



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 慈溪市建设投资集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】155 号

大公国际资信评估有限公司通过对慈溪市建设投资集团有限公司及“14 慈建债/PR 慈建投”的信用状况进行跟踪评级，确定慈溪市建设投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14 慈建债/PR 慈建投”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月十九日



## 评定等级



### 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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 慈建债 /PR 慈建投	12.00	7	AAA	AAA	2018.06

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	391.37	326.02	275.70
所有者权益	106.39	69.50	64.87
总有息债务	230.26	214.60	195.60
营业收入	9.28	11.06	2.72
净利润	0.58	0.79	0.74
经营性净现金流	4.36	-21.00	-18.57
毛利率	-0.77	-16.65	11.46
总资产报酬率	0.28	0.27	0.28
资产负债率	72.82	78.68	76.47
债务资本比率	68.40	75.54	75.09
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	0.08	0.07	0.08
经营性净现金流/总负债	1.61	-8.99	-9.34

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年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。

## 主要观点

慈溪市建设投资集团有限公司(以下简称“慈溪建投”或“公司”)主要负责慈溪市基础设施建设投融资、拆迁安置房和保障性住房开发建设管理及国有资本运作管理等工作。跟踪期内慈溪市经济及财政保持较快增长; 公司继续得到政府在财政补贴、资产注入等方面的有力支持。同时, 公司总负债及总有息负债规模继续增长, 短期偿付压力较大, 中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)对“14 慈建债/PR 慈建投”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018 年, 慈溪市经济及财政实力保持较快增长, 公司面临良好的发展环境;
- 公司作为慈溪市重要的基础设施建设投融资主体, 继续得到政府在财政补贴、资产注入等方面的有力支持;
- 中投保对“14 慈建债/PR 慈建投”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 2018 年末, 公司总负债及总有息负债规模继续增长, 短期有息负债在总有息负债中占比较高, 短期偿付压力较大;
- 公司对外担保规模较大, 担保区域及企业集中度较高, 存在一定或有风险。

评级小组负责人: 王 泽

评级小组成员: 石舒婷 李旭华

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的慈溪建投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 慈建债 /PR 慈建投	12.00	7.20	2014.08.18 ~ 2021.08.18	慈溪市三北大街西 延棚户区（综合） 改造工程项目建设	已按募集资金 要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

慈溪建投成立于 2002 年 8 月，是经慈政办函【2002】5 号文件批准成立的法人独资有限责任公司，注册资本为 1.80 亿元人民币，以慈溪市住房和城乡建设局对慈溪市自来水有限公司、慈溪市城西自来水厂、慈溪市房屋建设开发公司、慈溪市住房发展投资有限公司、慈溪市泰兴房地产有限公司所拥有的权益作为注册资本投资成立。2009 年 12 月，根据慈溪市国有资产管理委员会办公室文件《关于要求做好国有独资（控股、参股）公司投资主体变更的通知》，公司的投资主体由慈溪市住房和城乡建设局变更为慈溪市国有资产投资控股有限公司（以下简称“慈溪国投”）。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 1.80 亿元人民币，慈溪国投拥有公司 100.00% 股权，实际控制人为慈溪市人民政府。

公司设立了包括董事会和监事会在内的公司法人治理结构，内部设立综合事务部、财务审计部、监察法务部、资产管理部、规划发展部、工程管理部和总工程师室。未来随着公司业务规模的扩大，公司将进一步完善组织结构和管理制度，依托慈溪市基础设施建设工程的功能定位，公司将继续在城市建设领域发挥重要作用。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 4 月 1 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债券到期本息均已按时兑付。



## 偿债环境

我国国民经济继续表现良好，随着新型城镇化战略进一步实施，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和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30.00 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港



粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，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和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《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 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅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）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司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，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

宁波市是长江三角洲南翼经济中心，区位优势显著；2018 年，宁波市经济继续保持增长，增速放缓，但整体经济实力仍很强。

宁波市是长江三角洲南翼经济中心，境内有姚江、奉化江、甬江，水资源丰富，区位优势显著。2018 年，宁波市经济继续保持增长，增速放缓，但整体经济实力仍很强。宁波市地区生产总值达到 10,746 亿元，同比增长 7.0%，总量突破万亿；全市一般公共预算收入 1,380 亿元，同比增长 10.8%；规模以上工业增加值 3,731 亿元，同比增长 6.3%，增速下降 3.3 个百分点。

**表 2 2016~2018 年宁波市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	10,746	7.0	9,847	7.8	8,541	7.1
人均地区生产总值（元）	132,603	-	124,017	-	108,804	-
财政总收入	2,655	9.9	2,416	12.4	2,146	3.4
一般预算收入	1,380	10.8	1,245	10.9	1,115	10.5
规模以上工业增加值	3,731	6.3	3,267	9.6	2,799	7.3
全社会固定资产投资	-	3.6	5,010	3.5	4,961	10.1
社会消费品零售总额	4,155	8.1	4,048	10.4	3,668	10.3
三次产业结构	2.8:51.3:45.9		3.2:51.8:45.0		3.6:49.6:46.8	

数据来源：2016~2018 年宁波市国民经济和社会发展统计公报

2018 年，宁波市三次产业结构由 2017 年的 3.2:51.8:45.0 调整为 2.8:51.3:45.9，第二产业居主导地位，第三产业占比略有上升。宁波市拥有天然深水良港，能源、矿石等大宗物资运输便捷，石油、化工、冶金和造船等重工业发展较快且在整个工业经济中占比较大。



慈溪市是宁波市下属的县级市，地处东海之滨，杭州湾南岸，具有一定的区位优势；2018 年，慈溪市地区经济继续保持较快发展，各项经济指标继续保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

慈溪市是浙江省宁波市下辖的县级市，地处长江三角洲经济圈南翼环杭州湾地区，2008 年 5 月杭州湾跨海大桥的通车使得慈溪市融入沪、杭、甬 2 小时交通圈，位于上海、杭州、宁波三大都市的中心位置，区位和交通优势显著。截至 2018 年末，慈溪市面积 1,361 平方公里，下辖 5 个街道、14 个镇，户籍人口 105.57 万人。

**表 3 2016~2018 年慈溪市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,737.0	9.8	1,487.8	10.2	1,209.4	6.5
人均地区生产总值（元）	115,379	9.5	132,923	9.9	115,378	6.4
财政总收入	331.8	14.4	290.1	17.9	244.9	10.8
一般预算收入	180.0	14.4	157.3	13.7	132.1	17.4
规模以上工业增加值	698.0	9.8	571.8	13.2	446.5	9.2
全社会固定资产投资	443.2	3.5	839.5	5.1	807.8	12.4
社会消费品零售总额	625.8	7.5	583.2	12.4	518.9	8.7
三次产业结构	3.0:60.6:36.4		3.6:61.3:35.1		4.3:57.2:38.5	

数据来源：2016~2018 年慈溪市国民经济和社会发展统计公报

2018 年，慈溪市实现地区生产总值 1,737.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%；人均地区生产总值为 115,379 元，城镇常住居民人均可支配收入 59,264 元；完成固定资产投资 443.2 亿元，同比增长 3.5%。同期，慈溪市规模以上工业增加值为 698.0 亿元，同比增长 9.8%。慈溪市生产总值在宁波市下属区县（市）中位居第二，经济实力仍较强。

**表 4 2018 年宁波市部分县区（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	人均生产总值（元）
鄞州区	1,820.11	5.0	279.53	-	435.91	135,400
<b>慈溪市</b>	<b>1,737.03</b>	<b>9.8</b>	<b>698.00</b>	<b>443.20</b>	<b>331.77</b>	<b>115,379</b>
北仑区	1,618.39	7.1	-	389.25	576.61	386,302
海曙区	1,252.40	6.9	226.77	-	175.88	136,300
余姚市	1,105.08	8.0	336.75	258.16	169.37	132,057

数据来源：2018 年宁波市主要县区（市）国民经济和社会发展统计公报

综合来看，宁波市区位优势显著，区域经济发展较为平衡。慈溪市地处长三角腹地，具有一定的区位优势；2018 年以来，慈溪市地区经济继续保持较快发展，各项经济指标继续保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。



2018 年，慈溪市地方财政收入继续保持增长，以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，政府性基金收入大幅增加，财政实力仍较强。

2018 年，慈溪市财政本年收入同比增长 18.78%，其中地方财政收入同比增长 22.33%，在财政本年收入中占比 83.32%，占比仍较高。地方财政收入仍以一般预算收入为主，一般预算收入在地方财政收入中占比 56.54%，一般预算收入同比增长 11.10%，税收收入仍是一般预算收入的主要构成，占比 83.31%。从税种构成来看，全市税收收入主要来自增值税、企业所得税和个人所得税，2018 年三项税收合计占总税收收入的 55.59%。

**表 5 2016~2018 年慈溪市市本级财政收支状况（单位：亿元）**

项目		2018 年	2017 年	2016 年
财政本年收入	<b>财政本年收入合计</b>	<b>209.41</b>	<b>176.30</b>	<b>137.60</b>
	地方财政收入	184.95	151.19	109.74
	一般预算	104.57	94.12	83.90
	税收收入	87.12	78.27	68.52
	非税收入	17.45	15.85	15.38
	政府性基金	80.38	57.07	25.84
	转移性收入	24.46	25.11	27.86
	一般预算	24.05	24.62	26.54
政府性基金	0.41	0.49	1.32	
财政本年支出	<b>财政本年支出合计</b>	<b>-</b>	<b>182.18</b>	<b>151.28</b>
	地方财政支出	190.75	165.28	135.05
	一般预算	115.43	108.23	105.18
	政府性基金	75.32	57.05	29.87
	转移性支出	-	16.90	16.23
	一般预算	-	15.87	14.88
	政府性基金	-	1.03	1.35
财政收支净额	<b>本年收支净额</b>	<b>-</b>	<b>-5.88</b>	<b>-13.68</b>
	地方财政收支净额	-5.80	-14.09	-25.31
	转移性收支净额	-	8.21	11.63

数据来源：2016 年根据慈溪市财政局提供资料整理，2017~2018 年财政数据根据公开资料整理

2018 年，慈溪市以土地出让收入为主的政府性基金收入同比增长 40.84%，在地方财政收入中占比 43.46%。长期来看，受房地产调控以及土地市场行情影响，慈溪市政府性基金收入面临一定的不确定性。

总体来看，慈溪市地方财政收入继续保持增长，以税收收入为主的一般预算收入继续保持增长，政府性基金收入大幅增加，财政实力仍较强。

2018 年以来，慈溪市一般预算支出继续保持增长，刚性支出占比有所下降。

2018 年，慈溪市一般预算支出继续保持增长，同比增长 6.65%。一般预算支出中，广义和狭义刚性支出占比均有所下降，其中，教育支出占比仍较高。

**表 6 2016~2018 年慈溪市市本级一般预算支出中刚性支出<sup>1</sup> (单位: 亿元、%)**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	115.43	100.00	108.23	100.00	105.18	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	64.89	56.22	62.75	57.98	56.51	53.72
社会保障和就业	10.45	9.05	14.46	13.36	11.87	11.28
医疗卫生	12.34	10.69	12.40	11.46	10.68	10.16
教育	30.18	26.15	25.27	23.35	24.48	23.28
一般公共服务	11.92	10.33	10.61	9.80	9.47	9.01
广义刚性支出 <sup>3</sup>	86.45	74.89	83.17	76.84	75.51	71.79

数据来源: 2016 年根据慈溪市财政局提供资料整理, 2017~2018 年财政数据根据公开资料整理

2018 年, 受国有土地使用权出让金增加的影响, 慈溪市政府性基金支出同比增长 32.02%。

截至 2018 年末, 慈溪市政府年末债务余额为 108.44 亿元, 其中, 一般债务余额为 74.59 亿元, 专项债务余额为 33.85 亿元, 债务负担较重。

## 财富创造能力

公司作为慈溪市重要的基础设施建设投融资主体, 在慈溪市城市发展中具有重要地位, 2018 年房产销售收入仍为公司营业收入的主要来源, 煤气销售收入是收入的重要补充。同期, 房产销售板块仍处于亏损状态, 新增煤气销售业务, 工程建设业务未实现收入; 公司综合毛利率有所上升, 但仍为负值。

房产销售收入仍是公司营业收入的主要来源, 新增业务类型煤气销售业务成为公司营业收入的重要补充; 2018 年, 公司营业收入为 9.28 亿元, 受拆迁安置速度减慢的影响, 公司保障房销售规模下降, 导致营业收入同比减少 1.78 亿元; 受房产销售业务亏损的影响, 公司毛利率仍为负值, 但由于房产销售业务亏损有所减少和新增煤气销售业务综合影响, 公司毛利率同比大幅提高 15.88 个百分点。

2018 年, 公司房产销售收入在公司营业收入中占比 77.94%, 房产销售业务实现销售收入 7.24 亿元, 同比下降 32.84%, 主要是受拆迁安置速度减慢影响, 公司保障房销售规模下降所致。同期, 由于企业存量完工项目已于 2016 年结算完毕, 在建项目尚未达到收入确认条件, 部分完工结算项目后续发生小额、零星支出, 成本结转导致 2017 年度工程成本有所增加; 2018 年工程建设业务成本为负, 主要是由于回调前期暂估的项目结转成本所致。同期, 企业新增煤气销售业

<sup>1</sup> 2015 年一般预算支出分项支出为市本级数据。

<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、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。



务营业收入为 1.59 亿元，主要是 2018 年纳入合并范围的慈溪市煤气有限公司营业收入。

**表 7 2016~2018 年公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

项 目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.28	100.00	11.06	100.00	2.72	100.00
工程建设	-	-	-	-	2.34	86.01
房产销售	7.24	77.94	10.77	97.38	0.04	1.48
测试费	0.29	3.12	0.18	1.66	0.18	6.79
煤气销售	1.59	17.11	-	-	-	-
其他业务	0.17	1.82	0.11	0.95	0.16	5.72
毛利润	-0.07	100.00	-1.84	100.00	0.31	100.00
工程建设	0.01	-	-0.02	-	0.07	21.94
房产销售	-0.55	-	-2.06	-	-0.03	-9.88
测试费	0.24	-	0.13	-	0.13	42.32
煤气销售	0.09	-	-	-	-	-
其他业务	0.15	-	0.11	-	0.14	45.62
毛利率	-0.77		-16.65		11.46	
工程建设	-		-		2.92	
房产销售	-7.63		-19.16		-76.62	
测试费	82.72		72.73		71.37	
煤气销售	5.50		-		-	
其他业务	87.33		99.71		91.39	

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，2018 年，受房产销售业务亏损有所减少和新增煤气销售业务影响，公司综合毛利率为-0.77%，同比有所好转，但仍为负值。其中，公司房产销售板块仍处于亏损状态，毛利率为-7.63%，主要是由于为扶持安置房住户，公司房产中部分拆迁安置房以低于成本的价格销售所致；煤气销售业务毛利率为 5.50%。

综合来看，2018 年，由于房产销售业务收入有所下降，公司营业收入有所减少，房产销售收入仍为公司营业收入的主要来源，煤气销售收入成为收入的重要补充；受房产销售业务亏损和新增煤气销售业务的影响，公司综合毛利率有所上升，但仍为负值。

#### （一）工程建设

公司代建工程主要受慈溪市有关部门委托进行各类基础设施工程建设，2018 年，公司未实现工程建设收入且回调前期暂估的项目结转成本，未来该项业务存在一定的不确定性。

公司的工程板块主要为基础设施建设业务，由下属子公司慈溪市天虹建设投



资有限公司、慈溪市明虹建设投资有限公司和慈溪市海虹建设投资有限公司负责，主要承担旧城集中成片改造地块的道路修整以及其他零散市政道路的建设。在具体操作模式上，对产生收益的项目，通过市场化经营收回投资；对不直接产生收益的投资项目，采取“公司垫款、资产移交、分期偿还”的委托代建操作模式，保障公司正常盈利。由于存量完工项目已于 2016 年结算完毕，在建项目尚未达到收入确认条件，部分完工结算项目后续发生小额、零星支出，成本结转导致 2017 年度工程成本有所增加；2018 年工程建设业务成本为负，主要是由于回调前期暂估的项目结转成本所致。工程板块业务仍为亏损，未来该项业务存在一定的不确定性。

截至 2018 年末，公司在建工程建设项目包括城区东南骨干道路建设工程、德雅路（科技西路—北三环西路）道路工程、科技西路（浒崇公路至赵家路江）道路工程，计划总投资 18.64 亿元，累计完成投资 20.60 亿元。公司主要拟建项目包括孝慈西路（浒崇公路—清源路）道路工程、轻纺路（明州路—周塘横路）道路工程、东潮路（清源路—青少年宫北路）道路工程等 7 个道路工程，计划总投资 2.21 亿元。

**表 8 截至 2018 年末公司主要在建和拟建道路建设项目情况（单位：亿元、%）**

主要在建项目				
项目名称	总投资	累计已完成投资	自有资金比例	项目周期
城区东南骨干道路建设工程	17.67	20.44 <sup>4</sup>	20.00	2005~2021
德雅路（科技西路-北三环西路）道路工程	0.62	0.10	20.00	2018~2019
科技西路（浒崇公路至赵家路江）道路工程	0.35	0.06	20.00	2018~2019
<b>合计</b>	<b>18.64</b>	<b>20.60</b>	-	-
主要拟建项目				
项目名称	计划投资额	项目周期		
轻纺路（明州路-周塘横路）道路工程	0.50	2019~2020		
二灶潭江（三北大街-北二环）西侧河岸拓疏工程	0.02	2019~2020		
百花庵跟路（青少年宫北路-求知路）道路工程	0.15	2019~2020		
求知路（百花庵跟路-科技路）道路工程	0.13	2019~2020		
孝慈西路（浒崇公路-清源路）道路工程	0.68	2019~2020		
东潮路（清源路-青少年宫北路）道路工程	0.40	2019~2021		
白河路（开发大道-北二环路）道路工程	0.33	2019~2021		
<b>合计</b>	<b>2.21</b>	-		

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>4</sup> 由于项目建设周期较长，该项目资本化利息增加，已投资额超过总投资额。



## （二）房产销售

2018 年，受安置房销售量下降的影响，公司房产销售业务板块收入有所下降，但仍为营业收入的主要来源，该业务仍处于亏损状态。

公司房产销售板块主要为慈溪市保障房建设工作。对于公租房、廉租房建设，公司采取委托代建模式，即建设款项由发行人先期垫付，项目建成后移交市政府，市政府再返还建设款。对于经济适用房、拆迁安置房建设，公司采取部分安置、部分自行销售的业务模式，安置房按照协议价格出售给回迁住户，经济适用房参照政府指导价销售，其余部分则按照市场价格，公开拍售给普通消费者形成房产处置收入，从而平衡项目收益，形成公司保障房销售收入的主要来源。2018 年，公司累计完成保障性住房销售收入 6.99 亿元，为扶持安置房住户，公司房产中部分拆迁安置房以低于成本的价格销售，导致该业务仍处于亏损状态。

2018 年，公司房产主要在建工程有三项，其中包括北二环东延综合改造工程、新潮塘板块综合改造工程、青少年宫北路北延工程，计划总投资 72.15 亿元，已投资 67.23 亿元，未来仍需投资 4.92 亿元。公司未来 1~2 年房产销售拟建项目主要为危旧房改造一、二期、鸣北区块拆迁项目等，计划投资额 50.00 亿元，公司未来仍面临一定的资本支出压力。

**表 9 截至 2018 年末公司主要在建和拟建房产项目情况（单位：亿元、%）**

主要在建项目				
项目名称	总投资	累计已完成投资	自有资金比例	项目周期
北二环东延综合改造工程	33.61	31.83	20.00	2009~2021
新潮塘板块综合改造工程	25.30	22.54	20.00	2011~2021
青少年宫北路北延工程	13.24	12.86	20.00	2012~2020
<b>合计</b>	<b>72.15</b>	<b>67.23</b>	-	-
主要拟建项目			计划投资额	项目周期
项目名称				
危旧房改造一期			5.00	2019~2020
危旧房改造二期-城东心区 I 区块			13.00	2019~2020
西华头村三号地块棚户区改造			3.00	2019~2020
鸣北区块拆迁项目			13.00	2019~2020
长途车站区块改造项目			6.00	2019~2020
新潮塘项目			10.00	2019~2021
<b>合计</b>			<b>50.00</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理



## 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

### （一）盈利

2018 年，受期间费用增长和政府补贴减少影响，公司利润总额和净利润有所下降，政府补贴收入仍是公司利润的重要来源，投资收益成为公司利润的重要补充。

2018 年，公司营业收入为 9.28 亿元，同比小幅下降 16.09%；期间费用为 0.86 亿元，同比大幅增长 116.67%，主要是财务费用大幅增加所致，期间费用率为 9.24%，同比增加 5.66 个百分点，期间费用对利润的削弱作用有所增加。政府补贴仍是公司利润的重要来源，2018 年政府补贴收入为 1.50 亿元，同比大幅减少。同期，公司投资收益同比增加 0.08 亿元，主要是企业对慈溪华润燃气有限公司的长期股权投资收益大幅增加。由于期间费用大幅增加和政府补贴的减少，公司利润总额和净利润同比分别下降 23.65%和 26.92%。

**表 10 2016~2018 年公司收入及利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	9.28	11.06	2.72
营业成本	9.36	12.91	2.41
毛利率	-0.77	-16.65	11.46
期间费用	0.86	0.40	0.26
管理费用	0.36	0.30	0.24
财务费用	0.46	0.07	0.00
其他收益	1.50	3.10	-
投资收益	0.11	0.03	0.00
营业利润	0.61	0.81	0.05
营业外收入	0.01	0.00	0.70
其中：补贴收入	-	-	0.70
利润总额	0.62	0.81	0.75
净利润	0.58	0.79	0.74
总资产报酬率	0.28	0.27	0.28

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，2018 年，受期间费用率大幅增长和政府补贴的减少影响，公司利润总额和净利润有所下降，政府补贴收入仍是公司利润的重要来源，投资收益成为公司利润的重要补充。



## （二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流转为净流入状态，同比大幅增长，对债务的保障能力有所提高；公司投资性净现金流净流出规模同比有所减少。

2018 年，公司经营活动产生的现金流净额为 4.36 亿元，受企业往来款大幅增加的影响，同比增加 25.36 亿元，呈现净流入状态，对债务有一定的保障能力。同期，由于投资减少的影响，公司投资性净现金流为-0.50 亿元，净流出规模同比有所减少。公司经营性净现金流利息保障倍数为 0.29 倍，经营性净现金流对债务的保障能力有所提高。

**表 11 2016~2018 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	4.36	-21.00	-18.57
投资性净现金流	-0.50	-1.11	-1.37
筹资性净现金流	8.46	33.29	20.08
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.29	-1.57	-1.90
经营性净现金流/流动负债	4.04	-25.09	-21.67

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司在建道路工程及房产项目共 6 项，计划投资 90.79 亿元，已完成投资 87.83 亿元，未来仍需投资 2.96 亿元，其中，房产项目仍需投资 4.92 亿元。公司未来 1~2 年拟建项目计划投资额 52.21 亿元，公司未来仍面临一定的资本支出压力。

## （三）债务收入

公司融资渠道多样，债务收入主要来源于长期借款及债券发行，债务融资能力较强。

公司的债务融资主要以长期借款和债券发行为主。公司银行借款以长期借款为主，主要为保证借款，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系，截至 2018 年末，公司共获得国家开发银行、浙商银行股份有限公司等银行授信总计 350.18 亿元，已使用授信额度为 223.19 亿元，未使用授信额度为 126.99 亿元。债券融资方面，截至 2018 年末，公司存续债券为“14 慈建债/PR 慈建投”。2018 年，公司筹资性净现金流为 8.46 亿元，同比大幅下降 74.59%，主要是由于公司偿还债务支付的现金大幅增加；筹资性现金流入为 75.32 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，筹资性现金流出为 66.86 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。



表 12 2016~2018 年债务融资情况分析 (单位: 亿元)

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	75.32	83.31	108.57
借款所收到的现金	75.32	81.01	97.92
筹资性现金流出	66.86	50.02	88.49
偿还债务所支付的现金	50.28	36.67	78.73

数据来源: 根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年, 公司债务收入的主要来源仍将以银行借及债券发行为主, 随着公司在建及拟建项目的投入, 公司债务收入将保持增长, 是债务偿还的主要来源。

#### (四) 外部支持

作为慈溪市重要的基础设施建设主体, 公司继续得到慈溪市政府在财政补贴等方面的有力支持。

公司是慈溪市重要的城市基础设施投资建设主体, 除公司外, 当地平台还有慈溪国投, 慈溪国投受慈溪市国有资产监督管理局委托, 主要从事慈溪市国有资产投资、融资、经营、管理和监督等业务。主要负责慈溪市棚户区改造、保障房开发和市政基础设施建设和管理业务, 核心业务涵盖保障性住房建设、拆迁安置房建设以及市政府授权的综合性改造。

政府补贴方面, 2018 年, 公司获得财政补贴收入 1.50 亿元, 同比有所下降; 同期, 其下属子公司慈溪市煤气有限公司收到稳增促调专项补助 9.30 万元计入政府补助。财政补贴收入在提升公司盈利水平方面贡献很大。

资产注入方面, 2018 年, 根据慈溪市国有资产管理办公室文件, 划入土地使用权作为政府投入, 按照土地使用权评估价值扣除原应收慈溪市国有资产管理办公室的款项后净额 27.51 亿元计入资本公积; 根据慈溪市财政局出具的函, 明确下属子公司慈溪市明虹建设投资有限公司和慈溪市海虹建设投资有限公司本年发生的政府债置换金额 9.02 亿元, 计入资本公积; 根据慈溪市国有资产管理办公室文件, 收回原公司持有的界牌 2 号地块, 作为核减公司净资产, 冲减资本公积 3.01 亿元; 根据慈溪市国有资产管理办公室文件, 将原立信会计学校地块、原慈溪中学资产等资产评估作价合计 2.06 亿元注入公司。

总体来看, 作为慈溪市重要的城市基础设施投资建设主体, 公司继续得到慈溪市政府在财政补贴、资产注入等方面的有力支持。



### （五）可变现资产

2018 年末，公司总资产规模继续保持增长，仍以流动资产为主，以工程项目为主的存货在总资产中占比仍较高，受限资产占比较大，资产流动性受到一定影响。

2018 末，总资产规模继续保持增长，同比增长 20.05%，资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比下降了 3.90 个百分点。

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>337.25</b>	<b>86.17</b>	<b>293.64</b>	<b>90.07</b>	<b>245.47</b>	<b>89.04</b>
货币资金	39.62	10.12	25.12	7.70	13.94	5.06
预付账款	15.02	3.84	18.86	5.79	18.11	6.57
其他应收款	61.77	15.78	68.63	21.05	56.96	20.66
存货	219.37	56.05	179.65	55.11	155.08	56.25
<b>非流动资产合计</b>	<b>54.12</b>	<b>13.83</b>	<b>32.37</b>	<b>9.93</b>	<b>30.22</b>	<b>10.96</b>
在建工程	0.04	0.01	26.82	8.23	25.62	9.29
固定资产	3.51	0.90	0.89	0.27	0.94	0.34
无形资产	46.26	11.82	0.00 <sup>5</sup>	0.00	0.15	0.05
长期应收款	3.50	0.89	3.50	1.07	3.50	1.27
<b>资产总计</b>	<b>391.37</b>	<b>100.00</b>	<b>326.02</b>	<b>100.00</b>	<b>275.70</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金仍主要为银行存款，2018 年末，货币资金同比增长 57.74%，主要是由于银行存款大幅增加。同期，公司预付账款同比下降 20.35%，主要为预付慈溪市坎墩街道办事处财政所、慈溪市拆迁事务所、慈溪市匡堰镇资产经营公司、慈溪市周巷城镇建设投资发展有限公司和慈溪市掌起建设投资有限公司的工程款及货款；从账龄结构来看，1 年以内的预付款项占比 22.29%，1~3 年的占比 3.41%，3 年以上的占比 74.31%，平均账龄较长。公司其他应收款同比下降 9.99%，主要为应收慈溪市经汇投资发展有限公司、慈溪市慈汇投资有限公司、慈溪市城市建设投资发展有限公司、慈溪市住房和城乡建设局和慈溪市景观大道综合改造工程指挥部的往来款、拆迁款、保证金、备用金等。公司存货主要为预付的拆迁成本、前期土地开发、保障房开发等费用以及完工的保障房及代建工程项目，随着保障房开发等工程项目的继续投入，2018 年末公司存货余额为 219.37 亿元，同比增长 22.11%。

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产、无形资产和长期应收款构成。

<sup>5</sup> 2017 年无形资产金额为 116,799.87 元。



2018 年末，公司固定资产为 3.51 亿元，同比增加 2.63 亿元，主要为慈溪市国有资产管理办公室无偿划入房屋及建筑物资产所致。在建工程同比大幅下降 99.84%，主要为公司重要在建工程两道办工程、东三环南延及南三环线工程、集团市政道路拆迁项目等转入存货所致。同期，根据慈溪市国有资产管理办公室的慈国资【2018】84 号文件要求无偿划入公司 12 宗土地作为资本投入，企业无形资产同比大幅增加 46.26 亿元。

截至 2018 年末，公司受限资产账面价值共计 60.23 亿元，占总资产的 15.39%，占净资产的 56.61%，主要是公司用于抵质押融资的土地及房屋建筑物。

**表 14 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比	受限原因
货币资金	39.62	1.90	4.80	存款质押
应收账款	1.39	1.37	98.62	质押借款
固定资产	3.51	0.30	8.60	抵押借款
无形资产	46.26	15.90	34.37	抵押借款
存货	219.37	40.76	18.58	抵押借款
合计	310.15	60.23	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2018 年末，公司总资产规模继续保持增长，资产结构仍以流动资产为主，以工程项目为主的存货在总资产中占比仍较高，受限资产占比较大，资产流动性受到一定影响。

总体看，公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司获得经营性净现金流 4.36 亿元，筹资活动现金流入 75.32 亿元，获得外部支持 1.50 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，偿债来源总体充足。

## 偿债能力

2018 年以来，公司总负债及有息负债规模继续增加，短期有息债务占比较高，短期偿付压力较大；公司对外担保规模较大，担保区域及企业集中度较高，存在一定或有风险。

2018 年末，公司负债总额为 284.98 亿元，同比增长 11.10%，负债结构仍以非流动负债为主，受政府注入土地、房屋及建筑物等资产的影响，公司资产负债



率为 72.82%，同比下降 5.87 个百分点。

**表 15 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.74	2.72	2.96	1.15	3.00	1.42
应付票据及应付账款	2.63	0.92	-	-	-	-
其中：应付账款	2.63	0.92	2.96	1.15	8.20	3.89
预收款项	6.22	2.18	5.44	2.12	5.64	2.67
其他应付款	44.38	15.57	32.43	12.64	23.43	11.11
一年内到期的非流动负债	66.13	23.21	42.92	16.73	38.43	18.23
<b>流动负债合计</b>	<b>128.16</b>	<b>44.97</b>	<b>87.75</b>	<b>34.21</b>	<b>79.66</b>	<b>37.79</b>
长期借款	139.15	48.83	158.29	61.71	119.00	56.44
应付债券	4.66	1.63	7.05	2.75	11.75	5.57
长期应付款	12.58	4.42	3.00	1.17	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>156.81</b>	<b>55.03</b>	<b>168.76</b>	<b>65.79</b>	<b>131.16</b>	<b>62.21</b>
<b>负债总额</b>	<b>284.98</b>	<b>100.00</b>	<b>256.52</b>	<b>100.00</b>	<b>210.83</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>230.26</b>	<b>80.80</b>	<b>214.60</b>	<b>83.66</b>	<b>195.60</b>	<b>92.78</b>
<b>资产负债率</b>		<b>72.82</b>		<b>78.68</b>		<b>76.47</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债仍主要以短期借款、应付账款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。2018 年，公司短期借款为 7.74 亿元，同比大幅增长 161.42%，主要为公司抵质押及保证借款大幅增加所致。公司应付账款为 2.63 亿元，同比减少 11.26%，主要为应付慈溪市城市建设投资发展有限公司、华升建设集团有限公司、浙江八达建设集团有限公司、慈溪市新达建筑实业有限公司和慈溪市新达建筑实业有限公司的保障房回购款和工程款；从账龄结构来看，1 年以内的应付账款占比 0.04%、1~2 年的占比 0.71%、2~3 年的占比 22.63%、3 年以上的占比 76.62%，平均账龄较长。同期，公司预收款项为 6.22 亿元，同比小幅增长 14.26%，主要包括预收慈溪市土地储备中心土地出让金返款款、慈溪市财政局土地出让金返还款及房款、个人房款、慈溪市拆迁事务所和慈溪市横河人民政府的往来款；从账龄结构来看，1 年以内的预收账款占比 12.81%，1~2 年的占比 6.75%，2~3 年的占比 50.82%，3 年以上的占比 29.62%，平均账龄较长。2018 年末，公司其他应付款同比增加 36.84%，主要为应付慈溪国投、慈溪市城市建设投资发展有限公司、慈溪市拆迁事务所、慈溪市保障性住房建设投资有限公司和慈溪市景观大道综合改造工程指挥部的往来款；从账龄结构来看，1 年以内的其他应付款占比 30.41%，1~2 年的占比 22.32%，2~3 年的占比 12.34%，3 年以上的占比 34.93%，平均账龄偏短。同期，公司一年内到期的非流动负债为 66.13 亿元，同比大幅增长 54.09%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款



增加所致。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018 年末,公司长期借款同比小幅下降 12.09%。应付债券为 4.66 亿元,同比下降 33.95%,主要是由于公司偿还部分应付债券本金所致。同期,公司长期应付款同比大幅增长 319.42%,主要是新增永赢金融租赁有限公司 1.56 亿元和中国光大银行股份有限公司 8.00 亿元融资租赁款。

**2018 年末,公司有息债务继续增加,有息债务在总负债中占比继续上升,短期有息债务在总有息债务中占比较高,存在较大的短期偿付压力。**

截至 2018 年末,公司有息债务总额为 230.26 亿元,同比增长 7.30%,有息债务在总负债中占比为 80.80%;短期有息债务为 73.87 亿元,在总有息债务中占比 32.08%,存在较大的短期偿付压力。公司未提供截至 2018 年末有息债务期限结构。

**公司对外担保规模较大,被担保企业均为国有企业,担保区域及企业集中度较高,存在一定或有风险。**

或有债务方面,截至 2018 年末,公司对外担保余额 23.46 亿元,担保比率 22.05%。被担保企业主要为慈溪市交通集团有限公司、慈溪水务集团有限公司、慈溪市城乡公共交通有限公司等国有企业。公司对慈溪市交通集团有限公司的担保余额为 13.86 亿元,占对外担保余额的 59.09%,担保集中度较高。慈溪市交通集团有限公司主要从事交通基础设施投资与建设、资产经营管理和交通项目投资等业务。公司对外担保区域集中度较高且担保集中度较高,面临一定的或有风险。



表 16 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）

被担保企业	担保余额	担保期限 <sup>6</sup>	担保方式
慈溪市水务集团有限公司	0.47	2017.03.06~2019.12.06	保证
	0.49	2017.04.01~2020.04.01	保证
	0.50	2018.05.31~2019.05.04	保证
慈溪市交通集团有限公司	1.50	2018.01.10~2020.01.10	保证
	3.00	2017.03.31~2027.01.15	保证
	3.00	2017.01.17~2027.01.15	保证
	0.17	2017.03.31~2020.03.31	保证
	3.00	2017.04.18~2022.03.03	保证
	0.70	2017.05.31~2020.05.31	保证
	0.49	2017.07.14~2019.07.10	保证
	2.00	2018.08.24~2019.02.23	保证
	慈溪市公路运输有限公司	0.50	2017.01.18~2019.01.17
慈溪市物流发展有限公司	0.50	2017.05.31~2020.05.31	保证
慈溪市文化商务区开发有限公司	2.00	2016.12.31~2020.12.21	保证
慈溪市自来水有限公司	0.82	2016.05.30~2026.05.29	保证
	0.60	2017.02.21~2020.02.20	保证
	1.00	2017.11.06~2020.11.05	保证
慈溪市城乡公共交通有限公司	1.00	2018.06.22~2023.06.22	保证
慈溪市城南建设投资有限公司	0.80	2018.02.12~2019.02.11	保证
慈溪市人民公路运输有限公司	0.93	2018.06.08~2023.06.08	保证
<b>合计</b>	<b>23.46</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司所有者权益大幅增加，主要系资本公积大幅增加所致。

截至 2018 年末，公司所有者权益为 106.39 亿元，同比大幅增长 53.09%，主要系资本公积增加所致。同期，公司资本公积为 95.05 亿元，同比大幅增加 35.59 亿元，主要是慈溪市国有资产管理办公室无偿划入 27.51 亿元土地使用权、政府债置换 9.02 亿元、收回 3.01 亿元界牌 2 号地块和无偿划入 2.06 亿元固定资产所致。

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对债务的保障能力有所提高；清偿性偿债来源变现能力一般，对公司存量债务的保障能力一般；盈利对利息缺乏保障能力。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金余额为 25.12 亿元，同期获得筹资性现金流入为 75.32 亿元、经营性现金流入为 32.25 亿元、投资性现金流入为 0.20 万元，支付的筹资性现金流出为 66.86 亿元、经营性现金流出

<sup>6</sup> 担保到期均未续保。



为 27.89 亿元、投资性现金流出为 0.70 亿元。公司流动性来源为 132.87 亿元，流动性消耗为 95.45 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.39 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2018 年末可变现资产价值为 322.85 亿元<sup>7</sup>，总负债为 284.98 亿元，对外担保余额为 23.46 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.05 倍。同期，公司流动比率和速动比率分别为 2.63 倍和 0.92 倍，同比有所下降。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.08 倍。由于公司从事的慈溪市房屋建设项目公益性较强、收益性较低，EBITDA 对利息的保障水平整体较低。同期，公司资产负债率和债务资本比率分别为 72.82%、68.40%，同比均有所下降。

总体来看，公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对债务的保障能力有所提高；清偿性偿债来源变现能力一般，对公司存量债务保障能力一般；盈利对利息缺乏保障能力。

## 担保分析

中投保为“14 慈建债/PR 慈建投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

中投保的前身为财政部和原国家经济贸易委员会于 1993 年 12 月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，总部位于北京。公司于 2015 年 8 月整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，公司股份正式在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌（证券代码：834777）。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 45.00 亿元。国家开发投资集团有限公司、中信资本担保投资有限公司、建银国际金鼎投资（天津）有限公司和鼎晖嘉德（中国）有限公司对公司的持股比例分别为 47.20%、11.14%、11.05%和 10.00%，其余股东持股比例均不高于 10.00%。公司的实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。截至 2018 年末，中投保拥有控股子公司 6 家，分别为天津中保财信资产管理有限公司、中投保物流无锡有限公司、上海经投资产管理有限公司等；参股公司 4 家，分别为中投保信息技术有限公司、中国国际金融股份有限公司、上海东保金资产管理有限公司等。

截至 2018 年末，中投保总资产为 204.53 亿元，净资产为 101.27 亿元，担保余额为 678.98 亿元，融资性担保业务放大倍数为 4.25 倍，代偿回收率为 4.24%。2018 年，公司实现已赚保费 5.69 亿元，净利润 18.61 亿元；总资产收益率为 9.39%，加权平均净资产收益率为 22.92%。

<sup>7</sup> 未经专业评估。



表 17 2016~2018 年末中投保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	204.53	191.65	130.47
净资产	101.27	100.29	66.64
实收资本	45.00	45.00	45.00
已赚保费	5.69	6.49	6.81
投资收益	22.23	9.69	6.91
净利润	18.61	6.85	5.99
担保余额	678.98	1,263.98	1,873.82
当期累计担保额	146.19	168.30	554.22
一般风险准备金	3.63	1.86	1.22
未到期责任准备	6.27	8.89	9.96
代偿回收率	4.24	6.96	10.28
当期担保代偿率	0.00	0.07	0.15
总资产收益率	9.39	4.25	5.11
加权平均净资产收益率	22.92	9.55	9.27

数据来源：根据中投保提供资料整理

中投保担保业务品种丰富，担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中受托类担保业务规模相对较小，且业务产生的所有收益及相应的风险与损失均由委托方上海市财政局的专项基金承担；商业性担保业务由金融担保、融资性担保和履约类担保构成，其中以金融担保为主。2018 年末中投保担保余额下降幅度较大，主要原因为严监管背景下，金融行业及资本市场政策对公司开展业务带来一定影响，中投保开展业务较为谨慎，在合规运营的基础上，做出适应性调整。

中投保利用自身资本金优势，在确保风险水平可控的前提下，积极开展多样化的投资业务，成为中投保另一项重要的收入来源。近年来，中投保以自有资金进行投资多数为固定收益类金融产品，其中，信托计划投资均为期限固定，收益固定的安全性较高的信托产品，视同为固定收益类金融产品，股权投资等其他投资合计投资成本占净资产比重均不超过 20%，符合监管对担保公司对外投资限制性规定要求。

综合来看，中投保担保业务运营经验丰富，资本实力和业务规模在国内担保行业中处于领先地位。中投保股东实力雄厚，能够给予较大力度的支持，为中投保的长期稳定发展奠定了坚实基础。此外，中投保风险管理和追偿工作取得较好效果，担保业务代偿压力较小。中投保拥有较高的银行授信额度，为担保业务的发展奠定了良好的基础。中投保具有很强的担保代偿能力。

中投保为“14 慈建债/PR 慈建投”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。



## 结论

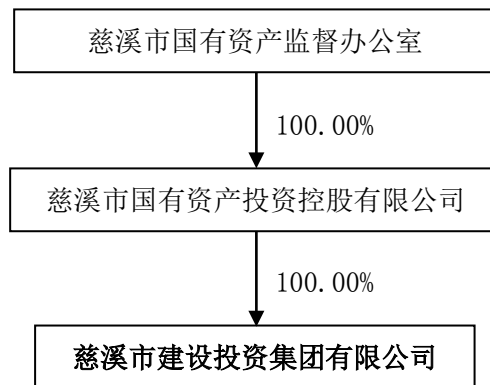
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年，慈溪市经济及财政实力保持较快增长，公司面临偿债环境较好，面临的市场需求较大。作为慈溪市重要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府在财政补贴、资金注入等方面的有力支持。但公司总负债及有息负债规模继续增长，有息债务在总负债中占比继续上升，短期偿付压力较大；盈利对利息的保障能力较差，债务偿还主要依赖债务收入和外部支持。中投保对“14 慈建债/PR 慈建投”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。公司外部融资渠道通畅，偿债来源总体充足。

综合分析，大公对公司“14 慈建债/PR 慈建投”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



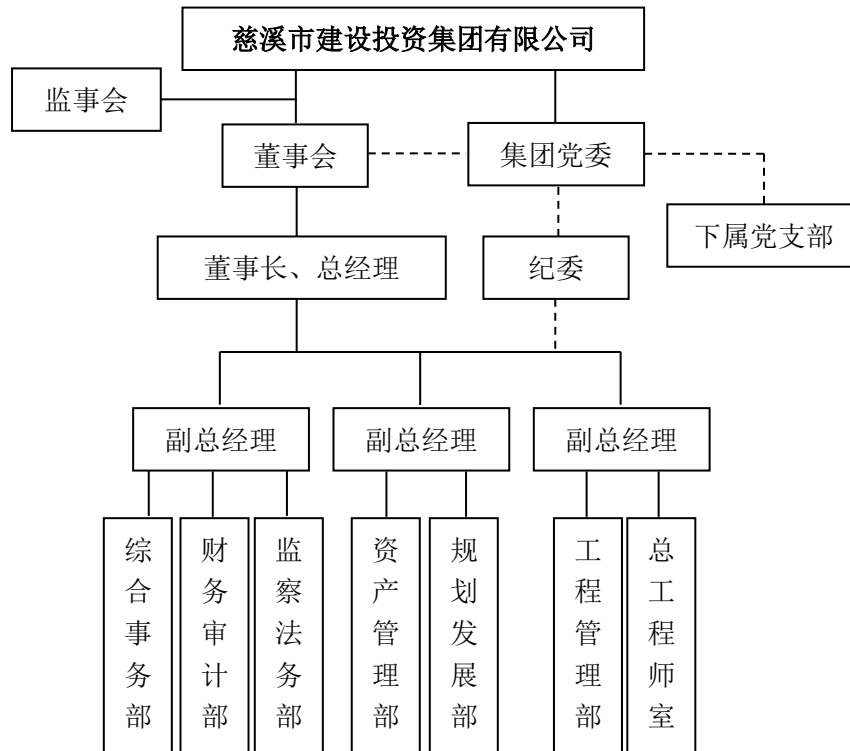
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末慈溪市建设投资集团有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2018 年末慈溪市建设投资集团有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2018 年末慈溪市建设投资集团有限公司子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	慈溪市明虹建设投资有限公司	7,000.00	100.00	设立
2	慈溪市海虹建设投资有限公司	55,500.00	100.00	设立
3	慈溪市天虹建设投资有限公司	5,000.00	100.00	设立
4	慈溪市诚正建设工程检测有限公司	500.00	100.00	设立
5	慈溪市住房发展投资有限公司	1,000.00	100.00	设立
6	慈溪市晟虹建设投资有限公司	500.00	100.00	设立
7	慈溪市金虹住房服务有限公司	300.00	100.00	设立
8	慈溪市停车场建设管理有限公司	1,000.00	100.00	设立
9	慈溪市慈虹建设投资有限公司	1,000.00	100.00	设立
10	慈溪市煤气有限公司	800.00	30.00	一致行动人协议

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 慈溪市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>资产类</b>			
货币资金	396,197	251,167	139,420
应收票据及应收账款	13,894	-	-
其中: 应收账款	13,894	13,837	13,748
其他应收款	617,666	686,252	569,591
预付款项	150,249	188,643	181,126
存货	2,193,731	1,796,535	1,550,841
流动资产合计	3,372,465	2,936,435	2,454,746
长期股权投资	5,353	11,596	-
固定资产	35,144	8,854	9,402
在建工程	426	268,215	256,244
无形资产	462,581	12	1,504
非流动资产合计	541,243	323,723	302,245
<b>总资产</b>	<b>3,913,708</b>	<b>3,260,158</b>	<b>2,756,991</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	10.12	7.70	5.06
应收票据及应收账款	0.36	-	-
其中: 应收账款	0.36	0.42	0.50
其他应收款	15.78	21.05	20.66
预付款项	3.84	5.79	6.57
存货	56.05	55.11	56.25
流动资产合计	86.17	90.07	89.04
长期股权投资	0.14	0.36	-
固定资产	0.90	0.27	0.34
在建工程	0.01	8.23	9.29
无形资产	11.82	0.00	0.05
非流动资产合计	13.83	9.93	10.96
<b>负债类</b>			
短期借款	77,380	29,600	30,000
应付票据及应付账款	26,254	-	-
其中: 应付账款	26,254	29,585	82,028
预收款项	62,205	54,442	56,385
其他应付款	443,797	324,313	234,260
一年内到期的非流动负债	661,330	429,194	384,310
流动负债合计	1,281,641	877,542	796,629



## 2-2 慈溪市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>负债类</b>			
长期借款	1,391,546	1,582,920	1,189,976
应付债券	46,564	70,503	117,453
长期应付款	125,826	30,000	-
非流动负债合计	1,568,138	1,687,625	1,311,629
<b>负债合计</b>	<b>2,849,778</b>	<b>2,565,167</b>	<b>2,108,258</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	2.72	1.15	1.42
应付票据及应付账款	0.92	-	-
其中: 应付账款	0.92	1.15	3.89
预收款项	2.18	2.12	2.67
其他应付款	15.57	12.64	11.11
一年内到期的非流动负债	23.21	16.73	18.23
流动负债合计	44.97	34.21	37.79
长期借款	48.83	61.71	56.44
应付债券	1.63	2.75	5.57
长期应付款	4.42	1.17	-
非流动负债合计	55.03	65.79	62.21
<b>权益类</b>			
实收资本(股本)	18,000	18,000	18,000
资本公积	950,479	594,584	556,200
盈余公积	9,411	8,853	7,968
未分配利润	78,764	73,553	66,564
归属于母公司所有者权益	1,056,653	694,991	648,733
少数股东权益	7,276	-	-
所有者权益合计	1,063,929	694,991	648,733
<b>损益类</b>			
营业收入	92,843	110,640	27,197
营业成本	93,556	129,061	24,080
营业税金及附加	806	524	158
管理费用	3,630	2,980	2,360
财务费用	4,613	672	2
投资收益	1,140	260	-
营业利润	6,118	8,111	523



## 2-3 慈溪市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>损益类</b>			
营业外收支净额	54	-27	7,000
利润总额	6,172	8,084	7,523
所得税	418	210	156
净利润	5,754	7,874	7,367
归属于母公司所有者的净利润	5,768	7,874	7,367
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	100.77	116.65	88.54
营业税金及附加	0.87	0.47	0.58
管理费用	3.91	2.69	8.68
财务费用	4.97	0.61	0.01
投资收益	1.23	0.23	-
营业利润	6.59	7.33	1.92
营业外收支净额	0.06	-0.02	25.74
利润总额	6.65	7.31	27.66
所得税	0.45	0.19	0.57
净利润	6.20	7.12	27.09
归属于母公司所有者的净利润	6.21	7.12	27.09
<b>现金流量表</b>			
经营活动产生的现金流量净额	43,622	-210,036	-185,674
投资活动产生的现金流量净额	-4,978	-11,132	-13,746
筹资活动产生的现金流量净额	84,603	332,916	200,814



## 2-4 慈溪市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>主要财务指标</b>			
EBIT	11,111	8,847	7,607
EBITDA	12,420	9,538	8,301
总有息债务	2,302,645	2,146,017	1,955,999
毛利率 (%)	-0.77	-16.65	11.46
营业利润率 (%)	6.59	7.33	1.92
总资产报酬率 (%)	0.28	0.27	0.28
净资产收益率 (%)	0.54	1.13	1.14
资产负债率 (%)	72.82	78.68	76.47
债务资本比率 (%)	68.40	75.54	75.09
长期资产适合率 (%)	486.30	736.00	648.60
流动比率 (倍)	2.63	3.35	3.08
速动比率 (倍)	0.92	1.30	1.13
保守速动比率 (倍)	0.31	0.29	0.18
存货周转天数 (天)	7,677.16	4,668.57	20,741.13
应收账款周转天数 (天)	53.76	44.88	164.51
经营性净现金流/流动负债 (%)	4.04	-25.09	-21.67
经营性净现金流/总负债 (%)	1.61	-8.99	-9.34
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.29	-1.57	-1.90
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.07	0.07	0.08
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.08	0.07	0.08
现金比率 (%)	30.91	28.62	17.50
现金回笼率 (%)	106.82	99.63	109.09
担保比率 (%)	22.05	32.06	20.92



## 2-5 中国投融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
<b>资产类</b>			
货币资金	61,898	111,415	21,862
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	92,427	21,404	3,549
应收利息	-	1,538	1,239
应收代位追偿款	483	3,289	12,846
定期存款	10,654	31,657	9,853
应收款项类投资	451,994	352,071	171,913
可供出售金融资产	1,034,636	1,222,970	924,274
长期股权投资	205,728	5,046	468
投资性房地产	72,814	74,994	76,385
固定资产	30,101	30,906	38,114
在建工程	321	221	468
其他资产	47,372	40,124	42,967
<b>资产总计</b>	<b>2,045,283</b>	<b>1,916,486</b>	<b>1,304,706</b>
<b>负债类</b>			
短期借款	-	90,000	110,000
卖出回购金融资产	35,600	29,280	45,000
预收保费	501	951	571
应付职工薪酬	21,156	20,137	18,031
应缴税费	8,683	2,099	5,418
担保赔偿准备金	30,583	37,301	37,855
未到期责任准备	62,726	88,904	99,556
长期借款	482,091	298,225	-
应付债券	249,521	199,429	149,342
其他负债	141,719	114,508	152,062
<b>负债合计</b>	<b>1,032,581</b>	<b>913,564</b>	<b>638,270</b>
<b>权益类</b>			
实收资本(股本)	450,000	450,000	450,000
其他权益工具	249,023	251,472	-
资本公积	1,036	904	757
其他综合收益	-20,564	103,027	83,678
盈余公积	63,290	45,552	39,149
一般风险准备	36,347	18,609	12,206
未分配利润	213,619	109,073	80,655
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,012,703</b>	<b>1,002,921</b>	<b>666,436</b>



## 2-6 中国投融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
<b>损益类</b>			
营业收入	287,364	168,896	140,171
已赚保费	56,872	64,949	68,086
投资收益	222,276	96,915	69,120
公允价值变动损益	-5,064	-413	-9
汇兑损益	-3,714	-473	243
其他业务收入	15,312	5,632	2,743
营业支出	77,631	79,722	58,818
提取担保赔偿准备金	-9,088	4,463	3,185
营业税金及附加	1,251	1,535	3,000
业务及管理费	44,336	39,448	38,249
资产减值损失	2,787	237	1,282
其他业务成本	38,346	34,038	13,101
营业利润	209,734	89,173	81,354
利润总额	209,533	88,152	81,091
所得税费用	23,469	19,693	21,204
净利润	186,064	68,459	59,887
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	-9,935	8,557	2,053
投资活动产生的现金流量净额	-117,542	-370,874	-222,006
筹资活动产生的现金流量净额	61,839	477,173	218,748
期末现金及现金等价物余额	73,159	142,510	28,127



## 2-7 中国投融资担保股份有限公司主要财务指标

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
<b>主要财务指标</b>			
担保余额(亿元)	678.98	1,263.98	1,873.82
商业性担保放大比例（倍）	6.70	12.60	28.12
融资性担保放大倍数（倍）	4.25	6.37	4.06
准备金拨备率(%)	1.91	1.15	0.80
当时代偿回收率（%）	4.24	6.96	10.28
当期担保代偿率(%)	0.00	0.07	0.15
总资产收益率(%)	9.39	4.25	5.11
加权平均净资产收益率(%)	22.92	9.55	9.27



### 附件 3 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 =  $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 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）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持产生的现金流净额 + 经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出 + 到期债务本金和利息 + 股利 + 或有负债（确定的支出项） + 其他确定的收购支出



## 附件 4 各项指标的计算公式

- 1、商业性担保放大比例=商业性担保余额/净资产
- 2、担保责任放大比例按《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》规定的口径计算
- 3、准备金拨备率=担保风险准备金/担保余额×100%
- 4、当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
- 5、当期代偿回收率=当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%
- 6、期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
- 7、担保损失率=代偿损失核销额/当年累计解除担保额×100%
- 8、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保余额/公司净资产×100%
- 9、前十大客户担保比率=前十大客户担保余额/公司净资产×100%
- 10、流动资产比例=流动资产/总资产×100%
- 11、总资产收益率=当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
- 12、加权平均净资产收益率：根据监管口径计算
- 13、利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。