

长兴交通投资集团有限公司

2011 年公司债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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： 

报告编号:

信用等级通知书编号鹏
信评【2015】跟踪第
【143】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 湖州市城市
建设投资集团公司

债券剩余规模: 7.5 亿元

债券到期日期: 2018 年
03 月 09 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 分次还本, 从
第 4 年起至第 7 年, 逐
年按照债券发行总额
25%的比例偿还债券本
金。

分析师

姓名:
陈鹏 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
chenp@pyrating.cn

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

长兴交通投资集团有限公司 2011 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
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	2015 年 05 月 26 日	2014 年 05 月 13 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对长兴交通投资集团有限公司 (以下简称“长兴交投”或“公司”) 及其 2011 年 03 月 10 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2015 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长兴县地方财政实力较强, 公司得到了当地政府在资产注入、政府补贴等方面的大力支持, 公司是长兴县重要的投融资平台, 承担了长兴县内重大交通基础设施项目的开发、建造、运营和服务等职责, 并且湖州市城市投资建设集团公司提供的保证担保提升了本期债券的安全性, 同时我们也关注到了公司投资支出较大、有息负债规模较大、对外担保余额较大等风险因素。

正面:

- 区域财政实力不断增强。长兴县经济平稳增长, 财政实力不断增强, 2014 年地方综合财力达 105.19 亿元, 同比增长 17.52%
- 地方政府支持力度较大。长兴县政府通过股权划转、财政补贴等方式给予公司支持, 2014 年末公司获得补贴收入 48,798.43 万元。
- 第三方保证担保增加了本期债券的安全性。湖州市城市投资建设集团公司为湖州市政府重点扶持的城市建设投融资主体, 其为本期债券提供的保证担保, 增加了本期债券的安全性。

关注:

- **长兴县财政收入增幅有所放缓。**2014 年长兴县公共预算收入 40.23 亿元，同比增长 2.00%，增速有所放缓。
- **公司土地开发管理收入波动较大。**土地开发管理收入是公司最主要的收入来源，其经营易受土地一级市场波动的影响。
- **公司存在一定的资金压力。**2014 年公司在建项目较多，公司主要在建拟建项目尚需约 56 亿元，面临一定资金压力。
- **公司整体资产流动性一般。**截至 2014 年末，公司土地资产占公司资产比例较大，为 27.63%。公司土地资产面积 661.28 万平方米，账面价值 107.09 亿元，其中，用于抵押的土地资产面积 467.79 万平方米，账面价值 66.76 亿元，公司整体资产流动性一般。
- **公司有息负债压力较大。**2014 年公司有息负债规模较大，存在一定的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2014 年末，公司对外担保余额规模较大，占年末所有者权益的比重较大，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	3,875,308.49	3,396,319.37	3,087,886.79
归属于母公司所有者权益	1,493,999.88	1,378,551.74	1,328,852.44
资产负债率	59.58%	57.13%	54.33%
有息债务（万元）	1,333,434.58	1,098,446.31	971,873.00
主营业务收入（万元）	122,464.11	118,887.19	133,870.26
营业利润（万元）	-14,062.29	-17,723.36	-8,929.83
补贴收入（万元）	48,798.43	48,283.22	52,221.00
利润总额（万元）	33,704.89	28,928.52	44,824.09
主营业务毛利率	21.60%	25.57%	20.17%
总资产回报率	1.62%	2.07%	2.48%
EBITDA（万元）	65,250.12	73,793.08	77,503.16
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.76	0.85
经营活动现金流量净额（万元）	229,328.87	105,856.47	-65,840.33

资料来源：公司2012-2014年审计报告 鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委发改财金[2011]213号文，公司于2011年3月10日公开发行10亿元7年期固定利率公司债券，发行票面利率为7.2%。

本期债券起息日为2011年3月10日，每年付息一次，分次还本，从第4年起至第7年，逐年按照债券发行总额25%的比例偿还债券本金。利息每年支付一次，第4年至第7年利息随当年度应偿还的本金一起支付。截至2015年4月30日，本期债券利息共支付四次，偿还本金2.5亿元。

表1 本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012年3月10日	0	7,200	100,000
2013年3月10日	0	7,200	100,000
2014年3月10日	0	7,200	100,000
2015年3月10日	25,000	7,200	75,000

资料来源：公司提供

截至2015年4月30日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、主营业务等均未发生变化。

跟踪期内，根据长委[2013]22号)、长政发[2013]74号文件和长办第122号抄告单，同意以长兴旅游发展有限公司为母体，整合金钉子景区等国有旅游资源，组建长兴旅游集团公司。经过整合后，长兴旅游集团有限公司组建成立，相关股权全部划给长兴交通投资集团有限公司100%持有。2014年公司合并范围新纳入8家公司，公司纳入合并范围子公司详见下表。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
长兴旅游集团有限公司	100.00%	13,000.00	旅游开发项目、景区经营管理等	股权转让
长兴红村旅游发展有限公司	100.00%	1,000.00	旅游项目开发、景区经营管理等	股权转让
长兴扬子鳄景区管理有限公司	100.00%	1,000.00	景区的经营管理等	股权转让
长兴金钉子景区旅游发展有限公司	100.00%	1,000.00	景区旅游开发、管理	股权转让

长兴顾渚茶文化旅游发展有限公司	100.00%	1,000.00	景区的旅游开发、经营管理等	股权转让
长兴水口天地酒店管理有限公司	100.00%	1,000.00	酒店管理, 会议服务, 食品、烟酒销售等	股权转让
浙江省中国旅行社集团长兴有限公司	100.00%	5000	国内旅游业务、入境旅游业务等	股权转让
长兴中心广场商业街管理有限公司	100.00%	200.00	物业管理等	新设

资料来源：公司审计报告 鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为387.53亿元，归属于母公司的所有者权益为149.40亿元，资产负债率为59.58%；2014年度，公司实现主营业务收入12.25亿元，利润总额3.37亿元，经营活动现金流净额22.93亿元。

三、区域经济与财政实力

长兴县工业基础较好，经济总量不断增加，但近年经济增速有所放缓

长兴县为浙江省湖州市下辖县级市，地处浙江、江苏、安徽三省交界，东临太湖，与苏州、无锡隔湖相望。全县县域面积1,430平方公里，辖16个乡镇和1个省级经济技术开发区，2014年末人口63.05万，是长江三角洲经济区迅速崛起的新兴城市。

长兴是一个“三省通衢”的交通枢纽，距上海、杭州、南京、宁波、苏州、无锡、芜湖等大中城市均在200公里以内，境内有杭宁、申苏浙皖、杭长、申嘉湖四条高速，宣杭、杭牛、新长三条铁路和杭宁高铁，104和318国道和年运量2,000万吨的长湖申航道。长兴紧依上海浦东、虹桥、杭州萧山、南京禄口四大国际机场和上海、宁波、乍浦三大国际港口，交通区位优势十分明显。

近年，长兴县经济保持平稳增长，2014年全县实现地区生产总值438.72亿元，2012-2014年年均复合增长率为8.74%。分产业来看，2014年，第一产业增加值31.07亿元，同比增长1.3%；第二产业增加值231.37亿元，同比增长9.6%；第三产业增加值176.37亿元，同比增长8.6%，2014年长兴县三次产业结构比例由2013年的7.6：53.3：39.1调整为7.1：52.7：40.2，二、三产业占地区生产总值的比重达92.71%，第二、第三产业在长兴县经济中占据主导地位。同时，我们也注意到长兴县近年经济增速有所放缓。

工业对长兴县地方经济的拉动明显。2014年长兴县607家规模以上工业企业共实现产值1,103.96亿元，同比增长8.7%，其中，新产品产值316.76亿元，同比增长30.7%，新产品产值率为28.7%，比上年同期提高4.4个百分点，其中，实现规模以上工业增加值181.50亿元，按可比价计算，同比增长10%，增幅比上年同期下降2.4个百分点。规模以上工业生产增速较上年有所趋缓。2014年在长兴县规模以上工业的31个行业大类中，有29个行业工业产值

实现增长，增长面达到93.5%。以电气机械及器材制造业、纺织业、非金属矿物制品业、化学纤维制造业等为主的十大产业共同完成规模以上产值998.52亿元，占全部规模以上工业产值的90.4%，对全县规模以上工业产值增长的贡献率为88.2%，拉动全县规模以上工业产值增长7.7个百分点。电池制造业是长兴重要主导产业，2014年共实现产值265.49亿元，较上年下滑0.3%。

表3 2012-2014年长兴县主要经济指标（单位：亿元）

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	438.72	8.7%	407.37	10.5%	371.02	11.3%
第一产业增加值	31.10	1.3%	31.20	0.9%	30.80	3.2%
第二产业增加值	231.37	9.6%	217.00	11.3%	200.63	12.3%
第三产业增加值	176.27	8.6%	159.17	11.5%	139.59	11.5%
规模以上工业增加值	181.50	10.0%	159.98	12.4%	142.95	14.5%
固定资产投资	326.61	15.2%	283.61	14.0%	248.81	23.2%
社会消费品零售总额	185.47	15.2%	160.94	16.1%	148.38	16.5%
进出口总额（亿美元）	18.37	7.3%	17.13	18.2%	14.59	6.8%
存款余额	530.1	12.5%	471.30	10.9%	425.01	14.3%
贷款余额	476.1	11.2%	428.20	17.9%	363.06	11.4%

资料来源：长兴县统计信息网，2012-2014年长兴县国民经济和社会发展统计公报

长兴县财政实力较强，财政收入保持增长，但增速有所放缓

近年，长兴县经济总量持续扩大，财政收入保持增长，2014年地方综合财力达106.02，较2013年增长18.44%，2012-2014年年均复合增长率20.11%。2014年长兴县公共预算收入40.23亿元，较上年增长2.00%，增速回落9.07个百分点，主要系宏观经济放缓，部分行业企业盈利下滑，且放缓投资增速，导致税收收入增速放缓。从公共预算收入的结构看，2012-2014年，税收收入占公共预算收入的比重分别为94.26%、92.61%和90.85%，占比较高，反映了长兴县公共预算收入的质量较好、稳定性较强。

上级补助收入是地方综合财力的重要补充，但近年有所波动，2014年，长兴县共获得上级补助收入为15.39亿元，较2013年下降10.63%。

政府性基金收入是长兴县地方综合财力的重要来源之一，其以国有土地使用权出让收入为主。近年受益于地价稳定以及土地出让规模的增加，政府性基金收入规模持续增加；2014年长兴县政府性基金收入规模为49.57亿元，2012-2014年三年年均复合增长率为51.31%。但由于土地出让情况受房地产市场及当地土地市场景气度的波动影响较大，未来长兴县政府性基金收入可能会面临一定波动，进而影响财政总收入的稳定性。

表4 2012-2014年长兴县财政收入主要指标（单位：亿元）

项目	2014年	2013年	2012年
----	-------	-------	-------

地方综合财力	106.02	89.51	72.92
(一) 公共预算收入	40.23	39.44	35.51
其中：税收收入	36.55	36.52	33.47
非税收入	3.68	2.91	2.04
(二) 上级补助收入	15.39	17.22	14.72
其中：返还性收入	2.49	2.48	2.42
一般性转移支付收入	7.36	7.19	5.83
专项转移支付收入	5.55	7.55	6.47
(三) 政府性基金收入	49.57	32.85	21.65
其中：国有土地所有权出让收入	41.71	31.81	16.90
(四) 预算外财政专户收入	0.83	-	1.04
财政支出	108.92	89.49	60.11
(一) 公共预算支出	51.41	47.33	38.86
(二) 政府基金支出	56.65	41.27	20.31
(三) 预算外支出	0.86	0.89	0.94

注：地方综合财力=公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入。

资料来源：长兴县财政局

财政支出方面，近年长兴县公共预算支出逐年上升，2014年公共预算支出51.41亿元，2012-2014年年均复合增长率15.02%；公共预算收入与公共预算支出的比率为78.25%，公共预算收入对公共预算支出的覆盖程度尚可。未来，随着政府民生投入的增加，预期政府公共预算刚性支出规模将保持增长。此外，2014年政府基金支出为56.65亿元，较2013年增长37.27%。

四、经营与竞争

2014年公司主营业务收入为122,464.11万元，较2013年上升3.01%，2014年主营业务毛利率为21.60%，较2013年下降3.97个百分点。公司近两年主营业务收入及毛利率情况如下表所示：

表5 公司近两年主营业务收入和毛利率分业务构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发管理收入	68,667.00	17.39%	82,061.00	39.63%
工程回购收入	31,360.00	26.42%	30,240.00	-9.89%
安置房销售收入	18,339.29	30.32%	2,184.98	11.13%
炸药销售收入	3,516.29	11.28%	3,836.25	9.87%
运输收入	581.53	47.23%	564.96	43.88%
合计	122,464.11	21.60%	118,887.19	25.57%

资料来源：公司审计报告 鹏元整理

跟踪期内，土地开发管理收入仍是公司重要的收入来源，收入规模及毛利率有所下降

公司子公司长兴县永兴建设开发有限公司（以下简称“永兴建设”）与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局共同签订了《合作开发土地协议》，由永兴建设对位于雉城镇龙山新区和老城区面积分别为 13,500 亩和 1,000 亩的土地实施一级开发。根据该协议，土地完成一级开发后通过招、拍、挂等方式上市交易，土地交易成功后，永兴建设与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局进行结算，土地交易的地价款提取国有土地收益基金、农业土地开发资金及支付相关税费后，扣除长兴县人民政府和长兴县国土资源局工作经费及永兴建设的投资成本，剩余部分作为公司的土地开发管理费收入。2013-2014 年公司合计出让土地 893.76 亩，获得土地开发管理费收入 15.07 亿元。

2014年永兴建设开发的土地共出让8宗地块，出让面积为443.02亩，出让面积较2013年增加7.72亩，2014年平均出让价152.34万元/亩，较2013年下降17.76%，出让单价下降主要是2014年出让的地块位置较中心城区偏远，相应地块的土地出让价格较上年有所下降，导致2014年土地出让业务毛利率较2013年下降22.24个百分点。2010-2013年永兴建设开发出让的土地规模为2,250.64亩，根据《合作开发土地协议》，截至2015年3月底公司尚有可出让土地共计9,918.78亩，其中，商业用地1,013.40亩，单一住宅用地556.45亩，其他用地8,348.93亩，公司未来土地开发管理收入较有保证，但受国家房地产调控政策及当地土地出让规划影响，土地出让时间及出让价格存在一定的不确定性。

表 6 2013-2014 年公司土地开发管理费收入明细

年份	地块名称	面积（亩）	收入（万元）
2013 年	画溪大道西侧 C-2	69.47	21,220.00
	长水路东侧 B-2	47.42	11,850.00
	新湖二期	19.41	1,300.00
	霞城花园	33.96	1,031.00
	海洋城一期	31.53	3,399.00
	小品	27.42	7,062.00
	西峰坝	19.80	3,231.00
	实验初中东侧 A	102.75	18,500.00
	海洋城二期	71.21	8,333.00
	画溪大道西侧 C-2-1	20.05	6,135.00
	合计	443.02	82,061.00
2014 年	画溪大道西侧 1#-1	91.43	11,709.00
	画溪大道西侧 1#-2	73.47	9,415.00
	画溪大道西侧 1#-3	47.51	6,089.00
	画溪大道西侧 C-2-2	13.26	4,059.00
	公安局北侧 B 地块	19.86	5,502.00

原看守所地块	167.24	25,610.00
实验初中西侧 B-1	18.47	3,053.00
实验初中西侧 B-2	19.50	3,230.00
合计	450.74	68,667.00

资料来源：公司提供

2014 年公司工程回购收入有所上升，目前在建项目较多，后续尚需投入的资金规模较大，存在较大的资金压力

2014 年公司工程回购收入 3.14 亿元，回购的工程项目为 104 国道夹浦段改建工程，公司于 2012 年 5 月与长兴县人民政府（项目授权方）、长兴县交通运输局（项目接收方）签订项目回购协议。协议约定，由公司筹集项目建设所需资金，确保项目按期完工，在项目完工交收后，由长兴县政府以财政支付方式支付回购总价款 3.14 亿元，其中该项目总投资规模为 2.80 亿元（回购本金），项目投资收益为 0.34 亿元。2014 年末该项目工程已完工并办理交收结算，公司于 2014 年确认工程回购收入 3.14 亿元，成本以项目工程实际投入成本核算，由于 2014 年公司加强成本控制环节，该业务实现盈利。

公司在建项目主要是杭长高速公路北延工程等，截至 2014 年底公司主要在建拟建项目预计总投资 71.28 亿元，已经投资 15.52 亿元，尚需投资 55.76 亿元，随着公司承担的建设任务不断加大，公司后续需投入的建设资金将继续增大，加大了公司的资金压力。

表7 截至2014年底公司主要在建拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
杭长高速公路北延工程	404,200	155,157	2013-2016 年
在建工程小计	404,200	155,157	
长兴县长桥至虹星桥公路工程	64,000	-	2015-2017 年
长兴综合物流园区码头工程	44,600	-	2015-2017 年
商丘至合肥至杭州铁路项目	30,000	-	2015-2019 年
申嘉湖高速公路鹿山至安吉孝源段项目	170,000	-	2015-2018 年
拟建工程小计	308,600		
合计	712,800	155,157	

资料来源：公司提供

2014 年公司安置房竣工面积上升，销售收入大幅增长，目前在建项目较多，后续尚需投入的资金规模较大，存在一定的资金压力

公司房屋销售业务主要由长兴建设房屋开发有限公司（以下简称“长兴建设”）负责，公司目前承建的房地产项目主要为保障性住房；公司将分配后剩余的保障性住房以商品房形式出售，同时也开发少量商品房，以平衡保障房项目前期部分建设投入；其余部分建设资金政府将根据保障房的实际建设情况拨付资金进行平衡。2014 年，公司保障性安置住房新建、续建项目包括锦绣花苑二期工程、紫金南苑二期工程、五峰花园、紫金南苑一期和

米西花园二期、张家村（北区）工程、新丰花园一期二期等。2014 年开工面积合计 11.00 万平方米，当年竣工面积为 16.66 万平方米。2014 年公司实现安置房销售面积为 3.28 万平方米，实现销售收入 1.83 亿元，同比大幅上升，主要由于 2013-2014 年公司保障房项目竣工面积较大且到达销售条件后可售面积上升所致。毛利率方面，2014 年公司销售部分商品房导致该业务毛利率较上年有所上升。

公司在建保障房项目主要是锦绣花苑二期工程、紫金南苑二期工程等，截至2015年3月底公司在建项目预计总投资9.70亿元，已经投资5.51亿元，尚需投资4.19亿元，随着公司后续需投入的建设资金增大，公司面临一定的资金压力。

表8 截至2015年3月末公司在建保障房项目情况（单位:万元）

项目名称	预计总投资	已投资	项目工期
锦绣花苑二期工程	9,000	4,184	2012-2015 年
紫金南苑二期工程	21,000	14,300	2012-2015 年
画溪花园三期工程	15,000	7,934	2013-2015 年
张家村（北区）工程	52,000	25,725	2013-2016 年
合计	97,000	52,143	

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续得到地方政府在股权划转、财政补贴等方面的大力支持

公司是长兴县交通基础设施重要的投融资和建设主体，在土地资产注入、政府补助等方面获得了当地政府的大力支持。跟踪期内，根据长委[2013]22号）、长政发[2013]74号文件 and 长办第122号抄告单，同意整合金钉子景区等国有旅游资源，组建长兴旅游集团公司。经过整合后，长兴旅游集团有限公司组建成立，相关股权全部划给长兴交通投资集团有限公司100%持有，相关公司资产评估工作将于2015年6月末完成。公司近两年获得的补贴收入逐年增长，2013-2014年公司累计获得财政补助9.71亿元，其中2014年获得补贴收入4.88亿元。

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利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013-2014年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2014年公司合并范围新纳入8家公司，详见表2。

资产结构与质量

2014年公司资产规模稳步增长，土地资产大多已抵押，资产流动性一般

公司近年资产规模稳步增长，截至2014年底，公司总资产规模已增至387.53亿元，较2013年增长14.10%，其中流动资产较2013年增长8.25%，非流动资产较2013年增长21.85%。截至2014年末，公司资产结构以流动资产为主，但流动资产占比较2013年有所下降。

表 9 公司近两年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	234,282.22	6.05%	151,388.44	4.46%
其他应收款	264,047.84	6.81%	333,077.19	9.81%
预付账款	295,602.79	7.63%	322,717.45	9.50%
存货	1,299,642.97	33.54%	1,121,487.60	33.02%
流动资产合计	2,093,688.79	54.03%	1,934,202.57	56.95%
在建工程	1,196,472.72	30.87%	881,789.29	25.96%
固定资产合计	1,235,823.13	31.89%	921,153.89	27.12%
无形资产	293,652.00	7.58%	329,198.17	9.69%
非流动资产合计	1,781,619.70	45.97%	1,462,116.80	43.05%
资产总计	3,875,308.49	100.00%	3,396,319.37	100.00%

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、预付账款和存货构成。2014年末公司货币资金及存货均有所增长，分别较2013年增长54.76%和15.89%。其中，货币资金增长主要是借款增长带动，截至2014年末公司货币资金中定期存单质押而使用受限资金规模为6.43亿元，占比为27.45%。其他应收款主要是公司与长兴县城市建设发展总公司、长兴县经济投资公司、长兴县交通建设投资公司经营部、长兴开发区太湖新城管理委员会和长兴南太湖投资开发有限公司的往来款，前五位欠款单位合计占其他应收款的62.83%；从账龄来看，截至2014年底一年以内的欠款占比为46.01%，1-2年欠款占比16.99%，部分欠款时间较长，回收时间存在较大的不确定性。预付账款有所减少，主要为公司偿还部分工程款所致，截至2014年底，主要是预付工程建设款项和拆迁款项。截至2014年底，公司存货主要以土地资产和开发成本为主，占比分别为64.50%和29.18%，其中，开发成本主要为尚未完工的待回购工程项目及尚未完工的土地开发项目；截至2014年底公司存货中国有土地使用权性质均为出让用地，主要是城镇住宅用地，少量为商业用地，总面积为514.73万平方米，账面价值为75.63亿元。其中未抵押的土地面积为134.28万平方米，账面价值为25.00亿元。总体来看，存货中的土地使用权大部分已用于抵押，变现能力受限。公司非流动资产主要是在建工程和无形资产，其中在建工程中的本期债券募投项目已经完工，但尚未办理竣工结算。无形资产主要是土地使用权，截至2014年末，无形资产中的土地使用权面积为146.55万平

平方米，账面价值为31.46亿元，其中未抵押的土地使用权面积为59.21万平方米，账面价值为15.33亿元。总体来看，公司资产中的土地使用权大部分已用于抵押，流动性受限。

盈利能力

跟踪期内，主营业务经营亏损，政府补助是公司利润来源

2014年公司实现主营业务收入122,464.11万元，较2013年上升3.01%，2014年公司土地开发管理收入有所下降，目前公司可供开发未出让面积较多且在建公司项目较多，未来收入可持续性较强。2014年公司主营业务毛利率有所下降，主要是公司开发的土地出让价格有所下降，导致土地开发业务的毛利率下降较大。受益于期间费用率下降，公司营业利润有所改善，但继续出现营业亏损。公司盈利对政府补助的依赖程度高，2014年公司获得政府补助48,798.43万元，占公司利润总额的144.78%。

表 10 公司近两年主要盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
主营业务收入	122,464.11	118,887.19
营业利润	-14,062.29	-17,723.36
补贴收入	48,798.43	48,283.22
利润总额	33,704.89	28,928.52
净利润	37,626.10	35,105.84
主营业务毛利率	21.60%	25.57%
期间费用率	32.26%	40.60%
总资产回报率	1.62%	2.07%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司未来资金支出需求较大，面临较大的资金压力

2014年公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增加，主要是往来资金较多导致公司2014年经营活动现金净流入229,328.87万元。从投资活动产生的现金流来看，公司2013-2014年投资活动产生的现金流量净额分别为-230,828.18万元和-407,184.30万元，主要是投资于长兴县内的交通基础设施建设领域和保障房项目。从筹资活动产生的现金流来看，公司近两年筹资活动产生的现金流量净额分别为66,305.51万元和248,899.21万元，筹资活动为公司经营和投资活动提供了一定的资金支持。公司作为长兴县交通基础设施重要的投融资和建设主体，未来几年公司投资项目的规模较大，公司主要在建拟建项目尚需约49亿元，

面临较大的资金支出压力。

表 11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	79,045.62	79,404.90
收到的其他与经营活动有关的现金	495,790.05	292,671.37
经营活动现金流入小计	575,858.11	372,154.53
购买商品、接受劳务支付的现金	124,055.68	122,442.87
支付的其他与经营活动有关的现金	218,107.44	139,350.11
经营活动现金流出小计	346,529.23	266,298.05
经营活动产生的现金流量净额	229,328.87	105,856.47
投资活动产生的现金流量净额	-407,184.30	-230,828.18
筹资活动产生的现金流量净额	248,899.21	66,305.51
现金及现金等价物净增加额	71,043.78	-58,666.20

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司资产负债率有所上升，有息负债规模较大且增长较快，存在较大的债务压力

公司负债规模持续增加，至 2014 年末达 230.89 亿元，较 2013 年末增加 18.99%，主要为短期借款和长期借款增加所致。从负债结构来看，截至 2014 年底流动负债占比为 46.65%，占比有所上升；长期负债占比 53.35%，占比略有下降，公司负债以长期负债为主。公司是长兴县交通基础设施重要的投融资和建设主体，2014 年在股权划转、政府补助等方面获得了当地政府的大力支持，所有者权益有所规模增加，较 2013 年末增加 7.59%。截至 2014 年底公司负债与所有者权益的比率为 147.40%，较 2013 年有所上升，权益对负债的保障程度较上年有所下降。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	2,308,876.99	1,940,399.36
所有者权益	1,493,999.88	1,378,551.74
负债与所有者权益比率	154.54%	140.76%

资料来源：公司审计报告 鹏元整理

截至 2014 年底，公司有息债务规模 133.34 亿元，较 2013 年末增长 21.39%，其中短期有息债务规模为 36.48 亿元，较 2013 年末增加 32.37%，长期有息债务为 96.86 亿元，较 2013 年末增加 17.71%，其中 2014 年公司应付债券规模大幅增长，主要为公司发行了 14 长交债 01、14 长交债 02 各为 6 亿元的 7 年期企业债券；同时自 2015 年至 2018 年，公司开始逐

年按照偿还本期债券本金及相关利息。

表 13 截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
公司有息债务	38.98	37.10	11.30
合计	38.98	37.10	11.30

资料来源：公司提供

整体来看，公司有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。从公司长期借款期限结构来看，大部分借款到期时间在 2015 年以后，但是公司未来 1-2 年内仍将面临大量债务的偿还压力。

表 14 公司近两年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	165,090.00	7.15%	91,557.00	4.72%
预收账款	40,492.42	1.75%	27,305.97	1.41%
其他应付款	634,348.66	27.47%	537,635.43	27.71%
一年内到期的长期负债	199,748.00	8.65%	183,962.00	9.48%
流动负债合计	1,077,125.63	46.65%	874,308.39	45.06%
长期借款	598,597.80	25.93%	572,836.00	29.52%
应付债券	369,998.78	16.03%	249,998.78	12.88%
专项应付款	263,154.78	11.40%	243,256.18	12.54%
非流动负债合计	1,231,751.36	53.35%	1,066,090.96	54.94%
负债合计	2,308,876.99	100.00%	1,940,399.36	100.00%
有息债务	1,333,434.58	57.75%	1,098,446.31	56.61%

资料来源：公司审计报告

从偿债能力指标来看，公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率均有所下降，同时考虑公司货币资金中大部分的定期存单已用于质押、存货中大部分土地使用权已用于抵押，公司流动资产变现能力受到一定的限制。2014 年有息债务规模增长较快，EBITDA 利息保障倍数继续下降。

表 15 公司近两年偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
流动比率	1.94	2.26
速动比率	0.74	0.95
资产负债率	59.58%	57.13%
EBITDA（万元）	65,250.12	73,793.08
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.76

资料来源：公司审计报告

六、债券偿还保障分析

担保人为湖州市政府重点扶持的城市建设投融资主体，其提供的保证担保继续为本期债券偿还提供了一定的保障

湖州市城市建设投资集团公司（以下简称“湖州城投”或“担保人”）为本期债券的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，担保期限为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内。截至 2014 年 07 月 31 日，鹏元评级湖州城投主体长期信用等级为 AA。

湖州城投是湖州市政府重点扶持的城市建设投融资主体，为湖州市提供了大量的城市基础设施、旧城改造房屋、公益性住房和住宅小区，在湖州市城市建设领域居于主导地位，并得到了湖州市政府在产业政策、财政等方面的大力支持。

湖州城投收入结构有所调整，工程结算收入大幅上升，而安置房等非商品房销售收入大幅下降，总体营业收入规模较上年增长 7.99%。此外，爱山广场出租情况平稳，租赁及服务收入相对稳定。2012-2013 年公司营业收入主要构成和毛利率情况如下表所示。

表 16 2012-2013 年湖州城投营业收入主要构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程结算收入	36,104.83	27.02%	517.78	7.92%
租赁及服务收入	10,857.65	80.87%	10,193.96	78.53%
安置房等非商品房销售收入	6,791.44	50.07%	33,561.18	29.28%
商品房销售收入	1,284.43	72.15%	6,531.16	40.30%
营业收入	55,912.98	40.05%	51,777.08	38.76%

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 12 月 31 日，湖州城投总资产 2,253,887.66 万元，所有者权益 877,554.20 万元，资产负债率 61.06%。2013 年度，湖州城投实现营业收入 55,912.98 万元，实现利润总额 27,238.23 万元，经营活动现金净流入 57,150.18 万元。

表 17 担保方主要财务指标

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	2,253,887.66	1,970,088.16	1,627,490.15
所有者权益（万元）	877,554.20	774,202.98	759,479.08
资产负债率	61.06%	60.70%	53.33%
有息负债（万元）	775,554.79	655,906.24	444,071.75
营业收入（万元）	55,912.98	51,777.08	24,743.33
公允价值变动收益（万元）	19,946.17	8,205.79	15,186.13

营业外收入（万元）	12,802.45	10,975.60	1,161.05
利润总额（万元）	27,238.23	14,075.61	21,842.58
综合毛利率	40.05%	38.76%	77.46%
总资产回报率	2.16%	1.72%	1.88%
经营活动净现金流（万元）	57,150.18	-32,641.34	-137,337.66
EBITDA（万元）	46,378.83	31,681.99	29,280.09
EBITDA 利息保障倍数	0.97	1.13	1.06

资料来源：湖州城投 2014 年审计报告

七、或有事项分析

截至2014年末公司对外担保余额合计为44.87亿元，占年末所有者权益的比重为30.03%，被担保单位多为长兴县的企事业单位，风险相对较小，但仍存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2014 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	担保期限
长兴县公路工程有限责任公司	20,000.00	2012-11-02 至 2015-11-01
长兴城市建设有限公司	100,000.00	2012-11-30 至 2019-11-29
长兴城市建设有限公司	130,000.00	2014-12-03 至 2021-12-02
浙江长兴经盛实业有限公司	30,000.00	2014-09-26 至 2017-09-26
浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	30,000.00	2013-01-24 至 2015-01-24
浙江省长兴县经济技术开发区总公司	2,500.00	2014-12-31 至 2017-12-25
长兴永隆建设发展有限公司	4,500.00	2014-11-27 至 2019-11-26
长兴永成建设发展有限公司	3,000.00	2014-12-25 至 2015-12-24
长兴县交通工程公司	6,000.00	2014-08-05 至 2015-02-05
长兴县交通工程公司	5,000.00	2013-01-21 至 2015-01-21
长兴县公路工程有限责任公司	4,000.00	2014-03-03 至 2015-03-03
长兴清泉污水处理有限公司	5,000.00	2014-12-23 至 2015-12-22
长兴诺力小额贷款有限责任公司	3,000.00	2014-06-30 至 2015-06-29
长兴南太湖投资开发有限公司	15,000.00	2014-12-04 至 2016-12-04
长兴利源污水处理厂	4,000.00	2014-10-30 至 2015-01-29
长兴利源污水处理厂	2,500.00	2014-12-29 至 2015-12-17
长兴丽城建设发展有限公司	39,000.00	2014-02-07 至 2018-02-06
长兴宏达水利建设发展有限公司	5,000.00	2014-12-09 至 2019-12-08
长兴宏达水利建设发展有限公司	4,700.00	2014-12-31 至 2019-12-15
长兴广播电视网络有限公司	2,500.00	2013-12-10 至 2016-12-01
长兴城市建设有限公司	22,000.00	2014-09-26 至 2016-04-24
长兴诚信建设有限公司	4,500.00	2014-11-27 至 2019-11-26
农丰源股份有限公司	5,000.00	2014-11-20 至 2024-11-20

长兴县公路工程有限责任公司	1,500.00	2014-09-25 至 2015-09-24
合计	448,700.00	

资料来源：公司审计报告

八、评级结论

跟踪期内，长兴县经济总量不断扩大，财政实力继续增强，公司继续得到长兴县地方政府的大力支持；跟踪期内，公司资产规模增长较快，土地开发管理业务持续性较好；担保方提供的保证担保为本期债券的偿还提供了一定的保障。

同时值得关注的是，公司资产中土地资产占比较大，大部分已用于抵押，流动性一般，且土地变现价值易受房地产市场波动影响；公司主要收入来源于土地出让收入，受期间费用较大影响，2013-2014年营业利润为负，公司利润主要来源于政府补贴；目前公司在建项目较多，资金投入较大，存在一定的资金压力，有息债务规模较大，存在较大的债务压力。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为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	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	234,282.22	151,388.44	139,297.64
应收票据	0.00	92.53	203.93
应收账款	112.96	5,439.35	460.16
其他应收款	264,047.84	333,077.19	289,509.05
预付账款	295,602.79	322,717.45	274,933.49
存货	1,299,642.97	1,121,487.60	1,160,590.20
待摊费用	0.00	0.00	12.18
流动资产合计	2,093,688.79	1,934,202.57	1,865,006.65
长期股权投资	91,403.50	88,780.19	84,177.55
长期债权投资	33,500.00	340.00	0.00
长期投资合计	124,903.50	89,120.19	84,177.55
固定资产原价	45,872.65	44,303.59	44,312.74
减：累计折旧	6,522.24	4,938.99	3,555.26
固定资产净值	39,350.41	39,364.60	40,757.49
固定资产净额	39,350.41	39,364.60	40,757.49
在建工程	1,196,472.72	881,789.29	764,106.64
固定资产合计	1,235,823.13	921,153.89	804,864.12
无形资产	293,652.00	329,198.17	214,407.45
长期待摊费用	1,795.91	1,296.34	1,925.60
其他长期资产	125,445.15	121,348.21	117,505.41
无形资产及其他资产合计	420,893.06	451,842.72	333,838.46
资 产 总 计	3,875,308.49	3,396,319.37	3,087,886.79
短期借款	165,090.00	91,557.00	64,823.00
应付账款	15,435.96	5,578.29	6,260.04
预收账款	40,492.42	27,305.97	74,122.22
应付工资	184.91	27.04	-
应付福利费	9.54	11.48	21.02
应交税金	5,390.03	4,726.35	6,801.02
其他未交款	18.15	3.95	0.22
其他应付款	634,348.66	537,635.43	405,279.54
预提费用	16,407.94	5,365.98	11,913.77
一年内到期的长期负债	199,748.00	183,962.00	42,070.00
流动负债合计	1,077,125.63	874,308.39	611,290.83
长期借款	598,597.80	572,836.00	609,040.00
应付债券	369,998.78	268,133.68	255,940.00
专项应付款	263,154.78	243,256.18	201,460.42

长期负债合计	1,231,751.36	1,084,225.87	1,066,440.42
负 债 合 计	2,308,876.99	1,940,399.36	1,677,731.25
少数股东权益	72,431.61	77,368.28	81,303.10
实收资本	150,000.00	150,000.00	30,000.00
资本公积	1,276,733.16	1,195,721.05	1,197,690.85
盈余公积	7,273.19	3,510.58	24,409.26
未分配利润	65,458.74	31,595.26	76,752.32
未确认的投资损失	5,465.21	-2,275.15	-
股东权益合计	1,493,999.88	1,378,551.74	1,328,852.44
负债及股东权益合计	3,875,308.49	3,396,319.37	3,087,886.79

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、主营业务收入	122,464.11	118,887.19	133,870.26
减：主营业务成本	96,006.27	88,491.70	106,872.66
主营业务税金及附加	1,474.24	29.16	495.52
二、主营业务利润	24,983.60	30,366.33	26,502.07
加：其他业务利润	460.39	176.10	167.63
减：营业费用	327.70	126.26	178.84
管理费用	8,285.03	9,545.36	9,843.35
财务费用	30,893.55	38,594.17	25,577.34
三、营业利润	-14,062.29	-17,723.36	-8,929.83
加：投资收益	318.87	732.87	1,596.34
补贴收入	48,798.43	48,283.22	52,221.00
营业外收入	222.27	39.66	24.40
减：营业外支出	1,572.40	2,403.87	87.82
四、利润总额	33,704.89	28,928.52	44,824.09
减：所得税	778.73	32.65	10.06
少数股东本期损益	-1,509.87	-3,934.82	-923.48
未确认投资损失	-3,190.06	-2,275.15	-
五、净利润	37,626.10	35,105.84	45,737.51

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 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	79,045.62	79,404.90	138,344.74
收到的税费返还	1,022.43	78.25	-
收到的其他与经营活动有关的现金	495,790.05	292,671.37	97,103.10
现金流入小计	575,858.11	372,154.53	235,447.83
购买商品、接受劳务支付的现金	124,055.68	122,442.87	147,608.15
支付给职工以及为职工支付的现金	1,599.73	1,321.53	921.12
支付各项税费	2,766.39	3,183.55	169.08
支付的其他与经营活动有关的现金	218,107.44	139,350.11	152,589.82
现金流出小计	346,529.23	266,298.05	301,288.17
经营活动产生的现金流量净额	229,328.87	105,856.47	-65,840.33
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	371.10	-	253.25
取得投资收益所收到的现金	292.37	1,645.83	62.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	1,387.58	2.86	14.3
收到其他与投资活动有关的现金	7,225.58	-	-
现金流入小计	9,276.63	1,648.69	330.04
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	348,560.93	223,636.87	88,597.51
投资所支付的现金	67,900.00	8,840.00	2,438.00
现金流出小计	416,460.93	232,476.87	91,035.51
投资活动产生的现金流量净额	-407,184.30	-230,828.18	-90,705.47
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	148,500.00	-	-
吸收投资所收到的现金	-	-	22,570.00
取得借款所收到的现金	597,380.00	345,745.00	485,233.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	238,428.46	89,111.76	45,507.00
现金流入小计	984,308.46	434,856.76	553,310.00
偿还债务所支付的现金	529,329.00	196,997.38	217,953.43
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	125,831.72	97,734.60	118,356.69
支付的其他与筹资活动有关的现金	80,248.53	73,819.27	-
现金流出小计	735,409.25	368,551.26	336,310.12
筹资活动产生的现金流量净额	248,899.21	66,305.51	216,999.88
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	71,043.78	-58,666.19	60,454.08

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	37,626.10	35,105.84	45,737.51
加：计提的资产减值准备	-105.75	480.16	322.84
固定资产折旧	1,424.70	1,476.83	1,974.07
无形资产摊销	4,110.88	4,417.42	4,017.87
长期待摊费用摊销	760.52	654.44	433.74
预提费用的增加（减：减少）	-857.31	-6,547.79	9,002.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	386.49	-1.46	-3.83
财务费用	58,130.63	38,315.87	26,253.38
投资损失（减：收益）	-318.87	-732.87	-1,596.34
存货的减少（减：增加）	-114,316.76	39,102.59	-45,474.54
经营性应收项目的减少（减：增加）	102,195.76	-83,009.03	-147,677.91
经营性应付项目的增加（减：减少）	144,992.41	82,804.45	42,094.32
少数股东本期损益	-3,190.06	-2,275.15	-923.48
未确认投资损失	-1,509.87	-3,934.82	-
经营活动产生的现金流量净额	229,328.87	105,856.47	-65,840.33
现金的期末余额	169,982.22	33,731.44	139,297.64
减：现金的期初余额	98,938.44	92,397.64	78,843.55
现金及现金等价物净增加额	71,043.78	-58,666.19	60,454.08

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	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	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
现金流	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$

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。