

2017 年成都市新津县工业投资经营有限责任公司

公司债券 2018 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
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：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【585】号 01

债券简称：17 新津工投
债/17 新津债

债券剩余规模：5.80 亿
元

债券到期日期：2024 年
10 月 23 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3-7 个计息年度末
分别按照发行总额
20%、20%、20%、20%、
20%的比例偿还债券本
金

分析师

姓名：
邹火雄 何佳欢

电话：
0755-82870071

邮箱：
zouhx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2017 年成都市新津县工业投资经营有限责任公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 26 日	2017 年 6 月 30 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对成都市新津县工业投资经营有限责任公司（以下简称“新津工投”或“公司”）及其 2017 年 10 月 23 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 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的基础，公司建设投资业务具有一定可持续性；同时鹏元也关注到了公司资产流动性偏弱，资金压力和偿债压力较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年新津县实现地区生产总值 301.44 亿元，按可比价计算，同比增长 10.5%，实现公共财政收入 21.92 亿元，较上年小幅增长，区域经济和财政保持增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司建设投资业务具有一定可持续性。公司为新津县城市基础设施建设投资的重要主体，2017 年实现建设投资业务收入 41,324.53 万元，占营业收入的比重为 61.00%。截至 2017 年末，公司主要代建和政府购买服务项目计划总投资 560,096.00 万元，累计已投资 223,873.98 万元，建设投资业务具有一定可持续性。

关注:

- **公司资产流动性偏弱。**公司资产主要由土地资产和在建项目构成，2017 年末两者合计 798,626.58 万元，占总资产的比重为 58.24%，其中土地资产账面价值为 560,203.58 万元，占总资产的比重为 40.86%，已抵押土地账面价值 237,116.24 万元，占总资产的比重为 17.29%，公司资产整体流动性偏弱。
- **公司经营活动现金持续净流出，面临较大的资金支出压力。**2017 年公司经营活动现金净流出 24,046.84 万元；截至 2017 年末，主要在建项目尚需投入资金 372,713.84 万元，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司有息债务规模大幅提升，偿债压力仍较大。**受银行借款大幅增加及本期债券发行的影响，2017 年末公司有息债务为 713,255.71 万元，同比增长 32.39%，占负债总额的比重为 93.79%，2018-2020 年公司分别偿付有息债务本金 89,666.70 万元、104,957.65 万元和 67,335.97 万元，且经营活动现金表现为净流出，偿债压力仍较大。
- **公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额合计 145,329.05 万元，占年末净资产的比重为 23.80%，且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标:

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,371,157.96	1,162,668.38	870,019.70
所有者权益（万元）	610,667.99	596,795.85	514,112.39
有息债务（万元）	713,255.71	538,742.42	257,436.01
资产负债率	55.46%	48.67%	40.91%
流动比率	3.95	3.34	3.15
营业收入（万元）	67,744.61	67,383.01	52,074.78
营业外收入（万元）	0.00	60.31	95.01
利润总额（万元）	14,371.55	13,798.12	14,073.67
综合毛利率	33.64%	32.76%	36.74%
EBITDA（万元）	20,173.27	18,882.43	16,647.79
EBITDA 利息保障倍数	0.59	0.71	0.57
经营活动现金流净额（万元）	-24,046.84	-32,936.47	83,851.66

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年10月23日发行7年期5.80亿元公司债券，募集资金用于成都市新津县五津片区棚户区改造建设项目（以下简称“五津片区棚改项目”）及补充营运资金。截至2018年4月30日，本期债券募集资金使用情况如下：

表 1 截至 2018 年 4 月 30 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

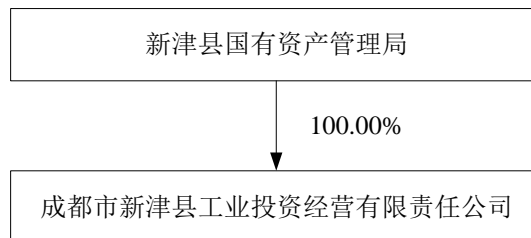
项目名称	拟使用募集资金	已使用募集资金
成都市新津县五津片区棚户区改造建设项目	35,000.00	5,451.90
补充公司营运资金	23,000.00	23,000.00
合计	58,000.00	28,451.90

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

2017 年公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本仍为 2.00 亿元，新津县国有资产管理局仍持有公司 100.00% 的股权，为公司唯一股东及实际控制人。根据《新津县国有资产管理局关于变更县工投公司高管、董事会成员的通知》（新津国资[2018]60 号），公司法定代表人、董事长由赵波变更为肖川湘，董事由赵波变更为吴星云。2017 年公司合并范围未发生变化，2017 年末纳入公司合并范围的子公司共 4 家，具体如附录五所示。

图 1 截至 2018 年 4 月 30 日公司产权结构图



资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为137.12亿元，所有者权益为61.07亿元，资产负债率为55.46%；2017年度，公司实现营业收入6.77亿元，利润总额1.44亿元，经营活动现金净流出2.40亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通	财政部、发展改革委、司法	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政

	知》(财预[2017]50号)	部、中国人民银行、银监会、证监会	府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

新津县地区生产总值持续增长,整体经济实力进一步增强,固定资产投资仍是地方经济增长的主要推动力

近年来新津县经济发展较快,2017年全县地区生产总值为301.44亿元,按可比价计算,同比增长10.5%,增速有所下滑。其中,第一产业增加值17.63亿元,同比增长4.6%;第二产业增加值178.91亿元,同比增长10.6%;第三产业完成增加值104.90亿元,同比增长11.5%。三次产业结构由2016年的6.5: 58.3: 35.2调整为2017年的5.8: 59.4: 34.8,第二产业有所提升。三次产业中,第二、三产业增速较快,是推动地区生产总值增长的主要动力。按全县户籍人口计算,2017年新津县人均GDP为95,031.53元,是全国人均GDP的159.29%。

2017年新津县全年实现工业增加值168.6亿元,同比增长12.5%。其中,162户规模以上工业企业完成工业产值610.75亿元,同比增长16.2%。固定资产投资仍然是推动新津县地方经济增长的主要驱动力。2017年新津县固定资产投资351.16亿元,同比增长12.0%。

新津县社会消费品零售总额稳定增长，2017年达75.99亿元，增速较上年增加3.8个百分点。2017年新津县新签约引进重大项目13个，全年实际到位省外内资166.93亿元，同比增长11.7%；实际利用外资23,813万美元，同比增长15.8%，实现外贸进出额26.0亿元。新津县金融机构人民币存款余额287.68亿元，同比下降2.8%；金融机构各项贷款余额215.13亿元，同比增长4.3%。

表 3 新津县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（GDP）	301.44	10.5%	259.20	12.1%
第一产业增加值	17.63	4.6%	16.86	4.7%
第二产业增加值	178.91	10.6%	151.08	13.2%
第三产业增加值	104.90	11.5%	91.26	11.7%
工业增加值	168.6	12.5%	140.12	12.6%
固定资产投资	351.16	12.0%	301.48	18.0%
社会消费品零售总额	75.99	13.2%	67.15	9.4%
进出口总额	26.0	-	24.18	-
存款余额	287.68	-2.8%	295.93	10.8%
贷款余额	215.13	4.3%	206.21	1.5%
人均 GDP（元）	95,031.53		82,207.42	
人均 GDP/全国人均 GDP	159.29%		152.29%	

注：（1）人均 GDP=地区生产总值/全县户籍人口数；（2）表中“-”表示未公开披露数据。

资料来源：2016-2017年新津县国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

新津县地方综合财力有所提升，政府性基金收入持续增长且存在一定波动性，财政自给能力较好

2017年新津县地方综合财力为59.29亿元，同比增长11.22%。从财政收入结构来看，公共财政收入和政府性基金收入是新津县地方综合财力的主要来源。

2017年新津县公共财政收入21.92亿元，较上年小幅增长。其中，税收收入14.73亿元，同比增长9.27%，占公共财政收入的比重为67.20%，公共财政收入质量一般；受国有资源（资产）有偿使用收入增加的影响，非税收入为7.19亿元，同比增长8.45%。2017年新津县获得上级补助金额8.94亿元，较上年有所减少，仍对新津县地方综合财力形成一定的补充。其中，新津县一般转移支付收入和返还性收入规模分别为3.76亿元和0.97亿元，合计占上级补助收入总额的52.91%，上级补助收入可自由支配程度一般。

2017年新津县以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模为28.43亿元，同比增长25.24%，是地方综合财力的重要来源。其中，2017年国有土地使用权出让收入为

25.62亿元，同比增长21.48%。由于政府性基金收入易受土地市场波动的影响，未来新津县政府性基金收入存在一定的不确定性。

财政支出方面，2017年新津县公共财政支出为31.84亿元，同比小幅下滑；政府性基金支出为25.97亿元，同比增长13.31%。2017年新津县财政自给率为68.84%，较上年增加5.76个百分点，地方财政自给程度较好。

表 4 2016-2017 年新津县财政收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力=（一）+（二）+（三）	59.29	53.31
（一）公共财政收入	21.92	20.11
其中：税收收入	14.73	13.48
非税收入	7.19	6.63
（二）上级补助收入	8.94	10.50
其中：返还性收入	0.97	0.98
一般性转移支付收入	3.76	4.49
专项转移支付	4.21	5.03
（三）政府性基金收入	28.43	22.70
其中：国有土地使用权出让收入	25.62	21.09
财政支出=（一）+（二）	57.81	54.8
（一）公共财政支出	31.84	31.88
（二）政府性基金支出	25.97	22.92
财政自给率	68.84%	63.08%

注：（1）2016 年起预算外财政专户收入及支出并入公共财政收入及支出核算；（2）财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：新津县财政局、《关于新津县 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》及其附表，鹏元整理

四、经营与竞争

2017 年公司主营业务未发生重大变化，仍主要负责新津县工业园区范围内的基础设施建设、土地整理等业务。2017 年公司实现营业收入 67,744.61 万元，较为稳定。从收入结构来看，公司营业收入主要来源于建设投资和土地整理两大业务，2017 年两者合计实现收入 67,686.53 万元，占营业收入比重为 99.91%。其他业务收入包括担保收入、商业零售收入、物业管理费收入和租金收入，规模较小。

从毛利率来看，2017 年公司综合毛利率为 33.64%，较上年小幅提升。2017 年土地整理业务收入为 26,362.00 万元，占营业收入的比重为 38.91%，毛利率为 66.02%，是公司利润的主要来源。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
建设投资业务收入	41,324.53	13.04%	43,726.02	13.04%
土地整理业务收入	26,362.00	66.02%	23,650.00	69.29%
其他业务	58.08	-15.23%	6.99	-248.64%
合计	67,744.61	33.64%	67,383.01	32.76%

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

建设投资业务收入略有下降，仍是公司收入的重要来源，目前主要在建项目规模较大，业务具有一定可持续性，同时面临较大的资金压力

公司是新津县城市基础设施建设投资的重要主体，主要涉及新津县工业园区的基础设施建设。具体业务方面，1) 2012年11月，公司与成都市新津县人民政府（以下简称“县政府”）签订《四川省新津工业园区基础设施建设项目委托代建协议》，接受县政府的委托负责四川省新津工业园区基础设施建设项目，总投资约30.21亿元，建设内容包括工业园区岷江西岸、岷江东岸、物流园区、维修工程基础设施建设项目（含道路、场平、绿化、管网等），待项目竣工验收后，县政府按照审计结束后的工程结算金额加计年15%的项目回报给公司支付建设投资款。2) 2015年11月，公司与新津县水务局就成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）（以下简称“新津治水工程”）签订总价款为51,268万元的《政府购买服务协议》，约定由公司负责新津治水工程，该项目总长度为33,017.35米，项目总投资50,030.00万元，由公司自筹及向银行贷款获得，公司服务期限为协议生效之日至2026年12月31日。3) 2017年10月，公司与新津县住房保障中心（以下简称“保障中心”）就成都市新津县2017年棚户区改造项目（以下简称“棚改项目”）签订总价款为382,497万元的《政府购买服务协议》，约定由公司负责棚改项目的建设，项目建设内容包括黄鹤大道片区、五津路片区和游河心片区（城北社区）等三个地块的棚户改造，总改造面积24.17万平方米，总改造户数为2,319户，项目总投资243,040.00万元，由公司自筹及向银行贷款获得，公司服务期限为协议生效之日至国家开发银行贷款协议终止之日。

2017年公司建设投资业务收入41,324.53万元，同比小幅下降，主要系当年公司只结算了岷江西岸项目，结算项目及结算金额较上年减少所致。公司就新津治水工程和棚改项目分别与新津县水务局、保障中心签订《政府购买服务协议》，约定2017年获得政府购买服务费用合计4,424万元，但实际公司未获得政府支付的购买服务费。因项目合作方为政府部门，受其财政资金安排的影响，购买服务费用支付时间和金额存在一定的不确定性。

目前公司在建项目规模较大，主要在建项目有棚改项目、物流园区项目、岷江东岸项目等，除本期债券募投项目外，其他项目为代建项目和政府购买服务项目。五津片区棚改

项目为本期债券募投项目，该项目建筑用地面积46.37亩，总建筑面积130,738.62平方米，总投资为50,914.76万元，建设期为2016-2018年。截至2018年4月底，本期债券募投项目仍处于拆迁阶段，与预期建设进度不符，受拆迁难度较大及房地产市场波动的影响，未来该项目收入实现存在一定不确定性。截至2017年末，公司主要在建项目计划总投资611,010.76万元，累计已投资238,296.92万元，尚需投资372,713.84万元，若能顺利结算，公司建设投资业务具有一定可持续性，同时随着项目的持续推进，未来面临较大的资金支出压力。

表 6 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	模式
成都市新津县 2017 年棚户区改造项目	243,040.00	20,153.27	222,886.73	政府购买
物流园区项目	193,803.00	137,725.22	56,077.78	代建
岷江东岸项目	68,223.00	55,770.29	12,452.71	代建
成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）	50,030.00	5,278.66	44,751.34	政府购买
维修工程项目	5,000.00	4,946.54	53.46	代建
成都市新津县五津片区棚户区改造建设项目	50,914.76	14,422.94	36,491.82	自建
合计	611,010.76	238,296.92	372,713.84	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

土地整理业务收入有所增长，毛利率仍较高，对公司利润贡献较大，目前无在整理土地项目，未来收入存在一定不确定性

公司盈利能力主要依赖于土地整理业务，该业务收入规模大、毛利率较高。土地整理业务的运营模式为：四川省新津工业园区土地储备中心（以下简称“园区土储中心”）与公司签订《土地整理承包协议》，协议约定委托整理土地的位置、面积和整理标准（乡镇土地达到三通一平，市区内土地达到六通一平）等，新津县财政局按照15万元/亩的价格支付土地整理费用，作为公司土地整理业务收入。

2017年公司土地整理业务收入为26,362.00万元，同比增长11.47%，主要系当年确认的土地整理面积增加所致。从毛利率来看，当年公司土地整理业务毛利率为66.02%，较上年有所下降，但仍处于较高水平，主要系公司所整理土地多位于工业园区，整理难度较低，成本费用不高所致。截至2017年末，公司无在整理土地项目，未来土地整理业务收入存在一定不确定性。

表 7 2016-2017 年公司土地整理补偿情况（单位：亩，万元/亩，万元）

年份	土地位置	面积	补偿标准	确认收入
2017 年	邓双镇第二期场平工程	1,757.47	15	26,362.00
	天府新区骑龙村土地整理项目			

	成都市新材料功能区第三期场平工程			
2016年	成都市新材料功能区第三期场平工程	1,576.67	15	23,650.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、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兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2016三年连审和2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并范围未发生变化，2017年末纳入公司合并范围的子公司共4家，具体如附录五所示。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，主要由土地资产和在建项目构成，且较大部分土地用于抵押，整体资产流动性偏弱

受负债增加及项目建设持续推进的影响，公司资产规模进一步增长，2017年末为1,371,157.96万元，同比增长17.93%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	183,748.96	13.40%	89,304.87	7.68%
应收账款	25,323.07	1.85%	8,184.54	0.70%
其他应收款	78,783.19	5.75%	79,235.87	6.82%
存货	780,203.97	56.90%	730,490.04	62.83%
流动资产合计	1,068,059.18	77.89%	907,215.32	78.03%
长期股权投资	63,867.44	4.66%	62,313.69	5.36%
在建工程	238,423.00	17.39%	192,399.79	16.55%
非流动资产合计	303,098.77	22.11%	255,453.05	21.97%
资产总计	1,371,157.96	100.00%	1,162,668.38	100.00%

资料来源：公司2014-2016三年连审审计报告和2017年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。2017年末货币资金为183,748.96万元，同比大幅增长105.75%，主要系公司当年借款较大及本期债券成功发行所致，公司无使用受限货币资金。应收账款主要源自岷江西岸代建项目结算款，受其

结算金额较大的影响，2017 年末应收账款账面价值为 25,323.07 万元，同比增长 209.40%。其中，账龄为 1 年以内的款项占比 76.67%，欠款对象为新津县财政局，回款风险不大，但款项回收时点存在不确定性，存在一定资金被占用情形。其他应收款主要为应收新津县交通建设投资有限公司（以下简称“新津交投”）、四川新津工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）等的往来款，2017 年末为 78,783.19 万元，同比变化不大。其他应收款对象主要为政府单位和国有企业，回收时点存在不确定性。公司存货主要由土地使用权和开发成本构成，2017 年末其账面价值为 780,203.97 万元，同比小幅增长，占同期总资产比重为 56.90%。其中，开发成本主要为土地出让金和相关税费，占总资产的比重为 15.65%；2017 年末公司持有土地资产面积为 297.30 万平方米，系出让地，用途主要为城镇单一、混合住宅用地，账面价值为 560,203.58 万元，较上年无变化，占总资产的比重为 40.86%，已抵押土地账面价值为 237,116.24 万元，抵押率为 42.33%。公司土地使用权资产规模大、流动性不足，且部分被抵押，资产质量一般。

公司非流动资产主要包括长期股权投资和在建工程。公司长期股权投资主要系对成都蓉工鸿业投资有限公司、成都市天府新区西区产业园投资有限公司（以下简称“西区产业园”）等企业的投资，2017 年末其账面价值为 63,867.44 万元，较上年略有增长。2017 年公司权益法下确认的投资收益合计 753.74 万元，主要源自西区产业园、四川石化津城能源有限公司。公司在建工程主要为物流园区项目、岷江东岸项目等代建基础设施项目，近年规模增加较快。截至 2017 年末，在建工程账面价值为 238,423.00 万元，同比增长 23.92%，主要系物流园区项目等建设进度持续推进所致。大规模在建项目有待项目业主回购，但回购时点尚不明确。

整体来看，2017 年公司资产规模持续增长，资产主要由土地资产和在建项目构成，且较大部分土地用于抵押，资产流动性偏弱。

盈利能力

公司营业收入保持增长，目前在建项目规模较大，建设投资业务具有一定可持续性

公司营业收入主要来源于建设投资和土地整理两大业务，得益于代建项目结算收入较大及土地整理面积持续扩大，2017 年公司营业收入持续增长。其中，建设投资业务收入为 41,324.53 万元，同比小幅下滑；土地整理业务收入为 26,362.00 万元，同比增长 11.47%，毛利率为 66.02%，对公司利润贡献度较大，带动 2017 年公司综合毛利率较上年小幅提升。截至 2017 年末，公司主要在建的代建和政府购买服务项目计划总投资 560,096.00 万元，累计已投资 223,873.98 万元，若能顺利完成结算，建设投资业务具有一定可持续性。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	67,744.61	67,383.01
投资收益	753.74	-685.81
营业利润	14,373.27	13,740.85
营业外收入	0.00	60.31
利润总额	14,371.55	13,798.12
综合毛利率	33.64%	32.76%

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金持续净流出，目前在建项目尚需投入资金较大，面临较大的资金支出压力

受应收账款回款走弱，2017年公司收现比降至0.80，总体收现能力有所减弱。2017年公司经营活动现金持续净流出，主要系支付园区管委会、园区土储中心等大额往来款所致。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金仍表现为净流出，主要系物流园区项目、棚改项目、五津片区棚改项目等投入较大所致。公司经营活动现金持续净流出，且投资方面资金支出较大，对外部融资需求仍然明显。

公司筹资活动现金流入主要来源于保证及质押借款和本期债券募集资金。本期债券规模为5.80亿元，票面利率为7.30%，债券期限为7年。截至2017年末，公司主要在建项目尚需投入资金372,713.84万元，随着在建项目的持续投入，公司面临较大的资金压力。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.80	1.11
销售商品、提供劳务收到的现金	54,446.87	74,707.06
收到的其他与经营活动有关的现金	132,747.15	141,016.29
经营活动现金流入小计	187,194.02	215,723.35
购买商品、接受劳务支付的现金	95,492.72	92,595.65
支付的其他与经营活动有关的现金	115,241.84	145,002.08
经营活动现金流出小计	211,240.87	248,659.82
经营活动产生的现金流量净额	-24,046.84	-32,936.47
投资活动产生的现金流量净额	-55,487.42	-82,747.69
筹资活动产生的现金流量净额	184,478.35	138,847.13
现金及现金等价物净增加额	104,944.09	23,162.96

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模持续增长，有息债务规模大幅提升，偿债压力仍较大

受银行借款增加及本期债券成功发行的影响，公司负债总额持续增长，2017年末为760,489.97万元，同比增长34.39%。所有者权益方面，2017年末公司所有者权益为610,667.99万元，同比小幅增长。受以上因素综合影响，2017年末产权比率为124.53%，同比增加29.71个百分点，公司所有者权益对负债总额的覆盖程度较弱。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	760,489.97	565,872.53
所有者权益	610,667.99	596,795.85
产权比率	124.53%	94.82%

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债仍以非流动负债为主。公司流动负债主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。短期借款主要为以房权证抵押及成都市农村产权流转融资担保股份有限公司等提供担保取得的贷款，借款利率为6.09%-7.00%，且其规模较小，占负债总额的比重不足2%。2017年末其他应付款账面价值为108,976.01万元，同比下降20.23%，主要系当年偿还新津成汉企业管理服务有限公司（以下简称“成汉管理”）等的往来款所致。按账龄法，1年及以上其他应付款合计93,583.59万元，占比85.88%。其他应付款前五名合计106,546.69万元，占比97.77%，其中应付成汉管理84,400.00万元往来款系公司转让基础设施租金收益权所取得的款项，占比为77.45%。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期应付款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款，2017年末其规模为133,532.00万元，同比小幅增长，存在一定短期偿付压力。

非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款主要为公司借入的保证借款、国有土地使用权抵押借款和应收账款质押借款，2017年末其规模为246,836.00万元，较上年大幅增长202.12%，主要系当年新增大额抵、质押借款所致。应付债券为“16新津01”、“16新津02”和本期债券。受融资租入资产增加的影响，2017年末长期应付款为129,680.26万元，同比增长21.77%。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	12,000.00	1.58%	11,000.00	1.94%
其他应付款	108,976.01	14.33%	136,620.30	24.14%

一年内到期的非流动负债	133,532.00	17.56%	114,480.00	20.23%
流动负债合计	270,148.06	35.52%	271,591.91	48.00%
长期借款	246,836.00	32.46%	81,700.00	14.44%
应付债券	106,807.45	14.04%	99,067.01	17.51%
长期应付款	129,680.26	17.05%	106,495.40	18.82%
非流动负债合计	490,341.91	64.48%	294,280.62	52.00%
负债合计	760,489.97	100.00%	565,872.53	100.00%
其中：有息债务	713,255.71	93.79%	538,742.42	95.21%

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

受银行借款大幅增加及本期债券发行的影响，2017年末公司有息债务为713,255.71万元，同比增长32.39%，占负债总额的比重为93.79%，2018-2020年公司分别偿付有息债务本金89,666.70万元、104,957.65万元和67,335.97万元，有息债务本金偿付压力较大。

表 13 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
本金	89,666.70	104,957.65	67,335.97

资料来源：公司提供，鹏元整理

从偿债能力来看，2017年末公司资产负债率上升至55.46%，主要系当年负债规模大幅增长所致。公司流动比率仍处于较高水平，速动比率较上年有所提升，但流动资产主要为土地资产和开发成本，实际流动性较差，公司短期偿债能力一般。得益于权益法下确认的投资收益的增加，2017年公司EBITDA持续增长，受抵质/押借款大幅增加及本期债券发行的影响，公司利息负担较重，EBITDA利息保障倍数处于较低水平，有息债务/EBITDA大幅增长，公司利润对有息债务本息的偿还保障程度弱。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	55.46%	48.67%
流动比率	3.95	3.34
速动比率	1.07	0.65
EBITDA（万元）	20,173.27	18,882.43
EBITDA 利息保障倍数	0.59	0.71
有息债务/EBITDA	35.36	28.53

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

公司对外担保金额较大，且无反担保措施，存在一定或有负债风险

截至2017年12月31日，公司对外担保金额合计145,329.05万元，占年末净资产的比重为23.80%，担保对象多数为国有企业，其中成都市新津县现代农业发展投资有限责任公司、成都新津津房置业有限责任公司、新津交投与公司为同一控制人。公司对民营企业成汉管理的担保金额合计100,000.00万元，占比68.81%。公司对外担保金额较大，且均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2017 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
新津成汉企业管理服务有限责任公司	50,000.00	2023 年 11 月 9 日	否
新津成汉企业管理服务有限责任公司	50,000.00	2024 年 6 月 2 日	否
成都市新津县现代农业发展投资有限责任公司	11,584.61	2018 年 4 月 20 日	否
成都新津津房置业有限责任公司	10,000.00	2018 年 12 月 10 日	否
新津县中医院	7,000.00	2019 年 5 月 18 日	否
新津县中医院	5,000.00	2018 年 12 月 28 日	否
新津县人民医院	5,000.00	2018 年 12 月 28 日	否
新津县交通建设投资有限责任公司	5,000.00	2020 年 6 月 26 日	否
成都工投融资租赁有限公司	1,744.44	2019 年 1 月 29 日	否
合计	145,329.05	-	-

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017年公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好的基础，建设投资业务具有一定可持续性；土地整理业务毛利率较高，对公司利润贡献较大。

同时鹏元关注到，公司资产主要由土地资产和在建项目构成，且较大部分土地用于抵押，整体资产流动性偏弱；公司经营活动现金持续净流出，且在建项目尚需投入资金较大，面临较大的资金支出压力；公司负债规模持续增长，有息债务规模大幅提升，偿债压力仍较大；公司对外担保金额较大，且均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

基于以上情况，经鹏元综合评定，本期债券信用等级维持为AA，公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	183,748.96	89,304.87	66,141.91
应收账款	25,323.07	8,184.54	16,286.00
预付款项	0.00	0.00	2,000.00
其他应收款	78,783.19	79,235.87	12,655.68
存货	780,203.97	730,490.04	601,500.28
流动资产合计	1,068,059.18	907,215.32	698,583.88
长期股权投资	63,867.44	62,313.69	47,999.50
投资性房地产	684.58	702.95	721.31
固定资产	29.03	36.63	60.44
在建工程	238,423.00	192,399.79	122,654.56
递延所得税资产	94.72	0.00	0.00
非流动资产合计	303,098.77	255,453.05	171,435.83
资产总计	1,371,157.96	1,162,668.38	870,019.70
短期借款	12,000.00	11,000.00	7,040.00
应付账款	1,238.73	2,058.84	3,210.63
预收款项	0.00	0.00	902.74
应付职工薪酬	2.22	0.00	0.00
应交税费	11,881.74	5,726.94	6,271.16
应付利息	2,517.35	1,705.83	0.00
其他应付款	108,976.01	136,620.30	88,086.77
一年内到期的非流动负债	133,532.00	114,480.00	116,347.00
流动负债合计	270,148.06	271,591.91	221,858.30
长期借款	246,836.00	81,700.00	73,178.00
应付债券	106,807.45	99,067.01	0.00
长期应付款	129,680.26	106,495.40	60,871.01
专项应付款	7,018.20	7,018.20	0.00
非流动负债合计	490,341.91	294,280.62	134,049.01
负债合计	760,489.97	565,872.53	355,907.31
实收资本	20,000.00	20,000.00	6,400.00
资本公积	523,974.23	523,974.23	468,352.28
盈余公积	7,103.69	5,729.08	4,392.87
未分配利润	59,590.06	47,092.53	34,967.23
归属于母公司所有者权益合计	610,667.99	596,795.85	514,112.39
所有者权益合计	610,667.99	596,795.85	514,112.39

负债和所有者权益总计	1,371,157.96	1,162,668.38	870,019.70
------------	--------------	--------------	------------

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、营业收入	67,744.61	67,383.01	52,074.78
减：营业成本	44,958.70	45,309.14	32,940.45
税金及附加	2,637.01	2,226.93	1,726.08
管理费用	972.39	452.28	819.88
财务费用	4,732.65	4,763.13	2,460.03
资产减值损失	824.33	204.88	95.94
加：投资收益（损失以“-”号填列）	753.74	-685.81	-53.75
二、营业利润	14,373.27	13,740.85	13,978.66
加：营业外收入	0.00	60.31	95.01
减：营业外支出	1.72	3.03	0.00
三、利润总额	14,371.55	13,798.12	14,073.67
减：所得税费用	499.41	336.62	328.04
四、净利润	13,872.14	13,461.51	13,745.63
五、归属于母公司所有者的净利润	13,872.14	13,461.51	13,745.63

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	54,446.87	74,707.06	87,703.67
收到其他与经营活动有关的现金	132,747.15	141,016.29	136,179.90
经营活动现金流入小计	187,194.02	215,723.35	223,883.56
购买商品、接受劳务支付的现金	95,492.72	92,595.65	86,942.03
支付给职工以及为职工支付的现金	364.72	306.70	0.00
支付的各项税费	141.59	10,755.39	12,439.82
支付其他与经营活动有关的现金	115,241.84	145,002.08	40,650.06
经营活动现金流出小计	211,240.87	248,659.82	140,031.91
经营活动产生的现金流量净额	-24,046.84	-32,936.47	83,851.66
二、投资活动产生的现金流量：			
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	3,450.50	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	3,450.50	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	54,687.42	71,198.19	72,230.28
投资支付的现金	800.00	15,000.00	12,500.00
投资活动现金流出小计	55,487.42	86,198.19	84,730.28
投资活动产生的现金流量净额	-55,487.42	-82,747.69	-84,730.28
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	7,800.00	0.00
取得借款收到的现金	206,500.00	102,785.00	85,208.00
发行债券收到的现金	57,478.00	99,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	84,996.67	96,350.00	37,015.06
筹资活动现金流入小计	348,974.67	305,935.00	122,223.06
偿还债务支付的现金	96,520.00	116,487.00	48,505.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	34,006.10	24,948.14	29,035.67
支付其他与筹资活动有关的现金	33,970.22	25,652.73	10,494.51
筹资活动现金流出小计	164,496.32	167,087.87	88,035.18
筹资活动产生的现金流量净额	184,478.35	138,847.13	34,187.88
四、现金及现金等价物净增加额	104,944.09	23,162.96	33,309.26
加：期初现金及现金等价物余额	78,804.87	55,641.91	22,332.66
五、期末现金及现金等价物余额	183,748.96	78,804.87	55,641.91

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	13,872.14	13,461.51	13,745.63
加：资产减值准备	824.33	204.88	95.94
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	36.73	23.60	43.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-5.64	0.00
财务费用	5,764.99	5,060.71	2,530.88
投资损失	-753.74	685.81	53.75
递延所得税资产减少	-94.72	0.00	0.00
存货的减少（增加以“-”号填列）	-47,577.57	-16,316.02	-124.21
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	6,419.14	-29,545.65	23,848.11
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-2,538.14	-6,505.67	43,658.32
经营活动产生的现金流量净额	-24,046.84	-32,936.47	83,851.66
现金的期末余额	183,748.96	78,804.87	55,641.91
减：现金的期初余额	78,804.87	55,641.91	22,332.66
现金及现金等价物净增加额	104,944.09	23,162.96	33,309.26

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
产权比率	124.53%	94.82%	69.23%
有息债务（万元）	713,255.71	538,742.42	257,436.01
资产负债率	55.46%	48.67%	40.91%
流动比率	3.95	3.34	3.15
速动比率	1.07	0.65	0.44
综合毛利率	33.64%	32.76%	36.74%
EBITDA（万元）	20,173.27	18,882.43	16,647.79
EBITDA 利息保障倍数	0.59	0.71	0.57

资料来源：公司 2014-2016 三年连审审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年末公司纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
新津县新龙祥投资有限责任公司	10,000.00	100.00%	投资管理
成都市新津中小企业融资担保有限责任公司	6,000.00	100.00%	融资担保
新津县新化投资有限责任公司	300.00	100.00%	项目投资
成都天汉投资有限公司	100.00	100.00%	投资管理

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务+其他应付款中的有息债务

附录七 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、债务人主体长期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。