



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 葫芦岛市投资集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2023】00749

大公国际资信评估有限公司通过对葫芦岛市投资集团有限公司及“13 葫芦岛债 02/PR 葫岛 02”的信用状况进行跟踪评级，确定葫芦岛市投资集团有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“13 葫芦岛债 02/PR 葫岛 02”的信用等级维持 AA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十七日



## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 葫芦岛债 02/PR 葫岛02	4.00	10	AA	AA	2022.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022	2021	2020
总资产	253.30	249.93	244.24
所有者权益	169.87	171.14	169.73
总有息债务	44.21	44.47	49.31
营业收入	11.32	8.92	19.39
净利润	0.35	0.27	0.51
经营性净现金流	1.52	8.76	-0.95
毛利率	23.26	27.35	12.12
总资产报酬率	0.43	0.33	0.62
资产负债率	32.94	31.53	30.51
债务资本比率	20.65	20.63	22.51
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.15	4.12	1.79
经营性净现金流/总负债	1.87	11.43	-1.18

注：公司提供了 2022 年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：李旭华

评级小组成员：吴云飞

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

葫芦岛市投资集团有限公司（以下简称“葫芦岛投资”或“公司”）主要从事葫芦岛市的城市基础设施项目建设、海域租赁以及自来水供应业务。跟踪期内，公司作为葫芦岛市最重要的城市基础设施建设和运营主体，在葫芦岛市社会经济发展中仍发挥重要作用，公司继续获得市政府在财政补贴方面的支持，自来水业务仍具有很强的区域专营优势；但同时，葫芦岛市一般预算收入及政府性基金预算收入均有所下降，政府债务压力进一步加重，公司建设业务在建项目较少，未来建设业务持续性存在一定的不确定性，非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，存在较大短期偿债压力，对外担保规模仍较大，被担保企业集中度及区域集中度较高，仍面临一定或有风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司作为葫芦岛市最重要的城市基础设施建设和运营主体，在葫芦岛市社会经济发展中仍发挥重要作用；
- 公司自来水业务仍具有很强的区域专营优势，海域租赁收入比较稳定；
- 2022 年，公司继续获得市政府在财政补贴方面的支持。

### 主要风险/挑战：

- 2022 年，葫芦岛市一般预算收入及政府性基金预算收入均有所下降，地方政府债务压力进一步加重；
- 公司建设业务在建项目较少，且无拟建项目，未来建设业务持续性存在一定的不确定性；
- 2022 年末，公司非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，银行备用流动性不足，存在较大短期偿债压力；
- 2022 年末，公司对外担保规模仍较大，被担保企业集中度及区域集中度较高，仍面临一定或有风险。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>4.08</b>
（一）市场竞争力	4.37
（二）运营能力	3.73
（三）可持续发展能力	1.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>4.72</b>
（一）偿债来源	3.68
（二）债务与资本结构	5.25
（三）保障能力分析	5.06
（四）现金流量分析	5.79
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>a+</b>
<b>外部支持</b>	<b>2</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA</b>

外部支持说明：公司是葫芦岛重要的基础设施建设投融资主体，继续获得政府在财政补贴等方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/ 稳定	13 葫芦岛债 02/PR 葫芦岛 02	AA	2022/06/13	李旭华、吴云飞	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3.1）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/ 稳定	13 葫芦岛债 02/13 葫芦岛 02	AA	2013/09/04	赵其卓、许庆硕	大公评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/ 稳定	-	-	2011/07/06	吴冬雯、郭永刚	行业信用评级方法总论	未查询到相关公开披露信息



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对葫芦岛市投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的葫芦岛投资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 葫芦岛债 02/PR 葫岛 02	4.00	0.60	2013.10.18 ~ 2023.10.18	项目建设	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

葫芦岛投资成立于 2007 年 6 月，是根据葫芦岛市人民政府葫政发【2007】12 号文件，葫芦岛市国有资产调剂中心（已更名为“葫芦岛市行政事业资产管理中心”，以下简称“葫芦岛资管中心”）出资成立的国有独资公司，公司注册资本为 7.00 亿元。2009 年 2 月，葫芦岛资管中心对公司增资 3.00 亿元，公司注册资本为 10.00 亿元。2016 年 12 月，根据《葫芦岛市行政事业资产管理中心企业移交协议书》，葫芦岛资管中心将其持有公司 100.00% 股权转让给葫芦岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“葫芦岛市国资委”）。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，葫芦岛市国资委为公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）。同期，公司纳入合并范围的子公司仍为 46 家，其中一级子公司 21 家（见附件 1-2），同比无变化。

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规及规章制度的规定制定公司章程，设立了董事会、监事会及日常管理机构。董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 人，董事会决定重大问题并向股东负责；监事会成员由 5 名监事组成，其中包括两名职工代表监事；总经理行使董事会授予的职权，负责公司日常生产经营和管理工作，实施董事会决议。跟踪期内，公司调整组织架构，由下设 8 个部门变更为下设综合办公室、财务管理部、资产经营监督管理部等 7 个部门（见附件 1-1）。

根据公司提供的中国人民银行企业征信中心出具的企业信息报告，截至 2023 年 4 月 23 日，公司本部未曾发生信贷违约事件，已结清信贷中有一笔关注类短期借款，系国家开发银行辽宁省分行 2014 年 8 月 14 日发放给公司的 1.00



亿元应急贷款，因该贷款为免担保受限而被列为关注类贷款，该笔贷款已于 2015 年 8 月结清。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具本息均已兑付，存续期债务融资工具利息均按期支付。截至本报告出具日，公司未提供子公司征信报告。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。**

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

### （二）行业环境

**2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实





典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《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），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

### （三）区域环境

葫芦岛市地处环渤海经济圈，拥有丰富的能源和矿产资源，2022 年，葫芦岛市经济实力有所增强，但一般预算收入及政府性基金预算收入均有所下降，政府债务压力进一步加重。

葫芦岛市是辽宁省重要的沿海城市之一，位于辽宁省西南部，是辽宁省下辖地级市，与辽宁省的大连、营口，河北省的秦皇岛、唐山，天津市，山东省的烟台、青岛等市构成环渤海经济圈，拥有煤炭、石油、天然气等丰富的能源和矿产资源。截至 2022 年末，葫芦岛市下辖 3 区 2 县 1 市，总面积 1.04 万平方公里，户籍总人口 270.3 万人。

2022 年，葫芦岛市实现地区生产总值为 870.6 亿元，同比增长 0.3%；人均地区生产总值 36,558 元，同比增长 1.8%；规模以上工业增加值同比减少 1.6%。采矿业、制造业与电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长-22.3%、-1.6%和 8.5%。同期，葫芦岛市全社会固定资产投资总额为 258.5 亿元，同比增长 1.5%，其中，全年房地产开发完成投资 78.5 亿元，同比下降 35.3%，商品房销售面积 84.8 万平方米，下降 45.8%，其中住宅销售面积 78.7 万平方米，下降 44.3%。社会消费品零售总额为 267.9 亿元，同比下降 7.4%。

**表 2 2020~2022 年葫芦岛市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	870.6	0.3	841.7	6.0	770.4	-4.8
人均地区生产总值（元）	36,558	1.8	34,823.0	7.2	31,652 <sup>1</sup>	-11.1
一般预算收入	59.1	-8.0	64.2	-7.6	69.5	-17.5
规模以上工业增加值	-	-1.6	181.3	13.1	148.7	-21.9
全社会固定资产投资	258.5	1.5	254.6	-9.7	282.0	4.3
社会消费品零售总额	267.9	-7.4	289.3	3.0	281.0	-7.9
三次产业结构	17.8:37.4:44.8		17.5:36.7:45.8		18.3:33.7:48.0	

数据来源：2020~2022 年葫芦岛市国民经济和社会发展统计公报

2022 年，葫芦岛市一般公共预算收入 59.1 亿元，同比下降 8.0%；其中，税收收入 35.0 亿元，同比下降 20.8%，占一般公共预算收入的比重为 59.29%，同比下降 9.62 个百分点，主要是由于经济疲软及留抵退税政策影响所致；从税种看，增值税、城镇土地使用税、企业所得税、契税和城市维护建设税等五大税种合计占税收收入的比重为 73.1%，同比下降 5.3 个百分点。同期，葫芦岛市政府性基金预算收入 10.6 亿元，同比下降 66.7%。2022 年，葫芦岛市一般公共预算支出 226.6 亿元，同比减少 3.5%但规模仍较大，主要为城乡社区支出减少；政府性基金预算支出 25.5 亿元，同比下降 26.2%。截至 2022 年末，葫芦岛市地方政府债务余额为 429.5 亿元，其中一般债务余额 348.0 亿元，专项债务余额 81.5 亿元，地方政府债务规模较大，政府债务压力进一步加重。

## 财富创造能力

公司作为葫芦岛市最重要的城市基础设施投融资建设主体，在葫芦岛市城市建设及社会经济发展中仍发挥重要作用，海域租赁及自来水供应业务仍为公司带来稳定收入；2022 年，公司营业收入及毛利润同比有所增加，毛利率有所降低。

公司作为葫芦岛市最重要的城市基础设施投融资建设主体，在葫芦岛市城市建设及社会经济发展中仍发挥重要作用，公司业务主要包括建设、贸易、海域租赁和自来水等业务，建设业务是收入的主要来源。

2022 年，公司实现营业收入 11.32 亿元，同比增加 26.86%，主要为其他业务增加所致。从各板块收入来看，公司实现建设业务收入 6.57 亿元，同比小幅增长。同期，公司贸易业务收入为 0.18 亿元；海域租赁业务收入为 1.01 亿元，同比有所增加，仍是公司营业收入的重要补充；自来水业务收入为 1.07 亿元，同比有所减少；其他业务主要包括农场承包、汽车租赁、水产养殖销售及海外钢

<sup>1</sup> 人均地区生产总值=地区生产总值/常住人口，2020 年葫芦岛市常住人口为 243.4 万人。



管生产销售等业务，其中，农场承包业务主要是将公司下属果树农场按农业地承包给农户，收取的租金作为农场承包业务收入，支付的各项日常经营管理费用作为对应的成本，公司其他业务收入规模整体占比大幅增加，主要系钢管销售收入大幅增加所致。

**表 3 2020~2022 年公司营业收入及毛利润情况（亿元、%）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>11.32</b>	<b>100.00</b>	<b>8.92</b>	<b>100.00</b>	<b>19.39</b>	<b>100.00</b>
建设业务	6.57	58.06	6.42	71.99	5.27	27.19
贸易业务	0.18	1.61	0.09	0.97	11.84	61.07
海域租赁业务	1.01	8.97	1.00	11.21	1.11	5.72
自来水业务	1.07	9.50	1.14	12.83	1.04	5.38
其他业务	2.40	21.19	0.27	3.00	0.12	0.64
<b>毛利润</b>	<b>2.63</b>	<b>100.00</b>	<b>2.44</b>	<b>100.00</b>	<b>2.35</b>	<b>100.00</b>
建设业务	2.79	106.13	2.78	113.91	2.28	96.83
贸易业务	0.18	6.85	0.03	1.12	0.13	5.54
海域租赁业务	0.13	4.98	0.14	5.92	0.25	10.65
自来水业务	-0.64	-	-0.49	-	-0.37	-
其他业务	0.10	3.75	-0.02	-	0.06	2.71
<b>毛利率</b>	<b>23.26</b>		<b>27.35</b>		<b>12.12</b>	
建设业务	42.51		43.27		43.17	
贸易业务	99.31		31.64		1.10	
海域租赁业务	12.92		14.43		22.58	
自来水业务	-59.44		-43.11		-35.41	
其他业务	4.11		-6.50		48.61	

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率为 23.26%，同比减少 4.09 个百分点，主要系自来水业务亏损扩大所致；其中，建设业务毛利率为 42.51%，较为稳定；贸易业务毛利率为 99.31%，同比上升 67.67 个百分点，主要系 2022 年新增毛利率较高的木材贸易所致；海域租赁业务毛利率为 12.92%，同比下降 1.51 个百分点；自来水业务仍为亏损状态；其他业务扭亏为盈，毛利率为 4.11%。

#### （一）建设业务

公司建设业务在建项目较少，且无拟建项目，未来建设业务持续性存在一定的不确定性。

公司作为葫芦岛市最重要的城市基础设施建设和运营主体，在城市建设及社会经济发展中发挥重要作用。

2014 年之前，公司代建项目是与葫芦岛市政府签订委托代建回购合同，由公司作为投资建设方，待项目完工后，由政府进行验收并按工程造价及一定数额



的利润回购。2014 年之后，公司建设业务不再签订代建协议，公益性项目按照政府要求进行建设，项目竣工后，资产归属公司，政府回购金额及期限由公司与政府协商后确定。2022 年，公司的建设业务收入为 6.57 亿元，占营业收入的 58.06%，仍是公司收入及利润的主要来源。

截至 2022 年末，公司主要在建设项目包括建昌飞地产业园区建设项目、葫芦岛经济开发区北港港区航道一期工程等项目。公司在建项目已完成投资额 10.55 亿元，自来水工程主体工程已经完工，处于工程收尾暂未验收阶段，仍有零星工程加入，未来投资存在一定的不确定性。截至 2022 年末，公司无拟建项目。

**表 4 截至 2022 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	总投资额	已投资额	建设期限 <sup>2</sup>
建昌飞地产业园区建设项目	3.41	2.34	2019.3~2021.6
自来水工程	-	7.39	-
葫芦岛经济开发区北港港区航道一期工程	2.54	0.82	-
合计	-	10.55	-

数据来源：根据公司提供资料整理

### （二）海域租赁业务

2022 年，公司继续将所持有的海域使用权出租，海域租赁收入比较稳定，海域租赁业务对公司营业收入形成一定的补充。

公司继续将其海域使用权出租给葫芦岛市经济开发区开发建设投资有限公司（以下简称“经开区建投”）租赁期为 10 年；2021 年后，公司将海域使用权租赁给葫芦岛市蓝海渔业有限公司（以下简称“蓝海渔业”）、葫芦岛市蓝海海洋牧场有限公司（以下简称“蓝海牧场”），租期 15 年。租金收入用于支持经批准的合法经营海域活动，缴纳与租赁海域有关的海域使用金、税费及其他法定费用。

2022 年，公司实现海域租赁收入 1.01 亿元，在营业收入中占比为 8.97%，仍为公司营业收入的重要补充，海域租赁业务毛利率有所下降，系海域租赁成本上升所致。

### （三）自来水业务

作为葫芦岛市唯一的自来水业务主体，公司自来水业务仍具有很强的区域专营优势，该业务公益性较强，仍处于亏损状态。

公司自来水业务主要由公司的下属子公司葫芦岛市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，主要从事葫芦岛市范围内供水管道扩建、维护以及葫芦岛全市范围内的供水。自来水公司下设三个供水分公司，分别为高科水厂、老和

<sup>2</sup> 表 7 内部分在建工程因持续有零星工程加入，故无固定建设周期。



台水厂和玉皇阁水厂，水源地主要来源于平山水源和乌金塘水库。另外，自来水公司开展管网建设和改建项目，有利于公司供水户数的增多。

2022 年，公司自来水业务综合供水生产能力为 22 万吨/日，同比持平。2022 年，供水实现供水量 5,354.50 万吨，售水量 4,541.00 万吨，同比有所增加。同期，管网漏损率有所升高。公司是葫芦岛市唯一的供水企业，主要负责葫芦岛市城区自来水供应和维护，具有较强的区域专营性。2022 年，公司自来水业务实现收入 1.07 亿元，同比有所下降，由于该业务公益性较强，仍处于亏损状态。

**表 5 2020~2022 年自来水公司供水主要指标**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
综合供水生产能力（万吨/日）	22.00	22.00	23.50
供水总量（万吨）	5,354.50	5,076.58	4,976.00
其中 售水总量（万吨）	4,541.00	4,138.27	4,212.00
管网漏损率（%）	9.76	8.55	9.92
产销差率（%）	15.19	18.48	15.35
供水户数（户）	300,000.00	300,000.00	280,000.00
管网长度（公里）	1,080.00	1,080.00	753.05

数据来源：根据公司提供资料整理

#### （四）贸易业务

公司贸易业务交易对手集中度较高，易受单一供应商和客户变动影响。

公司贸易业务主要由葫芦岛市诚通贸易有限公司及葫芦岛市进出口贸易集团有限公司负责，销售的商品主要为有色金属、化学原料、钢管及卷板、原材料针织布和木材等。

上下游客户方面，2022 年前五大供应商和销售客户贸易金额占比分别为 76.60%和 78.02%，集中度较高，公司贸易业务规模易受单一供应商和客户变动影响。

### 偿债来源与负债平衡

#### （一）偿债来源

##### 1、盈利能力

2022 年，公司营业收入及净利润同比有所增加，期间费用率有所下降，但公司盈利能力仍较弱。

2022 年，公司营业收入为 11.32 亿元，同比增加 26.86%，主要系其他业务中的钢管经营业务收入大幅增加所致。公司期间费用小幅增加，仍以管理费用和财务费用为主，财务费用同比增加 0.23 亿元；期间费用在营业收入中的比重为 21.98%，同比下降 4.16 个百分点，主要系营业收入增加所致。同期，公司获得其他收益为 0.29 亿元，同比下降 29.04%，主要系收益相关政府补助减少所致；



投资收益为-28.04 万元，同比由负转正，主要系公司对詹森品牌公司等长期股权投资扭亏为盈所致。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长，主要系营业收入增加所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率有所上升，但盈利能力仍较弱。

**表 6 2020~2022 年公司收入及利润状况（单位：亿元、%）**

项 目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	11.32	8.92	19.39
营业成本	8.68	6.48	17.04
毛利率	23.26	27.35	12.12
期间费用	2.49	2.33	2.58
销售费用	0.16	0.16	0.13
管理费用	1.57	1.65	1.52
财务费用	0.76	0.53	0.93
期间费用/营业收入	21.98	26.14	13.32
其他收益	0.29	0.41	0.75
投资收益	0.00 <sup>3</sup>	-0.01	0.25
营业利润	0.37	0.29	0.58
利润总额	0.35	0.27	0.51
净利润	0.35	0.27	0.51
总资产报酬率	0.43	0.33	0.62
净资产收益率	0.21	0.16	0.30

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要有银行借款、发行债券等，银行备用流动性不足。

公司融资渠道主要为银行借款、发行债券等，债务期限结构以中长期为主。银行借款方面，截至 2022 年末，公司短期借款 3.18 亿元，一年内到期的长期借款 4.48 亿元，长期借款 3.18 亿元，其中，长期借款中信用借款为 0.42 亿元，短期借款中无信用借款；同期，公司银行综合授信额度为 11.72 亿元，未使用授信额度为 0.87 亿元。债券融资方面，公司存续债券主要有企业债和公司债等，2022 年末余额为 15.45<sup>4</sup>亿元，票面利率约为 6.80%~7.50%。

2022 年末，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；存货在总资产中占比仍较高，对公司资金形成较大占用，加之无形资产规模较大，影响资产流动性。

2022 年末，公司总资产规模 253.30 亿元，同比增加 1.35%。从资产结构来看，公司资产结构仍以流动资产为主。

<sup>3</sup> 投资收益为 28.04 万元。

<sup>4</sup> 含一年内到期部分。



公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。2022 年末，公司货币资金为 2.40 亿元，主要为银行存款，同比减少 3.79 亿元，其中受限货币资金 0.52 亿元。同期，公司应收账款主要为应收工程款及货款，随业务规模扩大，应收账款大幅增加；从应收账款的账龄看，主要集中在 2 年以内；前五名应收账款欠款单位分别为葫芦岛市南票区财政局、经开区建投<sup>5</sup>、葫芦岛市钢管工业有限公司（以下简称“葫芦岛钢管”）、葫芦岛市渤海石油钢管有限公司（以下简称“渤海钢管”）和兴城市云栖谷旅游开发有限公司（以下简称“云栖谷旅游”），前五名合计占应收款项期末余额的比例为 92.34%，应收方集中度很高，其中葫芦岛钢管、渤海钢管、云栖谷旅游均为民营企业。同期，其他应收款主要为与合作单位的往来款，2022 年末，公司其他应收款同比小幅增加，账龄方面，1 年以内的占比 16.90%、1~2 年的占比 12.31%、2~3 年的占比 24.81%、3 年以上的占比 45.98%，账龄以 3 年以上的为主。前五名其他应收款单位分别为葫芦岛市财政局、葫芦岛市南票区财政局、葫芦岛市龙港区财政局、兴城市天诚泳业服务有限公司和葫芦岛市住房和城乡建设委员会，合计占比 72.41%；同期，公司存货为 104.13 亿元，同比有所减少，公司存货大部分为公司建设业务的开发成本，开发成本 101.23 亿元，占期末存货余额的 97.22%，对资产流动性造成一定影响，期末存货无抵押、质押等情况。

**表 7 2020~2022 年末末公司主要资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.40	0.95	6.19	2.48	4.30	1.76
应收账款	14.88	5.88	10.45	4.18	7.99	3.27
其他应收款	9.06	3.57	8.22	3.29	8.14	3.33
存货	104.13	41.11	107.77	43.12	61.52	25.1
<b>流动资产合计</b>	<b>135.27</b>	<b>53.40</b>	<b>137.36</b>	<b>54.96</b>	<b>85.35</b>	<b>34.9</b>
长期股权投资	5.23	2.06	4.17	1.67	2.88	1.18
固定资产	16.00	6.32	13.67	5.47	23.33	9.55
在建工程	8.15	3.22	7.41	2.97	43.09	17.6
无形资产	82.92	32.74	82.42	32.98	85.06	34.8
<b>非流动资产合计</b>	<b>118.03</b>	<b>46.60</b>	<b>112.57</b>	<b>45.04</b>	<b>158.88</b>	<b>65.0</b>
<b>资产总计</b>	<b>253.30</b>	<b>100.00</b>	<b>249.93</b>	<b>100.00</b>	<b>244.24</b>	<b>100.</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2022 年末，公司长期股权投资同比增长 25.20%，主要系公司对蓝海牧场和蓝海渔业追加投资所致。截至 2022 年末，公司固定资产同比增加 0.72%，主要系在建工程转入所致。公司在建工程同比增加 9.88%，主要为自来水工程等

<sup>5</sup> 葫芦岛经开投因拖欠工程款，于 2023 年 5 月 8 日被列为失信被执行人。



项目。无形资产同比基本持平，主要为海域使用权。

截至 2022 年末，公司受限资产为 18.53 亿元，包括受限货币资金 0.52 亿元和受限存货、无形资产、固定资产等，占总资产和净资产的比重分别为 7.32% 和 10.91%，同比变动不大。

## （二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率有所上升。

2022 年末，公司负债规模同比增长 5.89%，负债结构仍以非流动负债为主，占比降至 52.36%。同期末资产负债率为 32.94%，资产负债率有所上升。

2022 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款同比有所下降，主要系抵押借款减少所致；短期借款由保证借款和抵押借款构成。截至 2022 年末，公司应付账款仍由应付供应商货款为主；应付账款余额同比增加 71.37%，主要系应付货款及材料款增加所致。其他应付款同比有所下降，账龄以 3 年以上为主。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 4.48 亿元和一年内到期的应付债券 0.60 亿元。

**表 8 2020~2022 年末公司主要负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.18	3.82	3.55	4.51	2.36	3.17
应付账款	2.69	3.22	1.57	1.99	0.96	1.28
其他应付款	20.17	24.18	20.74	26.32	19.46	26.11
一年内到期的非流动负债	5.77	6.91	2.78	3.53	4.06	5.45
<b>流动负债合计</b>	<b>39.75</b>	<b>47.64</b>	<b>36.53</b>	<b>46.36</b>	<b>32.39</b>	<b>43.47</b>
长期借款	3.18	3.82	4.99	6.33	9.20	12.35
应付债券	14.86	17.81	15.40	19.54	15.94	21.40
长期应付款	16.31	19.55	16.68	21.17	16.72	22.43
其他非流动负债	5.55	6.65	4.80	6.09	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>43.69</b>	<b>52.36</b>	<b>42.27</b>	<b>53.64</b>	<b>42.12</b>	<b>56.53</b>
<b>负债合计</b>	<b>83.43</b>	<b>100.00</b>	<b>78.80</b>	<b>100.00</b>	<b>74.51</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	10.00	11.99	7.40	9.39	7.45	10.00
长期有息债务	34.22	41.01	37.07	47.05	42.12 <sup>6</sup>	56.52
<b>总有息债务</b>	<b>44.21<sup>7</sup></b>	<b>53.00</b>	<b>44.47</b>	<b>56.44</b>	<b>49.57</b>	<b>66.53</b>
<b>资产负债率</b>		<b>32.94</b>		<b>31.53</b>		<b>30.51</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 长期有息债务中应付债券未采用审计口径，因财报中扣除了债券费用 0.26 亿元，截至 2020 年末，应付债券科目下本金余额为 16.20 亿元。

<sup>7</sup> 总有息债务与短期有息债务和长期有息债务合计数差异系原始数据四舍五入造成。





公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2022 年末，公司长期借款同比减少 36.19%，主要系偿还借款增加所致；长期借款主要由保证借款、抵押借款和信用借款构成。截至 2022 年末，公司应付债券同比减少 3.52%，主要系 13 葫芦岛债 02 偿还 0.60 亿元本金所致等。同期末，长期应付款同比变化不大。其他非流动负债同比增加 3.36%，主要系预收长期租赁费增加所致。

**2022 年以来，公司有息债务规模有所下降，但短期息债务有所增加，非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，存在较大短期集中偿付压力。**

2022 年末，公司总有息债务规模为 44.21 亿元，在总负债中占比 52.99%，比重仍较高。其中，短期有息债务规模为 10.00 亿元，有所增加，在总有息债务中占比 16.57%，未使用授信额度 0.87 亿元，非受限货币资金 1.88 亿元，未使用授信额度及非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，公司存在较大短期集中偿付压力。截至本报告出具日，公司未提供债务期限结构。

**2022 年末，公司对外担保规模仍较大，被担保企业集中度高及区域集中度较高，存在一定的或有风险。**

2022 年末，公司对外担保余额合计 29.25 亿元，担保比率为 17.22%，规模仍较大，被担保企业区域较为集中，仍存在一定或有风险。被担保企业中的中机（葫芦岛）青山水务环境投资有限公司（以下简称“青山水务”）担保余额占总担保余额的 36.96%，被担保企业集中度较高。青山水务成立于 2018 年 5 月，经营范围为天然水收集与分配、水利环保项目投资等。截至 2022 年末，青山水务注册资本 1.00 亿元，股东葫芦岛市中投发展管理中心（有限合伙）和葫芦岛市青山水库建设有限公司持股比例分别为 80.00%和 20.00%，公司持有青山水务控股股东葫芦岛市中投发展管理中心（有限合伙）33.33%的股份。担保类型主要为保证担保。

**表9 截至2022年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保企业	担保金额	担保方式
兴城四兴文化旅游有限公司	1.70	保证担保
中机（葫芦岛）青山水务环境投资有限公司	9.33	保证担保
葫芦岛港航实业有限公司	0.20	抵押以及连带责任保证担保
	4.00	抵押担保
建昌县天源自来水有限公司	0.99	保证担保
葫芦岛北港水务有限公司	3.46	保证担保
蓝海牧场	2.70	保证担保
蓝海渔业	2.87	保证担保
葫芦岛市青松湖田园综合体发展有限公司	4.00	抵押担保
<b>合计</b>	<b>29.25</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司所有者权益有所减少，资本实力有所下降。

2022 年末，公司所有者权益降为 169.87 亿元，同比减少 0.74%，资本实力有所下降。其中，实收资本、资本公积和未分配利润为主要构成。实收资本仍为 10.00 亿元。资本公积减至 128.57 亿元，同比减少 1.38%；未分配利润同比增长 2.00%，主要系当年利润累计所致。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力有所提高，流动资产对流动负债的覆盖程度一般；以存货为主的资产可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.15 倍，同比有所提高，盈利对利息的保障程度有所提高。同期，公司总有息债务/EBITDA 为 14.54 倍，盈利对总有息债务的保障水平同比有所提高。

2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 3.40 倍和 0.78 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

公司资产以存货为主，对公司整体债务偿还形成一定保障。

### （三）现金流

2022 年，公司经营性现金流净流入规模大幅减少，对债务和利息的保障能力大幅降低；投资性现金流仍为净流出；筹资性现金流仍为净流出，净流出规模有所减少。

2022 年，公司经营性净现金流为 1.52 亿元，净流入规模同比大幅减少，主要系贸易业务收到现金减少所致。同期，经营性净现金流利息保障倍数为 2.07 倍，经营性现金流对债务保障能力大幅下降。2022 年，公司投资性净现金流为 -2.73 亿元，主要是公司增加对联营企业蓝海牧场及蓝海渔业的投资所致。同期，公司筹资性净现金流仍为净流出，净流出规模有所减少。

**表 10 2020~2022 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	1.52	8.76	-0.95
投资性净现金流	-2.73	-2.97	18.36
筹资性净现金流	-2.54	-3.86	-16.73
经营性净现金流利息保障倍数	2.07	14.07	-0.49
经营性净现金流/流动负债（%）	3.98	25.42	-2.16
经营性净现金流/总负债（%）	1.87	11.43	-1.18

数据来源：根据公司提供资料整理

## 外部支持

公司是葫芦岛市最重要的城市基础设施建设主体，继续获得市政府在财政补贴方面的支持。

公司作为葫芦岛市人民政府批准成立的国有独资公司，是葫芦岛市最重要的城市基础设施建设主体，在葫芦岛市城市基础设施建设领域发挥重要作用。根据公开资料，葫芦岛市地市级城市基础设施建设主体包括公司、葫芦岛市城市建设投资有限公司<sup>8</sup>，公司是当地唯一的城投发债企业。2022 年，公司获得的政府补助收入为 0.29 亿元。

## 评级结论

公司作为葫芦岛市最重要的城市基础设施建设和运营主体，在葫芦岛市社会经济发展中仍发挥重要作用，公司继续获得市政府在财政补贴方面的支持，自来水业务仍具有很强的区域专营优势；但同时，葫芦岛市一般预算收入及政府性基金预算收入均有所下降，政府债务压力进一步加重，公司建设业务在建项目较少，未来建设业务持续性存在一定的不确定性，非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，存在较大短期偿债压力，对外担保规模仍较大，被担保企业集中度及区域集中度较高，仍面临一定或有风险。

综合分析，大公对公司信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，维持“13 葫芦岛债 02/PR 葫芦岛 02”信用等级为 AA。

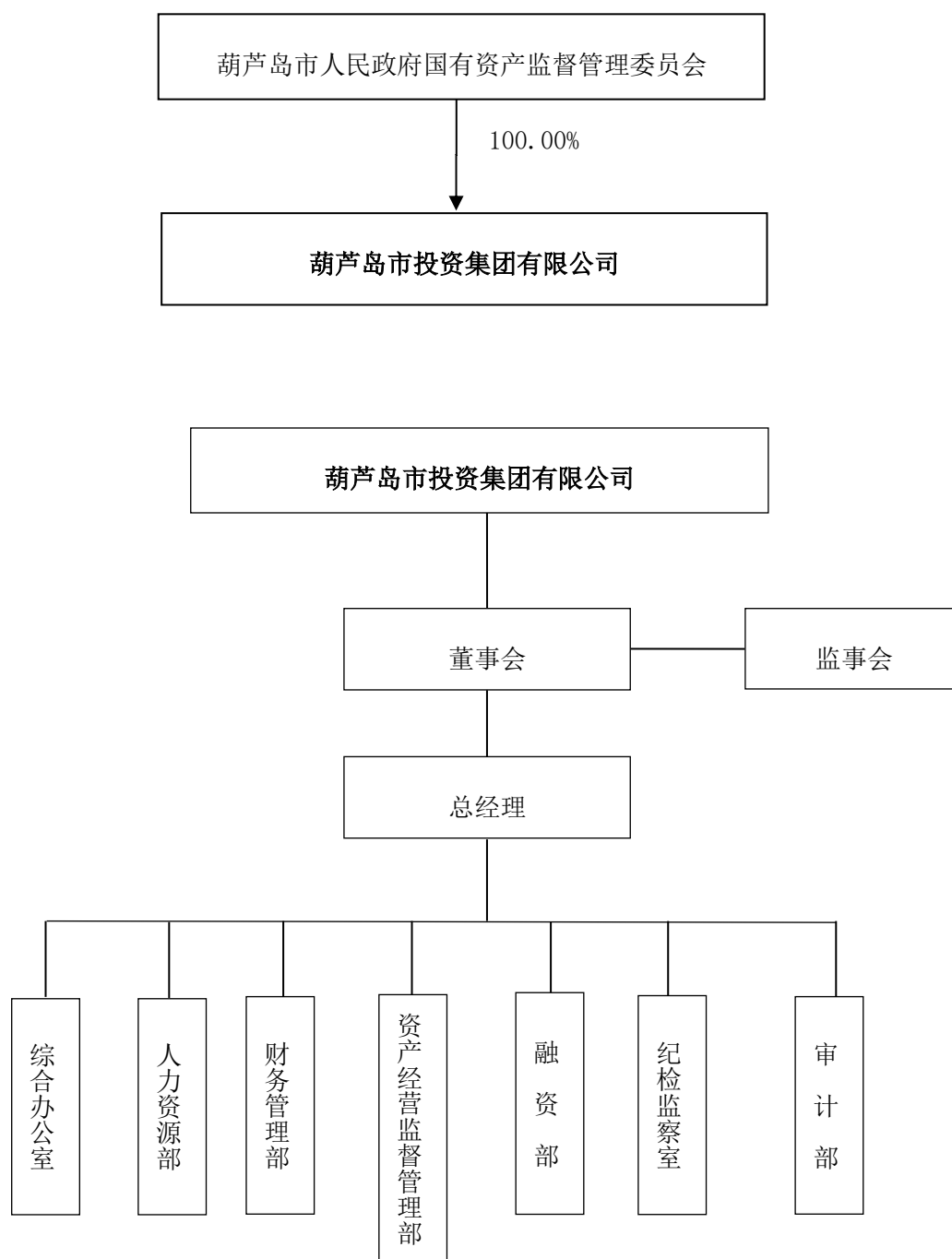
<sup>8</sup> 葫芦岛市城市建设投资有限公司成立于 2000 年 6 月，注册资本 1.32 亿元，其母公司葫芦岛市农业发展投资集团有限公司成立于 2018 年 8 月，注册资本 10.00 亿元，为葫芦岛市国资委独资企业，公司经营业务为城市基础设施建设工程的投资、经营。



## 附件 1 公司治理

### 1-1 截至 2022 年末葫芦岛市投资集团有限公司

#### 股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 1-2 截至 2022 年末葫芦岛市投资集团有限公司一级子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	葫芦岛市自来水公司	2,537.00	100.00	股权划拨
2	葫芦岛市大台山果树农场	1,018.00	100.00	股权划拨
3	葫芦岛市前所果树农场	1,492.00	100.00	股权划拨
4	葫芦岛广播电视网络有限责任公司	3,200.00	100.00	股权划拨
5	葫芦岛市海融投资有限公司	9,500.00	94.74	出资设立
6	葫芦岛市海融停车场管理服务有限公司	1,000.00	100.00	出资设立
7	葫芦岛蓝金网络信息服务有限公司	1,000.00	100.00	出资设立
8	葫芦岛市龙湾置业有限公司	800.00	100.00	股权划拨
9	葫芦岛市海融运输有限公司	200.00	100.00	股权划拨
10	葫芦岛海洋投资集团有限公司	100,000.00	100.00	出资设立
11	葫芦岛市进出口贸易集团有限公司	94,587.00	51.00	出资设立
12	葫芦岛市朗信代理有限公司	1,000.00	100.00	出资设立
13	葫芦岛经济开发区供热有限公司	7,503.87	51.00	出资设立
14	辽宁磨盘岛旅游开发有限公司	69,055.00	55.00	出资设立
15	辽宁飞地经济服务有限公司	35,000.00	100.00	出资设立
16	辽宁和也生态环境科技有限公司	800.00	55.00	股权划拨
17	葫芦岛市新诚贸易有限公司	8,000.00	100.00	出资设立
18	葫芦岛农垦集团有限公司	10,000.00	100.00	出资设立
19	葫芦岛国港海洋工程有限公司	37,899.18	78.56	出资设立
20	辽宁葫农企业管理合伙企业(有限合伙)	117,916.78	99.99	出资设立
21	葫芦岛中和盛置业有限公司	10,000.00	100.00	出资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 葫芦岛市投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	23,961	61,863	43,038
应收账款	148,840	104,525	79,928
其他应收款	90,554	82,206	81,449
存货	1,041,285	1,077,656	615,229
固定资产	160,043	136,659	233,338
<b>总资产</b>	<b>2,533,023</b>	<b>2,499,327</b>	<b>2,442,364</b>
短期借款	31,837	35,548	23,600
其他应付款	201,736	207,397	194,565
流动负债合计	397,474	365,316	323,869
长期借款	31,835	49,890	92,000
应付债券	148,570	153,987	159,435
非流动负债合计	436,870	422,652	421,215
<b>负债合计</b>	<b>834,343</b>	<b>787,969</b>	<b>745,084</b>
实收资本(股本)	100,000	100,000	100,000
资本公积	1,285,686	1,303,728	1,297,130
<b>所有者权益</b>	<b>1,698,679</b>	<b>1,711,358</b>	<b>1,697,280</b>
营业收入	113,165	89,206	193,918
利润总额	3,526	2,688	5,051
净利润	3,520	2,688	5,051
经营活动产生的现金流量净额	15,174	87,585	-9,524
投资活动产生的现金流量净额	-27,311	-29,724	183,605
筹资活动产生的现金流量净额	-25,359	-38,648	-167,317
EBIT	10,853	8,286	15,097
EBITDA	30,416	25,656	34,522
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.15	4.12	1.79
总有息债务	442,168	447,738	493,125
毛利率(%)	23.26	27.35	12.12
总资产报酬率(%)	0.43	0.33	0.62
净资产收益率(%)	0.21	0.16	0.30
资产负债率(%)	32.94	31.53	30.51
应收账款周转天数(天)	403.00	372.19	97.70
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.07	14.07	-0.49
担保比率(%)	17.22	23.50	15.79



## 附件 3 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 <sup>9</sup>	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 <sup>10</sup>	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

<sup>9</sup> 一季度取 90 天。<sup>10</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。