

2015 年萍乡市汇丰投资有限公司
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員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



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【298】号 01

债券简称：15 汇丰投资
债/PR15 汇丰

债券剩余规模：4.00 亿元

债券到期时间：
2022 年 01 月 26 日

债券偿还方式：每年付
息一次，分次还本，即
自债券发行后第 3 年末
起，每年分别按照债券
发行总额 20%的比例偿
还债券本金

分析师

姓名：
王先宗 王哲

电话：
0755-82872897

邮箱：
wangxz@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

2015 年萍乡市汇丰投资有限公司公司债券 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	2020 年 06 月 22 日	2019 年 06 月 17 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”）对萍乡市汇丰投资有限公司（以下简称“萍乡汇丰”或“公司”）及其 2015 年 01 月 26 日发行的公司债券（以下简称“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外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司营业收入保持增长，项目代建业务具有较好的持续性，公司获得的外部支持力度仍较大；但中证鹏元也关注到，公司收入来源单一，且存在一定不确定性，资产流动性较弱，面临一定的资金压力和较大偿债压力，委托贷款业务存在一定的违约风险，以及存在一定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。2019 年萍乡经济技术开发区全年完成地区生产总值 254.62 亿元，增长 8.92%；萍乡经济技术开发区重点打造以电子信息为首位产业、先进装备制造、食品、新材料为主攻产业的“1+3”产业布局，2019 年实现工业增加值 143.15 亿元，增长 7.58%。
- 公司营业收入保持增长，代建业务具有较好的持续性。2019 年公司实现营业收入 22.36 亿元，同比增长 192.85%；截至 2019 年末，公司主要代建项目预计总投资 32.78 亿元，已投资 28.10 亿元，项目代建业务有较好的持续性。
- 公司获得外部支持力度仍较大。2019 年公司获得政府追加投资款 0.51 亿元，相应增加了资本公积；且政府继续为公司承担利息费用；此外 2019 年公司收到政府补

贴 0.50 亿元；政府继续给予公司较大支持，有效地提升了公司的资本实力和盈利水平。

关注：

- **公司收入来源单一，且存在一定不确定性。**2019 年公司土地一级开发收入占营业收入的比重为 98.68%，收入来源单一；土地开发整理业务易受国家政策及土地一级市场波动影响而存在一定不确定性。
- **公司资产中往来款占用资金较多，同时土地、工程资产占比较大，且部分资产权利受限，资产流动性较弱。**2019 年其他应收款账面价值为 116.81 亿元，主要为往来款，对营运资金形成较大占用；存货均为土地和工程项目支出，2019 年末账面价值为 207.59 亿元，占总资产比重为 54.99%，集中变现能力较弱；同时公司受限资产（包括货币资金、存货以及可供出售金融资产）合计 57.27 亿元。
- **公司经营活动现金流表现较差，面临一定的资金压力。**2019 年公司经营活动现金净流出 40.12 亿元，且已持续三年净流出，总体表现较差；同时 2019 年末公司主要在建项目尚需投资 38.87 亿元，未来面临一定的资金压力。
- **公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息债务合计为 148.91 亿元，同比增长 11.54%，公司 2020 年和 2021 年计划偿还有息债务本金分别为 22.24 亿元和 22.62 亿元；同时 2019 年现金短期债务比下降至 0.68，有息债务/EBITDA 仍维持较高水平。
- **委托贷款对象主要为民营小微企业，在宏观经济下行的背景下，该项业务存在一定的违约风险。**截至 2019 年末，公司已发放委托贷款余额为 1.06 亿元，贷款对象主要为民营小微企业，其中逾期未归还贷款本金合计 0.41 亿元。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 16.86 亿元，占 2019 年末净资产规模的 7.93%。担保对象为国有企业，但未采用反担保措施。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	3,774,836.20	3,604,367.49	3,307,121.01
所有者权益	2,126,279.35	2,102,742.67	1,899,163.64
有息债务	1,489,077.00	1,334,965.00	1,223,165.00
资产负债率	43.67%	41.66%	42.48%
现金短期债务比	0.68	2.87	4.08
营业收入	223,559.61	76,339.79	37,257.56
其他收益	5,000.00	5,000.00	-
利润总额	61,031.43	54,414.14	53,507.43
综合毛利率	20.62%	45.28%	46.31%
EBITDA	61,084.85	54,458.72	53,537.14
经营活动现金流净额	-401,230.52	-344,492.25	-231,442.07
收现比	0.72	1.15	1.34

注：（1）公司利息（包括计入财务费用利息支出和资本化利息）均由萍乡经济开发区财政局负担；（2）“-”表示按照旧会计准则编制的 2017 年审计报告中无此科目。

资料来源：公司 2017 年和 2019 年审计报告，2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数（上年数），中证鹏元整理

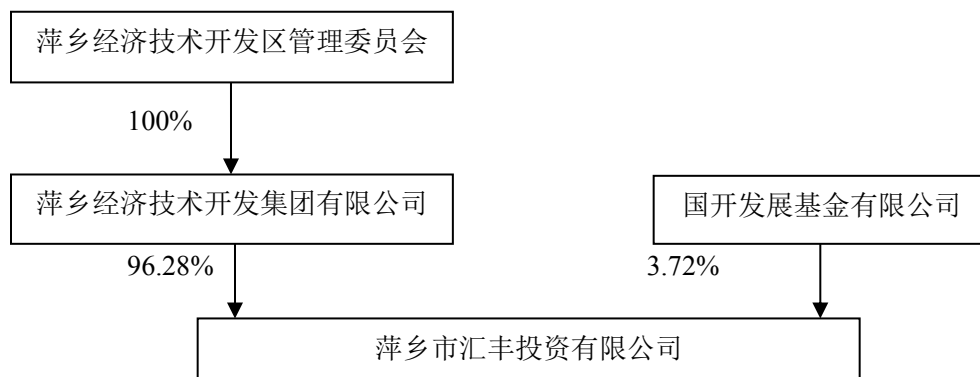
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年1月26日发行7年期10亿元公司债券，本期债券募集资金主要用于杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目。截至2020年03月31日，本期债券募集资金专项账户余额为12,348.68元。

二、发行主体概况

2019年度，公司实收资本、注册资本均未发生变化，仍为10.39亿元。2019年10月，根据公司公告，公司董事长由赖瑶女士变更为卢小强先生。2020年4月，根据萍开党政联抄字〔2019〕220号文件，萍乡经济技术开发区管理委员会（以下简称“萍乡开发区管委会”），将持有公司的96.28%股权无偿划转至萍乡经济技术开发区集团有限公司（以下简称“集团公司”），集团公司成立于2019年8月15日，是由萍乡开发区管委会全资设立的国有独资公司，本次划转后，萍乡开发区管委会仍为公司实际控制人。

图1 截至2020年4月末公司股权结构图



资料来源：公司公告，中证鹏元整理

2019年公司主营业务未发生变化，合并范围新增两家子公司，明细情况见表1。

表1 2019年公司合并范围新增子公司情况

公司名称	出资比例	业务性质	取得方式
萍乡市海新建筑有限公司	100.00%	城市开发建设	投资设立
萍乡市汇辉建筑有限公司	90.00%	城市开发建设	投资设立

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

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

2019年萍乡市经济继续保持较快增长，固定资产投资力度仍较大，为公司发展提供了良好的外部环境

2019年萍乡市实现地区生产总值（GDP）930.02亿元，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值68.05亿元，增长2.8%；第二产业增加值413.89亿元，增长7.6%；第三产业增加值448.08亿元，增长8.4%。三次产业结构由2018年的5.9: 46.5: 47.6调整为7.3: 44.5: 48.2。三次产业对经济增长的贡献率分别为3.2%、48.2%和48.6%，第三产业贡献率较上年提升

2.8个百分点。2019年该市人均生产总值48,007元，为全国人均GDP的67.72%，比值较2018年下降。

工业方面，2019年萍乡市全部工业增加值实现355.56亿元，比上年增长8.6%，其中规模以上工业增加值增长8.7%，增速保持稳定。分行业看，五大传统产业煤炭、陶瓷、水泥、烟花鞭炮、冶金以及六大高耗能产业增加值增速均低于规模以上工业增加值，其中高耗能产业占规模以上工业增加值比重为63.1%，较上年下降1.5个百分点；与此同时，新产业加速发展，高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重为37.9%，较上年提高4.5个百分点；其中装备制造业增加值增长23.0%，高于规模以上工业增加值增幅14.3个百分点。

2019年萍乡市固定资产投资仍保持较高增速，同比增长9.7%。分产业看，第一产业投资下降23.9%；第二产业投资增长15.9%；第三产业投资增长3.8%。当期全市房地产开发投资同比增长6.8%，商品房销售面积同比增长22.2%，其中住宅销售面积增长24.5%；当期末商品房待售面积比上年末下降13.1%，其中住宅待售面积下降26.7%，房地产去库存明显。

消费方面，2019年萍乡市智能家电类、五金电料类、建筑装潢与材料类等零售额均保持10%以上增速，带动当期社会消费品零售总额比上年增长11.3%。对外贸易方面，受贸易环境不稳定影响，全市货物出口总值增速放缓。

表2 萍乡市主要经济数据（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	930.02	7.5%	1,009.05	8.7%
第一产业增加值	68.05	2.8%	59.36	3.6%
第二产业增加值	413.89	7.6%	469.27	8.1%
第三产业增加值	448.08	8.4%	480.42	10.4%
工业增加值	355.56	8.6%	394.97	8.3%
固定资产投资	-	9.7%	-	10.5%
社会消费品零售总额	322.93	11.3%	384.83	10.9%
进出口总额	117.64	4.4%	112.67	9.4%
存款余额	1,330.99	10.53%	1,203.71	7.7%
贷款余额	996.58	16.78%	847.85	17.1%
地区人均 GDP（元）	48,007		52,307	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	67.72%		80.92%	

注：经济增速按可比价格计算。

资料来源：萍乡市 2018-2019 年国民经济与社会发展统计公报

根据《萍乡市2019年国民经济与社会发展统计公报》，2019年萍乡市一般公共预算收

入105.02亿元，比2018年增长5.3%。2019年全年一般公共预算支出274.43亿元，比上年增长12.0%，财政自给率为38.27%，财政自给能力较弱。

萍乡经济技术开发区经济实力进一步增强，为公司发展提供了良好基础

2019年萍乡经济技术开发区全年完成地区生产总值254.62亿元，增长8.92%；人均GDP与全国人均GDP的比值为311.94%。

依托洪山新能源产业基地、高丰汽车及零配件产业基地、清泉生物医药食品产业基地、白源金属材料产业基地、上柳源非金属材料产业基地、万新国家新材料产业基地，萍乡经济技术开发区重点打造以电子信息为首位产业、先进装备制造、食品、新材料为主攻产业的“1+3”产业布局，拥有国家高新技术企业41家。2019年萍乡经济技术开发区工业增加值为143.15亿元，增长7.58%。

2019年，萍乡经济技术开发区实现固定资产投资80.63亿元，增长9.14%。社会消费品零售总额45.84亿元，增长11.91%。招商实际到位资金56.78亿元，增长24.98%。各项指标表现较好，萍乡经济技术开发区经济实力进一步增强。

表3 萍乡经济技术开发区主要经济数据（单位：亿元）

指标名称	2019 年	2018 年
地区生产总值（GDP）	254.62	233.76
其中：第一产业增加值	0.74	0.44
第二产业增加值	159.82	148.72
其中：工业增加值	143.15	133.06
第三产业增加值	94.06	84.59
工业总产值	562.70	521.68
固定资产投资	80.63	73.88
其中：工业固定资产投资额	42.39	36.08
社会消费品零售总额	45.84	40.96
招商签约资金	81.79	61.96
招商实际到位资金	56.78	45.43
全区内投产工业企业个数（个）	418	383
从业人员（人）	42,953	43,522
人均 GDP（元）	221,138	204,586
人均 GDP/全国人均 GDP	311.94%	309.95%

注：1、江西萍乡经济开发区统计局未提供按可比价格计算的经济增长速度；2、2018 年 GDP 相关数据根据第四次全国经济普查结果进行修正。

资料来源：江西萍乡经济开发区统计局

2019年萍乡经济技术开发区实现公共财政收入16.12亿元，增长13.36%；国有土地使用权出让收入19.18亿元，下降6.03%。

四、经营与竞争

公司业务仍为萍乡经开区土地一级开发及出让及基础设施建设等。2019年公司实现营业收入22.36亿元，同比增长192.85%，增长主要来自土地一级开发收入；2019年公司自有土地转让规模扩大，土地一级开发收入增长至22.06亿元，其占营业收入比例为98.68%。2019年公司综合毛利率由上年的45.28%下降至20.62%，主要是土地一级开发业务中毛利率较低的自有土地转让收入占比增加所致。

表4 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
土地一级开发	220,599.97	19.60%	74,736.78	44.16%
项目代建	2,607.00	100.00%	1,258.64	100.00%
其他	352.64	72.41%	344.37	87.89%
合计	223,559.61	20.62%	76,339.79	45.28%

资料来源：公司 2019 年审计报告，2018 年数据来自 2019 年上年数，中证鹏元整理

2019年公司土地一级开发收入大幅增长，目前仍拥有较大面积的土地一级开发面积，业务持续性较好，但相关收入易受政府规划和土地市场波动影响而存在一定波动性

公司受萍乡经开区土地收购储备中心、萍乡经开区财政局委托，对萍乡经开区范围内拟收储土地进行一级开发。萍乡经开区国土资源局、萍乡经开区财政局与公司签订土地一级开发委托协议，公司将土地开发整理完毕，经萍乡经开区土地收购储备中心（以下简称“土地储备中心”）验收合格后，交由萍乡经开区国土资源局依法组织招标、拍卖、挂牌出让。土地出让后，萍乡经开区国土资源局按照土地出让价款扣除成本费用后所得的净收益按一定分成比例向公司支付土地出让的收益。另外，公司也会将部分自有土地转让给土地储备中心，土地储备中心根据市场价格评估公司拥有的土地资产价值，有关部门出具决议文件，以该金额回购该土地资产。

2019年公司开发整理土地面积合计588.29亩，实现土地一级开发收入22.06亿元，其中开发土地出让模式下确认收入为2.88亿元，自有土地转让收入为19.18亿元，土地相关的收入具体明细如表5所示。由于2019年公司毛利率较低（约16.67%）的自有土地转让收入占比较大，当年度土地一级开发业务毛利率大幅下降至19.60%。

表5 2019 年公司土地一级开发业务收入明细情况（单位：亩、万元）

土地编号	宗地位置	土地类型	土地面积	收入
DJF2019022 地块	开发区祥龙路以南，紫元路以西	商业/住宅	102.08	18,402.70
DJF2019019 地块	武功山中大道以北，大冲路以西	商业/住宅	67.43	10,368.47
萍国用（2013）第 114866 号	开发区尚贤中路以南、朝阳中路以东	商业/住宅	124.80	58,528.28
萍国用（2012）第 104584 号	开发区洪山大道以南	商业/住宅	212.25	95,391.04
萍国用（2013）第 114718 号	开发区尚贤中路以南、朝阳中路以东	商业/住宅	81.73	37,909.47
合计			588.29	220,599.97

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年末公司共拥有未受限的土地资产账面价值合计为68.79亿元，未来可通过转让土地获得一定规模的出让收入。但值得注意的是，公司土地的转让规模及价格易受当地土地规划及土地一级市场影响而存在一定不确定性。

公司代建项目较多，项目代建业务具有较好的持续性，但需关注项目建设进度以及回款情况；目前公司在建项目有一定的资金需求，面临一定的资金压力

根据江西省安源经济开发区管委办抄告单（安开管办抄字〔2002〕34号），以及公司与管委会、经开区财政局签订的《基础设施建设代建及回购框架协议》、管委会办公室抄告单（萍开管办抄字〔2012〕198号），经开区范围内的基础设施项目全部委托公司投资建设，工程竣工验收后，由政府负责按照投资额的1.2倍回购，项目回购款由经开区财政局直接拨付给公司。公司将基础设施项目的投入纳入预付账款核算，项目交付时冲减相应的预付账款，并按照净收益确认收入，因而该业务的毛利率为100%。在实际操作中，公司部分项目未按协议约定结算。

2019年公司实现项目代建收入0.26亿元，主要结算项目包括规划一路\规划二路及土石方工程、319国道改造工程、新三板工业园土石方工程D标段工程等，其他均为零星工程。随着萍乡经开区的建设，公司基础设施建设投入逐年增加，但由于投建的项目建设周期一般较长，未来需关注项目建设进度和结算情况。

表6 2019 年公司代建项目的收入确认情况（单位：万元）

结算项目	不含税收入
规划一路\规划二路及土石方工程	703.86
319 国道改造工程	401.75
新三板工业园土石方工程 D 标段工程	218.17
开发区 319 国道改造工程安源大道(建设设路至安源)工程	127.71

三田煤矿采煤沉陷区新三板园区挡土墙工程	97.44
其他	1,058.07
合计	2,607.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司主要代建项目预计总投资32.78亿元，已投资28.10亿元，项目代建业务有较好的持续性。自营项目-“萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）”未来主要依靠建成后的销售回款，房产销售收入易受房地产市场的影响，未来需关注其建设进度和销售情况。

17汇丰绿债募投项目“海绵城市及城市建筑节能建设项目”，建成后主要用于提高城市环境，其中部分项目可产生一定的经济效益，收取一定的费用；此外该债券存续期内（2017-2023年）政府承诺每年给予该募投项目一定的补贴，其中2019年公司实际收到政府补贴0.50亿元；该项目总投资为25.96亿元，原预计2019年2月份完工，但由于土地征迁工作以及不可抗力等因素影响，项目进度严重滞后，2019年末累计已投资11.96亿元，投资进度为46.07%，其实际完工时间不确定，未来需关注该项目的建设进度和收益实现情况。

15汇丰投资债募投项目“杭南长高铁萍乡站基础设施配套工程项目”已经完工，体现在其他非流动资产科目，每年确认一定金额的投资收益。13汇丰投资债募投项目“田中湖生态水库综合开发项目”，预计总投资50.26亿元，已投资36.32亿元，建成后主要通过招商引资和租赁等方式实现收入，未来需关注相关项目建设进度、招商引资情况和租赁情况，目前13汇丰投资债已到期兑付。

2019年末，公司主要的在建项目总投资121.56亿元，累计已投资82.69亿元，尚需投资38.87亿元，未来面临一定的资金压力。

表7 截至 2019 年末公司主要的在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	累计已投资	项目类型
中环路项目	24.34	19.74	代建项目
武功山中大道改造工程（320 道路）	8.44	8.36	代建项目
代建项目小计	32.78	28.10	-
萍乡经济技术开发区棚户区改造建设项目（一期）	12.56	6.31	自营项目
田中湖生态水库综合开发项目	50.26	36.32	13 汇丰投资债募投项目
海绵城市及城市建筑节能建设项目	25.96	11.96	17 汇丰绿债募投项目
合计	121.56	82.69	-

注：13 汇丰投资债募投项目“田中湖生态水库综合开发项目”，初始预计总投资额 23.70 亿元，2015 年追加至 40 亿元，2017 年追加至 50.26 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

委托贷款业务为公司利润提供良好的补充，但委托贷款对象主要为民营小微企业，在宏观经济下行的背景下，该项业务存在一定的违约风险

公司业务还包括委托贷款，该业务由小微债管理事业部（以下简称“事业部”）负责，从实际操作来看，事业部采取与江西银行股份有限公司（原名“南昌银行股份有限公司”，以下简称“江西银行”）萍乡分行合作的方式，对位于萍乡经开区或由管委会同意的其他区域的小微企业提供委托贷款业务。

2019年公司确认委托贷款利息0.42亿元（计入“投资收益”科目核算）。截至2019年末，公司已发放委托贷款余额为1.06亿元（计入到“其他流动资产”科目核算），较2018年减少9.28亿元，主要系公司对江西星星科技有限责任公司（以下简称“江西星星”）的委托贷款转为股权所致。截至2019年末，公司对江西彦星投资有限公司和萍乡市柯迅照明电器有限公司的贷款已逾期，金额合计为0.41亿元。公司对外贷款年利率一般在12%左右¹，贷款期限分布在1年以内，利息按月收取。整体来看，公司委托贷款业务规模较大，可以为公司利润提供良好的补充，但公司委托贷款对象主要为民营小微企业，在宏观经济下行的背景下，贷款业务存在一定的违约风险。

表8 2019年末委托贷款明细情况（单位：万元）

贷款单位	贷款余额
江西彦星投资有限公司	4,000.00
湖南省绿林市政景观工程有限公司	2,800.00
萍乡市佳禾文化产业有限公司	3,000.00
萍乡市柯迅照明电器有限公司	129.28
江西科帕克环保化工有限公司	700.00
合计	10,629.28

注：（1）2016年4月6日公司委托江西银行萍乡分行贷款40,000,000.00元给江西彦星投资有限公司，期限六个月。由于江西彦星投资有限公司各股东意见不一致，导致未能按期归还借款。截止2016年12月31日，江西彦星投资有限公司欠公司借款本金40,000,000.00元、利息2,413,333.33元（由于存在不确定性，故未确认利息）。2020年3月19日双方签署《谅解备忘录》约定，本公司同意江西彦星投资有限公司于2020年12月31日前与本公司完成对账，达成还款协议后按协议偿还本金及利息。（2）2017年8月28日萍乡市柯迅照明电器有限公司向公司借款1,500,000.00元，截止2019年6月18日尚欠本金1,292,803.62元、罚息255,975.03元、复利24,780.27元。2019年6月24日公司、萍乡市柯迅照明电器有限公司、萍乡市星家商贸有限公司签署债务冲抵结算协议，萍乡市星家商贸有限公司以1,573,558.92元的建材偿还萍乡市柯迅照明电器有限公司的欠款及利息。截止2019年12月31日公司收到上述建材。资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司获得政府追加投资款、代付利息费用以及财政补助等支持力度仍较大

作为萍乡经开区重要的基础设施建设投融资主体和土地一级开发经营主体，公司继续得到了上级政府的大力支持。2019年根据萍乡经济技术开发区国有资产监督管理委员会

¹ 逾期贷款按罚息、加息确认利息收入。

《关于上缴2018年度利润的通知》，公司上缴利润后收到政府0.51亿元的追加投资，相应增加资本公积。另外，依据萍开管办抄字（2011）169号、萍开管办抄字[2014]199号抄告单，利息支出均向萍乡经济技术开发区财政局收取，2019年政府合计支付利息8.00亿元。政府补贴方面，2019年公司收到萍乡经济技术开发区财政局的补助款0.50亿元，计入其他收益，有效提升了公司的盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的仍由经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告，报告采用新会计准则编制，2018年财务数据采用2019年审计报告期初数（/上年数）。2019年公司合并范围新增2家子公司，子公司明细情况见附录二。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但往来款占用资金较多，土地、工程资产占比较大，且部分资产权利受限，资产整体资产流动性较弱

截至2019年末，公司总资产规模3,774,836.20万元，同比增长4.73%。从资产构成来看，以流动资产为主，2019年末流动资产占总资产的比重为90.25%。

表9 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	149,836.03	3.97%	341,148.10	9.46%
其他应收款	1,168,091.30	30.94%	1,052,634.30	29.20%
存货	2,075,851.01	54.99%	1,961,092.65	54.41%
其他流动资产	12,265.05	0.32%	103,474.07	2.87%
流动资产合计	3,406,836.53	90.25%	3,459,065.06	95.97%
可供出售金融资产	331,884.65	8.79%	109,884.65	3.05%
非流动资产合计	367,999.67	9.75%	145,302.43	4.03%
资产总计	3,774,836.20	100.00%	3,604,367.49	100.00%

资料来源：公司 2019 年审计报告，2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，中证鹏元整理

截至2019年末，公司货币资金为149,836.03万元，同比减少56.08%，主要系土地及工程项目持续投入资金所致；其中使用受限货币资金2.86亿元，主要为保证金。其他应收款

主要系与其他单位的往来款，2019年末其账面价值为1,168,091.30万元，同比增长10.97%；应收对象主要有萍乡市经济技术开发区财政局、萍乡市新区建筑安装总公司（全民所有制）、江西汇恒置业有限公司等，回款时间不确定，对营运资金形成较大占用；部分款项账龄时间较长，需关注其回收情况；另外其他应收款中有5.00亿元对福建省黄金时代融资租赁有限公司的借款，期限为1年，利率为10%，存在一定的回收风险。

存货系开发成本和开发项目，2019年末公司账面价值为2,075,851.01万元，同比增长5.85%，其占总资产比重为54.99%，为资产主要组成部分；开发成本均为土地资产，系公司通过作价投资和招拍挂获得，土地使用权账面价值合计108.19亿元，其中大部分为出让性质的商业或住宅用地，其中已抵押的土地27宗、账面价值合计39.40亿元，且土地集中变现存在一定困难。其他流动资产主要为公司对外的委托贷款，2019年末其账面价值同比减少88.15%至12,265.05万元，主要系公司对江西星星的委托贷款转为股权所致。

2019年末公司可供出售金融资产账面价值为331,884.65万元，同比大幅增长，主要系2019年公司对江西星星的债转股15.00亿元、以及将往来款7.20亿元转为对萍乡市汇盛工业投资管理有限公司的投资；其中对江西星星股权用于借款担保，权利受限。截至2019年末，公司对江西星星的持股比例为48.75%，江西星星为上市公司浙江星星科技股份有限公司（股票代码为“300256.SZ”，简称“星星科技”，实际控制人为萍乡经开区管委会）的子公司，成立于2018年11月2日，是星星科技在江西萍乡智能终端科技园项目实施主体，注册资本30.77亿元，2019年实现营业收入12.30亿元，净利润0.19亿元。

总体来看，公司资产规模有所增长，但往来款占用资金较多，同时土地、工程资产占比较大，工程和土地集中变现能力较弱，且部分资产权利受限，资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入保持增长，但收入来源单一，项目补贴和投资收益进一步提升了公司的盈利水平

公司业务包括萍乡经开区基础设施建设、土地一级开发及出让、委托贷款业务等。2019年公司实现营业收入22.36亿元，同比增长192.85%，增长主要来自土地一级开发收入；公司土地一级开发收入同比增长195.17%至22.06亿元，其占营业收入比例为98.68%，仍为收入主要来源，公司收入来源单一。2019年末公司共拥有未受限的土地资产账面价值为68.79亿元，未来可通过转让土地获得一定规模的出让收入。此外2019年由于结算的代建项目较多，公司项目代建收入同比增长107.13%达0.26亿元，但规模仍较小。截至2019年末，公司主要代建项目预计总投资32.78亿元，已投资28.10亿元，项目代建业务有较好的持续性。

2019年公司综合毛利率由上年的45.28%下降至20.62%，主要是由于土地一级开发业务中毛利率较低（约16.67%）的自有土地转让收入占比增加。

2019年度，公司获得0.50亿元的项目补贴，同时实现投资收益1.27亿元，投资收益主要来源于委托贷款形成的利息收入0.42亿元、高铁项目投资收益0.64亿元以及长期股权投资收益等。2019年公司获得的项目补贴和投资收益合计占当期利润总额的29.05%，进一步提高了公司的盈利水平，但未来需关注委贷业务的还款情况。

表10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	223,559.61	76,339.79
营业利润	61,031.43	54,421.44
投资收益	12,731.25	16,711.31
其他收益	5,000.00	5,000.00
利润总额	61,031.43	54,414.14
综合毛利率	20.62%	45.28%

资料来源：公司 2019 年审计报告，2018 年数据来自 2019 年上年数，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，对外部融资的依赖程度较高，项目资金需求量大，面临一定的资金压力

2019年公司收现比为0.72，主营业务回款能力有所降低；公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金流科目主要为往来款；近年公司往来资金规模较大，且流出大于流入，对公司资金造成较大占用。2019年公司经营性现金净流出规模进一步扩大，且已持续三年净流出，总体表现较差，经营活动现金流不足以支撑公司经营投资的需求。

2019年公司投资活动现金净流入4.34亿元，具体来看，收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金主要为收回的委托贷款本息、收到的杭南沪昆客专高铁项目的投资收益等；公司投资支付的现金主要为公司进行委托贷款、对杭南沪昆客专高铁项目的债权投资等。另外，委托贷款余额1.06亿元，未来需关注其回款情况。

目前公司资金需求主要依赖筹资活动。公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还负债本息。考虑到2019年末公司主要在建项目尚需投资38.87亿元，未来公司仍然面临一定的资金压力。

表11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.72	1.15

销售商品、提供劳务收到的现金	160,564.57	87,691.20
收到的其他与经营活动有关的现金	827,317.89	544,620.35
经营活动现金流入小计	987,882.46	632,311.55
购买商品、接受劳务支付的现金	317,119.96	340,610.40
支付的其他与经营活动有关的现金	1,062,118.87	592,252.51
经营活动现金流出小计	1,389,112.98	976,803.79
经营活动产生的现金流量净额	-401,230.52	-344,492.25
投资活动产生的现金流量净额	43,397.68	20,078.96
筹资活动产生的现金流量净额	137,900.76	270,385.60
现金及现金等价物净增加额	-219,932.07	-54,027.69

资料来源：公司 2019 年审计报告，2018 年数据来自 2019 年上年数，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力

随着工程项目继续推进，公司融资规模进一步扩大，2019年末公司负债总额为1,648,556.85万元，同比增长9.78%；随着政府注资和经营积累，2019年末公司所有者权益小幅增长至2,126,279.35万元。2019年末公司产权比率为77.53%，同比有所提高。

表12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,648,556.85	1,501,624.82
所有者权益	2,126,279.35	2,102,742.67
产权比率	77.53%	71.41%

资料来源：公司 2019 年审计报告，2018 年数据来自 2019 年期初数，中证鹏元整理

短期借款均为商业银行借款，2019 年末短期借款均已到期，余额为 0。公司其他应付款主要为公司与开发区财政局等政府职能单位之间的往来款，2019 年末其余额为 95,355.78 万元，同比减少 15.72%。公司一年内到期的非流动负债主要为即将的 8.24 亿元长期借款和 14.00 亿元应付债券。

公司长期负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款等。截至 2019 年末，公司长期借款规模 721,641.00 万元，主要系保证借款、质押和抵押借款，抵押物主要为土地，质押物主要为应收账款。截至 2019 年末，公司应付债券余额 370,000.00 万元；其中包括公司债券、中期票据（一期）、中期票据（二期）及绿色债券；随着本金到期偿付以及转入一年内到期的长期负债，同比有所降低。2019 年末长期应付款规模 175,000.00 万元，均为国投瑞银资本管理有限公司对公司的投资款 175,000.00 万元，公司需在 2024 年 5 月 10 日前受让该笔款项，并支付相应的“溢价款”，年利率为 6.75%。

表13 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	0.00	0.00%	11,000.00	0.73%
其他应付款	95,355.78	5.78%	113,140.40	7.53%
一年内到期的非流动负债	222,436.00	13.49%	144,113.00	9.60%
流动负债合计	381,915.85	23.17%	321,772.82	21.43%
长期借款	721,641.00	43.77%	582,352.00	38.78%
应付债券	370,000.00	22.44%	410,000.00	27.30%
长期应付款	175,000.00	10.62%	187,500.00	12.49%
非流动负债合计	1,266,641.00	76.83%	1,179,852.00	78.57%
负债合计	1,648,556.85	100.00%	1,501,624.82	100.00%
其中：有息债务	1,489,077.00	90.33%	1,334,965.00	88.90%

资料来源：公司 2019 年审计报告，2018 年数据来自 2019 年上年数，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司有息债务规模 148.91 亿元，同比增长 11.54%，2020 年和 2021 年计划偿还有息债务本金分别为 22.24 亿元和 22.62 亿元。从偿债指标来看，2019 年末公司资产负债率增加至 43.67%；现金短期债务比由上年的 2.87 下降至 0.68，现金资产对短期有息债务的覆盖程度大幅下降；同时由于利润水平的提高，2019 年 EBITDA 有所增加，但有息债务/EBITDA 仍维持较高水平，公司仍面临较大的偿债压力。

表14 截至 2019 年末公司有息债务偿还计划表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
本金	222,436.00	226,189.00	211,863.00	828,589.00

资料来源：公司提供

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	43.67%	41.66%
现金短期债务比	0.68	2.87
EBITDA（万元）	61,084.85	54,458.72
有息债务/EBITDA	24.38	24.51

注：由于公司银行借款和已发行的债券主要用于基础设施建设，相关的贷款利息和债券利息均由萍乡经开区财政局支付，无需计算 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2019 年审计报告，2018 年数据来自 2019 年期初数（上年数），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（授信机构版），从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月9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，无到期未偿付或逾期偿付情况。根据子公司萍乡市汇翔建设发展有限公司（以下简称“汇翔公司”）的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月9日），汇翔公司于2019年1月21日发生4笔利息逾期记录，根据萍乡农商银行股份有限公司开发区支行出具的说明，以上四笔欠息均是由于银行内部原因未处理及时，使得利息延期4天产生逾期记录，非公司恶意拖欠。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司为江西汇恒置业有限公司和萍乡市汇盛工业投资管理有限公司等公司提供担保，对外担保金额合计16.86亿元，占2019年末净资产规模的7.93%。担保对象主要为地方国有企业，但未采用反担保措施，存在一定的或有负债风险。

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	担保方式	是否有反担保
江西汇恒置业有限公司	27,500.00	连带责任保证	否
	26,800.00	连带责任保证	否
	8,000.00	股权质押担保	否
萍乡市汇隆实业有限公司	8,000.00	股权质押担保	否
萍乡市汇清科技投资有限公司	8,000.00	股权质押担保	否
江西百宏光电科技有限公司	1,000.00	连带责任保证	否
萍乡市新春粮油批发市场有限公司	500.00	连带责任保证	否
萍乡市汇盛工业投资管理有限公司	10,000.00	连带责任保证	否
	17,000.00	土地抵押担保	否
	6,800.00	土地抵押担保	否
萍乡市新区建筑安装总公司	5,000.00	连带责任保证	否
江西星星科技有限责任公司	50,000.00	连带责任保证	否
合计	168,600.00	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

七、评级结论

2019年萍乡经济技术开发区全年完成地区生产总值254.62亿元，增长8.92%，经济实力进一步增强，为公司发展提供了良好基础；2019年公司实现营业收入22.36亿元，同比增长192.85%，营业收入保持增长；主要代建项目较多，项目代建业务有较好的持续性；

同时公司获得政府追加投资款、代付利息费用以及财政补助等支持力度仍较大。

但中证鹏元也关注到，2019年土地一级开发收入占营业收入的比重为98.68%，公司收入来源单一，且土地开发整理业务易受国家政策及土地一级市场波动影响，存在一定不确定性；公司其他应收款中往来款规模较大，对营运资金形成较大占用；存货均为土地和工程项目支出，2019年末合计占总资产比重为54.99%，集中变现存在风险，受限资产（包括货币资金、存货以及可供出售金融资产）合计57.27亿元，资产流动性较弱；经营活动现金流呈现较大规模净流出，表现较差，且在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，增长较快，偿债指标表现不佳，面临较大的偿债压力；委托贷款对象主要为民营小微企业，在宏观经济下行的背景下，该项业务存在一定的违约风险；以及存在一定或有负债风险。

基于以上情况，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 （调整期初数）	2018 年 （期末数）	2017 年
货币资金	149,836.03	341,148.10	341,148.10	395,175.79
其他应收款	1,168,091.30	1,052,634.30	1,052,634.30	983,303.47
存货	2,075,851.01	1,961,092.65	1,109,594.14	931,675.81
其他流动资产	12,265.05	103,474.07	0.00	21,000.00
可供出售金融资产	331,884.65	109,884.65	-	-
资产总计	3,774,836.20	3,604,367.49	3,604,367.49	3,307,121.01
短期借款	0.00	11,000.00	11,000.00	30,000.00
其他应付款	95,355.78	113,140.40	113,140.40	86,438.11
一年内到期的非流动负债	222,436.00	144,113.00	144,113.00	74,600.00
长期借款	721,641.00	582,352.00	582,352.00	402,565.00
应付债券	370,000.00	410,000.00	410,000.00	540,000.00
长期应付款	175,000.00	187,500.00	187,500.00	176,000.00
负债合计	1,648,556.85	1,501,624.82	1,501,624.82	1,404,707.37
有息债务	1,489,077.00	1,334,965.00	1,334,965.00	1,223,165.00
所有者权益	2,126,279.35	2,102,742.67	2,099,492.14	1,899,163.64
营业收入	223,559.61	76,339.79	75,995.42	37,257.56
营业利润	61,031.43	54,421.44	32,710.13	18,290.18
其他收益	5,000.00	5,000.00	-	-
利润总额	61,031.43	54,414.14	54,414.14	53,507.43
经营活动产生的现金流量净额	-401,230.52	-344,492.25	-344,492.25	-231,442.07
投资活动产生的现金流量净额	43,397.68	20,078.96	20,078.96	-38,802.16
筹资活动产生的现金流量净额	137,900.76	270,385.60	270,385.60	489,105.73
财务指标	2019 年	2018 年 （调整期初数）	2018 年 （期末数）	2017 年
综合毛利率	20.62%	45.28%	45.09%	46.31%
收现比	0.72	1.15	1.15	1.34
产权比率	77.53%	71.41%	71.52%	73.96%
资产负债率	43.67%	41.66%	41.66%	42.48%
现金短期债务比	0.68	2.87	2.87	4.08
EBITDA（万元）	61,084.85	54,458.72	54,458.72	53,537.14
有息债务/EBITDA	24.38	24.51	24.51	22.85

注：“-”表示按照旧会计准则编制的 2017-2018 年审计报告中无此科目。

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
萍乡市汇翔建设发展有限公司 (简称“汇翔公司”)	24,141.00	49.71%（直接） +40.97%（间接）	城市开发建设
萍乡市汇怡建设发展有限公司	1,000.00	100.00%（间接）	城市开发建设
萍乡市建宇置业有限公司	50,000.00	98.00%（间接）	房地产开发
萍乡市海新建筑有限公司	12,502.296	100.00%（直接）	城市开发建设
萍乡市汇辉建筑有限公司	18,008.20	90.00%（直接）	城市开发建设
江西振兴发展汇翔一号投资中心(有限合伙)（简称“汇翔一号投资中心”）	300,001.00	25.00%（直接）	投资

注：汇翔公司由公司、汇翔一号投资中心、中国农发重点建设基金有限公司以及萍乡市新区建筑安装总公司共同出资设立，其中汇翔一号投资中心由公司（劣后级有限合伙人）、国投瑞银资本管理有限公司（优先级有限合伙人）、深圳市普泰金融配套服务有限公司（普通合伙人）共同出资设立，国投瑞银资本管理有限公司将对汇翔公司的股东权利委托给公司，且不参与汇翔公司的经营管理。根据协议约定，本公司需在 2024 年 5 月 10 日前受让优先级合伙人国投瑞银资本管理有限公司的全部出资，并支付相应的“溢价款”，故本公司对汇翔一号投资中心的表决权比例为 100%，并将其纳入合并范围。

资料来源：公司 2019 年审计报告

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
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
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
现金类资产	货币资金+交易性金融资产
有息债务	短期借款+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。