



谷城县建设投资经营有限公司及相关债券 2022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
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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



谷城县建设投资经营有限公司及相关债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 谷城 01/18 谷城建投债 01	AA+	AA+
PR 谷建 01/19 谷城建投债 01	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持谷城县建设投资经营有限公司（以下简称“谷城建投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 谷城 01/18 谷城建投债 01”、“PR 谷建 01/19 谷城建投债 01”（以下合称“本次债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：谷城县经济恢复良好，公司业务持续性仍然较好，继续获得较大力度的外部支持，由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）提供的保证担保仍能有效提升本次债券的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力，存在一定的偿债压力和或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，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。

评级日期

2022 年 5 月 5 日

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	88.68	83.99	72.21
所有者权益	51.41	50.49	45.47
总债务	29.45	22.07	16.97
资产负债率	42.04%	39.88%	37.03%
现金短期债务比	2.05	2.98	4.37
营业收入	4.83	4.53	3.55
其他收益	1.04	1.00	1.08
利润总额	0.97	0.80	0.74
销售毛利率	23.22%	17.80%	17.03%
EBITDA	1.94	1.78	1.52
EBITDA 利息保障倍数	1.72	1.81	1.73
经营活动现金流净额	-3.95	-2.61	-1.16
收现比	1.70	0.38	0.25

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **谷城县拥有丰富的硅石矿资源，主导产业呈多元化发展，疫情后经济恢复良好。**依托丰富的硅石矿资源，同时加大招商引资力度等，近年来谷城县汽车及零部件、资源再生利用等六大主导产业加快发展，经济总量位居襄阳市中游。
- **公司业务持续性较好。**公司主要从事谷城县基础设施投融资及建设业务。截至 2021 年末公司已签订代建协议的主要在建和拟建项目规模较大。此外，砂石销售及水电等业务有效提升公司的收入及盈利水平。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**公司系谷城县重要的基础设施建设运营主体，2021 年公司继续获得谷城县财政局 1.04 亿元财政资金补贴，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍能有效提升本次债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，重庆进出口主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本次债券的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末公司资产以建造合同形成的已完工未结算资产、林场、土地及应收款项为主，其中林地资产和储备用地等公益性资产规模较大，应收款项回收时间存在不确定性，部分土地及房屋已抵押。
- **公司面临较大的建设资金压力。**2021 年经营活动现金持续仍为净流出；截至 2021 年末，公司主要在建和拟建项目尚需投资规模较大，随着在建项目持续推进，公司未来资金支出压力较大。
- **公司总债务持续增长，存在一定的偿债压力。**近年来公司总债务占总负债比例持续提升，截至 2021 年末，公司总债务为 29.45 亿元，公司存在一定的偿债压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 12.50 亿元，主要系对谷城县地方国企谷城县住房投资有限公司的担保，担保规模较大且未设置反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	3
	GDP 规模	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					aa-

调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-6-21	蒋晗、刘惠琼	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2018-3-15	蒋志超、袁媛	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
PR 谷城 01/18 谷城建投债 01	4.0	3.2	2021-6-21	2025-4-27
PR 谷建 01/19 谷城建投债 01	3.0	3.0	2021-6-21	2026-4-26

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年4月发行7年期4.0亿元2018年第一期公司债券，于2019年4月发行7年期3.0亿元2019年第一期公司债券，募集资金拟用于谷城县水厂工程项目、谷城县公铁客运中心建设项目以及补充流动资金。截至2022年2月28日，“PR谷城01/18谷城建投债01”和“PR谷建01/19谷城建投债01”债券募集资金专项账户余额为8,474.14元。

三、发行主体概况

截至2021年末，公司注册资本为15.57亿元，实收资本仍为2.17亿元，谷城县国有资产监督管理局（以下简称“县国资局”）持股比例未发生变动，仍为公司控股股东及实际控制人，公司股权结构见附录二。跟踪期内，公司董监高人员未发生变动。

公司是谷城县重要的基础设施建设运营主体，主要从事谷城县基础设施投融资及建设业务，跟踪期内主营业务未发生重大变化。2021年公司合并范围新增一家一级子公司，公司纳入合并报表范围的一级子公司共8家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表

现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹

风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

谷城县硅石矿资源丰富，交通较为便利，产业发展较多元，疫情后经济快速恢复，经济总量位居襄阳市下辖区县中游，财政实力及自给能力有待提升

区位特征：谷城县拥有丰富的硅石矿资源，交通较为便利，水运、铁路、航空、高速公路覆盖程度较好，但人口吸附能力弱。谷城县隶属襄阳市，位于湖北省西北部，地处武当山脉东南麓，汉水中游西南岸，总面积2,553平方千米，下辖9个镇1个乡，同时设6个副县级功能区（谷城经济开发区、石花星火技术密集区、薤山旅游度假区、汉江国家湿地公园、南河国家级自然保护区、国家可持续发展实验区）。谷城县境内非金属矿产资源较丰富，其中硅石矿资源储量和品位等均居湖北省第一。谷城县交通较为便利，拥有汉江及南河水运河道，谷城火车站及谷城北高铁站，邓保高速和福银高速穿境而过，距十堰武当山机场、襄阳刘集机场均在100公里以内，汉十高铁2小时可抵达省会武汉，未来随着西十高铁开通，届时可直达西安、兰州等城市，交通便利性将进一步提升。根据第七次全国人口普查数据，谷城县常住人口为48.3万人，较2010年末常住人口减少4.06万人。

经济发展水平：近年来谷城县加大招商引资力度，为经济发展注入新动能，疫情后经济发展得以快速恢复，经济体量位居襄阳市下属区县中游水平。近年来谷城先后引进东风公司、法国威立雅、一汽集团、阿里巴巴、华润医药8个世界500强企业，投资50亿元的骆驼集团动力电池梯次利用、50亿元的三环智能制造产业园、30亿元的一飞汽车多功能专用车研发制造等一批重大项目相继开工建设投产，2021年以来新开工谷城县汽车产业园、吉利硅谷（谷城）科技有限公司投资建设的“硅谷”项目等重点项目。虽然2020年谷城县受疫情影响经济增速转负，但2021年经济快速反弹，当期地区生产总值已超2019年，主要表现为固定资产投资及消费两大经济增长引擎拉动。2021年谷城县固定资产投资同比大幅增长27.1%，其中基础设施投资、制造业投资等项目均保持20%以上快速增长；房地产市场表现低迷，房地产开发投资同比仅增长5.9%。此外随着居民消费需求逐步释放，消费支出持续恢复，2021年社会消费品零售总额亦快速增长。产业结构上，谷城县经济结构以第二及第三产业为主，经济总量在襄阳市下辖区县排名中游；由于人口基数低，人均GDP高于全国平均水平。

表1 2021年襄阳市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
------	-----	--------	-----------	----------	---------

襄州区	818.15	14.8%	106,724	18.10	-
枣阳市	756.06	15.2%	85,065	21.16	-
樊城区	625.07	13.4%	98,841	20.29	-
谷城县	437.03	13.4%	90,482	11.90	-
襄城区	435.16	14.9%	91,497	14.37	-
宜城市	409.49	13.8%	87,237	11.79	-
老河口市	384.27	12.2%	91,384	12.06	11.28
南漳县	345.25	15.3%	75,763	10.64	-
保康县	153.05	14.7%	68,448	6.62	-

注：“-”表示数据未公布；

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 谷城县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	437.03	13.4%	385.86	-6.5%	408.43	8.2%
固定资产投资	-	27.1%	-	-20.2%	-	12.5%
社会消费品零售总额	162.57	23.6%	131.55	-19.6%	152.12	12.6%
人均GDP（元）	90,482		79,840		79,896	
人均GDP/全国人均GDP	111.74%		110.20%		112.70%	

注：“-”表示数据未公布；

资料来源：谷城县 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报；2021 年 12 月全县主要经济指标，谷城县人民政府门户网站，中证鹏元整理

产业情况：谷城县形成以资源再生利用、汽车及汽车零部件等多元化产业发展格局，同时农业产业及现代服务业加快崛起。近年来谷城县坚持产业转型升级，发展循环经济，现已形成资源再生利用、汽车及汽车零部件、农副产品加工、新型建材、纺织服装和电子信息等六大支柱产业，其中资源再生利用、汽车零部件等成为全省重点成长型产业集群。2021 年谷城县规模以上工业增加值同比增长 15.2%，规模以上工业企业营收同比增长 21.7%，利润总额同比增长 35.0%，企业利润持续改善。176 家规模以上工业企业中，2 家企业成为国家级“专精特新”小巨人，5 家企业入选国家绿色工厂制造名单，其中骆驼集团（上市公司）是国内最大的汽车蓄电池制造企业，湖北三环锻造有限公司是国内最大的中重型汽车转向节生产厂家，二者均为当地重点纳税大户。得益于工业经济快速发展，谷城县先后成为国家循环经济示范县、国家可持续发展实验区、国家“城市矿产”示范基地等。此外，谷城县农业产业结构持续优化，初步形成茶叶、食用菌、油茶、优质粮、畜牧水产养殖、中药材等六大农业产业，连续 13 年蝉联中国茶业百强县，成为国家生猪调出大县、国家林业综合改革试验区。现代服务业初步形成电商、旅游和物流等主要产业，荣获全国电子商务进农村综合示范县。

发展规划及机遇：根据谷城县“十四五”规划，未来地方政府将抢抓河谷城市群等建设机遇，积极融入“襄十随神”城市群建设，着力增强中心城区产业和人口集聚功能，提升中心城区能级和辐射带动能力。产业方面，着力推进制造业“设备换芯”、“生产换线”、“机器换人”，推进农业与工业、旅

游、康养、电商等深度融合，打造以农业为基础、工业为主导、服务业为媒介的一二三产业融合发展新格局。

财政及债务水平：谷城县财力偏弱，自给率低，债务余额持续增加。2021年谷城县一般公共预算收入同比增长44.1%，当期增速高于襄阳市平均水平12.0个百分点，但规模仍未恢复至疫情前水平。从收入结构看，财政收入质量较好，税收收入占比较高且比重持续提升。谷城县人口吸附能力弱，房地产市场增长动能不足，以土地出让收入为主的政府性基金收入规模较小，对地方财力贡献有限。由于一般公共服务、公共安全、教育等公共财政支出规模较大，谷城县财政自给率低，财政自给能力很弱。区域债务方面，近年谷城县地方政府债务余额持续增长，债务压力增大。

表3 谷城县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	11.90	8.26	14.94
税收收入占比	81.1%	78.1%	76.9%
财政自给率	-	16.48%	28.84%
政府性基金收入	-	5.03	5.13
地方政府债务余额	33.24	30.92	27.86

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2021年地方政府债务余额33.24亿元系9月末数据。

资料来源：谷城县2019-2020年国民经济和社会发展统计公报；谷城县2019-2020年预算执行情况；2021年12月全县主要经济指标，中证鹏元整理

投融资平台：谷城县主要投融资平台1家，谷城县建设投资经营有限公司（简称“谷城建投”），业务涉及基础设施建设、砂石销售、供水供电等。

表4 谷城县主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
谷城建投	51.41	42.04%	4.83	29.45	谷城县重要的基础设施建设运营主体

注：财务数据为2021年末或期间数据。

五、经营与竞争

公司主要从事谷城县基础设施投融资及建设业务。公司营业收入2021年继续保持增长，基础设施工程收入仍为公司主要收入来源，砂石销售业务系2019年公司并入交投公司后新增，近两年该业务已成为当期公司重要收入来源之一；公司水费电费收入、招标代理服务收入均有略有上涨；装卸运输业务系公司2021年新增的业务，由子公司谷城县交投物流有限公司（以下简称“交投物流”）具体运营，目前主要负责公司的砂石运输，对公司营业收入形成了一定的补充。

毛利率方面，2021年公司整体毛利率有一定增长，其中基础设施工程毛利率较稳定，砂石销售毛利率同比增长较多，系公司在王甫洲围堰清理项目中全面采取了降本增效所致；公司水费电费毛利率同比下降较多，主要系水费业务受设备维修影响，供水期减少导致毛利率下滑较大所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施工程	28,390.75	14.10%	23,678.95	13.42%
砂石销售	17,379.39	38.93%	19,201.68	18.36%
水费电费	2,111.83	17.20%	1,959.22	47.94%
装卸运输	272.11	5.74%	-	-
招标代理服务	26.81	42.59%	8.55	100.00%
主营业务小计	48,180.89	23.16%	44,848.42	17.06%
资金占用费	53.53	100.00%	408.73	100.00%
房屋出租	25.39	-26.03%	50.33	11.68%
其他业务小计	78.93	59.45%	459.06	90.32%
合计	48,259.82	23.22%	45,307.48	17.80%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司大部分项目均已签订代建协议，基础设施工程业务收入持续性较好，在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来建设资金压力较大

根据《谷城县人民政府关于明确县基础设施项目法人的通知》（谷政函〔2018〕4号），谷城县人民政府（以下简称“县政府”）授权公司作为谷城县基础设施运作主体，明确公司作为谷城县基础设施项目法人并由双方签订项目投资建设与转让协议以确保项目顺利实施。

公司就具体项目与谷城县政府签订了相关协议书，由公司或其选择的第三方公司负责项目的方案设计、拆迁、承建、融资等事宜，自项目竣工验收之日起对公司投入价款进行结算，支付期限为3年，第一期（竣工之日起12个月内）支付价款总额的30%，第二期（自项目竣工验收之日起18个月内）支付价款总额的30%，第三期（延期项目竣工验收之日起35个月内），支付价款总额的40%。谷城县财政局支付的价款主要由前期费用、工程费用、各项税费、财务费用和代建管理费组成，其中代建管理费为实际发生成本的15%。因具体施工时的一些不可预计的事项，可根据委托代建项目的实际进度支付相关的价款。每年年底谷城县财政局对项目的投入情况进行认定，出具基础设施建设投入确认通知书，公司依此确认成本和收入。

根据谷城县财政局出具的2021年基础设施建设投入确认通知书，2021年公司确认了2.83亿元的收入。

表6 2020-2021 年公司工程代建收入明细（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	投资成本	代建收入	投资成本	代建收入
谷城县汉江国家湿地生态修复与保护项目	2,882.18	3,314.50	5,053.69	5,811.75
汉十高铁站南大道项目	1,976.47	2,272.94	3,445.87	3,962.75
产业新区三号路道路工程	1,058.88	1,217.72	733.75	843.81

三环工业园工程	979.28	1,126.18	1,513.58	1,740.62
汉水文化展示区工程	597.57	687.21	1,891.57	2,175.30
殡葬服务体系建设项目	462.76	532.17	549.05	631.41
G316 国道改扩建工程	402.70	463.10	40.00	46.00
三环大桥	372.61	428.50	2,168.37	2,493.63
襄阳市谷城县南河干流近期防洪治理工程	17.03	19.59	514.25	591.39
其他工程	15,828.46	18,202.72	313.75	361.01
合计	24,577.94	28,264.63	20,500.21	23,575.24

注：2020 及 2021 年公司审计报告中基础设施工程收入 23,678.95 万元和 28,390.75 万元，与此处 2020 及 2021 年与政府结算的基础设施工程收入 23,575.24 万元和 28,264.63 万元，差额主要由子公司谷城县市政工程投资建设有限公司（以下简称“市政公司”）产生，市政公司的工程项目主要为自建项目，不与政府进行结算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司目前承建的项目较多，主要包括谷城县高铁新区路网工程建设项目、谷城县汉江国家湿地水生态修复与保护项目、三环工业园路网工程等，另外城东片区棚户区改造项目、北河北路工程等已完工。除自营项目外，其余项目大多与政府签订了代建协议，未来收入较有保障，收入可持续性较好。截至 2021 年末，公司主要在建和拟建项目计划总投资共 36.95 亿元，尚需投资 28.22 亿元，未来几年公司融资需求较大，存在较大的建设资金压力。

本次债券募投项目为自营项目，包含谷城县水厂工程项目和谷城县公铁客运中心建设项目两个子项目。谷城县水厂工程项目于 2019 年 4 月建成试运营，于 2020 年投入运营；根据子公司谷城县水务有限公司（以下简称“谷城水务”）与谷城县供水总公司（以下简称“供水公司”）签订的《资产委托经营管理协议》，谷城水务将水厂资产委托给供水公司经营管理，供水公司获得委托资产经营收益的 30%，谷城水务取得剩余 70% 的收益。谷城县公铁客运中心建设项目始建于 2017 年 1 月，建成后的收入主要以停车收入、车辆清洗收入和其他配套商业设施出租收入为主，收入归属公司，项目运营期为完工后 20 年，年均利润总额预计为 1,704.06 万元，受疫情及建设计划安排影响，该项目建设进度未达预期。募投项目建成后丰富公司的收入和利润来源，但能否产生预期收益存在不确定性。

表7 截至 2021 年末公司在建及拟建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订代建协议	代建/自营
谷城县高铁新区路网工程建设项目	67,639.60	8,490.36	是	代建
谷城县汉江国家湿地水生态修复与保护项目	56,270.44	11,188.19	是	代建
三环工业园路网工程	32,910.10	16,154.65	是	代建
产业新区三号路道路工程	30,000.98	28,075.02	是	代建
苗木培育及园林生态绿化建设项目	22,611.99	548.30	是	代建
殡葬服务体系建设项目	18,908.00	5,981.37	是	代建
银城大道至北辰大道工程	13,805.00	7,087.12	是	代建
谷城县公铁客运中心建设项目	26,523.00	1,942.14	否	自营
谷城县文化中心项目	43,173.29	-	是	代建

谷城县汽车产业园建设项目（一期）	57,675.49	7,808.13	否	自营
合计	369,517.89	87,275.28	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司砂石销售、水费电费及装卸运输等业务对公司收入及利润形成一定补充

2019年10月公司合并报表增加谷城县交通建设投资有限公司（以下简称“交投公司”），新增砂石销售业务。交投公司拥有沈家湾、塔湾、喻家湾三个砂石中心，目前已入驻6家砂石生产企业，负责砂石的开采和生产，由交投公司进行统一监管，并负责砂石的销售，主要的下游客户包括谷城县内工程施工企业、重点项目建设单位和各商砼站等，取得的销售收入按照7:3在交投公司和各砂石生产企业之间分配。砂石销售价格根据周边县市区砂石销售价格、当地实际情况及市场价格波动情况确定并报上级批准后执行。2021年，交投公司实现砂石销售收入1.74亿元且毛利率增长较多，主要系公司在王甫洲围堰清理项目中全面采取了降本增效所致，有效提升了公司整体毛利率水平。

2021年联虹电业产生的电费收入为1,549.45万元，较去年略有增长；受公司供水设备维修的影响，供水期同比有一定减少，综合影响下，公司水费电费业务毛利率同比下降较多。

2021年公司新增装卸运输业务，该业务由子公司交投物流具体运营，目前主要负责公司的砂石运输，2021年实现营业收入272.11万元，对公司营业收入形成了一定的补充。

2021年公司继续获得较大力度的外部支持

公司承担了谷城县城市基础设施建设的重要职能，当地政府持续在财政补助等方面给予公司较大支持。

2021年，根据谷财函〔2021〕23号和谷财函〔2020〕24号，公司获得谷城县财政局划拨的企业发展资金共10,400.00万元，用于营运资金补贴，有效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审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告，公司财务报表均按新会计准则编制。2021年公司合并报表范围新增1家一级子公司，公司纳入合并报表范围的子公司共8家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，以应收款项、建造合同形成的已完工未结算资产、林场等资产为主，公益性资产规模较大，整体资产流动性较弱

2021年公司资产较上年增加5.58%，主要系公司往来款增加所致。

公司货币资金较上年有一定增长，主要系公司增加银行借款及收到部分项目回款所致，期末公司无受限货币资金。

公司应收账款较上年下降较多，主要系谷城县财政局部分基础设施建设工程款收回所致。截至2021年末，公司应收账款主要欠款方为谷城县财政局、谷城县供水总公司、襄阳市汉筑阳砂石有限公司等，其中应收谷城县财政局款项占全部应收账款的78.29%。公司其他应收款主要由往来款构成，2021年同比有一定增长，主要欠款方为谷城县财政局、谷城县国有资本投资有限公司、湖北谷城一飞汽车制造公司等，其中民营企业湖北谷城一飞汽车制造有限公司应收款项为2.51亿元，账龄大多3-5年，未计提坏账准备。

存货是公司最主要的资产，近几年主要由在建及已完工未结算代建项目、工程施工成本、土地使用权、消耗性生物资产等构成。2021年公司存货规模大幅下降，主要系将价值18.43亿元的在建及已完工未结算代建项目由存货科目重分类至合同资产科目所致；公司2021年存货构成中，消耗性生物资产账面价值14.27亿元，主要系蕪山林场、绿满谷城及跃进林场等林场；土地使用权3.11亿元，为公司通过招拍挂方式取得的出让地，用途多为商服、住宅，其中0.39亿元的土地已抵押，受限规模较小。整体来看，公司2021年存货与合同资产规模合计较2020年存货有小幅下降，规模变化较小。

固定资产主要系公司拥有的房屋建筑物和机器设备等，2021年末公司固定资产账面价值变化不大。公司在建工程2021年有小幅增长，主要系公司增加了自筹资金建设的电子双创产业园项目、砂石集并中心项目、国苗特种车辆垃圾清扫车项目等项目的投入，上述项目均为公司自建项目。

公司其他非流动资产2021年规模未发生变化。其他非流动资产主要为储备用地、公司收购的资产和林场。截至2021年末，公司储备用地共12宗，系公司通过划拨方式取得，均未缴纳土地出让金，账面价值合计6.22亿元，面积合计113.71万平方米。公司收购的资产包括红日资产¹、骆驼资产²和中国农业银行股份有限公司襄阳米公支行600.00万元的不良贷款资产包（以下简称“债权资产”）。截至2021年末，红日资产和骆驼资产的余额合计3.63亿元，土地使用权面积合计40.92万平方米，房屋建筑面积合计13.70万平方米。其中红日资产的厂房土地的租金收入，由于政府资金清算尚未完成，款项暂未实际收取；骆驼资产目前正在招商中。债权资产的账面原值为1.61亿元，回款对象多以当地中小企业为主，债务人集中度较为分散，未来回收存在较大的不确定性。林场包括承恩寺林场、庙岗林场等6家林场，账

¹ 2017年根据公司与湖北谷城红日实业有限公司签订的资产转让协议与补充协议，公司以1.75亿元收购湖北谷城红日实业有限公司所属资产。

² 2018年根据公司与骆驼集团股份有限公司签订的资产收购协议，公司以1.43亿元收购骆驼集团所属资产。

面价值合计1.52亿元，均已办理权证，系公益性生物资产防护林及特种用途林。

总体上看，2021年公司资产规模稳步增长，其中应收款项、在建及已完工未结算资产和林场规模占总资产比重大；林地资产和储备用地等公益性资产占净资产的比重达47.27%，整体资产流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.44	7.26%	4.38	5.22%
应收账款	1.14	1.29%	3.00	3.58%
其他应收款	19.16	21.60%	14.10	16.79%
存货	19.28	21.74%	39.30	46.79%
合同资产	18.43	20.78%	0.00	0.00%
流动资产合计	65.67	74.05%	61.45	73.16%
固定资产	8.06	9.09%	8.15	9.70%
在建工程	2.69	3.04%	2.29	2.73%
其他非流动资产	11.43	12.89%	11.43	13.61%
非流动资产合计	23.01	25.95%	22.55	26.84%
资产总计	88.68	100.00%	83.99	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年营业收入保持增长，政府补贴对公司利润水平有较大提升

基础设施工程建设收入是公司最主要的收入来源，截至2021年末，公司在建及拟建项目规模仍较大，且大部分和政府签订了代建协议，未来收入较有保障。砂石销售及水电等业务丰富了公司收入构成，且砂石销售及水电业务具有一定的可持续性。2021年公司收现情况有所好转，主要系谷城县财政局增加了项目回款所致。

毛利率方面，受砂石销售业务降本增效毛利率大幅上升影响，加之公司基础设施工程建设业务毛利率较为稳定，2021年公司综合毛利率有一定增长。2021年政府补助力度仍较大，占公司当期利润总额的106.85%，为公司利润的主要来源，有效提升了公司利润水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	1.70	0.38
营业收入	4.83	4.53
营业利润	0.98	0.80
其他收益	1.04	1.00
利润总额	0.97	0.80

销售毛利率	23.22%	17.80%
-------	--------	--------

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务持续增长，存在一定的偿债压力

截至2021年末，公司负债总额同比增长11.28%，主要系增加融资借款所致，所有者权益增长规模较小；综合影响下，公司2021年末产权比率同比有所上升，公司权益对债务的覆盖程度有所下降。

图 1 公司资本结构

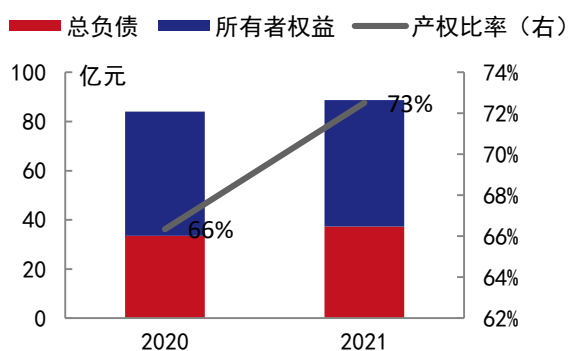
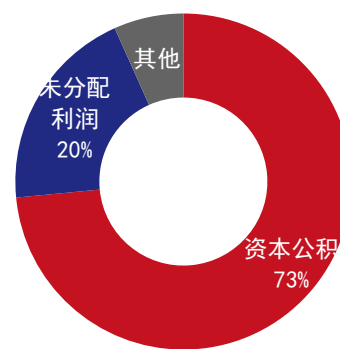


图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司应付账款略有下降，应付账款主要构成为未结算的工程款，主要应付对象为中国市政工程设计中南设计研究总院有限公司和骆驼集团股份有限公司，账龄主要在三年以内。2021年公司其他应付款规模下降较多，主要系公司结算了往期的往来款所致；2021年末公司其他应付款主要包括应付谷城县土地收购储备中心0.34亿元、谷城县殡葬管理所0.98亿元和谷城县汉十铁路建设指挥部0.85亿元等款项。公司一年内到期的非流动负债规模2021年同比增长105.80%，主要系公司即将到期长期借款和应付债券增加较多所致。

2021年末公司长期借款主要由保证借款、抵押借款和质押借款构成。其中，质押借款规模为4.41亿元（包括一年内到期部分），借款主体为子公司谷城县工业产业投资有限公司（以下简称“谷城工投”）、谷城水务和谷城县水利工程建设投资有限公司（以下简称“谷城水利”），质押物为应收账款及自来水收费权；抵押借款规模8.84亿元，借款主体为子公司谷城水利、谷城县生态林业工程建设投资有限公司（以下简称“林投公司”）和交投公司，抵押物为土地、厂房及办公楼等。2021年公司长期借款同比有一定增长，主要系公司新增项目贷款所致。

随着债券本金逐渐偿还，2021年公司应付债券规模有一定下降，公司存续的应付债券为3.18亿元的“PR谷城01/18谷城建投债01”及2.93亿元的“PR谷建01/19谷城建投债01”（含一年内到期部分）。

公司长期应付款主要由应付国开基金（投资项目为襄阳市谷城水厂及管网工程）和应付农发基金

（投资项目为谷城县汉江国家湿地水生态修复与保护工程和襄阳市谷城县南河干流近期防洪治理工程）的投资款构成。投资协议约定，上述投资到期后将由县国资局或谷城县人民政府实施购买。截至2021年末，国开基金投资款已回购0.08亿元，剩余0.12亿元；农发基金投资款尚未至回购期，余额为0.92亿元。

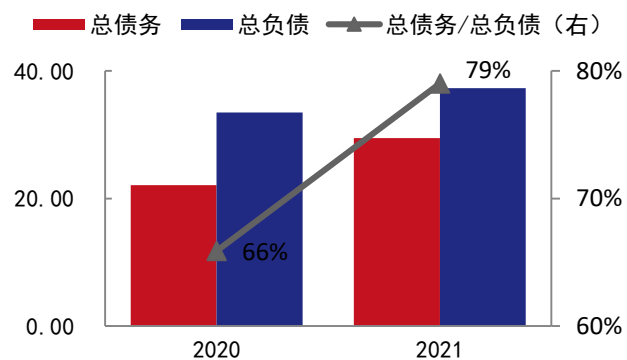
表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.02	5.41%	2.05	6.12%
其他应付款	3.13	8.39%	6.86	20.47%
一年内到期的非流动负债	2.84	7.63%	1.38	4.13%
流动负债合计	10.96	29.40%	12.90	38.50%
长期借款	20.59	55.22%	13.49	40.26%
应付债券	4.71	12.64%	6.07	18.13%
长期应付款	1.02	2.74%	1.04	3.10%
非流动负债合计	26.32	70.60%	20.60	61.50%
负债合计	37.28	100.00%	33.50	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

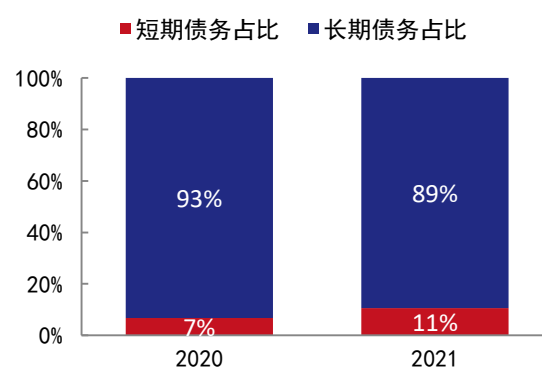
截至2021年末，公司总债务规模为29.45亿元，同比增长33.44%，其中短期债务规模3.13亿元。总债务规模近年增长较快且规模较大，2021年末公司总债务占负债总额的比重为79.00%。

图 3 2020-2021 年公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标上看，由于长期借款的大幅度增加，截至2021年末，公司资产负债率上升至42.04%；公司现金短期债务比为2.05，货币资金对短期债务的保障程度较好；EBITDA利息保障倍数有小幅下滑，剔除公益性资产后公司资产负债率为59.45%。整体来看，公司面临一定的偿债压力。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	42.04%	39.88%

现金短期债务比	2.05	2.98
EBITDA 利息保障倍数	1.72	1.81

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，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2019年1月1日至报告查询日（2022年2月11日），公司及子公司谷城工投、交投公司、林投公司、市政公司、谷城水务等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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

截至2021年末，公司对外担保余额合计12.50亿元，担保对象主要为县国资局下属企业谷城县住房投资有限公司的担保。公司对外担保规模较大且未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表12 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
谷城县住房投资有限公司	76,000.00	2036 年 5 月 30 日	否
谷城县住房投资有限公司	23,141.90	2033 年 2 月 9 日	否
谷城县住房投资有限公司	10,000.00	2033 年 3 月 20 日	否
谷城县住房投资有限公司	7,893.87	2033 年 1 月 24 日	否
谷城县殡葬管理所	8,000.00	2033 年 4 月 9 日	否
合计	125,035.77	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

公司是谷城县重要的基础设施建设运营主体，主要从事谷城县基础设施投融资及建设业务。2021年公司营业继续保持增长，形成主要业务收入来源的基础设施业务项目储备充足，业务持续性较好；公司砂石销售业务收入近两年逐渐稳定，已成为公司第二大收入来源；公司水费电费、装卸运输等业务对公司收入形成了一定补充。整体来看，公司收入的持续性较好。

其次，公司持续获得财政资金补助，2021年收到谷城县财政局划拨的10,400.00万元营运资金补贴，有效提升了公司的利润水平，未来有望持续获得外部支持。

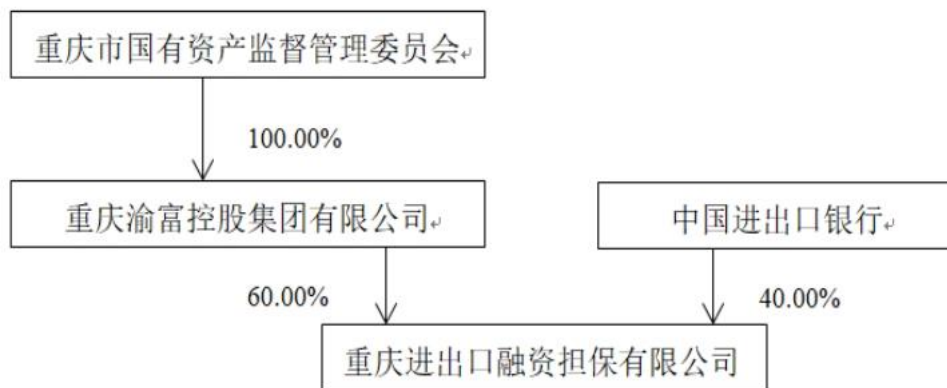
综上，公司总体抗风险能力较好。

九、债券偿还保障分析

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口”）由重庆渝富资产经营管理集团有限公司

和中国进出口银行于2009年共同组建，初始注册资本10亿元；2018年9月4日，重庆进出口第一大股东由重庆渝富资产经营管理集团有限公司变更为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）；历经多次增资，截至2021年6月末，重庆进出口注册资本和实收资本均为30亿元，重庆进出口股东为渝富集团和中国进出口银行，持股比例分别为60%和40%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，股权结构如下图所示。

图5 截至2021年6月30日重庆进出口股权结构图



资料来源：重庆进出口提供

重庆进出口主要从事融资性担保（债券融资担保、银行融资担保等）、非融资性担保（诉讼保函、履约保函等），以及委托贷款、财务顾问等业务。2018-2020年重庆进出口分别实现营业收入45,379.63万元、56,106.89万元和69,436.56万元，营业收入规模整体保持增长。从收入结构来看，重庆进出口营业收入主要来源于担保费收入。

表13 重庆进出口营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	51,558.26	74.25%	34,703.19	61.85%	27,181.82	59.90%
利息收入	11,178.44	16.10%	12,168.50	21.69%	8,604.58	18.96%
投资收益	5,914.30	8.52%	8,421.00	15.01%	8,500.25	18.73%
其他收入	785.56	1.13%	814.20	1.45%	1,092.98	2.41%
合计	69,436.56	100.00%	56,106.89	100.00%	45,379.63	100.00%

资料来源：重庆进出口 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，重庆进出口资产总额为636,020.22万元，所有者权益合计为383,731.71万元；2020年度，重庆进出口实现营业总收入69,436.56万元，利润总额24,046.06万元。

表14 近年重庆进出口主要财务数据（亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	63.60	61.72	56.52

所有者权益合计	38.37	36.72	35.43
营业收入	6.94	5.61	4.54
担保费收入	5.16	3.47	2.72
利润总额	2.40	2.06	1.75
净资产收益率	5.40%	4.83%	4.39%
融资担保责任余额	290.28	300.93	282.20
拨备覆盖率	595.64%	416.55%	436.38%
融资担保放大倍数	7.61	8.19	7.96
当期担保代偿率	0.41%	1.63%	2.14%

资料来源：重庆进出口 2018-2020 年审计报告，重庆进出口提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，重庆进出口主体信用等级为 AA+，其提供的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。

十、结论

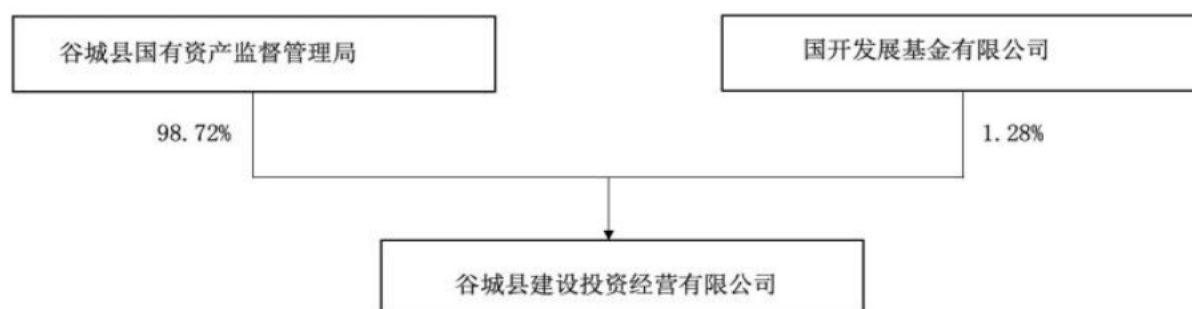
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“PR 谷城 01/18 谷城建投债 01”和“PR 谷建 01/19 谷城建投债 01”的信用等级为 AA+。

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年	2020年	2019年
货币资金	6.44	4.38	3.91
其他应收款	19.16	14.10	10.10
存货	19.28	39.30	36.67
合同资产	18.43	0.00	0.00
流动资产合计	65.67	61.45	54.21
其他非流动资产	11.43	11.43	11.43
非流动资产合计	23.01	22.55	18.00
资产总计	88.68	83.99	72.21
短期借款	0.29	0.09	0.30
其他应付款	3.13	6.86	4.81
一年内到期的非流动负债	2.84	1.38	0.59
流动负债合计	10.96	12.90	10.66
长期借款	20.59	13.49	8.19
应付债券	4.71	6.07	6.83
长期应付款	1.02	1.04	1.06
非流动负债合计	26.32	20.60	16.08
负债合计	37.28	33.50	26.74
总债务	29.45	22.07	16.97
营业收入	4.83	4.53	3.55
所有者权益	51.41	50.49	45.47
营业利润	0.98	0.80	0.74
其他收益	1.04	1.00	1.08
利润总额	0.97	0.80	0.74
经营活动产生的现金流量净额	-3.95	-2.61	-1.16
投资活动产生的现金流量净额	-0.74	-1.05	-0.80
筹资活动产生的现金流量净额	6.75	4.13	3.70
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	23.22%	17.80%	17.03%
收现比	169.78%	37.53%	25.30%
资产负债率	42.04%	39.88%	37.03%
现金短期债务比	2.05	2.98	4.37
EBITDA（亿元）	1.94	1.78	1.52
EBITDA 利息保障倍数	1.72	1.81	1.73

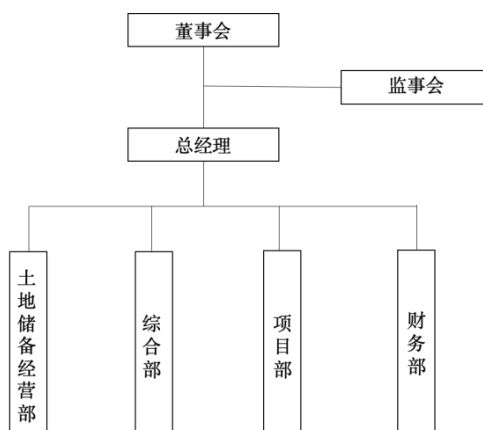
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
谷城县市政工程投资建设有限公司	1.00	100.00%	基础设施建设
谷城县水利工程投资建设有限公司	2.92	100.00%	水利工程投资
谷城县水务有限公司	0.50	100.00%	集中式供水
谷城县工业产业投资有限公司	2.00	100.00%	工业项目、建设工程项目的投资、建设和管理
谷城县生态林业工程建设投资有限公司	3.60	100.00%	林业工程、林业资源、林业技改项目的投融资业务
谷城县交通建设投资有限责任公司	2.00	100.00%	交通基础设施建设项目、砂石经营销售
谷城联虹电业有限公司	0.33	78.59%	向电网售电
谷城县智盛教育投资有限公司	0.20	100%	投融资业务；为谷城一中迁址新建教育园区的建设提供融资服务

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开查询，中证鹏元整理

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	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
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。