

2017 年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司
公司债券、2019 年第一期广安鑫鸿投资控股
有限公司公司债券

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：

谭璇

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【221】号 01

债券简称：2017年第一
期：17广安鑫鸿债 01/17
广鑫 01；2019年第一期：
19广安鑫鸿债 01/19广
鑫 01

增信方式：土地使用权
抵押担保

债券剩余规模：17广鑫
01：6亿元；19广鑫 01：
4亿元

债券到期日期：17广鑫
01：2024年8月28日；
19广鑫 01：2026年6月
3日

债券偿还方式：按年付
息，分期还本。分别于
本期债券的第3至第7
个计息年度末偿还本期
债券发行总额的20%。

分析师

姓名：
何卫平 陈刚
电话：
0755-82875013
邮箱：
hewp@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

2017年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券、 2019年第一期广安鑫鸿投资控股有限公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次/首次信用评级结果
债券信用等级	2017年第一期：AA+； 2019年第一期：AA+	2017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18日	2017年第一期：2019年5月9日 2019年第一期：2019年5月5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”）对广安鑫鸿投资控股有限公司（以下简称“鑫鸿公司”或“公司”）及其2017年8月28日发行的“17广鑫01”和2019年6月3日发行的“19广鑫01”的2020年度跟踪评级结果为：“17广鑫01”和“19广鑫01”（以下简称“本次债券”）信用等级维持为AA+，公司主体长期信用等级维持为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，公司收入来源具有较好的保障，获得外部支持力度仍较大，并且国有土地使用权抵押的增信方式有效地提升了本次债券的信用水平；但中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，经营活动现金流表现较差，资金支出压力较大，有息债务增长较快，偿债压力有所上升等风险因素。

正面：

- 外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础。2019年广安市实现地区生产总值1,250.4亿元，按可比价格计算，同比增长7.5%，区域经济保持较快增长，为公司发展提供了良好基础。
- 公司收入来源具有较好的保障。公司是广安市前锋区重要的城市基础设施的建设投资主体，承担了较多市政基础设施建设、道路工程和保障性住房建设工作，截至2019年末保障房业务剩余可售面积为35.74万平方米，未来售房收入来源具有

较好的保障；且 2019 年末公司主要工程施工项目总投资 4.06 亿元，已投资 2.86 亿元，随着前锋区持续发展，公司承接项目的增多，未来工程施工收入来源具有一定保障。

- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2019 年公司收到股东增资款 8,375.00 万元，累计获得政府补助共 5,163.60 万元，有效提升了公司的资本实力和利润水平。
- **土地使用权抵押担保仍能有效提升了本次债券的信用水平。**公司分别以评估价值为 96,941.21 万元、71,689.80 万元（评估基准日 2020 年 2 月 17 日）的国有土地使用权为“17 广鑫 01”、“19 广鑫 01”提供抵押担保，抵押倍数分别为 1.51 倍、1.67 倍，土地使用权抵押担保仍能有效地提升本次债券的信用水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2019 年末土地资产价值 278,209.05 万元，占总资产比重为 42.70%，其中已抵押的土地资产账面价值 132,053.90 万元，土地抵押比例为 47.47%；同时公司应收款项占比较高，2019 年末占总资产比重为 20.44%，对公司资金形成一定的占用，资产整体流动性较弱。
- **经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。**2019 年公司经营活动现金净流出 37,852.80 万元，经营活动现金流表现较差；截至 2019 年底，公司主要在建设项目尚需投入资金 9.21 亿元，随着前锋区建设的推进，作为前锋区基础设施建设主体，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力较大。
- **公司有息债务增长较快，偿债压力有所上升。**截至 2019 年末，公司有息债务规模为 126,061.57 万元，同比增加 38.22%，增长较快；现金短期债务比下降至 1.22，公司偿债压力上升。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	651,610.54	561,788.97	504,652.20
所有者权益	399,795.12	384,288.48	380,161.11
有息债务	126,061.57	91,205.93	85,785.81
资产负债率	38.65%	31.60%	24.67%
现金短期债务比	1.22	2.97	12.32
营业收入	48,796.44	25,529.42	36,037.22
其他收益	5,163.60	6,223.20	5,000.00
利润总额	9,666.25	7,288.02	8,665.66
综合毛利率	17.02%	16.33%	15.23%
EBITDA	13,037.39	9,879.59	9,832.78
EBITDA 利息保障倍数	1.82	1.57	3.49
经营活动现金流净额	-37,852.80	-2,528.53	-27,934.15
收现比	1.04	2.42	1.09

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、本次债券募集资金使用情况

公司于2017年8月28日发行7年期6亿元的“17广鑫01”，于2019年6月3日发行4亿元的“19广鑫01”，募集资金拟用于广安市前锋区保障房建设项目及补充公司营运资金。截至2020年3月31日，“17广鑫01”募集资金专项账户余额为4.07万元，“19广鑫01”募集资金专项账户余额为9.70万元。

二、发行主体概况

2019年公司注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人均未发生变化，截至2019年末，公司注册资本及实收资本仍为113,250.00万元，控股股东仍为广安金投融资（集团）有限责任公司，持有公司51.00%的股权；实际控制人仍为广安市政府国有资产监督管理委员会。2019年公司合并范围新增子公司1家，为广安鑫泽贸易有限公司，合并报表范围变化如表1所示。

表 1 2019 年新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广安鑫泽贸易有限公司	100.00%	1,000.00	商业贸易	新设

资料来源：公司 2019 年审计报告

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；战略性新兴产业服务业企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。

（二）区域环境

广安市经济实力继续保持增长，为公司发展提供了良好的基础

广安市是四川省所辖的十八个地级市之一，地处四川省东部，南接重庆市，北靠四川省达州市，西邻四川省遂宁市和南充市，有“川东门户”之称。广安市现辖两区一市三县，辖区面积6,344平方公里，2019年末全市户籍总人数459.3万人，常住人口325.1万人。广安市处于成渝经济区腹地，位于重庆1小时经济圈内，交通十分便捷，同时是内陆地区重要的港口城市，境内嘉陵江、渠江直通长江黄金水道，常年可通航千吨级船舶。

2019年广安市经济实力继续保持增长，全市实现地区生产总值1,250.4亿元，按可比价计算，增长7.5%，人均地区生产总值38,522元，为全国人均国内生产总值的54.34%，低于全国平均水平。

产业结构方面，广安市以第二、第三产业为主，2019年第一、二、三产业分别实现增加值204.3亿元、411.0亿元和635.1亿元，分别增长2.8%、8.2%和8.5%，对经济增长的贡献率分别为6.2%、44.0%和49.8%。2019年广安市三次产业结构由2018年的16.8：33.1：50.1调整为16.3：32.9：50.8，第三产业比重有所提升，广安市产业结构正逐步优化。

工业方面，2019年广安市工业增加值288.7亿元，同比增长8.8%，对经济增长贡献率为34.9%。规模以上工业增加值增长9.3%，完成工业投资284.4亿元，增长10.0%；工业税收22.1亿元，增长20.9%，对全市税收增长贡献率41.7%；七大现代工业产业产值1,436.5亿元，增长10.8%；玄武岩纤维原料均化、池窑生产、漏板拉丝实现重大技术突破，组建省

玄武岩纤维制造业创新中心获批。

固定资产投资方面，2019年广安市全社会固定资产投资增长10.6%。其中，第一、二、三产业投资分别增长7.2%、9.8%和11.1%。2019年实施重点项目678个，总投资2,807.8亿元，年计划投资844.1亿元，实际完成投资913.5亿元，包括广安岳池南220千伏输变电工程、广能公司“三供一业”供水管网改造工程、四川省广安前锋中学校、广深产业示范基地一期、广安市城市生活垃圾焚烧发电项目二期工程等多个重点基础设施项目、重点产业项目、重点民生及社会事业项目和重点生态保护项目建设，为广安市经济发展打下良好基础。随着广安市经济发展及人民生活水平的提高，2019年广安市社会消费零售总额、存款余额、贷款余额均有所增长。

表 2 2018-2019 年广安市主要经济指标及同比变化情况（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（GDP）	1,250.4	7.5%	1,250.2	8.0%
第一产业增加值	204.3	2.8%	173.5	3.5%
第二产业增加值	411.0	8.2%	575.2	7.9%
第三产业增加值	635.1	8.5%	501.5	9.8%
工业增加值	288.7	8.8%	435.9	8.7%
固定资产投资	-	10.6%	1,237.6	3.2%
社会消费品零售总额	554.0	10.8%	500.0	12.2%
进出口总额	34.39	27.8%	26.92	-
存款余额	1,982.7	6.0%	1,868.3	2.1%
贷款余额	930.2	14.2%	809.6	11.5%
人均 GDP（元）		38,522		38,520
人均 GDP/全国人均 GDP		54.34%		59.59%

注：标“-”表示数据未公开披露。

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

2019 年广安市实现公共财政收入 85.7 亿元，同比增长 7.0%，其中税收收入 52.4 亿元，占公共财政收入比重为 61.1%。

前锋区经济持续保持较快发展水平，产业结构以工业为主

2019 年前锋区实现地区生产总值 140.5 亿元，按可比价格计算，增长率为 7.8%。从产业结构来看，2019 年前锋区第一、二、三产业分别实现增加值 17.3 亿元、74.6 亿元和 48.6 亿元，第二产业是前锋区经济发展的主要动力。2019 年三次产业结构由 2018 年的 8.7: 70.5: 20.8 调整为 12.3: 53.1: 34.6，第三产业比重有所上升。

2019 年前锋区实现规上工业总产值 446.0 亿元、增长 11.7%，规上工业增加值增长

9.6%。2019年前锋区完成全社会固定资产投资268.5亿元、增长10.7%，保持较高增速。2019年前锋区实现社会消费品零售总额为36.0亿元，增长6.7%。

表3 2018-2019年前锋区主要经济指标及同比变化情况（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（GDP）	140.5	7.8%	173.1	8.3%
第一产业增加值	17.3	3.0%	15.1	3.4%
第二产业增加值	74.6	8.4%	122.0	8.5%
第三产业增加值	48.6	8.4%	36.0	9.7%
工业总产值	446.0	11.7%	396.9	12.9%
固定资产投资	268.5	10.7%	242.4	10.8%
社会消费品零售总额	36.0	6.7%	33.8	10.6%
进出口总额	4.2	-	3.21	-
人均GDP（元）		54,126		66,449
人均GDP/全国人均GDP		76.35%		102.79%

注：标“-”表示数据未取得。

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

2019年前锋区本级实现公共财政收入5.59亿元，同比增长4.4%，其中税收收入3.2亿元，占公共财政收入比重为56.6%。

四、经营与竞争

公司仍承担广安市前锋区基础设施建设、土地开发整理、保障性住房以及棚户区改造等任务，2019年公司新增售房收入，当年收入主要来源于售房收入和工程施工收入。2019年，公司实现营业收入为48,796.44万元，同比大幅增加91.14%，主要系新增售房收入所致。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为17.02%，较2018年上升了0.69个百分点。

表4 2018-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
1.主营业务收入	41,589.61	15.59%	22,308.71	12.08%
代建收入	3,517.10	13.37%	6,402.52	12.00%
工程施工收入	13,442.48	13.22%	14,515.95	13.22%
售房收入	24,630.04	17.20%	-	-
贸易收入	-	-	1,390.23	0.62%
2.其他业务收入	7,206.83	25.29%	3,220.71	45.77%
合计	48,796.44	17.02%	25,529.42	16.33%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

公司工程施工业务收入来源具有一定保障，在建项目面临较大的资金压力

公司是广安市重要的城市基础设施的建设投资主体，承担了前锋区较多市政基础设施建设、道路工程和保障性住房建设工作。公司与广安市前锋工业园区管委会签订了《基础设施工程项目委托代建协议书》，协议约定前锋区管委会根据前锋区整体的开发建设规划委托公司承建道路交通、保障房、地下管网等基础设施项目。公司及子公司四川海特尔建筑工程有限公司（以下简称“海特尔建筑”）和前锋区管委会于2016年1月签订了《工程建设管理三方框架协议》，约定公司部分代建管理工程可授权海特尔建筑作为工程实施管理方，政府许可交由公司代建的项目可直接转由海特尔建筑代建，海特尔建筑不再单独与母公司签订委托代建协议。海特尔建筑拥有建筑工程施工总承包贰级资质，为加强市场化发展，自2018年起海特尔建筑新签订的项目合同主要为工程总承包合同，由于历史遗留原因仍有部分项目保持委托代建模式。

账务处理方面，第一，委托代建项目公司根据项目进度于每年年底将承建项目的建设成本报前锋区管委会审核，前锋区管委会审核完毕后按成本加成的方式与公司结算工程代建款，公司按双方确认的工程施工进度确认代建业务收入，将相应投资额确认为代建业务成本。前锋区管委会和公司根据每年的项目进度对项目的总投资额签订项目投资确认书，根据投资确认书的投资成本加成20%的方式与公司结算工程代建款，工程代建款由前锋区财政局根据财政资金安排和公司项目建设情况逐步安排支付。第二，签订工程总承包合同的项目，依据完工进度确认工程施工收入。从2018年开始，公司根据业务实质，新承接的工程项目按照合同根据施工进度确认工程施工收入。

2019年公司代建收入为3,517.10万元，同比减少45.07%，主要系代建工程项目为存量遗留项目、项目结算较少所致。代建收入主要来源于68米大道及府前路周边地块土石方工程一期、广安市前锋区文图服务中心及工会三中心基础应急工程、奋进路（北段）市政道路工程等项目。

2019年公司工程施工收入为13,442.48万元，毛利率为13.22%，主要来源于陡梯街市政道路及桥梁工程16米段、四川省广安市前锋区农村安全饮用水巩固提升工程（代市水厂迁建工程）、前锋园区智能家居产业园2#、3#土石方工程（转交投）等项目。截至2019年末，公司主要工程施工项目总投资4.06亿元，已投资2.86亿元，考虑到公司作为前锋区基础设施重要的建设主体，随着前锋区持续发展，公司承接工程项目的增多，未来施工收入来源具有一定的保障。

公司主要在建项目包括广安市前锋区保障房建设项目、前锋总部经济孵化中心（政务中心二期）工程、鑫鸿天玺、前锋区总部经济孵化中心等。其中，广安市前锋区保障房项

目为本次债券的募投项目，预计总投资规模达14.27亿元，未来将通过出售住宅、商铺及停车位等实现收益，截至2019年末，募投项目已投资8.76亿元，占总投资的比重为61.41%。前鋒总部经济孵化中心（政务中心二期）工程为公司代建项目，根据《基础设施工程项目委托代建协议书》，未来将由前鋒区管委会支付代建管理费，2019年末该项目已投资1.15亿元，目前尚未完工。前鋒区总部经济孵化中心为公司自营项目，未来可实现租金收入；前鋒区一级汽车站综合工程也是公司自营项目，未来可实现汽车车票经营收入以及配套商业收入；猫儿湾和彭家院子安置房可实现安置房销售收入。

表 5 截至 2019 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	是否代建
广安市前鋒区保障房建设项目	142,654.00	87,600.00	否
前鋒总部经济孵化中心（政务中心二期）工程	11,500.00	11,500.00	是
前鋒区总部经济孵化中心	14,000.00	4,303.12	否
前鋒区一级汽车站综合工程	12,000.00	6,975.37	否
猫儿湾安置房项目	36,600.00	29,280.00	否
彭家院子安置房项目	30,000.00	27,000.00	否
广安市前鋒区芦溪河下游两侧景观改造工程（一区段）BK1+220-BK1+480	5,200.00	4,200.00	是
前鋒区代市镇基础建设及环境综合整治工程二标段（永兴路）	2,300.00	2,000.00	是
前鋒区代市镇基础建设及环境综合整治工程四标段（拱桥路、华兴路、龙泉路）	4,300.00	3,900.00	是
前鋒区观阁镇基础建设及环境综合整治工程二标段（府南街、兴民街）	3,200.00	1,600.00	是
前鋒区代市镇基础建设及环境综合整治工程一标段（渠江大道）	2,600.00	2,000.00	是
渠华路改造工程（K1+600-K2+268 新修路段）	2,200.00	900.00	是
广安市前鋒区陡梯街市政道路工程（16 米段）	1,800.00	100.00	是
广安市前鋒区农村安全饮水巩固提升工程代市水厂迁建工程	3,800.00	1,200.00	是
前鋒区体育馆（全民健身中心）项目	2,600.00	1,100.00	是
广安市前鋒区观阁镇第二幼儿园建设项目	1,100.00	100.00	是
合计	275,854.00	183,758.49	-

资料来源：公司提供

同时中证鹏元关注到，截至2019年末公司主要在建项目总投资合计为27.59亿元，目前已投资18.38亿元，尚需投入资金9.21亿元，未来面临较大的资金支出压力。

2019年新增售房收入，是公司收入的重要来源，且收入来源具有较好的保障

公司房地产业务为保障房（鑫鸿公馆保障房项目和鑫鸿天玺保障房项目）和棚户区改造项目（猫儿湾安置房项目和彭家院子安置房项目）的开发建设，其中鑫鸿公馆保障房项

目和鑫鸿天玺保障房项目为本次债券募投项目——广安市前锋区保障房建设项目的具体构成部分，公司通过招拍挂的形式取得净地，并组织施工单位进行项目建设。鑫鸿公馆保障房项目和鑫鸿天玺保障房项目向安置户或者符合条件的外部客户销售；猫儿湾安置房项目和彭家院子安置房项目预售给广安市前锋发展投资有限公司，项目完工验收后交给该公司。

2019年公司实现售房收入24,630.40万元，占营业收入的比重为50.48%，是公司营业收入的主要来源，售房收入全部为鑫鸿公馆保障房项目竣工结转。截至2019年末，公司保障房项目以及棚户区改造项目计划总建筑面积68.16万平方米，累计合同销售面积32.42万平方米，剩余可售面积35.74万平方米，累计合同销售金额10.93亿元，已结转收入24,630.40万元，全部为鑫鸿公馆保障房项目，考虑到期末公司剩余可售面积较大，未来售房收入来源具有较好的保障。

中证鹏元关注到本次债券募投项目投资规模大，且项目进展较为缓慢，未来能否实现预期收益仍存在不确定性，需关注保障房销售价格能否达到预期以及销售回款情况。

表 6 截至 2019 年末公司保障房和棚户区改造项目销售情况（单位：万平方米、万元）

项目	类型	计划总建筑面积	累计合同销售面积	剩余可售面积	累计合同销售金额	已结转收入金额
鑫鸿公馆保障房项目	保障房	10.57	9.34	1.23	30,407.86	24,630.40
鑫鸿天玺保障房项目	保障房	38.19	3.68	34.51	12,987.90	0.00
猫儿湾安置房项目	棚户区改造项目	10.00	10.00	0.00	36,901.00	0.00
彭家院子安置房项目	棚户区改造项目	9.40	9.40	0.00	29,000.00	0.00
合计	-	68.16	32.42	35.74	109,296.76	24,630.40

资料来源：公司提供

其他业务收入是公司营业收入的有益补充

公司其他业务收入由资金占用费收入、租金收入以及其他构成，其中其他收入主要为宿舍楼的出售收入。2019年公司其他业务收入为7,206.83万元，同比大幅增加123.77%，主要系当年出售宿舍楼所致。毛利率方面，2019年其他业务毛利率为25.29%。

根据公司与前锋区管委会于2013年1月6日签订的《资金占用协议》，经前锋区管委会要求公司垫支的工程款及调拨公司资金占用的款项，前锋区管委会需向公司支付资金占用费，资金占用费按实际占用资金的时间及年化6%的利率计算，每年末结算一次。2019年公司确认资金占用费收入777.01万元，同比有所增长。

公司租金收入主要来自安置房商业铺面的出租以及厂房的出租，盈利水平较高，但规

模较小。2019年公司租金收入为1,174.42万元，同比减少40.50%，主要系当年公司出售宿舍楼导致租金减少所致。

表 7 2018-2019 年公司其他业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
资金占用费	777.01	100.00%	349.15	100.00%
租金收入	1,174.42	56.05%	1,973.98	57.74%
其他	5,255.40	7.37%	897.58	-1.64%
合计	7,206.83	25.29%	3,220.71	45.77%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司获得的外部支持力度较大

根据前区国资【2019】43号文件，广安市前锋区财政局同意向公司注资15,355.00万元用于增加公司资本公积，截至2019年末，公司实收增资款为8,375.00万元，增加资本公积8,375.00万元。

2019年公司收到广安市前锋区财政局给予的基础设施建设补贴金额5,160.00万元和项目工作经费2.50万元，以及购买爱尚爱服饰有限公司厂房的厂房补贴款1.10万元，合计补贴金额为5,163.60万元，计入其他收益科目，是公司利润的有益补充。

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致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告以及经亚太（集团）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2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但土地资产抵押规模较大，以及应收款项占比较高，资产流动性较弱

随着业务持续发展，2019年公司资产规模持续增长，截至2019年底，公司总资产规模为65.16亿元，同比增长15.99%。公司资产主要为流动性资产，2019年末占比达83.56%。

表 8 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	9,494.33	1.46%	16,638.88	2.96%
应收账款	24,326.63	3.73%	11,102.76	1.98%
其他应收款	108,832.98	16.70%	70,694.44	12.58%
存货	398,056.09	61.09%	360,567.48	64.18%
流动资产合计	544,469.17	83.56%	463,813.87	82.56%
长期应收款	10,501.10	1.61%	10,501.10	1.87%
投资性房地产	13,615.12	2.09%	18,256.41	3.25%
在建工程	11,278.49	1.73%	9,470.70	1.69%
其他非流动资产	54,274.34	8.33%	44,332.92	7.89%
非流动资产合计	107,141.37	16.44%	97,975.10	17.44%
资产总计	651,610.54	100.00%	561,788.97	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 年底，公司货币资金余额为 9,494.33 万元，全部为银行存款，无使用受限的货币资金。2019 年末公司应收账款账面价值为 24,326.63 万元，同比大幅增加 119.10%，主要系当年与政府单位的工程款增加所致；公司应收账款主要是与政府单位未结算工程款，回收时间具有一定的不确定性。公司其他应收款主要为单位间的往来款，2019 年末账面价值为 108,832.98 万元，同比增加 53.95%，主要系业务往来相关单位往来款增加所致；2019 年末其他应收款前五大欠款单位分别为广安市前锋区财政局、广安市前锋发展投资有限公司、广安市博大房地产开发有限公司、广安鑫鸿文化旅游投资开发有限公司和广安正大房地产开发有限公司管理人，合计占其他应收款余额的比重为 84.00%；其他应收款中计提坏账准备合计为 436.09 万元。截至 2019 年末，公司应收款项合计占总资产比重为 20.44%，对公司资金形成一定的占用。

公司存货由待开发土地和开发成本构成，2019 年末账面价值为 398,056.09 万元，同比增长 10.40%，主要系开发成本增加所致。公司存货主要为待开发土地资产，待开发土地共计 21 宗，面积合计 120.96 万平方米，账面价值合计为 278,209.05 万元，土地性质主要为出让，其中账面价值为 73,354.72 万元的 5 宗地块用于“17 广鑫 01”抵押担保，账面价值 58,699.18 万元的 2 宗地块用于“19 广鑫 01”抵押担保，土地资产抵押比率为 47.47%，抵押比率较高，土地资产流动性受到较大限制；开发成本系公司保障房项目和安置房项目，2019 年末其账面价值为 119,847.04 万元。资产受限方面，2019 年用于抵押的存货账面价值为 141,193.90 万元，占期末存货账面价值的 35.47%，受限比率较高，资产流动性较弱。

截至 2019 年末，公司长期应收款余额 10,501.10 万元，主要包括：1、四川广安光前

集团有限公司购买设备借款 5,501.10 万元，借款年利率为 2.4%；2、四川福安龙专用汽车科技有限公司产业扶持借款 5,000.00 万元，公司每年末按照人民银行同期基准利率收取利息，待“专用汽车整车及部件制造产业园”项目建成投产后的 1-3 年内收取本金。公司为前锋区工业园区内部分优质企业提供一定的工业产业引导扶持借款资金，并给予低息借款方面的支持，但上述借款单位均为民营企业，需关注借款企业的运营情况及公司资金回收风险。

公司投资性房地产采用成本模式后续计量，2019 年末其账面价值为 13,615.12 万元，同比减少 25.42%，主要系当年公司出售位于前锋区轻纺产业园的宿舍楼所致。投资性房地产主要是公司拥有的六角丘安置房门市以及北城中央大街商业楼等。2019 年末公司在建工程账面价值为 11,278.49 万元，主要为公司工程施工在建项目。2019 年末公司其他非流动资产余额为 54,274.34 万元，同比增加 22.42%，主要系政府项目建设支出增加以及新增职工宿舍购置款所致。

整体来看，2019 年公司资产持续增长，但资产以待开发土地和项目开发成本为主，抵押比例较高，且应收款项占比较高，对公司资金形成一定的占用，资产整体流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入规模大幅增加，且未来收入仍具有一定的可持续性，政府补贴有效提升了公司利润水平

2019 年公司实现营业收入 48,796.44 万元，同比大幅增加 91.14%，主要系售房收入大幅增加所致。考虑到公司保障房及安置房项目待售面积较大，未来房屋销售业务具有一定的可持续性。2019 年公司的其他收益总计 5,163.60 万元，占当期利润总额的比重为 53.42%，其他收益主要由政府补贴组成，有效提升了公司利润水平。毛利率方面，受售房业务毛利率较高的影响，2019 年公司综合毛利率较 2018 年小幅提升。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	48,796.44	25,529.42
其他收益	5,163.60	6,223.20
营业利润	9,670.76	7,765.57
利润总额	9,666.25	7,288.02
综合毛利率	17.02%	16.33%

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较差，未来在建项目资金支出压力较大

公司2019年的收现比为1.04，主营业务回款状况表现较好。随着公司在建工程项目的持续投入以及支付往来款的增加，经营活动现金流表现为持续净流出，2019年公司经营活动现金净流出为37,852.80万元，经营活动现金流表现较差。

公司投资活动现金流主要是购建固定资产、无形资产和投资性房地产以及政府项目投资支出形成，2019年公司投资活动现金流净流出5,456.30万元。2019年公司筹资活动现金净流入36,164.54万元，主要系当年新增银行借款较多以及“19广鑫01”发行成功所致。截至2019年末，公司主要在建项目尚需投资9.21亿元，未来仍将依赖于外部融资，面临较大的资金需求压力。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	1.04	2.42
销售商品、提供劳务收到的现金	50,882.30	61,735.06
收到的其他与经营活动有关的现金	10,427.80	10,336.08
经营活动现金流入小计	63,103.30	72,071.13
购买商品、接受劳务支付的现金	79,291.74	64,034.73
支付的其他与经营活动有关的现金	17,539.59	7,814.53
经营活动现金流出小计	100,956.10	74,599.67
经营活动产生的现金流量净额	-37,852.80	-2,528.53
投资活动产生的现金流量净额	-5,456.30	-7,237.35
筹资活动产生的现金流量净额	36,164.54	-216.36
现金及现金等价物净增加额	-7,144.55	-9,982.24

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

公司有息债务增长较快，偿债压力上升

随着筹资规模的扩大，公司负债总额增长较快。截至2019年末，公司负债总额为25.18亿元，同比增长41.87%；2019年末公司所有者权益合计达39.98亿，同比增长4.04%，主要系公司经营积累以及收到股东的增资款所致；2019年末公司产权比率62.99%，权益资本对负债的保障程度较好。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	251,815.42	177,500.49

所有者权益	399,795.12	384,288.48
产权比率	62.99%	46.19%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，2019年公司负债主要以非流动负债为主，截至2019年底，非流动负债余额为130,183.37万元，占总负债的比重为51.70%。

2019年末公司短期借款余额为3,000.00万元，主要由信用借款组成。截至2019年末，公司应付账款余额28,297.49万元，由应付工程款和材料款组成；其余额大幅增加112.03%，主要系应付工程款大幅增加所致。2019年末公司应交税费余额6,241.45万元，主要为企业所得税、增值税等税费。2019年末公司预收账款余额59,892.23万元，同比增加40.96%，主要系公司预收猫儿湾、彭家院子的售房款增加所致。公司其他应付款由应付利息和其他应付款组成，其中其他应付款主要为往来款和保证金，2019年末余额为19,293.51万元。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款，2019年末其余额为4,800.00万元。

截至2019年末，公司长期借款余额为19,800.00万元，主要为信用借款。应付债券为“17广鑫01”和“19广鑫01”，2019年末其余额98,461.57万元，同比增加65.14%，主要系“19广鑫01”发行成功所致。截至2019年末，公司长期应付款余额为8,580.00万元，全部为专项应付款，系前锋区财政局转贷资金，用于前锋区易地搬迁扶贫项目，不构成公司的实际偿付压力。

表 12 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	3,000.00	1.19%	2,000.00	1.13%
应付账款	28,297.49	11.24%	13,346.19	7.52%
应交税费	6,241.45	2.48%	6,030.96	3.40%
预收账款	59,892.23	23.78%	42,488.26	23.94%
其他应付款	19,293.51	7.66%	12,468.20	7.02%
一年内到期的非流动负债	4,800.00	1.91%	3,604.40	2.03%
流动负债合计	121,632.05	48.30%	79,976.06	45.06%
长期借款	19,800.00	7.86%	25,980.00	14.64%
应付债券	98,461.57	39.10%	59,621.53	33.59%
长期应付款	8,580.00	3.41%	8,580.00	4.83%
非流动负债合计	130,183.37	51.70%	97,524.43	54.94%
负债合计	251,815.42	100.00%	177,500.49	100.00%
其中：有息债务	126,061.57	50.06%	91,205.93	51.38%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务规模为126,061.57万元，同比增加38.22%，增长较快，

其中短期有息债务为0.78亿元，占有息债务的比重为6.19%。根据公司提供的有息债务偿还期限分布表，偿还压力集中在2023年及以后。

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
本金	18,140.00	14,640.00	21,320.00	73,500.00
利息	8,274.90	7,483.90	6,567.40	21,323.00
合计	26,414.90	22,123.90	27,887.40	94,823.00

注：应付债券按照面值计算。

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，2019年末公司资产负债率为38.65%，同比上升了7.05个百分点，且现金短期债务比大幅下降至1.22，公司偿债压力上升。受利润总额增加的影响，2019年公司EBITDA上升至13,037.39万元，EBITDA利息保障倍数也上升至1.82。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	38.65%	31.60%
现金短期债务比	1.22	2.97
EBITDA（万元）	13,037.39	9,879.59
EBITDA 利息保障倍数	1.82	1.57
有息债务/EBITDA	9.67	9.23

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其拥有的国有土地使用权为本次债券还本付息提供抵押担保，可有效提升本次债券的信用水平

公司以合法拥有的5宗土地使用权为“17广鑫01”提供抵押担保，以保障债券的本息按照约定如期足额兑付，一旦公司出现偿债困难，可通过行使抵押权清偿债务。公司于2017年8月18日在成都银行股份有限公司广安分行的配合下与广安市不动产登记中心办理完成本期债券抵押资产5宗土地使用权的登记抵押手续，取得【川（2017）广安市前锋不动产证明第0001643号】不动产登记证明，公司已完成抵押登记手续。

公司以合法拥有的2宗土地使用权为“19广鑫01”提供抵押担保，以保障债券的本息按照约定如期足额兑付，一旦公司出现偿债困难，可通过行使抵押权清偿债务。公司于2019年3月29日在成都银行股份有限公司广安分行的配合下与广安市不动产登记中心办理完成本期债券抵押资产2宗土地使用权的登记抵押手续，取得【川（2019）广安市前锋不动产

证明第0002012号】不动产登记证明，公司已完成抵押登记手续。

在债券的存续期间，年度评估报告的基准日应不迟于本次债券当年付息首日后的三十个工作日。根据四川众信德恒房地产土地估价有限责任公司出具的《土地估价报告》（川德恒评（2020）字第012号，评估基准日为2020年2月17日），“17广鑫01”用于抵押的5宗土地使用权的面积合计278,019.00平方米，评估总价值为96,941.21万元，对“17广鑫01”的本金及一年利息的覆盖倍数为1.51，有效提升了“17广鑫01”的信用水平；“19广鑫01”用于抵押的2宗土地使用权的面积合计215,179.00平方米，评估总价值为71,689.80万元，对“19广鑫01”的本金及一年利息的覆盖倍数为1.67，有效提升了“19广鑫01”的信用水平。

但中证鹏元关注到公司抵押资产规模较大，受土地市场波动影响较大，未来资产变现价值存在一定不确定性。

表 15 债券抵押增信的土地使用权情况（单位：平方米、万元）

债券名称	抵押资产名称	类型	用途	面积	最新评估价值	上次评估价值		
“17广鑫01”	代市国用（2016）第 01197 号	出让	商服用地	26,626.00	7,021.28	6,986.66		
	代市国用（2016）第 01196 号	出让	商服用地	5,361.00	1,748.76	1,744.47		
	代市国用（2016）第 01195 号	出让	商服用地	105,958.00	38,038.92	37,996.54		
	代市国用（2016）第 01194 号	出让	商服用地	19,128.00	6,700.54	6,687.15		
	前锋国用（2016）第 01190 号	出让	商服用地	120,946.00	43,431.71	43,383.33		
合计				-	-	278,019.00	96,941.21	96,798.15
“19广鑫01”	前锋国用（2016）第 01191 号	出让	商服用地	109,278.00	39,241.73	39,198.02		
	川（2018）广安市前锋不动产权第 0000656 号	出让	商业金融用地	105,901.00	32,448.07	32,363.35		
合计				-	-	215,179.00	71,689.80	71,561.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、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5月29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，各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额合计180.00万元，担保金额较低，且设置了反担保

措施。此外，公司以拥有的广安市骥腾建材有限责任公司全部股权作质押为广安交通投资建设开发集团的担保提供反担保，涉及金额为17,500.00万元，截至2019年末公司已签订反担保合同，但尚未办理质押登记手续。

表 16 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	担保类型	是否有反担保
广安爱尚爱服饰有限公司	180.00	2019.12.04	保证	是

资料来源：公司提供

八、评级结论

2019年，广安市实现地区生产总值1,250.4亿元，同比增长7.5%，区域经济保持较快增长，为公司发展提供良好基础；而且公司收入来源具有较好的保障；公司收到股东增资款8,375.00万元和累计获得政府补助共5,163.60万元，有效提升了公司的资本实力和利润水平；并且国有土地使用权抵押的增信方式有效地提升了本次债券的信用水平。

同时，中证鹏元也关注到了公司资产主要以土地资产为主，土地抵押比例较高，且应收款项占比较高，对公司资金形成一定的占用，资产整体流动性较弱；而且2019年公司经营活动现金流表现较差，主要在建项目尚需投入资金9.21亿元，随着项目的推进，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力较大；2019年末公司有息债务为126,061.57万元，同比增加38.22%，增长较快，且资产负债率上升至38.65%，现金短期债务比下降至1.22，偿债压力上升等风险因素。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本次债券信用等级为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	9,494.33	16,638.88	29,381.12
其他应收款	108,832.98	70,694.44	76,233.90
存货	398,056.09	360,567.48	298,642.69
流动资产合计	544,469.17	463,813.87	440,959.99
其他非流动资产	54,274.34	44,332.92	31,448.68
非流动资产合计	107,141.37	97,975.10	63,692.21
总资产	651,610.54	561,788.97	504,652.20
短期借款	3,000.00	2,000.00	1,480.00
应付账款	28,297.49	13,346.19	3,728.21
预收款项	59,892.23	42,488.26	10,918.33
其他应付款	19,293.51	12,468.20	5,488.14
一年内到期的非流动负债	4,800.00	3,604.40	905.00
流动负债合计	121,632.05	79,976.06	30,319.68
长期借款	19,800.00	25,980.00	23,814.40
应付债券	98,461.57	59,621.53	59,586.41
长期应付款	8,580.00	8,580.00	10,550.00
非流动负债合计	130,183.37	97,524.43	94,171.41
总负债	251,815.42	177,500.49	124,491.09
有息债务	126,061.57	91,205.93	85,785.81
所有者权益	399,795.12	384,288.48	380,161.11
营业收入	48,796.44	25,529.42	36,037.22
其他收益	5,163.60	6,223.20	5,000.00
营业利润	9,670.76	7,765.57	8,677.92
净利润	8,531.64	7,200.09	7,790.05
经营活动产生的现金流量净额	-37,852.80	-2,528.53	-27,934.15
投资活动产生的现金流量净额	-5,456.30	-7,237.35	-45,637.49
筹资活动产生的现金流量净额	36,164.54	-216.36	65,268.88
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	17.02%	16.33%	15.23%
收现比	1.04	2.42	1.09
产权比率	62.99%	46.19%	32.75%
资产负债率	38.65%	31.60%	24.67%
现金短期债务比	1.22	2.97	12.32
EBITDA（万元）	13,037.39	9,879.59	9,832.78

EBITDA 利息保障倍数	1.82	1.57	3.49
有息债务/EBITDA	9.67	9.23	8.72

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 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

附录三 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。