

萍乡市汇丰投资有限公司

2015 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:

鹏信评【2015】跟踪第
【155】号 02

债券剩余规模: 10 亿元

债券到期日期: 2022 年
01 月 26 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 分次还本, 即
自债券发行后第 3 年末
起, 每年分别按照债券
发行总额 20 % 的比例偿
还债券本金

分析师

姓名:
孙月忠 林心平

电话:
0755-82871099

邮箱:
sunyzh@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

萍乡市汇丰投资有限公司 2015 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 06 月 04 日	2015 年 01 月 15 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对萍乡市汇丰投资有限公司 (以下简称“汇丰投资”或“公司”) 及其 2015 年 1 月 26 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萍乡市地方财政实力较强, 公司是萍乡市重要的投融资平台, 业务来源较为稳定, 收入逐年增长, 且在财政补贴等方面继续得到当地政府的大力支持; 但我们也关注到, 公司收入来源单一、投资规模较大导致的资金压力等风险因素。

正面:

- 区域财政实力稳定增长。2014 年萍乡市全口径公共财政预算收入为 94.20 亿元, 同比增长 10.14%, 财政实力进一步增强。
- 地方政府支持力度仍然较大。2014 年公司在财政补贴、项目融资等方面持续获得上级政府各类补贴 18,428 万元。
- 公司收入继续稳定增长, 业务收入较有保障。2014 年主营业务收入 7.84 亿元, 同比增长 17.91%。截至 2014 年底, 公司共拥有商业、住宅土地 42 宗, 面积合计约 4,419.34 亩, 评估价值约 90.64 亿元, 未来仍可通过出让土地获得较大规模的收入。
- 跟踪期内, 公司取得了较好的投资收益。2014 年投资收益继续增加, 其中委托贷款利息收入 2,686.00 万元, 长期债权投资收益 3,409.69 万元, 投资南昌银行股份有限公司的现金红利 1,486.05 万元。

关注：

- **区域经济总量不大，地方财政受土地出让收入变动影响较大。**受土地市场波动影响，2014 年萍乡市全口径政府性基金收入 55.14 亿元，较上年下降 38.57%，导致萍乡市全口径财政收入同比下降 11.09%，降幅较大。
- **公司收入来源单一，易受土地一级市场波动的影响。**2014 年公司土地一级开发收入占主营业务收入比例达 96.83%，收入来源集中度较高，且毛利率逐年下降，主业盈利能力易受土地一级市场波动的影响。
- **公司经营现金流表现较差，在建项目的资金压力仍然较大。**截至 2014 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 305,349 万元，随着开发区建设的推进，作为开发区基础设施建设主体，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力仍然较大。
- **公司大量资金被占用，且回款时间不确定。**公司应收账款和其他应收款规模较大，二者合计 27.23 亿元，占总资产的比例为 17.00%。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2014 年 12 月 31 日，公司对外担保合计 37,680 万元，占当期期末所有者权益的 3.96%，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）	1,601,565.19	1,478,621.78	1,001,481.23
所有者权益合计（万元）	951,972.13	905,671.60	753,179.06
有息债务（万元）	497,170.00	419,500.00	219,380.00
资产负债率	39.46%	37.68%	24.79%
流动比率	6.34	6.27	14.49
主营业务收入（万元）	78,394.40	66,486.38	13,518.12
补助收入（万元）	18,428.00	5,155.50	2,926.14
利润总额（万元）	51,951.92	44,515.64	10,397.13
主营业务毛利率	37.04%	55.82%	64.34%
总资产回报率	3.37%	3.63%	1.27%
EBITDA（万元）	51,986.31	45,010.61	10,456.50
EBITDA 利息保障倍数	-	96.65	273.02
经营活动现金流净额（万元）	-57,145.07	-200,088.54	-35,075.02

注：公司利息主要由萍乡经开区财政局负担，因此 2012-2013 年利息很少，2014 年利息支出为 0。

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

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]3044号文件批准，公司于2015年1月26日发行10亿元公司债券，期限7年，发行利率为6.60%。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，分次还本，即自债券发行后第3年末起，每年分别按照债券发行总额20.00%的比例偿还债券本金。截至2015年4月30日，本期债券尚无兑付本息。

截至2015年4月30日，本期债券募集资金的使用情况如下表所示：

表1 截至2015年4月30日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

资金用途	项目总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目	25.57	10.00	3.5

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。股东仍为萍乡经济技术开发区管理委员会，控股比例100%。截至2014年12月31日，公司注册资本仍为10亿元。

公司主要从事萍乡经济技术开发区（以下简称“萍乡经开区”或“经开区”）内城市基础设施项目的投资、建设，以及土地一级开发业务。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，合并报表范围未发生变化。

截至2014年12月31日，公司资产总额160.16亿元，所有者权益合计95.20亿元，资产负债率39.46%。2014年公司实现主营业务收入7.84亿元，利润总额5.20亿元，经营活动现金净流出5.71亿元。

三、区域经济与财政实力

2014年萍乡市经济实力有所增强，但增速有所放缓

2014年，萍乡市经济平稳增长，初步核算，全年实现生产总值864.95亿元，比上年增长8.6%，较2013年的增速有所下降。其中，第一产业增加值58.88亿元，增长4.5%；第二产业增加值509.99亿元，增长9.6%；第三产业增加值296.08亿元，增长7.3%。三次产业对经济增长的贡献率分别为3.4%、71.7%、24.9%。人均生产总值45,867元，增长8.1%。经济结构进一步优化。三次产业结构调整为6.8:59.0:34.2，第三产业占比较上年提高0.4个百分点。

非公有制经济实现增加值580.38亿元，增长9.0%，占GDP的比重为67.1%。

2014年萍乡市固定资产投资平稳增长，但较2013年增速下降幅度较大。全年固定资产投资908.30亿元，比上年增长9.8%。分产业看，第一产业投资24.71亿元，增长95.6%；第二产业投资622.37亿元，下降3.1%；第三产业投资261.22亿元，增长51.9%。分投资主体看，国有经济投资85.57亿元，增长31.6%；非国有投资822.73亿元，增长8.0%，其中民间投资807.42亿元，增长9.0%。另外，房地产投资稳定增长。全年房地产开发投资37.17亿元，比上年增长23.0%。商品房竣工面积50.10万平方米，增长52.2%；商品房销售面积54.89万平方米，下降14.2%；商品房销售额25.70亿元，下降7.0%。全年社会消费品零售总额266.55亿元，比上年增长12.1%。

表2 2013-2014年萍乡市主要经济数据（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	864.95	8.6%	798.33	9.3%
第一产业增加值	58.88	4.5%	56.32	3.2%
第二产业增加值	509.99	9.6%	473.70	10.1%
第三产业增加值	296.08	7.3%	268.31	9.0%
固定资产投资	908.30	9.8%	830.11	20.2%
社会消费品零售总额	266.55	12.1%	237.72	13.3%
进出口总额（亿美元）	14.92	8.5%	13.73	23.5%
存款余额	681.58	9.6%	621.71	14.9%
贷款余额	451.71	19.3%	378.76	20.8%

资料来源：萍乡市 2013-2014 年国民经济与社会发展统计公报

2014年萍乡市公共财政收入稳步增长，但受政府性基金收入下降的影响，全口径财政收入出现下降

2014年萍乡市全口径财政收入实现214.02亿元，同比下降11.09%，降幅较大。从萍乡市全口径财政收入的主要构成来看，公共财政收入稳步增长，2014年同比增长10.14%，同时占财政收入的比例有所上升，2013年和2014年分别为35.53%、44.01%；上级补助收入略降，2014年同比下降0.87%；基金收入在经历了2013年2.42倍的增长后，2014年同比下降38.57%，2014年基金收入占财政收入的比例为25.76%。受基金收入大幅下降的影响，2014年萍乡市全口径财政收入出现下降。

2014年萍乡市全口径和市本级公共财政收入对公共财政支出的覆盖率分别为60.17%、61.41%，财政自给能力仍然较低。

表3 2013-2014年萍乡市财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
财政收入	2,140,218	1,180,399	2,407,159	1,018,735
（一）公共财政收入	941,965	519,094	855,196	519,193
其中：税收收入	750,560	405,827	669,860	431,547
非税收入	191,405	113,267	185,336	87,646
（二）上级补助收入	625,679	239,469	631,145	277,066
其中：返还性收入	30,235	15,579	30,628	11,799
一般性转移支付收入	366,702	155,153	345,794	154,621
专项转移支付	228,742	68,737	254,723	110,646
（三）政府性基金收入	551,409	400,671	897,563	208,081
（四）预算外财政专户收入	21,165	21,165	23,255	14,395
财政支出	2,135,031	1,331,983	2,402,938	918,506
（一）公共财政支出	1,565,483	845,261	1,496,007	775,620
（二）政府性基金支出	548,702	465,876	883,560	127,975
（三）预算外财政专户支出	20,846	20,846	23,371	14,911
公共财政收入/公共财政支出	60.17%	61.41%	57.17%	66.94%

资料来源：萍乡市财政局

作为国家级开发区，2014年萍乡经开区经济稳定发展，但增速有所放缓

2014萍乡市经开区地区生产总值完成130.21亿元，同比增长9.3%；规模以上工业增加值完成103.1亿元，同比增长9.7%；固定资产投资完成122.4亿元，同比增长10.7%，社会消费品零售总额达到22.42亿元，同比增长11.5%。经开区主要工业经济指标在江西省全省94个工业园区中的排位情况是：完成工业主营业务收入550亿元，同比增长9.5%，排名第八；完成工业增加值115亿元，同比增长10.6%，排名第七；完成出口交货值60亿元，同比增长22.4%，排名第六；完成工业企业税金总额23亿元，同比增长12%，排名第三；完成工业企业利润总额46亿元，同比增长17.5%，排名第六；从业人员7.0万人，同比增长12%，排名第六。综合考评在全省十四家国家级园区情况是：继续保持排名在第一序列。2014年经开区签约项目25个，签约资金42.6亿元，亿元项目达到9个。装备制造、新材料新能源产值超百亿，生物医药产值超50亿。

2014年萍乡市委、市政府决定将新城区与开发区“两区”合并，合并后，只保留萍乡经开区一块牌子，萍乡市城投公司作为市本级融资平台，从新城区管委会剥离，不纳入合并范围。新城区总规划面积8.7平方公里，其中核心区规划面积2平方公里。2014年7月合并正式启动，8月份就绪，合并后萍乡城北新区城建框架全面拓展，城建项目纵贯南北，全年续建和开建项目37个，总投资150亿元，其中政府性投资100亿元，社会投资50亿元。

2014年萍乡经开区各项经济指标稳定发展，但增速有所下降。

表 4 2013-2014 年萍乡经开区主要经济数据（单位：亿元）

指标	2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	130.21	9.3%	119.6	10.4%
规模以上工业增加值	103.1	9.7%	82.2	10.5%
固定资产投资	122.4	10.7%	110.6	20.7%
社会消费品零售总额	22.42	11.5%	20.1	13.6%

资料来源：萍乡经开区门户网站

2014年萍乡经开区公共财政收入稳步增长，财政实力得到进一步增强

2014年经开区国有土地使用权出让收入32.72亿元计入萍乡市本级收入，因此2014年经开区的基金收入由于统计口径问题较2013年大幅下降，地方财政收入同样受统计口径问题而减少。2014年经开区公共财政收入稳步增长，较2013年增长12.83%；2014年上级补助收入同比增长63.65%，增幅较大。

2013-2014年，萍乡经开区公共财政收入对公共财政支出的覆盖率分别为99.26%、54.47%，财政自给能力有所下降。

表 5 2013-2014 年萍乡经开区财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
财政收入	226,035	489,456
（一）公共财政收入	150,446	133,337
其中：税收收入	123,103	105,539
非税收入	27,343	27,798
（二）上级补助收入	25,663	15,682
其中：返还性收入	402	415
一般性转移支付收入	5,037	4,621
专项转移支付	20,224	10,646
（三）政府性基金收入	49,926	340,437
地方财政支出	552,378	475,741
（一）公共财政支出	276,189	134,326
（二）政府性基金支出	159,287	341,415
（三）预算外财政专户支出	116,902	-
公共财政收入/公共财政支出	54.47%	99.26%

资料来源：萍乡经开区财政局

四、经营与竞争

公司负责萍乡经开区基础设施建设及土地一级开发。公司主营业务收入来源于土地一级开发和项目代建。2013年和2014年土地一级开发收入占主营业务收入的比例分别为98.13%、

96.83%。公司土地一级开发收入主要是自有土地的转让及开发土地的出让收入返还，2014年公司土地一级开发收入增长16.35%，但毛利率降幅较大。项目代建按照收益确认收入，因此毛利率为100%，2014年完工结算的项目规模上升，该项收入增加100.18%。

表6 2013-2014年公司主营业务收入构成（单位：万元）

业务	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地一级开发	75,911.75	34.98%	65,246.15	54.98%
项目代建	2,482.65	100.00%	1,240.23	100.00%
合计	78,394.40	37.04%	66,486.38	55.82%

资料来源：公司2013-2014年审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司所开发土地出让规模和自有土地转让规模快速增加，土地一级开发收入有所增加，但毛利率有所下降；目前公司仍拥有较大规模的土地资源，未来可获得较大规模的转让收入

公司从事萍乡经开区的土地开发业务，公司及子公司与萍乡经开区国土局、萍乡经开区财政局签订土地一级开发合作合同。根据合同，土地一级开发资金由公司自筹，土地开发完成后由萍乡经开区国土局进行出让，土地出让净收益的分配由合同约定，土地净收益按土地出让总价款扣除土地一级开发成本、相关税费、政府提取的各项基金后来确定，公司根据获得的土地出让返还金额确认收入。此外，公司将自有土地转让给萍乡经开区土地收购储备中心，获得的出让收入纳入土地一级开发业务收入核算，近年出让的土地有萍国用（2008）字第62662号、萍国用（2012）字第107499号、萍国用（2009）字第75515号。

2014 年公司自有土地转让及土地一级开发出让面积为 512.93 亩，获得土地出让收入 75,911.75 万元，但是受土地开发成本上升的影响，土地净收益分配比例下降，公司毛利率有所下降。

表7 2013-2014 年公司土地一级开发业务情况（单位：亩、万元）

出让时间	土地编号	宗地位置	土地类型	土地面积	出让返还收入/转让收入
2014 年	DJF2014015	吴楚大道以西、尚贤东路以北	商服、住宅	43.76	5,060.00
2014 年	DJF2014016	武功山大道以北、朝阳中路以西	商服、住宅	101.89	10,720.00
2014 年	DJF2014045	兴贤中路以南、洪山路以西	商服、住宅	62.40	10,608.00
2014 年	DJF2014047	祥龙路以南、洪山路以西	商服、住宅	57.02	11,233.00
2014 年	萍国用（2009）第	郑和路北侧	商服、住宅	114.99	5,046.75

	75513 号				
2014 年	萍国用（2011）第 99120 号	郑和路北侧、齐民路南侧	商服、住宅	132.87	33,244.00
小计				512.93	75,911.75
2013 年	萍国用（2012）字第 107499 号	安源大道北侧、浮玻二厂对面	商服、住宅	61.93	8,698.80
2013 年	萍国用（2009）字第 75515 号	洪山大道和齐民路交汇处	商服、住宅	155.96	10,137.35
2013 年	DJF2013002	横板管理处内地块	商服、住宅	124.30	21,040.00
2013 年	DJF2013004	东壁管理处内地块	商服、住宅	137.4	17,070.00
2013 年	DJF2013026	光丰管理处内地块	商服、住宅	25.9	8,300.00
小计				505.49	65,246.15

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2014年底，公司共拥有商业、住宅土地42宗，面积合计约4,419.34亩，评估价值约90.64亿元（见附录六），公司未来依然可通过出让土地获得较大规模的收入。但是我们关注到，公司土地的转让规模及价格易受国家政策及土地一级市场波动影响。

跟踪期内，受完工结算项目投资额上升影响，公司代建收入增加；公司在建、拟建项目规模较大，业务持续性较强，但存在一定的资金压力

根据江西省安源经济开发区管委办抄告单（安开管办抄字（2002）34号），以及公司与经开区管委会、经开区财政局签订的《基础设施建设代建及回购框架协议》、经开区管委会办公室抄告单（萍开管办抄字（2012）198号），经开区范围内的基础设施项目，全部委托公司投资建设，并按工程进度将回购资金列入财政预算，工程竣工验收后，由政府负责按照投资额的1.2倍回购，项目回购款由经开区财政局直接拨付给公司或者公司委托的相关施工单位。公司将基础设施项目的投入纳入预付账款核算，项目交付时冲减相应的预付账款，并确认相应的代建收益，不确认成本，因而该业务的毛利率为100%。

2014年公司完工决算的项目投资规模有所上升，因而代建收入有所增加。

表 8 截至 2014 年 12 月 31 日公司完工决算的代建项目情况（单位：万元）

结算项目	投资额	代建收益
建设东路延伸工程结算	3,264.79	652.96
万新创业园车间(A8\A9\A10 栋)	2,295.65	459.13
洪山大道延伸工程	1,365.12	273.02
开发区综合楼工程(机关食堂)结算	758.07	151.61

法莱德建设用地剩余石方工程	748.52	149.70
其余 58 个项目小计	3,981.11	796.22
合计	12,413.26	2,482.65

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2014年底，公司在建项目总投资633,705万元，已投资328,356万元，尚需投资305,349万元，未来随着项目的逐步结算，公司仍可获得较大规模的收入，代建业务持续性较强。但是项目资金投入量较大，公司仍面临较大的资金压力。

表 9 截至 2014 年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	是否已签订回购协议
城市基础设施建设项目	52,000	29,356	22,644	是
田中生态水库建设项目	237,000	200,000	37,000	否
保障性住房建设项目	51,000	35,000	16,000	是
管线工程	15,000	10,500	4,500	是
公园建设	23,000	8,500	14,500	是
杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目	255,705	45,000	210,705	否
合计	633,705	328,356	305,349	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，当地政府在财政补贴方面继续对公司给予大力的支持

作为萍乡经开区管委会全资企业和经开区唯一的基础设施工程建设投融资主体，2014年公司在财政补贴、项目融资等方面得到了上级政府的大力支持。

在补贴方面，2014年公司共获得上级政府各类补贴18,428万元。

表 10 2014 年上级政府拨付给公司的补贴情况（单位：万元）

拨款单位	文件号	补贴内容	金额
江西萍乡经济开发区财政局	萍开管办抄字（2012）198 号	融资补贴收入	676
江西萍乡经济开发区财政局	萍开管办抄字（2014）200 号	田中项目补贴	13,000
江西萍乡经济开发区财政局	-	招商引资奖励	3
江西萍乡经济开发区财政局	萍开管办抄字【2014】202 号	企业发展基金	4,400
江西萍乡经济开发区财政局	萍开管办抄字【2014】203 号	企业发展基金	349
合计	-	-	18,428

资料来源：公司提供，鹏元整理

根据管委办抄字[2002]013号文件，公司融资的利息费用均由萍乡经开区财政局进行支付，这降低了公司的利息偿付负担。根据萍乡经开区管委会办公室抄字[2002]23号文件提取融资总额的2%作为融资经费（纳入补贴收入核算）。上级政府给予公司大力支持，有效地提升了公司的资本实力，一定程度上缓解了公司资金压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审华寅五洲会计师事务所（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。公司财务报表均按旧会计准则编制。2014年公司合并范围未发生变动。

资产结构与质量

公司资产规模稳定增长，但整体资产流动性一般

跟踪期内，公司的资产规模进一步增加，2014年末公司资产总额同比增长8.31%。从结构看，公司资产以流动资产为主。

公司流动资产主要包括货币资金、短期投资、应收账款、预付账款、其他应收款和存货，其中存货占比最高。截至2014年底，货币资金变化不大，受限资金为40,317.88万元。截至2014年底，大部分短期投资已收回，剩余短期投资主要为公司以委托贷款的形式向江西恒置业有限公司提供2亿元。应收账款全部为江西萍乡经济开发区财政局所欠。预付账款系公司在项目建设过程中预付给各施工方的工程款，由于相关项目的建设周期较长，尚未办理结算，随着工程项目的投入，预付账款逐年上升，截至2014年底，预付账款账龄在1年以内的比例为61.97%，预付款中预付给萍乡市田中生态水库项目建设指挥部的款项为19.05亿元。其他应收款变化不大，仍然是公司与萍乡经开区财政局及萍乡市星海建设有限公司等单位的往来款，截至2014年底，应收萍乡经开区财政局17.22亿元。账龄主要在2年以内，账龄较长，存在关联方对公司资金的占用情况。公司存货主要为土地使用权，主要通过作价投资和招拍挂获得，均为商业、住宅用地，截至2014年底，存货中89.94亿元的土地使用权用于银行贷款和发行债券的抵押，限制了流动性。

截至2014年底，长期投资的增加主要是投资杭南沪昆客专高铁项目的债权投资由0.93亿元增加至2.26亿元，根据协议规定，公司按照投入资金的20%确认投资收益，由萍乡经开区管委会向公司支付。

总体而言，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，但关联方占用资金规模大，大部分土地已用于抵押，且其价值及流动性易受土地一级市场波动影响，整体资产流动性一般。

表 11 2013-2014 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重

流动资产	1,528,221.61	95.42%	1,417,432.54	95.86%
货币资金	92,496.63	5.78%	91,541.34	6.19%
短期投资	21,887.00	1.37%	56,287.00	3.81%
应收账款	13,008.38	0.81%	18,836.15	1.27%
预付款项	234,099.24	14.62%	105,553.49	7.14%
其他应收款	259,259.73	16.19%	257,863.01	17.44%
存货	907,470.63	56.66%	887,351.56	60.01%
非流动资产	73,343.58	4.58%	61,189.24	4.14%
长期投资	72,952.67	4.56%	60,853.36	4.12%
资产总计	1,601,565.19	100.00%	1,478,621.78	100.00%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司收入稳步增长，但毛利率呈现一定的下降趋势；政府补贴收入和投资收益成为公司利润的重要补充

2014年公司基础设施代建项目收入有所增加，土地一级开发收入稳步增长，主营业务收入同比增长17.91%。代建项目收入的核算内容为投资回报，毛利率为100%，受土地一级开发业务毛利率下降影响，2014年主营业务毛利率有所下降。公司土地储备规模较大，未来土地一级开发业务收入较有保障。

由于公司银行借款和已发行的债券主要用于基础设施建设，相关的贷款利息和债券利息均由萍乡经开区财政局负责支付，因而公司的财务费用规模较小。2014年公司获得市政项目补贴、其余发展基金等各项政府补贴收入合计18,428万元。2014年投资收益继续增加，一方面是因为委托贷款形成利息收入2,686.00万元，另一方面是因为长期债权投资获得收益3,409.69万元，以及投资南昌银行股份有限公司的现金红利1,486.05万元。

2014年政府补贴收入和投资收益占公司利润总额的47.88%，占比较高，但未来能否持续存在一定的不确定性。

表 12 2013-2014 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
主营业务收入	78,394.40	66,486.38
营业利润	27,367.54	34,075.13
财务费用	189.32	1,406.32
投资收益	6,446.56	5,235.56
补贴收入	18,428.00	5,155.50
利润总额	51,951.92	44,515.77

主营业务毛利率	37.04%	55.82%
期间费用率	0.85%	2.97%
总资产回报率	3.37%	3.63%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，对外部融资的依赖程度仍然较高；未来在建项目资金投入量较大，公司依然面临一定的资金压力

公司将基础设施代建业务及土地开发业务的收入及支出分别纳入销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金科目核算。2014年销售商品、提供劳务收到的现金高于当年收入规模，主营业务资金回笼情况好转。收到及支付的其他与经营活动有关的现金流科目主要为往来款、政府补贴等项目，2014年公司往来资金规模仍然较大，且流出大于流入，造成一定的资金占用。公司经营活动现金流表现较差。

2014年投资活动现金流出主要为公司进行委托贷款、债权投资等长短期投资形成。

经营活动及投资活动的资金缺口主要通过外部筹资解决。2014年公司筹资活动现金流入主要为银行借款。

截至2014年底，公司在建项目尚需投资305,349万元，公司对外部筹资依赖程度较高。

表 13 2013-2014 年公司现金流主要指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	88,887.29	51,378.62
收到其他与经营活动有关的现金	526,352.57	589,541.17
经营活动现金流入小计	615,239.86	640,919.79
购买商品、接受劳务支付的现金	72,175.47	252,074.58
支付其他与经营活动有关的现金	599,227.00	587,811.44
经营活动现金流出小计	672,384.94	841,008.33
经营活动产生的现金流量净额	-57,145.07	-200,088.54
投资活动产生的现金流量净额	-38,772.64	-59,973.99
筹资活动产生的现金流量净额	88,623.00	320,654.62
现金及现金等价物净增加额	-7,294.71	60,592.09

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司债务规模继续攀升，债务偿还压力进一步加大

2014年，公司负债总额同比增长13.42%，其中有息债务增长18.51%，所有者权益为95.20亿元，同比增长5.11%。2014年负债与所有者权益比率为66.39%，较2013年有所上升。另外，

公司2015年1月26日成功发行10亿元公司债券，偿债压力进一步加大。

表 14 资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	631,983.64	557,192.72
所有者权益	951,972.13	905,671.60
负债与所有者权益比率	66.39%	61.52%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，非流动负债的比重较高，主要为银行借款、信托融资和应付债券。2014 年其他应付款略降，主要为公司与萍乡市开发区财政局等单位之间的往来款。截至2014年底公司有息负债合计49.72亿元，占负债总额的78.67%。公司银行贷款、发行债券以及通过信托方式筹集来的资金主要用于基础设施建设，借款利息均由萍乡经开区财政局负责偿还，因此公司实质的利息支付压力很小。未来几年公司偿付有息负债本金规模较大，存在一定的刚性债务偿付压力。

表15 2013-2014年公司债务结构情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	240,993.64	38.13%	226,022.72	40.56%
短期借款	20,000.00	3.16%	5,000.00	0.90%
其他应付款	98,746.89	15.62%	108,394.06	19.45%
一年内到期的长期负债	86,180.00	13.64%	83,330.00	14.96%
长期负债合计	390,990.00	61.87%	331,170.00	59.44%
长期借款	290,990.00	46.04%	231,170.00	41.49%
应付债券	100,000.00	15.82%	100,000.00	17.95%
负债总额	631,983.64	100.00%	557,192.72	100.00%
其中：有息债务	497,170.00	78.67%	419,500.00	75.29%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

截至2014年底，公司资产负债率39.46%，较2013年末有所上升，但整体负债水平仍然不高。2014年公司流动比率和速动比率变化不大，考虑到应收账款和其他应收款回收较慢，存货主要为土地使用权，流动性偏弱，公司流动资产对债务偿付保障能力一般。未来随着公司基础设施建设的推进，公司偿债压力有进一步增加的趋势。

表16 2013-2014年公司主要负债指标

偿债能力	2014 年	2013 年
------	--------	--------

资产负债率	39.46%	37.68%
流动比率	6.34	6.27
速动比率	2.58	2.35
EBITDA（万元）	51,986.31	45,010.61
EBITDA 利息保障倍数	-	96.65
有息债务/EBITDA	9.56	9.32

注：公司利息主要由萍乡经开区财政局负担，因此 2012-2013 年利息很少，2014 年利息支出为 0。

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2014年12月31日，公司对外担保合计37,680万元，占当期期末所有者权益的3.96%，存在一定的或有负债风险。

表 17 公司对外担保情况

被担保单位	担保总额（万元）	担保到期日	是否有反担保
萍乡市汇恒置业有限公司	7,980	2017 年 12 月 18 日	否
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	20,200	2022 年 2 月 16 日	否
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	9,500	2017 年 11 月 26 日	否
合计	37,680	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，萍乡市和萍乡经开区的经济发展态势良好，整体实力有所增强；公司土地一级开发收入继续快速增长，目前公司仍拥有较大规模的土地资源，未来业务收入较有保障；公司在建项目规模较大，业务持续性较强；公司继续在财政补贴、项目融资等方面得到地方政府的大力支持，并取得了较好的投资收益。但我们也注意到受政府性基金收入下降的影响，萍乡市全口径财政收入出现下降；公司土地资产价值易受土地一级市场影响而产生波动，土地资产集中处置存在一定难度；公司经营现金流表现较差，在建项目规模较大，未来存在一定的资金压力；公司有息债务规模较大，而资产流动性一般，存在一定的偿付压力，且对外担保金额较大，存在一定的代偿风险。

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

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	92,496.63	91,541.34	31,150.41
短期投资	21,887.00	56,287.00	3,250.00
应收账款	13,008.38	18,836.15	58,106.57
预付款项	234,099.24	105,553.49	58,408.34
其他应收款	259,259.73	257,863.01	144,133.46
存货	907,470.63	887,351.56	667,693.47
流动资产合计	1,528,221.61	1,417,432.54	962,742.26
长期投资	72,952.67	60,853.36	38,456.50
固定资产	390.91	335.88	282.47
资产总计	1,601,565.19	1,478,621.78	1,001,481.23
短期借款	20,000.00	5,000.00	37,500.00
应付账款	1,988.62	25.00	347.10
预收款项	10.98	9,568.92	11,704.37
应付利息	3,817.48	3,463.50	0.00
应交税金	27,895.40	13,887.37	2,671.35
其他应交款	78.66	78.26	0.02
其他应付款	98,746.89	108,394.06	11,923.71
一年内到期的长期负债	86,180.00	83,330.00	-
其他流动负债	2,275.61	2,275.61	2,275.62
流动负债合计	240,993.64	226,022.72	66,422.17
长期借款	290,990.00	231,170.00	181,880.00
应付债券	100,000.00	100,000.00	0.00
长期负债合计	390,990.00	331,170.00	181,880.00
负债合计	631,983.64	557,192.72	248,302.17
少数股东权益	17,609.42	15,757.46	-
实收资本	100,000.00	100,000.00	10,000.00
资本公积	740,141.81	729,188.81	699,188.81
盈余公积	11,342.00	7,639.74	4,396.06
未分配利润	100,488.33	68,843.05	39,594.18
所有者权益合计	951,972.13	905,671.60	753,179.06
负债和股东权益合计	1,601,565.19	1,478,621.78	1,001,481.23

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

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	78,394.40	66,486.38	13,518.12
减：主营业务成本	49,356.06	29,375.41	4,820.04
主营业务税金及附加	1,836.91	1,828.36	489.01
二、主营业务利润	27,201.43	35,282.61	8,209.07
加：其他业务利润	835.86	767.34	95.53
管理费用	480.43	568.50	848.75
财务费用	189.32	1,406.32	53.96
三、营业利润	27,367.54	34,075.14	7,401.89
加：投资收益	6,446.56	5,235.56	3.73
补贴收入	18,428.00	5,155.50	2,926.14
营业外收入	203.93	58.44	83.16
减：营业外支出	494.10	9.00	17.79
四、利润总额	51,951.92	44,515.64	10,397.13
减：所得税	13,077.42	10,460.07	2,673.20
少数股东收益	1,851.96	1,563.02	0.00
五、归属母公司净利润	37,022.54	32,492.54	7,723.93

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（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	88,887.29	51,378.62	11,097.69
收到的其他与经营活动有关的现金	526,352.57	589,541.17	287,071.32
现金流入小计	615,239.86	640,919.79	298,169.01
购买商品、接受劳务支付的现金	72,175.47	252,074.58	29,688.50
支付给职工以及为职工支付的现金	37.43	104.39	71.94
支付的各项税费	945.03	1,017.92	2,264.39
支付的其他与经营活动有关的现金	599,227.00	587,811.44	301,219.19
现金流出小计	672,384.94	841,008.33	333,244.03
经营活动产生的现金流量净额	-57,145.07	-200,088.54	-35,075.02
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	70,000.00	42,100.00	6,800.00
取得投资收益所收到的现金	7,151.87	2,489.38	3.73
现金流入小计	77,151.87	44,589.38	6,803.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	85.33	114.00	3.10
投资所支付的现金	105,839.19	104,449.38	39,078.00
支付的其他与投资活动有关的现金	10,000.00	-	10,050.00
现金流出小计	115,924.51	104,563.38	49,131.10
投资活动产生的现金流量净额	-38,772.64	-59,973.99	-42,327.38
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	10,953.00	121,000.00	31,347.00
取得借款收到的现金	168,800.00	235,000.00	137,500.00
发行债券收到的现金	-	100,000.00	-
现金流入小计	179,753.00	456,000.00	168,847.00
偿还债务支付的现金	91,130.00	134,880.00	17,195.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	465.38	11,789.26
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	-	55,000.00
现金流出小计	91,130.00	135,345.38	83,984.26
筹资活动产生的现金流量净额	88,623.00	320,654.62	84,862.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-7,294.71	60,592.09	7,460.34

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	38,874.49	34,055.56	7,707.23
加：资产减值准备	2.52	11.97	195.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	34.40	29.59	21.07
财务费用（收益以“－”号填列）		465.38	38.3
投资损失（收益以“－”号填列）	-6,446.56	-5,235.56	-3.73
存货的减少（增加以“－”号填列）	-20,119.08	-219,658.08	-201,766.01
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-124,117.22	-117,554.75	-115,315.82
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	54,626.37	107,797.35	274,048.12
经营活动产生的现金流量净额	-57,145.07	-200,088.54	-35,075.02

注：净利润含少数股东权益。

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
主营业务毛利率	37.04%	55.82%	64.34%
期间费用率	0.85%	2.97%	6.68%
总资产回报率	3.37%	3.63%	1.27%
资产负债率	39.46%	37.68%	24.79%
流动比率	6.34	6.27	14.49
速动比率	2.58	2.35	4.44
负债与所有者权益比率	66.39%	61.52%	32.97%
EBITDA（万元）	51,986.31	45,010.61	10,456.50
EBITDA 利息保障倍数	-	96.65	273.02
有息债务/EBITDA	9.56	9.32	20.98

注：公司利息主要由萍乡经开区财政局负担，因此 2012-2013 年利息很少，2014 年利息支出为 0。

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册 资本	持股比 例	主营业务
萍乡市汇翔建设发展有限公司	11,500	91.30%	城市综合开发、城市基础设施和市政配套设施的投资、建设与运营，产业招商服务，园区投资开发和综合开发运营服务，物业管理，企业和资产托管及相关产业投资，国内贸易。

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：亩、万元）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
萍国用（2013）第 114864 号	开发区吴楚北大道以南、朝阳中路以西（田中片区 B-2-14-8 地块）	72.00	出让	城镇住宅、商服	28,141.42	是
萍国用（2013）第 114866 号	开发区尚贤中路以南、朝阳中路以东（田中片区 B-3-11-1 地块）	124.80	出让	城镇住宅、商服	48,773.57	是
萍国用（2013）第 114867 号	开发区吴楚北大道以南、尚贤中路以北（田中片区 B-2-13-4 地块）	72.48	出让	城镇住宅、商服	28,329.68	是
萍国用（2013）第 114865 号	开发区吴楚北大道以南、尚贤中路以北（田中片区 B-2-14-5 地块）	45.23	出让	城镇住宅、商服	17,493.05	是
萍国用（2014）第 120867 号	开发区郑和路北侧与齐民路南侧	132.87	出让	商服、住宅	42,407.04	是
萍国用(2005)第 41165 号	开发区登岸管理处滨河路旁	38.48	出让	商服、住宅	4,413.31	否
萍国用(2011)第 91790 号	开发区齐民路与紫云路交汇处	127.18	出让	商服、住宅	20,221.46	是
萍国用(2011)第 91792 号	开发区迎萍实大道与尚贤路交汇处	166.69	出让	商服、住宅	36,071.69	是
萍国用(2011)第 91793 号	开发区迎萍实大道与尚贤路交汇处	175.27	出让	商服、住宅	37,928.76	是
萍国用(2011)第 99121 号	开发区郑和路北侧与齐民路南侧	135.26	作价出资	商服、住宅	24,608.95	是
萍国用(2011)第 99122 号	开发区洪山大道西侧与齐民路北侧	238.24	作价出资	商服、住宅	37,007.25	是
萍国用(2011)第 99123 号	开发区洪山大道西侧与齐民路北侧	72.26	作价出资	商服、住宅	16,990.62	是
萍国用(2011)第 99332 号	开发区经二路西侧	60.07	作价出资	商服、住宅	10,928.03	是
萍国用(2011)第 99334 号	开发区经一路西侧	75.71	作价出资	商服、住宅	13,773.73	是
萍国用(2011)第 99335 号	开发区中环路以南	195.73	作价出资	商服、住宅	35,610.09	是
萍国用(2011)第 99336 号	开发区广兴东路以南	97.90	作价出资	商服、住宅	20,415.61	是
萍国用(2011)第 99337 号	开发区中环路以西	201.22	作价出资	商服、住宅	36,608.28	是
萍国用(2011)第 99338 号	开发区玉湖以北	213.16	作价出资	商服、住宅	38,780.97	是
萍国用(2011)第 99333 号	开发区经二路两侧	131.63	作价出资	商服、住宅	23,948.23	是
萍国用(2012)第 102264 号	开发区通久路旁边	201.86	出让	工业用地	109.84	是
萍国用(2012)第 102369 号	开发区齐民路与紫云路交汇处	130.80	出让	商服、住宅	20,798.15	是

萍国用(2012)第108044号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	54.00	出让	商服、办公、住宅	2,890.84	是
萍国用(2012)第108045号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	50.91	出让	商服、办公、住宅	2,725.42	是
萍国用(2013)第108518号	开发区东壁管理处319国道边	49.38	出让	商服、住宅	3,335.28	是
萍国用(2012)第104584号	开发区洪山大道以南	212.25	作价出资	商服、住宅	80,062.51	是
萍国用(2012)第104585号	开发区萍福路以东、洪山大道以南	126.58	作价出资	商服、住宅	49,616.37	是
萍国用(2012)第104586号	开发区沪昆高速以北	291.00	作价出资	商服、住宅	74,525.40	是
萍国用(2013)第109469号	开发区郑和路北侧	110.22	出让	商服、住宅	3,709.02	是
萍国用(2013)第109470号	开发区东壁管理处319国道边	13.41	出让	商服、住宅	905.74	否
萍国用(2013)第109468号	开发区郑和路北侧	34.78	出让	商服、住宅	1,170.00	否
萍国用(2013)第113838号	开发区家兴小区后面黄塘小区旁	84.34	出让	商服、住宅	4,594.06	是
萍国用(2012)第107498号	开发区安源大道北侧、浮玻工厂对面	88.07	出让	商服、住宅	10,228.42	是
萍国用(2012)第107500号	开发区东壁管理处319国道边	29.44	出让	商服、住宅	1,988.18	是
萍国用(2012)第107501号	开发区东壁管理处319国道边	8.56	出让	商服、住宅	578.08	否
萍国用(2013)第114715号	开发区吴楚北大道以南、尚贤中路以北	66.51	出让	商服、住宅	25,709.95	是
萍国用(2013)第114716号	开发区尚贤中路以北、朝阳中路以西	88.70	出让	商服、住宅	34,660.31	是
萍国用(2013)第114717号	开发区宝鼎中路以南、朝阳中路以东	22.42	出让	商服、住宅	8,669.23	是
萍国用(2013)第114718号	开发区尚贤中路以南、朝阳中路以东	81.73	出让	商服、住宅	31,591.23	是
萍国用(2013)第114719号	开发区宝鼎中路以北、朝阳中路以东	33.36	出让	商服、住宅	13,039.47	是
萍国用(2014)第121949号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	95.31	出让	商服、办公、住宅	4,708.13	是
萍国用(2014)第121950号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	94.53	出让	商服、办公、住宅	4,669.60	是
萍国用(2014)第121951号	开发区沪瑞萍乡挂线旁边	75.00	出让	商服、办公、住宅	3,704.85	是
合计	-	4,419.34	-	-	906,441.82	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	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	$\text{期间费用} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{主营业务收入净额} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率（次）	$\text{主营业务收入净额} / ((\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{主营业务收入净额} / ((\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2)$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
现金流	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
	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	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

附录八 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。