

2014 年吉安市井冈山开发区金庐陵
经济发展有限公司

公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。



 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼 电话: 0755-82872333
传真: 0755-82872090 邮编: 518040 网址: <http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【534】号 01

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：6.4 亿元

债券到期日期：

2021 年 06 月 03 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

2014 年吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司 公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

本期债券信用等级

本次跟踪评级结果

AA

发行主体长期信用等级

AA

评级展望

稳定

评级日期

2017 年 06 月 16 日

上次信用评级结果

AA

AA

稳定

2016 年 11 月 15 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 2017 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公司是井冈山经济技术开发区（以下简称“井开区”）主要的基础设施建设主体，继续得到地方政府的支持，公司业务可持续性较好，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；同时鹏元也关注到了井开区工业经济增速放缓，地方综合财力下降，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，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：

- 公司业务可持续性较好。截至 2016 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 471,217 万元，已投资尚未回购的规模约为 22 亿元，随着项目完工后的陆续回购可为公司带来收入。
- 地方政府继续予以支持。公司是井开区内主要的基础设施建设主体，地方政府继续通过政府补贴等方式予以支持。2016 年公司收到财政补贴 5,015.00 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:

- **井开区工业经济增速放缓，地方综合财力下降。** 2016 年井开区工业增加值的增速为 6.9%，较上年大幅放缓 7.5 个百分点；井开区地方综合财力为 176,410 万元，较上年下降 5.46%。
- **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。** 截至 2016 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资为 471,217 万元，尚需投入 159,057 万元，由于公司自筹资金用于项目建设，项目完工并回购后分期收款，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。** 2016 年末公司有息债务为 688,342.79 万元，较上年大幅增长 77.60%；2016 年公司资产负债率上升到 62.58%，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.32，有息债务/EBITDA 上升至 48.86，偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。** 截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保金额为 236,301.20 万元，占期末净资产的 46.69%，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	1,352,356.49	1,018,389.30	911,570.21
所有者权益合计（万元）	506,110.58	522,068.86	513,035.28
有息债务（万元）	688,342.79	387,582.41	293,358.98
资产负债率	62.58%	48.74%	43.72%
流动比率	8.03	8.94	7.89
营业收入（万元）	39,576.92	38,748.46	57,985.66
政府补助（万元）	5,015.00	4,960.00	8,308.36
利润总额（万元）	13,574.55	10,391.84	22,074.04
综合毛利率	31.02%	33.11%	38.37%
EBITDA（万元）	14,087.88	12,778.39	24,605.44
EBITDA 利息保障倍数	0.32	1.03	1.90
经营活动现金流净额（万元）	49,958.70	-109,918.39	-49,018.22

注：2015 年数据来自于 2016 年审计报告的年初数。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

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%。

本期募投项目为井冈山经开区东区道路基础设施建设工程,截至2016年末,本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年公司注册资本和实收资本没有变化,均为40,000.00万元。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”)仍对公司全资控股,仍是公司实际控制人。

2016年公司合并报表内增加3家子公司;截至2016年末,公司合并报表范围内共3家子公司,详情参见表1。

表1 2016年公司合并报表范围变化情况(单位:万元)

2016年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	实收资本	主营业务	合并方式
吉安市合汇实业有限公司	100%	20,000	20,000	市政道路工程服务;市政设施管理服务;工程管理服务;城市防洪设施管理;江河提防设施管理;水污染治理;城市园林绿化管理服务;国内贸易;企业自有房屋租赁服务;电子器件制造的研发、生产和销售。	新设
吉安市金庐陵投资发展有限公司	100%	8,000	3,300	利用自有资金从事实业投资;投资咨询(不含金融、期货、保险、证券);房地产开发经营;投资项目管理;市政道路工程建筑、工程管理服务。	新设
吉安市金庐陵房地产开发有限公司	100%	4,000	0	房地产开发;建筑装饰服务;企业自有房屋租赁;建材、五金产品、家具、卫生洁具、木质装饰材料销售。	新设

资料来源:公司2016年审计报告,鹏元整理

截至2016年12月31日,公司资产总额为1,352,356.49万元,所有者权益为506,110.58万元,资产负债率为62.58%;2016年度,公司实现营业收入39,576.92万元,利润总额13,574.55万元,经营活动现金净流入49,958.70万元。

三、区域经济与财政实力

2016年吉安市经济继续保持较快发展,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，2016 年实现地区生产总值 1,461.37 亿元，增长 9.2%。其中第一产业增加值 233.21 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 708.96 亿元，增长 9.1%；第三产业增加值 519.20 亿元，增长 11.6%。三次产业结构由 2015 年的 16.4: 49.5: 34.2 调整为 2016 年的 16.0: 48.5: 35.5。从三次产业的发展情况看，2016 年第二产业仍是经济发展的重要支柱，但增速有所放缓；第三产业快速增长，带动了区域经济的较快增长。2016 年吉安市规模工业企业实现主营业务收入 3,278.80 亿元，增长 8.6%，增速较上年提升 1.4 个百分点；实现利税总额 410.94 亿元，增长 3.4%，增速较上年下降 2.5 个百分点，2016 年吉安市企业收入规模增长但利润水平有所下降。2016 年吉安市第三产业增加值 519.20 亿元，可比增长 11.6%，增幅列全省第 3，其中：金融业实现增加值 58.58 亿元，可比增长 18.8%；房地产业实现增加值 36.90 亿元，可比增长 10.7%；营利性服务业实现增加值 75.22 亿元，可比增长 28.7%。电子商务、快递业务等新兴业态蓬勃发展，2016 年吉安市电子商务交易额实现翻番、达到 420 亿元；快递服务企业业务量累计完成 2,161.75 万件、同比增长 48.42%；业务收入累计完成 2.33 亿元，同比增长 48.58%。

表2 2015-2016 年吉安市主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,461.37	9.2%	1,328.52	9.6%
第一产业增加值	233.21	4.3%	217.40	4.2%
第二产业增加值	708.96	9.1%	657.38	10.0%
第三产业增加值	519.20	11.6%	453.74	11.5%
工业增加值	760.80	9.4%	730.2	9.8%
固定资产投资	1,710.16	15.0%	1,486.95	17.1%
社会消费品零售总额	448.66	12.6%	396.48	12.8%
进出口总额（万美元）	504,599	4.0%	490,035	10.7%
存款余额	2,292.16	18.2%	1,938.64	14.3%
贷款余额	1,273.20	20.6%	1,055.36	20.4%
人均 GDP（元）	29,772.00	8.8%	27,168.00	9.2%
地区人均 GDP/全国人均 GDP		55.15%		55.05%

资料来源：2015-2016 年吉安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

吉安市经济的发展主要由固定资产投资拉动。2016 年，吉安市完成全社会固定资产投资 1,710.16 亿元，同比增长 15.0%，但增速较上年放缓 2.1 个百分点。2016 年吉安市房地产业行业增长较快，但增速明显放缓，全年房地产开发投资 93.92 亿元，增长 14.5%，增速下降 9.6 个百分点。2016 年吉安市商品房的销售面积大幅增长，但施工面积和竣工面积的增速放缓，这将影响未来销售面积的增长，受宏观政策调控和房地产市场景气度的影响，

房地产投资将面临一定的波动。2016年吉安市社会消费品零售额为448.66亿元，较上年增长12.6%，保持较快增长。2016年吉安市进出口总额为504,599万美元，较上年增长4.0%，增速较上年下降6.7个百分点。2016年末吉安市存款余额和贷款余额分别较上年增长18.2%和20.6%，资金规模的增长有助于推进当地经济的增长。2016年吉安市地区人均GDP/全国人均GD的比值为55.15%，人均GDP仍远低于全国水平。

表3 2015-2016年吉安市房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2016年		2015年	
	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	1,121.75	8.5%	1,034.09	24.0%
其中：住宅	828.23	9.2%	758.44	21.0%
商品房竣工面积	158.26	15.4%	137.17	19.1%
其中：住宅	116.07	14.6%	101.29	29.7%
商品房销售面积	305.54	46.3%	208.87	11.9%
其中：住宅	270.12	50.3%	179.70	1.9%

资料来源：2015-2016年吉安市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016年井开区工业经济保持增长，但增速放缓

2016年井开区工业生产总值为590.32亿元，同比增长1.2%，增速较低且较上年放缓3个百分点。2016年井开区工业增加值为248.76亿元，较上年增长6.9%，增速较上年大幅放缓7.5个百分点。固定资产投资保持增长，2016年为90.00亿元，但增速较低，仅为2.0%，且较上年放缓4个百分点。

表4 2015-2016年井开区主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
工业总产值	590.32	1.2%	583.52	4.2%
工业增加值	248.76	6.9%	232.78	14.4%
固定资产投资	90.00	2.0%	88.00	6.0%
进出口总额（亿美元）	8.65	3.7%	8.34	0.5%

资料来源：井开区财政局提供，鹏元整理

2016年吉安市地方综合财力增长较快，但受房地产市场景气度下降的影响，市本级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

2016年吉安市全市地方综合财力为4,171,529万元，较上年增长8.21%，其中公共财政收入和上级补助收入占比分别为37.64%和50.89%，增长动力主要来源于上级补助收入。2016年吉安市全市公共财政收入为1,570,217万元，较上年下降2.91%，主要受“营改增”及收入分配比例调整的政策性影响；其中全市税收收入的占比为70.30%。受“营改增”及收入分配比例调整的政策性影响，2016年吉安市全市增值税191,495万元，同比增长85.04%；

改征增值税142,314万元，同比增长3.01%；营业税220,444万元，同比下降41.21%。2016年吉安市全市上级补助收入较上年增长14.23%，主要是一般性转移支付收入的增长。2016年吉安市全市政府性基金收入较上年增长26.15%，受宏观政策调控和房地产市场景气度的影响，未来可能面临一定的波动。

2016年吉安市本级地方综合财力为390,306万元，较上年增长4.33%，其中公共财政收入和上级补助收入的占比分别为48.59%和33.36%，增长动力主要来源于上级补助收入。2016年吉安市本级公共财政收入为189,640万元，较上年微增0.39%；其中市本级税收收入的占比为68.13%。受“营改增”及收入分配比例调整的政策性影响，2016年吉安市本级增值税33,374万元，同比增长79.30%；改征增值税20,788万元，同比增长114.30%；营业税49,036万元，同比下降22.70%。2016年吉安市本级上级补助收入则较上年增长30.50%，主要是专项转移支付大幅增长67.12%。受宏观政策调控和房地产市场景气度的影响，2016年吉安市本级政府性基金收入较上年下降17.52%，未来仍可能面临一定的波动。

表5 2015-2016年吉安市全市及市本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方综合财力	4,171,529	390,306	3,854,927	374,107
(一) 公共财政收入	1,570,217	189,640	1,617,308	188,899
其中：税收收入	1,103,917	129,209	1,153,081	142,496
非税收入	466,300	60,431	464,227	46,403
(二) 上级补助收入	2,122,726	130,188	1,858,231	99,760
其中：返还性收入	133,343	18,949	51,008	13,936
一般性转移支付收入	1,305,699	70,554	1,127,618	61,479
专项转移支付	683,684	40,685	679,605	24,345
(三) 政府性基金收入	478,586	70,478	379,388	85,448
财政支出	4,413,460	415,277	3,985,780	417,715
(一) 公共财政支出	3,831,014	331,295	3,596,439	345,761
(二) 政府基金支出	582,446	83,982	389,341	71,954
财政自给率	40.99%	57.24%	44.97%	54.63%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共财政支出+政府基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：吉安市财政局，鹏元整理

财政支出方面，2016年吉安市全市公共财政支出3,831,014万元，同比增长6.52%，全市公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度下降至40.99%；2016年吉安市本级公共财政支出331,295万元，同比下降4.18%，市本级公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度上升至57.24%。整体来看，吉安市财政自给率偏低。

截至 2016 年末，吉安市全市地方政府债务余额为 2,373,429.50 万元，全市政府债务率¹为 56.90%。

2016 年税收收入仍是井开区地方综合财力的主要来源，财政自给率高，但地方综合财力有所下降

2016 年，井开区地方综合财力为 176,410 万元，较上年下降 5.46%，主要是税收收入和上级补助收入减少。公共财政收入是井开区地方综合财力的主要来源，2016 年的比重为 67.79%，较 2015 年提升 2 个百分点。2016 年井开区税收收入为 108,423 万元，占公共财政收入的比重为 90.66%；较上年下降 4.49%，主要系耕地占用税收入大幅减少。整体而言，井开区地方综合财力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地方综合财力质量较好。2016 年井开区上级补助收入为 7,471 万元，同比下降 42.38%，主要系专项转移支付收入大幅下降 53.77%。政府性基金收入是井开区地方综合财力的重要补充，2016 年的占比为 27.97%。2016 年井开区政府性基金收入为 49,344 万元，受房地产市场景气度的影响而较上年下降 2.99%，未来政府性基金收入仍可能面临一定的波动。

表6 2015-2016 年井开区财政收支情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力	176,410	186,593
公共财政收入	119,595	122,760
其中：税收收入	108,423	113,521
非税收入	11,172	9,239
上级补助收入	7,471	12,967
其中：返还性收入	444	38
一般性转移支付收入	1,255	444
专项转移支付收入	5,772	12,485
政府性基金收入	49,344	50,866
财政支出	151,805	164,097
公共财政支出	109,442	128,703
政府基金支出	42,363	35,394
财政自给率	109.28%	95.38%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共财政支出+政府基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：井冈山经济技术开发区财政局，鹏元整理

2016 年井开区财政支出为 151,805 万元，较上年下降 7.49%，主要是公共财政支出的减少。2016 年井开区公共财政支出为 109,442 万元，占财政支出的 72.09%；较上年下降 14.97%，

¹ 政府债务率=地方政府债务余额/地方综合财力×100%。

主要是教育支出、节能环保支出和城乡社区事务支出减少。2016年井开区公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为109.28%，财政自给率提升。

截至2016年末，井开区地方政府债务余额为126,239.80万元，政府债务率为71.56%。

四、经营与竞争

公司是井开区内主要的基础设施建设主体，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。2016年公司营业收入为39,576.92万元，其中项目资产回购收入的比重为87.82%，是营业收入的主要来源。2016年公司综合毛利率为31.02%，较上年下降2.09个百分点，主要受营改增的影响导致税率增加。

表7 2015-2016年公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建管理费收入	3,851.50	100.00%	3,034.22	100.00%
土地转让收入	0.00	-	4,775.87	-2.96%
项目资产回购收入	34,757.23	21.48%	28,497.68	26.31%
租金收入	491.95	100%	309.07	100%
其他收入	476.24	97.80%	2,131.62	100%
营业收入	39,576.92	31.02%	38,748.46	33.11%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

2016 年公司项目资产回购收入有所增长，目前主要在建及拟建项目规模较大，随着项目陆续完工并回购可为公司带来收入，但同时也存在一定的资金压力

公司是井开区主要的基础设施建设主体，负责井开区范围内财政投资项目代建工作。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。2016 年公司获得代建管理费收入 3,851.50 万元，较上年增长 26.94%。

项目建成验收后，由开发区管委会按约定条件回购项目，分期支付回购资金（建造成本加投资回报），每年根据实际情况来确定项目的投资回报率。2016 年井开区管委会以 3.68 亿元（含税收入）回购了梨山公园、火炬大道、君山大道，这批项目的投资回报率为 35%，扣税后公司确认项目资产回购收入为 34,757.23 万元。2016 年项目资产回购的毛利率为

21.48%，较上年下降 4.83 个百分点，主要是受营改增的影响导致税率增加。井开区管委会将回购资金分期支付给公司，具体回款时间受财政计划影响，存在一定的不确定性。

截至 2016 年末，公司主要在建项目主要是井冈山经开区东区道路基础设施建设工程和吉安国家电子信息高新技术产业化基地建设项目，建设内容主要是路网和标准厂房，计划总投资为 366,217 万元，未来尚需投入 54,057 万元。2016 年末公司主要在建项目中部分项目已完工并被井开区管委会回购，公司累计已确认收入 102,157 万元，已投资尚未回购的部分约为 22 亿元。公司拟建项目主要是标准厂房三期、中韩产业园和污水厂二期等，计划总投资 105,000 万元，随着项目完工后的陆续回购将为公司带来收入，业务可持续性较好。由于公司自筹资金用于项目建设，项目完工并回购后分期收款，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。

本期募投项目为井冈山经开区东区道路基础设施建设工程，截至 2016 年末已完成投资 175,000 万元，尚需投资 6,000 万元，该项目公司累计已确认收入 73,457 万元。

表8 截至 2016 年末公司主要在建、拟建工程（单位：万元）

项目	总投资	已投资	已确认收入
井冈山经开区东区道路基础设施建设工程	181,000	175,000	73,457
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	22,000
	创新创业园标准厂房	63,222	44,255
	高新电子产业园标准厂房	91,995	70,905
在建项目合计	366,217	312,160	102,157
标准厂房三期	40,000	-	-
中韩产业园	20,000	-	-
污水厂二期	15,000	-	-
金鸡湖环湖路网工程	15,000	-	-
金鸡湖水利综合整治	15,000	-	-
拟建项目合计	105,000	-	-

注：公司在建工程中的部分小项目已完工，待结算验收后由井开区管委会回购。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016 年公司未实现土地转让收入，受房地产市场景气度和政府规划的影响，可能会面临一定不确定性

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，公司确认为土地转让收入。

2016年公司未实现土地转让收入，井开区内待开发的土地较多，公司土地一级开发业

务未来仍有空间。截至2016年末公司持有账面价值为394,482.73万元的土地资产，规划性质多为商住及综合用地，随着这些土地的转让，预计能为公司带来一定的土地转让收入。但我们也关注到，公司土地资产中53.74%已抵押，存在一定的资产受限情况；公司土地转让业务受房地产景气度和政府规划的影响，后续收入和利润存在一定不确定性。

井开区管委会继续通过财政补贴等方式给予公司支持

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，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。2016年，公司收到政府补贴收入5,015.00万元，一定程度上提升了公司的盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（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2015-2016年审计报告，财务报表均按照新会计准则编制。本评级报告2015年的数据来自于审计报告的年初数。2016年公司合并报表内增加3家子公司；截至2016年末，公司合并报表范围内共3家子公司，详情参见表1。

资产结构与质量

2016年公司资产规模快速增长，但资产主要以土地和在建工程项目为主，流动性不强

2016年公司资产规模为1,352,356.49万元，较上年增长32.79%，主要系货币资金的增长。公司资产主要由流动资产构成，2016年末占比为93.76%。

表9 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	358,943.57	26.54%	59,375.09	5.83%
应收账款	152,524.22	11.28%	136,608.97	13.41%
预付款项	41,973.65	3.10%	1,874.82	0.18%
其他应收款	95,287.56	7.05%	153,712.63	15.09%
存货	618,710.12	45.75%	573,139.13	56.28%
其他流动资产	505.93	0.04%	47,654.00	4.68%
流动资产合计	1,267,945.05	93.76%	972,364.65	95.48%

在建工程	52,356.99	3.87%	38,314.57	3.76%
其他非流动资产	27,112.00	2.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	84,411.44	6.24%	46,024.65	4.52%
资产总计	1,352,356.49	100.00%	1,018,389.30	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。2016年末货币资金为358,943.57万元，较上年大幅增长504.54%，主要系新增长期借款和2016年公司债券所致；货币资金中受限资产的占比为9.52%，主要系33,400.00万元的质押存单和765.78万元的保证金存款。2016年末公司应收账款为152,524.22万元，较上年增长11.65%；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26.83%，1-2年的占比23.10%，2年以上的占比为50.08%。其他应收款主要是公司应收井开区管委会等的往来款，较上年下降38.01%，截至2016年末，公司应收井开区管委会的款项金额为65,508.04元，占比为67.21%。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。2016年公司预付款项为41,973.65万元，主要系购买土地资产预付的保证金及出让金。在预付款项购置的土地中，最大的两块地预付款分别为12,636.00万元和12,324.00万元，面积均为150亩的居住兼商服用地。

公司对代建工程的投入使得存货规模增长，截至2016年末，公司存货规模为618,710.12万元，占总资产的比重为45.75%，其中土地资产以及代建工程金额分别为394,482.73万元和224,227.39万元，占比分别为63.76%和36.24%。2016年井开区管委会原价收储了7宗土地，而公司重新购置了8宗土地，使得土地资产较上年有所变动。截至2016年末已抵押的土地使用权账面价值21.20亿元，占公司存货中土地使用权账面价值的53.74%，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。在建工程为公司自建的标准厂房和西区通讯终端产业城等项目。2016年末公司其他非流动资产主要系公司出资2.50亿元与兴业国际信托有限公司（出资10.00亿元）共同设立兴银投资-兴吉1号结构化契约型私募投资基金，该基金通过兴业银行股份有限公司南昌分行委托贷款12.50亿元给公司。

总体来看，2016年公司资产规模快速增长，但资产主要以土地和在建工程项目为主，流动性不强。

盈利能力

2016年公司营业收入和利润有所增长，但利润对政府补助存在一定的依赖

2016 年公司营业收入为 39,576.92 万元，较上年增长 2.14%，收入主要来源于项目资

产回购。公司承担了较多的工程建设任务，未来收入较有保障，但受工程进度和项目回购计划的影响，未来收入可能面临一定的波动。

2016 年公司综合毛利率较上年下降 2.09 个百分点，主要系受营改增的影响。2016 年公司费用化利息减少，使得财务费用为 -736.63 万元。2016 年公司营业利润为 8,538.71 万元，较上年大幅增长 66.19%，但公司主营业务盈利规模仍较小。2016 年获得政府补贴收入 5,015.00 万元，占公司利润总额的 36.94%，公司利润对政府补助存在一定的依赖。

总体而言，2016 年公司营业收入和利润有所增长，但利润对政府补助存在一定的依赖。

表10 2015-2016 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	39,576.92	38,748.46
营业利润	8,538.71	5,137.97
政府补贴收入	5,015.00	4,960.00
利润总额	13,574.55	10,391.84
综合毛利率	31.02%	33.11%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司主要在建及拟建项目投资规模较大，公司存在一定的资金压力

2016 年公司收现比为 0.85，营业收入的回款情况尚可。2016 年公司非经营性往来收到的资金量较大，使得经营活动现金净流入 49,958.70 万元，但随着在建工程项目的推进，公司仍需支付较多的资金用于建设，截至 2016 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资为 471,217 万元，尚需投入 159,057 万元，使得公司存在一定的资金压力。投资活动方面，主要是公司利用闲置资金申赎理财产品，理财产品的赎回使得投资活动现金净流入 49,958.70 万元。筹资活动方面，主要是 2016 年公司长期借款的大幅增长，使得筹资活动现金净流入 229,985.35 万元。

表11 2015-2016 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.85	0.28
销售商品、提供劳务收到的现金	33,831.93	10,902.95
收到其他与经营活动有关的现金	134,232.17	80,860.40
经营活动现金流入小计	168,064.16	91,763.35
购买商品、接受劳务支付的现金	87,075.85	91,632.32
支付其他与经营活动有关的现金	24,128.77	93,725.51
经营活动现金流出小计	118,105.46	201,681.75

经营活动产生的现金流量净额	49,958.70	-109,918.39
投资活动产生的现金流量净额	19,624.43	-47,760.41
筹资活动产生的现金流量净额	229,985.35	57,731.89
现金及现金等价物净增加额	299,568.48	-99,946.91

资料来源：公司 2016 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

2016年公司向股东分配股利27,383.49万元，使得期末所有者权益较上年下降3.06%；公司长期借款大幅攀升，使得公司负债规模较上年大幅增长70.50%。公司产权比率由2015年末的95.07%上升至2016年末的167.21%，公司债务压力加大。

表12 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	846,245.91	496,320.44
其中：流动负债	157,903.12	108,738.03
非流动负债	688,342.79	387,582.41
所有者权益	506,110.58	522,068.86
产权比率	167.21%	95.07%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2016年公司非流动负债占比为81.34%，是公司负债的主要构成部分。公司应付账款主要是工程款。2016年公司其他应付款为135,936.61万元，较上年增长60.65%，主要是应付吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司的往来款71,087.46万元，应付井开区财政局20,000.00万元和应付井开区东区路网建设项目指挥部的往来款12,992.00万元，其中账龄在1年以内的占比70.05%，1-2年内的占比为29.70%，存在一定偿还弹性。2016年公司的长期借款为390,525.63万元，较上年增长125.75%，主要是新增125,000.00万元的信用借款和111,600.00万元的保证借款。2016年公司应付债券的增加系发行7年期85,000.00万元的公司债券，票面利率为4.87%。

表13 2015-2016 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	12,509.45	1.48%	0	0.00%
其他应付款	135,936.61	16.06%	84,618.08	17.05%
流动负债合计	157,903.12	18.66%	108,738.03	21.91%
长期借款	390,525.63	46.15%	172,989.82	34.85%

应付债券	297,817.16	35.19%	214,592.58	43.24%
非流动负债合计	688,342.79	81.34%	387,582.41	78.09%
负债合计	846,245.91	100.00%	496,320.44	100.00%
有息债务	688,342.79	81.34%	387,582.41	78.09%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务由长期借款和应付债券构成。2016 年末公司有息债务为 688,342.79 万元，较上年大幅增长 77.60%，公司债务压力显著加大。从有息债务偿还计划来看，有息债务的偿还主要在 2020 年及以后，债务期限较长。

表14 2016年末公司有息债务偿还计划（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
有息债务偿还计划	68,661.81	88,208.28	93,746.89	443,120.35

注：合计数与财报的差异主要是利息调整的影响。

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，随着有息债务的增长，公司 2016 年资产负债率上升到 62.58%。2016 年公司流动比率和速动比率继续表现较好。2016 年公司利润规模上升，使得 EBITDA 较上年增长 10.25%，但有息债务的增速更快，使得公司 2016 年 EBITDA 利息保障倍数下降至 0.32，有息债务/EBITDA 上升至 48.86，公司偿债压力较大。

表15 2015-2016 年公司主要偿债能力指标

项目	2016年	2015年
资产负债率	62.58%	48.74%
流动比率	8.03	8.94
速动比率	4.11	3.67
EBITDA（万元）	14,087.88	12,778.39
EBITDA 利息保障倍数	0.32	1.03
有息债务/ EBITDA	48.86	30.33

资料来源：公司 2016 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。

2016年吉安城投土地转让业务虽扭亏微盈，但收入规模大幅下降。随着项目开发整理出土地资源的出售可为吉安城投带来收入来源，但受政策规划和房地产市场景气度的影响较大，土地转让业务的收入和盈利情况可能面临一定的波动。随着BT项目的完工收尾，使得吉安城投2016年的BT项目收入大幅萎缩。吉安城投主要在建项目规模较大，未来收入有保障，但项目回款时间存在不确定性，也使得吉安城投面临较大的资金压力。吉安城投房地产业务销售情况较好，房地产收入是2016年吉安城投营业收入的主要来源，而租金和混凝土销售收入为吉安城投营业收入提供了一定的补充。2016年当地政府通过财政补助方式给予吉安城投有力支持。

表16 2015-2016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	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	35,833.95	10.39%	13,661.55	14.34%
土地转让	17,829.88	0.12%	67,137.26	-35.08%
混凝土销售	8,173.68	16.75%	5,743.54	18.90%
租金	5,504.30	32.66%	5,794.88	48.37%
BT项目	76.43	13.45%	17,987.83	15.97%
营业收入	67,501.01	10.32%	110,326.13	-13.44%

资料来源：吉安城投2015-2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，吉安城投资产总额为3,613,422.15万元，所有者权益为1,393,495.14万元，资产负债率为61.44%；2016年度吉安城投实现营业收入67,501.01万元，利润总额16,833.12万元，经营活动现金净流出314,989.67万元。吉安城投主要财务指标见下表。

表17 2014-2016年吉安城投主要财务指标

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	3,613,422.15	3,222,653.77	2,715,451.79
所有者权益合计（万元）	1,393,495.14	1,377,138.27	1,349,820.27
有息债务（万元）	1,722,169.37	1,317,060.45	981,639.28
资产负债率	61.44%	57.27%	50.29%
流动比率	5.26	3.88	4.42
速动比率	1.86	1.19	0.99
营业收入（万元）	67,501.01	110,326.13	163,266.05
政府补助（万元）	33,800.00	40,105.00	480.00
利润总额（万元）	16,833.12	16,461.84	22,152.96
综合毛利率	10.32%	-13.44%	20.65%

EBITDA (万元)	40,327.97	24,298.27	29,946.72
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.32	0.74
经营活动现金流净额 (万元)	-314,989.67	112,061.47	-59,302.78

资料来源：吉安城投 2014-2016 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2017年5月末，公司为7家公司合计236,301.20万元的贷款进行担保，占公司2016年末净资产的46.69%，存在一定的或有负债风险。2017年5月末公司对外担保中，主要为吉安城投（全资股东为吉安市国有资产监督管理委员会）担保100,000.00万元，为吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司（全资股东为井开区管委会）担保125,900.00万元；其余的担保主要是民营企业，信用风险相对较高，具体如下表所示。

表18 截至 2016 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
吉安市城市建设投资开发公司	信用担保	100,000.00	2015.10.22-2022.10.21	否
吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司	信用担保	49,900.00	2016.6.7-2023.6.6	是
吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司	信用担保	30,000.00	2016.4.26-2021.4.18	是
吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司	抵押物担保	30,000.00	2016.4.26-2021.4.18	是
吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司	质押物担保	15,000.00	2016.7.1-2017.6.28	是
吉安市井开区银庐陵建设投资有限公司	信用担保	1,000.00	2016.4.26-2021.4.18	是
江西天人生态股份有限公司	信用担保	3,500.00	2016.1.7-2017.1.6	否
江西德逸建材市场经营管理有限公司	质押物担保	3,400.00	2016.7.20-2017.7.18	否
江西景福彩印有限责任公司	信用担保	2,000.00	2014.11.14-2019.11.13	否
江西六星智武光电有限公司	质押物担保	1,000.80	未提供	否
振宇达科技（吉安）有限公司	质押物担保	500.40	未提供	否
合计	-	236,301.20	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

八、评级结论

公司是井开区内主要的基础设施建设主体，继续得到地方政府的支持，公司业务可持

续性较好，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。

同时鹏元也关注到了井开区工业经济增速放缓，地方综合财力下降，公司主要在建及拟建项目投资规模较大，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，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 合并资产负债表 (单位: 万元)

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	358,943.57	59,375.09	159,322.00
应收账款	152,524.22	136,608.97	101,378.88
预付款项	41,973.65	1,874.82	0.00
其他应收款	95,287.56	153,712.63	121,204.70
存货	618,710.12	573,139.13	503,057.27
其他流动资产	505.93	47,654.00	0.00
流动资产合计	1,267,945.05	972,364.65	884,962.86
可供出售金融资产	2,100.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	2,100.00	2,100.00
固定资产	2,296.91	2,365.87	2,601.38
在建工程	52,356.99	38,314.57	21,495.72
长期待摊费用	0.00	2,541.92	0.00
递延所得税资产	545.55	702.30	410.24
其他非流动资产	27,112.00	0.00	0.00
非流动资产合计	84,411.44	46,024.65	26,607.35
资产总计	1,352,356.49	1,018,389.30	911,570.21
应付票据	0.00	0.00	6,949.39
应付账款	12,509.45	0.00	0.00
预收款项	82.58	0.00	0.00
应付职工薪酬	9.56	8.67	9.34
应交税费	8,400.40	21,346.62	26,114.65
应付利息	964.53	2,764.67	1,414.83
其他应付款	135,936.61	84,618.08	77,637.12
流动负债合计	157,903.12	108,738.03	112,125.34
长期借款	390,525.63	172,989.82	203,213.59
应付债券	297,817.16	214,592.58	83,196.00
非流动负债合计	688,342.79	387,582.41	286,409.59
负债合计	846,245.91	496,320.44	398,534.93
实收资本(或股本)	40,000.00	40,000.00	40,000.00
资本公积	380,435.88	380,435.88	380,435.88
盈余公积	11,308.83	10,164.42	9,261.06
未分配利润	74,365.88	91,468.57	83,338.35
归属于母公司所有者权益合计	506,110.58	522,068.86	513,035.28
所有者权益合计	506,110.58	522,068.86	513,035.28

负债和所有者权益总计	1,352,356.49	1,018,389.30	911,570.21
资料来源：公司 2014-2016 年审计报告			

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	39,576.92	38,748.46	57,985.66
减：营业成本	27,301.33	25,917.36	35,733.78
税金及附加	3,094.51	2,131.17	2,780.33
管理费用	2,088.66	2,766.74	2,767.47
财务费用	-736.63	1,627.00	2,283.49
资产减值损失	-627.02	1,168.23	726.14
加：投资收益（损失以“-”号填列）	82.64	-	43.34
二、营业利润（损失以“-”号填列）：	8,538.71	5,137.97	13,737.79
加：营业外收入	5,038.79	5,254.37	8,348.53
减：营业外支出	2.95	0.50	12.27
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	13,574.55	10,391.84	22,074.04
减：所得税费用	2,149.34	1,358.26	2,626.34
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	11,425.21	9,033.58	19,447.71

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014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	33,831.93	10,902.95	12,296.68
收到的税费返还	0.05	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	134,232.17	80,860.40	65,742.99
经营活动现金流入小计	168,064.16	91,763.35	78,039.67
购买商品、接受劳务支付的现金	87,075.85	91,632.32	104,667.90
支付给职工以及为职工支付的现金	27.28	14.17	27.77
支付的各项税费	6,873.55	16,309.74	958.40
支付其他与经营活动有关的现金	24,128.77	93,725.51	21,403.81
经营活动现金流出小计	118,105.46	201,681.75	127,057.89
经营活动产生的现金流量净额	49,958.70	-109,918.39	-49,018.22
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	109,854.00	50,000.00	3,000.00
取得投资收益收到的现金	82.64	13.70	43.34
投资活动现金流入小计	109,936.64	50,013.70	3,043.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,000.21	120.11	6,964.74
投资支付的现金	87,200.00	97,654.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	2,112.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	90,312.21	97,774.11	6,964.74
投资活动产生的现金流量净额	19,624.43	-47,760.41	-3,921.40
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	267,000.00	0.00	218,407.42
发行债券收到的现金	84,000.00	127,400.00	0.00
筹资活动现金流入小计	351,000.00	127,400.00	218,407.42
偿还债务支付的现金	50,893.68	43,320.16	12,225.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	61,220.97	23,762.95	2,444.40
支付其他与筹资活动有关的现金	8,900.00	2,585.00	0.00
筹资活动现金流出小计	121,014.65	69,668.11	14,670.13
筹资活动产生的现金流量净额	229,985.35	57,731.89	203,737.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	299,568.48	-99,946.91	150,797.68
加：期初现金及现金等价物余额	59,375.09	159,322.00	8,524.33
六、期末现金及现金等价物余额	358,943.57	59,375.09	159,322.00

资料来源：公司 2014-2016 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	2016年	2015年	2014年
净利润	11,425.21	9,033.58	19,444.82
加：资产减值准备	-627.02	1,168.23	726.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	214.34	355.62	192.88
长期待摊费用摊销	0.00	43.08	0.00
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	12.27
财务费用（收益以“-”号填列）	298.99	1,987.84	2,459.62
投资损失（收益以“-”号填列）	-82.64	0.00	-43.34
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	156.76	-292.06	-181.54
存货的减少（增加以“-”号填列）	-45,570.99	-70,081.85	-60,798.84
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	2,837.47	-50,364.15	-74,316.48
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	81,306.59	-1,768.68	61,988.25
其他	0.00	0.00	1,498.06
经营活动产生的现金流量净额	49,958.70	-109,918.39	-49,018.15
现金的期末余额	358,943.57	59,375.09	159,322.00
减：现金的期初余额	59,375.09	159,322.00	8,577.21
现金及现金等价物净增加额	299,568.48	-99,946.91	150,744.79

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
资产负债率	62.58%	48.74%	43.72%
流动比率	8.03	8.94	7.89
速动比率	4.11	3.67	3.41
综合毛利率	31.02%	33.11%	38.37%
EBITDA (万元)	14,087.88	12,778.39	24,605.44
EBITDA 利息保障倍数	0.32	1.03	1.90
有息债务/EBITDA	48.86	30.33	11.92
收现比	0.85	0.28	0.21
产权比率	167.21%	95.07%	77.68%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
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
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计—存货) /流动负债合计
长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款
短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务
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×100%

附录六 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。