



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【2017】195 号

大公国际资信评估有限公司通过对威海市文登区城市资产经营有限公司及“13 文登债/PR 文城资”、“14 文登债/14 文登债”、“16 文登债/16 文登债”的信用状况进行跟踪评级，确定威海市文登区城市资产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，“13 文登债/PR 文城资”、“14 文登债/14 文登债”、“16 文登债/16 文登债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月一日



# 威海市文登区城市资产经营有限公司主体与 相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】195 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

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	新准则	旧准则	
	2016	2015	2014
总资产	325.10	289.13	291.85
所有者权益	238.27	214.30	216.02
营业收入	25.82	-	-
主营业务收入	-	26.18	24.63
利润总额	4.01	4.29	3.87
经营性净现金流	-8.19	-0.81	-21.46
资产负债率 (%)	26.71	25.88	25.98
债务资本比率 (%)	25.26	24.40	24.66
毛利率 (%)	16.92	-	-
主营业务毛利率 (%)	-	23.31	25.22
总资产报酬率 (%)	2.45	2.50	2.40
净资产收益率 (%)	1.68	2.00	1.79
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.56	-0.18	-5.19
经营性净现金流/总负债 (%)	-10.14	-1.08	-31.69

注：公司 2014~2015 年财务报表采用旧会计准则编制。

## 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	上次评级时间
13 文登债 /PR 文城资	7	7	AA	AA	2016.07
14 文登债 /14 文登债	12	7	AA	AA	2016.07
16 文登债 /16 文登债	10	7	AA	AA	2016.07

## 跟踪评级观点

威海市文登区城市资产经营有限公司（以下简称“文登城资”或“公司”）主要承担文登区城市基础设施建设投融资职能。评级结果反映了威海市及文登区地方经济和财政实力继续增强，公司继续得到文登区政府项目回购以及财政补贴等方面的支持，在建工程及拥有土地资产规模仍较大，为未来收入的获得提供保障以及公司资产负债率仍处于较低水平等有利因素；同时也反映了公司资产流动性较弱，受限资产规模仍较大以及对外担保余额仍较大，经营性净现金流仍缺乏对债务的保障能力等不利因素。

综合分析，大公对公司“13 文登债/PR 文城资”、“14 文登债/14 文登债”、“16 文登债/16 文登债”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

- 威海市及文登区地方经济实力和财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 作为文登区最重要的基础设施投融资主体，公司继续得到文登区政府项目回购以及财政补贴等方面的支持；
- 公司在建工程及拥有土地资产规模仍较大，为未来收入的获得提供保障；

评级小组负责人：谷蕾洁  
评级小组成员：杨依水 刘雅美  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传 真：010-84583355  
Email：rating@dagongcredit.com



- 公司资产负债率仍处于较低水平，债务压力仍较轻。

### 不利因素

- 以土地使用权为主的存货在总资产中占比仍较高，其他应收款增长较快，资产流动性较弱；
- 2016 年，公司对外担保余额仍较大且大幅增加，存在一定的或有风险；
- 公司经营性净现金流净流出规模增加，仍缺乏对债务的保障能力。

## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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

根据大公承做的文登城资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司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

文登城资成立于 2003 年 6 月 30 日，是由文登市国有资产经营公司（现已更名为威海市文登区国有资产经营公司，以下简称“国有资产公司”）和文登市财政投资公司（以下简称“财政投资公司”）分别代表政府出资发起设立的国有企业，公司初始注册资本 10,000 万元人民币；2012 年两家股东按照原持股比例对公司增资 90,000 万元，其中 70,000 万元为资本公积转增实收资本，20,000 万元为货币出资；2014 年 8 月公司名称变更为威海市文登区城市资产经营有限公司，财政投资公司将其持有的 10,000 万元股权无偿划拨给公用资产公司。截至 2016 年末，公司注册资本 100,000 万元人民币，国有资产公司为公司唯一股东，实际控制人为文登区人民政府。

公司是文登区最重要的基础设施投资建设主体，负责文登区本级和南海新区部分基础设施建设的投资任务。公司分别于 2016 年 4 月 29 日和 2016 年 6 月 13 日出资成立全资子公司威海泰宏实业有限公司（以下简称“威海泰宏”）、威海汇昌建设发展有限公司（以下简称“威海汇昌”），截至本报告出具日，公司拥有 2 家全资控股子公司。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券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
13 文登债 /PR 文城资	7 亿元	2013.03.06~ 2020.03.06	3 亿元用于文登市昆嵛山文化旅游开发建设项目，4 亿元用于昌阳河综合治理工程项目	已按募集资金要求全部投入使用
14 文登债 /14 文登债	12 亿元	2014.07.28~ 2021.07.28	用于文登市城市管网改造建设工程	已按募集资金要求全部投入使用
16 文登债 /16 文登债	10 亿元	2016.05.26~ 2023.05.26	用于文登圣经山旅游开发建设项目	截至目前，已按募集资金要求使用 63%

数据来源：根据公司提供资料整理



## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为4.43万亿元，同比增长14.1%，增速较去年同期增加7.6个百分点；政府性基金预算收入为1.15万亿元，同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大，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，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，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。

## 行业及区域环境

**随着新型城镇化战略进一步实施，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和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发



展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

#### 2016 年以来，威海市及文登区地方经济和财政实力继续增强，为公司提供了良好的外部环境

2016 年，威海市地区经济继续保持较快发展，实现生产总值 3,212.20 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.0%；全年规模以上工业增加值增长 7.3%，完成固定资产投资 2,879.35 亿元，同比增长 13.2%；全年实现地方一般公共预算收入 260.50 亿元，增长 10.2%，其中税收收入 208.97 亿元，增长 6.1%。2017 年 1~3 月，威海市生产总值同比增长 8.5%；全市规模以上工业增加值同比增长 7.74%。

表 2 2014~2016 年文登区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	766.4	7.9	715.9	9.0	681.9	10.3
一般公共预算收入	49.5	0.6	49.3	12.2	43.9	13.0
规模以上工业总产值 <sup>1</sup>	1,511.3	-10.9	1,883.5	8.3	-	-
规模以上固定资产投资	664.4	12.8	589.0	14.1	516.3	16.7
社会消费品零售总额	344.13	10.9	310.2	11.0	279.5	12.7
三次产业结构	8.0:45.12:46.88		8.1:46.5:45.4		8.5:49.2:42.3	

资料来源：2014 年及 2016 年来自文登区国民经济和社会发展统计公报，2015 来自文登区政府信息公开网站

2016 年，文登区地方经济实力继续增强，实现地区生产总值 766.39 亿元，同比增长 7.9%；规模以上工业总产值同比增长 8.3%。文登区已形成了机电工具、家纺制革和汽车及零部件三大产业集群，拥有天润曲轴、威力工具、森鹿制革、艺达家纺等骨干企业。

<sup>1</sup> 文登区规模以上工业总产值统计口径为年产量收入为 2,000 万以上（含）的非国有企业。



总体看来，2016 年，威海市及文登区地方经济实力继续增强，南海新区作为山东半岛蓝色经济区三大海洋新区之一，区域优势明显，为公司提供了良好的外部环境。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

2016 年，受益于政府性基金收入继续增加，文登区财政收入继续增加；政府性基金收入在地方财政收入中占比仍较大；以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长

2016 年，受益于土地市场行情持续活跃等因素的影响，文登区政府性基金收入继续增加，受此影响，文登区地方财政收入及财政本年收入均有所增长。

表 3 2014~2016 年文登区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	本年收入合计	167.00	159.71	131.12
	地方财政收入	149.51	144.21	116.27
	一般预算	49.52	49.25	43.89
	其中：税收收入	40.36	44.04	38.96
	政府性基金	99.87	94.84	72.20
	预算外资金	0.12	0.12	0.18
	转移性收入	17.49	15.50	14.85
	一般预算	16.73	14.54	13.56
	政府性基金	0.76	0.96	1.29
财政本年支出	本年支出合计	175.39	161.59	132.02
	地方财政支出	166.07	153.84	125.05
	一般预算	60.95	57.93	51.64
	政府性基金	105.00	95.79	73.23
	预算外资金	0.12	0.12	0.18
	转移性支出	9.32	7.75	6.97
本年收支净额		-8.39	-1.88	-0.90

资料来源：根据文登区财政局提供资料整理

2016 年，文登区地方财政收入在财政本年收入中占比为 89.53%，仍是文登区财政本年收入的主要来源；其中，政府性基金收入占地方财政收入的比重为 66.80%，占比仍较大，易受宏观环境和土地市场行情影响。同期，转移性收入同比继续增加，但整体规模仍较小。

2016 年，文登区一般预算收入继续保持稳定增长，对文登区地方财力仍形成较好的支撑，其中仍以税收收入为主。2016 年，受“营改增”影响，营业税规模大幅下降导致税收收入同比有所减少。



2016 年，文登区纳税前十名企业的行业分布仍主要集中在制造业、金融业及房地产业。

综合来看，2016 年，文登区财政收入继续增加，但政府性基金收入在地方财政收入中占比仍较大，易受宏观环境和土地市场行情影响；以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长。

## 财政支出及政府债务

### 2016 年，文登区政府性基金支出的大幅增加使文登区财政支出规模继续增长

2016 年，文登区地方财政支出继续增加，仍以一般预算支出和政府性基金支出为主。受社会保障和就业以及教育支出增加影响，文登区狭义刚性支出和广义刚性支出均有所增长。

表 4 2014~2016 年文登区一般预算支出中的刚性支出占比情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	60.95	100.00	57.93	100.00	51.64	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	34.52	56.64	33.21	57.33	31.25	60.52
社会保障和就业	10.49	17.21	11.13	19.22	10.41	20.16
医疗卫生	4.13	6.78	3.40	5.86	3.11	6.02
教育	15.33	25.15	14.56	25.14	12.95	25.08
一般公共服务	4.57	7.50	4.12	7.11	4.78	9.26
广义刚性支出 <sup>3</sup>	40.91	67.12	39.48	68.15	36.20	70.10

资料来源：根据文登区财政局提供资料整理

根据威海市文登区提供的地方政府债务余额，截至 2016 年末，文登区政府债务余额 102.99 亿元，其中一般债务 35.39 亿元、专项债务 67.60 亿元。

总体来看，2016 年，文登区一般预算支出和政府性基金支出的均有所增加，使得文登区财政支出规模继续增长。

## 经营与政府支持

### 2016 年，受土地转让收入减少影响，公司主营业务收入有所下降

2016 年，公司继续从事文登区基础设施投资建设，主营业务收入主要来自工程转让、土地转让以及房租收入，受土地转让收入减少影响，公司主营业务收入同比有所下降，受工程转让毛利率下降影响，主营业务毛利率继续下降。

<sup>2</sup> 狭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。

<sup>3</sup> 广义刚性支出除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、交通运输和工业商业金融（采掘电力信息、金融监管支出）等事务四个科目。



2016 年，公司转让虎山路、迎宾路项目、文山东路项目、文昌路项目、道路改建（二期）项目、垃圾处理厂、三河治理、城区道路建设等项目，实现工程转让收入 23.33 亿元。由于实际建设过程中原材料等工程费用较高，2016 年工程转让业务毛利率下降幅度较大。

表 5 2014~2016 年公司主营业务收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	25.82	100.00	26.18	100.00	24.63	100.00
工程转让	23.33	90.36	18.94	72.34	8.45	34.31
土地转让	1.40	5.42	6.12	23.38	8.99	36.50
委托代建	-	-	-	-	7.08	28.75
房租收入	1.09	4.22	1.12	4.28	-	-
主营业务毛利润	4.37	100.00	6.10	100.00	6.21	100.00
工程转让	2.93	67.08	3.57	58.52	1.69	27.21
土地转让	0.35	8.01	1.41	23.11	3.08	49.60
委托代建	-	-	-	-	1.42	22.87
房租收入	1.09	24.89	1.12	18.36	-	-
主营业务毛利率	16.92		23.31		25.22	
工程转让	12.57		18.85		20.00	
土地转让	24.99		23.04		34.26	
委托代建	-		-		20.06	
房租收入	100.00		100.00		-	

资料来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司出让文国用【2012】110125、文国用【2012】110126、文国用【2012】110127 号等 8 宗土地，形成土地转让收入 1.40 亿元，受文登区土地出让计划和宏观经济环境影响同比大幅减少。2016 年，由于没有委托代建项目进行结算，故仍未形成委托代建业务收入。

2016 年，公司实现房租收入 1.09 亿元，是政府划拨办公用房的租金收入，是主营业务收入和利润较为稳定的增长点，由于成本直接计入管理费用，故房租收入利润率为 100%。

综合来看，2016 年，受土地转让收入减少影响，公司主营业务收入同比有所下降，受工程转让毛利率下降影响，主营业务毛利率继续下降，房租收入成为主营业务毛利润较为稳定的增长点。

**作为文登区最重要的基础设施投资建设主体，公司继续获得文登区政府在项目回购和财政补贴等方面的支持；公司在建工程及拥有土地资产规模较大，为未来收入的获得提供保障**

公司是文登区最重要的基础设施投资建设主体，继续承担区本级和南海新区部分基础设施投资建设任务。



截至 2016 年末，公司主要在建项目包括城区管网和文登圣经山旅游开发建设项目等，概算总投资 58.69 亿元，已完成投资 43.34 亿元，仍需投资 15.35 亿元。

表 6 截至 2016 年末公司项目建设概况（单位：亿元）

项目名称	概算投资	已完成投资	建设期限
城区管网	25.56	25.96	2013.11~2017.01
文登圣经山旅游开发建设项目	16.50	10.28	2015.08~2017.09
南海新区北部盐碱地平整及基础设施建设项目	10.01	5.09	2016.04~2018.03
文登圣经山旅游基础设施建设项目	6.62	2.01	2016.08~2018.07
合计	58.69	43.34	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司继续获得文登区政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。2016 年，根据文财字【2016】114 号文，威海市文登区财政局向公司无偿划入资金 11.78 亿元，债务置换资金 22.01 亿元作为对本公司的投资，不需偿还，以上两笔资金均计入资本公积。同期，公司收到基础设施建设财政补贴 7.04 亿元。

公司拥有大量土地资产，为未来持续实现土地转让收入提供了保障。截至 2016 年末，公司拥有土地价值 124.11 亿元，其中用于抵押的土地价值占土地总价值的 32.39%。

综合来看，作为文登区最重要的基础设施投资建设主体，公司承担了文登区重点市政工程，继续获得文登区政府财政补贴支持；同时，公司在建工程及拥有土地资产规模较大，为未来收入的获得提供保障。

## 公司治理与管理

文登城资是 2003 年 6 月 30 日由国有资产公司和财政投资公司分别代表政府出资发起设立的国有企业。截至 2016 年末，公司注册资本 100,000 万元人民币，国有资产公司仍为公司唯一股东，实际控制人是文登区人民政府。

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的公司法人治理结构。公司设立了计划财务部门，按照《企业会计准则》等有关规定，制定了独立的财务管理制度。公司对其投融资业务的风险制定了风险控制内部管理制度，制度对公司融资程序、现金流管理、资金调度使用等方面进行了较为严格的规定。总体来看，公司建立了比较健全、合理、完善的内部控制制度，能够有效地实施对公司生产经营各重要环节和业务的控制。

公司作为文登区最重要的基础设施投融资主体，承担了区本级的路网等基础设施投资建设任务；公司基础设施在建项目规模较大，且

拥有大量土地资产为未来收入提供了保障；同时，继续得到文登区政府的财政补贴支持。综合来看，公司仍拥有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2016 年财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>4</sup>对公司 2016 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。截至 2016 年末，公司纳入合并范围内的子公司共计 2 家，分别为威海汇昌和威海泰宏。

### 资产质量

**2016 年末，随着公司项目建设的推进，总资产规模有所增长；以土地使用权为主的存货及其他应收款在总资产中占比仍较高，资产流动性较弱**

2016 年末，随着公司项目建设的推进，总资产规模有所增长，资产结构方面仍以流动资产为主，在总资产中的占比继续上升。

表 7 2014~2016 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.80	5.78	1.75	0.61	3.70	1.27
其他应收款	47.11	14.49	37.50	12.97	18.99	6.51
存货	192.20	59.12	181.72	62.85	198.87	68.14
流动资产合计	258.10	79.39	220.97	76.42	221.56	75.92
在建工程	43.34	13.33	46.76	16.17	48.50	16.62
固定资产	20.86	6.42	21.34	7.38	21.73	7.45
非流动资产合计	66.99	20.61	68.16	23.58	70.29	24.08
资产总计	325.10	100.00	289.13	100.00	291.85	100.00

公司流动资产仍主要由货币资金、存货和其他应收款构成，存货占比仍较高。2016 年公司长期借款增加，货币资金大幅增长。公司其他应收款主要是往来款及建筑工程款，2016 年末，随着公司项目建设的推进，其他应收款规模继续增加，其中对威海市文登区财政局应收往来款占比最高，账龄一年以内的其他应收款占比为 69.10%，1~2 年占比 19.73%。截至 2016 年末，存货仍主要由土地和工程项目构成，分别占比 64.57%和 35.19%，其中受限的土地金额为 40.20 亿元。

<sup>4</sup> 根据证监会官方网站 2016 年 4 月 15 日《证监会通报 2015 年度审计、评估机构检查处理情况》中披露，证监会对中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）采取了出具警示函的行政监管措施。



表 8 截至 2016 年末其他应收款应收金额及账龄情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	其他应收款占比	款项性质
威海市文登区财政局	16.80	1 年以内	35.67	往来款
威海庆文实业有限公司	10.00	1 年以内	21.23	往来款
山东省艺达有限公司	4.02	2 年以内	8.53	借款
威海文盛石材公司	2.70	4 年以内	5.73	往来款
威海蓝创建设投资有限公司	5.56	2 年以内	11.80	借款
山东文登农村商业银行股份有限公司	3.00	1~2 年	6.37	往来借款
其他	5.03	-	10.67	-
合计	47.11	-	100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司非流动资产仍主要由在建工程和固定资产构成。其中，公司在建工程规模同比有所减少，主要由于香水河下游综合治理、抱龙河上游工程由在建工程转入存货；固定资产主要为政府划拨的房屋及建筑物，2016 年末同比小幅下降。

截至 2016 年末，公司受限资产为 40.67 亿元，在总资产和净资产中占比分别为 12.51%和 17.07%，包括 0.26 亿元货币资金、40.20 亿元存货和 0.21 亿元固定资产。

综合来看，2016 年末，随着公司项目建设的推进，总资产规模有所增长；以土地使用权为主的存货及其他应收款在总资产中占比仍较高，资产流动性较弱。

## 资本结构

**2016 年末公司负债规模和有息负债规模均有所增长，有息债务占负债总额比重仍很高；对外担保余额仍较高且大幅增加，存在一定的或有风险**

2016 年末，公司负债总额同比有所增长，仍以非流动负债为主，资产负债率小幅上升。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016 年末，公司其他应付款主要是应付中国农发重点建设基金有限公司的借款 2.14 亿元，账龄在一年以内。同期，一年内到期的非流动负债包括 1.01 亿元长期借款和 6.80 亿元应付债券。

公司的非流动负债由长期借款和应付债券构成。随着融资规模的扩大，2016 年末，公司长期借款规模继续增长；截至 2016 年末，公司应付债券包括 2011 年发行的 13 亿元的“11 文登债”、2013 年发行的 7 亿元的“13 文登债/PR 文城资”、2014 年发行的 12 亿元“14 文登债/14 文登债”、公司于 2015 年 8 月发行的 3 亿元非公开私募债（“普惠-粤股交城资债 1 期 001-150”）以及 2016 年发行的 10 亿元“16 文登债”。



表 9 2014~2016 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	14.13	16.27	14.12	18.87	19.06	25.13
非流动负债合计	72.70	83.73	-	-	-	-
长期负债合计	-	-	60.71	81.13	56.77	74.87
负债总额	86.83	100.00	74.83	100.00	75.83	100.00
有息债务合计	80.53	92.71	69.16	92.42	70.71	93.25
其中：其他应付款 <sup>5</sup>	2.29	2.63	3.29	4.39	0.50	0.66
一年内到期的非流动负债	7.81	8.99	-	-	-	-
一年内到期的长期负债	-	-	7.81	10.44	13.44	17.72
长期借款	35.90	41.34	27.11	36.23	24.77	32.67
应付债券	36.80	42.38	33.60	44.90	32.00	42.20
资产负债率	26.71		25.88		25.98	

2016 年末，公司有息债务为 80.53 亿元，在总负债中的占比仍较高，主要构成是长期借款和应付债券。从债务期限结构来看，公司有息债务期限较分散。

表 10 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	7.83	12.70	27.30	10.00	16.60	6.10	80.53
占比	9.72	15.77	33.90	12.42	20.61	7.58	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，所有者权益为 238.27 亿元，同比增长 11.19%。受益于威海市文登区财政局向公司无偿划入资金 11.78 亿元以及向公司投入 22.01 亿元债务置换资金，公司资本公积有所增加。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 112.35 亿元，担保比率为 47.15%，较 2015 年大幅增加，主要为对威海市文登区蓝海投资开发有限公司（以下简称“蓝海投资”）48.15 亿元、文登水利 35.18 亿元、威海市文登区自来水公司 6.69 亿元、文登交建 6.40 亿元等担保（担保明细见附件 3）。蓝海投资主要承担威海市文登区以及下属南海新区基础设施建设投融资职能，委托代建业务是公司的全部收入来源；文登水利为公司关联公司，主要从事水利设施、水利配套设施、公益设施进行投资、开发、建设及运营管理；文登交建为公司关联公司，主要从事港口开发、建设，受委托负责土地、基础设施、公用设施的资产经营，实施土地收购、储备、整理，企业资产管理服务以及投资水利工程项目等业务。公司对外担保企业 2016 年主要财务指标详见表 11，公司未提供其他被担保企业的财务报表。公司对外担保余额较

<sup>5</sup> 2014~2016 年公司其他应付款付息项分别为 4,944 万元、6,337 万元以及 220 万元。



大，存在一定或有风险。

表 11 公司对外担保企业 2016 年主要财务指标（单位：亿元、%）

单位名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	231.99	35.24	31.47	2.63
威海市文登区水利建设开发有限公司	90.89	12.62	4.32	0.09
威海市文登区交通建设开发有限公司	32.03	2.81	4.96	0.01

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016 年末公司负债规模和有息负债规模均有所增长，有息债务占比仍很高；对外担保余额规模仍较高且大幅增加，存在一定的或有风险。

### 盈利能力

2016 年，公司主营业务收入有所减少，期间费用对公司盈利能力仍有一定的影响；财政补助收入仍是公司利润的重要补充

公司主营业务收入主要来源于工程转让、土地转让和房租收入，2016 年受土地转让收入下降影响公司主营业务收入有所减少。

表 12 2014~2016 年公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	25.82	-	-
主营业务收入	-	26.19	24.63
营业成本	21.45	-	-
主营业务成本	-	20.08	18.42
毛利率	16.92	-	-
主营业务毛利率	-	23.31	25.22
管理费用	1.22	3.08	2.74
财务费用	3.87	2.90	2.89
期间费用	5.09	5.98	5.63
期间费用/营业收入	19.73	-	-
期间费用/主营业务收入	-	22.86	22.85
营业利润	-3.04	-1.35	-0.79
补贴收入	7.04	5.63	4.71
利润总额	4.01	4.29	3.87
净利润	4.01	4.29	3.87
总资产报酬率	2.45	2.50	2.40
净资产收益率	1.68	2.00	1.79

2016 年，公司期间费用主要为财务费用和管理费用，同比略有减少，占主营业务收入的比重仍较高，对营业利润产生一定影响。同期，



政府补助仍是公司利润的重要补充，2016 年，财政补助收入为 7.04 亿元，同比有所增加。

2016 年，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所降低。

综合来看，2016 年，公司主营业务收入有所减少，期间费用对公司盈利能力仍有一定的影响，政府补助收入仍是公司利润的重要补充。

## 现金流

**2016 年，公司经营性净现金流继续保持净流出且流出规模有所增加，仍缺乏对债务的保障能力**

2016 年，公司存货支出规模增加且往来款流入减少，公司经营性现金净流出规模有所增加，仍缺乏对债务的保障能力。

表 13 2014~2016 年公司现金流量及部分偿债指标（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-8.19	-0.81	-21.46
投资性净现金流	-2.68	-0.05	-0.18
筹资性净现金流	27.66	-1.09	17.52
现金回笼率（%）	101.38	100.00	101.62
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.56	-0.18	-5.19
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.60	1.69	1.70
经营性净现金流/流动负债（%）	-57.99	-4.89	-128.36
经营性净现金流/总负债（%）	-10.14	-1.08	-31.69

2016 年，公司无投资性现金流入，公司对上海熠琦企业管理合伙企业（有限合伙）和威海市青文城市建设投资中心（有限合伙）增加投资使得投资所支付的现金增加，2016 年投资性现金流出规模同比有所增加；2016 年，随着开工项目的增多及新一期债券的发行，公司筹资力度加大，筹资性现金流入规模大幅增加，由净流出转为净流入。

总体来看，2016 年，公司经营性净现金流继续保持净流出且流出规模有所增加，仍缺乏对债务的保障能力。

## 偿债能力

2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 18.26 倍和 4.66 倍，流动资产能够实现对流动负债的覆盖，短期偿债能力较好。同期，公司资产负债率为 26.71%，仍处于较低水平，尚有一定融资空间。同时，公司同各银行建立了良好的关系，截至 2017 年 3 月末，获得授信额度合计 33.21 亿元，已用额度 31.21 亿元，未用额度 2 亿元。但是，公司经营性净现金流仍为负，对债务缺乏保障能力。

另一方面，作为文登区最重要的基础设施建设投融资主体，公司在文登区地区经济发展中拥有重要地位，继续获得政府在财政补贴方面的支持，预计未来，公司将继续获得政府相关支持。综合来看，公司偿债能力很强。



## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 4 月 28 日，公司本部有 5 笔已结清关注类贷款。截至本报告出具日，公司发行的“11 文登债”、“14 文登债/14 文登债”及“16 文登债/16 文登债”到期利息均已按期偿付，尚未到还本日；“13 文登债/PR 文城资”已于 2016 年 3 月及 2017 年 3 月提前偿付本金合计 2.8 亿元，到期利息均已按期偿付。

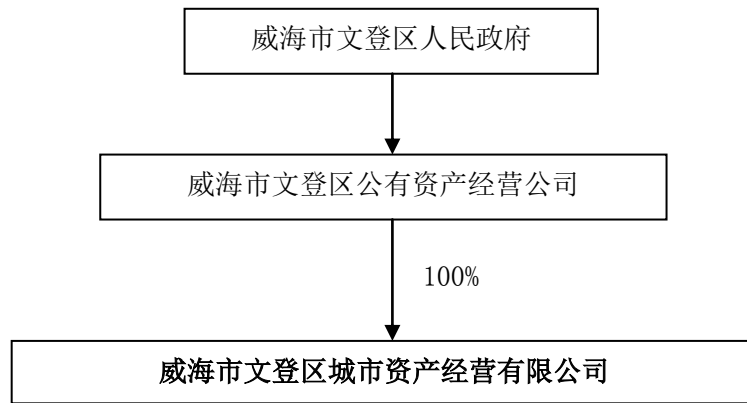
## 结论

2016 年以来，威海市及文登区地方经济和财政实力继续增强，公司面临良好的外部发展环境；作为文登区最重要的基础设施建设投资主体，公司继续承担区本级以及南海新区部分基础设施建设的投资任务，继续得到文登区政府的项目回购以及财政补贴等方面的支持；在建工程及拥有土地资产规模仍较大，为未来收入的获得提供保障；公司资产负债率仍处于较低水平，债务压力较轻。同时，公司以土地使用权为主的存货在总资产中占比仍较高，且其他应收款增长较快，资产流动性较弱；2016 年，公司对外担保余额较大且大幅增加，存在一定的或有风险；同期，公司经营性净现金流净流出规模增加，仍缺乏对债务的保障能力。预计未来 1~2 年，文登区政府仍将给予公司较强支持。

综合分析，大公对公司“13 文登债/PR 文城资”、“14 文登债/14 文登债”、“16 文登债/16 文登债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

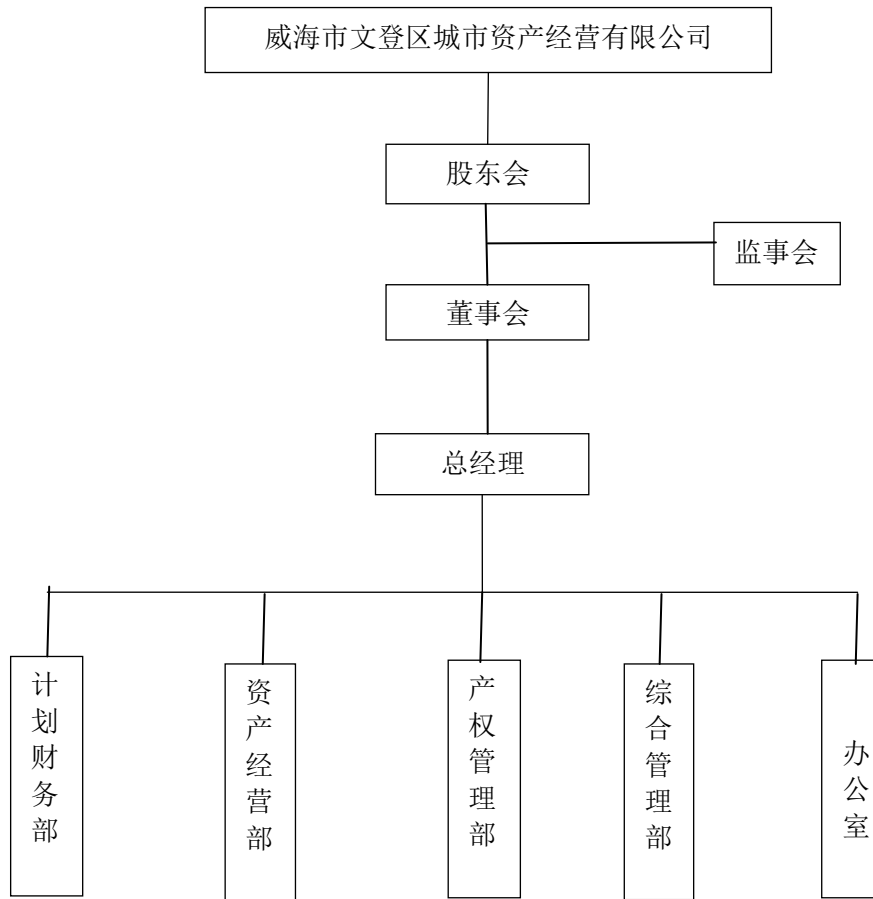


附件 1 截至 2016 年末威海市文登区城市资产经营有限公司股权结构图





## 附件2 截至2016年末威海市文登区城市资产经营有限公司组织结构图





### 附件 3 截至 2016 年末威海市文登区城市资产经营有限公司对外担保情况

单位：亿元

被担保企业	担保金额	担保期限	担保方式
威海市文登区蓝海投资开发有限公司	0.20	2016.03.10~2017.03.07	保证
	0.45	2016.03.23~2017.03.16	保证
	30.51	2015.07.17~2030.07.16	抵押/保证
	1.00	2016.03.31~2017.03.31	保证
	1.00	2016.01.06~2017.01.06	保证
	15.00	2016.04.27~2023.10.26	质押
威海市文登区水利建设开发有限公司	31.18	2016.02.26~2036.02.25	保证
	4.00	2016.05.27~2021.05.21	保证
威海市文登区自来水公司	3.00	2015.06.02~2018.06.02	抵押
	0.58	2015.11.04~2018.11.04	保证
	0.58	2015.09.08~2018.09.08	保证
	1.50	2014.09.30~2018.09.29	保证
	0.64	2016.03.23~2017.03.17	保证
	0.39	2016.02.02~2018.02.02	抵押
威海市文登区交通建设开发有限公司	3.43	2016.01.12~2028.01.11	保证
	2.00	2016.04.22~2021.04.20	抵押
	0.97	2016.01.12~2028.01.11	抵押
威海市文登热电厂有限公司	0.34	2013.09.23~2020.09.22	保证
	0.20	2013.11.05~2020.09.22	保证
	0.14	2013.10.08~2020.09.22	保证
威海蓝创建设投资有限公司	2.40	2014.08.15~2019.08.14	抵押
	2.02	2016.12.26~2019.12.28	保证
	1.00	2016.07.02~2017.07.02	保证
	1.50	2016.05.26~2019.05.27	保证
威海市文登区市政工程管理处	0.40	2015.08.07~2017.08.07	抵押
	0.30	2016.03.24~2021.03.23	保证
威海市文登区妇幼保健院	0.26	2016.03.21~2017.03.14	保证
威海创文建设工程有限公司	0.49	2015.11.26~2020.11.25	保证
威海富德装饰工程有限公司	0.46	2016.03.18~2021.03.15	保证
威海蓝创进出口有限公司	0.88	2015.12.08~2018.12.08	保证

附件 3 截至 2016 年末威海市文登区城市资产经营有限公司对外担保情况 (续表)

单位：亿元

被担保企业	担保金额	担保期限	担保方式
文登市米山水库管理局	0.65	2013.05.16~2018.05.16	抵押
文登市西郊热电有限公司	0.30	2016.10.20~2018.10.19	抵押
威海文盛石材有限公司	0.64	2016.03.24~2017.03.20	保证
文登市园林绿化工程处	0.49	2016.03.25~2021.03.24	保证
威海市厚德科技孵化器有限公司	0.45	2016.03.21~2021.03.15	保证
威海思源农业科技服务有限公司	0.44	2016.03.18~2021.03.14	保证
文登市广播电视台	0.34	2016.08.08~2018.08.07	保证
威海金泰物流有限公司	0.22	2016.04.19~2018.04.18	保证
威海汇昌建设发展有限公司	2.00	2016.12.01~2024.12.01	保证
合计	112.35	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

**附件 4 威海市文登区城市资产经营有限公司主要财务指标表**

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2016 年	2015 年	2014 年
<b>资产类</b>			
货币资金	187,980	17,500	37,007
其他应收款	471,060	375,025	189,899
存货	1,922,009	1,817,153	1,988,729
流动资产合计	2,581,048	2,209,678	2,215,635
固定资产净额	208,617	213,424	217,306
在建工程	433,426	467,608	484,984
固定资产合计	—	681,031	702,291
总资产	3,250,992	2,891,309	2,918,526
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	5.78	0.61	1.27
其他应收款	14.49	12.97	6.51
存货	59.12	62.85	68.14
流动资产合计	79.39	76.42	75.92
在建工程	13.33	16.17	16.62
固定资产净额	6.42	7.38	7.45
<b>负债类</b>			
其他应付款	22,875	32,876	4,983
一年内到期的非流动负债	78,090	—	—
一年内到期的长期负债	—	78,130	134,385
流动负债合计	141,314	141,207	190,552
长期借款	359,000	271,090	247,725
应付债券	368,000	336,000	320,000
非流动负债合计	727,000	—	—
长期负债	—	607,090	567,725
负债合计	868,314	748,297	758,277
<b>占负债总额比 (%)</b>			
其他应付款	2.63	4.39	0.66
一年内到期的非流动负债	8.99	—	—
一年内到期的长期负债	—	10.44	17.72
流动负债合计	16.27	18.87	25.13
长期借款	41.34	36.23	32.67
应付债券	42.38	44.90	42.20
非流动负债合计	83.73	—	—
长期负债	—	81.13	74.87

**附件4 威海市文登区城市资产经营有限公司主要财务指标(续表1)**

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2016 年	2015 年	2014 年
<b>权益类</b>			
实收资本	100,000	100,000	100,000
资本公积	2,029,784	1,830,211	1,890,297
盈余公积	25,405	21,369	17,084
未分配利润	227,489	191,432	152,867
所有者权益	2,382,677	2,143,012	2,160,248
<b>损益类</b>			
营业收入	258,158	-	-
主营业务收入	-	261,850	246,321
营业成本	214,468	-	-
主营业务成本	-	200,801	184,187
主营业务利润	-	46,385	48,365
管理费用	12,233	30,847	27,380
财务费用	38,699	28,999	28,897
营业利润	-30,356	-13,461	-7,912
补贴收入	70,449	56,311	47,104
利润总额	40,092	42,850	38,686
净利润	40,092	42,850	38,686
<b>占营业收入比(%)<sup>6</sup></b>			
营业成本	83.08	-	-
主营业务成本	-	76.69	74.78
主营业务利润	-	17.71	19.63
管理费用	4.74	11.78	11.12
财务费用	14.99	11.07	11.73
营业利润	-11.76	-5.14	-3.21
利润总额	15.53	16.36	15.71
净利润	15.53	16.36	15.71
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-81,923	-8,115	-214,639
投资活动产生的现金流量净额	-26,831	-465	-1,800
筹资活动产生的现金流量净额	276,634	-10,927	175,239
<b>财务指标</b>			
EBIT	79,780	72,168	70,137

<sup>6</sup> 旧准则下，为“占主营业务收入比(%)”。

**附件 4 威海市文登区城市资产经营有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	新准则	旧准则	
	2016 年	2015 年	2014 年
EBITDA	84,134	76,516	70,137
总有息债务	805,310	691,557	707,054
毛利率（%）	16.92	—	—
主营业务毛利率（%）	—	23.31	25.22
总资产报酬率（%）	2.45	2.50	2.40
净资产收益率（%）	1.68	2.00	1.79
资产负债率（%）	26.71	25.88	25.98
债务资本比率（%）	25.26	24.40	24.66
长期资产适合率（%）	464.17	403.46	388.11
流动比率（倍）	18.26	15.65	11.63
速动比率（倍）	4.66	2.78	1.19
保守速动比率（倍）	1.33	0.12	0.19
存货周转天数（天）	3,138.22	3,411.62	3,817.37
经营性净现金流/流动负债（%）	-57.99	-4.89	-128.36
经营性净现金流/总负债（%）	-10.14	-1.08	-31.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.56	-0.18	-5.19
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.52	1.59	1.70
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.60	1.69	1.70
现金比率（%）	133.02	12.39	19.42
现金回笼率（%）	101.38	100.00	101.62
担保比率（%）	47.15	34.32	11.16

附件 5 各项指标的计算公式<sup>7</sup>

1. 主营业务毛利率 (%) =  $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入}) \times 100\%$
  2. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
  3. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
  4. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
  5. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
  6.  $\text{EBIT} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
  7.  $\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{摊销} (\text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销})$
  8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
  9. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
  10. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
  11.  $\text{总有息债务} = \text{短期有息债务} + \text{长期有息债务}$
  12.  $\text{短期有息债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{其他流动负债} (\text{应付短期债券}) + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他应付款} (\text{付息项})$
  13.  $\text{长期有息债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} (\text{付息项})$
  14.  $\text{资本化总额} = \text{总有息债务} + \text{所有者权益}$
  15.  $\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$
  16.  $\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
  17.  $\text{保守速动比率} = (\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
- 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$

<sup>7</sup> 因新会计准则施行, 2016 年以来的部分计算公式变动如下:

营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$   
长期资产适合率 =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产}$   
资本化总额 =  $\text{总有息债务} + \text{所有者权益}$   
保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$   
现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$   
存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$   
应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$   
现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$   
担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$



18. 存货周转天数=360/（主营业务成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数=360/（主营业务收入/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/主营业务收入×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 6 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。