

2012 年肥城市城市资产经营有限公司

# 公司债券 2018 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員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員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>



报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【978】号 01

债券简称：PR 肥城债/12  
肥城资债

债券剩余规模：2.25 亿  
元

债券到期日期：2018 年  
08 月 14 日

债券偿还方式：单利按  
年计息，不计复利，逾  
期不另计利息。在债券  
存续期的第 3 年至第 6  
年，每年末按照债券发  
行总额 25%的比例偿还  
债券本金

分析师

姓名：  
安晓敏 王硕

电话：  
010-66216006

邮箱：  
anxm@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

## 2012 年肥城市城市资产经营有限公司公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次跟踪评级结果
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	2018 年 06 月 22 日	2017 年 05 月 23 日

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对肥城市城市资产经营有限公司（以下简称“肥城经营”或“公司”）及其 2012 年 8 月 14 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其业务发展提供了良好的基础，公司基础设施建设业务短期内具有一定持续性，获得的外部支持力度仍较大。同时鹏元也关注到了公司房地产业务持续性尚待观察，资产流动性较弱，经营业务盈利能力较弱，利润水平对政府补助的依赖较大等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础。2017 年肥城市实现地区生产总值 808.83 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.84%；全市公共财政收入为 40.38 亿元，其中税收收入占比 80.90%，公共财政收入质量较好。
- 公司在建代建项目规模较大，短期内业务具有一定持续性。公司在建代建项目为肥城市城市河道综合治理项目，该项目计划总投资 16.05 亿元，规模较大，且已签订回购协议，短期内业务具有一定持续性。
- 公司获得的外部支持力度较大。2017 年公司获得政府注入资金共计 8,493.86 万元；获得政府各类补贴合计 1.50 亿元。

### 关注：

- **公司房地产业务持续性尚待观察。**截至 2018 年 2 月末，公司房地产项目惠民东区经济适用房一期及二期均已售罄，且无其他在建项目，业务可持续性尚待观察。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2017 年末，公司存货和其他应收款共计 112.54 亿元，在资产总额中占比为 79.14%。其他应收款的主要债务人为肥城市财政局等单位，规模较大且未来回收时间不确定。另外，2017 年末公司共有价值 12.04 亿元的土地资产已被抵押，公司资产流动性较弱。
- **公司经营业务盈利能力较弱，利润水平对政府补助的依赖较大。**2017 年公司收到来自政府的各类补助合计 1.50 亿元，并计入其他收益。扣除其他收益后的营业利润为-0.48 亿元，经营业务依旧亏损，公司经营业务盈利能力较弱。

### 公司主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,422,201.70	1,469,742.08	1,372,769.79
所有者权益合计（万元）	1,204,312.00	1,189,544.32	1,165,354.50
有息负债（万元）	187,203.30	241,663.00	152,834.40
资产负债率	15.32%	19.06%	15.11%
流动比率	17.24	15.01	18.02
营业收入（万元）	61,261.88	51,934.64	57,177.67
其他收益（万元）	14,528.33	-	-
营业外收入（万元）	1,061.22	21,041.51	22,020.27
利润总额（万元）	10,609.00	8,447.21	10,753.28
综合毛利率	6.21%	4.83%	5.95%
EBITDA（万元）	20,836.62	23,302.02	13,494.86
EBITDA 利息保障倍数	2.10	1.46	1.44
经营活动现金流量净额（万元）	34,790.49	64,227.09	51,938.03

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年8月14日发行9亿元公司债券，募集资金拟用于肥城调水蓄水治理工程及补充流动资金。截至2017年12月31日，本期募集资金已使用完毕，项目已完工。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，注册资本仍为1.86亿元，肥城市国有资产管理局仍持有公司100.00%股权，肥城市人民政府仍然是公司的实际控制人。

跟踪期内，公司法定代表人兼董事长变更为黄京国同志，公司不存在党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职）的情况。

截至2017年12月31日，公司资产总额为142.22亿元，所有者权益合计120.43亿元，资产负债率为15.32%；2017年度，公司实现营业收入6.13亿元，利润总额1.06亿元，经营活动现金净流入3.48亿元。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健



增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

**2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国

土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表1 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目

	理的通知》(财办金[2017]92号)		
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关工作人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格 PPP 模式适用范围,严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

### 肥城市经济保持持续增长,但增速继续下滑

2017年肥城市实现地区生产总值808.83亿元,按可比价格计算,同比增长6.84%。其中,第一产业增加值52.52亿元,同比增长4.16%;第二产业增加值401.46亿元,同比增长9.08%;第三产业增加值354.85亿元,同比增长4.82%。2017年三次产业结构调整为6.5:49.6:43.9,第二产业比重较上年同期提高1.1个百分点,第三产业比重较上年同期下降0.5个百分点。从拉动经济增长的三大动力来看,投资及消费成依旧是拉动经济增长的主要动力。2017年,肥城市完成固定资产投资648.00亿元,较上年增长9.60%;社会消费品零售总额319.90亿元,较上年增长10.10%。2017年肥城市人均GDP为8.19万元,是同期全国人均GDP的1.37倍。

**表2 2016-2017年肥城市经济发展情况(单位:亿元)**

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值(GDP)	808.83	6.84%	730.04	7.1%
第一产业增加值	52.52	4.16%	52.20	4.2%
第二产业增加值	401.46	9.08%	353.98	2.7%
第三产业增加值	354.85	4.82%	323.86	12.7%
工业增加值	302.94	3.91%	-	2.1%
全年固定资产投资	648.00	9.60%	607.10	10.9%
社会消费品零售总额	319.90	10.10%	290.60	10.8%
进出口总额(万美元)	-	-	43,603	-24.7%
人均GDP(元)	81,948.33		73,965	
人均GDP/全国人均GDP	137.36%		137.44%	

注:用于计算人均GDP的人口数据取自山东统计年鉴2014年末肥城市总人口数,即98.7万人;

“-”表示数据未获取到。

资料来源:2016年数据来自2016年肥城市经济运行分析,2017年数据来自肥城市财政局



### 肥城市地方综合财力有所下降，但财政自给程度仍然较好

2017年，受公共财政收入、政府性基金收入及预算外财政专户收入下降影响，肥城市地方综合财力有所下降。2017年肥城市地方综合财力为67.42亿元，较上年下滑6.45%。

公共财政收入依旧是肥城市财政收入的主要来源。2017年肥城市实现公共财政收入40.38亿元，较上年下降4.20%，其中税收收入32.66亿元，在公共财政收入中的比重为80.90%，占比较上年略有增加，肥城市公共财政收入的质量较好。

肥城市收到的上级补助较为稳定。2017年肥城市收到上级补助18.86亿元，与上年基本持平。其中返还性收入0.66亿元；一般性转移支付收入10.91亿元；专项转移支付收入7.29亿元。肥城市专项转移支付收入在上级补助收入中占比提升，上级补助收入的可支配性较上年有所下降。

肥城市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入。2017年国有土地使用权出让收入较上年下降40.89%，带动政府性基金收入同比下降31.26%。

**表3 2016-2017年肥城市财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
<b>地方综合财力</b>	<b>674,191</b>	<b>720,660</b>
（一）公共财政收入	403,767	421,469
其中：税收收入	326,640	316,921
非税收入	77,127	104,548
（二）上级补助收入	188,552	183,879
其中：返还性收入	6,568	11,337
一般性转移支付收入	109,126	108,283
专项转移支付	72,858	64,259
（三）政府基金收入	73,054	106,269
其中：国有土地使用权出让收入	50,763	85,875
（四）预算外财政专户收入	8,818	9,043
<b>财政支出</b>	<b>672,092</b>	<b>713,056</b>
（一）公共财政支出	567,195	594,586
（二）政府基金支出	96,079	109,427
（三）预算外财政专户支出	8,818	9,043
<b>财政自给率</b>	<b>71.19%</b>	<b>70.88%</b>

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：肥城市财政局，鹏元整理

财政支出方面，肥城市财政支出规模有所下降。2017年，肥城市财政支出为67.21亿元，较上年下降5.74%。包括一般公共服务、医疗、社保在内的公共财政支出是肥城市财

政支出的主要部分。2017 年，肥城市公共财政支出 56.72 亿元，较上年略有下降。2017 年，肥城市财政自给率为 71.19%，财政自给程度仍然较好。

## 四、经营与竞争

作为肥城市政府组建的城市建设主体，目前公司主要经营业务包括城市基础设施建设 and 城市供水排水系统运营等。公司的主营业务收入主要来源于城市基础设施建设、房地产和自来水等业务。2017年，公司实现主营业务收入5.95亿元，较上年有所上升；主营业务毛利率为4.45%，与上年持平。

**表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	金额	金额	毛利率
城市基础设施建设	49,839.13	8.26%	41,866.18	8.26%
房地产销售	5,160.23	2.03%	4,820.04	6.30%
自来水销售	3,551.92	-22.60%	2,704.26	-30.68%
污水处理费	794.70	-79.03%	733.30	-93.70%
工业用水销售	147.26	-96.76%	160.32	-20.66%
纯净水销售	55.05	4.69%	65.82	17.21%
合计	59,548.30	4.45%	50,349.91	4.41%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

**公司城市基础设施建设业务收入规模较上年有所增加；在建代建项目规模较大，短期内业务具有一定的持续性**

城市基础设施建设业务依旧是公司最主要的收入和利润来源。2017年，公司城市基础设施建设业务实现收入4.98亿元，在公司主营业务收入中的比重为83.70%。公司城市基础设施建设业务主要采用BT模式，由肥城市政府负责回购公司代建项目，回购金额为公司代建项目实际支出金额与一定比例的投资回报之和。2017年公司基础设施建设业务收入全部来源于肥城市城市河道综合治理项目。2017年，公司该业务实现收入4.98亿元，毛利率为8.26%，并已实现全额回款。

**表5 2016-2017 年公司基础设施建设收入及毛利率构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
肥城市城市河道综合治理项目	49,839.13	8.26%	-	-
龙山河工程项目	-	-	41,866.18	8.26%

合计	49,839.13	8.26%	41,866.18	8.26%
----	-----------	-------	-----------	-------

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在建项目主要包括肥城市城市供热管网工程项目及肥城市城市河道综合治理项目，截至2017年末，公司在建项目总投资25.36亿元，已投资18.74亿元，未来尚需投资约为6.93亿元，鉴于公司货币资金余额较多，未来资金压力不大。公司在建项目中，肥城市城市供热管网工程项目已与肥城市热力有限公司（以下简称“热力公司”）签订资产使用协议并由肥城市财政局优先安排预算内资金用于补偿热力公司用于支付双方约定资产使用费差额。根据公司与热力公司签订资产使用协议约定，肥城市城市供热管网工程项目建设期第一年末部分管道达到预定可使用状态后，热力公司向公司支付资产使用费为4,000万元，自管道资产全部完工并经双方书面确认达到预定可使用状态开始，即第三年至第十年每年资产使用费为9,000万元，从第十一年开始资产使用费金额的确定，双方再行签订合同约定，但每年资产使用费不得低于第十年资产使用费的50%。肥城市城市河道综合治理项目已与肥城市人民政府签订回购协议，由肥城市人民政府负责回购，回购金额为成本加成9%，回购形式为项目完工后分批分次回购，2017年该项目已开始回购。总体来看，公司已签订回购协议的基础设施建设项目规模较大，短期内基础设施建设业务具有一定的持续性。

**表6 截至2017年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	是否政府回购
肥城市城市供热管网工程项目	9.31	9.62	否
肥城市城市河道综合治理项目	16.05	9.12	是
合计	25.36	18.74	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司自来水及污水处理业务公益性较强，持续亏损拖累了公司的经营业务盈利能力

2017年，公司的自来水业务依然由其子公司肥城市水务集团有限公司<sup>1</sup>负责经营，经过多年的建设和改造，公司供水设施已经初具规模。2017年，公司供水能力没有发生变化，实际供水量和实际售水量有所增加。受实际售水量规模增长影响，2017年公司实现自来水销售收入0.36亿元，规模较上年有所提高；自来水业务毛利率-22.60%，亏损比例缩小，主要系当年自来水管道的维修成本下降所致。未来随着肥城地区经济社会的发展和水务基础设

<sup>1</sup> 2017年9月，肥城市自来水有限公司更名为肥城市水务集团有限公司。根据肥国资[2017]14号《关于肥城市康龙排水有限公司等四家公司产权无偿划转和出资人变更通知》，将肥城市康汇水处理有限公司、肥城市西部水利开发供水有限公司、肥城市康龙排水有限公司、肥城龙润水务有限公司无偿划转给肥城市水务集团有限公司。截至2017年末，上述清产核资工作尚在办理中，财产权转移手续尚未开始办理，预计2018年资产交接相关工作办理完毕。

施建设的推进，供水业务有望持续给公司带来稳定的营业收入。鉴于供水业务具有较强的公共服务职能，盈利能力有限。

**表7 2016-2017 年公司供水能力、供水售水量情况**

业务分类	项目	2017 年	2016 年
企业供水业务	设计供水量（万吨/年）	1,800	1,800
	实际供水量（万吨）	1,303	1,236
	实际售水量（万吨）	1,202	1,132

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司的污水处理业务主要由子公司肥城市康龙排水有限公司经营。截至2017年末，公司拥有污水处理厂1座，其设计处理规模与上年相比没有变化，依然为日处理污水4万吨，中水回用3万吨。2017年公司处理污水1,483.10万吨，城市污水集中处理率达到99.64%，均与上年持平。

公司获得的污水处理费是一项行政事业性收费，肥城市污水处理业务实行收支两条线管理，每年的污水处理费根据污水处理厂的运行情况由财政局拨付使用，不以污水处理量的多少拨付。2017年，财政局拨付公司的污水处理费规模上升，公司当年实现污水处理业务收入794.70万元，较上年增长8.37%，毛利率为-79.03%，亏损率较上年有所下降。

**表8 2016-2017 年公司污水处理情况**

业务分类	项目	2017 年	2016 年
企业排水业务	污水排放量（万吨/年）	1,488.40	1,488.32
	污水处理量（万吨）	1,483.10	1,482.99
	污水处理率	99.64%	99.60%

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### 公司房地产项目具有一定公益性，毛利率水平较低，业务可持续性尚待观察

公司的房地产业务主要由子公司肥城市城镇保障房建设投资有限公司来负责。公司房地产项目公益性较强，定价相对偏低，销售较有保障。2017年，公司房地产业务销售收入全部来自于惠民东区经济适用房二期，当年实现销售收入0.52亿元，毛利率为2.03%，较上年有所下降。截至2018年2月末，惠民东区经济适用房一期、二期均已售罄。此外，公司没有其他在建房地产项目，公司房地产业务可持续性尚待观察。

**表9 公司房地产业务发展情况（单位：万平方米、元/平方米）**

项目	可售面积	已售面积	均价	2016 年 销售面积	2017 年 销售面积	2018 年 1-2 月销 售面积
惠民东区经济适用房一期	2.17	2.17	2,605.34	1.50	-	-



惠民东区经济适用房二期	1.96	1.96	2,705.98	-	1.74	0.22
合计	4.13	4.13	-	1.50	1.74	0.22

资料来源：公司提供，鹏元整理

### 公司得到了较大的外部支持

鉴于公司负责城市基础设施建设、供水及污水处理的业务特点，为保证城市建设的顺利实施，提升公司的融资能力，肥城市政府给予了公司大力支持。2017 年度，公司根据肥城市财政局《关于拨付城市资产经营有限公司专项资金的通知》，增加资本公积 6,000 万元；根据肥城市财政局《关于拨付供水配套费的通知》，增加资本公积 700 万元；根据肥城市财政局《关于拨付供水配套费的通知》，增加资本公积 800 万元；根据肥城市财政局《关于下达 2017 年市级保障性住房建设资金预算指标的通知》，增加资本公积 993.86 万元。综上，2017 年公司获得政府注入资金共计 8,493.86 万元。此外，2017 年公司获得政府给予的各类补贴合计 1.50 亿元，公司获得的外部支持力度仍较大。

## 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中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2017年审计报告，报告采用新会计准则编制。2017年，公司财务报表合并范围未发生变化。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模略有下降，资产流动性较弱

2017年公司资产总额规模略有下降。截至2017年末，公司资产总额为142.22亿元，较上年下降3.23%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	52,093.75	3.66%	127,727.65	8.69%
其他应收款	165,670.90	11.65%	136,603.11	9.29%
存货	959,774.28	67.49%	968,780.64	65.92%
流动资产合计	1,183,931.59	83.25%	1,247,175.15	84.86%

固定资产	80,056.26	5.63%	81,263.45	5.53%
在建工程	96,370.60	6.78%	83,360.17	5.67%
无形资产	46,108.58	3.24%	47,440.43	3.23%
<b>非流动资产合计</b>	<b>238,270.11</b>	<b>16.75%</b>	<b>222,566.93</b>	<b>15.14%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,422,201.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,469,742.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款及存货。截至2017年末，公司货币资金余额为5.21亿元，其中有子公司肥城市城镇保障房建设投资有限公司销售经济适用房时，为贷款的个人在房产证办理完毕之前缴存的保证金60.00万元，其使用受到一定限制。货币资金较上年末下降较多，主要系当年偿还部分债务所致。截至2017年末，公司存货和其他应收款共计112.54亿元，在资产总额中占比为79.13%。2017年末，公司其他应收款主要是肥城市财政局等单位的往来款，其中欠款前五名单位的金额为14.11亿元，占其他应收款总金额的84.44%。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成了一定占用，具体回款时间存在不确定性。公司存货主要是储备土地，根据肥政字[2017]7号《肥城市人民政府关于同意将两宗国有土地确权给老城街道辛屯村的批复》和肥政字[2017]30号《肥城市人民政府关于南军寨住宅用地的批复》，公司储备土地相应减少。截至2017年末，公司存货规模为95.98亿元，其中储备的土地资产为43.86亿元，在资产总额中占比为30.84%；基础工程为6.64亿元，主要系肥城市城市河道综合治理项目及部分已完工的基础设施建设工程，未来计划由政府回购。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司的固定资产主要系持有的房屋建筑物和管网管道。公司在建工程主要系供热管网工程和自来水零星工程。截至2017年末，公司在建工程余额为9.64亿元，较上年增长1.3亿元，主要系供热管网工程持续投入导致在建工程增加。公司的无形资产主要系持有的土地使用权，截至2017年末，公司土地使用权账面价值4.60亿元，主要为政府无偿划拨的道路资产。截至2017年末，公司共有价值12.04亿元的土地资产已被抵押，其使用受到限制。

总体来看，2017年公司资产规模略有下降，其他应收款及以土地为主的存货占比较高，其中其他应收款回收时间不确定，对公司资金形成一定占用；公司部分土地资产已被抵押，资产流动性较弱。

## 盈利能力

公司营业收入及毛利率均有所增长，但扣除其他收益后的营业利润为负，经营业务盈利能力较弱，利润水平对政府补助的依赖较大

作为肥城市政府组建的城市建设主体，公司的营业收入主要来源于城市基础设施建设、供水排水运营和房地产销售。2017年公司营业收入为6.13亿元，规模较上年增加0.93亿元，主要系基础设施建设业务收入增加0.8亿元所致；综合毛利率为6.21%，较上年上升1.38个百分点。2017年，公司收到来自政府的各类补助合计1.50亿元，并计入其他收益。综合上述影响，2017年公司营业利润为0.97亿元，但扣除其他收益后的营业利润为-0.48亿元，依旧亏损，公司经营业务盈利能力较弱。

截至2017年末，公司在建代建项目为肥城市城市河道综合治理项目，该项目计划总投资16.05亿元，规模较大，已完成投资9.12亿元，且已签订回购协议，短期内业务仍具备一定持续性。

作为肥城市主要的基础设施建设主体，公司每年获得的政府补助规模较大。2017年公司获得的政府补助为1.50亿元，占当年利润总额的比例为141.39%。公司利润水平对政府补助的依赖较大。

**表11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
营业收入	61,261.88	51,934.64
营业利润	9,728.83	-12,542.56
其他收益	14,528.33	-
营业外收入	1,061.22	21,041.51
利润总额	10,609.00	8,447.21
综合毛利率	6.21%	4.83%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流表现较好，期末可利用的货币资金余额可覆盖在建项目尚需投资额的大部分，短期资金压力不大**

2017年，公司收现比为1.11，与上年同期相比有所上升。公司收到的其他与经营活动有关的现金及支付的其他与经营活动有关的现金主要系与肥城市行政事业单位和大型国有企业的往来款以及收到的政府补贴等，由于往来款呈现净流出，公司2017年经营活动现金净流入规模有所下降。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金净流出规模大幅下降主要是供热管网工程项目投资支出减少所致。截至2017年末，公司在建项目尚需投资6.93亿元，期末货币资金余额为5.21亿元，货币资金余额可覆盖在建项目尚需投资额的大部分，短期资金压力不大。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动产生的现金呈净流出状态，主要系公司偿还债务支付现金7.49亿元。

**表12 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.11	0.80
销售商品、提供劳务收到的现金	67,737.40	41,592.68
收到的其他与经营活动有关的现金	30,391.22	48,627.02
经营活动现金流入小计	98,128.62	90,219.71
购买商品、接受劳务支付的现金	48,438.00	12,953.16
支付的其他与经营活动有关的现金	11,199.98	9,995.63
经营活动现金流出小计	63,338.12	25,992.62
经营活动产生的现金流量净额	34,790.49	64,227.09
投资活动产生的现金流量净额	-37,491.57	-89,762.60
筹资活动产生的现金流量净额	-72,932.83	79,554.01
现金及现金等价物净增加额	-75,633.90	54,018.50

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司负债总额及有息负债规模均有所减少，偿债压力减轻；公司有息负债以长期负债为主，短期偿债压力不大

公司负债规模有所减少，所有者权益有所增加，产权比率有所下降。截至2017年末，公司负债总额为21.79亿元，较上年减少6.20亿元。截至2017年末，公司所有者权益为120.43亿元，较上年增长1.48亿元，主要系政府拨入的各项资金及正常经营留存。2017年公司末产权比率为18.09%，处于较低水平。

**表13 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	217,889.70	280,197.76
所有者权益	1,204,312.00	1,189,544.32
产权比率	18.09%	23.56%

资料来源：公司 2015-2017 审计报告，鹏元整理

公司负债以非流动负债为主。截至2017年末，公司非流动负债占负债总额的比重为68.49%。

公司流动负债主要包括其他应付款及一年内到期的非流动负债。公司其他应付款主要



为与其他单位的往来款。公司一年内到期的非流动负债主要为2018年8月14日将要到期的“12肥城资债”2.25亿元及一年内到期的信托借款1.00亿元和长期借款0.55亿元。

**表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	4,000.00	1.43%
其他应付款	19,972.31	9.17%	6,086.60	2.17%
一年内到期的非流动负债	37,974.01	17.43%	60,530.00	21.60%
<b>流动负债合计</b>	<b>68,660.42</b>	<b>31.51%</b>	<b>83,064.76</b>	<b>29.65%</b>
长期借款	12,623.88	5.79%	18,550.93	6.62%
应付债券	136,605.41	62.69%	158,582.07	56.60%
其他非流动负债	-	-	20,000.00	7.14%
<b>非流动负债合计</b>	<b>149,229.28</b>	<b>68.49%</b>	<b>197,133.00</b>	<b>70.35%</b>
<b>负债合计</b>	<b>217,889.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>280,197.76</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息负债	187,203.30	85.92%	241,663.00	86.25%

资料来源：公司 2015-2017 审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款及应付债券。截至2017年末，公司长期借款余额为1.26亿元，其中信用借款0.11亿元；抵押借款1.15亿元，抵押物为公司持有的土地资产。公司应付债券主要包括2016年发行的7年期8.8亿元企业债券，以及2016年末发行的5年期5亿元非公开定向债务融资工具（16肥城资产PPN001）。截至2017年末，公司应付债券余额为13.66亿元。截至2017年末，公司有息负债余额为18.72亿元，在负债总额中占比为85.92%，规模及在负债总额中占比均有所下降，偿债压力有一定程度的减轻。短期来看，公司包括一年内到期非流动负债在内的短期有息负债余额为3.80亿元，期末货币资金余额为5.21亿元，总体来看，短期内公司偿债压力不大。

**表15 近两年公司有息债务偿付安排（单位：万元）**

项目	2018 年	2019 年
有息债务偿还额	37,974.01	23,480.00

资料来源：公司提供

偿债能力方面，受公司负债总额下降影响，资产负债率有所降低，截至2017年末，公司资产负债率为15.32%。但值得注意的是公司资产以土地资产和应收款项为主，资产流动性较弱。公司以存货为主的流动资产规模相对较大，流动负债规模相对较小，流动比率较高，速动比率相对较低。2017年，公司EBITDA有所下降，但受利息支出减少影响，EBITDA利息保障倍数上升；有息负债/EBITDA较上年有所下降，公司利润水平对有息债务的保障

程度仍较低。

**表16 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	15.32%	19.06%
流动比率	17.24	15.01
速动比率	3.26	3.35
EBITDA（万元）	20,836.62	23,302.02
EBITDA 利息保障倍数	2.10	1.46
有息负债/EBITDA	8.98	10.37

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

2017年，肥城市经济保持增长，实现地区生产总值808.83亿元，同比增长6.84%；全市公共财政收入为40.38亿元，其中税收收入占比80.90%，公共财政收入质量较好，为公司业务发展提供了良好的基础；公司作为肥城市城市基础设施建设的主体，在建的代建项目为肥城市城市河道综合治理项目，计划总投资16.05亿元，规模较大且已签订回购协议，短期内业务具备一定持续性。2017年公司获得政府注入资金共计8,493.86万元；获得政府各类补贴合计1.50亿元，公司获得的外部支持力度仍较大。

同时鹏元也关注到，公司房地产业务无在建项目，业务持续性尚待观察；公司资产中其他应收款和以土地为主的存货占比较高，2017年末二者合计额为112.54亿元，在资产总额中占比为79.13%，其中其他应收款回收时间不确定，对公司资金形成一定占用，公司共有价值12.04亿元的土地资产被抵押，资产流动性较弱。2017年公司扣除其他收益后的营业利润为-0.48亿元，经营业务依旧亏损，公司经营业务盈利能力较弱，利润水平对政府补助的依赖较大。

基于以上分析，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	2017 年	2016 年	2015 年
流动资产：			
货币资金	52,093.75	127,727.65	73,688.17
应收账款	776.55	7,448.56	23,604.10
预付款项	1,866.11	2,365.18	420.13
其他应收款	165,670.90	136,603.11	116,877.55
存货	959,774.28	968,780.64	1,010,044.10
其他流动资产	3,750.00	4,250.00	7,250.00
<b>流动资产合计</b>	<b>1,183,931.59</b>	<b>1,247,175.15</b>	<b>1,231,884.05</b>
非流动资产：			
可供出售金融资产	10,138.00	10,500.00	500.00
固定资产	80,056.26	81,263.45	80,003.24
在建工程	96,370.60	83,360.17	11,606.53
无形资产	46,108.58	47,440.43	48,772.28
长期待摊费用	2.08	2.89	3.70
其他非流动资产	5,594.58	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>238,270.11</b>	<b>222,566.93</b>	<b>140,885.74</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,422,201.70</b>	<b>1,469,742.08</b>	<b>1,372,769.79</b>
流动负债：			
短期借款	-	4,000.00	3,000.00
应付账款	2,493.56	3,054.66	1,369.13
预收款项	596.06	1,180.91	3,163.38
应付职工薪酬	19.22	57.43	50.34
应交税费	4,060.04	3,997.52	4,008.73
应付利息	3,545.21	4,157.64	1,837.28
其他应付款	19,972.31	6,086.60	14,152.03
一年内到期的非流动负债	37,974.01	60,530.00	40,782.66
<b>流动负债合计</b>	<b>68,660.42</b>	<b>83,064.76</b>	<b>68,363.55</b>
非流动负债：			
长期借款	12,623.88	18,550.93	64,419.44
应付债券	136,605.41	158,582.07	44,632.30
其他非流动负债	-	20,000.00	30,000.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>149,229.28</b>	<b>197,133.00</b>	<b>139,051.74</b>
<b>负债合计</b>	<b>217,889.70</b>	<b>280,197.76</b>	<b>207,415.29</b>
所有者权益：			

实收资本	18,612.03	18,612.03	18,612.03
资本公积	1,081,660.79	1,077,502.11	1,061,759.49
盈余公积	11,428.43	10,203.10	9,099.21
未分配利润	92,610.74	83,227.08	75,883.77
归属于母公司所有者权益合计	1,204,312.00	1,189,544.32	1,165,354.50
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,204,312.00</b>	<b>1,189,544.32</b>	<b>1,165,354.50</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1,422,201.70</b>	<b>1,469,742.08</b>	<b>1,372,769.79</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业收入	61,261.88	51,934.64	57,177.67
减：营业成本	57,459.83	49,427.55	53,778.31
税金及附加	157.57	123.26	351.07
销售费用	8.63	9.92	20.27
管理费用	5,127.51	4,913.22	5,029.89
财务费用	4,370.66	9,988.16	8,913.38
资产减值损失	-1,078.09	1.91	342.45
加：投资收益	-	-	15.35
资产处置收益	-15.28	-13.19	-
其他收益	14,528.33	-	-
二、营业利润	9,728.83	-12,542.56	-11,242.35
加：营业外收入	1,061.22	21,041.51	22,020.27
减：营业外支出	181.05	51.74	24.64
三、利润总额	10,609.00	8,447.21	10,753.28
减：所得税费用	-	0.01	-
四、净利润	10,609.00	8,447.20	10,753.28

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年	2015 年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	67,737.40	41,592.68	47,304.54
收到其他与经营活动有关的现金	30,391.22	48,627.02	87,182.97
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>98,128.62</b>	<b>90,219.71</b>	<b>134,487.51</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	48,438.00	12,953.16	51,465.51
支付给职工以及为职工支付的现金	3,185.16	2,691.59	2,324.20
支付的各项税费	514.98	352.24	456.67
支付其他与经营活动有关的现金	11,199.98	9,995.63	28,303.10
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>63,338.12</b>	<b>25,992.62</b>	<b>82,549.48</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>34,790.49</b>	<b>64,227.09</b>	<b>51,938.03</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	362.00	-	-
取得投资收益收到的现金	1,108.45	466.89	1,074.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.15	-	8,000.00
收到其他与投资活动有关的现金	19,709.92	8,617.11	400.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>21,181.52</b>	<b>9,084.00</b>	<b>9,474.44</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16,586.61	73,043.00	12,277.29
投资支付的现金	-	10,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	42,086.47	15,803.60	9,647.29
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>58,673.08</b>	<b>98,846.60</b>	<b>21,924.58</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-37,491.57</b>	<b>-89,762.60</b>	<b>-12,450.13</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	8,533.35	14,125.25	34,192.42
取得借款收到的现金	-	4,000.00	7,500.00
发行债券收到的现金	-	136,097.00	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>8,533.35</b>	<b>154,222.25</b>	<b>41,692.42</b>
偿还债务支付的现金	74,939.13	61,621.16	57,756.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,527.05	10,391.40	11,150.95
支付其他与筹资活动有关的现金	-	2,655.68	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>81,466.18</b>	<b>74,668.24</b>	<b>68,907.73</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-72,932.83</b>	<b>79,554.01</b>	<b>-27,215.31</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

五、现金及现金等价物净增加额	-75,633.90	54,018.50	12,272.59
加：期初现金及现金等价物余额	127,667.65	73,649.16	61,376.57
六、期末现金及现金等价物余额	52,033.75	127,667.65	73,649.16

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	10,609.00	8,447.20	10,753.28
加：资产减值准备	-1,078.09	1.91	342.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,524.31	3,533.99	3,405.82
无形资产摊销	1,331.85	1,331.85	1,331.85
长期待摊费用摊销	0.81	0.81	0.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	15.28	13.19	-
财务费用	4,120.36	10,903.60	11,361.03
投资损失	-	-	-15.35
存货的减少	4,671.19	41,263.46	403.15
经营性应收项目的减少	-2,541.68	7,097.59	21,319.01
经营性应付项目的增加	13,137.46	-8,366.50	3,036.00
经营活动产生的现金流量净额	34,790.49	64,227.09	51,938.03

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
有息负债（万元）	187,203.30	241,663.00	152,834.40
资产负债率	15.32%	19.06%	15.11%
流动比率	17.24	15.01	18.02
速动比率	3.26	3.35	3.25
综合毛利率	6.21%	4.83%	5.95%
EBITDA（万元）	20,836.62	23,302.02	13,494.86
EBITDA 利息保障倍数	2.10	1.46	1.44
产权比率	18.09%	23.56%	17.80%
有息负债/EBITDA	8.98	10.37	11.33

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理



## 附录五 截至2017年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
肥城市康龙排水有限公司	600.00	100%	负责全市污水处理设施、排水管网和泵站的建设、经营、开发和管理，以及化粪池的维护。
肥城市水务集团有限公司	1,598.00	100%	集中式生产饮用水供应，普通货运，纯净水生产、销售（限分支机构） 自来水管道的维修、安装；供水器材销售、房屋租赁；饮水机制造、批发、零售
肥城龙润水务有限公司	2,000.00	100%	水利工程，水资源开发，水利工程技术咨询服务
肥城市城镇保障房建设投资有限公司	1,000.00	100%	以自有资金对保障房建设项目的投资，房地产开发、经营，保障性住房建设，房屋租赁，物业管理

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
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	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
产权比率	负债总额/所有者权益×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计－存货）/流动负债合计
有息负债	短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券
综合毛利率	（营业收入－营业成本）/营业收入×100%

## 附录七 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。