

2018 年邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司
公司债券(第一期)、(第二期)
2020 年跟踪信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【250】号 02

债券简称：
第一期：18 赛双清债
01/18 邵赛 01
第二期：18 赛双清债
02/18 邵赛 02
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：10.00 亿
元（其中：第一期：7
亿元，第二期：3 亿元）

债券到期日期：
第一期：2025 年 03 月
26 日，第二期：2025 年
11 月 28 日

债券偿还方式：两期均
为单利按年计息，附设
提前还本条款，即在债
券存续期的第 3 至 7 年
末分别按照债券发行总
额 20%偿还债券本金

分析师
姓名：
王哲 王强
电话：
0755-82872821
邮箱：
wangq@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 年邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司 公司债券（第一期）、（第二期）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: AAA; 第二期: AAA	第一期: AAA; 第二期: 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 09 月 11 日	2019 年 06 月 20 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”）对邵阳赛双清建设投资经营集团有限公司（以下简称“邵阳赛双清”或“公司”）及其 2018 年 3 月 26 日发行的公司债券（第一期）（简称“18 赛双清债 01”）与 2018 年 11 月 28 日发行的公司债券（第二期）（简称“18 赛双清债 02”）2020 年度跟踪评级结果为：18 赛双清债 01 和 18 赛双清债 02（统称“本期债券”）信用等级均维持为 AAA，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基础设施建设业务收入来源较有保障，能够持续获得一定外部支持，同时，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效提升本期债券的信用水平。但我们也关注到，公司应收款项持续增长，募投项目建设进度延迟，影响收益实现，资金支出持续增加，债务规模进一步上升，存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司基础设施建设业务收入来源较有保障。公司代建项目建设规模不断扩大，截至 2019 年末，公司主要在代的代建项目预计总投资为 34.32 亿元，已投资 15.57 亿元，公司基础设施建设业务收入来源较有保障。
- 公司持续获得外部支持。2019 年新邵县人民政府将 11 处地产、2 处房产注入公司，增加资本公积 12.35 亿元；另外，公司获得新邵县政府给予的财政补贴 1.22 亿元。
- 三峡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，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券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。

关注：

- **公司整体资产流动性偏弱。**2019 年末，公司资产主要由存货及应收款项构成，占总资产比分别为 64.32% 和 16.77%；存货主要系土地、林权及工程施工，且已抵押土地总值 21.98 亿元，受限比例 63.66%；应收款项持续增长，占用公司较多资金，资产整体流动性偏弱。
- **募投项目建设进度延迟，影响收益的实现。**2019 年末公司本期债券募投项目即新邵县农业科技产业园建设项目总投资 14.98 亿元，已投资 9.18 亿元，募投项目原计划于 2019 年 2 月完工，建设进度延迟，影响收益的实现。
- **公司经营活动现金流表现差，资金支出压力较大。**公司主业回款情况取决于政府财政预算安排，2019 年公司收现比较差，仅为 0.17，但项目投资建设大力推进，经营活动现金流净流出规模较大，截至 2019 年末，公司主要在建项目尚需投资 24.55 亿元，资金支出压力较大。
- **公司面临较大偿债压力。**2019 年末公司有息债务规模 66.96 亿元，占总负债比重为 88.17%，同比大幅增长 32.37%，规模较大且增速较快；EBITDA 利息保障倍数仅为 0.45；2020 年、2021 年公司计划分别偿还有息债务本金 10.35 亿元、10.67 亿元，公司偿债压力较大。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计为 4.68 亿元，为公司净资产的 8.06%，担保对象主要系学校和国企，均无反担保措施，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	1,339,704.88	992,105.86	785,198.75
所有者权益合计	580,271.19	444,537.18	454,987.37
有息债务	669,628.63	505,869.42	289,656.49
资产负债率	56.69%	55.19%	42.05%
现金短期债务比	1.26	3.43	5.48
营业收入	42,633.40	41,254.42	38,351.65
其他收益	12,231.84	13,868.29	13,317.13

营业外收入	85.06	44.35	22.25
利润总额	12,771.21	12,821.73	13,452.13
综合毛利率	10.88%	8.99%	9.51%
EBITDA	14,988.99	15,125.20	15,172.32
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.57	1.49
经营活动现金流净额	-146,315.54	-84,666.82	-121,809.07
收现比	0.17	0.89	0.59

资料来源：公司 2018 年、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	69.34	68.65	66.14
融资担保责任余额*	-	471.99	253.27
风险准备金覆盖率	-	6.08%	10.50%
融资担保放大倍数*	-	8.92	4.53
当期担保代偿率*	-	1.08%	1.16%

注 1：“*”表示数据为母公司口径，“-”为尚未获取数据。

注 2：融资担保责任余额和融资担保放大倍数 2017 年根据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，2018 年根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算。

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

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2017〕342号文件批准，公司于2018年3月26日发行7年期7.00亿元公司债券18赛双清债01；于2018年11月28日发行的3.00亿元公司债券（第二期）18赛双清债02。两期债券募集资金均计划用于新邵县农业科技产业园建设项目。截至2020年3月31日，“18赛双清债01”募集资金已经使用完毕，专户余额为12,612.45元；截至2020年5月31日，“18赛双清债02”专户余额为2.78亿元。

二、发行主体概况

2019年，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2020年3月末，公司注册资本仍为28,672.71万元，邵阳市国有资产监督管理委员会持股仍为55%，但是国开发展基金有限公司持股下滑至27.73%（明股实债），新邵县人民政府持股上升至17.27%。公司实际控制人仍为邵阳市国有资产监督管理委员会。

公司主要从事新邵县的基础设施建设和公共事业运营。2019年，公司合并范围未发生变化。

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年邵阳市整体经济实力保持增长，经济实力进一步增强

2019年邵阳市实现地区生产总值2,152.48亿元，同比增长8.0%，高于全国增速1.9个百分点。2019年人均GDP为29,339元，为全国人均GDP的41.39%，人均GDP规模偏小；年末全市常住人口730.24万人，同比减少0.92%。三次产业结构由2018年的16.6:35.2:48.2调整为2019年的16.3: 27.7: 56.0，第三产业占比进一步增加，对经济的支持作用日益显著。

2019年，邵阳市全部工业增加值为440.66亿元，增长7.8%，占GDP的比重为20.5%，对GDP增长的贡献率为22.0%。全市规模工业企业实现主营业务收入2,077.58亿元，增长5%；实现净利润89.7亿元，下降0.79%；利税总额116.6亿元，下降1.46%；工业产品销售率97.5%，下降0.8个百分点；出口交货值209.91亿元，增长61.4%。全市建筑业实现增加值155.09亿元，增长4.8%，占第二产业比重为26%，房屋建筑施工面积3,955.76万平方米，增长8.7%，竣工面积1,703.51万平方米，增长5.8%。

固定资产投资是邵阳市经济增长的主要动力，2019年全市固定资产投资同比增长9.7%，其中房地产开发投资218.8亿元，增长16.0%（住宅每平方米均价3,927元，增长13.1%）；基础设施投资增长6.1%，其中，交通投资下降16.1%，水利投资下降25.5%，环保投资增长222.4%，教育投资下降2.8%，卫生投资下降5.8%。

2019年邵阳市实现社会消费品零售总额1,089.43亿元，同比增长10.3%；进出口实现37.57亿美元，增速大幅提高至64.3%，利于邵阳市经济保持持续增长。

表 1 邵阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（GDP）	2,152.48	8.0%	1,782.65	7.60%
第一产业增加值	351.31	3.3%	295.82	3.60%
第二产业增加值	595.61	7.1%	626.83	7.30%
第三产业增加值	1,205.55	9.8%	860.01	9.40%
工业增加值	440.66	7.8%	516.12	7.40%
固定资产投资	-	9.7%	2,024.11	10.00%
社会消费品零售总额	1,089.43	10.3%	987.87	10.30%
进出口总额（亿美元）	37.57	64.3%	22.86	34.50%
存款余额	3,011.32	5.5%	2,853.74	2.10%
贷款余额	1,633.86	15.1%	1,419.20	11.80%
人均 GDP（元）		29,339		24,178.00
人均 GDP/全国人均 GDP		41.39%		37.40%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2018-2019 年邵阳市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年邵阳市实现公共财政收入102.94亿元，增长9.24%，其中税收收入63.41亿元，占公共财政收入比重为61.60%；实现政府性基金收入130.5亿元，同比增长32.88%；同期邵阳市公共财政支出为614.99亿元，同比增长12.19%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为16.74%。

2019年新邵县经济稳步增长，但区域总量规模偏小，整体实力偏弱

2019年新邵县经济稳步增长，经济实力进一步增强，实现地区生产总值160.06亿元，总量较小，增长率5.2%，低于全国增速0.9个百分点；按常住人口计算，新邵县人均地区生产总值为2.03万元，为全国人均生产总值的28.59%，经济实力偏弱；三次产业结构由2018年的19.4:36.3:44.3调整为2019年的21.3:25.3:53.4，第二产业占比下滑，第三产业占比呈增长趋势。2019年，三次产业结构对GDP增长的贡献率分别为40%、-81.87%、141.87%。

工业方面，新邵县初步形成了矿产冶炼、水电、造纸、化工、机械制造、农产品加工、建筑材料、电子信息等八大工业优势产业，主要工业产品为有色金属、水泥、机制纸及纸板等；2019年上述规模工业主要产品产量均呈增长态势，产品销售率97.49%。2019年，新邵县实现工业增加值27.99亿元，比上年下降1.3%，主要系当地统计数据挤水分，对僵尸企业进行全面清理所致。另外，2019年全县建筑业增加值17.70亿元，增长11.06%；房屋建筑施工面积133.2万平方米，增长0.1%、房屋建筑竣工面积89.36万平方米，增长5.5%。

固定资产投资系推动新邵县经济发展的主要动力。2019年，新邵县固定资产投资完成111.54亿元，比上年增长11.7%，增速处于较高水平；工业投资和基础设施投资是主要投资领域，其中，工业投资39.74亿元，基础设施投资27.82亿元，民生投资14.92亿元，生态投资5亿元，高新技术产业投资2.6亿元。

新邵县旅游业稳步发展。2019年共接待国内旅游者280万人次，同比增长60万人次，实现旅游收入2.1亿元，同比增长25.75%。

2019年新邵县进出口总额1.49亿美元，增长186.6%，受全球疫情的影响，2020年进出口总额承压。

表 2 新邵县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	160.06	5.2%	145.26	7.1%
第一产业增加值	34.07	3.0%	28.14	3.6%
第二产业增加值	40.56	-0.3%	52.68	6.5%
第三产业增加值	85.44	9.0%	64.44	9.3%
工业增加值	27.99	-1.3%	44.39	6.5%
固定资产投资	111.54	11.7%	99.97	10.3%
社会消费品零售总额	88.11	11.8%	78.84	11.9%
进出口总额（万美元）	14,924	186.6%	5,208	109.6%
存款余额	204.22	1.6%	201.08	4.1%
贷款余额	117.15	19.5%	98.05	15.7%
人均 GDP（元）	20,269		18,511	
人均 GDP/全国人均 GDP	28.59%		28.64%	

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

2019年，新邵县实现公共财政收入6.56亿元，同比增长5.02%，其中税收收入4.22亿元，增长4.5%，占公共财政收入比重为64.33%；2019年政府性基金收入完成4.10亿元；同期新邵县公共财政支出为42.31亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为15.50%¹。

四、经营与竞争

目前公司的主营业务范围在新邵县。2019年公司实现营业收入4.26亿元，同比增长3.34%；公司收入仍然主要来源于基础设施建设业务，基础设施建设收入规模保持稳定增长，占公司营业收入比重为87.96%；供水和公交业务等为公司收入提供补充，但规模较小。

毛利率方面，受部分非回购框架下项目确认收入的影响，基建业务毛利率略有增长；因公司供水量增长，稀释管道折旧费用，故2019年供水业务毛利率有所恢复，但仍然为负；因更换部分公交车，公交业务亏损增加，公交业务毛利率继续下滑；综上所述2019年综合

¹ 2019年新邵县财政数据来源于《关于新邵县2019年财政预算执行情况和2020年财政预算（草案）的报告》。

毛利提升至10.88%。

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		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1.主营业务	40,830.45	95.77%	8.92%	39,589.61	95.96%	7.22%
基础设施建设收入	37,500.09	87.96%	11.54%	36,673.15	88.90%	10.16%
水费收入	2,298.76	5.39%	-8.40%	2,061.45	5.00%	-19.54%
公交收入	514.55	1.21%	-92.36%	491.23	1.19%	-77.74%
其他	517.05	1.21%	-2.98%	363.79	0.88%	-22.59%
2.其他业务	1,802.95	4.23%	55.28%	1,664.81	4.04%	51.08%
3.营业收入	42,633.40	100.00%	10.88%	41,254.42	100.00%	8.99%

注：主营业务收入中的其他来源于电费收入；其他业务收入来源于管网维护建设、房租、手续费、补卡等业务。

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施建设业务收入较有保障，但项目回款慢；目前公司在建项目投资规模较大，未来面临较大的资金压力

公司主要采用政府回购的模式从事新邵县基础设施建设业务。根据公司与新邵县人民政府签订的《邵阳市新邵县基础设施项目委托建设及回购框架协议》约定，由新邵县人民政府授权的相关部门委托公司负责基础设施项目的投资管理和工程建设管理，项目建成后交付相关部门，由新邵县人民政府按照实际支出的项目建设成本并加计 10%-20%进行回购；政府部门在项目建设的初期或实施阶段根据委托项目建设的实际需要先行拨付的项目建设资金可冲抵建设项目回购款；在项目建设阶段，由公司每年对已完工的项目出具项目费用结算单，经新邵县人民政府审核后确认基础设施建设成本及收入，相关款项作为公司应收项目回购款，由新邵县人民政府按项目建设的实际资金需要进行支付。

值得注意的是，公司 2018-2019 年基础设施建设业务收入分别为 3.67 亿元和 3.75 亿元（收入明细如下表），只回款 1.04 亿元、0.00 万元，回款慢，未来需关注业务回款情况。

毛利率方面，受小部分非框架下项目确认收入的影响，基建业务毛利率略有变动。

表 4 公司基础设施建设收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入	结转成本	毛利率
2019 年	大成粮油棚改项目	12,485.98	11,183.10	10.43%
	改扩建及文体广场项目	6,871.14	6,154.15	10.43%
	体育馆建设项目	6,762.39	6,056.75	10.43%
	九龙路大类标识	4,871.13	4,362.84	10.43%
	塘口至白水洞公路工程	4,367.16	3,911.45	10.43%

	其他零星项目	2,142.29	1,504.50	29.77%
	小计	37,500.09	33,172.79	11.54%
2018年	思源学校项目	14,559.14	13,039.93	10.43%
	农基项目安全饮水工程	4,382.35	3,925.06	10.43%
	大坝至清水公路工程	2,677.80	2,398.37	10.43%
	白水洞旅游建设大类	1,841.43	1,649.28	10.43%
	塘口至白水洞公路工程	1,721.17	1,541.57	10.43%
	路网建设大类标识	1,489.55	1,334.12	10.43%
	其他	10,001.71	9,058.30	9.43%
	小计	36,673.15	32,946.63	10.16%

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司主要在建的代建项目预计总投资为 34.32 亿元，已投资 15.57 亿元，基建业务收入来源较有保障，但需关注项目的建设进度。另外，代建项目现金回款情况易受政府资金调配影响，回收时间不确定。

表 5 2019 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计已投资	是否签订回购协议
新邵县临江片区棚改项目	160,000.00	63,569.95	是
新邵县农业科技产业园建设项目	149,816.08	91,826.59	否（本期募投项目）
新邵县农村基础设施扶贫项目	72,067.70	29,536.42	是
农村综合服务平台	40,310.00	26,181.71	是
S244 雀塘至太子庙段公路建设	29,430.19	15,561.04	是
新邵县白水洞旅游区基础设施建设项目	28,595.86	8,388.85	是
新邵县十三易地扶贫搬迁项目	12,835.50	12,453.48	是
主要在建代建项目小计	343,239.25	155,691.45	-
合计	493,055.33	247,518.04	-

资料来源：公司提供

需要关注的是，2019 年末公司本期债券募投项目即新邵县农业科技产业园建设项目总投资 14.98 亿元，已投资 9.18 亿元，募投项目原计划应于 2019 年 2 月完工，但因融资资金未到位，建设延迟。募投项目预计收益来源包括加工车间、企业总部研发楼、员工宿舍、冷链物流及交易市场销售收入以及停车位停车收费收入，目前建设进度缓慢，影响收益的实现。

总体来看，2019 年末，公司主要的在建项目尚需投资 24.55 亿元，有较大的资金压力。

供水及公交经营业务变化不大，仍然处于亏损状态

1. 供水业务

公司供水业务由子公司新邵县自来水公司负责。新邵县自来水公司为新邵县县城范围内提供居民生产、生活、工业等用水，收入来源于水费及管道入户安装费等，2012-2017

年公司水费及管道入户安装费收费标准分别按照《关于调整县城自来水价格的通知》（新发改价【2010】114号）和《关于县自来水公司继续收取支、干管网设施建设费等经营性收费的通知》（新价字【2012】12号）确定；2018年根据新邵县发展和改革局的公告，居民生活用水价格、非居民生活用水价格、特殊行业用水价格，分别调高至2.67元/吨、4.01元/吨、10.68元/吨，2019年无变化，如下表。

表 6 2019年新邵县自来水公司水费价格情况（单位：元/立方米）

项目名称	2019年	2018年
居民生活用水	2.67	2.67
行政事业用水	4.01	4.01
工业用水	4.01	4.01
经营服务用水	4.01	4.01
特种行业用水	10.68	10.68

资料来源：公司提供

2019年，新邵县自来水公司设计供水能力保持2.50万吨/日不变。由于2018年供水水源发生变化，以县城取水变至为以枫树坑水库引水，供水管道加长，相关费用大幅增加，故2018-2019年供水业务毛利率为负。但随着管道网络的铺设，公司供水区域扩大，供水量逐年增长，稀释管道折旧费用，2019年相关毛利率较2018年有所回升，上涨至-8.40%。

表 7 新邵县自来水公司供水情况

项目	2019年	2018年
设计供水能力（万吨/日）	2.5	2.5
实际供水量（万吨/年）	1,029	875
实际售水量（万吨/年）	729	674
漏损率	29.15%	22.97%

资料来源：公司提供

2. 公交业务

公司公交业务主要由新邵县公共汽车公司（以下简称“新邵公车公司”）负责运营。新邵公车公司负责新邵县城区范围内的公共交通线路运营，截至2019年末，该公司共开通7条公交线路，公交运营车辆维持46辆，标准收费价格仍为2元/人，办卡乘客实行1.5元/人的优惠票价，对中小学生实行1元/人的优惠票价，对老年人实行免票优惠。由于2019年公司更换部分公交汽车、老年人乘车比例逐年上升、维护及人工成本相对较高，公交业务呈持续亏损状态，毛利率下滑至-92.36%。

供水及公交经营都属于当地重要的公用事业类业务，规模不大，较为稳定，但仍然处于亏损状态。

公司继续获得一定的外部支持

2019年，新邵县人民政府将11处地产和2处房产分别按土地出让价值、房产交易合同价值注入公司，增加资本公积12.35亿元；另外，公司获得新邵县政府给予财政补贴1.22亿元，占利润总额的95.78%。

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2018、2019年审计报告。2019年公司合并范围未发生变动。

2019年4月财政部发布了财会[2019]16号、财会[2019]6号《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》，公司根据相关要求进行了调整，将应收票据及应收账款拆为应收票据、应收账款；将应付票据及应付账款拆为应付票据、应付账款。

资产结构与质量

公司应收款项持续增长，土地受限比例仍然较高

跟踪期内，公司借款规模增加，并有土地注入，资产规模持续增长。2019年末，资产总额达133.97亿元，同比增长35.04%；从资产结构上看，仍以流动资产为主，占公司总资产比重达94.04%。

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	163,608.90	12.21%	179,834.20	18.13%
应收账款	167,596.02	12.51%	130,049.55	13.11%
其他应收款	57,042.59	4.26%	28,282.30	2.85%
存货	861,688.93	64.32%	565,677.71	57.02%
流动资产合计	1,259,827.39	94.04%	923,246.14	93.06%
非流动资产合计	79,877.49	5.96%	68,859.72	6.94%
资产总计	1,339,704.88	100.00%	992,105.86	100.00%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

2019年末，公司货币资金16.36亿元，占总资产比重为12.21%，主要为银行存款，受限资金3.30亿元，系票据保证金、质押存单，受限比例20.17%；应收账款账面余额16.76亿元，主要为应收新邵县人民政府（财政局）16.54亿元基建工程业务款；其他应收款账

面余额 5.75 亿元，主要为往来款，应收对象主要为新邵县土地房屋征收局、邵阳雀塘循环经济产业园投资有限公司（国企）、新邵县公路局、酿溪镇人民政府、邵阳南方建设工程有限公司（民企），以上单位应收款占其他应收款余额比达 51.28%；公司应收账款和其他应收款账面价值占总资产比重合计为 16.77%，回款时间不确定，对公司资金形成较大占用。

公司存货主要包括土地、林权和工程施工。2019 年末，公司存货 86.17 亿元，同比增长 52.33%，主要系政府注入土地及新增工程投入，占总资产比重高达 64.32%；存货中的土地共 47 宗²，其中 46 宗性质为出让、1 宗为划拨，主要为商服用地，总面积合计 3,305.52 亩、账面价值合计 34.53 亿元，已经抵押的土地共 27 宗、账面价值合计 21.98 亿元，受限比例为 63.66%。存货中商品林资产主要系政府无偿拨入的成材林，位于新邵县境内岱山林场、大形山林场、龙山林场及高桥苗圃范围以内，面积 1,530.32 公顷，账面价值 3.13 亿元；工程施工主要为新邵县临江片区棚改项目、新邵县农村基础设施扶贫项目和农村综合服务平台项目等工程投资成本。

跟踪期内公司应收款项规模持续上升，回收时间不确定，对资金造成较大占用，土地受限比例仍然较高，资产整体流动性偏弱。

盈利能力

公司营业收入主要来源单一，政府补助对公司盈利贡献度较大

2019 年公司实现营业收入 4.26 亿元，同比增长 3.34%，基础设施建设业务仍然占公司营业收入比重为 87.96%，主要来源单一。年末主要在建的代建项目预计总投资为 34.32 亿元，已投资 15.57 亿元，基建业务收入来源较有保障；供水和公交业务等业务规模较小且持续亏损。

2019 年公司获得政府给予的政府补助 1.22 亿元，占利润总额的 95.78%，盈利依赖于政府补助。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	42,633.40	41,254.42
其他收益	12,231.84	13,868.29
营业利润	12,809.94	13,020.95
利润总额	12,771.21	12,821.73
综合毛利率	10.88%	8.99%

² 2019 年注入土地未缴纳土地出让金，其余都已缴纳土地出让金。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营业务收现能力弱，经营活动净现金流表现差，资金压力仍然较大，较依赖外部融资

公司主业回款情况取决于政府财政预算安排，2019 年公司业务回款较差，收现比仅为 0.17。公司收到其他与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款。2019 年，公司经营活动现金仍然表现为净流出，主要系公司经营项目投资规模较大，经营活动现金流不足以支撑公司项目建设需求。

2019 年，公司投资活动现金流出系购置房屋资产及供水工程等相关现金支出；投资活动现金流入系收回理财产品；筹资活动现金流入系公司取得借款收到的现金，筹资活动现金流出系偿还债务支付的现金。由于公司从事项目建设资金需求较大，截至 2019 年末，公司主要的在建项目尚需投资 24.55 亿元，存在较大的资金压力。

表 10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.17	0.89
销售商品、提供劳务收到的现金	7,234.50	36,910.23
收到的其他与经营活动有关的现金	38,882.40	77,180.26
经营活动现金流入小计	46,116.90	114,090.49
购买商品、接受劳务支付的现金	153,452.28	154,846.73
支付的其他与经营活动有关的现金	36,532.57	42,095.89
经营活动现金流出小计	192,432.44	198,757.31
经营活动产生的现金流量净额	-146,315.54	-84,666.82
投资活动产生的现金流量净额	2,145.43	-8,113.92
筹资活动产生的现金流量净额	103,993.59	95,499.11
现金及现金等价物净增加额	-40,176.52	2,718.38

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

有息债务规模较大且攀升较快，公司面临较大偿债压力

受土地划入的影响，公司所有者权益增长，2019 年末所有者权益为 58.03 亿元，同比增长 30.53%；公司负债持续增长，2019 年末负债总额为 75.94 亿元，同比增长 38.69%；综合上述影响，公司产权比率增至 130.88%，公司所有者权益对负债的保障减弱。

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	759,433.69	547,568.69
所有者权益	580,271.19	444,537.18
产权比率	130.88%	123.18%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债主要由非流动负债构成。2019 年末，公司非流动负债占总负债比为 77.91%。

截至 2019 年末，公司长期借款规模 41.44 亿元，同比增长 48.76%，占负债总额的比重为 54.56%，利率在 4.12%-13.50% 之间，成本较高，到期日较为分散，主要系 29.23 亿元质押借款，质押物为应收账款收益权及银行存单；应付债券系 18 赛双清债 01 和 18 赛双清债 02；长期应付款规模 7.90 亿元，占负债总额的比重为 10.40%，主要为 0.72 亿元融资租赁款和 4.76 亿元借款。

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	10,974.89	1.45%	7,000.00	1.28%
应付票据	33,805.00	4.45%	8,965.56	1.64%
其他应付款	42,857.41	5.64%	23,639.87	4.32%
一年内到期的非流动负债	58,764.41	7.74%	33,881.85	6.19%
流动负债合计	167,722.36	22.09%	90,366.38	16.50%
长期借款	414,371.84	54.56%	278,550.84	50.87%
应付债券	96,916.27	12.76%	96,127.45	17.56%
长期应付款	79,018.18	10.40%	81,343.72	14.86%
非流动负债合计	591,711.33	77.91%	457,202.31	83.50%
负债合计	759,433.69	100.00%	547,568.69	100.00%
其中：有息债务	669,628.63	88.17%	505,869.42	92.38%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年末，若不考虑明股实债，包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款在内的有息债务规模 66.96 亿元，占总负债比重为 88.17%，同比大幅增长 32.37%，规模较大且增速较快。公司 2020 年计划偿还 10.35 亿元。此外，公司在建项目资金需求规模仍较大，预计未来债务规模将持续增加。

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	合计	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
本金	669,628.63	103,544.30	106,702.99	77,512.99	381,868.35

资料来源：公司提供

从偿债能力指标来看，2019 年末公司资产负债率 56.69%，同比增长 1.50 个百分点，

长期债务压力有所增长，但短期偿债指标（现金短期债务比）表现尚可。2019 年末，公司未受限货币资金 13.06 亿元，未使用银行授信额度 7.19 亿元，且公司拥有未受限的土地 12.55 亿元，有一定的再融资能力；公司有息债务规模进一步增长，EBITDA 利息保障倍数和有息债务/EBITDA 指标进一步弱化。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	56.69%	55.19%
现金短期债务比	1.26	3.43
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.57
有息债务/EBITDA	44.67	33.45

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

三峡担保实力较为雄厚，经中证鹏元综合评定的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。2016年11月，三峡担保以资本公积5.85亿元和未分配利润4.65亿元，转增股本10.50亿元。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4月30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 4 月 30 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%。主要受投资收益下滑的影响，2019年三峡担保实现营业收入11.11亿元，同比下降2.50%。随着担保业务规模的上升，2019年三

峡担保实现已赚担保费6.41亿元，同比增长7.32%。三峡担保利息收入主要来源于委托贷款、小额贷款和存款利息收入。得益于存款利息收入的上升，2019年三峡担保实现利息净收入2.66亿元，同比增长29.82%。而受投资规模下降的影响，2019年三峡担保实现投资收益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

截至2019年末，三峡担保的担保余额为841.06亿元，同比增长4.20%。截至2018年末，三峡担保融资担保责任余额为471.99亿元，融资担保放大倍数为8.92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
现金类资产	46.86	14.98	20.19
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*	-	471.99	253.27
当期担保发生额*	-	279.86	303.95
准备金覆盖率*	-	6.08%	10.50%
融资担保放大倍数（倍）*	-	8.92	4.53
当期担保代偿率*	-	1.08%	1.16%

注 1：“*”表示数据为母公司口径，“-”为尚未获取数据。

注 2：融资担保责任余额和融资担保放大倍数 2017 年根据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，2018 年根据《融资担保公司监督管理条例》及配套制度计算。

资料来源：三峡担保 2017-2019 年审计报告以及三峡担保提供，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安全性。

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4月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；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，公司对外担保金额合计为4.68亿元，为公司净资产的8.06%，担保对象主要系学校和国企，均无反担保措施，存在一定或有负债风险。

表17 截至2019年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	企业性质	担保期限	担保方式	是否有反担保
湖南省新邵县第八中学	7,854.00	事业单位	2016/9/29-2021/9/29	保证担保	否
湖南省新邵县工业职业中等专业学校	3,009.33	事业单位	2016/9/29-2021/9/29	质押担保	否
新邵县第二中学	581.66	事业单位	2016/9/29-2021/9/29	保证担保	否
湖南省棚户区改造投资有限公司	10,447.85	国企	2016/9/29-2021/9/29	保证担保	否
新邵县第一中学	2,862.00	事业单位	2016/9/29-2021/9/29	保证担保	否
新邵县第五中学	446.00	事业单位	2016/9/29-2021/9/29	保证担保	否
新邵县第三中学	1,624.05	事业单位	2016/9/29-2021/9/29	保证担保	否
新邵县第四中学	1,828.00	事业单位	2016/9/29-2021/9/29	保证担保	否
新邵县经济开发区建设有限公司	1,600.00	国企	2017/7/13-2020/7/12	保证担保	否
新邵县经济开发区建设有限公司	3,000.00	国企	2019/4/17-2022/4/16	保证担保	否
新邵县经济开发区建设有限公司	8,500.00	国企	2019/11/5-2022/10/22	保证担保	否
邵阳雀塘循环经济产业园投资有限公司	4,000.00	国企	2019/4/18-2020/4/18	保证担保	否
新邵新旺路桥建设有限公司	1,000.00	国有控股	2019/12/27-2021/12/16	抵押物担保	否

合计

46,752.89

资料来源：公司提供

八、评级结论

公司基础设施建设业务收入来源有较有保障，公司持续获得外部支持，三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可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，募投项目建设进度延迟，影响收益实现，经营活动现金流持续为负，主业回款取决于当地政府财政预算安排，存在不确定性，在建工程投资需求较大，资金支出持续增加，债务规模进一步上升，存在一定或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元将发行人主体长期信用等级维持为AA，将本期债券信用等级维持为AAA，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	163,608.90	179,834.20	168,062.05
应收账款	167,596.02	130,049.55	134,513.00
预付款项	9,890.94	15,402.37	6,430.75
其他应收款(合计)	57,042.59	28,282.30	79,068.74
存货	861,688.93	565,677.71	346,092.04
流动资产合计	1,259,827.39	923,246.14	734,166.58
可供出售金融资产	6,788.00	6,788.00	7,388.00
固定资产(合计)	39,874.10	29,689.89	30,707.11
在建工程(合计)	12,166.10	11,285.16	7,521.40
其他非流动资产	13,833.78	13,849.28	4,637.66
非流动资产合计	79,877.49	68,859.72	51,032.17
资产总计	1,339,704.88	992,105.86	785,198.75
短期借款	10,974.89	7,000.00	13,800.00
应付票据	33,805.00	8,965.56	0.00
预收款项	691.71	437.91	278.63
应交税费	17,312.29	14,937.13	13,874.03
其他应付款(合计)	42,857.41	23,639.87	17,662.63
一年内到期的非流动负债	58,764.41	33,881.85	16,866.05
流动负债合计	167,722.36	90,366.38	63,316.49
长期借款	414,371.84	278,550.84	203,923.65
应付债券	96,916.27	96,127.45	0.00
长期应付款(合计)	79,018.18	81,343.72	61,904.21
非流动负债合计	591,711.33	457,202.31	266,894.89
负债合计	759,433.69	547,568.69	330,211.38
有息债务	669,628.63	505,869.42	289,656.49
所有者权益合计	580,271.19	444,537.18	454,987.37
营业收入	42,633.40	41,254.42	38,351.65
营业利润	12,809.94	13,020.95	13,568.37
营业外收入	85.06	44.35	22.25
净利润	12,201.43	12,500.54	12,755.35
经营活动产生的现金流量净额	-146,315.54	-84,666.82	-121,809.07
投资活动产生的现金流量净额	2,145.43	-8,113.92	-9,530.01
筹资活动产生的现金流量净额	103,993.59	95,499.11	191,396.09
财务指标	2019年	2018年	2017年

综合毛利率	10.88%	8.99%	9.51%
收现比	0.17	0.89	0.59
产权比率	130.88%	123.18%	72.58%
资产负债率	56.69%	55.19%	42.05%
现金短期债务比	1.26	3.43	5.48
EBITDA（万元）	14,988.99	15,125.20	15,172.32
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.57	1.49
有息债务/EBITDA	44.67	33.45	19.09

注：2017 年数据来源于 2018 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2018 年、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	期末现金及现金等价物余额
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{应付债券} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{长期应付款}$

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。