	9.10
非流动资产合计	24.53	16.24	13.51
资产总计	140.39	121.96	110.66
其他应付款	2.36	0.32	1.02
一年内到期的非流动负债	3.06	2.54	0.00
流动负债合计	5.57	3.03	1.58
长期借款	58.54	42.88	33.30
应付债券	4.11	5.45	6.79
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	63.68	49.46	40.84
负债合计	69.25	52.49	42.42
其中：短期债务	3.06	2.54	0.28
总债务	65.71	50.87	40.37
所有者权益	71.14	69.47	68.23
营业收入	6.39	7.81	7.73
营业利润	0.75	0.61	0.67
其他收益	0.98	0.72	0.81
利润总额	0.74	0.60	0.66
经营活动产生的现金流量净额	-5.53	-5.05	-2.41
投资活动产生的现金流量净额	-7.67	-2.22	-2.56
筹资活动产生的现金流量净额	12.76	7.77	4.60
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	0.62%	2.05%	3.39%
资产负债率	49.33%	43.04%	38.34%
短期债务/总债务	4.66%	4.99%	0.69%
现金短期债务比	2.13	2.75	23.12
EBITDA（亿元）	1.08	0.91	0.97
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.48	0.69

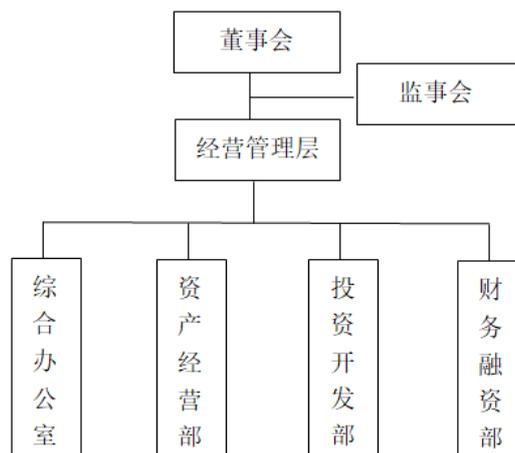
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 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 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 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
井冈山市城市建设投资开发有限公司	75,000	90%	房屋建筑业
井冈山市文化旅游发展有限公司	16,400	82%	房屋建筑业
井冈山市新城投资发展有限公司	24,768	100%	房屋建筑业
井冈山市工业园投资开发有限公司	27,500	51%	房屋建筑业
井冈山米兰花酒店管理有限公司	500	100%	酒店服务业
江西恒银供应链管理有限公司	5,000	70%	软件和信息技术服务业
井冈山红欣贸易有限公司	500	100%	零售业
井冈山学府对外合作管理服务有限公司	100	100%	商务服务业
井冈山人力资源服务有限公司	200	60%	商务服务业
井冈山青少年发展中心有限公司	12,100	51%	体育
井冈山青少年发展中心旅行社有限公司	50	100%	商务服务业
井冈山红旅文创医疗科技有限公司	200	100%	医药制造业
井冈山市城建档案咨询有限公司	10	100%	商务服务业
井冈山井通供应链服务有限公司	10	100%	装卸搬运和仓储业

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开查询，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。