

**2018 年浙江湖州南浔经济建设开发有限公司
公司债券(第一期)、2019 年浙江湖州
南浔经济建设开发有限公司公司债券
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



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【612】号 01

债券简称: 第一期: 18
浔开 01; 第二期: 19 浔
开债/19 浔经债

增信方式: 第三方保证
担保

担保主体: 潮州市南浔
区国有资产投资控股有
限责任公司

债券剩余规模: 11.8 亿
元(其中: 第一期 8 亿
元, 第二期 3.8 亿元)

债券到期日期: 第一期:
2025 年 08 月 21 日; 第
二期: 2026 年 03 月 12
日

债券偿还方式: 第一、
二期: 按年计息, 存续
期内第 3-7 年末分别偿
还本金总额的 20%

分析师

姓名:

顾春霞 杨培峰

电话:

021-51035670

邮箱:

guchx@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

2018 年浙江湖州南浔经济建设开发有限公司公司债券(第一期)、2019 年浙江湖州南浔经济建设开发有限公司公司债券 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	第一期: AA; 第二期: AA	第一期: AA; 第二期: 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 06 月 28 日	2019 年 06 月 26 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”)对浙江湖州南浔经济建设开发有限公司(以下简称“南浔经开”或“公司”)及其 2018 年 8 月 21 日发行的第一期公司债券(以下简称“18 浔开 01”)与 2019 年 3 月 12 日发行的第二期公司债券(以下简称“19 浔开债”)的 2020 年度跟踪评级结果为:“18 浔开 01”、“19 浔开债”信用等级维持为 AA, 发行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:潮州市南浔区经济实力稳步提升,为公司发展提供了良好基础;公司营业收入有所增长,业务持续性较好;公司获得的外部支持力度仍较大,且第三方保证担保仍能一定程度上保障本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱,面临较大资金压力和偿债压力,且存在一定或有负债风险等不利因素。

正面:

- 地区经济实力稳步提升,为公司发展提供了良好基础。潮州市南浔区经济结构以工业为主导,高新技术产业投资、生态环保与公共设施投资增长较快,系地区经济重要增长点,2019 年南浔区实现地区生产总值 458.0 亿元,同比增长 7.3%,地区经济实力稳步提升;南浔经济开发区(以下简称“南浔经开区”)系省级开发区,目前已形成地板、电梯、电机三大主导产业,工业发展态势良好,固定资产投资增速较高,2019 年南浔经开区地区生产总值为 123.72 亿元,同比增长 7.7%,为公司发展提供了良好基础。

- **公司营业收入有所增长，业务持续性较好。**公司主要从事南浔经开区内基础设施投资建设业务，主要业务在区域内具有垄断性，2019 年公司实现营业收入 8.49 亿元，同比增长 19.62%；截至 2019 年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资 100.48 亿元，实际已投资 60.83 亿元，公司在建及拟建项目规模较大，业务可持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**公司作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期继续获得南浔经开区政府较大力度支持。资本注入方面，2019 年南浔经开区政府向公司注资增加资本公积 10.00 亿元，显著提升了公司资本实力；财政补贴方面，2019 年公司收到政府补助 1.63 亿元，较大程度上提升了公司的盈利水平。
- **第三方保证担保仍能一定程度上保障本期债券的安全性。**经中证鹏元评定，湖州市南浔区国有资产投资控股有限责任公司（以下简称“南浔国资”）主体长期信用等级为 AA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能一定程度上保障本期债券的安全性。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2019 年末公司应收款项和存货合计占期末总资产的 96.01%，其中应收款项回款时间存在一定不确定性，存货系项目建设形成的投资及土地资产，难以短期集中变现，且账面价值占比 31.45%的土地已用于借款抵押，公司整体资产流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现不佳，面临较大的资金压力。**2019 年公司经营活动现金净流出 27.96 亿元，经营活动现金流表现不佳。截至 2019 年底，公司在建、拟建项目尚需投资 42.38 亿元，尚需投入资金规模较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司有息债务规模增长较快，面临较大偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息债务规模达 50.88 亿元，同比增长 31.52%，占负债总额的 83.83%；同期公司现金短期债务比下降至 0.25，有息债务与 EBITDA 之比为 20.22，面临较大偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额为 12.24 亿元，占同期末公司所有者权益的 20.45%。考虑到部分担保未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,205,216.57	1,147,367.23	877,922.62
所有者权益	598,229.34	478,429.18	466,297.25
有息债务	508,811.08	386,866.76	183,049.59
资产负债率	50.36%	58.30%	46.89%
现金短期债务比	0.25	0.56	0.91
营业收入	84,877.49	70,953.61	112,004.75
其他收益	16,280.00	14,821.52	13,571.25
利润总额	20,676.63	11,477.84	21,394.90
综合毛利率	9.81%	10.24%	10.50%
EBITDA	25,168.18	14,508.09	22,732.23
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.68	1.82
经营活动现金流净额	-279,609.82	-164,573.79	83,503.28
收现比	0.66	0.90	1.06

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

南浔国资主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	5,824,845.52	4,507,994.89	4,033,252.09
所有者权益	1,837,677.64	1,381,902.90	1,335,417.79
资产负债率	68.45%	69.35%	66.89%
营业收入	227,317.68	208,642.17	171,156.94
综合毛利率	18.73%	17.75%	16.00%
经营活动现金流净额	-397,839.55	-450,433.05	-508,210.78

资料来源：南浔国资2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

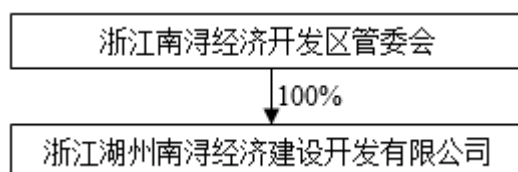
一、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2018年8月21日、2019年3月12日发行7年期8亿元“18浔开01”和7年期3.8亿元“19浔开债”，募集资金拟计划用于南浔经济开发区阳安片区安置房项目和补充运营资金。截至2020年3月21日，募集资金专项账户余额为0.90万元。

二、发行主体概况

2019年度，公司名称、注册资本、实收资本、主营业务范围、控股股东及实际控制人均未发生变更。2019年10月，公司董事、法定代表人及高级管理人员发生变动。截至2020年5月末，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元，控股股东及实际控制人仍为浙江南浔经济开发区管理委员会（以下简称“南浔经开区管委会”）。公司产权及控制关系如下图所示。

图1 截至2020年5月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年，公司合并报表范围内新增子公司1家，无减少情况，详见下表。截至2019年末，公司纳入合并范围子公司情况详见附录二。

表1 2019年新纳入公司合并范围的子公司情况（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
广安新城绿色家居有限公司	100.00%	5,000.00	家具制造业	购买，非同一控制下企业合并

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

湖州市经济实力持续增强,新兴产业发展良好,固定资产投资规模增长较快,是推动地区经济增长的重要力量

2019年湖州市经济总量稳步增长,全年实现地区生产总值3,122.4亿元,按可比价格计算,同比增长7.9%,其中,第一产业增加值133.8亿元,同比增长2.8%;第二产业增加值1,595.4亿元,同比增长7.6%;第三产业增加值1,393.2亿元,同比增长8.7%。三次产业结构由2018年的4.5:51.7:43.8调整为4.3:51.1:44.6,第三产业比重稳步提升。湖州市2019年人均地区生产总值为102,593元,为全国同期水平的1.45倍,地区经济发展水平较高。

工业经济方面,2019年湖州市实现工业增加值1,422.1亿元,同比增长8.5%,对地区经济增长具有一定推动作用。从规模以上重点产业增加值来看,高新技术产业同比增长10.4%,战略性新兴产业同比增长10.7%,装备制造业同比增长12.6%,重点产业发展良好。

固定资产投资方面，2019年湖州市固定资产投资同比增长11.4%，增速较上年提高5.2个百分点，固定资产投资是推动地区经济增长的重要力量。分产业看，交通投资、高新技术产业投资、生态环保与公共设施投资增长较快，全年湖州市完成房地产开发投资586.3亿元，比上年增长12.0%，有力拉动固定资产投资增长。

消费方面，湖州市2019年社会消费品零售总额比上年增长10.2%，高于同期GDP增速，消费对经济增长具有积极拉动作用。对外贸易方面，2019年湖州市实现进出口总额940.2亿元，同比增长6.3%，其中，出口额838.6亿元，同比增长8.8%；进口额101.6亿元，同比下降10.7%，出口外贸发展状况良好。截至2019年末，湖州市金融机构存、贷款余额分别为5,229.4亿元和4,840.2亿元，同比增速分别为13.9%和24.5%，地方金融市场活跃度较高。

表2 湖州市2018-2019年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）	3,122.4	7.9%	2,881.2	-
第一产业增加值	133.8	2.8%	129.7	-
第二产业增加值	1,595.4	7.6%	1,489.6	-
第三产业增加值	1,393.2	8.7%	1,262.0	-
工业增加值	1,422.1	8.5%	1,152.5	9.2%
固定资产投资	-	11.4%	-	6.2%
社会消费品零售总额	1,429.3	10.2%	-	10.0%
进出口总额	940.2	6.3%	885.1	14.6%
存款余额	5,229.4	13.9%	4,589.4	13.4%
贷款余额	4,840.2	24.5%	3,886.2	18.4%
人均 GDP（元）	102,593		90,304	
人均 GDP/全国人均 GDP	144.7%		139.7%	

注：“-”表示数据未公布。根据《2019年湖州市国民经济和社会发展统计公报》，按照第四次全国经济普查结果和我国GDP核算制度规定，2018年湖州市GDP修订为2,881.2亿元，三次产业增加值结构修订为4.5：51.7：43.8。上表中2018年第一、二、三产业增加值系根据GDP修正数据和三次产业增加值结构修正值计算得到。

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

2019年湖州市实现公共财政收入316.1亿元，同比增长10.1%，其中税收收入270.7亿元，占公共财政收入比重为85.7%；同期湖州市公共财政支出为466.9亿元，同比增长17.4%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为67.7%。

2019年南浔区经济总量持续增长，工业仍处于主导地位，高新技术产业投资、生态环保与公共设施投资增长较快，系地区经济重要增长点

2019年南浔区经济总量持续增长，全年实现地区生产总值458.0亿元，比上年增长7.3%，其中，第一产业增加值24.0亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值273.5亿元，同比

增长7.5%；第三产业增加值160.6亿元，同比增长7.6%。三次产业结构由2018年的5.4:60.1:34.5调整为2019年的5.2:59.7:35.1，第三产业比重有所提高，工业依旧处于主导地位。按常住人口计算，2019年南浔区人均地区生产总值82,621元，是同期全国人均GDP的1.17倍。

工业经济方面，2019年南浔区实现工业增加值255.5亿元，按可比价格计算，同比增长8.0%，其中通用设备制造业、电气机械和器材制造业增长较快，工业经济发展对地方经济增长具有一定推动作用。

固定资产投资方面，2019年南浔区固定资产投资同比增长13.5%，增长速度较快，对区域经济拉动效用较大；分产业看，交通投资同比增长35.0%，高新技术产业投资同比增长77.2%，生态环保与公共设施投资同比增长31.2%，系拉动固定资产投资增长的主要动力；2019年南浔区房地产开发和交易热度较上年有所下降，房地产开发投资规模同比下降12.5%，商品房销售额同比下降9.2%。

消费方面，2019年南浔区社会消费品零售总额同比增长8.6%，增速较上年有所回落。2019年南浔区加快推进全域旅游模式，全年实现旅游总收入246.64亿元，同比增长17.5%，接待游客1,947.80万人次，同比增长14.6%。对外贸易方面，2019年南浔区实现进出口总额98.8亿元，同比增长4.4%，其中，进口额13.3亿元，下降0.8%，出口额85.5亿元，增长5.3%。2019年南浔区金融市场较活跃，年末全区金融机构本外币存款余额和贷款余额分别同比增长14.4%和23.5%。

表3 南浔区2018-2019年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）	458.0	7.3%	426.5	-
第一产业增加值	24.0	3.3%	23.0	-
第二产业增加值	273.5	7.5%	256.3	-
第三产业增加值	160.6	7.6%	147.1	-
工业增加值	255.5	8.0%	216.2	8.1%
固定资产投资	-	13.5%	-	8.3%
社会消费品零售总额	200.4	8.6%	-	9.7%
进出口总额	98.8	4.4%	94.3	5.4%
存款余额	603.4	14.4%	527.4	10.0%
贷款余额	454.9	23.5%	368.3	26.8%
人均 GDP（元）	82,621		87,072	
人均 GDP/全国人均 GDP	116.54%		134.69%	

注：“-”表示数据未公布。根据《2019 年南浔区国民经济和社会发展统计公报》，按照第四次全国经济普查结果和我国 GDP 核算制度规定，2018 年南浔区 GDP 修订为 426.47 亿元，三次产业增加值结构修订

为 5.4:60.1:34.5。上表中 2018 年第一、二、三产业增加值系根据 GDP 修正数据和三次产业增加值结构修正值计算得到。2018 年南浔区 GDP 以户籍人口计算，2019 年以常住人口计算。

资料来源：2018-2019 年南浔区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019 年南浔区实现公共财政收入 37.9 亿元，同比增长 7.9%，其中税收收入 34.6 亿元，占公共财政收入比重为 91.2%；同期南浔区公共财政支出为 49.0 亿元，同比增长 21.9%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 77.4%。

南浔经开区经济实力稳步提升，第二产业占据主导地位，目前已形成地板、电梯、电机三大主导产业，工业发展态势良好，固定资产投资增速较高，为公司发展提供了良好环境

南浔经开区成立于 1993 年，系浙江省人民政府批准设立的省级开发区。2019 年南浔经开区经济规模持续增长，全年实现地区生产总值 123.72 亿元，同比增长 7.7%。地区经济结构仍以第二产业为主导，2019 年第二产业增加值为 102.48 亿元，占当地 GDP 的比重为 82.83%。南浔经开区目前已形成地板、电梯、电机三大主导产业，2019 年规模以上工业增加值为 35.58 亿元，同比增长 11.1%，对地区经济增长形成积极促进作用。2019 年南浔经开区完成固定资产投资 44.43 亿元，同比增长 35.1%，有力拉动地区经济增长，为公司发展提供了良好环境。对外贸易方面，2019 年南浔经开区实现进出口总额 31.23 亿元，同比增长 3.0%，增速有所放缓。

表 4 南浔经开区 2018-2019 年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	123.72	7.7%	114.6	7.6%
第一产业增加值	0.51	-3.3%	0.52	-3.7%
第二产业增加值	102.48	3.9%	94.80	7.8%
第三产业增加值	20.73	7.5%	19.28	6.9%
规模以上工业增加值	35.58	11.1%	33.65	6.3%
固定资产投资	44.43	35.1%	32.88	5.0%
进出口总额	31.23	3.0%	30.32	14.6%

资料来源：南浔经开区管委会

2019 年南浔经开区实现公共财政收入 20.04 亿元，同比增长 37.64%，全部为税收收入；实现政府性基金收入 12.36 亿元，同比增长 11.96%；同期南浔区公共财政支出为 18.04 亿元，同比增长 31.20%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 111.09%，地区财政自给水平较高。

四、经营与竞争

公司主要从事南浔经开区内的土地整理及基础设施建设投资业务，业务收入主要来自相关项目结算收入，此外还有少量的测绘服务收入。2019年公司实现营业收入8.49亿元，同比增长19.62%，其中，基础设施建设收入为7.28亿元，同比增长38.60%，主要系当期结算项目规模增加所致；同期土地转让及土地开发收入为1.00亿元，同比下降40.00%，该业务收入稳定性较弱。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为9.81%，较上年小幅下滑。

表5 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
基础设施建设	72,792.11	9.19%	52,520.86	9.32%
土地转让及土地开发收入	10,023.33	9.09%	16,705.36	11.11%
测绘服务	1,882.77	37.92%	1,628.95	36.27%
其他	179.28	3.69%	98.44	-75.95%
合计	84,877.49	9.81%	70,953.61	10.24%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

作为南浔经开区内基础设施代建主体，公司基础设施建设业务持续性较好，考虑到在建及拟建项目尚需较大规模投资，公司面临较大的建设资金支出压力

公司是南浔经开区内重要的基础设施建设主体，承担了区内的道路、桥梁、农房征迁等项目的建设任务，该业务在区域内具有垄断性。公司负责建设的基础设施项目主要来自南浔经开区管委会下属企业湖州市南浔新城投资发展公司（以下简称“新城投资”），公司就具体的基础设施项目与新城投资签订委托代建协议。根据委托代建协议，公司负责相关基础设施建设项目的投融资工作，并对项目的后期建设进度、质量负责，待项目建设完工移交后，由新城投资按项目实际投资额加计10%的项目收益与公司进行结算。此外，公司基础设施建设收入中包括少量绿化项目，该部分以合同价格结算。2019年公司外环西路（年丰路-新荡路）工程、浔北村拆迁、马嘶村拆迁等项目已竣工结算，当期确认收入7.28亿元，同比增长38.60%，业务毛利率为9.19%，与上年基本持平。

目前公司在建基础设施建设项目包括阳安片区安置房项目、马腰村拆迁项目、新安村拆迁项目、东迁村拆迁项目等，其中阳安片区安置房项目为“18浔开01”和“19浔开债”募投项目，建成后由公司自行租售，其他项目与新城投资签订有委托代建协议；公司拟建项目为南浔经济开发区马嘶大社区、南浔经济开发区新城污水处理厂等项目，建成后将由新城投资回购。截至2019年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资100.48亿元，实际已投资60.83亿元，尚需投资42.38亿元（未统计已投资额超过计划总投资的项目）。目前公司在建、拟建项目规模较大，基础设施建设业务持续性较好，但项目建设尚需投入较多资金，公司面临较大的建设资金支出压力。

表6 截至2019年末公司主要在建、拟建基础设施项目情况（单位：万元）

类型	项目名称	计划总投资	已投资
在建	阳安片区安置房项目	152,742.00	137,538.50
	新安村拆迁项目	148,000.00	90,565.77
	马腰村拆迁项目	45,000.00	36,806.73
	东迁村拆迁项目	57,000.00	70,194.89
	江蒋漾村拆迁项目	38,300.00	42,438.76
	直港巷村拆迁项目	26,000.00	11,980.52
	同心村拆迁项目	18,000.00	3,832.70
	金三角桥建设工程\芦荡桥建设工程\雪宝桥建设工程\众安桥建设工程\北水港桥建设工程	6,500.00	2,347.51
	南浔新桥建设工程\九龙桥建设工程\沈家墩桥建设工程\直港桥建设工程\香山桥建设工程	5,000.00	1,258.65
	万顺桥建设工程	1,700.00	546.46
	振华路道路工程	1,600.00	790.17
	南浔开发区城中村改造项目	200,000.00	210038.12
	小计	699,842.00	608,338.78
拟建	南浔经济开发区马嘶大社区	196,261.00	-
	南浔经济开发区新城污水处理厂	66,149.41	-
	南浔经济开发区科创中心项目	35,062.60	-
	南浔经济开发区综合商业楼	7,466.00	-
	小计	304,939.01	-
合计		1,004,781.01	608,338.78

资料来源：公司提供

公司土地转让及土地开发收入规模有所下降，考虑到该业务收入实现时间受土地市场行情及政府土地出让规划等因素影响较大，存在不确定性

公司土地转让及开发业务范围主要在南浔经开区内，根据南浔经开区管委会的土地供应计划，2019年公司向南浔经开区管委会转让28.68亩土地，当期确认土地转让及土地开发收入1.00亿元，同比下降40.00%。考虑到该业务收入实现时间受土地市场行情及政府土地出让规划等因素影响较大，存在不确定性。

公司获得的外部支持力度仍较大

作为南浔经开区重要的基础设施建设主体，为支持公司发展，南浔经开区政府持续向公司提供了较大规模的外部支持。资本注入方面，2019年南浔经开区管委会向公司拨付资金增加资本公积10.00亿元，显著提升了公司资本实力；财政补贴方面，2019年公司收到政府补助1.63亿元，较大程度上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经中勤万信会计师事务所（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。2019年公司新增1家子公司，无减少情况，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但资产主要由应收款项和存货构成，整体资产流动性较弱

截至2019年末，公司资产总额为120.52亿元，同比增长5.04%，主要系公司持续加大项目建设投入力度所致。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2019年末流动资产占总资产的比重为98.96%。

受公司偿付债务规模增加等因素影响，2019年末公司货币资金账面余额为3.29亿元，同比下降61.86%，其中1.02亿元存单因借款质押及信用保证而使用受限，受限比例为31.05%。2019年末公司应收账款账面价值6.54亿元，其中应收新城投资的款项占期末余额的95.80%，考虑到应收对象主要为地方国有企业，应收账款回收风险较小。其他应收款主要系公司应收其他单位的往来款，2019年末账面价值21.18亿元，欠款单位包括新城投资（17.60亿元）、浙江南浔经济开发区宝山村股份经济合作社（0.94亿元）、浙江南浔经济开发区戴家桥村股份经济合作社（0.79亿元）等，应收上述欠款对象金额占公司其他应收款余额的90.82%，款项集中度较高，考虑到欠款对象主要系地方国有企业及农村集体经济组织，相关款项回收风险较小。综合来看，2019年末公司应收款项合计占期末总资产的23.00%，对公司营运资金形成较大规模占用，需关注款项回收进度对公司资金周转产生的影响。

随着项目建设投入增加，2019年末公司存货账面价值增至87.99亿元，同比增长10.67%，占资产总额的比重为73.01%；公司存货包括工程施工（60.97亿元）和待开发土地资产（27.03亿元），其中工程施工主要系公司项目建设投入；待开发土地系公司拥有的23宗出让用地，土地类型多为城镇住宅用地，土地面积合计2,126.51亩，其中账面价值8.50亿元土地已用于借款抵押，占土地资产账面价值的31.45%，且一宗账面价值0.63亿元土地未办妥产权证书。

截至2019年末，公司货币资金、存货、固定资产和投资性房地产中存在受限资产，账面价值合计10.27亿元，占总资产的8.53%。总体来看，公司资产规模有所增长，但资产以应收款项和存货为主，应收款项回款时间存在一定不确定性，存货由工程施工成本和土地

资产构成，难以短期集中变现，且部分土地已用于借款抵押，公司整体资产流动性较弱。

表7 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	32,851.89	2.73%	86,146.05	7.51%
应收账款	65,407.48	5.43%	42,014.61	3.66%
其他应收款	211,823.87	17.58%	210,776.66	18.37%
存货	879,944.32	73.01%	795,142.26	69.30%
流动资产合计	1,192,709.71	98.96%	1,134,908.76	98.91%
非流动资产合计	12,506.86	1.04%	12,458.47	1.09%
资产总计	1,205,216.57	100.00%	1,147,367.23	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入规模有所增长，财政补贴较大程度上提升了公司整体盈利水平

公司营业收入主要来源于基础设施建设、土地整理业务，2019年公司实现营业收入8.49亿元，同比增长19.62%，主要系工程项目结算量增加所致。毛利率方面，2019年公司综合毛利率为9.81%。截至2019年末，公司主要在建、拟建项目计划总投资100.48亿元，实际已投资60.83亿元，公司后续业务持续性较有保障。

除了经营业务形成的利润外，作为南浔经开区内重要的基础设施建设主体，2019年公司获得政府财政补贴收入1.63亿元，占当期利润总额的78.74%，较大程度上提升了公司整体盈利水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	84,877.49	70,953.61
其他收益	16,280.00	14,821.52
利润总额	20,676.63	11,477.84
综合毛利率	9.81%	10.24%

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不佳，资金平衡主要依赖于外部融资，且在建项目尚需投资较大，公司面临较大的资金压力

2019年公司经营业务回款有所减少，当期收现比下降至0.66。同期公司购买商品、接

受劳务支付的现金规模仍较大，由于工程项目体量较大，投资回收期较长，公司经营性业务收支暂未匹配。公司收到、支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司往来款收支，2019年公司往来款净流出规模较大。综合影响下，2019年公司经营活动现金净流出27.96亿元，公司经营活动现金流表现不佳。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金净流出0.08亿元，主要系公司购买与赎回理财产品、投资与处置子公司的现金收支。由于公司在建项目较多，建设支出规模较大，资金平衡依赖于外部融资，公司主要通过股东注资、银行借款、发行债券以及融资租赁等方式进行筹资，2019年公司筹资活动现金流入38.98亿元，同比增长23.70%，扣除偿还债务和利息等现金流出，2019年公司筹资活动净流入21.89亿元。截至2019年末，公司在建以及拟建项目尚需投资42.38亿元，尚需投入资金规模较大，公司面临较大的资金压力。

表9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.66	0.90
销售商品、提供劳务收到的现金	56,399.47	63,585.21
收到的其他与经营活动有关的现金	259,137.49	424,067.18
经营活动现金流入小计	315,536.96	487,652.39
购买商品、接受劳务支付的现金	169,454.34	261,919.72
支付的其他与经营活动有关的现金	423,459.38	388,169.37
经营活动现金流出小计	595,146.78	652,226.18
经营活动产生的现金流量净额	-279,609.82	-164,573.79
投资活动产生的现金流量净额	-823.40	-3,340.85
筹资活动产生的现金流量净额	218,939.06	224,374.65
现金及现金等价物净增加额	-61,494.16	56,460.00

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

公司有息债务规模较大且增长较快，面临较大偿债压力

得益于股东注资以及利润的积累，公司所有者权益规模有所增长，2019年末增至59.82亿元，同比增长25.04%。因2019年公司偿付往来款规模较大，同期末公司负债规模下降至60.70亿元，同比下降9.26%。综合影响下，2019年末公司产权比率为101.46%，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

表10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	606,987.23	668,938.05

所有者权益	598,229.34	478,429.18
产权比率	101.46%	139.82%

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年末公司负债转变为以非流动负债为主，期末非流动负债占比为62.24%，较上年末提高27.39个百分点，主要系公司应付往来款规模下降以及长期债务规模增加所致。

截至2019年末，公司短期借款账面余额为5.24亿元，同比增长38.08%，主要包括信用借款（0.60亿元）、保证借款（3.65亿元），保证人为地方国有企业。其他应付款主要为公司应付的往来款，2019年末账面余额为6.17亿元，同比大幅下降，主要系当期公司向新城投资、南浔经开区管委会支付往来款所致；考虑到公司主要应付对象为湖州南浔城西新农村建设发展有限公司、南浔经开区管委会等政府部门及地方国有企业，款项偿付具有一定弹性。2019年末公司一年内到期的非流动负债为8.06亿元，系即将到期的长期借款、长期应付款和其他非流动负债。

表11 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	52,400.00	8.63%	37,950.00	5.67%
应交税费	21,522.30	3.55%	19,102.73	2.86%
其他应付款	61,695.48	10.16%	237,960.05	35.57%
一年内到期的非流动负债	80,622.46	13.28%	115,817.55	17.31%
流动负债合计	229,198.61	37.76%	435,838.83	65.15%
长期借款	166,974.60	27.51%	122,150.00	18.26%
应付债券	161,454.04	26.60%	79,780.21	11.93%
长期应付款	21,211.99	3.49%	3,000.00	0.45%
其他非流动负债	28,148.00	4.64%	28,169.00	4.21%
非流动负债合计	377,788.62	62.24%	233,099.21	34.85%
负债合计	606,987.23	100.00%	668,938.05	100.00%
其中：有息债务	508,811.08	83.83%	386,866.76	57.83%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司加大外部融资力度，公司长期债务规模增长较快。截至2019年末，公司长期借款余额为16.70亿元，同比增长36.70%，包括保证借款5.12亿元、质押借款14.54亿元以及抵押与保证的组合借款1.87亿元（包括一年内到期的长期借款），其中保证人系地方国有企业，质押物为城中村改造项目的未来收益权以及存单，抵押物系公司土地资产。公司应付债券系“18浔开01”、“19浔开债”和“19浔发01”，2019年末账面余额合计16.15亿元，自2021年起公司债券需偿还部分本金，届时将面临一定刚性债务压力。2019年末公

司长期应付款账面余额为2.12亿元，包括公司应付国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”，0.30亿元）、融资租赁（1.62亿元）以及政府置换债（0.20亿元）的款项，其中公司应付国开基金款项系其对子公司投资款，利率较低且偿付期间较长，融资租赁主要系公司向金融租赁公司借款。截至2019年末，公司其他非流动负债账面余额为2.81亿元，系发行的“乾晖定向融资产品”、“2018年定向融资计划”和“2019年度第一期债权融资计划”。

截至2019年末，公司有息债务规模达50.88亿元，同比增长31.52%，占负债总额的83.83%。其中短期有息债务为13.30亿元，占比26.14%，较上年有所下降，债务期限结构有所拉长。从偿债指标来看，2019年末公司资产负债率为50.36%，公司负债经营程度有所下降。2019年末公司现金短期债务比下降至0.25，公司现金类资产对短期有息债务的保障程度较低。随着公司盈利水平提升，2019年公司EBITDA利息保障倍数上升至0.78，有息债务与EBITDA之比下降至20.22，公司盈利对债务和利息的保障程度仍偏弱。总体来看，公司有息债务规模较大且增长较快，资产流动性较弱，且经营活动现金流表现不佳，公司面临较大偿债压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	50.36%	58.30%
现金短期债务比	0.25	0.56
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.68
有息债务/EBITDA	20.22	26.67

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

南浔国资提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能一定程度上保障本期债券的信用水平

根据南浔国资出具的担保函，南浔国资为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

南浔国资成立于2005年1月14日，由湖州市南浔区财政局以货币形式全额出资，注册资本1,000万元人民币。2011年9月28日，南浔国资以资本公积21,000万元转增实收资本，注册资本变更为22,000万元。截至2020年5月末，南浔国资注册资本及实收资本为22,000万元，控股股东和实际控制人均为湖州市南浔区财政局，持股比例为100.00%。

南浔国资作为南浔区的基础设施建设和投融资主体，主要承担南浔区的项目建设、旅游服务、住宅销售和污水处理等职能。2019年南浔国资主营业务收入为22.62亿元，同比增长8.47%。毛利率方面，2019年南浔国资主营业务综合毛利率为18.73%，较上年增长0.98个百分点。

截至2019年12月31日，南浔国资总资产为582.48亿元，所有者权益合计为183.77亿元，资产负债率为68.45%；2019年，南浔国资实现营业收入22.73亿元，利润总额为2.98亿元，经营活动现金净流出39.78亿元。

表13 南浔国资2018-2019年主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
总资产	5,824,845.52	4,507,994.89
所有者权益	1,837,677.64	1,381,902.90
有息债务	3,789,674.32	2,816,585.04
资产负债率	68.45%	69.35%
现金短期债务比	0.55	0.55
营业收入	227,317.68	208,642.17
其他收益	79,125.86	67,990.38
营业外收入	162.85	2,216.66
利润总额	29,775.82	18,671.36
综合毛利率	18.73%	17.75%
EBITDA	120,862.88	89,685.81
EBITDA 利息保障倍数	-	0.73
经营活动现金流净额	-397,839.55	-450,433.05

资料来源：南浔国资 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，南浔国资主体长期信用等级为AA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能一定程度上保障本期债券的信用水平。

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18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，公司对外担保金额为12.24亿元，占同期末公司所有者权益的20.45%。由于民营企业久立集团股份有限公司（以下简称“久立集团”）持有的子公司久立特材（证券代码：002318.SZ）股票的质押率过高（2019年6月14日久立集团质押股份占其所持股票的62.80%），久立集团整体融资压力较大，2019年6月公司出于对民营企业支持，为久立集团下属子公司湖州久立电气材料科技发展有限公司借款提供融资担保，担保金额为0.53亿元，且该担保已采取反担保措施；截至2020年4月29日，久立集团质押股份占其所持股票的48.01%，质押比例有所下降。公司对外担保对象大部分系南浔区内国有企业，但考虑到部分担保未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表14 截至2019年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保到期日	担保金额
湖州南浔振浔污水处理有限公司	2020.11.12	6,300.00
湖州南浔振浔污水处理有限公司	2021.01.29	10,000.00
湖州南浔振浔污水处理有限公司	2020.02.20	6,750.00
湖州南浔城市投资发展集团有限公司	2021.12.30	24,000.00
湖州南浔城市投资发展集团有限公司	2022.02.24	5,000.00
浙江湖州临杭城镇化建设集团有限公司	2020.04.14	5,500.00
浙江湖州众创投资建设有限公司	2027.01.31	10,000.00
浙江湖州众创投资建设有限公司	2027.01.31	10,000.00
浙江湖州众创投资建设有限公司	2027.01.31	5,000.00
湖州南浔新淙建设工程有限公司	2020.06.09	2,900.00
湖州南浔岷南投资发展有限公司	2022.12.28	10,000.00
湖州久立电气材料科技发展有限公司	2020.06.11	5,300.00
湖州市南浔新城投资发展公司	2020.04.06	7,800.00
湖州市南浔新城投资发展公司	2020.03.20	7,800.00
湖州南浔城西新农村建设发展有限公司	2020.03.28	6,000.00
合计	-	122,350.00

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

八、评级结论

2019年南浔区及南浔经开区经济实力稳步提升，为公司发展提供了良好基础。截至2019年末，公司在建、拟建项目规模较大，预计总投资规模达100.48亿元，实际已投资60.83亿元，业务可持续较好。公司获得的外部支持力度仍较大，且南浔国资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能一定程度上保障本期债券的安全性。

但中证鹏元也关注到，公司资产主要由应收款项和存货构成，整体资产流动性较弱；截至2019年底，公司在建、拟建项目尚需投入资金42.38亿元，面临较大的资金压力；公

司有息债务规模增长较快，面临较大偿债压力，且存在一定或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元将“18浔开01”、“19浔开债”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。

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	32,851.89	86,146.05	69,686.05
其他应收款	211,823.87	210,776.66	166,121.57
存货	879,944.32	795,142.26	581,689.23
总资产	1,205,216.57	1,147,367.23	877,922.62
短期借款	52,400.00	37,950.00	30,000.00
其他应付款	61,695.48	237,960.05	185,077.97
一年内到期的非流动负债	80,622.46	115,817.55	46,280.00
长期借款	166,974.60	122,150.00	84,000.00
应付债券	161,454.04	79,780.21	19,769.59
长期应付款	21,211.99	3,000.00	3,000.00
总负债	606,987.23	668,938.05	411,625.36
有息债务	508,811.08	386,866.76	183,049.59
所有者权益	598,229.34	478,429.18	466,297.25
营业收入	84,877.49	70,953.61	112,004.75
营业利润	20,656.91	11,532.25	21,397.95
其他收益	16,280.00	14,821.52	13,571.25
净利润	19,910.30	12,147.23	19,478.88
经营活动产生的现金流量净额	-279,609.82	-164,573.79	83,503.28
投资活动产生的现金流量净额	-823.40	-3,340.85	-8,127.41
筹资活动产生的现金流量净额	218,939.06	224,374.65	-75,115.06
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	9.81%	10.24%	10.50%
收现比	0.66	0.90	1.06
产权比率	101.46%	139.82%	88.28%
资产负债率	50.36%	58.30%	46.89%
现金短期债务比	0.25	0.56	0.91
EBITDA（万元）	25,168.18	14,508.09	22,732.23
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.68	1.82
有息债务/EBITDA	20.22	26.67	8.05

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（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖州临沪工业区建设发展有限公司	8,000.00	62.50%	基础设施投资及建设施工材料零售
湖州春语建设有限公司	6,000.00	100.00%	基础设施投资及绿化服务
湖州南浔经济开发区生产力促进中心有限公司	350.00	100.00%	为企业提供科技、技术、经济信息及人才引进
广安新城绿色家居有限公司	5,000.00	100.00%	家具制造、销售；木制品制造、加工和销售

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}$
有息债务	$\text{短期借款} + 1 \text{ 年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款 (有息部分)} + \text{其他非流动负债}$

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。