

重庆市兴荣控股集团有限公司

**2012 年 8 亿元市政项目建设债券 2014 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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。



# 重庆市兴荣控股集团有限公司

## 2012年8亿元市政项目建设债券

### 2014年跟踪信用评级报告

#### 本次跟踪评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA-

评级展望: 稳定

增信方式: 国有土地使用权抵押

债券剩余规模: 8亿元

债券到期日: 2019年4月19日

评级日期: 2014年06月26日

#### 上次评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA-

评级展望: 稳定

增信方式: 国有土地使用权抵押

债券剩余规模: 8亿元

评级日期: 2013年08月02日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对重庆市兴荣控股集团有限公司(以下简称“兴荣控股”或“公司”)及其2012年4月发行的8亿元市政项目建设债券(以下简称“本期债券”)的2014年跟踪评级结果为: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。

#### 主要财务指标:

项 目	2013年	2012年	2011年
总资产(万元)	1,204,404.61	1,074,498.79	897,047.06
所有者权益(万元)	544,543.17	532,870.26	446,033.94
有息债务(万元)	384,369.27	349,648.58	267,500.00
资产负债率	53.80%	49.36%	50.26%
流动比率	4.16	5.09	5.07
主营业务收入(万元)	46,240.69	42,069.98	49,622.89
补贴收入(万元)	8,140.67	20,039.65	6,653.43
利润总额(万元)	15,087.40	39,157.95	10,894.64
主营业务毛利率	64.03%	47.45%	29.63%
经营活动产生的现金流净额(万元)	-32,165.27	-39,146.53	-110,598.24
EBITDA(万元)	29,181.95	45,430.13	16,185.02
EBITDA利息保障倍数	0.87	2.09	1.21

资料来源:公司审计报告

## 正面：

- 荣昌县经济保持增长态势，财政实力得到进一步增强；
- 公司在财政补贴方面持续得到上级政府的支持；
- 公司土地资源丰富，为未来收入的持续性提供了较好的保障；
- 土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供良好保障。

## 关注：

- 荣昌县上级补助和政府性基金收入有所下降，财政收入有所下降；
- 公司承担的基础设施建设项目资金需求相对较大，存在一定的资金压力；
- 公司其他应收款规模较大且账龄偏长，影响资金使用效率；
- 公司存货规模较大，且存货中较大部分储备土地已用于抵押贷款，资产整体流动性偏弱；
- 公司盈利水平下降较大，利润总额较为依赖补贴收入；
- 公司经营活动持续存在资金缺口，对外部筹资依赖程度较高，存在筹资压力；
- 公司有息债务规模持续攀升，债务压力进一步加大。

## 分析师

姓名：刘逸龙 王一峰

电话：0755-82879719

邮箱：[liuyl@pyrating.cn](mailto:liuyl@pyrating.cn)

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]895号文件批准，公司于2012年4月公开发行市政项目建设债券8亿元，本期债券为7年期固定利率债券，债券存续期内票面年利率为8.35%。

本期债券自发行首日2012年4月19日开始计息，债券存续期限内每年的4月19日为该计息年度的起息日。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，分次还本，本期债券存续期第三、第四、第五、第六、第七个计息年度，每年分别偿还本金1.6亿元，各占本期债券发行总额的20%，利息前两年单独支付，后五年随本金一同支付。截至2014年4月30日，公司已按期支付本期债券第一期和第二期利息。

**表 1 截至 2014 年 4 月 30 本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年4月19日	80,000	0	6,680	80,000
2014年4月19日	80,000	0	6,680	80,000
<b>合计</b>			<b>13,360</b>	

资料来源：公司提供

截至2014年5月20日，本期债券募集资金已使用完毕，其中6.5亿元用于荣昌新城区基础设施建设项目，剩余部分全部用于补充营运资金。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司根据中共荣昌县委办公室、荣昌县人民政府办公室《关于开展国有企业整合重组工作的通知》（荣委办发[2013] 86 号），公司名称由重庆市兴荣国有资产经营管理有限公司变更为重庆市兴荣控股集团有限公司。公司股本未发生变化，主营业务未发生重大变化。截至 2013 年底，公司纳入公司合并范围二级子公司共 9 家，具体情况见下表：

**表 2 截至 2013 年末公司纳入合并范围主体情况（单位：万元）**

公司名称	注册资本	期末实际投资	所占权益比例	级次
荣昌县兴荣土地储备整治有限公司	10,000.00	10,000.00	100.00%	2
重庆市昌泰市政工程有限公司	1,000.00	950.00	95.00%	2
荣昌县宏基路桥建设有限公司	31,000.00	30,940.00	99.81%	2
荣昌县惠民畜牧发展有限责任公司	148.15	148.15	100.00%	2
重庆市荣牧科技有限公司	1,000.00	510.00	51.00%	2
重庆渝荣林业发展有限公司	20,000.00	17,000.00	85.00%	2
重庆科牧科技有限公司	10,000	9,250	92.50%	2

荣昌县陶都文化创意产业开发有司	20,000	20,000	100.00%	2
荣昌县荣胜投资开发有限公司	401,000	100	0.25%	2

资料来源：公司审计报告

2013 年纳入公司报表合并范围新增 3 家二级子公司，具体见表 3。其中，荣昌县荣胜投资开发有限公司系公司出资 100 万元，重庆国际信托有限公司以设立“荣昌东湖湿地公园集合资金信托计划”募集的 4 亿元成立的项目公司。根据公司与重庆国际信托有限公司签署的股权转让协议，公司将于 2 年后预计以 48,800 万元购买重庆国际信托有限公司所持的荣昌县荣胜投资开发有限公司的全部股份。鉴于对荣昌县荣胜投资开发有限公司的融资性质及公司对其控制因素，公司按 100% 控制权进行合并。

**表 3 2013 年公司报表合并范围变更情况（单位：万元）**

单位名称	增减变动原因	期末净资产或划转日净资产	当期净利润
本期增加单位：			
重庆科牧科技有限公司	新成立	926.12	-73.88
荣昌县陶都文化创意产业开发有限公司	新成立	1,898.07	-101.93
荣昌县荣胜投资开发有限公司	新成立	40,114.64	14.64

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产 1,204,404.61 万元，所有者权益 544,543.17 万元，资产负债率 53.80%。2013 年度，公司实现主营业务收入 46,240.69 万元，实现利润总额 15,087.40 万元，经营活动产生现金净流出 32,165.27。

### 三、地方经济与财政实力

#### 重庆市荣昌县经济保持增长态势，为公司带来稳定的外部经营环境

2013 年重庆市荣昌县实现地区生产总值 261.03 亿元，按可比价格计算，同比增长 14.0%，增速相比 2012 年上升 1.5 个百分点，荣昌县经济保持增长态势，但增速有所放缓。分产业看，2013 年荣昌县依然以第二产业为主，第二产业增加值增速有所增加，三次产业结构调整为 14.9：61.3：23.8。2013 年荣昌县固定资产投资达到 306.49 亿元，同比增长 24.0%，固定资产投资依然是经济发展的主要推动因素。2013 年荣昌县社会消费品零售总额为 70.70 亿元，同比增长 16.0%，消费对经济拉动作用不大。荣昌县进出口规模不大，2013 年进出口总额为 3.40 亿美元，同比增长 27.5%。

**表 4 2012-2013 年荣昌县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	261.03	14.0%	229.81	12.5%
第一产业增加值	38.88	5.2%	35.71	5.3%
第二产业增加值	160.09	18.0%	137.79	15.5%
第三产业增加值	62.06	9.1%	56.30	9.9%
固定资产投资	306.49	24.0%	247.16	38.7%
社会消费品零售总额	70.70	16.0%	60.96	16.9%
进出口总额（亿美元）	3.40	27.5%	2.67	-5.9%
存款余额	197.55	15.4%	170.31	9.5%
贷款余额	128.61	17.3%	109.64	17.0%

资料来源：重庆市荣昌县2012-2013年国民经济和社会发展统计公报

**跟踪期，重庆市荣昌县一般预算收入有所增加，但财政总收入规模降低，财政自给率偏低**

重庆市荣昌县财政收入主要来源于一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入。2013 年荣昌县一般预算收入为 201,168 万元，同比增长 31.00%，其中税收收入和非税收入均有所增长。2013 年荣昌县财政总收入为 551,605 万元，同比 2012 年下降 5.37%，主要原因是荣昌县 2013 年政府基金性收入减少较多。2013 年荣昌县上级补助收入和政府性基金收入分别为 199,529 万元和 150,908 万元，分别同比下降 5.32%、30.97%。

财政支出方面，2013 年荣昌县一般预算支出和政府性基金支出分别为 424,463 万元、162,724 万元，分别同比增长 7.77%、26.95%。政府性基金收支基本平衡，一般预算收支则缺口比较大，财政自给率偏低。

**表 5 2012-2013 年荣昌县本年财政收支情况（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
一般预算收入	<b>201,168</b>	<b>153,560</b>
其中：税收收入	94,305	79,752
非税收入	106,863	73,808
上级补助收入	<b>199,529</b>	<b>210,747</b>
其中：一般性转移支付收入	93,280	89,591
专项转移支付收入	100,002	114,938
返还性收入	6,247	6,218
政府性基金收入	<b>150,908</b>	<b>218,606</b>
预算外收入	-	-
收入合计	<b>551,605</b>	<b>582,913</b>

一般预算支出	424,463	375,302
政府性基金支出	162,724	207,594
预算外支出	-	-
<b>支出合计</b>	<b>587,187</b>	<b>582,896</b>

资料来源：荣昌县财政局

#### 四、经营与竞争

公司主要承担荣昌县基础设施建设、土地整治等职责。2013 年收入主要来源于代建项目收入和土地整治收入，同时通过物业出租获得一定规模的让渡资产使用权收入。2013 年公司代建项目收入为确认的项目代建管理费；土地整治收入是确认政府回购公司储备土地而给予的补偿；让渡资产使用权收入则是公司拥有的兴荣大厦等物业出租形成的收入。2013 年公司实现主营业务收入 46,240.69 万元，同比增长 9.92%，主要因为代建项目收入增长所致。

表 6 2012-2013年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建项目收入	21,501.06	100.00%	10,442.53	100.00%
土地整治收入	17,451.56	11.61%	25,466.20	14.67%
让渡资产使用权收入	5,799.84	100.00%	5,842.27	100.00%
畜牧服务收入	850.99	19.25%	191.08	-53.60%
其他服务收入	208.27	42.03%	127.89	35.96%
猪肉销售收入	428.98	7.08%		
<b>合计</b>	<b>46,240.69</b>	<b>64.03%</b>	<b>42,069.98</b>	<b>47.45%</b>

资料来源：公司审计报告

**跟踪期，公司承担的基础设施建设项目回购收入较有保障，但资金需求相对较大，存在一定的资金压力；**

2013 年公司实现代建项目收入 21,501.06 万元，主要来源于峰广公路项目 16,663.05 万元、半小时荣昌项目 3,557.61 万元和城南大道 864.59 万元。

公司成立以来承担的基础设施建设规模较大，为保障公司可持续发展，荣昌县政府与公司签订了《政府性融资建设项目回购协议书》，约定荣昌县政府授权或县领导安排的由公司及其下属子公司荣昌县宏基路桥建设有限公司（以下简称“宏基公司”）出资支持的建设项目，由公司先自行筹集资金，项目完工后由荣昌县政府一次性回购相关资产，并按照双方认定的回购原则向公司支付回购款项。根据《荣昌县人民政府关于宏基公司与县财政局确认基础设施

施建设项目结算价及代建项目管理费的批复》（荣昌府[2013]441号），公司确认应收荣昌县财政政府性融资项目款 111,052 万元，其中项目代建管理费 21,494 万元。截至 2013 年末公司存货中基础设施建设余额为 16.03 亿元，后续代建项目收入具备一定的持续性。

公司是荣昌县主要的从事基础设施和公用事业项目建设的国有独资经营主体，近年承担的项目主要包括半小时荣昌、森林工程一期建设、东湖环湖路及河堤挡墙工程建设等。截至 2013 年 12 月末，公司主要在建项目计划总投资 30.68 亿元，已投资 24.29 亿元，尚需投资 10.75 亿元（部分项目已投资额大于总投资额），资金需求较大，存在一定的压力。

**表7 截至2013年末公司基础设施建设重大项目情况（单位：亿元）**

工程名称	预计总投资	已投资	尚需投资
棚户区改造工程	9.49	2.56	6.93
新城基础设施建设	10.03	14.34	0
重庆荣昌工业园区基础设施建设项目	1.39	0.82	0.57
半小时荣昌	4.41	4.17	0.24
森林工程一期建设	3.08	1.21	1.87
荣昌县儿童公园项目	0.48	0.48	0
东湖环湖路及河堤挡墙工程	1.50	0.36	1.14
荣昌县公安局交通巡逻警察大队车管所项目	0.30	0.35	0
<b>合计</b>	<b>30.68</b>	<b>24.29</b>	<b>10.75</b>

注：部分项目由于实际投资增加，存在预计总投资小于已投资情况

资料来源：公司提供

#### 跟踪期内，公司继续得到了上级政府财政补贴方面支持

2013 年公司继续得到了政府补贴等方面支持。根据荣财预（2013）131 号文件、荣财预（2013）133 号等文件，2013 年公司确认补贴收入 8,140.67 万元。

#### 跟踪期内，公司土地整治面积有所下降，但目前公司土地资源丰富，未来收入仍具备一定的持续性

2013 年公司实现土地整治收入 17,451.56 万元，占主营业务收入的 37.34%。2013 年公司土地整治收入主要来源于政府收购名下储备土地。根据《荣昌县人民政府关于兴荣公司名下储备土地整治补偿安排的批复》（荣昌府[2013]210 号），政府将公司名下位于海棠大道延伸段 1-4 号地块（138.63 亩）、北部新区 4 号地块（29.32 亩）及煤头桥地块（122.91 亩）按照土地综合整治成本 60 万元/亩补偿给公司。根据该文件，公司相应确认土地整治收入

17,451.56 万元。归属公司开发整理地块较多，土地储备资源较丰富，公司未来收入的持续性应仍较有保障。

截至 2013 年末公司账面上土地规模达到 5,434.85 亩，账面价值 317,782.78 万元。未来公司土地整治收入或土地出让收入仍具备一定的持续性。

**公司物业具有一定的规模，资产使用权让渡收入是公司收入重要补充**

2013 年公司实现让渡资产使用权收入 5,799.84 万元，系公司物业出租形成的租金收入，由行政事业单位办公用房等物业投入出租，2013 年公司让渡资产使用权收入变化不大。公司用于出租的物业主要为兴荣大厦、农业大厦等，合计总面积为 11.33 万平方米。

**表8 截至2013年末公司主要出租物业情况（单位：平方米）**

名称	面积	位置
金昌大酒店	8,572.24	昌元镇南大街
公安局指挥中心	29,530.43	荣昌县昌州街道昌龙大道公安局指挥中心1幢-2-1第-2-13层
工会职工活动中心	6,122.37	荣昌县昌州街道昌龙大道17号6-1、15-1
兴荣大厦	32,000.36	荣昌县昌州街道迎宾大道兴荣大厦1-1
农业大厦	37,114.91	荣昌县昌州街道昌龙大道43号附3号
<b>合计</b>	<b>113,340.11</b>	-

资料来源：公司提供

此外，2013 年荣昌县惠民畜牧发展有限责任公司、重庆市荣牧科技有限公司和重庆科牧科技有限公司形成畜牧服务收入 850.99 万元，目前规模相对不大。

## 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瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2013年度的审计报告，公司审计报告均按照旧会计准则编制。截至2013年底，公司纳入合并范围二级子公司共9家，具体情况见表1。

### 财务分析

#### 资产结构与质量

##### 公司资产规模有所增长，但流动性偏弱

2013年主要由于公司业务规模扩大，应收的项目回购款增加，公司总资产规模保持增长

态势，2013年末公司总资产为1,204,404.61万元，同比增长12.09%。公司资产以流动资产为主，2013年末流动资产占比达到90.81%。

**表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	58,276.06	4.84%	31,792.79	2.96%
其他应收款	511,832.98	42.50%	433,391.88	40.33%
存货	478,534.78	39.73%	497,024.14	46.26%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,093,687.94</b>	<b>90.81%</b>	<b>975,373.55</b>	<b>90.77%</b>
固定资产	95,756.49	7.95%	92,871.28	8.64%
<b>资产总计</b>	<b>1,204,404.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,074,498.79</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2013年末公司货币资金余额58,276.06万元，其中19,070万元为银行承兑汇票保证金；2013年其他应收款余额为511,832.98万元，同比增长18.10%，增长原因主要包括：2013年新增应收荣昌县财政局代建项目款113,191.33万元。2013年末其他应收款账龄1年以内占比28.34%，账龄较长，主要应收对象为荣昌县财政局、宏业公司等。

2013年末，公司存货账面余额478,534.78万元，在总资产中占比39.73%。公司存货主要由储备土地成本和基础设施建设成本构成，2013年末储备土地成本、基础设施建设成本占存货的比重分别为66.41%、33.50%。2013年末公司储备土地中51.56%已用于抵押贷款。由于土地与基础设施建设的变现周期较长，一定程度上降低了公司资产的流动性。

公司非流动资产主要系固定资产，固定资产是公司拥有的兴荣大厦等物业。

## 盈利能力

**公司收入规模有所增长，但受期间费用增长较多、补贴收入大幅减少影响，公司盈利水平下滑较大**

2013年公司实现主营业务收入46,240.69万元，同比增长9.91%，主要因为代建项目收入增长较多。2013年公司由于主营业务收入主要由代建项目收入构成，毛利率为100%，因此2013年公司主营业务毛利率有较大幅度提升。

但由于2013年公司财务费用增加较多，且2013年公司获得的补贴收入大幅减少，2013年公司利润总额大幅减少。

我们关注到，公司代建项目收入具有一定的持续性，但近年公司补贴收入波动较大，且

公司目前由于有息负债增加较多，未来利息支出有所增长，未来公司盈利水平波动的可能性较大。

**表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
主营业务收入	46,240.69	42,069.98
主营业务利润	28,536.79	19,288.51
加：其他业务利润	-108.77	10,922.28
营业利润	7,171.65	19,052.78
补贴收入	8,140.67	20,039.65
利润总额	15,087.40	39,157.95
主营业务毛利率	64.03%	47.45%
期间费用率	45.97%	26.52%
总资产回报率	2.40%	4.38%

资料来源：公司审计报告

## 现金流

**公司经营现金流表现较差；在建项目规模较大，未来资金需求量较多，较为依赖外部筹资**

近年由于购买商品、接受劳务支付的现金增加，往来款支出也增加，导致经营活动持续存在缺口，2013 年经营活动现金净流出 32,165.27 万元。公司作为荣昌县基础设施建设及土地开发整治的主要企业，未来资金需求量依然较大，截至 2013 年末主要在建项目尚需投资 6.93 亿元。

2013 年公司投资活动现金流出主要系购入重庆市荣昌县兴农融资担保有限公司股权及固定资产建设投入所致。

由于经营活动资金需求量大，持续存在资金缺口，因此公司对筹资活动有一定的依赖性。2013 年公司筹资活动现金流净额为 76,031.76 万元，主要是由于公司银行借款流入所致。公司未来项目建设资金需求量依然较大，后续仍存在筹资压力。

**表 11 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	42,093.41	26,511.19
收到的其他与经营活动有关的现金	211,040.21	67,931.45
经营活动现金流入小计	253,133.62	94,442.64
购买商品、接受劳务支付的现金	186,193.82	111,557.09
支付的其他与经营活动有关的现金	93,088.25	17,970.76

经营活动现金流出小计	285,298.89	133,589.16
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-32,165.27</b>	<b>-39,146.53</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-25,819.31</b>	<b>-21,911.56</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>76,031.76</b>	<b>53,733.37</b>
现金及现金等价物净增加额	18,047.18	-7,324.72

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模持续攀升，偿债压力进一步加重

2013 年末公司债务总额为 648,014.03 万元，同比增长 22.19%。公司债务主要由非流动负债构成，2013 年末非流动负债占比 59.44%。但一年内到期的非流动负债以及长期借款本金偿付等给公司带来较大的流动性偿付压力。公司长期借款增加较多，2013 年末长期借款余额为 230,651.26 万元，其中抵押借款比例为 82.71%，抵押物均为土地使用权。

**表 12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	19,070.00	2.94%	10,695.00	2.02%
其他应付款	170,283.61	26.28%	77,008.20	14.52%
一年内到期的非流动负债	50,694.80	7.82%	84,722.40	15.97%
<b>流动负债合计</b>	<b>262,821.65</b>	<b>40.56%</b>	<b>191,773.54</b>	<b>36.16%</b>
长期借款	230,651.26	35.59%	170,432.26	32.14%
应付债券	83,953.21	12.96%	83,798.92	15.80%
专项应付款	59,125.04	9.12%	77,194.81	14.56%
<b>非流动负债合计</b>	<b>385,192.38</b>	<b>59.44%</b>	<b>338,581.27</b>	<b>63.84%</b>
<b>负债合计</b>	<b>648,014.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>530,354.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

由于长期借款的增加，2013 年末公司有息债务规模进一步增长，达到 384,369.27 万元。

**表 13 公司有息债务情况（万元）**

指标名称	2013 年	2012 年
有息债务	384,369.27	349,648.58

资料来源：公司审计报告

公司资产负债率相对比较稳定，2013 年末公司资产负债率为 53.80%。2013 年末公司流动比率、速动比率均表现尚可。但考虑到公司资产实际流动性偏弱，而流动债务及长期债务的本息偿付规模较大，因此公司存在债务偿还压力尤其是流动性债务压力。2013 年度公司

利息支出较多，因为 2013 年 EBITDA 利息保障倍数下降较多。

**表 14 公司偿债能力指标**

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	53.80%	49.36%
流动比率	4.16	5.09
速动比率	2.34	2.49
EBITDA（万元）	29,181.95	45,430.13
EBITDA 利息保障倍数	0.87	2.09

资料来源：公司审计报告

## 六、本期债券偿还保障分析

### 土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供良好保障

公司以其拥有的211D房地证2009字第0501、0502、0503号及211D房地证2010字第001、002、003、004、005号共计8宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，该等土地主要位于荣昌北部新区和工业园区，土地规划用途为商业、商住用地，土地使用权类型为国有出让，土地总面积1,198,059平方米。该8宗土地已于2012年4月24日在荣昌县国土资源和房屋管理局办理抵押登记。

经具有证券期货相关评估业务资质的重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的“重康评报[估]字（2011）第365号”《土地评估报告》（评估基准日为2011年6月16日），该8宗土地价值165,007.90万元。根据已签订的抵质押协议和监管协议，约定在本期债券存续期间，发行人应当聘请具备相应资质的评估机构对抵押资产的价值进行跟踪评估，于每个付息日期前30个工作日内出具相应的资产评估报告，提交给抵押权人；跟踪期，公司未对土地进行重新评估，但公司所抵押土地所在区域为近年荣昌县大力发展区域，土地具备较好的保值增值空间，用于抵押的土地市值充足，能为本期债券的偿还提供良好的保障。

## 七、评级结论

跟踪期内，荣昌县经济保持增长态势，为公司带来稳定的发展环境；公司继续得到了上级政府的财政补贴支持；公司土地资源丰富，为未来收入的持续性提供了较好的保障；土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供良好保障。

但我们也关注到，荣昌县一般预算收入有所增长，但由于政府基金性收入下滑较多，财政总收入有所降低，经济发展和财政收入增长存在不稳定因素；公司承担的基础设施建设项目

目资金需求相对较大,存在一定的资金压力;公司存货和其他应收款规模,实际流动性偏弱;利润主要来源于补贴收入,稳定性欠佳;经营活动持续存在资金缺口;有息债务规模持续增长,存在债务压力尤其是流动性债务压力。

基于上述情况,经综合评定,鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-级,维持本期债券信用等级为AA级,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	2013 年	2012 年	201 年
货币资金	58,276.06	31,792.79	27,972.51
短期投资	8,580.29	180.29	180.29
应收票据	0.00	0.00	2,100.00
应收账款	99.17	58.68	4,392.82
其他应收款	511,832.98	433,391.88	206,928.67
预付款项	36,345.77	12,925.77	2,836.66
存货	478,534.78	497,024.14	564,583.07
待摊费用	18.89	-	-
<b>流动资产合计</b>	<b>1,093,687.94</b>	<b>975,373.55</b>	<b>808,994.02</b>
长期股权投资	11,004.52	1,884.86	1,079.42
长期债权投资	0.00	0.00	1,840.00
长期投资合计	11,004.52	1,884.86	2,919.42
固定资产原价	103,795.22	99,606.49	78,161.73
减：累计折旧	8,097.11	6,735.21	5,482.79
固定资产净值	95,698.11	92,871.28	72,678.94
固定资产净额	95,698.11	92,871.28	72,678.94
在建工程	58.38	281.80	0.00
固定资产合计	95,756.49	93,153.08	72,678.94
无形资产	96.42	0.29	11,430.78
长期待摊费用	211.23	461.93	1,023.90
其他长期资产	3,648.02	3,625.08	0.00
无形及其他资产合计	3,955.67	4,087.30	12,454.68
<b>资 产 总 计</b>	<b>1,204,404.61</b>	<b>1,074,498.79</b>	<b>897,047.06</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付票据	19,070.00	10,695.00	0.00
应付账款	416.36	181.49	15,593.71
预收款项	431.78	1,035.00	3,226.39
应付工资	0.00	0.00	0.06
应交税金	21,766.44	18,022.88	16,855.56
其他应交款	158.66	108.58	88.06
其他应付款	170,283.61	77,008.20	104,747.17
一年内到期的非流动负债	50,694.80	84,722.40	19,100.00
<b>流动负债合计</b>	<b>262,821.65</b>	<b>191,773.54</b>	<b>159,610.95</b>
长期借款	230,651.26	170,432.26	248,400.00
应付债券	83,953.21	83,798.92	0.00
长期应付款	11,462.88	7,155.28	0.00

专项应付款	59,125.04	77,194.81	42,867.25
<b>长期负债合计</b>	<b>385,192.38</b>	<b>338,581.27</b>	<b>291,267.25</b>
<b>负 债 合 计</b>	<b>648,014.03</b>	<b>530,354.81</b>	<b>450,878.20</b>
少数股东权益	11,847.41	11,273.72	134.92
实收资本(股本)	115,000.00	115,000.00	115,000.00
实收资本(股本)净额	115,000.00	115,000.00	115,000.00
资本公积	339,400.15	339,520.25	281,881.27
盈余公积	6,794.74	5,611.21	2,691.83
未分配利润	83,348.27	72,738.79	46,460.85
<b>所有者权益合计</b>	<b>544,543.17</b>	<b>532,870.26</b>	<b>446,033.94</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,204,404.61</b>	<b>1,074,498.79</b>	<b>897,047.06</b>

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
<b>一、主营业务收入</b>	<b>46,240.69</b>	<b>42,069.98</b>	<b>49,622.89</b>
减：主营业务成本	16,632.23	22,106.71	34,919.94
主营业务税金及附加	1,071.67	674.76	409.13
<b>二、主营业务利润</b>	<b>28,536.79</b>	<b>19,288.51</b>	<b>14,293.83</b>
加：其他业务利润	-108.77	10,922.28	13.13
减：营业费用	279.43	12.51	0.00
管理费用	3,890.79	2,976.81	3,825.22
财务费用	17,086.15	8,168.69	5,488.17
<b>三、营业利润</b>	<b>7,171.65</b>	<b>19,052.78</b>	<b>4,993.58</b>
加：投资收益	30.72	50.92	-200.97
补贴收入	8,140.67	20,039.65	6,653.43
营业外收入	66.96	145.79	13.38
减：营业外支出	322.59	131.19	564.78
<b>四、利润总额</b>	<b>15,087.40</b>	<b>39,157.95</b>	<b>10,894.64</b>
减：所得税	3,534.13	8,776.76	1,612.92
减：少数股东权益	-239.74	1,183.86	-5.02
<b>五、净利润</b>	<b>11,793.01</b>	<b>29,197.33</b>	<b>9,286.74</b>

### 附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011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	42,093.41	26,511.19	53,923.90
收到其他与经营活动有关的现金	211,040.21	67,931.45	105,029.46
经营活动现金流入小计	253,133.62	94,442.64	158,953.36
购买商品、接受劳务支付的现金	186,193.82	111,557.09	103,276.30
支付给职工以及为职工支付的现金	1,019.60	536.81	307.75
支付的各项税费	4,997.22	3,524.50	377.93
支付其他与经营活动有关的现金	93,088.25	17,970.76	165,589.62
经营活动现金流出小计	285,298.89	133,589.16	269,551.61
经营活动产生的现金流量净额	-32,165.27	-39,146.53	-110,598.24
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	1,840.00	0.00
取得投资收益收到的现金	30.39	66.88	32.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	1,308.47	351.70
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	247.06	631.45
投资活动现金流入小计	30.39	3,462.40	1,015.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,012.12	6,762.89	77.03
投资支付的现金	17,607.58	17,230.30	380.00
其中：购买子公司所支付的现金	9,000.00	16,485.30	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	230.00	1,380.78	0.00
投资活动现金流出小计	25,849.70	25,373.96	457.03
投资活动产生的现金流量净额	-25,819.31	-21,911.56	558.54
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,870.74	0.00	30,000.00
取得借款收到的现金	107,254.93	118,452.26	115,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	153,389.55	9,900.00	0.00
筹资活动现金流入小计	262,515.21	128,352.26	145,000.00
偿还债务支付的现金	85,270.54	49,400.00	54,400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	31,153.68	22,559.08	18,897.43
支付其他与筹资活动有关的现金	70,059.23	2,659.81	505.00
筹资活动现金流出小计	186,483.45	74,618.89	73,802.43
筹资活动产生的现金流量净额	76,031.76	53,733.37	71,197.57
四、现金及现金等价物净增加额	18,047.18	-7,324.72	-38,842.13

## 附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	11,793.01	29,197.33	9,286.74
加：少数股东损益	-239.74	1,183.86	-5.02
加：计提的资产减值准备	10.00	1,559.49	1,686.49
固定资产折旧	1,430.33	1,559.49	1,686.49
无形资产摊销	11.17	119.49	238.97
长期待摊费用摊销	390.06	603.49	603.38
待摊费用减少（减：增加）	-18.89		
处置固定资产等损失（减：收益）	22.38	90.74	512.50
财务费用	14,485.10	7,822.05	2,802.12
投资损失（减：收益）	-30.72	-50.92	200.97
存货的减少（减：增加）	18,489.36	73,498.35	-65,484.13
经营性应收项目的减少（减：增加）	-134,537.54	-180,101.49	-160,272.58
经营性应付项目的增加（减：减少）	56,161.56	23,583.74	99,832.26
其他	-131.35	3,347.36	0.06
经营活动产生的现金流量净额	-32,165.27	-39,146.53	-110,598.24

## 附录四 截至 2013 年末公司账面上存货中土地明细(单位:平方米、万元)

地块号	位置	土地面积	土地使用类型	用途	入账原值	是否抵押
2004-05238	荣昌县昌元镇人民路 2 号(政府地)	13,154	出让	商住	8,765.78	未抵押
2008-0266	荣昌县昌元镇杜家坝观音村一、七社(果园)	3,906	出让	农用	241.19	未抵押
2008-0420	荣昌县昌元镇火车站侧(矿务局仓库旁)(良种场)	5,658	出让	商住	365.90	已抵押
2008-0421	荣昌县昌元镇七宝岩七社(良种场)	65,158	出让	商住	4,213.80	已抵押
2008-0424	荣昌县昌元镇荣双路(石油公司加油站)(良种场)	21,183	出让	商住	1,287.44	已抵押
2009-0496	荣昌县北部新区五号地块	48,201	出让	商住	3,996.70	已抵押
2008-0432	荣昌县昌州街道昌龙大道北二段(建设系统)	7,618	划拨	商住	334.32	已抵押
2008-0427	荣昌县昌州街道昌龙大道北二段(农业系统)	8,400	划拨	商住	357.28	已抵押
2008-0436	荣昌县城南片区仙桃岭(县农场)	22,744	商住	出让	1,851.04	已抵押
2008-0437	荣昌县城南片区寨子崖(县农场)	45,050	商住	出让	3,666.44	已抵押
2008-0439	荣昌县城南片区盐井沟(县农场)	22,638	商住	出让	1,815.18	已抵押
2008-0438	荣昌县城南片区刁家湾(县农场)	55,416	商住	出让	4,553.92	已抵押
2008-0339	荣昌县昌元镇太阳浩村	77,431	出让	商住	9,678.88	未抵押
2010-0560	北部新区(荣峰河地块)	238,025	划拨	商住	21,422.25	已抵押
2008-0410	荣昌县昌元镇宝城支路(体育场)	19,825	划拨	公共建筑	689.91	已抵押
2008-0425	荣昌县昌元镇七宝岩七社(良种场)	46,860	出让	商住	2,869.85	已抵押
2008-2095	荣昌县工业园区食品工业园	114,199	出让	商住	10,296.41	已抵押
2008-2093	荣昌县工业园区食品工业园	74,088	出让	商住	6,679.92	已抵押
2008-2092	荣昌县工业园区食品工业园	81,906	出让	商住	7,042.28	已抵押
2008-0419	荣昌县昌元镇七宝岩七社(良种场)	720	出让	商住	58.75	未抵押
2009-2117	荣昌县工业园区	191,700	出让	商住	14,377.50	已抵押
2009-2118	荣昌县工业园区	267,300	出让	商住	20,047.50	已抵押
2009-0482	荣昌县进修校 1#地块	10,219	出让	商住	835.91	未抵押
2009-0483	荣昌县进修校 2#地块	12,014	出让	商住	982.75	未抵押

2008-0434	荣昌县昌州街道昌龙大道旁(初级中学)	23,632	出让	商住	1,928.37	未抵押
2012-123	荣昌县昌元镇杜家坝村联升大桥(果园)	15,201	出让	商住	1,180.04	未抵押
2012-124	荣昌县昌元镇杜家坝村十三社(果园)	4,920	出让	商住	382.48	未抵押
2012-148	荣昌县南部新区(红岩坪组团)26号地块	35,778	出让	商住	3,064.67	未抵押
2012-149	荣昌县南部新区(红岩坪组团)28号地块	52,164	出让	商住	4,481.64	未抵押
2012-150	荣昌县南部新区(红岩坪组团)29号地块	31,141	出让	商住	2,662.25	未抵押
2012-151	荣昌县南部新区(红岩坪组团)30号地块	27,702	出让	商住	2,382.93	未抵押
2012-152	荣昌县南部新区(红岩坪组团)31号地块	13,562	出让	商住	1,168.43	未抵押
2012-153	荣昌县南部新区(红岩坪组团)32号地块	12,862	出让	商住	1,108.43	未抵押
2012-154	荣昌县南部新区(红岩坪组团)33号地块	15,991	出让	商住	1,374.30	未抵押
2012--1	荣昌县西部宜居区1号储备地	19,227	划拨	储备	1,730.43	未抵押
2012--2	荣昌县西部宜居区2号储备地	41,449	划拨	储备	3,730.41	未抵押
2012--3	荣昌县西部宜居区3号储备地	42,023	划拨	储备	3,782.07	未抵押
2012--4	荣昌县西部宜居区4号储备地	44,579	划拨	储备	4,012.11	未抵押
2012--5	荣昌县西部宜居区5号储备地	45,059	划拨	储备	4,055.31	未抵押
2012--6	荣昌县西部宜居区6号储备地	45,111	划拨	储备	4,059.99	未抵押
2012--7	荣昌县西部宜居区7号储备地	45,592	划拨	储备	4,103.28	未抵押
2012--8	荣昌县西部宜居区8号储备地	36,321	划拨	储备	3,268.89	未抵押
2012--9	荣昌县西部宜居区9号储备地	40,797	划拨	储备	3,671.73	未抵押
2012--10	荣昌县西部宜居区10号储备地	40,053	划拨	储备	3,604.77	未抵押
2012--11	荣昌县西部宜居区11号储备地	40,154	划拨	储备	3,613.86	未抵押
2012--12	荣昌县西部宜居区12号储备地	56,892	划拨	储备	5,120.28	未抵押
2012-13	荣昌县西部宜居区13号储备地	40,282	划拨	储备	3,625.38	未抵押
2012-14	荣昌县北部新区1号储备地	13,382	划拨	储备	1,205.19	未抵押
2012-15	荣昌县北部新区2号储备地	38,901	划拨	储备	3,501.09	未抵押
2012-16	荣昌县北部新区3号储备地	42,733	划拨	储备	3,845.97	未抵押
2012-17	荣昌县北部新区4号储备地	25,691	划拨	储备	2,312.19	未抵押
2012-18	荣昌县北部新区5号储备地	38,355	划拨	储备	3,451.95	未抵押
2012-19	荣昌县北部新区6-1号储备地	9,233	划拨	储备	830.99	未抵押
2012-20	荣昌县北部新区6-2号储备地	6,998	划拨	储备	629.78	未抵押

2012-21	荣昌县北部新区 7 号储备地	45,469	划拨	储备	4,092.21	未抵押
2012-22	荣昌县北部新区 8-1 号储备地	3,095	划拨	储备	278.55	未抵押
2012-23	荣昌县北部新区 8-2 号储备地	2,398	划拨	储备	215.82	未抵押
2012-24	荣昌县北部新区 8-3 号储备地	293	划拨	储备	26.37	未抵押
2012-25	荣昌县北部新区 8-4 号储备地	1,958	划拨	储备	176.22	未抵押
2012-26	荣昌县北部新区 8-5 号储备地	3,215	划拨	储备	289.35	未抵押
2012-27	荣昌县北部新区 8-6 号储备地	7,283	划拨	储备	655.47	未抵押
2012-28	荣昌县北部新区 9 号储备地	13,721	划拨	储备	1,234.08	未抵押
2008-0402	荣昌县城南片区 N2 地块	132102	商住	出让	10,832.36	未抵押
2008-0409	荣昌县城南片区 N9 地块	88475	商住	出让	7,254.95	未抵押
2008-0401	荣昌县城南片区 N1 地块	92841	商住	出让	6,182.40	已抵押
2008-0403	荣昌县城南片区 N3 地块	35167	商住	出让	2,341.80	已抵押
2008-0404	荣昌县城南片区 N4 地块	63663	商住	出让	4,239.40	已抵押
2008-0405	荣昌县城南片区 N5 地块	7499	商住	出让	499.40	已抵押
2008-0406	荣昌县城南片区 N6 地块	1649	商住	出让	109.80	已抵押
2008-0407	荣昌县城南片区 N7 地块	8785	商住	出让	585.00	已抵押
2008-0408	荣昌县城南片区 N8 地块	15092	商住	出让	1,005.00	已抵押
2008-2094	荣昌工业园区	67563	出让	商住	4,458.80	已抵押
2008-2105	荣昌工业园区	41230	出让	商住	2,721.00	已抵押
2008-0444	重庆市荣昌县峰高镇长坡村	65233	划拨	商住	7,384.38	已抵押
2008-0443	荣昌县昌元镇火车站侧(荣双公路)B-6 的 B 宗地	117580	划拨	商住	9,791.47	已抵押
2008-0443	荣昌县昌元镇火车站侧(荣双公路)B-6 的 A 宗地	92566.83	划拨	商住	7,708.50	已抵押
2008-0442	荣昌县昌元镇火车站侧(荣双公路)B-7 的 B 宗地	79433	划拨	商住	6,604.38	已抵押
2008-0442	荣昌县昌元镇火车站侧(荣双公路)B-7 的 A 宗地	52287	划拨	商住	4,347.35	已抵押
2013-103	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA01-01 地块	14,714	出让	商住	1,222.25	未抵押
2013-104	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA03-02 地块	7,175	出让	商住	583.81	未抵押
2013-105	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA03-09 地块	5,477	出让	商住	503.17	未抵押
2013-106	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA05-01 地块	3,429	出让	商住	733.00	未抵押
2013-107	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA02-01 地块	8,429	出让	商住	685.84	未抵押
2013-108	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA02-02 地块	17,406	出让	商住	1,539.87	未抵押

2013-101	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA04-03 地块	4,101	-	-	366.91	未抵押
2013-102	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA04-04 地块	1,120			381.79	未抵押
2013-53111	荣昌县昌州街道荣联路	30,314			18,411.98	未抵押
2013-53127	荣昌县昌州街道荣联路	23,219				未抵押
2013-53892	荣昌县昌州街道荣联路	14,667				未抵押
2013-53802	荣昌县昌州街道荣联路	55,418				未抵押
<b>合计</b>		<b>3,623,265</b>			<b>317,782.78</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	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用中的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
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)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入净额} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	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)	$\text{主营业务收入净额} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
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	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期投资})$
	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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	固定资产成新率	$\text{固定资产净值} / \text{固定资产原值} \times 100\%$
	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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$	

## 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	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
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。