

2012 年荆门市城市建设投资公司
市政项目建设债券
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

2012 年荆门市城市建设投资公司 市政项目建设债券 2020 年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪第
【919】号 02

债券简称：12 荆门债/PR
荆门债

增信措施：土地使用权抵
押担保

债券剩余规模：2.4 亿元

债券到期日期：2022 年 7
月 9 日

债券偿还方式：自 2015
年至 2018 年每年的 7 月
9 日（遇法定节假日或休
息日顺延至其后的第 1
个工作日，下同），按照
债券发行总额的 10%偿
还债券本金，自 2019 年
至 2022 年每年的 7 月 9
日，按照债券发行总额的
15%偿还债券本金

分析师

姓名：

蒋晗 蒋申

电话：

0755-8287 2658

邮箱：

jianghan@cspengyuan.co
m

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

	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	2021 年 04 月 30 日	2019 年 06 月 21 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”）对荆门市城市建设投资有限公司¹（以下简称“荆门城建”或“公司”）及 2012 年 7 月 9 日发行的市政项目建设债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，公司主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司主营业务可持续性仍较好，继续获得一定外部支持，且土地使用权抵押担保的增信方式仍有效提升了本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大投资支出压力和债务偿还压力，存在一定或有负债风险，以及 COVID-19 疫情对地区经济和财政影响较大等风险因素。

正面：

- 公司主营业务可持续性较好。公司仍主要负责荆门市范围内工程代建等业务，截至 2020 年 3 月末主要在建代建项目总投资 169.04 亿元，已投资 109.80 亿元；同时公司负责荆门市城市供水运营业务，具有一定区域专营优势，可持续性较好。
- 公司获得一定外部支持。2019 年公司获得荆门市财政局及控股股东荆门市城市建设投资控股集团有限公司注入的 5.51 亿元资本金；同期公司收到荆门市财政局拨付的资金补贴 0.03 亿元。
- 土地使用权抵押担保有效提升了本期债券安全性。公司以评估价值 3.90 亿元（评估基准日：2012 年 2 月 23 日）国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券剩余本金及其一年利息之和的 1.52 倍，有效提升了本期债券的安全性。

¹ 公司原名为荆门市城市建设投资公司，于 2017 年 6 月变更为现用名。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年末公司资产中项目成本²、土地资产³、应收款项占总资产比重分别为 48.75%、23.81% 及 9.19%，项目成本及土地难以集中变现，应收款回收时间不确定；同期受限土地、林业资产、机关团体等用地⁴规模分别 30.97 亿元、28.45 亿元及 0.42 亿元。
- **主营业务回款不佳，面临较大投资支出压力。**2019 年公司收现比仅 0.76，主营业务回款不佳；截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目尚需投入 59.24 亿元，前期资金由公司自筹，投资支出压力较大。
- **有息债务规模较大，面临较大债务偿还压力。**2019 年末公司资产负债率为 58.14%，有息债务规模 180.41 亿元，当年 EBITDA 利息保障倍数为 0.43，有息债务/EBITDA 为 61.21，2020-2021 年公司需偿还有息债务规模分别为 28.26 亿元、23.10 亿元。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 9.00 亿元，占当期净资产的 6.44%，其中对民营企业担保余额 7.00 亿元，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。
- **COVID-19 疫情对地区经济和财政影响较大。**受 COVID-19 疫情影响，2020 年 1-6 月荆门市地区生产总值 750.84 亿元，同比下降 21.3%；一般公共预算收入 42.54 亿元，同比下降 38.1%，其中税收收入 29.67 亿元，同比下降 39.1%。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	3,341,173.33	3,326,214.35	3,314,970.15
所有者权益	1,398,569.65	1,319,653.82	1,308,210.81
有息债务	1,804,082.61	1,816,510.29	1,824,867.18
资产负债率	58.14%	60.33%	60.54%
现金短期债务比	1.21	0.95	7.70
营业收入	193,116.00	133,072.58	118,005.71
其他收益	300.76	2,608.52	7,766.11
利润总额	18,132.87	16,287.67	16,040.72
综合毛利率	17.46%	20.51%	21.62%
EBITDA	29,471.95	26,956.87	28,603.29
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.33	0.45

² 核算在建工程科目及存货中工程施工。

³ 核算存货、无形资产中土地资产。

⁴ 统计团体用地、基础设施用地、医疗慈善用地。

经营活动现金流净额	150,668.87	40,741.28	-73,215.54
收现比	0.76	0.86	1.30

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

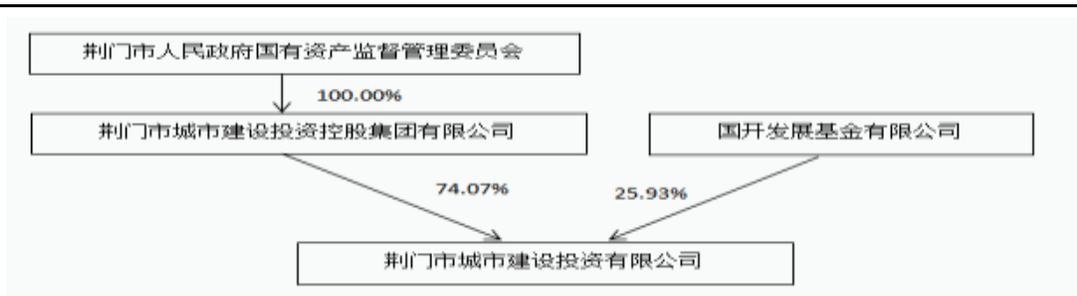
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年7月9日公开发行10年期8亿元市政项目建设债券，募集资金用于荆门经济开发区基础设施建设项目，截至2020年3月31日，本期债券募集资金专项账户⁵余额为578.33万元。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2020年6月末，公司注册资本、实收资本仍均为17.55亿元，控股股东仍为荆门市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“荆门城投”），实际控制人仍为荆门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“荆门市国资委”）。

图 1 截至 2020 年 6 月末公司产权及控制关系



注：国开发展基金有限公司不参与公司经营管理，对修改公司章程、公司的合并、分立、重组和注册资本变动等重大事项拥有表决权，并要求获得 1.2% 的年收益率。

资料来源：公司提供

根据公司2019年年度报告，公司监事由孙起霞、杨玉玲、赵锋变更为周钰成、孙起霞、杨玉玲。

公司是荆门市主要建设主体，主要负责荆门市范围内的城市基础设施建设及供水运营等。2019年，公司合并范围新增子公司2家，分别是投资新设的荆门市给排水安装工程公司，以及对荆门市民卡有限公司追加投资711.89万元，持有其股权比例自30%增加至75%，获得控制权；无减少纳入合并范围子公司，明细如表1所示。

表 1 2019 年度新纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	实收资本	持股比例	主营业务	合并方式	合并日	合并日至期末净利润
荆门市给排水安装工程公司	6,000.00	100.00%	建筑安装业	投资新设	2019.1.1	403.17

⁵ 本期债券与“16 荆门管廊项目债”为同一专户管理，账户剩余资金为结存的利息。

荆门市民卡有限公司	1,500.00	75.00%	商业服务业	购买	2019.10.31	-35.00
-----------	----------	--------	-------	----	------------	--------

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 万亿元，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）区域经济环境

2019年荆门市高技术制造业、装备制造业等发展较快，推动经济总量继续增长，但新冠肺炎疫情对区域短期内的经济及财政收入产生一定负面影响

荆门市为湖北省地级市，是长江中游城市群重要成员，素有“荆楚门户”之称。2019年荆门市经济继续增长，全年地区生产总值 2,033.77 亿元，增长 7.5%，其中第一产业增加值 242.89 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 961.50 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 829.38 亿元，增长 8.4%，三次产业结构自 2018 年的 12.0:47.5:40.5 调整为 2019 年的 11.9:47.3:40.8，第二、三产业发展仍较快，为推动地区生产总值增长的重要动力。2019 年荆门市人均 GDP 增至 7.02 万元，为全国人均 GDP 的 99.01%。

2019 年荆门市高技术制造业、装备制造业等产业发展较快，增加值分别增长 22.6%、11.9%、分别高出规模以上工业 14.8 个百分点、4.1 个百分点；其中运输设备制造业、电器器材制造业、金属制品业分别增长 59.05%、24.7%、17.4%，对工业经济发展的带动作用进一步增强。

2019 年荆门市固定资产投资继续较快增长，增速达 12.0%，高出全省 1.4 个百分点，其中工业投资增长 12.2%，占固定资产投资比重为 53.1%，是其主要构成；当年全市房地产开发投资同比增长 25.7%，较上年提高 7.4 个百分点，其中住宅开发投资增长 37.1%，占房地产开发的投资比重为 79.6%。此外社会消费品零售额及存贷款余额稳定增长。

表 2 荆门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）	2,033.77	7.5%	1,847.89	8.0%
第一产业增加值	242.89	3.2%	226.20	2.6%
第二产业增加值	961.50	7.9%	943.89	7.8%
第三产业增加值	829.38	8.4%	677.80	10.5%
规模以上工业增加值	-	7.8%	-	8.3%
固定资产投资	-	12.0%	-	11.5%
社会消费品零售总额	865.11	12.0%	772.51	12.3%
进口总额（亿美元）	33.50	-14.5%	6.03	53.8%
出口总额（亿美元）	62.90	8.8%	10.44	9.8%
存款余额	2,159.69	-	2,013.77	-
贷款余额	1,255.26	-	1,107.42	-
人均 GDP（元）	70,190.51		63,797.34	
人均 GDP/全国人均 GDP	99.01%		98.69%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：荆门市 2018-2019 年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《关于荆门市2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年荆门市一般公共预算收入完成110.5亿元，其中税收收入81.6亿元；全市政府性基金预算收入完成78.6亿元。

受新冠肺炎疫情影响，根据《2020年6月荆门统计月报》，2020年1-6月荆门市地区生产

总值750.84亿元，同比下降21.3%，一般公共预算收入42.54亿元，同比下降38.1%，其中税收收入29.67亿元，同比下降39.1%。

目前荆门市主要平台公司有公司、荆门市交通旅游投资集团有限公司等，在业务上各有侧重。

表3 荆门市主要平台公司（单位：亿元）

名称	控股股东	持股比例	2019年末净资产	2019年末资产负债率	2017-2019年平均收入
荆门市城市建设投资有限公司（公司）	荆门市城市建设投资控股集团有限公司	74.07%	139.86	58.14%	14.81
荆门市交通旅游投资集团有限公司	荆门市人民政府国有资产监督管理委员会	100.00%	39.22	47.70%	10.1
湖北荆门城建集团有限公司	荆门市城市建设投资控股集团有限公司	100.00%	63.91	68.60%	9.27
荆门高新技术产业开发有限责任公司	荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局	93.75%	80.73	61.23%	8.23

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司仍主要负责荆门市范围内工程代建、建造合同及水务业务等，受项目建设及审定进度影响，2019年工程代建、建造合同收入均有增长，分别达15.08亿元、2.11亿元；其他业务包含管廊使用费收入、租金收入及发放贷款（含拆借款）形成的利息收入等，2019年公司发放贷款规模增加带来利息收入增加0.17亿元，其他业务收入增至0.78亿元。此外当年公司将其建设的杨树港污水处理厂项目转让至荆门市格林美公司，按回款金额确认收入0.36亿元，规模不大。综合影响下，2019年公司实现收入19.31亿元，同比增长45.12%，其中工程代建占营业收入比重为78.11%，仍是公司主要收入构成。

从毛利率来看，工程代建毛利率稳定在16.67%，建造合同利润率受当期实现收入项目差异而波动。2019年公司综合毛利率17.46%，较上年下降3.05个百分点，主要系利润率相对较低的建造合同收入占比提升及其毛利率下降、以及杨树港污水处理厂呈亏损。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	150,844.62	16.67%	115,819.33	16.67%
建造合同收入	21,059.67	15.47%	2,427.15	20.81%
水务业务	9,764.32	38.74%	9,500.01	39.77%
杨树港污水处理厂	3,649.78	-105.34%	0.00	0.00%
其他业务	7,797.61	68.93%	5,956.09	63.94%

合计	193,116.00	17.46%	133,072.58	20.51%
----	------------	--------	------------	--------

注：杨树港污水处理厂按实际投入结转成本。

资料来源：公司提供

2019年工程代建收入有所增长，主要在建代建项目规模较大，可持续性仍较好，但也面临较大资金支出压力

公司工程代建业务主要由公司本部负责，根据其与荆门市政府签订的《荆门市政府投资项目委托代建框架协议》，凡列入政府开发建设投资计划的项目，由政府下达投资项目建设任务，委托公司本部实施代建，前期资金由公司自筹，每年年末公司按经政府审定后的项目成本加成15%-25%确认为工程施工收入，但该部分收入回款偏慢。

2019年经审定的项目规模较大，公司实现工程代建收入15.08亿元，同比增长30.24%；其中，对荆门经济开发区基础设施建设项目（即本期债券募投项目）确认收入9.83亿元；对安置房项目（即“13荆门债”募投项目）确认收入0.82亿元。

表 5 2019 年公司工程代建业务收入构成（单位：万元）

项目名称		确认收入	结转成本	加成比例
漳河快车道		44,400.00	37,000.00	20.00%
荆门经济开发区基础设施建设项目（12 荆门债募投项目）	南城区东区基础设施	16,247.71	13,539.76	20.00%
	南城西区基础设施	14,767.85	12,306.54	20.00%
	垃圾场基础设施	6,472.81	5,394.01	20.00%
	中心城区基础设施	10,460.72	8,717.27	20.00%
	竹皮河治理工程	14,321.62	11,934.68	20.00%
	高新区基础设施	34,107.72	28,423.10	20.00%
	东宝山隧道	1,906.19	1,588.49	20.00%
安置房项目（13 荆门债募投项目）	北京塆小区	6,000.00	5,000.00	20.00%
	双喜小区	2,160.00	1,800.00	20.00%
合计		150,844.62	125,703.85	-

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，公司主要在建代建项目规划总投资169.04亿元，已投资109.80亿元，尚需投资59.24亿元，随着其建设或审定，仍能为公司带来一定收入，但其建设、审定进度及收入回款进度均存在不确定，且上述项目仍需一定规模资金投入，公司存在较大资金支出压力。

表 6 截至 2020 年 3 月末，公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
漳河新区整体城镇化建设项目（一期）	52.13	32.54	19.59
漳河新区南片区综合管廊工程	22.57	8.46	14.11
竹皮河治理工程	14.15	9.99	4.16
荆门市城区停车场建设项目	12.06	10.20	1.86
西外环道路工程	12.01	4.47	7.54
天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目	10.36	9.82	0.54

荆门高速出入口综合改造项目	6.92	5.06	1.86
南城区东区基础设施建设	6.67	5.89	0.78
江汉物流项目	5.91	3.25	2.66
阳光大道改造工程	5.40	2.84	2.56
漳河新区水环境综合治理项目	4.02	3.55	0.47
掇刀区征地拆迁项目	3.32	2.91	0.41
市民中心项目	2.50	2.02	0.48
城区市政道路建设项目	2.22	2.10	0.12
尉迟恭路	2.00	1.79	0.21
城区主干道工程项目	1.50	1.18	0.32
博物馆新馆建设项目	1.50	1.13	0.37
城区市政园林工程	1.47	1.13	0.34
华科路西段改造工程	1.10	0.43	0.67
泉口西路延伸段工程	0.66	0.51	0.15
城区供水及管网改造综合工程	0.44	0.43	0.01
荆门市数字市政综合管网平台建设项目	0.08	0.06	0.02
城区垃圾处理项目	0.05	0.04	0.01
合计	169.04	109.80	59.24

注：公司重新梳理并核算项目规划总投资。

资料来源：公司提供

2019年公司建造合同施工及审定规模较大，该业务收入有所增长，是公司收入及利润的有益补充

建造合同业务主要由下属子公司荆门市天城市政建设有限公司（以下简称“天城市政”）负责，该业务主要以招标形式获得，天城市政作为施工方为发包方提供施工服务，发包方多为荆门市住房和城乡建设委员会等政府单位，项目主要集中在荆门市内，项目类型多为道路、园林绿化等市政工程项目。每年年末公司按经发包方审定确定的项目产值、成本分别确认建造合同收入、建造合同成本。2019年公司建造合同收入增至2.11亿元⁶，由于不同项目利润率存在差异，其毛利率下降5.34个百分点至15.47%，仍是公司收入、利润的有益补充。

供水业务具有区域垄断性优势，对公司收入形成一定补充

水务业务由子公司荆门市供水总公司（以下简称“供水公司”）负责运营，供水公司是荆门市唯一的自来水运营公司，具有区域专营优势。水务业务收入包含水费收入及户表销售安装收入，其中供水价格参照荆门市物价局文件确定，2019年售水价格未发生变动。截至2019年末公司供水管网总长增加至438公里，当年实际售水量5,557.22万吨，同比增长15.70%，售水量的增长推动当期实现供水收入9,403.90万元，同比增长15.39%。同期实现户表销售安装收入360.42万元。

⁶ 中证鹏元未获得签订的施工合同及结算文件。

表 7 2018-2019 年公司水务业务数据

项目名称	2019 年	2018 年
DN001 以上管道长度（公里）	438.00	410.00
售水量（吨）	5,557.22	4,802.97
水务业务收入（万元）	9,764.32	9,500.01
其中：供水收入（万元）	9,403.90	8,150.01
户表销售安装收入（万元）	360.42	1,350.00

资料来源：公司提供

其他业务收入小幅增长，丰富公司收入来源，但规模仍较小且需关注其回收风险

其他业务主要是小额贷款及管廊运营业务，其中小额贷款业务由下属子公司荆门市天城小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）负责，通过为荆门市内中小企业及项目建设业务上下游企业提供小额贷款、以及为荆门高新等平台公司及荆门市政府相关部门提供有息拆借款实现收益；其中对平台公司拆借款拆借利率多集中在4.4%-5.4%之间，对政府部门拆借款拆借利率参照同期基准利率。2019年小贷公司放贷金额增至1.71亿元，同比增长7.31%，实现利息收入0.42亿元，同比增长68.98%，对公司收入形成一定补充。考虑到该业务借款对象中部分为中小民营企业，且疫情或加大相关企业经营压力，或存在一定回收风险。

表 8 公司利息收入主要指标（单位：笔、万元）

项目名称	2019 年	2018 年
利息收入	4,171.89	2,468.92
放贷笔数	36	36
放贷金额	17,062.00	15,900.00

资料来源：公司提供及公开资料

管廊运营业务收入来自子公司荆门市天城地下管廊有限公司（以下简称“管廊公司”）运营漳河新区北片区综合管廊工程项目（即“16荆门管廊项目债”募投项目）实现的收益，包含管廊租赁使用费及财政补贴。管廊租赁收费标准方面，因荆门市物价局尚未出台正式定价收费标准，2019年以来管廊公司按照成本调查报告⁷中成本加税率及一定利润实施收费，2019年实现管廊租赁收入579.64万元，较2018年增长188.73%。财政补贴方面，根据荆门市人民政府出具的《关于将漳河新区北片区综合管廊工程财政补贴列入2016至2025年年度预算的议案》（荆政函[2015]46号），漳河新区北片区综合管廊项目2016-2020年每年应安排财政补贴9,000万元，但截至2020年6月末尚未收到财政补贴。

公司在资本金注入、资产划转及财政补贴等方面获得一定外部支持

公司作为荆门市主要建设主体，继续得到控股股东及当地政府支持。资本金注入方面，2019年度公司控股股东荆门城投、荆门市财政局分别注入资本金0.42亿元、5.09亿元，合

⁷ 管廊公司于 2018 年末报请荆门市物价局对管廊建设运营成本进行调查，并出具了成本调查文件。

计增加资本公积5.51亿元。

资产划转方面，2019年荆门市国资委、荆门市住房和城乡建设委员会等单位无偿将一批固定资产（该部分尚未办妥权证）及18.21亩市政公共设施用地划至公司，合计增加资本公积0.58亿元。

财政补贴方面，2019年度公司收到荆门市财政局拨付的各类资金补贴0.03亿元，一定程度提升了公司的利润水平。

表9 2019年度公司获得的外部支持情况（单位：万元）

资产类别	金额	计入科目	依据文件
1、资本金注入			
货币资金	4,152.00	资本公积	资金入账单
货币资金	50,902.95	资本公积	荆门市财政局出具的文件
合计	55,054.95	-	-
2、资产注入			
无偿划转土地	4,000.00	资本公积	-
无偿划转固定资产	1,808.23	资本公积	-
合计	5,808.23		
3、资金补贴			
资金补贴	300.76	其他收益	-
合计	300.76	-	-

资料来源：公司提供

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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2018-2019年审计报告，均采用新会计准则编制。2019年度公司合并范围新增子公司2家，无减少合并范围子公司，截至2019年末，公司纳入合并范围子公司共20家，详见附录二。

资产结构与质量

公司资产以项目建设成本、土地资产及应收款项为主，且部分资产流动性受限，整体流动性较弱

截至2019年末，公司资产总额334.12亿元，同比增长0.45%，其中非流动资产占总资产比重为69.08%，为公司资产主要构成。

2019年度公司偿还债务及项目建设支出规模较大，期末货币资金减至14.24亿元，主

要是银行存款，期末0.18元货币资金作为定期存款及保证金使用受限。

公司主营业务收入回款较慢，应收账款规模增幅明显，2019年末应收账款计提0.11亿元坏账准备后的账面价值为9.67亿元，同比增长139.55%，其中应收荆门市财政局项目款7.55亿元，占应收账款余额的77.22%。

其他应收款主要是与政府单位及其他国有企业往来款，2019年末其他应收款账面余额21.04亿元，计提坏账准备0.21亿元，其中前五大其他应收款账面余额合计11.34亿元，应收对象分别是荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司⁸（3.37亿元）、中房集团荆门房地产开发有限责任公司⁹（2.74亿元）、荆门市财政局（1.85亿元）、荆门市国资委（1.82亿元）及农谷投资控股集团有限公司¹⁰（1.57亿元），合计占其他应收款余额的53.41%，该部分坏账准备期末余额0.14亿元。2019年末应收账款及其他应收款账面价值合计30.71亿元，占总资产比重为9.19%，应收对象以荆门国资委及其控股国有企业为主，发生坏账风险相对较小，但回收时间存在不确定性，且对资金形成一定占用。

随着项目建设不断推进，加之补缴土地税款等费用，2019年末存货账面价值增至57.34亿元，未计提跌价准备，包含15.69亿元工程项目建设成本、41.32亿元土地资产；公司土地资产来自政府注入及招拍挂，均为出让用地，以商服、城镇用地为主，面积合计243.15万平方米，期末账面价值26.73亿元的土地资产用于借款抵质押，占存货比重达46.62%。

表 10 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	142,364.43	4.26%	267,717.20	8.05%
应收账款	96,730.24	2.90%	40,379.16	1.21%
其他应收款	210,353.82	6.30%	287,164.41	8.63%
存货	573,406.53	17.16%	507,659.22	15.26%
流动资产合计	1,032,966.32	30.92%	1,112,279.48	33.44%
在建工程	1,471,975.59	44.06%	1,385,509.89	41.65%
无形资产	666,949.83	19.96%	669,844.04	20.14%
非流动资产合计	2,308,207.01	69.08%	2,213,934.87	66.56%
资产总计	3,341,173.33	100.00%	3,326,214.35	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

在建工程主要是各类基础设施建设项目、北京垆小区、文化宫改造项目等建设投入，随着项目建设推进，2019年末账面价值147.20亿元，同比增长6.24%。

截至2019年末，无形资产账面价值66.69亿元，主要包含38.23亿元土地资产和28.45亿

⁸ 其控股股东为荆门高新技术产业开发有限责任公司。

⁹ 控股股东为荆门城投（即公司控股股东）。

¹⁰ 股东及实际控制人均为荆门市国资委。

元林业资产；其中土地资产来自政府注入及无偿划转，均为出让用地，以商业、住宅用地为主；期末用于抵质押土地账面价值为4.24亿元，另有0.42亿元土地为机关团体用地、基础设施用地以及医疗慈善用地。

公司资产中项目建设成本、土地资产及应收款占比较高；截至2019年末，公司抵押土地、林业资产以及机关团体用地、基础设施用地以及医疗慈善用地账面价值分别为30.97亿元、28.45亿元、0.42亿元，合计占总资产的17.91%，流动性受限资产规模较大。

盈利能力

2019年公司收入有所增长，主营业务可持续性仍较好

公司仍主要从事工程代建等业务，2019年公司营业收入19.31亿元，同比增长45.12%，主要系工程代建业务及建造合同业务收入增长推动。截至2020年3月末，公司主要在建代建项目预计总投资169.04亿元，已投资109.80亿元，该业务可持续性仍较好，但其收入实现受建设及审定进度影响较大且需关注其回款情况。此外，公司负责荆门市范围的供水业务，具有区域专营性，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率17.46%，较上年下降3.05个百分点，主要系子公司项目利润率下降及杨树港污水处理厂亏损。

其他收益主要是政府补贴，2019年公司其他收益规模有所下降，仅0.03亿元；2018-2019年公司扣减其他收益后的营业利润分别为1.38亿元、1.79亿元。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	193,116.00	133,072.58
其他收益	300.76	2,608.52
营业利润	18,170.85	16,391.40
利润总额	18,132.87	16,287.67
综合毛利率	17.46%	20.51%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司业务回款不佳，主要在建项目尚需较大规模资金投入，资金支出压力较大

2019年公司收现比为0.76，业务回款不佳；同期公司与政府部门及其他平台机构的往来款净流入规模较大，经营活动现金净流入15.07亿元。

公司投资活动现金流出主要包含项目建设投入、购买短期理财产品等支出，现金流入主要系收回理财产品等，2019年公司项目建设投入规模较大，当期投资活动现金净流出

24.51亿元，净流出规模同比增长59.38%。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动流入主要来自外部借款，筹资活动流出主要是偿还债务及分配股利、利润及偿付利息支付的现金。2019年公司加大外部融资力度新增外部借款25.85亿元，扣减偿还到期债务等支出后，筹资活动现金净流出2.97亿元。截至2020年3月末，公司主要在建项目尚需投资59.24亿元，面临较大的资金支出压力。

表 12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	0.76	0.86
销售商品、提供劳务收到的现金	146,632.46	114,704.02
收到的其他与经营活动有关的现金	351,134.20	213,284.87
经营活动现金流入小计	497,766.86	327,995.00
购买商品、接受劳务支付的现金	214,033.11	99,494.79
支付的其他与经营活动有关的现金	123,661.72	179,251.85
经营活动现金流出小计	347,097.99	287,253.73
经营活动产生的现金流量净额	150,668.87	40,741.28
投资活动产生的现金流量净额	-245,053.95	-153,753.47
筹资活动产生的现金流量净额	-29,686.26	-114,758.81
现金及现金等价物净增加额	-124,071.33	-227,771.00

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，债务压力较大

2019年末公司负债总额194.26亿元，同比下降3.19%；得益于政府资本金及资产注入，叠加经营积累，同期所有者权益规模同比增长5.98%达139.86亿元，产权比率降至138.90%，仍居较高水平，净资产对负债保障仍较弱。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	1,942,603.68	2,006,560.53
所有者权益	1,398,569.65	1,319,653.82
产权比率	138.90%	152.05%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司其他应付款7.71亿元，主要是应付荆门市财政局（2.31亿元）、荆门城投（1.00亿元）、中石化集团资产经营管理有限公司荆门分公司（0.39亿元）、荆门市东宝区市容环境卫生管理处（0.06亿元）及国电长源荆门有限公司（0.06亿元）等单位往来款。

长期借款为公司向国家开发银行股份有限公司湖北省分行、中信银行股份有限公司武

汉正街支行等金融机构取得借款。截至2019年末，公司长期借款余额90.76亿元（一年内到期规模4.36亿元），抵质押物为公司承建工程项目下享有的收益权、综合管廊租赁使用收费权以及持有的土地资产。

受成功发行“2019荆门城投PPN1私募债”、“2019荆门城投PPN2私募债”及“2019荆门城投PPN3私募债”影响，2019年末公司应付债券余额63.35亿元（一年内到期规模4.40亿元）。

截至2019年末，长期应付款账面余额为26.30亿元（一年内到期规模为2.99亿元），主要为应付华夏银行（10亿元）、应付工银金融租赁有限公司（2.05亿元）、航天科工金融租赁有限公司（1.40亿元）及长江联合金融租赁有限公司（1.20亿元）等机构融资款。

表 14 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
其他应付款	77,074.12	3.97%	157,185.02	7.83%
一年内到期的非流动负债	117,512.92	6.05%	282,794.51	14.09%
流动负债合计	256,033.99	13.18%	472,844.76	23.56%
长期借款	864,017.84	44.48%	848,890.30	42.31%
应付债券	589,472.64	30.34%	434,405.31	21.65%
长期应付款	233,079.21	12.00%	250,420.17	12.48%
非流动负债合计	1,686,569.69	86.82%	1,533,715.77	76.44%
负债合计	1,942,603.68	100.00%	2,006,560.53	100.00%
其中：有息债务	1,804,082.61	92.87%	1,816,510.29	90.53%

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构成，截至2019年末，有息债务规模180.41亿元，占总负债比重达92.87%，其中融资租赁等非金融机构融资规模26.30亿元，占有息债务比重为14.58%。从偿还期限表来看，公司有息债务偿还时间主要集中在2022年及以后，但2020年、2021年需偿有息债务规模分别28.26亿元、23.10亿元，规模较大。

表 15 截至 2019 年末公司有息债务计划偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后	合计
金额	28.26	23.10	60.89	68.16	180.41
占比	15.66%	12.80%	33.75%	37.78%	100.00%

注：上表中 2020 年偿还有息债务金额比一年内到期的非流动负债科目金额大，主要系公司计划将 2021 年到期 16.51 亿元有息债务提前至 2020 年偿还，并将其纳入 2020 年偿还金额中。

资料来源：公司提供

从各项偿债指标来看，2019年末公司资产负债率为58.14%，现金短期债务比为1.21。随着利润规模的增加，EBITDA同比增长9.33%，但公司有息债务规模较大，当期EBITDA

利息保障倍数0.43，有息债务/EBITDA为61.21，债务偿还压力仍较大。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	58.14%	60.33%
现金短期债务比	1.21	0.95
EBITDA（万元）	29,471.95	26,956.87
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.33
有息债务/EBITDA	61.21	67.39

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

国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供较好保障

公司以其拥有的7宗国有土地使用权作为初始抵押资产为本期债券提供抵押担保，上述7宗土地使用权经荆门市博通地产咨询评估有限公司评估（评估基准日：2012年2月23日，土地估价报告编号：（荆门）博通【2012】（估）字第01019号），抵押资产评估价值17.21亿元（具体情况如下表所示），上述7宗土地已于2012年7月20日办妥抵押登记手续，土地他项权利人为中国工商银行股份有限公司荆门分行。抵押协议未约定对抵押土地进行后续评估的事项，近年公司未对抵押土地进行重新评估。

表 17 抵押资产情况（单位：平方米、亿元）

序号	抵押资产名称	宗地位置	面积	评估价值
1	荆东国用(2011)041700270-1 号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	206,690.17	3.27
2	荆东国用(2011)第 041700267-4 号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	102,214.88	1.62
3	荆东国用(2011)第 041700267-5 号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	247,093.57	3.90
4	荆东国用(2011)第 041700272-1 号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	60,496.51	0.96
5	荆东国用(2011)第 041700273-1 号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	85,744.69	1.35
6	荆东国用(2011)第 041700269-1 号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	69,375.47	1.10
7	荆掇国用(2011)第 20110148 号	掇刀双喜村	180,245.89	5.01
	合计	-	951,861.18	17.21

注：2019 年末，上述 7 宗土地入账价值合计为 17.18 亿元，主要系受补缴税款及摊销影响。

资料来源：公司提供

同时，本期债券募集说明书还约定，在抵押比率¹¹不低于 1.5 倍的前提下，公司向抵押资产监管人中国工商银行股份有限公司荆门分行¹²（以下简称“抵押资产监管人”）申请解除部分抵押资产的抵押。2020 年 6 月、7 月抵押资产监管人为公司办理了表 17 中

¹¹ 抵押比率=评估价值/(剩余本金余额+按剩余本金余额计算的一年应付利息)。

¹² 中国工商银行股份有限公司荆门分行同时为本期债券代理人。

序号 1、2、4、5、6、7 六宗国有土地使用权解押，剩余“荆东国用(2011)第 041700267-5 号”国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

“荆东国用(2011)第 041700267-5 号”国有土地使用权评估价值为 39,047.31 万元，评估基准日为 2012 年 2 月 23 日，评估价值为本期债券余额及其一年期利息之和的 1.52 倍，公司所抵押的土地使用权仍能为本期债券的偿付提供较好保障，土地详细情况参见下表。

表 18 抵押资产情况（单位：平方米、亿元）

抵押资产名称	地类（用途）	面积	评估价值
荆东国用(2011)第 041700267-5 号	商服、城镇住宅用地	247,093.57	3.90
合计		247,093.57	3.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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 06 月 28 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

公司担保对象以民营企业为主，存在一定或有负债风险

截至 2019 年末，公司对外担保金额 9.00 亿元，占当期末总资产、净资产比重分别为 2.69%、6.44%；部分担保对象为民营企业，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 18 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保主体	担保金额	担保期限	担保方式
湖北农谷实业股份有限公司	30,000.00	2016.5.18-2021.10.15	保证担保
荆门万华生态家居股份有限公司	30,000.00	2017.3.30-2022.3.29	保证担保
湖北农谷实业集团有限责任公司*	20,000.00	2017.12.15-2020.12.15	保证担保
道生国际融资租赁有限公司	10,000.00	2017.3.30-2022.3.29	保证担保
合计	90,000.00	-	-

注：加“*”企业为国有企业。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、评级结论

公司主营业务可持续性仍较好，获得一定外部支持，同时土地使用权抵押担保的增信方式仍有效提升了本期债券的安全性。

同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，主营业务回款不佳，面临较大资金支出压力及债务偿还压力，存在一定或有负债风险，且COVID-19疫情对地区经济和财政影响较大等风险因素。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定，本期债券信用等级维持为AA+。

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	142,364.43	267,717.20	519,488.20
应收账款	96,730.24	40,379.16	15,035.70
其他应收款	210,353.82	287,164.41	266,008.70
存货	573,406.53	507,659.22	546,913.48
在建工程	1,471,975.59	1,385,509.89	1,059,194.55
无形资产	666,949.83	669,844.04	677,361.34
总资产	3,341,173.33	3,326,214.35	3,314,970.15
其他应付款	77,074.12	157,185.02	162,540.53
一年内到期的非流动负债	117,512.92	282,794.51	67,500.00
长期借款	864,017.84	848,890.30	879,557.79
应付债券	589,472.64	434,405.31	577,228.80
长期应付款	233,079.21	250,420.17	300,580.59
总负债	1,942,603.68	2,006,560.53	2,006,759.34
有息债务	1,804,082.61	1,816,510.29	1,824,867.18
所有者权益	1,398,569.65	1,319,653.82	1,308,210.81
营业收入	193,116.00	133,072.58	118,005.71
其他收益	300.76	2,608.52	7,766.11
营业利润	18,170.85	16,391.40	15,974.75
利润总额	18,132.87	16,287.67	16,040.72
经营活动产生的现金流量净额	150,668.87	40,741.28	-73,215.54
投资活动产生的现金流量净额	-245,053.95	-153,753.47	-313,659.70
筹资活动产生的现金流量净额	-29,686.26	-114,758.81	432,326.96
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	17.46%	20.51%	21.62%
收现比	0.76	0.86	1.30
产权比率	138.90%	152.05%	153.40%
资产负债率	58.14%	60.33%	60.54%
现金短期债务比	1.21	0.95	7.70
EBITDA（万元）	29,471.95	26,956.87	28,603.29
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.33	0.45
有息债务/EBITDA	61.21	67.39	63.80

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（万元）

子公司名称	主营业务	持股比例	注册资本
荆门实业投资有限公司	商业服务业	100.00%	10,000.00
荆门京环环保科技有限公司	生态保护和环境治理业	53.55%	693.00
荆门市供水总公司	水生产和供应业	100.00%	4,411.00
荆门市慧泉房地产开发有限公司	房地产业	85.00%	1,000.00
荆门市咏泉水质检测有限公司	专业技术服务业	100.00%	100.00
荆门市天城小额贷款有限公司	货币金融服务	50.00%	20,000.00
荆门市十里牌林场	零售业	100.00%	15,000.00
荆门市天城市政建设有限公司	公共设施管理业	91.00%	21,000.00
荆门市天城置业有限公司	房屋建筑业	100.00%	5,000.00
荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司	商业服务业	100.00%	20,000.00
荆门市盛业城镇化建设投资有限公司	商业服务业	70.00%	14,000.00
荆门宾馆经营管理有限公司	酒店管理	95.00%	200.00
荆门市天城地下管廊有限公司	商业服务业	90.00%	3,000.00
荆门市天城户外广告资产经营有限公司	商业服务业	100.00%	100.00
荆门市财源城市建设投资有限公司	基建项目的投资及开发	85.71%	3,600.00
荆门城投停车场投资经营有限公司	商业服务业	100.00%	1,000.00
江汉枢纽（荆门）保税物流有限公司	道路运输业	100.00%	10,000.00
荆门市智慧城市建设运营有限公司	商业服务业	85.00%	1,000.00
荆门市给排水安装工程公司	建筑安装业	100.00%	6,000.00
荆门市民卡有限公司	商业服务业	75.00%	3,000.00

资料来源：公司 2019 年审计报告及公开信息查询，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	$\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}$
短期有息债务	1年内到期的非流动负债
长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{长期应付款} + \text{其他非流动负债}$
有息债务	$\text{短期有息债务} + \text{长期有息债务}$

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。