

# 黔西南州城市建设投资（集团）有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：桂兰杰 [ljgui@ccxi.com.cn](mailto:ljgui@ccxi.com.cn)

项目组成员：陈 诚 [chchen@ccxi.com.cn](mailto:chchen@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1835号

## 黔西南州城市建设投资（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 黔西南债/20 黔西南”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持黔西南州城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“黔西南城投”或“公司”）的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“20 黔西南债/20 黔西南”的债项信用等级为AA。中诚信国际肯定了黔西南布依族苗族自治州（以下简称“黔西南州”）经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好外部环境；公司在区域基础设施建设领域中地位突出等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司收入来源较为单一，资产质量尚需提升；自建安置房项目未来资金平衡情况有待关注；短期债务偿付压力上升以及对子公司的管控能力有待加强，县域项目建设进展及回款情况易受当地经济财政状况影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

黔西南城投（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	155.28	188.54	190.08
所有者权益合计（亿元）	91.76	107.60	107.17
总负债（亿元）	63.52	80.93	82.91
总债务（亿元）	57.97	67.86	70.88
营业总收入（亿元）	15.53	16.07	17.99
经营性业务利润（亿元）	2.57	2.75	2.53
净利润（亿元）	1.86	2.01	2.08
EBITDA（亿元）	2.58	2.50	2.86
经营活动净现金流（亿元）	0.00	-4.86	1.44
收现比(X)	1.23	1.16	1.10
营业毛利率(%)	13.13	14.56	11.90
应收类款项/总资产(%)	18.87	28.82	28.84
资产负债率(%)	40.90	42.93	43.62
总资本化比率(%)	38.72	38.67	39.81
总债务/EBITDA(X)	22.48	27.13	24.80
EBITDA 利息倍数(X)	2.20	1.53	1.54

注：1、中诚信国际根据公司提供的经审计并出具标准无保留意见的2019~2021年财务报表整理；2、各期财务报告均按照新会计准则编制；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他应付款”和“长期应付款”中的有息债务。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

黔西南州城市建设投资（集团）有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.60	7
	收现比(X)*	1.15	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.42	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.13	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	107.17	8
	总资本化比率(X)	0.40	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用2019年~2021年三年数据计算得出

## 正面

■ **黔西南州经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好外部环境。**2021年，黔西南州实现地区生产总值1,506.37亿元，同比增长9.3%，增速为贵州省内第2位；黔西南州经济实力不断增强，为公司提供了较好的发展环境。

■ **公司在区域基础设施建设领域中地位突出。**跟踪期内，公司作为黔西南州范围内基础设施建设项目的主要州级投融资主体之一的平台地位未发生变化，目前承担全州范围内基础设施建设、保障房等项目的投融资和建设业务，在黔西南州基建领域发挥着重要作用。

## 关注

■ **收入来源较为单一，资产质量尚需提升。**2021年，公司营业总收入中基础设施建设和棚改业务合计收入占比超过80%，收入来源较为单一，且易受宏观政策及当地政府财政情况影响。公司应收类款项、土地资产占总资产的比重保持在较高水平，且土地资产主要分布在黔西南州下辖区县，资产质量尚需提升。

■ **自建安置房项目未来资金平衡情况有待关注。**公司自建安置房项目收益实现有赖于项目销售和自主运营，未来资金平衡情况有待关注。

■ **短期债务偿付压力上升。**公司2022年银行借款、债券融资到期规模较大，2021年末短期偿债指标趋弱，需关注相关债务的接续、偿付安排及进展。

■ **对子公司的管控能力有待加强，县域项目建设进展及回款情况易受当地经济财政状况影响。**公司业务集中于黔西南州下属区县，并由所属区县范围内对应的子公司作为业务运营主体，公司对各子公司的管控能力有待加强；且县域项目建设进展及回款情况易受当地经济财政状况直接影响，后续需持续关注。

## 评级展望

中诚信国际认为，黔西南州城市建设投资（集团）有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**黔西南州经济实力显著且持续增强；公司获得来自外部的强有力支持，公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**黔西南州及下属区县融资环境进一步恶化，公司定位不明确且区域地位大幅弱化，股东及各方支持能力和支持意愿均显著降低；公司业务受到政策影响带来经营风险，资金平衡受到影响，债务压力持续加大且融资渠道不畅，面临较大流动性风险等。

**评级历史关键信息**

黔西南州城市建设投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	20 黔西南债/20 黔西南 (AA)	2021/06/23	李文、李春辉	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	20 黔西南债/20 黔西南 (AA)	2020/05/06	张逸菲、周依、李昊	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
黔西南州城市建设投资（集团）有限公司	190.08	107.17	43.62	17.99	2.08	1.44
黔西南州水资源开发投资有限公司	196.60	105.08	46.55	18.20	1.64	2.53

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 黔西南债/20 黔西南	AA	AA	2021/06/23	14.00	14.00	2020/06/10~2027/06/10	提前偿还

注：“20 黔西南债/20 黔西南”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 黔西南债/20 黔西南”，募集资金 14.00 亿元，其中 4.00 亿元拟用于普安县棚户区综合改造工程项目（一期），4.00 亿元用于安龙县城市棚户区改造项目（一期），4.00 亿元用于册亨县 2018 年城市棚户区改造项目，2.00 亿元用于补充流动资金。根据公司公开披露，截至 2021 年末，募集资金已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快

企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年，黔西南州经济增速位列省内前列，经济总量进一步提升；国务院政策支持文件或将进一步助力区域发展；同时黔西南州财政自给能力仍偏弱，地方政府债务负担较重，需关注区域未来再融资情况**

黔西南州系贵州省下辖自治州，位于黔、滇、桂三省（区）结合部，是黔桂滇三省（区）毗邻地区重要的商品集散地和商贸中心。黔西南州下辖2市6县1新区，全州总面积16,804平方公里，根据第七次全国人口普查，全州常住人口301.51万人。

2021年，黔西南州实现地区生产总值1,506.37亿元，同比增长9.3%，增速为贵州省内第2位。其中，一、二、三产增加值分别增长7.6%、10.3%、9.2%，规模以上工业增加值增长12.5%；固定资产投资增长3.8%。

2021年，黔西南州一般公共预算收入为113.56亿元，同比增长0.38%，其中税收收入为47.80亿元，增长5.08%，税收占比同比上升1.88个百分点至42.09%；财政平衡率为29.74%，财政自给能力依然较弱。受新冠疫情及房地产行业宏观调控政策持续影响，2021年黔西南州政府性基金收入同比下降4.19%至151.12亿元。截至2021年末，黔西南州政府债务余额为684.83亿元，较2020年末增长

15.18%，且接近政府债务限额692.49亿元，再融资空间有限，债务负担较重。

2022年1月，国务院印发《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2号），对贵州省未来经济、社会等领域发展提供了纲领性支持，从区域协同发展、新型城镇化建设、产业导入、债务风险防范等方面给予政策支持，为区域内城投企业提供了发展机遇，为解决部分历史遗留问题提供了解决方案及路径。中诚信国际认为，跟踪期内，黔西南州经济财政实力稳步提升，发展态势良好，国发〔2022〕2号文或将其经济发展注入新动力。同时，中诚信国际也关注到黔西南州财政平衡率仍较低，自给能力弱，区域内政府债务规模继续增加，债务负担重。近年来区域内发生若干信用风险事件加之公开市场融资环境紧张，未来区域内再融资情况仍有待关注。

**2021年，公司新增贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“省国资公司”）为公司股东，控股股东及实际控制人未发生变动；此外，跟踪期内公司治理无重大变化**

根据黔西南州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黔西南州国资委”）于2021年12月24日出具的《州国资委关于同意州城投集团变更企业信息事宜的批复》（州国资函〔2021〕129号），公司新增省国资公司为公司股东，出资14.00亿元，持股比例为13.01%。变更后公司企业类型由国有独资变更为国有控股，公司控股股东及实际控制人仍为黔西南州国资委。此外，跟踪期内公司治理层面无重大变化。

**跟踪期内，公司基础设施建设业务稳步推进，回款情况较好；目前，公司在建基础设施项目尚需投资规模不大**

公司基础设施代建业务主要由公司本部和子公司贵州省普安县城市开发投资有限公司（以下简称“普安城投”）承接，目前公司在建的项目集中于下属区县，项目推进及回款等经营情况受当地经

济状况直接影响。

公司与工程建设项目业主签订《建设项目委托代建协议》，由公司作为项目代建人负责工程前期的准备、投融资管理和代建管理，并收取一定的代建管理收入。公司作为代建方，一方面，根据施工方的建设进度定期向项目业主递交工程量报表及工程结算资料，项目业主结合工程进度同代建人结算；另一方面，根据工程达到一定工程产值或工程项目资金周转紧张程度，可提前向项目业主不定期递交工程量报表及工程结算资料进行结算。项目代建（管）收入按代建投资额的一定比例结算确认代建管理收入，这一比例通常在 110%~115% 左右，资金结算时间根据具体建设项目的合同约定。

2021 年，公司无新增完工项目。截至 2021 年末，公司已完工基础设施项目总投资为 56.93 亿元，累计确认收入 65.27 亿元，并已收到回款 65.14 亿元，回款率较高。

同期末，公司主要在建基础设施项目包括沪昆高铁普安站至普安县城城市主干道建设工程、普安县 2016 年通村通组路网全覆盖建设工程（一期）、普安县江西坡布依生态小镇项目等，项目资金来源主要为自有资金及外部融资。截至 2021 年末，公司在建基础设施项目总投资 50.20 亿元，已投资 45.94 亿元，后续投资压力不大。此外，在建项目已回款 40.34 亿元，目前回款情况较好。

**表 1：截至 2021 年末公司主要已完工基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	竣工时间	总投资	累计确认收入	累计回款
普安县城东新区 1 号路、2 号路、3 号路道路工程	2016.03	2.09	2.39	2.39
S216 河洋大桥至普安公路改扩建工程（龙吟至普安段）	2016.03	2.43	2.78	2.78
G320 线普安江西坡至三板桥段改扩建工程	2016.06	3.17	3.63	3.63
普安县江西坡轻工业聚集区横四线、横十号线道路建设工程项目	2016.01	0.96	1.09	1.09
普安县青（山）石（官沟）主干道路建设工程	2016.06	5.24	6.02	6.02
普安县第一中学建设项目	2016.06	1.53	1.76	1.76
普安县荒田水库工程	2016.05	1.08	1.22	1.22
普安县五嘎冲水库	2017.08	8.69	10.02	10.02
义龙新区郑鲁工业大道连接职教路及 G78 鲁屯匝道道路工程建设项目	2016.02	1.65	1.89	1.89
郑鲁万工业园区工业大道跨汕昆高速跨线桥建设工程建设项目	2016.05	1.24	1.42	1.42
黔西南州武警支队异地迁建建设项目	2016.04	0.97	1.10	1.10
中国科学院华南植物经济作物育成中心建设项目	2017.12	2.03	2.33	2.33
黔西南州公安消防支队警勤中队营区建设项目	2016.01	0.24	0.27	0.27
黔西南州消防战勤保障大队综合营房建设项目	2016.01	0.14	0.16	0.16
黔西南州中级人民法院审判法庭建设项目	2016.02	0.77	0.88	0.88
义龙新区万鲁园区路网道路工程项目	2020.12	17.99	20.61	28.18
义龙试验区樱花大道道路工程	2019.12	6.71	7.70	
<b>合计</b>	--	<b>56.93</b>	<b>65.27</b>	<b>65.14</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 2：截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	建设内容	总投资	已投资额	已确认收入	已回款金额
普安县江西坡布依生态小镇项目	工程建设	7.54	7.49	8.52	7.13
沪昆高铁普安站至普安县城城市主干道建设工程	道路工程	19.79	17.04	19.37	16.76
普安县 2016 年通村通组路网全覆盖建设工程（一期）	工程建设	13.18	12.40	14.48	11.16
兴义民族师范学院新校区建设项目	工程建设	3.80	3.57	4.08	2.28
州妇幼保健院、州儿童医院“两院合一”项目	工程建设	4.20	4.18	4.80	3.01
浙茶集团贵州（普安）“白叶一号”茶产业园	工程建设	1.69	1.26	1.44	0.00
<b>合计</b>	--	<b>50.20</b>	<b>45.94</b>	<b>52.69</b>	<b>40.34</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前，公司暂无拟建基础设施项目。作为黔西

南州重要的州级国有城市基础设施建设主体，公司



基础设施建设业务稳步推进，目前在建项目尚需投资规模不大。

### 公司在建安置房项目建设资金主要由公司自筹，仍面临较大的投融资压力；且项目集中于下属区县，未来收益实现和资金平衡情况有待关注

公司安置房建设业务主要由公司本部及子公司普安城投、安龙县金财资源开发有限责任公司、册亨县城乡建设投资有限公司承建。

公司安置房建设业务运营模式为自建模式，公司通过自购土地，建设保障性住房及配套商业，在满足拆迁安置需求的前提下，对剩余部分安置房及

配套商业进行销售及出租，实现盈利，项目主要通过公司自有资金及社会融资来平衡资金需求。

2021年，普安县棚户区综合改造工程（一期）完工，公司当期确认棚改收入 2.25 亿元，已回款 2.30 亿元，目前回款情况良好。截至 2021 年末，公司在建安置房项目集中于下属区县，包括安龙县城市棚户区改造项目（一期）和册亨县 2018 年城市棚户区改造项目，预计总投资金额为 23.93 亿元，已投入金额为 8.36 亿元，投融资压力仍较大。公司自建安置房项目资金平衡有赖于项目销售及自主运营，未来收益实现情况尚待关注。

表 3：截至 2021 年末公司已完工安置房项目情况（平方米、万元）

项目名称	总建筑面积	建设周期	总投资(万元)	已投资	已确认收入	已回款
普安县棚户区综合改造工程（一期）	62,4168.11	72 个月	175,304.00	177,015.22	22,496.43	23,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（平方米、万元）

项目名称	总建筑面积	建设周期	总投资	已投资
安龙县城市棚户区改造项目（一期）	528,882.99	72 个月	137,307.16	38,919.65
册亨县 2019 年城市棚户区改造项目	403,248.99	36 个月	101,980.69	44,697.88
<b>合计</b>	<b>932,131.98</b>	--	<b>239,287.85</b>	<b>83,617.53</b>

注：2021 年末，安龙县城市棚户区改造项目（一期）预付款项为 4.00 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前，公司无拟建安置房项目。总体来看，公司在建安置房项目建设资金主要由公司自筹，项目集中于下属区县，未来公司面临较大的投融资压力，且自建安置房的收益实现和资金平衡情况值得关注。

### 2021 年，公司建材销售业务规模有所扩大，收入增长明显；其他业务一定程度丰富了公司业务结构，但目前规模较小，收入贡献一般

建材销售业务由子公司黔西南州黔鑫商贸有限公司运营，主要负责代建工程施工所需的钢材、水泥、混凝土、门窗等材料采购及供货。2021 年公司建材销售品种结构中，钢材贸易的销售收入占比达到 77.24%。2021 年，公司实现建材销售收入 1.98 亿元，同比增长 2.67 倍，在当期收入结构中占比提

升至 11.00%，主要受益于公司拓展钢材贸易下游客户，钢材贸易量上升。

表 5：2021 年公司建材销售品种结构（万元、%）

产品	销售收入	销售收入占比
钢材	15,282.69	77.24
水泥	581.95	2.94
门窗	493.65	2.49
商品混凝土	92.53	0.47
其他（管材、纸杯等）	3,334.87	16.85
<b>合计</b>	<b>19,785.69</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司建材销售业务展业范围主要在黔西南州内<sup>1</sup>，供应商及客户集中度均较高，风险分散能力或较差，建材销售业务上下游集中度偏高的风险需关注。

<sup>1</sup> 公司建材销售业务第一大客户云南伯涵供应链管理有限公司所购钢材主要供应兴义市本地房地产开发企业以及周边电厂。

**表 6：2021 年公司建材销售业务前五大供应商及客户情况**  
 (万元、%)

供应商	采购产品	采购金额	采购占比
贵州同益新型建材有限公司	钢材	11,890.05	62.51
贵州瑞隆旭贸易有限公司	管材	2,156.92	11.34
兴义市信恒商贸有限公司	热轧卷板	1,332.56	7.01
云南欣盛商贸有限公司	钢材	1,327.44	6.98
云南孜鸿供应链管理有限公司	钢材	443.46	2.33
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>17,150.43</b>	<b>90.17</b>
销售客户	销售产品	销售金额	销售占比
云南伯涵供应链管理有限公司	钢材	13,259.51	67.02
普安县水利投资有限责任公司	钢管、管材	1,898.21	9.59
黔西南州禹工工贸有限公司	钢材	1,334.01	6.74
贵州省工建绿色科技环保有限公司	水泥等	727.51	3.68
黔西南布依族苗族自治州妇幼保健院	门窗托	493.65	2.49
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>17,712.89</b>	<b>89.52</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他实体业务主要包括公共交通业务、商品房销售、鞋面销售等，此外，公司向其他单位提供拆借资金亦收取一定融资服务费，2021 年为 833.63 万元。公司主营业务较为单一，其他业务一定丰富了公司的业务结构，但目前业务规模较小，对公司收入贡献一般。

## 财务分析

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）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度三年连审审计报告，上述报表均按照新会计准则编制。报告所用数据均为审计报告期末数。

**2021 年，受益于部分棚改项目完工交付以及建材销售业务规模扩大，公司营业总收入小幅增长；主营业务毛利率则有所下滑；资产减值损失情况改善使得利润总额维持升势，但盈利能力总体依旧偏弱**

<sup>2</sup> 公司 2020 年建材销售业务毛利率高，主要系当期孙公司册亨县林茂投资有限公司原木销售毛利率水平较高，在不包含原木销售收入情况

公司主要从事黔西南州的市政基础设施及安置房建设业务，跟踪期内业务结构较为稳定。2021 年，公司营业总收入达到 17.99 亿元，同比增长 11.99%。分业务板块来看，基础设施委托代建业务形成的建造收入在 2021 年公司营业总收入中占比为 75.20%；同期，公司确认棚改收入 2.25 亿元，主要系普安县棚户区综合改造工程（一期）项目完工交付形成。2021 年建材销售收入同比增长 2.67 倍，主要受益于拓展下游客户带来的钢材贸易量上升。此外，公司开展的公共交通、房产租赁等其他业务实现了一定收入，在收入结构中占比小。总体来看，公司收入来源较为单一，主营业务易受宏观政策及当地政府财政情况影响。

**表 7：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021
建造收入	14.85	15.04	13.53
棚改收入	--	--	2.25
建材销售收入	0.32	0.54	1.98
其他业务收入	0.37	0.48	0.23
<b>合计</b>	<b>15.53</b>	<b>16.07</b>	<b>17.99</b>
占比	2019	2020	2021
建造收入	95.58	93.63	75.20
棚改收入	--	--	12.50
建材销售收入	2.07	3.35	11.00
其他业务收入	2.36	3.01	1.30
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：1、各项收入加总与合计数不相等系四舍五入所致；2、公司其他业务收入主要包括融资服务费、公共交通收入等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司营业毛利率较上年有所下降。具体来看，基础设施代建业务按照投资额 110%~115% 的比例结算确认建造收入，2021 年毛利率同比小幅下滑；同期，公司建材销售业务中不再包含毛利率水平较高的原木销售收入，毛利率回归常态水平<sup>2</sup>。其他业务虽毛利率上升，但因收入规模下降，毛利贡献减少。综合上述因素，2021 年公司营业毛利率有所下滑。

下，当期建材销售毛利率为 2.75%。公司其他年份无原木销售收入。

**表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

项目	2019	2020	2021
建造收入	12.87	13.26	12.55
棚改收入	--	--	13.31
建材销售收入	2.56	40.11	2.49
其他业务收入	33.04	26.51	40.21
<b>合计</b>	<b>13.13</b>	<b>14.56</b>	<b>11.90</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，其中管理费用主要为工资及奖金；财务费用所体现的费用化利息规模较小，主要在于大部分融资成本已在基础设施代建项目中进行了资本化处理，且公司将收到的利息补贴冲减财务费用，故近年来公司期间费用率均不高。

从利润总额结构上看，2021 年，经营性业务利润依然为最主要部分，受财政补助资金同比减少 0.26 亿元影响，公司当期经营性业务利润规模存在一定幅度下降，由于坏账损失情况较往年好转，利润总额仍小幅增长。从盈利指标上看，2021 年公司总资产收益率为 1.48%，较往年无显著增长，盈利能力总体上依旧偏弱。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021
期间费用合计	0.49	0.70	0.48
期间费用率(%)	3.18	4.36	2.68
经营性业务利润	2.57	2.75	2.53
政府补助	1.04	1.15	0.92
资产减值损失	-0.39	-0.38	0.00
利润总额	2.18	2.39	2.52
总资产收益率(%)	1.66	1.42	1.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021 年末，公司资产规模小幅增加，应收类款项和土地资产占比大，资产流动性偏弱；且土地资产主要分布在黔西南州下辖区县，资产质量尚需提升；同期，受部分资产划出影响，所有者权益略有下降；债务方面，因 2022 年内到期债务增加，短期债务偿付压力上升**

2021 年末，公司资产规模同比增长 0.82%，其中流动资产占比达 98.57%，主要由货币资金、应收类款项和存货构成。具体来看，其他应收款多为对

其他单位的代垫款项和往来款，往年存在一定坏账损失，2021 年末对前五大应收对象的款项坏账准备计提比例为 2.14%，需关注后续款项收回情况。存货主要为土地使用权和基础设施建设项目的合同履行成本，2021 年末在存货中占比分别为 71.54% 和 22.52%；存货中土地资产全部为出让地，主要分布在义龙试验区新桥镇、普安县、安龙县和兴义市等区县，土地用途以商业/商服用地为主，同时，部分土地使用权用于抵押担保，同期末受限比例为 28.74%。

总体来看，公司应收款项和存货在总资产中占比高，资产流动性偏弱；加之存货中土地资产主要集中在区县，资产质量一般；资产收益性方面，公司缺少可带来稳定现金流收入的优质资产，总资产收益率不足 2.00%，资产收益性亦较弱。

**表 10：2021 年末公司其他应收款前五名情况（亿元、%）**

单位	款项性质	账面余额	占其他应收款期末余额比例	坏账准备计提比例
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	代垫单位款项	8.10	15.61	--
贵州放马坪文化旅游投资有限公司	代垫单位款项	7.00	13.47	--
普安县通元建设工程有限公司	往来款	3.90	7.51	5.00
普安县盛世东江基础设施建设有限公司	代垫单位款项	3.24	6.24	5.00
贵州省金源实业有限责任公司	往来款	4.03	7.76	5.07
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>26.27</b>	<b>50.59</b>	<b>2.14</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末，公司负债规模亦有小幅增长，主要系有息债务增加。总资本化比率升至 39.81%，且短期债务占比同比上升 15.46 个百分点，主要系 2022 年内到期的长期借款和应付债券同比增加 11.99 亿元所致。

同期末，公司所有者权益同比下降 0.43 亿元，主要系资本公积减少。具体来看，实收资本方面，

2021年12月，根据州国资函〔2021〕129号文件，省国资公司将其2020年注入的14.00亿元注资款<sup>3</sup>中的0.30亿元用于增加黔西南城投注册资本，故期末公司实收资本增加。资本公积方面，受原划拨至公司的职院老校区4宗土地收回、册亨县高洛山水鞋业有限公司和贵州山水金禾鞋业有限公司无偿划出，以及前述资本公积转增实收资本事项影响，2021年末资本公积同比减少2.80亿元；此外，公司未分配利润仍稳步增长。

**表 11：近年来公司资本结构及资产质量相关指标（亿元）**

	2019	2020	2021
<b>总资产</b>	<b>155.28</b>	<b>188.54</b>	<b>190.08</b>
货币资金	10.82	9.35	8.42
其他应收款	24.63	49.68	50.13
应收类款项/总资产(%)	18.87	28.82	28.84
存货	108.40	114.18	107.08
<b>总负债</b>	<b>63.52</b>	<b>80.93</b>	<b>82.91</b>
总债务	57.97	67.86	70.88
短期债务/总债务(X)	0.21	0.13	0.28
总资本化比率(%)	38.72	38.67	39.81
<b>所有者权益</b>	<b>91.76</b>	<b>107.60</b>	<b>107.17</b>
实收资本	2.00	2.00	2.30
资本公积	72.35	86.22	83.42
未分配利润	13.53	15.39	17.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司 EBITDA 较为稳定且能够有效覆盖债务利息；资产受限程度保持在相对较低水平，对外担保规模下降使得或有负债风险敞口收窄；同时，公司 2022 年到期债务规模同比大幅上升，且备用流动性较为紧张，面临较大短期债务偿付压力，需关注相关债务偿付安排及进展**

公司代建的基础设施建设项目通常规模较大，在工程项目建设前期需要投入大量的经营资金，工程项目业主方根据工程进度在之后同公司结算，资金投入与资金收回周期较长，存在阶段性现金流入与现金流出不匹配的情况，使得经营活动净现金流稳定性较差，2021年经营活动现金净流量转为正；此外，公司获现能力较好，2021年收现比为1.10。公司在建项目较多，2021年保持较大规模的投资支

<sup>3</sup> 2020年12月，省国资公司向黔西南城投投资14.00亿元，公司将款项计入“资本公积”。

出，投资活动净现金流仍为负。2021年，公司吸收投资收到的现金同比大幅减少，使得筹资活动现金流转为净流出。

2021年，公司 EBITDA 同比增长 14.25% 至 2.86 亿元，可充分覆盖债务利息，同期经营活动净现金流仅为 1.44 亿元，对公司债务利息的覆盖能力不足。此外，2021 年末公司一年内到期的非流动负债大幅增加，短期债务规模提升至 20.02 亿元，使得货币资金无法形成有效覆盖，2022 年公司短期债务偿付压力较大。

**表 12：近年来公司流动性相关指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	0.00	-4.86	1.44
收现比	1.23	1.16	1.10
投资活动净现金流	-3.79	-2.35	-1.67
筹资活动净现金流	-0.48	4.02	-1.31
EBITDA	2.58	2.50	2.86
总债务/EBITDA	22.48	27.13	24.80
EBITDA 利息覆盖系数	2.20	1.53	1.54
经营活动净现金流利息覆盖系数	0.00	-2.97	0.78
货币资金/短期债务	0.91	1.08	0.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022年，公司到期债务为20.02亿元，包括应付债券9.86亿元、银行借款5.06亿元和应付票据5.09亿元，公司拟通过债券融资、银行借款续期及自有资金偿还等方式偿付到期债务。

**表 13：截至 2021 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

到期时间	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	20.02	5.88	12.55	32.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 24.34 亿元，占总资产的比重为 12.81%，较 2020 年末上升 0.47 个百分点，主要为土地资产抵押和应付票据保证金。

**表 14：截至 2021 年末公司受限资产情况（亿元）**

受限资产类型	受限原因	受限金额
存货-土地	抵押担保	22.02
货币资金	银行承兑汇票、信用证保证金等	2.32
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>24.34</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 19.53 亿元，占公司净资产的 18.22%，较 2020 年末下降 12.14 个百分点。公司被担保方主要为当地国有企业或事业单位，但经中国执行信息公开网查询，对外担保余额最大的被担保单位——贵州金源实业有限责任公司 2022 年 1~5 月被纳入被执行人名单 2 次<sup>4</sup>，执行标的金额合计为 0.32 亿元，公司仍存在一定的代偿风险。

**表 15：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）**

被担保单位	担保方式	担保余额
贵州金源实业有限责任公司	保证担保	4.88
贵州省普安县普兴基础设施建设发展有限公司	保证担保	3.87
黔西南州布依族苗族自治州妇幼保健院	保证担保	2.53
兴义市万峰工业贸易有限公司	保证担保	2.48
兴仁市扶贫开发投资有限责任公司	保证担保	1.89
普安县民安城市建设经营管理有限责任公司	保证担保	1.44
普安县鑫鑫实业发展有限公司	保证担保	1.01
册亨县丰汇山地农业发展投资有限责任公司	保证担保	0.88
普安县汇智给排水投资有限公司	保证担保	0.33
黔西南民族职业技术学院	保证担保	0.22
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>19.53</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司获得的银行授信总额 48.55 亿元，其中未使用授信余额仅 700.00 万元，备用流动性较为紧张。

综合来看，公司 2022 年到期债务较为集中，结合货币资金与银行授信情况来看，短期偿债压力较大，中诚信国际将对公司债务偿付安排及进度保持持续关注。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 11 日，作为担保人/反担保人责任类型中，公司关注

<sup>4</sup> 执行案号分别为(2022)黔 2323 执 714 号、(2022)黔 23 执 89 号。

类债务余额合计 2.00 亿元。根据公司提供的《情况说明》，该笔贷款系国家开发银行质量分类不同被列为关注一级，属于正常分类，该笔贷款目前还款付息正常。除此以外公司不存在未结清逾期、欠息信贷信息，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情况。

## 外部支持

### 公司作为黔西南州范围内基础设施建设项目的主要州级投融资主体之一，2021 年在政府补助方面继续得到股东有力支持

公司是黔西南州范围内基础设施建设项目的主要州级投融资主体之一，目前承担全州范围内基础设施建设、保障房等项目的投融资和建设业务，在黔西南州基建领域发挥着重要作用。但同时，中诚信国际关注到，黔西南州范围内投融资主体较多，业务或产生一定交叉，公司地位变化情况值得关注。

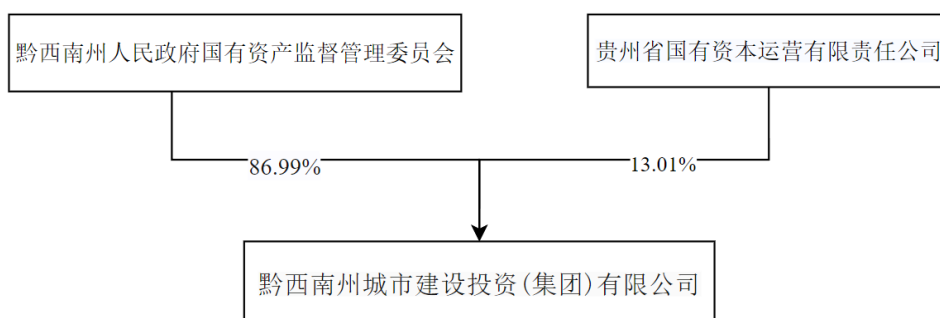
跟踪期内，上级股东主要从政府补助和利息补贴两个维度给予公司支持：1) 对于基础设施项目建设，政府每年会给予公司一定的专项补贴，2021 年，公司获得政府补助 0.92 亿元；2) 为支持公司基础设施建设业务的开展、减轻公司还本付息压力，2021 年，公司收到了普安县财政局提供的 0.81 亿元利息补贴。

中诚信国际认为，鉴于公司在黔西南州的重要地位及公司获得历史支持的情况，使得公司具有一定的抗风险能力，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

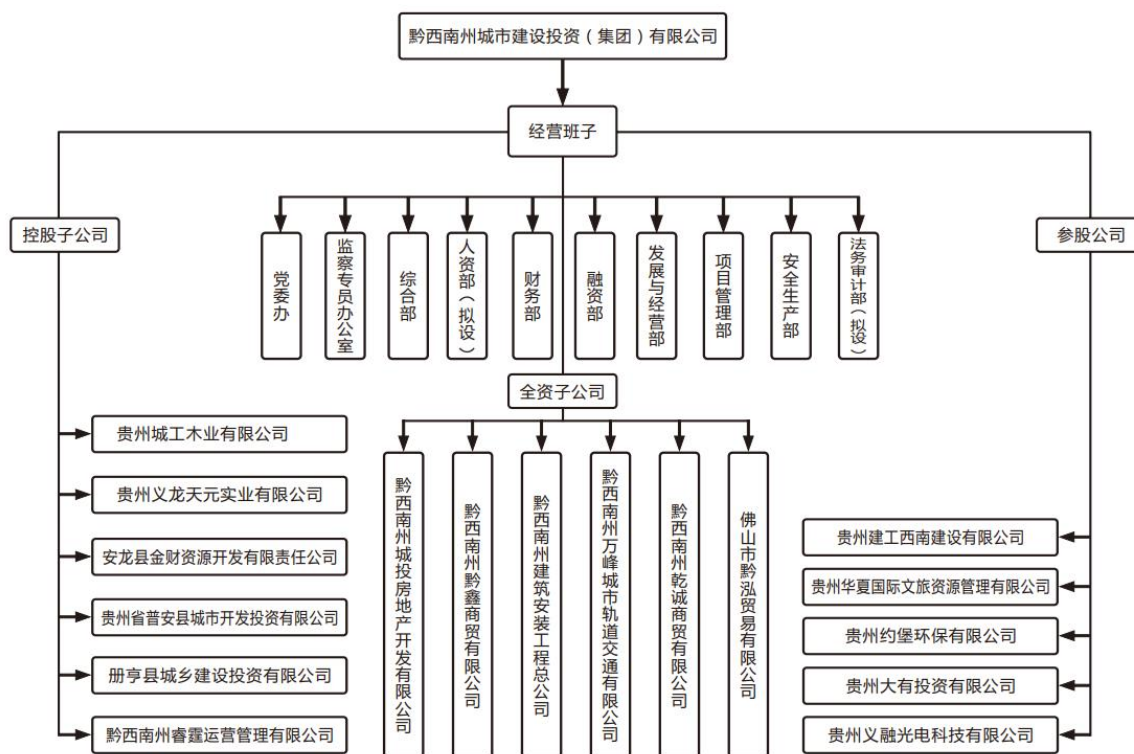
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持黔西南州城市建设投资（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 黔西南债/20 黔西南”的债项信用等级为 **AA**。

## 附一：黔西南州城市建设投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年末）



编号	公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	贵州义龙天元实业有限公司	10.00	100.00
2	黔西南州万峰城市轨道交通有限公司	5.00	100.00
3	黔西南州乾诚商贸有限公司	1.00	100.00
4	安龙县金财资源开发有限责任公司	0.50	100.00
5	黔西南州城投房地产开发有限公司	0.20	100.00
6	黔西南州黔鑫商贸有限公司	0.05	100.00
7	佛山市黔泓贸易有限公司	0.009	100.00
8	册亨县城乡建设投资有限公司	3.00	95.00
9	贵州省普安县城市开发投资有限公司	3.20	93.75
10	黔西南州睿霆运营管理有限公司	0.10	90.00
11	贵州城工木业有限公司	0.18	51.00



资料来源：公司提供

## 附二：黔西南州城市建设投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	108,176.12	93,524.11	84,219.08
应收账款	46,689.77	46,703.69	46,782.83
其他应收款	246,309.90	496,754.63	501,324.61
存货	1,083,954.37	1,141,842.13	1,070,760.41
长期投资	8,837.10	3,057.42	5,409.79
在建工程	22.68	1,722.53	1,906.28
无形资产	5.17	878.51	854.42
总资产	1,552,836.69	1,885,378.05	1,900,789.08
其他应付款	78,343.55	107,532.53	85,497.56
短期债务	119,477.00	86,720.86	200,179.69
长期债务	460,238.67	591,832.62	508,658.24
总债务	579,715.67	678,553.47	708,837.93
总负债	635,187.07	809,335.70	829,108.22
费用化利息支出	3,414.81	457.54	2,842.58
资本化利息支出	8,296.82	15,884.97	15,737.86
实收资本	20,000.00	20,000.00	22,991.00
少数股东权益	32,754.50	33,463.94	33,924.90
所有者权益合计	917,649.62	1,076,042.35	1,071,680.85
营业总收入	155,344.19	160,652.70	179,915.51
经营性业务利润	25,669.41	27,517.86	25,262.40
投资收益	93.60	251.11	668.07
净利润	18,555.67	20,148.17	20,768.60
EBIT	25,239.23	24,355.19	28,058.59
EBITDA	25,789.30	25,011.83	28,576.73
销售商品、提供劳务收到的现金	190,547.78	186,381.19	198,685.43
收到其他与经营活动有关的现金	27,119.04	27,834.20	13,419.17
购买商品、接受劳务支付的现金	208,571.39	219,114.18	185,690.30
支付其他与经营活动有关的现金	2,931.62	35,315.15	4,496.60
吸收投资收到的现金	152,249.00	279,143.43	0.00
资本支出	37,957.82	8,600.53	15,016.44
经营活动产生现金净流量	23.63	-48,553.28	14,430.24
投资活动产生现金净流量	-37,867.82	-23,460.24	-16,723.29
筹资活动产生现金净流量	-4,849.19	40,216.50	-13,109.83
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	13.13	14.56	11.90
期间费用率(%)	3.18	4.36	2.68
应收类款项/总资产(%)	18.87	28.82	28.84
收现比(X)	1.23	1.16	1.10
总资产收益率(%)	1.66	1.42	1.48
资产负债率(%)	40.90	42.93	43.62
总资本化比率(%)	38.72	38.67	39.81
短期债务/总债务(X)	0.21	0.13	0.28
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.03
FFO 利息倍数(X)	2.17	1.71	1.29
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.00	-2.97	0.78
总债务/EBITDA(X)	22.48	27.13	24.80
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.29	0.14
货币资金/短期债务(X)	0.91	1.08	0.42
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.20	1.53	1.54

注：1、中诚信国际根据公司提供的2019~2021年审计报告整理；2、各期财务报告均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”中有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。



## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。