

2014 年武汉市黄陂区城建投资开发有限公司
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【814】号 01

债券简称：14 黄陂城投
债/PR 陂城投
增信方式：保证担保
担保主体：重庆三峡融资
担保集团股份有限公司
债券剩余规模：4.80 亿元
债券到期日期：2021 年
9 月 17 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3-7 年末逐年分别
偿还债券发行总额的
20%

分析师

姓名：
邵宇鸿 何卫平

电话：
0755-82872028

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

2014 年武汉市黄陂区城建投资开发有限公司 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	AAA	AAA
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 07 月 28 日	2019 年 6 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”）对武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“黄陂城投”或“公司”）及其 2014 年 9 月 17 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 AAA，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较好，为其发展提供了良好的基础；公司工程结算收入可持续性较好；公司继续获得的外部支持力度较大；并且重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”或“担保方”）提供的保证担保能继续有效提升本期债券的信用水平。同时我们也关注到公司整体资产流动性偏弱；经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力；有息债务规模仍较大，存在一定的偿债压力；公司对外担保规模较大，存在一定的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 年武汉市实现地区生产总值 16,223.21 亿元，同比增长 7.4%，黄陂区地区生产总值同比增长 8.1%，区域经济增长较快，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司工程结算收入可持续性较好。公司主要从事武汉市黄陂区工程项目建设，截至 2019 年底，公司城市基础设施项目总投资额合计 32.72 亿元，已投资 27.34 亿元，未来可形成一定规模的工程项目结算收入。
- 公司继续获得的外部支持力度较大。公司是黄陂区主要基础设施建设主体，2019

年公司持续获得股东较大的外部支持，获得各类补助资金合计 6,415.00 万元，是公司利润的有益补充。

- **担保方提供的保证担保能继续有效提升本期债券的信用水平。**三峡担保实力雄厚，业务发展情况良好，经中证鹏元评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能继续有效提升本期债券信用水平。

关注：

- **公司资产流动性偏弱。**公司资产以存货和其他非流动资产为主，2019 年末两者合计占总资产的比重为 57.24%，其中已抵押土地使用权账面价值为 67,506.40 万元，占土地总资产的比重为 99.41%，流动性受限，资产流动性偏弱。
- **公司资金回笼情况较差，且在建项目资金需求较大，未来资金压力较大。**2019 年公司收现比大幅下降至 0.35，表现较差；截至 2019 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 38.15 亿元，随着在建项目的持续推进，未来公司面临的资金压力较大。
- **公司有息债务规模较上年小幅下降，但仍存在一定的偿债压力。**截至 2019 年底，公司有息债务规模为 255,595.80 万元，同比下降 2.66%，规模仍较大，同期 EBITDA 利息保障倍数下降至 1.15，公司存在一定的偿债压力。
- **公司对外担保规模有所下降，但仍存在一定的或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保余额合计为 12.50 亿元，占 2019 年末净资产的比重为 12.51%，仍存在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	1,819,770.68	1,823,208.76	1,886,698.87
所有者权益合计	998,869.51	985,490.67	946,690.06
有息债务	255,595.80	262,587.51	395,798.51
资产负债率	45.11%	45.95%	49.82%
现金短期债务比	2.00	5.69	42.95
营业收入	98,720.55	144,321.38	48,360.63
其他收益	6,415.00	5,097.00	5,149.63
利润总额	14,834.51	18,217.66	35,475.64
综合毛利率	13.17%	19.74%	12.62%
EBITDA	18,043.49	19,856.11	36,517.67
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.21	4.48
经营活动现金流净额	18,716.92	-143,509.50	-24,370.20

收现比	0.35	1.44	2.12
-----	------	------	------

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	127.87	117.00	123.12
所有者权益合计	69.34	68.65	66.14
融资担保责任余额*	294.29	471.99	253.27
准备金覆盖率*	9.88%	6.08%	10.50%
融资担保放大倍数*	5.45	8.92	4.53
当期担保代偿率*	1.69%	1.08%	1.16%

注 1：“*”表示数据为母公司口径。

注 2：融资担保责任余额和融资担保放大倍数 2017 年根据原重庆市金融工作办公室出具的《关于重庆三峡担保集团股份有限公司相关请示的复函》计算，自 2018 年起根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算，2019 年同时根据《重庆市地方金融监督管理局关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》计算。

资料来源：三峡担保 2017-2019 年审计报告及三峡担保提供，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年9月17日发行12亿元公司债券，债券募集资金拟用于岱黄公路刘店立交综合改造工程、黄陂区前汉大道（解放大道延长线）新改扩建工程、黄陂区川龙大道改造工程和黄武公路及连接线工程，截至2020年7月10日，本期债券募集资金专项账户余额为0.00元。

二、发行主体概况

2019年公司注册资本和实收资本均未发生变化，年末仍为83,600万元。2019年11月5日，根据（陂市监）登记内变字【2019】第4063号文件，公司控股股东和实际控制人均变更为武汉市黄陂区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“黄陂区国资局”）。截至2019年底，黄陂区国资局持有公司100.00%股权。2019年11月11日，根据（陂市监）登记内变字【2019】第4174号文件，公司经营范围变更为城市基础设施建设及投资，建设项目总承包，土地储备、土地使用权租赁、生态环境治理、房地产开发、商品房销售、公共服务设施的投资与建设，城乡危房改造，给排水工程施工，建筑劳务分包，物业管理，建筑和装饰材料、工程机械设备销售。

根据陂政【2018】30号文件，黄陂区国有资产监督管理办公室（以下简称“区国资办”）计划将武汉盘龙城镇建设发展有限公司（以下简称“盘龙城镇”）19.8%的股权和武汉环通路桥工程有限公司（以下简称“环通路桥”）39%的股权价值合计100,043.96万元和保障房资产44,936.26万元划入公司，同时置换出公司8宗土地使用权254,048.28万元，针对划入资产与收回8宗土地的价值差额部分109,068.06万元，黄陂区财政局计划以货币资金补足，详见中鹏信评【2019】跟踪第【955】号01。截至2020年6月30日，公司已完成土地使用权划出流程，但货币补足尚未完成，资产划入流程尚在办理中。

2019年公司合并报表范围变化情况如表1所示。

表 1 2019 年公司合并报表范围变化情况（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
武汉木兰红基物业管理有限公司	100.00%	88.00	商务服务业	划拨
武汉美乡建设开发有限公司	100.00%	2,000.00	房地产业	新设
武汉星美诚市政工程有限公司	100.00%	1,000.00	土木工程建筑业	新设

资料来源：公司提供

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年武汉市经济持续快速增长，综合实力不断增强；COVID-19疫情预计将对武汉市2020年经济状况产生较大负面影响

武汉地理位置较好，交通便利，是中国内陆重要的水陆空交通枢纽，2019年武汉市经济持续快速增长，综合实力不断增强。2019年全市实现地区生产总值为16,223.21亿元，同

比增长7.4%，其中2019年第一产业实现增加值378.99亿元，增长3.0%；第二产业实现增加值5,988.88亿元，增长6.5%；第三产业实现增加值9,855.34亿元，增长8.2%；三次产业结构由2018年的2.4：43.0：54.6调整为2019年2.3：36.9：60.8，第二产业和第三产业在武汉市经济中的比重较高，第三产业占比有所提升。按常住人口计算，2019年武汉市人均地区生产总值为14.55万元，为同期全国人均GDP的2.05倍，经济发展水平较高。

武汉工业基础雄厚，具备制造生产钢铁、汽车、光电子、化工、冶金、纺织、造船以及医药等完整产业链，是我国重要的工业基地。2019年武汉市全部工业增加值增速为6.5%；2019年全市计算机、通信和其他电子设备制造业，医药制造业，电气机械和器材制造业增加值均高于规模以上工业增加值增速，带动区域经济实现较快发展。2019年武汉市固定资产投资同比增长9.8%，对武汉市经济的拉动作用较为明显；2019年武汉市进出口总额同比增长13.7%。2019年武汉市社会消费品零售总额和存贷款余额均呈较快增长，总体经济发展良好。

2019年末，COVID-19疫情于武汉市爆发并迅速蔓延至湖北省全省以及全国，武汉市处于疫情中心，情况较为严重。公司所在地武汉市曾经是国内新冠肺炎疫情重灾区，受新冠肺炎疫情影响，2020年1月武汉全市公交、长途客运等市内交通工具暂停运营，机场、火车站暂时关闭，当地多数企业面临员工复工时间普遍延迟、生产资料供应无法保障、销售端客户消费额明显减少等问题，对武汉经济产生较大负面影响。2020年一季度，武汉市地区生产总值较上年同期下降40.5%，其中，第一产业增加值下降6.4%，第二产业增加值下降45.4%，第三产业增加值下降37.7%；固定资产投资较上年同期下降81.6%；一般公共预算总收入较上年同期下降44.0%。同期，武汉市财政收支降幅较大，一般公共预算总收入571.44亿元，比上年同期下降44.0%；地方一般公共预算收入275.77亿元，下降45.9%。公司正常生产经营活动、代建项目建设进度和工程结算进度都可能受到疫情的影响。

根据国家卫健委数据，截至2020年4月8日，全国累计报告确诊病例81,865例，其中武汉市累计确诊病例50,008例，占全国比例达61.09%。此次疫情正值春节假期，对武汉市经济影响较大，其中聚集性行业受到的冲击尤其大，例如零售、餐饮、酒店、旅游、房地产和交通运输等。疫情对消费的影响预计将持续一段时间，无法在疫情消除后快速恢复。相较于消费，疫情对投资的影响稍弱，且投资和生产能在后期逐步恢复。总体来看，预计本次疫情将对武汉市2020年经济状况产生较大负面影响。

表 2 武汉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	16,223.21	7.4%	14,847.29	8.0%
第一产业增加值	378.99	3.0%	362.00	2.9%
第二产业增加值	5,988.88	6.5%	6,377.75	5.7%
第三产业增加值	9,855.34	8.2%	8,107.54	10.1%
全部工业增加值	4,539.11	6.5%	5,076.21	5.9%
固定资产投资	-	9.8%	-	10.6%
社会消费品零售总额	7,449.64	8.9%	6,843.90	10.5%
进出口总额	2,440.20	13.7%	2,148.40	11.0%
存款余额	28,658.90	8.8%	26,331.62	-
贷款余额	32,114.31	14.3%	28,270.77	-
人均 GDP（元）	145,545		135,136	
人均 GDP/全国人均 GDP	205.31%		209.13%	

资料来源：武汉市2017-2019年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年武汉市实现公共财政收入1,564.12亿元，同比增长2.3%，其中税收收入1,320.34亿元，占公共财政收入比重为84.41%；实现政府性基金收入1,744.39亿元，同比减少8.0%；同期公共财政支出2,237.10亿元，增长15.9%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为69.92%。

2019 年黄陂区经济保持较快发展，经济总量不断提升

武汉市黄陂区地处武汉市北部，湖北省东部偏北，是武汉临空经济区和武汉长江新区核心区。黄陂区拥有武汉天河国际机场、地铁 2 号线天河机场站、武汉新港和武汉北站等交通物流枢纽，区域交通设施便利。

2019 年黄陂区实现地区生产总值同比增长 8.1%，规模以上工业增加值同比增长 10.0%；2019 年黄陂区全年固定资产投资同比增长 18.0%，全年社会消费品零售总额同比增长 9.8%。整体来看，2019 年黄陂区经济保持较快发展，经济总量不断提升。

表 3 2018-2019 年黄陂区主要经济指标及增长率情况（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	-	8.1%	809.19	7.2%
第一产业增加值	-	-	113.12	3.2%
第二产业增加值	-	-	360.84	6.7%
第三产业增加值	-	-	335.23	10%
规模以上工增加值	-	10.0%	206.7	9.8%

固定资产投资	-	18.0%	452.89	12.9%
社会消费品零售总额	-	9.8%	300.61	10.9%
存款余额	-	-	625.87	-0.3%
贷款余额	-	-	428.59	14.4%

资料来源：2018 年黄陂区国民经济和社会发展统计公报、关于黄陂区 2019 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2020 年国民经济和社会发展计划草案的报告

2019年黄陂区实现公共财政收入68.42亿元（预计完成数），其中税收收入50.15亿元（预计完成数），占公共财政收入比重为73.29%。

四、经营与竞争

作为黄陂区内重要的基础设施建设主体之一，公司主要承担了大量的基础设施建设任务。2019年公司实现营业收入9.87亿元，同比大幅下降31.60%，主要系2019年公司工程结算收入大幅下降所致；从收入结构来看，工程结算收入2019年占比达到79.23%。2019年公司综合毛利率为13.17%，较上年下降了6.57个百分点，主要系工程结算收入毛利率有所下降。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程结算收入	7.82	10.00%	14.19	18.39%
材料销售	1.82	15.42%	0.00	-
租赁收入	0.24	100.00%	0.24	100.00%
合计	9.87	13.17%	14.43	19.74%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司工程结算业务收入大幅下降，但公司在建工程项目较多，工程结算收入可持续性较好

作为黄陂区基础设施建设主体，公司每年根据区政府规划，承担大量城市基础设施建设任务，包括路网建设、饮水工程等。公司工程结算收入主要来自于公司本部以及下属子公司环通路桥承接黄陂区市政项目中的路桥项目等。公司自筹资金对承接的市政项目进行建设，每年末按项目完工进度与政府进行结算并确认工程结算收入，同时结转相应的工程施工成本。2015年开始，依据黄陂区政府《关于对区域建设投资开发有限公司城市基础设施投资处理的通知》文件，由黄陂区财政局将公司投入到基础设施建设项目等方面的资金，按其投资总额的110%返还给公司，不再与公司签订代建协议，公司据此确认工程结算收入。

2019年公司实现工程结算收入7.82亿元，主要来自于新港铁路优化和后湖人家还建房等项目，毛利率方面，2019年公司工程结算业务毛利率为10.00%，较2018年下降8.39个百分点，原因系2019年无土地置换收入。

表 5 2018-2019 年公司工程结算业务收入来源明细（单位：万元）

年份	项目名称	项目收入
2019 年	后湖人家还建房	55,000.00
	新港铁路优化	12,690.96
	钓台道京九街至百锦街综合改造	2,199.95
	天湖路扩宽工程	1,087.38
	汉口北大道改造工程	883.36
	石蔡工程	789.71
	天河海航工业园 2 号线工程	778.87
	祁水改造工程项目部	683.66
	黄土公路前川至长岭段综合改造工程（木兰大道）	622.12
	汉口北泵站河西路南段道路工程	611.67
	其他零星工程	2,827.48
	合计	78,175.16
2018 年	空港还建房	69,300.00
	土地置换	13,917.34
	2011 年川龙大道改造工程	10,943.73
	2009 年工程黄武公路	5,600.02
	2013 年木兰湖环湖路西段道路改造工程	4,229.79
	2012 年蔡榨旅游公路工程	3,773.31
	2012 年进出城通道绿色廊道（川龙大道）工程	3,514.12
	2011 年梳研公路工程完工	3,490.25
	2012 年潏水前川段环境整治工程	3,529.38
	2011 年前川新城路网工程	2,892.52
	水毁工程	2,336.39
	钓台道京九街至百锦街综合改造	2,300.97
	横天公路至京广铁路路线桥工程	2,343.47
	2009 年新十公路改扩建工程	2,196.10
	祁水改造工程项目部	1,733.74
	十素旅游公路改建工程	1,633.40
	姚集至河口段灾毁恢复工程	1,032.43
	其他零星工程	7,163.11
	合计	141,930.07

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年末，公司主要在建项目有坤合-盘龙云海城、木兰大道（黄土公路）S108升级、新河特大桥和南湖村立交等项目，其中坤合-盘龙云海城为公司自主开发房地产项目，预算总投资为35.19亿元，已投资2.42亿元，其规划建筑用地面积约13.79万平方米，总建筑面积约53.51万平方米，主要业态为住宅和商业，酒店与办公、幼儿园等配套用房。其余为城市基础设施项目，计划总投资为32.72亿元，已投资27.34亿元，在建工程项目较多，工程结算收入未来可持续性较好。

表 6 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	预算总投资	已投资	尚需投资
坤合-盘龙云海城	35.19	2.42	32.77
木兰大道（黄土公路）S108 升级	21.00	16.80	4.20
新河特大桥	4.10	3.69	0.41
南湖村立交	3.50	3.15	0.35
湖滨路延长线	2.48	2.23	0.25
汉口北环湖路	0.67	0.60	0.07
泵站河西路南段	0.38	0.34	0.04
汉口北客运中心西延线	0.38	0.35	0.03
汉口北客运中心西环线	0.21	0.18	0.03
合计	67.91	29.76	38.15

注：木兰大道（黄土公路）S108 升级项目 2018 年已投资额有误。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除上述城市基础设施项目外，公司在建项目还有空港花园还建小区、后湖人家还建小区和横店街还建小区安置房项目，均为“17 黄陂城投债”的募投项目。上述项目计划总投资 28.00 亿元，总建筑面积 127.14 万平方米，原计划项目建成后主要通过住宅、配套商业和车位的销售获得收益，项目测算收入合计 31.89 亿元。但 2018-2019 年空港花园还建小区和后湖人家还建小区分别确认工程结算收入，2019 年后续项目收益回收方式不明确¹；截至 2019 年末，公司在建项目和还建小区项目尚需投资合计 39.36 亿元，面临较大的资金压力。

表 7 截至 2019 年末公司主要在建还建小区项目（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	建筑面积	已投资	尚需投资
空港花园还建小区	11.24	32.05	10.93	0.31
后湖人家还建小区	8.90	49.50	8.50	0.40
横店街还建小区	7.86	45.59	7.36	0.50
合计	28.00	127.14	26.79	1.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

¹ 公司未能提供相关文件。

销售材料收入和水库租赁收入是公司收入的有益补充

公司2019年新增销售材料收入1.82亿元，系由子公司环通路桥²负责，主要销售商品为商品混凝土、水稳拌合料和路基外购土等。

公司租赁收入即夏家寺水库租赁收入，是公司收入的有益补充。2016 年公司以包租的方式将夏家寺水库的水面使用权以有偿的方式租赁给武汉市黄陂区水产服务中心用作水产养殖，该水库水面使用权面积约 45,000.00 亩，签订的租赁期为 5 年，自 2016 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日止，年租金 2,500.00 万元。2019 年公司租赁收入为 2,380.95 万元，系扣除相关税费后的金额。

公司在财政补贴收入方面得到的外部支持力度较大

黄陂区财政局在财政补贴³等方面继续给予公司的外部支持力度较大，根据黄陂区委机构编制委员会会议纪要[2019]4号文件，将武汉木兰红基物业管理有限公司划转至公司，增加资本公积321.58万元。

此外，2019年黄陂区财政局给予公司6,415.00万元财政补贴，计入其他收益科目，该补贴提升了公司利润水平。

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审众环会计师事务所（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 年新纳入公司合并报表范围子公司如表 1 所示。

资产结构与质量

公司资产规模以存货和其他非流动资产为主，资产流动性偏弱

截至2019年末，公司资产总额为181.98亿元，从资产结构来看，公司流动资产与非流动资产处于较平衡状态，占比分别为50.49%和49.51%。

2019年末货币资金余额为7.05亿元，同比增长54.92%，主要为银行存款，期末货币资金无使用受限情况。

公司应收账款账面价值为14.49亿元，同比增加24.18%，主要系应收黄陂区财政局的

² 公司目前持有该公司 61%的股权。

³ 黄陂区委机构编制委员会会议纪要[2019]4 号文件及财政补贴文件未取得。

工程结算款12.95亿元，未计提坏账准备，但回收时间存在不确定性。2019年其他应收款同比下降27.41%至7.32亿元，主要系应收黄陂区财政局和黄陂区刘店地区交通综合改造工程协调指挥部办公室的往来款。

截至2019年末，公司存货账面价值为62.70亿元，主要由工程施工、土地代整理成本、土地使用权和拟开发产品构成，金额分别为40.32亿元、12.49亿元、6.79亿元和2.42亿元。土地使用权为系通过武汉土地交易中心挂牌交易竞的2宗地，宗地挂牌交易号分别为P(2009)035号、P(2013)190号，公司拟对P(2009)035号土地进行开发。2019年新增拟开发产品为坤合-盘龙云海城，预计总投资35.19亿元，截至2019年末，公司存货中已抵押土地使用权账面价值为67,506.40万元，占土地使用权总额的比重为99.41%。

可供出售金融资产2019年末为184,778.02万元，较上年无变化，分别为盘龙城镇49.80%、武汉城际铁路投资有限公司13.04%和湖北城际铁路有限责任公司0.14%的股权。长期股权投资为8.91亿元，主要系联营企业武汉临空经济区建设投资开发有限公司、武汉盘龙交通建设投资发展有限公司和武汉新港江北铁路有限责任公司的股权。2019年末投资性房地产为3.78亿元，较上年下降15.82%，原因系一处原拟计划出租的账面价值为0.64亿元的房屋验收未完成，转换为在建工程核算，此外，有账面价值合计3.78亿元的十处廉租房和三处停车场未办妥产权证书。在建工程主要是公司实施的饮水安全改造工程、旧城改造工程、市政广场工程等，2019年末账面价值为15.13亿元。其他非流动资产为公司代黄陂区政府出资代建的轻轨一号线汉口延长线、天河机场三期工程、四环线黄陂段征地拆迁及黄陂区人民政府无偿划拨的夏家寺水库，该水库评估价值为26.10亿元，为公益性资产。

总的来看，公司资产以存货和其他非流动资产为主，两者合计占总资产的比重为57.24%，其中已抵押土地使用权账面价值为67,506.40万元，占土地总资产的比重为99.41%，资产流动性偏弱。

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	70,470.95	3.87%	45,489.69	2.50%
应收账款	144,853.35	7.96%	116,646.66	6.40%
其他应收款	73,186.59	4.02%	100,821.28	5.53%
存货	626,995.39	34.45%	653,196.35	35.83%
流动资产合计	918,723.60	50.49%	921,131.59	50.52%
可供出售金融资产	184,778.02	10.15%	184,778.02	10.13%
长期股权投资	89,065.92	4.89%	87,397.86	4.79%
投资性房地产	37,828.83	2.08%	44,936.26	2.46%

在建工程	151,305.02	8.31%	148,323.05	8.14%
其他非流动资产	414,801.69	22.79%	414,801.69	22.75%
非流动资产合计	901,047.08	49.51%	902,077.17	49.48%
资产总计	1,819,770.68	100.00%	1,823,208.76	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

2019年公司收入规模及综合毛利率均有所下降，其他收益是利润的有益补充

2019年公司实现营业收入9.87亿元，同比大幅下降31.60%，主要系当年公司工程结算规模有所下降所致；毛利率方面，2018年收入中有部分土地置换成本为0元，因此2018年毛利率较高，2019年公司综合毛利率降至13.17%。公司收入以工程结算收入为主，2019年其占比达到79.23%。收入可持续性方面，公司目前承接的在建项目较多，截至2019年底，公司存货中的开发成本为55.23亿元，且公司主要在建城市基础设施项目计划总投资额总投资32.72亿元，已投资27.34亿元，尚需投资5.38亿元，大部分在建项目与政府签订《回购协议书》，公司工程结算收入具有一定的持续性。2019年其他收益为0.64亿元，均为政府补助，其他收益是利润的有益补充。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	98,720.55	144,321.38
营业利润	15,443.35	17,752.27
营业外收入	85.20	705.05
利润总额	14,834.51	18,217.66
综合毛利率	13.17%	19.74%
其他收益	6,415.00	5,097.00

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2019年公司经营活动资金回笼情况较差，在建项目资金需求较大，未来公司面临的资金压力较大

2019年公司收现比大幅下降至0.35，资金回笼情况较差，但由于当年项目支出亦明显减少，收到其他与经营活动有关的现金增加，2019年公司经营活动现金流净额由负转正，金额为1.87亿元，表现有所好转。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金净流出 0.14 亿元，流出规模较小。2019 年

公司筹资活动现金净流入 0.77 亿元，由于收到的其他与筹资活动有关的现金和偿还债务及支付股利等金额相近，筹资活动现金流基本维持平衡。考虑到 2019 年末公司在建项目和还建小区项目尚需投资合计 39.36 亿元，公司面临较大的资金压力。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.35	1.44
销售商品、提供劳务收到的现金	34,969.60	208,222.12
收到其他与经营活动有关的现金	36,518.33	7,169.52
经营活动现金流入小计	71,487.93	215,391.64
购买商品、接受劳务支付的现金	33,434.68	342,086.14
支付其他与经营活动有关的现金	2,205.11	12,831.91
经营活动现金流出小计	52,771.01	358,901.15
经营活动产生的现金流量净额	18,716.92	-143,509.50
投资活动产生的现金流量净额	-1,427.54	-42,334.42
筹资活动产生的现金流量净额	7,691.87	-112,281.20
现金及现金等价物净增加额	24,981.26	-298,125.12

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，存在一定的偿债压力

2019年末公司负债总额为82.09亿元，同比下降2.01%；截至2019年末，公司所有者权益为99.89亿元，较上年有所增长，主要系未分配利润、资本公积和盈余公积均有所增加。2019年末公司产权比率为82.18%，权益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	820,901.17	837,718.09
所有者权益	998,869.51	985,490.67
产权比率	82.18%	85.01%

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年末公司负债主要以非流动负债为主，截至2019年末，非流动负债余额为65.04亿元，占总负债的比重为79.23%。

2019年末公司短期借款增至2.93亿元，均为质押借款。应付账款主要系应付工程款，2019年末为1.84亿元，规模较小。截至2019年末，公司预收账款余额为9.53亿元，同比下降24.94%。应交税费主要系增值税和企业所得税。其他应付款为1.17亿元，主要为公司债

券利息0.89亿元和资金往来款0.22亿元。

截至2019年末，公司应付债券余额为22.03亿元，同比下降9.19%，主要系本期债券和17黄陂城投债。长期应付款均为专项应付款，主要为黄陂区财政局拨付的代建项目款，2019年末专项应付款余额为43.01亿元，同比增长7.09%。

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	29,300.00	3.57%	8,000.00	0.95%
应付账款	18,400.65	2.24%	13,936.46	1.66%
预收款项	95,283.54	11.61%	126,946.89	15.15%
应交税费	9,395.28	1.14%	20,944.66	2.50%
其他应付款	11,713.86	1.43%	10,989.71	1.31%
流动负债合计	170,463.37	20.77%	181,449.16	21.66%
长期借款	0.00	0.00%	12,000.00	1.43%
应付债券	220,295.80	26.84%	242,587.51	28.96%
长期应付款	430,142.01	52.40%	401,681.43	47.95%
非流动负债合计	650,437.81	79.23%	656,268.94	78.34%
负债合计	820,901.17	100.00%	837,718.09	100.00%
其中：有息债务	255,595.80	31.14%	262,587.51	31.35%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券组成。截至2019年底，公司有息债务规模为255,595.80万元，同比下降2.66%，占总负债规模的31.14%。

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
短期借款	29,300.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	6,000.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	58,600.00	59,600.00	35,600.00	66,495.80
合计	93,900.00	59,600.00	35,600.00	66,495.80

资料来源：公司提供

从各项偿债指标看，2019年末公司资产负债率为45.11%，较上年下降0.84个百分点；现金短期债务比降至2.00，现金对短期债务的覆盖程度有所下滑但表现依然尚可，EBITDA保障倍数2019年为1.15，表现一般。综合来看，公司有息债务规模有所减小但仍存在一定的偿债压力。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	45.11%	45.95%
现金短期债务比	2.00	5.69
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.21
有息债务/EBITDA	14.17	13.22

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

第三方担保

担保方经营状况良好，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能继续有效提升本期债券的信用水平

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本5.00亿元。三峡担保2010年1月更名为重庆市三峡担保集团有限公司，2015年5月更名为重庆三峡担保集团股份有限公司，2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有公司50%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2020年5月31日，三峡担保注册资本及实收资本均为46.50亿元，控股股东为渝富控股，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

表 15 截至 2020 年 5 月 31 日三峡担保股权结构情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	232,500.00	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	155,000.00	33.33%
国开金融有限责任公司	77,500.00	16.67%
合计	465,000.00	100.00%

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事担保、投资、委托贷款和小额贷款等四大业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2019年已赚担保费、利息净收入、投资收益分别占营业收入的57.69%、23.99%和13.00%。随着在保规模的上升，三峡担保已赚担保费有所回升，但受资产结构调整的影响，投资收益和利息净收入之和整体下降，致使营业收入继续下滑。2019年三峡担保实现营业收入11.11亿元，同比下降2.50%；其中，已赚担保费为6.41亿元，同比增长7.32%；随着存款规模的增加，利息净收入为2.66亿元，同

比增长29.82%；而受投资规模下降和投资产品结构调整的影响，投资收益为1.44亿元，同比下降46.31%。

表 16 2017-2019 年三峡担保营业收入构成（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	64,060.86	57.69%	59,693.62	52.41%	74,138.87	59.90%
利息净收入	26,640.28	23.99%	20,520.16	18.02%	20,768.37	16.78%
投资收益	14,440.34	13.00%	26,896.30	23.61%	19,125.10	15.45%
其他收入	5,908.67	5.32%	6,793.19	5.96%	9,744.03	7.87%
合计	111,050.16	100.00%	113,903.27	100.00%	123,776.37	100.00%

资料来源：三峡担保 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年三峡担保本部当期担保发生额为252.82亿元，同比下降9.66%；期末担保余额为841.06亿元，同比增长4.20%。由于债券融资担保责任余额以《融资担保公司监督管理条例》施行之日2017年10月1日为时间节点采取新老划断方式计算，2019年末三峡担保本部融资担保责任余额下降至294.29亿元，融资担保放大倍数由上年末的8.92倍下降为5.45倍。

截至2019年12月31日，三峡担保资产总额为127.87亿元，所有者权益合计为69.34亿元；2019年度，三峡担保实现营业收入11.11亿元，利润总额3.20亿元。

表 17 2017-2019 年三峡担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	127.87	117.00	123.12
所有者权益合计	69.34	68.65	66.14
营业收入	11.11	11.39	12.38
已赚担保费	6.41	5.97	7.41
利息净收入	2.66	2.05	2.08
投资收益	1.44	2.69	1.91
利润总额	3.20	3.49	4.89
净资产收益率	4.13%	4.46%	6.12%
担保余额*	841.06	807.17	938.98
融资担保责任余额*	294.29	471.99	253.27
当期担保发生额*	252.82	279.86	303.95
准备金覆盖率*	9.88%	6.08%	10.50%
融资担保放大倍数*	5.45	8.92	4.53
当期担保代偿率*	1.69%	1.08%	1.16%

注 1：“*”表示数据为母公司口径。

注 2：融资担保责任余额和融资担保放大倍数 2017 年根据原重庆市金融工作办公室出具的《关于重庆三峡担保集团股份有限公司相关请示的复函》计算，自 2018 年起根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算，2019 年同时根据《重庆市地方金融监督管理局关于进一步加强融资担保行业有关监管工作

的通知》计算。

资料来源：三峡担保 2017-2019 年审计报告及三峡担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，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。

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6月5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12月31日，公司对外担保金额合计12.50亿元，担保余额占2019年末净资产比重为12.51%。公司对外担保对象为黄陂区下属国有企业，保证类型均为保证担保，且未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2019 年底公司对外担保情况明细表（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日	是否反担保
武汉临空经济区建设投资开发有限公司	30,000.00	2021.07	否
武汉盘龙城镇建设发展有限公司	95,000.00	2021.02	否
合计	125,000.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、评级结论

2019年公司外部环境较好，为其发展提供了良好的基础；公司工程结算收入可持续性较好；公司继续获得的外部支持力度较大；并且三峡担保提供的保证担保能继续有效提升本期债券的信用水平。

同时我们也关注到公司整体资产流动性偏弱；经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力；有息债务规模仍较大，存在一定的偿债压力；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元对公司及本期债券的2020年度跟踪信用评级结果为：本期债券信用等级维持为AAA，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	70,470.95	45,489.69	343,614.81
存货	626,995.39	653,196.35	686,428.77
可供出售金融资产	184,778.02	184,778.02	92,810.44
其他非流动资产	414,801.69	414,801.69	402,801.69
资产总计	1,819,770.68	1,823,208.76	1,886,698.87
短期借款	29,300.00	8,000.00	8,000.00
预收款项	95,283.54	126,946.89	65,592.86
一年内到期的非流动负债	6,000.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	12,000.00	93,000.00
应付债券	220,295.80	242,587.51	263,198.51
长期应付款	430,142.01	401,681.43	475,562.96
负债合计	820,901.17	837,718.09	940,008.81
归属于母公司所有者权益合计	998,869.51	985,490.67	945,656.66
所有者权益合计	998,869.51	985,490.67	946,690.06
营业收入	98,720.55	144,321.38	48,360.63
营业利润	15,443.35	17,752.27	10,621.11
其他收益	6,415.00	5,097.00	5,149.63
净利润	13,057.25	14,845.98	34,768.99
经营活动产生的现金流量净额	18,716.92	-143,509.50	-24,370.20
投资活动产生的现金流量净额	-1,427.54	-42,334.42	-36,745.08
筹资活动产生的现金流量净额	7,691.87	-112,281.20	151,055.42
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	13.17%	19.74%	12.62%
收现比	0.35	1.44	2.12
产权比率	82.18%	85.01%	99.29%
资产负债率	45.11%	45.95%	49.82%
现金短期债务比	2.00	5.69	42.95
EBITDA（万元）	18,043.49	19,856.11	36,517.67
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.21	4.48
有息债务/EBITDA	14.17	13.22	10.84

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
武汉环通路桥工程有限公司	5,000	100.00%	建筑业
武汉盘龙润海置地有限公司	1,000	100.00%	建筑业
武汉坤合建设开发有限公司	10,000	100.00%	建筑业
武汉木兰红基物业管理有限公司	88.00	100.00%	商务服务业
武汉美乡建设开发有限公司	2,000.00	100.00%	房地产业
武汉星美诚市政工程有限公司	1,000.00	100.00%	土木工程建筑业

资料来源：公司提供

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	货币资金
有息债务	$\text{短期借款} + 1 \text{ 年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

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。