

绍兴市上虞区交通投资有限公司

2012 年 10 亿元公司债券

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。

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>

绍兴市上虞区交通投资有限公司

2012 年 10 亿元公司债券 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：保证担保

担保方：中国投融资担保有限公司

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日：2019 年 9 月 11 日

评级日期：2014 年 06 月 13 日

评级结论：

上次信用评级结果：

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：保证担保

担保方：中国投融资担保有限公司

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2013 年 08 月 12 日

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对绍兴市上虞区交通投资有限公司（以下简称“上虞交投”或“公司”）及其 2012 年 9 月 11 日发行的 10 亿元公司债券（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+，发行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）	1,489,926.01	1,206,646.59	1,155,109.96
所有者权益合计（万元）	863,520.84	617,403.24	578,910.23
资产负债率	41.95%	48.72%	49.76%
有息债务（万元）	329,599.85	397,444.80	341,638.96
流动比率	1.69	1.44	1.04
速动比率	0.61	1.44	1.04
主营业务收入（万元）	135,663.10	78,038.27	119,542.51
营业利润（万元）	8,853.55	3,621.98	13,505.79
补贴收入（万元）	19,550.00	28,495.17	15,495.36
利润总额（万元）	38,124.75	37,404.54	29,105.38
主营业务毛利率	37.12%	38.40%	36.43%
总资产回报率	5.65%	5.11%	4.61%
EBITDA（万元）	84,153.43	68,863.20	59,658.37
EBITDA 利息保障倍数	2.17	1.72	1.52
经营活动现金流净额（万元）	61,121.13	26,336.57	7,218.31

资料来源：公司审计报告

正面：

- 上虞区经济及财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 受益于上虞区土地出让收入的大幅提升，公司的土地开发业务收入规模增长较快；
- 公司在财政补贴方面继续得到了地方政府的大力支持，提升了公司的盈利水平；
- 中国投融资担保有限公司提供的保证担保对本期债券本息偿付的保障程度依然良好。

关注：

- 跟踪期内，上虞区地方综合财力的提升主要源于土地出让收入的大幅增长，但土地出让收入易受政策调控和房地产市场景气度影响，未来存在波动的可能性较大；
- 公司收入和利润对上虞区的土地出让收入以及财政补贴依赖程度较大，易受上虞区土地出让进度及财政实力的影响；
- 公司承担的交通设施建设任务较重，存在一定的资金压力；
- 公司资产中土地资产和收益较少的长期股权投资占比较大，整体资产质量一般；
- 公司短期刚性有息债务规模明显上升，存在较大的即期偿债压力；
- 公司存在较大规模的对外担保，面临一定的或有负债风险。

分析师

姓名：许 燕 刘书芸

电话：021-51917360

邮箱：xuy@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《国家发展改革委关于浙江上虞市交通投资公司发行 2012 年企业债券核准的批复》（发改财金[2012]2239 号文件）批准，公司于 2012 年 9 月 11 日发行 10 亿元公司债券，票面利率为 6.70%。

截至 2013 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已使用 9.00 亿元，具体情况如表 1 所示。其中，杭州至宁波铁路客运专线项目（上虞段）（以下简称“客运专线项目”）、浙江省嘉兴至绍兴跨江公路通道项目（上虞段）（以下简称“跨江公路项目”）和绍诸高速公路上虞互通至九六丘连接线工程（以下简称“九六丘工程”）已竣工，于 2013 年 6 月底通车；上虞区保障性住房一期建设工程（以下简称“保障房一期”）总投资计划增加至 4.25 亿元，比原计划投资额增加 2.45 亿元，增加部分由上虞区财政安排专项资金予以保障。

表1 截至 2013 年 12 月 31 日公司募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
上虞区保障性住房一期建设工程	4.25	0.90	3.30	0.00
杭州至宁波铁路客运专线项目（上虞段）	5.13	2.20	5.13	2.20
浙江省嘉兴至绍兴跨江公路通道项目（上虞段）	6.17	3.20	6.17	3.20
绍诸高速公路上虞互通至九六丘连接线工程	8.17	3.40	7.77	3.40
绍兴港上虞港区曹娥作业区工程	3.76	0.20	2.80	0.20
合计	27.48	9.90	25.17	9.00

资料来源：公司提供

本期债券起息日为 2012 年 09 月 11 日，按年计息，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。本期债券首次付息日为 2013 年 9 月 11 日，公司已按时足额付息，为 6,700 万元。

二、发行主体概况

根据上虞市人民政府虞政办发[2013]233 号《关于同意上虞市交通投资公司、浙江省上虞市汽车运输总公司本级及下属企业进行改制及注销的批复》文件，将公司股权按照原上虞市交通运输局注册资金出资额有偿划转至绍兴市上虞区交通集团有限公司（以下简称“上虞交通集团”，原名“上虞市交通集团有限公司”），改制变更为上虞市交通投资有限公司，改制变更后注册资

本为 1 亿元，由上虞交通集团以其拥有本公司的净资产折合为实收资本。2014 年 1 月 10 日，公司更名为绍兴市上虞区交通投资有限公司，法定代表人由张坚刚变更为朱国彪。上虞交通集团系绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会（以下简称“上虞区国资委”）组建，变更后公司的实际控制人为上虞区国资委。2013 年度，公司合并范围未发生变更。

表2 跟踪期内公司基本情况变化

项目	截至 2014 年 4 月 30 日	截至 2012 年 12 月 31 日
公司名称	绍兴市上虞区交通投资有限公司	上虞市交通投资公司
注册资本	1 亿元	1 亿元
实收资本	1 亿元	1 亿元
控股股东	绍兴市上虞区交通集团有限公司	上虞市交通运输局
控股股东持股比例	100%	100%
实际控制人	绍兴市上虞区国有资产监督管理委员会	上虞市国有资产监督管理委员会

资料来源：公司提供

截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 148.99 亿元，所有者权益为 86.35 亿元，资产负债率为 41.95%；2013 年度，公司实现主营业务收入 13.57 亿元，利润总额 3.81 亿元，经营活动现金流净流入 6.11 亿元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期内，上虞区经济继续保持稳步发展态势，两大经济开发区对上虞区经济增长的拉动作用明显

2013 年 11 月 8 日，原上虞市撤市改区，更名为上虞区，隶属于绍兴市。上虞区经济基础良好，近年来经济发展较快，2013 年上虞区地区生产总值达 624.98 亿元，同比增长 9.0%。

从上虞区产业结构来看，第一产业实现增加值 41.71 亿元，增长 3.2%；第二产业实现增加值 344.22 亿元，增长 10.0%；第三产业实现增加值 239.05 亿元，增长 8.4%。三次产业结构由上年的 6.9:55.9:37.2 调整为 6.7:55.1:38.2，第三产业增加值占比近年来不断提高，结构优化加快推进。

表3 2012-2013 年上虞区主要经济指标及增长速度

项目	2013 年		2012 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	624.98	9.0%	571.05	10.0%
第一产业增加值（亿元）	41.71	3.2%	39.27	3.2%
第二产业增加值（亿元）	344.22	10.0%	319.42	10.8%
第三产业增加值（亿元）	239.05	8.4%	212.36	10.1%
全年固定资产投资（亿元）	347.51	17.2%	296.54	23.0%

社会消费品零售总额（亿元）	211.86	17.5%	180.34	16.5%
自营出口总额（亿美元）	31.19	13.6%	27.46	0.3%
存款余额（亿元）	842.49	5.1%	801.45	2.6%
贷款余额（亿元）	734.32	7.5%	683.84	11.5%

资料来源：上虞区 2012-2013 年国民经济和社会发展统计公报

在工业生产方面，2013 年上虞区实现工业总产值 1,990.62 亿元，增长 11.6%，其中规模以上工业产值 1,486.70 亿元，增长 12.7%。从轻重工业看，规模以上轻工业实现产值 680.73 亿元，增长 12.0%，重工业实现产值 805.97 亿元，增长 13.4%；从两大经济开发区的发展情况来看，2013 年上虞经济开发区实现规模以上产值 472.34 亿元，杭州湾上虞经济技术开发区升级为国家级经济技术开发区，实现规模以上产值 700.71 亿元，“两区”实现规模以上产值占全区比重达 78.9%，比上年提高 6.4 个百分点，对上虞区经济增长的拉动作用明显。在固定资产投资方面，上虞区全年计划投资 500 万元以上项目完成固定资产投资 347.51 亿元，增长 17.2%，其中工业生产性投资突破 200 亿元，实现 205.88 亿元，增长 21.8%，增幅高出绍兴市平均 8.4 个百分点，居绍兴市五县市区首位。两大经济开发区仍是吸引投资的重要区域，其固定资产投资和工业生产性投资占上虞区的比重分别达 53.6% 和 70.9%。其中，上虞经济开发区完成固定资产投资 26.56 亿元，增长 6.2%；杭州湾上虞经济技术开发区完成固定资产投资 159.66 亿元，增长 22.3%。

整体来看，良好的工业基础和产业结构为上虞区经济发展提供了支持，同时两大经济开发区的加速发展明显带动了上虞区经济的整体发展，上虞区整体经济运行情况良好。作为上虞区交通基础设施项目的投融资建设主体，公司面临较好的发展环境。

上虞区公共财政预算收入稳定增长，且质量较好；但土地出让收入易受政策调控和房地产市场景气度影响，未来存在波动的可能性较大

在国有土地使用权出让金收入明显上升的带动下，上虞区财政实力大幅增强，2013 年地方综合财力为 125.38 亿元，同比增长 74.88%。

从财政收入结构来看，2013 年度上虞区实现公共财政预算收入 43.11 亿元，同比增长 10.0%，其中税收收入为 40.82 亿元，占公共财政预算收入的 94.70%，公共财政预算收入的持续性和质量较好。上级补助收入是上虞区地方综合财力的重要补充，当年为 16.99 亿元，同比增长 22.10%。政府性基金收入是上虞区地方财力的重要组成部分，主要由国有土地使用权出让金收入构成，2013 年受益于房地产市场景气度有所恢复，上虞区国有土地使用权出让金收入从 2012 年的 12.93 亿元大幅上升至 57.84 亿元，带动政府性基金收入同比增长 282.33%，为 63.80 亿元，占当年地方综合财力的 50.89%。但土地市场易受国家宏观调控和房地产市场景气度的影响，具有一定的不确定性，上虞区国有土地使用权出让金收入未来出现波动的可能性较大。

表4 2012-2013 年上虞区地方综合财力情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
公共财政预算收入	431,075	391,888
其中：税收收入	408,210	369,801
非税收收入	22,865	22,087
上级补助收入	169,938	139,185
其中：返还性收入	39,798	39,465
一般性转移支付收入	59,948	38,288
专项转移支付收入	70,192	61,432
政府性基金收入	637,984	166,478
其中：国有土地所有权出让收入	578,427	129,279
预算外财政专户收入	14,762	19,394
地方综合财力	1,253,759	716,945

资料来源：上虞区财政局

随着财政实力的提升，上虞区在教育医疗、社会保障等方面支出较多，2013 年公共财政预算支出为 45.21 亿元，同比增长 13.25%。政府性基金支出主要用于城市基础设施建设，2013 年政府基金支出从去年的 18.37 亿元大幅增加至 64.60 亿元。从财政平衡角度来看，上虞区公共财政预算收入和基金收入对相关支出的覆盖程度有所不足，主要通过上级补助收入弥补资金缺口。

表5 2012-2013 年上虞区地方财政支出情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
（一）公共财政预算支出	452,132	399,217
（二）政府基金支出	645,985	183,724
（三）预算外支出	10,634	22,362
财政支出	1,108,751	605,303

资料来源：上虞区财政局

四、经营与竞争

公司的收入主要来源于土地开发业务，受益于上虞区土地出让收入的大幅提升，收入规模增长较快

2013 年，公司实现主营业务收入 13.57 亿元，较上年增长 73.84%。其中土地一级开发业务收入是公司收入和利润的主要来源，2012-2013 年分别 70,814.83 万元和 131,364.09 万元，占比分别为 90.74%和 96.83%。2013 年房地产市场回暖，上虞区土地出让进度加快，因此公司获得的土地一级开发业务收入大幅上升，带动收入规模快速增加。除土地一级开发业务外，公司收入来源还包括工程结算和通行费收入，2013 年分别为 3,097.52 万元和 1,201.49 万元，在主营业务收入中分别占比 2.28%和 0.89%，处于微利或亏损状态。其中，工程结算收入主要来自控股子公司

公司浙江金衢交通工程有限公司，但受工程量的影响波动较大；通行费收入则主要由 104 国道贡献，占比较小。

表6 2012-2013 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地一级开发业务	131,364.09	39.80%	70,814.83	44.61%
工程结算	3,097.52	3.60%	6,078.47	5.67%
通行费	1,201.49	-169.65%	1,144.98	-171.77%
主营业务收入合计	135,663.10	37.12%	78,038.27	38.40%

资料来源：公司审计报告

土地开发业务方面，根据虞政办发（2010）331 号文，公司具有土地整理及房地产开发职能，能够进行指定地块的整理开发业务，并委托国土部门进行出让，土地出让收益归公司所有。2010 年，上虞区政府将城北新区 31-5 号地和经济开发区 J1 号地块交由公司进行开发，同时将前期已发生的开发成本 7.79 亿元无偿划转给公司。虞政办发（2010）331 号文同时规定，今后每年将指定一定数量的土地交由公司进行开发，确保每年有不低于 5 亿元的土地出让净收益（扣除各项基金与规费）用于城市交通基础设施建设。2012-2013 年公司负责开发的土地用于出让的面积分别为 550.26 亩和 909.23 亩，全部为商住用地，公司获得的土地开发收入分别为 7.08 亿元和 13.14 亿元。

公司承担的交通建设任务较重，后续存在一定的资金压力

作为上虞区城市基础设施建设投融资主体之一，公司承担的交通建设任务较重，建设周期较长，大部分为公益性项目，收益较少，仅有少量的工程结算收入和通行费收入，2013 年合计为 4,299.01 万元。

截至 2013 年末，本期债券部分募投项目尚未完工，详见表 1。此外，公司在建项目主要包括绍兴市上虞区章镇斜拉桥至八洞段道路改建工程、江东路延伸段（曙兴路至长海线）工程和三环东路（含隧道）项目等，这些项目总投资额为 2.79 亿元。除作为建设主体投资交通基础设施项目外，公司还通过参股项目公司的方式参与部分交通基础设施项目的投资建设，成本主要体现在长期股权投资中。

表7 截至 2013 年末公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	建设期限	项目总投资	项目简介
绍兴市上虞区章镇斜拉桥至八洞段道路改建工程	2013.12 至 2015.1	0.82	长 1.42Km，三级公路标准，路基宽 18m 米
江东路延伸段（曙兴路至长海线）工程	2014.3 至 2015.6	0.80	路线全长 1.738 公里，其中主线长 1.435 公里，支线长 0.303 公里，主线二级公路，支线三级公路
三环东路（含隧道）项目	-	1.17	建设隧道及一级公路 1.517 公里

合计

2.79

资料来源：公司提供

2014 年公司计划新建的主要工程项目还包括：1、绍兴孙端至上虞曹娥公路上虞段工程，建设里程约 11.7 公里，工程总投资 3.70 亿元，除交通运输厅补助 2200 万元外，其余由上虞区政府筹措；2、上虞客运中心（汽车北站）项目，总投资 5 亿元，上虞高铁新城管委会出资 2 亿元，上虞旅游局出资 5,000 万元，其余由公司自筹解决；3、虞南大环线工程，预计总投资 2.91 亿元。

整体来看，公司承担的建设任务较重，随着在建和拟建项目建设进度的不断推进，需投入大量资金，未来存在一定的融资压力。

公司在财政补贴方面继续得到了地方政府的大力支持，提升了公司的盈利水平

由于公司承担的交通基础设施项目任务较重，为增强公司的可持续发展能力及融资能力，跟踪期内，上虞区政府继续给予了公司大力支持。

根据虞政办发[2013]339号文件的批复，上虞海涂世纪新丘一期（一号地块）由农业用地改性为商住用地，公司可免于补缴土地出让金。根据上述文件批复，上虞海涂世纪新丘一期（一号地块）将改性前后权证面积减少部分，按原入账评估值收回，冲减公司原入账资本公积795.86万元；将免交土地出让金199,963.78万元，计入公司资本公积。

在财政补贴方面，2013年度公司及各级子公司得到了浙江省及上虞区政府的持续支持，公司获得财政贴息收入19,550万元，包括两部分：一是根据浙江省财政厅、浙江省发展和改革委员会浙财建[2013]159号文件，50万元的浙江省财政贴息；二是上虞区财政局虞财建[2013]2号文件，19,500万元区财政贴息，上述补贴一定程度上提升了公司的盈利水平。

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立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）（原名为立信中联闽都会计师事务所有限公司）审计并出具标准无保留意见的 2012-2013 年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2013 年度，公司合并范围未发生变更。

资产构成与质量

公司资产规模增长较快，但资产中土地资产和收益较少的长期股权投资占比较大，整体资产质量一般

公司资产规模增长较快，2013 年公司资产总额为 148.99 亿元，同比增长 23.48%。从 2013

年资产结构来看，公司流动资产占比有所上升，但仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主。2013年末，公司货币资金共计4.42亿元，其中其他货币资金为298.69万元。其他应收款主要为应收土地出让金余款、代垫工程款和往来款，2013年度公司清理了部分应收土地出让金余款和代垫工程款，其他应收款2013年末余额同比减少39.84%，为17.37亿元。主要债务人为329国道上虞过境段工程建设指挥部、绍诸高速上虞互通至九六丘连接线工程建设指挥部、杭甬运河上虞段建设工程指挥部、上虞区建设发展有限公司和长海公路建设工程指挥部。从账龄来看，1年以上的占比76.54%，账龄偏长，公司的资金调配受上虞区政府统筹资金管理的影响，相关单位对公司资金形成一定占用，资金回收时间存在一定的不确定性。公司存货规模增长较快，根据虞政办发[2013]339号文件的批复，上虞海涂世纪新丘一期（一号地块）由农业用地改性为商住用地，上述地块包括60宗国有土地使用权，面积合计为998,490.01平方米，根据天津中联资产评估有限责任公司出具的中联评报字[2013]A-0052号评估报告确认其评估价值为385,511.10万元，该土地按评估值入账。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	44,226.73	2.97%	58,945.70	4.89%
其他应收款	173,667.18	11.66%	288,694.62	23.93%
存货	385,118.22	25.85%	50.00	0.00%
流动资产合计	604,811.38	40.59%	349,620.05	28.97%
长期股权投资	303,489.69	20.37%	279,355.54	23.15%
固定资产净额	39,259.61	2.64%	116,010.58	9.61%
在建工程	121,197.28	8.13%	114,291.81	9.47%
无形资产	331,766.02	22.27%	344,137.90	28.52%
其他长期资产	85,972.18	5.77%	-	-
资产总计	1,489,926.01	100.00%	1,206,646.59	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司非流动资产规模变动不大，但结构有所变化，固定资产中部分资产转入其他长期资产，主要系根据虞政办发[2014]69号文件批复，上虞区政府承诺在公司难以融资或偿还到期债务情况下，按照公司账面价值回购道路等不产生收益的资产，2013年度公司将固定资产中的公益性道路等资产按账面价值调整至其他长期资产。长期股权投资主要是公司参与建设的道路建设项目公司，近年来获得的投资收益较少。公司无形资产主要是政府注入的土地储备，均已抵押给银行。

表9 截至 2013 年末公司主要长期股权投资情况（单位：万元）

被投资单位名称	持股比例	期初余额	本期权益增加额	期末余额
浙江滨海新城开发投资股份有限公司	38.73%	115,110.23	19,324.83	134,435.06
浙江上三高速公路有限公司	3.00%	7,200.00	-	7,200.00
329 国道上虞过境段指挥部	-	19,228.07	-	19,228.07
萧甬铁路复线指挥部	37.20%	1,580.26	-	1,580.26
杭甬运河上虞段建设工程指挥部	-	19,876.01	3,000.00	22,876.01
绍兴市曹娥江大坝投资开发有限公司	-	48,800.00	2,500.00	51,300.00
杭甬客运专线上虞段	-	51,305.57	-	51,305.57

资料来源：公司审计报告

综合来看，由于公司资产以作为无形资产的储备、收益较少的长期股权投资等非流动资产为主，土地储备价值易受外围经济及土地市场供求关系影响，而流动资产中其他应收款账龄较长，回收期限不明确，整体资产质量一般。

盈利能力

公司收入和利润对上虞区的土地出让收入以及财政补贴依赖程度较大，易受上虞区土地出让进度及财政实力的影响

公司主营业务收入主要由土地出让收入、工程结算收入及通行费收入构成，受益于土地一级开发业务收入的大幅增长，收入规模快速扩张，2013 年公司实现主营业务收入 13.57 亿元，同比增长 73.84%。在收入规模快速扩张的拉动下，公司营业利润较上年增长 144.44%，为 8,853.55 万元，但总资产回报率仍然较低。

投资收益方面，2012-2013 年分别为 5,559.64 万元和 9,601.12 万元，主要来自被投资单位浙江滨海新城开发投资股份有限公司（以下简称“滨海投资”）按权益法核算的投资收益，滨海投资是负责绍兴滨海新城基础设施建设的主体。同时，公司承担了上虞区交通建设的投融资职能，建设任务重，资金压力较大，根据虞办[2009]82 号文、[2010]50 号、虞政发[2011]69 号等文件意见上虞区财政每年给予公司一定的财政补贴。2012-2013 年公司补贴收入分别为 2.85 亿元和 1.96 亿元，分别占公司同期利润总额的 76.18%和 51.28%，增强了公司的盈利水平。

表10 公司主要盈利指标

项目	2013 年	2012 年
主营业务收入（万元）	135,663.10	78,038.27
营业利润（万元）	8,853.55	3,621.98
补贴收入（万元）	19,550.00	28,495.17
投资收益（万元）	9,601.12	5,559.64
利润总额（万元）	38,124.75	37,404.54
主营业务毛利率	37.12%	38.40%
期间费用率	30.50%	33.49%

总资产回报率	5.65%	5.11%
--------	-------	-------

资料来源：公司审计报告

整体来看，公司收入和利润对上虞区的土地出让收入以及财政补贴依赖程度较大，易受上虞区土地出让进度及财政实力的影响，波动较大。

现金流

公司承担的交通基础设施建设任务较重，存在一定的资金压力

近年来上虞区政府对公司的支持力度较大，通过土地出让收益返还以及财政补贴等方式向公司拨付了大量资金，公司经营活动现金流入规模较大，在一定程度上保证了公司近年的投资需求。随着本期债券的三个募投项目完工通车，2013 年上虞区道路交通基础设施投资力度有所放缓，公司投资活动现金流出也相应减少，同时公司归还了部分银行借款，当年投资活动和筹资活动现金净流出分别为 1.27 亿元和 4.59 亿元。公司承担的交通基础设施建设任务较重，随着在建及拟建工程项目的推进，需投入大量资金，而公司经营活动现金流波动较大，面临一定的资金压力。

表11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量净额	61,121.13	26,336.57
投资活动现金流量净额	-12,697.75	-58,763.44
筹资活动现金流量净额	-45,892.25	62,044.63
现金及现金等价物净增加额	2,531.12	29,617.76

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

短期有息债务占比上升，公司面临较大的即期偿债压力

公司 2013 年末负债总额为 62.50 亿元，较上年增长 6.32%，变动不大，而债务结构有所变化，主要是由于一年内到期的银行借款较多，因此流动负债占比 57.32%，超过了长期负债，短期偿债压力明显上升。

表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	52,600.00	8.42%	52,000.00	8.85%
其他应付款	240,372.24	38.46%	137,215.61	23.34%
一年内到期的长期负债	55,314.18	8.85%	24,300.00	4.13%

流动负债合计	358,269.74	57.32%	242,640.11	41.28%
长期借款	37,485.67	6.00%	110,214.03	18.75%
应付债券	180,000.00	28.80%	183,930.78	31.29%
专项应付款	49,275.79	7.88%	51,074.79	8.69%
长期负债合计	266,761.45	42.68%	345,219.59	58.72%
负债合计	625,031.19	100.00%	587,859.70	100.00%

资料来源：公司审计报告

2013 年末，公司负债主要集中于其他应付款、专项应付款以及由银行借款、应付票据和应付债券构成的有息债务。其中，其他应付款主要是往来款，主要包括浙江省上虞汽车运输有限公司的 7.32 亿元、上虞市宏达公路建设有限公司的 6.50 亿元，偿还弹性较大；专项应付款主要为上级政府拨付的工程建设款项，待工程完工后结算；应付债券包括本期债券和公司于 2007 年发行的 8 亿元企业债券，本期债券自债券存续期第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金，即 2015 年 9 月公司需偿还 2 亿元债券本金。从长期借款前五名来看，借款到期日主要集中于 2017 年，此前的偿债压力不大，但公司短期借款和一年内到期的长期借款规模较大，面临较大的即时偿债压力。

表13 截至 2013 年末公司前五名长期借款情况（单位：万元）

借款金融机构	借款起始日	借款终止日	利率	借款余额
国家开发银行	2002/9/25	2017/11/20	基准利率	9,485.67
中国农业发展银行上虞区支行	2010/6/10	2015/6/30	基准利率按 6 个月调整	7,000.00
中国农业发展银行上虞区支行	2011/2/1	2016/6/30	基准利率按 6 个月调整	7,000.00
中国农业发展银行上虞区支行	2012/5/11	2017/6/30	基准利率按 6 个月调整	7,000.00
中国农业发展银行上虞区支行	2012/10/31	2018/6/30	基准利率按 6 个月调整	7,000.00
合计				37,485.67

资料来源：公司审计报告

截至2013年末，公司资产负债率为41.95%，较2012年末下降了6.77个百分点，同时随着部分银行借款的到期偿付，公司有息债务规模从39.74亿元下降至32.96亿元，在负债总额中的占比下降了14.88个百分点，为52.73%，但短期有息债务规模较大，公司流动性压力较大。受益于公司盈利水平的提高，EBITDA和EBITDA利息保障倍数同比均有所上升，但公司息税前利润对利息的保障程度仍处于较低水平。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	41.95%	48.72%
有息债务（万元）	329,599.85	397,444.80
流动比率	1.69	1.44
速动比率	0.61	1.44
EBITDA（万元）	84,153.43	68,863.20

EBITDA 利息保障倍数

2.17

1.72

资料来源：公司审计报告

六、特殊分析

截至 2013 年末，公司担保总额为 36.78 亿元，规模较大，占期末所有者权益的比例为 42.60%，主要为上虞区其他的政府性机构及下属单位提供担保，存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2013 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	债权人	担保金额	起始日	到期日
浙江中博信息工程有限公司	平安银行杭州分行	5,000.00	2013/1/11	2014/1/10
浙江金衢交通工程有限公司	温州银行杭州分行	19,581.00	2013/2/1	2015/2/1
		4,400.00	2013/2/1	2014/1/30
宁波市虞宝贸易有限公司	宁波银行总行	6,000.00	2013/4/1	长期
浙江省上虞汽车运输有限公司	绍兴银行上虞支行	11,000.00	2013/4/12	2015/4/11
上虞区宏达公路建设有限公司	华夏银行宁波分行	8,000.00	2011/5/24	2014/5/24
浙江省上虞汽车运输有限公司	上虞农村信用合作银行	4,900.00	2013/4/11	2015/4/10
浙江金衢交通工程有限公司	华夏银行上虞支行	15,347.86	2013/4/26	2014/4/26
宁波市虞宝贸易有限公司	华夏银行宁波分行	8,000.00	2013/5/29	2014/5/29
浙江省上虞汽车运输有限公司	中信银行股份有限公司绍兴上虞支行	10,000.00	2013/5/28	2014/5/28
宁波市虞宝贸易有限公司	民生银行宁波分行	4,000.00	2013/5/25	2014/5/24
浙江省上虞汽车运输有限公司	浙江稠州商业银行杭州分行	3,500.00	2013/6/8	2014/12/31
	平安银行鄞州支行	8,000.00	2013/6/2	2014/6/1
上虞区宏达公路建设有限公司	中信银行股份有限公司绍兴上虞支行	4,000.00	2013/6/19	2015/6/19
浙江省上虞汽车运输有限公司	浙商银行绍兴上虞支行	12,796.00	2013/6/27	2015/6/27
上虞区交通资产经营有限公司	平安银行宁波分行	5,000.00	2013/6/13	2016/6/12
上虞区宏达公路建设有限公司	浦发银行上虞支行	8,660.00	2013/7/3	2015/7/2
浙江省上虞汽车运输有限公司	民生银行上虞支行	3,000.00	2013/8/2	2014/8/2
上虞区交通服务公司	平安银行杭州分行	18,000.00	2013/6/24	2016/6/24
上虞区交通服务公司	平安银行杭州分行	6,000.00	2013/6/24	2016/6/24
上虞区宏达公路建设有限公司	交通银行绍兴上虞支行	8,000.00	2013/4/1	2014/4/1
上虞区农业生产资料有限责任公司	绍兴银行上虞支行	8,205.80	2013/8/13	2014/6/30
浙江金衢交通工程有限公司	绍兴银行上虞支行	13,966.00	2013/8/23	2015/8/22
浙江省上虞汽车运输有限公司	广发银行绍兴分行	4,800.00	2013/8/27	2014/7/27
上虞区交通资产经营有限公司	平安银行宁波分行	5,000.00	2013/8/29	2014/6/12
浙江省上虞汽车运输有限公司	上海银行绍兴支行	20,513.00	2013/9/22	2015/9/22
浙江省上虞汽车运输有限公司	绍兴银行上虞支行	9,900.00	2013/11/19	2015/11/18
宁波市虞宝贸易有限公司	华夏银行宁波分行	8,000.00	2013/11/22	2016/11/22
上虞区宏达公路建设有限公司	浙江稠州商业银行杭州分行	10,094.00	2013/9/24	2015/9/24
	平安银行杭州分行	8,000.00	2013/11/13	2016/11/12
	南京银行股份有限公司杭州分行	10,000.00	2013/6/5	2015/6/5
	江苏银行股份有限公司杭州分行	15,261.00	2013/10/2	2014/9/26

		7,000.00	2013/11/28	2014/11/27
	中融国际信托有限公司	9,000.00	2013/12/2	2014/12/2
浙江省上虞汽车运输有限公司	农业银行上虞支行	19,000.00	2013/1/28	2015/7/15
	广发银行股份有限公司绍兴分行	4,800.00	2013/5/29	2014/5/29
	华夏银行股份有限公司宁波分行	4,000.00	2013/5/30	2015/5/30
上虞区宏达公路建设有限公司	交通银行绍兴上虞支行	5,000.00	2013/6/26	2015/6/25
绍兴市上虞区交通投资有限公司	恒丰银行股份有限公司杭州分行	20,000.00	2010/1/20	2015/1/5
上虞区运输有限公司	绍兴银行上虞支行	7,150.00	2013/12/10	2015/12/9
上虞区交通运输有限公司		4,950.00	2013/12/10	2014/12/9
合 计		367,824.66		

资料来源：公司提供

七、债券偿还保障分析

中国投融资担保有限公司提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平

1、担保条款

中国投融资担保有限公司（以下简称“中投保”）为本期债券向债券持有人出具了担保函。担保人在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如发行人不能按期兑付债券本金及到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，划入企业债券登记机构或主承销商指定的账户。

2、担保人情况

中国投融资担保有限公司是 1993 年经国务院批准由财政部和原国家经贸委共同发起组建的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。2006 年，根据国务院国有资产监督管理委员会【2006】1384 号《关于国家开发投资公司和中国融资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（以下简称“国投公司”），同时注册资本增资至 30 亿元，为国投公司全资子公司。后经过多次增资及股权变更，截至 2012 年末，中投保注册资本增至 45 亿元，国投公司持股比例为 47.20%，为第一大股东及实际控制人。

作为国内首家示范性专业担保机构，中投保具有较强的股东背景和丰富的政府资源，可在全国范围内开展担保业务，担保业务品种较多，是目前我国业务规模最大的担保机构之一。

近年来在较强的资本实力、多年的业务积累以及较强的政府背景的支撑下，中投保业务开展情况良好，担保余额以及担保业务收入均体现出逐年增长的趋势。2012 年中投保实现担保业务收入 5.65 亿元，较 2011 年增加 1.44 亿元。2012 年末，中投保资产总额为 95.76 亿元，所有者权益为 54.51 亿元；2012 年度实现营业收入 5.65 亿元，利润总额 4.08 亿元。

表16 2011-2012 年中投保主要财务指标

项 目	2012 年	2011 年
总资产（万元）	957,580.23	722,091.10
所有者权益（万元）	545,113.02	516,144.15
资产负债率	43.07%	28.52%
担保收入（万元）	56,473.35	42,106.62
利润总额（万元）	40,818.16	40,372.48
经营活动现金流净额（万元）	-41,957.19	10,025.61

资料来源：中投保 2011-2012 年审计报告

鉴于中投保的营运环境、代偿能力、风险管理能力、经营和盈利能力、发展前景等方面情况，鹏元综合评估确定的中投保主体级别为 **AA+**。

整体来看，中国投融资担保有限公司作为一个综合性国有投资担保集团，资产规模较大，资金实力雄厚，其提供的保证担保可对本次债券形成较强的保障作用。因此我们认为，中国投融资担保有限公司提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

八、评级结论

跟踪期内，上虞区经济继续保持稳步发展态势，财政实力不断提高，公司所处的发展环境较好。公司的收入主要来源于土地开发业务，受益于上虞区土地出让收入的大幅提升，收入规模增长较快，同时公司在财政补贴方面继续得到了地方政府的大力支持，提升了公司的盈利水平。另外，中投保为本期债券提供的保证担保对本期债券本息偿付的保障程度依然良好。

我们还关注到跟踪期内，上虞区地方综合财力的提升主要源于土地出让收入的大幅增长，但土地出让收入易受政策调控和房地产市场景气度影响，未来存在波动的可能性较大。公司承担的交通设施建设任务较重，存在一定的资金压力，收入和利润对上虞区的土地出让收入以及财政补贴依赖程度较大，易受上虞区土地出让进度及财政实力的影响。财务方面，公司资产中土地资产和收益较少的长期股权投资占比较大，整体资产质量一般；公司短期刚性有息债务规模明显上升，存在较大的即期偿债压力。此外，公司存在较大规模的对外担保，面临一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 **AA** 和本期债券信用等级 **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	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	44,226.73	58,945.70	83,994.17
应收账款	509.01	501.64	730.85
其他应收款	173,667.18	288,694.62	237,407.91
预付账款	1,290.24	1,428.09	220.23
存货	385,118.22	50.00	51.86
流动资产合计	604,811.38	349,620.05	322,405.02
长期股权投资	303,489.69	279,355.54	261,105.73
长期投资合计	303,489.69	279,355.54	261,105.73
固定资产原价	52,109.61	126,849.60	111,785.51
减：累计折旧	12,849.99	10,839.02	8,806.80
固定资产净值	39,259.61	116,010.58	102,978.71
固定资产净额	39,259.61	116,010.58	102,978.71
在建工程	121,197.28	114,291.81	117,051.71
固定资产合计	160,456.89	230,302.39	220,030.42
无形资产	331,766.02	344,137.90	350,428.08
长期待摊费用	3,429.83	3,230.72	1,140.70
其他长期资产	85,972.18	-	-
无形资产及其他资产合计	421,168.04	347,368.61	351,568.79
资产总计	1,489,926.01	1,206,646.59	1,155,109.96
短期借款	52,600.00	52,000.00	56,270.00
应付票据	4,200.00	27,000.00	63,240.00
应付账款	1,537.92	1,782.20	2,073.57
应交税金	17.89	19.58	22.22
其他应交款	0.87	0.87	1.13
其他应付款	240,372.24	137,215.61	155,056.31
预提费用	4,226.63	321.85	382.61
一年内到期的长期负债	55,314.18	24,300.00	34,200.00
流动负债合计	358,269.74	242,640.11	311,245.83
长期借款	37,485.67	110,214.03	106,082.63
应付债券	180,000.00	183,930.78	81,846.33
专项应付款	49,275.79	51,074.79	75,638.35
长期负债合计	266,761.45	345,219.59	263,567.31
负债合计	625,031.19	587,859.70	574,813.14
少数股东权益	1,373.98	1,383.65	1,386.59
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
实收资本净额	10,000.00	10,000.00	10,000.00

资本公积	810,178.51	436,368.85	435,258.67
盈余公积	4,369.72	5,471.80	5,471.80
减：未确认的投资损失	13,962.50	8,426.07	2,406.98
未分配利润	52,935.11	173,988.66	130,586.73
所有者权益合计	863,520.84	617,403.24	578,910.23
负债和所有者权益总计	1,489,926.01	1,206,646.59	1,155,109.96

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
一、主营业务收入	135,663.10	78,038.27	119,542.51
减：主营业务成本	85,302.79	48,072.73	75,994.97
主营业务税金及附加	145.76	224.44	221.74
二、主营业务利润	50,214.55	29,741.10	43,325.80
加：其他业务利润	16.62	19.05	34.00
减：营业费用	-	-	-
管理费用	5,524.22	7,064.89	7,459.11
财务费用	35,853.41	19,073.27	22,394.89
三、营业利润	8,853.55	3,621.98	13,505.79
加：投资收益	9,601.12	5,559.64	-122.09
补贴收入	19,550.00	28,495.17	15,495.36
营业外收入	142.54	5.30	530.64
减：营业外支出	22.46	277.55	304.31
四、利润总额	38,124.75	37,404.54	29,105.38
减：所得税	15.76	24.64	28.95
少数股东损益	-9.67	-2.94	-1,231.08
加：未确认的投资损失	5,550.66	6,019.09	2,406.98
五、净利润	43,669.32	43,401.94	32,714.50

附录三-1 合并现金流量表（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	197,024.66	71,400.46	130,356.64
收到的其他与经营活动有关的现金	229,900.94	39,770.51	29,691.44
现金流入小计	426,925.59	111,170.97	160,048.08
购买商品、接受劳务支付的现金	83,432.28	45,651.68	73,875.27
支付给职工以及为职工支付的现金	234.66	813.45	867.28
支付的各项税费	179.55	264.90	288.76
支付的其他与经营活动有关的现金	281,957.97	38,104.37	77,798.47
现金流出小计	365,804.46	84,834.40	152,829.77
经营活动产生的现金流量净额	61,121.13	26,336.57	7,218.31
二、投资活动产生的现金流量		-	-
取得投资收益所收到的现金	1,235.71	1,080.00	1,368.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	9,691.36	4,000.00
收到的其他与投资活动有关的现金	2,249.59	6,812.44	8,406.54
现金流入小计	3,485.30	17,583.80	13,774.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10,564.26	30,096.24	7,473.21
投资所支付的现金	5,618.80	12,160.00	16,142.39
支付的其他与投资活动有关的现金	-	34,091.00	-
现金流出小计	16,183.06	76,347.24	23,615.60
投资活动产生的现金流量净额	-12,697.75	-58,763.44	-9,841.06
三、筹资活动产生的现金流量		-	-
发行债券收到的现金	-	99,000.00	-
借款所收到的现金	638,719.11	147,589.92	179,101.73
收到的其他与筹资活动有关的现金	5,000.00	4,556.59	3,426.00
现金流入小计	643,719.11	251,146.51	182,527.73
偿还债务所支付的现金	650,969.22	147,370.89	159,628.60
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	37,882.14	23,831.00	28,115.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	760.00	17,899.99	205.00
现金流出小计	689,611.36	189,101.88	187,948.81
筹资活动产生的现金流量净额	-45,892.25	62,044.63	-5,421.08
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	2,531.12	29,617.76	-8,043.83

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	43,669.32	43,401.94	32,714.50
加:少数股东损益	-9.67	-2.94	-1,231.08
减：未确认的投资损失	5,550.66	6,019.09	2,406.98
加：计提的资产减值准备	-564.47	252.06	2,554.08
固定资产折旧	2,091.98	2,032.22	-9.60
无形资产摊销	5,395.18	6,290.19	6,092.60
长期待摊费用摊销	460.88	189.18	107.78
预提费用增加（减：减少）	-	11.50	-16.87
固定资产报废损失	-	-	0.10
财务费用	37,719.75	22,861.72	24,251.82
投资损失（减：收益）	-9,601.12	-5,559.64	122.09
存货减少（减：增加）	50.00	1.86	4.40
经营性应收项目的减少（减：增加）	-14,119.11	-35,544.01	-17,274.24
经营性应付项目的增加（减：减少）	1,561.87	-1,578.42	-37,690.28
经营活动产生的现金流量净额	61,121.13	26,336.57	7,218.31

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{主营业务收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{主营业务成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录五 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。