



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】477号

大公国际资信评估有限公司通过对襄阳市建设投资经营有限公司及“10襄投债/10襄投债”、“12襄投债/PR襄投债”和“13襄建投债/13襄建投”的信用状况进行跟踪评级，确定襄阳市建设投资经营有限公司的主体长期信用等级维持AA+，评级展望维持稳定，“10襄投债/10襄投债”、“12襄投债/PR襄投债”和“13襄建投债/13襄建投”的信用等级维持AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年六月二十七日

襄阳市建设投资经营有限公司 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】477 号

主体信用

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
10 襄投债/10 襄投债	10	8	AA+	AA+
12 襄投债/PR 襄投债	15	7	AA+	AA+
13 襄建投债/13 襄建投	15	7	AA+	AA+

主要财务数据和指标(人民币亿元)

项目	2015	2014	2013
总资产	450.29	387.76	321.69
所有者权益	250.81	200.37	185.47
营业收入	5.63	21.97	34.52
利润总额	60.04	14.33	25.34
经营性净现金流	28.59	5.14	11.53
资产负债率 (%)	44.30	48.33	42.35
债务资本比率 (%)	36.54	40.38	38.55
毛利率 (%)	38.26	39.21	38.44
总资产报酬率 (%)	13.35	3.75	7.94
净资产收益率 (%)	23.93	7.15	13.66
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.08	0.62	1.83
经营性净现金流/总负债 (%)	14.78	3.18	9.73

注：公司 2013 年财务数据为追溯调整数。

评级小组负责人：滕 塏
评级小组成员：彭 燕 朱明明
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

襄阳市建设投资经营有限公司（以下简称“襄阳建投”或“公司”，原名为襄樊市建设投资经营有限公司），主要从事襄阳市基础设施投资建设、国有资产经营以及城市土地整理等业务。评级结果反映了 2015 年襄阳市经济总量和财政收入保持快速增长，公司在襄阳市城市建设中仍具有重要地位，得到政府的有力支持等有利因素；同时也反映了襄阳市本级政府债务规模仍较大，公司收入和盈利对土地整理业务的依赖度仍很高等不利因素。公司以其合法拥有的对襄阳市财政局的应收账款为“10 襄投债/10 襄投债”提供质押担保，仍具有一定的增信作用，但应收账款质押担保操作流程仍不规范。

综合分析，大公对公司“10 襄投债/10 襄投债”、“12 襄投债/PR 襄投债”和“13 襄建投债/13 襄建投” 的信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司仍是襄阳市重要的基础设施建设和土地整理主体，在襄阳市城市建设中具有重要地位；
- 2015 年，襄阳市经济和财政指标均保持较快增长，地区经济实力仍较强；
- 公司继续得到襄阳市政府在财政补贴、地方政府债券置换等方面的支持，利润水平大幅提升；
- 公司以其合法拥有的对襄阳市财政局的应收账款为“10 襄投债/10 襄投债”提供质押担保，具有一定 的增信作用。

不利因素

- 2015 年襄阳市本级政府债务规模仍较大，债务负担较重；
- 公司收入和盈利对土地整理业务的依赖度仍很高，稳定性较弱；
- 2016 年，襄阳市财政局向监管账户支付应收账款晚于约定时间，应收账款质押担保操作流程仍不规范。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日起至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的襄阳建投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

襄阳建投原名为襄樊市建设投资经营有限公司，成立于2003年9月，是根据襄樊市人民政府（以下简称“襄阳市政府”或“市政府”）襄樊政办函【2003】24号文件批准，由襄樊市人民政府国有资产监督管理委员会出资成立的国有独资公司，初始注册资本3.53亿元人民币。2010年11月26日，经国务院批准，襄樊市更名为襄阳市；2011年1月24日，公司更为现名，出资人变更为襄阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“襄阳市国资委”）。后经数次增资，截至2015年末，公司注册资本30.00亿元人民币，襄阳市国资委为公司唯一出资人和实际控制人。

公司是襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，负责襄阳市城建资金的投融资业务以及城建投资项目的过程管理，并受襄阳市土地储备供应中心委托进行市区范围内的土地整理，对下属国有资产行使所有者职权。截至2015年末，公司纳入合并范围子公司共14家。

本次跟踪债券情况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券情况概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
10襄投债/10襄投债	10亿元	2010.05.19~2018.05.19	襄阳市内环线工程	募集资金已使用10亿元，项目已于2013年9月30日全线贯通。
12襄投债/PR襄投债	15亿元	2012.01.12~2019.01.12	襄阳市内环线工程	募集资金已使用15亿元，项目已于2013年9月30日全线贯通。
13襄建投债/13襄建投	15亿元	2013.11.11~2020.11.11	深圳工业园二期基础设施及公共租赁房建设项目	募集资金已使用15亿元，截至2015年末，项目已基本完工。

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015年，我国实现GDP67.67万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2014年下降0.4个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速同比下降2.2个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.0%，较2014年的15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015年，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，进出口总额同比下降7.0%。2015年，全国公共财政预算收入同比增长8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降21.8%。2016年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP同比增速为6.7%，较上年同期下降0.3个百分点；全国公共财政预算收入3.89万亿元，同比增长6.5%，增速较去年同期增加2.6个百分点；政府性基金预算收入为0.90万亿元，同比增长4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是2016年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

2011年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的

重要组成部分，截至 2014 年末，地方政府三类债务合计 24.0 万亿元。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

2015 年，在投资的带动下，襄阳市经济和财政指标均保持较快增长，地区经济实力进一步增强，公司发展仍面临着良好的外部环境

2015 年，襄阳市全年实现地区生产总值 3,382.1 亿元，同比增长 8.9%；财政总收入 464.9 亿元，同比增长 26.4%，财政实力显著增强。襄阳市全社会固定资产投资规模为 3,071.9 亿元，增速达到 20.3%，继续保持较快增长。规模以上工业增加值增速为 9.8%，增速有所减缓。

表 2 2013~2015 年襄阳市经济主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,382.1	8.9	3,129.3	9.8	2,814.0	11.4
人均地区生产总值（元）	60,244	7.8	55,880	11.0	50,330	11.7
财政总收入	464.9	26.4	367.8	20.9	304.1	21.1
规模以上工业增加值	-	9.8	-	11.2	1,372.7	13.8
全社会固定资产投资	3,071.9	20.3	2,553.5	22.4	2,086.6	30.4
社会消费品零售总额	1,165.1	13.1	1,030.6	13.4	925.5	14.9
进出口总额（亿美元）	24.12	22.7	19.7	21.5	16.2	28.8

数据来源：2013~2015 年襄阳市国民经济和社会发展统计公报

注：人均地区生产总值=地区生产总值/年末常住人口

襄阳市地区生产总值和公共财政预算收入在湖北省下辖各地级市中位居第三位，经济实力仍较强。

2015 年，襄阳市汽车产业实现产值 2,011.4 亿元，同比增长 16.6%；农产品加工业实现产值 2,044.4 亿元，同比增长 12.2%；装备制造、医药化工、电子信息、新能源新材料、新能源汽车产业分别实现产值 931.2 亿元、590.4 亿元、447.0 亿元、238.8 亿元和 71.8 亿元，分别同比增长 15.2%、12.9%、9.7%、11.5% 和 63.1%。支柱产业发展良好，对经济的贡献程度仍很突出。

根据襄阳市统计局数据，2016 年 1~3 月，襄阳全市规模以上工业增加值同比增长 10.0%，规模以上工业企业总产值同比增长 12.2%，全市完成固定资产投资 470.9 亿元，同比增长 18.9%，全市地方公共财政总收入 119.7 亿元，同比增长 23.9%；地方公共财政预算收入 84.4 亿元，同比增长 30%。

表3 2015年湖北省主要地级市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	GDP			公共财政预算收入	
	数值	增速	排名	数值	增速
武汉市	10,905.60	8.80	1	1,245.63	12.00
宜昌市	3,384.80	8.90	2	339.10	24.90
襄阳市	3,382.10	8.90	3	339.10	36.10
荆州市	1,590.50	8.50	4	103.95	10.80
黄冈市	1,589.24	8.90	5	112.82	17.50
孝感市	1,457.20	8.90	6	122.77	14.40
荆门市	1,388.46	9.20	7	80.43	19.30
黄石市	1,207.00	8.70	8	89.38	14.10

数据来源：根据2015年湖北省各地级市国民经济和社会发展统计公报整理，黄石市数据取自《2016年黄石市政府工作报告》

总体来看，2015年以来，襄阳市经济和财政指标均保持较快增长，地区经济实力进一步增强，公司发展仍面临着良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015年，襄阳市财政本年收入继续较快增长，一般预算收入增速超过30%，地方财政实力仍较强，财政收入结构较好

2015年，随着地区经济的持续较快发展，襄阳市财政收入继续较快增长，襄阳市财政本年收入由2014年的644.14亿元增至715.73亿元，主要是由于一般预算收入的增长。地方财政收入在财政本年收入中的占比为60.65%，比重较高，财政收入结构较好，襄阳市地区财政实力仍较强。

襄阳市地方财政收入以一般预算收入为主。2015年襄阳市一般预算收入为339.10亿元，同比增长36.06%，增速较快。其中税收收入占比较高，达到62.13%，有利于一般预算收入的稳定增长。襄阳市前十大税源企业集中于烟草、汽车、建筑安装和房地产等行业，较为稳定。非税收收入占比为38.87%，主要是行政事业性收费收入。

2015年，襄阳市基金预算收入为95.02亿元，同比下降37.87%。基金预算收入以土地出让金为主，仍具有一定的不确定性。

2015年，襄阳市市本级财政本年收入在全市财政本年收入中的占比为52.75%，并持续保持较快增长。市本级财政收入结构中，地方财政收入在财政本年收入中的占比为75.87%。

表4 2013~2015年襄阳市地方财政本年收支表（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2015年	2014年	2013年	2015年	2014年	2013年
财政 本年 收入	本年收入合计	715.73	644.14	534.31	245.22	237.18	188.18
	地方财政收入	434.12	404.50	322.21	186.04	184.75	135.46
	一般预算	339.10	249.23	191.53	118.66	86.40	63.43
	其中：税收收入	210.67	177.55	141.38	67.40	58.78	47.15
	基金预算	95.02	152.93	128.08	67.38	96.19	69.81
	预算外	-	2.34	2.60	-	2.16	2.22
	转移性收入	281.61	239.64	212.10	59.18	52.43	52.72
财政 本年 支出	本年支出合计	747.36	645.37	538.14	259.75	232.08	184.81
	地方财政支出	698.50	606.63	506.25	258.54	233.81	180.47
	一般预算	584.50	437.93	364.87	186.28	136.87	107.41
	基金预算	114.00	165.11	138.47	72.25	93.53	70.78
	预算外 ¹	-	3.59	2.92	-	3.41	2.28
	转移性支出	48.86	38.74	31.89	1.21	-1.73	4.34
本年收支净额		-31.63	-1.22	-3.83	-14.53	5.10	0.78

数据来源：根据襄阳市财政局提供资料整理

总体来看，2015年，襄阳市财政本年收入继续较快增长，一般预算收入增速超过30%，地方财政实力仍较强，财政收入结构较好。

财政支出及政府债务

2015年，襄阳市财政本年支出继续扩大，刚性支出占比有所下降； 襄阳市市本级债务规模仍较大

2015年，襄阳市政府在教育医疗、社会保障、基础设施建设等方面的投入不断加大，全市财政支出规模相应快速增长，由2014年的645.37亿元增至747.36亿元。财政本年支出仍以一般预算支出为主，2015年，一般预算支出为584.50亿元，同比增长33.47%。一般预算支出中，刚性支出比重有所下降，其中用于城乡社区事务的支出占比最大。

根据襄阳市财政局提供的资料，截至2015年末，襄阳市全市地方政府债务余额中政府负有偿还责任的债务为342.89亿元，政府负有担保责任的债务为50.28亿元；市本级地方政府直接债务余额为205.80亿元，政府担保债务余额为26.85亿元，襄阳市市本级债务规模仍较大。

¹ 襄阳市财政局未提供2015年财政专户报表。

表 5 2014~2015 年襄阳市财政预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	584.50	100.00	437.93	100.00
狭义刚性支出 ²	269.68	46.14	224.91	51.36
社会保障和就业	72.86	12.47	59.74	13.64
医疗卫生	54.13	9.26	36.08	8.24
教育	79.87	13.66	68.53	15.62
一般公共服务	62.81	10.75	60.56	13.83
广义刚性支出 ³	324.04	55.44	274.80	62.75

数据来源：根据襄阳市财政局提供资料整理

经营与政府支持

受土地整理业务收入大幅下滑影响，公司 2015 年营业收入同比大幅下降；公司营业收入和盈利对土地整理业务的依赖度仍很高，稳定性较弱

公司仍是襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地整理主体。土地整理业务是公司最重要的收入和利润来源，2015 年，经公司整理后招拍挂出让土地数量相对较少，公司土地整理业务同比下降 76.44%，使得公司营业收入同比大幅下降。

公司煤炭销售业务仍由子公司湖北汉源电力开发有限公司负责，2015 年受经济周期影响，公司煤炭销售收入持续下降，毛利率水平仍很低。

公司水务收入来自子公司襄阳市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）是襄阳市唯一一家集自来水生产与供给、供水工程设计与建设、流量仪表制造与销售、科技开发和第三产业为一体的水务公司，也是省域第二大供排水一体化的集团型水务企业。截至 2015 年末，公司水厂数量为 7 家，综合供水生产能力为 100.6 万吨，服务面积 120 平方公里，供水户数 33 万户，管网长度 658 千米；2015 全年供水总量 100.6 万吨，其中售水总量 90.54 万吨，管网漏损率 10%。公司工程业务和供电业务主要由襄阳新越星项目管理有限公司和湖北汉源电力开发有限公司负责，规模较小。其他业务主要为房租收入。

² 狹义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

表 6 2013~2015 年公司主营业务收入和毛利润情况（单位：万元、%）

业务类型	2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	56,305	100.00	219,743	100.00	345,181	100.00
主营业务收入	55,121	97.90	218,357	99.37	344,445	99.79
土地整理业务	49,806	88.46	211,399	96.20	327,222	94.80
煤销售业务	2,723	4.84	4,023	1.83	13,326	3.86
水务	2,363	4.20	1,591	0.72	2,240	0.65
工程业务	5	0.01	926	0.42	1,094	0.32
供电业务	89	0.16	125	0.06	98	0.03
其他业务	134	0.24	1,680	0.76	1,201	0.35
毛利润	21,544	100.00	86,166	100.00	132,694	100.00
主营业务毛利润	20,638	95.79	85,301	99.00	132,031	99.50
土地整理业务	20,105	93.32	84,559	98.14	130,889	98.64
煤销售业务	24	0.11	68	0.08	-2	0.00
水务	704	3.27	205	0.24	777	0.59
工程业务	-30	-0.14	330	0.38	307	0.23
供电业务	-125	-0.58	-78	-0.09	-185	-0.14
其他业务	-40	-0.19	1,081	1.25	908	0.68
毛利率		38.26		39.21		38.44
主营业务毛利率		37.44		39.06		38.33
土地整理业务		40.37		40.00		40.00
煤销售业务		0.88		1.68		0.00
水务		29.79		12.90		34.69
工程业务		-600.00		35.65		28.06
供电业务		-140.45		-62.29		-188.78
其他业务		-29.85		64.37		52.69

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司营业收入对土地整理业务的依赖程度很大，而土地整理业务受政府土地出让计划、土地市场供求关系、土地所处位置和开发成本等多种因素影响较大，稳定性较弱。

2015 年，公司继续承担襄阳市城市建设任务，在襄阳市仍具有重要地位；公司在建拟建项目投资金额较大，存在一定的资本支出压力

公司仍是襄阳市重要的城市建设主体，继续承担较多的城市建设任务。截至 2015 年末，公司主要在建项目包括一江两河、内外环线、深圳工业园等工程，项目建设任务仍较重。

表 7 截至 2015 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	总投资	已投资	项目建设时间
一江两河	3.50	2.90	2009.05.25~2017.05.25
内外环线	80.75	55.34	2009.05.25~2017.05.25
深圳工业园	58.38	63.04	2011.05.06~2018.05.06
大李沟	5.25	1.63	2010.04.08~2018.04.08
昭明台	0.10	0.06	2013.08.09~2018.08.09
襄城污水处理	3.00	2.25	2013.06.03~2018.06.03
工业园	5.50	4.29	2012.08.01~2020.08.01
城区路网	50.00	44.18	2009.06.01~2018.06.01
小清河项目	5.80	2.43	2011.06.02~2020.06.02
其他 ⁴	78.00	42.65	2014.11.01~2018.11.01
合计	290.28	218.77	-
主要拟建项目名称	拟建项目总投资	项目建设时间	
公共停车场及配套设施	3.50	2016~2018	
樊城区全民建设中心	2.50	2016~2018	
合计	6.00	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年末，公司主要在建工程总投资合计 290.28 亿元，已完成投资额合计 218.77 亿元，投资金额较大，存在一定的资金压力。公司拟建项目主要有公共停车场及配套设施和樊城区全民健身中心，项目预计投资金额分别为 3.50 亿元和 2.50 亿元，工期均为 2 年。

公司是襄阳市区重要的土地整理主体，2015 年土地整理收入同比大幅下滑；土地整理收入和利润易受政府出让计划、土地市场供求关系、土地所处位置和开发成本等多种因素影响，未来不确定性较大

公司土地整理业务的经营模式为：土储中心与公司签订《委托经营合同》，土地由公司整治后经验收合格，交由土地行政主管部门按规划统一组织招标、拍卖和挂牌出让，公司按照土地整理收入的 40% 提取委托经营利润。公司接受土储中心委托，是代表市政府进行市区土地整理和经营的重要主体，在市区土地整理中具有垄断地位。

土地整理收入依然是公司最主要的收入和利润来源，2015 年，公司实现土地整理收入 4.98 亿元，在主营业务收入中占比 88.46%，实现毛利润 2.01 亿元，占主营业务毛利润的 93.32%。但土地整理收入和利润易受政府出让计划、土地市场供求关系、土地所处位置和开发成本等多种因素影响，未来不确定性较大。

⁴ 包含棚户区改造和交通设施等项目。

作为襄阳市重要的城市基础设施建设投融资平台，2015年公司继续得到襄阳市政府在财政补贴等方面的支持

公司仍是襄阳市政府重要的城市基础设施建设投融资平台，负责襄阳市内主要的基础设施建设工作。

2015年公司继续得到临襄阳市政府在财政补贴方面的支持。根据襄阳市人民政府宜政秘【2008】136号文规定，自2008年起襄阳市政府每年都给予公司财政补贴支持。2015年，公司共收到各项政府补助共计0.32亿元，此外，公司获得襄阳市地方政府债务置换33.80亿元，获得政府补贴27亿元计入资本公积。

预计未来1~2年，公司仍将承担较多的城市建设任务，仍将继续得到襄阳市政府的大力支持。

公司治理与管理

2015年，公司的股权结构未发生变化，襄阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人，持有公司100%的股权，公司管理及治理体制较为稳定。

公司依照现代企业运行机制，建立了较完善的组织结构和管理制度。公司设有董事会，负责决定公司的重大事项；设有监事会，作为公司的监督机构；公司同时建立了较完善的资产管理、财务管理、岗位管理等制度，有效加强了对各类费用的控制，确保了公司日常经营的有序开展。综合来看，公司作为襄阳市城市基础设施建设投融资主体，在城市建设中仍具有重要地位，并得到襄阳市政府的有力支持，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了2015年财务报表，大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2015年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

2015年末，公司资产规模继续保持较快增长，其他应收款增长很快，影响资产流动性

2015年随着公司项目进行及土地资产的增加，资产规模继续保持快速增长，2015年末，公司总资产合计450.29亿元，同比增长16.13%。资产结构仍以非流动资产为主，占比为64.95%。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货组成。2015年末，公司货币资金45.04亿元，同比增长173.54%，主要是因为货币资金中项目回购使得银行存款大幅增加；受限货币资金为2.49亿元，全部为用于银行承兑汇票保证金。同期，公司其他应收款为80.74亿元，同比大幅增加，主要是应收襄阳市土地储备供应中心款项增加所

致,2015年末,应收襄阳市土地储备供应中心39.23亿元,占比48.34%,账龄在2年以内;应收秦川汉江三桥投资有限公司12.16亿元,占比14.98%,账龄在5年以上;应收襄阳高新投资开发有限公司9.79亿元,占比12.07%,账龄在5年以上;公司其他应收款账龄偏长。同期,公司存货为28.88亿元,同比增加3.66亿元,主要因为建设项目的开发成本和土地资产增加所致;其中土地使用权22.77亿元,开发成本6.07亿元。

表8 2013~2015年末公司资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.04	10.00	16.47	4.25	18.98	5.90
其他应收款	80.74	17.93	42.68	11.01	29.68	9.23
存货	28.88	6.41	25.22	6.50	7.63	2.37
流动资产合计	157.84	35.05	87.15	22.48	65.92	20.49
固定资产	25.38	5.64	25.22	6.50	26.03	8.09
在建工程	218.78	48.59	170.74	44.03	126.57	39.34
无形资产	21.49	4.77	84.98	21.91	84.98	26.42
非流动资产合计	292.45	64.95	300.61	77.52	255.77	79.51
总资产	450.29	100.00	387.76	100.00	321.69	100.00

公司非流动资产仍主要包括固定资产、在建工程和无形资产。公司固定资产仍以襄阳市政府划拨给公司的市政路桥基础设施、房产、机械设备和运输设备为主,2015年末变化不大。同期,公司在建工程增长28.13%,主要是因为内外环线、深圳工业园和城区路网等项目增加投资所致。公司无形资产同比减少63.49亿元,主要是公司58宗土地被政府收储,使土地使用权减少63.48亿元所致。

截至2015年末,公司受限资产总额为89.85亿元,占总资产20.64%,占净资产36.36%,其中,受限货币资金为2.49亿元,受限土地使用权为87.36亿元。

总体来看,2015年公司资产继续保持较快增长,仍以非流动资产为主。预计未来1~2年,随着襄阳市城市建设的进行,公司项目建设仍将持续进行,资产仍将继续增长。

资本结构

2015年末,公司负债规模继续增加;受总资产大幅增加影响,公司资产负债率有所下降;从有息债务期限结构来看,短期债务负担不重

2015年末,公司负债总额为199.48亿元,同比增长6.45%,负债结构仍以非流动负债为主,占比为77.01%。2015年末,受总资产大幅增加所致,公司资产负债率同比下降4.03个百分点,为44.30%。

公司流动负债主要由应交税费和其他应付款构成。2015年末，公司应交税费为4.70亿元，同比增加4.55亿元，主要由于公司58宗共计68.96亿元土地被土地储备中心收储，税费增加所致。同期公司其他应付款为32.47亿元，同比增加0.99亿元，其中，账龄在1年以内占比为82.55%。

表9 2013~2015年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	45.86	22.99	57.43	30.65	31.25	22.94
非流动负债合计	153.61	77.01	129.97	69.35	104.98	77.06
负债总额	199.48	100.00	187.39	100.00	136.22	100.00
有息债务合计	144.41	72.39	135.70	72.42	116.38	85.42
短期借款	0.25	0.13	1.29	0.69	1.92	1.41
应付票据	2.30	1.15	1.31	0.70	0.25	0.18
一年内到期的非流动负债	2.79	1.40	4.26	2.27	9.68	7.10
长期借款	102.25	51.26	89.11	47.55	64.87	47.62
应付债券	36.82	18.46	39.74	21.21	39.66	29.11

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2015年末，公司长期借款为102.25亿元，同比增长14.75%，主要是新增部分信用借款；同期，公司长期借款中，抵押借款为27.30亿元，占比为26.70%，信用借款为72.65亿元，占比为71.15%。公司应付债券为襄阳市建设投资经营有限公司发行的10亿元“10襄投债/10襄投债”、襄阳市建设投资经营有限公司发行的15亿元“12襄投债/PR襄投债”和襄阳市建设投资经营有限公司发行的15亿元“13襄建投债/13襄建投”。

2015年末，公司有息负债余额为144.41亿元，持续增加，在负债总额中的占比为72.39%，同比略有下降。从期限结构来看，有息负债分布较为集中于3~4年和5年以上，短期债务负担不重。

表10 截至2015年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	5.34	2.31	8.55	41.36	11.05	75.80	144.41
占比	3.70	1.60	5.92	28.65	7.65	52.49	100.00

2015年末，公司所有者权益为250.81亿元，同比增长25.17%，其中，资本公积120.28亿元，同比增长29.3%，主要是政府补贴列入资本公积所致。

截至2015年末，公司对外担保余额17.20亿元，担保比率为6.86%，主要为公司对襄阳三水庞公建设投资公司（以下简称“三水建投”）和湖北尚楚投资经营有限公司（以下简称“尚楚投资”）的担保，担保金额分别为15.00亿元和2.20亿元。截至2015年末，三水建投总资产

为 2.99 亿元，总负债为 2 亿元资产负债率为 58.58%；2015 年实现营业利润 4.90 万元。公司未提供尚楚投资的财务报表。

表 11 截至 2015 年末公司对外担保情况（单位：万元、%）

受担保企业	担保方式	担保期限	担保金额
湖北尚楚投资经营有限公司	保证	2015.01.15~2016.01.14	22,000
襄阳三水庞公建设投资公司	保证	2015.12.29~2020.12.29	20,000
	保证	2014.12.26~2017.12.26	130,000
合计	-	-	172,000

总体来看，2015 年公司负债持续保持增长。预计未来 1~2 年，随着公司基础设施建设投入的加大，有息负债将会进一步提高。

盈利能力

2015 年，受土地整理业务影响，公司营业收入仍大幅下降；投资收益、营业外收入的大幅增加带动本期营业利润和净利润大幅上升

公司营业收入主要来自于土地整理业务收入，2015 年土地整理业务大幅下降，导致营业收入大幅下降。同期，公司毛利率为 38.26%。

表 12 2013~2015 年公司主营业务收入及利润情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	5.63	21.97	34.52
毛利率 (%)	38.26	39.21	38.44
期间费用	0.66	1.16	0.43
其中：销售费用	0.05	0.05	0.01
管理费用	0.62	0.93	0.31
财务费用	-0.01	0.17	0.10
投资收益	26.80	0.31	0.12
营业利润	27.59	7.71	12.88
营业外收入	34.13	7.06	12.47
利润总额	60.04	14.33	25.34
净利润	60.03	14.32	25.34
总资产报酬率 (%)	13.35	3.75	7.94
净资产收益率 (%)	23.93	7.15	13.66

公司期间费用有所减少，仍以管理费用为主，2015 年管理费用为 0.62 亿元，同比减少 0.31 亿元。2015 年，公司营业利润为 27.59 亿元，同比大幅增加，主要是收到 26.80 亿元投资收益，该投资收益为根据公司与襄阳高新技术产业开发区管委会（以下简称“高新区管委会”）签订的转让襄阳高新区深圳工业园内一、二期规划建设的全部基础设施协议收到的款项，由于目前条件尚不成熟，因此采用有偿使用方式进行过渡，在正式实施转让前，高新区管委会将采取按年度支付

投资收益的方式给予公司投资回报。营业外收入为 34.13 亿元，同比增加 27.06 亿元，主要是因为 2015 年公司获得政府置换债务 33.80 亿元。同期，公司实现利润总额为 60.04 亿元，同比增加 45.71 亿元，主要是因为营业利润和营业外收入大幅增加。

2015 年，公司总资产报酬率为 13.35%，净资产收益率为 23.93%，同比均大幅上升，主要是受政府置换债务的影响。

总体来看，2015 年公司营业收入大幅下降，投资收益、营业外收入的大幅增加带动本期营业利润和净利润大幅上升。

现金流

2015 年，受土地整理业务支出大幅减少的影响，公司经营性净现金流大幅增加，对债务的保障能力有所增强

2015 年，公司经营性净现金流为 28.59 亿元，维持净流入且净流入规模大幅增加，主要是公司的土地整理业务支出大幅减少所致；同期，经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债和经营性净现金流利息保障倍数均大幅增加，经营性净现金流对债务的保障能力有所增强。

表 13 2013~2015 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	28.59	5.14	11.53
投资性净现金流	26.99	-22.46	-38.56
筹资性净现金流	-25.70	13.82	36.91
经营性净现金流/流动负债	55.36	11.60	36.54
经营性净现金流/总负债	14.78	3.18	9.73
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.08	0.62	1.83

2015 年，公司投资性净现金流为 26.99 亿元，由净流出转为净流入，主要是由于收到项目工程转让款 26.80 亿元列入投资收益导致投资活动现金流入大规模上升。同期，公司筹资性净现金流为 -25.70 亿元，同比大幅下降，主要原因是公司偿还债务较多。

总体来看，公司经营性净现金流大幅增加，仍表现为净流入且净流入规模增加，对债务的保障能力有所增强；投资性净现金流表现为净流出；筹资性净现金流表现为净流出，同比大幅下降。

偿债能力

2015 年以来，随着承建项目的推进，公司资产和负债的规模均呈上升趋势。从短期偿债指标来看，2015 年末公司的流动比率和速动比率分别为 3.44 倍和 2.81 倍，同比大幅增加，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。公司经营性现金流受净利润上升影响随之大幅增加，对债务的保障有所上升。公司营业收入和利润主要来自于土地开发业务，受国家政策的影响较大，存在一定的不确定性。

另一方面，作为襄阳市重要的城市基础设施投融资建设和土地一级开发主体，公司得到襄阳市政府在债务置换、土地整理收益返还和财政补贴等方面的有力支持，成为公司偿债的重要来源。综合来看，公司偿债能力很强。

担保分析

公司以其对襄阳市财政局的应收账款为“10襄投债/10襄投债”提供质押担保，2016年，襄阳市财政局向监管账户支付应收账款晚于约定时间，应收账款质押担保操作流程仍不规范

“10襄投债/10襄投债”采用应收账款质押担保形式，公司以其合法拥有的对襄阳市财政局的80.7525亿元应收账款为“10襄投债/10襄投债”还本付息提供质押担保。

表14 “10襄投债/10襄投债”应收账款质押比率测算（单位：万元、倍）

现金流入			现金流出			覆盖倍率	质押比率	
应收账款支付日	当期应收账款支付金额(A)	应收账款余额(B)	债券还本付息日	债券本息偿还额(C)	债券本息余额(D)	A/C	B/(C+D)	B/D
2010年	-	807,525	2010.05.19	-	145,600	-	-	5.55
2011年	8,701	798,824	2011.05.19	5,700	139,900	1.53	5.49	5.71
2012年	17,402	781,422	2012.05.19	5,700	134,200	3.05	5.59	5.82
2013年	26,103	755,318	2013.05.19	5,700	128,500	4.58	5.63	5.88
2014年	30,454	724,864	2014.05.19	5,700	122,800	5.34	5.64	5.9
2015年	107,374	617,490	2015.05.19	5,700	117,100	18.84	5.03	5.27
2016年	102,790	514,700	2016.05.19	5,700	111,400	18.03	4.40	4.62
2017年	98,222	416,478	2017.05.19	5,700	105,700	17.23	3.74	3.94
2018年	119,288	297,190	2018.05.19	105,700	0	1.13	2.81	-
2019年	113,197	183,993	2019.05.19	-	0	-	-	-
2020年	184,010	-17	-	-	0	-	-	-

注1：“10襄投债/10襄投债”发行利率为5.70%；

注2：质押比率B/(C+D)是指应收账款余额对已偿付债券本息余额的保障程度，质押比率B/D是指应收账款余额对未偿付债券本息余额的保障程度；

注3：现金流覆盖倍率A/C是指应收账款流入现金对债券偿还本息现金流出的保障程度。

根据公司提供的银行对账单，公司于2016年5月5日通过“10襄投债/10襄投债”监管账户向偿债账户支付0.58亿元，2016年5月9日向中央结算襄阳市建设投资经营有限公司兑付专户支付“10襄投债/10襄投债”利息0.57亿元。根据“10襄投债/10襄投债”应收账款质押《BT协议》，襄阳市财政局每年向公司支付应收账款，前八年的支付日应于本期债券存续期内当年债券利息支付日前第七个工作日

(2016年5月10日)，根据公司提供的银行对账单，襄阳市财政局于2016年5月12日向“10襄投债/10襄投债”监管账户支付10.2790亿元，晚于约定时间2天。综合来看，应收账款质押操作流程仍不规范。

债务履约情况

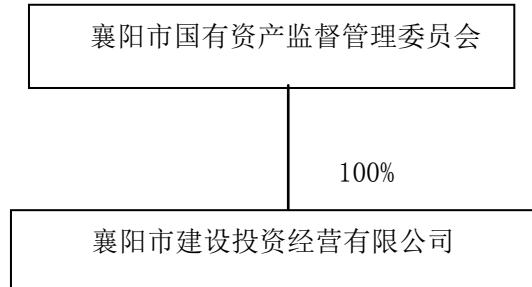
根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至2016年5月18日，公司有2笔已结清的关注类信贷记录；截至本报告出具日，公司在公开市场发行的“10襄投债/10襄投债”利息已按期支付，2015年5月，公司对“10襄投债/10襄投债”进行回售并转售41,801手，注销0手，“10襄投债/10襄投债”余额仍为10亿元；发行的15亿元“12襄投债/PR襄投债”已偿还本金6.00亿元，债券余额为9.00亿元；发行的15亿元“13襄建投债/13襄建投”利息已按期支付。

结论

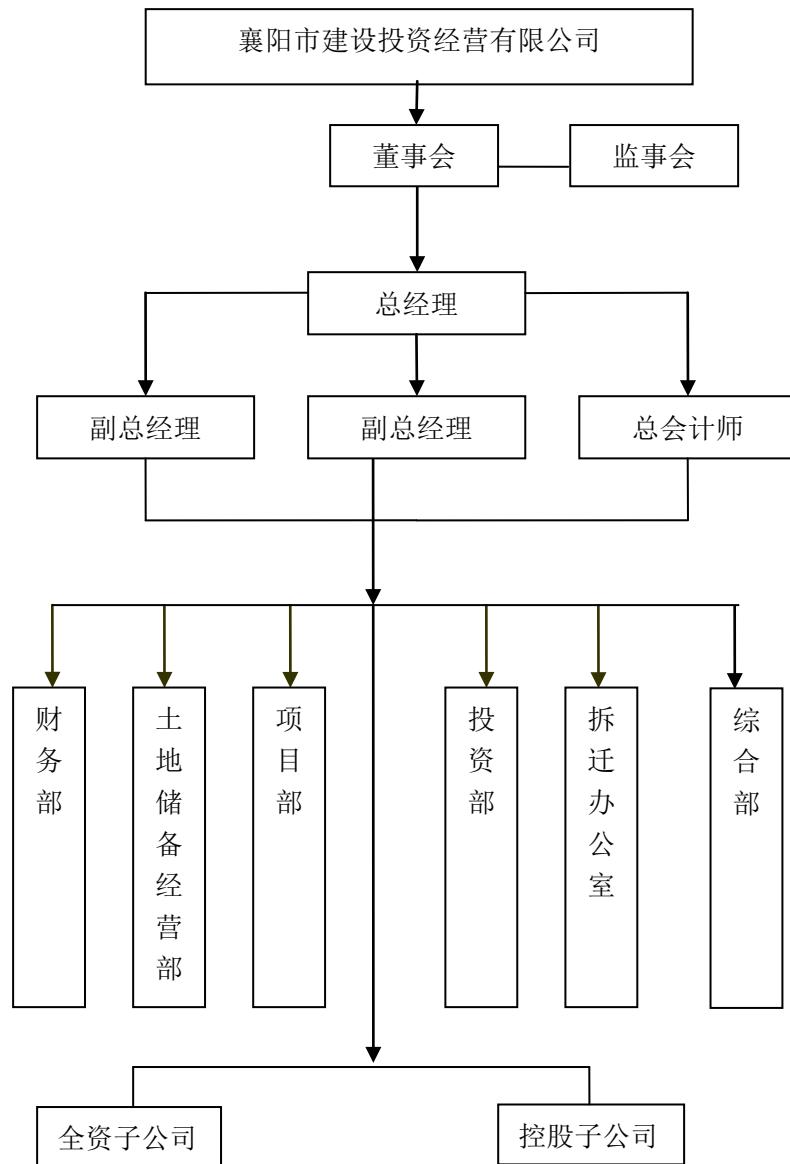
2015年以来襄阳市经济和财政收入继续保持增长，公司未来发展仍面临较好的外部环境。作为襄阳市最主要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到地方政府在财政补贴、债务置换等方面的有力支持。但襄阳市本级政府债务余额较大，公司收入和盈利对土地整理收入的依赖度很大。公司收入和盈利对土地整理业务的依赖度仍很高，稳定性较弱。2016年，襄阳市财政局监管账户支付应收账款晚于约定时间，应收账款质押操作流程仍不规范。公司以其合法拥有的对襄阳市财政局的应收账款为“10襄投债/10襄投债”提供质押担保，具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“10襄投债/10襄投债”、“12襄投债/PR襄投债”和“13襄建投债/13襄建投”信用等级维持为AA+，主体信用等级维持为AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2015 年末襄阳市建设投资经营有限公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年末襄阳市建设投资经营有限公司组织结构图



附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯调整)
资产类			
货币资金	450,394	164,651	189,842
应收账款	7,259	6,999	72,315
其他应收款	807,437	426,815	296,789
存货	288,838	252,225	76,261
流动资产合计	1,578,355	871,544	659,179
可供出售金融资产	205,873	139,121	141,208
长期股权投资	51,072	46,365	40,789
固定资产	253,799	252,189	260,269
在建工程	2,187,771	1,707,378	1,265,658
无形资产	214,932	849,781	849,808
非流动资产合计	2,924,529	3,006,092	2,557,733
总资产	4,502,884	3,877,636	3,216,912
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.00	4.25	5.90
应收账款	0.16	0.18	2.25
其他应收款	17.93	11.01	9.23
存货	6.41	6.50	2.37
流动资产合计	35.05	22.48	20.49
可供出售金融资产	4.57	3.59	4.39
长期股权投资	1.13	1.20	1.27
固定资产	5.64	6.50	8.09
在建工程	48.59	44.03	39.34
无形资产	4.77	21.91	26.42
非流动资产合计	64.95	77.52	79.51
负债类			
短期借款	2,500	12,901	19,183
应付票据	23,000	13,050	2,500
预收款项（预收账款）	12,259	165,680	960
其他应付款	324,693	314,785	164,078
一年内到期的非流动负债	27,900	42,550	96,761
流动负债合计	458,628	574,272	312,452
长期借款	1,022,495	891,118	648,695
应付债券	368,204	397,408	396,557
非流动负债合计	1,536,129	1,299,660	1,049,761

附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯调整)
负债合计	1,994,758	1,873,932	1,362,213
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.13	0.69	1.41
应付票据	1.15	0.70	0.18
预收款项(预收账款)	0.61	8.84	0.07
其他应付款	16.28	16.80	12.04
一年内到期的非流动负债	1.40	2.27	7.10
流动负债合计	22.99	30.65	22.94
长期借款	51.26	47.55	47.62
应付债券	18.46	21.21	29.11
非流动负债合计	77.01	69.35	77.06
权益类			
少数股东权益	14,835	4,962	3,044
实收资本(股本)	300,000	300,000	300,000
资本公积	1,202,767	930,240	925,411
盈余公积	135,700	75,989	61,125
未分配利润	854,823	692,512	565,118
归属母公司所有者权益合计	2,493,291	1,998,741	1,851,655
所有者权益合计	2,508,126	2,003,703	1,854,699
损益类			
营业收入	56,305	219,743	345,181
营业成本	34,761	133,577	212,487
管理费用	6,179	9,308	3,116
财务费用	-65	1,703	1,048
投资收益	268,006	3,106	1,215
营业利润	275,908	77,125	128,826
营业外收支净额	324,458	66,190	124,618
利润总额	600,366	143,315	253,444
归属于母公司所有者的净利润	600,756	143,458	253,499
净利润	600,293	-210	-88
占营业收入比 (%)			
营业成本	61.74	60.79	61.56
管理费用	10.97	4.24	0.90
财务费用	-0.12	0.77	0.30

附件 3 襄阳市建设投资经营有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯调整)
投资收益	475.99	1.41	0.35
营业利润	490.03	35.10	37.32
营业外收支净额	576.25	30.12	36.10
利润总额	1,066.28	65.22	73.42
归属于母公司所有者的净利润	1,066.97	65.28	73.44
净利润	1,066.15	-0.10	-0.03
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	285,910	51,432	115,342
投资活动产生的现金流量净额	269,858	-224,604	-385,593
筹资活动产生的现金流量净额	-256,964	138,222	369,125
财务指标			
EBIT	601,219	145,560	255,517
EBITDA	602,102	146,387	256,457
总有息负债	1,444,098	1,357,027	1,163,696
毛利率 (%)	38.26	39.21	38.44
营业利润率 (%)	490.03	35.10	37.32
总资产报酬率 (%)	13.35	3.75	7.94
净资产收益率 (%)	23.93	7.15	13.66
资产负债率 (%)	44.30	48.33	42.35
债务资本比率 (%)	36.54	40.38	38.55
长期资产适合率 (%)	138.29	109.89	113.56
流动比率 (倍)	3.44	1.52	2.11
速动比率 (倍)	2.81	1.08	1.87
保守速动比率 (倍)	0.98	0.29	0.61
存货周转天数 (天)	2,801.75	442.65	90.57
应收账款周转天数 (天)	45.58	64.97	37.71
经营性净现金流/流动负债 (%)	55.36	11.60	36.54
经营性净现金流/总负债 (%)	14.78	3.18	9.73
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.08	0.62	1.83
EBIT 利息保障倍数 (倍)	6.48	1.75	4.06
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	6.49	1.76	4.07
现金比率 (%)	98.20	28.67	60.76
现金回笼率 (%)	118.43	108.49	52.87
担保比率 (%)	6.86	2.60	3.35

附件 4

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1—营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT = 利润总额+计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益+非流动负债) / 非流动资产×100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务= 短期有息债务+长期有息债务
11. 短期有息债务= 短期借款+应付票据+其他流动负债(应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债+其他应付款(付息项)
12. 长期有息债务=长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)
13. 资本化总额=总有息债务+所有者权益
14. 流动比率=流动资产/流动负债
15. 速动比率=(流动资产-存货) / 流动负债
16. 保守速动比率=(货币资金+应收票据+交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100%
18. 存货周转天数= 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数= 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数(倍) = EBIT/利息支出= EBIT/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)

22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2] × 100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。