



彭泽县城市建设投资有限公司及相关债券 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：

彭泽县城市建设投资有限公司及相关债券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 彭泽 01/18 彭泽债 01	AAA	AAA
18 彭泽 02/18 彭泽债 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：彭泽县经济保持增长，彭泽县城市建设投资有限公司（以下简称“彭泽城投”或“公司”）仍是区域内基础设施建设主体之一；重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效地提升本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱；业务可持续性有待观察，面临较大的短期偿债压力和存在较大的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。我们认为公司作为彭泽县基础设施建设主体之一，定位较为稳定。

评级日期

2023年6月28日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@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	59.82	60.02	61.90
所有者权益	39.66	38.80	38.02
总债务	9.64	11.40	13.16
资产负债率	33.71%	35.35%	38.59%
现金短期债务比	0.25	0.44	--
营业收入	6.79	7.12	7.12
其他收益	0.20	0.00	0.00
利润总额	0.90	0.93	0.97
销售毛利率	17.69%	16.39%	17.00%
EBITDA	1.41	1.18	1.24
EBITDA 利息保障倍数	1.77	0.98	0.91
经营活动现金流净额	2.41	9.12	3.21

注：2020年公司无短期债务。

资料来源：公司2020-2022年审计报告财务报表，中证鹏元整理

优势

- **彭泽县交通较为便捷，近年经济总量持续增长。**彭泽县地处赣皖两省交界处，濒临长江，水陆交通便捷，拥有江西省第一个国家一类口岸九江红光枢纽港，棉花等农业资源丰富，是全国优质棉基地县，棉纺和化工等支柱产业发展较好，2022年实现GDP215.3亿元，同比增长4.6%。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**三峡担保主营业务持续稳定，经营实力强，经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，其为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

关注

- **资产主要为存货、应收账款和投资性房地产，且受限比例很高，资产流动性仍弱。**截至2022年末，公司资产中应收款项、存货和投资性房地产合计占比较高，应收款项受政府结算影响大幅增长，且回款时间具有不确定性，土地和投资性房地产抵押比例很高。
- **业务可持续性有待观察。**2022年公司仍主要从事彭泽县范围内的基础设施建设业务，但在建项目投资进入尾声，未来业务可持续性需进一步观察。
- **存续债券进入提前还本期，公司货币资金紧张且收入回款情况较差，面临较大的短期偿债压力。**2022年公司总债务规模9.64亿元，且存续债券进入提前还本期，总债务规模持续下滑，但提前还本使得公司短期偿债压力加大，公司货币资金紧张且收入回款情况较差，偿债能力指标仍有弱化，现金短期债务比已经处于很低水平。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外提供的担保金额为70.78亿元，占同期末所有者权益的178.47%，其中对关联方担保金额为52.91亿元，对非关联方提供的担保金额为17.87亿元，对外担保规模很大。被担保单位为当地事业单位和国有企业，公司对外担保均未设置反担保措施。

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
彭泽县城市发展建设集团有限公司	彭泽县的基础设施投资和建设业务	224.49	112.31	13.93
彭泽县城市建设投资有限公司	彭泽县二级平台，彭泽城发子公司，主要负责县内部分基础设施投资和建设业务	59.82	39.66	6.79

注：以上各指标均为2022年末/2022年度数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

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	经营状况		4/7

区域状况初始评分	3/7	城投经营&财务状况	财务状况	4/7
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				bbb+
外部特殊支持				4
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 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。

外部特殊支持

- 公司是彭泽县的基础设施建设平台之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，彭泽县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与彭泽县人民政府联系非常紧密且对政府非常重要。同时，中证鹏元认为彭泽县人民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	AAA/PR 彭泽 01/18 彭泽债 01	2022-06-28	徐宁怡、徐铭远	城投公司信用评级方法和模型 (cspyy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspyy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+/PR 彭泽 01/18 彭泽债 01	2018-01-25	贾聪、陈鹏	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 彭泽 01/18 彭泽债 01	5.00	2.00	2022-06-28	2025-04-19
18 彭泽债 02/18 彭泽 02	4.00	2.40	2022-06-28	2025-08-31

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4月19日和2018年8月31日分别公开发行7年期5亿元公司债券和7年期4亿元公司债券，募集资金原计划用于彭泽县城市生态大型停车场建设项目、彭泽县彭湖湾工业园区污水处理厂及管网配套工程基础设施建设项目、彭泽县矾山工业园区（二期）第二污水处理厂及管网配套工程基础设施建设项目及补充流动资金。截至2023年4月30日，两期债券募集资金专项账户¹余额为12,640.71元。

三、发行主体概况

2022年，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，注册资本和实收资本仍为10,000.00万元，控股股东仍为彭泽县城市发展建设集团有限公司（以下简称“彭泽城发”），实际控制人仍为彭泽县国有资产监督管理局。

2022年公司仍主要从事彭泽县范围内的基础设施建设业务，公司主营业务未发生变化，截至该年末合并报表范围内有1家子公司，未发生变化。

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。

¹ “PR 彭泽 01/18 彭泽债 01”与“18 彭泽债 02/18 彭泽 02”共用一个募集资金专项账户。

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。

城投行业政策环境

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。

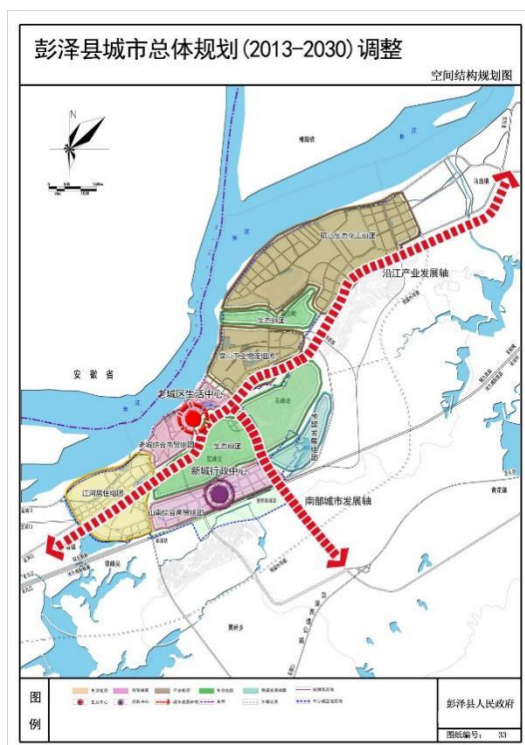
区域经济环境

彭泽县濒临长江，水陆交通便捷，棉花等农业资源丰富，但人口流出现象较为严重；近年经济保持增长，但经济体量偏小；彭泽县工业基础相对薄弱，拥有棉纺、化工和建材等支柱产业；地方政府债务扩张速度较快

区位特征：彭泽县濒临长江，水陆交通便捷，棉花等农业资源丰富，但人口流出现象较为严重。彭泽县隶属于江西省九江市，位于江西省最北部，赣皖两省交界处，长江下游南岸，九江市东北角，北濒长江。彭泽县现辖10个镇3个乡，县域东西最宽处约48公里，南北最长处约57公里，总面积1,544平方公里。交通方面，彭泽县濒临长江，水陆交通便捷，拥有江西省第一个国家一类口岸九江红光枢纽港，设计年吞吐量65万TEU，是江西省目前建设规模最大、标准最高的集装箱码头，九江红光枢纽港分三期建设，港区共包含19个5,000吨级泊位，2022年1月红光枢纽港一期4个泊位已通过验收。此外，彭泽县拥有中型客运码头1座、5,000吨级货运码头7座。公路方面，距杭瑞高速公路20公里，沿江南岸高速公路彭湖段和铜九铁路穿境而过，距九江机场60公里，距昌北国际机场百余公里，已形成以长江航运、铜九铁路、高速公路为骨架的四通八达交通网络。资源方面，彭泽县棉花资源丰富，是全国优质棉基地县，国家长江流域棉花生产核心区，棉花种植面积达25万亩，皮棉年产量达2万吨以上，居江西省首位。人口方面，根据第七次全国人口普查数据，截至2020年11月1日零时，全县常住人口总数为28.48万人，同2010年第六次全国人口普查相比减少19.37%，人口流出现象较为严重。

图 1 彭泽县区位图

图 2 彭泽县城市总体规划（2013-2030）



资料来源：彭泽县人民政府官网、高德地图

经济发展水平：彭泽县经济总量（GDP）偏小，在九江市各区县中排名靠后，人均 GDP 增速较快，但整体发展水平仍不高。2022 年彭泽县实现地区生产总值 215.3 亿元，增速为 4.6%，经济总量偏小，在九江市各区县中排名靠后。2022 年彭泽县第一产业完成增加值 29.5 亿元，增长 4.3%；第二产业完成增加值 103.4 亿元，增长 4.5%；第三产业完成增加值 82.4 亿元，增长 4.7%，三次产业结构为 13.7：48.0：38.3，其中交通运输仓储和邮政业增速为 11.3%，带动第三产业占比上升。2020-2022 年彭泽县固定资产投资保持高速增长，对当地经济的拉动作用明显。近年来彭泽县常住人口流失压力较大，人均 GDP 增速较快，但整体发展水平仍不高。

表1 2022 年江西省九江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 (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	21.82	11.94
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；表中GDP数据来自九江市各县（市、区）主要经济指标，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 彭泽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）	215.3	4.6%	200.6	8.8%	174.3	4.1%
固定资产投资	171.2	8.4%	157.4	10.6%	142.4	9.7%
社会消费品零售总额	63.7	5.8%	60.2	18.0%	51.1	4.0%
出口总额（万美元）	--	--	--	--	35,000	29.7%
人均 GDP（元）	77,604		70,453		61,210	
人均 GDP/全国人均 GDP	90.56%		87.00%		80.49%	

注：标“--”数据无法获得；2020-2021年人均GDP均按2020年11月第七次全国人口普查常住人口计算，2022年人均GDP按九江市统计年鉴（2022）-2021年末常住人口计算。

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

产业情况：彭泽县工业基础相对薄弱，拥有建材、化工和棉纺等支柱产业，2021年彭泽县首家境内民营上市企业诞生。
棉纺产业：依托丰富的棉花资源，棉纺业成为彭泽县最大的支柱产业，亦为发展棉纺、织布、服装、印染以及棉纺的下游产业提供了充足的原材料保障。彭泽县现有棉纺企业16家，已形成了20万锭的生产能力，3-5年内将达到40万锭的生产规模；县内的轧花企业达40余家，服装加工企业28家，拥有5,000多台平车的生产加工能力，棉纺业的规模在迅速扩大。
化工产业：彭泽县化工产业发展势头较为强劲，规划了矾山生态工业区，大力引进化工、医药企业，重点发展化工产业。目前已有江西禾益化工有限公司、九江之江化工有限公司、石药集团江西金芙蓉药业股份有限公司等一批企业落户彭泽县。2021年九江善水科技股份有限公司（301190.SZ）作为彭泽县首家民营境内上市企业，是彭泽县推动重点企业加速转型升级取得的一个重要成果。
建材产业：彭泽县利用沿江丰富的石灰石、石英砂、大理石等建材资源和便利的水运优势，大力发展水泥、石材、型砂、免烧砖等建材企业，建材产业已成为彭泽的一大支柱产业。

财政及债务水平：近年来彭泽县财政自给能力较差，政府性基金收入有所波动，地方政府债务扩张速度较快。2020-2022年彭泽县一般公共预算收入存在波动，税收收入占比波动下降，财政自给能力较差。彭泽县政府性基金收入2021年高速增长，2022年下滑较快，其中出让工业用地178.12万方、商业用地5.15万方和住宅用地17.66万方，总成交金额分别为1.13亿元、0.76亿元和7.70亿元。同期地方政府债务余额持续扩张，三年复合增长率高达29.34%，地方宽口径政府债务率较高。

表3 彭泽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	18.65	18.20	20.04
税收收入占比	48.58%	66.15%	60.33%
财政自给率	43.63%	43.07%	44.72%
政府性基金收入	9.70	17.02	9.49
地方政府债务余额	63.85	47.28	38.17

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：彭泽县政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：彭泽县的2家发债主体系母子公司关系。截至2022年末，彭泽县投融资平台主要有2家，分别为彭泽县城市发展建设集团有限公司（以下简称“彭泽城发”）和其全资子公司彭泽县城市建设投资有限公司（以下简称“彭泽城投”）。彭泽城发系彭泽县最重要的基础设施建设投资和建设主体，同时负责彭泽县保障房和公租房的建设，其中的基建业务由彭泽城投负责。

表4 彭泽县主要投融资平台（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
彭泽城发	彭泽县国有资产监督管理局	112.31	49.97%	13.93	93.95	彭泽县的基础设施投资和建设业务、保障房和公租房建设业务
彭泽城投	彭泽城发	39.66	33.71%	6.79	9.64	彭泽县的基础设施投资和建设业务

注：财务数据期为2022年末/2022年度。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是彭泽县城市建设投融资平台和国有资产运营主体之一，2022年仍主要从事彭泽县范围内的基础设施建设业务，但在建项目投资进入尾声，未来业务可持续性需进一步观察

公司是彭泽县城市建设投融资平台和国有资产运营主体之一，2022年仍主要从事彭泽县范围内的基础设施建设业务。公司营业收入主要来自工程建设业务，2022年实现营业收入6.79亿元，与上年小幅下滑。公司将政府注入的房产出租给彭泽县住房和城乡建设局并收取一定的租金，该部分房屋租赁收入较为稳定但规模较小。2022年公司综合毛利率小幅回升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设收入	65,104.96	95.89	14.17%	67,607.91	94.97	14.17%
房屋租赁收入	2,789.64	4.11	100.00%	2,507.22	3.52	100.00%
投资性房地产处置收入	0.00	--	--	1,072.38	1.51	-39.04%
合计	67,894.60	100.00	17.69%	71,187.52	100.00	16.39%

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司工程建设业务在建项目接近完工，未来项目可持续有待进一步观察

作为彭泽县基础设施建设主体，近年公司承担了彭泽县多个市政工程项目的建设，主要由子公司彭泽国有资产建设投资有限公司（以下简称“彭泽国投”）负责。公司按项目与彭泽县人民政府签署《彭泽县市政工程项目建设协议》，协议将具体项目委托给公司投资建设，建设资金部分由财政拨付，剩余由公司负责筹措，彭泽县人民政府按审定的工程实际造价加成20%的投资回报与公司进行结算。公司按照每年结算金额确认收入，2022年公司确认工程建设收入6.51亿元，主要结算项目如下，业务毛利率稳定为

14.17%。公司代建工程项目虽然与彭泽县人民政府签订委托建设协议，但协议并未约定付款时间，工程款的实际支付时间具有一定不确定性。

表6 2022年公司主要结算工程项目情况（单位：万元）

项目名称	结算成本	确认收入
彭泽县 2018 年高标准农田建设项目	12,209.58	14,651.49
彭泽县 2017 年高标准农田建设项目	7,157.03	8,588.44
彭泽县珍珠湖小学建设工程	5,749.11	6,898.93
易地扶贫搬迁项目	5,257.73	6,309.28
现代农业示范园(太泊湖)项目	4,104.91	4,925.90
迎宾大道绿化提升建设工程	3,942.54	4,731.05
国土局 60 亩以下土地开发项目	3,916.60	4,699.92
狄公小学建设工程	3,086.68	3,704.02
龙兴路健身景观长廊建设	3,023.22	3,627.86
彭泽县太泊湖农业综合开发区白山村等四个村土地开发费项目	2,736.21	3,283.45
合计	51,183.62	61,420.34

注：确认收入均为含税收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要工程建设项目总投资7.89亿元，已投资6.50亿元，尚需投入1.39亿元。公司在建项目接近完工，未来项目可持续有待进一步观察，此外在建项目中彭泽县彭湖湾工业园区标准化厂房建设项目为自营项目，建设工期较长，建设过程中存在资金风险、建设工程风险，项目能否如期建成存在一定的不确定性；该项目建成之后，未来的销售情况和出租情况受入驻企业数量及规模影响较大，能否实现预期收益存在一定不确定性。

表7 截至 2022 年末公司主要在建工程建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资
城镇生活污水处理设施配套管网工程	30,159.26	24,316.20
双峰尖森林公园渊明湖湿地公园建设	18,911.79	18,725.04
彭泽县彭湖湾工业园区标准化厂房基础设施建设项目*	11,298.54	8,381.55
东风路片区综合整治工程	10,193.52	6,737.36
工业园区污水处理配套管网工程	8,390.35	6,870.83
合计	78,953.46	65,030.98

注：标*项目为自营项目，原彭泽县彭湖湾工业园区标准化厂房建设项目进行了工程拆分，公司主要负责基础设施建设项目。其余均为代建项目

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房屋租赁收入

公司对外出租房产主要为位于双峰大道的彭泽县行政中心、东风路 40 号等多处房产，承租人主要为彭泽县住房和城乡建设局，2022 年实现收入 2,789.64 万元，对公司营业收入形成有益补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

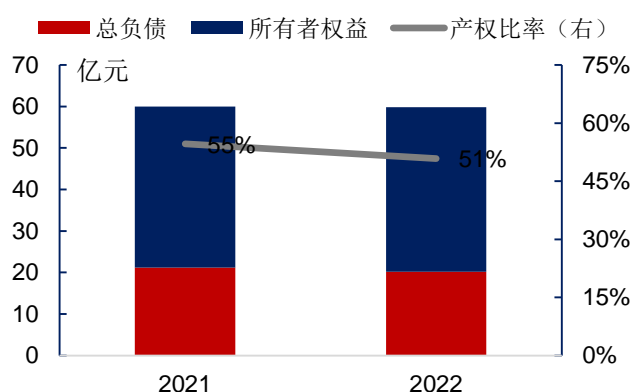
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告采用新会计准则编制。2022年公司合并范围未发生变化。

资本实力与资产质量

公司所有者权益小幅增长，资产主要为存货、应收账款和投资性房地产，且受限比例很高，货币资金紧张，应收政府工程款规模持续提升，资产流动性仍弱

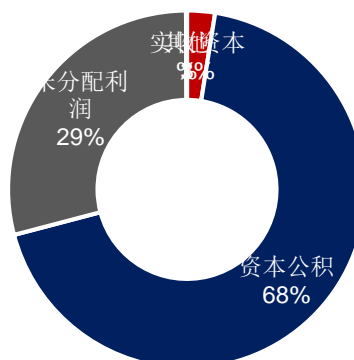
2022年得益于经营积累，公司所有者权益小幅增长，期末仍主要为资本公积和未分配利润，同时，公司偿还部分债务，总负债有所下降。受此影响，公司产权比率下降，净资产对负债的整体保障程度有所改善。

图 3 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 4 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

2022年公司资产规模继续下降，资产构成主要为代建项目投入产生的存货和尚未收回的应收账款以及投资性房地产。具体的，2022年末货币资金规模很小，且因保证金等受限0.06亿元；应收账款余额规模大幅增加，主要系年内确认的工程收入挂账所致，2022年末全部为应收彭泽县财政局的工程款及租金，回收风险较小，但回款时间仍具有一定不确定性，对公司资金造成较大占用。其他应收款主要系与彭泽县财政局及其他区域国有企业的往来款，账龄多超过1年，回收时间不确定。公司存货包括工程施工和待开发土地，工程施工为基础设施建设项目的开发成本，随着代建项目结转开发成本有所下降，此外存货中因抵押受限的土地账面价值13.86亿元，受限比例很高。公司投资性房地产使用公允价值模式计量，其中8.66亿元的房产因抵押受限，受限比例很高。

总体来看，2022年公司资产规模继续下降，存货、应收款项和投资性房地产合计占比较高，应收款项回款时间具有不确定性，存货中的项目成本难以即时变现，土地和投资性房地产抵押比例很高，资产

整体流动性弱。

表8 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	0.45	0.76%	0.79	1.32%
应收账款	19.92	33.30%	14.98	24.95%
其他应收款	5.66	9.46%	5.40	8.99%
存货	23.48	39.25%	28.74	47.88%
流动资产合计	49.51	82.77%	49.90	83.15%
投资性房地产	10.08	16.85%	9.89	16.48%
非流动资产合计	10.31	17.23%	10.12	16.85%
资产总计	59.82	100.00%	60.02	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下滑，回款状况很差

2022年公司的工程建设收入小幅下滑，房产租赁收入小幅上升，但公司现金回笼表现很弱。公司作为彭泽县城市资源开发和运营的投融资主体之一，在建业务仍需投入，但新增业务情况有待观察。同时工程建设收入易受到施工和结算进度的影响，预计未来仍将有所波动。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	6.79	7.12
营业利润	0.90	0.98
其他收益	0.20	0.00
利润总额	0.90	0.93
销售毛利率	17.69%	16.39%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

存续债券进入提前还本期，总债务规模持续下滑，但偿债能力指标仍有弱化，仍面临较大的短期偿债压力

由于“PR彭泽01/18彭泽债01”和“18彭泽债02/18彭泽02”2022年进入提前还本期，剩余年度每年需提前偿还债券本金的20%，2022年公司总债务规模下降至9.64亿元。短期债务为2023年需提前偿还的债券本金；长期债务还包括长期应付款，主要系公司发行的九江银行股份有限公司债券融资计划，资金成本较高。公司总债务仍以长期债务为主，期限分配相对合理。

表10 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
应付账款	0.75	3.74%	0.82	3.86%
其他应付款	7.06	35.04%	6.51	30.67%
一年内到期的非流动负债	1.80	8.93%	1.80	8.48%
流动负债合计	11.59	57.46%	10.92	51.49%
应付债券	3.57	17.69%	5.34	25.18%
长期应付款	4.28	21.20%	4.26	20.09%
非流动负债合计	8.58	42.54%	10.29	48.51%
负债合计	20.16	100.00%	21.22	100.00%
总债务	9.64	47.82%	11.40	53.76%
其中：短期债务	1.80	8.93%	1.80	8.48%
长期债务	7.84	38.90%	9.60	45.27%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，由于公司偿还部分债务，2022年末公司资产负债率继续下降，现金短期债务比下降为0.25，现金类资产对短期债务的保障程度较差，公司EBITDA利息保障倍数为1.77，盈利对利息偿付的保障程度一般。考虑到公司资产受限比例很高，整体融资弹性较差，公司面临较大的偿债压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	33.71%	35.35%
现金短期债务比	0.25	0.44
EBITDA 利息保障倍数	1.77	0.98

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

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，公司对外提供的担保金额为 70.78 亿元，占同期末所有者权益的 178.47%，其中对关联方担保金额为 52.91 亿元，对非关联方提供的担保金额为 17.87 亿元，对外担保规模很大。被担保

单位为当地事业单位和国有企业，考虑到公司对外被担保均未设置反担保措施且金额大，公司面临较大的或有负债风险。

表12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否为关联方	是否设置反担保
江西省信用担保股份有限公司	8,000.00	2022-08-31	2024-08-26	否	否
九江市冶硕建筑工程有限公司	50,000.00	2022-07-14	2036-12-27	否	否
	10,000.00	2021-06-07	2023-06-06	否	否
	7,000.00	2022-12-26	2029-12-21	否	否
彭泽农垦集团有限公司	50,000.00	2021-10-29	2035-04-25	否	否
彭泽县国有资产监督管理局、彭泽县宏泰建设发展有限公司	9,100.00	2016-12-20	2026-12-19	否	否
	8,300.00	2016-12-20	2026-12-19	否	否
彭泽县辉建混凝土搅拌有限公司	1,000.00	2022-06-30	2023-06-29	否	否
彭泽县凯祥颐养服务有限公司	8,200.00	2020-08-26	2035-08-24	否	否
	6,099.07	2021-07-30	2024-07-30	否	否
彭泽县隆顺混凝土搅拌有限公司	8,000.00	2022-02-11	2023-01-19	否	否
彭泽县民爆器材有限公司	990.00	2021-03-22	2026-03-21	否	否
彭泽县农硕生态农业有限公司	12,000.00	2022-06-27	2025-06-27	否	否
彭泽康祥养老服务有限公司	17,000.00	2020-08-28	2035-08-27	是	否
彭泽县城发水务有限公司	2,800.00	2020-03-18	2023-03-24	是	否
	50,000.00	2022-08-19	2027-08-18	是	否
	36,000.00	2021-03-01	2026-03-01	是	否
	15,000.00	2021-06-30	2036-06-29	是	否
	14,000.00	2018-12-27	2026-12-26	是	否
	14,000.00	2019-11-08	2034-11-07	是	否
	7,300.00	2020-09-30	2023-08-30	是	否
彭泽县宏仁殡葬服务有限公司	700.00	2018-12-27	2023-08-30	是	否
	26,500.00	2019-09-29	2034-09-28	是	否
	15,110.00	2019-11-05	2034-11-04	是	否
彭泽县惠生实业有限公司	75,000.00	2021-06-23	2035-12-21	是	否
	35,500.00	2017-03-22	2037-03-20	是	否
	16,500.00	2018-08-08	2033-08-05	是	否
	68,500.00	2020-06-18	2035-04-17	是	否
	47,000.00	2021-06-24	2035-06-21	是	否
彭泽县鹿腾实业有限公司	12,000.00	2020-05-26	2028-05-25	是	否
	9,710.00	2017-03-24	2032-03-23	是	否
	5,883.00	2017-03-24	2032-03-27	是	否
	3,398.00	2017-01-20	2032-04-27	是	否
	1,370.00	2017-03-16	2032-03-19	是	否

	870.00	2015-06-25	2023-06-19	是	否
彭泽县民德投资有限公司	55,000.00	2016-01-08	2032-01-07	是	否
合计	707,830.07	--	--	--	--

注：公司对江西省信用担保股份有限公司的担保系公司贷款的反担保措施。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是彭泽县政府下属重要企业，彭泽县政府间接持有公司 100% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，彭泽县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与彭泽县政府的联系非常紧密。公司 100% 股权由彭泽县国有资产管理局间接持有，彭泽县政府对公司经营战略和业务运营有绝对控制权，业务基本来源于政府及其相关单位，近 5 年内受到政府支持的次数很少且支持力度很小，预期未来公司与政府的联系比较稳定。

(2) 公司对彭泽县政府非常重要。公司最主要的目标是提供保障房、基础设施建设等对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对政府的贡献一般，政府取代受评主体需付出一定的努力和成本，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

三峡担保经营实力强，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升本期债券的信用水平

三峡担保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，担保的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期间及债券到期之日起二年。

三峡担保成立于 2006 年 4 月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本 5 亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（原重庆渝富资产经营管理有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至 2022 年末，三峡担保注册资本为 51.00 亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股 50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股 33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股 16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务板块主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。虽然 2021 年债券类担保和借款类担保规模大幅增长，但同期解除担保规模较大，三峡担保的期末担保余额增幅不大。2022 年三峡担保进行了业务调整，借款类融资担保发生额大幅下降，非融资担保业务发生额大幅增长。截至 2022 年末，三峡担保的担保余额为 952.79 亿元，其中债券类担保余额占比为 71.89%。

表13 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	584.35	658.33	284.35
其中：债券类担保	178.90	192.48	44.27
借款类担保	153.61	315.59	104.44
其他融资担保	4.50	0.00	0.00
非融资担保	247.34	150.26	135.64
当期解除担保额	532.67	605.66	276.97
期末担保余额	952.79	901.12	848.44
其中：债券类担保余额	684.96	651.32	619.81
借款类担保余额	161.04	165.98	135.27
其他融资担保	4.17	1.25	2.41
非融资担保余额	102.63	82.57	90.96
融资担保责任余额	494.87	480.20	356.28
融资担保责任余额放大倍数（X）	7.19	8.49	6.33

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以 AA 为主，客户主要分布在重庆、湖北、四川、江西、山东和湖南等地，担保的债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN 等债券品种，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为 1.2%/年左右。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。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市 38 个区县，另有少量位于成都市，相关业务余额基本保持稳定。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至 2022 年末，三峡担保的借款类担保余额为 161.04 亿元。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。2020 年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，于当年 4 月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模快速增长，2022 年非融资担保发生额为 247.34 亿元，期末余额为 102.63 亿元。

截至 2022 年末三峡担保的资产总额为 119.83 亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金、和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 18.20 亿元、38.22 亿元、31.51 亿元和 10.56 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，截至 2022 年末委托贷款和债券投资的账面价值分别为 8.29 亿元和 27.89 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.21 亿元和 0.03 亿元，考虑到逾期委托贷款比例较高，需关注委托贷款的信用风险。

截至 2022 年末三峡担保的负债总额为 41.21 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为 17.94 亿元、11.10 亿元、3.40 亿元和 2.38 亿元，其中其他应付款主要包括应付债权受让款 1.71 亿元和应付借款 1.09 亿元。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入和盈利能力持续提升，2022 年三峡担保实现营业收入 11.34 亿元，其中已赚担保费的收入占比为 74.95%，当期实现净利润 4.49 亿元，净资产收益率为 6.17%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，近年来三峡担保的当时代偿额持续增长，2022 年发生代偿 6.70 亿元，当期回收 2.20 亿元。截至 2022 年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.34% 和 40.19%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。

表14 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	119.83	110.25	108.61
其中：货币资金	18.20	18.09	17.82
应收代偿款净额	10.56	9.28	7.29
所有者权益合计	78.63	66.85	67.90
营业收入	15.13	12.95	10.74
其中：已赚担保费	11.34	9.04	6.92
利息收入	3.32	3.31	2.18
净利润	4.49	3.76	2.95
净资产收益率	6.17%	5.57%	4.30%
累计担保代偿率	1.34%	1.35%	1.44%
累计代偿回收率	40.19%	40.87%	34.81%
拨备覆盖率	329.56%	350.74%	379.05%

资料来源：三峡担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；受益于担保业务规模的较快增长，近年来三峡担保已赚担保费持续攀升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保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

公司主要从事彭泽县内基础设施建设，近年区域经济保持增长，为公司工程建设业务提供了一定基础，但公司工程建设业务在建项目接近完工，未来项目可持续有待进一步观察；同时中证鹏元也关注到公司资产受限比例较高，流动性弱；在建项目尚需投入资金，面临一定的资金压力并存在较大的或有负债风险。总体来看，公司抗风险能力尚可。

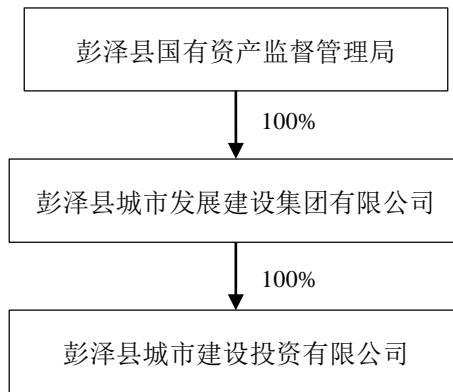
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“PR彭泽01/18彭泽债01”、“18彭泽债02/18彭泽02”信用等级为AAA。

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	0.45	0.79	1.13
应收账款	19.92	14.98	8.42
其他应收款	5.66	5.40	5.49
存货	23.48	28.74	32.25
流动资产合计	49.51	49.90	47.28
投资性房地产	10.08	9.89	8.24
非流动资产合计	10.31	10.12	14.62
资产总计	59.82	60.02	61.90
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.75	0.82	0.77
其他应付款	7.06	6.51	7.69
一年内到期的非流动负债	1.80	1.80	0.00
流动负债合计	11.59	10.92	10.09
应付债券	3.57	5.34	8.91
长期应付款	4.28	4.26	4.25
非流动负债合计	8.58	10.29	13.80
负债合计	20.16	21.22	23.88
其中：短期债务	1.80	1.80	0.00
总债务	9.64	11.40	13.16
所有者权益	39.66	38.80	38.02
营业收入	6.79	7.12	7.12
营业利润	0.90	0.98	1.02
其他收益	0.20	0.00	0.00
利润总额	0.90	0.93	0.97
经营活动产生的现金流量净额	2.41	9.12	3.21
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-6.21	-3.63
筹资活动产生的现金流量净额	-2.74	-3.21	-1.38
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	17.69%	16.39%	17.00%
资产负债率	33.71%	35.35%	38.59%
短期债务/总债务	18.66%	15.78%	0.00%
现金短期债务比	0.25	0.44	--
EBITDA（亿元）	1.41	1.18	1.24
EBITDA 利息保障倍数	1.77	0.98	0.91

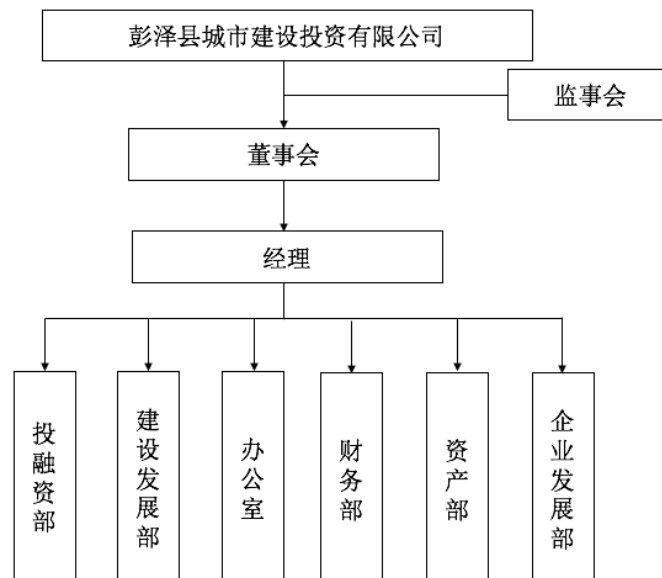
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

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一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
彭泽国有资产建设投资有限公司	8,000.00	100.00%	商务服务业

资料来源：公司提供，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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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。