

通辽市天诚城市建设投资有限公司

**2012 年 10 亿元公司债券  
2013 年跟踪信用评级报告**



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

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

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>

## 通辽市天诚城市建设投资有限公司

### 2012 年 10 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

#### 跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：75 个月

债券剩余规模：10 亿元

增信方式：银行流动性支持

评级日期：2013 年 06 月 30 日

#### 首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券期限：84 个月

债券规模：10 亿元

增信方式：银行流动性支持

评级日期：2012 年 02 月 28 日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对通辽市天诚城市建设投资有限公司（以下简称“通辽天诚”或“公司”）及其2012年9月发行的10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2013年跟踪评级结果为：公司主体长期信用等级上调为AA，本期公司债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

#### 主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	835,379.08	544,170.53	519,825.09
所有者权益（万元）	702,198.87	447,452.59	451,289.95
资产负债率	15.94%	17.77%	13.18%
流动比率	31.30	22.28	20.79
速动比率	6.67	3.18	3.28
主营业务收入（万元）	21,852.73	11,913.09	18,926.46
营业利润（万元）	16,197.36	7,032.55	14,673.59
补贴收入（万元）	6,247.00	4,137.00	925.68
利润总额（万元）	22,524.45	11,169.55	15,600.36
主营业务毛利率	85.47%	73.61%	85.10%
总资产回报率	3.27%	2.10%	3.00%
EBITDA（万元）	26,467.11	15,079.62	19,318.27
经营活动现金流净额（万元）	-40,829.80	18,279.39	2,626.59

资料来源：公司提供

## 正面：

- 2012 年通辽市及科尔沁区经济发展较快，科尔沁区财政实力有所增强，公司外部发展环境较好；
- 2012 年，公司土地收益增加，土地存货等资产规模大幅增长，能为公司提供一定的融资弹性；
- 2012 年，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到当地政府的大力支持，资产负债率降低，长期偿债能力有所增强；
- 中国银行通辽分行提供的流动性支持能对本期债券的偿付起到一定的保障。

## 关注：

- 2012年，通辽市及科尔沁区经济增速有所回落，科尔沁区专项转移支付收入占比较高，财力支付自由度受到一定限制；
- 公司土地收益及毛利率易受当地房地产市场波动和科尔沁工业园区招商引资影响；
- 公司在建保障房项目和拟建基础设施项目投资规模较大，存在较大的资金压力；
- 公司污水处理收入与科尔沁工业园区工业企业经营景气度密切相关；
- 目前，公司资产以待开发土地为主，整体资产流动性一般；
- 公司的其他应收款余额较大，占用了较多流动资金，影响了资金的使用效率；
- 公司的盈利能力对政府支持存在一定的依赖性；
- 公司加大了外部融资力度，有息债务规模增加，存在一定的偿债压力；
- 公司存在一定的或有负债风险。

## 分析师

姓名：徐扬彪 付洁

电话：010-66216006

邮箱：xuyb@pyrating.cn



## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委《关于内蒙古自治区通辽市天诚城市建设投资有限公司发行 2012 年公司债券核准的批复》（发改财金[2012]2918 号），公司于 2012 年 9 月公开发行 10 亿元公司债券，发行利率为 7.75%，扣除相关费用后的募集资金净额为 98,210.00 万元。

本期债券起息日为 2012 年 9 月 24 日，按年计息，每年付息一次。本期债券设置本金提前偿付条款，即在本期债券存续期第 3 至第 7 个计息年度末，逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，第 3 年至第 7 年每年的应付利息随当年度应偿还的本金部分一起支付；年度付息款自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。截至 2013 年 5 月 31 日，本期债券尚不满足本息兑付条件。

截至 2012 年 12 月 31 日，本期债券募集资金使用情况如下表所示，募集资金已使用完毕，不存在募集资金用途变更情况；通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程项目已投资 69,511.20 万元，通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造二期工程项目已投资 63,028.48 万元，项目建设进展顺利。

**表 1 截至 2012 年 12 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

名称	总投资额	募集资金拟使用金额	已使用募集资金	募集资金使用比例	项目进展
通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程项目	90,028.20	50,000.00	50,000.00	100%	施工进度约 25%
通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造二期工程项目	121,029.00	50,000.00	50,000.00	100%	施工进度约 14%
<b>合计</b>	<b>211,057.20</b>	<b>100,000.00</b>	<b>100,000.00</b>	<b>100%</b>	-

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和主营业务均未发生变更。2012 年，公司出资设立通辽市迎晨农业发展有限公司和通辽市盛通房地产开发有限公司，自设立之日起纳入公司合并范围；2012 年 9 月 18 日根据通科政发[2012]193 号《关于通辽市惠通城市建设管理有限公司股权转让的批复》，通辽市科尔沁区国有资产管理委员会将所持通辽市惠通城市建设管理有限公司 100% 股权转让入公司，自 2012 年 10 月起纳入公司合并范围。

**表 2 2012 年新增纳入公司合并报表范围的子公司情况**

子公司名称	简称	实收资本 (万元)	持股比例	经营范围
通辽市迎晨农业发展有限公司	迎晨农业	50	100%	农业种植、农田基本建设； 农业技术开发、咨询、培训
通辽市惠通城市建设管理有限公司	惠通公司	2,000	100%	城市建设管理、土地收储整理、 房屋销售租赁
通辽市盛通房地产开发有限公司	盛通房产	2,000	100%	房地产开发经营

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产为 835,379.08 万元，所有者权益为 702,198.87 万元，资产负债率为 15.94%；2012 年度公司实现主营业务收入 21,852.73 万元，净利润 22,465.48 万元，经营活动现金净流出 40,829.80 万元。

### 三、地方经济与财政实力

#### 2012 年通辽市经济继续保持快速发展，但增速有所回落

2012 年，通辽市进出口总额明显回升，但规模偏小，固定资产投资和消费品零售总额增速维持在较高水平，实现地区生产总值 1,691.85 亿元，年末户籍人口 319.77 万人。

**表 3 2011-2012 年通辽市主要经济指标**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,691.85	13.1%	1,448.82	14.6%
第一产业增加值（亿元）	232.78	5.1%	208.64	5.3%
第二产业增加值（亿元）	1,068.49	17.1%	886.71	19.2%
第三产业增加值（亿元）	390.58	7.9%	353.47	9.6%
工业增加值（亿元）	986.16	17.7%	813.06	19.0%
全年固定资产投资（亿元）	1,320.00	25.2%	1,054.20	52.4%
社会消费品零售总额（亿元）	330.53	14.0%	290.03	19.5%
进出口总额（亿美元）	1.04	11.3%	0.93	-46.7%
存款余额（亿元）	627.82	11.3%	564.00	17.7%
贷款余额（亿元）	610.26	15.4%	528.62	18.7%

注：增长率按可比价格计算。

资料来源：2011-2012 年通辽市国民经济和社会发展统计公报

在内蒙古自治区下辖各市、盟中，2012 年通辽市地区生产总值排名第 4 位，地区生产总值同比增速高于内蒙古自治区增速 1.4 个百分点。

**表 4 2011-2012 年内蒙古自治区下辖各市、盟 GDP 及其增速（单位：亿元）**

地区名称		2012 年		2011 年	
		GDP	增长率	GDP	增长率
1	鄂尔多斯市	3,656.80	13.00%	3,218.50	15.10%
2	包头市	3,409.50	12.60%	3,005.40	15.50%
3	呼和浩特市	2,475.57	11.00%	2,177.26	11.30%
4	<b>通辽市</b>	<b>1,691.85</b>	<b>13.10%</b>	<b>1,448.82</b>	<b>14.60%</b>
5	赤峰市	1,569.35	13.60%	1,347.19	15.50%
6	呼伦贝尔市	1,335.82	13.50%	1,145.31	14.40%
7	锡林郭勒盟	820.20	14.60%	695.88	9.30%
8	巴彦淖尔市	813.30	10.30%	718.50	10.50%
9	乌兰察布市	781.17	10.30%	690.04	13.10%
10	乌海市	562.56	14.00%	481.58	17.50%
11	阿拉善盟	454.76	13.40%	392.63	19.50%
12	兴安盟	385.16	13.50%	313.58	10.40%
<b>内蒙古自治区</b>		<b>15,988.34</b>	<b>11.70%</b>	<b>14,246.11</b>	<b>14.30%</b>

注：增长率按可比价计算。

资料来源：内蒙古自治区及各市、盟2010-2012年国民经济和社会发展统计公报

#### 2012 年通辽市科尔沁区固定资产投资快速增长，地区生产总值增速较快

2012 年，通辽市科尔沁区进出口总额回升，固定资产投资增速维持在较高水平，消费品零售总额增速大幅减少，实现地区生产总值 494.5 亿元，年末户籍人口 77.71 万人。

**表 5 2011-2012 年通辽市科尔沁区主要经济指标及增长速度**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	494.5	10.7%	446.5	11.3%
第一产业增加值（亿元）	48.1	11.6%	43.2	5.6%
第二产业增加值（亿元）	316.3	10.7%	285.6	14.0%
第三产业增加值（亿元）	130.1	10.5%	117.7	7.4%
工业增加值（亿元）	279.6	11.4%	251.0	13.0%
全年固定资产投资（亿元）	423.1	24.4%	340.5	26.1%
社会消费品零售总额（亿元）	155.7	14.1%	136.4	20.8%
进出口总额（万美元）	4,769.0	2.5%	4,652.0	-20.5%
存款余额（亿元）	381.2	16.8%	326.5	43.2%
贷款余额（亿元）	333.8	21.9%	273.9	54.0%

资料来源：2011-2012 年科尔沁区国民经济和社会发展统计公报

## 2012 年，通辽市科尔沁区一般预算收入稳定增长，财政实力有所增强

2012 年科尔沁区地方财政收入位列通辽市下设 9 个旗、市（区、县）第 2 位，增速有所下降，财政收入增速居各旗、市（区、县）下游水平。

**表 6 2011-2012 年通辽市下属各旗、市（区、县）财政收入及增长速度（单位：万元）**

各区、县		2012 年		2011 年	
		财政收入	增长率	财政收入	增长率
1	霍林郭勒市	373,593	16.09%	321,806	25.91%
2	科尔沁区	264,166	12.88%	234,020	11.43%
3	扎鲁特旗	144,196	24.98%	115,377	35.54%
4	开发区	131,188	13.03%	116,066	34.95%
5	开鲁	61,057	20.65%	50,608	3.69%
6	奈曼旗	60,044	20.93%	49,650	-4.72%
7	科左后旗	50,200	20.96%	41,500	18.57%
8	库伦旗	37,193	30.63%	28,473	7.51%
9	科左中旗	33,032	22.95%	26,866	3.80%
通辽市		1,381,100	13.90%	1,212,500	17.80%

资料来源：通辽市统计局

从 2012 年通辽市科尔沁区的综合财力<sup>1</sup>结构看，一般预算收入和上级补助收入稳定增长，带动综合财力同比增长 11.50%。2012 年，在通辽市及科尔沁区经济增长的带动下，科尔沁区一般预算收入同比增长 15.74%，其中税收收入同比增长 15.48%。然而，2012 年受土地市场波动影响，科尔沁区政府性基金收入同比增速仅为 2.68%，此外专项转移支付占综合财力的比例为 21.43%，专项转移支付收入占比较高，财力支付自由度受到一定限制。

**表 7 2011-2012 年通辽市科尔沁区财政收支情况（单位：万元）**

项目		2012 年	2011 年
财政收入	一般预算收入	165,841	143,291
	税收收入	136,716	118,390
	非税收入	29,125	24,901
	上级补助收入	182,842	166,784
	返还性收入	7,498	8,367
	一般性转移支付收入	94,149	86,212
	专项转移支付收入	81,195	72,205
	政府性基金收入	28,273	27,536

<sup>1</sup> 综合财力=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。



	国有土地使用权出让金收入	26,998	26,536
	预算外财政专户收入	<b>1,870</b>	<b>2,133</b>
财政支出	一般预算支出	353,401	310,707
	政府基金支出	43,341	37,638
	预算外支出	43,341	37,638

资料来源：科尔沁区财政局

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务仍围绕科尔沁区市政基础设施建设、保障房建设、污水处理和中小企业担保等，但以城市基础设施建设业务为主。由于2011年为配合科尔沁工业园区的招商引资工作，土地出让平均价格偏低，2012年土地出让均价回升，公司土地收益大幅增加、毛利率回升，带动公司主营业务收入和主营业务毛利率上升。

**表8 2011-2012年公司主营业务收入及毛利率情况**

项目	2012 年		2011 年	
	金额（万元）	毛利率	金额（万元）	毛利率
土地收益	20,600.02	90.59%	10,433.73	81.42%
污水处理	1,250.31	1.10%	1,476.96	18.34%
担保	2.40	100.00%	2.40	100.00%
合计	<b>21,852.73</b>	<b>85.47%</b>	<b>11,913.09</b>	<b>73.61%</b>

资料来源：公司提供

资料来源：公司提供

**2012年公司土地收益大幅增加，未来保障房也可实现一定规模的收入；拟建基础设施项目和在建保障房项目投资规模较大，存在较大的资金筹措压力，土地出让收益及毛利率易受当地房地产市场波动和科尔沁工业园区建设进度的影响**

### 1、基础设施建设

公司作为科尔沁区城市基础设施建设的投融资主体，2012 年承担了科尔沁工业园区（南区）集中供热管网改造工程、工业园区（南区）道路工程、工业园区（南区）绿化工程和木里图污水处理厂等基础设施的建设。

由于公司承担的城市基础设施建设项目通常涉及项目用地的整理开发，根据通科政发[2011]148 号文，为补偿公司在市政公用基础设施工程项目的支出，每年科尔沁区政府将区

内全部土地出让收益<sup>2</sup>按不低于 60%的比例返还给公司，返还的土地出让收益计入公司的土地收益，而出让地块内已建市政公用基础设施的折旧按 20 年的期限分年计入土地收益成本。根据《关于与通辽市天诚城市建设投资有限公司对账的通知》（通科财发[2012]112 号），2012 年公司土地出让收益返还比例为 70%，当年共收到科尔沁区财政局返还的土地收益 20,600.02 万元，较 2011 年增加 10,166.29 万元。

**表9 2011-2012年公司土地收益情况**

年度	全部出让土地面积（平方米）	土地收益（万元）	地块位置
2012 年	430,446.30	20,600.02	红星街、建国街、余粮堡镇、丰田镇、木里图镇、大林镇
2011 年	738,024.94	10,433.73	建国街、木里图工业园区、大林镇、三义堂农场

资料来源：公司提供

未来几年内，公司重点建设科尔沁工业园（南区）的市政基础设施，由此将需要较大规模资金投入相关的项目建设，目前科尔沁区工业园南片区基础设施建设项目（一期、二期、三期、四期）尚需投资 34.87 亿元。然而，受招、拍、挂制度不断完善、土地出让价格调控力度加大、保障性安居工程用地供应量加大及招商引资等因素影响，近年来土地出让价格波动性加大，2011 年和 2012 年土地出让的平均价格分别为 141.37 元/平方米和 478.57 元/平方米，且科尔沁区土地出让收入也将受到当地房地产市场波动及工业园区招商引资情况的影响，公司土地收益易受土地市场波动的影响，相关的基础设施建设项目也将面临较大的资金筹措压力。

## 2、保障房建设

2012 年，公司持续推进科尔沁区的棚户区改造的力度。目前，公司已开工的保障房项目有科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程和二期工程，总占地面积 57.73 万平米，总投资金额分别为 90,028.20 万元和 121,029.00 万元。上述保障房项目为公司 2012 年 10 亿元公司债券的募投项目，截至 2012 年 12 月底募集资金已使用完毕，后续仍需投入资金 13.25 亿元，公司将面临一定的资金筹措压力。

**表10 截至2012年底公司在建保障性住房项目情况**

项目	占地面积（万平米）	已投资金额（万元）	计划完工日期
通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程建设项目	23.48	69,511.20	2014 年 6 月

<sup>2</sup> 土地收益为完成招拍挂程序后扣除相关费用后的纯收益。

通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造二期工程建设项目	34.25	63,028.48	2014 年 6 月
<b>合计</b>	<b>57.73</b>	<b>132,539.68</b>	-

资料来源：公司提供

根据公司与科尔沁区财政局就科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期工程项目和二期工程建设项目签订的《保障性住房项目建设—移交（BT）合作协议书》，科尔沁区财政局向公司支付的回购资金总额为 278,595.50 万元，其中 2013 年和 2014 年分别支付 15,000 万元，2015-2019 年每年支付 40,000 万元，2020 年支付剩余款项，未来上述保障房建设项目的回购款将是公司收入的重要补充。

#### 公司污水处理业务运营稳定，但污水处理收入与科尔沁工业园区工业企业经营景气度密切相关

2012 年，公司的污水处理仍通过木里图污水处理厂（一期）工程完成，污水处理能力为 5 万吨/日，开展 5 万吨污水（二期）处理扩建工程和 5 万吨中水回用工程项目建设，两项工程的总投资额为 20,334.89 万元，预计可于 2014 年 5-10 月完工。2012 年，公司的污水处理价格没有变动，共净化污水 1,784.85 万吨，实现污水处理收入 1,250.31 万元，其中 2012 年收到财政局提供的污水处理运行经费 179.40 万元（合并计入污水处理收入），较 2011 年减少 373.12 万元，但受电力成本上升及污水处理运行经费减少的影响，污水处理毛利率较 2011 年大幅下滑。污水处理业务是公司收入的有效补充，但该项收入与工业园区工业企业的经营景气度密切相关。

**表11 2011-2012年公司污水处理业务情况**

年度	污水处理能力（万吨/日）	污水处理量（万吨）	收费标准（元/吨）
2012 年	4.89	1,784.85	0.60
2011 年	4.30	1,570.73	0.60

资料来源：公司提供

随着科尔沁工业园区招商引资力度的加大，入驻的企业将陆续增加，也将增加公司的污水处理量，以及 5 万吨污水（二期）处理扩建工程及 5 万吨中水回用工程的完工和投产，污水处理产能将有效提升，公司的污水处理业务前景较好。

#### 2012 年公司在资产注入和财政补贴方面继续得到当地政府的大力支持

为保障公司的可持续经营能力与偿债能力，2012 年公司在资产注入和财政补贴方面得到了科尔沁区人民政府的大力支持。

2012 年，根据《科尔沁区人民政府关于向通辽市天诚城市建设投资有限公司出让土地相关事项的通知》（通科政法[2012]120 号），为支持公司的发展，科尔沁区人民政府将面积为 1,587.92 万平方米的 20 宗工业用地出让给公司，出让价款按照通辽市利峰土地评估有限公司的评估金额 265,069.26 万元确定，其中以公司对科尔沁区财政局、科尔沁工业园区管理委员会和科尔沁区公路工程管理处的债权 19,894.04 万元债权冲抵等额出让价款，剩余 245,175.22 万元作为资本扶持计入公司的资本公积。上述土地资产中，如出现资产变现价值低于评估价值的情况，科尔沁区人民政府将以等量资产予以补偿。

2012 年，当地政府加大了对公司的补贴力度，公司收到财政补贴款 6,247.00 万元，较 2011 年增加 2,110.00 万元，有效提升了公司的利润水平。

总体来看，公司作为科尔沁区城市基础设施建设的投融资主体，2012 年在资产注入和财政补贴方面继续当地政府的大力支持，未来发展较有保障。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011-2012 年合并财务会计报告。公司报表均以旧会计准则编制。2012 年，公司新增 3 家纳入合并报表范围的子公司。

2012 年，受益于政府的资产注入，公司自有资本实力明显增强，资产和收入规模大幅增长，资产负债率降低，财政补贴款的增加显著提升了利润水平；公司目前投资支出方面的资金压力较大，通过加大融资力度，有息债务规模增加，存在一定的偿债压力

2012 年，受益于土地资产的增加，公司资产规模大幅增长，截至 2012 年末，总资产规模达到 83.54 亿元，较 2011 年末增长 53.51%。2012 年末，公司资产以存货等流动资产为主，流动资产在总资产中的占比均为 87.52%。

**表 12 2011-2012 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	42,621.67	5.10%	843.34	0.15%
应收账款	7,563.72	0.91%	10,963.69	2.01%

预付款项	66,511.24	7.96%	8,273.70	1.52%
其他应收款	39,155.87	4.69%	42,299.56	7.77%
存货	575,248.64	68.86%	375,006.36	68.91%
<b>流动资产合计</b>	<b>731,101.14</b>	<b>87.52%</b>	<b>437,386.65</b>	<b>80.38%</b>
<b>固定资产净额</b>	<b>42,785.53</b>	<b>5.12%</b>	<b>45,286.34</b>	<b>8.32%</b>
<b>无形资产</b>	<b>58,104.30</b>	<b>6.96%</b>	<b>59,365.71</b>	<b>10.91%</b>
<b>资产总计</b>	<b>835,379.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>544,170.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

从 2012 年末的资产结构看，公司资产仍由预付款项、其他应收款、存货、固定资产和无形资产等构成。2012 年末货币资金大幅增加，主要系发行本期债券募得资金 10 亿元所致，其中 267.00 万元的定期存单用于为外单位贷款提供质押担保，流动性受限。2012 年科尔沁区财政局以土地出让金冲抵应收账款 19,262.89 万元，期末应收账款同比减少 31.01%。2012 年末公司预付款项余额增加较多，主要系当年开工建设 2 个保障房项目，预付的工程款增加所致。其他应收款主要为公司本部应收科尔沁区财政局、通辽中科天元淀粉化工有限公司、通辽同禹铝业股份有限公司、科尔沁区工业园区管委会和通辽市德瑞玉米工业有限公司的往来款，往来款规模较大，对资金的占用较多，2012 年末账龄在 1 年以内的款项占比 58.73%，账龄在 5 年以上的款项占比 9.03%，其中金额为 600.00 万元的款项回收存在较大不确定性，已全额计提坏账准备。2012 年，科尔沁区人民政府将 20 宗土地以评估价值 265,069.26 万元出让给公司，存货中待开发土地增加较多，期末土地资产明细见附录四，已有面积为 110.29 万平方米、账面价值为 15,881.04 万元的土地用于抵押。截至 2012 年底账面价值为 2,425.25 万元的房屋建筑物尚未办妥产权证书，固定资产中公益性资产的账面价值为 31,013.33 万元。2012 年末，公司无形资产中账面价值 9,836.09 万元的土地使用权用于贷款抵押，变现能力受限。总体看来，目前公司存货和无形资产中土地资产规模较大，均为工业用地，其预期收益存在一定波动性，资产质量一般，且部分资产变现能力较弱，资产的整体流动性不强。

2012 年，公司污水处理业务和担保业务收入规模变化不大，与基础设施建设相关的土地收益大幅增加，当年共实现主营业务收入 21,852.73 万元，较 2011 年增长 83.43%；2012 年土地收益业务毛利率有所提升，营业利润较 2011 年增加 9,164.81 万元。2012 年公司获得的补贴收入较 2011 年增长 51%，进一步提升了公司的利润水平。未来几年内，随着公司保障房的销售，主营业务收入水平有望进一步提升，但考虑到土地收益易受当地房地产



市场和科尔沁工业园区招商引资的影响，且公司利润主要来源于政府的土地出让收益返还和政府补贴，对政府支持存在一定依赖性。

**表 13 近年来公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
主营业务收入	21,852.73	11,913.09
营业利润	16,197.36	7,032.55
补贴收入	6,247.00	4,137.00
利润总额	22,524.45	11,169.55
净利润	22,465.48	11,162.63
主营业务毛利率	85.47%	73.61%
期间费用率	11.35%	14.57%
总资产回报率	3.27%	2.10%

资料来源：公司提供

2012年公司加大了基础设施建设和保障房建设方面的投入力度，经营活动现金流量净额较2011年减少59,109.19万元，此外其他与经营活动有关的现金流主要系公司同科尔沁区财政局之间的往来款现金流，规模有所增加，对资金的占用较多，且该部分现金流规模具有一定不确定性。随着公司保障房项目和科尔沁工业园区基础设施建设的推进，未来公司的资金需求将明显增加。目前，公司在建及拟建项目有通辽市科尔沁区保障性安居工程红星棚户区改造一期和二期工程建设项目、通辽市科尔沁区工业园南片区基础设施建设项目（一、二、三、四期），未来上述项目需要追加投资48.12亿元，公司面临较大的资金支出压力和筹资压力。2012年，公司发行债券筹得资金98,210.00万元，筹资活动现金流入情况较好。

**表 14 2011-2012 年公司现金流指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
经营活动产生的现金流量净额	-40,829.80	18,279.39
投资活动的现金流量净额	-526.58	-3,228.43
筹资活动产生的现金流量净额	83,134.72	-15,124.19
现金及现金等价物净增加额	41,778.33	-73.23

资料来源：公司提供

2012 年，科尔沁区人民政府将 20 宗土地按照通评估价值出让给公司，在冲抵公司对相关单位债权后剩余的 245,175.22 万元作为资本扶持计入公司的资本公积。受益于政府支持及自身利润的积累，2012 年末公司所有者权益较 2011 年末增长 56.93%，公司资本实力有所增强。

从负债结构看，随着本期债券的发行，2012 年末公司流动负债占比降至 17.54%。2012 年末公司短期有息负债主要是一年内到期的 2,000.00 万元抵押借款和 3,100.00 万元保证借款，短期刚性债务压力较小。2012 年新增的应付利息系“12 通辽天诚债”的利息，年付息规模为 7,750.00 万元；截至 2012 年底，其他应付款账面价值 16,061.83 万元，应付期限以 2-3 年为主，主要系应付科尔沁区财政局和相关单位的往来款。截至 2012 年末，公司长期借款为 5,200.00 万元抵押借款，在债务余额中的占比为 3.90%，长期借款抵押物为公司名下的土地资产；公司的专项应付款主要是污水厂基建基金 4,250.19 万元；应付债券系 2012 年 9 月发行的规模为 10 亿元、期限为 7 年、票面利率为 7.75% 的企业债券。

**表15 2011-2012年公司负债构成情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
应付利息	2,131.25	1.60%	-	-
其他应付款	16,061.83	12.06%	14,207.66	14.69%
一年内到期的长期负债	5,100.00	3.83%	5,400.00	5.58%
<b>流动负债合计</b>	<b>23,360.87</b>	<b>17.54%</b>	<b>19,628.89</b>	<b>20.29%</b>
长期借款	5,200.00	3.90%	10,300.00	10.65%
应付债券	100,000.00	75.09%	-	-
专项应付款	4,619.34	3.47%	66,789.05	69.06%
<b>长期负债合计</b>	<b>109,819.34</b>	<b>82.46%</b>	<b>77,089.05</b>	<b>79.71%</b>
<b>负债总额</b>	<b>133,180.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>96,717.94</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

偿债能力方面，随着自有资本实力的增强，2012 年公司资产负债率降低，流动比率和速动比率等短期偿债能力指标进一步提高。2012 年公司盈利状况尚可，偿债能力指标表现较好，随着未来保障房销售收入的实现，公司盈利较有保障，且账面价值中 60.77 亿元的土地使用权未用于抵押，具有一定融资弹性，财务安全性较高，但在建及拟建项目所需的资金筹措压力较大，有息债务规模增加，债务偿还压力逐步加大。

**表 16 2011-2012 年公司偿债能力指标**

项目	2012 年	2011 年
资产负债率	15.94%	17.77%
流动比率	31.30	22.28
速动比率	6.67	3.18
EBITDA（万元）	26,467.11	15,079.62

资料来源：公司提供

## 六、其他事项分析

公司为其他单位提供的担保全部通过子公司通辽市天信中小企业投资担保有限公司完成，截至 2012 年 12 月 31 日，为外单位提供担保合计金额 240.00 万元，存在一定或有负债风险。

## 七、本期债券偿还保障

### 流动性贷款支持

公司同中国银行股份有限公司通辽分行（以下简称“中国银行通辽分行”）签订了《流动支持贷款协议》，双方约定：本期债券存续期内，当公司对本期债券本金和付息兑付发生临时资金流动性不足时，中国银行通辽分行承诺在每次付息或本金兑付首日前 5 个工作日给予公司当年应付债券本息的 100% 的流动资金贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券临时偿债困难。中国银行通辽分行提供的流动性支持能对本期债券的偿付起到一定的保障。

## 八、评级结论

跟踪期内，通辽市及科尔沁区经济发展较快，科尔沁区财政实力有所增强，公司所处的发展环境良好；公司土地收益增加，土地存货等资产规模大幅增长，能为公司提供一定的融资弹性，在资产注入和财政补贴等方面继续得到当地政府的大力支持，资产负债率降低，长期偿债能力有所增强，未来发展较有保障。但是我们关注到，2012 年，2012 年通辽市及科尔沁区经济增速有所回落，科尔沁区专项转移支付收入占比较高，财力支付自由度受到一定限制；目前，公司在建保障房项目和拟建基础设施项目投资规模较大，存在较大的资金压力，资产以待开发土地为主，整体资产流动性一般，盈利能力对政府支持存在一定的依赖性，随着有息债务规模的增加，存在一定的债务偿还压力，并且还存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级由 AA- 上调至 AA，维持本期债券信用等级 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	2012 年末	2011 年末	2010 年末
<b>流动资产：</b>			
货币资金	42,621.67	843.34	649.57
应收账款	7,563.72	10,963.69	22,429.96
其他应收款	39,155.87	42,299.56	36,500.40
预付账款	66,511.24	8,273.70	5,059.92
存货	575,248.64	375,006.36	344,911.74
<b>流动资产合计</b>	<b>731,101.14</b>	<b>437,386.65</b>	<b>409,551.60</b>
<b>长期投资：</b>			
长期股权投资	1,200.00	1,200.00	1,200.00
<b>长期投资合计</b>	<b>1,200.00</b>	<b>1,200.00</b>	<b>1,200.00</b>
<b>固定资产：</b>	-	-	-
固定资产原价	53,647.26	53,466.84	53,433.91
减：累计折旧	10,861.73	8,180.49	5,531.52
固定资产净值	42,785.53	45,286.34	47,902.39
固定资产净额	42,785.53	45,286.34	47,902.39
在建工程	2,188.11	931.83	546.11
<b>固定资产合计</b>	<b>44,973.64</b>	<b>46,218.17</b>	<b>48,448.50</b>
<b>无形资产及其他资产：</b>			
无形资产	58,104.30	59,365.71	60,625.00
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>58,104.30</b>	<b>59,365.71</b>	<b>60,625.00</b>
<b>递延税项：</b>			
<b>资产总计</b>	<b>835,379.08</b>	<b>544,170.53</b>	<b>519,825.09</b>
<b>流动负债：</b>			
应付账款	-	12.23	-
应付工资	2.08	2.08	2.08
应付利息	2,131.25	-	-
应交税金	65.71	6.92	-
其他应付款	16,061.83	14,207.66	16,400.16
一年内到期的长期负债	5,100.00	5,400.00	3,300.00
<b>流动负债合计</b>	<b>23,360.87</b>	<b>19,628.89</b>	<b>19,702.24</b>
<b>长期负债：</b>			
长期借款	5,200.00	10,300.00	12,700.00
应付债券	100,000.00	-	-
专项应付款	4,619.34	66,789.05	36,132.90

长期负债合计	109,819.34	77,089.05	48,832.90
负债合计	133,180.21	96,717.94	68,535.14
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	100,800.00	100,800.00	100,800.00
资本公积	572,318.63	325,037.83	325,037.83
未分配利润	29,080.23	21,614.75	25,452.12
所有者权益（股东权益）合计	702,198.87	447,452.59	451,289.95
负债和所有者权益（股东权益）总计	835,379.08	544,170.53	519,825.09



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、主营业务收入	21,852.73	11,913.09	18,926.46
减：主营业务成本	3,174.86	3,144.39	2,820.61
主营业务税金及附加	0.14	0.14	-
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	18,677.74	8,768.56	16,105.85
减：管理费用	2,608.64	1,743.71	1,487.06
财务费用	-128.26	-7.70	-54.79
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	16,197.36	7,032.55	14,673.59
加：投资收益（损失以“-”号填列）	0.27	-	-
补贴收入	6,247.00	4,137.00	925.68
营业外收入	79.87	-	1.09
减：营业外支出	0.05	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	22,524.45	11,169.55	15,600.36
减：所得税	58.97	6.92	-
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	22,465.48	11,162.63	15,600.36
加：年初未分配利润	21,614.75	25,452.12	9,851.76
六、可供分配的利润	44,080.23	36,614.75	25,452.12

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	25,252.71	23,379.36	5,772.26
收到的其他与经营活动有关的现金	21,682.16	17,731.22	16,912.56
<b>现金流入小计</b>	<b>46,934.87</b>	<b>41,110.58</b>	<b>22,684.82</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	58,958.22	997.19	1,029.03
支付给职工以及为职工支付的现金	286.08	307.04	152.85
支付的各项税费	1.12	5.58	-
支付的其他与经营活动有关的现金	28,519.26	21,521.38	18,876.35
<b>现金流出小计</b>	<b>87,764.67</b>	<b>22,831.19</b>	<b>20,058.23</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-40,829.80</b>	<b>18,279.39</b>	<b>2,626.59</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资所收到的现金	1,500.27	-	-
<b>现金流入小计</b>	<b>1,500.27</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	526.85	3,228.43	17,709.47
投资所支付的现金	1,500.00	-	900.00
<b>现金流出小计</b>	<b>2,026.85</b>	<b>3,228.43</b>	<b>18,609.47</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-526.58</b>	<b>-3,228.43</b>	<b>-18,609.47</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资所收到的现金	98,210.00	-	14,200.00
借款所收到的现金	-	3,000.00	5,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	7,139.08	1,935.29	1,382.00
<b>现金流入小计</b>	<b>105,349.08</b>	<b>4,935.29</b>	<b>20,582.00</b>
偿还债务所支付的现金	5,900.00	3,300.00	5,200.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	16,314.37	16,759.48	1,627.76
<b>现金流出小计</b>	<b>22,214.37</b>	<b>20,059.48</b>	<b>6,827.76</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>83,134.72</b>	<b>-15,124.19</b>	<b>13,754.24</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>41,778.33</b>	<b>-73.23</b>	<b>-2,228.64</b>

## 附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	22,465.48	11,162.63	15,600.36
加：计提的资产损失准备	600.00	-	-
固定资产折旧	2,681.24	2,648.98	2,644.58
无形资产摊销	1,261.42	1,261.09	1,073.33
财务费用	149.46	-	-
投资损失（减：收益）	-0.27	-	-
经营性应收项目的减少（减：增加）	-73,171.34	5,660.02	-16,216.50
经营性应付项目的增加（减：减少）	5,184.23	-2,186.33	-475.18
其他	-	-267.00	-
经营活动产生的现金流量净额	-40,829.80	18,279.39	2,626.59

## 附录四 截至2012年底公司存货和无形资产中的土地资产明细

科目	地块位置	用途	面积(万平方米)	土地证号	账面价值(万元)
存货中的待开发土地	四合屯牧场	工业	157.52	通科国用(2008)第 0046 号	22,683.36
	莫力庙水库	工业	157.5	通科国用(2008)第 0047 号	22,680.13
	莫力庙水库	工业	157.55	通科国用(2008)第 0048 号	22,686.90
	莫力庙水库	工业	157.51	通科国用(2008)第 0049 号	22,681.86
	莫力庙水库	工业	157.57	通科国用(2008)第 0050 号	22,690.53
	莫力庙水库	工业	157.53	通科国用(2008)第 0051 号	22,684.34
	莫力庙水库	工业	96.81	通科国用(2008)第 0052 号	13,941.07
	莫力庙水库	工业	60.73	通科国用(2009)第 0047 号	8,744.76
	莫力庙水库	工业	157.57	通科国用(2009)第 0048 号	22,690.04
	莫力庙水库	工业	157.58	通科国用(2009)第 0049 号	22,691.32
	莫力庙水库	工业	131.55	通科国用(2009)第 0050 号	18,943.90
	莫力庙水库	工业	117.57	通科国用(2009)第 0051 号	16,930.16
	小塔子水库	工业	106.00	通科国用(2010)第 0099 号	15,263.60
	小塔子水库	工业	144.36	通科国用(2010)第 0100 号	20,787.82
	小塔子水库	工业	132.32	通科国用(2010)第 0101 号	19,054.30
	小塔子水库	工业	104.34	通科国用(2010)第 0102 号	15,025.29
	木里图工业园区	工业	8.67	通科国用[2006]字第 0103 号	1,248.48
	木里图工业园区	工业	46.58	通科国用[2006]字第 0104 号	6,706.84
	四合屯牧场	工业	46.67	通科国用[2010]第 0012 号	6,720.00
	四合屯牧场	工业	27.33	通科国有[2010]第 0013 号	3,936.01
	四合屯牧场	工业	27	通科国有[2010]第 0014 号	3,888.00
	四合屯牧场	工业	29	通科国用[2010]第 0016 号	4,176.00
	四合屯牧场	工业	27.83	通科国有[2010]第 0017 号	4,007.34
	四合屯牧场	工业	27.12	通科国有[2010]第 0018 号	4,049.69
	四合屯牧场	工业	106.52	通科国用[2011]第 0079 号	15,338.64
	四合屯牧场	工业	102.47	通科国用[2011]第 0080 号	14,755.98
	科尔沁区育新镇	工业	126.67	通科国用[2012]第 0064 号	22,294.84
	科尔沁区育新镇	工业	126.8	通科国用[2012]第 0065 号	22,316.17
	科尔沁区育新镇	工业	127.49	通科国用[2012]第 0066 号	22,437.90
	科尔沁区育新镇	工业	126.69	通科国用[2012]第 0067 号	22,296.69
	科尔沁区育新镇	工业	127.61	通科国用[2012]第 0068 号	22,459.75
	科尔沁区建国街道	工业	70.11	通科国用[2012]第 0069 号	12,338.99

	土尔基山水库	工业	126.63	通科国用[2012]第 0070 号	22,287.56
	土尔基山水库	工业	129.32	通科国用[2012]第 0071 号	22,759.81
	土尔基山水库	工业	103.22	通科国用[2012]第 0072 号	18,166.79
	土尔基山水库	工业	73.2	通科国用[2012]第 0073 号	12,883.78
	<b>待开发土地小计</b>		<b>3,741.95</b>	<b>-</b>	<b>575,248.64</b>
无形资产中的土地使用权	木里图工业园	工业	88.91	通科国用[2006]字第 0013 号	12,097.47
	木里图工业园	工业	29.27	通科国用[2009]字第 0031 号	4,954.87
	木里图工业园	工业	54.36	通科国用[2009]字第 0032 号	9,201.90
	木里图工业园	工业	71.30	通科国用[2009]字第 0033 号	12,070.55
	木里图工业园	工业	3.70	通科国用[2009]字第 0024 号	634.19
	木里图工业园	工业	6.62	通科国用[2009]字第 0025 号	1,135.75
	木里图工业园	工业	7.12	通科国用[2009]字第 0026 号	1,219.89
	木里图工业园	工业	7.43	通科国用[2009]字第 0027 号	1,273.55
	木里图工业园	工业	7.43	通科国用[2009]字第 0028 号	1,274.17
	木里图工业园	工业	6.67	通科国用[2009]字第 0029 号	1,142.96
	木里图工业园	工业	14.53	通科国用[2009]字第 0030 号	2,490.65
	木里图工业园	工业	5.43	通科国用[2009]字第 0034 号	930.78
	四合屯牧场	工业	28.18	通科国有[2010]第 0015 号	4,696.48
	四合屯牧场	工业	29.88	通科国有[2010]第 0019 号	4,979.68
	<b>土地使用权小计</b>		<b>360.82</b>	<b>-</b>	<b>58,102.89</b>



## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{财务费用}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{财务费用}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

## 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
<b>AAA</b>	债券安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债券安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债券安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债券安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债券无法得到偿还。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，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、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级以下等级外，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
<b>正 面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳 定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负 面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。