

2014 年青州市宏源国有资产经营有限公司

**公司债券 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【407】号 02

债券简称：PR 青宏源/14
青州债

债券剩余规模：4 亿元

债券到期日期：2021 年
05 月 29 日

债券偿还方式：按年付
息，在本期债券存续期
的第 3-7 年末分别兑付
本期债券本金的 20%

分析师

姓名：
马琳丽 胡长森

电话：
010-66216006

邮箱：
mall@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

2014 年青州市宏源国有资产经营有限公司公司债券 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 08 月 08 日	2018 年 06 月 28 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”）对青州市宏源国有资产经营有限公司（以下简称“青州宏源”或“公司”）及其 2014 年 05 月 29 日发行的公司债券（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 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，公司业务持续性仍然较好，继续得到了当地政府的较大支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，且存在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 年青州市实现 GDP 704.1 亿元，同比增长 6.7%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司基础设施建设项目收入有所增长。基础设施项目收益是公司主要的收入来源，2018 年公司实现基础设施项目回购收入 10.85 亿元，同比增长 13.23%。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。根据青财指字【2018】26 号文，2018 年公司获得政府补贴收入 3.27 亿元，有效提升了公司的利润水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以土地和开发成本为主,2018 年末土地资产为 89.35 亿元, 占总资产的 48.59%, 其中已抵押土地合计 56.74 亿元; 开发成本为 42.22 亿元, 占总资产的 22.96%。同时, 其他应收款及预付款项合计 28.92 亿元, 占总资产的 15.73%, 对资金形成较大占用, 且其他应收款回款时间具有不确定性, 公司整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2018 年末, 公司对外担保余额合计 115.27 亿元, 占 2018 年末所有者权益的比重为 84.28%, 部分被担保对象为民营企业; 同时, 根据公司提供的信用报告, 截至报告查询日 (2019 年 4 月 1 日), 公司存在关注类对外担保 1.63 亿元, 不良对外担保 2.76 亿元, 公司面临较大的或有负债风险。

公司主要财务指标 (单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	1,838,785.44	1,990,437.64	2,118,485.32
所有者权益	1,367,769.19	1,350,632.29	1,179,723.46
有息债务	268,039.58	335,752.41	823,719.79
资产负债率	25.62%	32.14%	44.31%
流动比率	5.47	4.58	3.92
营业收入	108,758.49	98,779.85	101,121.87
其他收益	32,673.73	35,000.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	42,000.00
利润总额	17,136.90	22,299.49	21,077.24
综合毛利率	14.34%	13.66%	14.17%
EBITDA	35,240.13	44,032.78	39,794.44
EBITDA 利息保障倍数	1.63	0.82	0.57
经营活动现金流净额	52,034.39	381,097.91	144,689.18

资料来源: 公司 2015-2017 年三年连审审计报告和 2018 年审计报告, 中证鹏元整理

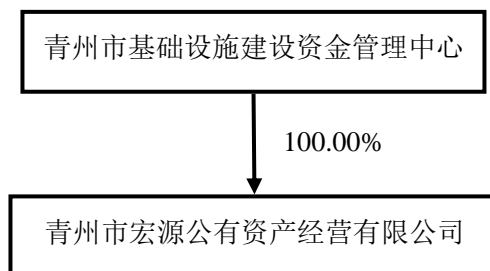
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年05月29日发行7年期10亿元公司债券，募集资金用于青州市北阳河综合治理项目、青州市北阳河农田水利建设项目和青州市北阳河周边村庄农村饮水安全工程。截至2019年05月22日，本期债券募集资金专项账户余额为888,836.48元。

二、发行主体概况

2018年公司名称、注册资本、实际控制人及合并报表范围均未发生变更。截至2018年末公司注册资本和实收资本均为11,800.00万元，青州市基础设施建设资金管理中心（以下简称“青州市基建中心”）持有公司100%股权，青州市人民政府仍为公司的实际控制人。

图1 截至2018年末公司产权控制关系图



资料来源：公司提供

2018年3月5日，公司股东青州市基础设施建设资金管理中心委派王万民、马泰、白洋为公司董事，免去平玉玲、康立红、李国清董事职务。由潘金国、王万民、马泰、白洋及职工代表王相禹组成新一届董事会；同日，公司召开董事会选举王万民为公司财务负责人。

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 1 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	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

	[2018]23 号)		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

青州市主要经济指标保持增长，经济实力进一步增强

2018年青州市实现地区生产总值704.1亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值59.2亿元，增长2.0%；第二产业增加值301.0亿元，增长6.2%；第三产业增加值343.8亿元，增长8.1%。三次产业比重由2017年的8.4：44.1：47.5调整为8.4：42.8：48.8，第三产业占比继续提升。

按常住人口计算，青州市2018年人均生产总值73,031元，比上年增长6.3%，高于全国平均水平。从拉动地区经济增长的要素来看，2018年青州市社会消费品零售总额和进出口总额分别为239.7亿元和66.3亿元，同比分别增长8.0%和22.2%，均保持在较高增速，且进出口总额增长尤为明显。2018年末，青州市金融机构本外币各种存款余额和贷款余额分别为724.5亿元和498.0亿元，同比分别增长3.6%和4.8%。

表 2 青州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	704.10	6.7%	658.44	6.8%
第一产业增加值	59.20	2.0%	55.15	4.0%
第二产业增加值	301.00	6.2%	290.72	6.5%
第三产业增加值	343.80	8.1%	312.57	7.7%
固定资产投资	-	5.1%	-	-
社会消费品零售总额	239.70	8.0%	256.60	8.8%

进出口总额	66.30	22.2%	53.90	43.9%
存款余额	724.50	3.6%	699.50	-4.7%
贷款余额	498.00	4.8%	475.10	5.6%
人均 GDP（元）	73,031		68,346	
人均 GDP/全国人均 GDP	113.0%		114.6%	

注：“-”代表该数据未获得。

资料来源：2017-2018 年青州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年青州市工业保持增长，石化行业和工程机械行业等重点行业增长较快。2018年，全市规模工业完成总产值增长8.4%；实现主营业务收入增长8.4%；实现利润下降1.9%；实现利税增长9.8%。其中，石化行业占青州市工业经济主导地位，2018年实现较快增长。2018年石化产业完成产值626.9亿元，同比增长28.1%，占规模工业产值总量的60%以上。随着国内工程机械行业市场回暖，全市工程机械行业实现较快增长。2018年完成产值59.4亿元，同比增长22.4%。汽车制造行业随着“国五”汽车市场需求的稳定增长，全年完成产值34亿元，同比增长8.7%。

2018年青州市实现一般公共预算收入48.4亿元，同比增长4.0%，其中税收收入40.9亿元，占一般公共预算收入比重为84.50%；同期青州市一般公共预算支出为58.5亿元，同比增长14.3%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为82.74%。

四、经营与竞争

公司是青州市国有资产运营和重点项目建设重要的经营管理主体，主要从事青州市范围内的城市基础设施建设以及土地整理开发业务，基础设施建设项目回购收入是公司收入的主要来源。2018年公司实现营业收入10.88亿元，同比增长10.10%，其中基础设施项目回购收入占比达99.80%，未实现土地整理业务收入。2018年公司综合毛利率为14.34%，较2017年略微提升0.68个百分点。

表 3 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
土地收益	-	-	2,919.99	-3.00%
基础设施项目收益	108,545.11	14.17%	95,859.86	14.17%
其他	213.39	100.00%	-	-
合计	108,758.49	14.34%	98,779.85	13.66%

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施建设项目收入有所增长，在建项目尚需较多投资，面临一定资金压力

公司负责青州市城市基础设施的建设和经营，是青州市城市基础设施投资建设主体。公司基础设施项目主要采取投资建设与转让回购（BT）模式。2018年公司实现基础设施项目回购收入¹为10.85亿元，同比增长13.23%。其中，北阳河综合治理项目收入5.78亿元、城区路网提升改造项目收入4.20亿元以及其他市政工程项目收入1.20亿元；基础设施建设业务毛利率为14.17%，保持稳定，主要系回购收入由投资成本加成一定比例确定。

本期债券募投项目为北阳河综合治理项目、北阳河农田水利建设项目和北阳河周边村庄农村饮水安全工程，均已投建完毕。原计划资金平衡措施为青州市人民政府安排项目周边已熟化土地约3,190亩出让，并将土地出让净收益全额拨付至公司，若经济形势发生重大变化或其他不可抗拒因素致使这3,190亩土地出让价格低于100万元/亩，青州市人民政府将安排财政资金予以补足公司收益。由于根据土地市场行情及当地政府土地出让计划，此资金平衡措施实施难度较大，青州市人民政府将通过项目回购的方式实现公司收益，已与公司签订《青州市北阳河综合治理项目投资建设与转让回购（BT）协议》。根据该协议，北阳河综合治理项目回购总额为19.09亿元，回购期从2016年起至2020年，2018年回购北阳河综合治理项目5.78亿元，截至2018年末已累计回购7.30亿元。

截至2018年末，公司在建项目主要为拟发行12.00亿元绿色债券的募投项目青州市海绵城市建设项目。该项目总投资107,106.10万元，项目建设期为2年，自2017年8月开工建设，已完成选址环评等工作。截至2018年底，已按照预定进度投入资金约15,655万元，尚需投入91,451.10万元，公司面临一定的资金压力。

公司土地资产较为丰富，但大部分土地资产已抵押，未来土地收益存在一定的不确定性

土地转让业务对公司营业收入形成一定的补充，2018年公司未出让土地，未实现土地收益。截至2018年末，公司存货中尚有土地资产89.35亿元，土地类型以商住为主，土地存货仍较丰富，如能顺利转让将实现一定规模的土地收益。但截至2018年末，已抵押土地资产账面价值合计56.74亿元，未来公司土地转让存在一定的受限情况。同时，土地转让业务受当地房地产市场波动和政府土地出让计划影响较大，未来收入的实现存在一定的不确定性。

公司获得的外部支持力度仍较大

根据青财指字【2018】26号文，2018年公司获得政府补贴收入3.27亿元，有效提升了公司的利润水平。

¹ 审计报告中的基础设施项目收入为税后收入，各细分项目的收入为含税收入

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2017年三年连审审计报告和2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年合并报表范围未发生变化。截至2018年末，公司无纳入合并报表的子公司。

资产结构与质量

公司资产以土地使用权及开发成本为主，且部分土地使用权已用于抵押，预付款项及其他应收款规模较大，且其他应收款未来回收时间不确定，整体资产流动性较弱

公司资产规模有所下降，流动资产占比平稳。2018年末公司资产规模为183.88亿元，同比下降7.62%，其中流动资产占比为90.01%。

表 4 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	42,550.44	2.31%	80,663.35	4.05%
应收账款	7,577.99	0.41%	18,837.39	0.95%
预付款项	129,426.14	7.04%	117,785.68	5.92%
其他应收款	159,778.24	8.69%	186,690.06	9.38%
存货	1,315,711.07	71.55%	1,381,952.59	69.43%
流动资产合计	1,655,043.88	90.01%	1,803,465.59	90.61%
可供出售金融资产	73,500.00	4.00%	73,500.00	3.69%
固定资产	44,032.74	2.39%	29,378.67	1.48%
其他非流动资产	37,253.47	2.03%	43,668.12	2.19%
非流动资产合计	183,741.56	9.99%	186,972.05	9.39%
资产总计	1,838,785.44	100.00%	1,990,437.64	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告和 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 年末公司货币资金共计4.26亿元，主要为4.00亿元的定期存单，该存单对外提供担保质押，使用受限。公司应收账款占总资产的比重低，2018年末为0.76亿元。公司预付款项主要为预付的工程款，2018年末为12.94亿元，变化不大。公司其他应收款主要为应收青州市财政局的暂借款和应收其他单位的往来借款，2018年末账面价值为15.98亿元，账面余额为

17.74亿元，已计提减值准备1.76亿元。从账龄来看（按账面余额计算），1年以内占比为60.35%，1-2年占比为24.34%，2年以上占比为15.31%。2018年末公司其他应收款和预付款项合计28.92亿元，占总资产的15.73%，对资金形成较大占用。

公司存货主要为工程开发成本和土地使用权，2018年末公司存货共计131.57亿元，占总资产的比重达71.55%，包括开发成本42.22亿元和土地使用权89.35亿元，土地使用权为92宗土地，总面积合计1,367.39万平方米，其中已抵押土地合计56.74亿元。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产和其他非流动资产构成。公司可供出售金融资产为公司对外的投资，2018年末为7.35亿元，未变化。公司固定资产主要为房屋及建筑，2018年为4.40亿元，同比增长49.88%，主要系公司新购置房屋及建筑物所致。公司其他非流动资产为预付购买房屋款，2018年末为3.73亿元，有所减少。

总体来看，公司资产以土地和开发成本为主，且部分土地已抵押，预付款项及其他应收款对资金形成较大占用，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司未来回购收入来源较有保障，利润对政府补贴依赖较大

项目回购收入是公司收入的主要来源，2018年公司实现营业收入10.88亿元，同比增加10.10%。目前公司尚未确认回购收入的基础设施项目仍较多，2018年末存货中共有项目开发成本42.22亿元，未来回购收入来源较有保障。

毛利率方面，公司毛利率较为稳定，2018年为14.34%，主要系毛利率稳定的基础设施建设收入占比大所致。此外，公司税金及附加和利息费用仍较大，是拖累利润重要因素。2018年税金及附加和利息费用分别为1.09亿元和1.55亿元，其中税金及附加主要为土地使用税。

2018年公司共获得政府补贴收入3.27亿元（计入其他收益），占利润总额的190.66%，公司利润对政府补贴依赖程度较大。

表 5 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	108,758.49	98,779.85
其他收益	32,673.73	35,000.00
营业利润	17,258.95	22,299.49
营业外收入	0.00	0.00
利润总额	17,136.90	22,299.49

综合毛利率	14.34%	13.66%
-------	--------	--------

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告和 2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较好

公司经营活动现金流入主要来自公司基础设施项目回购收入以及收到的政府补助、与其他单位的往来款和借款等，公司经营活动现金流出主要是基础设施建设工程支出以及支付的与其他单位的往来款项和借款等。2018年公司经营收现情况较好，收现比为1.13。由于公司支付的往来款现金流出增加，公司经营活动现金净流入大幅度减少，2018年公司经营活动现金净流入5.20亿元，同比减少86.35%。

2018年公司投资活动现金净流出4.11亿元，同比大幅减少67.99%，主要系公司构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金减少。2018年公司筹资活动现金净流出8.91亿元，同比大幅减少76.98%，主要公司偿还债务支付的现金减少。

表 6 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
收现比	1.13	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	123,014.85	98,735.66
收到的其他与经营活动有关的现金	35,733.31	343,306.07
经营活动现金流入小计	158,748.15	442,041.73
购买商品、接受劳务支付的现金	35,428.28	50,825.94
支付的其他与经营活动有关的现金	60,698.04	1,003.94
经营活动现金流出小计	106,713.76	60,943.82
经营活动产生的现金流量净额	52,034.39	381,097.91
投资活动产生的现金流量净额	-41,080.00	-128,323.50
筹资活动产生的现金流量净额	-89,067.30	-386,870.03
现金及现金等价物净增加额	-78,112.90	-134,095.62

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告和 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模下降，刚性债务压力有所减轻

公司所有者权益较为稳定，负债总额有所减少。2018年末公司负债总额为47.10亿元，同比减少26.38%，主要系其他应付款减少以及偿还部分债券所致。受此影响，公司产权比率下降12.93个百分点至34.44%，权益对负债的覆盖程度较好。

表 7 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	471,016.25	639,805.35
所有者权益	1,367,769.19	1,350,632.29
产权比率	34.44%	47.37%

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告和 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2018年末流动负债占总负债的比重为64.25%，较2017年提升2.71个百分点。

表 8 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
应付账款	31,575.09	6.70%	34,515.53	5.39%
其他应付款	153,477.57	32.58%	254,779.69	39.82%
一年内到期的非流动负债	99,647.20	21.16%	89,648.04	14.01%
流动负债合计	302,623.88	64.25%	393,700.98	61.53%
长期借款	20,000.00	4.25%	31,600.00	4.94%
应付债券	140,000.00	29.72%	182,000.00	28.45%
长期应付款	8,392.38	1.78%	32,504.37	5.08%
非流动负债合计	168,392.38	35.75%	246,104.37	38.47%
负债合计	471,016.25	100.00%	639,805.35	100.00%
其中：有息债务	268,039.58	56.91%	335,752.41	52.48%

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告和 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018年末公司应付账款为3.16亿元，同比减少8.52%，其中账龄1年以上的应付账款占比97.65%。公司其他应付款主要为应付的往来款，规模较大，2018年末为15.35亿元，从账龄来看，账龄1年以内的占比68.67%，1-2年占比16.69%，2-3年占比0.37%，3年以上占比14.27%。2018年末公司一年内到期的非流动负债为9.96亿元，同比增长11.15%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018年末，公司长期借款2.00亿元，主要为信托借款和其他借款。2018年末公司已发债券余额为14.00亿元，加上一年内到期的债券合计为18.20亿元，主要包括12青州债1.60亿元、14青州债6.00亿元和16青小微10.00亿元。公司长期应付款为融资租赁款，占负债比例较低。

2018年末公司包括一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息债务为26.80亿元，同比下降20.17%，占总负债的比重为56.91%。公司有息债务规

模有所下降，刚性债务压力有所减轻。

从偿债能力指标来看，2018年末公司资产负债率为25.62%，较2017年下降6.53个百分点。受流动负债较大幅减少影响，公司流动比率和速动比率指标有所上升。考虑到流动资产中存货规模大，集中变现较为困难，公司即期偿付能力受限。2018年公司EBITDA规模有所下降，但公司有息债务规模下降较多，使得EBITDA利息保障倍明显提高。

表 9 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	25.62%	32.14%
流动比率	5.47	4.58
速动比率	1.12	1.07
EBITDA（万元）	35,240.13	44,032.78
EBITDA 利息保障倍数	1.63	0.82
有息债务/EBITDA	7.61	7.63

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告和 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，2016年1月1日至报告查询日（2019年4月1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，无逾期未偿付或预期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司对外担保余额合计115.27亿元（详见附录二），占公司2018年末所有者权益的比重为84.28%，部分被担保对象为民营企业。同时，根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2019年4月1日），公司本部存在关注类对外担保16,286.00万元，不良对外担保27,563.84万元，公司面临较大的或有负债风险。

八、评级结论

2018年青州市经济保持较快增长，为公司发展提供了良好基础；公司基础设施建设项目收入有所增长，存货中待回购项目规模较大，未来收入来源有一定保障；公司获得的外

部支持力度仍较大。

同时中证鹏元也关注到，公司资产以土地资产和开发成本为主，部分土地已用于抵押，且其他应收款及预付款项规模较大，对公司资金形成较大占用，整体资产流动性较弱；公司对外担保规模大，且存在关注类和不良类担保，公司面临较大的或有负债风险。

基于以上分析，中证鹏元维持公司长期信用等级为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	42,550.44	80,663.35	214,758.96
存货	1,315,711.07	1,381,952.59	1,427,887.48
资产总计	1,838,785.44	1,990,437.64	2,118,485.32
其他应付款	153,477.57	254,779.69	53,165.74
一年内到期的非流动负债	99,647.20	89,648.04	404,403.50
长期借款	20,000.00	31,600.00	109,024.00
应付债券	140,000.00	182,000.00	234,000.00
长期应付款	8,392.38	32,504.37	76,292.29
负债合计	471,016.25	639,805.35	938,761.85
有息债务	268,039.58	335,752.41	823,719.79
所有者权益	1,367,769.19	1,350,632.29	1,179,723.46
营业收入	108,758.49	98,779.85	101,121.87
营业利润	17,258.95	22,299.49	-20,922.70
营业外收入	0.00	0.00	42,000.00
净利润	17,136.90	22,299.49	21,077.24
经营活动产生的现金流量净额	52,034.39	381,097.91	144,689.18
投资活动产生的现金流量净额	-41,080.00	-128,323.50	28,168.92
筹资活动产生的现金流量净额	-89,067.30	-386,870.03	-61,953.55
财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
综合毛利率	14.34%	13.66%	14.17%
收现比	1.13	1.00	1.03
产权比率	34.44%	47.37%	79.57%
资产负债率	25.62%	32.14%	44.31%
流动比率	5.47	4.58	3.92
速动比率	1.12	1.07	1.17
EBITDA（万元）	35,240.13	44,032.78	39,794.44
EBITDA 利息保障倍数	1.63	0.82	0.57
有息债务/EBITDA	7.61	7.63	20.70

资料来源：公司 2015-2017 年三年连审审计报告和 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保方式	担保类型	担保期限	担保余额
青州市宏利水务有限公司	保证	信托借款	2017.3.20-2019.3.20	20,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证	银行贷款	2016.1.6-2020.12.29	36,400.00
青州市宏利水务有限公司	保证	银行贷款	2016.2.15-2021.2.15	10,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证	银行贷款	2016.2.17-2021.2.17	18,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2016.12.26-2026.12.5	800.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2016.12.30-2026.12.5	16,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2017.1.3-2026.12.5	4,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2017.2.3-2026.12.5	1,600.00
青州市宏利水务有限公司	保证	融资租赁	2016.1.14-2020.12.30	17,141.06
青州市宏利水务有限公司	保证	银行贷款	2016.1.20-2020.12.21	18,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2015.12.29-2035.12.13	20,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2016.1.18-2035.12.13	100,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2016.5.30-2035.12.13	50,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2017.4.28-2035.12.13	5,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证	融资租赁	2015.3.20-2020.3.18	2,270.01
青州市城市建设投资开发有限公司	保证	信托借款	2016.5.13-2019.5.13	14,000.00
青州市城市建设投资开发有限公司	保证	信托借款	2016.9.9-2019.9.9	7,000.00
青州市城市建设投资开发有限公司	保证	银行贷款	2016.5.26-2019.5.23	11,000.00
青州市城市建设投资开发有限公司	保证	银行贷款	2016.5.31-2021.5.18	92,400.00
青州市城市建设投资开发有限公司	保证	信托借款	2017.12.18-2019.1.25	15,000.00
青州市城市建设投资开发有限公司	保证	信托借款	2016.9.21-2019.9.21	5,000.00
青州市城市建设投资开发有限公司	保证	信托借款	2016.12.1-2019.12.1	7,000.00
青州市城市建设投资开发有限公司	保证	信托借款	2018.2.6-2019.7.18	15,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证、抵押	银行贷款	2017.2.14-2019.1.12	9,700.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2016.10.14-2019.10.9	29,989.00
山东多路驰橡胶股份有限公司	保证	银行贷款	2013.3.22-2023.3.15	8,295.00
山东多路驰橡胶股份有限公司	保证	银行贷款	2013.9.4-2023.3.15	2,570.00
山东多路驰橡胶股份有限公司	保证	银行贷款	2017.8.25-2018.8.24	4,000.00
山东多路驰橡胶股份有限公司	保证	银行贷款	2017.9.13-2019.9.12	2,200.00
山东多路驰橡胶股份有限公司	抵押	银行贷款	2018.12.30-2019.12.27	1,996.00
	抵押	银行贷款	2018.12.30-2019.12.27	3,000.00
	抵押	银行贷款	2018.12.30-2019.12.27	2,900.00
山东多路驰橡胶股份有限公司	保证	银行贷款	2018.11.7-2019.11.5	2,000.00
	保证	银行贷款	2018.11.12-2019.11.12	2,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	质押	银行贷款	2017.1.22-2020.1.19	35,000.00

青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2018.2.27-2020.2.26	4,398.00
青州市瑞通投资发展有限公司	抵押	银行贷款	2014.10.27-2020.1.9	11,250.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2016.3.25-2022.3.24	30,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证、抵押	银行贷款	2016.4.1-2024.3.29	11,785.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证、抵押	银行贷款	2016.8.8-2024.3.29	7,071.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证、抵押	银行贷款	2017.3.1-2024.3.29	3,144.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2016.12.26-2031.12.8	5,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2016.1.24-2031.12.8	9,500.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2017.2.3-2031.12.8	2,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	融资租赁	2014.1.27-2019.2.16	246.33
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	融资租赁	2015.12.4-2020.12.9	4,398.19
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2017.1.3-2028.12.20	29,000.00
青州市天源城乡建设发展有限公司	保证	银行贷款	2017.4.19-2032.4.18	50.00
青州市天虹路灯照明有限公司	抵押	银行贷款	2018.11.7-2020.11.5	1,850.00
青州市古城保护修复工程项目有限公司	抵押	银行贷款	2016.7.22-2026.7.21	8,500.00
青州古城文化旅游发展有限公司	保证	银行贷款	2016.11.08-2021.10.8	6,000.00
青州古城文化旅游发展有限公司	保证	银行贷款	2017.1.26-2021.10.8	3,000.00
青州古城文化旅游发展有限公司	保证	银行贷款	2017.2.16-2021.10.8	6,000.00
青州古城文化旅游发展有限公司	保证	银行贷款	2017.2.28-2021.10.8	5,000.00
晖泽水务（青州）有限公司	保证	银行贷款	2018.3.16-2019.3.4	3,000.00
青州市云门山投资集团有限公司	保证	银行贷款	2018.11.27-2019.10.26	5,000.00
山东鼎诺工程有限公司	抵押	银行贷款	2018.1.6-2020.1.6	2,499.00
山东鼎诺工程有限公司	抵押	银行贷款	2018.9.17-2019.9.17	4,900.00
山东鼎诺工程有限公司	保证	银行贷款	2018.1.10-2020.1.6	2,499.00
山东青能动力股份有限公司	保证	银行贷款	2016.11.9-2018.11.8	2,200.00
山东青能动力股份有限公司	保证	银行贷款	2016.11.2-2018.11.1	2,000.00
山东青能动力股份有限公司	保证、抵押	银行贷款	2012.3.23-2021.9.20	950.00
山东青能动力股份有限公司	抵押	银行贷款	2016.7.20-2019.7.19	1,400.00
青州市古城文化旅游发展有限公司	抵押	银行贷款	2015.7.29-2023.7.24	33,479.20
青州市瑞通投资发展有限公司	抵押	银行贷款	2013.10.31-2020.8.31	13,900.00
青州市宏利水务有限公司	抵押	银行贷款	2013.10.21-2019.4.20	7,000.00
青州市金通建设发展有限公司	抵押	银行贷款	2016.8.31-2026.8.20	21,882.35
青州市金通建设发展有限公司	保证	银行贷款	2016.12.27-2022.9.20	8,000.00
青州市金通建设发展有限公司	保证	银行贷款	2017.5.2-2022.9.20	3,750.00
青州市金通建设发展有限公司	保证	银行贷款	2017.8.25-2022.9.20	3,050.00
青州市金通建设发展有限公司	保证	银行贷款	2017.3.22-2032.3.15	5,000.00
青州市金通建设发展有限公司	保证	银行贷款	2017.4.1-2032.3.15	11,000.00

青州市金通建设发展有限公司	保证	银行贷款	2017.6.14-2032.3.15	9,000.00
青州市金通建设发展有限公司	保证	银行贷款	2017.6.15-2032.3.15	10,000.00
青州市银通新农村建设投资有限公司	保证	银行贷款	2017.6.27-2019.6.19	7,920.00
青州市水利建筑总公司	抵押	银行贷款	2018.8.14-2020.8.13	5,000.00
青州市水利建筑总公司	保函	银行贷款	2018.12.20-2019.12.19	30.00
		银行贷款	2018.1.3-2021.1.2	30.00
		银行贷款	2018.12.10-2019.3.19	10.34
		银行贷款	2018.10.11-2019.10.10	34.91
		银行贷款	2018.10.11-2019.10.10	13.96
青州市水利建筑总公司	保证	银行贷款	2018.12.12-2019.12.12	5,000.00
		银行贷款	2018.12.12-2019.2.12	10,000.00
		银行贷款	2018.12.19-2019.12.18	3,000.00
青州市水利建筑总公司	保证	银行贷款	2018.1.3-2021.1.2	8,000.00
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	担保	银行贷款	2018.10.29-2019.10.14	500.00
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	保证	银行贷款	2018.3.30-2019.3.27	2,300.00
青州市云门庄园葡萄酒业有限公司	保证	银行贷款	2018.3.30-2019.3.27	700.00
青州鸿达公路工程有限责任公司	保证	银行贷款	2018.9.10-2019.9.9	1,200.00
青州鸿达公路工程有限责任公司	抵押	银行贷款	2018.3.23-2019.3.21	5,000.00
青州市博奥炭黑有限责任公司	保证	银行贷款	2018.8.23-2019.8.22	1,300.00
山东欧泰隆重工有限公司	保证	银行贷款	2017.11.7-2018.11.7	1,100.00
山东欧泰隆重工有限公司	保证	银行贷款	2018.3.20-2019.3.19	900.00
山东欧泰隆重工有限公司	保证	银行贷款	2018.3.20-2019.3.19	900.00
山东亚泰机械有限公司	抵押	银行贷款	2018.11.5-2019.11.4	2,299.00
山东亚泰机械有限公司	抵押	银行贷款	2018.11.14-2019.11.13	700.00
青州市云门旅游置业发展有限公司	保证	融资租赁	2018.5.30-2023.5.15	24,951.76
青州市云门旅游置业发展有限公司	保证	融资租赁	2018.4.25-2023.4.25	18,274.97
青州市云门旅游置业发展有限公司	抵押	银行贷款	2015.4.29-2020.4.21	3,750.00
青州市云门旅游置业发展有限公司	抵押	银行贷款	2018.7.27-2019.7.25	4,000.00
青州市云门旅游置业发展有限公司	保证、抵押	银行贷款	2018.11.19-2019.11.12	4,000.00
青州市云门旅游置业发展有限公司	保证、抵押	银行贷款	2018.11.23-2019.11.12	2,250.00
青州市世安市政建设养护有限公司	抵押	银行贷款	2017.6.22-2019.5.22	4,700.00
青州市世安市政建设养护有限公司	抵押	银行贷款	2018.11.28-2019.11.23	990.00
青州市世安市政建设养护有限公司	抵押	银行贷款	2018.12.03-2019.11.23	930.00
山东桥山建设工程有限公司	抵押	银行贷款	2018.3.16-2019.3.15	3,000.00
山东桥山建设工程有限公司	抵押	银行贷款	2017.6.29-2019.6.13	3,465.00
山东桥山建设工程有限公司	抵押、保证	银行贷款	2018.4.28-2019.4.26	3,480.00
青州鸿达公路工程有限责任公司	抵押	银行贷款	2018.8.15-2020.8.13	489.00

青州鸿达公路工程有限责任公司	抵押、保证	银行贷款	2018.12.26-2019.12.25	1,800.00
青州鸿达公路工程有限责任公司	抵押	银行贷款	2018.9.12-2019.9.12	2,500.00
青州盛景花卉苗木有限公司	担保	银行贷款	2017.11.30-2018.11.16	1,900.00
青州市永生挖沙机械有限公司	担保	银行贷款	2018.5.8-2019.5.9	1,900.00
山东庆大化工有限公司	抵押	银行贷款	2017.3.21-2019.3.15	490.00
山东庆大化工有限公司	抵押	银行贷款	2017.3.20-2019.3.15	900.00
青州东晖工程安装有限公司	抵押	银行贷款	2018.11.13-2019.11.12	2,600.00
青州市中医院	保证	银行贷款	2018.12.21-2019.12.20	1,500.00
青州市中医院	保证	银行贷款	2018.9.14-2019.9.13	1,000.00
青州市中医院	保证	银行贷款	2018.12.12-2019.12.11	1,000.00
青州市中医院	保证	银行贷款	2018.2.11-2019.2.10	500.00
青州市人民医院	担保	银行贷款	2018.9.21-2019.9.21	10,000.00
青州市人民医院	担保	银行贷款	2018.9.26-2019.9.26	2,000.00
青州市水利建筑总公司	抵押	银行贷款	2018.11.28-2019.11.28	3,955.00
潍坊市益都中心医院	保证	银行贷款	2017.12.29-2020.12.18	10,000.00
潍坊市益都中心医院	保证	银行贷款	2018.6.23-2021.6.22	10,000.00
青州恒瑞投资发展有限公司	保证	银行贷款	2018.1.4-2020.11.21	7,000.00
青州恒瑞投资发展有限公司	承兑	银行贷款	2018.1.10-2019.1.10	6,000.00
青州市宏利水务有限公司	保证	银行贷款	2018.4.18-2019.4.18	10,000.00
青州市宏利水务有限公司	承兑	银行贷款	2018.5.14-2019.5.14	6,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2018.4.18-2019.4.18	10,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	承兑	银行贷款	2018.5.14-2019.5.15	6,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	承兑	银行贷款	2018.5.8-2019.5.8	6,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	抵押	银行贷款	2018.6.6-2019.6.4	5,000.00
青州市瑞通投资发展有限公司	保证	银行贷款	2018.5.4-2019.5.4	8,000.00
山东齐青古韵投资有限公司	保证	银行贷款	2018.6.29-2027.12.18	9,000.00
山东齐青古韵投资有限公司	保证	银行贷款	2018.6.28-2027.12.18	3,000.00
青州市坦博尔服饰股份有限公司	保证	银行贷款	2018.6.29-2019.6.28	5,000.00
青州市圣洁环保设备科技有限公司	抵押	银行贷款	2018.12.14-2019.12.24	700.00
青州市泰丰供热有限公司	抵押	银行贷款	2018.11.14-2019.11.12	800.00
合计	-	-	-	1,152,727.08

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	1 年内到期的非流动负债+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。