



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【2015】307 号

大公国际资信评估有限公司通过对孝感市城市建设投资公司  
及“14 孝城投债/14 孝城投”的信用状况进行跟踪评级，确  
定孝感市城市建设投资公司的主体长期信用等级维持 AA，评级  
展望维持稳定，“14 孝城投债/14 孝城投”的信用等级维持 AA。  
特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月二十六日





# 孝感市城市建设投资公司主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】307 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**

## 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
14 孝城投债/14 孝城投	16	7	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014	2013	2012
总资产	197.63	157.89	132.19
所有者权益	113.69	102.80	84.81
营业收入	1.30	8.86	9.60
利润总额	1.55	5.03	2.68
经营性净现金流	7.97	10.76	1.11
资产负债率(%)	42.48	34.89	35.84
债务资本比率(%)	35.95	29.85	32.88
毛利率(%)	44.01	21.62	12.63
总资产报酬率(%)	3.01	4.93	3.55
净资产收益率(%)	1.36	4.90	3.16
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.46	3.39	0.54
经营性净现金流/总负债(%)	11.46	21.01	4.67

评级小组负责人：马立颖

评级小组成员：闫铮

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

孝感市城市建设投资公司(以下简称“孝感城投”或“公司”)是孝感市重要的政府投融资主体,主要从事孝感市基础设施建设、重点项目投资、国有资产运营及市区土地经营等业务。评级结果反映了孝感市区位条件较好,经济和财政实力增长较快,公司在孝感市城市建设领域具有重要地位,新增业务区域专营性很强等有利因素;同时也反映了 2014 年末孝感市市本级政府债务负担很重,公司营业收入及利润大幅下降且未来具有很大的不确定性,在建项目面临一定的资本支出压力及资产流动性一般等不利因素。

综合分析,大公报对公司“14 孝城投债/14 孝城投”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

- 依托于孝感市较强的区位优势 and 交通条件,2014 年全市经济和财政实力继续保持较快增长;
- 公司仍是孝感市重要的政府投融资主体,在孝感市基础设施和重点项目建设领域具有重要地位;
- 2014 年,公司新增客运、自来水供应等公用事业业务,具有很强的区域专营优势。

## 不利因素

- 2014 年末孝感市市本级政府债务率很高,政府债务负担很重;
- 受政府项目建设回购款及土地出让周期不确定影响,公司 2014 年营业收入及利润总额明显下降,未来收入规模仍具有很大的不确定性;
- 2014 年,公司有息负债继续增加,同时在建项目面临一定的资本支出压力,未来债务仍将持续增加;
- 公司资产中以待处置土地资产为主的非流动资产占比较高,资产流动性一般。

## 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。

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、及时性和完整性不作任何明示、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、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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

根据大公承做的孝感城投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公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

孝感城投是根据孝感市政府文件《市人民政府办公室关于成立市城市建设投资公司的通知》（孝感政办发【2006】22号），于2006年3月正式成立的国有独资公司，注册资本为3亿元。截至2015年3月末，公司注册资本人民币14.3亿元，公司唯一出资人及实际控制人是孝感市国有资产监督管理委员会。

公司是孝感市重要的政府投融资主体，在孝感市基础设施和重点项目建设领域具有重要地位，主要业务涉及筹集城建资金，行使国有资本运营机构职能，进行资本经营、资产管理和重大项目运作等。截至2014年末，公司纳入合并范围的子公司共有8家（见附件3），其中包括新增5家子公司，分别为孝感市汽车客运集团有限公司、孝感市自来水公司、孝感市公共汽车公司、孝感市政和中小企业信用担保投资有限公司和孝感市工程咨询公司。

大公承做的孝感城投存续债券共计1期（详见表1）。

**表1 目前大公承做的孝感城投存续期债券及募集资金概况**

债券简称	发行额度	存续期限	募集资金用途	进展情况
14 孝城投债 / 14 孝城投	16 亿元	2014. 05. 29~ 2020. 05. 29	孝感市临空经济区华中物流产业园区基础设施建设项目	拟使用9亿元，截至2015年3月末，已使用2.9亿元
			孝感临空经济区基础设施（道路及配套）建设项目（二期）	拟使用7亿元，截至2015年3月末，已使用4.5亿元

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素**

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014年，我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014

年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同期下降 0.4 个百分点；全国公共财政预算收入 3.64 万亿元，同比增长 3.90%；政府性基金预算收入为 0.87 万亿元，同比下降 33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大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，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，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。

## 行业及区域经济环境

**随着新型城镇化战略的实施，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管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响**

2011 年以来我国全社会固定资产投资保持较快增长，基础设施建设不断推进，未来随着城镇化战略的推进，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在我国城市建设领域发挥重要作用，其开展投融资业务所形成的债务是地方政府性债务的重要组成部分，截至 2013 年 6 月末融资平台债务占地方政府三类债务合计的 39%。2014 年以来国务院、财政部等在地方政府债务管理、平台融资模式等方面进行多次政策调整，调整城市建设投融资模式，推进地方政府债务甄别，明确融资平台各类债务的偿债主体，长期来看投融资平台面临整体的转型压力，转型过程中面临一定的风险分化，但由于融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内仍将发挥一定的投融资职能，融资平台债务整体仍将维持较高的安全度。

**孝感市位于武汉城市圈，区位条件较好，在区域发展战略中具有较重要的地位；2014 年，孝感市经济发展快速，国民经济主要指标位列湖北省各市州中等水平**

孝感市位于湖北省东北部，处于长江以北、江汉平原中部、汉水之东，南邻武汉市，北濒河南省信阳市，是武汉“1+8”城市圈<sup>1</sup>中距离武汉最近的城市，在湖北区域发展战略中具有较重要的地位。2014 年末孝感市户籍人口 525.72 万人，全境面积为 8,910 平方公里，下辖三市、三县及一区。

<sup>1</sup> 武汉“1+8”城市圈：以武汉为圆心，包括黄石、鄂州、黄冈、孝感、咸宁、仙桃、天门、潜江周边 8 个城市所组成的城市圈。

**表 2 2012~2014 年孝感市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2014年		2013年		2012年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,354	9.7	1,238	10.8	1,100	11.5
人均地区生产总值（元）	-	-	23,472	-	20,875	-
财政总收入	151	18.5	128	29.4	102	31.9
城镇居民人均可支配收入（元）	23,491	9.6	19,819	9.6	18,100	13.9
农村居民人均纯收入（元）	-	-	9,023	13.0	8,080	15.0
规模以上工业增加值	681	11.0	599	13.6	480	17.5
全社会固定资产投资	1,482	22.0	1,215	29.3	950	30.0
社会消费品零售总额	689	13.2	602	13.4	526	15.6

数据来源：2012~2014 年孝感市国民经济和社会发展统计公报

2014 年，孝感市地区经济保持发展，全市实现地区生产总值 1,354 亿元，同比增长 9.7%。同期，财政总收入水平继续增长。孝感市工业体系已初具规模，形成食品医药、轻工纺织、盐磷化工、汽车机电、金属制品等五大支柱产业，规模以上工业增加值继续增长，但孝感市经济发展水平仍处于湖北省各市州中下游水平。

**表 3 2014 年湖北省主要城市主要经济指标情况（单位：亿元、%）**

城市	GDP	GDP 增长率	规模以上工业增加值	固定资产投资总额	财政总收入	城镇居民人均可支配收入（元）	农村居民人均纯收入（元）
武汉	10,069.48	9.70	3,453.35	7,002.85	1,968.46	33,270.00	16,160.00
宜昌	3,132.21	9.80	-	2,471.04	388.73	25,025.00	11,837.00
襄阳	3,129.30	9.80	-	2,553.50	367.80	24,113.00	12,534.00
荆州	1,480.49	9.80	-	1,651.63	113.81	23,128.00	12,625.00
黄冈	1,477.15	9.70	495.00	1,717.40	237.57	20,729.00	9,388.00
<b>孝感</b>	<b>1,354.72</b>	<b>9.70</b>	<b>681.12</b>	<b>1,482.93</b>	<b>151.12</b>	<b>23,491.00</b>	<b>11,597.00</b>
荆门	1,310.59	9.90	-	1,190.15	139.29	24,627.00	13,481.00

数据来源：2014 年各市国民经济和社会发展统计公报

预计未来 1~2 年，孝感市将继续依托区位优势，利用现有产业基础和便捷的交通运输条件，加快融入武汉城市圈，承接国内外产业转移，优化产业结构，不断增强经济发展的内在动力。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

**2014 年，孝感市财政实力不断增强，地方财政收入在财政本年收入中的占比有所增长，市本级财力仍较弱**

2014 年，随着孝感市经济的快速发展，经济质量、结构、效益进





一步改善，孝感市财政实力不断提高。从财政本年收入结构来看，地方财政收入在财政本年收入中占比有所上升。

2014年，孝感市地方财政收入中一般预算收入同比增长20.40%，占比较高为47.82%。一般预算收入以税收为主，税收收入在一般预算收入中的占比为64.49%。从税种构成上来看，孝感市税收收入以营业税、增值税、企业所得税和耕地占用税为主，上述四项税收合计占税收收入的61.34%。从税源结构来看，全市的税收主要来自烟草、电力和制造等产业，产业分布较为分散。全市纳税前五名的企业包括湖北省烟草公司孝感市公司、湖北省汉川电厂、湖北中烟工业有限责任公司、湖北省电力公司孝感供电公司、恒安集团（湖北）有限公司合计纳税15.29亿元。

表4 2012~2014年孝感市地方财政本收支表（单位：亿元）

项目		全市			市本级		
		2014年	2013年	2012年	2014年	2013年	2012年
财政 本 年 收 入	本年收入合计	382.75	310.60	255.00	67.25	51.21	39.08
	地方财政收入	205.48	158.34	111.53	47.31	35.42	24.22
	一般预算	107.22	89.05	69.50	23.33	19.01	15.58
	其中：税收收入	69.15	58.23	46.41	13.89	12.16	10.97
	非税收入	38.07	30.82	23.09	9.44	6.85	4.60
	基金预算	97.32	68.29	38.77	23.98	16.42	6.44
	预算外	0.95	1.00	3.26	0	0	2.21
	转移性收入	177.27	152.27	143.47	19.94	15.78	14.86
	一般预算	165.22	143.59	138.28	18.84	15.07	14.57
基金预算	12.05	8.67	5.19	1.10	0.72	0.29	
财政 本 年 支 出	本年支出合计	372.98	318.48	256.80	68.57	52.18	37.64
	地方财政支出	358.11	305.42	246.19	66.00	50.45	37.92
	一般预算	253.18	227.90	201.79	40.65	33.77	30.34
	基金预算	103.82	76.52	43.03	25.19	16.68	7.31
	预算外	1.11	1.00	1.36	0.17	0	0.28
	转移性支出	14.99	13.13	10.61	2.61	1.74	-0.28
财政 收 支 净 额	本年收支净额	9.77	-7.88	-1.80	-1.32	-0.98	1.44
	地方财政收支	-152.63	-147.08	-134.65	-18.70	-15.02	-13.70
	转移性收支	162.40	139.21	132.86	17.38	14.04	15.13

数据来源：根据孝感市财政局提供资料整理

2014年，孝感市政府性基金预算收入继续增加，同比增长42.51%，增幅较大，主要是由于当年土地出让市场较好，成交量有所增加。同期，政府性基金收入在地方财政收入中的占比为47.36%，占比有所提升。

2014年，孝感市转移性收入增速较快，对财政本年收入的贡献仍

然较大，成为孝感市综合财政实力的重要补充。

孝感市市本级财政实力仍相对较弱。2014年，孝感市市本级财政本年收入继续增加，占全市财政本年收入的比重为23.02%，比重较小。孝感市市本级财政收入以地方财政收入为主。同期，孝感市市本级基金预算收入同比增长46.07%，增幅较大。

综合而言，2014年，孝感市财政实力不断提高，地方财政收入在财政本年收入中占比有所增长，转移性收入仍是孝感市综合财力的重要补充；同期，孝感市市本级财力较弱。

## 财政支出及政府债务

**2014年，孝感市财政支出规模继续增加，刚性支出占比仍较高；2014年末孝感市全口径地方政府债务率为96.69%，市本级政府债务率为186.17%，政府债务负担很重**

2014年，孝感市财政支出规模逐年增加，同比增长17.11%。地方财政支出占比仍然较高，地方财政支出以一般预算支出为主，其中狭义刚性支出占比有所增长，广义刚性支出的规模继续增长，且占比仍较高。

**表5 2012~2014年孝感市一般预算支出中刚性支出及占比（单位：亿元、%）**

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	253.18	100.00	227.90	100.00	201.79	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	145.24	57.37	130.38	57.21	116.90	57.93
社会保障和就业	38.09	15.04	35.41	15.54	28.06	13.90
医疗卫生	24.39	9.63	21.09	9.25	18.36	9.10
教育	43.95	17.36	38.70	16.98	40.27	19.96
一般公共服务	38.82	15.33	35.18	15.44	30.21	14.97
广义刚性支出 <sup>3</sup>	166.90	65.92	149.80	65.73	135.54	67.17

数据来源：根据孝感市财政局提供资料整理

截至2014年末，孝感市政府全口径<sup>4</sup>负有偿还责任的债务余额为171.84亿元，担保债务余额为81.57亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为116.67亿元，全口径地方政府债务率为96.69%<sup>5</sup>，债务负担较重。同期，孝感市市本级负有偿还责任的债务余额为32.04亿元，担保债务余额为32.12亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为61.04亿元，市本级地方政府债务率为186.17%，市本级债务负担很重。

<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等事务等科目。

<sup>4</sup> 截至2014年底地方政府性债务清理数据未经核准，以公开数据为准。

<sup>5</sup> 地方政府债务率=（政府负有偿还责任的债务+政府负有担保责任的债务+政府可能承担一定救助责任的债务）/财政本年收入



预计未来1~2年，随着孝感市“十二五”发展规划、武汉城市圈副中心城市建设等战略的推进，公益部门和民生领域的支出继续加大，地方政府债务余额仍保持增长趋势。

## 经营与政府支持

**2014年，孝感市财政局仍未对公司承建项目进行回购且公司未进行土地出让，公司营业收入和毛利润均大幅下降；公司未来市政基础设施建设模式尚未确定，业务收入具有很大的不确定性**

2014年，公司营业收入为1.30亿元，同比减少85.38%，降幅很大，主要是因为孝感市财政局当年并未对公司承建项目进行回购，同时公司并未进行土地出让。受此影响，公司营业板块变化较大。

**表6 2012~2014年公司营业收入和利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>1.30</b>	<b>100.00</b>	<b>8.86</b>	<b>100.00</b>	<b>9.60</b>	<b>100.00</b>
政府回购	-	-	-	-	9.60	100.00
土地整理开发	-	-	8.86	100.00	-	-
担保费收入	0.21	16.35	-	-	-	-
水费收入	0.34	26.13	-	-	-	-
客运收入	0.56	43.29	-	-	-	-
其他收入 <sup>6</sup>	0.18	14.23	-	-	-	-
<b>毛利润</b>	<b>0.57</b>	<b>100.00</b>	<b>1.92</b>	<b>100.00</b>	<b>1.21</b>	<b>100.00</b>
政府回购	-	-	-	-	1.21	100.00
土地整理开发	-	-	1.92	100.00	-	-
担保费业务	0.21	37.13	-	-	-	-
水费业务	0.10	18.39	-	-	-	-
客运业务	0.19	33.87	-	-	-	-
其他业务	0.06	10.61	-	-	-	-
<b>毛利率</b>		<b>44.01</b>		<b>21.62</b>		<b>12.63</b>
政府回购		-		-		12.63
土地整理开发		-		21.62		-
担保费业务		99.97		-		-
水费业务		30.97		-		-
客运业务		34.43		-		-
其他业务		33.33		-		-

资料来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 其他收入包括咨询设计收入、项目管理费收入、搬运收入、利息收入、租赁收入和材料销售收入。

<sup>6</sup> 其他收入以元为单位计算时毛利率为99.93%。

政府回购主要是孝感市财政局对公司此前以签订BT协议形式开展的市政基础设施建设业务进行回购，但2012年以来公司并未获得孝感市政府的BT回购款。未来公司基础设施建设业务开展模式尚未确定，该项业务收入规模具有很大的不确定性。

2014年，公司营业收入转以新增客运业务和自来水供应业务等为主，新增业务中担保业务与客运业务毛利润在综合毛利润中占比较高，两者合计占比达到57.83%，成为公司毛利润的主要构成，但由于其业务规模较小，毛利润整体水平较低。

从毛利率来看，2014年毛利率同比上升幅度较大，主要是因为新增业务毛利率水平较高，其中，担保费业务毛利率为99.97%，客运业务毛利率为30.97%，从而提高了综合毛利率。

预计未来1~2年，公司开展市政建设业务模式的不确定仍将导致整体营业收入稳定性不足。

### 2014年，作为孝感市城市建设的重要主体，公司继续承担较多的基础设施建设项目，未来面临一定的资本支出压力

作为孝感市最重要的城市基础设施建设投融资主体，2014年公司继续承担大规模的项目建设，但由于孝感市财政局并未支付回购款，政府回购业务未实现收入。

截至2015年3月末，公司主要在建的城市基础设施项目有孝感市临空经济区华中物流产业园区基础设施建设项目、文化中心、董湖群生新社区等，预计投资总额为88.98亿元，已经完成投资额为21.66亿元。公司未来拟建项目主要为老年大学建设项目和乾坤大道、董永路刷黑项目，计划总投资额为0.64亿元。

**表7 截至2015年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

在建项目名称	计划总投资	已完成投资额	建设期间
孝感市临空经济区华中物流产业园区基础设施建设项目	20.22	2.90	2014~2016
孝感临空经济区基础设施（道路及配套）建设项目（二期）	13.70	4.50	2014~2016
董湖、群生社区	12.00	1.91	2014~2017
文体中心	11.90	1.73	2014~2017
孝汉大道三期工程	8.90	3.71	2012~2015
城投业主工程	7.30	3.72	2013~2015
其他项目	14.96	3.19	-
<b>合计</b>	<b>88.98</b>	<b>21.66</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1~2年，公司市政工程收入将保持较大规模，投资额较大，未来将面临一定的资本支出压力。

**2014年，公司新增客运和自来水等公用事业类业务，该类业务具有很强的区域专营优势，是公司主要的收入来源**

根据关于市直国有资产整合划转市城投公司的会议纪要【2014】文，2014年，孝感市人民政府将孝感市汽车客运集团有限公司（以下简称“孝感客运”）和孝感市自来水公司（以下简称“孝感自来水”）划入公司，客运及自来水业务成为公司收入的主要来源。

公司客运业务由孝感客运负责。孝感客运是孝感市唯一一家负责城市公交运营的公司，主要经营城市公共汽车、公路客运等业务，公交线路覆盖孝感市城区。截至2014年末，孝感公交共有公交车辆226量，营运线路66条，2014年客运量达到311万人次。截至2014年末，孝感公交总资产1.19亿元，总负债0.65亿元，2014年实现营业收入0.44亿元，净利润-0.08亿元。

公司供水业务主要由孝感自来水负责运营。孝感自来水主要负责孝感市城区65平方公里的自来水供应，供水户数4.5万户，管网长度425公里，具有很强的区域垄断优势。截至2014年末，孝感自来水已设立水厂3座，综合供水生产能力33万吨/日，2014年实际供水总量4,377万吨，水厂数量3座。截至2014年末，孝感自来水总资产4.96亿元，2014年实现营业收入0.34亿元，净利润-0.01亿元。

整体来看，公司新增的客运和自来水供应业务具有很强的区域专营优势，由此产生的客运费和水费收入对公司收入形成重要支撑。

**担保业务、咨询设计业务及租赁业务等新增业务对公司收入形成重要补充**

根据市直国有资产整合划转市城投公司的会议纪要【2014】文，2014年，孝感市人民政府将孝感市政和中小企业信用担保投资有限公司（以下简称“孝感中小担”）无偿划入公司，公司新增担保业务。孝感中小担根据孝感市人民政府办公会议纪要【2009】15号文及孝感市经济委员会孝经文【2009】46号文批准设立，经孝感市工商行政管理局核准登记的以政府出资为主、社会资本参股的中小企业信用担保机构，主要为中小微企业融资提供金融服务。孝感中小担已与孝感境内的工行、农发行、建行、交行、招行、中国银行、孝感农商行、湖北银行及邮政储蓄银行等九家银行建立了合作关系，担保放大倍数为8~10倍。截至2014年末，孝感中小担已累计为180家企业提供担保，被担保企业分布在销售、工业等行业，担保金额为7.07亿元，平均担保费率为2.50%，担保代偿率为0.3%。同期，孝感中小担总资产2.71亿元，2014年实现担保业务收入0.21亿元，净利润0.15亿元。

此外，2014年公司新增咨询设计、租赁等业务，并形成一定的收入计入其他业务，但该部分业务收入规模较小，在营业收入中占比较小。

预计未来，公司担保、咨询设计等业务仍会形成一定的收入，对公司营业收入形成重要补充。



## 公司治理与管理

公司是适应政府投融资体制改革和城市建设发展需要而设立的国有独资企业，成立于 2006 年 3 月，是孝感市重要的政府投融资主体，初始注册资本为 3.0 亿元人民币，出资人为孝感市财政局，后经过多次增资，截至 2014 年末，公司注册资本为 14.3 亿元。公司不设股东会，按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。公司内部设有综合部、项目融资部、项目建设部、财务审计部、资产经营管理部，并于 2014 年增设战略发展部。作为孝感市重要的投融资主体，公司未来将进一步扩大基础设施建设领域内的投资规模，主要围绕孝感东城新区和临空经济区两大重点区域进行投融资与工程建设，并大力培育新兴业务，实现公司业务的多元化。综合来看，公司整体抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了 2014 年的财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年度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。

### 资产质量

**2014 年末，受划入子公司及项目投入增加的影响，公司资产规模快速增长，仍以非流动资产为主；公司收储的土地资产占比较高，资产流动性受到影响**

2014 年末，受划入子公司和项目投资增加的影响，公司资产规模快速增长。公司资产仍以非流动资产为主，2014 年非流动资产在总资产中的占比为 66.53%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款构成。2014 年末，公司货币资金大幅增长，同比增速为 92.17%，主要是由于银行存款大幅增加。公司货币资金中无受限部分。同期，公司应收账款为 15.97 亿元，同比下降 8.04%，主要是由于应收孝感市财政局的工程款有所减少，其中账龄在一年以内的应收账款占比为 0.60%，1 至 2 年的应收账款占比为 63.9%，账龄在 2 至 3 年的应收账款占比为 35.5%，公司应收账款占流动资产总额的 24.14%，占比较高。同期，公司其他应收款为 27.09 亿元，主要为应收孝感市财政局、孝感经济开发区财政局和孝感市行政中心建设办公室等政府所属部门的业务往来款。其中，账龄 1 年以内的占比为 42.01%，1~2 年内占比为 24.77%，公司已对上述应收款项计提了坏账准备 0.22 亿元。2014 年，公司预付款项同比增长 47.95%，主要是预付孝感市土地收购储备供应中心的款项。其中，账龄在一年以内的预付款项占比为 53.08%，账龄在 1 至 2 年的占比为 46.92%。

表 8 2012~2014 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.24	5.69	5.85	3.70	11.98	9.06
应收账款	15.97	8.08	17.36	11.00	13.20	9.99
其他应收款	27.09	13.71	25.82	16.35	20.56	15.55
预付款项	8.53	4.31	5.72	3.63	0.48	0.36
<b>流动资产合计</b>	<b>66.14</b>	<b>33.47</b>	<b>54.76</b>	<b>34.68</b>	<b>46.22</b>	<b>34.96</b>
可供出售金融资产	10.71	5.42	-	-	-	-
在建工程	25.27	12.79	13.17	8.34	4.27	3.23
长期股权投资	3.59	1.82	12.89	8.16	9.94	7.52
其他非流动资产	85.16	43.09	76.95	48.74	71.64	54.20
<b>非流动资产合计</b>	<b>131.49</b>	<b>66.53</b>	<b>103.13</b>	<b>65.32</b>	<b>85.98</b>	<b>65.04</b>
<b>资产总计</b>	<b>197.63</b>	<b>100.00</b>	<b>157.89</b>	<b>100.00</b>	<b>132.19</b>	<b>100.00</b>

公司非流动资产主要由在建工程、长期股权投资和其他非流动资产构成。2014 年末，公司在建工程同比增长 91.94%，增幅较大，主要是因为公司新承接董湖、群生社区工程、文体中心工程和中央商务区建设工程等建设项目。同期，长期股权投资大幅减少，主要是由于根据修订后的《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》规定，部分长期股权投资转入可供出售金融资产，导致可供出售的金融资产大幅增加。2014 年末，公司其他非流动资产持续增长，主要是因为公司待处置的土地资产有所增加。

截至 2014 年末，公司共拥有土地 3,522.94 亩，其中价值 68.58 亿元共计 3,264.93 亩的土地已用于抵押，抵押土地在总资产中的比重为 34.70%。

综合而言，2014 年末，受划入子公司及项目投入增加的影响，公司资产规模保持快速发展，非流动资产占比较高。预计未来 1~2 年，随着城市建设的发展、公司市政项目的推进，公司资产规模仍保持增长的趋势。

## 资本结构

### 2014 年末，公司负债规模大幅提升，以非流动负债为主，有息债务规模继续增长

2014 年末，随着公司业务的发展，公司负债规模不断增长，仍以非流动负债为主。

**表 9 2012~2014 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	16.38	19.51	8.97	16.28	3.21	6.78
<b>流动负债</b>	<b>20.00</b>	<b>23.83</b>	<b>17.36</b>	<b>31.51</b>	<b>5.03</b>	<b>10.61</b>
长期借款	37.80	45.03	27.73	50.33	31.55	66.59
应付债券	26.00	30.97	10.00	18.15	10.00	21.11
<b>非流动负债</b>	<b>63.94</b>	<b>76.17</b>	<b>37.73</b>	<b>68.49</b>	<b>42.35</b>	<b>89.39</b>
<b>总有息债务</b>	<b>63.81</b>	<b>76.01</b>	<b>43.73</b>	<b>79.37</b>	<b>41.55</b>	<b>87.70</b>
<b>负债总额</b>	<b>83.95</b>	<b>100.00</b>	<b>55.10</b>	<b>100.00</b>	<b>47.38</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>	<b>42.48</b>		<b>34.89</b>		<b>35.84</b>	

公司的流动负债主要由其他应付款构成。截至 2014 年末，公司短期借款规模较小；其他应付款为 16.38 亿元，同比增长 28.39%，主要由于应付槐荫公园二期工程建设现场协调指挥部、孝感市临空经济工作领导小组办公室的账款有所增加，其中账龄在一年以内占比为 44.14%。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2014 年末，公司长期借款 37.80 亿元，主要由抵押借款和质押借款构成，其中抵押借款占比为 79.76%，抵押物为公司自有土地资产，质押借款占比为 11.38%，质押物为应收孝感市财政局账款，信用借款 2.93 亿元，占比较低；同期，公司应付债券 26.00 亿元，为公司发行的“12 孝城投债/12 孝城投”和“14 孝城投债/14 孝城投”。

随着融资规模的不断扩大，公司有息债务规模保持增长趋势。截至 2014 年末，公司有息债务 63.81 亿元，主要为长期借款和应付债券。从期限结构来看，截至 2014 年末，公司短期内需要偿付的借款规模不大，短期偿债压力不大。

**表 10 截至 2014 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	0.00 <sup>7</sup>	0.45	1.31	4.00	18.80	39.24	<b>63.81</b>
占比	0.00	0.71	2.06	6.27	29.46	61.50	<b>100.00</b>

2014 年末，公司资产负债率为 42.48%。同期，长期资产适合率为 135.09%，流动比率为 3.31 倍，公司流动资产对流动负债覆盖较好。

2014 年末，公司所有者权益合计为 113.69 亿元，同比增长 10.59%，主要是由于孝感市人民政府将原隶属于其他部门的部分资产及股权无偿划拨给公司，导致资本公积大幅增加。2015 年 3 月末，公司所有者权益为 114.20 亿元。

根据公司提供的资料，截至 2015 年 3 月末，公司对外担保 21.07

<sup>7</sup> 截至 2014 年末，公司一年以内的有息债务为 30 万元，占比为 0.0047%。



亿元，被担保方为孝感市土地收购储备供应中心和湖北川冶建设工程有限公司，担保金额分别为 13 亿元和 1 亿元，担保方式均为保证担保，担保期限分别为 2015 年 2 月 15 日至 2020 年 2 月 15 日和 2014 年 12 月 30 日至 2016 年 12 月 30 日。另外，截至 2015 年 3 月末，孝感中小担已累计为 180 家企业提供担保，被担保对象主要为中小微企业，担保行业主要为建筑业，担保金额为 7.07 亿元，平均担保费率为 2.50%。

预计未来 1~2 年，公司仍将继续通过外部融资筹集城建项目资金需求，负债规模将继续上升。

## 盈利能力

### 2014 年，公司营业收入及利润总额大幅下降，盈利能力下降；政府补贴对公司利润的贡献程度减弱

2014 年，公司营业收入同比下降 85.83%，降幅很大，主要由于公司新增业务规模较小，实现营业收入较少。同期，公司毛利率为 44.01%，主要是因为子公司的新增业务毛利率较高。2015 年 1~3 月，公司营业收入为 6,395 万元。

2014 年，公司期间费用为 0.36 亿元，其中财务费用同比变化较小，管理费用同比增长较多，主要是由于公司新增孝感客运、孝感自来水固定资产折旧增加所致，新增子公司的营业活动带来销售费用有所增加，管理费用和销售费用共同导致期间费用同比大幅上涨，二者合计占营业收入比重达到 28.00%，不利于公司利润的增加。

表 11 2012~2014 年公司收入及利润状况（单位：亿元、%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	1.30	8.86	9.60
毛利率	44.01	21.62	12.63
管理费用	0.41	0.03	0.02
销售费用	0.07	0	0
财务费用	-0.12	-0.12	0.49
营业利润	0.91	1.75	0.10
营业外收支净额	0.64	3.28	2.59
财政补贴	0.64	3.28	2.58
利润总额	1.55	5.03	2.68
净利润	1.55	5.03	2.68
总资产报酬率	3.01	4.93	3.55
净资产收益率	1.36	4.90	3.16

同期，公司利润总额降至 1.55 亿元，其中补助收入为 0.64 亿元，同比下降幅度较大，主要是由于城市建设补贴收入大幅减少，财政补贴对公司利润的贡献程度同比减弱。

2014 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均大幅下降，资产盈

利能力减弱。

总体来看，2014年，公司营业收入及利润总额大幅下降，盈利能力下降；政府补贴对公司利润的贡献程度减弱。

## 现金流

### 2014年，公司经营性净现金流减少，对债务仍有一定的保障能力；公司外部融资规模扩大，筹资性净现金流对投资活动形成重要支撑

2014年，经营性净现金流有所减少，其中，支付的其他与经营活动有关的现金大幅增加，经营性净现金流利息保障倍数<sup>8</sup>有所下降；同期，投资性净现金流仍表现为净流出，主要是由于公司在建工程不断增加，项目投资额度相应增长；筹资性净现金流增长较多，主要是由于公司获得一定的银行借款，此外公司发行“14孝城投债/14孝城投”，融资规模扩大。

表 12 2012~2014 年公司现金流概况（单位：亿元、倍）

项目	2014年	2013年	2012年
经营性净现金流	7.97	10.76	1.11
投资性净现金流	-20.99	-17.42	-7.56
筹资性净现金流	17.22	0.53	16.70
经营性净现金流/总负债（%）	11.46	21.01	4.67
经营性净现金流/流动负债（%）	42.64	96.14	2.80
经营性净现金流利息保障倍数	1.46	3.39	0.54
EBITDA 利息保障倍数	1.14	2.46	2.30

总体来看，随着承建项目的增加，投资活动所需要的现金仍将主要由筹资活动来满足，公司未来筹资性净现金流受公司外部融资规模变动的的影响仍很大。

## 偿债能力

2014年末，公司流动比率和速动比率分别为 3.31 倍和 3.20 倍，长期资产适合率为 135.09%，短期偿债压力不大；同期，公司资产负债率为 42.48%，同比有所增长，但整体水平仍不高。2014年，公司收入规模大幅下降，利润规模相应减少，资产盈利能力减弱，不利于公司偿债来源的增长；同期，公司经营性净现金流小幅下降，对债务仍有一定的保障能力，外部融资对公司现金需求的支撑作用提升。此外，作为孝感市重要的政府投融资主体，公司发展过程中得到了孝感市政府在财政资金补助、政策支持、资产注入等方面的有力支持，有利于公司偿债能力的提升。

<sup>8</sup> 由于公司将部分利息支出计入应收财政局的欠款中，导致实际计入财务费用的利息支出较小并进而导致总利息支出较小。经与公司核实，本报告在计算与利息支出相关的指标（包括 EBIT 利息保障倍数、EBITDA 利息保障倍数和经营性净现金流利息保障倍数）时，均采用现金流量表中“分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金”作为实际利息支出数。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2015 年 5 月 8 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。公司于 2012 年 3 月发行的 10 亿元“12 孝城投债/12 孝城投”尚未到期，到期利息已按时支付；公司于 2014 年 5 月 29 日发行的 16 亿元“14 孝城投债/14 孝城投”尚未到期，到期利息已按时支付。

## 结论

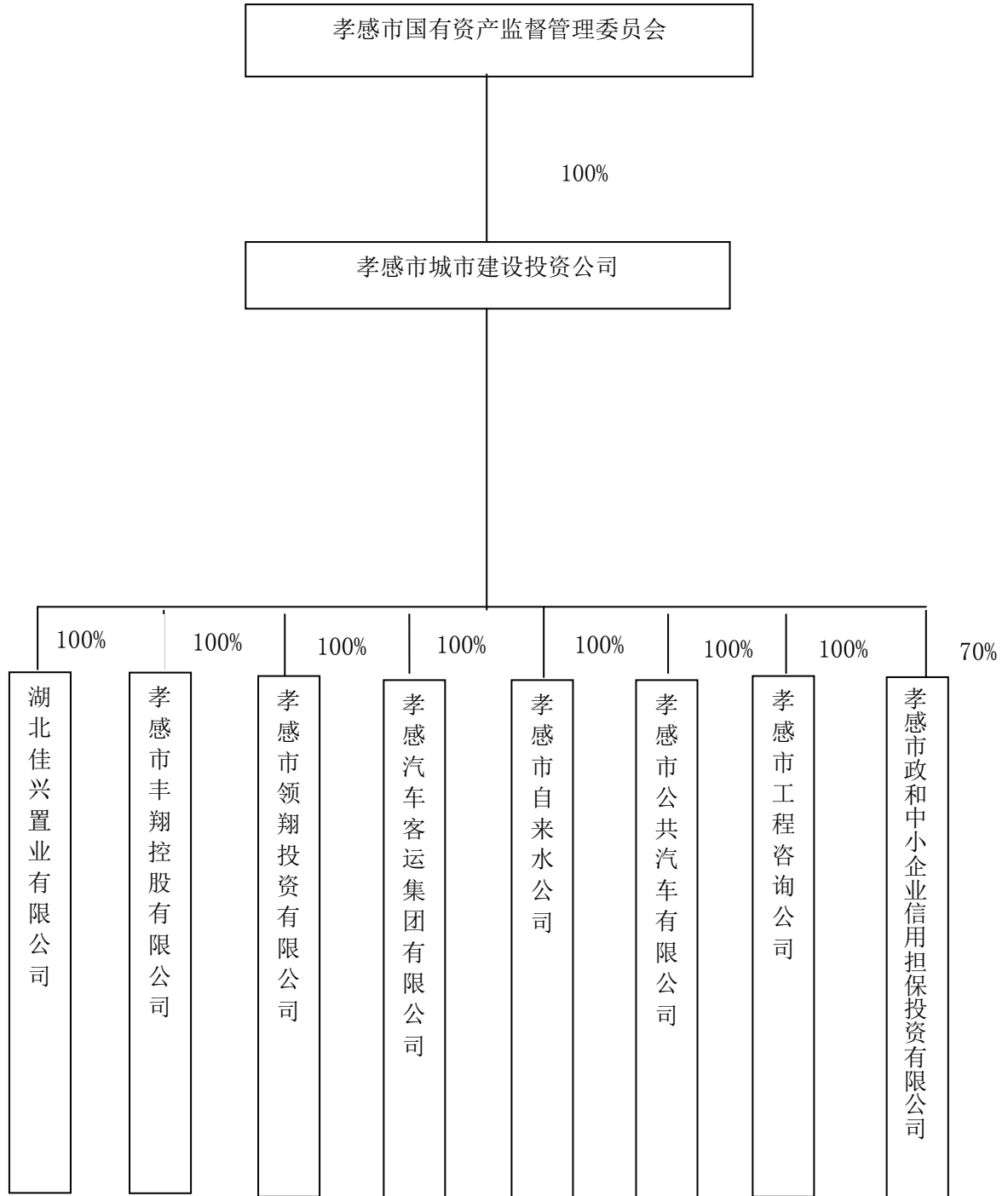
孝感市在区域发展战略中具有重要地位，区位优势较好；2014 年，孝感市经济发展带动财政收入持续增长，具有较强的经济、财政实力。公司是孝感市政府重要的投融资主体，在孝感市城市建设投融资和重点项目建设领域具有重要地位，自成立以来承担了大量的市政基础设施和土地储备开发工作，对孝感市城市建设起到重要作用，得到孝感市政府在资金保障、资产划拨、土地整理授权等方面的有力支持。但受营业板块变化的影响，公司营业收入大幅下降，新增业务盈利能力存在一定不确定性；同时，公司经营性净现金流受政府回款及业务结构波动的影响较大。

综合分析，大公对公司“14 孝城投债/14 孝城投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

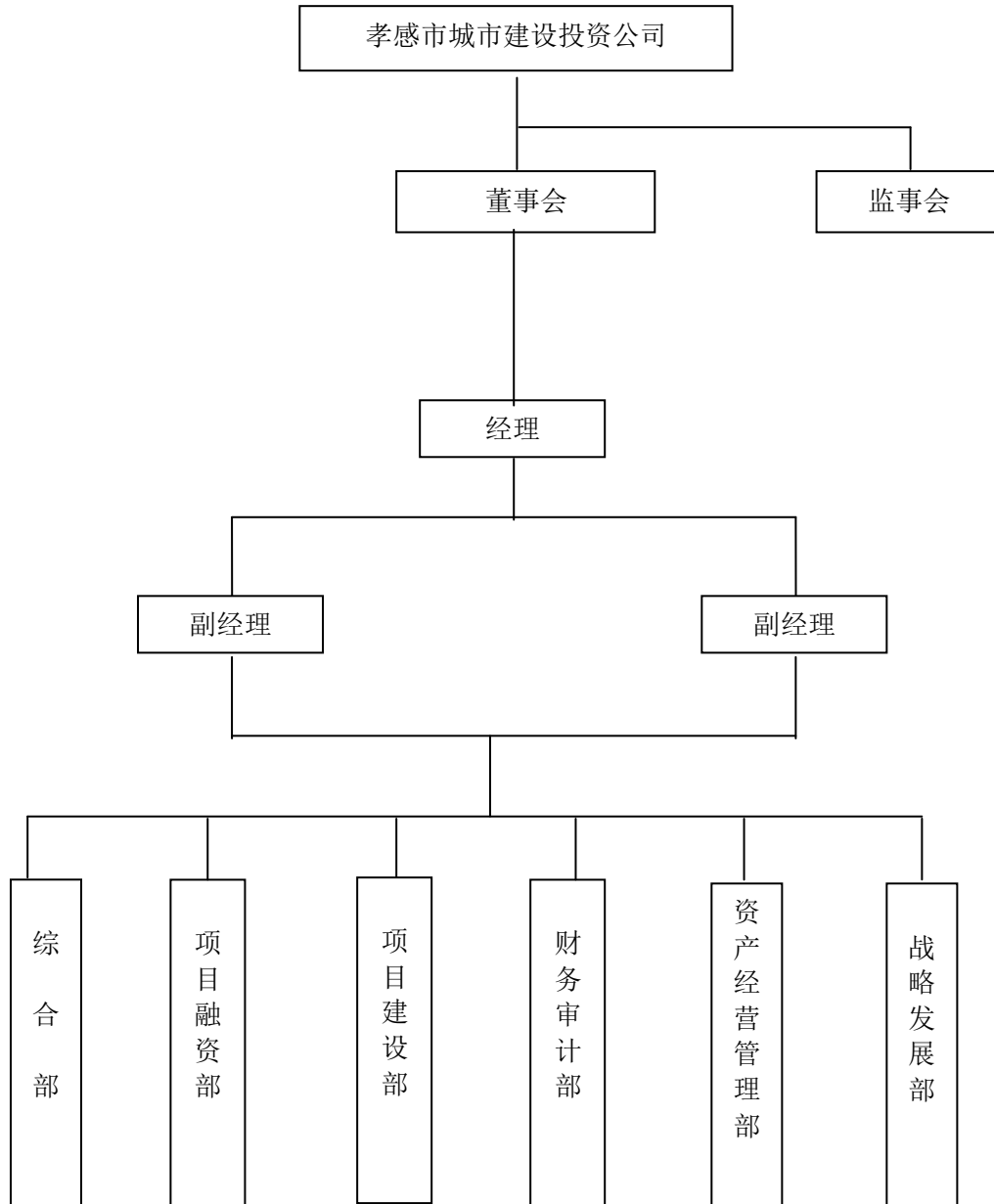




附件 1 截至 2014 年末孝感市城市建设投资公司股权结构图



## 附件 2 截至 2014 年末孝感市城市建设投资公司组织结构图



### 附件 3 截至 2014 年末孝感市城市建设投资公司合并子公司

单位：万元

序号	单位名称	注册资本	持股比例 (%)	主营业务
1	湖北佳兴置业有限公司	2,000	100	凭资质等级证从事房地产开发、商品房销售、建筑工程施工；土石方工程施工；建筑材料、钢材、机电产品、电气机械及器材的销售。
2	孝感市丰翔控股有限公司	3,000	100	对临空区公共基础设施建设项目进行投资。
3	孝感市领翔投资有限公司	3,000	100	对孝感市区户外广告基础设施建设进行投资；设计、制作、代理、发布国内各类广告。
4	孝感汽车客运集团有限公司	6,752	100	班车客运、包车客运、汽车维修、汽车配件销售、客车安全监测、房屋租赁等。
5	孝感市自来水公司	5,800	100	自来水供水、水暖器材销售。
6	孝感市公共汽车有限公司	204	100	城市公共交通服务、出租汽车客运、汽车二类维修、汽车配件销售。
7	孝感市工程咨询公司	500	100	工程咨询、评估咨询、管理咨询、工业与民用建筑设计及其他相关社会服务。
8	孝感市政和中小企业信用担保投资有限公司	20,000	70	在法律、法规、政策允许的范围内为客户提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、其他融资性担保业务、



**附件 4 孝感市城市建设投资公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
<b>资产类</b>			
货币资金	112,413	58,497	119,786
应收账款	159,679	173,634	132,029
其他应收款	270,860	258,230	205,553
预付账款	85,255	57,247	4,800
流动资产合计	661,445	547,608	462,168
长期股权投资	35,927	128,896	99,401
在建工程	252,705	131,659	42,666
其他非流动资产	851,599	769,513	716,427
非流动资产合计	1,314,900	1,031,341	859,774
总资产	1,976,346	1,578,949	1,321,942
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	5.69	3.70	9.06
应收账款	8.08	11.00	9.99
其他应收款	13.71	16.35	15.55
流动资产	33.47	34.68	34.96
在建工程	12.79	8.34	3.23
长期股权投资	1.82	8.16	7.52
其他非流动资产	43.09	48.74	54.20
非流动资产合计	66.53	65.32	65.04
<b>负债类</b>			
其他应付款	163,796	89,725	32,122
一年内到期的非流动负债	-	60,000	-
流动负债合计	200,077	173,630	50,282
长期借款	378,034	277,326	315,503
应付债券	260,000	100,000	100,000
非流动负债	639,382	377,344	423,521
负债合计	839,459	550,974	473,803

**附件 4 孝感市城市建设投资公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比 (%)			
其他应付款	19.51	16.28	6.78
一年内到期的非流动负债	-	10.89	-
流动负债合计	23.83	31.51	10.61
长期借款	45.03	50.33	66.59
应付债券	30.97	18.15	21.11
非流动负债合计	76.17	68.49	89.39
权益类			
实收资本（股本）	143,000	143,000	143,000
资本公积	850,370	764,681	635,171
盈余公积	13,458	12,030	6,997
未分配利润	123,093	108,264	62,971
所有者权益合计	1,136,887	1,027,975	848,139
损益类			
营业收入	12,961	88,641	96,000
营业成本	7,256	69,478	83,875
管理费用	4,135	272	238
财务费用	-1,248	-1,243	4,932
投资收益	7,116	4,747	106
营业利润	9,116	17,546	951
营业外收支净额	6,410	32,780	25,876
利润总额	15,527	50,326	26,827
净利润	15,464	50,326	26,827
占营业收入比 (%)			
营业成本	55.99	78.38	87.37
管理费用	31.90	0.31	0.25
财务费用	-9.63	-1.40	5.14
营业利润	70.34	19.79	0.99
利润总额	119.80	56.78	27.94
净利润	119.31	56.78	27.94

**附件 4 孝感市城市建设投资公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	79,684	107,631	11,065
投资活动产生的现金流量净额	-209,928	-174,234	-75,641
筹资活动产生的现金流量净额	172,298	5,314	166,977
财务指标			
EBIT	59,527	77,836	46,962
EBITDA	62,474	77,849	47,104
总有息债务	638,064	437,326	415,503
毛利率（%）	44.01	21.62	12.63
营业利润率（%）	70.34	19.79	0.99
总资产报酬率（%）	3.01	4.93	3.55
净资产收益率（%）	1.36	4.90	3.16
资产负债率（%）	42.48	34.89	35.84
债务资本比率（%）	35.95	29.85	32.88
长期资产适合率（%）	135.09	136.26	147.91
流动比率（倍）	3.31	3.15	9.19
速动比率（倍）	3.20	3.15	9.19
保守速动比率（倍）	0.56	0.34	2.38
应收账款周转天数（天）	4,628.95	620.70	247.55
经营性净现金流/流动负债（%）	42.64	96.14	2.80
经营性净现金流/总负债（%）	11.46	21.01	4.67
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.46	3.39	0.54
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.09	2.45	2.30
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.14	2.46	2.30
现金比率（%）	56.19	33.69	238.23
现金回笼率（%）	233.54	39.49	47.57
担保比率（%）	0.83	0.97	1.18

## 附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



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。

## 附件 7 短期债券信用等级符号和定义

**A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。

**D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。