

2015 年内江建工集团有限责任公司

双创孵化专项债券 2019 年
跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【422】号 01

债券简称：PR 内双创/15
内双创债

债券剩余规模：4.8 亿元

债券到期日期：2022 年
12 月 25 日

债券偿还方式：每年付
息一次，从本期债券存
续期的第三年末开始，
逐年按照债券发行总额
20%的比例偿还债券本
金，当期利息随本金一
起支付

分析师

姓名：
邓艰 钟继鑫

电话：
0755-82820859

邮箱：
dengj@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
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。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2015 年内江建工集团有限责任公司双创孵化专项债券 2019 年跟踪信用评级报告

	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	2019 年 06 月 21 日	2018 年 06 月 16 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对内江建工集团有限责任公司（以下简称“内江建工”或“公司”）及其 2015 年 12 月 25 日发行的双创孵化专项债券（以下简称“本期债券”）的 2019 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，为其发展提供了良好基础，公司代建业务未来收入持续性较好，外部支持力度仍较大；同时中证鹏元也关注到了本期债券募投项目收入不及预期，部分资金被占用，项目投资款收益存在不确定性，且面临较大的资金压力和偿债压力，以及一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2018 年内江市实现 GDP 1,411.75 亿元，按可比价格计算同比增长 7.8%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司代建业务未来收入持续性较好。截至 2018 年末，公司在建及拟建代建项目预计总投资为 89.95 亿元，尚需投资规模为 71.70 亿元，相关项目均已签订代建协议，代建业务未来收入持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2018 年，公司合计收到政府补助 0.75 亿元，公司获得的外部支持力度仍较大，政府补助有效提升公司的利润水平。

关注：

- **本期债券募投项目收入不及预期。**川南电商工程项目主要为本期债券募投项目，项目于 2016 年开始运营，但截至 2018 年末，川南电商工程项目仍尚未实现收入，募投项目收入不及预期。
- **公司部分资金被占用，且其他非流动资产收益存在不确定性。**截至 2018 年末，应收款项及其他非流动资产期末余额分别为 7.69 亿元和 7.46 亿元，分别占总资产 11.52% 和 11.17%，应收款项回收期限存在一定的不确定性；其他非流动资产全部系公司借给政府单位项目的款项，对公司资金形成占用，且截至 2018 年末尚未给公司带来投资收益，未来收益回报存在不确定性。
- **公司面临较大的偿债压力和资金压力。**截至 2018 年末，公司有息债务规模为 223,606.24 万元，较上年末增长 10.09%，占负债的比重为 63.67%，面临较大的偿债压力。同时，公司代建和自营项目预计未来需投入 78.05 亿元，未来融资需求较大，面临较大的资金压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外提供担保余额为 85,400.00 万元，占公司净资产规模的 26.98%，均无反担保措施，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	667,715.71	654,164.19	623,393.47
所有者权益	316,493.42	308,967.06	299,534.48
有息债务	223,606.24	203,121.34	200,960.63
资产负债率	52.60%	52.77%	51.95%
流动比率	1.91	2.31	2.76
营业收入	68,675.22	58,730.55	62,517.05
其他收益	7,006.47	7,576.00	-
营业外收入	525.43	238.35	3,658.95
利润总额	12,620.98	10,880.34	11,344.05
综合毛利率	18.73%	17.89%	17.55%
EBITDA	26,595.89	16,454.48	12,911.56
EBITDA 利息保障倍数	2.44	1.57	1.99
经营活动现金流净额	-12,372.65	23,169.62	58,357.10

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

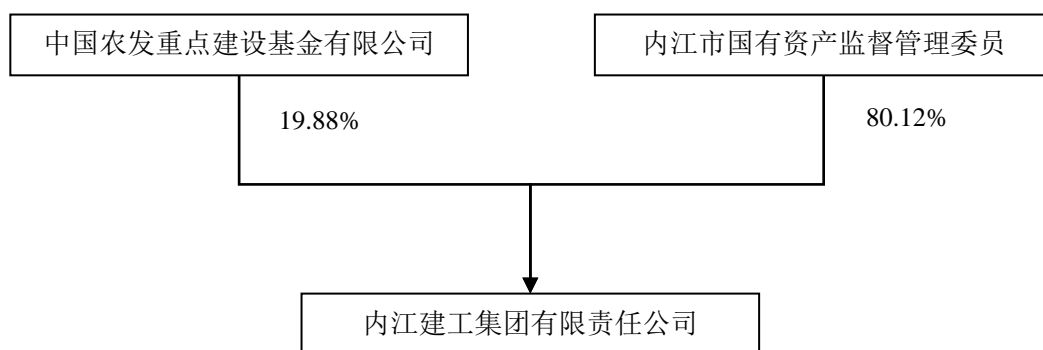
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年12月25日发行7年期6亿元双创孵化专项债券，募集资金原计划用于川南电商创业云基地项目。截至2018年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为272.18元。

二、发行主体概况

2018年3月30日，根据《内江市国有资产监督管理委员会关于同意中国农发重点建设基金有限公司投资入股内江建工集团的批复》以及《中国农发重点建设基金投资协议》，中国农发重点建设基金有限公司以项目投资款26,000万元对公司增资入股，由于协议中约定固定的年投资收益率，按照实质重于形式的原则，公司将此次增资列为债务工具融资范畴，列示在长期应付款中。截至2018年末，公司注册资本为87,370万元，实收资本仍为70,000万元。控股股东及实际控制人为内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江国资委”），其持有公司80.12%的股权。

图1 截至2018年12月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司原由董事兼副总经理王忠代为履行总经理职责，2018年11月，因人事调动安排，王忠不再担任公司董事及副总经理。2018年11月14日，根据内江国资委出具《内江市国有资产监督管理委员会关于林权等同志职务任免的通知》（内国资委[2018]149号）和《内江建工集团有限责任公司关于林权同志任职的通知》（内建工司[2018]153号），由林权担任公司董事及总经理职务。

截至2018年末，公司合并范围内有11家子公司（见附录二），较2017年末新增一家子

公司。

表 1 2018 年公司新纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
四川内江博达建筑勘察设计有限公司	100%	1,000.00	建筑设计等	划拨

资料来源：公司提供

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增加值增长8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019年全国赤字率预计将会提升。

2018年基建投资增长乏力，从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018年末，国务院提前下达2019年地方政府新增专项债务限额8,100亿元，2019年全年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年大幅增加8,000亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上2019年社会融资环境改善，PPP有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范

地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、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。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表 2 2018 年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
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)	发展改革委、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
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配,提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任

资料来源:各政府部门网站,中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018年内江市经济保持增长,增速有所回升,固定资产投资规模实现增长

2018年内江市经济总量保持增长态势,全市实现地区生产总值1,411.75亿元,按可比价格计算同比增长7.8%。其中,第一产业增加值219.31亿元,同比增长3.8%;第二产业增加值610.80亿元,同比增长8.4%;第三产业增加值581.64亿元,同比增长8.7%。三次产业结构由2017年的15.73:49.60:34.67调整为15.53:43.27:41.20,第三产业占经济总量的比重持续提升。按照常住人口计算,2018年内江市人均GDP为37,885元,是全国人均GDP的58.61%,经济水平相对落后。

内江市基本形成冶金建材、食品饮料、机械汽配、医药化工、电力能源五大产业为支柱，电子制造、纺织服装等产业为补充的产业体系，主要工业产品包括鲜、冷藏肉、布、饮料酒、饲料、钢化玻璃、水泥及钢材等。截至2018年末，内江市规模以上工业企业户数316户，规模以上工业增加值增长9.3%。五大传统支柱产业增加值增长10.1%，较上年增加5.2个百分点。其中，冶金建材产业增长10.4%，食品饮料产业增长4.2%，机械制造产业增长17.5%，医药化工产业增长8.8%，电力能源产业增长1.6%，除食品饮料和医药化工外，其他产业增长均有所上升。

2018年内江市固定资产投资规模实现增长，实现全社会固定资产投资716.71亿元，同比增长3.10%，增速较上年上升8.1个百分点。其中，第三产业投资469.70亿元，占全社会固定资产投资的比重为65.5%。但是内江市2018年新开工项目平均投资规模为4,844万元，较2017年减少2,577万元，5,000万元以上的投资项目327.82亿元，同比下降8.9%，在投资增长后劲上存在不足。内江市2018年房地产开发投资155.56亿元，同比增长35.2%，商品房施工面积1,142.06万平方米，同比下降6.3%，商品房销售面积434.77万平方米，同比增长23.1%。

表 3 2017-2018 年内江市主要经济指标及同比变化情况

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,411.75	7.80%	1,332.09	7.1%
第一产业增加值（亿元）	219.31	3.80%	209.60	2.8%
第二产业增加值（亿元）	610.80	8.40%	660.67	7.2%
第三产业增加值（亿元）	581.64	8.70%	461.82	9.0%
全社会固定资产投资（亿元）	716.71	3.10%	860.18	-5.0%
社会消费品零售总额（亿元）	538.52	10.90%	511.87	11.1%
进出口总额（亿美元）	2.15	51.50%	1.42	7.3%
本外币存款余额（亿元）	1,651.64	8.90%	1,516.49	10.7%
本外币贷款余额（亿元）	902.78	15.30%	782.87	6.9%
人均 GDP（元）		37,885		35,521
人均 GDP/全国人均 GDP		58.61%		59.54%

资料来源：内江市 2017-2018 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年内江市实现公共财政收入61.69亿元，同比增长8.9%，其中税收收入40.61亿元，同比增长14.8%，税收收入占公共财政收入比重为65.83%，实现政府性基金收入94.31亿元，同比增长99.82%。2018年内江市公共财政支出243.39亿元，同比增长11.9%，财政自给率为25.35%。

四、经营与竞争

公司收入主要来源于工程代建业务和商品销售业务。2018年，公司实现营业收入6.87亿元，同比增长16.93%。其中，商品销售收入1.61亿元，同比增长29.21%，而工程代建收入3.64亿元，同比下降14.14%。2018年公司综合毛利率为18.73%，较上年上升0.84个百分点，主要得益于当年新增高毛利的建筑设计业务以及工程施工等业务毛利率有所上升。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	36,448.32	13.99%	42,450.42	15.87%
商品销售	16,066.46	23.32%	12,434.60	24.25%
建筑设计	6,739.17	26.40%	-	-
工程施工	4,321.05	15.49%	1,117.97	8.07%
餐饮及住宿服务	3,352.80	25.45%	1,579.27	9.81%
物业管理	747.35	59.52%	661.80	48.19%
主营业务小计	67,675.16	18.60%	58,244.05	17.71%
其他业务小计	1,000.06	27.66%	486.50	39.72%
合计	68,675.22	18.73%	58,730.55	17.89%

注：其他业务收入主要为租赁业务收入。

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司代建项目规模大，收入持续性较好，但后续资金压力较大

公司与内江新城建设指挥部办公室、内江市高新技术产业园区管理委员会等单位签订代建合同，根据合同约定，公司自筹项目建设资金，每年末由公司报送代建项目成本，经委托方确认后与公司签订工程成本确认函，按照当年确认的工程成本加成25%（含税）向公司支付工程款。

2018年公司实现工程代建收入36,448.32万元，收入主要来源于新体育中心建设项目、内江东兴区谢家河棚户区（城中村）改造和大千路北延线及北环线安置还房工程等项目，明细如下表所示。2018年代建收入同比下降14.14%，主要系公司工程建设项目结算规模下降所致。2018年公司工程代建业务毛利率为13.99%，较上年下降1.88个百分点，主要系受营改增政策影响。截至2018年末，公司在建的代建项目计划总投资89.95亿元，预计未来仍需投入71.70亿元，公司代建业务未来投资规模较大，相关业务收入的持续性较好。

表 5 2017-2018 年公司主要代建项目施工投入及收入情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	2018 年确认收入	2017 年确认收入
------	-------	-------	------------	------------

大千路北延线及北环线安置还房工程	90,000.00	67,078.17	5,197.30	9,037.81
内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程	30,000.00	28,253.23	737.39	8,466.18
内江新城十号路北段片区排水沟涵洞（隧道）工程	5,000.00	2,838.71	787.91	8.69
内江大千园创建 4A 级景区综合提升项目	7,000.00	6,330.39	765.47	2,374.74
高新区白马园区安置还房建设代建项目	40,890.00	5,019.99	997.72	269.49
桐梓坝小学新校区	8,500.00	3,360.34	-	62.31
内江市大剧院项目	43,000.00	1,770.19	78.40	2,030.47
新体育中心建设项目	70,000.00	16,865.52	10,277.05	9,311.58
高铁片区安置还房工程	70,000.00	13,869.47	1,897.01	6,039.98
汉安大道西延线工程	24,860.00	16,610.26	63.08	165.35
翔龙山片区道路、景观改造工程	1,000.00	1,666.72	676.33	228.61
滨江西路、新华路、翔龙山片区道路工程	6,500.00	528.56	-	271.97
内江东兴区五河路、星桥街道改造工程	480.00	586.50	-	235.99
文化中心-博物馆		1,669.46	1,361.31	561.33
文化中心-科技馆		126.84	-	151.00
文化中心—档案馆	70,000.00	201.75	-	240.18
文化中心—文化馆		11.29	-	13.43
文化中心—青少年示范基地		49.79	-	59.27
内江市高级技工学校学校项目	62,000.00	103.77	-	123.54
太白路道路改造工程	2,460.00	2,788.96	1,703.77	320.27
兴隆路道路改造工程	2,550.00	1,949.11	440.59	61.52
内江市梧桐路道路工程	690.00	463.81	-	552.15
内江市双凤路道路改造工程	420.00	546.42	254.45	400.89
谢家河流域水环境整治项目	57,667.00	1,591.61	469.89	1,402.51
寿溪河截污干管工程	3,138.00	51.40	-	61.18
内江市凤栖街（兰桂大道至栖霞路段）	1,141.00	208.68	237.13	-
内江市玉峰山公园	3,500.00	1,917.47	2,178.94	-
内江市新专一院北侧道路工程	3,522.00	211.63	240.49	-
内江市紫霞街（三段）道路工程	676.00	104.15	118.35	-
内江东兴区谢家河棚户区（城中村）改造	134,012.05	5,391.34	6,126.52	-
内江市中心城区“四方块”棚户区改造项目一期	151,536.04	200.12	227.41	-
内江市晨光路	3,870.00	315.05	358.01	-
内江市新专一院西侧道路建设项	5,136.00	1,103.35	1,253.81	-

目				
合计	899,548.09	183,784.05	36,448.32	42,450.42

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司未来两年内主要拟建项目为内江师范学院新校区建设涉及电力设施迁改工程（隧道）A段工程等项目等，预计总投资51,795.00万元，公司已与内江新城建设指挥部办公室签订上述项目的回购协议，并按照工程成本加成25%支付工程款，未来公司能够获得较大规模的代建收入。

表 6 截至 2018 年 12 月 31 日公司未来两年主要拟建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	建设期间	收入模式	是否签订协议
110 千伏松大线线路迁建	3,665.00	2019	成本加成	是
110 千伏牌大线线路迁建	2,080.00	2019	成本加成	是
220 千伏寿松一、二线迁建	8,900.00	2019-2020	成本加成	是
110 千伏牌桐线永久迁建	1,900.00	2019-2020	成本加成	是
110 千伏寿牌线路迁建	2,650.00	2019-2020	成本加成	是
110 千伏寿桐线迁建	3,600.00	2019-2020	成本加成	是
内江师范学院新校区建设涉及电力设施迁改工程（隧道）A 段工程	9,715.00	2019	成本加成	是
华清路	9,500.00	2019	成本加成	是
礼堂巷	673.00	2019	成本加成	是
太平东巷	603.00	2019	成本加成	是
花峨街（兰桂大道至双凤路段）	875.00	2019-2020	成本加成	是
皂角路（双凤路至大千路段）	3,740.00	2019-2020	成本加成	是
银杏街（清溪路至五星路段）	3,894.00	2019-2020	成本加成	是
合计	51,795.00			

资料来源：公司提供

综上，公司近年基础设施建设项目规模较大，截至2018年末在建及拟建代建项目预计总投资为95.13亿元，尚需投资规模为76.88亿元，且均已签订代建合同，代建业务未来收入持续性较好，但相关业务垫付资金规模较大，且应收账款回收相对滞后，资金压力较大。

在建自主经营项目预计能为公司提供一定的经营收入，但本期债券募投项目收入不及预期

截至2018年末，公司在建自主经营项目预计总投资24,500.00万元，已投资12,779.86万元。公司自营在建项目包括川南电商工程和建工二号，暂无重大拟建项目。

表 7 截至 2018 年末公司自营在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	仍需投入
川南电商装修工程	12,000.00	9,091.82	2,908.18

建工二号	12,500.00	3,688.04	8,811.96
合计	24,500.00	12,779.86	11,720.14

注：川南电商工程为本期债券募投项目，其主体工程已于2018年由在建工程转入固定资产。

资料来源：公司提供

川南电商工程项目主要为本期债券募投项目，根据项目可行性研究报告（川维项投[2014]字第1036号），项目预计2016年12月竣工，2017年起开始运营，销售运营期（2017年至2026年）可实现总经营收入232,789.00万元，项目实际于2016年投入运营。截至2017年底，内江市人民政府政务服务中心、高新区管委会、内江市不动产登记中心、内江市住房公积金管理中心等大部分行政事业单位已入驻，并与相应的单位签订了租赁协议。由于入驻客户大多为行政事业单位，租金收入由财政转移支付，虽然签订了相应合同，但回款时间存在不确定性，2018年未确认相关收入，募投项目收入不及预期。2018年，川南电商主体工程已经完工并转入固定资产，截至2018年末川南电商工程在建项目主要为配套装修工程，预计总投资为12,000.00万元，仍需投资2,908.18万元。

建工二号项目位于内江市大千路北延线西侧，华清路南侧，规划净用地面积约8,567.72平方米，拟建设成为总建筑面积为24,537平方米的办公大楼，施工单位是四川东盛建设有限责任公司，建设完成后拟由公司自主运营。截至2018年末，项目预计总投资12,500.00万元，仍需投资8,811.96万元。

截至2018年末，公司在建自营项目预计未来仍需投资1.17亿元，带来一定的资金压力。其中川南电商工程和建工二号项目未来收入有可能会受内江市经济发展情况的影响从而使得出租情况不及预期，未来收益情况存在一定的不确定性。

2018年公司商品销售收入保持增长，且其他业务盈利能力有所好转

公司商品销售业务为子公司内江筑石混凝土有限公司（以下称“筑石公司”）的混凝土销售业务，筑石公司于2014年注册成立，随着市场开拓力度加大以及混凝土价格的上涨，公司2018年实现混凝土销售业务收入16,066.46万元，同比增长29.21%，商品销售毛利率为23.32%，较上年略有下降。考虑到是混凝土业务对房地产和基础设施建设行业依赖度较高，易受内江市房地产景气度波动的影响，未来发展存在一定的不确定性。

2018年，公司工程施工业务实现收入4,321.05万元，同比增长286.51%，毛利率为15.49%，较上年上升7.42个百分点。餐饮及住宿服务业务主要由内江盛泰酒店管理有限公司经营，2018年公司餐饮及住宿服务实现收入3,352.80万元，同比增长112.30%，毛利率为25.45%，较上年上升15.64个百分点，主要系内江盛泰酒店管理有限公司2017年上半年处于运营初期，业绩不佳，2017年下半年起运营逐渐走向正轨所致。

2018年，公司获得的外部支持力度仍较大

作为内江市基础设施建设项目的重要主体，2018年公司继续获得资产注入、政府补助等形式的外部支持。

资产注入方面，根据内国资委[2017]204号，将四川内江博达建筑勘察设计有限公司划拨给公司作为全资子公司，以净资产1,607.51万元计入资本公积；根据内财企[2018]40号、内财投[2018]37号，公司获得现金资产注入合计3,150.00万元；同时政府收回内国用（2015）第003154地块，减少资本公积6,471.70万元。2018年，公司资本公积净减少1,714.19万元。

政府补助方面，根据《关于拨付内江建工集团有限责任公司流动资金专项补贴的通知》、《关于下达2017年度四川省鼓励直接融资财政奖补资金预算的通知》以及稳岗补贴政策，公司合计收到政府补助7,506.47万元。

总体而言，公司获得的外部支持力度较大，政府补助有效提升了公司利润水平。

表 8 2018 年公司获得的外部支持情况（单位：万元）

1、资产注入		
资产类别	评估价值	依据文件
股权	1,607.51	内国资委[2017]204号
现金	150.00	内财企[2018]40号
现金	3,000.00	内财投[2018]37号
2、财政补贴		
补贴金额	依据文件	
7,000.00	《关于拨付内江建工集团有限责任公司流动资金专项补贴的通知》	
500.00	《关于下达 2017 年度四川省鼓励直接融资财政奖补资金预算的通知》	
6.47	稳岗补贴	

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年度和2018年度审计报告，财务报表采用新会计准则编制。2018年，公司新增1家纳入合并范围的子公司，详见表1。

资产结构与质量

2018年公司资产保持增长，但部分资金被占用，且回收期限不确定及存在坏账风险，其他非流动资产收益存在不确定性

2018年末，公司资产总额为667,715.71万元，同比增长2.07%。公司资产主要由存货、固定资产和其他非流动资产组成，合计占总资产的57.84%。从资产结构上看，非流动资产占总资产的比重为54.08%，较2017年增加7.10个百分点，主要系当年存货中部分土地使用权随着川南电商工程转入固定资产而转移至无形资产所致。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	49,715.53	7.45%	64,132.74	9.80%
应收账款	44,183.66	6.62%	28,563.84	4.37%
预付款项	44,649.89	6.69%	47,281.79	7.23%
其他应收款	32,708.48	4.90%	47,738.13	7.30%
存货	125,148.15	18.74%	154,069.81	23.55%
流动资产合计	306,599.21	45.92%	346,861.76	53.02%
长期股权投资	32,030.22	4.80%	26,265.43	4.02%
固定资产	186,517.53	27.93%	14,546.66	2.22%
在建工程	24,049.20	3.60%	186,835.38	28.56%
无形资产	34,354.02	5.15%	26.60	0.00%
其他非流动资产	74,563.70	11.17%	74,563.70	11.40%
非流动资产合计	361,116.50	54.08%	307,302.42	46.98%
资产总计	667,715.71	100.00%	654,164.19	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2018年末，公司货币资金余额为49,715.53万元，同比下降22.48%，使用权受限的货币资金为保函保证金500万元。截至2018年末，应收账款账面价值为44,183.66万元，主要系应收内江新城建设指挥办公室、内江高新技术产业园区管理委员会等单位的代建收入、工程款、物业服务费及设计费，账龄多在1年以内，2018年应收账款坏账准备余额为859.94万元。2018年末，公司应收账款中有40,426.77万元因借款抵押而受限。截至2018年末，公司预付账款余额为44,649.89万元，主要系预付十一冶建设集团有限责任公司、中国电建集团成都勘测设计研究院有限公司等单位的工程款。2018年末，公司其他应收款32,708.48万元，较上年下降31.48%，主要为应收内江市交通局、内江市中区财政局、内江新城建设指挥部办公室等单位的往来款，上述欠款单位主要是内江市政府和国有企业，款项回收风险不大，但回收期限具有一定的不确定性，对公司资金造成较大占用。公司对政府单位的往来款不计提坏账准备，对其他应收单位按照账龄计提坏账准备，2018年计提坏账准备1,687.46万元。2018年末，公司存货为125,148.15万元，同比下降18.77%，主要系当年政府收回1块账面价

值为6,471.70万元的土地使用权和随着川南电商工程转固3块账面价值合计为35,324.52万元的土地使用权转入无形资产所致。存货中土地使用权账面价值为116,270.34万元，截至2018年末未用于抵押。公司土地使用权计划用于商业开发，暂无整理准备出让的土地。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产组成。2018年末，公司对四川水汇生态环境治理有限公司和内江聚源智谷汇产业园运营管理有限公司分别追加投资6,000.00万元和105.00万元，期末长期股权投资规模上升至32,030.22万元，同比增长21.95%。2018年末，公司固定资产账面价值为186,517.53万元，较2017年同比增长1,182.20%，主要系2018年川南电商工程、大千还房营业用房及地下停车位等项目从在建工程转入固定资产所致。随着大量在建工程在当年转入固定资产，年末公司在建工程账面价值下降为24,049.20万元，同比减少87.13%。2018年末，公司无形资产账面价值为34,354.02万元，较上年大幅增长，主要系当年川南电商工程由在建工程转入固定资产，相应的土地由存货转入无形资产所致。截至2018年末，公司其他非流动资产74,563.70万元，全部系项目投资款，公司2016年与内江新城建设指挥部办公室、内江国土资源储备中心、内江市东兴区土地整理和储备交易中心等13家单位签订5年期项目投资协议，约定公司每年按照项目投资成本及协议约定的回报率收取项目投资回报，年回报率为6.2%。2018年公司尚未收到该项目投资收益，未来能否按约定实现投资回报存在不确定性。截至2018年末，公司所有权或使用权受限制的资产合计40,926.77万元，占公司总资产的6.13%。

综上，2018年公司资产保持增长，截至2018年末，应收款项及其他非流动资产期末余额分别为7.69亿元和7.46亿元，分别占总资产11.52%和11.17%，应收款项回收期限存在一定的不确定性，并且存在坏账风险；其他非流动资产全部系公司借给政府单位项目的款项，对公司资金形成占用，且截至2018年末尚未给公司带来投资收益，未来收益回报存在不确定性。

盈利能力

2018年公司营业收入规模有所增加，代建业务规模较大，未来收入具有一定保障，政府补助对利润形成较好补充

2018年公司实现营业收入68,675.22万元，同比增长16.93%，主要系商品销售、工程施工和餐饮及住宿服务等业务增长带来的。由于新增的建筑设计业务毛利率较高，同时工程施工和餐饮及住宿服务业务毛利率较上年提升，当年公司综合毛利率较2017年增加0.84个百分点。截至2018年末，在建及拟建代建项目预计总投资为95.13亿元，尚需投资规模为

76.88亿元，为公司未来收入提供了一定保障，但需关注：（1）在项目资金需求较大的情况下，公司项目能否按时完工；（2）自营项目未来收入容易受到市场竞争情况的影响，存在一定不确定性。

2018年公司合计获得7,506.47万元政府补助，其中7,006.47万元计入其他收益，500万元计入营业外收入。当年公司获得的政府补助金额较2017年同比下降3.92%，占利润总额的比重由2017年的71.80%下降为2018年的59.48%，对利润形成较好补充。受坏账准备转回的影响，2018年公司实现利润总额12,620.98万元，同比增长16.00%。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年
营业收入	68,675.22	58,730.55
其他收益	7,006.47	7,576.00
营业利润	12,212.58	11,856.77
营业外收入	525.43	238.35
利润总额	12,620.98	10,880.34
综合毛利率	18.73%	17.89%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2018年公司经营活动现金流表现欠佳，考虑到项目建设相关现金支出规模较大，公司面临较大的资金压力

从经营活动现金流看，2018年公司商品销售收入规模增长但应收款项回收相对滞后，收现比下降为0.85。由于往来款由净流入转为净流出，2018年公司经营活动现金净流出12,372.65万元。

在投资活动方面，2018年公司工程投资大幅增加，项目建设款支出增加，同时当年赎回理财产品和收回往来款带来投资活动现金流入增加，投资活动现金净流出13,826.26万元。2018年公司筹资活动流入40,346.99万元，主要是中国农发重点建设基金当年对公司出资以及当年新增借款，同时因偿还债务和分配股利、利润或偿付利息发生筹资活动流出29,025.28万元，筹资活动现金净流入11,321.71万元。截至2018年末，公司代建和自营项目未来仍需投入78.05亿元，预计未来公司资金压力较大，对外部筹资存在较大依赖。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	0.85	0.94

销售商品、提供劳务收到的现金	58,086.70	55,097.19
收到其他与经营活动有关的现金	30,957.95	38,290.65
经营活动现金流入小计	89,044.66	93,387.84
购买商品、接受劳务支付的现金	54,330.64	56,874.16
支付其他与经营活动有关的现金	37,116.31	8,959.90
经营活动现金流出小计	101,417.31	70,218.22
经营活动产生的现金流量净额	-12,372.65	23,169.62
投资活动产生的现金流量净额	-13,826.26	-13,672.37
筹资活动产生的现金流量净额	11,321.71	-11,997.99
现金及现金等价物净增加额	-14,877.21	-2,500.73

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2018年公司有息债务进一步攀升，偿债压力仍较大

随着公司往来借款规模的增加，2018年末公司负债总额同比增长1.75%至351,222.29万元，产权比率下降至110.97%，所有者权益对负债的保障程度一般。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	351,222.29	345,197.13
所有者权益	316,493.42	308,967.06
产权比率	110.97%	111.73%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费和其他应付款构成。2018年末公司短期借款为7,700.00万元，为保证借款和抵押借款，利率在5%-6.17%之间。应付账款主要为应付工程款、材料采购费和工程劳务费，2018年末公司应付账款为29,965.99万元，较上年小幅下降。截至2018年末，公司应交税费为17,547.68万元，同比增长32.35%，主要系应交企业所得税和增值税。公司其他应付款主要为应付内江市财政局、内江投资控股集团有限公司、四川内江交通投资开发有限责任公司等单位的往来款。2018年末，公司其他应付款为69,993.92万元，同比下降23.82%，主要系当年应付中国农发重点建设基金有限公司的26,000.00万元其他应付款转为长期应付款。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。截至2018年末，公司长期借款余额为29,296.99万元，主要是中国农业发展银行内江市分行营业部、内江市东兴区农村信用合作联社营业部、乐山市商业银行内江分行等银行的借款，利率在3.96%-9%之间。应付债券为本期债券和“16内建01”公司债券，年末应付债券余额为135,009.25万元。截

至2018年末，公司长期应付款为26,000.00万元，主要系公司于2018年3月与农发基金签订投资协议，农发基金向公司增资26,000.00万元，协议中约定固定的年投资收益率，按照实质重于形式的原则，公司将其确认为债务工具，列示在长期应付款科目。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7,700.00	2.19%	5,400.00	1.56%
应付账款	30,965.99	8.82%	30,683.91	8.89%
应交税费	17,547.68	5.00%	13,258.26	3.84%
其他应付款	69,993.92	19.93%	91,880.54	26.62%
流动负债合计	160,916.05	45.82%	150,175.79	43.50%
长期借款	29,296.99	8.34%	36,400.00	10.54%
应付债券	135,009.25	38.44%	158,621.34	45.95%
长期应付款	26,000.00	7.40%	-	-
非流动负债合计	190,306.24	54.18%	195,021.34	56.50%
负债总额	351,222.29	100.00%	345,197.13	100.00%
其中：有息债务	223,606.24	63.67%	203,121.34	58.84%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务规模略有增加，2018年末为223,606.24万元，较上年末增长10.09%，偿债压力仍较大。2019年，公司需偿还的有息债务本金规模为33,000.00万元。

表 14 截至 2018 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
本金	33,000.00	23,700.00	122,600.00	44,306.24

注：16 内建 01 公司债券余额 10 亿元，附第三年回售选择权，本表假设投资者不行使回售选择权。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年末，公司资产负债率为52.60%，较2017年下降0.17个百分点。2018年，公司流动比率和速动比率较上年均有所下降，主要是一年内到期的非流动负债较上年增加。考虑到公司的流动资产主要是土地使用权和应收款项，变现能力一般，实际流动性相对较弱。受利润规模增长的影响，2018年公司EBITDA规模达到26,595.89万元，较2017年增长61.63%，EBITDA利息保障倍数由上年的1.57上升至2.44。截至2018年末，公司所有代建和自营项目未来仍需投入资金总额为78.05亿元，未来公司融资压力较大，债务规模可能进一步增大，从而导致偿债压力上升。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2018年	2017年
------	-------	-------

资产负债率	52.60%	52.77%
流动比率	1.91	2.31
速动比率	1.13	1.28
EBITDA (万元)	26,595.89	16,454.48
EBITDA 利息保障倍数	2.44	1.57
有息债务/EBITDA	8.41	12.34

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的子公司筑石公司的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年6月13日），筑石公司于2017年8月30日存在1笔已结清的欠息记录。

（二）或有事项分析

公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险

截至2018年末，公司对外提供担保余额为85,400.00万元，占公司净资产规模的26.98%，担保对象均为内江市国有企业。公司对外担保余额较大，且均无反担保措施，同时内江市力信置业有限公司的担保存在被银行列为关注类的情况。综合来看，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2018 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
内江路桥集团有限公司	14,000.00	2019.12.12	否
内江路桥集团有限公司	20,000.00	2020.02.08	否
内江投资控股集团有限公司	24,000.00	2019.01.25	否
内江市力信置业有限公司	27,400.00	2024.04.27	否
合计	85,400.00	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2018年，内江市区域经济保持较快增长，为公司发展提供良好的环境。公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，相关项目均已签订代建协议，代建收入的可持续性较好，公司获得政府补助等形式的外部支持。

同时中证鹏元也关注到了公司本期债券募投项目收入不及预期，部分资金被占用，其他非流动资产收益存在不确定性，且面临较大的资金压力、偿债压力以及一定的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	49,715.53	64,132.74	66,593.47
应收账款	44,183.66	28,563.84	22,382.91
预付款项	44,649.89	47,281.79	41,888.31
其他应收款	32,708.48	47,738.13	59,861.75
存货	125,148.15	154,069.81	159,341.40
流动资产合计	306,599.21	346,861.76	351,331.41
长期股权投资	32,030.22	26,265.43	4,693.00
固定资产	186,517.53	14,546.66	12,861.91
在建工程	24,049.20	186,835.38	179,069.60
无形资产	34,354.02	26.60	19.36
其他非流动资产	74,563.70	74,563.70	72,340.42
非流动资产合计	361,116.50	307,302.42	272,062.06
总资产	667,715.71	654,164.19	623,393.47
短期借款	7,700.00	5,400.00	1,900.00
应付账款	30,965.99	30,683.91	41,603.28
应交税费	17,547.68	13,258.26	9,430.49
其他应付款	69,993.92	91,880.54	65,558.39
一年内到期的非流动负债	25,600.00	2,700.00	2,700.00
流动负债合计	160,916.05	150,175.79	127,498.36
长期借款	29,296.99	36,400.00	38,100.00
应付债券	135,009.25	158,621.34	158,260.63
长期应付款	26,000.00	-	-
非流动负债合计	190,306.24	195,021.34	196,360.63
总负债	351,222.29	345,197.13	323,858.99
有息债务	223,606.24	203,121.34	200,960.63
所有者权益	316,493.42	308,967.06	299,534.48
营业收入	68,675.22	58,730.55	62,517.05
其他收益	7,006.47	7,576.00	-
营业利润	12,212.58	11,856.77	7,718.49
营业外收入	525.43	238.35	3,658.95
利润总额	12,620.98	10,880.34	11,344.05
经营活动产生的现金流量净额	-12,372.65	23,169.62	58,357.10
投资活动产生的现金流量净额	-13,826.26	-13,672.37	-74,018.29
筹资活动产生的现金流量净额	11,321.71	-11,997.99	72,950.95
财务指标	2018年	2017年	2016年

综合毛利率	18.73%	17.89%	17.55%
收现比	0.85	0.94	1.75
产权比率	110.97%	111.73%	108.12%
资产负债率	52.60%	52.77%	51.95%
流动比率	1.91	2.31	2.76
速动比率	1.13	1.28	1.51
EBITDA (万元)	26,595.89	16,454.48	12,911.56
EBITDA 利息保障倍数	2.44	1.57	1.99
有息债务/EBITDA	8.41	12.34	15.56

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018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
内江盛泰物业管理有限责任公司	500.00	100.00%	物业管理
内江筑石混凝土有限公司	1,500.00	100.00%	混凝土产销
内江盛泰商贸有限责任公司	2,000.00	100.00%	批发零售
内江绿源园林绿化有限责任公司	1,000.00	100.00%	城市绿化建设
内江龙腾资产管理有限责任公司*	500.00	100.00%	管理运用自有资金
内江大千会展有限责任公司	500.00	100.00%	会议及展览服务
内江龙腾房地产开发有限责任公司*	2,000.00	100.00%	房地产开发经营
内江龙腾电商经营管理有限公司	2,000.00	100.00%	电商市场管理
内江盛泰酒店管理有限公司	500.00	100.00%	酒店管理服务
四川东盛建设有限责任公司	2,300.00	100.00%	工程施工等
四川内江博达建筑勘察设计有限公司	1,000.00	100.00%	建筑设计等

注：公司名称后标注“*”表示已于2018年8月20日注销。

资料来源：公司提供

附录三 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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款

附录四 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。