



2019 年邯郸市建设投资集团有限公司公 司债券 2021 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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
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： 

2019年邯郸市建设投资集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-30	2020-07-16

评级观点

- 中证鹏元对邯郸市建设投资集团有限公司（以下简称“邯郸建投”或“公司”）及其 2019 年 7 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：邯郸市经济保持增长，为公司发展提供了良好基础；公司工程代建业务具备一定区域专营性，2020 年公司收入规模显著增加，并获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司资产整体流动性较弱，商誉存在一定减值风险，面临较大的资金压力及债务压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司在邯郸市区及磁县的基础设施建设领域中仍具备一定区域专营性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

债券概况

债券简称：19 邯建投/19 邯郸建投债

债券剩余规模：3.60 亿元

债券到期日期：2026-7-4

偿还方式：每年付息一次，存续期的第 3-7 年分别偿还本金的 20%

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	302.42	291.51	238.16	200.21
所有者权益	121.76	122.94	130.57	116.45
总债务	120.52	105.75	72.09	44.28
资产负债率	59.74%	57.83%	45.18%	41.84%
现金短期债务比	0.50	0.80	0.79	0.80
营业收入	8.63	33.95	13.88	9.52
其他收益	0.07	3.17	4.99	1.30
利润总额	-0.84	1.94	0.85	0.27
销售毛利率	10.06%	13.48%	14.03%	15.55%
EBITDA	-	8.36	4.89	1.46
EBITDA 利息保障倍数	-	1.43	1.28	0.89
经营活动现金流净额	-10.13	-9.32	2.33	1.71
收现比	1.83	1.59	2.02	1.57

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张颜亭
zhangyt@cspengyuan.com

项目组成员：王恒攀
wanghp@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2020年邯郸市经济实力有所增强，经济增速高于全国平均2.0个百分点，区域经济保持增长。
- **公司工程代建业务具备一定区域专营性。**作为邯郸市区及磁县等区域的基础设施建设重要主体，公司及子公司河北中岳城市发展集团有限公司（以下简称“中岳城发”）等单位承担着当地城市基础设施建设任务，工程代建业务具备一定区域专营性。
- **公司收入规模显著增加。**受益于工程代建、商品销售及智能制造等主要业务规模扩大，2020年公司营业收入同比增加1.45倍至33.95亿元，其中智能制造及信息化与系统集成业务实现收入9.10亿元，对公司收入贡献较大。
- **公司获得较大力度的外部支持。**2020年公司获得的政府补助规模较大，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**截至2020年末，公司应收款项规模较大且集中度较高，对资金形成一定占用；存货占总资产的比重较高，主要为待开发土地、工程施工和棚户区改造支出；此外，公司受限资产规模较大。
- **公司商誉存在一定减值风险。**近年河北汇金集团股份有限公司（以下简称“汇金股份”，300368.SZ）销售毛利率持续下滑，经营活动及投资活动现金流持续净流出，公司因收购汇金股份产生商誉9.56亿元，规模较大，若未来汇金股份经营不佳，公司商誉或存在一定减值风险。
- **公司面临较大的资金压力。**截至2020年末，公司主要在建项目尚需较多投资，面临较大的资金支出压力。
- **公司存在较大的债务压力。**截至2021年3月末，公司总债务规模增至120.52亿元，占总负债的比重为66.71%，规模较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2020年末，公司（含下属子公司）对外担保金额为8.77亿元，占同期末公司净资产的7.13%，被担保单位均为地方国企，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年7月发行7年期3.6亿元公司债券，募集资金拟用于中华成语文化博览园项目，截至2021年6月21日，本期债券募集资金专项账户余额为6.63万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本均未发生变化，截至2020年末，公司注册资本仍为16.00亿元，实收资本增至16.00亿元，控股股东及实际控制人仍为邯郸市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“邯郸市国资委”），公司股权结构图详见附录二。

2020年，纳入公司合并报表范围的一级子公司变化情况见表1。截至2020年末纳入公司合并报表范围的一级子公司有14家，详见附录四。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2020年新纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	直接持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
邯郸市科技创业投资有限公司	100.00%	5,000.00	城市建设投资和管理	划拨
邯郸市工业投资有限公司	98.67%	15,000.00	资产经营和资本运营	划拨
磁县嵩景旅游产业发展有限公司	70.00%	22,300.75	旅游开发等	投资
邯郸市建投文化置业有限公司	60.00%	30,000.00	旅游开发等	投资

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，



成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加



快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

2020年邯郸市经济实力有所增强，但高耗能行业占比高，仍面临一定的产业结构调整压力

2020年邯郸市实现地区生产总值3,636.6亿元，按可比价格计算，比上年增长4.3%。其中，第一产业增加值376.6亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值1,571.3亿元，同比增长5.2%；第三产业增加值1,688.5亿元，同比增长3.5%；三次产业结构由2019年的9.8：44.6：45.6调整为2020年的10.4：43.2：46.4。按2019年末邯郸市常住总人口数计算，2020年邯郸市人均生产总值为3.81万元，为同期全国人均生产总值的52.56%。

2020年，邯郸市完成工业增加值1,372.9亿元，比上年增长5.0%，其中规模以上工业增加值比上年增长6.3%。化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、石油加工炼焦及核燃料加工业、电力热力的生产和供应业六大高耗能行业增加值占全市规模以上工业增加值的比重为68.0%，较2019年提高2.7个百分点，工业经济发展对六大高耗能行业的依赖程度进一步加大。总的来看，邯郸市六大高耗能行业对经济贡献较大，但高耗能行业资源依赖性强，节能减排压力较大，仍面临一定的产业结构调整压力。

从拉动经济增长的动力来看，2020年邯郸市固定资产投资同比增长4.0%，分产业看，在固定资产投资中(不含农户)，第一产业投资增长40.1%，第二产业投资下降0.3%，第三产业投资增长7.2%。全年全市房地产开发投资475.7亿元，比上年增长11.7%；房屋施工面积3,417.6万平方米，比上年增长8.5%；商品房销售面积595.9万平方米，增长31.6%。2020年邯郸市社会消费品零售总额在疫情冲击下同比下降2.2%；进出口总额虽有所增长，但规模较小。此外，2020年邯郸市金融信贷发展良好，存贷款余额稳步增长。

2020年邯郸市实现公共财政收入287.8亿元，同比增长9.8%；实现政府性基金收入320.1亿元，同比增长27.5%。

表2 邯郸市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,636.6	4.3%	3,486.0	7.2%
第一产业增加值	376.6	3.4%	342.4	1.7%
第二产业增加值	1,571.3	5.2%	1,554.6	5.8%
第三产业增加值	1,688.5	3.5%	1,589.1	9.9%
全部工业增加值	1,372.9	5.0%	1,357.8	6.0%
规模以上工业增加值	-	6.3%	-	7.1%
固定资产投资	-	4.0%	-	7.1%
社会消费品零售总额	1,200.9	-2.2%	1,831.1	8.6%
进出口总额	211.7	12.8%	187.6	29.5%
存款余额	7,337.9	13.9%	6,459.2	13.9%
贷款余额	4,909.3	18.1%	4,167.9	12.5%
人均 GDP（元）		38,081		36,546
人均 GDP/全国人均 GDP		52.56%		51.55%

注：“-”表示该数据未公布，2020 年邯郸市人均 GDP 使用 2019 年末邯郸市常住人口计算。

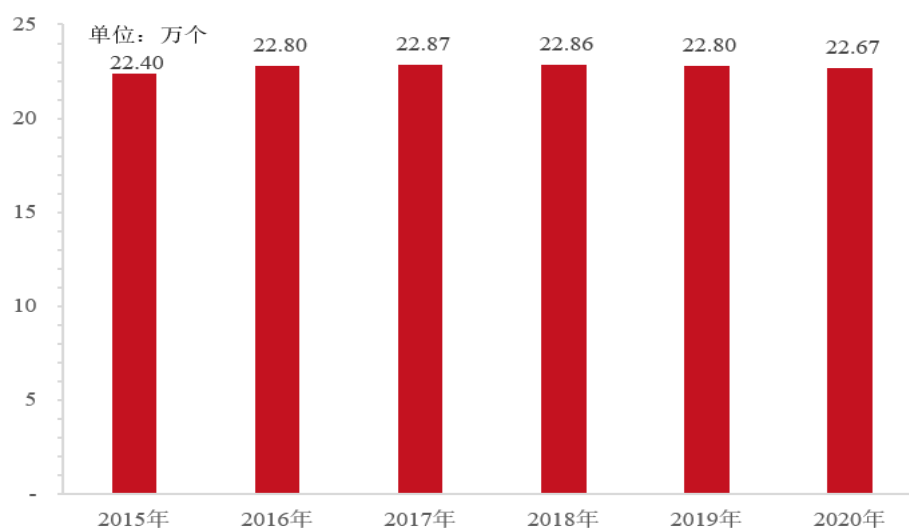
资料来源：2019-2020 年邯郸市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

我国银行网点数量巨大，为金融机具行业奠定了市场基础；行业虽具有较高进入门槛，但市场化程度较高；移动互联网浪潮冲击下银行对传统金融机具设备需求有所下降，行业竞争日趋激烈，面临一定的产品转型压力

金融机具是金融服务行业在金融业务处理过程中所使用的专业设备。第一类是点验钞机、捆钞机及扎把机等与“现金流”相关设备，第二类是支票印章真伪鉴别仪及票据装订机等与“票据流”相关设备，其余主要为与“客户流”及“数据流”相关设备。

数量巨大的银行网点是金融机具行业的市场基础。金融机具行业的主要客户是银行等金融机构，我国银行网点分布广泛且数量巨大，2020 年我国银行网点数量达 22.67 万个，且近年来银行网点数量总体稳定，同时银行网点的现金机具及票据机具的更换需求，为金融机具行业奠定了市场基础。

图 1 近年我国银行网点数量总体稳定



资料来源：中国银行业协会，中证鹏元整理

金融机具行业具有较高的进入门槛。技术壁垒是进入该行业的主要障碍，金融机具的生产涉及机械、电子、光学及测控等多学科，且以捆钞机及装订机等为代表的光机电磁复杂集成系统对技术要求也较高，同时产品技术更新较快对企业研发实力提出较高要求。行业存在较高的资质认证壁垒，客户在金融机具采购环节，会审查供应商的产品质量、服务质量、资信状况及过往成功案例等多方面资质，尤其是在商业银行总行招标采购中，入围供应商多为国际著名品牌及国内一线品牌，竞争最为激烈。此外，行业也存在一定资金壁垒和品牌壁垒，金融机具生产的自动化程度较高，生产线及装配流水线的初始设备投入规模较大，对潜在进入者的资金规模提出一定要求；金融机具行业涉及国家金融安全及公众日常生活，产品品质是市场竞争的核心要素，客户的品牌认同度是行业进入的另一壁垒。

金融机具行业市场化程度较高。金融机具的主要应用市场是以银行等金融机构为对象的专业市场，此外销往以一般企事业单位及商业零售网点为对象的商用市场，上述应用市场均为自由竞争，不存在行政干预和特别的法规禁入，市场化程度较高。

金融机具行业市场竞争日趋激烈，且面临一定的产品转型压力。近年来，以人工智能、区块链技术为代表的金融科技技术飞速发展，移动数字化支付方式部分替代现金及卡类支付，数字化介质及互联网渠道逐步替代传统纸质介质及实体银行网点的趋势加速，对社会现金使用量及银行物理网点现场服务模式造成较大影响，银行等金融机构对传统的现金类设备及物理网点设备需求量有所下降，进一步加剧了金融机具行业的市场竞争。另一方面，“互联网+金融”等新兴金融模式快速发展下，各大商业银行对集成化、自动化、智能化程度较高的金融机具设备的需求将持续增长，从而对金融机具行业企业的产品更新换代速度及产品转型提出一定要求。



五、经营与竞争

目前公司营业收入主要来自工程代建、商品销售及智能制造及信息化与系统集成业务，随着各项业务规模扩大，2020年公司营业收入显著增加，但工程代建及商品销售业务毛利率下滑，导致公司销售毛利率较上有所下降。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建收入	6.19	6.94%	1.17	27.59%
商品销售收入	16.28	13.00%	4.92	17.99%
智能制造及信息化 与系统集成业务收入	9.10	30.54%	5.48	29.05%
其他收入	2.38	-31.34%	2.32	-36.62%
合计	33.95	13.48%	13.88	14.03%

注：公司其他收入包括主营其他收入及其他业务收入，主要为售房、租赁、修理及供水等业务收入。

资料来源：公司提供

公司代建业务具有一定的区域专营性，但在建项目尚需投资较大，存在较大的资金支出压力

作为邯郸市及磁县等区域的基础设施建设重要主体，公司及下属子公司中岳城发等单位承担着当地城市投资建设任务，具有一定区域专营性。2020年公司工程代建收入同比增加较多，主要系本期中岳城发工程代建收入增加较多所致，受中岳城发代建业务结转较多成本影响，2020年公司工程代建业务毛利率显著下滑至6.94%。

根据公司提供的《邯郸市人民政府与邯郸市建设投资集团有限公司关于2014年邯郸市东军师堡棚户区改造一期工程项目委托投资建设及资金还款协议之补充协议》（以下简称“补充协议”），因委托建设协议签订后该项目后续投入情况有变，双方协商后将回购款项总额调整成15.37亿元（原回购款项总额为30.95亿元），扣除2015-2020年已回购金额13.83亿元外，2021-2022年该项目可回购金额合计为1.44亿元，短期内可为公司工程代建业务收入提供一定保障。

公司发行的“19邯郸建投债”募投项目中华成语文化博览园，已于2019年10月完工转固，并投入运营，根据发行时募集说明书约定，在债券存续期内（2019-2025年），中华成语文化博览园项目预计产生约26.07亿元的运营收入，公司与运营方签订的合作协议约定，公司预计获得不低于3.67亿元的分红，截至2020年末公司仍尚未获得分红。

截至2020年末，公司主要在建项目包括天宝寨旅游开发项目及磁县全域旅游基础设施PPP项目等。其中天宝寨旅游开发项目为中岳城发子公司负责建设的旅游类基础设施项目，建成后拟由子公司自主运营，收益主要来自景区收费等，存在不确定性；磁县全域旅游基础设施PPP项目由控股子公司磁县嵩景旅游产业发展有限公司作为项目公司，负责该项目的投融资建设及运营移交等任务，未来通过运营维护



服务费等方式实现收益，但该项目仍在建设中，未来收益实现方式及实现规模尚待观察。截至2020年末，公司主要在建项目计划总投资57.59亿元，累计已投资16.79亿元，尚需投资40.80亿元，存在较大的资金支出压力。

表 4 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
天宝寨旅游开发项目	30.00	0.73
磁县全域旅游基础设施 PPP 项目	11.15	6.31
邯郸建旭太阳能光热+项目	9.10	3.45
环湖绿廊项目	5.49	4.78
南水北调水厂配套工程	1.85	1.52
合计	57.59	16.79

资料来源：公司提供

受业务规模扩大影响，2020年公司商品销售业务收入显著增加，但盈利能力有所下滑，需关注供应链代理采购业务模式的风险和盈利稳定性及天然气销售业务销售集中度较高风险

公司商品销售业务主要包括供应链代理采购、管材销售及天然气销售业务，受业务规模扩大影响，2020年公司商品销售业务实现收入16.28亿元，较上年显著增加，本期该业务毛利率有所下滑至13.00%，盈利能力有所下滑。

公司供应链代理采购业务主要由孙公司石家庄汇金供应链管理有限公司及其下属单位运营。跟踪期内，公司供应链代理采购业务收入仍主要来自煤炭及钢材等大宗商品，受益于业务规模扩大，2020年公司供应链代理采购业务实现收入4.49亿元，同比显著增加，该业务供应商及客户主要集中在河北、山西、山东及浙江等地域，2020年公司供应链代理业务主要供应商为河钢集团有限公司、绿洲物流股份有限公司及河北亚旭贸易有限公司等单位，主要客户为国电山东燃料有限公司、河北盛卓建筑设备制造有限公司及重庆市惠桥物资有限公司等单位。

值得关注的是，公司供应链代理采购的主要品种为煤炭，其市场价格变动较为频繁和剧烈，此外，公司开展供应链代理采购业务对于自有资金会形成一定占用，在合作方回款情况恶化时可能会加重公司流动性压力；最后，供应链采购业务普遍具有收入规模及盈利能力波动较大的特征，公司经营规模及盈利水平或会因此面临较大波动风险。

公司管材销售业务主要由子公司邯郸市新颐通管业科技有限公司（以下简称“新颐通管业”）负责，目前新颐通管业拥有约15万m²的现代绿化厂区及18条自动生产线，管材产品广泛应用于城市供水、排水、排污工程、燃气管网、农业灌溉、滴灌、节水灌溉工程等领域。2020年度新颐通管业实现营业收入4.38亿元，销售毛利率为5.36%，盈利能力较为一般。新颐通管业的原料供应商以中国石化等大型公司为主，同时根据燃气管客户的特殊需求，采用进口原材料，管材产品主要销售地为邯郸本地区域、京津冀、晋鲁豫、内蒙及陕西等地。



公司天然气销售业务主要由孙公司邯郸建投桑能燃气有限公司（以下简称“桑能燃气”）负责，桑能燃气成立于2019年9月，主要从事天然气批发业务并通过天然气贸易赚取差价进行盈利。公司天然气销售业务分为管道天然气销售和液化天然气销售，并以前者为主。2020年桑能燃气实现管道天然气销售收入6.41亿元，实现液化天然气销售收入0.95亿元，天然气销售收入较上年骤增主要系该孙公司成立较晚2019年收入基数较小所致。2020年桑能燃气管道天然气销售业务主要客户为河北国奥燃气有限公司、馆陶县隆源燃气有限公司及曲周县华燃天然气有限公司等单位，前五大客户销售金额占该业务比重达96%，集中度较高，销售情况易受主要客户需求影响未来可能存在一定波动性。

2020年公司智能制造及信息化与系统集成业务收入规模及盈利能力均有所提升，但公司商誉规模较大，且存在一定减值风险

公司智能制造及信息化与系统集成业务收入业务仍由汇金股份负责，2020年公司实现9.10亿元智能制造及信息化与系统集成业务收入，较上年有所增加，该业务占公司营业收入比重为26.80%，是公司收入的重要来源，同期该业务毛利率为30.54%，较上年略有提高。

汇金股份成立于2005年，于2014年登陆创业板上市，主要提供金融设备的产销研一体化服务，目前收入主要来自智能制造业务、信息化与系统集成业务及供应链业务。汇金股份智能制造业务以金融银行业为主要客户，提供软件、硬件整体智能解决方案，主要产品为捆钞机和装订机、自助回单机及自助票据机等。随着金融机具市场竞争日趋激烈，目前汇金股份智能制造业务延伸至新零售、政务及医院自助终端等领域，不断拓展非银行装备制造业务。信息化与系统集成业务是以金融机构、政府单位以及大型企业等客户为核心服务对象，在华为、戴尔、IBM等国内外知名ICT厂商的软硬件产品基础上，为客户提供信息化综合解决方案和相应的设备运营维护服务。此外，公司将原邯郸兆通下属的河北兆弘贸易有限公司等部分供应链业务子公司注入汇金股份，目前定位于服务煤炭、焦炭、铁矿石、建材行业及特定中小民企的供应链服务。

在金融机具市场竞争日趋激烈、供应链业务盈利能力不强等因素影响下，2019-2020年及2021年第一季度，汇金股份销售毛利率持续下滑。此外，受业务规模扩大、借款融资及应付票据融资增加，导致近年汇金股份资产负债率持续上升，加之经营活动及投资活动现金流持续净流出，汇金股份对筹资活动获现较为依赖。值得关注的是，公司因收购汇金股份产生9.56亿元商誉，规模较大，若未来汇金股份及其子公司盈利不及预期，公司商誉或存在一定减值风险。

表 5 汇金股份主要财务指标情况（亿元）

指标名称	2021 年 3 月/1-3 月	2020 年	2019 年
总资产	36.30	35.38	19.63
总负债	26.36	25.12	9.99
资产负债率	72.61%	71.01%	50.89%
营业收入	4.24	13.59	8.47



销售毛利率	16.74%	27.57%	29.72%
净利润	0.03	1.25	0.68
经营活动产生的现金流量净额	-2.12	-4.35	-1.34
投资活动产生的现金流量净额	-0.19	-2.24	-1.14
筹资活动产生的现金流量净额	0.18	8.01	1.76

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

目前公司对外股权投资规模较大，投资收益主要来自银行股权资产

公司作为邯郸市人民政府的出资代表人，已向邯郸市内多家企业参股投资，对外投资资金来源于财政拨款、银企合作、分红再投资等。目前公司投资多家企业，涉及金融、能源、交通及高新技术产业等投资领域，截至2020年末公司可供出售金融资产及长期股权投资合计为22.19亿元，当年上述对外股权投资实现投资收益0.75亿元，主要来自邯郸银行股份有限公司（以下简称“邯郸银行”）等被投资单位。

公司对邯郸银行等单位的股权投资质量相对较高，未来或将继续产生投资收益，但投资方向易受政府政策影响，且投资收益易受被投资企业经营状况及盈利能力的影响或存在一定的波动性。

表 6 截至 2020 年末公司主要对外股权投资情况（单位：亿元）

序号	被投资单位	期末余额
1	邯郸银行股份有限公司	7.39
2	河北建投交通投资有限责任公司	3.86
3	邯济铁路有限责任公司	3.21
4	深圳市北辰德科技股份有限公司	1.28
5	邯郸联邦农产品物流集团有限公司	1.00
6	邯郸和信股权投资基金（有限合伙）	0.64
7	国电河北龙山发电有限责任公司	0.48
8	邯郸国际陆港有限公司	0.34
9	邯郸永不分梨酒业股份有限公司	0.25
10	河北境外上市股权投资基金有限公司	0.20
11	华强方特（邯郸）旅游发展有限公司	0.17
12	邯郸金桥工业发展股权投资基金（有限合伙）	0.15

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司其他收入来源较为丰富，但盈利能力仍较差

2020年公司其他收入为2.38亿元，与上年基本持平，主要来自中岳城发的售房业务、供水、租赁及修理业务等，来源较为丰富，但该业务综合毛利率为-31.51%，亏损程度有所收窄，但盈利能力仍较差。

具体来看，2020年中岳城发实现售房收入0.62亿元，主要来自河北省磁县六合工业有限公司工矿棚户区改造项目及磁县申家庄煤矿有限公司工矿棚户区改造项目，本期售房收入明显下滑，主要系两矿棚户区改造项目已交付房屋可确认收入规模减少所致。中岳城发当期两矿棚户区改造项目销售房产主要为



面向矿区职工的东区住宅及配套设施，该部分属于经济适用房性质，定价一般低于市场价格，当期毛利率为负。截至2021年4月初，两矿棚户区改造项目剩余部分的基础配套设施仍在建设中，主体工程已基本完工，可售房源较多，且剩余部分可售住宅及配套设施将改变性质为商品房，按照市场价格对外销售。但未来销售情况受当地房地产市场景气度以及当地居民收入水平等因素影响存在较大的不确定性。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司及下属子公司中岳城发是邯郸市区及磁县等区域的基础设施建设重要主体，为增强公司及中岳城发可持续经营能力，跟踪期内邯郸市及磁县人民政府继续给予公司较大力度的外部支持。2020年公司及子公司获得3.17亿元政府补助并计入其他收益，占同期公司营业利润的213.26%，较大幅度地提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年、2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围内新增4家一级子公司，详见表1。

资产结构与质量

跟踪期内公司资产规模进一步增长，但应收款项、存货及土地规模较大，且应收款项对运营资金形成占用并存在一定坏账风险，商誉存在一定减值风险，受限资产占比较高，资产整体流动性较弱

跟踪期内公司资产规模进一步增长，2021年3月末资产总额较2019年末显著增长，资产结构仍以流动资产为主。

2020年末公司货币资金主要为11.01亿元银行存款，使用受限的货币资金规模为644.03万元。应收账款主要为工程回购款和货款，2020年末应收账款较上年显著增加，主要系当期子公司中岳城发新增较多委托代建款及子公司汇金股份新增较多货款所致，其中应收磁县财政局及邯郸市人民政府代建款合计占应收账款余额的比重为33.34%，集中度较高；此外，2020年末中岳城发应收河北嵩景楼酒店有限公司0.59亿元租赁费，因账龄较长且预计无法收回，公司对其全额计提坏账准备。预付款项主要为预付供应商货款，2020年末预付款项较上年末显著增加，主要系对河北华燃长通燃气有限公司和河北力尔铝业有限公司的预付款规模较大。其他应收款主要为往来款、投资款和保证金，2020年末同比有所增加。

综合来看，2020年末公司应收款项（含应收票据、应收账款和其他应收款）合计56.61亿元，占资产比重达19.42%，规模较大且集中度总体较高，对资金形成一定占用；其中公司本部及中岳城发的应收单位多为政府相关部门，回收风险相对较小，但回收时间易受政府资金安排的影响而存在不确定性；汇



金股份应收账款单位多为金融机构、政府单位及企业单位，账龄虽多集中于1年以内，但较大规模及较高集中度的应收账款对运营资金形成占用并存在一定坏账风险。

2020年末公司存货主要为待开发土地、工程施工和棚户区改造支出；其中待开发土地包括前期政府划拨的33.23亿元的地块（三宗土地面积共128.07万m²，土地用途为城镇住宅用地及商务金融用地，均已办妥土地权证）及2020年中岳城发新增的17.31亿元土地使用权；工程施工主要为中岳城发建设的市政道路工程；棚户区改造支出为中岳城发所发行中岳项目收益债券之募投项目（河北省磁县六合工业有限公司工矿棚户区改造项目和磁县申家庄煤矿有限公司工矿棚户区改造项目）。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.23	2.39%	11.08	3.80%	10.81	4.54%
应收账款	31.99	10.58%	29.23	10.03%	12.34	5.18%
预付款项	15.57	5.15%	9.89	3.39%	4.78	2.01%
其他应收款	28.89	9.55%	26.69	9.15%	24.11	10.12%
存货	79.42	26.26%	81.14	27.83%	64.91	27.26%
流动资产合计	171.77	56.80%	167.26	57.38%	120.98	50.80%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	13.12	4.50%	10.05	4.22%
长期股权投资	9.03	2.99%	9.07	3.11%	8.76	3.68%
其他非流动金融资产	13.36	4.42%	0.64	0.22%	0.60	0.25%
投资性房地产	22.10	7.31%	22.10	7.58%	8.20	3.44%
固定资产	11.20	3.70%	10.92	3.75%	21.85	9.17%
在建工程	14.70	4.86%	13.43	4.61%	3.47	1.46%
无形资产	17.64	5.83%	17.56	6.02%	48.54	20.38%
商誉	9.56	3.16%	9.56	3.28%	9.56	4.01%
其他非流动资产	29.74	9.84%	25.13	8.62%	3.80	1.60%
非流动资产合计	130.65	43.20%	124.25	42.62%	117.18	49.20%
资产总计	302.42	100.00%	291.51	100.00%	238.16	100.00%

资料来源：公司 2019 年、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

可供出售金融资产主要系公司对邯济铁路有限责任公司及河北建投交通投资有限责任公司等单位的投资，2020年末同比有所增加主要系公司对邯郸建投能源投资基金（有限合伙）等单位追加投资所致，2021年3月末，公司可供出售金融资产重分类至其他非流动金融资产核算。2020年末长期股权投资较上年变动不大，仍主要为公司对邯郸银行等单位的投资，其中邯郸银行的股权资产较为优质，2020年为公司带来现金股利0.23亿元。投资性房地产主要为方特乐园（“19邯郸建投债”之募投项目中华成语文化博览园）及中岳城发所持土地及房屋和建筑物，2020年末投资性房地产同比明显增加主要系方特乐园转入核算所致。固定资产主要为房屋及建筑物和电子设备及其他，2020年末固定资产同比下降较多，主要系方特乐园转出所致。



在建工程主要包括在建的磁县全域旅游基础设施PPP项目、邯郸建旭太阳能光热+项目、南水北调水厂配套工程及磁县经济开发区污水处理厂等项目，2020末在建工程较上年增加较多，主要系当期对PPP项目及邯郸建旭太阳能光热+项目新增投资较多所致。无形资产主要为土地使用权，2020末无形资产较上年减少较多，主要系当期中岳城发所持部分土地（主要为水渠与管网占地）被重分类至其他非流动资产以及中岳城发子公司磁县华运交通建设管理有限公司股权划出导致减少22.38亿元土地使用权。公司商誉系收购汇金股份所形成，2020年末商誉规模与上年持平，规模仍较大，若未来汇金股份及其子公司盈利不及预期，或存在一定的商誉减值风险。2020末公司其他非流动资产主要为中岳城发所持的14.22亿元水渠与管网占地、7.08亿元资产管理计划及3.79亿元预付工程款。

此外，2020年末公司含货币资金、应收票据、存货、可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产及在建工程等在内的受限资产规模为35.89亿元，占总资产的比重为12.31%，公司受限资产规模较大。

整体来看，主要受应收账款及存货等资产规模扩大影响，公司资产规模进一步增长，但应收款项规模较大，且集中度较高，对资金形成一定占用，同时以土地和工程施工为主的存货规模较大，且无形资产及其他非流动资产中流动性较弱的土地规模较大，公司因收购汇金股份形成的商誉存在一定减值风险，此外受限资产占比较高，公司整体资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入大幅增加，但受期间费用侵蚀，主业盈利能力仍较差，盈利水平对政府补助及投资收益仍较为依赖

受益于汇金股份收入增长及商品销售规模扩大，2020年公司营业收入同比显著增加，同期公司收现比有所下降，但仍处较高水平。2020年公司销售毛利率较上年略有下滑，总体水平仍不高。在压缩销售费用及管理费用情况下，2020年公司期间费用率下降23.07个百分点至23.38%，但较高的期间费用仍对公司盈利形成一定侵蚀。2020年公司本部及中岳城发等单位获得政府补助3.17亿元并计入其他收益，此外，公司通过长期股权投资权益法确认损益等方式获得0.89亿元投资收益，扣除政府补助和投资收益后的营业利润亏损2.57亿元，主业盈利能力仍较差，经营获利对政府补助和投资收益依赖较大。

表 8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
营业收入	8.63	33.95	13.88
收现比	1.83	1.59	2.02
其他收益	0.07	3.17	4.99
投资收益	0.05	0.89	0.97
营业利润	-0.84	1.48	0.87
利润总额	-0.84	1.94	0.85

销售毛利率	10.06%	13.48%	14.03%
期间费用率	17.56%	23.38%	46.45%

资料来源：公司 2019 年、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

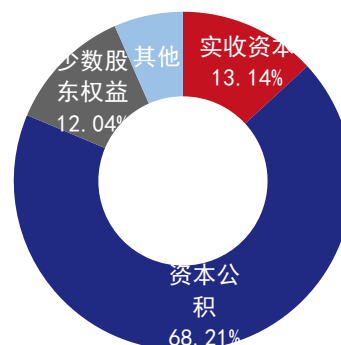
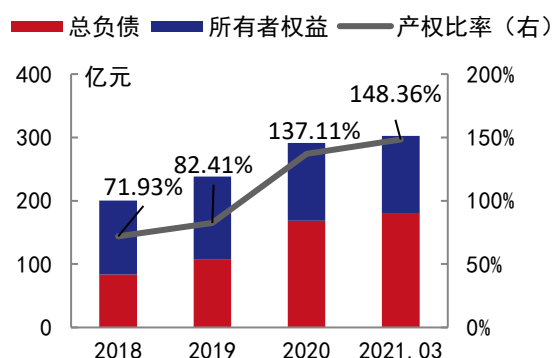
公司总债务规模较大且增长较快，存在较大的债务压力

受发行债券、取得借款及应付款项增加等影响，2021年3月末公司总负债较2019年末显著增加，同时受中岳城发无偿划出子公司股权影响，公司所有者权益有所下降，2021年3月末公司产权比率较2019年末显著增加，所有者权益对总负债的覆盖程度明显下降。

截至2021年3月末，公司所有者权益为121.76亿元，其中资本公积、实收资本和少数股东权益占比分别为68.21%、13.14%和12.04%，资本公积主要为邯郸市政府注资形成。

图 2 公司资本结构

图 3 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，目前公司以非流动负债为主。金融机构借款、应付债券、应付账款、其他应付款和长期应付款为公司负债的主要构成。

公司金融机构借款主要为长期借款，2020年末长期借款和短期借款多为保证借款和质押借款，一年内到期的非流动负债主要为1年内到期的应付债券和长期借款。应付债券系公司发行的“15邯郸建投债”、“19邯郸建投债”、“19邯纾01”、“20邯建01”、“20邯纾01”、“21邯郸建投 PPN001”及中岳城发公开发行的“16中岳棚改项目债”，2020年末公司应付债券较上年末显著增加。

2020年末公司应付票据较上年末显著增加，主要系子公司商品销售业务扩大新增较多应付票据所致。应付账款主要为应付工程款及货款，2020年末应付账款较上年末显著增加，主要系汇金股份新增较多应付货款及中岳城发新增较多应付工程款所致。2020年末公司其他应付款主要是与邯郸市交通建设有限公司及政府单位的往来款。2020年末公司长期应付款主要为融资租赁款和专项应付款，融资租赁款为

15.20亿元，专项应付款主要为应付中央及省财政拨款棚户区改造项目资金及财政拨款南水北调水厂工程项目资金等专项资金。

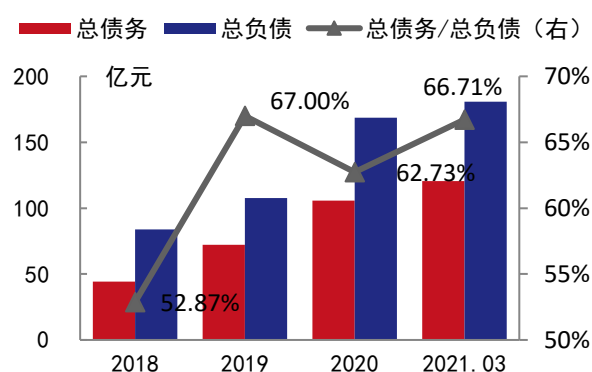
表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.22	1.78%	3.49	2.07%	1.42	1.32%
应付票据	10.97	6.07%	7.57	4.49%	0.39	0.37%
应付账款	14.24	7.88%	17.82	10.57%	5.30	4.93%
其他应付款	20.96	11.60%	19.55	11.60%	14.78	13.74%
一年内到期的非流动负债	11.10	6.14%	9.58	5.68%	12.53	11.65%
流动负债合计	69.96	38.73%	66.45	39.42%	39.96	37.13%
长期借款	24.14	13.36%	21.28	12.62%	16.98	15.78%
应付债券	55.89	30.94%	50.89	30.19%	25.97	24.14%
长期应付款	21.02	11.63%	20.97	12.44%	22.34	20.76%
非流动负债合计	110.69	61.27%	102.12	60.58%	67.64	62.87%
负债合计	180.65	100.00%	168.57	100.00%	107.60	100.00%

资料来源：公司 2019 年、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

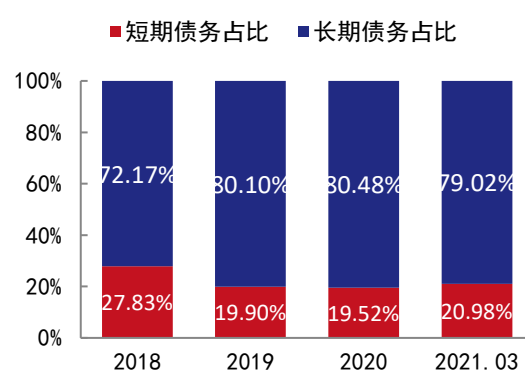
受银行借款及应付债券持续增加影响，2021年3月末公司总债务规模较2019年末进一步扩大至120.52亿元，占总负债的比重为66.71%，规模较大，其中短期债务为25.29亿元，占总债务的20.98%。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年3月末公司资产负债率较2019年末显著增加，现金短期债务比指标较2019年末有所下滑。2020年公司利润总额有所增加，带动EBITDA利息保障倍数有所提高。



表 10 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	59.74%	57.83%	45.18%
现金短期债务比	0.50	0.80	0.79
EBITDA 利息保障倍数	-	1.43	1.28

资料来源：公司 2019 年、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月20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；公司本部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。

或有事项分析

截至2020年末，公司（含下属子公司）对外担保金额为8.77亿元，占同期末公司净资产的7.13%，被担保单位均为地方国企，但均未设置反担保措施，未来存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保类型	担保金额	是否有反担保
邯郸开发区城市发展有限公司	保证	1.53	否
邯郸市南方城市开发建设有限公司	保证	2.26	否
磁县和泰商贸有限公司	保证	0.60	否
邯郸市水利水电建设有限公司	保证	2.28	否
磁县美丽乡村建设投资有限公司	保证	0.15	否
邯郸市众力选煤有限公司	保证	1.46	否
河北力尔铝业有限公司	保证	0.50	否
合计	-	8.77	-

资料来源：公司提供

八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。



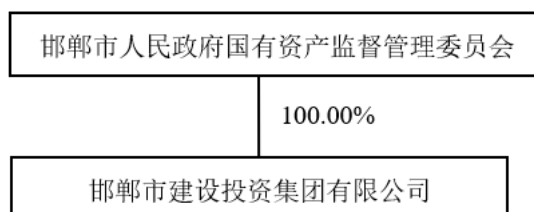
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021.3	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	7.23	11.08	10.81	9.44
应收账款	31.99	29.23	12.34	11.31
其他应收款	28.89	26.69	24.11	16.93
存货	79.42	81.14	64.91	67.17
无形资产	17.64	17.56	48.54	46.27
总资产	302.42	291.51	238.16	200.21
短期借款	3.22	3.49	1.42	2.20
应付账款	14.24	17.82	5.30	9.09
其他应付款	20.96	19.55	14.78	16.45
一年内到期的非流动负债	11.10	9.58	12.53	9.74
长期借款	24.14	21.28	16.98	13.25
应付债券	55.89	50.89	25.97	14.84
长期应付款	21.02	20.97	22.34	12.04
总负债	180.65	168.57	107.60	83.76
总债务	120.52	105.75	72.09	44.28
所有者权益	121.76	122.94	130.57	116.45
营业收入	8.63	33.95	13.88	9.52
营业利润	-0.84	1.48	0.87	0.28
其他收益	0.07	3.17	4.99	1.30
利润总额	-0.84	1.94	0.85	0.27
经营活动产生的现金流量净额	-10.13	-9.32	2.33	1.71
投资活动产生的现金流量净额	-5.97	-15.68	-19.92	-1.07
筹资活动产生的现金流量净额	12.25	25.22	19.44	2.10
财务指标	2021.3	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	10.06%	13.48%	14.03%	15.55%
收现比	1.83	1.59	2.02	1.57
资产负债率	59.74%	57.83%	45.18%	41.84%
现金短期债务比	0.50	0.80	0.79	0.80
EBITDA（亿元）	-	8.36	4.89	1.46
EBITDA 利息保障倍数	-	1.43	1.28	0.89

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

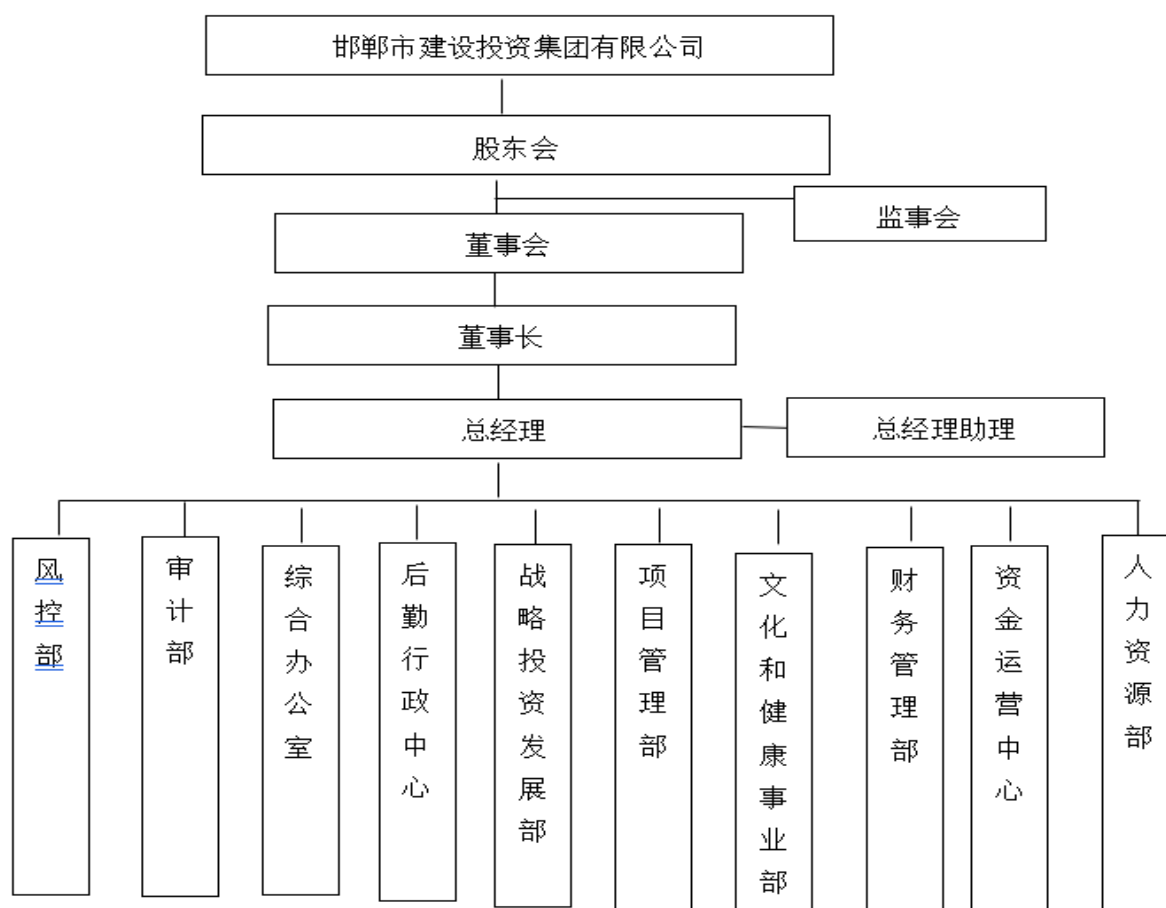


附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	直接持股比例	业务性质
邯郸建投新能源有限公司	10,000.00	100.00%	电力生产及供应，热力生产和供应
邯郸市漳河开发建设有限公司	12,500.00	60.00%	房地产业
河北中岳城市建设投资有限公司*	20,000.00	100.00%	资本市场服务
邯郸市农村建设投资有限公司	3,000.00	100.00%	商务服务业
邯郸市交建漳河开发有限公司	20,600.00	51.46%	建筑装饰和其他建筑业
邯郸市兆通供应链管理有限公司	5,000.00	70.00%	互联网和相关服务
邯郸建投股权服务有限公司	500.00	51.00%	商务服务业
邯郸市新颐通管业科技有限公司	10,000.00	91.00%	新型塑料管材研发生产与销售
河北汇金机电股份有限公司*	53,194.35	28.93%	信息设备-计算机设备
邯郸市楷泽企业管理咨询中心（有限合伙）	50,500.00	100.00%	商务服务业
邯郸市科技创业投资有限公司	5,000.00	100.00%	城市建设投资和管理
邯郸市工业投资有限公司	15,000.00	98.67%	资产经营和资本运营
磁县嵩景旅游产业发展有限公司	22,300.75	70.00%	旅游开发等
邯郸市建投文化置业有限公司	30,000.00	60.00%	旅游开发等

注：2021 年 3 月，河北中岳城市建设投资有限公司更名为河北中岳城市发展集团有限公司；2021 年 2 月，河北汇金机电股份有限公司更名为河北汇金集团股份有限公司。

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。