

宁波经济技术开发区控股有限公司

公开发行 2016 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

债项信用等级：AA⁺ 级

评级时间： 2018 年 5 月 25 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

宁波经济技术开发区控股有限公司公开发行 2016 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪[2018100095]】

存续期间 5 年期债券 10 亿元人民币，2016 年 4 月 12 日—2021 年 4 月 12 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2018 年 5 月
前次跟踪：	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2017 年 6 月
首次评级：	AA 级	稳定	AA 级	2015 年 11 月

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	25.57	42.35	34.88	37.80
刚性债务	42.07	58.77	53.10	52.86
所有者权益	83.53	88.89	102.43	103.94
经营性现金净流入量	0.48	-1.30	-0.76	0.14
合并数据及指标：				
总资产	144.97	166.90	175.11	179.49
总负债	58.60	72.77	64.17	66.83
刚性债务	55.33	69.38	58.86	60.13
所有者权益	86.37	94.12	110.94	112.66
营业收入	3.61	3.98	4.59	1.22
净利润	1.41	2.16	4.50	1.75
经营性现金净流入量	1.99	0.75	0.60	-0.87
EBITDA	3.09	3.72	6.68	—
资产负债率[%]	40.42	43.60	36.64	37.24
长短期债务比[%]	136.81	179.01	185.00	177.45
权益资本与刚性债务比率[%]	156.11	135.65	188.49	187.35
流动比率[%]	221.87	258.55	272.45	264.94
现金比率[%]	140.29	182.53	189.43	187.59
利息保障倍数[倍]	9.20	11.63	21.04	—
EBITDA/利息支出[倍]	13.47	14.53	25.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.10	—

注：发行人数据根据宁波经开经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

常雅靓 陆奕璇

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内，宁波经开区区域市场地位仍较为稳固，业务发展前景良好。公司营业收入和毛利仍主要来源于水务、固废处理及物业经营等主业，得益于业务经营的稳步发展而持续增长，但较大规模的期间费用支出对公司的盈利能力仍侵蚀较为严重，投资收益仍为公司利润的重要补充。随着公司对在建项目及股权投资的持续投入，公司积累了一定规模的刚性债务，2017 年受债务到期偿付等因素影响，债务规模和负债经营程度均有所下降；目前公司债务期限结构较为合理，货币资金充裕，能够为其债务偿还提供较好地保障。

- 宁波经开所从事的水务、固废处理、停车场经营等多项业务在北仑区内保持市场垄断优势，能够为公司主业的经营发展提供有力支撑。
- 宁波经开拥有大量土地和物业，均以历史成本计账，重估价值较高；此外，公司金融投资业务开展情况较好，创造浮盈较多。
- 宁波经开债务结构较为合理，货币资金存量充裕，即期债务偿债能力强。
- 宁波经开与关联企业存在较大规模的短期资金往来，往来款的回收情况会对公司的债务偿付能力产生影响。
- 宁波经开股权投资规模大，投资收益是公司盈利的重要来源，因此股权投资企业业务运营情况和盈利能力波动将会对公司的资产质量和盈利能力产生较大影响。
- 宁波经开担保规模大，或将面临较大的代偿风险。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对宁波经开及其发行的本期债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有宁波经开发行的金融产品或债权人向宁波经开授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由宁波经开提供，所引用资料的真实性由宁波经开负责。

跟踪评级报告

按照宁波经济技术开发区控股有限公司(以下简称“宁波经开”、“该公司”或“公司”)公开发行的 2016 年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据宁波经开提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据,对宁波经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]602 号文核准,该公司于 2016 年 4 月发行了 5 年期 10.00 亿元人民币债券,票面年利率为 3.73%,募集资金计划全部用于偿还公司即将到期的短期融资券,系于 2016 年 4 月 21 日到期的 5.00 亿元 15 宁技发 CP001 和于 2016 年 5 月 11 日到期的 5.00 亿元 15 宁技发 CP002。截至目前,募集资金已全部使用。目前,本期债券尚未到期,付息情况正常。

截至 2018 年 4 月末,该公司待偿债券本金余额为 43.00 亿元,公司对已发行债券均能够按时还本付息,没有延迟支付本息情况。

图表 1. 截至 2018 年 4 月末公司待偿债券情况 (单位: 亿元, %)

债券简称	起息日	兑付日	债券余额	票面年利率
14 宁技发 MTN001	2014.01.17	2019.01.17	5.00	8.20
14 宁开控债	2014.04.21	2021.04.21	3.00	7.09
15 宁波经开 PPN001	2015.06.17	2018.06.17	10.00	5.80
16 宁波经开 PPN001	2016.01.18	2019.01.18	10.00	4.50
16 宁开控	2016.04.12	2021.04.12	10.00	3.73
17 宁技发 MTN001	2017.10.23	2020.10.23	5.00	5.00
合计	—	—	43.00	—

资料来源: Wind

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

截至 2018 年 3 月末，该公司出资人和实际控制人仍为宁波经济技术开发区管理委员会（以下简称“宁波经开区管委会”），股权结构未发生变化。

跟踪期内，该公司高层管理人员未发生重大变更；公司修订了章程，主要系新增党建工作的总体要求。截至 2017 年末，公司纳入合并范围一级子公司共 14 家，其中宁波赛仑智能科技有限公司系公司于 2017 年 7 月新设成立的，注册资本 0.70 亿元，公司持股比例为 100%。此外，2017 年 12 月经宁波经开区管委会国有资产管理中心批复同意，公司将其持有的宁波经济技术开发区新世纪旅游发展有限公司¹（以下简称“新世纪旅游公司”）100%股权无偿划拨给宁波市北仑区国有资产管理委员会办公室，并于 2017 年 12 月 29 日完成工商变更登记，宁波经济技术开发区九峰旅游开发有限公司、宁波市北仑瑞岩旅游开发有限公司系新世纪旅游公司的控股子公司，股权一并处置。

（二） 业务运营

2017 年宁波市北仑区经济运行平稳，全年全区²实现地区生产总值 1405.47 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.1%，增速较 2016 年上升 2.3 个百分点。2017 年，北仑区经济总量继续位列于宁波市下辖 11 个县（市）区第三位，全区三次产业结构由 2016 年的 0.7：56.9：42.4 调整为 0.6：59.7：39.7。同年，北仑区本级完成固定资产投资 638.24 亿元，同比增长 6.0%，增速较上年放缓 6.6 个百分点；完成社会消费品零售总额 247.93 亿元，同比增长 17.8%，增速较上年上升 6.8 个百分点。

依托重点行业支撑，2017 年北仑本级实现规模以上工业总产值 2846.20 亿元，同比增长 18.7%；其中临港产业工业总产值占比达 64.7%，为 1840.57 亿元，较上年增长 19.3%，拉动北仑本级规模以

¹ 截至 2017 年末，新世纪旅游公司合并口径总资产 8.31 亿元，净资产 5.38 亿元；2017 年实现营业收入 0.30 亿元，净利润-0.21 亿元。

² 本报告中的北仑区经济数据仅地区生产总值采用北仑区大区域口径，包括北仑本级、宁波保税区和太湖开发区；其余经济数据均采用北仑本级口径，即北仑区、宁波经开区和宁波梅山保税港区。

上工业总产值增长 12.4 个百分点。与此同时，全区产业转型升级步伐稳步推进。2017 年，北仑本级规模以上工业科技活动经费支出较上年增长 39.9% 至 46.20 亿元；规上工业实现新产品产值 885.34 亿元，同比增长 9.8%。全年北仑区本级规模以上工业中，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业分别实现工业增加值 147.85 亿元、261.87 亿元和 237.00 亿元，分别较上年增长 13.9%、16.2% 和 16.2%，增速分别比本级规上工业增加值增速快 2.8、5.1 和 5.1 个百分点，其中装备制造业增加值增速居全市第二位。

2017 年，北仑区³实现一般公共预算收入 157.92 亿元，同口径增长 18.4%；加上地方政府债券收入 1.00 亿元，转移性收入 51.68 亿元⁴，全区全年一般公共预算可用资金为 210.60 亿元。北仑区一般公共预算收入稳定性较好，2017 年全区税收收入为 142.55 亿元，占一般公共预算收入的比重达 90.27%。同期，北仑区一般公共预算支出 156.55 亿元，同比增长 38.1%。受北仑区土地市场行情和政府土地出让规划的影响，2017 年全区实现政府性基金预算收入 61.66 亿元，同比大幅增长 475.1%；同期全区政府性基金预算支出 53.06 亿元，同比增长 634.1%。总体来看，2017 年北仑区财政实力继续保持增长态势，一般公共预算财政平衡能力仍较好，同时受土地市场行情变化和政府土地出让规划的影响，以土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模显著扩张。

政府债务方面，2017 年初北仑区政府债务⁵余额为 90.3 亿元，2017 年全年新增政府债务 34.0 亿元，偿还政府债务 21.1 亿元，当年末全区政府债务余额 103.2 亿元⁶。

水务行业包括源水储备、自来水供应、给水处理、污水处理（包括市政污水处理、工业废水处理）、海水淡化、垃圾渗滤液处理等。随着社会的不断发展，水务行业已成为社会进步和经济发展的重要基础性行业。我国是一个水资源分布不均匀且人均水资源贫乏的国家，根据《中华人民共和国 2017 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017 年全国水资源总量 28675 亿立方米，人均水资源量

³ 本报告中使用的北仑区财政数据统计口径与北仑本级经济数据统计口径一致，即北仑区、宁波经开区和宁波梅山保税港区。

⁴ 其中，上级转移支付收入 31.81 亿元，调入资金 4.40 亿元，动用预算稳定调节基金 10.85 亿元，财政结余 4.94 亿元。

⁵ 北仑区政府债务数据统计口径与北仑区本级财政数据统计口径一致。

⁶ 其中梅山保税港区 2017 年初政府债务余额为 15.6 亿元，2017 年全年新增政府债务 12.0 亿元，偿还政府债务 10.0 亿元，当年末梅山保税港区政府债务余额 17.6 亿元。

2062.83 立方米⁷。由于人口的增长,预计 2030 年我国人均水资源占有量将降至 1700 至 1800 立方米,需水量接近水资源可开发利用量,缺水问题将更加突出。在人均水资源短缺、用水量和污水排放量不断增加的背景下,增强污水处理及再生利用能力对于改善我国水资源现状具有重要意义。近年来,我国污水处理能力持续增强,根据《住房城乡建设部关于 2017 年第四季度全国城镇污水处理设施建设和运行情况的通报》,截至 2017 年末,我国累计建成运行城镇污水处理厂 4119 座、污水处理能力达 1.82 亿立方米/日,其中城市建成运行污水处理厂 2372 座,形成污水处理能力 1.51 亿立方米/日。但在配套管网建设及污水处理标准等方面仍具有较大的提升空间。由于我国污水处理水平及处理标准与经济发展水平相比存在一定差距,更多的拥有资金和技术实力的国外企业(如威立雅、苏伊士等)正在进入我国污水处理市场,进一步加剧我国污水处理企业的竞争压力。为提高我国污水处理设施覆盖程度及污水再生利用能力,我国污水治理领域投资规模保持在较高水平,“十二五”期间,我国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近 4300 亿元,其中各类设施建设投资 4271 亿元。根据《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》,“十三五”期间我国计划在污水管网的新建及改造、雨污合流管网改造、污水处理设施的新增及提标改造、污泥无害化处理处置设施的新增或改造、再生水生产设施新增、地级及以上城市黑臭水体整治控源截污涉及的设施建设等方面的投资合计达 7300 亿元。融资方面,2017 年 3 月,中国证监会发布《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》,就证券交易所发展绿色公司债券的有关事项提出了指导意见;同年 12 月,人民银行与证监会联合发布《绿色债券评估认证行为指引(暂行)》,对绿色债券评估认证机构资质、业务承接、评估认证内容、评估认证意见等方面进行了规范;2017 年 7 月,财政部、环保部等四部委联合印发《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》,提出政府参与的新建污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式。上述政策的推行将为水务行业企业的融资带来较大便利。

固体废弃物处理主要包括生活垃圾处理和危险废弃物处理,其中,危险废弃物主要包括医疗废物、化学药品废弃物及重金属废弃

⁷ 系根据《中华人民共和国 2017 年国民经济和社会发展统计公报》,2017 年末全国大陆总人口 139008 万人计算得出。

物等。与欧美和日本等发达国家固废处理产值占环保行业总产值 2/3 的水平相比，目前我国固废处理行业还处于起步阶段。当前我国固废处置行业企业数量较多，市场份额较为分散，且尚未形成主流标准技术。近年来，宁波市危险废物处置体系日益完善，危险废物贮存、转移、处置等方面管理的规范性持续增强，安全处置率持续提高。2016 年，宁波市一般业固体废物产生量 1163.07 万吨，其中综合利用 1146.38 吨（其中往年 13.18 万吨），综合利用率为 97.37%；处置 23.5 万吨（其中往年 1.05 万吨），贮存 7.42 万吨，处置利用率为 99.36%。固体废物种类主要是粉煤灰、炉渣、冶炼废渣、脱硫石膏和废水处理污泥。危险废物处理方面，2016 年全市工业危险废物产生量 80.88 万吨，其中委托市内集中处置利用 24.32 万吨，委托市外集中处置利用 10.55 万吨，企业自行处置利用 46.01 万吨。生活垃圾方面，全市垃圾处理厂 9 家，垃圾处理量 324.72 万吨，其中填埋处理 148.83 万吨，焚烧 175.89 万吨，无害化处理率达到 100%。

该公司经营业务涉及水务、固废处理、物业经营、工程施工、金融投资、酒店及娱乐服务等方面，2017 年公司实现营业收入 4.59 亿元，同比增长 15.51%。从收入构成看，水务、固废处理及物业经营等业务依然是公司营业收入的主要来源，2017 年上述三项业务收入占营业收入的比重分别为 42.19%、28.99%和 21.54%。

图表 2. 公司营业收入及营业毛利构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	3.61	100.00	3.98	100.00	4.59	100.00
水务板块	1.38	38.24	1.58	39.65	1.94	42.19
固废处理业务	1.04	28.89	1.25	31.55	1.33	28.99
物业经营板块	0.72	19.91	0.74	18.57	0.99	21.54
工程施工业务	0.29	8.05	0.06	1.60	0.06	1.22
其他 ⁸	0.18	4.91	0.34	8.63	0.28	6.06
营业毛利润	0.96	100.00	1.42	100.00	1.62	100.00
水务板块	0.27	28.74	0.39	27.27	0.58	35.74
固废处理业务	0.38	39.33	0.59	41.25	0.66	40.68
物业经营板块	0.08	7.85	0.20	14.19	0.28	17.60
工程施工业务 ⁹	0.08	8.81	0.00	0.33	0.00	0.06
其他	0.15	15.25	0.24	16.96	0.10	5.92

⁸ 主要包括酒店及康乐收入、其他收入等，下同。

⁹ 2016-2017 年为 46.99 万元和 9.72 万元。

业务类型	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
综合毛利率	26.46		35.77		35.20	
水务板块	19.89		24.60		29.82	
固废处理业务	36.02		46.77		49.40	
物业经营板块	10.43		27.33		28.75	
工程施工业务	28.96		7.36		1.73	
其他	82.24		70.29		34.40	

资料来源：根据宁波经开提供的数据整理编制

1. 水务板块

该公司水务板块包括污水处理业务、再生水供应业务以及自来水转供业务，2017年公司实现水务板块业务收入1.94亿元，其中污水处理、再生水供应以及自来水转供三项业务收入在水务板块业务收入中占比分别为76.67%、11.36%和11.97%，污水处理业务收入占比较大。

图表 3. 公司水务板块业务经营情况（单位：亿元，%）¹⁰

业务	2015年		2016年		2017年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
污水处理业务	0.99	71.74	1.08	68.51	1.48	76.67
再生水供应业务	0.20	14.56	0.28	17.56	0.22	11.36
自来水供应业务	0.19	13.70	0.22	13.93	0.23	11.97
合计	1.38	100.00	1.58	100.00	1.94	100.00

资料来源：根据宁波经开提供的数据编制

(1) 污水处理业务

该公司污水处理业务依托下属子公司宁波北仑岩东水务有限公司（以下简称“岩东水务公司”）进行，负责北仑区域614平方公里内纳入市政管网范围的生活污水和工业废水处理。跟踪期内，污水处理费价格标准未发生变更。2017年，公司实现污水处理业务收入1.48亿元，较上年提高37.04%，主要系2016年10月起居民生活污水处理费由每立方米0.80元调整为1.00元，且由于岩东污水处理厂四期投运，公司污水处理能力和处理量上升所致。

¹⁰ 合计数与分项数因“四舍五入”存在差异。

图表 4. 目前宁波市区城市污水处理费价格标准 (单位: 元/立方米)

类别		价格标准
居民生活污水		1.00
工业污水	一般工商企业	1.80
	对水环境影响较严重工业企业	2.60
非工业污水		1.80

资料来源:《市物价局关于调整市区居民生活污水处理费标准的通知》(甬价管[2016]35号)《市物价局关于调整宁波市区非居民生活用水价格的通知》(甬价管[2015]37号)

截至 2017 年末,岩东水务公司投入使用的污水处理厂有岩东污水处理厂(一期、二期、三期、四期)、小港污水处理厂(一期)、春晓污水处理厂和白峰污水处理厂,合计日污水处理能力达 33.6 万立方米。2017 年,公司综合污水处理达产率为 97.29%,较上年微降 1.09 个百分点,仍处于较高水平。

图表 5. 公司污水处理业务经营情况

污水处理	2015年	2016年	2017年
产能(万立方米/年)	9891.50	11565.60	12264.00
处理量(万立方米/年)	9715.33	11378.21	11931.98
达产率(%)	98.22	98.38	97.29

资料来源:根据宁波经开提供的资料编制

(2) 再生水供应业务

该公司再生水供应业务依托下属子公司岩东水务公司进行,主要为满足北仑区内宁波钢铁、台塑热电、北仑电厂、矿石码头等大工业供水需求,客户集中度较高。2017 年公司实现再生水供应业务收入 0.22 亿元,较上年下降 21.43%,主要系当年宁波钢铁等客户用水量较上年减少所致。

截至 2017 年末,岩东水务公司投入使用的再生水厂为岩东再生水厂一期,设计日再生水生产量为 10 万立方米,2017 年,公司再生水供应达产率为 60.73%。

图表 6. 公司再生水供应业务经营情况

再生水处理	2015年	2016年	2017年
产能(万立方米/年)	3650.00	3650.00	3650.00
处理量(万立方米/年)	2215.23	2794.25	2216.82

再生水处理	2015年	2016年	2017年
达产率 (%)	60.69	76.55	60.73

资料来源：宁波经开

(3) 自来水转供业务

该公司自来水转供业务依托下属子公司宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司（以下简称“市政园林公司”）进行，承担戚家山街道区域 18.6 平方公里的自来水供给。2017 年，公司日均自来水转供量为 1.29 万立方米¹¹，同比增长 6.61%。

该公司自来水转供业务的利润主要来源于自来水趸供价格（即公司自来水成本价格）和自来水供水价格（即公司自来水销售价格）的差额。根据《市物价局关于调整宁波市区非居民生活用水价格的通知》（甬价管[2015]37 号）、《市物价局关于调整市区居民生活污水处理费标准的通知》（甬价管[2016]35 号）、《市物价局关于调整宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司转供水综合水价标准的通知》（甬价管[2016]12 号）、《市物价局关于明确经济技术开发区转供水综合水价标准的通知》（甬价管[2016]48 号）等文件，自来水供水价格标准方面，宁波市于 2017 年 1 月 1 日起对居民生活用水到户水价上调 0.20 元/立方米至 3.40 元；自来水趸供价格标准方面，自 2017 年 1 月 1 日起自来水趸供价格上调 0.03 元/每立方米至 3.06 元/每立方米。2017 年，公司自来水转供业务收入较上年增长 4.55%至 0.23 亿元。

¹¹ 公司居民自来水转供量与非居民自来水转供量比例约为 4:6。

图 7. 公司自来水泵供价格和供水价格标准（单位：元/立方米）

类别		价格标准
自来水趸供价格		3.06
自来水供水价格	居民生活	3.40
	非居民生活	6.12
	其中：对水环境影响较严重工业企业	6.92
	特种行业	13.80

资料来源：《市物价局关于调整宁波市市区非居民生活用水价格的通知》（甬价管[2015]37 号）、《市物价局关于调整宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司转供水综合水价标准的通知》（甬价管[2016]12 号）、《市物价局关于调整市区居民生活污水处理费标准的通知》（甬价管[2016]35 号）、《市物价局关于明确经济技术开发区转供水综合水价标准的通知》（甬价管[2016]48 号）文件编制

2. 固废处理业务

该公司固废处理业务经营主体为宁波市北仑环保固废处置有限公司（以下简称“固废公司”），主要负责整个北仑区域内工业企业的固体废弃物的焚烧、填埋、废液物化等处理工作，系宁波市唯一具有综合性固废处置资质的工业固废处置公司。截至 2017 年末，公司已建成投产的填埋场合计填埋容量为 47.36 万吨，预计可使用年限为 10 年。2017 年，公司填埋处理量、焚烧处理量和物化处理量分别为 25913 吨、28318 吨和 353 吨。目前，公司固废处置业务主要客户为宁波乐金甬兴化工有限公司、光大环保能源（宁波）有限公司等石化工业公司及宁波枫林特种废弃物处理有限公司、宁波大地化工环保有限公司等固废转运公司。公司固废处置业务收费标准仍遵循《关于核定工业固体废物集中处置收费试行标准的通知》（甬价费[2004]2 号）文件规定。2017 年，公司实现固废处理业务收入 1.33 亿元，同比增长 6.40%。

3. 物业经营板块

该公司物业经营板块由租赁业务和停车场经营业务构成，其中租赁业务收入占比较大。2017 年，公司实现物业经营板块业务收入 0.99 亿元，其中租赁业务、停车场经营业务收入在物业经营板块收入中占比分别为 71.72%和 28.28%。

该公司租赁业务主要包括游乐园租赁以及商业用房、标准厂房、公寓及宿舍等物业租赁，其中游乐园租赁收入是公司租赁业务

收入的重要来源。目前，游乐园整体出租给宁波中青创文化广场开发有限公司，租赁期为 2015 年 4 月-2020 年 3 月，按照协议约定新世纪旅游公司每年向其收取 1500 万元租金。2017 年 12 月，经宁波经开区管委会国有资产管理中心批复同意，公司将其持有的新世纪旅游公司 100% 股权无偿划拨给宁波市北仑区国有资产管理委员会办公室，并于 2017 年 12 月 29 日完成工商变更登记，自此公司将不再确认游乐园租赁收入等新世纪旅游公司所属相关业务收入。此外，公司拥有的商业用房、标准厂房、公寓及宿舍等可供出租物业较多。截至 2017 年末，公司可租物业总建筑面积合计 14.69 万平方米¹²，其中已出租面积合计 11.77 万平方米，出租率达 80.12%。

该公司停车场经营业务主要依托宁波经济技术开发区物流发展有限公司和宁波经济技术开发区通途交通服务有限公司进行，主要为北仑港周边集装箱运输车辆和北仑区 LNG 槽罐车提供服务。截至 2017 年末，公司拥有北仑集卡运输停车中心、骆霞路集装箱车停车场和北仑新能源运输基地一期（LNG 槽罐车停车场），停车场占地面积分别为 25.50 万平方米、9.78 万平方米和 3.70 万平方米。2017 年，公司实现停车费收入 0.28 亿元，同比增长 21.74%。

4. 工程施工业务

该公司工程施工业务经营主体为市政园林公司，市政园林公司具有市政公用工程施工总承包三级和园林绿化施工三级资质，主要负责隶属于宁波经开区的戚家山街道范围内 18.6 平方公里城区的路灯、排污沟、道路修复、小区改造、园林绿化等市政工程的建设和管理。跟踪期内，由于政府工程采用公开招投标的方式，公司面临竞争加大，承接政府工程项目逐渐减少，且承接项目多为 50 万元以下的零星项目，2017 年公司实现工程施工收入 0.06 亿元。截至 2017 年末，公司无在建及拟建的工程施工项目。

5. 其他业务

该公司其他业务板块主要包括金融投资、酒店及健身娱乐服务等业务。金融投资业务经营主体主要为宁波经济技术开发区金帆投资有限公司（以下简称“金帆公司”），金帆公司主要采用参股基金间接投资和直接投资的方式进行金融投资业务。目前，金帆公司已

¹² 可租赁面积中包含游乐园面积。

投资宁波市北仑金石小额贷款股份有限公司、宁波北仑村镇银行股份有限公司、宁波市北仑区保安服务公司、宁波经济技术开发区创业投资有限公司、宁波国际船舶与船用设备交易有限公司、宁波溪口蓄能电站有限公司等多家非上市企业，投资金额共计 1.88 亿元。同时，金帆公司已通过间接投资方式成功推动尔康制药（300267.SZ）、东方电缆（603606.SH）、拓普集团（601689.SH）、继峰股份（603997.SH）、联创电子（002036.SZ）、海天精工（601882.SH）、旭升股份（603305.SH）和爱柯迪（600933.SH）等 8 家企业上市，推动汇绿生态科技集团股份有限公司完成借壳重组并在股转中心恢复交易（400038）。目前，公司通过基金投资或直接投资方式持有东方电缆、联创电子、海天精工、汇绿 5、旭升股份、爱柯迪、宁波银行、宁波联合和杭钢股份等 9 家上市公司股份¹³，原始投资成本共计 2.76 亿元，按 2017 年 12 月 29 日收盘价格测算，公司可获得浮动盈利共计 5.40 亿元。2017 年，金帆公司实现营业收入 351.88 万元。此外，公司原持有的拓普集团（601689.SH）和继峰股份（603997.SH）的股份已于 2017 年减持完毕，公司分别获得收益 1.84 亿元和 0.62 亿元。

图表 8. 截至 2017 年末公司对上市企业投资情况

投资上市公司	原始投资 (万元)	现持有股份 (万股)	股价 (元/股)	浮盈情况 (万元)
东方电缆（603606.SH）	3630.00	587.00	11.58	3167.46
联创电子（002036.SZ）	108.00	32.34	16.23	416.43
海天精工（601882.SH）	1794.46	432.40	12.36	3549.86
汇绿 5 ¹⁴ （400038.OC）	3232.22	1228.98	7.15	5554.98
旭升股份（603305.SH）	1001.18	443.00	38.05	15855.00
爱柯迪（600933.SH）	2130.00	322.71	15.37	2830.05
宁波银行（002142.SZ）	570.00	889.20	17.81	15266.65
宁波联合（600051.SH）	747.00	532.58	9.43	4275.19
杭钢股份（600126.SH）	14402.66	2544.27	6.87	3076.49
合计	27615.52	—	—	53992.11

资料来源：根据宁波经开提供的资料整理编制

酒店及健身娱乐服务业务经营主体为宁波经济技术开发区黄

¹³ 其中宁波银行、宁波联合、杭钢股份 3 家上市公司股份由公司本部持有。

¹⁴ 汇绿 5 于 2017 年 3 月停牌，图表中披露股价为 2017 年 3 月 8 日收盘价。

山酒店管理有限公司和宁波经济技术开发区十环体育文化发展有限公司，2017 年，该公司酒店及健身娱乐业务收入合计 0.06 亿元。

此外，根据《关于同意委托宁波市梅山岛开发建设管理委员会行使国有资产管理职责的复函》（宁开政函[2008]1 号），该公司于 2008 年将其持有股权比例为 60%的宁波梅山岛开发投资有限公司（以下简称“梅山岛公司”）的管理权委托宁波市梅山岛开发建设管理委员会行使；根据《关于委托宁波国际海洋生态科技城管委会行使国有资产管理职责的函》、《关于委托北仑滨江新城建设指挥部行使国有资产管理职责的函》、《关于委托宁波市临港重大项目建设领导小组办公室行使国有资产管理职责的函》，公司于 2012 年将其全资子公司宁波滨海新城建设投资有限公司（以下简称“滨海城建”）、宁波滨江新城开发投资有限公司（以下简称“滨江城投”）、大港开发和天人房产的管理权分别委托给宁波国际海洋生态科技城管委会、北仑滨江新城建设指挥部和宁波市临港重大项目建设领导小组办公室行使。2017 年末，梅山岛公司、滨海城建、滨江城投、大港开发、天人房产经审计的合并口径资产总额分别为 114.49 亿元、70.33 亿元、19.04 亿元、54.48 亿元和 10.83 亿元，所有者权益分别为 74.40 亿元、17.61 亿元、5.93 亿元、16.29 亿元和 2.77 亿元；2017 年度营业收入分别为 9.40 亿元、0.66 亿元、310.58 万元、8.28 亿元和 0.18 亿元，净利润分别为 1.51 亿元、0.27 亿元、32.04 万元、1.19 亿元和-0.22 亿元，其中天人房产亏损主要系当期以销售利润水平低的安置房为主所致。

该公司对上述子公司仅行使处置权和收益权，按权益法核算长期股权投资，未纳入合并范围。2017 年得益于梅山岛公司净利润增长和大港开发实现盈利，当年公司按权益法核算确认的长期股权投资收益为 1.95 亿元，较上年增长 1.75 亿元。

6. 在建项目情况

目前，该公司水务板块在建工程主要为岩东再生水青峙供水工程项目和工业污水集中处理第三方治理试点项目，固废处理在建工程主要为危险废物焚烧三期工程。截至 2017 年末，公司主要在建工程概算总投资合计 4.81 亿元，已累计完成投资 1.65 亿元。同期末，公司主要拟建工程为岩东二厂工程、电镀园区污水处理厂及配套工程和王家安全填埋场，概算总投资 6.00 亿元，预计 2018 年需

投入 1.35 亿元。

图表 9. 截至 2017 年末公司主要在建及拟建项目情况 (单位: 亿元)

在建项目名称	主要建设内容	概算总投资	已完成投资	未来计划投资额		
				2018 年	2019 年	2020 年及以后
岩东再生水青峙供水工程	地埋铺设全长 9 公里的再生压力水管	0.80	0.50	0.30	—	—
危险废物焚烧三期工程 ¹⁵	危险废物焚烧处理设备	1.36	0.55	0.74	0.07	—
工业污水集中处理第三方治理试点项目	工业污水集中处理第三方污水处理及再生水生产	2.65	0.60	0.60	1.20	0.25
合计	—	4.81	1.65	1.64	1.27	0.25
拟建项目名称	建设内容	概算总投资	预计建设工期	未来计划投资额		
				2018 年	2019 年	
岩东二厂工程	建设污水处理二厂	4.00	2018-2025	1.00	1.00	
电镀园区污水处理厂及配套工程	为北仑电镀园区配套建设污水处理厂、供热管线等	1.40	2018-2019	0.30	1.10	
王家安全填埋场	建设危废填埋场	0.60	2018-2020	0.05	0.50	
合计	—	6.00	—	1.35	2.60	

资料来源：宁波经开

(三) 财务质量

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其应用指南和准则解释。截至 2017 年末，该公司经审计合并口径资产总额为 175.11 亿元，所有者权益为 110.94 亿元（其中归属于母公司所有者权益 110.94 亿元）；2017 年度完成营业收入 4.59 亿元，实现净利润 4.50 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 4.51 亿元）；2017 年经营性现金流量净额为 0.60 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司未经审计的合并口径资产总额 179.49 亿元，所有者权益 112.66 亿元（其中归属母公司所有者权益 112.66 亿元）；2018 年第一季度完成营业收

¹⁵ 危险废物焚烧三期工程实际已于 2017 年完工，但工程尾款尚未支付。

入 1.22 亿元，实现净利润 1.75 亿元（其中归属母公司所有者的净利润 1.75 亿元）；2018 年第一季度经营性现金流量净额为-0.87 亿元。

该公司营业收入和毛利来源较为分散，水务板块、固废处理业务、物业经营板块对公司营业收入和毛利的贡献度相对较大。2017 年，公司实现营业收入 4.59 亿元，其中水务板块、固废处理业务及物业经营板块营业收入贡献率分别为 42.19%、28.99%和 21.54%，毛利贡献率分别 35.74%、40.68%和 17.60%。公司业务经营较为平稳，2017 年公司综合毛利率为 35.20%，较上年略降 0.57 个百分点。从细分业务盈利性看，2017 年水务板块毛利率为 29.82%，较上年上升 5.22 个百分点，主要系居民生活污水处理费价格上升且污水处理业务规模进一步扩张所致；同期，固废处理业务毛利率为 49.40%，较上年上升 2.63 个百分点；同期，物业经营业务毛利率为 28.75%，较上年略增 1.42 个百分点。2017 年，公司期间费用为 1.27 亿元，期间费用率为 27.69%，较上年下降 2.31 个百分点，但较高的期间费用支出对毛利侵蚀仍较严重。公司拥有较大规模的长期股权投资和可供出售金融资产，投资对象多为宁波市其他国有企业，投资净收益系公司盈利的重要来源，2017 年主要受益于梅山岛公司净利润增长和大港开发实现盈利带来的长期股权投资收益增加，公司实现投资净收益 4.49 亿元，较上年增长 106.15%。同年，公司获得以政府拨付的各项补贴和税收返还等资金为主的其他收益 0.57 亿元，较上年增长 0.02 亿元。受益于公司业务的稳健发展和投资收益的支撑，2017 年公司净利润较上年增长 108.09%至 4.50 亿元。当期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别较上年增长 1.31 个和 2.00 个百分点至 3.22%和 4.39%，资产回报能力虽较上年有所增强，但目前仍处于低水平。

随着该公司主业经营的稳步发展，2018 年第一季度公司营业收入较上年同期增长 10.89%至 1.22 亿元；综合毛利率较上年同期上升 4.61 个百分点至 40.13%。同期，公司期间费用较上年同期下降 37.73%，期间费用率为 34.24%，较上年同期大幅下降 37.73 个百分点，主要系 2017 年第一季度子公司误计了一部分管理费用所致¹⁶。同期，公司投资收益同比大幅增长 231.16%，主要系公司以权益法核算的大港公司、梅山投资公司和滨海公司盈利 1.54 亿元

¹⁶ 该笔管理费用已在 2017 年 4 月冲回更正。

所致；主要受此影响，当期公司实现净利润 1.75 亿元，同比大幅增长 5.23 倍。

随着该公司对业务发展的持续投入，公司积累了一定规模的刚性债务，2017 年受债务到期偿付等因素影响，债务规模和负债经营程度均有所下降。2017 年末，公司负债总额为 64.17 亿元，同比下降 11.83%；同期末资产负债率较 2016 年末下降 6.96 个百分点至 36.64%。2017 年末公司刚性债务 58.86 亿元，在总负债中占比高，为 91.73%；同年末公司股东权益与刚性债务比率为 188.49%，较上年末提高 52.84 个百分点。

跟踪期内，该公司债务结构偏长期，2017 年末长短期债务比为 185.00%。从具体构成看，2017 年末公司负债主要由应付债券和银行借款（均含一年内到期的债务）构成，两项占当年末负债总额的比例分别为 68.57%和 18.50%。其中应付债券余额为 44.00 亿元，系公司于 2014 年发行的 5 亿元 14 宁技发 MTN001、5 亿元 14 宁技发 MTN002 和 5 亿元 14 宁开控债¹⁷，于 2015 年发行的 10 亿元 15 宁波经开 PPN001 和于 2016 年发行的 10 亿元 16 宁波经开 PPN001、10 亿元 16 宁开控，以及于 2017 年发行的 5 亿元 17 宁技发 MTN001。此外，2017 年末其他非流动负债同比大幅下降 99.96%，主要系公司发行的 5 亿元 16 宁技发 CP001 到期偿付所致。此外，截至 2017 年末公司及下属子公司对外担保余额合计为 49.76 亿元，担保比率为 44.85%；其中，公司为滨海城建、大港开发、宁波金通融资租赁有限公司等股权投资企业提供担保，非合并范围内关联方担保余额合计 30.91 亿元。总体看，公司担保规模很大，或将面临较大的代偿风险。2018 年 3 月末，主要受银行借款增加影响，公司负债总额较上年末略增 4.16%至 66.83 亿元，同期末其他科目无重大变化。

该公司经营环节现金流主要反映公司业务经营现金收支以及往来款情况。2017 年，公司营业收入现金率为 103.22%，较上年下降了 4.21 个百分点，但目前业务回款情况仍较好。2017 年，公司经营现金流量净额为 0.60 亿元，净流入量同比下降 20.00%，主要系关联公司间往来款项呈净流出和税费支出增长所致。同期，公司投资活动产生的现金流净额为 -3.57 亿元。2017 年公司收到其他

¹⁷ 2017 年末，14 宁开控债余额为 4 亿元。

与投资活动有关的现金流较上年增长 4.80 亿元至 5.14 亿元，主要系当期收回的定期存款较多所致，但当年支付定期存款的现金亦大幅增长，公司支付其他投资活动有关的现金较上年增长 56.44%，同时公司收回的股权投资较少，投资活动现金流净流出规模扩大。公司主要通过发行债券和银行借款等方式来满足业务运营和投资活动的资金需求，2017 年筹资活动产生的现金流量净额为-5.12 亿元，受当期债务偿付和对外融资规模减小影响，当年公司筹资活动净现金流转为净流出状态。2018 年第一季度，公司经营性现金流净额为-0.87 亿元，主要受税费支出减少的影响，净流出量较上年同期减少 64.00%；同期，投资性现金流净额-0.07 亿元；筹资性现金流呈大额净流入，净额为 3.48 亿元。

跟踪期内，该公司资本实力进一步提升，2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 110.94 亿元和 112.66 亿元，其中 2017 年末较上年末增长 17.87%，主要系梅山岛公司等长期股权投资企业资本公积增加所致。同期末，公司资产总额分别为 175.11 亿元和 179.49 亿元，同比分别增长 4.92%和 2.50%。公司总资产仍以非流动资产为主，2017 年末非流动资产占总资产的比重为 64.97%。其中，长期股权投资、可供出售金融资产、固定资产和投资性房地产在非流动资产中占比较高，分别为 78.71%、6.97%、5.85%和 3.21%。2017 年末，公司长期股权投资余额 89.55 亿元，较上年末增长 20.79%，主要系因梅山岛公司收到宁波梅山保税港区管委会拨入的投资性资金 22.19 亿元，公司以 60%的持股比例进行权益法核算，相应增加长期股权投资 13.31 亿元所致；可供出售金融资产余额 7.93 亿元，同比下降 6.59%，主要系公司判断对原计入可供出售金融资产的光大环保能源（宁波）有限公司、宁波信润石化储运有限公司、宁波华生国际家居广场有限公司、浙甬钢铁投资（宁波）有限公司和宁波经济技术开发区拓基建设有限公司等五家被投资单位存在重大影响，因此将上述投资的会计核算调整为按权益法核算的长期股权投资所致；固定资产余额 6.65 亿元，主要为以历史成本计价的房屋建筑物、机器设备等；投资性房地产余额 3.65 亿元，主要为用于出租的标准厂房及土地使用权等资产。2017 年主要受新世纪旅游公司划出影响，固定资产和投资性房地产余额分别较上年末下降 16.87%和 33.24%。2018 年 3 月末，除长期股权投资较 2017 年末略增 1.68%外，公司非流动资产结构未发生显著

变化。

该公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，2017 年末两者余额分别占流动资产的 69.50%和 29.34%。其中，货币资金余额为 42.63 亿元，同比下降 10.45%，同期末现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 189.43%和 220.27%，即期支付能力强。其他应收款余额为 17.99 亿元，主要为公司应收宁波市北仑区甬仑建设投资有限公司等的往来款。同期末，公司所有权和使用权受到限制的资产合计 6.56 亿元，主要为公司名下的房产、土地使用权和定期存单，占总资产的比重为 3.75%，受限资产比例较小。2018 年 3 月末，公司流动资产较上年末略增 4.04%至 63.82 亿元，主要系货币资金增加所致。

综上所述，跟踪期内，该公司区域市场地位仍较为稳固，业务发展前景良好。公司营业收入和毛利仍主要来源于水务、固废处理及物业经营等业务，得益于业务经营的稳步发展而持续增长，但较大规模的期间费用支出对公司的盈利能力仍侵蚀较为严重，投资收益仍是公司利润的重要补充。随着在建项目及股权投资的持续投入，公司积累了一定规模的刚性债务，2017 年受债务到期偿付等因素影响，债务规模和负债经营程度均有所下降；目前，公司债务期限结构较为合理，货币资金充裕，能够为其债务偿还提供较好地保障。

本评级机构仍将持续关注：(1) 区域经济环境；(2) 临港企业整体经营情况；(3) 该公司水务和固废等业务板块的未来发展情况；(4) 金融投资业务开展和浮盈变动情况；(5) 托管企业的盈利情况；(6) 公司后续项目建设投入、债务偿付及现金流平衡情况；(7) 公司担保风险 and 占款回笼情况。

附录一：

宁波经开主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
资产总额 [亿元]	144.97	166.90	175.11	179.49
货币资金 [亿元]	34.66	47.60	42.63	45.17
刚性债务[亿元]	55.33	69.38	58.86	60.13
所有者权益 [亿元]	86.37	94.12	110.94	112.66
营业收入[亿元]	3.61	3.98	4.59	1.22
净利润 [亿元]	1.41	2.16	4.50	1.75
EBITDA[亿元]	3.09	3.72	6.68	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.99	0.75	0.60	-0.87
投资性现金净流入量[亿元]	0.59	-0.24	-3.57	-0.07
资产负债率[%]	40.42	43.60	36.64	37.24
长短期债务比[%]	136.81	179.01	185.00	177.45
权益资本与刚性债务比率[%]	156.11	135.65	188.49	187.35
流动比率[%]	221.87	258.55	272.45	264.94
速动比率 [%]	221.59	258.25	271.87	264.46
现金比率[%]	140.29	182.53	189.43	187.59
利息保障倍数[倍]	9.20	11.63	21.04	—
有形净值债务率[%]	70.09	79.59	59.59	61.07
担保比率[%]	26.48	59.14	44.85	—
毛利率[%]	26.46	35.77	35.20	40.13
营业利润率[%]	40.99	54.87	115.19	141.28
总资产报酬率[%]	1.55	1.91	3.22	—
净资产收益率[%]	1.69	2.39	4.39	—
净资产收益率*[%]	1.69	2.41	4.40	—
营业收入现金率[%]	100.59	107.43	103.22	94.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.54	2.96	2.48	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.79	1.15	0.88	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.06	2.01	-12.20	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.92	0.78	-4.33	—
EBITDA/利息支出[倍]	13.47	14.53	25.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.10	—

注：表中数据依据宁波经开经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。