

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司

2014 年公司债券 2016 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。

被评债券信用等级的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。



报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【422】号 02

增信方式：保证担保
担保主体：吉安市城市建设投资开发公司
债券剩余规模：8亿元
债券到期日期：
2021年6月3日
债券偿还方式：每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3至7年末，每年按照债券总额20%的比例偿还本金。

分析师
姓名：
肖彬俊 刘志强
电话：
0755-8287 1205
邮箱：
xiaobj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

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

吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司 2014年公司债券2016年跟踪信用评级报告

本期债券信用等级
AA
发行主体长期信用等级
AA
评级展望
稳定
评级日期
2016年11月15日



上次信用评级结果
AA
AA
稳定
2015年08月25日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“金庐陵”或“公司”）及其2014年6月3日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2016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吉安市和井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”）经济和财政实力保持增长，公司是井开区内主要的城市基础设施建设主体，继续得到地方政府的支持，公司未来收入较有保障，吉安市城市建设投资开发公司（以下简称“吉安城投”）提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障；同时我们也关注到了吉安市政府性基金收入受房地产市场景气度下降的影响而大幅下降，财政自给率仍偏低，公司资产流动性偏弱，回款情况较差，存在一定的资金压力，公司有息债务快速增长，偿债压力较大，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 吉安市和井开区经济和财政实力保持增长。2015年吉安市地区生产总值为1,328.52亿元，同比增长9.6%；井开区工业增加值为232.78亿元，较上年增长14.39%。2015年吉安市全市和市本级公共财政收入分别为1,617,308万元和188,899万元，分别较上年增长13.44%和12.29%；井开区公共财政收入为122,760万元，较上年增长4.60%。
- 公司收入较有保障。截至2015年末，公司主要在建及拟建项目尚未回购的规模为21.22亿元，随着项目的陆续回购，未来收入较有保障。

- **地方政府继续予以支持。**公司是井开区内主要的城市基础设施建设主体，地方政府继续通过政府补贴等方式予以支持。2015年公司收到财政补贴4,960.00万元，提升了公司的盈利水平。
- **吉安城投提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障。**吉安城投为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，仍能为本期债券还本付息提供进一步的保障。

关注：

- **吉安市政府性基金收入受房地产市场景气度下降的影响而大幅下降，财政自给率仍偏低。**2015年受房地产市场景气度下滑的影响，全市和市本级的政府性基金收入分别较上年大幅下降55.15%和70.85%，未来仍面临一定的波动。2015年吉安市全市和市本级财政自给率分别为44.97%和54.63%。
- **公司资产流动性偏弱。**2015年末，公司存货占总资产的56.28%，主要由土地资产和代建工程构成；已抵押土地资产的账面价值为244,227.78万元，占土地资产的61.34%，存在一定的资产受限情况。公司回款情况较差使得应收账款和其他应收款累积增长，回收时点具有一定的不确定性。
- **公司回款情况较差。**2015年公司营业收入回款情况较差，销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降27.32%，收现比仅为0.23。
- **公司存在一定的资金压力。**截至2015年底，公司主要在建及拟建项目总投资规模为36.62亿元，尚需投入资金7.40亿元，由于项目建设需要公司垫付资金，项目回购后分期收款，且政府拨款存在一定的滞后性，使得公司存在一定的资金压力。
- **公司有息债务快速增长，偿债压力较大。**2015年末公司有息债务为387,582.40万元，较上年大幅增长32.12%；2015年EBITDA利息保障倍数下降至1.03，有息债务/EBITDA上升至30.33。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2015年12月31日，公司对外共承担了3笔担保事项，涉及总金额为105,500.00万元，占公司2015年末净资产的20.21%，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	1,018,389.30	911,570.21	625,420.71
所有者权益合计（万元）	522,068.86	513,035.28	507,281.45

有息债务（万元）	387,582.40	293,358.98	68,002.17
资产负债率	48.74%	43.72%	18.89%
流动比率	8.94	7.89	12.05
速动比率	3.67	3.41	3.23
营业收入（万元）	38,748.46	57,985.66	30,162.12
政府补助（万元）	4,960.00	8,308.36	3,850.00
利润总额（万元）	10,391.84	22,071.16	23,369.02
综合毛利率	33.11%	38.37%	86.52%
总资产回报率	1.28%	3.18%	4.29%
EBITDA（万元）	12,778.38	24,605.44	25,992.73
EBITDA 利息保障倍数	1.03	1.90	5.53
经营活动现金流净额（万元）	-156,616.28	-49,018.15	-11,371.22

资料来源：公司 2013-2015 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《国家发展改革委关于江西吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司发行公司债券核准的批复》(发改财金[2014]179号)文件批准,公司于2014年6月3日发行8亿元7年期公司债券,票面利率为7.99%。

本期债券每年付息一次,分次还本,在债券存续期内的第3、4、5、6、7年末,分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金,到期利息随本金一起支付。本期债券本息兑付情况见下表所示。

表1 截至2016年6月10日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
2015年6月3日	-	6,392.00	80,000.00
2016年6月3日	-	6,392.00	80,000.00

资料来源:公司提供

截至2015年末,本期债券募集资金已全部使用完毕,具体使用情况如下表所示。

表2 截至2015年12月31日本期债券募集资金使用情况(单位:万元)

项目名称	使用计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金	已投资	已使用募集资金
井冈山经开区东区道路基础设施建设工程	181,000	80,000	169,000	80,000

资料来源:公司提供

二、发行主体概况

2015年公司注册资本和实收资本没有变化,均为40,000.00万元,全部由井冈山经济技术开发区管理委员会(以下简称“井开区管委会”)出资。

2015年公司合并报表内无增减子公司,截至2015年末,公司无子公司。

截至2015年12月31日,公司资产总额为1,018,389.30万元,所有者权益为522,068.86万元,资产负债率为48.74%;2015年度,公司实现营业收入38,748.46万元,利润总额10,391.84万元,经营活动现金净流出156,616.28万元。

三、区域经济与财政实力

吉安市和井开区经济继续保持快速发展,经济实力进一步增强

吉安市经济继续保持较快发展,经济实力进一步增强,2015年实现地区生产总值

1,328.52亿元，同比增长9.6%，较上年放缓0.6个百分点。其中第一产业增加值217.40亿元，增长4.2%；第二产业增加值657.38亿元，增长10.00%；第三产业增加值453.74亿元，增长11.5%。三次产业结构由2014年的16.8: 51.1: 32.1调整为2015年的16.4: 49.5: 34.2，从三次产业的发展情况看，2015年第二产业是经济发展的重要支柱，第三产业快速增长，带动了区域经济的较快增长。

从支出法来看，吉安市经济的发展主要由固定资产投资拉动。2015年，吉安市完成全社会固定资产投资1,486.95亿元，同比增长17.10%，增速较上年放缓2.3个百分点。当地人均GDP/全国人均GDP的比例从2014年的54.66%增长到2015年的55.05%，居民的生活水平略有提升，但仍低于全国水平。

表3 2014-2015年吉安市主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2015年		2014年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,328.52	9.60%	1,242.11	10.20%
第一产业增加值	217.40	4.20%	208.48	5.40%
第二产业增加值	657.38	10.00%	635.04	11.70%
第三产业增加值	453.74	11.50%	398.59	10.10%
工业增加值	730.2	9.80%	688.64	12.50%
固定资产投资	1,486.95	17.10%	1,270.64	19.40%
社会消费品零售总额	396.48	12.80%	340.78	13.50%
进出口总额（万美元）	490,035	10.70%	442,756	24.30%
存款余额	1,938.64	14.28%	1,696.34	13.60%
贷款余额	1,055.36	20.36%	876.86	22.70%
当地人均GDP/全国人均GDP		55.05%		54.66%

资料来源：2014-2015年吉安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2015年井开区经济保持较快发展。2015年井开区工业生产总值为583.52亿元，同比增长4.20%；工业增加值为232.78亿元，较上年增长14.39%。固定资产投资保持增长，2015年达到88.00亿元，较上年增长6.00%，但增速较上年放缓1.8个百分点。

表4 2014-2015年井开区主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2015年		2014年	
	金额	增长率	金额	增长率
工业总产值	583.52	4.20%	560.00	3.70%
工业增加值	232.78	14.39%	203.50	14.80%
固定资产投资	88.00	6.00%	83.00	7.80%
进出口总额（亿美元）	8.34	0.48%	8.30	0.60%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年吉安市公共财政收入增长较快，但受房地产市场景气度下降的影响，政府性基金收入大幅下降，未来仍面临一定的波动；且财政自给率仍偏低

2015年，受政府性基金收入下降的影响，吉安市财政收入有所下降。2015年吉安市全市和市本级财政收入分别为3,854,927万元和374,107万元，分别较上年下降1.17%和34.07%，市本级财政收入下降幅度较大。2015年吉安市全市财政收入的主要来源分别是公共财政收入和上级补助收入，占比分别为41.95%和48.20%；市本级的财政收入的主要来源是公共财政收入，占比为50.49%。

2015年吉安市公共财政收入保持较快增长，全市和市本级分别为1,617,308万元和188,899万元，分别较上年增长13.44%和12.29%；其中全市和市本级税收收入的占比分别为71.30%和75.44%，公共财政收入的稳定性尚可。2015年吉安市全市上级补助收入较上年增长14.07%，主要是一般性转移支付收入的增长；2015年吉安市市本级上级补助收入则较上年下降6.00%，主要是专项转移支付的减少。受房地产市场景气度下降的影响，2015年吉安市全市和市本级的政府性基金收入分别较上年大幅下降55.15%和70.85%，未来仍可能面临一定的波动。

表5 2014-2015年吉安市全市及市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	全市	市本级	全市	市本级
财政收入	3,854,927	374,107	3,900,565	567,443
(一) 公共财政收入	1,617,308	188,899	1,425,680	168,223
其中：税收收入	1,153,081	142,496	995,870	121,475
非税收入	464,227	46,403	429,810	46,748
(二) 上级补助收入	1,858,231	99,760	1,628,979	106,124
其中：返还性收入	51,008	13,936	50,257	13,933
一般性转移支付收入	1,127,618	61,479	917,308	50,706
专项转移支付	679,605	24,345	661,414	41,485
(三) 政府性基金收入	379,388	85,448	845,906	293,096
财政支出	3,985,780	417,715	3,934,004	565,034
(一) 公共财政支出	3,596,439	345,761	3,086,929	306,987
(二) 政府基金支出	389,341	71,954	847,075	258,047
财政自给率	44.97%	54.63%	46.18%	54.80%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：吉安市财政局，鹏元整理

财政支出方面，2015年吉安市全市公共财政支出3,596,439万元，同比增长16.51%，全市公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度下降至44.97%；2015年吉安市本级公共财政支出345,761万元，同比增长12.63%，市本级公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度

上升至 54.63%，吉安市财政自给率偏低。

井开区公共财政收入保持增长，财政自给率较高

2015 年，井开区财政收入为 186,593 万元，较上年增长 0.59%，井开区财政收入受政府性基金收入减少的影响而有所下降。公共财政收入是井开区财政收入的主要来源，2015 年的比重为 65.79%，较 2014 年增长 4.60%。2015 年井开区税收收入为 113,521 万元，较上年增长 6.84%，占公共财政收入的比重为 92.47%。整体而言，井开区财政收入主要由税收收入构成，税收收入较好的稳定性和持续性使得井开区财政收入质量较好。政府性基金收入是井开区财政收入的重要补充，2015 年井开区政府性基金收入为 50,866 万元，较上年下降 8.50%，受房地产市场景气度的影响，未来政府性基金收入可能面临一定的波动。

表6 2014-2015 年井开区财政收支情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
财政收入	186,593	185,506
公共财政收入	122,760	117,361
其中：税收收入	113,521	106,257
非税收入	9,239	11,104
上级补助收入	12,967	12,553
其中：返还性收入	38	100
一般性转移支付收入	444	1,770
专项转移支付收入	12,485	10,683
政府性基金收入	50,866	55,592
其中：国有土地使用权出让金收入	46,285	51,024
财政支出	164,097	156,924
公共财政支出	128,703	121,303
政府基金支出	35,394	35,621
财政自给率	95.38%	96.75%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：井冈山经济技术开发区财政局，鹏元整理

2015 年井开区财政支出为 164,097 万元，较上年增长 4.57%，其中公共财政支出的占比为 78.43%。2015 年井开区公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为 95.38%，财政自给率仍较高。

四、经营与竞争

公司是井开区内主要的城市基础设施建设主体，承担着井开区规划范围内土地开发整理、基础设施建设及相关配套设施项目投融资建设、国有资产经营管理等多项职能。2015

年公司营业收入为38,748.46万元，收入主要来源于项目资产回购收入。受各主要业务收入下降的影响，2015年营业收入较上年下降33.18%。

表7 2014-2015年公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项 目	2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建管理费收入	3,034.22	100.00%	5,396.05	100.00%
土地转让收入	4,775.87	-2.96%	13,185.61	55.17%
项目资产回购收入	28,497.68	26.31%	38,740.00	23.08%
营业收入	38,748.46	33.11%	57,985.66	38.37%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

2015年公司土地转让收入和毛利率下降；公司土地资产规模较大，未来土地转让收入较有保障，但受房地产市场景气度的影响，可能会出现一定的波动

公司与井开区土地储备交易中心签订《土地一级开发整理协议》，公司负责井开区土地一级开发，业务主要包括规划、构筑物拆迁、征地补偿和地上物补偿等，土地完成开发并经政府部门验收后由土地储备交易中心进行招拍挂，并将土地出让金扣除相关税费后的75%返还给公司，公司据此确认土地开发整理收入。

2015年，公司确认土地转让收入4,775.87万元，较上年大幅下降63.78%，主要受房地产市场景气度下降的影响，土地成交量下降。受出让土地的地理位置、土地性质以及房地产市场景气度的影响，出让土地的成本差异较大。2015年土地转让业务毛利率下降至-2.96%，主要系征地整理成本较高。受房地产市场景气度下降的影响，未来公司出让土地业务仍面临一定波动的可能。

表8 2014-2015年公司土地转让业务开展情况

项 目	2015年	2014年
出让面积（亩）	114.03	264.74
土地出让金额（万元）	6,367.83	14,018.16
出让土地平均价格（万元/亩）	55.84	52.95
公司确认的土地转让收入	4,775.87	10,513.61

资料来源：公司提供，鹏元整理

井开区内待开发的土地较多，公司土地一级开发业务仍有较大空间，截至2015年末公司拥有账面价值为398,160.68万元的土地资产，规划性质多为商住及综合用地，随着这些土地的出让，预计公司未来将会获得较多的土地转让收入。但我们也关注到，公司土地资产中61.34%已抵押，存在一定的资产受限情况；公司土地整理转让业务受房地产景气度的影响，出让价格和收入会有所波动。

公司目前在建及拟建项目较多，未来收入较有保障，同时也存在一定的资金压力

公司是井开区主要的城市基础设施建设主体，负责井开区范围内财政投资建设项目建设工作，项目代建主要由井开区管委会的建设单位委托公司负责实施代建具体的项目，由公司代行项目业主职能，对项目实施全过程管理，建设资金主要是公司自有资金及外部融资。代建项目按总投资的 5-15% 提取代建管理费，具体提取比率由建设单位与公司协商确定，公司将代建管理费确认为代建管理费收入。项目建成验收后，由开发区管委会按约定条件回购项目，分期支付回购款。

2015 年公司获得代建管理费收入 3,034.22 万元，较上年下降 43.77%。2015 年井开区管委会以 28,497.68 万元回购了木林森一期 3#、4#、11#厂房，该项目的投资回报为 35.7%，回购款将分期支付给公司。具体回款时间受财政计划影响，存在一定的不确定性。

截至 2015 年末，公司在建拟建项目主要是井开区管委会委托建设的标准厂房和路网等工程，计划投资总额为 36.62 亿元，尚需投入 7.40 亿元，由于项目建设需要公司垫付资金，项目回购后分期收款，且政府拨款存在一定的滞后性，使得公司存在一定的资金压力。

表9 截至 2015 年末公司主要在建、拟建工程（单位：万元）

项目	总投资	已投资	已回购
井冈山经开区东区道路基础设施建设工程	181,000.00	169,000.00	39,000.00
吉安国家电子信息高新技术产业化基地建设项目	企业孵化中心工程	30,000.00	20,000.00
	创新创业园标准厂房	63,222.00	37,594.40
	高新电子产业园标准厂房	91,995.00	65,596.00
合计	366,217.00	292,190.40	80,000.00

注：公司在建工程中的部分小项目已完工，待结算验收后由政府回购。

资料来源：公司提供，鹏元整理

井开区管委会继续通过财政补贴等方式提升公司的盈利水平

公司作为井开区的基础设施建设主体，承担着井开区内招商引资和产业建设所需的工业用地和商业土地的一级开发，以及对井开区内的公用工程或公益性项目实施基础设施建设和配套设施建设的重要任务。为使公司更好地开展业务，井开区管委会继续通过财政补贴等方式为公司发展提供支持，根据井开财字【2015】9号文，2015年公司收到财政补贴 4,960 万元，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亚太（集团）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2014-2015年审计报告，财务报表均按照新会计准则编制。2015年公司

合并报表内无增减子公司，截至2015年末公司无子公司。

资产结构与质量

2015年公司资产规模保持增长，但资产主要以土地、市政工程及应收款项为主，流动性偏弱

2015年公司资产规模继续增长，达到1,018,389.30万元，较上年增长11.72%。公司资产主要由流动资产构成，2015年末占比为95.48%。

表10 2014-2015年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	59,375.09	5.83%	159,322.00	17.48%
应收账款	136,608.97	13.41%	101,378.88	11.12%
其他应收款	153,712.63	15.09%	121,204.70	13.30%
存货	573,139.13	56.28%	503,057.27	55.19%
其他流动资产	47,654.00	4.68%	-	0.00%
流动资产合计	972,364.65	95.48%	884,962.86	97.08%
在建工程	38,314.57	3.76%	21,495.72	2.36%
非流动资产合计	46,024.65	4.52%	26,607.35	2.92%
资产总计	1,018,389.30	100.00%	911,570.21	100.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。2015年末货币资金为59,375.09万元，较上年大幅下降62.73%，主要系投入工程建设、购买土地资产和理财产品所致；货币资金中除545.67万元的保证金外，其余资金无使用受限的情况。2015年末公司应收账款为136,608.97万元，较上年增长34.75%；全部为应收井开区管委会的回购款，账龄在1年以内的占比25.79%，1-2年的占比40.09%，2-3年内的占比为34.12%。其他应收款主要是公司应收井开区管委会等的往来款，较上年增长26.82%，截至2015年末，公司应收井开区管委会的款项金额为8.37亿元，占比为53.44%。近年来公司回款情况较差使得应收账款和其他应收款累积增长，应收对象多为政府及其下属机关单位，回收风险较小，但回收时点具有一定的不确定性。公司购买土地资产和对代建工程的投入使得存货规模增长，截至2015年末，公司存货规模为57.31亿元，占总资产的比重为56.28%，其中土地资产以及代建工程金额分别为39.82亿元和17.50亿元，占比分别为69.47%和30.53%。截至2015年末已抵押的土地使用权账面价值244,227.78万元，占公司存货中土地使用权账面价值的61.34%，存在一定的资产受限。

公司非流动资产主要由在建工程构成。在建工程为公司自有资产的投资建设部分，主要包括标准厂房等，在建工程占总资产的比重较小。

总体来看，2015年公司资产规模保持增长，但资产主要以土地、市政工程及应收款项为主，流动性偏弱。

盈利能力

2015年公司营业收入和毛利率均下降，利润对政府补助存在一定的依赖

2015年公司营业收入为38,748.46万元，收入主要来源于项目资产回购；收入较上年下降33.18%，主要是土地转让收入减少。公司承担了较多的工程建设任务，未来收入较有保障，但受工程进度和财政计划的影响，未来收入面临一定波动的可能。

2015年公司征地整理的成本较高使得土地转让业务亏损，导致公司综合毛利率较上年下降5.26个百分点。2015年财务费用的下降使得期间费用较上年下降13.01%，但由于营业收入的下降，使得公司2015年期间费用率上升至11.34%。综上因素，2015年公司营业利润为5,137.97万元，较上年大幅下降62.59%，公司主营业务盈利能力有所下降。

跟踪期内，公司继续得到当地政府的支持。2015年获得政府补贴收入4,960.00万元，占公司利润总额的47.73%，公司利润对政府补助存在一定的依赖。2015年公司净利润为9,033.58万元，较上年大幅下降53.54%，公司利润规模下降。

总体而言，2015年公司营业收入和毛利率均下降，利润对政府补助存在一定的依赖。

表11 2014-2015年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入	38,748.46	57,985.66
营业利润	5,137.97	13,734.90
补贴收入	4,960.00	8,308.36
利润总额	10,391.84	22,071.16
净利润	9,033.58	19,444.82
综合毛利率	33.11%	38.37%
期间费用率	11.34%	8.71%
总资产回报率	1.28%	3.18%

资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

现金流

公司回款情况较差，经营活动现金流较弱，资金来源主要依赖筹资活动，主要在建及拟建项目投资规模较大，存在一定的资金压力

2015 年公司营业收入回款情况较差，销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降 27.32%，收现比仅为 0.23。随着在建工程项目的推进，公司支付的现金大幅增加，同时公司非经营性往来支出增加，使得经营活动现金净流出 156,616.28 万元，经营活动现金流较弱。2015 年，公司利用闲置资金购买理财产品使得投资活动现金净流出 47,669.11 万元。2015 年公司发行 5 年期 130,000.00 万元的非公开定向债务融资工具，使得筹资活动现金净流入 104,338.47 万元。截至 2015 年末，公司主要在建及拟建项目投资规模较大，存在一定的资金压力。

表12 2014-2015 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.23	0.21
销售商品、提供劳务收到的现金	8,937.38	12,296.68
收到其他与经营活动有关的现金	33,447.23	65,743.06
经营活动现金流入小计	42,384.60	78,039.74
购买商品、接受劳务支付的现金	93,885.69	104,667.90
支付其他与经营活动有关的现金	88,750.07	21,403.81
经营活动现金流出小计	199,000.88	127,057.89
经营活动产生的现金流量净额	-156,616.28	-49,018.15
投资活动产生的现金流量净额	-47,669.11	-3,974.35
筹资活动产生的现金流量净额	104,338.47	203,737.29
现金及现金等价物净增加额	-99,946.91	150,744.79

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模快速增长且规模大，偿债压力较大

2015 年得益于公司利润的积累，期末所有者权益较上年略有增长 1.76%；公司发行债务工具，使得公司负债规模较上年增长 24.54%。公司产权比率由 2014 年末的 77.68% 上升至 2015 年末的 95.07%，公司债务压力加大。

从负债结构来看，2015 年公司非流动负债占比为 78.09%，是公司负债的主要构成。2015 年公司其他应付款主要是应付井开区管委会的往来款，其中账龄在 1 年以内的占比 97.41%，但由于公司承担了井开区的大量开发建设任务，获得的政府支持力度较大，该部分负债的存在一定的支付弹性。公司的长期借款主要为以公司土地使用权作为抵押物办理的抵押借款。2015 年应付债券的增加系发行 5 年期 13 亿元的非公开定向债务融资工具，票面利率为 6.99%。

表13 2014-2015年公司主要负债构成情况(单位:万元)

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	-	0.00%	6,949.39	1.74%
其他应付款	84,618.08	17.05%	77,637.12	19.48%
流动负债合计	108,738.03	21.91%	112,125.34	28.13%
长期借款	172,989.82	34.85%	203,213.59	50.99%
应付债券	214,592.58	43.24%	83,196.00	20.88%
非流动负债合计	387,582.41	78.09%	286,409.59	71.87%
负债合计	496,320.44	100.00%	398,534.93	100.00%
有息债务	387,582.40	78.09%	293,358.98	73.61%

资料来源:公司2014-2015年审计报告,鹏元整理

公司有息债务由应付票据、长期借款和应付债券构成。2015年末公司有息债务为387,582.40万元,较上年增长32.12%,主要系公司发行13亿元的债务工具,公司债务压力加大。

从偿债能力指标来看,2015年,随着有息债务的增长,公司资产负债率上升到48.74%。2015年公司流动比率和速动比率继续表现较好。2015年受公司利润规模下降的影响,EBITDA较上年大幅下降48.07%,且有息债务的增长,使得公司2015年EBITDA利息保障倍数下降至1.03,有息债务/EBITDA上升至30.33,公司偿债压力较大。

表14 2014-2015年公司主要偿债能力指标

项目	2015年	2014年
产权比率	95.07%	77.68%
资产负债率	48.74%	43.72%
流动比率	8.94	7.89
速动比率	3.67	3.41
EBITDA(万元)	12,778.38	24,605.44
EBITDA利息保障倍数	1.03	1.90
有息债务/EBITDA	30.33	11.92

资料来源:公司2014-2015年审计报告,鹏元整理

六、债券偿还保障分析

吉安城投提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障

吉安城投为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,担保范围包括债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。

担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

吉安城投是吉安市基础设施投资建设主体，主要负责吉安市内重大基础设施建设及其投融资，当前主要业务为公建项目投资建设、土地整理开发、房产开发与销售等。吉安城投的实际控制人为吉安市国有资产监督管理委员会。

吉安城投土地储备规模较大，可为其带来一定的收入来源，但吉安城投土地整理开发受国家政策调控和当地土地使用规划影响较大，土地整理收入规模具有波动性。吉安城投主要在建项目规模较大，未来收入有保障，但投资资金缺口较大，项目回购款支付时间不确定。吉安城投的租金、房产销售和混凝土销售收入为营业收入提供了一定的补充，当地政府通过财政补助等方式给予吉安城投有力支持。

表15 2014-2015年吉安城投营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地转让	67,137.26	-35.08%	100,570.50	19.98%
BT项目	17,987.83	15.97%	42,554.28	15.97%
房地产销售	13,661.55	14.34%	7,672.02	18.61%
混凝土销售	5,743.54	18.90%	7,178.12	20.93%
租金	5,794.88	48.37%	5,291.12	73.66%
营业收入	110,326.13	-13.44%	163,266.05	20.65%

资料来源：吉安城投 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

截至 2015 年 12 月 31 日，吉安城投资产总额为 3,222,653.77 万元，所有者权益为 1,377,138.27 万元，资产负债率为 57.27%；2015 年度，吉安城投实现营业收入 110,326.13 万元，利润总额 16,461.84 万元，经营活动现金流净额 112,061.47 万元。吉安城投主要财务指标见下表。

表16 2013-2015年吉安城投主要财务指标

项目	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	3,222,653.77	2,715,451.79	2,373,353.88
所有者权益合计（万元）	1,377,138.27	1,349,820.27	1,328,048.84
有息债务（万元）	1,190,022.40	977,072.40	696,650.00
资产负债率	57.27%	50.29%	44.04%
流动比率	3.88	4.42	8.09
速动比率	1.19	0.99	1.85
营业收入（万元）	110,326.13	163,266.05	159,630.50
政府补助（万元）	40,105.00	480.00	518.30
利润总额（万元）	16,461.84	22,152.96	31,753.97
综合毛利率	-13.44%	20.65%	27.05%

总资产回报率	0.70%	1.10%	1.71%
EBITDA (万元)	24,298.27	29,946.72	39,262.74
EBITDA 利息保障倍数	0.32	0.74	0.75
经营活动现金流净额 (万元)	112,061.47	-59,302.78	-86,118.38

资料来源：吉安城投 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

经鹏元综合评定，吉安城投主体长期信用等级为 AA，其为本期债券提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障。

七、或有事项分析

截至2015年12月31日，公司对外共承担了3笔担保事项，涉及总金额为105,500.00万元，占公司2015年末净资产的20.21%，公司存在一定的或有负债风险，具体如下表所示。

表17 截至 2015 年末公司为其他单位提供保证担保情况（单位：万元）

被担保方	担保方式	担保金额	期限	是否为关联方担保
江西天人生态股份有限公司	信用担保	3,500	2016.1.7—2017.1.6	否
吉安市城市建设投资开发公司	信用担保	100,000	2015.10.22—2022.10.21	否
江西景福彩印有限责任公司	信用担保	2,000	2014.11.14-2019.11.13	否
合计		105,500		

资料来源：公司提供，鹏元整理

八、评级结论

2015年吉安市和井开区经济和财政实力保持增长，公司是井开区内主要的城市基础设施建设主体，继续得到地方政府的支持，公司未来收入较有保障，吉安城投提供的保证担保为本期债券还本付息提供进一步的保障。

同时我们也关注到，吉安市政府性基金收入受房地产市场景气度下降的影响而大幅下降，财政自给率仍偏低，公司资产流动性偏弱，回款情况较差，存在一定的资金压力，公司有息债务快速增长，偿债压力较大，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，鹏元对公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表 (单位: 万元)

项目	2015年	2014年	2013年
流动资产:			
货币资金	59,375.09	159,322.00	8,577.21
应收账款	136,608.97	101,378.88	46,609.23
预付款项	1,874.82	-	1,300.00
其他应收款	153,712.63	121,204.70	105,307.88
存货	573,139.13	503,057.27	442,258.43
其他流动资产	47,654.00	-	-
流动资产合计	972,364.65	884,962.86	604,052.76
非流动资产:			
长期股权投资	2,100.00	2,100.00	3,814.00
固定资产	2,365.87	2,601.38	2,795.06
在建工程	38,314.57	21,495.72	14,530.18
长期待摊费用	2,541.92	-	-
递延所得税资产	702.30	410.24	228.71
非流动资产合计	46,024.65	26,607.35	21,367.95
资产总计	1,018,389.30	911,570.21	625,420.71
流动负债:			
应付票据	-	6,949.39	-
应付职工薪酬	8.67	9.34	9.23
应交税费	21,346.62	26,114.65	20,815.30
应付利息	2,764.67	1,414.83	1,871.17
其他应付款	84,618.08	77,637.12	27,441.40
流动负债合计	108,738.03	112,125.34	50,137.09
非流动负债:			
长期借款	172,989.82	203,213.59	68,002.17
应付债券	214,592.58	83,196.00	-
非流动负债合计	387,582.41	286,409.59	68,002.17
负债合计	496,320.44	398,534.93	118,139.26
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	40,000.00	40,000.00	40,000.00
资本公积金	380,435.88	380,435.88	394,126.87
盈余公积金	10,164.42	9,261.06	7,316.58
未分配利润	91,468.57	83,338.35	65,838.01
所有者权益合计	522,068.86	513,035.28	507,281.45
负债和所有者权益总计	1,018,389.30	911,570.21	625,420.71

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
营业总收入	38,748.46	57,985.66	30,162.12
营业收入	38,748.46	57,985.66	30,162.12
营业总成本	33,610.49	44,291.15	10,643.11
营业成本	25,917.36	35,733.78	4,066.09
营业税金及附加	2,131.17	2,780.33	1,657.91
管理费用	2,766.74	2,767.47	2,770.69
财务费用	1,627.00	2,283.42	2,317.71
资产减值损失	1,168.23	726.14	-169.30
其他经营收益	-	40.38	-
投资净收益	-	40.38	-
营业利润	5,137.97	13,734.90	19,519.02
加：营业外收入	5,254.37	8,348.53	3,850.00
减：营业外支出	0.50	12.27	-
利润总额	10,391.84	22,071.16	23,369.02
减：所得税	1,358.26	2,626.34	4,922.05
净利润	9,033.58	19,444.82	18,446.97

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	8,937.38	12,296.68	15,800.00
收到其他与经营活动有关的现金	33,447.23	65,743.06	44,097.32
经营活动现金流入小计	42,384.60	78,039.74	59,897.32
购买商品、接受劳务支付的现金	93,885.69	104,667.90	4,209.64
支付给职工以及为职工支付的现金	54.36	27.77	18.33
支付的各项税费	16,310.76	958.40	7,284.88
支付其他与经营活动有关的现金	88,750.07	21,403.81	59,755.69
经营活动现金流出小计	199,000.88	127,057.89	71,268.54
经营活动产生的现金流量净额	-156,616.28	-49,018.15	-11,371.22
投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	50,000.00	3,000.00	-
取得投资收益收到的现金	-	43.34	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-52.95	-
投资活动现金流入小计	50,000.00	2,990.38	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15.11	6,964.74	5,836.11
投资支付的现金	97,654.00	-	-
投资活动现金流出小计	97,669.11	6,964.74	5,836.11
投资活动产生的现金流量净额	-47,669.11	-3,974.35	-5,836.11
筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	127,400.00	-	-
取得借款收到的现金	10,400.00	218,407.42	25,990.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	14,420.14
筹资活动现金流入小计	137,800.00	218,407.42	40,410.14
偿还债务支付的现金	18,000.00	12,225.73	11,192.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,461.53	2,444.40	2,435.38
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	11,432.24
筹资活动现金流出小计	33,461.53	14,670.13	25,060.12
筹资活动产生的现金流量净额	104,338.47	203,737.29	15,350.02
汇率变动对现金的影响			
现金及现金等价物净增加额	-99,946.91	150,744.79	-1,857.31
期初现金及现金等价物余额	159,322.00	8,577.21	10,434.52
期末现金及现金等价物余额	59,375.09	159,322.00	8,577.21

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	9,033.58	19,444.82	18,446.97
加：资产减值准备	1,168.23	726.14	-169.30
固定资产折旧	355.62	192.88	192.13
长期待摊费用摊销	43.08	-	-
固定资产报废损失	-	12.27	-
财务费用	2,030.72	2,459.62	2,508.14
投资损失（减：收益）	-	-43.34	-
递延所得税资产减少	-292.06	-181.54	42.32
存货的减少	-70,081.85	-60,798.84	-40,786.00
经营性应收项目的减少	-97,104.91	-74,316.48	-4,477.36
经营性应付项目的增加	-1,768.68	61,988.25	12,871.88
其他	-	1,498.06	-
经营活动产生的现金流量净额	-156,616.28	-49,018.15	-11,371.22
现金的期末余额	59,375.09	159,322.00	8,577.21
减：现金的期初余额	159,322.00	8,577.21	10,434.52
现金及现金等价物净增加额	-99,946.91	150,744.79	-1,857.31

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015 年	2014 年	2013 年
资产负债率	48.74%	43.72%	18.89%
流动比率	8.94	7.89	12.05
速动比率	3.67	3.41	3.23
产权比率	95.07%	77.68%	23.29%
综合毛利率	33.11%	38.37%	86.52%
期间费用率	11.34%	8.71%	16.87%
总资产回报率	1.28%	3.18%	4.29%
EBITDA (万元)	12,778.38	24,605.44	25,992.73
EBITDA 利息保障倍数	1.03	1.90	5.53
有息债务/EBITDA	30.33	11.92	2.62
收现比	0.23	0.21	0.52

资料来源：公司2013-2015年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2015 年 12 月 31 日公司土地资产情况

土地证号	土地位置	土地面积 (平方米)	土地 性质	土地 用途	账面价值 (万元)	是否 抵押
吉高新国用 [2002]字第综 -012号	君山大道以北	16,494.00	出让	综合	988.00	否
吉高新国用 [2003]字第综 -002号	赣江大道与佳园西路交叉口东北角	235,246.60	出让	综合	14,867.26	是
井开区国用 [2009]字第综 -023号	吉安大道东侧、城南大道南侧	74,000.00	出让	综合	4,355.00	是
井开区国用 [2010]字第综 -025号	天祥南路以东、创新大道以西、深圳大道以北	123,646.60	出让	综合	15,285.40	是
井开区国用 [2010]字第综 -026号	吉安大道与深圳大道交叉口东南角	78,260.00	出让	综合	14,086.80	是
井开区国用 [2010]字第综 -027号	吉安大道与京九大道交叉口东南角	231,000.00	出让	综合	28,556.00	是
井开区国用 [2010]字第工 -143号	佳园西路以东、庐陵大道以南、拓展大道以西、君山大道以北	160,643.00	出让	工业	1,542.23	是
井开区国用 [2010]字第工 -144号	真华山大道东西两侧各 22 米	192,766.67	出让	工业	1,851.00	是
井开区国用 [2010]字第工 -145号	庐陵大道南北侧各 22 米范围	77,746.67	出让	工业	746.00	否
井开区国用 [2010]字第工 -146号	西龙山大道南北侧各 30 米范围	218,206.67	出让	工业	2,095.00	否
井开区国用 [2011]字第综 -030号	嘉华大道与学园路交叉口东南角	56,667.00	出让	综合	7,004.00	是
井开区国用 [2011]字第综 -031号	南山大道与火炬大道交叉口西南角	29,231.00	出让	综合	3,613.00	是
井开国用 2009 第 综-049号	南塘路南侧、创业大道东侧	66,763.00	出让	综合	13,018.79	是
井开国用 2009 第 商-047号	庐陵大道北侧	100,000.00	出让	商服	28,750.00	是
井开国用 2010 第 商-046号	吉安大道东侧、庐陵大道南侧	136,617.00	出让	商服	42,009.73	是
井开国用 2010 第 综-048号	南塘路南侧、创业大道西侧	62,740.00	出让	综合	12,861.70	是

井开国用2010第住-050号	京九铁路东侧、长流水库西侧	47,490.00	出让	住宅	8,918.62	否
井开国用2010第综-052号	君山大道南侧、拓展大道东侧	12,650.00	出让	综合	2,593.25	是
井开国用2010第综-051号	建设大道北侧、拓展大道西侧	28,640.00	出让	综合	5,871.20	是
井开国用2011第综-054号	深圳大道南侧	23,424.00	出让	综合	4,801.92	否
井开国用2011第综-045号、	创业大道西侧（两块地）	327,569.00	出让	综合	67,334.50	否
井开国用2011第综-044号				综合		否
井开国用2011第商-042号	庐陵大道北侧	100,000.00	出让	商服	30,750.00	是
井开国用2011第综-053号	庐陵大道南侧、佳园西路西侧	83,963.00	出让	综合	17,212.42	是
井开国用2011第综-055号	深圳大道北侧、天祥南路东侧	16,627.71	出让	综合	3,408.54	否
井开国用[2014]第工-235号	赣中大道东侧	6,104.00	法院竞拍	工业	441.00	否
井开国用[2012]第工-9-288号	县城站前大道北端	29,200.00	转让	工业	1,900.83	否
井开国用[2014]第公-102号	普祥路东侧、支二路北侧	86,810.00	出让	公共服务与管理	4,297.10	否
井开国用[2014]第商-107-2号	深圳大道与创业大道交叉口西北角	74,980.00	出让	工业	5,848.39	否
井开国用[2014]第公-103号	深圳大道与普祥路交叉口西北角	49,342.00	出让	综合	2,516.44	否
井开国用[2014]第工-249号	深圳大道与新庄路交叉口西南角	133,335.00	出让	工业	1,280.01	否
井开国用[2013]第综-047-A号	庐陵大道北侧	50,000.00	出让	住宅	6,075.00	否
井开国用[2014]第综-042-A号	庐陵大道北侧	77,987.26	出让	综合	4,041.48	否
井开国用[2015]第工-257号	纬三路北侧	61,542.00	出让	综合	590.80	否
井开国用[2015]第住-106号	深圳大道与田玄路交叉口东南角	11,616.00	出让	综合	714.38	否
井开国用2015第工-270号	敦锦公路北侧	143,612.00	出让	工业	1,378.68	否
井开国用2015第工-267号	南塘路北侧	176,478.00	出让	工业	1,694.19	否
井开国用2015第工-269号	敦锦公路南侧	159,442.00	出让	工业	1,530.64	否
井开国用2013第综-091号	创业大道西侧	42,770.00	出让	商住	5,063.75	否
井开国用2015第工-268号	创业大道与樟树塘交叉口东南角	333,335.00	出让	工业	3,200.00	否

井开国用 2015 第 综-079 号	深圳大道与住仁山路交叉 口东南角	36,580.00	出让	商住	2,717.71	否
井开国用 2015 第 综-110 号	普祥路与樟树塘路交叉口 西北角	134,128.00	出让	商住	7,578.87	否
井开国用 2015 第 综-109 号	樟树塘路与住仁山路交叉 口东南角	162,627.00	出让	商住	13,844.51	否
赣 (2016) 井开 区不动产权第 0000014	南塘路南侧	8,308.00	出让	工业	79.76	否
赣 (2016) 井开 区不动产权第 0000013	里塘路东侧	40,000.00	出让	工业	384.00	否
赣 (2016) 井开 区不动产权第 0000012	梅岭路西侧	48,207.00	出让	工业	462.78	否
合计		4,366,795.18			398,160.68	

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务
	产权比率	负债总额/所有者权益合计 $\times 100\%$

附录七 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。