



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司主体与相关债项2024年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
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【2024】00359

大公国际资信评估有限公司通过对黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司及“20 鹤城投债/20 鹤城投”的信用状况进行跟踪评级，确定黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“20 鹤城投债/20 鹤城投”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：

二〇二四年五月二十七日



## 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
20 鹤城投债 / 20 鹤城投	11.6	7	AA	AA	2023.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023	2022	2021
总资产	662.96	651.49	657.24
所有者权益	295.81	299.16	297.00
总有息债务	313.96	296.27	307.90
主营业务收入	10.18	12.06	10.97
净利润	1.23	2.83	2.78
经营性净现金流	-1.22	0.33	-16.34
主营业务毛利率	49.16	51.37	41.66
总资产报酬率	0.47	0.77	0.76
资产负债率	55.38	54.08	54.81
债务资本比率	51.49	49.76	50.90
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.02	4.53	4.27
经营性净现金流/总负债	-0.34	0.09	-4.65

注: 公司提供了 2023 年财务报表, 北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 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。公司财务报表按照企业会计制度编制。

评级小组负责人: 李菲

评级小组成员: 宋玉丽

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司(以下简称“鹤城建投”或“公司”)是齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体, 主要从事齐齐哈尔市基础设施建设、棚户区改造等业务。跟踪期内, 齐齐哈尔市地区生产总值和一般公共预算收入仍位居黑龙江省前列, 且公司在全市城市建设领域仍具有重要作用, 并继续得到齐齐哈尔市人民政府(以下简称“齐齐哈尔市政府”)在财政补贴方面的支持。但同时, 需关注公司基础设施建设业务的可持续性, 以及其他应收款的资金占用和未来回款情况, 公司资产流动性一般, 且整体存在一定债务压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2023 年, 齐齐哈尔市地区生产总值保持增长, 一般公共预算收入增幅较大, 地区生产总值和一般公共预算收入仍位居黑龙江省前列, 在黑龙江省经济发展中仍占据重要地位;
- 作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体, 公司在全市城市建设领域仍具有重要作用;
- 2023 年, 公司继续获得齐齐哈尔市政府在财政补贴方面的支持。

### 主要风险/挑战:

- 截至 2023 年末, 公司在建基础设施项目基本投资已完成, 无拟建的基础设施项目, 需关注公司基础设施建设业务的可持续性;
- 公司其他应收款规模仍很大, 且账龄偏长, 回款速度很慢, 存在很大的资金占用压力, 同时主要欠款方存在被执行及终本案件情况, 需关注公司应收款项未来回款情况;
- 公司存货中拟开发土地资产占比仍较高, 且部分土地使用权用于抵押, 资产流动性一般;
- 公司总有息债务规模在总负债中占比仍很高, 整体存在一定债务压力。



## 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 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用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>3.36</b>
（一）市场竞争力	3.25
（二）运营能力	7.00
（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>4.98</b>
（一）偿债来源	4.66
（二）债务与资本结构	6.15
（三）保障能力分析	5.09
（四）现金流量分析	3.06
<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：公司作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，2023 年继续获得齐齐哈尔市政府在财政补贴方面的支持。

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	20 鹤城投债 /20 鹤城投	AA	2023/6/26	宋玉丽、王思颖	城市基础设施建设 投融资企业信用评 级方法（V. 4. 0）	<a href="#">点击阅读 全文</a>
AA/稳定	20 鹤城投债 /20 鹤城投	AA	2020/7/10	戚旺、温彦 芳、王思颖	城市基础设施建设 投融资企业信用评 级方法（V. 2. 1）	<a href="#">点击阅读 全文</a>
AA/稳定	-	-	2012/6/14	陈星屹、王燕	行业信用评级方法 总论	<a href="#">点击阅读 全文</a>



## 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黑龙江省鹤城建设投资发展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，主体信用等级有效期至2025年5月26日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。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，任何机构和個人不得复制、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

根据大公承做的黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司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。

## 被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被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 <sup>1</sup>	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
20 鹤城投债/20 鹤城投	11.6	11.6	2020.09.25 ~ 2027.09.25	偿还 2020 年内到期企业债券本金及利息	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

公司是根据中共齐齐哈尔市委员会《关于成立黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司的通知》（齐发干字【2003】6 号文件）批准由齐齐哈尔市国有资产监督管理委员会（以下简称“齐齐哈尔市国资委”）和齐齐哈尔市财政收费票据监管中心（以下简称“票据监管中心”）于 2003 年 4 月 4 日共同出资组建的有限责任公司，原名为黑龙江省鹤城建设投资发展有限公司，初始注册资本为 5,200 万元，其中齐齐哈尔市国资委以固定资产出资 5,000 万元，票据监管中心以货币资金出资 200 万元。后经股东增加及多次股东出资变更，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 574,844 万元，其中齐齐哈尔市国资委持股 93.12%，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 4.73%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股 0.23%，齐齐哈尔银鹤资产经营有限责任公司（以下简称“银鹤资产”）持股 1.92%<sup>2</sup>；齐齐哈尔市国资委为公司实际控制人。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 6 家（见附件 1-2），新增 1 家一级子公司齐齐哈尔市城发物业有限责任公司（以下简称“城发物业”）：2023 年 12 月 22 日依据齐齐哈尔市国资委 2023 年第 195 号《关于成立国有物业（集团）公司的批复》，公司以认缴形式设立城发物业，并于 2023 年 12 月 27 日办理工商手续，截至 2023 年末，城发物业尚未办理税务登记等事项，未设立财务账套。2024 年 3 月 4 日，依据齐齐哈尔市国资委 2024 年 27 号《关于股权、资产划转给城发物业公司的批复》，将原一级子公司齐齐哈尔诚誉物业管理有限公司股权全额无偿划转至城发物业。跟踪期内，公司治理结构和组织结构图未发生变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 4 月 9 日，公司未结清信贷记录中有 1 笔欠息，金额为 568.67 万元；已结清信贷记录中有 41 笔关注类

<sup>1</sup> “20 鹤城投债/20 鹤城投”分次还本，自债券存续期第 5 年至第 7 年分别偿还债券本金的 30%、30%和 40%。

<sup>2</sup> 2023 年 11 月，农发基金和国开基金分别将持有的 372 万元和 1,690 万元公司股权转让给银鹤资产，公司于 2024 年 4 月 12 日办理工商变更登记手续。





贷款；根据龙江银行齐齐哈尔分行于 2016 年 11 月 10 日出具的说明，因龙江银行齐齐哈尔分行贷款收息为计算机按月自动收取，与贷款还息资金拨付存在时间差造成欠息，上述欠息均已结清，同时因龙江银行齐齐哈尔分行按照自身有关规定，将城投类公司贷款列入关注类贷款，上述关注类贷款实则正常还款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债券均已按时兑付本息，存续的“20 鹤城投债/20 鹤城投”按时付息，尚未到还本日。

## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。**

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

### （二）行业环境

**2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。**

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥



重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

### （三）区域环境

2023 年，齐齐哈尔市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入增幅较大，地区生产总值和一般公共预算收入仍位居黑龙江省前列，在黑龙江省经济发展中仍占据重要地位。

2023 年，齐齐哈尔市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入增幅较大，地区生产总值和一般公共预算收入仍位居黑龙江省前列，在黑龙江省经济发展中仍占据重要地位。

**表 2 2023 年黑龙江省及其各主要地级市主要经济指标排名（单位：亿元）**

省/城市	地区生产总值		一般公共预算收入	
	规模	排名	规模	排名
<b>黑龙江省</b>	<b>15,883.90</b>	-	<b>1,395.97</b>	-
哈尔滨市	5,576.30	1	313.07	1
大庆市	2,862.46	2	170.08	2
<b>齐齐哈尔市</b>	<b>1,327.60</b>	<b>3</b>	<b>112.17</b>	<b>3</b>
绥化市	1,234.80	4	79.37	5
牡丹江市	952.63	5	88.29	4
佳木斯市	909.30	6	77.10	6
黑河市	660.60	7	52.46	7
鸡西市	655.60	8	49.70	8
双鸭山市	540.80	9	43.50	9
鹤岗市	383.60	10	32.22	10
伊春市	357.70	11	28.30	12
七台河市	262.90	12	34.32	11
大兴安岭地区	151.80	13	13.76	13

数据来源：根据企业预警通公开数据整理

2023 年，齐齐哈尔市地区生产总值同比增长 1.6%。其中，第一产业增加值 409.2 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 295.2 亿元，同比下降 7.9%；第三产业增加值 623.2 亿元，同比增长 4.8%；三次产业结构为 30.8:22.2:47.0。同期，规模以上工业增加值同比下降 10.9%，按行业分，装备工业下降 17.9%，食品工业下降 10.8%，冶金工业下降 2.9%，能源工业增长





3.5%，医药工业增长 11.1%，石化工业下降 26.9%，林木建材工业下降 11.9%，其他工业增长 13.3%；全年固定资产投资同比下降 37.3%，其中，第一产业下降 28.8%，第二产业下降 43.7%，第三产业下降 33.4%；全年社会消费品零售同比增长 7.7%；进出口总额同比增长 2.7%。

根据齐齐哈尔市人民政府网站公开披露数据，2024 年 1~3 月，齐齐哈尔市地区生产总值为 263.0 亿元，同比增长 2.3%；工业增加值同比增长 4.5%，固定资产投资同比增长 12.2%，社会消费品零售总额同比增长 0.5%。

**表 3 2021~2023 年齐齐哈尔市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,327.6	1.6	1,318.0	4.2	1,224.5	6.6
人均地区生产总值（元）	34,036	3.1	33,299	5.5	30,559	9.6
一般预算收入	112.2	15.2	97.3	15.1	84.6	13.4
规模以上工业增加值	-	-10.9	-	4.3	-	13.5
固定资产投资	-	-37.3	-	-1.4	-	7.0
社会消费品零售总额	357.4	7.7	331.8	-2.7	341.1	8.8
进出口总额	94.4	2.7	92.7	39.5	66.6	26.9
三次产业结构	30.8:22.2:47.0		31.3:23.8:44.9		30.8:23.9:45.3	

数据来源：2021~2023 年齐齐哈尔市国民经济和社会发展统计公报

根据《关于齐齐哈尔市 2023 年预算执行情况与 2024 年预算（草案）的报告》及附表，2023 年，齐齐哈尔市一般公共预算收入完成 112.17 亿元，同比增长 15.2%，其中地方税收 50.53 亿元，同比增长 16.2%；非税收入 61.64 亿元，同比增长 14.5%。同期，全市一般公共预算支出完成 605.90 亿元，同比增长 6.7%。同期，全市政府性基金收入 14.48 亿元，同比下降 3.1%；全市政府性基金预算支出完成 34.57 亿元，同比下降 22.0%。根据《关于黑龙江省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》附表，2023 年末，预计齐齐哈尔市全市口径地方政府债务余额为 540.79 亿元，其中地方政府一般债务余额为 377.41 亿元，地方政府专项债务余额为 163.38 亿元。根据齐齐哈尔市人民政府网站公开披露数据，2024 年 1~3 月，齐齐哈尔市一般公共预算收入 39.6 亿元，同比增长 20.7%；一般公共预算支出 129.5 亿元，同比增长 10.3%。同期，齐齐哈尔市政府性基金收入 3.2 亿元，同比增长 66.3%；政府性基金支出 6.5 亿元，同比增长 15.1%。

## 财富创造能力

公司是齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要从事齐齐哈尔市基础设施建设、棚户区改造等业务；2023 年，公司主营业务收入和毛利率同比均有所下降，其他业务中新增大规模保障房销售收入，但该业务亏损。

公司是齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要从事齐齐哈尔市基础设施建设、棚户区改造等业务。2023 年，公司主营业务收入同比有所减少，棚改项目收入仍为主营业务收入的主要来源，规模同比有所减少；公司物业业务收入主要来源于保障房小区物业业务，租赁及服务业务收入主要来源于房屋出租，两项业务在主营业务收入中占比仍较小；客房收入来源于三级子公司齐齐哈尔市昂扬商务酒店有限公司（以下简称“昂扬酒店”），



昂扬酒店成立于 2022 年，2023 年收入规模仍较小，2023 年 11 月，公司将昂扬酒店 99.6016% 股权转让至齐齐哈尔鹤兴物业服务服务有限公司（曾用名为齐齐哈尔鹤兴房产物业服务服务有限公司，以下简称“鹤兴物业”），2023 年 12 月已完成工商变更，预计未来公司该业务板块收入或将大幅减少。2023 年，公司主营业务毛利率仍主要来源于棚改项目，该业务毛利率同比略有下降，主要系当期结算的保障房项目毛利率有所差异，导致当期公司主营业务毛利率小幅下降；物业业务毛利率略有下降，租赁及服务业务毛利率仍很高；酒店客房经营业务毛利率同比大幅下降，主要系昂扬酒店人员增加，成本有所提高所致。

**表 4 2021~2023 年公司主营业务收入及主营业务毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>	<b>10.18</b>	<b>100.00</b>	<b>12.06</b>	<b>100.00</b>	<b>10.97</b>	<b>100.00</b>
棚改项目	9.72	95.43	11.67	96.77	10.65	97.03
物业业务	0.40	3.96	0.36	3.00	0.31	2.86
租赁及服务业务	0.02	0.20	0.01	0.07	0.01	0.11
客房收入	0.04	0.41	0.02	0.15	-	-
<b>主营业务毛利</b>	<b>5.01</b>	<b>100.00</b>	<b>6.20</b>	<b>100.00</b>	<b>4.57</b>	<b>100.00</b>
棚改项目	4.90	97.80	6.10	98.37	4.57	100.07
物业业务	0.08	1.53	0.08	1.25	-0.01	-0.32
租赁及服务业务	0.02	0.40	0.01	0.14	0.01	0.25
客房收入	0.01	0.27	0.02	0.24	-	-
<b>主营业务毛利率</b>	<b>49.16</b>		<b>51.37</b>		<b>41.66</b>	
棚改项目	50.38		52.22		42.97	
物业业务	18.95		21.31		-4.07	
租赁及服务业务	99.82		100.00		94.86	
客房收入	32.65		81.75		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司其他业务实现收入 15.74 亿元，同比大幅增加，主要系新增大规模保障房销售收入。根据齐齐哈尔市国资委《关于齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司转让固定资产的批复》（【2023】-14）同意，子公司齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司（以下简称“鹤翔投资”）将保障性住房资产以非公开协议转让方式转让给鹤兴物业，同时根据齐齐哈尔中鑫资产评估事务所出具的齐中鑫评报字【2023】第 31 号《资产评估报告》，以 2023 年 1 月 31 日为评估基准日，标的资产（房屋建筑物 5,978 项）的评估价值为 1,636,983,958.00 元；根据 2023 年 2 月鹤翔投资与鹤兴物业签订的《资产转让合同》，标的资产转让价款 1,636,983,958.00 元。扣除相关税费后，上述保障房销售毛利润为-0.98 亿元，导致其他业务整体毛利润为-0.85 亿元。

**截至 2023 年末，公司承接的保障房项目均已完工，在建基础设施项目基本投资已完成，尚未竣工结算，且无拟建的基础设施项目，需关注公司基础设施建设业务的可持续性。**

作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司承担着齐齐哈尔市基础设施、棚户区改造与保障房建设任务。委托代建模式下，齐齐哈尔市政府及相关部门与公司签订相



关协议，约定公司负责筹集项目建设资金并对建设项目进行管理，待项目完工交付时，由项目委托方根据所建项目周边商品房价格、项目建设成本、资金成本等因素综合考虑，与公司协商确定保障房每平方米的单价，每年年末按保障房入户实际情况进行房款结算，公司确认为棚改项目收入。2023 年，公司与齐齐哈尔市铁锋区房屋征收与补偿中心结算南化 B 区、御联名苑保障房项目，与齐齐哈尔市建华区房屋征收与补偿中心结算百悦居二期保障房项目，与齐齐哈尔市龙沙区房屋征收与补偿中心结算新光家园保障房项目，共计实现收入 9.72 亿元，毛利率 50.38%，对公司整体利润贡献很大。

截至 2023 年末，公司承接的保障房项目均已完工；同期，公司在建项目为基础设施代建项目民航路跨线桥项目，基本投资已完成，尚未竣工结算，且无拟建基础设施项目，需关注公司基础设施建设业务可持续性。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2023 年，公司期间费用同比小幅减少，但受主营业务收入减少及其他业务亏损影响，利润总额和净利润同比均有所下降，盈利能力仍较弱。

2023 年，公司期间费用同比小幅减少，仍以财务费用为主，补贴收入仍很小；受主营业务收入减少及其他业务亏损影响，利润总额和净利润同比均有所下降；总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降，公司盈利能力仍较弱。

表 5 2021~2023 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
主营业务收入	10.18	12.06	10.97
主营业务成本	5.18	5.87	6.40
主营业务毛利率	49.16	51.37	41.66
其他业务利润	-0.85	0.21	0.15
期间费用	1.44	1.52	1.44
其中：营业费用	0.07	0.08	0.07
管理费用	0.34	0.35	0.25
财务费用	1.04	1.09	1.12
期间费用/主营业务收入	14.16	12.61	13.09
营业利润	2.01	4.44	2.68
补贴收入	0.08	0.00 <sup>3</sup>	1.15
利润总额	2.06	3.88	3.83
净利润	1.23	2.83	2.78
总资产报酬率	0.47	0.77	0.76
净资产收益率	0.41	0.95	0.94

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 2022 年补贴收入为 46.81 万元。



## 2、筹资能力及资产可变现性

### 公司融资渠道以银行借款和债券融资为主。

公司融资渠道以银行借款和债券融资为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。借款方面，2023 年末，公司长期借款共计 302.36 亿元（包含一年内到期部分），其中信用借款共计 33.25 亿元。银行授信方面，截至 2023 年末，公司获得银行授信额度共计 331.89 亿元，已使用授信额度为 314.93 亿元，尚未使用的授信额度 16.96 亿元。债券融资方面，截至 2023 年末，公司应付债券余额为 11.60 亿元，为企业债券。

2023 年末，公司资产规模有所增加；其他应收款规模仍很大，且账龄偏长，回款速度很慢，存在很大的资金占用压力，且主要欠款方存在被执行及终本案件情况，需关注公司应收款项未来回款情况；存货中拟开发土地资产占比仍较高，且部分土地使用权用于抵押，资产流动性一般。

2023 年末，公司资产规模同比有所增加，主要为货币资金和其他应收款有所增加，资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比为 97.77%。

表 6 2021~2023 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	648.18	97.77	636.27	97.66	642.58	97.77
货币资金	21.84	3.29	6.85	1.05	16.13	2.45
其他应收款	343.72	51.85	328.32	50.40	321.41	48.90
存货	282.39	42.60	299.75	46.01	303.84	46.23
长期资产合计	14.78	2.23	15.22	2.34	14.65	2.23
固定资产	13.28	2.00	13.32	2.04	13.30	2.02
总资产	662.96	100.00	651.49	100.00	657.24	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2023 年末，公司货币资金仍以银行存款为主，同比大幅增加，主要系银行贷款增加所致。同期，公司其他应收款继续增长，规模仍很大，其中欠款方前五名共计 213.99 亿元，合计占其他应收款比重为 62.26%；从账龄结构来看，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 9.42%，1~2 年的占比为 8.76%，2~3 年的占比为 8.72%，3 年以上的占比为 73.10%，整体账龄偏长，回款速度很慢，存在很大的资金占用压力。

表 7 截至 2023 年末公司主要其他应收款情况（单位：亿元、%）

欠款方	账面余额	占其他应收款比重	账龄
齐齐哈尔市财政局	95.23	27.70	1~3 年
齐齐哈尔市住房和城乡建设局	40.37	11.75	1~3 年
齐齐哈尔土地综合开发公司	28.38	8.26	3 年以上
齐齐哈尔市翔宇建筑工程有限公司	26.20	7.62	3 年以上
齐翔建工集团有限公司	23.81	6.93	1~3 年
合计	213.99	62.26	-

数据来源：根据公司提供资料整理



根据公开信息显示，截至 2024 年 5 月 8 日，欠款方齐齐哈尔市翔宇建筑工程有限公司被列为被执行人 2 次，被执行总金额 1,849.97 万元，同时存在终本案件 8 个，执行标的总金额 405.49 万元，未履行总金额 158.46 万元；齐翔建工集团有限公司存在终本案件 1 个，执行标的总金额 58.25 万元，未履行总金额 58.25 万元，需关注公司应收款项未来回款情况。2023 年末，公司存货包括库存商品 12.97 亿元、开发成本 36.89 亿元和拟开发土地 232.63 亿元，受部分保障房项目转让影响，存货规模同比有所下降，其中拟开发的土地中用于抵押的土地账面价值为 44.72 亿元；整体来看，存货中拟开发土地资产占比仍较高，且部分土地使用权用于抵押，公司资产流动性一般。公司长期资产主要由固定资产构成，2023 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物，同比变化不大。

截至 2023 年末，公司受限资产为 44.72 亿元，仍为存货中用于抵押借款的土地使用权，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 6.75%和 15.12%。

## （二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债总额有所增加，负债结构仍以长期负债为主；公司总有息债务规模有所增加且在总负债中占比仍很高，整体存在一定债务压力；非受限货币资金保有量可对短期债务形成较好保障。

2023 年末，公司负债总额同比有所增加，负债结构仍以长期负债为主，资产负债率同比略有增加。

**表 8 2021~2023 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	23.85	6.50	27.92	7.93	24.31	6.75
应交税金	19.15	5.22	18.40	5.22	17.34	4.81
一年内到期的长期负债	7.85	2.14	4.98	1.41	4.18	1.16
<b>流动负债合计</b>	<b>61.02</b>	<b>16.62</b>	<b>61.02</b>	<b>17.32</b>	<b>56.51</b>	<b>15.69</b>
长期借款	294.51	80.22	279.69	79.38	292.12	81.09
应付债券	11.60	3.16	11.60	3.29	11.60	3.22
<b>长期负债合计</b>	<b>306.13</b>	<b>83.38</b>	<b>291.31</b>	<b>82.68</b>	<b>303.73</b>	<b>84.31</b>
<b>负债合计</b>	<b>367.15</b>	<b>100.00</b>	<b>352.33</b>	<b>100.00</b>	<b>360.24</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	7.85	2.14	4.98	1.41	4.18	1.16
长期有息债务	306.11	83.37	291.29	82.68	303.72	84.31
<b>总有息债务</b>	<b>313.96</b>	<b>85.51</b>	<b>296.27</b>	<b>84.09</b>	<b>307.90</b>	<b>85.47</b>
<b>资产负债率</b>		<b>55.38</b>		<b>54.08</b>		<b>54.81</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由其他应付款、应交税金及一年内到期的长期负债构成。2023 年末，公司其他应付款同比有所下降，期末主要债权人分别为齐齐哈尔市棚户区改造保障中心 6.83 亿元、齐齐哈尔市房屋征收中心 6.60 亿元、齐齐哈尔城投建筑工程有限公司（以下简称“城投建筑”）2.95 亿元、齐齐哈尔鹤宇建设投资有限公司（以下简称“鹤宇建投”）1.47 亿元和齐齐哈尔市宏正市政工程有限责任公司 1.30 亿元，共计 19.16 亿元，合计占比 80.35%。同期，公司应交税金继续增长，主要为应付的企业所得税、营业税和增值税。同期，





一年内到期的长期负债同比有所增长，均为一年内到期的长期借款。公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成，2023 年末，公司长期借款增加至 294.51 亿元，以保证借款、质押及保证借款为主，其中来源于国家开发银行黑龙江省分行质押及保证借款 138.42 亿元，来源于黑龙江省龙财资产经营有限公司（以下简称“龙财公司”）保证借款 53.79 亿元<sup>4</sup>；应付债券同比保持不变。

截至 2023 年末，公司总有息债务为 313.96 亿元，同比有所增加，在总负债中的占比为 85.51%，占比仍很高，整体存在一定债务压力。公司债务期限以长期为主，其中短期有息债务为 7.85 亿元，在总有息债务中的占比为 2.50%，占比较低，同时公司非受限货币资金为 21.84 亿元，可对短期有息债务形成较好保障。公司未提供截至 2023 年末有息债务期限结构。

**2023 年末，公司担保比率同比大幅提高，被担保企业为齐齐哈尔市国有企业，担保期限较长。**

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 45.73 亿元，担保比率<sup>5</sup>为 15.46%，担保比率同比大幅提高，被担保企业为齐齐哈尔市国有企业，担保期限较长。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

**表 9 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保企业	合同金额	担保期限	借款条件
齐齐哈尔鹤宇建设投资有限公司	22,260.00	2021.07.29-2036.04.30	保证
	8,000.00	2022.03.11-2037.01.23	保证
	50,500.00	2022.12.22-2029.12.21	质押+保证
齐齐哈尔鹤农科技展览有限公司	39,488.28	2022.06.17-2037.06.12	保证
黑龙江鹤城新产业投资集团有限公司	90,000.00	2022.08.31-2037.08.29	保证
齐齐哈尔鹤云农业科技发展有限公司	87,579.20	2023.09.27-2048.09.25	保证
齐齐哈尔鹤兴物业服务有限公司	140,000.00	2023.03.24-2043.03.23	保证
齐齐哈尔城投建筑工程有限公司	19,500.00	2022.12.14-2024.11.11	质押+保证
<b>合计</b>	<b>457,327.48</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

其他或有事项方面，根据 2023 年审计报告附注披露，陈树林诉公司、大庆建筑安装集团有限责任公司（以下简称“大庆建安公司”）清雅居 B 区 1011 号楼工程款纷案，大庆建安公司不服铁锋区法院一审判决，诉讼标的 213 万元及利息，已上诉。二审庭审后，大庆建安公司撤回上诉，一审判决生效，公司在欠付工程款范围内对大庆建安公司给付陈树林工程款 1,870,531.65 元，并按同期一年期贷款市场报价利率标准，支付自 2022 年 3 月 17 日至款项付清之日止的利息承担连带清偿责任。截至本报告出具日，公司未代为清偿上述款项。

**2023 年末，公司所有者权益同比小幅下降。**

2023 年末，公司所有者权益为 295.81 亿元，同比减少 3.35 亿元，其中归属于母公司所有者权益增加 0.86 亿元，少数股东权益同比减少 4.21 亿元。其中，公司实收资本为 57.48 亿元，同比无变化；资本公积为 189.20 亿元，同比减少 0.36 亿元，系依据齐齐哈尔市国资

<sup>4</sup> 国家开发银行放贷给龙财公司，再由龙财公司转贷给公司的保障房项目贷款。

<sup>5</sup> 按照合同金额计算。





委【2023】65号《关于调整城投建筑公司出资关系的批复》，齐齐哈尔市国资委将公司持有的城投建筑3,600.00万元股权无偿划转至鹤宇建投；未分配利润41.14亿元，同比有所增加，为经营积累。

**2023年，公司盈利对利息的保障能力仍较强；流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较好；可变现资产对公司整体债务偿还保障能力一般。**

2023年，公司EBITDA利息保障倍数为3.02倍，盈利对利息的保障能力仍较强。2023年末，公司流动比率为10.62倍，速动比率为5.99倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较好。公司可变现资产以货币资金、其他应收款和存货为主，但其他应收款规模很大且回款慢，存货中待开发土地较多但整体去化较慢，公司可变现资产对整体债务偿还保障能力一般。

### （三）现金流

**2023年，因支付大额往来款，公司经营性现金流转为净流出，无法对债务和利息形成保障；投资性现金流转为小幅净流出；因借款收到现金规模较大，筹资性现金流由净流出转为净流入。**

2023年，因支付大额往来款，公司经营性现金流由净流入转为净流出，无法对债务和利息形成保障。同期，投资性现金流由净流入转为小幅净流出，主要为处置子公司收到的现金净额为负所致；因借款收到现金规模较大，筹资性现金流由净流出转为净流入。

**表 10 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	-1.22	0.33	-16.34
投资性净现金流	-0.02	4.35	0.05
筹资性净现金流	16.23	-13.96	0.73
经营性净现金流利息保障倍数	-1.17	0.29	-13.77
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.00	0.56	-31.66
经营性净现金流/总负债（%）	-0.34	0.09	-4.65

数据来源：根据公司提供资料整理

## 外部支持

作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司在全市城市建设中仍具有重要作用，2023年继续获得齐齐哈尔市政府在财政补贴方面的支持。

除公司外，齐齐哈尔市还有2家投融资主体，分别为齐齐哈尔市国有资本投资运营有限公司（以下简称“齐齐哈尔国投公司”）和鹤宇建投。其中，齐齐哈尔国投公司成立于2010年，截至2024年4月末，注册资本为0.50亿元，控股股东和实际控制人均为齐齐哈尔市国资委，主要从事投资与资产管理；鹤宇建投成立于2020年6月，截至2024年4月末，注册资本为23.00亿元，控股股东和实际控制人均为齐齐哈尔市国资委，主要从事齐齐哈尔市城市基础设施建设、土地一级开发等业务。

作为齐齐哈尔市重要的城市基础设施建设投融资主体，公司承担着齐齐哈尔市基础设施、棚户区改造与保障房建设任务，在全市城市建设中仍具有重要作用，继续获得齐齐哈尔市政



府在财政补贴方面的支持。2023 年，公司补贴收入为 796.74 万元，包括公租房补贴、减免税款、稳岗补贴和专项补贴。

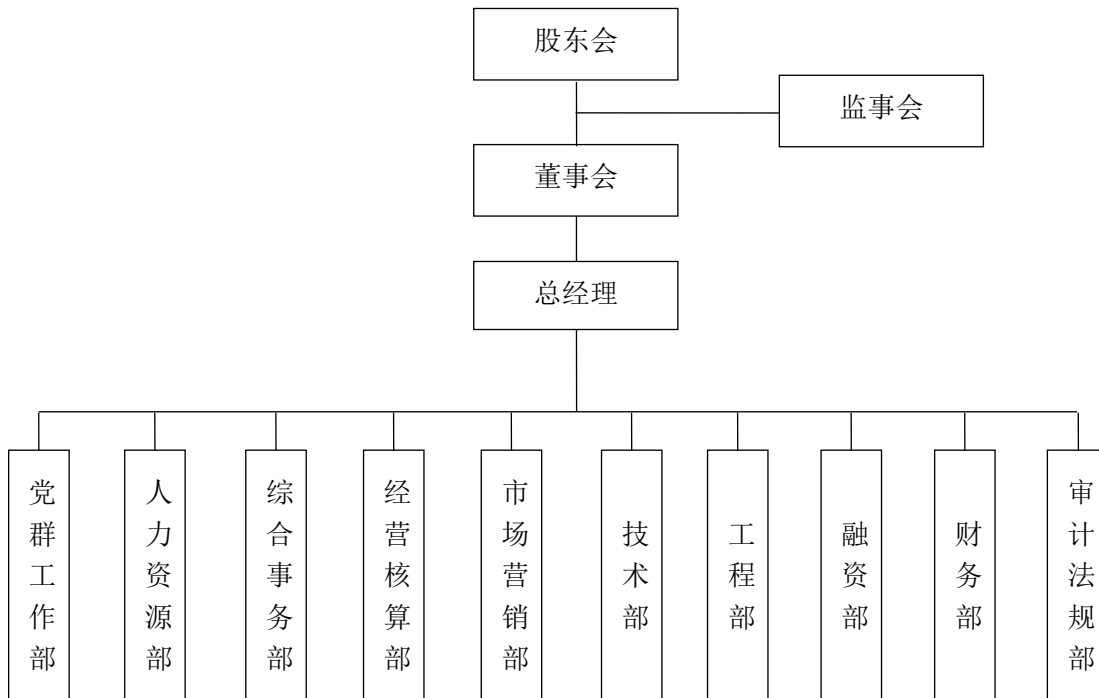
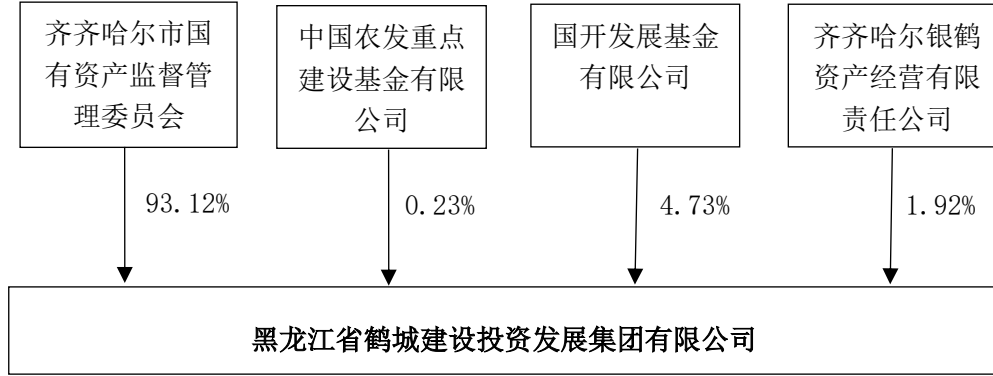
### **评级结论**

综合分析，大公维持鹤城建投信用等级为 AA，评级展望维持稳定，“20 鹤城投债/20 鹤城投”信用等级维持 AA。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年末黑龙江省鹤城建设投资发展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 2023 年末黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	注册资本	投资金额	持股比例	主营业务	取得方式
齐齐哈尔城投房地产开发有限公司	66,300	30,840	46.52	房地产开发	设立
齐齐哈尔市鹤翔投资发展有限公司	160,704	383,704	100.00	项目投资及 房地产开发	设立
齐齐哈尔鹤城国际会展有限公司	10	10	100.00	场地租赁	设立
齐齐哈尔诚誉物业管理有限公司	300	300	100.00	物业管理	设立
齐齐哈尔市鹤城资产经营有限公司	2,000	2,000	100.00	资产经营	设立
齐齐哈尔市城发物业有限责任公司	5,000	-	90.00	物业管理	设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 2 黑龙江省鹤城建设投资发展集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	218,370	68,482	161,278
应收账款	2	198	14
其他应收款	3,437,169	3,283,224	3,214,117
存货	2,823,933	2,997,521	3,038,378
固定资产	132,752	133,195	132,986
<b>总资产</b>	<b>6,629,620</b>	<b>6,514,910</b>	<b>6,572,381</b>
其他应付款	238,477	279,241	243,147
流动负债合计	610,220	610,208	565,072
长期借款	2,945,103	2,796,898	2,921,191
应付债券	116,000	116,000	116,000
长期负债合计	3,061,290	2,913,063	3,037,346
<b>负债合计</b>	<b>3,671,510</b>	<b>3,523,271</b>	<b>3,602,418</b>
实收资本	574,844	574,844	574,844
资本公积	1,892,031	1,895,631	1,890,131
<b>所有者权益</b>	<b>2,958,111</b>	<b>2,991,639</b>	<b>2,969,962</b>
主营业务收入	101,840	120,639	109,710
利润总额	20,572	38,787	38,334
净利润	12,257	28,296	27,823
经营活动产生的现金流量净额	-12,196	3,303	-163,394
投资活动产生的现金流量净额	-231	43,530	533
筹资活动产生的现金流量净额	162,315	-139,629	7,333
EBIT	31,023	50,024	50,201
EBITDA	31,590	50,888	50,647
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.02	4.53	4.27
总有息债务	3,139,615	2,962,729	3,079,000
主营业务毛利率 (%)	49.16	51.37	41.66
总资产报酬率 (%)	0.47	0.77	0.76
净资产收益率 (%)	0.41	0.95	0.94
资产负债率 (%)	55.38	54.08	54.81
应收账款周转天数 (天)	0.35	0.32	0.22
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.17	0.29	-13.77
担保比率 (%)	15.46	6.11	0.93



### 附件 3 主要指标的计算公式

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
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$





## 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。