

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；

维持“13晋江城投债/PR晋城投”、“17晋江城投MTN001”、“17晋江城投MTN002”、“18晋江城投MTN001”、“18晋江城投MTN002”、“19晋江城投MTN001”、“19晋江城投MTN002”、“19晋江城投MTN003”和“19晋江城投MTN004”的信用等级为AA⁺。

维持“18晋江城投CP002”的信用等级为A-1；

维持“16晋江城投债/16晋城投”的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十七日

福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司

本次主体信用等级 **AA+** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA+** 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
13 晋江城投债/PR 晋城投	16.00	2013.4.26~2020.4.26	AA+	AA+
16 晋江城投债/16 晋城投	30.00	2016.8.24~2023.8.24	AAA	AAA
17 晋江城投 MTN001	10.00	2017.3.16~2022.3.16	AA+	AA+
17 晋江城投 MTN002	8.00	2017.6.23~2020.6.23	AA+	AA+
18 晋江城投 CP002	15.00	2018.7.27~2019.7.27	A-1	A-1
18 晋江城投 MTN001	6.00	2018.3.29~3+N	AA+	AA+
18 晋江城投 MTN002	6.00	2018.4.17~2021.4.17	AA+	AA+
19 晋江城投 MTN001	6.00	2019.1.9~2024.1.9	AA+	AA+
19 晋江城投 MTN002	4.00	2019.5.14~2022.5.14	AA+	AA+
19 晋江城投 MTN003	10.10	2019.5.24~2022.5.24	AA+	AA+
19 晋江城投 MTN004	8.90	2019.6.21~2022.6.21	AA+	AA+

注：1、“13 晋江城投债/PR 晋城投”由福建省晋江产业发展投资集团有限公司（以下简称“晋江产投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，截至 2019 年 3 月末，债券剩余托管面值 3.20 亿元；2、“16 晋江城投债/16 晋城投”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

概况数据

晋江城投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	564.87	671.62	756.97	765.95
所有者权益合计（亿元）	254.51	335.10	338.43	338.43
总负债（亿元）	310.36	336.52	418.54	427.51
总债务（亿元）	279.87	273.54	295.83	308.41
营业总收入（亿元）	43.35	35.89	32.46	8.26
经营性业务利润（亿元）	3.65	5.00	5.79	1.20
净利润（亿元）	5.60	3.58	4.54	0.96
EBIT（亿元）	6.97	4.76	6.16	1.29
EBITDA（亿元）	6.98	4.77	6.28	-
经营活动净现金流（亿元）	-56.09	-63.17	12.88	5.98
收现比（X）	0.23	1.14	2.56	1.81
总资产收益率（%）	1.48	0.77	0.86	-
营业毛利率（%）	10.72	8.95	18.03	11.78
应收类款项/总资产（%）	3.42	3.63	1.79	55.82
资产负债率（%）	54.94	50.11	55.29	55.98
总资本化比率（%）	52.37	44.94	46.64	47.68
总债务/EBITDA（X）	40.11	57.35	47.13	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.56	0.36	0.29	-

注：1、公司各期财务报表均根据新会计准则编制；2、公司总债务中包含长期应付款中的带息债务；3、公司提供的 2019 年一季度未经审计，同时公司未提供现金流量补充表和资本化利息支出，故相关指标无效。

晋江产投（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	144.05	122.57	141.79
所有者权益合计（亿元）	48.71	57.74	62.28
总负债（亿元）	95.35	64.83	79.51
总债务（亿元）	54.86	31.07	53.21
营业总收入（亿元）	3.51	3.55	2.95

基本观点

中诚信国际维持福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司（以下简称“晋江城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“13 晋江城投债/PR 晋城投”、“17 晋江城投 MTN001”、“17 晋江城投 MTN002”、“18 晋江城投 MTN001”、“18 晋江城投 MTN002”、“19 晋江城投 MTN001”、“19 晋江城投 MTN002”、“19 晋江城投 MTN003”和“19 晋江城投 MTN004”债项信用等级为 **AA+**；维持“18 晋江城投 CP002”债项信用等级为 **A-1**；维持“16 晋江城投债/16 晋城投”债项信用等级为 **AAA**。

2018 年以来，晋江市区域经济稳步增长，为公司发展提供了良好的环境，公司经营活动现金流情况改善。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快、项目前期垫资情况较为严重等因素对公司未来整体信用状况的影响。

中诚信国际还考虑了晋江产投为“13 晋江城投债/PR 晋城投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对该期债券还本付息的保障作用，以及中证信用为“16 晋江城投债/16 晋城投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对该期债券还本付息的保障作用。

优势

- 晋江市经济稳步发展，为公司发展提供了良好环境。2018 年，晋江市实现地区生产总值 2,229.00 亿元，按可比价计算，较上年增长 9%。2018 年，晋江市地区生产总值分别占福建省、泉州市的 6.2% 和 26.3%。晋江市经济稳步发展。
- 随着项目进入回款期，公司经营活动现金流情况得到改善。公司基础设施建设、保障房及土地开发业务均进入项目回款期，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司收现比分别为 2.56 倍和 1.81 倍，经营活动净现金流分别为 12.88 亿元和 5.98 亿元。公司经营活动净现金流由负转正，前年度持续净流出情况得到改善。
- 偿债保障措施。“13 晋江城投债/PR 晋城投”由晋江产投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“16 晋江城投债/16 晋城投”由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

关注

- 债务规模增长较快。受建设资金的资金需求影响，公司债务规模增长较快，2018 年及 2019 年 3 月末，公司债务规模分别为 295.83 亿元和 308.41 亿元。
- 项目前期垫资情况较为严重。公司承建的基础设施

经营性业务利润（亿元）	-2.28	0.27	1.31
净利润（亿元）	0.61	0.55	1.13
EBIT(亿元)	2.54	3.61	3.60
EBITDA（亿元）	3.56	4.57	4.65
经营活动净现金流（亿元）	1.93	-3.14	-3.21
收现比（X）	0.94	1.15	1.28
总资产收益率(%)	1.95	2.71	2.72
营业毛利率(%)	22.60	19.35	10.33
应收类款项/总资产(%)	38.05	5.10	13.85
资产负债率（%）	66.19	52.89	56.08
总资本化比率(%)	52.97	34.98	46.07
总债务/EBITDA(X)	15.39	6.80	11.45
EBITDA 利息倍数(X)	1.47	1.65	2.20

注：1、公司各期财务报告根据新会计准则编制。

中证信用	2016	2017	2018
总资产（亿元）	63.65	110.91	97.31
一般风险准备金（亿元）	0.33	0.81	0.00
所有者权益（亿元）	44.36	59.68	60.80
增信责任余额（亿元）	212.19	479.00	436.77
增信业务收入（亿元）	1.46	1.94	3.21
利息收入（亿元）	0.24	0.40	1.16
投资收益（亿元）	2.61	4.24	4.92
净利润（亿元）	2.20	2.96	3.31
综合收益总额（亿元）	2.08	2.98	3.32
平均资本回报率(%)	5.07	5.70	5.50
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00
核心资本放大倍数(X)	4.96	8.11	7.12

注：1、数据均为合并口径，来源为公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2016 年、2017 年和 2018 年审计报告；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示。

分析师

项目负责人：付一歌 ygf@ccxi.com.cn

项目组成员：李家其 jqli@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 27 日

和保障房建设等业务主要采取代建或政府回购的方式进行建设，公司前期垫资情况严重。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“13 晋江城投债/PR 晋城投”募集资金 16 亿元，全部用于公司承建的 3 个保障性住房项目。截至 2019 年 3 月末，上述 3 个保障性住房项目均已建设完毕。

“16 晋江城投债/16 晋城投”募集资金 30 亿元，其中 18 亿元用于“晋江市紫帽片区棚户区改造工程项目”，12 亿元用于补充流动资金。截至 2019 年 3 月末，募集资金已按约定用途使用完毕。

基本分析

晋江市经济平稳发展，良好的制造业基础为其经济稳定增长提供有力保障

晋江市位于福建省东南沿海，地处泉州市东南部，1992 年经国务院批准设立省辖县级市，为全国百强县之一，晋江市面积为 649 平方公里，海岸线长 121 公里，辖 13 个镇和 6 个街道。

以海峡西岸经济区发展为契机，晋江市经济延续了稳步发展的态势。2018 年，晋江市实现地区生产总值 2,229.00 亿元，按可比价计算，同比增长 9%。2018 年，晋江市地区生产总值分别占福建省、泉州市的 6.2% 和 26.3%。其中，第一产业增加值 20.30 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 1,333.69 亿元，增长 8.0%，对经济增长的贡献率为 54.2%，拉动 GDP 增长 4.9 个百分点；第三产业增加值 875.01 亿元，增长 11.0%，对经济增长的贡献率为 45.7%，拉动 GDP 增长 4.1 个百分点。2018 年末，晋江市常住人口 211.1 万人。按常住人口计算，人均地区生产总值为 105,790 元，比上年增长 8.6%。

从产业结构来看，晋江市三次产业比例由 2016 年的 1.2:62.3:36.5 调整为 2018 年的 0.9:59.8:39.3，第三产业比重有所提升，工业仍占主导地位。晋江市是我国重要的制造基地，制鞋业和纺织服装业发达，拥有“中国纺织产业基地”、“中国鞋都”、“中国

伞都”及“中国休闲服装名镇”等称誉。2018 年，晋江市全部工业总产值 5,399.07 亿元，比上年增长 12.2%。

城市建设方面，晋江市按照“全市一城”的理念快速推进城市建设。2018 年晋江市社会固定资产投资较上年同比增长 16.0%。分产业看，第一产业投资增长 11.3%；第二产业投资增长 52.0%，其中，工业投资增长 51.8%；第三产业投资下降 4.1%。基础设施投资与去年同期持平，占固定资产投资的比重为 15.7%。民间固定资产投资增长 15.6%，占固定资产投资的比重为 67.5%。

总体来看，晋江市经济平稳发展，作为我国重要的制造基地，良好的制造业基础为其经济稳定增长提供有力保障。

城市基础设施建设在建项目均已完工，基础设施建设项目逐渐进入回购期，预计将会为公司带来可观的现金回流

公司基础设施建设业务分为城市基础设施建设业务和公路基础设施建设两个部分，其中城市基础设施建设仍主要由公司本部及全资子公司晋江市市政工程建设有限公司（以下简称“市政公司”）运营，公路基础设施建设仍由全资子公司晋江市路桥建设开发有限公司（以下简称“路桥公司”）运营，运营模式未发生变化。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司基础设施板块分别确认收入 2.16 亿元和 0.74 亿元。

城市基础设施建设方面，截至 2019 年 3 月末，公司已完成世纪大道南拓、泉州南迎宾大道（晋江段）及八仙山公园项目等晋江市重大工程建设任务，公司已投资额为 67.32 亿元，拟回款金额为 74.95 亿元，已实现回购金额 37.44 亿元。2019~2020 年，公司预计将收到回购金额分别为 17.62 亿元和 19.89 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司基础设施建设项目均已完工，未来投资压力较小。

公路基础设施建设方面，作为晋江市最主要的公路建设主体，公路公司承担较多的交通项目建设任务。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司公路基础设施板块分别实现营业收入 7.23 亿元和 1.60 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司回购模式和代建模式已

完工道路项目已投资规模分别为46.96亿元和29.87亿元，拟回款金额分别为53.41亿元和35.48亿元，实际收到回款金额分别为41.30亿元和12.23亿元。公司公路项目2019~2021年分别计划收到回款10.69亿元、11.07亿元和9.98亿元。从回购进度以及回款金额上来看，公路公司2019~2021年将收到

较大金额回购款，将对公司现金流形成一定补充。

在建项目方面，截至2019年3月末，公司在建项目主要有龙狮公路龙湖段和晋南快速信道工程2个项目，上述项目计划总投资4.90亿元，已投资3.38亿元。

表 1：截至 2019 年 3 月末公司主要在建道路项目概况

项目名称	计划总投资 (亿元)	累计完成投资 (亿元)	资金来源	业务模式
龙狮公路龙湖段	2.55	1.40	自筹	代建
晋南快速信道工程	2.35	1.98	自筹	代建
合计	4.90	3.38	--	--

注：根据实际情况，项目因设计及后期增补投资，故实际已投资金额可能大于计划总投资金额。

资料来源：公司提供

总体来看，由于公司城市基础设施项目均已完工，收入规模有所下降。公路和城市基础设施项目逐渐进入回购期，预计将会为公司带来可观的现金回流，中诚信国际也将对公司基础设施建设项目资金回流及时性保持关注。

保障房业务收入有所下滑，但随着项目进入回款期，公司未来预计可获得较多资金回流

保障性住房项目的投资、建设主体仍为公司控股子公司晋江市房屋建设开发有限公司（以下简称“房建公司”）。2018年及2019年1~3月，公司保障房业务收入分别为17.84亿元和5.16亿元。公司保障房业务收入有所下滑，主要受施工进度影响，2018年公司保障房项目投资放缓，确认收入规模下降。

截至2019年3月末，房建公司已完工安置房项目包括罗山安置小区工程项目、陈埭安置房一期及人工湖安置区工程等项目，已投资额合计为106.67亿元，拟回购金额115.50亿元，已回购金额为79.67亿元。2019~2021年，公司预计实现资金回款分别为11.59亿元、12.49亿元和11.90亿元。

截至2019年3月末，公司在建的保障性住房项目主要包括晋江市双沟田美中片安置小区工程项目、城北组团棚户区改造安置项目以及紫帽片区改造项目等，投资概算总额238.88亿元，累计已投资额168.93亿元，2019年计划投资13.50亿元。2019~2021年，公司在建保障房项目计划回款分别

为19.32亿元、19.93亿元和28.60亿元。

此外，截至2019年3月末，公司拟建保障性住房项目为高铁片区保障房建设项目，项目预计总投资金额为48.58亿元，拟回购金额为55.87亿元。

总体来看，2018年公司保障房业务收入有所下滑，保障房项目虽然前期垫资情况严重，但随着进入回款期，公司未来预计可获得较多资金回流，中诚信国际也将持续关注公司保障房业务回款及时性。

土地开发整理收入有所增加，公司土地开发前期垫资情况较为严重，随着逐步进入回款期，后续资金平衡情况得到改善

公司土地开发整理业务经营主体仍为公司本部、房建公司和泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司（以下简称“滨江公司”）。2018年及2019年1~3月，公司土地整理业务分别实现营业收入3.01亿元和0.64亿元，其中2018年较2017年增加2.48亿元，主要系公司新开工高铁片区项目在2018年投资规模较大，确认收入规模较多。

截至2019年3月末，公司土地开发项目预计投资268.35亿元，累计已完成投资212.85亿元，拟回款273.43亿元，实际已收到回购款46.43亿元。2019~2021年，公司分别计划在土地业务板块投资12.35亿元、5.00亿元和5.00亿元；分别计划收到回款22.32亿元、23.80亿元和23.96亿元。公司土地开发业务前期垫资情况较为严重，但随着进入回

款期，公司未来预计将获得较多资金回流，资金平衡情况得到改善。

表 2：截至 2019 年 3 月末公司尚未完工的土地开发整理情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	拟回款	已回款
青阳组团	24.00	11.04	12.68	2.75
梅岭组团	45.00	39.70	48.60	35.00
池店南组团	31.00	21.16	33.48	8.68
紫帽片区项目	47.00	45.26	51.83	0.00
梅庭片区项目	31.20	30.50	34.73	0.00
罗裳片区项目	39.06	35.97	41.02	0.00
高铁片区项目	51.09	29.22	51.09	0.00
合计	268.35	212.85	273.43	46.43

资料来源：公司提供

总体来看，公司 2018 年土地开发业务收入同比有所增长，土地开发业务前期垫资较为严重，随着进入回款期，公司资金平衡情况得到改善，中诚信国际也将持续关注公司土地开发业务资金回款情况。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司各期报表均根

据新会计准则编制。

截至 2019 年 3 月末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 8 家。

盈利能力

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司营业总收入分别为 32.46 亿元和 8.26 亿元，其中 2018 年营业总收入同比下降 9.56%，主要系公司城市基础设施建设业务和保障房建设业务在 2018 年投资建设进度有所放缓，确认收入规模较小所致。公司大部分城市基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理板块以及公路交通基础设施板块采用回购模式，受回购进度的影响，公司营业收入逐年下降。

毛利率方面，公司采取成本加成的原则确认收入，成本加成率视合同而定。公司盈利水平主要依靠与财政局所签订的回购协议的利润率。2018 年及 2019 年 1~3 月，营业毛利率分别为 18.03% 和 11.78%，2018 年较 2017 年有所上升。公司土地开发板块营业毛利率由 2017 年的 7.21% 提升至 2018 年的 79.26%，主要是因为新承建的高铁片区项目，直接按投入的金额计提 5% 的管理费作为收入，导致毛利率增加。

表 3：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业总收入构成及毛利率情况

项 目	2016		2017		2018		2019.3	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
城市基础设施建设	8.38	8.60	4.21	-9.27	2.16	6.74	0.74	7.30
保障性住房建设	26.98	10.86	24.52	11.04	17.84	8.35	5.16	8.25
土地开发整理	1.33	10.53	0.53	7.21	3.01	79.26	0.64	41.34
公路基础设施建设	6.66	12.91	6.62	12.88	7.23	12.56	1.60	12.71
其他业务	0.00	-	0.01	99.00	2.22	25.73	0.12	21.60
合计/综合	43.35	10.72	35.89	8.95	32.46	18.03	8.26	11.78

资料来源：公司财务报告

公司期间费用以财务费用和管理费用为主。公司管理费用相对稳定，主要是职工薪酬和办公费，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司管理费用分别为 0.55 亿元和 0.04 亿元。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司三费合计分别为 0.81 亿元和 0.06 亿元；同期，三费收入占比分别为 2.50% 和 0.73%，期间费用占比相对较低。

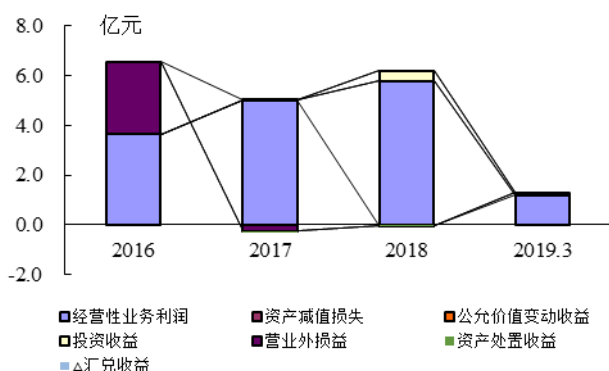
表 4：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用分析

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
销售费用（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.02
管理费用（亿元）	0.34	0.38	0.55	0.04
财务费用（亿元）	0.55	0.27	0.19	0.0004
三费合计（亿元）	0.89	0.65	0.81	0.06
营业总收入（亿元）	43.35	35.89	32.46	8.26
三费收入占比（%）	2.04	1.81	2.50	0.73

资料来源：公司财务报告

利润总额构成方面,2018 年及 2019 年 1~3 月,公司利润总额分别为 6.16 亿元和 1.29 亿元,2018 年较 2017 年有所提升,其中,经营性业务利润分别为 5.79 亿元和 1.20 亿元,经营性业务利润是公司利润总额的主要构成。

图 1: 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司利润总额构成



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

总体来看,2018 年公司营业总收入有所下降,但由于公司土地整理业务收入确认方式发生变化,公司盈利能力有所增强,营业毛利率及利润总额均有所上升。

偿债能力

2018 年及 2019 年 3 月末,公司总资产分别为 756.97 亿元和 765.95 亿元,其中 2018 年末较上年末增加 12.71%。2018 年公司总资产规模增加主要是由于存货大幅增加,2018 年及 2019 年 3 月末,公司存货分别为 637.20 亿元和 640.28 亿元,呈逐年上升趋势,公司承建的罗裳片区、紫帽片区和高铁片区等改造项目的有序开展,项目施工开发成本增加较多,是推动公司存货大幅增长的主要因素。随着代建项目的增多,公司负债规模相应增大。2018 年及 2019 年 3 月末,公司负债总额分别为 418.54 亿元和 427.51 亿元。公司融资主要为中长期类型,导致非流动负债占比较大,非流动负债主要以长期借款和应付债券为主。2018 年公司所有者权益合计进一步增长,2018 年及 2019 年 3 月末,公司所有者权益合计持续增长,均为 338.43 亿元。

现金流方面,2018 年及 2019 年 1~3 月,公司经营活动净现金流分别为 12.88 亿元和 5.98 亿元,2018 年,公司经营活动净现金流转负为正,主要系

公司逐渐进入回购期资金回流情况良好所致。2018 年及 2019 年 1~3 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 83.16 亿元和 14.96 亿元,公司收现比分别为 2.56 倍和 1.81 倍,公司 2018 年收到较多工程回款,当年收现能力大幅改善。

近年来,公司依靠自筹资金所进行建设的项目逐步增多,债务规模增长较快,2018 年及 2019 年 3 月末,公司总债务分别为 295.83 亿元和 308.41 亿元。截至 2018 年末,公司资产负债率和总资本化比率分别为 55.29%和 46.64%。从偿债指标来看,2018 年,公司经营活动净现金流由负转正,虽然对债务本息起到一定积极作用,但仍无法形成有效覆盖。2018 年公司经营活动净现金流/总债务及经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.04 倍和 0.60 倍。2018 年公司 EBITDA 为 6.28 亿元,同比有所增加,但由于公司债务规模较大,EBITDA 对于公司债务本息的覆盖能力仍然较弱。

表 5: 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
总债务(亿元)	279.87	273.54	295.83	308.41
短期债务(亿元)	51.03	56.19	73.24	64.65
EBITDA(亿元)	6.98	4.77	6.28	--
总债务/EBITDA(X)	40.11	57.35	47.13	--
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.20	-0.23	0.04	--
EBITDA 利息保障系数(X)	1.56	0.36	0.29	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-12.57	-4.75	0.60	--

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

从债务到期情况看,由于公司债务结构以长期债务为主,公司 2019 年 4~12 月、2020 年及 2021 年到期债务分别为 63.37 亿元、38.18 亿元和 41.15 亿元。

表 6: 截至 2019 年 3 月末公司债务到期分布情况(亿元)

项目名称	2019.4~12	2020	2021	2022 及以后
到期金额	63.37	38.18	41.15	165.71

资料来源: 公司提供

受限资产方面,截至 2019 年 3 月末,公司受限资产总价值 21.37 亿元,占 2019 年 3 月末总资产的 2.79%。

对外担保方面,截至 2019 年 3 月末,公司对

外担保金额合计 135.35 亿元，占净资产的 34.85%，公司对外担保对象均为国有企业。公司对外担保金额较大，因对外担保而承担一定的或有风险。

银行授信方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司获得的各家银行累计授信总额为 218.72 亿元，其中尚未使用的授信额度为 82.20 亿元。

偿债保障措施

晋江产投实力

晋江产投（原名为“晋江市能源投资集团有限公司”）为“13 晋江城投债/PR 晋城投”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

晋江产投原名晋江市能源投资集团有限公司，是经晋江市财政局出资设立的国有全资公司。2008 年 9 月 12 日，根据晋江市人民政府晋政文[2008]230 号文，晋江产投增加注册资本到 5 亿元；2009 年 9 月 28 日，根据晋江市财政局晋财[2009]148 号文，晋江产投增加注册资本到 14 亿元。2016 年 10 月由国开发展基金有限公司增资 7,368 万元，增资后公司注册资本为 147,368 万元。截至 2018 年末，晋江产投注册资本为 14.74 亿元，晋江市财政局持有公司 95% 的股权。

截至 2018 年末，晋江产投总资产 141.79 亿元，所有者权益合计 62.28 亿元，晋江产投资产负债率为 56.08%；2018 年经营活动净现金流-3.21 亿元。2018 年晋江产投实现营业总收入 2.95 亿元，净利润为 1.13 亿元。

综上，中诚信国际评定福建省晋江产业发展投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，晋江产投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“13 晋江城投债/PR 晋城投”的还本付息起到一定的保障作用。

中诚信实力

中证增成立于 2015 年 5 月 27 日，系经证监会同意，由安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）、中国人保资产管理有限公司（以下简称“人保资产”）、前海金融控股有限公司（以下简称“前海

金控”）、东方财富信息股份有限公司（以下简称“东方财富”）等共计 20 家股东共同出资设立，初始注册资本 33.00 亿元，截至 2018 年末，公司注册资本为 45.86 亿元。

信用增进业务是公司核心基础业务，目前，公司的增信业务主要包括债券类增信、金融产品类增信、借款类增信业务三大类。截至 2018 年末，公司增信余额为 436.77 亿元，尚未发生代偿。融资方主体主要集中在地方城投类企业、消费金融等金融类企业及部分实体产业。从合作对象来看，主要是国内较发达县市的城投类企业、综合实力排名靠前的证券公司、信托公司和基金公司。2018 年以来，受宏观环境持续底部震荡及响应监管导向，公司对消费金融等创新业务持相对谨慎态度，公共事业类企业债券担保占比有所上升。

在保证资本金安全、满足日常流动性需求的前提下，中证增本着兼顾安全性、流动性和收益性的原则展开投资业务。投资团队吸收来自于证券、基金等行业的优秀人才，核心团队具有多年证券基金行业投资经验，团队投资能力及专业素养位于同业优秀水平。2017 年，中证增在广州注册成立中证信股权投资管理（广州）有限公司，通过该子公司进行股权投资管理或受托管理股权投资基金等业务。目前，中证增已拥有证信资本、证信资管等多个投资平台。截至 2018 年末，公司投资组合合计 87.69 亿元，同比减少 11.98%，在总资产中占比为 90.12%。2018 年公司获得投资收益 4.92 亿元。

中诚信国际评定中证信用增进股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，中证信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“16 晋江城投债/16 晋城投”的还本付息起到极强的保障作用。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2019 年 4 月 22 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

评级展望

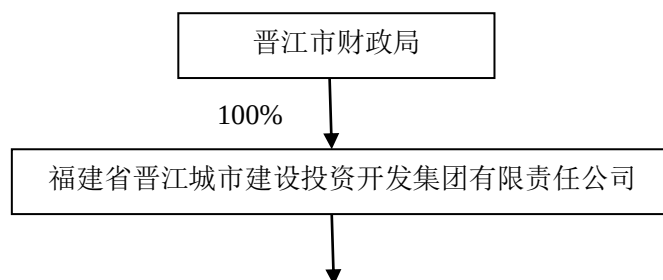
未来一段时间内，晋江市区域经济稳步增长，公司经营活动现金流情况改善，以上因素对公司的发展起到了积极作用；同时，公司债务规模增长较快、项目前期垫资情况较为严重，中诚信国际也将关注到上述因素对公司经营以及整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司信用水平在未来一段时期内将保持稳定。

结 论

中诚信国际维持福建省晋江城市建设投资开发有限责任公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“13 晋江城投债/ PR 晋城投”、“17 晋江城投 MTN001”、“17 晋江城投 MTN002”、“18 晋江城投 MTN001”、“18 晋江城投 MTN002”、“19 晋江城投 MTN001”、“19 晋江城投 MTN002”、“19 晋江城投 MTN003”和“19 晋江城投 MTN004”债项信用等级为 **AA⁺**；维持“18 晋江城投 CP002”债项信用等级为 **A-1**；维持“16 晋江城投债/16 晋城投”债项信用等级为 **AAA**。

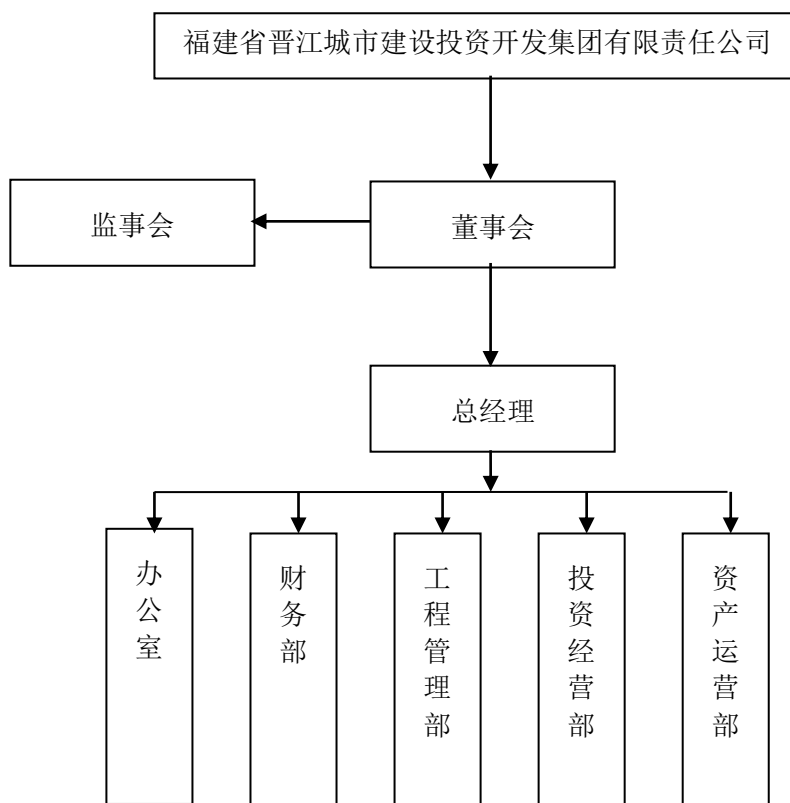
附一：福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



序号	子公司名称	持股比例
1	泉州晋江滨江商务区开发建设有限公司	100%
2	晋江市市政工程建设有限公司	100%
3	晋江市城北建设有限责任公司	100%
4	晋江市路桥建设开发有限公司	76.44%
5	晋江市新佳园资产管理有限公司	100%
6	晋江市科教园区建设有限公司	100%
7	晋江市房屋建设开发有限公司	80.86%
8	晋江市高铁新城开发建设有限责任公司	100%

资料来源：公司提供

附二：福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	388,780.05	200,157.31	278,397.42	346,749.41
应收账款	62,647.23	65,099.15	5,665.58	6,296.20
其他应收款	130,400.93	178,689.48	129,917.55	130,536.78
存货	4,555,494.63	5,561,214.09	6,371,953.90	6,402,787.70
可供出售金融资产	21,166.46	105,052.42	131,350.87	131,350.87
长期股权投资	0.00	19,945.12	0.00	0.00
在建工程	126,901.36	168,973.20	164,138.19	170,118.12
无形资产	0.00	60.06	196.70	196.70
总资产	5,648,675.39	6,716,212.45	7,569,746.16	7,659,450.06
其他应付款	215,153.54	467,885.49	792,913.81	748,322.86
短期债务	510,275.43	561,944.44	732,412.67	646,450.00
长期债务	2,288,425.27	2,173,461.84	2,225,846.17	2,437,632.38
总债务	2,798,700.70	2,735,406.28	2,958,258.84	3,084,082.38
总负债	3,103,568.36	3,365,226.45	4,185,424.92	4,275,128.82
费用化利息支出	4,242.38	59.39	4.89	4.49
资本化利息支出	40,373.98	132,900.00	214,004.53	-
实收资本	30,136.00	30,136.00	30,136.00	30,136.00
少数股东权益	245,113.93	469,427.92	409,514.86	409,514.86
所有者权益合计	2,545,107.03	3,350,986.01	3,384,321.24	3,384,321.24
营业总收入	433,495.94	358,891.24	324,602.96	82,645.50
经营性业务利润	36,473.53	50,038.36	57,872.77	11,963.58
投资收益	4.15	82.60	3,970.05	900.03
营业外收入	28,977.31	7,404.01	43.15	0.00
净利润	56,009.46	35,815.86	45,422.41	9,647.71
EBIT	69,697.37	47,578.35	61,599.94	12,868.10
EBITDA	69,777.88	47,697.76	62,770.91	-
销售商品、提供劳务收到的现金	99,630.81	407,770.56	831,569.27	149,633.38
收到其他与经营活动有关的现金	2,752,108.05	612,564.92	1,957,075.33	855,036.40
购买商品、接受劳务支付的现金	1,219,004.64	776,231.34	945,042.06	180,947.29
支付其他与经营活动有关的现金	2,185,556.71	869,647.27	1,699,400.56	762,303.29
吸收投资收到的现金	39,298.49	393,042.00	30,000.00	11,000.00
资本支出	36,420.74	47,640.54	39,765.94	34,881.68
经营活动产生现金净流量	-560,869.97	-631,729.26	128,815.51	59,755.56
投资活动产生现金净流量	-86,260.61	-164,582.09	-145,887.67	-46,447.29
筹资活动产生现金净流量	747,260.14	607,688.60	84,494.15	55,043.72
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	10.72	8.95	18.03	11.78
三费收入比（%）	2.04	1.81	2.50	0.73
应收类款项/总资产（%）	3.42	3.63	1.79	1.79
收现比（X）	0.23	1.14	2.56	1.81
总资产收益率（%）	1.48	0.77	0.86	-
流动比率（X）	6.30	5.19	3.73	4.13
速动比率（X）	0.72	0.42	0.25	0.30
资产负债率（%）	54.94	50.11	55.29	55.82
总资本化比率（%）	52.37	44.94	46.64	47.68
长短期债务比（X）	0.22	0.26	0.33	0.27
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.20	-0.23	0.04	-
经营活动净现金流/短期债务（X）	-1.10	-1.12	0.18	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	-12.57	-4.75	0.60	-
总债务/EBITDA（X）	40.11	57.35	47.13	-
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.08	0.09	-
货币资金/短期债务（X）	0.76	0.36	0.38	0.54
EBITDA 利息倍数（X）	1.56	0.36	0.29	-

注：1、公司各期财务报表均根据新会计准则编制；2、公司总债务中包含长期应付款中的带息债务；3、公司提供的2019年一季度未经审计，同时公司未提供现金流量补充表和资本化利息支出，故相关指标无效。

附四：福建省晋江产业发展投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018
货币资金	89,702.03	66,505.80	75,450.66
应收账款	1,180.18	1,339.76	2,191.87
其他应收款	546,934.17	61,135.45	194,203.43
存货	88,305.33	178,258.26	52,562.55
可供出售金融资产	129,940.36	204,865.36	562,813.33
长期股权投资	306,380.20	346,544.16	190,142.73
在建工程	150,461.98	167,465.11	97,074.19
无形资产	7,063.29	41,935.04	48,641.77
总资产	1,440,519.71	1,225,733.98	1,417,859.54
其他应付款	262,437.57	159,690.93	95,159.39
短期债务	89,913.60	49,959.40	276,080.00
长期债务	458,644.30	260,768.26	255,980.00
总债务	548,557.90	310,727.66	532,060.00
总负债	953,455.81	648,287.05	795,074.15
费用化利息支出	17,234.54	24,813.80	21,097.27
资本化利息支出	6,973.83	2,839.95	0.00
实收资本	147,368.00	147,368.00	147,368.00
少数股东权益	18,061.08	33,873.65	32,084.18
所有者权益合计	487,063.90	577,446.93	622,785.39
营业总收入	35,096.48	35,464.55	29,488.67
经营性业务利润	-22,848.74	2,697.81	13,057.13
投资收益	4,414.35	-3,799.22	2,865.34
营业外收入	28,120.52	13,225.50	199.31
净利润	6,122.43	5,520.50	11,317.08
EBIT	25,428.93	36,108.40	35,999.76
EBITDA	35,636.59	45,713.34	46,488.13
销售商品、提供劳务收到的现金	33,014.79	40,822.73	37,842.30
收到其他与经营活动有关的现金	26,423.47	74,440.59	20,583.70
购买商品、接受劳务支付的现金	13,160.31	64,725.87	8,292.17
支付其他与经营活动有关的现金	13,749.00	66,217.83	67,748.72
吸收投资收到的现金	128,996.00	0.00	80,000.00
资本支出	26,801.01	54,725.40	17,023.10
经营活动产生现金净流量	19,346.05	-31,350.67	-32,125.08
投资活动产生现金净流量	-207,099.12	-158,538.40	-179,097.67
筹资活动产生现金净流量	212,072.74	167,567.73	220,167.62
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	22.60	19.35	10.33
三费收入比 (%)	86.72	95.25	99.03
应收类款项/总资产 (%)	38.05	5.10	13.85
收现比 (X)	0.94	1.15	1.28
总资产收益率 (%)	1.95	2.71	2.72
流动比率 (X)	2.01	1.51	1.11
速动比率 (X)	1.77	0.77	0.98
资产负债率 (%)	66.19	52.89	56.08
总资本化比率 (%)	52.97	34.98	46.07
长短期债务比 (X)	0.20	0.19	1.08
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.04	-0.10	-0.06
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.22	-0.63	-0.12
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.80	-1.13	-1.52
总债务/EBITDA (X)	15.39	6.80	11.45
EBITDA/短期债务 (X)	0.40	0.92	0.17
货币资金/短期债务 (X)	1.00	1.33	0.27
EBITDA 利息倍数 (X)	1.47	1.65	2.20

附五：中证信用主要财务数据

(金额单位：百万元)	2016	2017	2018
资产			
货币资金	6.62	201.31	182.28
存出保证金	9.37	11.06	19.93
交易性金融资产	1,239.93	2,562.68	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	5,335.79
债权投资	--	--	2,924.87
可供出售金融资产	4,162.10	6,150.48	--
买入返售金融资产	193.00	77.80	506.34
持有至到期投资	0.00	470.99	--
贷款及应收款项类投资	250.04	700.00	--
长期股权投资	147.84	9.97	49.14
资产合计	6,364.98	11,090.93	9,730.83
负债及所有者权益			
卖出回购金融资产款	389.10	622.88	35.50
一般风险准备金	32.73	80.90	0.00
股本	4,100.00	4,585.98	123.08
所有者权益合计	4,435.51	5,968.39	6,079.55
利润表摘要			
增信业务收入	145.73	193.97	321.44
利息收入	24.33	40.08	116.35
利息支出	-46.07	-139.11	-153.20
投资收益	260.74	424.27	492.10
业务及管理费用	-156.12	-294.73	-460.39
税金及附加	-11.96	-5.89	-5.36
利润总额	270.14	344.11	396.95
净利润	219.51	296.40	331.16
综合收益总额	207.71	297.87	331.58
增信组合			
增信责任余额	21,218.92	47,900.40	43,676.90

附六：中证信用主要财务指标

	2016	2017	2018
年增长率 (%)			
总资产	17.97	74.25	-12.26
一般风险准备金	708.11	147.20	52.13
所有者权益	4.91	34.56	1.86
增信业务收入	--	33.10	65.72
业务及管理费用	--	88.78	56.21
投资收益	--	62.72	15.99
净利润	--	35.03	11.73
综合收益总额	--	43.41	11.32
增信责任余额	685.88	125.74	-8.82
盈利能力 (%)			
平均资产回报率	3.73	3.40	3.18
平均资本回报率	5.07	5.70	5.50
增信项目质量 (%)			
累计代偿额 (百万元)	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
最大单一客户增信责任余额/核心资本	70.07	84.63	81.54
最大十家客户增信责任余额/核心资本	418.07	454.44	426.46
资本充足性			
净资产 (百万元)	4,435.51	5,968.39	6,079.55
核心资本 (百万元)	4,281.44	5,908.39	6,131.80
净资产放大倍数 (X)	4.78	8.03	7.18
核心资本放大倍数 (X)	4.96	8.11	7.12
核心资本形成率 (%)	5.16	6.01	6.97
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	34.34	30.97	39.63
高流动性资产/增信责任余额	9.86	7.17	9.07

附七：基本财务指标的计算公式

短期债务=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

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=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

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=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

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+所有者权益合计）

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）

附八：中证信用主要财务指标计算公式

投资回报率=(投资收益+利息收入-利息支出)/[(本期现金及投资资产合计+上期现金及投资资产合计)/2]

平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

平均资本回报率=净利润/[(当期末资本总额+上期末资本总额)/2]

有效税率=所得税/税前利润

核心资本=所有者权益+风险准备金-长期股权投资-以成本计量的可供出售金融资产

核心资本形成率=(本年净利润+本期末风险准备金-上期末风险准备金)/[(当期末核心资本+上期末核心资本)/2]

高流动性资产=货币资金+交易性金融资产+可供出售金融资产中高流动性部分+买入返售金融资产

核心资本放大倍数=增信责任余额/核心资本

附九：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附十：债券信用等级的符号及定义

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 级及以下等级外，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。

附十一：中期票据信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附十二：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

附十三：信用增进公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：1、除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。