

2019 年重庆三峡产业投资有限公司  
城市停车场建设专项债券  
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](http://www.cspengyuan.com)



报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【444】号 02

债券简称：19 渝三峡/ 19  
渝三峡专项债

增信方式：保证担保

担保主体：瀚华融资担  
保股份有限公司

债券剩余规模：1.49 亿元

债券到期日期：2026 年  
3 月 1 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，在每期债券存  
续期的第三年末至第七  
年末，每年偿付本期债  
券发行总额的 20%

分析师

姓名：  
何卫平 钟继鑫

电话：  
0755-82820859

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](http://www.cspengyuan.com)

## 2019 年重庆三峡产业投资有限公司城市停车场 建设专项债券 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 28 日	2019 年 06 月 28 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对重庆三峡产业投资有限公司（以下简称“三峡投资”或“公司”）及其 2019 年 3 月 1 日发行的城市停车场建设专项债券（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+，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：公司土地开发整治业务来源较有保障，继续获得较大力度的外部支持，并且瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，其他应收款存在一定的坏账风险，公司面临较大的资金压力和短期偿债压力，以及一定的或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 公司土地开发整治业务来源较有保障。截至 2019 年末，公司主要在建及拟建土地开发整治项目计划总投资 12.59 亿元，尚需投资 11.33 亿元，未来业务来源较有保障。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。2019 年公司获得政府补助资金 2.71 亿元，占当期利润总额的 85.89%，有效提升了公司利润水平。
- 瀚华担保提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。经中证鹏元综合评定，瀚华担保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能有效提升本期债券的信用水平。

## 关注：

- **公司资产流动性较弱，其他应收款存在一定的坏账损失风险。**截至 2019 年末，公司应收账款账面价值占总资产的 43.02%，回收时间存在一定不确定性，对营运资金占用较大；储备土地账面价值为 34.43 亿元，占总资产的 20.73%；已抵押的资产账面价值为 2.24 亿元，占总资产的 1.35%，资产流动性较弱。2019 年末，其他应收款账面价值为 19.03 亿元，按账龄分析法计提坏账的其他应收款账面余额为 2.37 亿元，包含民营企业借款，已计提坏账准备 7,200.96 万元，存在一定的坏账风险。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，主要在建及拟建土地开发整治项目尚需投资 11.33 亿元，并且还需自建厂房、公租房等项目，未来面临较大的资金压力。
- **公司面临较大的短期偿债压力。**2019 年末公司有息债务为 57.17 亿元，占负债总额的 88.95%，其中短期有息债务为 12.48 亿元，短期偿债压力较大。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额为 31.21 亿元，为公司净资产的 30.66%，面临一定的或有负债风险。

## 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,660,687.61	1,638,514.36	1,525,734.24
所有者权益	1,017,918.38	995,443.70	909,252.82
有息债务	571,737.18	617,158.67	515,762.95
资产负债率	38.70%	39.25%	40.41%
现金短期债务比	0.30	0.40	0.49
营业收入	85,857.97	182,777.93	150,416.73
其他收益	27,132.00	36,761.62	0.00
营业外收入	12.60	0.15	90,488.80
利润总额	31,590.31	70,206.10	110,139.90
综合毛利率	9.62%	8.80%	13.09%
EBITDA	32,624.21	73,100.26	111,138.54
EBITDA 利息保障倍数	1.08	2.24	3.59
经营活动现金流净额	80,916.24	-16,644.92	6,981.68
收现比	1.08	0.22	0.31

注：2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2017 和 2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 瀚华担保主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	612,511.76	607,453.59	617,895.37
所有者权益合计	407,210.87	400,528.98	409,702.35
期末在保余额（亿元）	392.66	449.61	482.41
准备金覆盖率	5.50%	4.79%	4.60%
融资性担保放大倍数	6.21	7.47	7.84
当期担保代偿率	0.49%	0.81%	1.23%

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数（上年数）。

资料来源：瀚华担保 2018、2019 年审计报告，中证鹏元整理

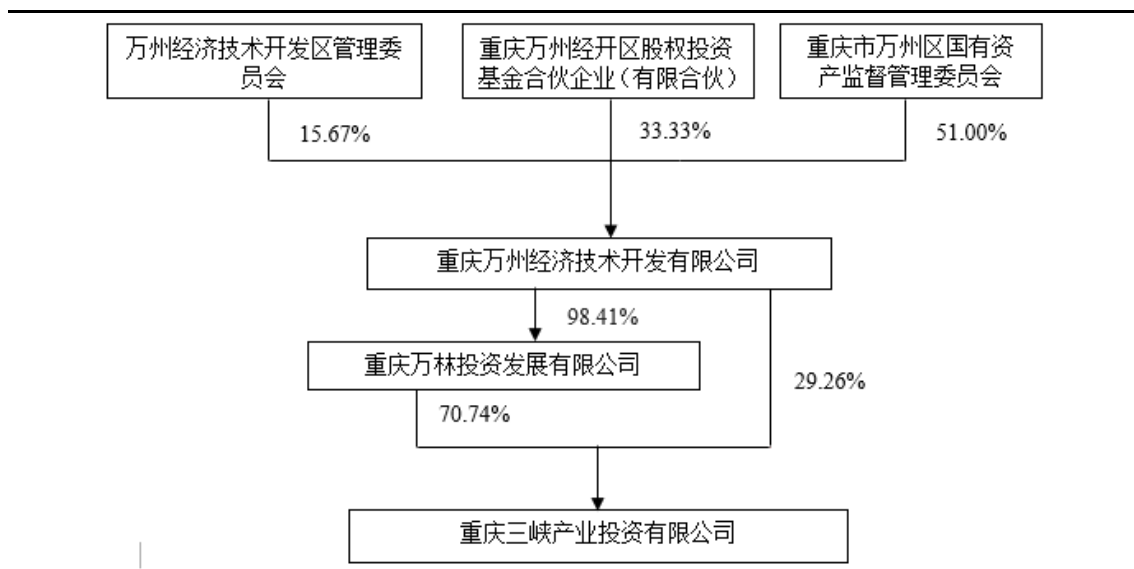
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年3月1日发行7年期1.49亿元债券，全部用于重庆三峡产业投资有限公司城市停车场及配套设施项目。截至2020年6月2日，本期债券募集资金专项账户余额为2.24万元。

## 二、发行主体概况

2019年重庆万林投资发展有限公司（以下简称“万林投资”）收购了重庆浦银万林投资管理中心（以下简称“浦银万林”）持有的全部公司股权。截至2020年4月末，万林投资持有公司70.74%股权，为公司第一大股东。公司实际控制人仍为重庆市万州区国有资产监督管理委员会。公司与间接股东重庆万州经开区股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“万州经开区股权投资基金”）存在交叉持股情况，万州经开区股权投资基金持有公司33.33%的股权，同时公司为其出资人，出资额占比20.00%。

图1 截至2020年4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

公司原董事为冯俊亮、祝智勇、梁江、陈明江、郭小伟，原监事为易铃清、饶友兵、徐巢拼，原董事长兼总经理、法定代表人为冯俊亮。2019年8月9日，经公司股东会决议，同意梁江、陈军、尹红、严辉、陈开兴5名同志为公司董事，任命梁江同志为公司董事长，同意谭千元、魏涪锦2名同志为公司监事；经公司董事会决议，聘任梁江同志为公司总经



理，聘任尹红、陈军2名同志为公司副总经理。

截至2019年末，公司主营业务仍为万州经开区内天子园、五桥园、新田园土地开发整治及基础设施投资、建设和管理，无纳入合并范围的子公司。

### 三、外部环境

#### （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投资建设增长较快，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，基础设施投资建设预计将会回暖，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

重庆市经济实力稳步增强，旅游业成为重庆市经济发展新动力



2019年重庆市全市实现地区生产总值23,605.77亿元，按可比价计算增长率为6.3%。从产业结构来看，重庆市整体产业格局以第二、三产业为主要支撑，三次产业结构比例由2018年的6.8:40.9:52.3调整为2019年的6.6:40.2:53.2。按常住人口计算，人均地区生产总值75,828元，为全国人均GDP的106.96%。

2019年重庆市整体工业回暖，工业增加值增速为6.4%。当前重庆已形成“6+1”产业支撑格局，其中汽车制造业表现继续疲软，其他支柱产业增速有所回暖。2019年汽车产业增加值比上年下降4.1%，摩托车产业增长2.4%，电子产业增长14.3%，装备产业增长6.8%，化工产业增长3.1%，医药产业增长7.1%，材料产业增长14.7%，消费品产业增长6.1%，能源工业增长5.3%。

旅游业成为重庆市经济发展的新动力，2019年重庆市实现旅游总收入5,739.07亿元，同比增长32.1%。截至2019年末，重庆市境内有长江三峡、世界文化遗产大足石刻、世界自然遗产武隆喀斯特和南川金佛山等景观，全市拥有国家A级景区242个，其中5A级景区8个，4A级景区106个。

投资方面，2019年重庆市固定资产投资增长5.7%，增速继续放缓。其中，2019年重庆市房地产开发投资完成4,439.30亿元，同比增长4.5%，主要源于住宅投资和办公楼增长，商业营业用房投资增速继续下降。2019年重庆市房地产销售面积为6,104.68万平方米，同比下降6.6%，其中住宅销售面积为5,149.08万平方米，同比减少5.1%，办公楼销售面积为83.64万平方米，同比减少34.3%。2019年重庆市全社会消费品零售总额增长8.7%。

根据重庆市统计局《2020年一季度重庆市经济运行情况》，2020年一季度，重庆市实现地区生产总值4,987.66亿元，同比下降6.5%。社会消费品零售总额2,384.45亿元，同比下降18.6%；固定资产投资同比下降16.1%；货物进出口总额1,130.67亿元，同比下降14.1%。

**表1 2018-2019年重庆市主要经济指标及变化情况（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）	23,605.77	6.3%	20,363.19	6.0%
第一产业增加值	1,551.42	3.6%	1,378.27	4.4%
第二产业增加值	9,496.84	6.4%	8,328.79	3.0%
第三产业增加值	12,557.51	6.4%	10,656.13	9.1%
工业增加值	6,656.72	6.4%	5,997.70	1.1%
固定资产投资	-	5.7%	-	7.0%
社会消费品零售总额	-	8.7%	-	8.7%
进出口总额	5,792.78	11.0%	5,222.62	15.9%
存款余额	39,483.20	7.0%	36,887.34	5.8%

贷款余额	37,105.02	15.1%	32,247.75	13.5%
人均 GDP（元）	75,828		65,933	
人均 GDP/全国人均 GDP	106.96%		101.99%	

注：增长率按可比价格计算；“-”表示数据未披露。

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

2019年重庆市全市一般公共预算收入完成2,134.9亿元，同比下降5.8%，其中税收收入1,541.2亿元，占一般公共预算收入的比重为72.19%；实现政府性基金收入2,247.9亿元，同比下降2.9%。2019年，重庆市一般公共预算支出为4,847.8亿元，同比增长6.8%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为44.04%。

根据重庆市财政局《2020年1-3月重庆市财政预算执行情况》，重庆市一般公共预算收入完成457.7亿元，下降23.2%；政府性基金预算收入完成316.4亿元，下降31.9%；一般公共预算支出完成997.5亿元，下降7.1%。

### 2019年万州区经济增速回暖，但第二产业增加值增速仍下滑，固定资产投资增长乏力

万州区属重庆市辖区，位于三峡库区腹地，是长江沿岸的重要港口之一，是渝东北、川东、鄂西、陕南、黔东、湘西的物资集散地。2019年，万州区实现地区生产总值920.91亿元，比上年增长3.2%，其中第一产业和第三产业保持增长，但第二产业增加值下降3.3%，三次产业结构由2018年的7.6:35.1:57.3调整为9.0:28.7:62.3，第二产业占比下降。按常住人口计算，2019年万州区人均生产总值为55,854元，是全国平均水平的78.79%，地区经济发展水平一般。

**表2 万州区主要经济指标及变化情况（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）	920.91	3.2%	982.58	0.1%
第一产业增加值	83.31	4.7%	74.42	4.9%
第二产业增加值	263.93	-3.3%	344.96	-12.5%
第三产业增加值	573.67	6.3%	563.19	5.3%
工业增加值	106.48	7.1%	210.10	-25.5%
固定资产投资	187.02	0.5%	-	1.1%
社会消费品零售总额	330.85	4.3%	364.99	1.7%
金融机构本外币存款余额	1,231.40	8.9%	1,130.82	3.1%
金融机构本外币贷款余额	730.04	9.6%	666.06	7.2%
人均 GDP（元）	55,854		59,853	
人均 GDP/全国人均 GDP	78.79%		92.59%	

注：“-”表示数据未披露。

资料来源：2018-2019 年万州区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年，万州区实现工业增加值106.48亿元，同比增长7.1%。2019年，万州区固定资产投资和社会消费品零售总额增速分别为0.5%和4.3%，但房地产开发投资增速为-10.8%，景气度下降。

2019年，万州区实现公共财政收入53.36亿元，增长1.0%，其中税收收入37.37亿元，占公共财政收入比重为70.04%；实现政府性基金收入40.95亿元，增长5.2%；实现上级补助收入63.18亿元；同期万州区公共财政支出为132.95亿元，增长4.1%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为40.13%。

根据万州区财政局《万州区2020年1-3月财政预算收支执行情况》，受新冠肺炎疫情导致企业开工率严重不足等多重因素影响，2020年一季度，万州区一般公共预算收入12.86亿元，同比下降17.36%；政府性基金预算收入3.45亿元，同比下降85.14%；万州区地方财政支出35.30亿元，下降40.2%。

万州经开区是国家级经济技术开发区，按照高峰园、天子园、五桥园、盐化园、新田园“一区五园”的格局建设，总体规划面积58.56平方公里，开发面积22.5平方公里。2019年经开区64户企业完成总产值239.78亿元，比上年增长22.1%，形成以能源建材、特色化工、机械电子、纺织服装、食品药品为主导的产业。

#### 四、经营与竞争

公司收入来源于天子园、五桥园和新田园内的土地开发整治、资产出售及出租等业务，土地开发整治收入占公司总收入的90%以上，是公司主要收入来源，其他收入中的租金收入、商业门面出售收入为公司收入提供一定补充。2019年，公司实现营业收入8.59亿元，同比下降53.03%，土地开发整治收入和其他业务收入均同比下降50%左右，其中土地开发整治收入下降主要原因是结算规模减少，其他业务收入下降主要是利息收入下降。2019年公司综合毛利率同比上升0.82个百分点，主要系其他业务收入毛利率上升所致。

表3 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
土地开发整治	84,850.90	8.62%	180,814.18	8.11%
其他业务	1,007.07	94.18%	1,963.74	72.01%
合计	85,857.97	9.62%	182,777.93	8.80%

注：其他业务收入主要为租金收入、商业门面出售、委托贷款收入等。

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

受结算规模下降影响，2019年公司土地开发整治收入大幅下降，在建及拟建项目规模

### 较大，业务来源较有保障，但项目收益模式存在一定不确定性

公司自筹资金对万州经开区内天子园、五桥园和新田园内招商引资和产业发展所需的工业土地和商业土地进行开发整治，并对地块内及周边基础设施进行建设，每半年和万州经济技术开发区经济发展服务中心（以下简称“经开区发展中心”）、经开区财务局共同确认当期项目建设投入成本，并根据三方确定的储备土地整治成本及管理费用确认表确定当期的土地开发整治收入，土地开发整治收入包含项目建设投入成本、相关利息支出和管理费用，管理费按照实际成本和相关利息支出的10%计提。由于相关款项需待土地出让后由经开区发展中心支付，土地开发整治收入的现金回款受房地产市场环境以及土地一级市场影响较大。

2019年公司土地开发整治业务结算规模下降，土地开发整治业务收入规模同比下降53.07%。2019年公司土地开发整治业务毛利率为8.62%，同比增加0.51个百分点，主要系尚未执行“营改增”政策的存量项目2019年结算收入占比较高所致。

**表4 2019年公司土地整治开发税前收入明细表（单位：万元）**

项目名称	收入
五桥园	13,716.92
五桥园移民指标征地一期工程土地	7,463.83
新田园	5,498.24
五桥次干道及管网工程一期（百安大道以北部分）	2,412.72
疏港大道	2,172.04
百安大道延伸段道路工程	1,407.94
长星路下段二期	1,326.02
新田征地还房（一标段）	1,027.48
白岩寨公园（五桥生态工业园回龙、天星社区公共配套设施项目）	994.29
纵三路二期	818.25
玉城家园征地还房工程（三标段）	746.79
天子湖海绵城市项目	693.58
玉和路道路	692.25
天子湖公园	648.35
五桥次干道及管网工程（二期）	637.85
长石板征地还房-B区四标段	570.75
回龙片区长星路	555.41
五桥园污水收集管网系统工程	541.77
长龙家园征地还房 A1 区（四标段）	532.25
沙河街道万斛村土地（457.377 亩）玉城村土地（722.874 亩）	472.10
上海大道延伸道路	399.12



新田还房边坡工程-东侧环境边坡	390.79
回龙南二路一期	271.11
2011 年长石板征地还房	262.14
五桥天星片区道路及管网工程	255.80
回龙路一期	237.58
工程项目代建费	230.05
其他	3,040.68
分摊土地借款利息	29,520.06
土地整治管理费用	7,753.62
<b>税前收入合计</b>	<b>85,289.78</b>

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司主要在建及拟建土地开发整治项目计划总投资12.59亿元，尚需投资11.33亿元，未来业务来源较有保障，但均未签订土地整理协议，项目收益模式存在一定不确定性。此外，项目投资规模较大，给公司带来较大的资金压力。

**表5 截至 2019 年 12 月 31 日公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资
纵三路(二期)	0.81	0.40
回龙中路(一期)	0.28	0.06
回龙路(一期)	0.81	0.07
回龙南二路(一期)	0.24	0.08
纵二路（二期）	1.27	0.10
三雄极光扩产建设项目场平及挡土墙工程	1.08	0.05
新田河综合治理工程	3.26	0.15
白岩寨公园	2.42	0.35
新田污水处理厂	1.10	0.00
天星大道	1.12	0.00
天星北路	0.20	0.00
<b>合计</b>	<b>12.59</b>	<b>1.26</b>

注：已投资金额为 0 的项目为拟建项目，已取得万州经济技术开发区经济发展局及重庆市发展和改革委员会的批复。

资料来源：公司提供

**租金收入为公司收入提供了一定的补充，另外资产出售收入受万州区房地产市场景气度和公司资产出让计划影响较大，2019年未实现相关收入**

公司对外出租的资产位于天子园和五桥园，2019年末公司可出租面积仍为80.29万平方米，其中，标准厂房和办公楼面积合计514,176平方米，公租房、廉租房及配套商业楼面积合计288,694平方米。2019年公司物业月租价格保持不变，标准厂房和办公楼的月租

金仍为7元/平方米，公租房、廉租房及其商业楼的月租金仍为12元/平方米。2019年公司租金收入为1,007.07万元，与上年相比保持稳定，毛利率上升至94.18%。本期债券募投项目已完工，尚未实现停车场及配套设施的出租及出售收入。

除对外出租外，公司还可出售商业门面取得收入，但该项收入受万州区房地产市场景气度和公司资产出让计划影响较大，2018-2019年公司未出售相关资产。截至2019年末，公司按公允价值计量的投资性房地产中商业门面、车库期末账面价值为140,748.94万元，均可对外出售，有望为公司带来较大规模的收入，但实现收入的时间存在不确定性。

此外，公司在建标准厂房、公租房等设施规模仍较大，公司将相关投入计入在建工程，2019年末在建工程余额为5.34亿元，项目完工后有望为公司带来一定的租金收入和资产出售收入，但受当地招商引资进度、房地产市场景气度和资产出让计划影响存在较大不确定性。

#### 2019年公司继续获得较大力度的外部支持

公司承担天子园、五桥园、新田园内土地开发整治及基础设施投资、建设和管理，政府在政府补贴方面给予公司较大支持。2019年，公司确认政府补助资金2.71亿元，包括土地开发建设投资补贴资金2.02亿元、三峡后续专项资金0.22亿元和海绵城市补助款0.47亿元，较大程度提升了公司的利润水平。

## 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。2019年无纳入公司合并财务报表的子公司。

2019年，公司根据控股母公司——重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司的会计政策采用追溯重述法调整土地价值，受影响的财务报表科目如下所示：

**表6 2019年公司重要前期差错更正及影响情况（单位：元）**

受影响的各个比较期间报表项目名称	累积影响数	变动前	变动后
其他应收款	591,843,239.14	2,079,484,074.38	2,671,327,313.52
其他非流动资产	-730,894,017.23	4,255,602,444.21	3,520,636,585.45
递延所得税负债	-389,807,895.80	475,337,480.27	85,529,584.47

资本公积	3,380,116,746.45	71,592,565.20	3,451,709,311.65
其他综合收益	-2,795,576,003.17	3,011,941,612.08	216,365,608.91
未分配利润	-337,855,467.10	4,246,893,381.90	3,938,124,199.24

资料来源：公司 2019 年审计报告

## 资产结构与质量

**公司资产规模保持稳定，但应收款项占比较高，回收时间不确定，储备土地规模较大，资产流动性较弱，其他应收款存在一定的坏账风险**

2019年末公司总资产保持稳定，以流动资产为主。截至2019年末，公司货币资金余额3.72亿元，无受限资金。公司土地整治业务规模较大，但受经开区经济发展服务中心支付进度影响回款较慢，应收账款规模较大，2019年末余额为71.44亿元，全部系应收经开区经济发展服务中心土地开发整治业务欠款，公司对其不计提坏账准备，但未来回收时间不确定，对运营资金占用较大。截至2019年末，公司预付款项合计为11.43亿元，主要为预付万州经济技术开发区经济发展服务中心征地补偿款。2019年末其他应收款账面价值为19.03亿元，同比大幅下降，主要系公司收回对万州经开公司和万林投资的往来款所致。其他应收款中，政府单位及关联方欠款为17.37亿元，回款风险不大；其他单位欠款2.37亿元，部分应收对象为民营企业，其中，重庆市万州华江机械工业有限公司存在较多历史失信信息，且账龄时间为4-5年；其他应收款已按账龄计提坏账准备0.72亿元，存在一定的坏账风险。

截至2019年末，可供出售金融资产为4.00亿元，均按成本计量，主要系公司持有的重庆万州经开区股权投资基金合伙企业（有限合伙）20%股权，2019年取得投资收益0.21亿元。2019年末投资性房地产账面余额为14.07亿元，均按公允价值计量，主要为厂房和商业门面，其中账面余额为2.24亿元的投资性房地产已用于抵押。2019年末投资性房地产同比有所增长，主要系长龙家园玉城家园新田还房项目部分完工，由在建工程转入投资性房地产核算所致。在建工程主要为标准化厂房以及安置房项目的投入，2019年末余额为5.34亿元，同比变化不大。其他非流动资产为储备土地，2019年末账面余额为34.43亿元。

近年公司资产规模保持增长，但应收款项和储备土地占比较高，应收款项回收时间不确定，对运营资金占用较大，储备土地变现能力较弱，公司因抵押受限的资产账面价值为2.24亿元，占总资产的1.35%。整体资产流动性较弱。此外，公司其他应收款存在一定的坏账风险。

**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	37,200.99	2.24%	44,480.45	2.71%
应收账款	714,352.35	43.02%	720,781.51	43.99%
预付款项	114,295.33	6.88%	10,976.23	0.67%
其他应收款	190,251.86	11.46%	267,132.73	16.30%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,056,100.81</b>	<b>63.59%</b>	<b>1,043,371.34</b>	<b>63.68%</b>
可供出售金融资产	40,001.60	2.41%	40,001.60	2.44%
投资性房地产	140,748.94	8.48%	123,755.50	7.55%
在建工程	53,376.70	3.21%	52,555.66	3.21%
其他非流动资产	344,308.90	20.73%	352,063.66	21.49%
<b>非流动资产合计</b>	<b>604,586.80</b>	<b>36.41%</b>	<b>595,143.02</b>	<b>36.32%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,660,687.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,638,514.36</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司未来土地开发整治业务来源较有保障，但2019年主营业务收入下降，政府补助对利润总额的贡献进一步增加

公司主要收入主要来源于天子园、五桥园和新田园内的土地开发整治业务，2019年收入同比下降53.03%，主要受结算规模下降所致。截至2019年末，公司主要在建及拟建土地开发整治项目计划总投资12.59亿元，尚需投资11.33亿元，未来土地开发整治业务来源较有保障，但由于未签订相关协议，需关注项目收益的不确定性。此外，商业门面等资产出售可为公司提供一定补充，但受市场景气度和公司资产出让计划影响存在一定不确定性。2019年公司综合毛利率小幅上升，主要系其他业务收入毛利率提高所致。

2018年，公司转让土地实现资产处置收益2.31亿元，但2019年未实现相关收入，并且公司2019年其他收益下降26.19%，使得利润总额下降55.00%。整体上看，随着主营业务收入的下降，政府补助对盈利的贡献进一步增加，2019年其他收益占利润总额的比重由上年的52.36%上升至85.89%。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	85,857.97	182,777.93
其他收益	27,132.00	36,761.62
营业利润	31,577.71	71,705.95
利润总额	31,590.31	70,206.10



综合毛利率	9.62%	8.80%
-------	-------	-------

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 2019年公司工程款回笼规模较大，但在建项目投资规模大，面临较大的资金压力

公司经营活动现金流入主要包括业务现金回款，流出主要为履约保证金、项目建设支出。2019年公司土地开发整治业务的现金回款规模较大，收现比由上年的0.22上升至2019年的1.08，整体上看，公司经营活动现金回收能力一般。2019年项目建设投入规模仍较大，但收回往来款和往来借款大幅增加，经营活动现金流净额由负转正，为8.09亿元。

2019年公司投资活动现金净流出规模大幅收窄至1.12亿元，主要系2018年公司支付万州经开公司和万林投资拆借款，但2019年无此项支出。筹资活动现金流系银行贷款、债券及票据融资产生的现金流入及本息偿付产生的现金支出，2019年筹资活动现金净流出7.63亿元。截至2019年底，公司主要在建及拟建土地开发整治项目尚需投资11.33亿元，并且还需自建厂房、公租房等项目，未来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	1.08	0.22
销售商品、提供劳务收到的现金	92,726.01	39,543.74
收到的其他与经营活动有关的现金	149,566.88	46,161.66
经营活动现金流入小计	242,292.88	85,705.41
购买商品、接受劳务支付的现金	153,076.49	90,370.28
支付的其他与经营活动有关的现金	284.48	7,104.63
经营活动现金流出小计	161,376.64	102,350.33
经营活动产生的现金流量净额	80,916.24	-16,644.92
投资活动产生的现金流量净额	-11,186.80	-84,589.06
筹资活动产生的现金流量净额	-76,271.44	64,708.02
现金及现金等价物净增加额	-6,542.00	-36,525.96

资料来源：公司 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，面临较大的短期偿债压力

2019年末，公司总负债和净资产保持稳定，产权比率为63.15%，所有者权益对负债的保障程度尚可。

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	642,769.23	643,070.65
所有者权益	1,017,918.38	995,443.70
产权比率	63.15%	64.60%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司往来借款的增长，2019年末非流动负债占负债总额比重下降9.04个百分点至71.04%。

截至2019年末，公司短期借款为1.00亿元，全部系以投资性房地产为抵押取得的抵押贷款。公司其他应付款（合计）较上年末大幅增长，主要系往来款增加所致。一年内到期的非流动负债主要为即将到期的6.50亿元长期借款和4.98亿元应付债券。

2019年末，公司长期借款余额为24.34亿元，同比下降25.72%，利率区间为4.75%~7.13%。应付债券余额为20.36亿元，同比增长13.91%，主要系公司发行6亿元银行间市场定向债务融资工具所致，公司存续期的债券利率区间为6.0%~7.8%。

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	10,000.00	1.56%	12,000.00	1.87%
其他应付款（合计）	55,119.68	8.58%	8,639.61	1.34%
一年内到期的非流动负债	114,766.86	17.86%	98,747.55	15.36%
<b>流动负债合计</b>	<b>186,119.45</b>	<b>28.96%</b>	<b>128,106.58</b>	<b>19.92%</b>
长期借款	243,400.00	37.87%	327,700.00	50.96%
应付债券	203,570.32	31.67%	178,711.12	27.79%
<b>非流动负债合计</b>	<b>456,649.78</b>	<b>71.04%</b>	<b>514,964.07</b>	<b>80.08%</b>
<b>负债总额</b>	<b>642,769.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>643,070.65</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	571,737.18	88.95%	617,158.67	95.97%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司负债规模保持稳定，但有息债务有所下降，往来借款有所上升。截至2019年末，公司有息债务余额为57.17亿元，同比下降7.36%。截至2019年末，公司短期债务包括短期借款和一年内到期的非流动负债合计为12.48亿元，而公司持有的货币资金规模有限，短期债务压力较大。

2019年末，公司资产负债率为38.70%。2019年末公司现金短期债务比为0.30，短期债务保障能力弱。随着利润的下降，公司EBITDA同比减少55.37%至3.26亿元，EBITDA利息保障倍数下降至1.08，EBITDA对有息债务的保障能力减弱。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	38.70%	39.25%
现金短期债务比	0.30	0.40
EBITDA	32,624.21	73,100.26
EBITDA 利息保障倍数	1.08	2.24
有息债务/EBITDA	17.52	8.44

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

### 瀚华担保为本期债券提供的保证担保仍可有效提升本期债券的信用水平

瀚华担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

瀚华担保原名瀚华担保集团有限公司，系经重庆市金融工作办公室批准，由瀚华金控股份有限公司等6名法人及19位自然人于2009年8月共同发起设立。2018年公司经重庆市工商行政管理局批准更名为现名。公司经多次股权变更，截至2020年5月31日，注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”），无实际控制人，股权结构如下表所示。

**表13 截至2020年5月31日瀚华担保股权结构**

股东名称	投资额（万元）	持股比例（%）
瀚华金控股份有限公司	349,650.00	99.90
重庆惠微投资有限公司	350.00	0.10
合计	350,000.00	100.00

资料来源：公司提供

瀚华担保主要从事融资担保服务、履约担保、财产保全担保等担保业务，同时利用自有资金开展理财和投资业务。瀚华担保2019年实现营业收入7.50亿元，同比有所增长，从结构上来看，主要由担保业务、利息收入以及手续费及佣金收入等构成，其中已赚担保费占比为69.82%，为最主要收入来源。2019年瀚华担保担保业务收入43,285.9万元，同比稍有下降，主要是由于担保业务新增规模有所下降。瀚华担保利息收入主要来自银行存款及保证金利息收入、委托贷款利息收入和应收款项类利息收入，由于委托贷款、应收款项类投资规模下降，2019年利息收入有所下滑。

**表14 2018-2019年瀚华担保收入构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	52,377.07	69.82%	50,185.58	68.21%
担保业务收入	43,285.91	57.70%	44,017.92	59.83%
减：提取未到期责任准备金	-9,091.17	12.12%	-6,167.66	8.38%
利息收入	8,105.95	10.81%	12,995.61	17.66%
手续费及佣金收入	13,052.55	17.40%	9,145.97	12.43%
投资收益	1,600.76	2.13%	667.28	0.91%
其他收益	141.55	0.19%	2,042.32	2.78%
公允价值变动收益	1,802.99	2.40%	-1,450.87	-1.97%
其他业务收入	748.10	1.00%	210.26	0.29%
资产处置收益	-450.68	-0.60%	-222.19	-0.30%
<b>营业收入</b>	<b>75,018.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>73,573.96</b>	<b>100.00%</b>

注：1、担保业务收入包括担保费收入、评审费收入、保后管理费收入、追偿收入。

2、已赚担保费=担保业务收入-提取未到期责任准备金

资料来源：瀚华担保 2019 年审计报告，中证鹏元整理

近年瀚华担保业务从传统银行渠道、单一客户零售模式逐渐向产品批发的供应链金融模式转变，有助于拓宽业务来源渠道。瀚华担保现金类资产较充裕，资产流动性较好，近年代偿金额及代偿率持续下降。但同时中证鹏元也关注到其担保业务新增规模有所下滑，传统融资担保面临一定代偿风险，委托贷款业务行业和客户集中度较高、应收款项类投资存在潜在风险的风险因素。

截至2019年末，瀚华担保资产总额为70.75亿元，归属于母公司所有者权益为40.05亿元；2019年度，瀚华担保实现营业收入7.36亿元，利润总额2.89亿元。

**表 15 2017-2019 年瀚华担保主要财务及业务指标**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	612,511.76	607,453.59	617,895.37
所有者权益合计	407,210.87	400,528.98	409,702.35
营业总收入	75,018.03	73,573.96	73,720.69
已赚担保费	52,377.07	50,185.58	52,743.05
利息收入	8,105.95	12,995.61	15,785.84
净资产收益率	6.12%	5.89%	5.50%
期末在保余额（亿元）	392.66	449.61	482.41
融资担保责任余额（亿元）	249.23	295.02	316.88
当期担保发生额（亿元）	202.46	219.02	272.25
准备金覆盖率	5.50%	4.79%	4.60%
融资担保放大倍数	6.21	7.47	7.84
当期担保代偿率	0.49%	0.81%	1.23%



注：1、2017 年数据采用 2018 年度审计报告期初数（上年数）；  
2、在保余额=融资担保业务在保余额+非融资担保业务在保余额-分担保业务在保余额。  
资料来源：瀚华担保 2018、2019 年审计报告，中证鹏元整理

综合来看，瀚华担保业务发展情况较好，代偿能力强，经中证鹏元综合评定瀚华担保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能有效提升本期债券信用水平。

## 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。

### （二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额为31.21亿元，为公司净资产的30.66%，担保对象均为国有企业，面临一定的或有负债风险。

表13 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
重庆万州经济技术开发区有限公司	80,000.00	2019.5.31-2026.5.31
重庆万州经济技术开发区有限公司	67,700.00	2018.9.30-2025.9.30
重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司	10,000.00	2019.8.26-2021.8.14
重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司	20,000.00	2019.9.27-2022.9.26
重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司	10,000.00	2019.9.10-2020.3.10
重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司	20,000.00	2019.9.30-2021.3.29
重庆万林投资发展有限公司	30,000.00	2019.01.24-2022.01.24
重庆万林投资发展有限公司	15,946.00	2018.12.29-2026.1.4
重庆万林投资发展有限公司	6,977.00	2018.12.29-2026.1.4
重庆万林投资发展有限公司	26,000.00	2019.12.27-2037.12.25
重庆市玉罗实业有限公司	20,000.00	2019.3.26-2020.3.25
重庆市万州区供热有限公司	5,445.00	2011.02.14-2020.1.31
合计	312,068.00	-

资料来源：公司 2019 年审计报告

## 八、评级结论

公司主要经营万州经开区内天子园、五桥园、新田园土地开发整治及基础设施投资、建设和管理业务。2019 年末，公司主要在建及拟建土地开发整治项目尚需投资规模较大，未来业务较有保障。同时，公司继续获得较大规模的政府补助资金，提升了公司的利润水平，并且瀚华担保为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时中证鹏元也关注到，公司大额应收款项回收时间存在一定不确定性，资产流动性较弱，已计提较多坏账准备，存在一定的坏账风险。公司在建项目投资规模较大，带来较大的资金压力。公司短期有息债务规模大，带来较大的短期偿债压力。公司对外担保金额大，面临一定的或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，本期债券的信用等级维持为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(调整期初)	2018 年（期末数）	2017 年
货币资金	37,200.99	44,480.45	44,480.45	80,268.95
应收账款	714,352.35	720,781.51	720,781.51	575,601.43
预付款项	114,295.33	10,976.23	10,976.23	88,263.92
其他应收款	190,251.86	267,132.73	207,948.41	45,937.00
可供出售金融资产	40,001.60	40,001.60	40,001.60	0.00
投资性房地产	140,748.94	123,755.50	123,755.50	601,872.20
在建工程	53,376.70	52,555.66	52,555.66	57,490.68
其他非流动资产	344,308.90	352,063.66	425,560.24	0.00
资产总计	1,660,687.61	1,638,514.36	1,652,826.62	1,525,734.24
短期借款	10,000.00	12,000.00	12,000.00	15,000.00
其他应付款（合计）	55,119.68	8,639.61	8,639.61	45,972.97
一年内到期的非流动负债	114,766.86	98,747.55	98,747.55	147,674.31
长期借款	243,400.00	327,700.00	327,700.00	228,806.00
应付债券	203,570.32	178,711.12	178,711.12	124,282.64
负债合计	642,769.23	643,070.65	684,960.07	616,481.41
有息债务	571,737.18	617,158.67	617,158.67	515,762.95
所有者权益	1,017,918.38	995,443.70	967,866.55	909,252.82
营业收入	85,857.97	182,777.93	182,777.93	150,416.73
其他收益	27,132.00	36,761.62	36,761.62	0.00
营业利润	31,577.71	71,705.95	71,705.95	19,651.10
营业外收入	12.60	0.15	0.15	90,488.80
净利润	31,748.72	65,272.76	62,364.14	90,984.59
经营活动产生的现金流量净额	80,916.24	-16,644.92	-16,644.92	6,981.68
投资活动产生的现金流量净额	-11,186.80	-84,589.06	-84,589.06	-18,112.43
筹资活动产生的现金流量净额	-76,271.44	64,708.02	64,708.02	-19,364.57
财务指标	2019 年	2018 年(调整期初)	2018 年（期末数）	2017 年
综合毛利率	9.62%	8.80%	8.80%	13.09%
收现比	1.08	0.22	0.22	0.31
产权比率	63.15%	64.60%	70.77%	67.80%
资产负债率	38.70%	39.25%	41.44%	40.41%
现金短期债务比	0.30	0.40	0.40	0.49
EBITDA（万元）	32,624.21	73,100.26	73,100.26	111,138.54

EBITDA 利息保障倍数	1.08	2.24	2.24	3.59
有息债务/EBITDA	17.52	8.44	8.44	4.64

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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	货币资金
有息债务	$\text{短期借款} + 1 \text{ 年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

## 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。