

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]317 号

遵义经济技术开发区投资建设有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“16 遵经开债/PR 遵经债”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“16 遵经开债/PR 遵经债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]317 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对遵义经济技术开发区投资建设有限公司及其发行的“16 遵经开债/PR 遵经债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持遵义经济技术开发区投资建设有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 遵经开债/PR 遵经债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月二十五日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与遵义经济技术开发区投资建设有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与遵义经济技术开发区投资建设有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由遵义经济技术开发区投资建设有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受遵义经济技术开发区投资建设有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “16 遵经开债/PR 遵经债”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月25日



遵义经济技术开发区投资建设有限公司主体及 “16遵经开债/PR遵经债” 2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】317号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2019年6月25日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2018年6月25日

债券概况

债券简称：“16遵经开债/PR遵经债”
发行额：6亿元
存续期：2016年1月22日至2023年1月22日
偿还方式：分期偿还本金，按年付息

评级小组负责人

赵振东

评级小组成员

彭菁菁

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号
兆泰国际中心C座12层
100600

评级观点

东方金诚认为，在白酒制造业等主导产业带动下，贵州省遵义市主要经济指标保持快速增长；遵义经济技术开发区（以下简称“遵经经开区”）经济保持增长，新能源产业、汽车制造业、新材料产业、专用设备制造业、特色轻工业和生产性服务业等支柱产业持续发展，经济实力较强；遵义经济技术开发区投资建设有限公司（以下简称“公司”）继续从事遵经经开区范围内的市政基础设施及保障房建设等业务，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力；公司流动资产仍以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，且受限的货币资金占比较大，资产流动性较弱；跟踪期内，公司短期债务大幅增加，面临较大的短期偿付压力；公司经营性现金流呈净流出状态，对项目款、财政补贴和往来款等依赖依然较大。

东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16遵经开债/PR遵经债”的信用等级为AA。

主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额（亿元）	250.32	295.03	283.05
所有者权益（亿元）	130.28	132.49	127.45
全部债务（亿元）	107.78	145.59	139.18
营业收入（亿元）	10.63	15.91	16.18
利润总额（亿元）	2.07	2.05	1.96
EBITDA（万元）	3.43	5.51	5.20
营业利润率（%）	5.55	12.68	14.15
净资产收益率（%）	1.56	1.67	1.75
资产负债率（%）	47.95	55.09	54.97
全部债务资本化比率（%）	45.27	52.36	52.20
流动比率（%）	675.52	453.04	315.36
全部债务/EBITDA（倍）	31.41	26.42	26.76
EBITDA利息倍数（倍）	1.21	0.82	0.57

注：表中数据来源于公司2016年~2018年经审计的合并财务报表。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2019 年 6 月 25 日

上次评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债券信用等级：AA

评级时间：2018 年 6 月 25 日

债券概况

债券简称：“16 遵经开债/PR 遵经债”

发行额：6 亿元

存续期：2016 年 1 月 22 日至
2023 年 1 月 22 日

偿还方式：分期偿还本金，按
年付息

评级小组负责人

赵振东

评级小组成员

彭菁菁

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

优势

- 在白酒制造业等主导产业带动下，遵义市主要经济指标保持快速增长；
- 遵义经开区经济保持增长，新能源产业、汽车制造业、新材料产业、专用设备制造业、特色轻工业和生产性服务业等支柱产业持续发展，经济实力较强；
- 公司继续从事遵义经开区范围内的市政基础设施及保障房建设等业务，业务具有较强的区域专营性；
- 跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。

关注

- 公司在建和拟建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力；
- 公司流动资产仍以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，且受限的货币资金占比较大，资产流动性较弱；
- 跟踪期内，公司短期债务大幅增加，面临较大的短期偿付压力；
- 公司经营性现金流呈净流出状态，对项目款、财政补贴和往来款等依赖依然较大。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及 2016 年遵义经济技术开发区投资建设有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“16 遵经开债/PR 遵经债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于遵义经济技术开发区投资建设有限公司（以下简称“遵义经投”或“公司”）提供的相关经营、财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

遵义经投前身为遵义经济技术开发区汇川工业投资建设有限公司，是由遵义市汇川区财政局于 2011 年 9 月 28 日出资成立的国有独资企业，初始注册资本为 5000 万元。2018 年 8 月 23 日，遵义经济技术开发区管理委员会（以下简称“遵义经开区管委会”）出资 820.00 万元收购中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）股权。截至 2018 年末，公司注册资本为 100820 万元，实收资本为 43820 万元，较上年末均无变化，股东由遵义经开区管委会和农发基金变更为遵义经开区管委会，实际控制人仍为遵义经开区管委会。

跟踪期内，公司继续承担遵义经开区范围内的基础设施和保障房等项目建设，业务仍具有较强的区域专营性。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 12 家，较上年末增加 1 家子公司，即遵义市汇泓供水有限责任公司；减少 1 家子公司，即遵义市高新物业服务有限责任公司。

表 1：截至 2018 年末公司纳入合并报表的子公司情况

单位：万元、%

公司全称	注册资本	持股比例	并表时间	取得方式
遵义市汇川机电制造工业园区资产经营有限公司	31800.00	100.00	2014 年	划拨
遵义开发区新汇贸易有限公司	1000.00	100.00	2014 年	划拨
遵义汇民贵园物业服务有限公司	100.00	100.00	2015 年	出资成立
遵义市经投融资担保有限公司	10000.00	100.00	2015 年	出资成立
遵义市汇业保障性住房开发有限公司	10000.00	100.00	2015 年	出资成立
遵义市汇北建设有限公司	5000.00	100.00	2015 年	出资成立
遵义市亿易通智慧城市体验园运营管理有限公司	6200.00	80.00	2016 年	出资成立
遵义中能汇工程有限公司	5000.00	51.00	2016 年	出资成立
遵义市高新产业园有限责任公司	10000.00	90.00	2016 年	收购及划拨
遵义市汇川区雨泽小额贷款有限公司	10000.00	100.00	2017 年	出资成立
遵义经济技术开发区创新产业投资有限公司	5000.00	100.00	2017 年	出资成立
遵义市汇泓供水有限责任公司	10000.00	100.00	2018 年	出资设立

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“16 遵经开债/PR 遵经债”为 6.00 亿元 7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 4.87%。本期债券的起息日为 2016 年 1 月 22 日，到期日为 2023 年 1 月 22 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“16 遵经开债/PR 遵经债”已按期支付到期本息。

“16 遵经开债/PR 遵经债”所募集资金拟全部用于汇川区 2015 年鸣庄城市棚户区改造建设项目，截至 2018 年末，已累计使用 5.10 亿元，尚有 0.90 亿元未使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于

进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多增。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04%增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%的城镇化率与发达国家 80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《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》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 遵义市

跟踪期内，在白酒制造业等主导产业带动下，遵义市主要经济指标保持快速增长

跟踪期内，遵义市主要经济指标保持快速增长。2018 年，遵义市实现地区生产总值 3000.23 亿元，同比增长 10.4%；人均地区生产总值为 44060 元。遵义市三次产业结构由 2017 年的 14.6：45.2：40.2 调整为 2018 年的 13.7：45.8：40.5。2018 年，遵义市规模以上工业增加值同比增长 12.1%，其中白酒制造业增加值同比增长 25.8%，占规模以上工业增加值的比重为 77.3%，对全市规模工业经济的贡献率为 103.6%。同期，遵义市固定资产投资同比增长 17.8%；社会消费品零售总额为 699.96 亿元，同比增长 8.7%；商品房销售面积 1287.06 万平方米，同比增长 24.1%；商品房待售面积 177.39 万平方米，同比下降 31.5%，库存大幅下降。

2. 遵义经济技术开发区

跟踪期内，遵义经开区经济持续增长，经济实力仍较强

遵义经开区于 1992 年 7 月经贵州省人民政府批准成立，2010 年 6 月经国务院正式批准后升级为国家经济技术开发区，也是目前遵义市唯一的国家级开发区。截至 2018 年末，遵义经开区总体规划面积 43.93 平方公里。

表 2：2016 年～2018 年遵义经开区主要经济指标情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	272.32	311.40	326.22
固定资产投资	170.78	214.88	216.02
社会消费品零售总额	113.81	131.85	142.79

资料来源：遵义经济技术开发区财政金融处，东方金诚整理

2018 年，遵义经开区实现地区生产总值 326.22 亿元；完成固定资产投资 216.02 亿元；完成社会消费品零售总额 142.79 亿元。遵义经开区产业集聚示范效应不断增强，在新能源产业、汽车制造业、新材料产业、专用设备制造业、特色轻工业和生产性服务业等支柱产业的带动下，经济持续增长。截至 2018 年末，遵义经开区已入驻富泰通讯有限公司、遵义亿易通科技网络有限公司、贵州中航电梯有限责任公司、遵义精星航天电器有限责任公司、遵义卷烟厂、雪花啤酒、董酒、珍酒等知名企业。

财政状况

遵义市

跟踪期内，遵义市一般公共预算收入和政府性基金收入均保持快速增长，财政实力依然很强

2018 年，遵义市一般公共预算收入为 252.14 亿元，同比增长 16.52%；其中税收收入为 201.71 亿元，同比增长 20.03%，占一般公共预算收入的比重为 80.00%，占比较上年增加 2.34 个百分点。同期，遵义市一般公共预算支出为 674.94 亿元，同比增长 6.03%；遵义市财政自给率¹为 37.36%，较 2017 年增加 4.37 个百分点。

2018 年，遵义市政府性基金收入为 269.05 亿元，同比增长 49.27%，继续保持快速增长。政府性基金收入以国有土地出让收入为主，易受房地产市场波动和政府土地出让规划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

截至 2018 年末，遵义市地方政府债务余额为 1365.63 亿元，较上年减少 28.52 亿元；其中一般债务余额为 1021.46 亿元，专项债务余额为 344.17 亿元。

遵义经济技术开发区

遵义经开区财政收入保持较快增长，财政实力依然较强

跟踪期内，遵义经开区财政收入保持较快增长，财政实力较强。2018 年，遵义经开区财政收入²为 50.04 亿元，同比增长 22.16%；仍以一般公共预算收入和上级补助收入为主，占比分别为 32.33%和 41.32%。2018 年，遵义经开区一般公共预算收入 16.18 亿元，同比增长 1.00%；其中税收收入占比 88.62%，占比较上年增加 2.10 个百分点，占比不断提升。同期，遵义经开区获得的上级补助收入为 20.68 亿元，同比增长 22.84%。

表 3：2016 年~2018 年遵义经开区财政收入情况

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	153907	160156	161756
其中：税收收入	132107	138563	143347
非税收入	21800	21593	18409
政府性基金收入	27357	79208	109495
上级补助收入	172084	168348	206792
财政专户收入	7319	1930	22362
财政收入	360667	409642	500405

资料来源：遵义经济技术开发区财政金融处，东方金诚整理

2018 年，遵义经开区政府性基金收入为 10.95 亿元，同比增长 38.24%。政府性基金收入以国有土地出让收入为主，易受房地产市场波动和政府土地出让规划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2018 年，遵义经开区一般公共预算支出为 36.67 亿元，其中刚性支出³占比为 53.42%，占比较上年增加 5.86 个百分点；财政自给率为 44.12%，较上年增加 1.55 个百分点。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

² 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+财政专户收入。

³ 刚性支出包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出和医疗卫生支出。

表 4：2016 年～2018 年遵义经开区财政支出情况

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	310477	376238	366651
其中：一般公共服务	30761	36948	28321
教育	61218	70872	84249
社会保障和就业	29350	35654	42116
医疗卫生	30059	35470	41172
政府性基金支出	34678	30807	97528
上解上级支出	21698	10361	33307
财政专户支出	3207	1883	2919
财政支出	370060	419289	500405

资料来源：遵义经济技术开发区财政金融处，东方金诚整理

截至 2018 年末，遵义经开区地方政府债务余额为 36.57 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，营业收入主要来自基础设施及保障房建设业务

公司是遵义经开区重要的基础设施及保障房建设主体，跟踪期内，继续从事遵义经开区范围内的市政基础设施及保障房建设等业务。

2018 年，公司营业收入为 16.18 亿元，仍主要来自于基础设施及保障房建设业务。公司其他业务主要为房屋租赁、物业管理及利息收入，其中房屋租赁收入为公司将自有的办公用房、标准厂房等对外出租形成的收入，物业管理收入为公司对自建的保障房小区进行物业管理形成的收入，利息收入为子公司遵义市汇川区雨泽小额贷款有限公司对公司基础设施及保障房建设项目施工单位提供借款形成的收入。2018 年，公司其他业务收入同比增长 63.82%，主要系利息收入大幅增长所致。

表 5：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	106349.96	100.00	159078.26	100.00	161751.24	100.00
基础设施及保障房建设	103844.25	97.64	155868.91	97.98	156493.54	96.75
其他	2505.71	2.36	3209.36	2.02	5257.70	3.25
毛利润	6730.32	100.00	23234.35	100.00	25543.87	100.00
基础设施及保障房建设	4785.31	71.10	22199.73	95.55	22512.67	88.13
其他	1945.01	28.90	1034.62	4.45	3031.20	11.87
毛利率	6.33		14.61		15.79	
基础设施及保障房建设	4.61		14.24		14.39	
其他	77.62		32.24		57.65	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 2.55 亿元，同比增长 9.94%；综合毛利率为 15.79%，较 2017 年增加 1.19 个百分点，有所增长主要系毛利率较高的利息收入规模增长所致。

基础设施及保障房建设

公司继续承担遵义经开区范围内的基础设施和保障房等项目建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事遵义经开区规划范围内的基础设施、保障房建设以及配套功能开发等业务，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施及保障房建设业务模式仍采用委托代建和自建两种类型，跟踪期内未发生变化。2018 年，公司就航天机电制造园区基础设施建设工程和吴家坝棚户区改造项目与遵义经开区管委会进行结算，实现基础设施及保障房建设收入 15.65 亿元，同比增长 0.40%；毛利率为 14.39%，同比增加 0.14 个百分点，主要系增值税率调整所致。

公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力

截至 2018 年末，公司在建的基础设施及保障房项目数量较多，主要包括高新产业园用地平整工程项目、遵义卷烟厂异地技改工程和“16 遵经开债/PR 遵经债”募投项目鸣庄城市棚户区改造项目等，计划总投资 57.75 亿元，累计完成投资 39.54 亿元，尚需投资 23.54 亿元。

表 6：截至 2018 年末公司重点在建基础设施及保障房项目情况

单位：万元

项目名称	业务模式	计划投资额	累计投资额	尚需投资额
鸣庄城市棚户区改造项目*	代建	169300.82	105875.81	63425.01
高新产业园用地平整工程项目	代建	48837.00	36436.10	12400.90
遵义卷烟厂异地技改工程	代建	57295.65	30080.90	27214.75
社会保障房工程	代建	25143.00	24568.47	574.53
标准化厂房建设项目	代建	77900.00	38235.22	39664.78
航天机电园三期平整项目	代建	26444.00	10800.00	15644.00
新黔棚户区改造项目	代建	72720.00	14178.31	58541.69
汇川大道北部延伸段（二期）道路工程	代建	48828.00	31004.16	17823.84
标准化厂房二期工程	自建	30000.00	83329.82	-
亿易通办公大楼	自建	21000.00	20936.21	63.79
合计	-	577468.47	395444.99	235353.29

注：带“*”项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司拟建的基础设施及保障房项目包括汇川区经投机动车检测站建设工程、汇川区高坪集镇棚户区改造项目等，计划总投资 46.74 亿元。公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 7：截至 2018 年末公司拟建项目情况

单位：万元

项目名称	计划建设周期	计划投资额
汇川区经投机动车检测站建设工程	2019 年 8 月～2020 年 12 月	47400.00
汇川区高坪集镇棚户区改造项目	2019 年 10 月～2022 年 10 月	260000.00
汇川区金塘棚户区改造项目	2019 年 11 月～2022 年 11 月	160000.00
合计	-	467400.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的有力支持

2018 年，公司获得各项财政补贴为 4.86 亿元。考虑到未来公司将继续在遵义经开区基础设施建设领域发挥重要作用，预计公司股东及相关各方未来仍将对公司提供有力支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本为 100820 万元，实收资本为 43820 万元，较上年末均无变化，股东由遵义经开区管委会和农发基金变更为遵义经开区管委会，实际控制人仍为遵义经开区管委会。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及高级管理人员均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年合并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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2018 年末，公司合并报表范围的子公司共 12 家，较 2017 年末增加 1 家，减少 1 家，详见表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，但流动资产仍以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，受限的货币资金占比较大，资产流动性较弱

2018 年末，公司资产总额为 283.05 亿元，较 2017 年末下降 4.06%。其中流动资产占资产总额的比例为 92.51%，较 2017 年末下降 2.69 个百分点。

2018 年末，公司流动资产为 261.86 亿元，较 2017 年末下降 6.77%；仍主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成，合计在流动资产中占比为 98.75%。

公司存货主要由土地使用权和开发成本组成。2018 年末，公司存货为 158.01 亿元，较 2017 年末增长 4.79%；开发成本为 40.75 亿元，较 2017 年末增长 18.52%，主要为标准化厂房建设项目等基础设施及保障房项目开发支出；土地使用权为 117.27 亿元，较 2017 年末增长 0.74%，主要为公司通过招拍挂取得并均已取得土地使用权证。

公司其他应收款⁴主要为公司与遵义市汇川区政府部门、相关单位之间的拆借款，跟踪期内规模有所减少，但依然很大，对公司的资金占用严重。2018 年末，公司其他应收款为 53.55 亿元，较 2017 年末下降 11.63%，前五名单位分别遵义市汇川区财政局、遵义经济技术开发区财政金融处、核工业西南勘察设计研究院有限公司、遵义经济技术开发区新兴产业投资有限公司和遵义经开区管委会，五家单位合计占其他应收款的 62.97%。同期末，公司其他应收款计提坏账准备 2.18 亿元。总体来看，公司其他应收款规模很大，占用资金较多，存在一定的回收风险。

2018 年末，公司应收账款为 30.59 亿元，较 2017 年末增长 47.49%，主要系应收遵义市汇川区财政局的基础设施及保障房项目结算款增长所致。同期末，公司应收账款前五名分别为遵义市汇川区财政局、遵义经济技术开发区新兴产业投资有限公司、遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司、江西中恒建设集团有限公司和金光道建设工程集团有限公司，合计占应收账款的比重为 99.99%。

公司货币资金受限规模较大。2018 年末，公司货币资金为 16.44 亿元，较 2017 年末下降 63.81%。其中，银行存款为 3.09 亿元；其他货币资金为 13.34 亿元，包括存单质押 13.20 亿元和经营性保证金 0.14 亿元。

2018 年末，公司非流动资产为 21.19 亿元，较 2017 年末增长 49.67%，主要由在建工程、长期股权投资和投资性房地产构成。2018 年末，公司在建工程为 13.86

⁴ 其他应收款不含应收股利、应收利息。

亿元，较 2017 年末增长 97.62%，为亿易通办公大楼、标准化厂房二期工程等自建项目成本支出；长期股权投资为 3.39 亿元，较 2017 年末增长 1.66%，主要为公司对遵义汇川贵银项目资产管理中心（有限合伙）等的投资；投资性房地产为 2.26 亿元，较 2017 年末增长 0.09%，主要为位于汇川区厦门路 1-12 层用于出租的房屋建筑物及由于公司合并子公司所带来的房屋建筑物。

截至 2018 年末，公司受限资产为 33.00 亿元，占资产总额的比重为 11.66%，其中受限的银行存款、存货、无形资产和投资性房地产分别为 13.34 亿元、18.53 亿元、0.09 亿元和 1.03 亿元。

资本结构

跟踪期内，由于向股东上交利润，公司所有者权益有所减少

2018 年末，公司所有者权益为 127.45 亿元，较 2017 年末下降 3.80%。2018 年末，公司实收资本和资本公积分别为 4.38 亿元和 119.85 亿元，均较 2017 年末未发生变化；未分配利润为 1.67 亿元，较 2017 年末下降 76.14%，主要系公司向股东上交利润 7.27 亿元所致。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，但短期债务大幅增加，面临较大的短期偿付压力

公司负债结构转化为以流动负债为主。2018 年末，公司负债总额为 155.60 亿元，较 2017 年末下降 4.27%，其中流动负债占比 53.36%。

2018 年末，公司流动负债为 83.04 亿元，较 2017 年末增长 33.94%，主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，合计占流动负债的比重为 90.26%。

2018 年末，公司一年内到期的非流动负债为 55.84 亿元，较 2017 年末增长 44.02%，其中一年内到期的银行借款为 15.05 亿元，一年内到期的信托等非标借款 37.81 亿元，一年内到期的应付债券 2.98 亿元。

2018 年末，公司其他应付款⁵为 19.11 亿元，较 2017 年末增长 20.30%，主要为公司应付贵州贵民投资建设有限公司、中铁七局集团第四工程有限公司和遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司等的拆借款。

公司非流动负债有所减少。2018 年末，公司非流动负债为 72.57 亿元，较 2017 年末下降 27.82%，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。

2018 年末，公司长期借款为 41.23 亿元，较 2017 年末下降 38.31%，主要系公司从银行、信托公司等金融机构取得的借款，主要用于基础设施及保障房项目建设。

2018 年末，公司应付债券为 19.96 亿元，较 2017 年末增长 0.34%，仍为公司发行的“16 遵经开债/PR 遵经债”等。

公司长期应付款⁶全部为融资租赁款。2018 年末，公司长期应付款为 11.37 亿元，较 2017 年末下降 17.66%，为公司从山东通达金融租赁有限公司、河南九鼎金融租赁有限公司等取得的融资租赁借款。

跟踪期内，公司全部债务及债务率有所下降，但短期债务增长较快，面临较大

⁵ 不含应付股利、应付利息。

⁶ 不含专项应付款。

的短期偿付压力。2018年末，公司全部债务为139.18亿元，较2017年末下降4.40%。2018年末，公司短期有息债务为62.34亿元，较2017年末增长38.38%，占全部有息债务规模的比重为44.79%，同比增加13.85个百分点。同期，公司资产负债率为54.97%，全部债务资本化比率为52.20%，分别同比下降0.12和0.16个百分点。

从债务期限结构来看，截至2018年末公司全部债务期限结构详见下表，公司面临较大的短期偿付压力。

表8：2018年末公司全部债务期限结构情况

单位：亿元、%

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后	合计
金额	62.34	23.33	12.57	8.82	32.53	139.59
占比	44.66	16.71	9.00	6.32	23.30	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至2018年末，公司对外担保余额为57.49亿元，较2017年末增长3.85%；担保比率为46.84%，较2017年末增加3.45个百分点。公司被担保对象均为国有企业，但担保比比较大，存在一定的代偿风险。

表9：2018年末公司对外担保情况

单位：万元

被担保人	企业性质	担保金额
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	国有企业	488865.65
遵义惠拓投资建设开发有限责任公司	国有企业	28225.00
遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司	国有企业	37000.00
遵义中黔汇水务有限公司	国有企业	14000.00
遵义市汇川机电制造工业园区资产经营有限公司	国有企业	9900.00
遵义开发区新汇贸易有限公司	国有企业	7500.00
遵义漕河泾科创绿洲经济发展有限公司	国有企业	7500.00
七冶建设集团有限责任公司	国有企业	2600.00
遵义市高新产业园有限责任公司	国有企业	840.00
遵义市汇北建设有限公司	国有企业	600.00
合计	-	597030.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来自于基础设施及保障房建设业务，但利润对财政补贴依然具有很大依赖，盈利能力仍较弱

公司营业收入仍主要由基础设施及保障房建设等业务收入构成。2018年，公司营业收入为16.18亿元，较2017年增长1.68%；营业利润率为14.15%，同比增加1.47个百分点。

受公司财务费用的增加，公司期间费用有所上升。2018年，公司期间费用为3.87亿元，较2017年增长3.17%，占营业收入的比例为23.93%。同期，公司计提坏账资产减值损失1.54亿元。

2018 年，公司利润总额为 1.96 亿元，较 2017 年下降 4.29%。同年，公司收到政府补助 4.86 亿元，主要为公司的专项补贴资金，占利润总额的比例为 248.07%。公司利润总额对政府补贴仍具有很大依赖。

从盈利指标来看，2018 年，公司净资产收益率为 1.75%，同比增长 0.09 个百分点；总资本收益率为 2.03%，同比增加 0.06 个百分点，公司盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营性和投资性现金流持续净流出，对项目款、财政补贴、往来款和拆借款具有较大依赖；筹资活动净现金流大幅减少

经营性活动现金流方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 7.12 亿元，同比下降 2.52%，主要是遵义经开区管委会支付项目结算款、财政补贴、往来款和拆借款所形成的现金流入；现金收入比为 8.19%，经营现金获取能力很弱；经营活动现金流出为 15.80 亿元，同比下降 27.42%，主要是公司支付的项目工程款等所形成的现金流出下降所致；公司经营性净现金流为-8.68 亿元，同比增加 5.78 亿元。公司经营性现金流对波动性较大的项目款、财政补贴、往来款和拆借款的依赖较大，未来存在一定的不确定性。

投资性活动现金流方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 20.15 亿元，同比下降 24.34%，主要系公司赎回理财产品形成的现金流入；投资活动现金流出为 22.52 亿元，同比下降 58.85%，主要是购买理财产品及建设自营项目支付的现金；投资性净现金流为-2.36 亿元，同比增加 25.72 亿元。

筹资性活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 31.79 亿元，同比下降 46.09%，主要是公司借款收到的现金；筹资活动现金流出为 49.73 亿元，同比增长 63.36%，主要用来偿还借款和相应利息以及利润分配支出；筹资活动净现金流为-17.94 亿元，同比减少 46.47 亿元。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-28.98 亿元，同比减少 14.97 亿元。

偿债能力

公司从事的基础设施及保障房建设业务专营性较强，得到了股东及相关各方的有力支持，公司的综合偿债能力依然很强

2018 年末，公司流动比率为 315.36%，速动比率为 125.06%，同比分别下降 137.68 个百分点和 84.76 个百分点，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的保障能力较弱。同期末，公司现金比率为 19.79%，且受限的货币资金占比较大，货币资金对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 37.62%，较上年末减少 5.53 个百分点；2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 26.76 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖仍较弱。同时，公司经营性现金流对波动性较大的项目款、财政补贴和往来款等的依赖较大，对有息债务的保障程度较弱。

公司从事的基础设施及保障房建设业务专营性较强，得到了股东及相关各方的

有力支持，公司的综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

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 5 月 21 日，公司已结清和未结清贷款信息中无关注类和不良/违约类贷款信息。

截至本报告出具日，公司发行的“16 遵经开债/PR 遵经债”等债券/债务融资工具已按期支付到期本金/利息。

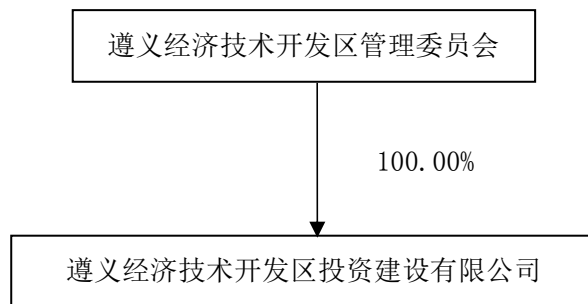
结论

东方金诚认为，在白酒制造业等主导产业带动下，贵州省遵义市主要经济指标保持快速增长；遵义经开区经济保持增长，新能源产业、汽车制造业、新材料产业、专用设备制造业、特色轻工业和生产性服务业等支柱产业持续发展，经济实力较强；公司继续从事遵义经开区范围内的市政基础设施及保障房建设等业务，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。

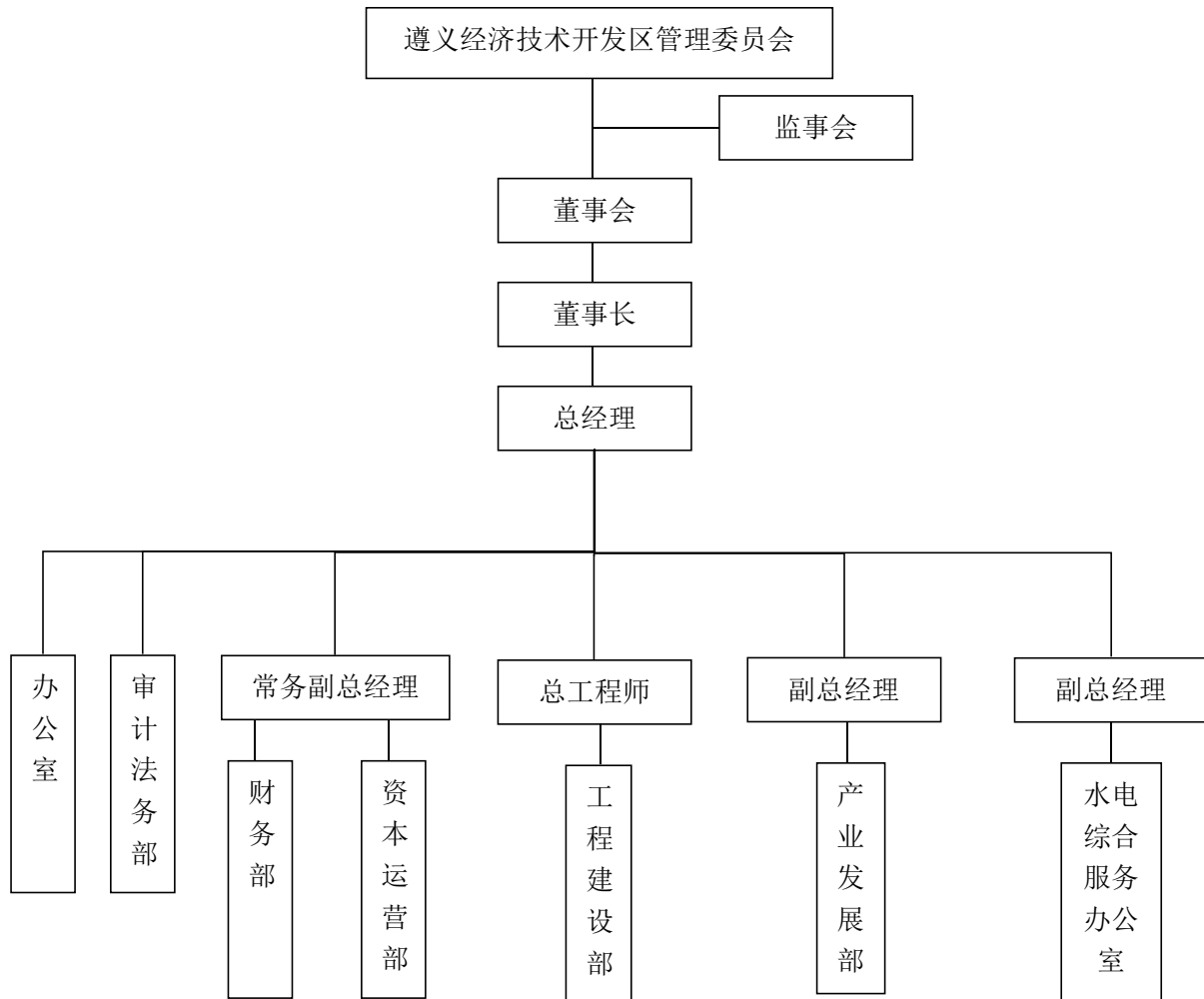
同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力；公司流动资产仍以变现能力较弱的存货和其他应收款为主，且受限的货币资金占比较大，资产流动性较弱；跟踪期内，公司短期债务大幅增加，面临较大的短期偿付压力；公司经营性现金流呈净流出状态，对项目款、财政补贴和往来款等依赖依然较大。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 遵经开债/PR 遵经债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务指标（单位：万元、%）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
货币资金	534650.97	454247.34	164369.45
应收账款	43837.28	207376.16	305851.57
其他应收款	328800.14	605993.87	535527.85
存货	1432829.72	1507838.37	1580109.95
流动资产合计	2400992.83	2808685.63	2618589.58
长期股权投资	32621.51	33359.11	33913.11
投资性房地产	23839.79	22598.13	22618.03
在建工程	29597.34	70137.25	138608.07
非流动资产合计	102243.49	141606.02	211934.91
资产总计	2503236.31	2950291.65	2830524.49
其他应付款	95767.68	158886.13	191142.35
一年内到期的非流动负债	32829.00	387692.49	558350.35
流动负债合计	355426.96	619968.33	830360.20
长期借款	641848.50	668372.17	412345.94
应付债券	118819.24	198919.87	199590.98
长期应付款	84300.00	138126.09	113732.59
非流动负债合计	844967.74	1005418.13	725669.51
负债合计	1200394.70	1625386.46	1556029.71
实收资本	43820.00	43820.00	43820.00
资本公积	1197576.92	1198465.39	1198465.39
未分配利润	51021.04	70175.72	16746.00
所有者权益合计	1302841.61	1324905.19	1274494.77
营业收入	106349.96	159078.26	161751.24
利润总额	20650.76	20456.71	19578.25
净利润	20295.40	22063.58	22309.58
EBITDA	34318.29	55100.01	52007.80
经营性净现金流	-81752.97	-144600.72	-86756.71
投资性净现金流	-435241.84	-280827.94	-23645.32
筹资性净现金流	910025.18	285367.96	-179369.40
资产负债率	47.95	55.09	54.97
全部债务资本化比率	45.27	52.36	52.20
流动比率	675.52	453.04	315.36
速动比率	272.39	209.82	125.06
经营现金流动负债比	-23.00	-23.32	-10.45
净资产收益率	1.56	1.67	1.75
全部债务/EBITDA（倍）	31.41	26.42	26.76
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	0.82	0.57

注：其他应收款不含应收利息、应收股利；其他应付款不含应付利息、应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件五：企业主体及长期债券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。