



2018年第一期、第二期永修县城市建设投资开发有限公司公司债券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：

2018年第一期、第二期永修县城市建设投资开发有限公司公司债券 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
18 永修城投 01/PR 永修 01	AA	AA
18 永修城投 02/PR 永修 02	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：永修县经济发展水平和工业实力在九江市居前，永修县城市建设投资开发有限公司（以下简称“永修城投”或“公司”）作为永修县重要的基础设施建设主体，项目储备充足，未来业务持续性较好；同时中证鹏元也关注到公司在项目建设过程中存在较大的资金压力，短期偿债压力有所增加，且面临一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

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

评级日期

2023年6月27日

联系方式

项目负责人：袁媛
yuany@cspengyuan.com

项目组成员：曾利利
zengll@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	144.11	149.80	150.22
所有者权益	79.36	78.83	77.75
总债务	39.91	45.86	51.78
资产负债率	44.93%	47.38%	48.24%
现金短期债务比	0.33	2.30	3.37
营业收入	16.15	11.90	10.25
其他收益	1.09	0.95	0.00
利润总额	1.24	1.16	1.56
销售毛利率	13.35%	11.28%	21.95%
EBITDA	2.97	2.92	3.10
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.10	1.46
经营活动现金流净额	2.01	0.30	8.03

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 永修县是赣江新区的重要组成部分，GDP 总量与财政收入居九江市中上游。永修县位于昌九产业走廊的核心地带，是赣江新区的重要组成部分，具有较为明显的区位优势；永修县经济体量居九江市中上游，近年围绕有机硅特色产业优势产业大力发展产业集群，工业实力和经济发展水平尚可。
- 公司是永修县重要的基础设施建设主体，未来业务可持续性仍较好。公司是永修县重要的基础设施建设主体，截至 2022 年末公司在建项目尚需投资金额超 15 亿元，项目储备充足，未来业务可持续性较好。

关注

- 公司面临较大的资金压力和偿债压力。公司开展的项目建设业务前期需要垫付建设资金，工程项目建设周期普遍较长且项目回款滞后，随着业务扩张和项目推进，公司面临较大的资金压力。截至 2022 年末，公司总债务余额达 39.91 亿元，债务规模仍较高，现金短期债务比大幅下降，公司的短期偿债压力明显增加。
- 公司面临一定的债权坏账风险。公司贸易业务供应商和客户主要为民营小微企业，且部分企业已出现风险迹象，公司的预付采购款和应收销售货款存在一定坏账风险；此外，公司对民营企业江西垒旺实业发展集团有限公司（以下简称“垒旺实业”）的 6,389 万元的应收款面临回收风险。
- 公司存在一定或有负债风险。截至 2022 年末，公司对外担保余额 30.94 亿元，对当期期末公司所有者权益的占比为 38.99%，担保对象均为当地国企，但均未采取反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
永投集团	永修县重要的基础设施建设主体	215.10	91.39	9.60
永修城投	永修县重要的基础设施建设主体，永投集团 100% 控股子公司，当前为永修县唯一发债平台	144.11	79.36	16.15

注：（1）永投集团为江西赣江新区永修投资集团有限公司的简称；（2）永修城投各指标均为 2022 年数据，永投集团各项指标均为 2021 年数据。

资料来源：永修城投 2022 年审计报告、公司提供

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	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	4/7		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

注：……。

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

- 公司是永修县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，永修县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与永修县政府的联系非常紧密以及对永修县政府非常重要。同时，中证鹏元认为永修县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、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/18 永修城投 01/PR 永修 01、18 永修城投 02/PR 永修 02	2022-6-29	何佳欢、陈念	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/18 永修城投 01/PR 永修 01	2018-4-16	王哲、钟继鑫	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_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
18 永修城投 01/PR 永修 01	5.00	2.00	2022-6-29	2025-5-2
18 永修城投 02/PR 永修 02	9.00	5.40	2022-6-29	2025-8-27

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2018年5月发行7年期5亿元公司债券（“18永修城投01/PR永修01”），于2018年8月发行7年期9亿元公司债券（“18永修城投02/PR永修02”），募集资金原计划用于恒丰产业园标准厂房及配套设施建设项目和龙山片区、滨湖片区棚户区改造保障性住房建设项目。

2019年6月5日，公司发布《永修县城市建设投资开发有限公司关于拟变更债券募集资金用途的公告》，由于永修县整体区域规划有所调整，原募投项目暂缓实施，公司变更募集资金使用用途，用于建设永修县2018年棚户区改造安置房建设项目和永修县马口产业园标准厂房及配套设施建设项目。截至2023年4月6日，“18永修城投01/PR永修01”募集资金专项账户余额为7,784.03元；截至2023年5月29日，“18永修城投02/PR永修02”募集资金专项账户余额为19,935.68元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、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为10,000.00万元，控股股东仍为江西赣江新区永修投资集团有限公司（以下简称“赣江新区永修集团”），持股比例为100%，实际控制人仍为永修县国有资产监督管理局。

2022年公司仍主要从事永修县基础设施建设业务。2022年公司因注销或划拨转出导致减少3家子公司，期末纳入合并范围的子公司共9家，见附录四。

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

区位特征：永修县位于昌九产业走廊的核心地带，也是赣江新区的四大组团之一，交通优势明显。永修县位于江西省北部，九江市南部，南邻南昌市，是九江市下辖县，总面积1,947平方公里。永修县位于昌九产业走廊的核心地带，也是国家级新区——赣江新区的重要组团之一，距省会城市南昌38公里、距沿江重要城市九江80公里。永修县交通优势明显，境内有福银、永武两条高速，以及连接南昌和九江的交通要道昌九大道；有京九、昌九城际两条铁路；有105、316两条国道；江西五大河流中的两大河流——修河、潦河贯穿东西。另外，永修县毗邻昌北、九江两个机场，其中永修县城距昌北机场仅18公里；距南昌高铁站仅40分钟车程；永修至南昌的城市公交已开通。永修县有丰富的农业资源，素有“鱼米之乡”的美称，是全国商品粮基地、全国优质棉基地、全国重点渔业县、全国“三高”农业示范县和全省果业生产十强县、全省蔬菜生产十强县和全省粮食生产先进县。截至2021年末永修县常住人口数为39.48万人。

图1 赣江新区空间布局图以及永修组团在其中的位置



资料来源：公开资料

经济发展水平：永修县经济体量居九江市区县中上游，经济发展水平尚可。近年永修县地区生产总

值持续增长，2022年全年地区生产总值完成315.65亿元，居九江市区县第5名；GDP同比增长4.80%，位列九江市区县前列，永修县的经济水平在九江市居中上游水平。永修县主要经济指标保持良好增长，2022年固定资产投资总额增长9.00%，固定资产投资对GDP拉动作用较强，社会消费品零售总额增长5.40%。2022年永修县人均GDP为全国人均GDP的121.16%，经济发展水平尚可。

表1 2022年九江市各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 (元)	一般公共预算 收入	政府性基金收 入
九江经开区	453.19	4.6%	233,965	26.50	-
浔阳区	429.06	4.3%	167,275	8.34	0.92
濂溪区	377.26	5.0%	97,458	18.52	12.96
瑞昌市	334.28	4.6%	84,117	26.26	12.98
永修县	315.65	4.8%	103,832	20.96	-
湖口县	309.99	5.6%	139,509	21.80	11.94
修水县	305.47	2.1%	43,483	15.61	17.05
都昌县	259.67	2.0%	46,370	10.69	5.05
共青城市	217.85	4.7%	111,833	22.57	-
彭泽县	215.35	4.6%	77,604	18.65	9.70
德安县	189.51	5.7%	114,438	14.71	9.91

注：标-数据无法获得；人均GDP按九江市统计年鉴（2022）-2021年末常住人口计算。

资料来源：九江市人民政府网站、各县财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 2022年永修县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)	315.65	4.80%	291.18	9.40%	250.62	4.50%
固定资产投资	-	9.00%	-	10.20%	-	9.60%
社会消费品零售总 额	97.52	5.40%	92.54	18.60%	78.02	4.10%
人均 GDP (元)		103,832		92,029		79,219
人均 GDP/全国人 均 GDP		121.16%		113.66%		109.35%

注：2020-2021年人均GDP使用的常住人为七普数据，2022年人均GDP使用的常住人口为2021年末常住人口数据；“-”标表示数据未公开披露

资料来源：永修县2020-2021年国民经济和社会发展统计公报、永修县2022年1-12月主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：永修县大力发展有机硅特色优势产业集群，工业税收规模居全市前列。永修县特色优势产业为有机硅，拥有亚洲第一的有机硅单体生产基地，建有省级制造业创新中心——江西赣江新区有机硅创新研究院，有机硅产业龙头有江西蓝星星火有机硅有限公司（以下简称“星火有机硅”）、卡博特蓝星化工（江西）有限公司等。近年来，永修县围绕“打造永修有机硅千亿产业、世界硅都”的目标，坚定不移推进工业强县战略，通过引进高质量有机硅下游、终端配套项目，全力推动有机硅产业升级、集群发展，目前永修有机硅关联企业已达120余家，占全县工业企业总数的1/4以上。2022年永修县有机硅产业集群在全省工业产业集群考评中名列第一，连续两年跻身全省十大产业集群，其中海多有机硅成功挂牌新三板，星火有机硅被授予“中国工业大奖表彰奖”。截至2022年，永修县规模以上工业企业总数

达242家，居全市第二；完成工业税收14.114亿元，总量和增幅均居全市第三。

财政及债务水平：永修县一般公共预算收入平稳增长，财政自给率较低，地方政府债务余额快速增长。2020-2022年永修县一般公共预算收入呈增长态势，但税收收入占比逐年降低。财政自给率维持在略高于40%的水平波动，处于相对较低水平。2022年政府性基金收入同比大幅下降，主要受房地产市场低迷影响，土地使用权出让收入下滑所致。政府债务方面，近年永修县地方债务余额快速增长，2022年永修县政府债务余额为61.94亿元，接近债务限额70.42亿元，同比大幅增加，主要系当年政府专项债发行增加。

表3 永修县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	20.96	20.04	18.90
税收收入占比	57.44%	68.31%	72.27%
财政自给率	41.49%	42.54%	40.14%
政府性基金收入	6.83	15.61	12.72
地方政府债务余额	61.94	49.78	42.47

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：中证鹏元数据库，永修县人民政府官网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是永修县重要的基础设施建设主体，以委托代建模式和自营模式承担永修县范围内基础设施建设项目，目前项目储备充足，未来业务可持续性较好；2022年公司仍继续获得一定力度的外部支持

公司是永修县重要的基础设施建设主体，主要从事永修县基础设施建设和安置房建设。2022年公司实现营业收入16.15亿元，较上年同期大幅增长，主要系工程建设项目结算较多及新增贸易收入和土地回收收入所致。2022年公司综合毛利率为13.35%，较上年同期小幅提升，主要系公司工程建设业务毛利率提升以及收入结构调整所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设收入	117,648.10	72.83%	9.57%	102,024.15	85.74%	6.04%
贸易业务收入	17,593.57	10.89%	0.67%	0.00	0.00%	0.00%
存货销售收入	16,860.37	10.44%	33.69%	1,642.93	1.38%	19.40%
房屋租赁收入	9,205.99	5.70%	47.22%	7,871.80	6.62%	29.73%
砂石收入	162.77	0.10%	96.53%	5,660.38	4.76%	65.62%
其他收入	68.49	0.04%	0.87%	391.29	0.33%	78.37%
商品房销售收入	0.00	0.00%	0.00%	1,399.63	1.18%	41.20%
合计	161,539.27	100.00%	13.35%	118,990.18	100.00%	11.28%

注：（1）公司工程建设业务包括项目代建业务和工程施工业务，工程施工业务由子公司永修县城投建筑安装有限公司负责；（2）2021年存货销售业务收入实际为材料销售收入，2022年存货销售业务收入主要系土地及附属物被回收产生的收入。

资料来源：公司提供

（一）基础设施建设业务

代建业务是公司主要的收入来源，目前公司项目储备充足，未来业务可持续性较好，随着项目的持续推进也存在较大的资金压力；部分募投项目建设进度不及预期，且未来收益存在一定不确定性

公司基础设施建设业务包括委托代建模式和自营模式，其中项目代建业务主要由公司本部及子公司永修县安居房屋开发有限公司负责运营。

公司作为永修县基础设施和安置房建设的重要主体，根据当地人民政府授权，承担永修县范围内的部分项目投资建设，主要包括房屋建设、道路建设、湖泊河道治理等。业务模式上，公司就单个基础设施建设项目与永修县人民政府签订《工程建设项目合同书》，永修县人民政府支付的工程款包括公司投入成本和工程项目利润，公司按承建工程项目的年度完工进度或竣工验收，由双方按协议约定对项目进行审计结算或决算，根据确认的实际投入金额的10%确认工程项目建设管理费。资金回笼方面，工程回购款由永修县财政局根据财政资金安排和公司情况逐步安排支付，在项目竣工决算后确认的未付工程款，由永修县财政局安排支付，付款期限不超过3年。

2022年，公司实现工程建设业务收入11.76亿元，其中项目代建收入为10.12亿元，主要结算项目包括永修城中村棚户区改造项目、永修县老城公路改造工程、永修县河道防洪治理项目等。受结算项目增加的影响，2022年公司工程建设收入同比增长较快。毛利率方面，2022年主要工程项目按10%的利润率结算，工程建设业务收入毛利率有所回升。

表5 2021年公司代建业务收入明细（单位：万元）

项目名称	收入	成本
永修城中村棚户区改造项目	38,791.08	35,264.61
永修县老城公路改造工程	15,450.58	14,045.98
永修县河道防洪治理项目	15,082.97	13,711.79
永修县湖东新区迎宾大道及万宝路新建工程	11,242.58	10,220.53
永修县学校扩容新建项目	6,168.41	5,607.65
永修县白莲湖景观改造工程项目	5,787.07	5,260.98
湖东新区供电线路建设工程	3,813.77	3,467.07
永修县中医院大楼搬迁及设备采购项目	1,949.04	1,773.93
永修县人民医院传染病大楼项目	1,705.21	1,550.19
永修县党员警示教育基地建设	934.8803406	849.8912187
永修县新建工业扶贫车间项目	251.1027051	228.2751865
合计	101,176.70	91,980.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022末，公司主要在建工程项目计划总投资额79.49亿元，累计已完成投资额66.68亿元，尚需

投资¹15.26亿元，作为永修县主要的基础设施建设主体，公司未来仍可能承担其他项目任务，目前公司项目储备充足，未来代建业务可持续性较好，考虑到公司业务开展中前期需要垫付部分建设资金，随着项目的持续推进，公司也将面临较大的资金压力。

表6 截至 2022 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订代建协议
代建项目			
2018 年永修城中村棚户区改造项目	303,178.94	239,460.00	是
永修县老城公路改造工程	63,107.12	48,093.25	是
永修县河道防洪治理项目	61,008.62	47,252.35	是
永修县万宝路新建工程	49,914.06	35,620.96	是
白莲湖景观改造工程项目	36,507.38	40,696.90	是
永修县学校扩容建设项目	23,658.60	17,787.93	是
湖东新区供电线路建设工程	10,200.00	10,567.29	是
党员警示教育基地建设项目	8,897.49	5,792.87	是
小计	556,472.21	427,483.62	-
自营项目			
永修县 2018 年棚户区改造安置房建设项目	116,180.78	136,522.21	-
马口产业园标准化厂房及配套项目	65,211.25	52,847.32	-
县文体艺术中心项目	57,000.00	49,938.40	-
小计	238,392.03	239,307.93	-
合计	794,864.24	666,791.55	-

注 1：马口产业园标准化厂房及配套项目的预计总投资金额有所调整。

注 2：白莲湖景观改造工程项目累计已投资金额少于 2021 年末数据，系 2021 年公司提供数据有误所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

本期债券变更募集资金使用用途，用于投资永修县 2018 年棚户区改造安置房建设项目（以下简称“2018 年棚改项目”）和马口产业园标准厂房及配套设施建设项目（以下简称“标准厂房建设项目”）。截至 2022 年末，2018 年棚改项目已完工，标准厂房建设项目投资进度为 81.04%，投资和建设进度不及预期。募投项目收入主要来源于房屋销售收入和厂房出租收入，易受到房地产市场价格波动和施工进度等因素影响，募投项目能否实现预期收入存在一定的不确定性。

（二）贸易业务

贸易业务提高了公司收入规模，但盈利能力较弱，且对公司资金形成一定占用；公司贸易业务供应商和下游客户多为小微民营企业，部分客户已显示风险迹象，需关注贸易业务预付款坏账风险和货款回收风险

贸易业务由公司子公司永修县国有资产运营公司（以下简称“永修运营”）负责，为 2022 年新增业务，主要贸易产品为煤炭、铝液。公司开展贸易业务模式为向上游供应商需预付 80% 左右采购款，剩余

¹ 扣除累计已投资金额超过预计总投资金额的白莲湖景观改造工程项目和永修县 2018 年棚户区改造安置房建设项目。

尾款有0-3个月账期，对下游客户的货款则以赊销为主，通常存在0-3月账期，结算方式主要系电汇。

2022年，公司实现贸易业务收入1.76亿元，下游客户仅河南滨渤铝业有限公司（以下简称“河南渤铝”）、中煤（天津）能源有限公司（以下简称“中煤天津”）、安徽力灏供应链管理有限公司（以下简称“安徽力灏”）等5家。公司下游客户来自不同省份，除中煤天津为国有企业，其余均为民营企业，其中最大客户河南渤铝存在被执行人记录，股东被限制高消费。2022年公司贸易业务供应商也是5家，其中安徽力灏为公司最大的供应商，公司向安徽力灏采购和销售的货物品种不同，其余供应商均为江西省内小微民营企业。需关注公司贸易业务可能存在的坏账风险和销售货款的回收风险。

表7 2022年公司贸易业务客户情况（单位：万元）

客户	产品	销售总额	占比	结算方式
河南滨渤铝业有限公司	铝液	8,586.26	48.90%	现金
中煤（天津）能源有限公司	煤	6,774.32	38.70%	现金
安徽力灏供应链管理有限公司	煤	1,208.71	6.90%	现金
四川达兴能源有限责任公司	煤	680.34	3.90%	现金、银行承兑汇票
江西中岩建设工程有限公司	煤	288.00	1.60%	现金
合计		17,537.63	100.00%	

资料来源：公司提供

表8 2022年公司贸易业务供应商情况（单位：万元）

供应商	产品	采购总额	占比	结算方式
安徽力灏供应链管理有限公司	铝液	8,507.73	49.80%	现金
江西省海欣能源有限公司	煤	3,956.42	23.20%	现金
江西省赐渊煤炭有限公司	煤	3,284.60	19.20%	现金
永修中翰物资有限公司	煤	697.76	4.10%	现金
九江市汉唐新能源科技有限公司	煤	639.42	3.70%	现金、银行承兑汇票
合计		17,085.93	100.00%	

资料来源：公司提供

（三）其他业务

公司其他业务主要包括房屋租赁业务、砂石销售业务、商品房销售业务等，规模尚小，对公司收入和利润贡献较低

公司租赁业务由公司本部及子公司永修运营负责运营，出租房产主要包括永修大厦写字楼、永修县湖东区莲馨花园、永修县湖东区星南花园、永修县涂埠镇老城河街花园产以及113沿街房等，主要租赁方包括永修县机关事务管理局、永修县民政局、永修县商务局等。2022年公司实现房屋租赁收入0.92亿元，较上年有所增加，房屋租赁合同期限较为稳定，但需关注其回款情况。

商品房销售业务方面，公司主导开发了赣江首府项目，该项目总可售面积合计12.35万平方米，预计总投资4.08亿元，截至2021年末已投资4.08亿元。截至2022年末，赣江首府项目剩余可售住宅面积826.58m²，可售商铺面积2,303.12m²，可售车位415个。除赣江首府项目外，公司目前启动了人才公寓开发项目。该项目计划总投资不超过8亿元，建设内容包括14栋住宅和1栋公共建筑，预计建成964套住宅

和商铺。该项目预计2022年年底完成基础结构建设，2023年3-4月拿预售证。截至2022年11月16日，该项目已累计投入资金2.7亿元，其中2.5亿为土地款。

2013年，永修县人民政府将县修潦河河道采砂的招标、拍卖收入权划拨给公司，采砂期限自2014年1月1日起至2023年12月31日止。2018年下半年开始，公司将县修潦河河道采砂经营权出租给永修县农旅投资开发有限公司（以下简称“农旅投公司”）运营，租赁合同每年签订，业务模式为出售砂石产生收入，实际工作中，农旅投公司的采砂许可以实行一年一审。2021年末，县政府将县修潦河河道采砂的采砂经营权划无偿划转给农旅投公司，2022年已完成股权划转，未来公司将不再有砂石销售业务。2022年公司实现砂石销售收入162.77万元，较上年大幅减少。

（四）政府支持方面

2022年公司继续获得当地政府一定的财政补贴

公司是永修县重要的城市基础设施建设和投融资主体，为支持公司发展，2022年公司收到财政补助资金1.09亿元，占公司当期利润总额的87.90%，有效提升了公司的利润水平。

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，报告均采用新会计准则编制，2022年公司将合同履约成本从存货科目转入合同资产，导致存货和合同资产科目变动较大。2022年公司1家子公司被划拨出去，并注销了2家子公司去，导致2022年纳入合并范围的子公司减少3家。

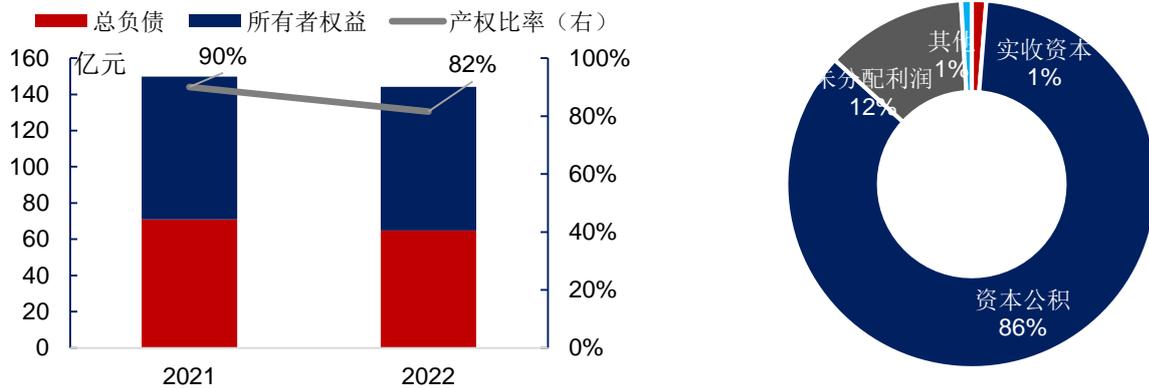
资本实力与资产质量

2022年公司的资本实力保持稳定，资产规模有所下降，主要构成系土地资产，此外公司仍有大量资金仍沉淀在项目建设和应收款项，整体资产流动性偏弱

2022年因政府无偿收回子公司股权导致资本公积减少0.63亿元，同时公司经营积累带来未分配利润有所增加，2022年公司资本实力保持稳定，2022年公司负债规模较上年有所下降，综合影响下，公司产权比率较上年末下降至82%，公司所有者权益对负债的保障程度仍较好。

图 2 公司资本结构

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司资产规模同比小幅下降，主要系偿还到期债务导致货币资金大幅减少所致。从资产构成看，公司仍以流动资产为主，其中存货、合同资产和应收款项占比合计为83.99%。

存货主要由待开发土地和开发成本构成。截至2022年末，公司存货账面价值76.23亿元，剔除会计科目调整因素影响，公司存货规模较上年变化不大。其中待开发土地为66.24亿元，包括61宗土地使用权，均为出让方式取得，土地用途主要系商业、住宅用地，已抵押的土地资产账面价为1.84亿元，占比仅2.78%；开发成本账面价值9.93亿元，主要系对代建项目的投入。合同资产系待结算的代建项目。截至2022年末，公司合同资产账面余额28.23亿元，较上年基本持平。

截至2022年末，公司应收款项余额16.59亿元，较上年基本持平。公司应收账款仍基本为对永修县财政局的应收项目款，而其他应收款则基本系公司与母公司永投集团及永修县财政局的往来款。其中，公司存在一笔6,389万元的对垒旺实业的其他应收款，垒旺实业为民营小微企业，其实际控制人被限制高消费和列入被执行人，该笔债务提供了足额的商铺和商品房抵押，且公司已计提减值准备。整体看，公司应收款项回款风险相对可控，但回收时间受政府财政实力和资金安排影响存在一定不确定性，形成对公司资金的占用，同时需持续关注公司对垒旺实业债权的实现及坏账损失对公司利润水平的不利影响。

公司货币资金主要系银行存款，2022年末公司货币资金为2.07亿元，较上年末大幅减少，主要系偿还到期债务所致，其中0.14亿元因保证金等原因受限。

其他资产方面，主要系固定资产和在建工程，2022年县文化艺术中心项目由在建工程转入固定资产金额为3.76亿元，导致固定资产和在建工程规模有所变动，截至2022年末公司在建工程仅有马口产业园标准化厂房及配套项目。

受限资产方面，2022年末公司受限资产合计7.32亿元，对公司当期期末净资产占比为9.22%，主要为因抵押或质押导致使用受限的房产、土地资产和应收款项。

整体而言，2022年公司因偿还到期债务导致资产规模有所下降，公司资金仍大量沉淀在项目建设和应收款项上，存在一定受限资产，资产的集中变现能力较弱，应收款项回款存在不确定性，公司整体资

产流动性仍较弱。

表9 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	2.07	1.44%	9.80	6.54%
应收账款	9.68	6.71%	11.09	7.40%
其他应收款	6.91	4.80%	5.03	3.36%
存货	76.23	52.89%	102.33	68.31%
合同资产	28.23	19.59%	0.00	0.00%
流动资产合计	124.46	86.36%	130.56	87.16%
固定资产	3.81	2.64%	0.18	0.12%
在建工程	5.28	3.67%	9.71	6.48%
投资性房地产	7.69	5.33%	8.22	5.49%
非流动资产合计	19.66	13.64%	19.24	12.84%
资产总计	144.11	100.00%	149.80	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年公司营业收入有所增长，公司代建项目储备充足且账面待结算资产规模较大，未来业务收入具有一定保障；公司主营业务盈利能力较弱，政府补助仍有效支撑了公司的利润水平

2022年公司收入和利润仍主要来源于项目代建业务。2022年贸易业务规模虽有较大增长，但利润水平较低；存货销售收入来自于土地资产回收，不具有可持续性；其他业务整体规模较小，对公司收入和利润贡献较低。截至2022年末，公司存量在建基础设施代建项目规模尚可，且账面存在较大规模的待结算资产，公司未来收入具有一定保障。但代建业务收入确认及回款受政府结算及资金安排影响存在不确定性。

2022年公司收到永修县财政局拨付0.70亿元作为运营补贴资金，同时永修县政府将永修潦河河道采砂的招标、拍卖权自公司收回，造成公司资产处置损失0.38亿元，永修县财政局给予公司相应的财政补偿，因此2022年公司合计收到财政补助资金1.09亿元，占公司当期利润总额的87.90%，政府补助有效提升了公司的利润水平。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	16.15	11.90
营业利润	1.32	0.97
其他收益	1.09	0.95
利润总额	1.24	1.16
销售毛利率	13.35%	11.28%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年末公司债务规模同比有所下降，受短期债务融资增加以及以及货币资金减少影响，现金短期债务比明显下滑，公司短期偿付压力有所增加

2022年末公司负债总额和债务规模较上年末均有所下降。截至2022年末，公司债务总额为64.76亿元，其中债务余额39.91亿元。公司债务构成主要系发债融资和银行借款，其中，银行借款以信用借款为主，借款利率在3.25%-4.95%之间；公司存续债券为“18永修城投债01/PR永修01”、“18永修城投债02/PR永修02”，票面利率分别为7.50%和7.80%。从期限结构看，一年以内到期的债务6.36亿元，对总债务占比为15.94%，结合公司账面货币资金和再融资能力看，公司存在一定的短期集中偿付压力。

其他负债方面，公司其他应付款规模及占比较高，2022年末公司其他应付款规模11.72亿元，较上年末大幅增加，主要构成系与永修县财政局及关联方的往来款，实际偿付压力尚可；2022年末合同负债余额5.25亿元，较上年大幅减少，主要构成系预收永修县财政局的工程建设资金

表11 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	3.25%-4.95%	31.25	3.56	4.95	1.56	21.18
债券融资	7.50%-7.80%	8.66	2.80	5.86	0.00	0.00
合计		39.91	6.36	10.81	1.56	21.18

资料来源：公司提供

表12 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
短期借款	1.74	2.68%	0.15	0.21%
应付账款	2.97	4.58%	3.60	5.07%
合同负债	5.25	8.10%	13.10	18.45%
其他应付款	11.72	18.10%	2.86	4.03%
一年内到期的非流动负债	4.63	7.14%	4.11	5.79%
流动负债合计	28.33	43.76%	26.51	37.34%
长期借款	27.69	42.76%	32.86	46.30%
应付债券	5.86	9.05%	8.74	12.31%
非流动负债合计	36.42	56.24%	44.47	62.66%
负债合计	64.76	100.00%	70.98	100.00%
总债务	39.91	61.63%	45.86	64.61%
其中：短期债务	6.36	9.83%	4.26	6.00%
长期债务	33.55	51.81%	41.60	58.61%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2022年末公司资产负债率同比下降2.45个百分点；受货币资金减少以及短期债务

增加的影响，公司现金短期债务比同比大幅下滑，短债偿债压力明显增加，同时受公司总债务规模下降影响，EBITDA利息保障倍数同比略有上升，利润对利息的保障程度尚可。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	44.93%	47.38%
现金短期债务比	0.33	2.30
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.10

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，过去一年公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境和社会方面，根据公司提供的《永修县城市建设投资开发有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年不存在因空气污染或温室气体、废气、废弃物排放而受到政府部门处罚情形，不存在因违规经营、损害员工健康和保障等方面的负面事件或报道等情形。

治理方面，公司作为国有独资企业，建立了和业务发展需要相匹配的内部控制体系和治理结构，但跟踪期内管理层人员变动较大，跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员的离任人数达 8 人，占年初董事、监事和高级管理人员总人数的 88.89%，具体为：董事长叶新、董事刘期国离任，熊新任命为董事；监事熊鹰、龙毅、熊海琼、马祖良和田婧 5 人离任，增选汪霞为监事。

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8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额35.76亿元，担保余额30.94亿元，对当期期末公司所有者权益的占比为38.99%，担保对象均为公司关联企业，为当地国企，但均未采取反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

表14 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保金额	担保余额	担保到期日	是否有反担保
------	------	------	------	-------	--------

永修吴城候鸟小镇投资开发有限公司	国有企业	110,000.00	110,000.00	2040/3/2	否
永修县农旅投资开发有限公司	国有企业	63,000.00	25,000.00	2040/3/24	否
永修县农旅投资开发有限公司	国有企业	51,000.00	40,835.00	2033/6/9	否
永修县农旅投资开发有限公司	国有企业	46,000.00	46,000.00	2035/9/27	否
永修吴城候鸟小镇投资开发有限公司	国有企业	32,000.00	32,000.00	2034/9/19	否
江西赣江新区永修投资集团有限公司	国有企业	16,926.40	16,926.40	2023/12/27	否
江西赣江新区永修投资集团有限公司	国有企业	16,000.00	16,000.00	2023/6/13	否
江西赣江新区永修投资集团有限公司	国有企业	10,000.00	10,000.00	2023/6/28	否
江西赣江新区永修投资集团有限公司	国有企业	5,000.00	5,000.00	2023/12/19	否
江西赣江新区永修投资集团有限公司	国有企业	4,000.00	4,000.00	2025/1/12	否
永修金投供应链管理有限公司	国有企业	2,500.00	2,500.00	2025/1/10	否
江西赣江新区永修投资集团有限公司	国有企业	1,185.00	1,185.00	2023/11/25	否
合计		357,611.40	309,446.40		

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是永修县人民政府下属重要企业，永修县国有资产监督管理局持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，永修县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) 公司与永修县人民政府的联系非常紧密。公司作为永修县重要的基础设施建设主体，承担了县内大量基础设施和安置房项目的代建，2021年营业收入中占比超过85%的工程代建业务来自于政府及相关单位，且公司的董事长、总经理等核心管理层主要由永修县政府任命或委派，可见永修县政府对公司的经营战略和业务运营具有有效控制力。此外，近五年来公司受到的政府支持次数多且力度较大，预计未来公司与永修县政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对永修县人民政府非常重要。公司承担了永修县内大量基础设施和安置房项目的代建，对政府贡献较大，考虑到公司并没有承担供水、供电等具有区域专营性业务，仍存在一定可替代性。公司已发债，若发生违约会对当地金融生态环境及融资成本产生实质性影响。

九、结论

永修县是赣江新区的重要组成部分，经济发展水平和工业实力居九江市前列，为公司发展提供良好的外部环境。公司作为永修县基础设施和安置房建设的重要主体，承担了永修县大量的基础设施建设项目，随着业务扩张和项目推进，公司积累了较大的债务规模，也面临较大的资金压力。但考虑到公司项目储备充足，未来业务可持续性较好，且公司继续获得一定力度的财政补贴，对公司利润水平形成有效支撑。总体来看，公司具有一定的抗风险能力。

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“18永修城投01/PR永修01”、“18永修城投02/PR永修02”的信用等级为AA。

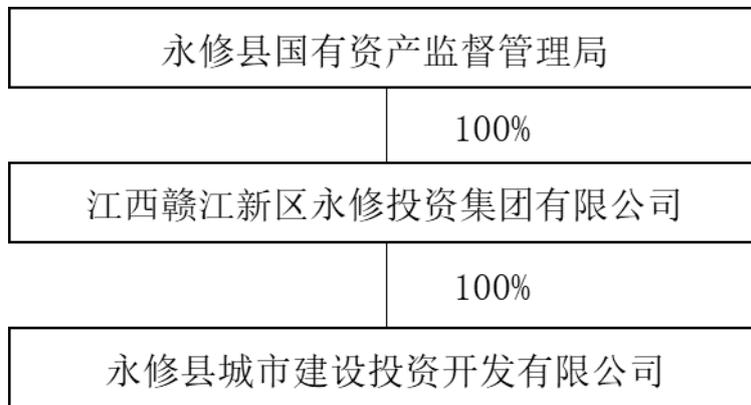
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	2.07	9.80	18.14
应收账款	9.68	11.09	5.48
其他应收款	6.91	5.03	6.49
存货	76.23	102.33	100.08
合同资产	28.23	0.00	0.00
流动资产合计	124.46	130.56	132.57
固定资产	3.81	0.18	0.05
在建工程	5.28	9.71	7.55
投资性房地产	7.69	8.22	8.75
非流动资产合计	19.66	19.24	17.64
资产总计	144.11	149.80	150.22
短期借款	1.74	0.15	1.18
合同负债	5.25	13.10	0.00
其他应付款	11.72	2.86	6.38
一年内到期的非流动负债	4.63	4.11	4.20
流动负债合计	28.33	26.51	23.19
长期借款	27.69	32.86	35.27
应付债券	5.86	8.74	11.13
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	36.42	44.47	49.28
负债合计	64.76	70.98	72.46
其中：短期债务	6.36	4.26	5.38
总债务	39.91	45.86	51.78
所有者权益	79.36	78.83	77.75
营业收入	16.15	11.90	10.25
营业利润	1.32	0.97	1.11
其他收益	1.09	0.95	0.00
利润总额	1.24	1.16	1.56
经营活动产生的现金流量净额	2.01	0.30	8.03
投资活动产生的现金流量净额	-1.52	-2.13	-1.44
筹资活动产生的现金流量净额	-8.35	-6.51	-6.72
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	13.35%	11.28%	21.95%
资产负债率	44.93%	47.38%	48.24%
短期债务/总债务	15.94%	9.29%	10.39%
现金短期债务比	0.33	2.30	3.37

EBITDA (亿元)	2.97	2.92	3.10
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.10	1.46

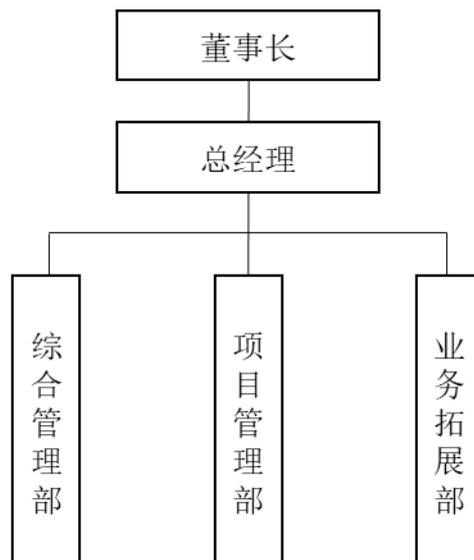
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

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
永修县城镇基础建设投资有限公司	5,000.00	100.00%	建筑业
江西星火工业园开发有限公司	10,000.00	100.00%	房地产业
永修县国有资产运营有限公司	1,000.00	100.00%	建筑业
永修县永晟物业管理服务有限公司	200.00	100.00%	房地产业
永修县建昌土地开发有限公司	500.00	100.00%	房地产业
永修县安居房屋开发有限公司	10,000.00	100.00%	建筑业
永修中环物产管理有限公司	4,900.0	100.00%	租赁和商务服务业
永修县城投建筑安装有限公司	5,000.00	80.00%	建筑业
赣江新区绿色环保建材有限公司	10,000.00	70.00%	非金属矿物制品业

资料来源：公司 2022 年审计报告

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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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。