

2014 年长兴城市建设有限公司
公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【515】号 01

债券剩余规模: 13 亿元

债券到期日期: 2021 年
12 月 03 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 分次还本, 从
第 3 个计息年度起至第 7
个计息年度止, 每年年
末分别按照债券发行总
额 20% 的比例偿还债券
本金。

分析师

姓名:
陈鹏 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
chenp@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

2014 年长兴城市建设有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 21 日	2016 年 06 月 27 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对长兴城市建设有限公司 (以下简称“长兴城建”或“公司”) 及其 2014 年 12 月 03 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年长兴县经济和公共财政收入进一步增长, 公司营业收入大幅增长, 业务持续性较好, 当地政府继续给予公司较大力度的支持。同时我们也关注到受政府性基金收入大幅减少影响, 长兴县地方综合财力有所下滑; 公司存在较大的资金压力, 资产流动性偏弱, 有息负债规模增长较快, 偿债压力进一步加大, 以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 长兴县经济和公共财政收入不断增强。2016 年长兴县实现地区生产总值 499.14 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 8.0%; 实现公共财政收入 45.46 亿元, 同比增长 5.30%, 经济和公共财政收入不断增强。
- 公司营业收入大幅增长, 业务持续性较好。2016 年受工程项目回购和土地开发收入均增加的影响, 公司实现营业收入 121,916.76 万元, 同比增长 71.01%。截至 2016 年末, 公司受托代建业务主要在建、拟建项目总投资 511,960.00 万元; 尚有 849 亩待出让土地和回龙山新区 10,235 亩待整理土地, 业务持续性较好。
- 当地政府继续给予公司较大力度的支持。2016 年, 公司获得财政拨款 42,000.00 万元计入资本公积; 同时, 公司获得财政补贴 47,080.00 万元, 政府持续给予公司

较大力度的支持。

关注：

- **受政府性基金收入大幅减少影响，长兴县地方综合财力有所下滑。**2016 年长兴县受土地出让收入减少影响，实现政府性基金收入 26.49 亿元，同比下降 27.27%，受此影响，长兴县 2016 年实现地方综合财力 91.93 亿元，同比下降 11.34%，未来政府性基金收入的波动将会对地方综合财力的稳定性产生不利影响。
- **公司存在较大的资金压力。**2016 年公司经营活动现金流持续净流出，截至 2016 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资约 501,515.00 万元，面临较大资金压力。
- **公司资产流动性偏弱。**截至 2016 年末，公司存货和应收款项分别为 917,299.42 万元和 689,631.67 万元，分别占总资产规模的 39.22%和 29.48%，存货中大部分为代建工程和土地使用权，其中账面价值的 38.76%已抵押，集中变现能力较弱；应收款项中其他应收款规模较大，且回收时间有一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用，资产流动性偏弱。
- **公司有息负债规模增长较快，偿债压力进一步加大。**2016 年末公司有息负债规模达 1,193,833.07 万元，同比增长 21.75%，占期末负债总额比重为 94.38%，资产负债率持续攀升。近年公司 EBITDA 利息保障倍数持续下降，2016 年末为 1.56，偿债压力进一步加大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保余额为 145,462.57 万元，占当期末净资产的比重为 13.54%，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,339,071.71	2,136,053.74	1,915,709.68
所有者权益（万元）	1,074,090.78	1,050,684.62	991,211.10
有息债务（万元）	1,193,833.07	980,536.54	748,689.37
资产负债率	54.08%	50.81%	47.44%
流动比率	10.30	7.48	5.75
营业收入（万元）	121,916.76	71,292.26	74,543.31
政府补助（万元）	47,080.00	29,114.56	18,593.37
利润总额（万元）	23,521.72	26,383.25	31,648.43

综合毛利率	6.82%	64.30%	75.40%
EBITDA（万元）	78,640.94	85,265.76	89,691.88
EBITDA 利息保障倍数	1.56	1.61	1.65
经营活动现金流净额（万元）	-259,274.66	-217,867.33	-66,447.87

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展改革委发改财金[2014] 1941号文，公司于2014年12月03日公开发行13亿元7年期固定利率公司债券，发行票面利率为6.00%。本期债券募投资金均用于长兴画溪花园保障性住房工程、浙江长兴县雉城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程、长兴县城市主干道画溪大道项目和长兴县第三水厂一期工程。截至2016年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化，控股股东仍是长兴县城市建设发展中心，实际控制人仍是长兴县住房和城乡建设局，注册资本和实收资本仍为13.00亿元，主营业务仍是城市基础设施建设、城市公用设施建设、土地整理和土地开发。2016年，公司合并范围未发生变化。

截至2016年12月31日，公司资产总额为233.91亿元，所有者权益为107.41亿元，资产负债率为54.08%；2016年度，公司实现营业收入12.19亿元，利润总额2.35亿元，经营活动现金流净额为-25.93亿元。

三、区域经济与财政实力

长兴县工业基础较好， 2016年经济增长保持平稳

2016年，长兴县经济继续保持平稳增长，2016年全县实现地区生产总值499.14亿元，同比增长8.0%。分产业来看，第一产业增加值33.4亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值249.0亿元，同比增长8.4%；第三产业增加值216.7亿元，同比增长8.3%，2016年长兴县三次产业结构比例由2015年的6.9：50.9：42.2调整为6.7：49.9：43.4，工业仍是区域经济增长的主要动力，但第三产业占比不断上升，产业结构有所优化。就人均情况来看，2016年，长兴县人均GDP为79,114元，同比增长7.8%，是全国同期水平的1.47倍。

工业对长兴县地方经济的拉动明显。2016年长兴县690家规模以上工业企业共实现产值1,248.54亿元，同比增长4.3%，其中，新产品产值484.57亿元，同比增长19.1%。实现规模以上工业增加值220.30亿元，按可比价计算，同比增长9.2%，增幅比上年同期上升2.9个百分点。规模以上工业中电气机械和器材制造业、纺织业、非金属矿物制品业、化学纤维制造业等四大行业累计产值866.14亿元，占全县规模以上工业产值的69.4%，同比增长

1.8%，占比和增速均有所下降。

从经济的驱动因素来看，固定资产投资依然是长兴县经济增长的主要来源。2016年长兴县固定资产投资额达407.75亿元，同比增长13.5%，增速较上一年上升3.5个百分点；消费和进出口是长兴县经济增长的另两大驱动因素，2015年长兴县社会消费品零售总额和进出口总额分别达到231.82亿元和140.33亿元，同比增长12.5%和17.2%，增速较上一年均有所上升。

表1 2015-2016 年长兴县主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	499.14	8.0%	463.15	7.8%
第一产业增加值	33.40	2.5%	32.10	2.3%
第二产业增加值	249.00	8.4%	235.50	6.2%
第三产业增加值	216.70	8.3%	195.60	11.0%
规模以上工业增加值	220.30	9.2%	203.61	6.3%
固定资产投资	407.75	13.5%	359.41	10.0%
社会消费品零售总额	231.82	12.5%	207.71	12.0%
进出口总额	140.33	17.2%	120.20	6.5%
存款余额	647.04	13.4%	570.49	8.2%
贷款余额	529.82	6.2%	498.91	4.8%
人均 GDP（元）	79,114		73,518	
人均 GDP/全国人均 GDP	1.47		1.49	

资料来源：2015-2016 年长兴县国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016年长兴县公共财政收入保持增长，但受政府性基金收入和上级补助收入减少影响，地方综合财力有所下滑

2016年长兴县公共财政收入进一步增长，但受政府性基金收入及上级补助收入减少影响，长兴县地方综合财力有所下滑，2016年长兴县地方综合财力为91.93亿元，同比上年下降11.34%。

随着当地经济发展，2016年长兴县公共财政收入达到45.46亿元，同比增长5.30%。税收收入作为公共财政收入最主要构成部分，2016年占公共财政收入的83.96%，主要税源为增值税、营业税、企业所得税和个人所得税。同时，非税收入同比增长32.30%，是2016年公共财政收入增长的主要因素。非税收入中主要增长点来自罚没收入与其他收入，但基于目前政府着力加强规范透明管理非税收入的背景，未来该部分收入可能存在一定的波动。

上级补助收入是长兴县政府地方综合财力的重要补充，2016年该县上级补助收入为

19.98亿元，同比减少13.66%，主要是受专项转移支付收入下降影响。政府性基金收入是长兴县地方综合财力的重要来源之一，主要构成为土地出让收入。长兴县政府性基金收入持续下滑，2016年为26.49亿元，同比下降27.27%。未来长兴县房地产市场发展前景仍不明朗，该项收入或有进一步降低的风险。

财政支出方面，公共服务支出、社会保障支出及医疗卫生支出等刚性支出是长兴县公共财政支出的主要构成部分。2016年长兴县财政自给率为79.12%，较上年提高6.02个百分点，财政自给能力较好。

表2 2015-2016 年长兴县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	91.93	103.69
（一）公共财政收入	45.46	43.17
其中：税收收入	38.17	37.67
非税收入	7.29	5.50
（二）上级补助收入	19.98	23.14
其中：返还性收入	1.45	2.56
一般性转移支付收入	10.08	8.60
专项转移支付	8.45	11.98
（三）政府性基金收入	26.49	36.42
其中：土地出让收入	19.58	27.96
（四）预算外财政专户收入	-	0.96
财政支出	85.95	98.02
（一）公共财政支出	57.46	59.06
（二）政府性基金支出	28.49	38.96
财政自给率	79.12%	73.10%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：长兴县财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司是长兴县城市基础设施投资、建设主体之一，主营业务涵盖基础设施工程建设及土地一级开发。公司收入主要来自工程项目回购和土地开发业务。2016年受工程项目回购和土地开发收入均增加的影响，营业收入大幅上升，同比增加70.01%，至121,916.76万元。受土地开发业务和工程项目回购业务毛利率均下降影响，2016年公司综合毛利率同比下降57.48个百分点，至6.82%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发收入	50,507.35	4.76%	44,943.00	84.64%
工程项目回购收入	70,606.36	12.05%	25,916.93	29.94%
特许经营权出让	326.86	24.13%	333.33	26.99%
租赁	476.19	-561.70%	99.00	-50.30%
合计	121,916.76	6.82%	71,292.26	64.30%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司工程项目回购收入大幅上升，但受不同项目约定收益率不同影响，毛利率大幅下降；目前公司在建项目较多，未来工程回购收入较有保障；但后续投资金额较大，公司存在较大的资金压力

近年来，随着长兴县经济的快速发展，城市基础设施建设步伐逐渐加快，公司在长兴县市政设施、公用设施及旧城改造等基础设施建设中承担较多的建设任务。公司与住建局签订项目回购协议，住建局将项目委托公司投资建设。项目建设期间公司承担项目建设的投资主体职责，项目建设资金由公司自筹，项目建设成本按施工合同金额进行结算。工程竣工结算后，住建局支付公司回购款，回购金额为项目成本加成一定比例。加成部分作为公司项目投资收益，不同项目的投资收益比例有一定差异。

2016年，公司工程项目回购收入为70,606.36万元，同比增加172.43%，主要系回购工程增加所致。回购收入主要来自长兴县妇幼保健院二期综合楼项目、城区交通拥堵治理--菱山路、太湖西路工程和张家村花园北区工程等工程。其中绿城道路代建项目已随其他项目提前结算成本，故此次成本为零。

表4 2016 年公司工程项目回购收入明细（单位：万元）

项目名称	代建成本	代建收入	加成比例
长兴县妇幼保健院二期综合楼项目	4,538.01	6,580.12	45.00%
城区交通拥堵治理--菱山路、太湖西路工程	903.96	1,310.75	45.00%
张家村花园北区工程	55,885.29	61,473.82	10.00%
绿城道路代建费	-	1,241.68	-
其他	767.60	-	-
合计	62,094.86	70,606.37	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年末，公司主要在建回购工程项目包括长兴县中医院迁建工程二期综合楼、长广集团老小区改造及配套基础设施建设等。除了零星工程之外的在建和拟建项目预计总投资为51.20亿元，已投资13.54亿元，尚需投资37.66亿元。公司在建及拟建项目较多，未来公司工程回购收入较有保障，但项目后续投入也加大了公司的资金压力。

表5 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建及拟建项目具体情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	工程时间
长兴县中医院迁建二期工程	17,460.00	3,200.00	2015—2018
长广集团老小区改造及配套基础设施建设	25,000.00	5,800.00	2016—2017
长兴历史文化街区工程	80,000.00	55,000.00	2016—2017
回龙山新区开发建设	80,000.00	70,000.00	2016—2017
县前街改造工程	6,000.00	200.00	2016—2017
海兴路改造工程	8,000.00	1,200.00	2016—2017
在建工程小计	216,460.00	135,400.00	-
气象路	4,000.00	-	-
画溪大道南段大修	1,500.00	-	-
青山路	5,000.00	-	-
车站路东延工程	10,000.00	-	-
长兴中心城区旧城改造（二期）	200,000.00	-	-
第二污水处理厂二期工程	15,000.00	-	-
城区污水泵站及管网建设改造工程	20,000.00	-	-
回龙山新区开发建设	40,000.00	-	-
拟建工程小计	295,500.00	-	-
合计	511,960.00	135,400.00	-

资料来源：公司提供

部分在建项目由公司自筹资金建设，竣工后公司自营。本期债券募投项目长兴画溪花园保障性住房工程和浙江长兴县雉城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程由长兴建设房屋开发有限公司承建，已于2016年10月竣工。公司计划未来将长兴建设房屋开发有限公司纳入合并范围，保障房销售收入将归公司所有。截至2016年末，公司主要在建自营工程项目包括长兴城区停车场综合建设工程、长兴公交换乘专用停车枢纽工程等，总投资为19.22亿元，已投资6.72亿元，尚需投资12.50亿元。自营项目的建设增加了公司的资金压力。

表6 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建自营工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	工程时间
长兴城区停车场综合建设工程	143,700.00	35,000.00	2016—2020
长兴公交换乘专用停车枢纽工程	30,200.00	22,200.00	2016—2018
长兴县第三水厂	18,255.00	10,000.00	2016—2018
合计	192,155.00	67,200.00	

资料来源：公司提供

2016年公司土地出让业务受开发成本增加影响，收入较2015年大幅增长，因不同地块开发协议不同，毛利率大幅下降；公司土地业务持续性较好

公司土地业务包括老剧院地块开发和回龙山地块开发。

2015年公司收入主要来自回龙山地块开发。公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局共同签订了《合作开发土地协议》，由公司对回龙山新区区域内的共计13,035亩的土地实施一级开发，土地完成一级开发后通过招、拍、挂等方式上市交易，全部土地交易成功后，公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局进行结算，土地交易的地价款提取国有土地收益基金、农业土地开发资金及支付相关税费后，扣除长兴县人民政府和长兴县国土资源局工作经费，剩余部分全额返还公司。土地开发成本是根据该地区目前已经开发完善的区域的平均单位面积成本和当年拍卖的土地面积计算得出的。

2016年出让的土地均来自老剧院地块。公司与长兴县财政局以及长兴县国土资源局共同签订了《关于合作开发土地协议》，由公司对长兴县老剧院地块内的共计195亩的土地实施一级开发，土地完成一级开发后移交给政府，政府通过招、拍、挂等方式上市交易，土地交易成功后，公司与长兴县人民政府以及长兴县国土资源局进行结算。土地开发成本为老剧院地块总整理成本乘以一定比例，该比例为销售土地面积占总面积之比，并将土地开发成本加成5%作为公司的土地开发收入。截至2016年末，老剧院地块195亩土地已开发完毕，待出让土地107.09亩。

2016年，受政府土地规划影响，公司出让土地58,606.00平方米，同比下降44.37%。公司获得土地开发收入50,507.35万元，同比增加12.38%，主要系2016年出让土地为城市中心土地，土地开发成本较高，相应确认收入也随之增加。2016年出让老剧院地块收入为成本加成5%，故毛利率较上年下降较多。

表7 2016年公司土地开发收入明细（单位：亩，万元）

项目名称	出让面积	确认土地开发收入
老剧院地块	0.69	397
	1.07	614
	1.56	898
	6.90	3,963
	7.79	4,474
	69.90	40,161
合计	87.91	50,507

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司尚有回龙山地块待出让土地742亩，全部回龙山新区尚未整理土地10,235亩，老剧院地块待出让土地107.09亩，未来公司土地开发业务持续性较好。公司预计未来四年计划整理土地面积超过1,500亩，计划出让面积500亩，但土地出让受政府规划和土地市场环境影响较大，公司土地开发收入或有一定的波动性。

地方政府在资产注入、政府补助等方面继续给予公司大力支持

公司是长兴县城市基础设施建设主体，在资产注入、政府补助等方面继续获得了当地政府的大力支持。2016年根据长政发【2016】70号文，公司获得财政拨款42,000.00万元计入资本公积。另外，根据长财预【2016】168号、长财发【2016】279号和长财建【2016】223号文件，2016年公司获得财政补贴4.71亿元，较上一年增长61.71%。

整体看来，当地政府给予了公司较大的支持，有力提升了公司的投融资能力及可持续发展能力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告，报告采用新会计准则编制。2016年公司合并范围无变动。公司2015年审计报告采用旧会计准则编制，2016年更换会计准则后对2015年期末数进行追溯调整，详情见附录六，此次2015年期末数采用调整后的2016年期初数据。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，存货和应收款项占比较高，资产流动性偏弱

随着公司业务规模的不断扩大，公司资产逐步上升。截至2016年末，公司资产总额为2,339,071.71万元，同比增长9.50%。公司资产仍以流动资产为主，2016年末占总资产比例为94.12%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	114,946.75	4.91%	167,883.49	7.86%
预付款项	479,757.97	20.51%	396,654.63	18.57%
其他应收款	665,866.00	28.47%	487,931.55	22.84%
存货	917,299.42	39.22%	918,628.38	43.01%
流动资产合计	2,201,635.81	94.12%	1,992,160.85	93.26%
长期股权投资	47,637.53	2.04%	48,442.06	2.27%
投资性房地产	53,206.58	2.27%	-	-
固定资产	26,214.02	1.12%	84,154.57	3.94%
非流动资产合计	137,435.90	5.88%	143,892.89	6.74%
资产总计	2,339,071.71	100.00%	2,136,053.74	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2016年末，公司货币资金余额114,946.75万元，主要为银行存款，同比下降31.53%，主要系偿还借款及支付基础设施建设工程款。货币资金余额中占比32.36%的定期存款已用于质押，流动性受到了一定限制。公司预付款项主要为预付基础设施建设和保障房的工程款，截至2016年末账面价值为479,757.97万元，同比增加20.95%。其中预付长兴建设房屋开发有限公司的工程款占预付款项的87.24%，主要为长兴画溪花园保障性住房工程、浙江长兴县雒城村（原老剧院地块）旧城拆迁改造工程等工程。公司其他应收款主要为与股东及长兴县其他国有单位的往来款，截至2016年末账面价值665,866.00万元，同比增加36.47%。前五位欠款单位分别为长兴县城市建设发展中心、长兴建设房屋开发有限公司、长兴利源污水处理厂、长兴县国有资产经营总公司和长兴县丽城建设发展有限公司，合计占全部其他应收款的93.51%。根据《长兴县人民政府关于妥善处理长兴城市建设有限公司应收款项相关问题的通知》（长政发[2014]17号）批示，公司其他应收款中41.47亿元是公司与政府及相关部门的往来款项及垫付款项，将由政府及相关部门承担还款责任，并且长兴县政府计划于2014年至2018年偿还以上款项，截至目前已支付5.00亿元。此外，公司与长兴建设房屋开发有限公司往来款较大，主要由于长兴建设房屋开发有限公司负责实施建设公司的保障房项目，公司拆借资金给长兴建设房屋开发有限公司用于保障房项目建设。公司其他应收款账龄在1-3年的占总额的87.89%，金额较大，且还款期限较长，对公司资金形成了较大的占用。

公司存货由开发成本和土地资产构成，截至2016年末账面价值917,299.42万元，较上年保持稳定。其中开发成本主要为公司代建项目及土地开发成本，截至2016年末账面价值251,594.81万元，同比增加19.21%，主要包括回龙山新区、长兴老剧院地块、中央大道等工程。土地资产主要为公司拥有的土地使用权，截至2016年末账面价值665,704.61万元，同比减少5.92%，系政府根据长政发【2016】70号文将长土国用【2011】第1-213号、长土国用【2011】1-216号、长土国用【2011】第1-214号、长土国用【2008】第1-822号四宗土地划出公司，减少41,876.85万元，同时冲减公司资本公积。截至2016年末，公司拥有土地使用权696,472.62万元，面积2,684.93亩，其中账面价值的38.76%已用于贷款抵押，流动性受到一定限制。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。公司长期股权投资为公司对联营企业长兴建设房屋开发有限公司的投资，截至2016年末，余额为47,637.53万元。投资性房地产为公司拥有的房屋建筑物，截至2016年末账面价值为

53,206.58万元，系固定资产转入，已全部用于借款抵押。固定资产主要为公司拥有的房屋建筑物，截至2016年末账面价值为26,214.02万元，同比减少68.85%，主要系转入投资性房地产。截至2017年5月末，公司固定资产中的房屋建筑物均未办理权属证明。

整体来看，公司资产主要以代建工程和土地使用权等流动资产为主，变现能力较弱；应收款项中其他应收款规模较大，且回收时间有一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用，整体流动性偏弱。

盈利能力

2016年公司营业收入大幅增长，但利润总额对政府补助的依赖增加

2016年，公司实现营业收入121,916.76万元，同比增加71.01%，主要系工程项目回购收入和土地开发收入均有所上升。2016年政府回购公司代建项目较多，使工程项目回购收入同比增加172.43%。此外，2016年公司出让土地位于城市中心，土地开发成本较高，相应收入也随之增加，使土地开发收入同比增加12.38%。公司未来尚有较多等待回购的竣工工程和等待出让的土地，未来收入较有保障，但交易时间存在一定的不确定性。

2016年公司综合毛利率为6.82%，同比下降57.48个百分点。其中公司代建业务因不同项目协议约定收益率不同，致使该业务毛利率下降较多；公司土地开发业务因2016年出让土地为老剧院地块，约定投资收益为成本的5%，致使该业务毛利率较上年大幅下滑。而2016年公司财务费用仍维持较高水平，进一步削弱了公司主营业务盈利空间，公司营业利润由正变为负数，为-20,475.84万元。

2016年公司获得政府补助收入47,080.00万元，同比增长61.71%，政府对公司的补助持续增长。2016年公司营业利润为负，利润总额均来自政府补贴，公司对政府补助依赖增大。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	121,916.76	71,292.26
营业利润	-20,475.84	3,642.68
补贴收入	47,080.00	29,114.56
利润总额	23,521.72	26,383.25
综合毛利率	6.82%	64.30%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流持续大规模净流出，未来资金支出需求较大，面临较大的资金压

力

2016年，公司收现比表现较好，资金回笼情况较好，但经营活动现金流仍大幅流出，2016年经营活动现金净流出259,274.66万元，主要系随公司往来款增加，支付的其他与经营活动有关的现金大幅增加。

从投资活动来看，公司的广告牌租赁业务2016年进行业务调整，处理部分广告牌，使得处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额大幅增加，导致投资活动现金净流入2,518.93万元。筹资活动方面，由于经营活动资金缺口较大，公司主要依赖于外部融资解决。2016年，公司主要通过发行债券和银行借款方式进行筹资，筹资活动产生的现金流净额为213,418.99万元。随着主要在建项目的持续推进，公司尚需投入501,515.00万元，将面临较大的资金压力。

表10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.93	1.10
销售商品、提供劳务收到的现金	112,805.71	78,760.93
收到的其他与经营活动有关的现金	143,951.11	69,967.17
经营活动现金流入小计	256,756.81	148,728.09
购买商品、接受劳务支付的现金	225,695.09	241,759.32
支付的其他与经营活动有关的现金	289,678.91	123,782.41
经营活动现金流出小计	516,031.48	366,595.42
经营活动产生的现金流量净额	-259,274.66	-217,867.33
投资活动产生的现金流量净额	2,518.93	-886.33
筹资活动产生的现金流量净额	213,418.99	162,794.21
现金及现金等价物净增加额	-43,336.75	-55,959.45

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增长，负债水平持续攀升，偿债压力加大

2016年公司加大了代建项目投资力度，资金主要来自大规模举债，截至2016年末，公司负债总额达1,264,980.93万元，同比增长16.55%，增速较快。因收到财政拨款，所有者权益小幅增长，但增幅相对不大，产权比率迅速攀升至117.77%，所有者权益对负债总额的覆盖程度有所下降。

表11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	1,264,980.93	1,085,369.12

所有者权益	1,074,090.78	1,050,684.62
负债与所有者权益比率	117.77%	103.30%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，非流动负债仍是公司负债的主要组成。公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。预收款项主要为预收长兴深长污水处理有限公司的污水处理经营权和预收长兴县交投运输局、浙江长兴经开建设开发有限公司支付的代建费，截至 2016 年末，账面价值 17,800.00 万元。公司其他应付款主要为与政府机构及下属国有企业的往来款，截至 2016 年末账面价值 27,526.75 万元，同比下降 48.58%。公司一年内到期的非流动负债主要为长期借款，截至 2016 年末余额为 148,390.40 万元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2016 年末，公司长期借款余额为 580,114.00 万元，同比增加 52.54%，主要为保证借款（302,364.00 万元）和抵押借款（184,700.00 万元）。应付债券为公司发行的三期债券，分别为“12 长兴债”、“14 长兴债”和“15 长兴城建私募债”，期限分别是 7 年、7 年和 5 年。截至 2016 年末公司应付债券规模达 251,410.25 万元，同比下降 20.62%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款为应付浙江汇金租赁股份有限公司的租赁款和地方政府债券置换资金。截至 2016 年末，长期应付款规模达 213,918.42 万元，规模较上年大幅增长，主要系地方政府债券置换资金增加所致。

表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	17,800.00	1.41%	24,191.44	2.23%
其他应付款	27,526.75	2.18%	53,538.28	4.93%
一年内到期的非流动负债	148,390.40	11.73%	151,470.09	13.96%
流动负债合计	213,737.96	16.90%	266,502.37	24.55%
长期借款	580,114.00	45.86%	380,295.00	35.04%
应付债券	251,410.25	19.87%	316,706.45	29.18%
长期应付款	213,918.42	16.91%	116,065.00	10.69%
非流动负债合计	1,051,242.97	83.10%	818,866.74	75.45%
负债合计	1,264,980.93	100.00%	1,085,369.12	100.00%
有息债务	1,193,833.07	94.38%	980,536.54	90.34%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司有息债务规模为 1,193,833.07 万元，同比增长 21.75%，占期末负债总额比重为 94.38%，有息债务规模和占比均快速增长。其中一年内到期的有息债务 148,390.40 万元，占有息债务总额的 12.43%。公司有息债务规模较大，且快速增长，偿债

压力进一步加大。

从偿债指标来看，因2016年公司筹资规模较大，债务规模急剧扩大，资产负债率上升至54.08%。公司和相关单位的往来款规模扩大，使其他应收款大幅增加，流动比率、速动比率均大幅上升。受利润总额下降影响，公司EBITDA亦有所减少，加之公司有息债务规模迅速扩大，EBITDA利息保障倍数下降至1.56，EBITDA对利息支出的保障程度降低。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	54.08%	50.81%
流动比率	10.30	7.48
速动比率	6.01	4.03
EBITDA（万元）	78,640.94	85,265.76
EBITDA 利息保障倍数	1.56	1.61
有息债务/EBITDA	15.18	11.50

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2016年末，公司对外担保余额为145,462.57万元，占当期末净资产的比重为13.54%。公司担保对象主要为长兴县下属国有企业，区域集中度较高，且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表14 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
长兴交通投资集团有限公司	900.00	2015.6.16 至 2018.6.16	否
长兴交通投资集团有限公司	5,400.00	2015.9.7 至 2018.9.7	否
长兴交通投资集团有限公司	28,500.00	2016.6.26 至 2017.6.26	否
都市股份有限公司	30,000.00	2015.8.14 至 2030.8.13	否
浙江太湖新城实业投资有限公司	25,000.00	2014.11.28 至 2017.1.21	否
长兴县城市建设发展中心	4,000.00	2010.1.7 至 2017.10.22	否
长兴县城市建设发展中心	15,162.57	2014.1.6 至 2019.1.6	否
长兴利源污水处理厂	500.00	2015.1.30 至 2017.1.29	否
长兴建设房屋开发有限公司	32,000.00	2015.1.4 至 2018.1.4	否
长兴广播电视台	4,000.00	2016.9.6 至 2019.9.5	否
合计	145,462.57		

资料来源：公司提供，鹏元整理

七、评级结论

2016年，长兴县经济总量不断扩大，公共财政收入继续增强；受工程项目回购和土地开发收入均增加的影响，公司营业收入大幅增加；公司受托代建业务主要在建、拟建项目总投资511,960.00万元；尚有849亩待出让土地和回龙山新区10,235亩待整理土地，主营业务未来持续性较好；公司继续得到长兴县地方政府的大力支持。

同时值得关注的是，受政府性基金收入大幅减少影响，长兴县地方综合财力有所下滑；2016年主要在建、拟建项目尚需投资约501,515.00万元，面临较大资金压力；公司资产中存货和应收款项占比较大，流动性较弱；有息债务规模增长较快，偿债压力进一步增大；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	项目	2014 年
货币资金	114,946.75	167,883.49	货币资金	204,542.95
应收账款	23,765.67	21,062.79	应收账款	26,000.09
预付款项	479,757.97	396,654.63	其他应收款	469,126.31
其他应收款	665,866.00	487,931.55	预付账款	277,287.78
存货	917,299.42	918,628.38	存货	806,231.81
流动资产合计	2,201,635.81	1,992,160.85	待摊费用	326.67
可供出售金融资产	8,051.50	8,051.50	流动资产合计	1,783,515.61
持有至到期投资	1,300.00	1,300.00	长期股权投资	52,971.47
长期股权投资	47,637.53	48,442.06	长期债权投资	-
投资性房地产	53,206.58	-	长期投资合计	52,971.47
固定资产	26,214.02	84,154.57	固定资产原价	82,883.64
长期待摊费用	66.00	745.76	减：累计折旧	7,709.39
递延所得税资产	960.28	1,199.00	固定资产净额	75,174.25
非流动资产合计	137,435.90	143,892.89	固定资产合计	75,174.25
资产总计	2,339,071.71	2,136,053.74	长期待摊费用	4,048.35
短期借款	0.00	16,000.00	非流动资产合计	132,194.07
应付账款	14,819.86	15,783.27	资产总计	1,915,709.68
预收款项	17,800.00	24,191.44	短期借款	44,900.00
应交税费	1,262.44	1,141.94	应付账款	15,863.82
应付利息	3,938.51	4,377.36	预收账款	21,524.77
其他应付款	27,526.75	53,538.28	应交税金	817.91.
一年内到期的非流动负债	148,390.40	151,470.09	其他未交款	39.94
流动负债合计	213,737.96	266,502.37	其他应付款	114,626.18
长期借款	580,114.00	380,295.00	预提费用	1,383.30
应付债券	251,410.25	316,706.45	一年内到期的长期负债	110,838.49
长期应付款	213,918.42	116,065.00	流动负债合计	309,994.40
专项应付款	5,800.29	5,800.29	长期借款	358,679.70
非流动负债合计	1,051,242.97	818,866.74	应付债券	231,165.02
负债合计	1,264,980.93	1,085,369.12	长期应付款	3,106.16
实收资本	130,000.00	130,000.00	专项应付款	5,800.29
资本公积	775,484.34	775,361.19	非流动负债合计	598,751.17
盈余公积	13,732.91	11,767.06	负债合计	908,745.58
未分配利润	138,380.21	117,768.05	少数股东权益	15,753.00
归属于母公司所有者权益合计	1,057,597.45	1,034,896.30	实收资本	130,000.00

计				
少数股东权益	16,493.33	15,788.33	资本公积	762,731.84
所有者权益合计	1,074,090.78	1,050,684.62	盈余公积	9,997.93
负债和所有者权益总计	2,339,071.71	2,136,053.74	未分配利润	88,481.34
			所有者权益合计	991,211.10
			负债及所有者权益合计	1,915,709.68

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	项目	2014 年
一、营业总收入	121,916.76	71,292.26	一、主营业务收入	74,543.31
其中：营业收入	121,916.76	71,292.26	减：主营业务成本	18,334.38
二、营业总成本	142,777.80	68,496.93	主营业务税金及附加	136.36
其中：营业成本	113,596.03	25,451.25	二、主营业务利润	56,073.57
税金及附加	199.66	286.24	加：其他业务利润	670.09
管理费用	1,995.12	5,630.78	减：管理费用	5,216.34
财务费用	27,941.85	34,360.74	财务费用	35,916.62
资产减值损失	-954.86	2,767.92	三、营业利润	15,610.70
加：投资收益（损失以“—”号填列）	385.20	847.36	投资收益	-497.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-804.53	-178.66	补贴收入	18,593.37
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	-20,475.84	3,642.68	营业外收入	41.43
加：营业外收入	47,779.66	29,143.95	营业外支出	2,100.00
其中：非流动资产处置利得	699.66	0.00	四、利润总额	31,648.43
减：营业外支出	3,782.09	6,403.39	少数股东本期损益	-193.12
四、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	23,521.72	26,383.25	五、净利润	31,841.54
减：所得税费用	238.71	-691.98		
五、净利润（净亏损以“—”号填列）	23,283.01	27,075.23		
归属于母公司所有者的净利润	22,578.01	27,218.26		
少数股东损益	705.00	-143.04		
六、综合收益总额	23,283.01	27,075.23		
归属于母公司所有者的综合收益总额	22,578.01	27,218.26		
归属于少数股东的综合收益总额	705.00	-143.04		

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	项目	2014 年
一、经营活动产生的现金流量：			一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	112,805.71	78,760.93	销售商品、提供劳务收到的现金	111,826.17
收到其他与经营活动有关的现金	143,951.11	69,967.17	收到的其他与经营活动有关的现金	103,316.24
经营活动现金流入小计	256,756.81	148,728.09	现金流入小计	215,142.41
购买商品、接受劳务支付的现金	225,695.09	241,759.32	购买商品、接受劳务支付的现金	182,179.89
支付给职工以及为职工支付的现金	543.13	559.94	支付给职工以及为职工支付的现金	621.60
支付的各项税费	114.35	493.75	支付各项税费	-
支付其他与经营活动有关的现金	289,678.91	123,782.41	支付的其他与经营活动有关的现金	98,788.79
经营活动现金流出小计	516,031.48	366,595.42	现金流出小计	281,590.28
经营活动产生的现金流量净额	-259,274.66	-217,867.33	经营活动产生的现金流量净额	-66,447.87
二、投资活动产生的现金流量：			二、投资活动产生的现金流量	
取得投资收益收到的现金	1,189.73	1,026.02	收到投资收到的现金	100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,796.00	0.00	取得投资收益收到的现金	-
投资活动现金流入小计	2,985.73	1,026.02	现金流入小计	100.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	466.80	612.35	购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2,297.85
投资支付的现金	0.00	1,300.00	投资所支付的现金	-
投资活动现金流出小计	466.80	1,912.35	现金流出小计	2,297.85
投资活动产生的现金流量净额	2,518.93	-886.33	投资活动产生的现金流量净额	-2,197.85
三、筹资活动产生的现金流量：			三、筹资活动产生的现金流量	
取得借款收到的现金	319,864.00	306,300.00	取得借款所收到的现金	232,038.00
收到其他与筹资活动有关的现金	151,230.38	127,845.00	收到的其他与筹资活动有关的现金	145,176.00
筹资活动现金流入小计	471,094.38	434,145.00	现金流入小计	377,214.00
偿还债务支付的现金	206,901.65	164,139.25	偿还债务所支付的现金	144,856.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	50,693.75	51,255.38	分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	54,072.56
支付其他与筹资活动有关的现金	80.00	55,956.16	支付其他与筹资活动有关的现金	22,260.00

筹资活动现金流出小计	257,675.39	271,350.79	现金流出小计	221,188.76
筹资活动产生的现金流量净额	213,418.99	162,794.21	筹资活动产生的现金流量净额	156,025.24
四、现金及现金等价物净增加额	-43,336.75	-55,959.45	四、汇率变动对现金的影响额	-
加：期初现金及现金等价物余额	121,083.49	177,042.95	五、现金及现金等价物净增加额	87,379.52
五、期末现金及现金等价物余额	77,746.75	121,083.49		

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	项目	2014 年
净利润	23,283.01	27,075.23	净利润	31,841.54
加：资产减值准备	-954.86	2,767.92	加：少数股东损益	-193.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,184.56	4,069.55	计提的资产减值准备	530.10
长期待摊费用摊销	679.76	1,728.54	固定资产折旧	3,820.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“一”号填列）	-699.66	0.00	长期待摊费用摊销	-14.13
财务费用（收益以“一”号填列）	51,038.71	53,933.57	预提费用的增加（减：减少）	-326.50
投资损失（收益以“一”号填列）	-385.20	-847.36	待摊销费用减少（减：增加）	341.67
递延所得税资产减少（增加以“一”号填列）	238.71	-691.98	财务费用	53,775.29
存货的减少（增加以“一”号填列）	-40,547.90	-112,396.56	投资损失（减：收益）	497.08
经营性应收项目的减少（增加以“一”号填列）	-262,785.80	-132,520.62	存货的减少（减：增加）	8,207.80
经营性应付项目的增加（减少以“一”号填列）	-33,326.01	-60,985.61	经营性应收项目的减少（减：增加）	182,935.88
经营活动产生的现金流量净额	-259,274.66	-217,867.33	经营性应付项目的增加（减：减少）	-35,106.89
			经营活动产生的现金流量净额	-66,447.86

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
有息债务（万元）	1,193,833.07	980,536.54	748,689.37
资产负债率	54.08%	50.81%	47.44%
流动比率	10.30	7.48	5.75
速动比率	6.01	4.03	3.15
综合毛利率	6.82%	64.30%	75.40%
EBITDA（万元）	78,640.94	85,265.76	89,691.88
EBITDA 利息保障倍数	1.56	1.61	1.65

资料来源：公司 2014、2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
浙江长兴滨河实业有限公司	100,000	92.00%	新农村建设（城乡一体化农村房屋拆迁、新农村基础设施建设）；房地产开发经营，城市基础设施建设，自有房屋租赁，物业管理；旅游资源开发，生态农业开发；城市建筑物、绿地和街景照明设计；建筑材料销售；实业投资
长兴清水水务有限公司	17,000	100.00%	城市生活污水、工业污水净化处理；市政公用设施的投资、建设。
长兴恒信拆迁有限公司	2,200	54.55%	房屋拆迁
长兴宏华市政建设有限公司	2,200	54.55%	市政工程施工、房屋建筑工程施工

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

附录六 财务报表2016年年初数和2015年年末数调整情况（单位：万元）

项目	企业会计制度下的金额	企业会计准则下的金额	差额
预付账款	396,346.29	396,654.63	-308.33
待摊费用	308.33	0.00	308.33
可供出售金融资产	0.00	8,051.50	-8,051.50
持有至到期投资	0.00	1,300.00	-1,300.00
长期股权投资	51,360.26	48,442.06	2,918.20
长期债权投资	1,300.00	0.00	1,300.00
长期待摊费用	4,039.32	745.76	3,293.55
递延所得税资产	0.00	1,199.00	-1,199.00
应交税费	0.00	1,141.94	-1,141.94
应交税金	1,088.77	0.00	1,088.77
其他未交款	53.17	0.00	53.17
应付利息	0.00	4,377.36	-4,377.36
预提费用	1,630.78	0.00	1,630.78
应付债券	322,746.58	316,706.45	6,040.13
资本公积	775,287.20	775,361.19	-73.98
盈余公积	12,520.16	11,767.06	753.10
未分配利润	111,181.40	117,768.05	-6,586.65
少数股东权益	15,363.56	15,788.33	-424.76
主营业务收入	70,859.93	0.00	-70,859.93
主营业务成本	25,059.08	0.00	-25,059.08
主营业务税金及附加	265.43	0.00	-265.43
营业收入	0.00	71,292.26	-71,292.26
营业成本	0.00	25,451.25	-25,451.25
营业税金及附加	0.00	286.24	-286.24
其他业务利润	19.36	0.00	19.36
管理费用	8,398.71	5,630.78	2,767.92
资产减值损失	0.00	2,767.92	-2,767.92
投资收益	-585.22	847.36	-1,432.57
补贴收入	29,114.56	0.00	29,114.56
营业外收入	29.39	29,143.95	-29,114.56
所得税	0.00	-691.98	691.98

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录八 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、债务人主体长期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。