



2022年滦州市城市建设投资有限公司公司 债券2023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：

2022年滦州市城市建设投资有限公司公司债券 2023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
22 滦州债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：滦州市经济发展水平尚可，区域内铁矿石资源丰富，拥有千万吨钢铁生产能力，为滦州市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）发展提供了良好的基础，作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，公司业务发展较有保障，获得的外部支持力度较大，瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，在建项目外部融资需求较大，面临较大的资金支出压力、较大的短期偿债压力及一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 5 月 30 日

联系方式

项目负责人：安晓敏
anxm@cspengyuan.com

项目组成员：张颜亭
zhangyt@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	2021	2020
总资产	81.93	72.06	66.45
所有者权益	58.72	57.34	55.82
总债务	7.38	2.80	2.85
资产负债率	28.33%	20.43%	15.99%
现金短期债务比	0.86	0.49	3.08
营业收入	6.70	6.39	9.52
其他收益	0.60	0.89	0.60
利润总额	1.37	1.67	2.03
销售毛利率	15.78%	16.04%	15.55%
EBITDA	1.47	1.78	2.11
EBITDA 利息保障倍数	10.18	10.34	11.50
经营活动现金流净额	1.34	1.30	1.84

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **滦州市经济发展水平尚可，以钢铁行业为支柱产业。**滦州市铁矿石资源丰富，是中国四大铁矿区之一，以钢铁行业为支柱产业，拥有千万吨钢铁生产能力；2022 年滦州市人均 GDP/全国人均 GDP 为 112.40%，经济发展水平尚可，且 2022 年滦州市经济保持增长。
- **公司代建业务发展较有保障。**公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，截至 2022 年末，公司主要在建的代建项目投资规模较大，业务发展较有保障。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2022 年公司收到滦州市国有资产管理委员会（以下简称“滦州市国资委”）关于滦州市道路综合提升改造工程建设与施工项目资本金 0.13 亿元，一定程度上增强了公司资本实力；同时公司取得政府补助 0.60 亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产集中于代建工程、土地整理等项目投入成本，以及应收政府部门的代建工程款和往来款，其中代建项目建设周期长、回款周期慢，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，近年公司回款情况一般，存在存货集中变现能力弱的风险，应收款项对营运资金形成一定占用；此外，公司部分资产使用受限。
- **公司在建项目外部融资需求较大，面临较大的资金压力。**截至 2022 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大；考虑到代建工程项目建设周期长、回款周期慢，且近年项目回款情况一般，经营性现金流不足以满足项目建设及债务还本付息的资金需求；此外，截至 2022 年末，公司获得各银行授信总额度共计 3.55 亿元，尚未使用额度为 2.26 亿元，备用流动性较少，公司仍需新增大量外部融资。
- **公司短期偿债能力指标表现较弱，短期偿债压力仍较大。**2022 年末公司现金短期债务比为 0.86，可动用现金类资产相对不足，同时资产流动性较弱，难以对即期债务偿付形成有效保障。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 4.16 亿元，占当期末净资产的比重为 7.08%，其中被担保对象北京城建道桥建设集团有限公司（以下简称“城建道桥”）为民营企业，且列入被执行人，存在较大回收风险；其余均系当地国企及事业单位，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0

不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	a+
外部特殊支持	2
主体信用等级	AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，滦州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与滦州市政府的联系非常紧密以及对滦州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为滦州市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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+/22 滦州债	2022-9-15	马琳丽、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0） 、 外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）	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
22 滦州债	5.00	5.00	2022-9-15	2029-11-9

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2022年11月9日发行7年期5亿元公司债券，募集资金原计划用于滦州市经开区标准厂房建设项目。截至2023年4月30日，22滦州债募集资金专项账户余额为25,549.68元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更；截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为52,000.00万元，控股股东和实际控制人为滦州市国资委。

公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，主要业务为工程建设。2022年纳入公司合并范围的子公司增加2家，截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共5家，详见附录四。

表1 2022 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2022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	合并方式
滦州市滦稷农业有限公司	100%	6,000.00	牲畜饲养、动物饲养、租赁服务	新设
滦州市城投城市更新有限公司	100%	3,000.00	市政设施管理;城乡市容管理;工程管理服务;物业管理;停车场服务;土地整治服务	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政

可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

滦州市位于河北省北部，唐山市东部，铁矿储量丰富，经济发展水平尚可，近年一般公共预算收入稳中有增，但以钢铁行业为主的产业结构面临较大的转型压力，同时地方政府债务余额增长较快

区位特征：滦州市为河北省直辖县级市，由唐山市代管，因滦河穿境而过而得名。滦州市地处河北省北部，唐山市东部，滦河西岸，西北距北京220千米，西南距天津136千米，西距唐山35千米，东距秦皇岛市82千米。滦州市东与卢龙县、昌黎县隔滦河相望，南与滦南县相接，西邻唐山市丰润区、古冶区、开平区，北靠迁安市及迁西县。滦州市位于环渤海经济圈的京津唐金三角地带，距天津港、秦皇岛港、京唐港均在百公里左右。滦州市交通便利，境内有京哈、京秦等五条铁路，102、205国道和京沈高速、平青大公路穿越全境，山海关机场、三女河机场毗邻东西，一小时可到达秦皇岛、曹妃甸、唐山等地。县内路网完善，以县城为中心已形成了辐射各镇的半小时交通圈。滦州市地势北高南低，西北、东北为低山丘陵，由燕山余脉延伸形成，中部、南部较平坦，为滦河冲击平原，也是城区所在。2018年7月2日，经中华人民共和国国务院同意，民政部批准，撤销滦县，设立县级滦州市。滦州市现辖10个镇、4个办事处、504个行政村、29个居委会，总面积1,028平方公里。根据《唐山市第七次全国人口普查公报》，截至2020年11月1日零时，滦州市常住人口数为52.01万人。

图1 滦州市区位图



资料来源：唐山市政府网站，中证鹏元整理

经济发展水平：2022年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，经济发展水平尚可。2022年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，增速为4.7%，经济总量和增速均处于唐山市中等水平。2022年滦州市人均GDP为96,328元，为全国平均水平的112.40%，经济发展水平尚可。滦州市以钢铁产业为主的第二产业对经济贡献较大，2022年滦州市第一产业增加值49.4亿元，同比增长3.8%，第二产业增加值311.0亿元，同比增长5.3%；第三产业增加值140.5亿元，同比增长4.1%。从拉动经济增长的要素来看，近三年固定资产投资增速逐年增长，社会消费品零售总增速有所波动。

表2 2022年唐山市部分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（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
迁安市	1,281.1	5.5%	16.40	66.63	14.3
曹妃甸区	1,010.3	8.2%	28.20	103.30	58.12
路北区	600.1	4.8%	7.65	51.51	0.59
滦州市	501.0	4.7%	9.63	26.00	4.76
迁西县	360.2	-2.8%	9.85	12.03	3.79
开平区	157.3	2.2%	5.63	14.00	-

注：（1）“-”表示数据未公开披露或无法获取；（2）路北区、滦州市、迁西县和开平区人均GDP根据《唐山市第七次全国人口普查公报》，2020年11月1日零时常住人口计算。

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

表3 滦州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	501.0	4.7%	473.8	5.9%	416.1	4.1%

固定资产投资	-	9.6%	-	7.0%	-	4.2%
社会消费品零售总额	99.9	2.3%	97.7	6.5%	91.7	-2.6%
人均 GDP（元）	96,328		91,277		80,004	
人均 GDP/全国人均 GDP	112.40%		112.72%		110.43%	

注：（1）“-”表示数据未公开披露；（2）2020 年、2022 年人均 GDP 按照第七次人口普查常住人口计算。

资料来源：2020-2021 年滦州市国民经济和社会发展统计公报、2022.12 唐山市统计月报，中证鹏元整理

产业情况：滦州市工业历史文化悠久，以钢铁行业为主，产业结构单一，面临较大的产业转型压力。滦州是中国近代工业文化的发祥地，是中国近代工业的摇篮，中国的第一袋水泥、第一辆蒸汽机车、第一个机械化煤矿、第一个卫生瓷厂、第一座铁路大桥等都诞生在滦州，史载“津东工业，唯滦最盛”。目前滦州拥有千万吨钢铁生产能力，在京津冀区域较有优势。滦州市发达的钢铁行业源于其丰富的铁矿石资源。滦州市铁矿总储量达30.36亿吨，是中国四大铁矿区¹之一，占全国铁矿保有量的五分之一，拥有东海特钢、东海钢铁等钢铁企业。但另一方面，由于过于依赖钢铁行业，滦州市产业架构单一，面临较大的产业转型压力。在去产能背景下，“十三五”期间，滦州市累计压减炼钢产能455万吨、炼铁产能425万吨。“十四五”期间，以现有产业为基础，滦州市计划重点发展精品钢铁、装备制造（围绕精品钢铁深加工）、精细化工（主要是煤化工）以及食品加工等四大主导产业。

财政及债务水平：近年滦州市一般公共预算收入稳中有增，且税收占比较高，但地方政府债务余额增长较快。近年滦州市一般公共预算收入稳中有增，其中税收占比高，收入质量较好。2022年一般公共预算收入完成26亿元，同比增长2.1%，增速位居全市14个县区第4位；如剔除增值税留抵退税政策性减收影响，可比口径增长6.3%。近年滦州市财政自给率不高，政府性基金收入规模较小，地方政府债务余额增长较快。2021年滦州市广义政府债务率²为165.69%。

表4 滦州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	26.00	25.47	23.58
税收收入占比	-	82.75%	76.00%
财政自给率	59.70%	56.67%	54.24%
政府性基金收入	4.76	13.1	7.00
上级补助收入	16.33	21.30	20.73
地方政府经营收入	37.81	38.6	30.58
地方政府债务余额	-	56.90	47.15

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；地方政府经营收入=一般公共预算收入+政府性基金收入

¹ 2016 年国土资源部公布的《全国矿产资源规划（2016-2020 年）》中明确了全国 4 个国家规划铁矿，分别是鞍本矿区（辽宁鞍山市、本溪市、辽阳市）、冀东司家营矿区（河北滦州市、滦南县）、攀枝花钒钛磁铁矿区（四川攀枝花）、白马钒钛磁铁矿区（四川攀枝花）。

² 广义政府债务率=（地方政府直接债务余额+地区已发城投有息债务）/（公共财政收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：滦州市政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，区域竞争力强；2022年公司营业收入持续增长，工程建设板块收入为公司营业收入的主要来源

公司是滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，2022年公司营业收入持续增长，且99%以上为工程建设收入。2022年公司新增实现固定资产出租收入234.02万元，系新绿洲三期厂房及设备出租收入。由于工程建设收入按成本加成一定比例确定，公司销售毛利率整体相对稳定。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	66,481.83	99.18%	15.25%	63,038.33	98.61%	15.25%
商铺销售	0.00	0.00%	-	564.86	0.88%	58.64%
商铺出租	306.49	0.46%	100.00%	303.02	0.47%	100.00%
车库出售	10.48	0.02%	2.16%	20.95	0.03%	2.15%
固定资产出租收入	234.02	0.35%	56.55%	0.00	0.00%	-
合计	67,032.82	100.00%	15.78%	63,927.16	100.00%	16.04%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司工程建设收入持续增长，且在在建建项目规模较大，业务发展较有保障

公司工程建设业务采取委托代建模式。根据滦州市人民政府与公司签订的委托代建协议，待项目整体完工验收合格后，公司确认相关代建费用。相关代建费用为经审计的项目总投资额和项目加成合计数，加成比例根据项目结算时市场行情及经济运行环境另行协商，但不低于18%，代建费用由滦州市人民政府授权滦州市财政局支付。公司于2012年正式开展土地开发及整理业务，土地开发整理业务系滦州市人民政府授权及委托公司对古城南区土地进行征地、拆迁及补偿。土地开发整理业务模式具体为：公司本部或子公司与滦州市人民政府签订土地开发整理协议，约定公司负责土地开发整理业务的投资、融资、招标以及拆迁安置等工作。待土地整理完毕并达到招拍挂条件后，公司确认相关代建费用。相关代建费用为经审计的项目总投资额和项目加成合计数，加成比例根据项目结算时市场行情及经济运行环境另行协商，但不低于18%，费用由滦州市人民政府授权滦州市财政局支付。

工程建设业务收入是公司营业收入的主要来源，2022年公司确认工程建设收入6.65亿元，较上年有所增长，收入主要来源于盛泰家园1号楼续建工程、古城南区土地开发整理项目。

表6 2022 年公司工程建设收入明细（单位：万元）

项目名称	结转成本	确认收入
盛泰家园 1 号楼续建工程	5,737.21	6,769.91

古城南区土地开发整理	50,603.32	59,711.92
合计	56,340.53	66,481.83

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建代建项目总投资合计28.50亿元，已投资19.93亿元，工程建设业务发展较有保障。本期债券募投项目滦州市经开区标准厂房建设项目计划总投资11.62亿元，截至2022年末已投资6.22亿元，此外，公司自建了河北省环渤海应急救援中心项目、滦州市党史教育实践基地项目、光辉里一期建设项目及光辉里二期建设项目等自营项目，其中河北省环渤海应急救援中心项目建成后将获得应急装备展示及多功能会议厅租金收入、及相关培训费用；滦州市党史教育实践基地项目建成后将以展厅门票收入、党史教育场地出租、报告厅场地出租等为主要运营业务；光辉里一期、二期建设项目将以对外销售住宅及地下仓储为主。

表7 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	项目类型
滦县东出口滦河大桥及北戴河国际机场连接线	5.03	0.06	代建
东双建设项目	7.80	4.46	代建
温馨家园 105、106 号楼续建工程	1.07	1.31	代建
古城南区土地开发整理	14.60	14.10	代建
滦州市经开区标准厂房建设项目	11.62	6.22	自建
河北省环渤海应急救援中心项目	4.02	1.09	自建
滦州市党史教育实践基地项目	1.41	0.61	自建
光辉里一期建设项目	1.87	1.42	自建
光辉里二期建设项目	5.52	0.91	自建
合计	52.94	30.18	-

注：滦州市经开区标准厂房建设项目为本期债券募投项目。

公司主要在建项目尚需较大规模投资，面临较大的资金支出压力

截至2022年末，公司主要在建项目（含基础设施项目、保障房项目、土地整理项目及公司自建项目）合计总投资52.94亿元，已投资30.18亿元，其中温馨家园105、106号楼续建工程已投资超过总投资，剔除该项目后，尚需投入23.00亿元。在建项目的建设资金来源主要为公司自筹及银行贷款，且工程建设收入回款情况一般，随着项目建设的推进，公司将面临较大的资金支出压力。

2022年公司租赁收入较稳定，对公司收入形成一定补充，但受房地产市场下行影响，2022年公司未实现商铺销售收入

公司商铺出租收入来自公司持有的滦州市古城区临街商铺。2016年及之前滦州市古城区临街商铺均计入存货。2017年10月，公司决定将古城临街商铺部分未销售的29套商铺（建筑面积为32,236.88平方米，账面价值为10,240.26万元）对外出租，从存货转入投资性房地产核算，并采用公允价值进行后续计量，

转换日为2017年12月31日。上述29套商铺2017年末的评估公允价值为30,695.45万元³，2022年末评估公允价值为34,092.20万元⁴。

截至2022年末，滦州市古城区临街商铺面积为51,072.07平方米，其中32,236.88平方米作为投资性房地产对外出租，持续取得租金收入，其余部分作为存货对外出售。2018年及以后公司开始实现商铺出租收入，2022年实现出租收入306.49万元，规模小但较为稳定。受房地产市场下行影响，2022年公司未实现商铺销售收入。公司商铺销售及出租收入均与房地产市场行情紧密相关，尤其是商铺销售收入，未来可能仍面临较大波动。

公司获得的外部支持力度仍较大

公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，滦州市政府在资产注入和政府补贴等方面继续给予公司较大支持。2022年公司收到滦州市国资委关于滦州市道路综合提升改造工程建设与施工项目资本金0.13亿元；同时公司取得政府补助0.60亿元，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大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告采用新会计准则编制。2022年纳入公司合并范围的子公司增加2家，截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共5家，详见附录四。

资本实力与资产质量

2022年公司资产规模持续增长，增量主要来自于债务融资、政府注入资金以及公司盈余积累；存量资产以应收款项、项目建设成本等为主，整体资产质量一般且流动性较弱

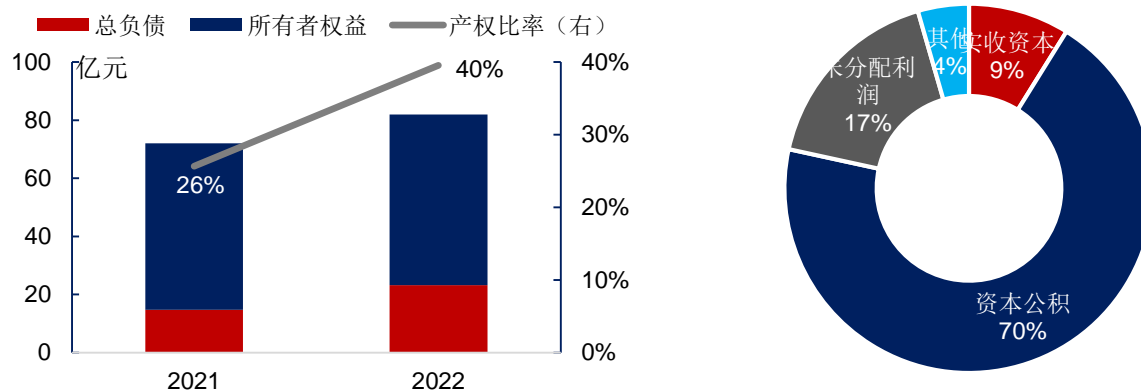
受益于政府注入资金及公司盈余积累，2022年末公司所有者权益有所增长，同期末债务融资规模增长较快，综合影响下，2022年末公司产权比率较2021年末增长13.85个百分点至39.53%，整体财务杠杆水平适中。

图 2 公司资本结构

图 3 2022 年末公司所有者权益构成

³ 根据北京中锋资产评估有限责任公司 2018 年 2 月 9 日出具的中锋评字（2018）第 041 号资产评估报告，评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，该 29 套商铺评估的公允价值为 30,695.45 万元。

⁴ 根据中兴华咨（北京）房地产评估工程咨询有限公司出具的中兴华咨评报字（2023）第 0018 号资产评估报告，评估基准日为 2022 年 12 月 31 日，该 29 套商铺评估的公允价值为 34,092.20 万元。



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产规模持续增长，截至2022年末，资产总额为81.93亿元，其中流动资产占比85.84%。

公司应收账款主要为应收滦州市财政局工程代建款，截至2022年末，应收工程代建款余额为18.36亿元，账龄较长，规模较大且持续上升，未来回款时间具有一定的不确定性，已计提坏账准备0.19亿元。公司其他应收款主要为与小马庄镇政府、滦州市热力公司、滦州恒泰物业有限公司、滦州市中滦工程管理有限公司以及滦县新绿洲生态农业发展有限公司等单位的往来款，2022年末账面价值1.49亿元，其中公司对滦州市热力公司的应收款2,433.54万元，因款项回收风险较大，已计提坏账准备2,367.54万元。公司存货由开发成本、拟开发土地和开发产品构成，截至2022年末，公司存货中开发成本账面价值为21.88亿元，主要为古城南区土地开发整理和代建工程投入；拟开发土地主要为通过政府注入方式及公司招拍挂方式取得的住宅和商业用地，账面价值为22.85亿元，土地性质大部分为出让。

公司投资性房地产系存货中的滦州市古城区临街29套商铺于2017年末转换为公允价值模式计量的投资性房地产，建筑面积3.22万平方米，2022年末账面价值3.41亿元，投资性房地产全部出租给商户，2022年产生租金收入306.49万元。

截至2022年末，公司受限资产账面价值10.30亿元，占公司总资产的12.57%，受限资产具体包括货币资金82.27万元、无形资产954.50万元以及存货10.19亿元。此外，2022年末公司尚未办理权证的土地使用权账面价值为0.05亿元，计入存货及其他非流动资产科目。

总体来看，公司资产总额增速较快，但资产集中于代建工程、土地整理等项目投入以及应收政府部门的代建工程款和往来款，其中代建项目建设周期长、回款周期慢，且回款进度受当地政府财力情况、政策变动情况影响较大，近年公司回款情况一般，存在存货集中变现能力弱的风险，应收款项对营运资金形成一定占用；此外，公司部分资产使用受限，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	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
应收账款	18.18	22.19%	13.20	18.31%

预付款项	4.95	6.05%	0.00	0.00%
其他应收款	1.49	1.81%	1.27	1.77%
存货	45.36	55.37%	49.11	68.16%
流动资产合计	70.33	85.84%	64.23	89.14%
投资性房地产	3.41	4.16%	3.42	4.74%
无形资产	2.15	2.63%	2.20	3.05%
非流动资产合计	11.60	14.16%	7.83	10.86%
资产总计	81.93	100.00%	72.06	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入保持增长，工程项目投资规模较大，业务持续性较好，同时，政府补贴是公司利润的重要来源

2022年公司营业收入持续增长，且99%以上为工程建设收入，但需关注工程结算进度对公司营业收入的影响，近年公司回款情况一般。由于工程建设业务毛利率由加成比例确定，2022年公司销售毛利率相对稳定。目前公司主要在建的项目投资规模较大，业务持续性较好。2022年公司取得政府补助0.60亿元，计入其他收益，有效提升了公司的利润水平。

表9 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	6.70	6.39
营业利润	1.37	1.67
其他收益	0.60	0.89
利润总额	1.37	1.67
销售毛利率	15.78%	16.04%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司外部融资规模扩张较快，短期偿债能力指标表现仍较弱；此外，项目建设仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计公司偿债压力或将进一步增加

随着项目建设持续投入和债务滚续，公司外部融资规模持续扩张，截至2022年末，公司总债务为7.38亿元，同比增长163.57%，增量主要来自本期债券，占负债总额的比例为31.80%，公司刚性债务占比不高。2022年末公司短期债务占总债务的比例为3.66%，较上年末下降35.27个百分点，公司债务期限结构较优。

截至2022年末，公司债务类型主要包括银行借款及债券融资，占当期总债务比例分别为15.38%、62.92%。其中，银行借款包括抵押、保证借款，授信方主要有中国农业发展银行、唐山银行等；债券融

资为公司2022年11月发行的本期债券，发行规模5.00亿元，债券期限7年期，票面利率6.50%；2022年末公司长期应付款为1.52亿元，全部为基本建设转贷款。公司应付账款主要为应付其他单位的工程款，2022年同比增长较多。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券及一年内到期的长期应付款。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.44	14.82%	1.31	8.88%
其他应付款	8.06	34.73%	7.34	49.86%
一年内到期的非流动负债	0.27	1.17%	1.09	7.39%
流动负债合计	15.51	66.81%	12.41	84.33%
长期借款	0.99	4.27%	0.11	0.73%
应付债券	4.60	19.80%	0.00	0.00%
长期应付款	1.52	6.55%	1.60	10.87%
非流动负债合计	7.70	33.19%	2.31	15.67%
负债合计	23.21	100.00%	14.72	100.00%
总债务	7.38	31.79%	2.80	18.99%
其中：短期债务	0.27	1.17%	1.09	7.39%
长期债务	7.11	30.62%	1.71	11.60%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司资产负债率为28.33%，同比有所增加，但总体水平仍较低；此外，2022年末公司现金短期债务比上升至0.86，但公司可动用现金类资产相对不足，同时资产流动性较弱，难以对即期债务偿付形成有效保障，短期偿债压力仍较大；2022年公司EBITDA利息保障倍数较高，经营获利对利息支出的保障能力仍较好，随着本期债券的发行，利息支出将大幅增加，预计EBITDA利息保障倍数将大幅下滑。公司主要在建的工程项目尚需投资规模较大，且工程项目建设周期长、回款周期慢，近年公司回款情况一般，仍需新增大量外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升，偿债压力或将进一步增加。融资弹性方面，截至2022年末，公司获得各银行授信总额度共计3.55亿元，尚未使用额度为2.26亿元，备用流动性较少。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	28.33%	20.43%
现金短期债务比	0.86	0.49
EBITDA 利息保障倍数	10.18	10.34

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

环境方面，根据《滦州市城市建设投资有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据《滦州市城市建设投资有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，2023年2月，公司法定代表人由李岩变更为樊立军；2022年10月，公司监事会成员由吴金鞠、张浩然、李天宇、李瞳、陈雅光变更为吴金鞠、李青春、刘海利、张浩然及陈昕宇。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年3月13日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。公司公开发行的债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计4.16亿元，占当期末净资产的比重为7.08%，其中被担保对象城建道桥为民营企业，且列入被执行人，存在较大回收风险；其余均系当地国企及事业单位，但均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
北京城建道桥建设集团有限公司	3,600.00	2024/7/5	否
滦州市人民医院	10,000.00	2026/1/6	否
滦州市人民医院	4,000.00	2026/3/18	否
滦州市滦泽水务股份有限公司	5,000.00	2024/12/15	否
滦州恒信投资集团有限公司	10,000.00	2024/10/19	否
滦州恒信投资集团有限公司	9,000.00	2027/08/24	否
合计	41,600.00	-	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是滦州市政府下属重要企业，滦州市政府持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，滦州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与滦州市政府的联系非常紧密。公司由滦州市国资委全资拥有，滦州市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司业务基本来源于滦州市政府及其相关单位，且公司未来与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对滦州市政府非常重要。尽管政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，但公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设方面对滦州市政府的贡献很大，公司已发行债券，且公司作为滦州市重要的基础设施和保障房建设主体，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务，或者造成严重的失业率。

九、债券偿还保障分析

本期债券保障措施分析

瀚华担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性

瀚华担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，并附加加速到期条款：在本期债券到期之前，若瀚华担保发生分立、合并、停产停业等足以影响本期债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，本期债券持有人有权要求公司和瀚华担保提前兑付本息。

瀚华担保成立于2009年8月，由瀚华金控股份有限公司（股票代码：3903.HK，以下简称“瀚华金控”）前身联合其他24名法人和自然人发起设立的民营资本商业性担保公司，初始注册资本10亿元。后经过多次增资、未分配利润转增股本以及股权变更，截至2022年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%。

瀚华担保主要发展“供应链金融、资本市场融资、非融资担保”三大业务。瀚华担保的直接融资担保客户主要是城投公司，发行人主体信用级别集中于AA，随着存量债券担保业务逐步到期解保，瀚华担保的直接融资担保余额逐年下降，截至2022年末为89.04亿元。

表13 瀚华担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	644.63	445.52	250.26
其中：直接融资担保发生额	14.15	15.00	0.00
间接融资担保发生额	51.44	44.43	83.60
非融资担保发生额	579.04	386.09	166.66
当期解除担保额	635.55	461.52	292.23
期末担保余额	343.77	334.69	350.69

其中：直接融资担保余额	89.04	119.59	152.29
间接融资担保余额	49.31	51.69	76.45
非融资担保余额	205.42	163.41	121.95
融资担保责任余额	120.31	147.41	198.69
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.87	3.55	4.89

资料来源：瀚华担保提供，中证鹏元整理

瀚华担保的间接融资担保业务客户群体主要为中小企业，单笔业务金额相对较小。随着 2020 年房地产企业“三道红线”出台以及受突发事件影响，批发零售业以及建筑行业景气度下降，客户抗风险能力趋弱，为控制风险，瀚华担保主动收缩贷款担保业务，当期担保发生额和期末担保余额均逐年下降。

瀚华担保围绕公共资源交易中心，重点拓展电子投标保函，该保函可替代原有保证金，一方面增强政府招标项目的安全性，一方面缓解投标企业资金压力，近年来非融资担保业务发生额和期末余额均快速增长，截至 2022 年末非融资担保余额为 205.42 亿元。

截至 2022 年末，瀚华担保的资产总额为 55.51 亿元，主要由货币资金、投资资产、应收代偿款和存出保证金构成，同期末上述资产的账面价值分别为 13.65 亿元、27.67 亿元、2.46 亿元和 3.33 亿元，其中投资资产包括 22.52 亿元委托贷款及其他投资、5.14 亿元权益投资。

表14 瀚华担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	55.51	55.79	60.35
其中：货币资金	13.65	16.01	25.43
应收代偿款净额	2.46	3.60	4.19
所有者权益合计	41.90	41.58	41.16
营业收入	5.38	6.38	7.04
其中：担保业务收入	3.84	3.89	3.65
净利润	1.73	1.98	2.07
净资产收益率	4.14%	4.79%	5.06%
累计担保代偿率	1.63%	1.68%	1.71%
累计代偿回收率	54.56%	50.25%	48.57%
拨备覆盖率	387.40%	302.71%	294.19%

注：此处累计担保代偿率、累计代偿回收率的统计口径为融资担保业务口径。

资料来源：瀚华担保 2020-2022 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

截至 2022 年末，瀚华担保的负债总额为 11.76 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、债务融资构成，同期末上述负债余额分别为 4.11 亿元、2.02 亿元和 3.10 亿元。

瀚华担保的营业收入主要来源于担保业务收入、投资资产产生的利息收入、手续费及佣金收入。受利息收入下降以及瀚华担保降低手续费和佣金的费率影响，2022 年瀚华担保的营业收入和盈利能力有所下降，当期实现营业收入和净利润分别为 5.38 亿元和 1.73 亿元，净资产收益率为 4.14%。

瀚华担保的代偿主要来自于间接融资担保业务。因非融资担保业务风险低以及间接融资担保业务余额持续下降，2022年瀚华担保的当期代偿额大幅下降至0.70亿元。截至2022年末，瀚华担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为1.63%和54.56%。

瀚华担保的控股股东瀚华金控是全国较为领先的普惠金融集团，瀚华担保作为瀚华金控旗下的重要布局板块，瀚华金控对瀚华金控的支持意愿很强，可为瀚华担保提供一定程度的业务支持和资金支持。

经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

2022年滦州市GDP在唐山市14个区县中排名第7位，增速为4.7%，经济总量和增速均处于唐山市中等水平。滦州市工业历史悠久，区域内铁矿石资源丰富，是中国四大铁矿区之一，产业以钢铁行业为主，拥有千万吨钢铁生产能力，但产业结构单一，面临较大的产业转型压力。公司作为滦州市重要的基础设施建设主体，主要从事滦州市的基础设施建设、商铺租赁和销售等业务。虽然公司持续的项目建设对资金需求较大，面临较大的资金压力，但公司总体负债水平较低。此外，公司持续获得政府补贴，提高了公司利润水平。总体来看，公司抗风险能力尚可，此外，瀚华担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“22滦州债”的安全性。

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“22滦州债”的信用等级为AA+。

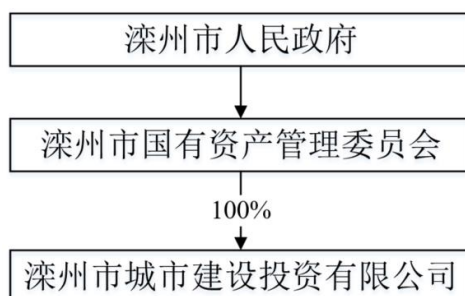
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	0.24	0.50	1.26
应收账款	18.18	13.20	10.55
应收票据及应收账款	18.18	13.20	10.55
存货	45.36	49.11	47.99
流动资产合计	70.33	64.23	60.70
固定资产	2.56	0.00	0.00
在建工程	2.96	1.89	0.00
非流动资产合计	11.60	7.83	5.75
资产总计	81.93	72.06	66.45
应付账款	3.44	1.31	1.51
应付票据及应付账款	3.44	1.31	1.51
应交税费	3.44	2.64	1.87
其他应付款	8.06	7.34	3.76
一年内到期的非流动负债	0.27	1.09	0.41
流动负债合计	15.51	12.41	7.60
长期借款	0.99	0.11	0.76
应付债券	4.60	0.00	0.00
长期应付款	1.52	1.60	1.68
非流动负债合计	7.70	2.31	3.03
负债合计	23.21	14.72	10.63
其中：短期债务	0.27	1.09	0.41
总债务	7.38	2.80	2.85
所有者权益	58.72	57.34	55.82
营业收入	6.70	6.39	9.52
营业利润	1.37	1.67	2.03
其他收益	0.60	0.89	0.60
利润总额	1.37	1.67	2.03
经营活动产生的现金流量净额	1.34	1.30	1.84
投资活动产生的现金流量净额	-6.46	-1.98	-2.12
筹资活动产生的现金流量净额	4.88	-0.10	-0.98
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	15.78%	16.04%	15.55%
资产负债率	28.33%	20.43%	15.99%
短期债务/总债务	3.67%	38.92%	14.32%
现金短期债务比	0.86	0.49	3.08
EBITDA（亿元）	1.47	1.78	2.11

EBITDA 利息保障倍数	10.18	10.34	11.50
---------------	-------	-------	-------

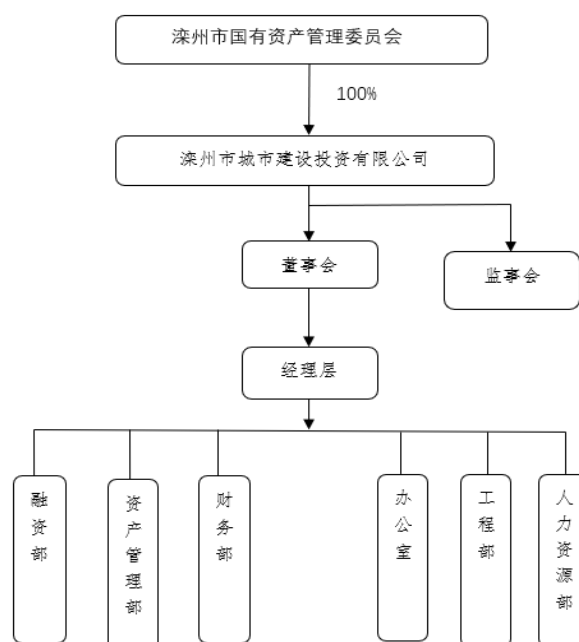
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 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
唐山滦城房地产开发有限公司	11,500.00	100%	房地产开发经营
滦州市滦城旅游开发有限公司	1,000.00	100%	项目投资、旅游开发管理及运营
唐山市宏腾精细玻璃技术有限公司	11,000.00	95%	TFT 玻璃基板技术研发、技术引进、技术转让
滦州市滦稷农业有限公司	6,000.00	100%	牲畜饲养、动物饲养、租赁服务
滦州市城投城市更新有限公司	3,000.00	100%	市政设施管理；城乡市容管理；工程管理服务；物业管理；停车场服务；土地整治服务

资料来源：公司 2022 年审计报告，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。