



2021年第一期、第二期新余市城市建设投资开发有限公司城市停车场建设专项债券 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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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：



2021年第一期、第二期新余市城市建设投资开发有限公司城市停车场建设专项债券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
21 新余专项债 01/21 新专 01	AA	AA
21 新余专项债 02/21 新专 02	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持新余市城市建设投资开发有限公司（以下简称“新余城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 新余专项债 01/21 新专 01”、“21 新余专项债 02/21 新专 02”的信用等级为 AA。
- 上述等级的评定是考虑到钢铁和锂电产业为新余市经济发展提供重要支撑，公司作为新余重要的基础设施投资建设主体，业务持续性较好，持续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了本期债券募投项目收益实现存在一定的不确定性，公司面临较大的资金压力，有息债务上升较快，偿债压力较大，对外担保规模较大，面临一定的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 6 月 23 日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：陈念
chenn@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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	425.70	418.44	385.33	338.95
所有者权益	178.34	178.19	176.51	174.06
总债务	230.24	221.44	178.91	133.15
资产负债率	58.11%	57.42%	54.19%	48.65%
现金短期债务比	0.66	0.75	0.51	1.06
营业收入	0.11	21.32	18.45	11.08
其他收益	0.16	1.48	1.09	1.11
利润总额	0.04	1.93	2.44	1.47
销售毛利率	42.38%	12.09%	16.85%	18.18%
EBITDA	--	4.03	4.54	3.68
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.88	0.72
经营活动现金流净额	-7.67	-28.92	-45.96	-4.62
收现比	171.19%	46.77%	98.28%	134.55%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



优势

- **钢铁和锂电产业为新余市经济发展提供重要支撑。**新余市城镇化水平和单位面积 GDP 全省第二，经济总量虽小但发展水平高。新余市夯实“2+4+N”产业体系，其中钢铁行业为新余市经济发展基本盘，锂电发展潜力巨大，钢铁、锂电两大支柱产业将推动新余经济持续发展。
- **公司代建业务和土地出售业务可持续性较好。**公司是新余市重要的基础设施投资建设主体，截至 2021 年末，公司主要在建的代建项目和可供出售的储备土地规模较大，业务可持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2021 年公司获得了一定的政府补助，有效提升了公司的盈利水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要为存货和其他应收款，其中存货主要为土地资产和开发成本，部分土地资产已被抵押，大部分土地未缴纳土地出让金，开发成本回款周期较长；其他应收款对营运资金造成较大占用，平均账龄较长。
- **经营活动现金流表现弱，面临较大的资金压力。**2021 年公司经营活动现金为净流出，且规模同比增加，截至 2021 年底，公司主要在建项目和安置房建设项目后续资金需求较大。
- **公司偿债压力较大。**2021 年以来公司总债务大幅增长，资产负债率持续上升。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额较大，占期末净资产的比例为 20.45%。

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	6
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	6
	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		较小
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					0



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	2021-6-25	何佳欢、谢海琳	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	2012-6-20	祝超、姚煜	城投公司评级方法 (py_ff 2012V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA	2010-9-14	王洋、张伟	公司债券评级方法 (py_ff 2007V1.0)	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
21 新余专项债 01/21 新专 01	5.00	5.00	2021-6-25	2028-05-06
21 新余专项债 02/21 新专 02	4.00	4.00	2021-6-25	2028-08-23



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2021年5月发行7（3+4）年期5.00亿元公司债券“21新余专项债01/21新专01”，募集资金计划用于新余市中心城区智慧停车场建设项目。公司于2021年8月发行7（3+4）年期4.00亿元公司债券“21新余专项债02/21新专02”，募集资金计划用于新余市中心城区智慧停车场建设项目。截至2022年3月21日，两期债券募集资金专项账户余额为84.10万元。

三、发行主体概况

2021年以来公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。

截至2022年5月末，公司注册资本和实收资本均为4.50亿元，控股股东为新余市投资控股集团有限公司（以下简称“新余投控”），实际控制人为新余市国有资产监督管理委员会（以下简称“新余市国资委”）。

2021年，公司合并范围变化情况为新设一家子公司。截至2021年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共16家，其中二级子公司均为一级子公司新余市城乡建设投资(集团)有限公司（以下简称“新余城乡投”）的子公司，具体如附录四所示。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	控制性质
江西新投智慧农贸有限公司	51%	200	农产品销售	新设

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、公开查询，中证鹏元整理

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”。

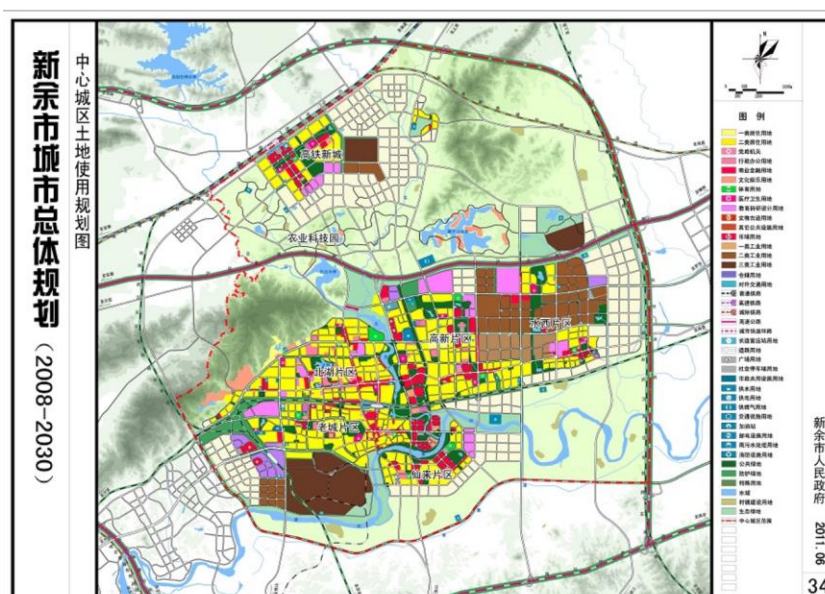
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

新余经济总量小，钢铁行业为新余市经济发展基本盘，锂电发展潜力巨大，钢铁、锂电两大支柱产业将推动新余经济持续发展

区位特征：新余为小城市人口及规模，城镇化水平高。新余市是江西省11个地级市之一，长江中游城市群重要成员，位于江西省中部偏西，浙赣铁路西段，南连吉安市，其余三面与宜春市接壤，东距省会南昌市150公里。新余市有一定的交通优势，浙赣铁路横贯东西，京九铁路傍市而过，赣粤、沪瑞、武吉三条高速公路和四条省道在新余市交汇，构建了新余与“长珠闽”对接的5小时经济圈。新余市内河为袁河，属赣江水系，属于江西省“十四五”期间重点推进的航道提升支线之一。新余下辖1区（渝水区）、1县（分宜县）、1个国家开发区（新余高新技术产业开发区，以下简称“新余高新区”）及1个风景区（仙女湖风景名胜区），全市面积3,178平方公里，为省内面积最小的地级市。截至2021年末，常住人口120.21万人，人口总数全省倒数第二，属于小城市人口及规模，但城镇化率高且人口净流入，2021年常住人口城镇化率为74.14%，远高于全国水平，省内仅次于南昌，2021年末常住人口较2010年的113.89万人小幅增加。

图1 新余市区位图



资料来源：新余市人民政府官方网站，中证鹏元整理

经济发展水平：新余市 GDP 总量小，但整体增速较快。受制于生产开发空间小、以钢铁行业为依托的高耗能产业占比较大，新余市经济总量相对落后，但单位面积 GDP 较高，排名全省第二。近年新余市大力推进新宜吉合作示范区建设和袁河生态新城开发，打造中部地区新型工业强市、国家新能源科技示范城的战略定位，为区域经济发展提供一定机遇。2020 年新余市地区生产总值首次突破 1,000 亿元，2021 年达 1,154.60 亿元，位江西四小市之首，但经济总量仍处于省内靠后水平。近年来新余市经济保持较快增长，2019-2021 年 GDP 增速均高于全国平均水平，但低于江西省平均水平。新余三次产业结构中二三产业占比较高，由 2019 年的 6.4:46.7:46.9 调整为 2021 年的 6.1:46.5:47.4。近年来新余市人均 GDP 实力较好，2019-2021 年人均 GDP/全国人均 GDP 分别为 115%、115%和 119%，省内排名靠前。

从经济驱动力看，新余市经济增长主要依靠投资和消费拉动。新余市固定资产投资主要集中于工业领域，近年来固定资产投资保持高速增长，主要由工业投资拉动，但近年来工业投资增速波动较大。

新余市房地产开发投资体量较小，对经济增长贡献有限。新余市房地产销售面积和销售金额在 2016-2018 年经历了快速增长，2019 年地产景气度下行，销售面积有所下降，进入 2020 年，销售面积和销售金额均大幅下降，但新余市房地产市场均价较为坚挺，2016-2020 年持续上涨，去库存情况较好。

表2 2021 年江西省部分地级行政区经济财政指标情况（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
南昌市	6,650.53	8.7	103,309	484.84	411.05
赣州市	4,169.37	9.1	46,430	294.07	460.42
宜春市	3,191.28	8.9	64,197	254.22	400.21
上饶市	3,043.49	9.0	47,283	236.03	366.40
抚州市	1,794.55	8.0	50,135	131.87	258.88



新余市	1,154.60	8.6	96,049	81.60	85.00
萍乡市	1,108.30	8.3	61,371	108.63	-
景德镇市	1,102.31	8.7	68,019	101.49	221.27

注：（1）人均GDP=2021年GDP/2021年末常住人口；（2）标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：江西省人民政府，中证鹏元整理

表3 新余市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）	1,154.60	8.60%	1,001.33	3.50%	971.58	7.60%
固定资产投资	-	9.30%	-	7.8%	-	10.0%
社会消费品零售总额	402.13	17.60%	341.95	2.7%	305.78	11.5%
进出口总额	217.25	29.9	164.43	10.2%	149.25	-8.0%
人均 GDP（元）	96,049		83,271		81,641	
人均 GDP/全国人均 GDP	119%		115%		115%	

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：新余市 2019-2020 年统计公报、新余市统计局，中证鹏元整理

表4 新余市房地产投资主要指标情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
房地产开发投资增速	0.6%	14.90%	-15.20%
竣工面积（万平方米）	157.03	124.65	81.51
销售面积（万平方米）	138.46	124.07	191.93
待售面积（万平方米）	37.1	41.92	43.6
销售金额（亿元）	93.26	77.87	103.84
销售单价（万元/㎡）	0.70	0.63	0.54

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。

资料来源：新余市 2019-2021 年统计公报，中证鹏元整理

产业情况：新余市将构筑“2+4+N”新型产业体系，主导产业钢铁行业支柱作用明显、锂电发展潜力局大，并将在“双碳”目标下维持较长时间的高景气度从而推动新余经济发展。新余因钢设市，因钢复市，钢铁行业是新余之本，大型钢铁企业新钢股份（600782.SH）坐落于此，钢铁产业增加值、上缴税收占全市 GDP、财政收入的比重曾一度在 70% 以上，近年来新余市粗钢产量占全省的三分之一以上。钢铁行业经济支柱作用明显，2021 年钢铁行业工业增加值占比钢铁产业占规模工业增加值的比重为 55.4%，拉动规模工业增长 4.7 个百分点。近年新余市大力发展新兴产业，2020 年出台《新余市推动工业经济大变样实施意见》，要构筑“2+4+N”新型产业体系，锂电成为新余市要主攻的另一主导产业，发展壮大光伏、电子信息、装备制造、麻纺 4 个重点产业，加快培育大数据、节能环保、安防、电力、建材、制鞋等特色新兴产业。新余市诞生了锂电千亿龙头赣锋锂业（2021 年产能全球第一），已成为全球最大的乘用车锂电池正极原料生产基地，高新区动力电池产业被认定为国家火炬特色产业基地，2021 年锂电产业规模以上工业增加值增长 16.8%。整体而言，新余市的钢铁和锂电两大主导产业均将受益于“双碳”目标，从而维持较长时间的高景气度，为新余市经济发展提供有力支撑。4 大重点产业发展快但体量不大，新余市深入实施光伏产业重振计划，推动赛维光伏电池组件等项目尽快达产，力促光伏产



业营业收入达 150 亿元，打造全国重要的智慧光伏产业基地；2021 年苧麻纺织产业和电子信息产业规模以上工业增加值分别增长 12.8%和 11.2%。新余市境内上市公司总市值与南昌市相当，证券化率省内第一，优质产业主体有望持续带动当地就业及经济发展。

发展规划及机遇：根据《江西省人民政府关于支持赣西转型升级推动高质量跨越式发展的若干意见》和《新余市工业和信息化高质量发展第十四个五年规划和二〇三五远景目标》，新余市坚持走“工小美”（工业强市、区域小市、山水美市）城市发展道路，推动钢铁、光伏产业、装备制造业转型升级，做大做强锂电新能源产业，推进光电信息、智能装备等产业集群发展，建设新宜吉六县转型合作示范区，打造中部地区新型工业强市、国家新能源科技示范城的战略定位。具体而言，夯实“2+4+N”产业体系，钢铁行业方面，打造南部地区优特钢生产基地，力争2025年营业收入突破2,000亿元；实施中国锂电谷项目，推动锂电产业朝千亿级产业集群迈进。支持赛维公司技改扩能，重振光伏产业；积极培育沃格光电（603773.SH）、亿铂电子、盛泰精密等为电子信息、装备制造产业龙头企业。推进分宜县麻纺产业园、渝水区无机非金属产业园、仙女湖区鞋业产业园建设，培育新兴特色产业。

财政及债务水平：近年来新余市地方财政收入逐年提升，财政收入质量较好，但财政自给能力较弱，化债显成效。近年来新余市地方一般公共预算收入逐年提升，2021 年一般公共预算收入 81.6 亿元，同口径增长 14.7%。得益于新余市较好的工业化率，新余市税收收入占比较高，2021 年税收占比全省第一，财政收入质量较高。近年来财政自给率较低，财政平衡能力有待提升。2015-2019 年，新余市政府性基金收入在 9-30 亿元之间波动，2020 年大幅飙升至 74.1 亿元，主要系当地平台公司摘地金额较大所致。区域债务方面，2018 年以来新余市地方政府债务余额开始扩张，同时新余市也在积极化解政府债务风险，债务风险等级由红色降为黄色，达到全省平均水平。截至 2021 年末地方政府债务余额达 301.42 亿元，债务余额与省内其他地级市相比控制在最低水平。

表5 新余市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	81.60	80.35	77.96
税收收入占比	77.7%	79.5%	83.2%
财政自给率	51.74%	48.81%	49.28%
政府性基金收入	85.0	74.1	27.5
地方政府债务余额	301.42	230.02	198.52

注：（1）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：江西省财政厅、新余市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：新余市融资平台为“1+N”模式，其中新余市投资控股集团有限公司为新余市最大的平台公司（以下简称“新余投控”），暂未发债。新余投控有存续债的下属子公司两家，分别为重要子公司新余市城市建设投资开发有限公司和项目公司新余市惠民棚户区改造投资有限公司。此外，子公司江西省四通路桥建设集团有限公司已无存续债，具体如下表所示。



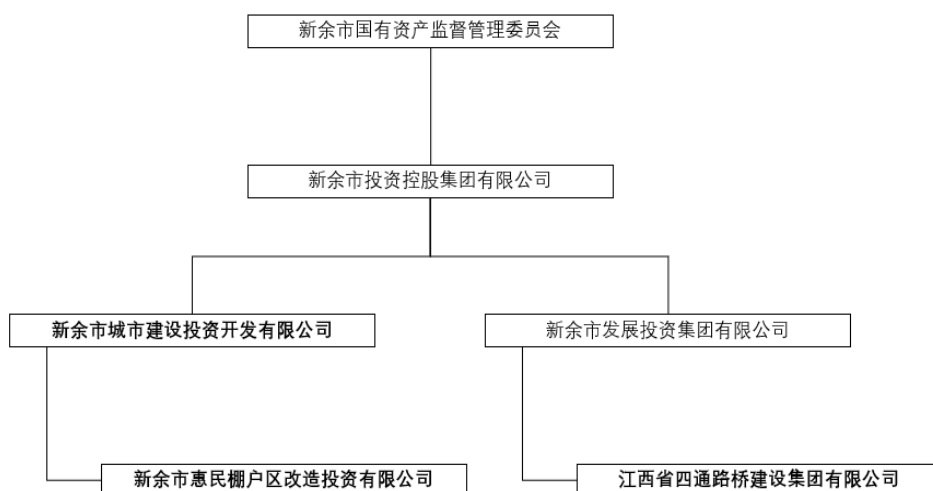
表6 截至 2021 年末新余市及其高新区主要投融资平台情况基本（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
新余市投资控股集团有限公司	新余市国有资产监督管理委员会	-	-	-	-	新余市最重要的基础设施投资建设主体，业务包括土地业务、工程建设等
新余市城市建设投资开发有限公司	新余市投资控股集团有限公司	178.19	57.42%	21.32	221.44	新余市国有城市资产运营主体之一，负责新余市城市基础设施的投资、建设和运营，业务主要包括土地出售、项目工程建设和房屋销售等。
新余市惠民棚户区改造投资有限公司	新余市城市建设投资开发有限公司	2.13	95.10%	1.02	7.98	仅从事与新钢棚户区改造项目相关的经营活动。
江西省四通路桥建设集团有限公司	新余市发展投资集团有限公司	70.49	55.12%	9.53	30.65	新余市重要的基础设施建设主体，承经营建筑施工业务、房地产业务、服务业和种植业等
新余市晟东建设投资有限公司	新余市高新技术产业开发区管委会	85.50	47.55%	5.70	25.02	新余高新开发区基础设施的建设主体，主要以开发区基础设施建设为根本任务，开展区内各项基础设施工程的建设和运营，业务包括工程建设、土地整理

注：新余市城市建设投资开发有限公司财务数据为 2021 年，江西省四通路桥建设集团有限公司财务数据为 2019 年，其他平台的财务数据为 2020 年度数据，标“-”表示暂无公开数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

图2 新余市市级平台情况



注：字体加粗的平台为发债平台。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是新余市重要的基础设施投资建设主体之一，主要从事土地开发整理、工程建设管理和保障房建设销售等，2021年土地开发整理业务带来的土地出售业务仍是公司营业收入的第一大来源。

2021年随着保障性住房结转规模大幅增加，公司房屋销售业务毛利率大幅下降，带动公司整体毛利



率逐年下滑。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
出售土地收入	114,384.00	16.67%	142,670.00	18.56%
项目工程建设收入	49,009.46	11.02%	30,127.58	12.73%
房屋销售收入	46,252.64	1.36%	10,477.89	2.63%
其他	3,539.06	23.80%	1,214.75	40.17%
合计	213,185.16	12.09%	184,490.23	16.85%

资料来源：公司提供

公司可供出售的储备土地较为充足，可持续性较好，但受政府规划和土地市场行情影响，出售土地的收入和毛利率波动性较大

公司的土地出售业务主要由子公司新余城乡投和公司本部具体负责，2016-2019 年，公司与新余市国土资源储备中心（以下简称“新余土储中心”）、新余市财政局每年均签订年度《土地开发整理项目委托代建协议》。根据协议约定，公司主要负责拆迁、五通一平等土地开发整理类项目等，完工后由新余土储中心接管，再按规定程序报新余市自然资源局配准，由新余市国土资源储备中心进行公开招标、拍卖并挂牌出让。土地出售业务模式均为“委托代建”。2020 年以来公司未与政府部门签订《土地开发整理项目委托代建协议》。

在收入确认方式上，2019-2021 年，土地整理开发项目在完工后按照投资总额（含前期资金、工程资金、融资费用、应缴税费等）加成一定的比例（10-30%）确认代建收入。但在实际执行过程中，公司每年与新余土储中心和新余市财政局签订年度土地转让协议，新余土储中心每年根据收回的地块面积和位置，考虑公司历年其他土地开发成本的补偿因素，给予不同的补偿款一次性结算。在协议签订之日起三日内，公司交还土地证给新余土储中心，由新余土储中心有关部门办理被收回土地的规划和用地注销登记手续。新余土储中心接收土地证后，一个月内新余市财政局将土地款项支付给新余城乡投或直接抵扣新余市财政局往来款，且土地款作为专项资金用于棚改项目，作为不征税收入。

受政府土地出让计划、市场需求影响，土地出让面积及收入存在波动。受地块所处位置、拿地时间等因素影响导致加成比例不定，2021年毛利率有所下降。截至2021年末，公司可供出售的储备土地账面价值合计165.79亿元，面积为539.93万平方米，土地出售收入可持续性较好，但土地出售收入受政府计划安排和土地市场行情影响较大，未来收入规模和盈利能力具有不确定性。

表8 公司土地出售收入情况（单位：平方米、万元）

年份	出让面积	出让收入	出让成本	毛利率
2021 年	358,115.54	114,384.00	95,320.00	16.67%
2020 年	618,373.96	142,670.00	116,190.00	18.56%

资料来源：公司提供



公司工程建设管理业务可持续性较好，但在建项目资金缺口大，自营项目的收益实现仍存在一定的不确定性

公司代建项目业务模式为由公司本部、子公司新余城乡投与政府签订代建或购买协议，在项目完工后，政府支付公司购买款项或代建成本并加成一定比例的代建管理费，但是项目委托代建协议并未就具体代建管理费比例作出约定。

2021年工程建设收入大幅增长，受代建管理费下降影响，毛利率小幅下降。

表9 公司项目工程建设收入情况（单位：万元）

年份	项目名称	收入	成本	毛利率	收入确认文件
2021年	新钢棚户区（二期）路东小区改造项目	49,009.46	43,610.12	11.02%	余财办[2021]12号
	小计	49,009.46	43,610.12	11.02%	-
2020年	沪昆铁路下穿地道工程		6,991.91		
	高压线迁改工程		5,588.94		
	国省道路改工程	30,013.59	4,763.36	12.71%	余财办[2020]20号
	仰天岗大道工程		8,854.28		
	小计	30,013.59	26,198.49	12.71%	-

注：2020年的项目工程建设合计数与营业收入中的项目工程建设收入明细的差额为其他建筑子公司的小项目收入。

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建项目计划总投资64.36亿元，后续资金需求为45.98亿元，公司面临较大的资金压力；其中代建项目计划总投资合计30.14亿元，已投资5.85亿元，且有较大规模的已完工未结算代建项目，代建业务可持续性较好。但值得注意的是，公司自营规模较大，未来能否实现预期收益存在一定的不确定性。

表10 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
新余市孔目江流域洪水防控及环境治理工程	198,858.00	20,500.00	代建
新余市中心城区智慧停车场建设项目	130,369.25	47,500.00	自营
新余市水环境治理工程项目一期	128,600.00	58,796.19	自营
高铁地下综合管廊	102,500.00	38,000.00	代建
新余市主城区综合管沟	83,259.36	19,000.00	自营
合计	643,586.61	183,796.19	-

资料来源：公司提供

公司在建的棚户区改造项目规模较大，未来可实现一定规模的房屋销售收入，但实现时间具有不确定性，且盈利能力弱

公司房地产销售收入来源于子公司新余市惠民棚户区改造投资有限公司（以下简称“惠民棚改”）的新钢棚户区改造项目，新钢棚户区改造项目分为铁山片区（铁山A区、铁山B区、铁山C区）和路东片区（路东北区、路东南区和炭素区），已于2014年3月开工，分区完工。2017-2018年，公司新钢棚户区



改造项目的销售主要由新余市城投置业有限公司（以下简称“新余置业”）负责、公司辅助销售，2019年开始，惠民棚改主要对路东片区安置房进行了预售。

2021年公司房屋销售收入大幅增长，房屋多为公益性质的安置房，通过协议价销售给被拆迁户，导致毛利率仍较低。

表11 公司新钢棚户区收入结转情况（万元）

项目	2021 年		2020 年	
	收入	成本	收入	成本
新钢棚户区改造-路东片区	46,252.64	45,621.35	10,477.89	10,202.51

资料来源：公司提供

截至2021年末，新钢棚户区改造项目的销售进度分别为：铁山B区、路东片区均已全部实现销售并确认收入，铁山A区、铁山C区尚在建设中未实现销售。

公司承担了新余市较多棚改项目建设，未来仍可为公司带来一定规模的房屋销售收入，但截至2021年末尚无安置房项目在售，房屋销售收入实现时间具有不确定性。

表12 截至 2021 年末公司主要在建的安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
2020 年棚户区改造及安置房建设项目（二期）	426,515.00	22,824.60	市场化销售
2020 年棚户区改造及安置房建设 PPP 项目（一期）	250,824.42	140,838.80	市场化销售
城北片区棚户区改造项目	118,000.00	51,935.14	市场化销售
一大院棚改项目	58,000.00	22,493.60	市场化销售
新钢棚户区改造-铁山片区（A 区）	35,169.00	24,043.46	市场化销售
新钢棚户区改造（环山 A 区）建设项目	35,000.00	24,923.63	市场化销售
合计	923,508.42	287,059.23	-

资料来源：公司提供

公司在政府补助方面仍获得较大的外部支持，有效提升了盈利水平

作为新余市城市基础设施的重要主体之一，2021年公司在政府补助方面仍获得了较大的外部支持。2021年公司获得的政府补助合计1.49亿元，占当期利润总额76.90%，有效提升了公司盈利水平，具体如下表所示。

表13 2020-2021 年公司获得的主要外部支持情况（单位：万元）

时间	依据文件	文件名称/款项性质	补贴金额
2021 年	余财办[2021]5 号	项目建设补助资金	14,839.55
	小计	-	14,839.55
	余财办[2020]21 号	土地补贴资金	3,065.00
2020 年	余财办[2020]22 号	项目建设补助资金	7,860.00
	小计	-	10,925.00

资料来源：公司提供



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亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）所审计并出具标准无保留意见的2019-2021年三年连审审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围变化为新增江西新投智慧农贸有限公司1家。

资产结构与质量

来公司资产规模持续增加，资产主要为存货和其他应收款，整体流动性较弱

来公司债务融资规模上升推动资产持续增加，流动资产占比维持在99%以上，但大部分资产流动性实际较弱。

流动资产方面，公司货币资金主要为银行存款，2021年末4.72亿元受限，主要为定期存单。公司其他应收款主要为往来款和借款等。从集中度上看，2021年末其他应收款前五大单位余额合计72.29亿元，占比为79.36%。考虑到其他应收款的应收对象主要为地方国企和地方政府部门，发生大额坏账的风险较小，但是账龄多数在1年以上，回收时间不确定，对营运资金造成较大的占用。

公司存货分为土地储备和开发成本，随公司工程项目投入逐年增加。分具体类别看，2021年末公司土地储备账面价值165.79亿元，面积合计539.93万平方米，分布在子公司新余城乡投和公司本部，土地用途主要为商业、住宅，取得方式为政府注入和招拍挂，116.36亿元土地未缴纳土地出让金，占比70.18%，其中14.83亿元的土地资产已抵押，抵押比例8.94%；开发成本主要为棚改项目、安置工程、道路、公园等项目的施工成本，2021年末账面价值为120.09亿元，较大规模的开发成本后续可为公司带来一定的工程项目建设收入和房屋销售收入。

总体来看，2021年公司总资产大幅增加，存货、其他应收款规模较大，其他应收款对营运资金造成较大占用，存货的变现受项目投资进度、销售进度和政府财政资金结算安排影响，整体资产流动性较弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.13	4.96%	23.26	5.56%	21.15	5.49%
其他应收款	90.42	21.24%	90.71	21.68%	92.70	24.06%
存货	293.23	68.88%	285.96	68.34%	256.52	66.57%
流动资产合计	422.06	99.14%	415.71	99.35%	382.60	99.29%
资产总计	425.70	100.00%	418.44	100.00%	385.33	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入持续增长，回款情况波动较大，政府补助是公司利润的重要来源



2021年公司营业收入持续增长，主要来源于土地出售和项目工程建设业务；低毛利的保障性住房销售规模上升影响公司毛利率水平。考虑到目前公司在建项目较多且规模较大，可出售土地资产账面价值较大，业务可持续性较好。

受棚改项目销售进度影响，公司收现比波动性较大，2019年新钢棚户户区改造项目路东小区预售完成，使得当年收现比大幅提升。2022年一季度大幅提高主要系收入结算集中在年末所致。

2021年，公司获得的政府补助占当期利润总额的76.90%，有效提升了公司盈利水平。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年 1-3月	2021年	2020年
收现比	171.19%	46.77%	98.28%
营业收入	0.11	21.32	18.45
财务费用	-	1.78	1.56
营业利润	0.04	2.14	2.41
其他收益	0.16	1.48	1.09
利润总额	0.04	1.93	2.44
销售毛利率	42.38%	12.09%	16.85%

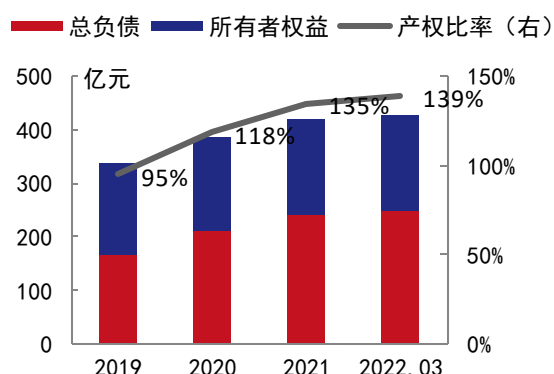
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务持续增加，面临较大的偿债压力

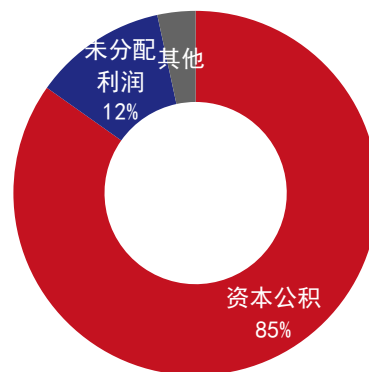
公司所有者权益相对较为稳定，除股东投入外，也有部分自身经营积累，但公司总负债明显增加，银行贷款和发债融资规模大幅增长。产权比率也在持续上升，所有者权益对债务的覆盖程度持续下降。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动负债占比整体呈下降趋势，负债期限结构有所改善。2021年末公司短期借款中以抵质押、担保等借款为主，其中抵质押借款10.32亿元、保证借款5.10亿元、“抵押+担保”借款3.85亿元。公司

其他应付款主要为应支付的往来款、押金保证金，规模持续下降。2021年末，一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券及利息5.02亿元、一年内到期的长期借款4.86亿元、一年内到期的长期应付款1.78亿元。

非流动负债方面，2021年末公司长期借款包括了银行借款和信托贷款等，由抵质押借款和保证借款构成，无信用借款，规模大幅增长。2021年公司应付债券也在大幅增加。2022年一季度公司新发行1只债券，发行金额合计6.88亿元，票面利率4.95%，3月末应付债券继续增长至85.22亿元。

公司长期应付款为融资租赁款和非金融机构借款，账面价值逐年增加，2021年末为15.62亿元，其中融资租赁款4.01亿元，长期非金融机构借款13.25亿元（含一年内到期部分）即新钢棚户户区改造及新纺棚户户区改造项目二期工程PSL（补充抵押贷款）等、利率分别为4.66%、4.41%，到期时间分别为2029年6月、2041年10月。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.34	8.22%	19.27	8.02%	19.45	9.31%
其他应付款	13.88	5.61%	15.39	6.41%	23.41	11.21%
一年内到期的非流动负债	11.65	4.71%	11.65	4.85%	21.87	10.47%
流动负债合计	49.11	19.85%	49.73	20.70%	71.23	34.11%
长期借款	95.06	38.43%	90.21	37.55%	76.14	36.46%
应付债券	85.22	34.45%	84.69	35.25%	44.18	21.16%
长期应付款	17.97	7.27%	15.62	6.50%	17.27	8.27%
非流动负债合计	198.25	80.15%	190.52	79.30%	137.59	65.89%
负债合计	247.37	100.00%	240.25	100.00%	208.82	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司债务占负债比重

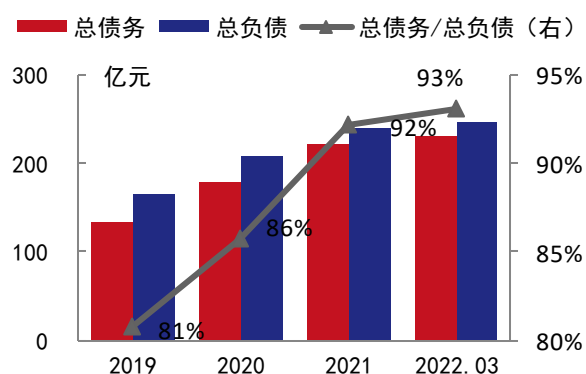
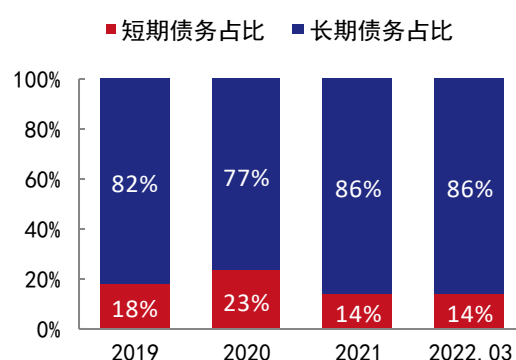


图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司总债务持续大幅增加，截至2022年3月末，总债务为230.24亿元。从债务结构来看，截至2022年3月末，



公司未来1年内到期的总债务为31.99亿元，短期债务集中度为14%，规模可控；从融资渠道来看，2022年3月末债券融资占比为37%，较2019年末提升18个百分点，债务刚兑压力加大。

2021年受债务融资规模增加，资产负债率持续上升。现金短期债务比波动较大，其中2020年大幅下降主要系债务到期较为集中所致。整体来看，现金对短期债务的覆盖程度一般。2021年由于债务的大幅增长，需要支付的利息亦大幅增加，EBITDA利息保障倍数下降至0.49。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	58.11%	57.42%	54.19%
现金短期债务比	0.66	0.75	0.51
EBITDA利息保障倍数	--	0.49	0.88

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 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2019年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2022年6月10日）和子公司新余城乡投（报告查询日2022年6月8日）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；公司各项公开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2021年末，公司共为5家关联方单位提供担保，担保金额合计36.43亿元，占当期末净资产的20.45%，规模较大，面临一定的或有负债风险。

表18 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
新余市发展投资集团有限公司	12,000.00	2017.1.22	2023.12.30
新余市数字产业投资发展有限公司	50,000.00	2021.6.25	2035.3.16
新余市新宜吉建设投资有限公司	6,400.00	2021.2.7	2024.2.6
	83,000.00	2021.10.29	2035.9.29
新余市水务投资有限公司	27,920.00	2020.3.23	2028.8.23
	35,000.00	2021.4.25	2025.4.25
	55,000.00	2017.9.30	2035.9.30
	35,000.00	2021.4.25	2025.4.25
新余市投资控股集团有限公司	60,000.00	2020.8.25	2027.8.20
合计	364,320.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



八、抗风险能力分析

新余市城镇化水平和单位面积GDP全省第二，经济总量虽小但发展水平高，钢铁、锂电两大支柱产业将推动新余经济持续发展。公司是新余市重要的基础设施投资建设主体，截至2021年末，公司主要在建的代建项目和可供出售的储备土地规模较大，业务可持续性较好。且2021年继续获得了政府支持。

偿债能力方面，公司总债务持续增长，且经营现金流均为净流出状态。但考虑到公司尚未抵押土地规模较大，公司总体抗风险能力较好。

九、结论

综上，中证鹏元维持新余市城市建设投资开发有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“21新余专项债01/21新专01”、“21新余专项债02/21新专02”信用等级为AA。

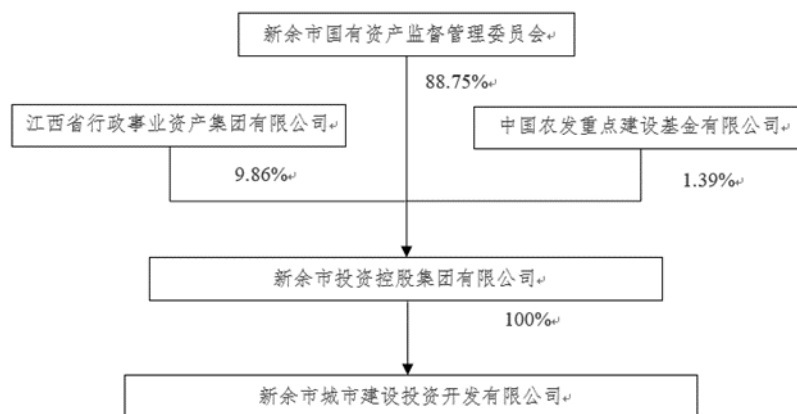


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	21.13	23.26	21.15	25.47
其他应收款	90.42	90.71	92.70	58.78
存货	293.23	285.96	256.52	237.73
流动资产合计	422.06	415.71	382.60	336.11
非流动资产合计	3.64	2.73	2.73	2.84
资产总计	425.70	418.44	385.33	338.95
短期借款	20.34	19.27	19.45	12.95
一年内到期的非流动负债	11.65	11.65	21.87	10.97
流动负债合计	49.11	49.73	71.23	55.66
长期借款	95.06	90.21	76.14	66.05
应付债券	85.22	84.69	44.18	25.89
长期应付款	17.97	15.62	17.27	17.29
非流动负债合计	198.25	190.52	137.59	109.23
负债合计	247.37	240.25	208.82	164.89
总债务	230.24	221.44	178.91	133.15
营业收入	0.11	21.32	18.45	11.08
所有者权益	178.34	178.19	176.51	174.06
营业利润	0.04	2.14	2.41	1.51
其他收益	0.16	1.48	1.09	1.11
利润总额	0.04	1.93	2.44	1.47
经营活动产生的现金流量净额	-7.67	-28.92	-45.96	-4.62
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-3.85	-0.01	1.88
筹资活动产生的现金流量净额	5.54	30.35	41.58	-1.70
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	42.38%	12.09%	16.85%	18.18%
收现比	171.19%	46.77%	98.28%	134.55%
资产负债率	58.11%	57.42%	54.19%	48.65%
现金短期债务比	0.66	0.75	0.51	1.06
EBITDA（亿元）	--	4.03	4.54	3.68
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.88	0.72

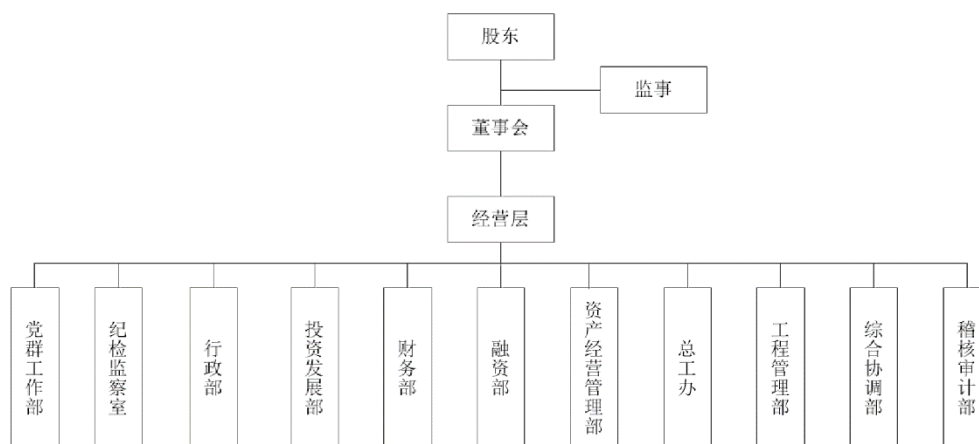
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



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子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	级次
新余市城乡建设投资(集团)有限公司	55,000	100.00%	市政建设	一级
新余市惠民棚户区改造投资有限公司	11,100	100.00%	市政建设	一级
新余市聚源投资有限公司	10,000	100.00%	市政建设	一级
新余市聚祥置业有限公司	500	100.00%	房地产开发	二级
新余市聚源建筑材料有限公司	1,000	100.00%	商业贸易	二级
新余市聚源建筑工程有限公司	6,000	100.00%	建筑施工	二级
新余市城投置业有限公司	3,000	100.00%	房地产开发	二级
新余市城投项目管理有限公司	1,000	100.00%	项目管理	二级
新余市云津浮桥管理有限公司	10	100.00%	市政建设	二级
新余市聚和置业有限公司	1,001	100.00%	房地产开发	二级
新余市余健建设有限公司	1,100	51.00%	项目管理	二级
分宜县铃帆建筑工程有限公司	1,000	51.00%	建筑施工	二级
新余市聚能工程有限公司	1,000	60.00%	建筑施工	二级
深圳新能城投资控股有限公司	200	100.00%	房地产业	二级
新余市渝乡建筑有限公司	1,000	51.00%	土木工程建筑业	二级
江西新投智慧农贸有限公司	200	51.00%	批发业	二级

资料来源：2021 年审计报告、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。