



# 成都天府水城城乡水务建设有限公司 2020年度第二期中期票据2021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.

技术领先，服务全球，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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

# 成都天府水城城乡水务建设有限公司2020年度第二期中期票据 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-7-29	2020-10-28

## 评级观点

- 中证鹏元对成都天府水城城乡水务建设有限公司（以下简称“公司”）及其 2020 年 12 月发行的中期票据（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司工程项目业务持续性仍然较好，获得的外部支持力度较大，且担保方提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平；同时中证鹏元也关注到公司自营项目存在一定投资风险，资产流动性较弱，面临一定资金压力以及较大偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 债券概况

**债券简称：**20 天府水城 MTN002

**债券剩余规模：**2.5 亿元

**债券到期日期：**2025-12-14

**偿还方式：**单利计息，到期一次性还本付息，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

**增信方式：**保证担保

**担保主体：**四川省金玉融资担保有限公司

## 未来展望

- 预计公司工程项目业务持续性较好，水利业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	363.12	346.47	237.46	218.20
所有者权益	215.32	215.22	140.61	139.66
总债务	140.24	124.08	92.64	76.01
资产负债率	40.70%	37.88%	40.78%	35.99%
现金短期债务比	0.36	0.28	0.82	0.36
营业收入	2.28	9.24	7.60	6.79
其他收益	0.00	0.81	0.80	0.00
利润总额	0.13	1.00	1.25	1.01
销售毛利率	20.67%	20.20%	20.43%	19.34%
EBITDA	--	2.88	2.20	1.83
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.32	0.42
经营活动现金流净额	-13.52	-18.59	-13.21	2.27
收现比	167.93%	87.08%	67.17%	122.63%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务数据，中证鹏元整理

## 联系方式

**项目负责人：**何佳欢  
hejh@cspengyuan.com

**项目组成员：**陈良玮  
chenlw@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2020年金堂县实现地区生产总值468.9亿元，同比增长5.8%，固定资产投资继续保持较快增长，区域经济实力进一步增强，作为成都“东进”战略的核心区域以及东部新区建设发展的协同区，金堂县迎来重大发展机遇。
- **公司在建工程较多，工程项目业务可持续性较好。**2020年，公司仍是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务等项目的投融资和建设任务；截至2020年末，公司已签订代建协议的主要在建项目未来尚需投资规模较大。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2020年，政府通过划拨砂石资源、水利资产的方式大幅增加公司资本公积，公司获得专项财政补贴0.81亿元，占当期利润总额比重为81.25%，提升了公司资本实力和盈利能力。
- **担保方提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。**经中证鹏元综合评定，四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）主体信用等级为AAA，其提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

## 关注

- **在建项目面临一定资金压力，自营项目存在一定投资风险。**截至2020年末，公司在建自营项目及工程项目尚需投资规模较大，近三年现金流持续净流出规模逐年增大，面临一定资金压力；主要自营项目包括金堂县城乡供水管网提升工程、沱江沿线乡镇污水管网建设工程和金堂县清溪河龚家村段综合治理工程，存在一定投资风险。
- **公司资产流动性较弱。**截至2020年末，公司资产以应收款项、土地、水利资产及砂石经营权为主，公益性资产占比较大，其中应收款项同比大幅增加，对营运资金形成较大占用；水利资产目前未能产生收益，土地资产较大部分已用于抵押。
- **公司面临较大的偿债压力。**截至2020年末，公司总债务规模较大，占负债总额的比重较高，EBITDA利息保障倍数仍处于较低水平，现金短期债务比表现较弱。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保金额合计为79.38亿元，与同期末净资产之比为36.88%，被担保对象虽均为地方国企，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

## 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_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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
业务状况	区域风险状况	较高	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP规模	2		资产负债率	4
	GDP增长率	3		EBITDA利息保障倍数	2
	地区人均GDP/全国人均GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			

业务多样性	2		
业务状况等级	中等	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			a+
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			2
公司主体信用等级			AA

### 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	2020-10-28	谢蓉蓉、王强	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年12月发行5年期2.5亿元中期票据，募集资金计划用于偿还有息负债。截至2021年7月17日，本期债券募集资金专项账户余额为295,994.78元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变化，截至2020年末仍均为6.00亿元；公司股东由金堂县国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“金堂国资金融局”）变更为成都天府大港集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“大港集团”），持股100%；公司的实际控制人仍为金堂国资金融局，公司产权及控制关系见附录二。

2020年7月，公司同意蒋巍、陈其志、杨炯辞去董事职务，委派黄德生、祝年俊、张琳琳为公司董事；同意陈丹琪、李金晶、代其林辞去监事职务，委派陈春燕、蔡兴江、王方霞为公司监事；委派黄德生为公司总经理；法定代表人由杨炯变更为李铭。

2020年12月，公司同意张琳琳、黄德生、李铭辞去董事职务，委派张代富、何君、曹晓辉为公司董事；同意杨红梅、陈春燕辞去监事职务，委派肖陶、付文翰为公司监事；委派祝年俊为公司总经理；法定代表人由李铭变更为何君。

公司作为金堂县主要的水利水务建设主体，承担金堂县的水务、水利等项目的投融资和建设职责，工程项目收入是公司收入的主要来源。2020年公司合并范围内减少1家子公司，详见表1。截至2020年末，纳入公司合并报表范围的子公司共2家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
成都景创环保工程有限公司	100%	3.00	市政设施管理、园林绿化工程等	无偿划出

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2021年1月由成都天府水城投资集团有限公司更为现名。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“两新一重”建设），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，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，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

**2020年金堂县固定资产投资继续保持较快增长，区域经济实力进一步增强；此外，随着成都东部新区的成立，作为成都“东进”战略的核心区域以及东部新区建设发展的协同区，金堂县迎来重大发展机遇**

金堂县隶属于成都市，位于成都平原东北部，东邻德阳市的中江县，西连成都市青白江区、龙泉驿区，南靠资阳市的乐至县、简阳市，北接广汉市、中江县。金堂县总面积1,154平方公里，下辖1个街道、18个镇、2个乡。截至2020年11月1日，根据全国第七次人口普查数据显示，金堂县常住人口为80.04万人。

作为成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，金堂县是成都市“东进”战略、发展先进制造业的组成部分。金堂县下辖淮州新城是成都市三大新城之一，围绕“淮州为核、三区联动”城市发展新格局，将重点发展节能环保、应急装备、通用航空三大主导产业。淮州新城的战略目标是建成成都东北部的“区域中心城市、国家级开发区、先进制造业基地”。

金堂县有三个重点支持的产业集聚区，包括淮州新城智能制造产业园、成都通用航空服务业集聚区、

天府水城文旅康养集聚区。淮州新城智能制造产业园近期规划面积70平方公里、远期165平方公里，目前以中节能、巴莫科技、环能德美等企业为引领，节能环保产业聚集度较高；成都通用航空服务业集聚区规划面积25平方公里，拟打造西南地区通用航空运营服务中心、全国通用航空旅游和职业教育示范基地、中国低空旅游创新发展高地，已成功引进法国空客、中航工业、德中通航、天空联盟等通航飞机总装制造及零配件生产和运营企业，同时引入四川西南航空职业学院、成都海特航空职业技术学院等航空培训企业2家；天府水城文旅康养集聚区规划面积22平方公里，拟打造国家级体育旅游目的地，创建国家全域旅游示范区、国家旅游度假区和国家文体旅融合发展示范区。此外随着成都东部新区的成立，作为成都“东进”战略的核心区域以及东部新区建设发展的协同区，金堂县迎来重大发展机遇。

2020年金堂县实现地区生产总值468.9亿元，同比增长5.8%，经济实力进一步增强，三次产业结构由2019年的13.3:39.0:47.7调整为14.1:38.7:47.2，规模以上工业增加值同比增长9.1%，工业经济发展势头良好；同期完成固定资产投资366.8亿元，同比增长12.8%，持续保持较快增长，系地方经济发展的重要支撑；受疫情影响，区域消费有所受挫，全年实现社会消费品零售总额120.4亿元，同比下降0.4%。2020年金堂县人均GDP为65,000.0元，是全国人均GDP的89.7%。

**表2 金堂县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	468.9	5.8%	440.4	8.7%
第一产业增加值	66.0	4.1%	58.7	2.8%
第二产业增加值	181.7	6.8%	171.7	8.0%
第三产业增加值	221.2	5.3%	210.0	11.2%
规模以上工业增加值	-	9.1%	-	12.0%
固定资产投资	366.8	12.8%	325.1	11.6%
社会消费品零售总额	120.4	-0.4%	98.4	11.4%
存款余额	479.7	7.5%	446.3	6.7%
贷款余额	346.3	6.5%	325.0	12.8%
人均 GDP（元）	65,000.0		61,419	
人均 GDP/全国人均 GDP	89.7%		86.6%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020年金堂县国民经济与社会发展统计公报、金堂县人民政府官网和金堂县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要，中证鹏元整理

根据《金堂县2020年财政收支预算执行情况和2021年财政收支预算草案的报告》，2020年金堂县实现公共财政收入38.60亿元，同口径增长8.7%；实现政府性基金收入50.03亿元，同比下降5.8%；同期公共财政支出64.57亿元，同口径下降3.8%。财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为59.78%。

## 五、经营与竞争

公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务等项目的投融资和建设任务。2020年，政府工程项目收入以及其他工程项目收入仍为主要收入来源，占当期主营业务收入比重为91.70%。2020年，其他收入大幅增长主要系公司新增砂石经营业务所致。

2020年公司政府工程项目、其他工程项目两大主要业务板块毛利率同比保持较稳定，其他收入毛利率同比降幅较大主要系由于新增砂石经营业务，该业务开展初期毛利率较低。

**表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
政府工程项目	2.54	19.53%	1.89	19.56%
其他工程项目	5.78	19.01%	5.58	19.80%
其他收入	0.76	14.99%	0.13	60.30%
<b>合计</b>	<b>9.08</b>	<b>18.82%</b>	<b>7.60</b>	<b>20.43%</b>

注：其他收入包括砂石收入、沼气服务收入、监理收入与资产管理服务收入。

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**公司已签订代建协议的在建工程较多，工程项目业务可持续性较好，但同时面临一定的资金压力**

公司的工程项目主要为金堂县范围内水利水务工程项目，包括管网建设、污水治理、污水净化及防洪改造等；主要由公司本部承接，同时子公司成都鑫永晟建设工程有限公司（以下简称“永晟建设”）亦承担一定的工程项目建设任务。

2020年，公司工程项目仍采取委托代建模式，所承接的工程项目包括政府工程项目和其他工程项目，其中政府工程项目业主为金堂县政府，其他工程项目业主为成都五凤古镇生态旅游开发有限责任公司（以下简称“五凤古镇”）、金堂县山水生态城建设投资有限责任公司（以下简称“山水生态”）、金堂县净源排水有限责任公司和成都成金资产管理有限公司（以下简称“成金资产”），上述公司的实际控制人均为金堂国资金融局。建设模式方面，公司负责项目前期的融资和建设，待项目完工和验收合格后由项目业主方接管（最终归属方），项目业主按照签订的相关协议同公司进行结算，结算金额为项目成本加计20%-25%的代建管理费。

2020年确认收入的项目包括金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程、沱江干流成都段综合治理工程及金堂县北河东岸临江路工程。公司在建项目规模较大，随着完工项目的结算规模逐步扩大，公司工程项目收入呈上升趋势，2020年政府工程项目收入占当期主营业务收入比重为28.02%，由于具体项目结算加成比例不同，政府工程项目零星项目较多，毛利率有所波动，但其他工程项目毛利率相对较为稳定。

**表4 2020年公司主要工程项目收入及成本确认明细（单位：亿元）**

项目名称	确认收入	确认成本
------	------	------

金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程	1.79	1.44
沱江干流成都段综合治理工程	0.76	0.61
金堂县北河东岸临江路工程	0.60	0.48
金堂县“7.11”水毁堤防永久修复工程（二标段）	0.44	0.35
金堂县城防洪能力提升工程-石龙堰排洪沟及其支沟新建及改造工程	0.43	0.35
<b>合计</b>	<b>4.02</b>	<b>3.23</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建项目（剔除总投资大于已投资项目）尚需投资6.17亿元，公司业务可持续性较好，但面临一定的资金压力。截至2020年末公司主要在建项目情况如下表所示。

**表5 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程	4.20	4.22	是
金堂县北河东岸临江路工程	3.86	1.24	是
临港新城孵化园	3.32	1.24	是
金堂县毗河3#橡胶坝改扩建工程	2.28	2.32	是
沱江干流成都段综合治理工程	2.11	2.13	是
金堂县毗河城区段清淤工程	1.57	1.60	是
金堂县城防洪能力提升工程-石龙堰排洪沟及其支沟新建及改造工程	1.09	1.13	是
沱江金堂县五凤镇罗家坝至金牛坝堤防工程	0.99	0.62	是
沱江金堂县白果镇至五凤镇白凤村堤防工程	0.97	0.62	是
金堂县金山公园西区提档升级改造项目	0.79	0.81	是
金堂县县城生活污水处理厂提标扩容工程	0.77	0.67	是
县城建城区河道淤堵点清淤疏通工程	0.77	0.55	是
金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期（玉皇山项目）	0.73	0.37	是
金堂县工业集中发展区（拓展区）智慧园区供水主管及东风水厂输水复线工程	0.71	0.64	是
金堂县“7.11”水毁堤防永久修复工程（二标段）	0.71	0.74	是
<b>合计</b>	<b>24.87</b>	<b>18.90</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司新增金堂县白果街道等地区土地整理项目，发包方为成都东进城市建设工程有限公司（以下简称“东进城建”）。公司与东进城建签署了《项目建设协议书》，项目计划总投资7.96亿元，土地面积合计64.1001公顷。建设模式方面，建设项目所需资金由公司自筹，项目完工后由东进城建按照双方确认后项目成本的2%结算管理费。

公司存续的金堂县淮口镇等地区土地整理项目，2019年山水生态向公司结算4.25亿元收入后，2020

年无新增结算，主要系项目建设完工后，因验收手续等原因影响结算进度。

### 自营项目投资规模较大，面临一定投资风险

截至2020年末，公司主要自营项目包括金堂县城乡供水管网提升工程、沱江沿线乡镇污水管网建设工程和金堂县清溪河龚家村段综合治理工程。

金堂县城乡供水管网提升工程包括沟槽填方量、管道敷设、阀门井砌筑及附属工程，收入来源为管网使用费收入和财政补贴收入，管网使用方预计为当地自来水公司，但管网使用费的收费标准以及期限尚未确定。

沱江沿线乡镇污水管网建设工程建设内容包括污水管道、雨水管道及污水入户管，收入来源为污水管网租赁收入、农业水费和政策性补贴，其中污水管网租赁预计按照45.00万元/年/km的价格出租给当地水务公司。

金堂县清溪河龚家村段综合治理工程为2020年新增，项目已基本建设完成，尚未投入使用。根据《清溪河龚家村段综合治理工程可研报告》，项目预计总投资0.60亿元，建设内容包括防洪工程、景观工程和给排水工程等，属于社会公益性质的水利建设项目，主要建设目的为助力发展当地旅游产业，故无相关收入，存在一定投资回收风险。整体来看，公司自营项目投资规模较大，至少尚需投资1.51亿元，且管网使用或租赁定价受政策影响较大及财政补贴收入到位情况存在一定的不确定性，自营项目面临一定投资风险。

**表6 截至2020年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资
金堂县城乡供水管网提升工程	9.33	9.37
沱江沿线乡镇污水管网建设工程	2.30	1.11
金堂县清溪河龚家村段综合治理工程	0.60	0.28
<b>合计</b>	<b>12.23</b>	<b>10.76</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年11月，根据政府文件，由子公司永晟建设负责金堂县河道砂石资源的接管、加工、出售等经营管理工作。砂石主要来源是河道清淤工程的砂石富余量、建设工程开挖的砂石接管等，并设有1个砂石加工厂。砂石原材料可直接销售，综合单价在85-100元/m<sup>3</sup>；原材料也可用于加工，加工后的产品包括13石、12石、中砂、机砂等，综合单价为90-100元/吨。截至2020年末，公司已与成都智悦建材有限公司、成都众合能混凝土销售有限公司、四川德阳市年丰食品有限公司等企业及自然人签订砂石销售合同，2020年公司砂石业务实现收入0.54亿元。

### 公司获得的外部支持力度较大，提升了资本实力及利润水平

2020年，政府通过划拨股权、项目等资产的方式增加公司资本公积合计73.89亿元，公司获得专项

财政补贴0.81亿元占当期利润总额比重为81.25%。整体来看，公司获得的外部支持力度较大，提升了资本实力和盈利能力。

**表7 2020年公司获得的外部支持情况（单位：亿元）**

资产类别	金额	依据文件
<b>一、资本公积</b>		
砂石经营权	68.48	《关于进一步加强砂石资源管理的实施意见的通知》
水务类资产	5.42	金国资金融发【2020】72号
股权划出	-0.02	天府城投发【2020】12号
<b>合计</b>	<b>73.88</b>	-
<b>二、政府补贴</b>		
财政补贴	0.81	《金堂县财政局关于拨付项目专项补贴的通知》等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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亚太（集团）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2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围内减少1家子公司，详见表1。

### 资产结构与质量

**公司资产以土地、水利资产及砂石经营权为主，其中公益性资产占较大比重，同时应收款项对营运资金形成较大占用，且部分资产受限，资产流动性性较弱**

2020年末公司资产同比增幅较大，主要系新增砂石经营权所致，仍以非流动资产为主；货币资金同比增长主要因融资增加，其中4.27亿元使用受限，主要系用于银行质押借款；应收账款同比增加主要系由于当期结算收入暂未收回，前五大应收账款金额合计占应收账款期末余额合计数的比例为98.27%，对象为当地国有企业以及事业单位；预付款项同比大幅下降主要系由于预付工程款转入工程存货成本；其他应收款同比增幅较大主要系往来款增加所致，前五大其他应收款金额合计占其他应收款期末余额合计数的比例为43.92%，对象均为当地国有企业，对公司营运资金存在较大占用；存货账面价值同比增加，主要系公司代建项目增加，开发成本上升以及新增土地所致，拟开发土地合计221宗，账面价值合计135.42亿元，该价值包括土地、地上附着物等，面积合计24,152,825.58平方米，主要位于淮州新城、金堂县工业园区、社区及乡镇等，土地性质以出让为主，土地用途主要为商业/住宅、工业、二类居住用

地及水域及水利设施用地，土地产权证均已办理，其中有51.26亿元的土地已用于抵押，占存货中土地账面价值的37.85%。

截至2020年末公司固定资产同比小幅增加，主要系由于水利资产增加，管网、堤坝以及水库等资产为水利资产的主要组成部分；在建工程为由金堂县城乡供水管网提升工程、沱江沿线乡镇污水管网建设工程以及金堂县清溪河龚家村段综合治理工程，2020年末账面价值为10.76亿元，上述水利资产目前未能产生收益；无形资产主要由2020年政府无偿划拨评估价值为68.48亿元的砂石经营权构成；其他非流动资产同比大幅增长，主要系由于新增东进城建委托公司对金堂县白果街道等地区进行的土地整理项目，公司负责项目前期拆迁等工作，完成前期工作后移交回东进城建。截至2020年末，公司水利资产、水利设施用地、绿化及广场用地、公益性自营项目等资产规模合计为127.40亿元。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.44	3.15%	10.25	2.96%	7.83	3.30%
应收账款	8.04	2.21%	8.89	2.57%	6.67	2.81%
预付款项	2.89	0.80%	0.45	0.13%	3.92	1.65%
其他应收款	48.81	13.44%	42.96	12.40%	26.71	11.25%
存货	155.15	42.73%	147.57	42.59%	138.99	58.53%
<b>流动资产合计</b>	<b>226.60</b>	<b>62.40%</b>	<b>210.20</b>	<b>60.67%</b>	<b>184.11</b>	<b>77.53%</b>
固定资产	43.01	11.85%	43.24	12.48%	38.69	16.29%
在建工程	11.22	3.09%	10.76	3.10%	10.20	4.29%
无形资产	67.95	18.71%	67.95	19.61%	0.00	0.00%
其他非流动资产	11.30	3.11%	11.30	3.26%	3.24	1.36%
<b>非流动资产合计</b>	<b>136.52</b>	<b>37.60%</b>	<b>136.28</b>	<b>39.33%</b>	<b>53.35</b>	<b>22.47%</b>
<b>资产总计</b>	<b>363.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>346.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>237.46</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年1季度财务报表，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

### 公司收入规模稳步增长，政府补助对利润水平的贡献程度较高

公司是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务项目等的投融资和建设任务。2020年公司收入主要来自政府工程项目以及其他工程项目，占当期主营业务收入比重为91.70%。截至2020年末，公司在建项目尚需投资规模较大，公司工程项目业务持续性较好。此外，其他业务板块新增砂石业务，为公司收入水平带来一定补充，但是由于砂石业务开展初期毛利率较低，对其他业务整体毛利率形成一定影响。2020年，公司收现比较上年上升，回款能力增强，但由于公司主要的在建基础设施工程尚需投入较大，未来仍面临一定资金压力。

2020年公司获得政府补助为0.81亿元，占利润总额的比重为81.25%，对公司利润水平形成较大贡献。

**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2021年1-3月	2020年	2019年
营业收入	2.28	9.24	7.60
收现比	167.93%	87.08%	67.17%
营业利润	0.16	1.15	1.25
其他收益	0.00	0.81	0.80
利润总额	0.13	1.00	1.25
销售毛利率	20.67%	20.20%	20.43%

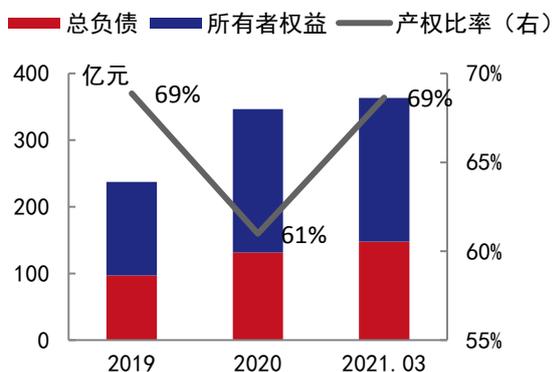
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

#### 公司负债规模继续增长，总债务规模较大，面临较大的债务压力

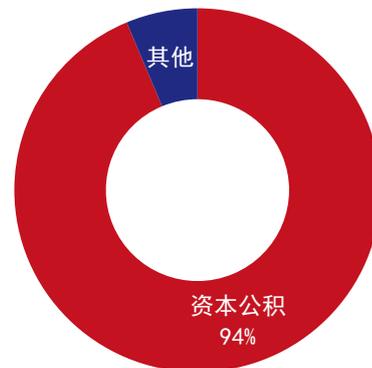
随着政府注入资产和公司经营积累，2020年末所有者权益规模增长至215.22亿元。同时由于融资规模的扩大，公司负债规模增加至131.26亿元；综合影响下，2020年末公司产权比例为61.00%。从负债结构来看，2020年末公司非流动负债为总负债的主要构成部分，占总负债比重为在66.83%。

**图 1 公司资本结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

**图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

2020年末，公司短期借款同比大幅增长，主要系由于抵押借款增加，同时信用借款、保证借款以及质押借款均较上年末有所增长；其他应付款同比大幅增长，主要系由于往来款增加所致，主要对象为大港集团内其他子公司；一年内到期的非流动负债15.41亿元，包括一年内到期的银行长期借款12.15亿元和长期应付款3.26亿元。

2020年末，公司长期借款均为银行借款，包括信用借款、抵质押借款等；应付债券余额同比增长主要系由于新发行“20天府01”、“20天府02”、“20天府水城MTN001”与“20天府水城MTN002”等债券；长期应付款为应付的融资租赁款和信托贷款，借款主要用于公司代建项目的资金补充以及银行非标产品的还本付息。

2021年3月末，公司应付债券持续增长，主要系由于新发行债券“21天府01”，发行规模10亿元，期限5年，票面利率7.5%。

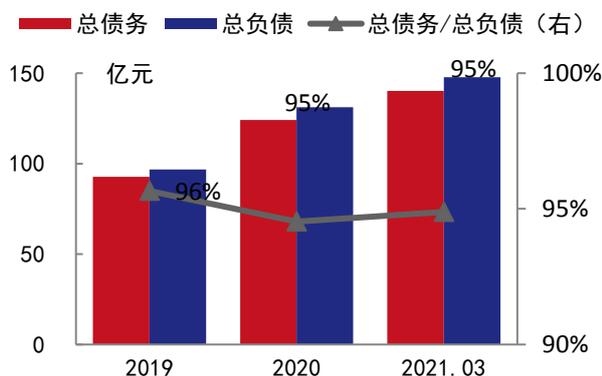
**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.54	13.90%	20.95	15.96%	2.93	3.03%
其他应付款（不含应付利息）	0.69	0.47%	2.17	1.66%	0.46	0.48%
一年内到期的非流动负债	11.90	8.05%	15.41	11.74%	6.57	6.79%
<b>流动负债合计</b>	<b>40.00</b>	<b>27.06%</b>	<b>43.54</b>	<b>33.17%</b>	<b>13.71</b>	<b>14.15%</b>
长期借款	27.73	18.76%	17.27	13.16%	25.74	26.57%
应付债券	64.53	43.66%	54.57	41.57%	40.72	42.04%
长期应付款	15.54	10.51%	15.88	12.10%	16.69	17.23%
<b>非流动负债合计</b>	<b>107.80</b>	<b>72.94%</b>	<b>87.72</b>	<b>66.83%</b>	<b>83.14</b>	<b>85.85%</b>
<b>负债合计</b>	<b>147.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>131.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>96.84</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

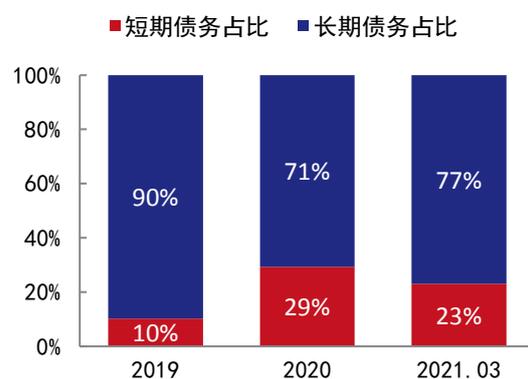
2021年3月末，公司总债务规模为140.24亿元，占负债总额的比重为95%；2020年末，短期债务较2019年末占负债总额比重上升，公司短期内面临较大偿债压力。

**图 3 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

**图 4 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2020年末公司资产负债率不高，同比小幅下降。2020年末公司现金短期债务比同比降幅较大，主要系短期债务同比攀升较大所致，短期偿债能力受到一定影响；EBITDA利息保障倍数仍处于较低水平，公司偿债能力指标表现较弱。

**表11 公司偿债能力指标**

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	40.70%	37.88%	40.78%
现金短期债务比	0.36	0.28	0.82
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.32

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，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2018年1月1日至报告查询日（2021年6月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息不存在不良类账户，公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计为79.38亿元，占当期末净资产的比重为36.88%，被担保对象虽均为地方国企，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表12 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
金堂县国有资产投资经营管理有限责任公司	20.00	2023.05.06	否
金堂县兴金工业投资有限责任公司	10.00	2027.08.17	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	10.00	2033.12.25	否
四川成阿发展实业有限公司	8.00	2021.10.25	否
金堂县净源排水有限责任公司	7.80	2027.08.17	否
四川凯金交通建设投资有限责任公司	6.00	2028.12.29	否
四川凯金交通建设投资有限责任公司	4.50	2031.06.30	否
四川凯金交通建设投资有限责任公司	3.60	2022.12.24	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	3.00	2021.07.30	否
成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	1.98	2022.06.12	否
金堂县净源排水有限责任公司	1.30	2021.09.23	否
金堂县第一人民医院	1.00	2022.12.21	否
金堂县山水生态城建设投资有限责任公司	0.95	2021.08.26	否
金堂县兴金开发建设投资有限责任公司	0.90	2022.06.19	否

金堂县净源排水有限责任公司	0.35	2021.10.09	否
<b>合计</b>	<b>79.38</b>	--	--

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

整体来看，公司所处外部环境较好，2020年金堂县固定资产投资继续保持较快增长，区域经济实力进一步增强；此外，随着成都东部新区的成立，作为成都“东进”战略的核心区域以及东部新区建设发展的协同区，金堂县迎来重大发展机遇，为公司发展提供了良好基础。公司主要在建自营项目及工程项目尚需投资规模较大，业务可持续性较好，同时也将面临一定资金压力。值得注意的是，公司资产以应收款项、土地、水利资产及砂石经营权为主，公益性资产占比较大，资产流动性较弱。金玉担保提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平有效地提升了本期债券的安全性。

## 九、本期债券偿还保障分析

### 金玉担保提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平

根据金玉担保出具的《四川省金玉融资担保有限公司【2020】年度第【一】期担保函【005】号》（以下简称“担保函”）及金玉担保和公司共同出具的《关于中票担保函的说明》，金玉担保就公司在中国银行间市场交易商协会注册的7.5亿元中期票据（包括公司已发行的5.00亿元“20天府水城MTN001”及本期债券）提供不可撤销的连带责任保证，担保范围为债券本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用；保证期间为本期债券存续期及兑付日起两年，若本期债券持有人在保证期间内未要求金玉担保承担担保责任，则金玉担保将免除相应责任。此外，经本期债券持有人会议批准，本期债券利率、期限及还本付息方式发生变更时，须经金玉担保书面同意后，金玉担保继续承担相应担保责任，未经金玉担保书面同意，金玉担保不承担担保函下任何责任。

金玉担保于 2007 年 11 月由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）发起设立，初始注册资本为 0.99 亿元。2009 年 3 月、2011 年 6 月金玉担保分别获得水电集团增资 0.51 亿元和 0.50 亿元，注册资本增至 2.00 亿元。2013 年 6 月水电集团将金玉担保股权全部划转给四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”），同时金鼎控股增资 3.00 亿元使金玉担保注册资本增至 5.00 亿元。2015 年 5 月金鼎控股再次对金玉担保增资 5.00 亿元。2017 年 12 月，金玉担保引入战略投资者中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），金鼎控股和农发基金分别出资 20.00 亿元对金玉担保进行增资。截至 2020 年末，金玉担保注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为 60.00%，实际控制人为四川省人民政府，金玉担保股权结构如下表所示。

**表13 截至 2020 年末金玉担保股权结构（单位：亿元）**

股东名称	出资额	持股比例
四川能投金鼎产融控股集团有限公司 <sup>2</sup>	30.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	20.00	40.00%

资料来源：金玉担保提供

金玉担保主要在四川省内从事贷款担保和债券担保等融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保及委托贷款业务。金玉担保自 2018 年起新增债券担保业务，重点拓展城投债担保业务，在保余额迅速攀升，担保业务收入快速增长。受益于担保业务在保余额攀升及委托贷款投放规模的增长，近年来金玉担保营业收入保持增长，2018-2020 年复合增长率为 31.63%。此外，金玉担保通过债券投资、股权投资以获取相关投资收益，2018-2020 年分别取得投资收益 0.24 亿元、0.41 亿元和 0.24 亿元。

**表14 金玉担保收入构成情况（单位：万元）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	17,100.26	83.35%	11,865.53	84.34%	10,574.47	89.30%
委托贷款业务	3,256.07	15.87%	2,203.31	15.66%	1,266.67	10.70%
其他业务	160.47	0.78%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>营业收入合计</b>	<b>20,516.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>14,068.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>11,841.15</b>	<b>100.00%</b>
<b>投资收益</b>	<b>2,418.91</b>	<b>-</b>	<b>4,071.77</b>	<b>-</b>	<b>2,403.10</b>	<b>-</b>

资料来源：金玉担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，金玉担保资产总额 59.85 亿元，所有者权益合计 52.33 亿元，融资担保放大倍数为 1.75。受益于直接融资担保业务快速发展，金玉担保营业收入和净利润明显提升。2018-2020 年金玉担保当期担保代偿率分别为 3.16%、6.18%和 4.81%，在宏观经济下行压力较大的背景下，需持续关注金玉担保后续代偿及追偿情况。

**表15 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
资产总额	59.85	57.13	55.02
所有者权益合计	52.33	52.11	51.18
营业收入	2.05	1.41	1.18
担保业务收入	1.71	1.19	1.06
净利润	2.08	1.46	1.50
净资产收益率	3.99%	2.83%	2.94%
融资担保余额	103.54	55.24	31.68

<sup>2</sup> 曾用名为“四川金鼎产融控股有限公司”，于 2021 年 4 月变更为现名。

间接融资担保余额	46.71	45.24	31.68
直接融资担保余额	56.83	10.00	0.00
非融资担保余额	24.94	18.25	6.30
融资担保责任余额	91.59	52.93	31.48
融资担保放大倍数	1.75	1.02	0.62
当期担保代偿率	4.81%	6.18%	3.16%

资料来源：金玉担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，其提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

## 十、结论

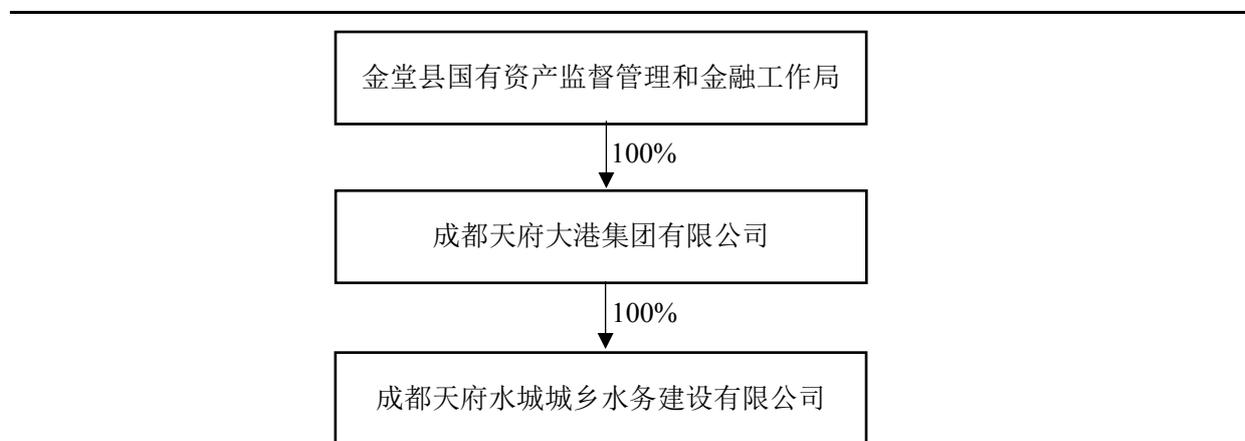
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

## 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）	2021.3	2020	2019	2018
货币资金	11.44	10.25	7.83	6.82
其他应收款	48.81	42.96	26.71	26.99
存货	155.15	147.57	138.99	123.31
流动资产合计	226.60	210.20	184.11	163.43
固定资产	43.01	43.24	38.69	38.95
无形资产	67.95	67.95	0.00	0.00
非流动资产合计	136.52	136.28	53.35	54.77
资产总计	363.12	346.47	237.46	218.20
短期借款	20.54	20.95	2.93	0.00
一年内到期的非流动负债	11.90	15.41	6.57	18.84
流动负债合计	40.00	43.54	13.71	21.36
长期借款	27.73	17.27	25.74	16.59
应付债券	64.53	54.57	40.72	21.59
长期应付款	15.54	15.88	16.69	18.99
非流动负债合计	107.80	87.72	83.14	57.17
负债合计	147.80	131.26	96.84	78.53
总债务	140.24	124.08	92.64	76.01
所有者权益	215.32	215.22	140.61	139.66
营业收入	2.28	9.24	7.60	6.79
营业利润	0.16	1.15	1.25	0.20
其他收益	0.00	0.81	0.80	0.00
利润总额	0.13	1.00	1.25	1.01
经营活动产生的现金流量净额	-13.52	-18.59	-13.21	2.27
投资活动产生的现金流量净额	-0.20	-2.28	-0.55	-0.53
筹资活动产生的现金流量净额	14.81	22.29	14.77	-3.42
<b>财务指标</b>	<b>2021.3</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
销售毛利率	20.67%	20.20%	20.43%	19.34%
收现比	167.93%	87.08%	67.17%	122.63%
资产负债率	40.70%	37.88%	40.78%	35.99%
现金短期债务比	0.36	0.28	0.82	0.36
EBITDA（亿元）	--	2.88	2.20	1.83
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.32	0.42

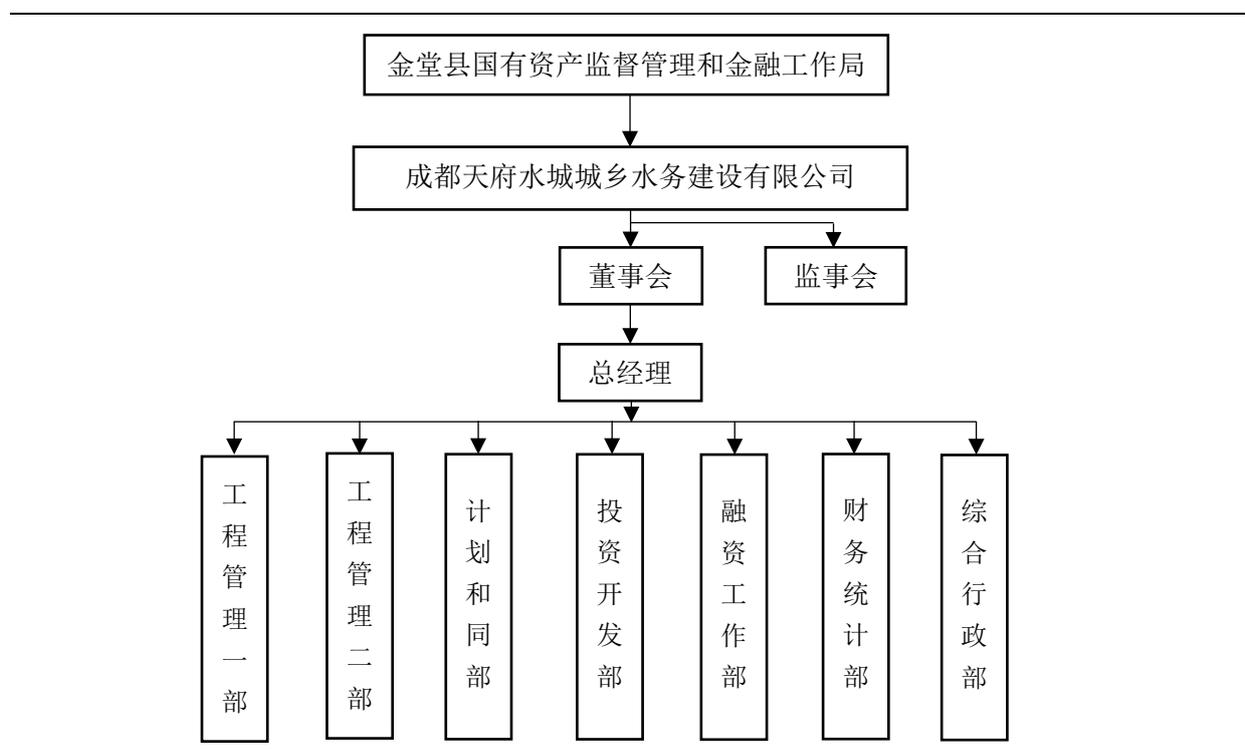
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1 季度财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
成都鑫永晟建设工程有限公司	0.50	100%	市政公用工程、环保工程、水利水电工程、房屋建筑工程等
成都金宏宇建设项目管理有限公司	0.50	100%	市政公用工程、公路工程、劳务分包等

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 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、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。