



信用等级通知书

信评委函字[2017]Y042号

中诚信证券评估有限公司对启东市城市建设投资开发总公司及其拟发行的“2017年启东市城市建设投资开发总公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，启东市城市建设投资开发总公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2017年启东市城市建设投资开发总公司公司债券”的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年八月三十一日

2017 年启东市城市建设投资开发总公司公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	启东市城市建设投资开发总公司
发行规模	13 亿元
债券期限	7 年
债券利率	本期公司债券采用固定利率发行，发行利率通过簿记建档、集中配售的方式最终确定
偿还方式	每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付
担保主体	中证信用增进股份有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

启动城投（合并口径）	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	115.37	125.20	128.18
总资产（亿元）	237.17	248.98	281.85
总债务（亿元）	74.65	99.06	130.98
营业总收入（亿元）	18.18	16.45	14.79
营业毛利率（%）	38.41	14.26	12.88
EBITDA（亿元）	10.68	6.01	3.42
所有者权益收益率（%）	5.78	3.47	1.86
资产负债率（%）	51.36	49.71	54.52
总债务/EBITDA（X）	6.99	16.48	38.31
EBITDA 利息倍数（X）	2.12	0.82	0.40

注：1、以上财务报告均执行新会计准则；

2、将各期财务报告中长期应付款纳入长期债务核算。

中证增	2015	2016
总资产（百万元）	5,395.24	6,091.24
风险准备金（百万元）	0.00	0.00
所有者权益（百万元）	4,227.81	4,435.51
主营业务收入（百万元）	23.54	189.80
利息收入（百万元）	4.30	24.33
投资收益（百万元）	134.40	260.74
净利润（百万元）	111.14	219.51
综合收益总额（百万元）	127.81	207.71

注：数据来源为公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计的 2015 年及 2016 年财务报告。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2017 年启东市城市建设投资开发总公司公司债券”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定启东市城市建设投资开发总公司（以下简称“启东城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，该级别反映了启动城投偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低；中诚信证评肯定了启东市持续发展的经济水平、政府在政策和资金等对公司发展的积极作用。同时，中诚信证评也关注到启东市财政实力略有下滑、未来存在一定的资本支出压力、债务规模持续增长且偿债指标不断弱化、应收款项规模较大形成资金挤占等因素对公司整体信用状况的影响。此外，中诚信证评考虑到中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期公司债券还本付息的保障作用。

正 面

- 启东市经济水平保持增长。2016 年，启东市完成地区生产总值 881.85 亿元，同比增长 9.5%，启东在全国县域经济竞争力百强县（市）中排名升至第 22 位。近年来，启东市经济实力不断增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- 政府给予其较强的支持力度。公司持续得到启东市政府在政策、资金等方面的有力支持。2015 年~2016 年，启东市财政局分别向公司拨款 2.71 亿元和 0.68 亿元，作为资本金投入；同期公司收到财政局政府债务置换 11.12 亿元和 19.19 亿元。2015 年，启东市财政局就保障房项目建设向公司拨款 1.40 亿元。同时，公司每年收到一定的政府补助，公司资本实力不断增强。
- 较极强的担保实力。中证增为本期公司债券提

供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保实力极强。

分析师

张卡 kzhang@ccxr.com.cn

卢梦晓 mxlu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年8月31日

关注

- 启东市财政收入略有下滑。2016年，启东市实现公共财政预算收入 71.03 亿元，同比下降 7.6%，其中税收收入 54.95 亿元，同比下降 13.4%，税收下降主要受宏观经济形势、“营改增”扩围、普惠性减税等因素影响。
- 公司在建和拟建项目未来存在一定的资本支出压力。截至 2016 年末，公司在建和拟建项目计划总投资 116.83 亿元，未来尚需投资 56.13 亿元，其中 2017 年计划投资 27.24 亿元，较大规模的资本支出将给公司的资金周转带来较大压力。
- 公司债务规模持续较快增长，偿债指标不断弱化。随着公司融资力度的增强，债务压力呈现较快增长态势，同时偿债能力不断弱化。截至 2016 年末，公司总债务大幅增至 130.98 亿元，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 38.31 倍和 0.40 倍，EBITDA 对债务本息覆盖能力不足。
- 应收款项规模较大，形成一定资金挤占。截至 2016 年末，公司其他应收款和应收账款共计 77.49 亿元，占总资产的 27.39%，对公司形成一定资金挤占。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对启东市城市建设投资开发总公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

启东市城市建设投资开发总公司原名为启东市城市投资经营中心，成立于 2005 年 11 月，以生产、供应自来水为主要业务，是承担全市区域供水职能的全民所有制企业，由启东市住房和城乡建设局（以下简称“启东市住建局”）货币出资 6,000 万元，出资比例 100%。2015 年 8 月，公司正式更名为“启东市城市建设投资开发总公司”，同年股东更变为启东市国有资产监督管理委员会（以下简称“启东市国资办”）。截至 2016 年末，公司注册资本 5.80 亿元，由启东市国资办 100% 控股，实际控制人为启东市人民政府。

公司是启东市重要的基础设施建设主体，经营范围包括自来水生产与供应、道路工程建设、水利设施工程开发建设、房屋工程施工、桥梁工程施工、国有资产投资与管理等。公司主要业务板块包括城市基础设施配套建设、保障房建设以及自来水销售业务等。

截至 2016 年末，公司总资产 281.85 亿元，所有者权益合计 128.18 亿元，资产负债率 54.52%；2016 年，公司实现营业总收入 14.79 亿元，净利润 2.38 亿元，经营活动净现金流-26.29 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	2017 年启东市城市建设投资开发总公司公司债券
发行总额	13 亿元
债券期限	7 年
债券利率	本期公司债券采用固定利率发行，发行利率通过簿记建档、集中配售的方式最终确定。
偿还方式	每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。
募集资金用途	5 亿元用于启东市惠丰镇双庆村棚户区改造项目，8 亿元用于启东市汇龙镇南郊家园棚户区改造项目。

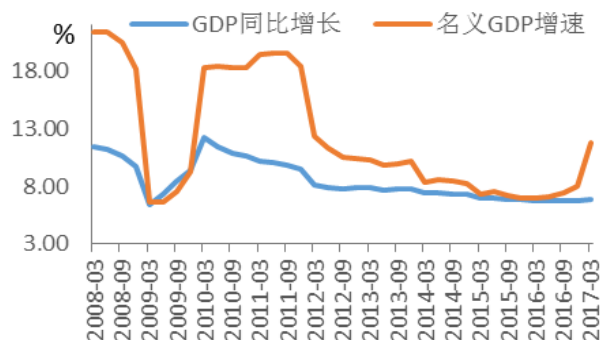
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

区域经济财政分析

宏观经济环境

随着世界经济的复苏，国内供给侧改革成效渐现，2017 年一季度宏观经济延续了 2016 年下半年以来企稳向好态势，实现良好开局。一季度实现国内生产总值 180,683 亿元，GDP 实际增速 6.9%，名义 GDP 增速连续五个季度回升，攀升至 11.83%，为 2014 年以来名义增速首次超过 10%。但当前实体经济复苏基础仍然较为羸弱，经济增长中的深层次问题依然未能得到有效解决，房地产调控趋严带来的下行压力或逐渐显现，预计 2017 年宏观经济“前高后稳”。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从三大需求来看，2017 年一季度，投资对经济增长贡献率有所下降，最终消费贡献率大幅回升，外需贡献率由负转正。固定资产投资稳步回升，民间投资增长略有恢复；消费增速小幅下行，其中，受汽车购置税优惠取消影响，汽车类消费增速出现较大幅度回落；全球经济复苏和国内经济企稳向好对外贸形成支撑，进出口保持了较快增长。从产业发展来看，工业对经济增长的拉动作用回升，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，为 2015 年以来季度最高增速，绝大部分行业增加值同比保持增长，1~2 月份工业利润实现超预期增长，产能去化尤其是上游行业产能去化效果逐步显现。从价格水平来看，CPI 于 1 月份达到 2014 年以来的阶段性高点，2~3 月份受食品价格持续下降影响有所回落；大宗商品价格上涨趋缓带动 PPI 于 2 月份见顶回落。从先行指标来看，制造业 PMI 连续保持在景气区间。

尽管一季度经济企稳向好，但可能困扰中国经

济发展的深层次问题依然没能有效解决,2017 年仍需关注经济运行中的以下风险:一是当前非金融企业部门尤其是国有部门的债务水平仍然过高,需要关注货币政策边际趋紧背景下企业部门的债务释放风险。二是上一轮房价大幅上涨,居民高杠杆购房导致居民部门债务水平提高,将对消费产生挤出效应。三是实体企业成本提高。一方面,PPI、PPIRM 剪刀差持续走阔,需关注上游价格上涨对于中下游企业利润空间的挤压效应;另一方面,金融去杠杆背景下市场利率抬升,企业融资成本上升。四是2017 年基建投资的增长受资金来源和高基数约束难以再上台阶,严厉调控下房地产投资大概率回落,有可能对经济增长带来压力。五是从国际环境来看,全球宽松货币周期进入尾声,美联储加息和“缩表”预期加大人民币贬值压力,仍需警惕资本流出风险。

防风险、调结构、稳增长是 2017 年宏观经济调控的关键。2017 年,供给侧改革继续进行,“三去一降一补”持续推进,中下游行业或仍将面临持续的产能去化与重组过程,通过产能和杠杆的去化,调整产业结构,提高企业抗风险能力。此外,通过政府简政放权、国企混改、鼓励创新等体制机制改革,进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用,释放市场主体尤其是民间资本活力。此外,雄安新区建设、“一带一路”战略着眼长远,为中国经济发展注入希望和活力。从防风险角度看,一是因城施策,差异化进行房地产调控;二是通过债转股、加强国有企业预算硬约束等方式,降低非金融企业部门杠杆率水平;三是加强金融监管,持续推进金融去杠杆,遏制资金“脱实向虚”;四是货币政策边际趋紧,通过多种货币政策工具的运用实现稳健中性的政策目标。财政政策更为强调“积极有效”,赤字率基本与上年持平,财政刺激力度边际递减。总体来看,改革持续推进,短期内可能会给经济增长带来压力,但长远来看,有利于夯实中国经济稳健发展基础。

启东市经济概况

启东市是江苏省南通市下辖县级市,地处长江入海口,城市三面环水,集黄金水道、黄金海岸、

黄金大通道于一身,是江苏省出江入海的重要门户。启东市与上海市隔江相望,距浦东直线距离仅 50 多公里,启东市具有较强的区位优势。同时,启东市是全国著名的“海洋经济之乡”,拥有 203 公里江海岸线,60 多万亩滩涂。吕四渔场是全国四大渔场之一,吕四渔港是全国六大中心渔港之一,每年海产品捕捞量占江苏省的 1/3。

2016 年,启东在全国县域经济竞争力百强县(市)中排名升至第 22 位;在全国创新创业中小城市百强县(市)中排名升至第 11 位;北京大学生命科学院华东产业研究院落户启东、海工船舶园入选江苏首批海洋经济创新示范园区;2016 年,启东在南通市综合考核中荣获一等奖,分别荣膺全国国土资源节约集约模范市、全国休闲农业与乡村旅游示范县。

启东市经济实力不断增强,地区生产总值平稳增长,受经济下行压力的影响,增速放缓,但仍保持了较快的水平。2016 年,启东市完成地区生产总值 881.85 亿元,同比增长 9.5%。其中,第一产业增加值 66.58 亿元,与上年持平;第二产业增加值 422.85 亿元,比上年增长 9.6%;第三产业增加值 392.42 亿元,比上年增长 11.0%。三次产业比例由 2015 年的 8.1:48.5:43.4 调整优化为 7.6:47.9:44.5。启东市在全国县域经济竞争力百强县(市)中排名升至第 22 位。2016 年全市按户籍人口计算的人均地区生产总值为 78,730 元。

2016 年全社会完成固定资产投资 614.84 亿元,同比增长 14.1%。分产业看,第一产业完成投资 0.28 亿元,同比增长 3.7%;第二产业完成投资 352.69 亿元,同比增长 7.1%;第三产业完成投资 261.87 亿元,同比增长 25.0%。第三产业投资额占全社会固定资产投资的比重达 42.6%,比上年提高 3.7 个百分点。

表 2: 2014 年~2016 年启东市经济发展情况(亿元、%)

	2014	2015	2016
地区生产总值	739.13	803.14	881.85
地区生产总值增速	10.6	9.8	9.5
固定资产投资	483.41	539.06	614.84
固定资产投资增速	18.7	11.5	14.1

资料来源:启东市国民经济和社会发展统计公报,中诚信证评整理

启东市财政实力

2016 年，启东市实现公共财政预算收入 71.03 亿元，同比下降 7.6%，其中税收收入 54.95 亿元，同比下降 13.4%，税收下降主要受宏观经济形势、“营改增”扩围、普惠性减税等因素影响。

2016 年，启东市政府性基金收入为 34.27 亿元，同比下降 17.1%，主要是受房地产宏观调控影响，启东市土地出让进程放缓。2016 年启东市公共财政预算支出完成 89.02 亿元，当年财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 79.79%，财政平衡有所减弱。

表 3：2014 年~2016 年启东市财政收支情况（亿元、%）

	2014	2015	2016
公共财政预算收入	67.25	76.86	71.03
其中：税收收入	55.90	63.44	54.95
上级补助收入	19.18	19.54	20.07
其中：返还性收入	3.34	3.28	3.27
一般性转移支付	4.29	7.44	8.43
专项转移支付	11.55	8.82	8.37
政府性基金收入	53.26	41.35	34.27
公共财政预算支出	73.99	86.28	89.02
公共预算收入/公共预算支出	90.89	89.08	79.79

资料来源：启东市财政局，中诚信证评整理

政府债务方面，截至 2016 年末，启东市地方政府债务余额（直接债务余额+担保债务余额*50%）为 121.45 亿元，其中直接债务余额 121.44 亿元。2016 年末，启东市政府债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 83.04%，地方政府债务风险总体可控。

总体上看，近年来启东市经济实力稳定增长，但增速持续放缓，同时受税收及政府性基金收入减少影响，2016 年财政实力有所减弱。

竞争优势

公司是启东市重要的基础设施投资建设主体，承担了启东市内较大规模的基础设施建设、保障房建设等任务，得到了启东市政府在政策和资金等方面的有力支持。根据启政发【2008】143 号文，对公司承建的政府投资项目由启东市政府进行回购，并按项目审核决算价的 8% 付予承建方工程项目建

设收入，最终收费金额及方式以双方就每个具体项目的最终协商决定为准。

近年来，公司在资产注入、政府补贴等方面获得了启东市政府的大力支持，为公司项目建设和债务偿还提供了有力的保障。2015 年~2016 年，启东市财政局分别向公司拨款 2.71 亿元和 0.68 亿元，作为资本金投入，全部计入当期资本公积；同期，公司收到财政局政府债务置换 11.12 亿元和 19.19 亿元，计入公司长期应付款。2015 年，启东市财政局就保障房项目建设向公司拨款 1.40 亿元，计入公司专项应付款。

政府补助方面，2014 年~2016 年公司获得的政府补助分别为 3.22 亿元、3.80 亿元和 1.80 亿元，为公司项目建设和债务偿还提供了一定保障。

综上所述，中诚信证评认为公司具有较强的抗风险能力。

业务运营

2016 年，公司实现营业总收入 14.79 亿元，其中工程建设收入 14.28 亿元，占营业总收入的 96.55%；供水及污水处理收入 0.39 亿元，占比 2.64%。

基础设施建设业务

公司基础设施建设任务主要由子公司启东市新城建设投资发展有限公司（以下简称“新城建设公司”）和启东市建投投资公司（以下简称“建投公司”）负责。根据启政发【2008】143 号文，公司承建的政府投资项目由启东市政府进行回购，并按项目审核决算价加成一定比例付予承建方工程项目建设收入，最终收费金额及方式以双方就每个具体项目的最终协商决定为准。具体操作来看，公司通过自筹资金和外部融资等方式先行垫资建设，启东市政府根据工程项目进度和公司实际投入情况与公司结算。截至 2016 年末，公司完成的工程包括绿化工程、东延工程等，当期确认基础设施代建收入 8.94 亿元，较 2015 年大幅下降 7.21 亿元，主要系工程进度及政府回购规模影响所致。

截至 2016 年末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 56.28 亿元，已完成投资 35.29 亿元，未来尚需投资 20.99 亿元，其中 2017 年计划投

资 14.22 亿元，在建项目基本于 2018 年前完工；同期末，公司拟建项目主要有金沙江路、大兴线西复线等项目，计划总投资 2.98 亿元，其中 2017 年计划投资 0.80 亿元，公司未来面临一定的资本支出压力。

表 4：截至 2016 年末主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	累计完成投资	完工时间
世纪大道	7.25	6.60	2017.11
中央路新建	6.15	4.66	--
丁仓港路	3.00	2.78	2017.01
和平路改造	3.50	1.93	2018.08
一期工程	2.98	2.20	2017.04
通吕线	3.40	1.29	2018.09
江海南路改造	3.80	2.35	2017.01
惠阳路新建工程	2.50	2.04	2017.01
南苑路拓宽工程	2.30	1.20	2017.01
城市景观改造	2.50	1.50	2018.01
人民路	3.50	2.40	2017.12
建设路	2.10	1.60	--
启东市区域供水通久线（启东段）	1.20	0.16	2018.02
新城区道路建设	1.16	0.41	2018.10
人民东路东延改造	1.65	1.57	--
庙港河整治	1.08	0.98	2017.04
通久线	5.71	0.51	2018.06
紫薇路	0.62	0.42	2017.04
南海线	0.78	0.41	2018.04
钱塘江路新建工程	1.10	0.28	2018.04
合计	56.28	35.29	--

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

保障房建设业务

公司保障房建设业务主要由子公司启东市保障房建设投资有限公司（以下简称“保障房公司”）负责运营。

保障房公司是启东市保障房建设主体之一，从事启东市主城区棚户区改造及保障房开发业务，具备的资质主要为房地产开发企业暂定资质证书，其用于建设安置房的土地通过招拍挂方式取得，安置房建成后由启东市财政出资回购。公司安置房业务与基础设施建设回购模式基本相同，按照建设成本价格加成一定比例确认收入。2016 年，公司部分保障房项目完工并交付，当期确认收入 5.34 亿元。

截至 2016 年末，公司在建安置房项目总建筑面积为 164.45 万平方米，概算总投资 57.57 亿元，

已完成投资 22.43 亿元，未来尚需投资 35.14 亿元，其中 2017 年计划投资 12.22 亿元，公司安置房建设未来面临一定投资压力。截至 2016 年末，公司暂无拟建安置房项目。

表 5：截至 2016 年末公司在建安置房项目情况

项目名称	建筑面积（万平方米）	投资概算（亿元）	已投资（亿元）
北上海花园	50.00	13.00	9.07
汇龙镇南郊家园棚户区改造（A、B 区）	13.00	9.20	5.12
汇龙镇南郊家园棚户区改造（C、D 区）	56.35	23.26	4.50
惠丰镇双庆村棚户区改造（一期）	11.00	4.00	2.30
东疆花苑婚房	6.00	1.53	0.09
怡福院南侧	11.50	3.00	0.03
台角新村	10.00	2.30	0.50
汇东小区北侧安置房	6.60	1.28	0.82
合计	164.45	57.57	22.43

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司在建的惠丰镇双庆村棚户区改造（一、二、三期）项目主要涉及棚户区拆迁和安置房建设两部分，共拆迁各类建筑 22.97 万平方米，涉及居民 2,137 户，拆迁范围内总用地面积为约 400 亩；新建安置房地块总用地面积 53.73 万平方米，新建总建筑面积 92.31 万平方米，其中住宅面积 76.88 万平方米，全部用于定向安置棚户区被拆迁户。项目计划总投资 12.85 亿元，其中资本金占比 20%，资本金来源主要为财政拨款，截至 2016 年末，一期项目已完成投资 2.30 亿元。公司在建的汇龙镇南郊家园棚户区改造项目（C、D 区）亦包括棚户区拆迁和安置房建设两部分，共拆迁各类建筑 25.73 万平方米，涉及居民 3,228 户，拆迁范围内总用地面积为约 400 亩；新建安置房地块总用地面积 22.16 万平方米，新建总建筑面积 56.35 万平方米，其中住宅面积 45.67 万平方米。项目计划总投资 23.26 亿元，其中资本金占比 20%，资本金来源主要为财政拨款，截至 2016 年 3 月末已完成投资 4.50 亿元。公司拟将本次公司债券募集资金用于上述两项目，其中 5 亿元用于惠丰镇双庆村棚户区改造项目，8 亿元用于汇龙镇南郊家园棚户区改造项目。

总的来看，启东市政府于 2015 年起开始对公司代建项目实施回购，使得公司工程建设业务开始

实现现金回流，2016 年新增安置房回购收入。但工程建设业务受政府回购规模影响而呈现波动，同时公司在建项目未来存在一定的资本支出压力。

供水及污水处理业务

供水及污水处理业务是公司收入的重要组成部分。2016 年，因公司将其原子公司启东市滨江精细化工园开发建设有限公司（以下简称“化工园公司”）100%股权转让，目前公司供水业务由其下属子公司启东市吕四自来水厂负责经营，主要负责吕四地区及周边乡镇工业用水，供水面积为 66.08 万平方米，服务人口 6.46 万人。截至 2016 年末，公司供水能力为 2.48 万立方米/日，2016 年实现供水量和售水量分别为 905.2 万立方米和 905 万立方米。截至 2016 年末，公司无在建供水工程。

此外，公司污水处理业务由其下属子公司启东市城市污水处理厂运营，主要负责启东城区和开发区区域的污水处理业务。截至 2016 年末，公司污水处理能力为 4.9 万立方米/日，2016 年完成处理污水量 1,767 万立方米。2016 年公司实现供水及污水处理收入 0.39 亿元，公司供水和污水处理业务规模尚小。

土地开发整理业务

2015 年以前，土地开发整理业务为公司最主要收入来源。根据启东市政府授权，公司从事启东市规划范围内土地一级开发整理业务，按照开发投入收取土地开发整理收入及配套费。根据启政发【2008】133 号文，对于公司开发土地获得的土地出让收益，公司可按照不低于政府出让土地纯收益的 60%确定。根据苏政发（2011）66 号文和启政发【2008】83 号文，配套费使用按照“谁配套、谁受益”的原则，市、县收取的城市基础设施配套费应提取 3%水利基金，其余作为配套收入。2014 年，公司土地开发整理面积 343.33 亩，土地一级开发投入 10.30 亿元，实现土地开发整理收入 16.85 亿元。2015 年，根据启东市政府的规划，公司土地开发业务将主要集中于开发安置房项目相关土地。因启东市以前年度安置房用地已足量开发，公司 2015 年~2016 年未经营土地开发业务，从而未实现土地开发收入。截至 2016 年末，工程代建收入仍为公司最主要的收入来源，中诚信证评将持续关注公司未

来业务结构稳定性及对公司经营状况的影响。

发展规划

公司根据启东市未来规划和公司经营状况，制定了未来战略规划，包括如下。

完善基础设施建设，构建良好的招商引资环境。公司将不断拓展融资渠道，多途径、低成本筹集建设资金，继续完善区域内基础设施建设，提升启东地区招商引资环境。在建设大港口、引进大项目、发展大产业、构建沿海经济带的总体要求和实施港口、产业、城镇三位一体联动开发战略规划的指导下，公司将做好开发建设工作：加强产业园区和特色城镇建设，促进人口和产业集聚；加快扶持发展金融、物流、服务外包等现代服务业，完善区内配套功能建设，加快完成拓展区基础设施建设，推进污水处理及排放等环境保护业务的开展。从而构建功能项目、科创载体、工业载体、基础设施全面完善的投资环境，城市公园、街头绿地、道路景观、绿色水廊交错点缀的生态环境，以及学校、医院、宾馆、交通、行政中心等功能齐全的城市人居环境。

优化内部管理，建立现代企业制度。在企业制度建设方面，公司将坚持政企分开原则，按照建立现代企业制度的要求，切实创新内部管理机制，提高管理效能，增强发展活力。加快建立现代企业制度，建立有效的国有资本管理、监督和运营机制，以及以市场为导向构建相对完备的产业体系，推动国有资产的保值增值，不断壮大自身综合实力。

公司治理

产权结构

公司由启东市国资办 100%控股，实际控制人为启东市人民政府。截至 2016 年末，纳入公司合并范围的子公司 16 家。

治理结构

公司根据《中华人民共和国全民所有制工业企业法》和其它有关法律法规的规定以及公司的业务性质，制定了相应的治理和管理制度。

启东市国有资产监督管理委员会为公司唯一

出资人，履行出资人的职能，决定公司的一切重大经营事项。

公司实行经理负责制。设经理 1 人，副总经理若干人和总工程师，其中经理为公司法定代表人，由启东市国资办任命，经理领导企业的生产和经营管理工作，对启东市国资办负责。

公司设职工代表大会，是职工行使民主管理权利的机构。职工代表大会的工作机构为工会委员会。

管理水平

公司设立经理办公会，经理办公会是公司的经营机构，由经理、副经理、财务总监等组成。经理办公会下设行政部、财务部、投资管理部、工程预决算部、工程协调部、工程一部、工程二部，各部门职责清晰；此外，公司制定了财务管理、内控风险管理等一系列管理制度，以保证公司的规范运营。

总体来看，公司高层治理、组织架构及管理制度较为完善。公司今后将进一步加强与政府的沟通、协商，争取在当地政府部门的大力扶持和政策支持下，不断加强管理，提高公司整体运营实力；进一步完善法人治理结构，建立健全公司各项内部管理制度和风险控制制度，提高运营效率。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年~2015 年三年连审财务报告以及 2016 年财务报告。公司财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

近年来，公司资产规模呈现较快增长。2014 年~2016 年末，公司总资产分别为 237.17 亿元、248.98 亿元和 281.85 亿元。

从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，近年来流动资产占比保持在 65%以上，主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。截至 2016 年末，公司存货 89.75 亿元，主要为保障房项目开发成本（包括拟开发土地成本和施工成本），其中账面价值 29.26 亿元的安置房拟开发土地已设

立抵押；同期末，公司其他应收款 67.31 亿元，主要系公司应收启东市财政局以及其他政府机构和国有企业之间的往来款构成，其他应收款坏账风险较低，但回款周期受政府部门拨付资金时效性的影响存在一定的不确定性，对公司形成一定资金挤占；同期末，公司货币资金 18.12 亿元，无使用受限的资金；同期末，公司应收账款由 2015 年末的 115.66 万元大幅增至 10.18 亿元，主要系应收启东市财政局的业务款大幅增长所致，中诚信证评将对基础设施建设和保障房项目的回款情况保持关注。

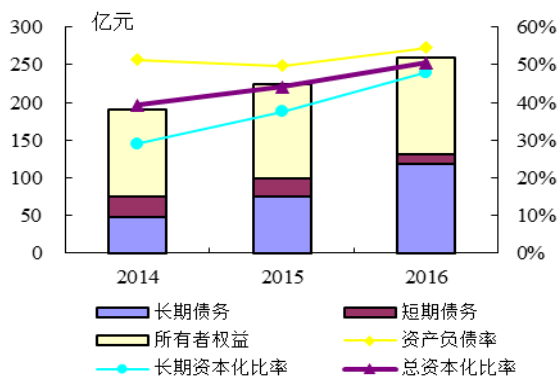
公司非流动资产主要为在建工程。随着各代建基础设施项目的持续投入，公司在建工程规模不断扩大，2014 年~2016 年末，公司在建工程账面价值分别为 64.28 亿元、79.15 亿元和 89.55 亿元。此外，2016 年末，公司无形资产大幅减少 4.48 亿元至 0.16 亿元，系当期公司转让化工园公司，相应土地使用权转出所致。

随着公司业务持续推进，公司总负债呈快速增长的趋势。2014 年~2016 年末，公司总负债分别为 121.80 亿元、123.78 亿元和 153.66 亿元，截至 2016 年末，非流动负债占总负债的比例为 78.01%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，截至 2016 年末，公司长期借款 47.00 亿元，主要为保证和抵押借款；随着融资力度的增强，公司应付债券规模持续增加，截至 2016 年末，公司应付债券 40.00 亿元，同比大幅增加 17.00 亿元；同期末，公司长期应付款 31.15 亿元，其中地方债券置换资金 19.19 亿元，江苏省城乡建设投资有限公司项目投资款 11.74 亿元。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 年因公司归还了部分往来款项，使得当期末其他应付款由 2015 年末的 20.55 亿元降至 15.54 亿元；截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 10.93 亿元，主要为一年内到期的长期借款；此外，截至 2016 末，公司短期借款由 2015 年末的 13.13 亿元大幅降至 0.59 亿元，系公司偿还部分到期银行借款所致。

所有者权益方面，随着公司利润的不断积累，公司所有者权益持续增强，2014 年~2016 年末，公司所有者权益合计分别为 115.37 亿元、125.20 亿元

和 128.18 亿元。

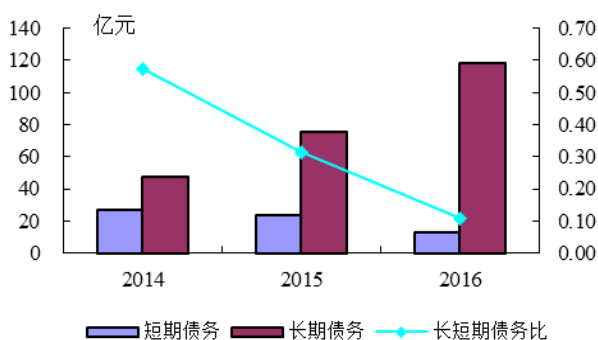
图 2：2014 年~2016 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

有息债务方面，由于在建工程投资规模的扩大，公司通过增加长期借款及发行债券加大了外部融资，使得公司债务规模呈现较快增长，2014 年~2016 年末，公司总债务分别为 74.65 亿元、99.06 亿元和 130.98 亿元。截至 2016 年末，公司资产负债率和资本化比率分别为 54.52% 和 50.54%，随着有息债务的增长，公司负债水平有所提升。从债务结构来看，2014 年~2016 年末，公司的长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.57 倍、0.31 倍和 0.11 倍，近年来公司债务结构向长期债务倾斜，这符合公司土地整理开发等业务建设周期较长的特点。

图 3：2014 年~2016 年公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 6：2014 年~2016 年公司分业务收入和毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目建设	17.48	39.98	16.15	14.26	14.28	12.83
供水及污水处理	0.54	-11.11	0.24	12.50	0.39	5.13
其他	0.16	--	0.06	--	0.12	--
合计	18.18	38.41	16.45	14.26	14.79	12.88

注：1、“其他”主要包括主营业务中的其他和其他业务中的材料销售、安装修理劳务和租赁业务；2、2014 年工程项目建设收入包括土地开发整理收入和工程代建收入；3、2014 年供水及污水处理收入系供水和供热收入。

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，随着工程项目建设投资持续推进，公司总资产持续增长，融资力度的加强使得公司债务规模较快增长。同时，中诚信证评也关注到公司应收款项占比较大，回款周期受政府部门拨付资金时效性的影响存在一定的不确定性，对公司形成一定资金挤占，应收款项未来回收情况值得关注。

盈利能力

2014 年~2016 年，公司营业总收入分别 18.18 亿元、16.45 亿元和 14.79 亿元，工程项目建设是公司收入最主要的来源。

分业务来看，2014 年公司实现的工程项目建设收入主要为土地开发整理收入，当年实现土地开发整理收入 16.85 亿元，2015 年以来，启东市政府开始确认部分代建工程的收入，2015 年~2016 年分别确认工程项目建设收入 16.15 亿元和 14.28 亿元，其中 2016 年受项目进度影响，当期确认收入有所减少。2016 年公司供水及污水处理收入小幅增至 0.39 亿元，主要系新增污水处理收入所致。

从毛利率水平来看，2014 年~2016 年，公司营业毛利率分别为 38.41%、14.26% 和 12.88%。自 2015 年起，公司不再从事毛利率水平较高的土地整理业务，2015 年营业毛利率由 2014 年的 38.41% 下降为 14.26%。2016 年，工程项目建设毛利率受“营改增”影响小幅下降至 12.83%，使得公司当期营业毛利率降至 12.88%。

期间费用方面, 2014 年~2016 年, 公司期间费用分别为 3.70 亿元、1.27 亿元和 1.12 亿元, 主要由财务费用和管理费用构成。随着公司管理体制不断完善, 管理费用持续减少。2015 年以来因大部分利息支出资本化, 使得公司财务费用持续大幅缩减。随着期间费用的不断下降, 且其降速快于营业收入降速, 使得公司期间费用占比持续下降, 2016 年公司期间费用占比为 7.56%, 对公司利润空间侵蚀有限。

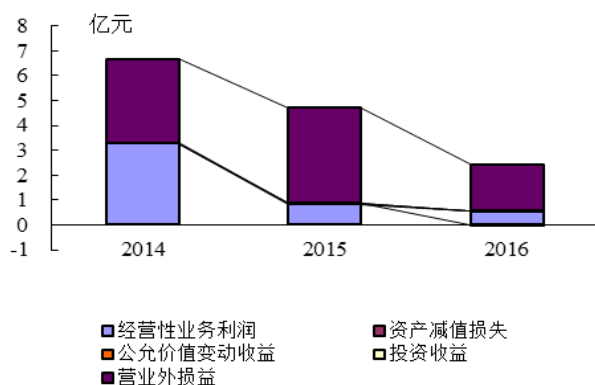
表 7: 2014 年~2016 年公司三费结构分析

项目名称	2014	2015	2016
销售费用 (亿元)	0.01	0.13	0.16
管理费用 (亿元)	0.40	0.34	0.29
财务费用 (亿元)	3.29	0.80	0.67
三费合计 (亿元)	3.70	1.27	1.12
营业总收入 (亿元)	18.18	16.45	14.79
三费收入占比 (%)	20.36	7.73	7.56

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2014 年~2016 年公司利润总额分别为 6.67 亿元、4.70 亿元和 2.43 亿元。因营业收入及营业毛利率的持续下降, 使得公司经营性业务利润不断下滑, 2016 年公司经营性业务利润由 2015 年的 0.84 亿元降至 0.56 亿元。同时, 为支持公司业务发展, 近年来启东市政府每年给予公司一定的财政补助, 2014 年~2016 年, 公司收到的政府补助收入分别为 3.22 亿元、3.80 亿元和 1.80 亿元, 为公司利润的主要来源, 其中 2016 年受政府资金安排等因素影响, 当期收到的政府补助大幅减少, 对公司利润总额造成一定的影响。

图 4: 2014 年~2016 年公司利润总额构成情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

总体来看, 受业务结构变化及工程施工进度影响, 公司营业收入持续下降; 公司期间费用占比较

小, 对利润侵蚀空间有限。受盈利水平减弱及政府补助减少的影响, 2016 年公司利润总额大幅下滑。中诚信证评将密切关注公司政府补助的可持续性及其对公司利润总额的影响。

偿债能力

偿债能力指标方面, 近年来由于公司总债务大幅攀升以及利润总额的不断下滑, EBITDA 对债务本息的覆盖能力持续弱化, 2016 年末, 公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 38.31 倍和 0.40 倍, EBITDA 尚不能有效覆盖债务本息。2014 年~2016 年因经营活动净现金持续为负, 无法覆盖债务本息。

表 8: 2014 年~2016 年公司偿债能力分析

项目名称	2014	2015	2016
短期债务 (亿元)	27.24	23.70	12.83
总债务 (亿元)	74.65	99.06	130.98
EBITDA (亿元)	10.68	6.01	3.42
经营活动净现金流 (亿元)	-18.58	-21.57	-26.29
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.25	-0.22	-0.20
经营活动净现金利息保障倍数 (X)	-3.69	-2.95	-3.06
总债务/EBITDA (X)	6.99	16.48	38.31
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.12	0.82	0.40

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

银行授信方面, 截至 2016 年末, 公司共获得银行授信额度 107.62 亿元, 已使用 68.01 亿元, 剩余额度 39.61 亿元, 公司备用流动性较好。

未来债务到期分布情况看, 2017 年~2019 年公司每年分别需偿还到期债务 19.17 亿元、22.22 亿元和 31.06 亿元, 面临一定的还款压力。中诚信证评将密切关注公司未来到期债务偿还情况。

表 9: 截至 2016 年末公司未来债务到期分布 (亿元)

	2017	2018	2019	2020
到期债务	19.17	22.22	31.06	11.23

注: 2017 年待偿还债务大于短期债务, 主要因公司计划通过政府债务置换提前偿还部分债务

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

受限资产方面, 截至 2016 年末, 公司资产中账面价值合计为 29.26 亿元的拟开发土地已抵押, 占当期总资产比重为 11.84%。

对外担保方面, 截至 2016 年末, 公司合计对外担保金额 37.06 亿元, 占当期净资产的比重达 28.91%, 主要为对国有企业、国有控股企业及事业

单位债务的担保，被担保对象均处于正常经营状态，代偿风险可控。

担保实力

本期债券由中证增提供全额无条件不可撤销的连带保证责任担保，保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用。

中证增成立于 2015 年 5 月 27 日，由证监会批复同意，由安信证券股份有限公司（以下称“安信证券”）、国泰君安证券股份有限公司（以下称“国泰君安证券”）等 12 家证券公司、中国人民保险集团股份有限公司（以下称“人保集团”）等 3 家保险公司、深圳市前海金融控股有限公司、恒生电子股份有限公司（简称“恒生电子”）等 25 家股东共同出资设立，分两次注资，截至 2016 年末，中证增注册资本为 41.00 亿元人民币。

中证增的设立是证监会落实新《国九条》和《创新发展十五条》，完善服务体系，强化市场功能，大力推动债券市场和私募市场健康发展的重要举措，承担着完善资本市场风险分散分担机制、构建资本市场信用风险体系的政策性任务。同时为保护投资者的合法权益，防范系统性风险，中证增纳入证监会统一监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。

信用增进业务是中证增的核心基础业务，目前，中证增的增信业务主要包括基础增信、创新增信、互联网信用业务三大类。目前，中证信用与各级政府、各主要金融机构的合作正在积极推进，在公开和私募债券发行增信、资产证券化增信等领域的业务已经全面铺开。截至 2016 年 12 月末，对外担保责任余额为人民币 212.19 亿元，净资产为 44.36 亿元，对外担保责任余额占其 2016 年末净资产的 478.34%；2016 年全年实现主营业务收入 1.90 亿元，实现投资收益 2.61 亿元，实现净利润 2.20 亿元。

总体来看，中证增拥有强大的股东背景、雄厚的资本实力、良好的公司治理结构，但其成立时间较短，人员配置不足，风险管理能力有待检验。中诚信证评评定中证增主体信用等级 AAA，认为中证增提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担

保能够对本期债券的还本付息起到极强的保障作用。

结 论

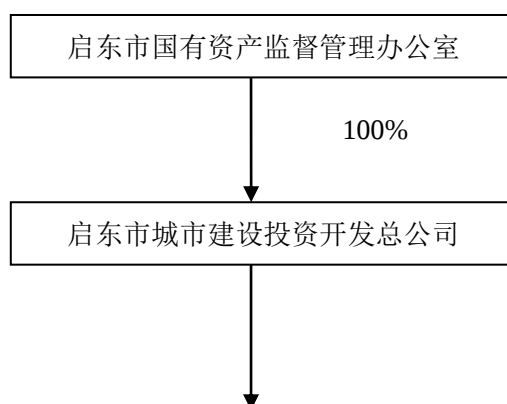
综上，中诚信证评评定启东市城市建设投资开发总公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2017 年启东市城市建设投资开发总公司公司债券”的信用等级为 **AAA**。

关于2017年启东市城市建设投资开发总公司 公司债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

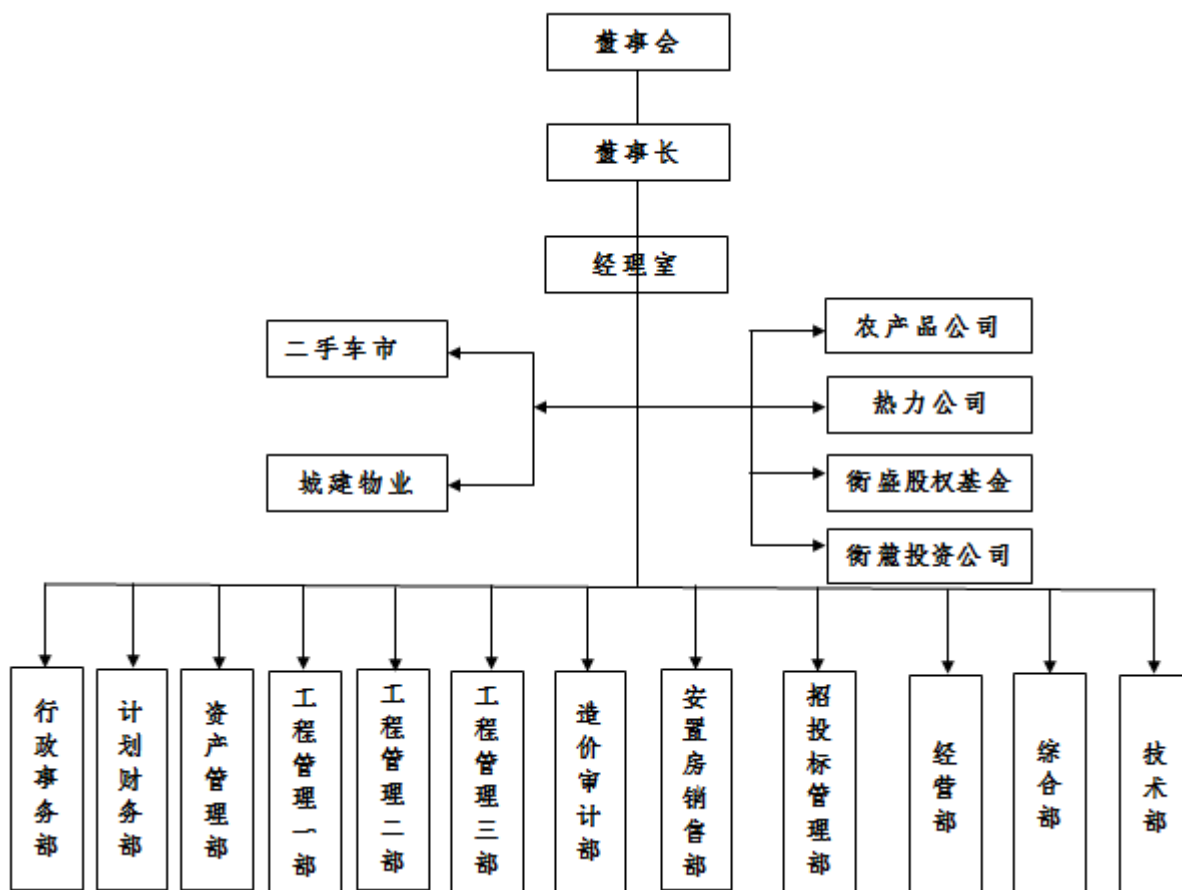
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：启东市城市建设投资开发总公司股权结构图（截至 2016 年末）



子公司名称（全称）	持股比例（%）
启东市建设投资公司	100.00
启东市新城建设投资发展有限公司	98.29
启东市新农村建设发展有限公司	100.00
启东城投二手车交易服务有限公司	100.00
启东市城市污水处理厂	100.00
启东市吕四自来水厂	100.00
启东衡麓市政工程有限公司	73.33
启东市鑫城城镇建设开发有限公司	100.00
启东圆陀角胜丰贸易有限公司	100.00
启东市保障房建设投资有限公司	100.00
启东市泓港工业水有限公司	100.00
启东市城投养老服务有限公司	100.00
启东新城农业发展有限公司	60.00
启东新城热力有限公司	51.00
启东市新城文化体育服务有限公司	100.00
启东市城兴置业有限公司	54.20

附二：启东市城市建设投资开发总公司组织结构图（截至 2016 年末）



附三：启东市城市建设投资开发总公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	104,172.27	198,329.09	181,227.82
应收账款净额	140.38	115.66	101,828.85
存货净额	869,639.20	814,286.06	897,535.53
流动资产	1,638,068.29	1,630,299.69	1,900,677.69
长期投资	24,000.00	5,532.78	7,575.02
固定资产合计	18,972.87	16,084.07	13,112.17
总资产	2,371,679.54	2,489,841.11	2,818,469.31
短期债务	272,426.00	236,986.00	128,265.00
长期债务	474,064.00	753,643.60	1,181,558.00
总债务（短期债务+长期债务）	746,490.00	990,629.60	1,309,823.00
总负债	1,218,003.04	1,237,803.25	1,536,649.58
所有者权益（含少数股东权益）	1,153,676.50	1,252,037.85	1,281,819.73
营业总收入	181,753.30	164,452.98	147,854.48
三费前利润	69,644.12	21,100.39	16,732.02
投资收益	145.95	354.32	42.25
净利润	66,652.81	43,507.47	23,790.41
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	106,780.80	60,111.14	34,189.63
经营活动产生现金净流量	-185,757.16	-215,669.83	-262,942.71
投资活动产生现金净流量	-84,654.94	5,415.21	-41,636.64
筹资活动产生现金净流量	286,020.06	252,361.45	346,528.08
现金及现金等价物净增加额	15,607.96	42,106.83	41,948.73
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	38.41	14.26	12.88
所有者权益收益率（%）	5.78	3.47	1.86
EBITDA/营业总收入（%）	58.75	36.55	23.12
速动比率（X）	1.04	1.75	2.97
经营活动净现金/总债务（X）	-0.25	-0.22	-0.2
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.68	-0.91	-2.05
经营活动净现金/利息支出（X）	-3.69	-2.95	-3.06
EBITDA 利息倍数（X）	2.12	0.82	0.4
总债务/EBITDA（X）	6.99	16.48	38.31
资产负债率（%）	51.36	49.71	54.52
总债务/总资本（%）	39.29	44.17	50.54
长期资本化比率（%）	29.12	37.58	47.96

注：1、以上财务报告均执行新会计准则；2、将各期财务报告中长期应付款纳入长期债务核算。

附四：中证信用增进股份有限公司主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2015	2016
资产		
货币资金	8.25	6.62
存出保证金	20.84	9.37
交易性金融资产	2,407.91	1,239.93
可供出售金融资产	2,575.94	4,162.10
买入返售金融资产	0.00	193.00
持有至到期投资	0.00	0.00
委托贷款	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	147.84
现金及投资资产合计	5,012.94	5,759.85
固定资产	6.19	11.67
无形资产	0.03	2.18
资产合计	5,395.24	6,091.24
卖出回购金融资产款	705.00	389.10
风险准备金	0.00	0.00
衍生金融负债	0.00	0.00
股本	4,100.00	4,100.00
所有者权益合计	4,227.81	4,435.51
利润表摘要		
主营业务收入	23.54	189.80
提取风险准备金	0.00	0.00
利息收入	4.30	24.33
利息支出	4.24	-46.07
投资收益	134.40	260.74
业务及管理费用	-43.53	-156.12
营业税金及附加	-8.90	11.96
营业利润	121.24	260.12
利润总额	141.24	270.14
所得税	-30.10	-50.63
净利润	111.14	219.51
综合收益总额	127.81	207.71

注：以上财务报告均执行新会计准则。

附五：中证信用增进股份有限公司主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资性房地产+发放委托贷款及垫款

主营业务毛利率=（主营业务收入-主营业务成本-提取风险准备金）/主营业务收入

成本费用率=业务及管理费用/（主营业务收入-主营业务成本-提取风险准备金+利息净收入+其他业务净收入）

投资回报率=（投资收益+利息收入-利息支出）/[（本期现金及投资资产合计+上期现金及投资资产合计）/2]

平均资产回报率=净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]

有效税率=所得税/税前利润

最大单一客户集中度=对最大单一客户增信业务金额/净资产

最大十家客户集中度=对最大十家客户增信业务金额之和/净资产

核心资本=所有者权益+风险准备金-长期股权投资-以成本计量的可供出售金融资产

核心资本形成率=（本年净利润+本期末风险准备金-上期末风险准备金）/[（当期末核心资本+上期末核心资本）/2]

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产

核心资本放大倍数=增信责任余额/核心资本

附六：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+应付短期融资券

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附七：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。