



信用等级通知书

信评委函字[2018]Y032号

中诚信证券评估有限公司对赣州市章贡区建设投资集团有限公司及其拟发行的“2018年赣州市章贡区建设投资集团有限公司公司债券”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，赣州市章贡区建设投资集团有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2018年赣州市章贡区建设投资集团有限公司公司债券”的信用等级为**AA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年十月十一日

2018年赣州市章贡区建设投资集团有限公司公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	赣州市章贡区建设投资集团有限公司
发行规模	14 亿元
债券期限	7 年
偿还方式	每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付
担保方式	本期债券无担保

概况数据

章贡建投	2015	2016	2017
总资产（亿元）	136.05	166.54	200.06
所有者权益（亿元）	47.55	65.71	73.91
总负债（亿元）	88.50	100.83	126.14
总债务（亿元）	64.54	63.75	85.46
营业总收入（亿元）	8.73	15.72	12.87
经营性业务利润（亿元）	0.29	0.35	0.88
净利润（亿元）	2.22	2.34	2.91
EBIT（亿元）	2.31	2.54	3.17
EBITDA（亿元）	2.66	3.27	3.48
经营活动净现金流（亿元）	-22.60	-2.01	-23.09
收现比（X）	0.18	0.19	0.52
总资产收益率（%）	1.86	1.68	1.73
营业毛利率（%）	9.21	8.13	11.12
应收类款项/总资产（%）	18.37	19.59	21.57
资产负债率（%）	65.05	60.54	63.05
总资本化比率（%）	57.58	49.24	53.62
总债务/EBITDA（X）	24.27	19.50	24.58
EBITDA 利息倍数（X）	0.91	1.28	2.65

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将公司财务报表 2015~2017 年末其他非流动负债和长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。

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“2018 年赣州市章贡区建设投资集团有限公司公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映了本期债券的安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定赣州市章贡区建设投资集团有限公司（以下简称“章贡建投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，该级别反映了章贡建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。中诚信证评肯定了赣州市章贡区经济增长较快、公司业务区域专营性以及获得有力的外部支持等对公司发展的积极作用。同时，中诚信证评关注到公司资本支出压力较大，资产流动性较弱，工程代建回款较慢，经营性现金流净流出等对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正 面

- 区域经济增长较快。近年来赣州市及章贡区经济稳步增长，2017 年赣州市及章贡区分别实现地区生产总值 2,524.01 亿元和 387.65 亿元，分别同比增长 9.5% 和 10.2%。
- 业务具有区域专营性。公司是赣州市章贡区最重要的基础设施建设主体，承担了棚改、安置房、路网等重要民生工程，业务具有区域专营性。
- 有力的外部支持。近三年公司获得章贡区政府的拨款，使公司所有者权益逐步扩大，同时，公司每年获得章贡区财政局的财政补贴。

分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn

吴凯琳 klwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年10月11日

关注

- 资本支出压力较大。公司在建项目投资规模较大，未来建设项目的持续推进将使公司面临一定的投融资压力。
- 资产流动性较弱。公司资产以存货、应收账款为主，截至 2017 年末，存货占总资产的比重为 56.92%，应收类款项占总资产的比重为 21.57%，占比较高，资产流动性较弱。
- 工程代建回款滞后，经营性现金流净流出。2015~2017 年公司收现比分别为 0.18、0.19 和 0.52，经营活动净现金流分别为-22.60 亿元、-2.01 亿元和-23.09 亿元，公司收到工程款滞后，经营性现金流缺口较大。

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”）因对赣州市章贡区建设投资集团有限公司（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

章贡建投原名赣州市章贡区建设投资发展有限公司，由赣州市章贡区国有资产监督管理局（以下简称“章贡区国资局”）于 2013 年 6 月 6 日出资设立，初始注册资本 3,000 万元。2013 年 6 月 23 日和 2013 年 6 月 27 日公司分别申请增加注册资本 8,000 万元和 20,000 万元，均由章贡区国资局以货币形式出资，增资后公司注册资本增至 31,000 万元；2015 年 3 月 23 日公司名称变更为赣州市章贡区建设投资集团有限公司；2016 年 12 月 2 日，公司变更注册资本至 67,000 万元，由章贡区国资局认缴出资，变更后的实收资本为 56,000 万元；2017 年 6 月 27 日，公司变更注册资本至 100,000 万元，系江西金控投资管理中心（有限合伙）对公司出资 33,000 万元。截至 2017 年末，公司注册资本为 100,000 万元，实收资本为 67,000 万元，公司控股股东和实际控制人均为赣州市章贡区国有资产监督管理局。

公司是赣州市章贡区基础设施建设的投融资主体，承担了赣州市章贡区重大的安置房建设项目、基础设施建设项目和城市棚户区改造项目等，并通过下属子公司开展了房地产业务、废旧物资处理业务、市容环保业务等。截至 2017 年底，公司拥有 10 家全资一级子公司和 3 家全资二级子公司。

截至 2017 年末，公司总资产 200.06 亿元，所有者权益合计 73.91 亿元，资产负债率 63.05%；2017 年，公司实现营业总收入 12.87 亿元，净利润 2.91 亿元，经营活动现金流量净额-23.09 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	2018 年赣州市章贡区建设投资集团有限公司公司债券
申请规模	14 亿元。
债券期限	7 年。
还本付息方式	每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。
募集资金用途	本期债券募集资金 14 亿元，其中 12 亿元用于赣州市水东棚户区安置房建设项目；2 亿元用于补充营运资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

区域经济环境

赣州市区域经济概况

赣州市位于江西省南部，临近珠三角，地处粤闽浙经济圈，为江西省面积最大、人口和下辖县市最多的地级市，是东南沿海地区向中部内地延伸的过渡地带。截至 2017 年底，赣州市全市国土面积 3.94 万平方公里，全市户籍总人口 974.25 万人。

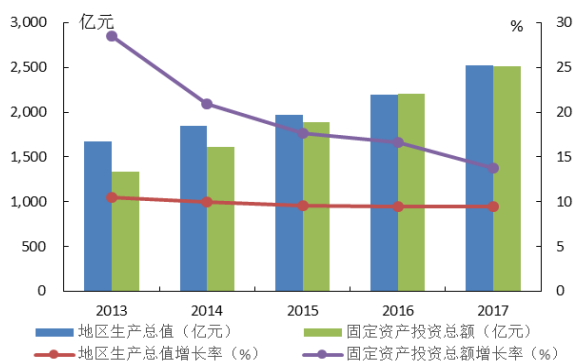
经过多年的发展，赣州市初步形成了较好的产业体系。按照国务院出台的《关于支持赣南等原中央苏区振兴发展的若干意见》（国发[2012]21 号）的明确定位，赣州致力于建设成为全国稀有金属产业基地、先进制造业基地，重点发展稀土和钨及其应用、新能源汽车及配套、铜铝有色金属、电子信息、食品、现代轻纺、氟盐化工、新型建材、生物制药及医疗器械等九大产业。2015 年赣州家具产业成为继稀土钨之后第二个主营业务收入过千亿元的产业集群，2016 年家具行业依然保持了强劲的发展势头，规模以上家具产量 1,505.95 万件，同比增长 20.5%。

2015~2017 年赣州市分别实现地区生产总值 1,973.87 亿元、2,194.34 亿元和 2,524.01 亿元，分别同比增长 9.6%、9.5%和 9.5%，2017 年赣州市 GDP 总量仅次于南昌市，增速位列江西省各地级市第一名。分产业看，2017 年赣州市第一产业增加值 345.22 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 1,066.65 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 1,112.14 亿元，增长 12.3%，三次产业结构由 2016 年的

15.2:41.6:43.2 调整至 2017 年的 13.7:42.2:44.1，经济结构不断优化，第二产业和第三产业占比较大且增速较快，是拉动经济发展的主要动力。2017 年赣州市全部工业增加值 897.48 亿元，比上年增长 8.9%，规模以上工业增加值增长 9.1%；在规模以上工业企业中，轻工业增加值增长 16.0%，重工业增加值增长 4.5%。

2015~2017 年赣州市固定资产投资分别为 1,892.21 亿元、2,205.52 亿元和 2,510.48 亿元，分别同比增长 17.6%、16.6%和 13.8%，增速逐渐放缓。分产业投资看，2017 年赣州市第一产业投资 56.05 亿元，比上年增长 43.6%；第二产业投资 1,042.22 亿元，增长 28.9%；第三产业投资 1,412.21 亿元，增长 4.0%，其中第三产业投资占全年固定资产投资总额的 56.25%。

图 1：2013~2017 年赣州市 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：赣州市统计公报，中诚信证评整理

总体看，赣州市经济发展较快，地区生产总值规模及增速均位于江西省前列，第二产业和第三产业是拉动经济发展的主要动力。

章贡区经济概况

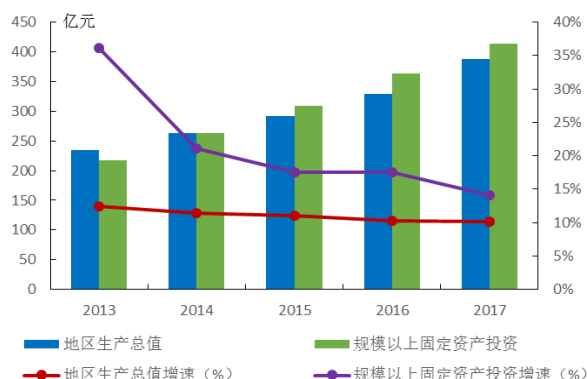
赣州市章贡区是赣州主城区，东、南、北边与赣县接壤，西边与赣州南康区、赣州经济技术开发区相邻，总面积 375.52 平方公里。2017 年末，章贡区户籍总人口 50.33 万人，下辖水东、水南、水西、沙石、沙河 5 镇和赣江、解放、南外、东外 4 个街道办事处。

章贡区拥有“一区三园”的工业发展平台，即章贡经济开发区及下辖的沙河产业园、水西产业园和规划建设中的水西铜铝产业园，其中沙河产业园属省重点工业园区，水西产业园被列为江西省首个战略性新兴产业基地、全省循环化改造试点园区。凭

借“一区三园”工业发展平台，章贡区构建了有色金属及新材料、装备制造（汽车及汽车零部件）两大主导产业和电子信息、生物医药、节能环保三大新兴产业，即“2+3”新型工业产业体系。

作为赣州市中心城区，近年章贡区地区生产总值不断增长。2015~2017 年章贡区分别实现地区生产总值 291.40 亿元、328.37 亿元和 387.65 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 11.1%、10.3%和 10.2%，2017 年 GDP 总量、增速均居全市第一。分产业来看，2017 年章贡区三次产业结构由上年同期的 1.5:33.7:64.8 调整为 1.3:33.6:65.1，产业结构进一步优化。第三产业快速发展，2017 年服务业增加值总量实现 252.31 亿元，增长 12.2%，服务业已成为章贡区经济第一大产业。

图 2：2013~2017 年章贡区 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：章贡区政府网，中诚信证评整理

2017 年章贡区全年完成 500 万元以上固定资产投资 414.15 亿元，同比增长 14.1%，其中：工业投资总额达 100.07 亿元，同比增长 51.9%，房地产开发投资完成 123.68 亿元，同比增长 5.4%；实现社会消费品零售总额 285.54 亿元，同比增长 13.1%；全区城镇居民人均可支配收入 34,878 元，增收 2,997 元，增长 9.4%。

总体看，章贡区是赣州市政治、经济中心，近年来经济保持较快增长，经济结构不断优化，服务业持续稳步增长，投资结构趋于优化，居民收入稳步提高。

竞争与抗风险能力

章贡建投是赣州市章贡区基础设施的投资建设主体，承担了章贡区重要的棚改、安置房等工程建设任务，业务具有区域专营性。近年来股东在资

本支持、财政补贴等方面给予公司大力支持，增强了公司资本实力。

资本实力方面，2014 年，赣州市章贡区人民政府将赣州市章贡区财政局对公司及其下属子公司的拨款共计 15.87 亿元作为对公司的资本性投入，全额计入资本公积。2015 年，赣州市章贡区人民政府将赣州市章贡区财政局对公司及其下属子公司的拨款共计 14.75 亿元作为对公司的资本投入，全额计入资本公积。2016 年，赣州市章贡区人民政府将赣州市章贡区财政局对公司及其下属子公司的拨款共计 13.26 亿元作为对公司的资本投入，全额计入资本公积。

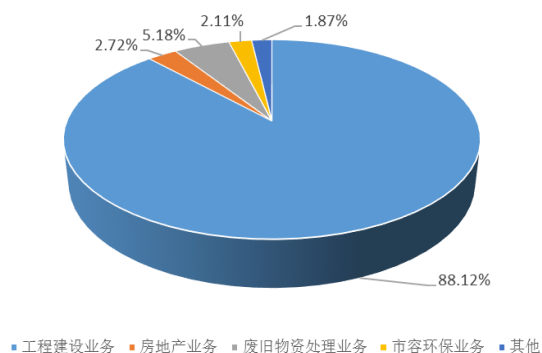
财政补贴方面，2015~2017 年，公司收到赣州市章贡区财政局的财政补贴款分别为 2.00 亿元、2.14 亿元和 2.48 亿元。

总体来看，作为章贡区基础设施投资建设主体，公司具备重要地位，业务具有区域专营性，并获得了一定的资金支持和财政补贴，增强了公司抗风险能力。

业务运营

公司承担了赣州市章贡区重大的安置房建设项目、基础设施建设项目和城市棚户区改造项目等，并通过下属子公司开展了房地产业务、废旧物资处理业务、市容环保业务等。公司工程代建业务收入占营业总收入均在 85%以上，由于占比较大的代建业务毛利率较为稳定，公司近年来的综合毛利率变动不大。

图 3：2017 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

工程建设业务

公司基础设施建设业务主要由公司本部和子

公司赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司运营。作为章贡区内重要的基础设施代建业务主体，公司近年来承建了大量的工程代建项目。

公司工程代建项目采用委托代建模式。根据公司与赣州市章贡区人民政府（以下简称“区政府”）签订的《综合开发建设协议》（以下简称“建设协议”），公司负责综合开发建设项目的资金筹措、工程项目管理等工作，并在各分项目竣工并经验收合格后及时进行移交；区政府对公司完成的综合开发建设项目进行验收，并按审计结果及时、足额将项目的开发建设成本和投资回报支付给公司，开发建设成本包括拆迁安置补偿费、资金利息费用、基础设施开发建设费用等，投资回报为经业主单位 and 公司双方确认的项目开发建设成本加成一定比率（若政府部门对公司进行了增资，相应的回报适当降低）。账务处理方面，公司每年按照经双方确认的项目开发建设成本确认为当年工程代建成本，按照项目开发建设成本并加计一定比率确认为工程代建收入。中诚信证评注意到，近年来区政府资金支付进度较慢，公司工程代建项目资金回笼进度较慢。

2015~2017 年，公司分别确认工程建设业务收入 7.80 亿元、14.71 亿元和 11.34 亿元。2017 年公司工程建设收入主要来源于棚改项目、全省棚改项目和水西有色冶金基地项目等。

截至 2017 年末，公司在建项目总投资 186.39 亿元，已投资 106.23 亿元，政府委托建设的项目已签署建设协议，公司在建项目尚需投资约 80.16 亿元，面临一定的资金支出压力。公司目前重点建设项目包括棚改项目、全省棚改项目、K24 返迁房安置工程和水西有色冶金基地项目等。

棚改项目总投资 36.18 亿元，已投资 29.26 亿元，赣州城市开发投资集团有限责任公司的转贷资金于此项目，该项目覆盖南外街道、羊婆巷、姚府里等地的棚户区。全省棚改项目总投资 28.94 亿元，已投资 20.37 亿元，江西省城镇开发投资有限公司的转贷资金用于此项目，该项目覆盖赣江街道小区、藕塘里、文清路、红旗村等地的棚户区。

表 2：截至 2017 年末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	完工进度（%）	是否签订协议
棚改项目	36.18	29.26	80.87	是
全省棚改项目	28.94	20.37	70.39	是
沙河工业园	10.00	12.44	124.40	是
K24 返迁房安置工程	13.51	6.32	46.78	是
公租房项目	7.50	5.90	78.67	是
水西有色冶金基地	16.02	5.41	33.77	是
G3 返迁房安置工程	5.61	4.07	72.55	是
K14 返迁房安置工程	6.09	3.79	62.23	是
G4 返迁房安置工程	7.22	3.54	49.03	是
G5 返迁房安置工程	3.37	1.85	54.90	是
赣储路 1 号返迁房	1.90	0.92	48.42	是
K15 返迁房安置工程	1.79	1.06	59.22	是
赣储路 2 号返迁房	1.72	0.80	46.51	是
赣储路改扩建工程	4.38	1.74	39.73	是
百街小巷项目	0.90	0.53	58.89	是
水东虔东大道及周边路网工程	5.75	1.71	29.74	是
时光赣州	11.00	0.14	1.27	是
稼轩路停车场	0.51	0.11	21.57	是
其他	24.00	6.26	26.08	是
合计	186.39	106.23	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2017 年末，公司拟建项目总投资 70.88 亿元，主要包括赣州市章贡区水东棚户区改造项目（二期）、章贡区水东棚户区安置房建设项目等项目，2018~2020 年分别计划投资 38.97 亿元、13.11 亿元和 5.56 亿元，公司拟建项目未来投资规模较大。

表 3：截至 2017 年末公司拟建项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	未来投资计划		
		2018 年	2019 年	2020 年
冶机厂安置小区（北区和南区）	33,976.00	5,000.00	10,000.00	10,000.00
赣纺安置小区	7,300.00	1,000.00	5,000.00	-
昌吉赣客专水西段返迁安置房项目	10,269.00	5,000.00	4,269.00	-
飞龙岛保护利用项目	1,000.00	-	-	-
幸福家园（二期）	12,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
羊婆巷安置小区	2,600.00	2,400.00	-	-
福寿沟保护与传承项目	9,800.00	3,000.00	6,000.00	-
七里古镇旅游基础设施建设项目	35,000.00	15,000.00	10,000.00	5,000.00
沙河镇黄龙返迁安置房项目	13,700.00	4,000.00	4,000.00	3,700.00
章贡区贡江流域水污染防治综合治理项目	41,300.00	20,000.00	20,000.00	-
杨仙岭人文公园旅游基础设施项目	2,989.04	1,500.00	989.04	-
章贡区水东棚户区安置房建设项目	226,214.18	79,174.96	67,864.25	33,932.13
赣州市章贡区水东棚户区改造项目（二期）	312,636.36	250,636.36	-	-
合计	708,784.58	389,711.32	131,122.29	55,632.13

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司承担了赣州市章贡区主要的安置房、返迁房以及工业园区等建设任务，项目建设业务量充足，未来具有可持续性。同时，中诚信证评关注到公司在建和拟建项目规模较大，面临一定投融资压力；工程项目的回款进度较慢，将增加公司的资金压力。

废旧物资处理业务

废旧物资处理业务由公司子公司赣州市章贡区天益废料回收有限公司（以下简称“天益废料公司”）运营，天益废料公司成立于 2014 年 4 月，主要经营钕铁硼废料（以下简称“废料”）的采购和销售。

具体经营方面，天益公司和赣州步莱铽新资源有限公司（以下简称“步莱铽公司”）开展合作，为步莱铽公司提供稀土生产所需原料。天益公司每年与步莱铽公司签署《钕铁硼废料年度委托采购协议》，受步莱铽公司委托，按照约定的品名、规格等条件，并根据委托方提出的需求量，与废料商就具体采购事项签订《采购合同》，向其采购钕铁硼废料，然后销售给步莱铽公司，销售金额以采购金额加价一定比例确定。步莱铽公司成立于 2009 年 2 月 5 日，注册资本 3,000 万元，股东为赣州晨光稀土新材料股份有限公司，是一家以钕铁硼废料为原料的再生资源回收与综合利用的企业。

表 4：天益废料公司销售情况

	销售均价 (万元/吨)	销售数量 (吨)	销售金额 (万元)	确认收入 (万元)
2017 年	5.62	1,386.60	7,792.69	6,660.42
2016 年	5.34	575.59	3,073.63	2,627.03
2015 年	6.42	1,436.59	9,220.50	7,880.77

注：销售均价和销售金额均为含税值，确认收入=销售金额/(1+17%)。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015~2017 年，公司分别向步莱铽公司销售废料 1,436.59 吨、575.59 吨和 1,386.60 吨，2016 年受步莱铽公司对废料需求下滑影响，公司废料销售数量大幅减少，实现废旧物资处理业务收入 0.26 亿元，较上年下降 0.53 亿元。2017 年步莱铽公司对废料需求增加，收入随之回升。由于步莱铽公司与天益废料公司约定的加价比例较低，因此废旧物资处理业务毛利率较低。公司废旧物资处理业务依托

于步莱铽公司，对其依赖性很强，与步莱铽公司的合作情况以及步莱铽公司的经营状况对废旧物资处理业务未来经营影响较大，但该业务整体收入规模较小，对公司整体收入的影响不大。

市容环保业务

市容环保业务由公司子公司赣州市章贡区市容环境综合服务有限公司（以下简称“市容公司”）负责运营。市容公司成立于 2013 年 11 月，注册资本 500 万元，是赣州市章贡区内唯一具备环卫清扫保洁及生活、建筑垃圾清运资质的单位，承担了赣州市中心城区所有单位庭院和物业小区的生活垃圾清运工作，同时还承接各类建筑工地土石方挖运等工作。

市容公司通过与城区内小区物业公司签署《垃圾代运合同》等协议，负责各物业小区、临街门前的清扫、保洁、垃圾日产日清等工作，并根据《垃圾代运合同》等协议收取相应费用。同时，市容公司受赣州市章贡区城市管理局委托，双方签署《委托书》，约定将赣州市火车站地下广场停车场管理及收费工作委托给市容公司经营管理，包括所有设施的维护及场地的管养。

2015~2017 年，公司获得市容环保业务收入分别为 1,048 万元、1,606 万元和 2,717 万元，随着城区用户的增长，以及垃圾清运收费标准的提高，市容环保业务收入保持增长。受人工成本开支上升较快的影响，该业务毛利率水平逐年下滑。

房地产业务

公司房地产业务主要由公司下属子公司赣州市市场建设综合开发有限公司（以下简称“市建公司”）运营。市建公司通过“招拍挂”程序取得土地使用权，市场化经营房地产业务，已开发的项目为幸福家园项目，2016 年开始结算收入。幸福家园项目为市建公司面向水西工业园园区职工开发的商业住宅项目，该项目位于 105 国道与赣州市水西工业园入口冶金大道的交汇处，项目总投资 3.10 亿元，占地面积 4.34 万平方米，住宅建筑面积 10,206.47 平方米，写字楼建筑面积 2,589.86 平方米，商铺建筑面积 2,167.97 平方米，是集商业、住宅为一体的大型综合开发项目。

幸福家园项目于 2013 年 9 月获得预售许可，并于当月开始销售。2016~2017 年，公司房地产销售收入分别为 0.15 亿元和 0.35 亿元。整体来看，幸福家园因地处水西有色冶金基地内，地理位置较偏僻，楼盘面临一定的销售压力。公司无其他在建或拟建房地产项目。

公司管治

产权结构

截至 2017 年末，公司股东为章贡区国资局和江西省金控投资管理中心（有限合伙），其中章贡区国资局出资 67,000 万元，占比 67.00%，江西省金控投资管理中心（有限合伙）出资 33,000 万元，占比 33.00%。公司拥有 10 家全资一级子公司和 3 家全资二级子公司。

治理结构

在公司治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构，公司不设股东会，下设董事会、监事会和经理层。公司设董事会，董事会成员有 5 人，由出资人委派。董事会是公司的最高经营决策机构，在出资人授权范围内行使职能，决定公司的重大事项，对出资人负责。公司设监事会，由 5 名监事组成，对公司经营管理行使监督职能，检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。另外，公司设总经理 1 名，副经理 4 名，由董事会聘任或解聘，经理对公司董事会负责，组织实施董事会决议并主持公司生产经营管理工作。

内部管理

工程管理方面，公司制定了较为完善的工程合同、项目督查、业务考评以及安全管理一系列的工程制度。《工程项目签证管理暂行规定》明确了签证流程，签证依据以及权限划分。《工程安全、质量监督管理办法》规定工程安全、质量监督形式，包括不定期巡检，每月、每季大检查等，规定评审内容以及奖惩制度。

财务管理方面，公司制定了较为完善的资金管理和费用管理制度。《工程款支付管理暂行规定》明确工程款支付流程，强化各环节审批责任，确保工程款的顺利支付，实现成本控制目标。《财务管

理暂行办法》规范公司内部管理，节约运行费用开支，对工资福利、预借款项、办公费用、车辆费用、差旅费用等制定了详细的管理办法。

总体来看，经过多年来对管理模式和组织架构的摸索和试验，公司建立了符合自身发展、以工程管理为主的管理体系，但预算管理和投融资制度尚需进一步完善。

战略规划

公司作为章贡区重要的基础设施投资建设主体，负责统筹全区政府性投资项目建设，资金的筹措、使用、管理和偿还，整合管理。未来公司以建设投融资平台和国有资本运营主体为公司发展方向和目标，做大公司规模，构建服务政府、适应市场要求的国有投融资企业。

从短期规划来看，公司将继续理顺公司管理构架，完善子公司管理模式，赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司作为区政府性工程代建单位，负责各项基础设施、保障性住房等项目建设管理，继续发挥其工作职责，完成续建及新开工各项工程建设；赣州章贡经济开发区开发建设有限公司作为章贡经开区基础建设的实施单位，加快经开区范围内的市政基础设施完善，加快招商引资项目用地的场地平整，服务好经济社会发展；赣州市场建设综合开发有限公司重点围绕土地收储与房地产项目开发、市场建设与物业管理等开展业务；赣州市章贡区文化旅游发展有限公司重点加快文旅项目建设进度，推动时光赣州项目全面展开，尽快展示出形象标杆。此外，公司加强财务管理，提高资金效益，创新融资方式，保障项目建设资金，提升资产管理收益。

从长期战略来看，公司将跨越项目运作依靠银行信贷、土地融资以及资本运作三个阶段，全面进入城市资源运作阶段，通过自身运营实现自我造血、自我发展，将公司打造为以资产为纽带的公司体制，以充分发挥国有控股、资本运作和多元吸纳社会资本的优势。

总体来看，公司的战略规划较为清晰，在未来发展中将立足优势、加大对外合作及融资力度，优化融资方式，提升公司投融资能力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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 2014~2016 年三年连审的审计报告和 2017 年审计报告。公司财务报告均采用新会计准则编制。

资本结构

随着业务规模扩大，公司资产总额持续增长，2015~2017 年，公司总资产分别为 136.05 亿元、166.54 亿元和 200.06 亿元。

资产结构方面，公司流动资产占比较高。公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。2015~2017 年末，公司存货分别为 74.04 亿元、89.70 亿元和 113.87 亿元，随着工程施工投资的增加，存货快速增长，截至 2017 年末，存货中工程施工为 107.79 亿元，主要包括棚改项目、全省棚改项目、沙河工业园、K24 返乡房安置工程等。2015~2017 年末，公司应收账款分别为 14.03 亿元、22.47 亿元和 29.06 亿元，由于政府支付工程款滞后，公司应收账款快速增长，截至 2017 年末，公司应收赣州市章贡区财政局工程款 28.92 亿元。2015~2017 年末，公司其他应收款分别为 10.97 亿元、10.15 亿元和 14.10 亿元，2017 年末其他应收款主要包括应收赣州市章贡区财政局往来款 6.71 亿元、应收江西赣州章贡经济开发区管理委员会往来款 1.65 亿元。2015~2017 年末，公司货币资金分别为 22.35 亿元、32.98 亿元和 29.27 亿元，货币资金较为充裕，其中受限货币资金为 0.28 亿元。

非流动资产方面，公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和可供出售金融资产构成。2015~2017 年，公司无形资产分别为 4.75 亿元、4.63 亿元和 4.51 亿元，无形资产绝大部分为土地使用权。2015~2017 年末，公司固定资产分别为 3.33 亿元、3.30 亿元和 3.04 亿元，主要为房屋及建筑物。2015~2017 年末，公司可供出售金融资产分别为 0.99 亿元、1.11 亿元和 1.95 亿元，截至 2017 年末，可供出售金融资产均按成本法计量，其中对赣州招

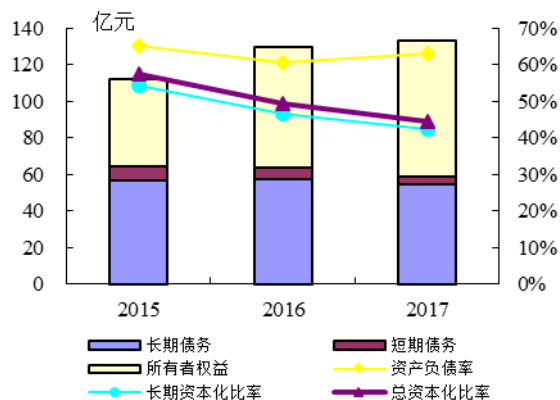
商致远壹号股权投资合伙企业（有限合伙）投资 0.64 亿元。

2015~2017 年末，公司总负债分别为 88.50 亿元、100.83 亿元和 126.14 亿元，其中非流动负债较大，占总负债比例分别为 63.65%、56.95% 和 64.12%。公司非流动负债由其他非流动负债和长期借款构成，2015~2017 年末，其他非流动负债分别为 44.81 亿元、45.00 亿元和 51.20 亿元，其中赣州城市开发投资集团有限责任公司对公司的转贷资金 33.46 亿元，江西省城镇开发投资有限公司对公司的转贷资金 17.74 亿元，转贷资金均需支付利息。2015~2017 年末，公司长期借款分别为 11.52 亿元、12.42 亿元和 24.80 亿元，2017 年末大部分为质押借款和保证借款。

流动负债方面，公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和预收账款构成。2015~2017 年末，公司其他应付款分别为 18.21 亿元、34.79 亿元和 37.66 亿元，2017 年末应付赣州城市开发投资集团有限责任公司往来款 32.37 亿元。2015~2017 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 7.71 亿元、5.73 亿元和 4.37 亿元，为一年内到期长期借款。

公司所有者权益快速增长，2015~2017 年分别为 47.55 亿元、65.71 亿元和 73.91 亿元，其中实收资本分别为 3.10 亿元、5.60 亿元和 6.70 亿元，2016 年和 2017 年实收资本增长系章贡区国资局认缴出资增加；同期资本公积分别为 39.16 亿元、52.47 亿元和 56.67 亿元，每年增长系股东资本投入。

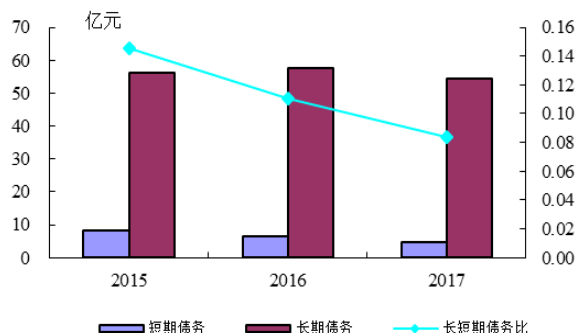
图 4：2015~2017 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从债务结构来看，2015~2017 年末，公司总债务分别为 64.54 亿元、63.75 亿元和 59.06 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.15、0.11 和 0.08，公司债务以长期债务为主，和公司业务相匹配；由于公司总债务规模相对稳定，所有者权益不断上升，总资本化比率呈下降趋势，资产负债率基本稳定。

图 5：2015~2017 年末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资产规模快速增长，作为章贡区重要市政建设主体，得到政府较大支持，资本实力不断增强，资产负债率基本稳定。同时，中诚信

证评关注到公司资产以存货、应收账款为主，资产流动性较弱。

盈利能力

2015~2017 年，公司营业总收入有所波动，分别为 8.73 亿元、15.72 亿元和 12.87 亿元，营业收入中工程建设业务收入占比均在 85%以上，是公司收入主要来源。近年来，公司工程建设业务收入受每年建设和结算进度不同影响有所波动；受步莱斌公司对废料需求变化影响，废旧物资处理业务 2016 年收入较往年大幅下滑，2017 年有所回升；市容环保业务收入有所增长，但收入规模仍占比很小；公司房地产业务 2016 年开始确认收入，目前对公司收入贡献不大。

2015~2017 年，公司毛利率分别为 9.21%、8.13%和 12.87%，相对较稳定。分业务看，工程建设业务 2016 年毛利率由 9.09%下降至 7.62%，主要系代建的章江花园项目的毛利率较低，2017 年代建项目毛利率均较高；市容环保业务毛利率受人工成本开支上升的影响逐年下降；房地产业务 2016 年主要销售商铺，2017 年主要销售为住宅，住宅毛利率较商铺低，导致 2017 年房地产业务毛利率下降。

表 5：2015~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2015		2016		2017	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
工程建设业务	7.80	9.09	14.71	7.62	11.34	11.00
房地产业务	-	-	0.15	56.87	0.35	17.21
废旧物资处理业务	0.79	2.91	0.26	-10.46	0.67	-18.91
市容环保业务	0.10	51.80	0.16	29.88	0.27	27.70
其他	0.04	45.91	0.44	11.14	0.24	72.21
合计	8.73	9.21	15.72	8.13	12.87	11.12

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：根据公司财务报告整理

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用分别为 0.45 亿元、0.49 亿元和 0.48 亿元，基本保持稳定；三费收入占比有所波动，主要受收入变化影响。期间费用主要为管理费用。由于公司有息债务的利息支出大多计入资本化利息，因此近年财务费用持续为负值。

表 6：2015~2017 年公司期间费用分析

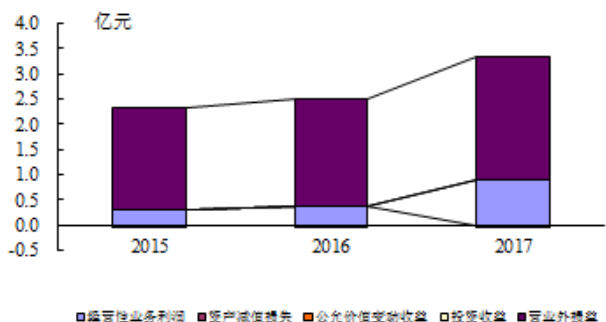
项目名称	2015	2016	2017
销售费用 (亿元)	0.002	0.01	0.14
管理费用 (亿元)	0.51	0.53	0.57
财务费用 (亿元)	-0.06	-0.05	-0.23
三费合计 (亿元)	0.45	0.49	0.48
三费收入占比 (%)	8.73	15.72	12.87

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要来自于营业外损益，经营性

业务利润占比较小。2015~2017 年，公司利润总额分别为 2.30 亿元、2.48 亿元和 3.16 亿元，其中经营性业务利润分别为 0.29 亿元、0.35 亿元和 0.88 亿元，同期政府补助分别为 2.00 亿元、2.14 亿元和 2.48 亿元，政府补助对利润总额贡献较大。

图 6：2015~2017 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，受工程建设业务每年建设和结算进度不同影响，公司收入有所波动，整体毛利率基本保持稳定；公司利润总额主要来自政府补贴，盈利能力有待提高。

现金流

公司承担了赣州市章贡区大量的综合开发建设项目，使得公司购买商品、接受劳务支付的现金规模较大，但由于政府支付工程款有所滞后，工程建设业务的现金回笼情况较差。2015~2017 年，公司收现比分别为 0.18、0.19 和 0.52。2015~2017 年公司经营活动净现金流分别为 -22.60 亿元、-2.01 亿元和 -23.09 亿元，2016 年公司收到往来款大幅增长，经营活动净现金流出收窄。2017 年公司项目建设支出大幅增长，经营活动净现金流下降。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入金额较小，主要是持有赣州招商致远壹号股权投资合伙企业（有限合伙）股权等可供出售金融资产取得的投资收益；投资活动现金流出主要是购买土地、江西添福养老服务有限公司股权、赣州中农农产品市场有限公司股权的支出，且金额相对较大，因此近三年公司投资活动现金流均表现为净流出。

筹资活动方面，近三年公司吸收投资收到的现金均为财政拨款；收到其他与筹资活动有关的现金为转贷资金。2015 年由于公司转贷及借款获取资金

减少，筹资活动净现金流下降至 17.50 亿元。2016 年由于公司偿还较多借款，筹资活动净现金流下降至 9.47 亿元。2017 年公司新增较多银行借款，筹资活动净现金流上升至 23.97 亿元。

表 7：2015~2017 年公司现金流结构分析（亿元）

	2015	2016	2017
经营活动产生现金流入	15.99	29.99	50.92
经营活动产生现金流出	38.59	31.99	74.01
经营活动净现金流	-22.60	-2.01	-23.09
投资活动产生现金流入	0.01	0.08	0.13
投资活动产生现金流出	0.08	0.56	1.06
投资活动净现金流	-0.07	-0.48	-0.94
筹资活动产生现金流入	27.49	37.61	38.34
其中：吸收投资所收到的现金	14.75	13.26	5.30
借款所收到的现金	6.26	6.21	19.95
发行债券收到的现金	-	-	-
筹资活动产生现金流出	9.99	28.14	14.37
其中：偿还债务所支付的现金	3.65	7.19	9.33
筹资活动净现金流	17.50	9.47	23.97
现金及现金等价物净增加额	-5.17	6.98	-0.06

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司工程建设业务回款较为滞后，经营活动现金流持续净流出，公司主要依赖融资满足资金需求。

偿债能力

近三年公司总债务整体增长，2015~2017 年末公司总债务分别为 64.54 亿元、63.75 亿元和 85.46 亿元；同期，公司资产负债率分别为 65.05%、60.54% 和 63.05%，总资本化比例分别为 57.58%、49.24% 和 53.62%，有小幅波动。2015~2017 年 EBITDA 利息保障系数分别为 1.06、0.91 和 1.28，EBITDA 对利息覆盖能力偏弱；同期，公司经营活动现金流为净流出，不能覆盖利息支出。

表 8：近年来公司偿债能力分析

项目名称	2015	2016	2017
总债务（亿元）	64.54	63.75	85.46
短期债务（亿元）	8.21	6.33	4.57
长期债务（亿元）	56.33	57.42	80.89
资产负债率（%）	65.05	60.54	63.05
总资本化比率（%）	57.58	49.24	53.62
EBITDA（亿元）	2.66	3.27	3.48
总债务/EBITDA（X）	24.27	19.50	24.58
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.35	-0.03	-0.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.91	1.28	2.65
经营活动净现金利息保障倍数（X）	-7.70	-0.79	-17.62

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

债务到期分布方面，截至 2017 年末，公司存量债务 85.46 亿元，其中 2017~2019 年偿债压力不大，债务主要分布在 2020 年及以后。

表 9：到期债务分布情况（亿元）

到期时间	2017	2018	2019	2020 及以后
到期金额	4.57	4.72	2.25	73.92

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司对外担保金额为 0.86 亿元，单笔担保借款金额不超过 1,600 万元，对外担保较分散、金额较小。

截至 2017 年末，公司受限资产包括 0.28 亿元货币资金，0.89 亿元房产，受限资产合计占总资产的 0.58%，占比较小。

银行授信方面，截至 2017 年末，公司共计获得银行授信总额 30.72 亿元，已使用额度为 29.02 亿元，未用额度为 1.70 亿元。

结 论

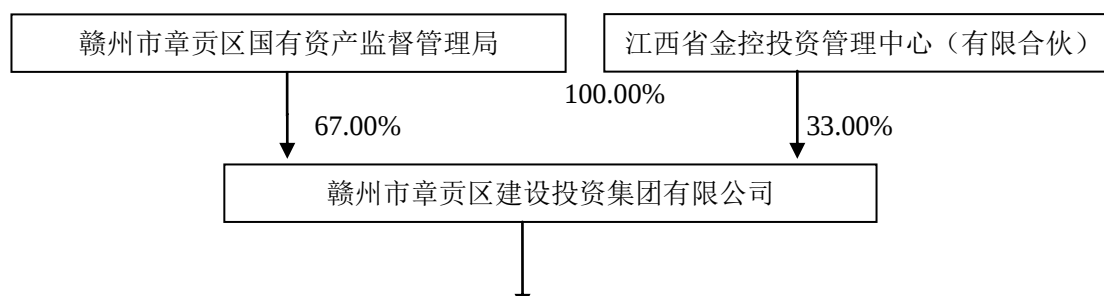
综上，中诚信证评评定赣州市章贡区建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2018 年赣州市章贡区建设投资集团有限公司公司债券”信用等级为 **AA**。

关于2018年赣州市章贡区建设投资集团有限公司 公司债券跟踪评级安排

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。

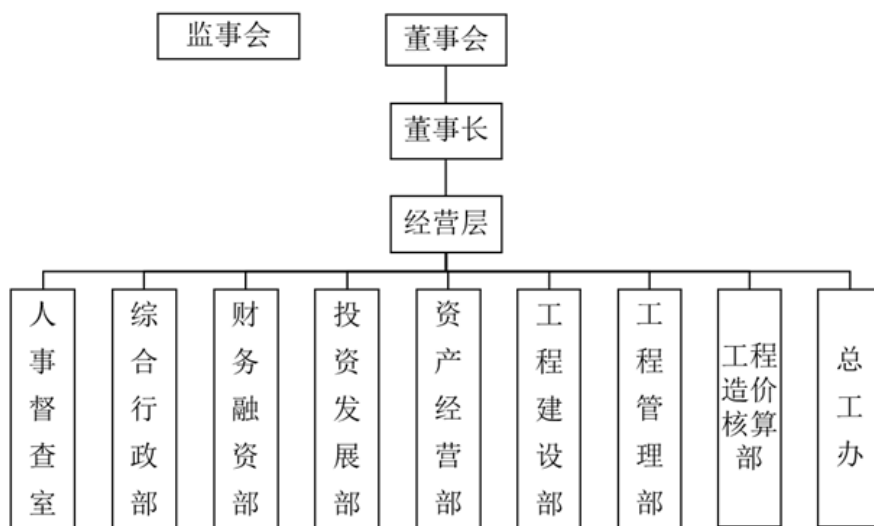
附一：赣州市章贡区建设投资集团有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



序号	一级子公司全称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	赣州市章贡区城市建设投资开发有限公司	22,800.00	100.00
2	赣州市章贡区天益废料回收有限公司	1,000.00	100.00
3	赣州市场建设综合开发有限公司	500.00	100.00
4	赣州市章贡区文化旅游发展有限公司	1,809.30	100.00
5	赣州天达资产管理有限公司	10,000.00	100.00
6	赣州章贡经济开发区开发建设有限公司	2,600.00	100.00
7	赣州市章贡区市容环境综合服务有限公司	500.00	100.00
8	赣州五驱融资担保有限公司	20,000.00	100.00
9	赣州五驱产业投资发展基金管理有限公司	5,000.00	100.00
10	赣州市章贡佳和置业有限公司	499.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：赣州市章贡区建设投资集团有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：赣州市章贡区建设投资集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	223,472.61	329,751.11	292,747.56
应收账款	140,266.35	224,706.05	290,603.13
其他应收款	109,673.19	101,483.36	140,976.75
存货	740,377.98	897,035.43	1,138,724.99
可供出售金融资产	9,865.00	11,145.00	19,521.60
长期股权投资	0.00	147.00	818.11
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	47,487.99	46,305.06	45,052.99
总资产	1,360,527.03	1,665,381.24	2,000,577.24
其他应付款	182,076.43	347,943.22	376,635.96
短期债务	82,112.00	63,318.00	45,720.00
长期债务	563,300.63	574,190.13	808,856.61
总债务	645,412.63	637,508.13	854,576.61
总负债	884,995.52	1,008,281.16	1,261,440.76
费用化利息支出	42.40	589.24	155.29
资本化利息支出	29,311.69	24,877.72	12,948.92
实收资本	31,000.00	56,000.00	67,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益（含少数股东权益）	475,531.51	657,100.08	739,136.48
营业总收入	87,325.12	157,235.17	128,680.67
经营性业务利润	2,897.03	3,536.43	8,782.79
投资收益	70.20	56.70	-3.02
营业外收入	20,247.23	21,446.92	24,819.28
净利润	22,220.08	23,447.30	29,061.01
EBIT	23,086.67	25,401.45	31,741.06
EBITDA	26,591.28	32,690.03	34,766.97
销售商品、提供劳务收到的现金	16,040.27	30,647.15	67,110.37
收到其他与经营活动有关的现金	143,842.32	269,223.20	442,087.78
购买商品、接受劳务支付的现金	276,960.27	85,866.97	360,659.04
支付其他与经营活动有关的现金	101,293.96	228,022.08	375,695.37
吸收投资收到的现金	147,501.31	132,629.52	52,975.39
资本支出	175.74	3,481.33	526.21
经营活动产生现金净流量	-225,993.46	-20,073.52	-230,932.81
投资活动产生现金净流量	-745.54	-4,807.63	-9,358.43
筹资活动产生现金净流量	175,003.56	94,709.66	239,737.69

财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	9.21	8.13	11.12
三费收入比 (%)	5.18	3.14	3.73
应收类款项/总资产 (%)	18.37	19.59	21.57
收现比 (X)	0.18	0.19	0.52
总资产收益率 (%)	1.86	1.68	1.73
流动比率 (X)	3.95	3.62	4.20
速动比率 (X)	1.64	1.55	1.69
资产负债率 (%)	65.05	60.54	63.05
总资本化比率 (%)	57.58	49.24	53.62
长短期债务比 (X)	0.15	0.11	0.06
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.35	-0.03	-0.27
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-2.75	-0.32	-5.05
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-7.70	-0.79	-17.62
总债务/EBITDA (X)	24.27	19.50	24.58
EBITDA/短期债务 (X)	0.32	0.52	0.76
货币资金/短期债务 (X)	2.72	5.21	6.40
EBITDA 利息倍数 (X)	0.91	1.28	2.65

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将公司财务报表 2015~2017 年末其他非流动负债和长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务（新）=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率（新）=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

三费合计（新）=财务费用+管理费用+销售费用

三费合计（旧）=财务费用+管理费用+营业费用

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比（新）=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

收现比（旧）=销售商品提供劳务收到的现金流入/主营业务收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

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））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。