

永安市国有资产投资经营有限责任公司  
双创孵化专项债券(2018 年第一期、  
2019 年第一期)2020 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：





## 永安市国有资产投资经营有限责任公司双创孵化专项债券 (2018 年第一期、2019 年第一期) 2020 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【85】号 01

债券简称：  
2018 年第一期：18 永安  
双创债 01/18 永安 01  
2019 年第一期：19 永安  
双创债 01/19 永安 01

债券剩余规模：  
2018 年第一期：9.0 亿元  
2019 年第一期：9.0 亿元

债券到期日期：  
2018 年第一期：2025 年  
11 月 26 日  
2019 年第一期：2026 年  
11 月 21 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，在存续期内的  
第 3-7 年末按债券发行  
总额 20%的比例逐年偿  
还债券本金

### 分析师

姓名：  
邓凌宇 蒋申

电话：  
0755-82872940

邮箱：  
dengly@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于中证鹏元官方网站。

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

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	2018 年第一期：AA 2019 年第一期：AA	2018 年第一期：AA 2019 年第一期：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	2020 年 6 月 1 日	2018 年第一期：2019 年 6 月 5 日 2019 年第一期：2019 年 7 月 31 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”）对永安市国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“永安国投”或“公司”）及其于 2018 年 11 月 26 日和 2019 年 11 月 21 日分别发行的双创孵化专项债券（以下合称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持 AA，发行主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到永安市经济保持增长，公司委托代建收入来源有一定保障，并且继续获得外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力，偿债压力增加，且存在一定或有负债等风险因素。

### 正面：

- 永安市地区经济保持增长，为公司发展提供了良好基础。2019 年永安市地区生产总值为 431.65 亿元，同比增长 7.5%，其中规模以上工业增加值比上年增长 9.1%；当期人均 GDP 为同期全国人均 GDP 的 1.70 倍。
- 公司委托代建收入来源有一定保障。公司在永安市政府的授权下进行基础设施开发投资，截至 2019 年末，主要的代建基础设施在建项目总投资合计 17.20 亿元，已投资 4.29 亿元；另外，汽车城和尼葛开发区的土地整理项目已投资 41.65 亿元且每年滚动开发，上述项目已与政府签订代建或回购协议，未来代建收入有一定保障。

- **公司持续获得外部支持。**2019 年公司获得各类财政补贴合计 1.36 亿元，有效提升了公司利润水平。

### 关注：

- **公司资产整体流动性仍较弱。**2019 年末公司资产存货（主要为工程开发成本）、应收款项、投资性房地产和其他非流动资产（主要为行政事业单位房产和林权）分别占总资产的 35.14%、20.32%、13.02%和 12.74%；应收款项对公司资金占用较大，且部分款项存在坏账风险；公司部分土地、股票和房产已用于抵质押，账面价值合计占总资产的 2.65%。
- **公司经营活动现金流表现欠佳，面临较大建设资金压力。**2019 年公司经营活动现金净流出 3.54 亿元；截至 2019 年末，公司主要基础设施在建项目尚需投资 54.21 亿元（不包含土地整理项目），经营现金流难以满足上述资金需求，主要依赖于外部筹资。
- **公司有息债务规模持续增长，偿债压力增加。**截至 2019 年末，公司有息债务为 63.71 亿元，同比增长 12.18%，占负债总额的 65.71%，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.15 和 0.78。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额 19.19 亿元，占期末净资产的比例为 20.44%，担保对象主要为当地国企及事业单位，对民营企业担保 1.45 亿元，约 86%的担保金额没有采取反担保措施。

### 主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,908,455.15	1,877,115.06	1,919,009.95
所有者权益	938,853.92	896,808.84	885,936.00
有息债务	637,128.06	567,947.32	458,456.00
资产负债率	50.81%	52.22%	53.83%
现金短期债务比	1.15	1.68	2.96
营业收入	106,172.32	104,603.29	92,636.60
其他收益	13,586.06	3,230.51	2,977.43
利润总额	29,008.94	22,938.55	17,411.31
综合毛利率	21.45%	22.11%	28.78%
EBITDA	37,411.72	28,620.39	28,822.29
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.53	0.60

经营活动现金流净额	-35,418.65	-25,880.77	26,058.79
收现比	0.75	1.31	0.40

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2018年11月26日、2019年11月21日发行7年期公司债券，发行规模均为9亿元，募集资金拟用于永安石墨产业“双创”孵化基地建设项目（一期）和补充运营资金。截至2020年4月末，公司将本期债券募集资金的闲置部分存于七天通知存款账户，余额为4.40亿元；本期债券募集资金专项账户余额为0.23亿元。

## 二、发行主体概况

2019年，公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人和主营业务无变化，控股股东和实际控制人仍为永安市财政局，持有公司100%股权。截至2019年末，公司实收资本仍为100,000万元，纳入合并范围的一级子公司共31家（明细见附录三），较上年减少1家，系永安市燕江保安服务有限公司股权变动成为二级子公司。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

**我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹**

2019年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019年全年国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长8.4%，高于同期工业增加值增速2.7个百分点；战略性新兴产业营业收入比上年增长12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019年末爆发的COVID-19疫情，进一步加大了经济下行压力。2020年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施



已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

**2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅**

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目

承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

**表1 2019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
2019 年 3 月	政府工作报告	国务院	继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号）	财政部	切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务；禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益；明确禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 5 月	《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号）	国务院	积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市；从提升开放型经济质量、赋予更大改革自主权、打造现代产业体系、完善对内对外合作平台功能和加强要素保障和资源集约利用五个方面对国家级经开区的发展提出指导意见
2019 年 6 月	《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》	中共中央办公厅、国务院办公厅	合理保障必要在建项目后续融资；在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位；严禁项目单位以任何方式新增隐性债务
2019 年 12 月	《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》	中证协	非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，其中，负面清单包括：地方融资平台公司，所指的地方融资平台公司是指根据国务院相关文件规定，由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担政府投资项目融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

## （二）区域环境

**2019年永安市经济保持相对稳定的增长，工业经济发展较好，但固定资产投资和消费经济**



## 增速有所放缓

永安市是福建省三明市下辖县级市，2019年地区生产总值为431.65亿元，同比增长7.5%；其中第二、第三产业保持增长，第二产业增加值增长9.4%，第三产业增加值增长5.1%，三次产业结构由上年的7.6：59.2：33.2调整为8.3：61.4：30.3。截至2019年末，永安市常住人口35.8万人，人均GDP约为120,573元，为同期全国人均GDP的1.70倍，经济发展水平较高。

2019年永安市工业产出增长提升，固定资产投资和消费经济增长有所放缓。2019年永安市规模以上工业增加值比上年增长9.1%，机械汽车、纺织、化学、建材、林产五大主导产业实现增加值比上年增长9.4%，其中，机械汽车工业增长15.0%；建材工业增长14.5%；化学工业增长9.5%；林产工业增长7.7%；纺织工业增长1.3%。

2019年固定资产投资增速为5.7%，增速有所放缓，其中房地产开发项目投资15.37亿元，比上年增长13.5%，商品房施工面积309.80万平方米，增长25.0%；商品房竣工面积33.95万平方米，增长111.2%；商品房销售额29.20亿元，增长22.4%。2019年永安市社会消费品零售总额增速为8.0%，增速下降。

永安拥有石墨储量超9,000万吨，辖区内探明的微晶石墨矿储量居福建省首位，近年来永安市人民政府重点打造永安市石墨和石墨烯产业园，发展石墨产业。2019年石墨及碳素制品2.24万吨，增长44.2%。

**表2 2018-2019年永安市主要经济指标（单位：亿元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	431.65	7.5%	427.76	7.7%
第一产业增加值	35.93	3.1%	32.60	4.8%
第二产业增加值	264.93	9.4%	253.41	8.4%
第三产业增加值	130.80	5.1%	141.75	7.2%
规模以上工业增加值	-	9.1%	-	8.8%
固定资产投资	-	5.7%	-	9.3%
社会消费品零售总额	116.27	8.0%	107.51	12.1%
存款余额	224.45	3.9%	216.11	1.8%
贷款余额	205.38	1.4%	202.50	5.2%
人均GDP（元）		120,573		119,820
人均GDP/全国人均GDP		170.08%		185.35%

资料来源：永安市2018-2019年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《关于永安市2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年永安市实现公共财政收入18.10亿元，与上年基本持平，公共财政支出为31.68亿元，增长2.45%。同期，因当地房地产市场好转，土地出让增加实现政府性基金收入9.16亿元，同比增长41.18%。

## 四、经营与竞争

公司主营业务未发生改变，涉及委托代建、房屋租赁、旅游服务、自来水销售、自来水管道安装、农林（包括粮食购销、种子贸易等）、污水处理等领域。2019年实现营业收入10.62亿元，同比增长1.50%。具体来看，2019年委托代建收入下降7.81%至6.85亿元，为公司主要收入来源；房产销售收入增长74.59%至0.91亿元；自来水销售和污水处理业务保持增长；自来水管道安装业务由于部分工程尚未完工结算，收入下滑45.28%；公共交通、农林业、景区旅游等业务收入相对稳定。其他业务主要包括工程检测、公交广告、物业服务、征收管理、商品贸易等，因增加商品贸易收入，其他业务收入增长385.93%。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为21.45%，较上年下降0.66个百分点，其中代建项目结算费率及租赁业务毛利率保持相对稳定；房产销售毛利率下降主要是系当期所售的房产利润空间低于上年；公交服务和农林业具有一定公益性，持续处于亏损状态。其他业务由于收入构成变化，毛利率下降。

**表3 2018-2019公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
委托代建	68,485.65	15.25%	74,284.42	15.25%
租赁业务	10,528.68	97.60%	10,411.39	99.11%
房产销售	9,075.26	21.64%	5,197.96	34.67%
自来水销售	3,411.71	36.51%	3,110.70	39.34%
公共交通	2,696.18	-103.15%	2,724.37	-97.85%
自来水管道安装	2,592.12	31.39%	4,737.03	24.83%
污水处理	2,032.05	16.00%	1,295.42	19.18%
农林业收入	1,634.66	-35.02%	1,620.69	-39.80%
景区旅游	57.37	100.00%	56.81	100.00%
其他	5,658.65	17.72%	1,164.50	23.79%
<b>合计</b>	<b>106,172.32</b>	<b>21.45%</b>	<b>104,603.29</b>	<b>22.11%</b>

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

### 2019年公司委托代建收入规模小幅下滑，但在建项目的规模较大、业务可持续性较好

公司子公司永安市城市建设开发有限公司（以下简称“永安城建公司”）主要负责市区基础设施建设和保障房项目；子公司永安市尼葛开发投资有限公司（以下简称“尼葛开发公司”）主要负责永安市尼葛开发区内的土地开发整理及基础设施项目建设；公司子公司三明市永安汽车城建设发展有限公司（以下简称“汽车城建设公司”）主要负责永安汽车工业园内的土地开发整理及基础设施项目建设。

根据永安城建公司和永安市政府签订的框架协议《关于部分城建项目工程回购协议书》，约定委托代建利润为实际投入成本的18%，项目完工后永安市政府按约定时间支付委托代建费用，应付未付的代建款项应在3年内支付完毕。

尼葛开发公司和汽车城建设公司分别与永安市政府签订了《关于土地开发整理及基础设施建设项目委托建设协议》，约定永安市政府根据确认的实际投入成本金额的18%支付委托建设管理费，除在项目建设过程中已经支付的工程款外，剩余款项在竣工决算并经双方确认后由永安市财政局安排支付，期限不超过10年，结算价款具体以建设项目结算确认书为准。

根据永安市财政局出具的项目结算文件，2019年结算的代建项目主要为汽车工业园土地开发整理及基础设施建设项目和永安尼葛开发区周边道路建设项目，确认委托代建收入6.85亿元。根据项目结算书，结算项目的成本加成比例为18%，毛利率为15.25%。

**表4 2018-2019年公司主要代建项目收入情况（单位：万元）**

工程项目名称	2019年		2018年	
	结算金额	费率	结算金额	费率
永安市下渡上大垌保障性住房项目	-	-	26,533.87	18.00%
永安市含笑大道保障性住房项目	-	-	17,806.65	18.00%
汽车工业园土地开发整理及基础设施建设项目	47,067.73	18.00%	-	-
永安尼葛开发区周边道路建设项目	21,417.92	18.00%	29,943.90	18.00%
<b>合计</b>	<b>68,485.65</b>	<b>18.00%</b>	<b>74,284.42</b>	<b>18.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司主要的基础设施在建项目总投资合计67.20亿元，已投资12.99亿元，其中代建项目总投资17.20亿元，已投资4.29亿元；另外，汽车城和尼葛开发区的土地整理项目已投资41.65亿元且每年滚动开发。上述项目中除福川工业园基础设施建设项目为自营项目外，已与政府签订代建或回购协议，未来代建收入有一定保障。

本期债券募投项目总投资20.38亿元，为福川工业园基础设施建设的内容之一，项目投资主体为公司子公司福建省福川建设开发发展有限公司（以下简称“福川建发公司”），项目建设周期约58个月，已于2016年1月进入施工准备期并于2016年4月实际动土施工。该项目建成后主要用于对外出售、出租，由福川建发公司运营，不属于政府代建回购项目，未来收益存在一定不确定性。

**表5 截至2019年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）**

工程项目名称	总投资	已投资	尚需投资	收入来源
汽车城土地整理	-	234,234.88	-	政府回购
尼葛开发区土地整理	-	182,306.73	-	政府回购
福川工业园基础设施建设	500,000.00	86,962.26	413,037.74	房屋租赁、销售
其中：永安石墨产业“双创”	203,820.73	86,962.26	116,858.47	房屋租赁、销售

孵化基地建设项目（一期）				
永安埔岭至樟林公路工程	24,000.00	17,744.52	6,255.48	政府回购
国道 205 线永安贡川至吉山公路白改黑工程建设项目部	18,000.00	13,272.31	4,727.69	政府回购
永安市健康管理中心建设项目	130,000.00	11,913.01	118,086.99	政府回购
<b>合计</b>	<b>672,000.00</b>	<b>546,433.71</b>	<b>542,107.90</b>	-

注：尼葛开发区土地开发整理项目、汽车工业园土地开发整理项目根据实际发生成本核算已投资额，目前项目尚未结束，故未列示项目总投资金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司房屋出租业务收入保持稳定，盈利能力仍较强；安置房项目已基本完成建设，未来房屋销售业务的可持续性较弱

为增强公司可持续经营能力，永安市政府陆续将部分商铺、办公用房、经营性房产无偿划拨给公司，公司将这些资产用于出租，租赁客户包括政府单位、企业和个人，其中政府事业单位的租赁主体为永安市财政局，由其统一为政府部分事业单位支付租赁款。截至2019年末，公司主要已出租物业面积约为29.38万平方米，较2019年无变化，主要租赁资产明细如下表所示。

**表6 截至2019年末公司主要租赁资产明细（平方米、万元）**

租赁主体	资产名称	面积	月租金	租赁期
永安市财政局	14 处房屋	84,929.55	186.84	2017.1.1-2021.12.31
永安市财政局	154 处房屋	175,201.65	315.36	2017.1.1-2021.12.31
永安市财政局	135 处房屋	33,684.52	219.96	2017.1.1-2021.12.31
永安市林业局	竹林及林地	7,168 亩	5.97	2016.1.1-2020.12.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司用于出租的投资性房地产采用公允价值计量，且房屋维修等支出较小，因此房屋租赁业务毛利率较高。包含林权租金在内，2019年公司实现租赁收入10,528.68万元，同比小幅增加。

房屋销售主要系公司持有的安置房及配套商品房，2019年销售的房产包括日出东方、永乐佳房、溪霞路安置房等小区，出售对象主要为货币化安置拆迁户及个人购房者，2019年房屋销售收入为0.91亿元。公司安置房项目已基本完成建设，存量可售房源有限，未来房屋销售业务的可持续性较弱。

### 公司公交服务、自来水、污水处理及农林业等业务具有一定公共服务性质，其中公交服务和农林业务亏损幅度仍较大

公交业务主要由永安市公共交通公司经营，属于公共服务，经营持续亏损，主要依赖政府提供补贴支持。2019年公司实现公交服务收入2,696.18万元，与上年基本持平。由于2018-2019年度新采购车辆较多导致当年折旧金额大幅增加，2019年该业务毛利率由上年的-97.85%进一步减至-103.15%。为支持该公司运营，2019年政府给予油价补贴2,026.99万元。

公司的供水业务、城市污水处理业务分别由子公司永安市自来水公司（以下简称“永安自



来水公司”)、永安市莲花山污水处理有限责任公司负责运行管理,2019年分别实现收入3,411.71万元和2,032.05万元,毛利率分别为36.51%、16.00%。2019年公司实现自来水管理道安装收入2,592.12万元,同比下降45.28%,主要系受部分管道安装工程尚未完工结算的影响。

公司的农林业务收入主要涉及粮食购销、种子贸易、军粮购销等,其中粮食购销由子公司永安市粮食购销有限公司(以下简称“永安粮购公司”)负责,永安粮购公司承担永安市县级储备粮的保管、轮换收购、销售等职责。收购储备粮卖出价格低于买入价格,政府对粮食买卖差价进行补贴,并根据实际产生的贷款利息进行补贴;永安市军粮供应站主要承担永安驻军的粮食供应任务,军粮购销售业务由下属子公司永安市军粮供应站负责运营;种子贸易业务由下属子公司福建省永安市种子分公司负责运营,主要负责省市级粮食安全应急种子承储。农林业务均属政策性业务,受到政府计划安排和粮食价格波动影响持续亏损,2019年收入和毛利率分别为1,634.66万元和-35.02%,收入与上年基本持平,毛利率同比回升4.78个百分点,但亏损幅度仍较大。为弥补公司农林业务亏损状态,2019年政府给予公司粮油差价补贴和军粮差价补贴合计1,188.37万元,给予省级种款补助114.70万元。

### 2019年公司持续获得了外部支持,提升了盈利水平

为支持公司的基础设施建设事业,2019年政府给予公司相关补贴1亿元。此外,公司经营的交通服务、粮食购销业务是政策性业务,具有较强的公益性,盈利能力较差,政府每年给予一定的财政补助以弥补业务自身运营产生的亏损。2019年公司合计获得地方政府拨付的各类财政补贴1.36亿元,有效提升了公司的利润水平。

**表7 2019年公司获得的外部支持明细(单位:万元)**

补贴项目	金额	所属公司
基础设施建设补贴	10,000.00	公司本部
城市公交车成品油价格补助	2,026.99	永安市公共交通公司
粮油差价补助	920.12	永安市粮食购销公司
军粮差价补助	268.25	永安市军粮供应站
石墨烯产业补助	200.00	福建省福川建设开发发展有限公司
省级种款补助	114.70	福建省永安市种子分公司
景区提升资金补助	70.00	永安市桃源洞景区旅游发展有限公司
<b>合计</b>	<b>13,586.06</b>	-

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

## 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中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留

意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2019年末，公司纳入合并范围的一级子公司共31家，较上年末减少1家，系永安市燕江保安服务有限公司股权变动成为二级子公司。

## 资产结构与质量

### 2019年公司资产规模较上年变化不大，资产整体流动性仍较弱

截至2019年末，公司资产总额为190.85亿元，同比增长1.67%。2019年末货币资金为15.82亿元，主要为银行存款，无受限资金。

2019年末应收账款主要为应收永安市财政局的代建回购款9.13亿元、应收永安市桃源洞鳞隐石林风景名胜区管委会的门票分成款0.44亿元，账龄分布主要在3年内，考虑到欠款方为政府部门，发生坏账的风险较小，但资金回收的时间不确定。

其他应收款主要为往来款，2019年末前五大应收对象及金额为永安市嘉和投资有限公司3.94亿元、永安市九龙半岛养生公园项目指挥部3.85亿元、福建永安文龙新城开发有限公司1.71亿元、福建鑫科置业有限公司1.10亿元和永安市自然资源局0.99亿元，其中福建鑫科置业有限公司已申请破产重整，暂未充分计提坏账准备，坏账风险很高，其余为国有企业或政府单位。

2019年末存货账面价值达67.06亿元，与上年基本持平，主要为未结转的代建工程成本，流动性较弱。

投资性房地产主要为用作出租的商铺、办公用房、经营性房产等房屋建筑物，采用公允价值计量；截至2019年末，公司受限投资性房地产账面价值为2.94亿元，占投资性房地产账面价值的11.84%。

2019年末的其他非流动资产账面价值包括10.64亿元林权、12.25亿元行政事业单位办公用房和1.42亿元华金国证1号集合资产管理计划，其中行政事业单位办公用房和林权为公益性资产，流动性较差。

**表8 2018-2019年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	158,177.09	8.29%	210,810.27	11.23%
应收账款	104,270.45	5.46%	77,663.08	4.14%
其他应收款	283,563.48	14.86%	239,140.45	12.74%
存货	670,620.28	35.14%	671,894.20	35.79%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,302,908.95</b>	<b>68.27%</b>	<b>1,298,897.48</b>	<b>69.20%</b>
投资性房地产	248,386.30	13.02%	253,227.27	13.49%
其他非流动资产	243,075.06	12.74%	244,672.28	13.03%

非流动资产合计	605,546.20	31.73%	578,217.58	30.80%
资产总计	1,908,455.15	100.00%	1,877,115.06	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司受限资产规模为 5.05 亿元，占总资产的 2.65%，主要为质押的可供出售金融资产 1.40 亿元（股票为主）、抵押的投资性房地产 2.94 亿元和存货 0.71 亿元。

## 盈利能力

**2019年公司营业收入和利润规模有所增长，未来代建项目收入来源有一定保障，政府补助是公司利润的有益补充**

公司主营业务涉及委托代建、房屋租赁、水务、旅游服务等领域，收入主要来源于代建收入。2019年公司营业收入同比增长1.50%，其中委托代建收入下滑7.81%，房产销售增长74.59%，整体收入规模变化不大。截至2019年末，公司主要的工程项目已与永安市政府签订代建协议，未来代建项目收入来源有一定保障。毛利率方面，主要受公交、农林、污水处理等公共服务性质的业务拖累以及收入结构变动，2019年公司毛利率为21.45%，较上年下降0.66个百分点。

公司持有较大规模的投资性房地产，以公允价值计量，2019年实现公允价值变动收益为0.38亿元；另外，公司获得了政府补助1.36亿元并计入其他收益，有效提升了公司的盈利水平。2019年公司利润总额较上年增加26.46%，主要系政府补助大幅增加所致。

**表9 2018-2019年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年	2018年
营业收入	106,172.32	104,603.29
公允价值变动损益	3,827.11	3,693.71
其他收益	13,586.06	3,230.51
营业利润	28,998.77	23,039.85
利润总额	29,008.94	22,938.55
综合毛利率	21.45%	22.11%

资料来源：公司 2018-2019 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欠佳，在建项目资金需求较大，面临较大的建设资金压力**

2019年公司收现比为0.75，回款情况弱于上年。此外，公司往来资金流出较大，经营活动现金净流出3.54亿元。

2019年公司投资活动现金净流出1.50亿元，主要用于投资固定资产和理财产品。公司筹资活动现金流主要为银行及其他单位借款，扣除银行借款等债务偿还以及利息支付，当期筹资活

动现金净流入5.95亿元。

截至2019年末，公司主要基础设施在建项目计划总投资67.20亿元（未包含土地整理），尚需投资54.21亿元，但公司经营现金流难以满足上述资金需求，主要依赖外部筹资，公司面临较大的建设资金压力。

**表10 2018-2019年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2019年	2018年
收现比	0.75	1.31
销售商品、提供劳务收到的现金	79,435.84	137,163.57
收到的其他与经营活动有关的现金	60,513.59	212,498.96
经营活动现金流入小计	139,949.43	349,662.53
购买商品、接受劳务支付的现金	69,059.32	116,672.31
支付的其他与经营活动有关的现金	93,220.08	249,328.71
经营活动现金流出小计	175,368.09	375,543.29
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-35,418.65</b>	<b>-25,880.77</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-15,027.21</b>	<b>-209.04</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>59,512.69</b>	<b>-72,365.81</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>9,066.82</b>	<b>-98,455.61</b>

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模持续增长，偿债压力增加

由于应付往来款减少抵消了债务的增加，截至2019年末公司总负债为96.96亿元，负债规模同比下降1.09%，同时，未分配利润累积、股权注入带动所有者权益进一步增至93.89亿元，同比增加4.69%。2019年公司产权比率为103.27%，较上年下降，整体上净资产对负债的覆盖程度有所提升。

**表11 2018-2019年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019年	2018年
负债总额	969,601.23	980,306.22
所有者权益	938,853.92	896,808.84
产权比率	103.27%	109.31%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司短期借款主要为保证借款和信用借款，分别占47.03%和42.47%，利率主要集中在5.0-6.5%范围内。其他应付款主要为与永安市土地收储中心的借款（无利息），与三明市财政局、三明市交通建设集团有限公司、三明埔岭汽车工业园区管理委员会、永安市园林绿化工程处的往来款，金额分别为5.97亿元、3.87亿元、2.20亿元、1.71亿元和1.32亿元，合



计占其他应付款余额的67.86%；2019年公司偿还了部分应付往来款，导致其他应付款较上年下降27.42%。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、长期应付款和应付债券。

2019年末公司长期借款主要为质押借款、抵押借款、保证借款和混合借款等，利率主要在5.0-7.0%范围内，因部分长期借款到期偿还，长期借款规模同比下降17.40%。应付债券为本期债券，由于成功发行“19永安双创债01”，应付债券规模同比增长100.16%。长期应付款主要为2019年新增的融资租赁借款，同时2018年的专项应付款已转出。

**表12 2018-2019年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	47,588.95	4.91%	62,008.00	6.33%
其他应付款	224,136.45	23.12%	308,821.59	31.50%
一年内到期的非流动负债	90,533.51	9.34%	63,834.00	6.51%
<b>流动负债合计</b>	<b>417,275.60</b>	<b>43.04%</b>	<b>481,745.99</b>	<b>49.14%</b>
长期借款	291,489.50	30.06%	352,902.00	36.00%
应付债券	178,548.87	18.41%	89,203.32	9.10%
长期应付款	28,967.23	2.99%	4,625.28	0.47%
<b>非流动负债合计</b>	<b>552,325.63</b>	<b>56.96%</b>	<b>498,560.24</b>	<b>50.86%</b>
<b>负债合计</b>	<b>969,601.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>980,306.22</b>	<b>100.00%</b>
<b>其中：有息债务</b>	<b>637,128.06</b>	<b>65.71%</b>	<b>567,947.32</b>	<b>57.94%</b>

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

公司有息负债主要由短期借款、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构成，2019年末其余额为63.71亿元，同比增长12.18%，公司偿债压力持续增加。根据公司2019年末有息负债偿还安排，2020-2022年公司需偿付的有息债务规模为22.33亿元，其中2020年将偿还9.05亿元。

**表13 截至2019年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2020年	2021年	2022年	2023年及以后	合计
本金	90,533.51	41,500.00	91,302.21	413,792.34	637,128.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从偿债指标看，2019年末公司资产负债率为50.81%，较上年降低1.41个百分点。2019年末现金短期债务比由上年的1.68降至1.15，现金对短期债务的保障能力减弱。EBITDA利息保障倍数从2018年的0.53升至2019年的0.78，有息债务/EBITDA由19.84降至17.03。

**表14 2018-2019年公司偿债能力指标**

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	50.81%	52.22%
现金短期债务比	1.15	1.68
EBITDA（万元）	37,411.72	28,620.39

EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.53
有息债务/EBITDA	17.03	19.84

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年4月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月6日、2020年5月7日、2020年5月8日），子公司永安市城建公司、汽车城建设公司、尼葛开发公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；子公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析

#### 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至2019年末，公司对外担保余额19.19亿元，占同期末净资产的比例为20.44%，担保对象主要为国企及事业单位，其中建新轮胎（福建）有限公司和福建绿园丰生态农业有限公司是民营企业，担保余额合计1.45亿元。公司对外担保余额较大，约86%的担保余额没有采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表15 截至2019年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保单位	担保类型	担保余额	企业性质
永安市嘉和投资有限公司	单人担保/多人分保/抵押物担保	81,230.52	国有企业
永安市福利贸易有限公司	单人担保/抵押物担保	12,600.00	国有企业
福建永安文龙新城开发有限公司	单人担保/抵押物担保	11,400.00	国有企业
永安市土地收购储备中心	多人分保/抵押物担保	10,000.00	政府部门
永安市第一中学	单人担保	9,100.00	事业单位
建新轮胎（福建）有限公司	单人担保	8,000.00	民营企业
永安闽台文化创意发展有限公司	单人担保	6,800.00	国有企业
永安市园林绿化工程处	单人担保	6,800.00	国有企业
永安市西华收藏品会展有限公司	单人担保	6,700.00	国有企业
永安市环卫服务公司	单人担保	6,500.00	国有企业
永安市民福贸易有限公司	单人担保	6,500.00	国有企业
永安市融合贸易有限公司	单人担保	6,500.00	国有企业
福建绿园丰生态农业有限公司	多人担保	6,492.00	民营企业

德清县建设投资有限公司	多人分保	3,548.63	国有企业
福建省永安职业中专学校	单人担保	3,200.00	事业单位
永安市大兴工业园经济发展有限公司	单人担保	3,000.00	国有企业
永安市水东投资开发有限公司	单人担保	3,000.00	国有企业
永安市上坪电力公司	单人担保	360.00	国有企业
永安大酒店	单人担保	186.00	国有企业
<b>合计</b>	-	<b>191,917.15</b>	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、评级观点

2019年公司所在的永安市经济保持较快增长、经济基础较好，为公司经营发展提供了良好的外部环境；同时，公司作为永安市基础设施开发投资的主要主体，承接的项目较为充足，未来收入来源仍有一定保障。此外，公司还继续获得了外部支持。

同时中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性仍较弱，应收款项对公司资金占用较大，部分款项存在坏账风险；经营活动性现金流表现仍欠佳，在建项目资金需求较大，存在建设资金压力；公司有息债务规模继续增长，偿债压力增加；此外，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债等风险因素。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	158,177.09	210,810.27	331,805.00
应收账款	104,270.45	77,663.08	102,482.76
其他应收款	283,563.48	239,140.45	200,503.19
存货	670,620.28	671,894.20	566,767.52
投资性房地产	248,386.30	253,227.27	252,931.00
其他非流动资产	243,075.06	244,672.28	232,884.59
总资产	1,908,455.15	1,877,115.06	1,919,009.95
短期借款	47,588.95	62,008.00	52,409.00
其他应付款	224,136.45	308,821.59	481,073.50
一年内到期的非流动负债	90,533.51	63,834.00	59,646.00
长期借款	291,489.50	352,902.00	296,401.00
应付债券	178,548.87	89,203.32	50,000.00
长期应付款	28,967.23	4,625.28	602.40
总负债	969,601.23	980,306.22	1,033,073.95
有息债务	637,128.06	567,947.32	458,456.00
所有者权益	938,853.92	896,808.84	885,936.00
营业收入	106,172.32	104,603.29	92,636.60
公允价值变动损益	3,827.11	3,693.71	4,058.34
其他收益	13,586.06	3,230.51	2,977.43
营业利润	28,998.77	23,039.85	17,420.89
利润总额	29,008.94	22,938.55	17,411.31
经营活动产生的现金流量净额	-35,418.65	-25,880.77	26,058.79
投资活动产生的现金流量净额	-15,027.21	-209.04	8,498.92
筹资活动产生的现金流量净额	59,512.69	-72,365.81	56,435.54
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	21.45%	22.11%	28.78%
收现比	0.75	1.31	0.40
产权比率	103.27%	109.31%	116.61%
资产负债率	50.81%	52.22%	53.83%
现金短期债务比	1.15	1.68	2.96
EBITDA（万元）	37,411.72	28,620.39	28,822.29
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.53	0.60
有息债务/EBITDA	17.03	19.84	15.91

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理



## 附录二 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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金类资产	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
有息债务	短期借款+一年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务

### 附录三 截至 2019 年 12 月 31 日纳入合并范围的一级子公司

企业名称	业务性质	持股比例	取得方式
永安市工业新城建设发展有限公司	北部工业新城土地的开发、建设，对开发区的投资、租赁与合作	100.00%	新设成立
永安市粮食购销有限公司	粮油收购、调拨、储存、加工、批发和零售	100.00%	政府注入
永安市军粮供应站	粮油及制品销售；零售预包装食品	100.00%	政府注入
永安市麻岭茶场	果树、茶叶种植、加工，水力发电，淡水鱼养殖	100.00%	政府注入
福建省永安市种子子公司	粮食、针纺织品、百货、农药（不含杀鼠剂）、日用杂品购销；常规种子销售	100.00%	政府注入
永安市商办工业公司	生产经营豆奶、食醋	100.00%	政府注入
永安市虎山牧场	林业种植	100.00%	政府注入
永安市中华百货商场	百货、针纺织品、家具、五金、交电、化工、工艺美术品销售	100.00%	政府注入
永安市城市建设开发有限公司	土地开发、公共设施建设投资、建筑材料销售；公共桥梁基础设施投资；土地收储前期开发	57.69%	政府注入
永安市七星城市建设经营有限公司	房地产投资，房屋租赁，城市建设，城市基础设施建设，建筑材料销售，资产经营管理	100.00%	新设成立
永安市桃源洞景区旅游发展有限公司	旅游景区景点开发；旅游设施修缮；旅游产品开发、销售；景区经营、管理	100.00%	政府注入
永安市曹远煤矿	煤的地下开采	100.00%	政府注入
永安市岩宝林业开发有限公司	林业种植；林业采运；更新造林；营林生产；林木种苗销售；旅游开发	100.00%	政府注入
永安市尼葛开发投资有限公司	土地开发、租赁；投资合作	94.37%	政府注入
永安市新华百货有限责任公司	百货、针纺织品、服装、五金、化工、交电、家俱销售；房产租赁	65.75%	政府注入
永安市榕树百货有限责任公司	百货、针纺织品、服装、五金、交电、化工、工艺美术品销售；经营预包装食品、散装食品、冷冻食品；家电维修	64.00%	政府注入
三明市永安汽车城建设发展有限公司	园区基础设施建设、产业投资、物业管理	60.00%	新设成立
永安市兴隆蔬菜有限责任公司	蔬菜、农副产品、蔬菜增长素、百货、五金、交电、针纺织品、文化用品销售；房产租赁	59.11%	政府注入
永安市粮华食品有限责任公司	制售豆腐	69.49%	政府注入
永安市华侨友谊供应有限责任公司	劳保用品、日用百货、针纺服装、五金、交电、建筑材料、糖酒批发、零售	47.20%	政府注入
永安市交通建设开发公司	交通基础设施开发	100.00%	政府注入
福建省福川建设开发发展有限公司	土地开发、基础设施建设，租赁及投资合作；建筑材料批发及零售	50.00%	政府注入
永安市国有担保有限公司	对外担保；投资；软件开发；固定资产收购、管理、处置和租赁	80.00%	新设成立

永安中小企业融资担保有限公司	法律、法规许可的融资性担保业务	100.00%	新设成立
永安天宝岩生态旅游有限公司	旅游资源开发；旅游商品开发、销售	55.70%	政府注入
永安市福通贸易有限公司	建材、机械设备、贵金属、电线电缆等商品销售	100.00%	新设成立
永安市绿城林竹产业开发有限公司	林竹产品开发等	100.00%	新设成立
永安市通源水电开发建设有限公司	水电站建设、运营	100.00%	新设成立
永安市宝力教育产业发展有限公司	对教育产业的投资、商务服务等	100.00%	新设成立
永安市康力养老产业发展有限公司	居家养老服务；健康咨询、管理等	100.00%	新设成立
永安市城市建设投资集团有限公司	基础设施建设；公用事业建设投资	100.00%	新设成立

资料来源：公司 2019 年审计报告

## 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。