

2013 年湛江市基础设施建设投资集团有限公司

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

评级总监：

 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>

2013 年湛江市基础设施建设投资集团有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【415】号 01

债券剩余规模：
9.6 亿元

债券到期日期：
2020 年 10 月 21 日

债券偿还方式：
单利按年计息，设置提前
偿还本金条款，在债券
存续期的第 3-7 个计
息年度末，分别按照债
券发行总额 20%的比例
偿还债券本金

分析师

姓名：
刘佳龄 钟继鑫

电话：
0755-82872940

邮箱：
liujl@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

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 15 日	2016 年 06 月 22 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湛江市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“湛江基投”或“公司”）及其 2013 年 10 月 21 日发行公司债券（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 2016 年湛江市经济实力持续增强，公司回购收入较有保障，酒店服务和成品油销售业务保证了公司的盈利能力，政府补助对利润形成补充。同时鹏元也关注到湛江市 2016 年公共财政收入下滑，财政自给能力较弱，公司房屋销售收入下滑，资产流动性一般，面临较大资金压力等风险因素。

正面：

- 2016 年湛江市经济实力持续增强。2016 年湛江市地区生产总值为 2,584.78 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.90%。
- 回购收入仍为公司收入主要来源，未来较有保障。按照回购计划和建设进度，2016 年公司回购项目主要为海大路口至蔚律港疏港公路建设项目（以下简称“海大蔚律港项目”）和湛钢安置区项目，共计确认回购收入 6.54 亿元；未来，湛钢安置区项目将持续获得回购资金，公司回购收入预计将保持一定规模。
- 酒店服务和成品油销售业务保证了公司的盈利能力，政府补助对公司利润形成补充。公司酒店服务和成品油销售业务是公司利润的重要来源。2016 年，两项业务合计收入 1.81 亿元，占营业收入的 19.64%；毛利合计为 0.98 亿元，占公司总毛利的 61.57%。2016 年，公司获得的政府补助为 5,921.44 万元，占公司利润总额的比

重为 49.28%，政府补助对公司利润形成补充。

关注：

- **湛江市 2016 年公共财政收入下滑，且财政自给能力较弱。**2016 年，湛江市全市和市本级公共财政收入分别为 112.94 亿元和 57.99 亿元，分别同比下降 7.32% 和 10.49%；湛江市全市和市本级财政自给率分别为 29.63% 和 56.07%，全市财政自给能力仍较弱。
- **公司房屋销售收入下滑。**公司目前的房地产项目主要有赤坎经适房小区和湛江商务大厦，2016 年，公司收到购房款较少，仅实现房屋销售收入 1,118.35 万元，较上年大幅下降 92.57%。
- **开发成本、长期应收款、土地使用权规模较大，资产整体流动性一般。**截至 2016 年末，公司的资产中存货占比为 31.94%，主要为开发成本；同时长期应收款、无形资产规模较大，主要为项目投资款和土地使用权，分别占资产比重为 12.64% 和 26.71%，公司的资产整体流动性一般。
- **公司在建、拟建项目规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2016 年 12 月 31 日，公司主要的在建、拟建项目预计尚需投入资金 59.08 亿元，由于经营活动现金净流出 14,633.88 万元，且公司土地大部分为划拨用地，无法设置抵押、融资弹性受限，资金压力较大。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,168,027.32	1,170,716.25	1,278,523.50
所有者权益合计（万元）	676,865.99	644,454.16	636,142.49
有息债务（万元）	194,171.89	453,562.69	580,304.44
资产负债率	42.05%	44.95%	50.24%
流动比率	2.26	8.29	20.71
营业收入（万元）	92,094.00	80,341.58	71,725.81
营业利润（万元）	6,403.03	5,612.40	9,250.71
政府补助	5,921.44	10,419.54	9,010.00
利润总额（万元）	12,015.68	15,606.09	17,594.90
综合毛利率	17.34%	21.22%	22.96%
EBITDA（万元）	15,008.39	19,996.73	19,628.26
EBITDA 利息保障倍数	1.35	0.50	0.49

经营活动现金流净额（万元）	-14,633.88	48,833.15	10,686.89
---------------	------------	-----------	-----------

注：公司 2014 年财务数据使用 2015 年审计报告年初数。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司2013年10月21日发行7年期12亿元公司债券，募集资金拟用于“湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目”和“湛江市赤坎区后坑村经济适用住房建设项目”，截至2017年3月31日，本期债券募集资金已使用97,280.34万元，具体情况见表1。

表1 截至2017年3月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目简称	拟使用募集资金	已使用募集资金
湛江钢铁项目村民搬迁安置小区建设项目	湛钢安置区项目	110,000.00	87,280.34
湛江市赤坎区后坑村经济适用住房建设项目	赤坎经适用房项目	10,000.00	10,000.00
合计	-	120,000.00	97,280.34

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2016年，公司名称、控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东和实际控制人仍为湛江市人民政府国有资产监督管理委员会。2016年5月，控股股东对公司增资20,260.00万元，截至2017年5月末，公司注册资本和实收资本均为137,258.50万元。

2016年，公司主营业务无重大变化，新增2家纳入合并范围的子公司。

表2 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	主营业务	合并方式
湛江市保安服务公司	100%	200.00	保安服务，设计、安装、保养、维修、安全技术防范设施等	无偿划拨
湛江市安保押运有限责任公司	51%	2,000.00	货币、有价证券、金银珠宝、文物等危险物品的押运、守护服务	无偿划拨

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1,168,027.32万元，所有者权益为676,865.99万元，资产负债率为42.05%；2016年度，公司实现营业收入92,094.00万元，利润总额12,015.68万元，经营活动现金流净额-14,633.88万元。

三、区域经济与财政实力

2016年，湛江市经济进一步发展，工业产业贡献明显，但固定资产投资增速放缓

2016年湛江市实现生产总值2,584.78亿元，按可比价格计算（下同），同比增长7.90%，保持较快增长，但增速较上年下降0.60个百分点。其中，第一产业增加值507.28亿元，增长4.00%；第二产业增加值984.74亿元，增长10.60%；第三产业增加值1,092.77亿元，增长7.30%。三次产业结构由2015年的19.0：38.2：42.8调整为2016年的19.6：38.1：42.3。2016年湛江市人均GDP/全国人均GDP的比重为65.93%。

湛江市以石油和天然气开采、农副食品加工、造纸及纸制品、电气机械及器材制造、石油加工与电力热力生产等产业为主，天然原油、纸制品、电饭锅、饲料、水产及成品糖等为其主要的工业产品。2016年，湛江市的经济增长主要由第二、第三产业的增长拉动，对GDP增长的贡献率分别为51.10%、39.30%。2016年湛江市全部工业完成增加值862.21亿元，同比增长10.70%，增速较上年提高1.20个百分点。全年固定资产投资1,531.60亿元，同比增长16.60%，增速较上年下降12.10个百分点。其中，第一产业投资103.68亿元，增长110.1%；第二产业投资565.02亿元，下降0.2%；第三产业投资862.90亿元，增长23.6%，其中房地产开发投资完成223.21亿元，比上年增长24.7%。全年社会消费品零售总额1,432.96亿元，同比增长9.50%，较上年下降2.20个百分点。

表 3 2015-2016 年湛江市经济发展情况（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	2,584.78	7.90%	2,380.02	8.50%
其中：第一产业增加值	507.28	4.00%	452.56	3.60%
第二产业增加值	984.74	10.60%	907.84	9.70%
第三产业增加值	1,092.77	7.30%	1,019.62	9.10%
工业增加值	862.21	10.70%	796.92	9.50%
全年固定资产投资	1,531.60	16.60%	1313.69	28.70%
社会消费品零售总额	1,432.96	9.50%	1,297.95	11.70%
进出口总额	304.44	-4.60%	51.45	-18.50%
存款总额	2,847.29	6.10%	2,675.06	10.50%
贷款总额	1,633.77	4.10%	1,568.76	14.30%
人均 GDP（万元）		3.56		3.29
人均 GDP/全国人均 GDP		65.93%		65.80%

注：2015年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2015-2016年湛江市国民经济和社会发展统计公报

2016年，湛江市全市和市本级公共财政收入双双下降，财政自给能力仍较弱

2016年湛江市全市和市本级地方综合财力为411.36亿元和140.23亿元，同比分别下降8.29%和6.47%。从结构上看，全市地方综合财力仍以上级补助收入为主，市本级地方综合

财力仍以公共财政收入为主。

2016年，受营改增影响，湛江市全市和市本级公共财政收入分别为112.94亿元和57.99亿元，分别下降7.32%和10.49%，税收收入和非税收入均出现下降。2016年，湛江市全市和市本级税收收入分别为65.38亿元和33.32亿元，占公共财政收入比重分别为57.89%和57.46%，公共财政收入质量有待提高。2016年湛江市全市和市本级的上级补助收入分别为253.07亿元和47.72亿元，分别下降3.64%和增长17.85%，其中全市上级补助收入占财政收入的比重为61.52%，较2015年提高2.97个百分点，全市财政收入对上级补助收入的依赖加大。2016年，全市和市本级的政府性基金收入分别为45.36亿元和34.52亿元，较2015年分别下降29.23%和22.70%，主要原因是国有土地使用权出让收入大幅下降所致。

财政支出方面，2016年湛江市全市和市本级公共财政支出分别为381.11亿元和103.43亿元，较2015年分别下降7.58%和28.63%，刚性支出¹占比分别为66.32%和46.84%，财政支出灵活性一般。2016年，湛江市全市和市本级财政自给率分别为29.63%和56.07%，较上年分别提高0.08个百分点和11.37个百分点，但全市财政自给能力仍较弱。

表 4 2015-2016 年湛江市财政收支情况（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=（一）+（二）+（三）	4,113,587	1,402,295	4,485,659	1,499,340
（一）公共财政收入	1,129,375	579,893	1,218,571	647,846
其中：税收收入	653,815	333,219	683,401	348,539
非税收入	475,560	246,674	535,170	299,307
（二）上级补助收入	2,530,657	477,185	2,626,183	404,894
其中：税收返还收入	173,229	115,180	132,870	97,847
一般性转移支付收入	1,665,344	277,540	1,580,364	171,838
专项转移支付收入	692,084	84,465	912,949	135,209
（三）政府性基金收入	453,555	345,217	640,905	446,600
其中：国有土地使用权出让收入	329,691	256,698	540,740	368,257
财政支出=（一）+（二）	4,417,114	1,312,699	4,989,593	1,853,070
（一）公共财政支出	3,811,065	1,034,292	4,123,572	1,449,220
（二）政府性基金支出	606,049	278,407	866,021	403,850
财政自给率	29.63%	56.07%	29.55%	44.70%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：湛江市财政局

四、经营与竞争

¹ 刚性支出由一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出构成。

公司是湛江市城市建设与国有资产经营的主要投融资主体之一，主要负责湛江市城市基础设施、保障房等项目的投融资和建设，以及国有资产的经营运作。2016年，公司实现营业收入92,094.00万元，同比增长14.63%。其中，回购项目收入为65,373.24万元，同比增长53.75%，占营业收入的比重为70.99%，是公司收入的主要来源；公司房屋销售、酒店服务和成品油销售的收入合计19,202.83万元，收入分别同比下降92.57%、1.99%和5.85%；此外，公司还有少量的租赁费、设计费、旅行社收入和物业费等收入。受回购业务毛利率下降影响，2016年公司综合毛利率为17.34%，较2015年略有下降。

表 5 2015-2016 年公司营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
一、主营业务小计	90,981.17	16.61%	78,667.78	20.13%
回购项目收入	65,373.24	3.77%	42,518.27	7.17%
房屋销售收入	1,118.35	20.06%	15,048.61	15.74%
酒店服务收入	12,791.93	65.99%	13,051.68	67.79%
成品油销售收入	5,292.55	26.28%	5,621.53	17.48%
设计费收入	1,542.51	7.54%	937.08	11.98%
旅行社收入	1,484.97	13.58%	704.02	9.47%
物业费收入	1,064.45	35.61%	640.10	41.65%
温泉服务及其他	171.79	99.88%	146.49	99.85%
保安押运服务收入	1,633.17	74.35%	-	-
工程管理收入	508.22	100.00%	-	-
二、其他业务小计	1,112.83	77.38%	1,673.80	72.48%
租赁费收入	810.36	71.82%	1,168.53	62.38%
其他收入	101.89	100.00%	269.93	92.17%
管理费收入	200.58	88.35%	235.34	100.00%
合计	92,094.00	17.34%	80,341.58	21.22%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

回购项目收入仍为公司收入的最主要来源，未来较有保障；但在建、拟建项目尚需投资额较大，公司面临较大的资金压力

湛江市围绕建设区域性中心城市的目标，全力推进城市重点项目建设。公司作为湛江市基础设施建设项目的主要投融资主体之一，承担了较多的基础设施建设项目。其中，公司就海大蔚律港项目和湛钢安置区项目与湛江市财政局、湛江市人民政府三方签署了回购协议，公司根据回购协议约定的每年应回收的金额确认当年的回购收入，同时根据收入确认当年的成本（成本*1.1=收入）。

2016年，公司实现回购收入65,373.24万元，较上年增长53.75%。2016年5月1日开始全

面实行营改增，公司回购项目由征收3%的营业税转为征收5%的增值税，其中，湛钢安置区项目应确认回购收入51,293.82万元，扣除增值税1,628.38万元，实际确认回购收入49,665.44万元，较上年增加44.88%，毛利率为3.02%；海大蔚律港项目应确认回购收入16,222.80万元，扣除增值税515.01万元，实际确认回购收入15,142.60万元，较上年增加3.60%，毛利率为6.11%，两者构成了公司回购收入的最主要来源。此外，公司部分基础设施建设项目未与政府签订回购协议，该类项目由公司投入资金代为建设，代垫工程款最终由湛江市财政局进行拨付。

2016年海大蔚律港项目已完工，且当年公司无新增回购项目。根据安排计划，湛钢安置区项目将持续获得回购资金，公司的回购收入预计保持一定规模，较有保障。

表 6 海大蔚律港项目和湛钢安置区项目回购资金支付安排（单位：万元）

年份	海大蔚律港项目	湛钢安置区项目	合计
2009年	11,964.70	-	11,964.70
2010年	13,647.70	-	13,647.70
2011年	13,044.90	-	13,044.90
2012年	13,499.20	15,400.00	28,899.20
2013年	14,923.70	6,853.28	21,776.98
2014年	16,176.60	23,855.24	40,031.84
2015年	15,142.60	27,375.67	42,518.27
2016年	16,222.80	51,293.82	67,516.62
2017年	-	48,557.53	48,557.53
2018年	-	45,821.24	45,821.24
2019年	-	49,931.38	49,931.38
2020年	-	31,312.42	31,312.42
合计	114,622.20	300,400.59	415,022.79

资料来源：公司提供

2017年1月，公司子公司湛江市城投实业发展有限责任公司（以下简称“湛江实业”）与湛江市城市综合管理局签订《西城快线（北站路至疏港大道段）公路工程项目购买服务协议》，由湛江实业作为项目业主单位承接西城快线项目，湛江市城市综合管理局作为采购人，项目建设预计总投资为128,201.62万元，建设期为2016年至2017年10月。政府购买服务合同采购金额为142,875.00万元，付费期限为15年（2017年至2031年），湛江市城市综合管理局保证通过财政专项资金按计划支付政府购买服务费。

表 7 西城快线项目政府购买服务资金支付安排（单位：万元）

年份	支付金额	年份	支付金额
----	------	----	------

2017年	4,900.00	2025年	10,236.54
2018年	4,900.00	2026年	9,859.62
2019年	12,498.07	2027年	9,482.69
2020年	12,121.15	2028年	9,105.77
2021年	11,744.23	2029年	8,728.85
2022年	11,367.31	2030年	8,351.92
2023年	10,990.38	2031年	7,975.00
2024年	10,613.46	合计	142,875.00

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司主要的在建项目有湛钢安置区项目、西城快线项目、湛江西站客运综合交通枢纽工程、海丰路道路排水工程、东海岸观海长廊一期工程等，拟建项目有湛江文化中心项目，预计总投资81.60亿元，合计已投资22.52亿元，尚需投入资金59.08亿元，资金压力较大。

表 8 截至 2016 年 12 月末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	概算总投资	累计已投资	尚需投资	是否回购
湛钢安置区项目	207,000.00	166,725.25	40,274.75	是
赤坎经适房项目	17,232.61	15,971.76	1,260.85	否
海丰路道路排水工程	18,000.00	8,530.50	9,469.50	否
东海岸观海长廊一期工程	22,798.00	18,986.22	3,811.78	否
霞山法式风情街回迁安置房项目	46,000.00	8,899.43	37,100.57	否
西城快线项目	128,201.62	5,864.85	122,336.77	政府购买
湛江西站客运综合交通枢纽工程	126,800.00	204.48	126,595.52	否
湛江文化中心项目	250,000.00	0.00	250,000.00	否
合计	816,032.23	225,182.49	590,849.74	-

资料来源：公司提供

2016年公司酒店服务收入、成品油销售业务保持稳定，房屋销售业务收入大幅下降

2016年，公司的酒店服务和成品油销售业务收入分别为12,791.93万元和5,292.55万元，分别较上年下降1.99%和5.85%，房屋销售业务的合计收入为1,118.35万元，较上年大幅下降92.57%。2016年10月，根据湛江市人民政府的“湛江市人民政府关于同意变更湛江市保安服务公司主管部门的批复”文件（湛府函【2016】287号），将湛江市保安服务公司股权无偿划转至公司，公司新增保安押运业务，使得公司新增资本公积3,606.70万元。2016年公司实现保安押运服务收入1,633.17元。

（一）酒店服务业务

酒店服务业务由公司子公司湛江市海滨宾馆有限责任公司（以下简称“海滨宾馆”）

经营。海滨宾馆是粤西地区最大的四星级园林式涉外宾馆，是湛江市委、市政府的重要接待基地之一。

2016年，宾馆入住率为50.60%，比2015年下降6.80个百分点，受入住率下滑影响，客房住宿和餐饮服务收入分别同比下降9.16%和4.94%。酒店服务业务共实现收入12,791.93万元，同比下降1.99%；毛利率为65.99%，同比下降1.80个百分点；毛利为8,440.77万元，同比下降4.60个百分点。

表 9 2015-2016 年海滨宾馆主要经营数据

项目	2016 年	2015 年
房间数（间）	393	393
入住率	50.60%	57.40%
均价（元/天）	363.00	361.00
客房住宿收入（万元）	2,416.50	2,660.30
餐饮服务收入（万元）	7,467.00	7,854.80

注：宾馆除了客房住宿服务和餐饮服务的收入外，还有月饼等商品出售及游泳池等设备使用收入。

资料来源：公司提供

（二）成品油销售业务

公司成品油销售业务主要系子公司海滨宾馆的下属公司湛江美裕石油服务中心运营，主要在湛江市内销售车用汽油（以92号汽油和95号汽油为主），油品主要系中石油燃料股份有限公司下属的湛江油库提供，此外，也销售少量柴油。

2016年，公司的汽油柴油销量均有所提高，但受国内油价持续下调的影响，汽油和柴油单价均出现下降，其中汽油价格降幅较大使得汽油销售收入下降8.12%。成品油销售收入为5,292.55万元，同比下降5.85%，但公司通过对成品油采购的节点和数量的控制，成品油销售业务的毛利率进一步提高8.80个百分点。

表 10 2015-2016 年公司成品油销售业务经营情况

主要指标	2016 年	2015 年
汽油销售量（吨）	7,107.00	7,071.00
汽油销售价格（元/升）	6.05	6.30
汽油销售收入（万元）	4,593.17	4,999.00
柴油销售量（吨）	1,269.00	1,280.00
柴油销售价格（元/升）	5.42	5.60
柴油销售收入（万元）	699.38	622.00

注：此表收入为不含税收入。

资料来源：公司提供

（三）房屋销售业务

公司目前的房地产项目主要有赤坎经适房小区和湛江商务大厦，合计总投资46,882万元。其中，赤坎经适房小区项目大部分已竣工，可售面积51,580.00平方米，并按限定价格出售给指定对象；湛江商务大厦系26层高的写字楼，项目主体已于2012年完工及开售，可售面积为47,073平方米，另外，还有一部分出租给湛江市行政服务中心等机关和事业单位，并计入其他业务收入中的租赁费收入。

2016年，公司收到购房款较少，仅实现房屋销售收入1,118.35万元，较上年下降92.57%，毛利率为20.06%，较上年提高4.32个百分点。随着公司房地产项目已售金额的陆续结转和剩余面积的进一步销售，短期内房屋销售业务仍将是公司收入的重要组成部分。

表 11 截至 2016 年末公司房地产项目的销售情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	可售面积	已售面积	本年销售金额	累计已结转收入
湛江商务大厦	29,650.00	47,073.00	19,830.61	1,174.27	17,314.92
赤坎经适房小区	17,232.61	51,580.00	41,693.94	2,156.78	14,970.00
合计	46,882.00	98,653.00	61,524.55	3,331.05	32,284.92

注：已售面积和销售金额均为开票销售金额和面积，不包括已交付定金对应的金额和面积；本年销售金额与审计数存在差异的原因主要为审计报告中以收到购房款为确认收入条件；赤坎经适房小区项目可售面积51,580平方米包含约9,900平方米的廉租房。

资料来源：公司提供

2016年，公司还有保安押运服务、租赁费、设计费、旅行社收入及物业费等经营性收入，对公司营业收入形成一定补充。其中，公司通过子公司湛江市保安服务公司获得保安押运服务收入1,633.17万元，公司出租部分湛江商务大厦的楼层、子公司湛江市城投物业管理有限责任公司（简称“湛江城投物业”）和海滨宾馆部分物业，共计实现租赁费收入810.36万元；由子公司湛江市建筑设计院运营的设计业务实现收入1,542.51万元；由子公司湛江市海滨国际旅行社有限公司运营的旅行社业务实现收入1,484.97万元；由子公司湛江城投物业运营的物业管理业务实现收入1,064.45万元。

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年和2016年审计报告，采用新会计准则编制。2016年，公司合并报表范围变动情况见表2。

资产结构与质量

公司的开发成本、长期应收款、土地使用权规模仍较大，资产整体流动性一般

2016年末，公司资产规模为116.80亿元，与上年基本持平。从资产结构来看，流动资产和非流动资产各占总资产比重为50.43%和49.57%。公司资产主要由开发成本、长期应收款和土地使用权组成，资产流动性一般。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。2016年末，公司货币资金92,887.86万元，同比增加82.61%，主要因2016年取得借款收到的现金增加所致，无使用权受限资金。2016年末，公司应收账款为28,882.99万元，同比下降51.58%，其中应收湛江市财政局余额26,493.12万元，占应收账款总额的91.22%，系公司回购项目仍未收到的项目回购款，2016年末应收账款大幅下降的原因为湛江市财政局用置换公司贷款形成的债权冲销了公司应收项目回购款96,969.00万元。2016年末公司其他应收款为64,801.13万元，较上年增长56.62%，主要为应收湛江市财政局的往来款和永华代理公司股权款，其中应收永华代理公司借款6,511.84万元，由于该公司已注销预计该笔借项无法收回，已经全额计提坏账准备，其他应收款账龄大部分在两年以上，整体坏账准备计提比例为11.98%。存货是流动资产的最主要构成部分，2016年末存货账面价值373,010.91万元，同比下降2.71%，大部分为开发成本和待开发土地。2016年末公司其他流动资产同比下降64.17%，主要因部分银行理财产品到期收回所致。

非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产和无形资产组成。2016年，公司可供出售金融资产规模保持稳定，主要为对广东南粤银行股份有限公司的股权投资，持股比例为7.52%，2016年公司获得现金红利2,222.22万元。长期应收款是公司受市政府委托，对湛江钢铁征地等项目进行投资并于未来分期收回的项目投资款，2016年无变化。2016年末，公司无形资产主要是政府以前注入的土地使用权，多数为划拨用地，主要用途是公共绿地等公益性用地，均未设置抵押。2016年末，公司土地资产账面价值合计329,931.77万元，面积合计829.73万平方米。

表 12 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	92,887.86	7.95%	50,866.92	4.34%
应收账款	28,882.99	2.47%	59,647.60	5.09%
其他应收款	64,801.13	5.55%	41,374.30	3.53%
存货	373,010.91	31.94%	383,415.23	32.75%
其他流动资产	17,581.18	1.51%	49,070.00	4.19%
流动资产合计	588,995.46	50.43%	588,327.75	50.25%

可供出售金融资产	34,955.36	2.99%	34,954.16	2.99%
长期应收款	147,621.73	12.64%	147,621.73	12.61%
无形资产	312,017.95	26.71%	328,995.26	28.10%
非流动资产合计	579,031.86	49.57%	582,388.50	49.75%
资产总计	1,168,027.32	100.00%	1,170,716.25	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

盈利能力

公司营业收入持续增长，未来收入较有保障，同时政府补助有效提升了公司利润水平

2016年公司营业收入为92,094.00万元，同比增加14.63%，其中确认回购收入为65,373.24万元，同比增加53.75%，主要因政府对湛钢安置区项目的回购力度继续加大；酒店服务和成品油销售业务收入分别为12,791.93万元和5,292.55万元，分别较上年下降1.99%和5.85%，房屋销售业务的合计收入为1,118.35万元，较上年大幅下降92.57%。资产减值损失为-2,001.18万元，主要因2016年转回部分坏账所致。因2016年取得广东南粤银行股份有限公司现金分红减少，公司投资收益同比下降28.77%。受回购项目业务毛利率下降影响，2016年公司综合毛利率下降3.40个百分点，同时，期间费用率下降2.01个百分点。未来，湛钢安置区项目将持续获得回购资金，公司回购收入预计将保持一定规模，未来收入较有保障。

2016年，公司获得的政府补助为5,921.44万元，较上年同比下降了43.17%，政府补助占公司利润总额的比重为49.28%，政府补助对公司盈利能力形成补充。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	92,094.00	80,341.58
资产减值损失	-2,001.18	735.53
投资收益	4,268.46	5,992.69
营业利润	6,403.03	5,612.40
政府补助	5,921.44	10,419.54
利润总额	12,015.68	15,606.09
净利润	10,845.92	14,848.78
综合毛利率	17.34%	21.22%
营业利润率	6.95%	6.99%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流出，随着公司在建项目的逐步投入，公司未来的融资压力仍较大

2016年公司收现能力仍较弱，收现比仅为0.55。公司经营活动现金流入主要为政府回购资金、酒店服务收入、政府补贴和往来款项等，经营活动现金流出主要为往来款项、经营性业务支出等。2016年收到往来款大幅减少，加上收现能力弱，公司经营活动产生的现金流表现为净流出。

公司投资活动产生的现金流入主要为收到理财产品和对外投资产生的投资收益，投资活动现金流出主要为对在建工程、固定资产等长期资产的投入，2016年公司投资活动现金流表现为净流入。

2016年公司对外筹资力度加大，筹资活动现金净流入41,802.98万元，筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金和吸收股东投资款。截至2016年12月，公司在建、拟建项目较多，尚需投资590,849.74万元，未来融资压力较大。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.55	0.66
销售商品、提供劳务收到的现金	50,628.37	53,069.43
收到的其他与经营活动有关的现金	13,541.68	90,477.89
经营活动现金流入小计	64,170.05	143,547.32
购买商品、接受劳务支付的现金	40,143.57	30,904.95
支付的其他与经营活动有关的现金	8,898.84	5,335.74
经营活动现金流出小计	78,803.93	94,714.17
经营活动产生的现金流量净额	-14,633.88	48,833.15
投资活动产生的现金流量净额	14,851.85	21,730.13
筹资活动产生的现金流量净额	41,802.98	-61,774.95
现金及现金等价物净增加额	42,020.94	8,788.32

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

公司有息债务规模大幅下降，偿债压力有所减弱

截至2016年末，公司负债总额同比减少6.67%，而所有者权益同比增加5.03%，负债与所有者权益比率下降为72.56%，整体负债水平下降。2016年公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比为53.08%。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	491,161.33	526,262.09
所有者权益	676,865.99	644,454.16
负债与所有者权益比率	72.56%	81.66%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年末公司的流动负债大幅增加267.58%，占总负债的比重提升至53.08%，主要为其他应付款。2016年，公司偿还3亿元短期借款。2016年末公司其他应付款大幅增长724.28%，主要为新增18.38亿元湛江市财政债务置换款。2016年公司债务置换规模共计29.74亿元。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2016年末公司长期借款规模降低至98,762.31万元，同比大幅下降，主要是湛江市财政局对公司大部分债务进行置换所致。应付债券为本期债券，2016年公司已偿还2.4亿元本金。长期应付款主要为通过债务转让应付湛江市国有资产监督管理委员会和湛江市国资经营公司的款项。公司有息债务为长期借款和应付债券，随着长期借款得到政府债务置换，2016年末公司有息债务大幅下降57.19%，占总负债比重为39.53%。

表 16 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
短期借款	-	-	30,000.00	5.70%
其他应付款	245,801.91	50.05%	29,820.34	5.67%
流动负债合计	260,718.84	53.08%	70,928.79	13.48%
长期借款	98,762.31	20.11%	304,439.25	57.85%
应付债券	95,409.58	19.43%	119,123.44	22.64%
长期应付款	29,270.60	5.96%	31,770.60	6.04%
非流动负债合计	230,442.49	46.92%	455,333.29	86.52%
负债合计	491,161.33	100.00%	526,262.09	100.00%
其中：有息债务	194,171.89	39.53%	453,562.69	86.19%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年末公司资产负债率下降2.90个百分点，由于流动负债规模大幅增加，公司流动比率下降至2.26，但考虑到其他应付款规模较大且不需要立即偿还，公司实际短期偿债压力小。

2016年，由于利润总额下降，公司EBITDA规模略有下降，利息支出规模因有息负债下降有所减少，EBITDA利息保障倍数略有增加，利息保障能力有所增强。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	42.05%	44.95%
流动比率	2.26	8.29
速动比率	0.83	2.89
EBITDA（万元）	15,008.39	19,996.73
EBITDA 利息保障倍数	1.35	0.50

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、评级结论

2016年，湛江市经济实力持续增强；随着2016年海大蔚律港项目和湛钢安置区项目的持续回购，回购收入仍为公司收入主要来源，且未来湛钢安置区项目将持续获得回购资金，回购收入较有保障；酒店服务和成品油销售业务是公司利润的重要来源，保障了公司盈利，同时政府补助对公司利润形成补充。

但我们也关注到，湛江市2016年公共财政收入下滑，财政自给能力仍较弱；2016年公司房屋销售收入下滑；在建、拟建项目规模较大，公司面临较大资金压力；公司开发成本、长期应收款、土地使用权规模较大，资产整体流动性一般。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为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
流动资产：			
货币资金	92,887.86	50,866.92	42,078.60
应收账款	28,882.99	59,647.60	33,019.07
预付款项	11,831.39	3,875.30	7,129.58
应收利息	0.00	78.40	0.00
其他应收款	64,801.13	41,374.30	56,587.73
存货	373,010.91	383,415.23	415,908.13
其他流动资产	17,581.18	49,070.00	72,781.00
流动资产合计	588,995.46	588,327.75	627,504.11
非流动资产：			
可供出售金融资产	34,955.36	34,954.16	34,924.96
长期应收款	147,621.73	147,621.73	165,087.63
长期股权投资	11,002.71	0.00	0.00
投资性房地产	8,495.33	8,677.05	712.59
固定资产	41,656.12	39,008.24	35,727.72
在建工程	21,533.31	18,569.77	82,960.27
无形资产	312,017.95	328,995.26	329,518.48
递延所得税资产	1,749.35	2,202.40	2,087.74
其他非流动资产	0.00	2,359.89	0.00
非流动资产合计	579,031.86	582,388.50	651,019.39
资产总计	1,168,027.32	1,170,716.25	1,278,523.50
流动负债：			
短期借款	0.00	30,000.00	0.00
应付账款	2,839.19	648.04	861.94
预收款项	6,047.17	5,864.69	7,678.07
应付职工薪酬	800.45	478.66	447.44
应交税费	3,798.30	2,476.65	6,366.27
应付利息	1,431.82	1,640.42	1,640.42
其他应付款	245,801.91	29,820.34	13,311.83
流动负债合计	260,718.84	70,928.79	30,305.97
非流动负债：			
长期借款	98,762.31	304,439.25	461,466.25
应付债券	95,409.58	119,123.44	118,838.19
长期应付款	29,270.60	31,770.60	31,770.60
专项应付款	7,000.00	0.00	0.00

非流动负债合计	230,442.49	455,333.29	612,075.04
负债合计	491,161.33	526,262.09	642,381.01
所有者权益：		0.00	0.00
实收资本（或股本）	137,258.50	116,998.50	110,998.50
资本公积	448,356.98	447,110.17	443,938.25
盈余公积	12,101.49	11,121.41	8,731.83
未分配利润	76,043.20	69,224.08	72,473.91
归属于母公司所有者权益合计	673,760.17	644,454.16	636,142.49
所有者权益合计	676,865.99	644,454.16	636,142.49
负债和所有者权益总计	1,168,027.32	1,170,716.25	1,278,523.50

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，其中 2014 年数据使用 2015 年年初数

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	92,094.00	80,341.58	71,725.81
减：营业成本	76,123.94	63,290.50	55,256.36
税金及附加	1,087.87	2,220.42	1,681.27
销售费用	7,035.25	6,813.52	6,389.88
管理费用	6,994.79	5,978.95	5,591.35
财务费用	718.75	1,682.95	-82.28
资产减值损失	-2,001.18	735.53	916.62
投资收益	4,268.46	5,992.69	7,278.09
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	6,403.03	5,612.40	9,250.71
加：营业外收入	6,149.38	10,468.87	9,111.31
减：营业外支出	536.73	475.18	767.12
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	9.09
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	12,015.68	15,606.09	17,594.90
减：所得税费用	1,169.77	757.31	961.53
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	10,845.92	14,848.78	16,633.37
其中：归属于母公司所有者的净利润	10,794.91	14,848.78	16,633.37

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，其中 2014 年数据使用 2015 年年初数

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	50,628.37	53,069.43	57,181.28
收到其他与经营活动有关的现金	13,541.68	90,477.89	36,579.53
经营活动现金流入小计	64,170.05	143,547.32	93,760.82
购买商品、接受劳务支付的现金	40,143.57	30,904.95	52,610.89
支付给职工以及为职工支付的现金	8,898.84	5,335.74	6,481.83
支付的各项税费	2,348.50	4,507.48	18,349.44
支付其他与经营活动有关的现金	27,413.02	53,966.00	5,631.77
经营活动现金流出小计	78,803.93	94,714.17	83,073.93
经营活动产生的现金流量净额	-14,633.88	48,833.15	10,686.89
二、投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	4,265.37	5,911.95	7,278.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	30.91	0.50	1.48
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	37.94	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	35,200.00	25,091.00	9,519.00
投资活动现金流入小计	39,496.28	31,041.40	16,798.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,937.43	7,931.26	9,983.03
投资支付的现金	11,000.00	0.00	13.63
支付其他与投资活动有关的现金	1,707.00	1,380.00	0.00
投资活动现金流出小计	24,644.43	9,311.26	9,996.66
投资活动产生的现金流量净额	14,851.85	21,730.13	6,801.91
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	20,260.00	9,171.92	0.00
取得借款收到的现金	102,096.06	30,000.00	25,000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	2,500.00
筹资活动现金流入小计	122,356.06	39,171.92	27,500.00
偿还债务支付的现金	60,535.00	56,218.00	77,885.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,018.08	44,728.87	31,252.27
筹资活动现金流出小计	80,553.08	100,946.87	109,137.27
筹资活动产生的现金流量净额	41,802.98	-61,774.95	-81,637.27
四、现金及现金等价物净增加额	42,020.94	8,788.32	-64,148.47

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，其中 2014 年数据使用 2015 年年初数

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	10,845.92	14,848.78	16,633.37
加：资产减值准备	-2,001.18	735.53	916.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,922.08	2,046.91	1,507.02
无形资产摊销	145.86	523.22	348.81
固定资产报废损失	37.47	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	10.63	9.09
财务费用（收益以“-”号填列）	924.77	1,820.52	177.53
投资损失（收益以“-”号填列）	-4,268.46	-5,992.69	-7,278.09
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	453.05	-114.66	-210.30
存货的减少（增加以“-”号填列）	32,172.62	32,492.90	7,123.18
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-5,312.54	-8,160.82	-953.38
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-49,553.47	10,622.83	-7,586.95
经营活动产生的现金流量净额	-14,633.88	48,833.15	10,686.89

资料来源：公司2015-2016年审计报告，其中2014年数据使用2015年年初数

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
综合毛利率	17.34%	21.22%	22.96%
营业利润率	6.95%	6.99%	12.90%
收现比	0.55	0.66	0.80
负债与所有者权益比率	72.56%	81.66%	100.98%
资产负债率	42.05%	44.95%	50.24%
流动比率	2.26	8.29	20.71
EBITDA (万元)	15,008.39	19,996.73	19,628.26
EBITDA 利息保障倍数	1.35	0.50	0.49

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2016 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
湛江市建筑设计院	300.00	100.00%	建筑设计
湛江市建筑工程公司	5,278.00	100.00%	房屋、市政工程施工
湛江市海滨宾馆有限责任公司	6,472.62	100.00%	宾馆经营
湛江美裕石油服务中心	180.00	100.00%	零售汽油、柴油、润滑油
湛江市城投实业发展有限责任公司	7,600.00	100.00%	物业管理
湛江市紫荆苑度假中心有限公司	612.25	100.00%	度假中心经营
湛江新泉投资有限公司	100.00	100.00%	项目投资
湛江市海滨国际旅行社有限公司	50.00	100.00%	国内旅游业务、入境旅游业务、 票务代理、旅游信息咨询

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 2016年末公司土地资产明细情况（单位：平方米、万元）

土地名称	面积	使用权类型	期末余额	是否抵押
海滨六路1号地	20,042.80	划拨	1,234.64	否
赤坎海北路7号地	1,458.00	划拨	89.82	否
赤坎海北路9号地	1,196.00	划拨	73.67	否
寸金路36号地（乡镇物资公司仓库）	3,202.20	划拨	128.73	否
赤坎寸金路34号地（二轻仓库）	13,107.40	划拨	526.92	否
赤坎北桥路25号地（冷柜厂）	6,564.80	划拨	342.03	否
解放西路33号地（交通饭店）	2,574.34	划拨	153.43	否
赤坎康顺路27号地（影剧院）	15,284.90	划拨	910.98	否
人民大道体育中心对面（市图书馆）	16,186.03	出让	964.69	否
麻章百乐园	10,293.30	划拨	346.88	否
森林公园	7,250,151.22	划拨	244,330.10	否
渔港公园	162,654.30	划拨	11,613.52	否
桥西公园（中澳花园）	188,090.80	划拨	11,586.39	否
人民大道北34号（体育中心）	145,906.85	划拨	8,696.05	否
南桥公园	51,745.00	划拨	3,084.00	否
海滨大道北以西（会展中心）	48,670.00	划拨	2,998.07	否
湛江市赤坎区海滨六路4号之一	1,393.10	划拨	110.25	否
湛江市赤坎区海滨六路4号之一	3,114.50	划拨	246.47	否
湛江经济技术开发区园岭路	48,293.12	划拨	997.00	否
湛江市赤坎区海滨六路4号之一（商务大厦周边）	72,919.40	出让	17,403.34	是
湛江市海滨大道中32号	3,264.00	出让	295.22	否
湛江市海滨大道中2号(湛国用[2009]第30002号)	14,947.25	划拨	20,384.12	否
湛江市海滨大道中2号(湛国用[2009]第30003号)	4,542.86	划拨		否
湛江市海滨大道中2号(湛开国用[2011]第77号)	148,066.00	划拨		否
湛江市海滨大道中2号(湛开国用[2011]第78号)	57,810.23	划拨		否
湛国用【2006】第00150号	5,818.49	出让	3,415.45	否
合计	8,297,296.89	-	329,931.77	-

注：公司土地使用权计入2016年审计报告中存货和无形资产科目。

资料来源：公司2016年审计报告

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
负债与所有者权益比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
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
有息债务	长期借款+应付债券

附录八 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。