

跟踪评级公告

联合[2014] 1093 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持嘉兴城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“08嘉城投/08嘉城投债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

嘉兴城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 嘉城投/08 嘉城城投债	17 亿元	2008/8/27-2015/8/27	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	5.71	9.58	8.87
资产总额(亿元)	119.22	124.06	133.25
所有者权益(亿元)	45.34	45.75	47.36
短期债务(亿元)	11.79	13.80	10.08
全部债务(亿元)	41.85	43.12	51.94
营业收入(亿元)	1.33	1.70	1.75
利润总额(亿元)	0.42	0.02	1.57
EBITDA(亿元)	1.57	1.13	2.53
经营性净现金流(亿元)	11.55	5.72	6.33
营业利润率(%)	54.02	53.90	48.09
净资产收益率(%)	0.91	0.04	3.31
资产负债率(%)	61.97	63.12	64.46
全部债务资本化比率(%)	48.00	48.52	52.31
流动比率(%)	139.57	135.19	149.37
全部债务/EBITDA(倍)	26.72	38.17	20.52
经营现金流流动负债比率(%)	26.75	11.83	14.58

分析师

过国艳 李小建

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 嘉兴市区域经济快速增长, 财政实力稳步增强。嘉兴城市建设投资有限公司(以下简称“公司”或者“嘉兴城投”)持续得到嘉兴市政府在土地出让收益金返还、贷款利息补贴方面的支持。跟踪期内, 公司资产及收入规模稳步增加, 土地出让收入大幅增长。同时联合资信关注到, 公司土地收入返回受财政资金拨付效率影响, 具有不确定性、有息债务快速上升等公司信用水平可能带来不利影响。

“08 嘉城投/08 嘉城城投债”由嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“嘉兴高投”)提供全额无条件不可撤销的连带责任担保; 同时, 嘉兴市政府根据与公司签署的代建回购协议, 安排专项资金用于回购募集资金投资项目, 该项资金进入偿债基金专户管理, 偿债基金专户余额符合相关约定, 执行情况良好, 且嘉兴市政府承诺如出现“08 嘉城投/08 嘉城城投债”未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况, 则由嘉兴市财政以财政资金或其他资金代为偿还, 嘉兴市财政实力强劲, 对“08 嘉城投/08 嘉城城投债”本息保障强。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“08 嘉城投/08 嘉城城投债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司作为嘉兴市本级唯一的城市基础设施项目代建主体, 具有垄断性经营优势。
2. 跟踪期内, 嘉兴市整体经济和财政实力稳步增强, 公司外部经营环境良好。
3. 公司持续在政府代建项目资金补贴、贷款贴息方面持续得到嘉兴市政府有力支持。
4. 对于“08 嘉城投/08 嘉城城投债”的偿还, 公司制定了多项有效保障措施, 其中嘉兴市政府的偿债安排进一步降低了“08 嘉城投/08 嘉城城投债”的信用风险。

嘉城投债”的偿债风险。

关注

1. 2011~2013 年，公司已出让土地规模较大，公司土地收入返回受财政资金拨付效率影响，具有不确定性，同时房地产市场波动性影响公司存量土地出让业务。
2. 受共用事业经营性质所限，公司盈利能力持续较弱。
3. 公司存货和其他应收款规模大，存货变现时间和其他应收款回收时间存在不确定性。
4. 公司对外担保比例高，存在一定或有负债风险。
5. 公司在建和拟建项目总投资规模较大，未来融资需求大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与嘉兴城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因嘉兴城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由嘉兴城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于嘉兴城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

嘉兴城市建设投资有限公司(以下简称“公司”或者“嘉兴城投”)系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1999】58号”文件批准，于2000年5月在嘉兴市工商行政管理局注册成立，注册资本为21322.26万元，同时公司吸收合并了嘉兴市城建开发有限公司、嘉兴市城市建设发展公司。2003年4月，根据嘉兴市国有资产监督管理委员会(以下简称“嘉兴市国资委”)“【2003】4号”文件，嘉兴市国资委以公司全部股权投资组建了嘉兴市城市发展投资集团有限公司，并将公司所有股权划拨给嘉兴市城市发展投资集团有限公司。2007年1月，根据嘉兴市国资委“【2007】2号”文件，嘉兴市城市发展投资集团有限公司更名为嘉兴市文化名城投资集团有限公司(以下简称“文化名城公司”)，文化名城公司是嘉兴市政府直属的投资型国有独资企业集团，主要业务涉及路桥基础设施建设、园林绿化建设、房地产开发、历史街区保护开发、旅游景区开发经营管理、天然气管网建设、房屋拆迁及宾馆餐饮等多个领域。

公司经营范围：对城市基础设施及相关行业进行投资、开发、房屋拆迁及经营管理；市场经营管理；房地产开发与经营；土地的收购、储备、经营。

截至2013年底，公司(合并)资产总额133.25亿元，所有者权益47.36亿元；2013年公司合并口径实现营业收入1.75亿元，利润总额1.57亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市环城西路2418号；法定代表人：陈士洪。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同)实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能

过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地

方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年名义增长19.3%。截至2013年底,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域环境

嘉兴位于杭嘉湖平原,地处“长三角”的交通中枢,既有连接三个经济发达地区“沪杭苏”的区域优势,又有自身港口资源优势。此外,杭州湾嘉甬嘉绍跨海大通道、沪杭苏嘉城际轻轨、沪杭磁悬浮铁道、沪杭铁路复线、乍嘉湖铁路、沪杭高速公路复线等工程的相继完工,将形成嘉兴公路、铁路、水路、港口、航空等综合配套的立体化交通网络。联合资信认为,地区交通基础设施的不断完善,必然会增强嘉兴城市综合竞争实力,提升城市土地的价值。

嘉兴市市区面积为210925亩,土地一级开发主要由四家公司负责,其中:经济开发区管委会,位于嘉兴市区北部,所拥有的土地主要是工业土地;秀洲区管委会,位于市区西北部,离市中心区较远;南湖区管委会,负责城区内小部分土地开发,土地位于城区东部,与公司拥有土地接壤;公司作为市本级土地开发的唯一主体,拥有城区面积40%的土地资源,公司

开发范围为市中心老城区25平方公里及国际商务区2.5平方公里，土地开发垄断优势明显。

2013年，嘉兴市经济综合实力明显增强，全年生产总值3147.66亿元，比上年增长9.3%，增幅比上年提高0.6个百分点。其中第一产业增加值155.62亿元，增长0.8%；第二产业增加值1726.73亿元，增长9.9%；第三产业增加值1265.31亿元，增长9.4%。按常住人口计算，人均生产总值69164元（按年平均汇率折算为11169美元），增长8.9%。三次产业结构由上年的5.2:55.5:39.3调整为4.9:54.9:40.2。

2013年，嘉兴市工业增加值1560.88亿元，可比增长10.4%，占全市生产总值49.6%。规模以上（主营业务收入2000万元以上）工业企业数4409家，工业增加值1206.46亿元，增长11.5%，增速比上年上升0.6个百分点，其中重工业增加值643.89亿元，增长14.3%；轻工业增加值562.58亿元，增长8.2%。

地区经济的持续增长，推动嘉兴市固定资产投资规模继续扩张，2013年，嘉兴市固定资产投资额1910.15亿元，比上年增长16.3%，其中投资项目（单位）投资额1399.33亿元，增长14.1%；房地产开发投资额510.83亿元，增长22.8%。

伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2013年，嘉兴市财政一般公共预算收入517.49亿元，比上年增长9.7%，其中公共财政预算收入282.31亿元，增长9.5%。各级财政用于民生支出226.79亿元，增长18.9%。

总体看，优越的地理位置以及不断完善的基础设施，增强了嘉兴城市的竞争实力。2013年，嘉兴市整体经济和财政实力稳步增强，全社会固定资产投资力度有所加大，公司外部发展环境良好。公司作为嘉兴市本级唯一的土地一级开发主体，竞争实力较强。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1999】

58号”文件批准，于2000年5月在嘉兴市工商行政管理局注册成立，注册资本为21322.26万元。

2. 政府支持

2013年，公司继续得到政府在土地出让收益返还、贷款利息补贴等方面的大力支持。

土地出让收益返还

近年来，公司每年都会收到嘉兴市政府返还的出地出让金。

2012年公司收到2011年土地出让净收益返还额为0.60亿元，已计入“营业外收入—补贴收入”科目。

2013年公司收到2012年和2013年度土地出让净收益返还额为2.05亿元，已计入“营业外收入—补贴收入”科目。

贷款利息补贴

根据嘉兴市人民政府办公室2004年9月20日下达的“嘉办【2004】88号”抄告单以及嘉兴市人民政府嘉政企【2007】97号文件，公司每年都会收到一定金额的财政补贴资金，用于银行还贷付息。公司在进行土地开发项目过程中将专项贷款的利息费用加以资本化确认，在收到财政专项补贴时予以冲减。2013年，公司收到该笔贷款利息补贴资金8000万元，与2012年相同。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主要运营的业务包括土地开发、工程代建、宾馆餐饮服务业、资产经营租赁等。公司是嘉兴市土地开发的主要经营主体，虽然土地出让后，公司能获得较大的资金流入，但由于出让土地获得的整理成本冲减“在建工程”，出让金净收益返还主要在“补贴收入”中反映，因此该部分资金流入未在营业收入中体现。

2013年，公司营业收入主要包括商品房销

售收入0.95亿元（占比54.29%）、工程结算收入0.18亿元（占比10.28%）、餐饮客房收入0.30亿元（占比17.14%）以及物管租金0.25亿元（占比14.29%）等收入。2013年公司实现营业收入1.75亿元，同比增长3.00%，与2012年略有下降。

毛利率方面，商品房板块毛利率较2013年下降10.4个百分点，主要受2013年售出的毛利率较高的商品房较2012年数量有所减少的影响。

表1 2012~2013年公司主营业务情况

（单位：万元、%）

科目	2012年度		2013年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程结算代建管理费	1752.58	16.43	1792.76	13.39
商品房	9062.51	72.20	9455.66	61.80
酒店餐饮	3298.50	70.07	3017.5	72.89
出租物管	2611.09	46.64	2540.79	36.67
停车场收入	261.99	72.90	263.36	100.00
其他	1.06	98.97	427.98	76.34
合计	17092.67	62.34	17498.05	56.62

资料来源：公司审计报告

（1）土地开发

根据嘉兴市人民政府办公室2004年9月20日下达的“嘉办【2004】88号”抄告单规定，为了保证城市建设资金来源，平衡城市基础设施建设成本，公司开发范围内土地挂牌出让所获得的收益由市财政局和公司之间进行分配。土地收益金的具体分配方案为：土地成功出让后，收益金直接进入财政专户，市财政局按照土地开发项目核定的成本金额返回给公司，补偿公司开发支出，公司也将冲回工程成本；剩余的出让净收益，剔除需要上缴的各类规费后（占比大约为20%），再返还给公司，作为公司今后城市开发项目的资金（但返还资金与土地转让实现存在一定的时间差异）。

截至2013年底，公司拥有已开发完成的土地约2000亩（其中1500亩具备土地转让指标，

500亩尚未具备土地转让指标），较2012年的9155亩大幅下降，主要受2013年度土地出让7155亩的影响。2012年和2013年公司应享有的土地出让收入分别为2.72亿元和13.89亿元。公司根据收付实现制确认收入（在补贴收入内核算），2012年未确认土地出让收入，2013年公司收到2012年和2013年度土地出让净收益返还额为2.05亿元，已计入“营业外收入—补贴收入”科目2.05亿元。对于未收到的土地出让款，尚未在报表反应，未来公司土地出让收入的返回，受财政拨付效率的影响，具有不确定性。

（2）其他业务

公司代建工程业务

公司代建工程业务主要由下属子公司嘉兴市城投城市建设开发有限公司（以下简称“城开公司”）负责。

公司受市规划与建设局委托负责建设的城市基础设施，市建设局在项目竣工验收合格之后支付回购价款，市财政局提供连带责任保证，在未付清回购资金时，项目所有权归公司所有，公司前期投入资金在“在建工程”科目核算，完工后在“其他非流动资产”（截至2013年公司挂账在该科目已完工的项目合计金额为19.76亿元，预计政府于2017年开始陆续回购）和“在建工程”（2013年回购的项目均为实际已完工挂账在建工程科目的项目）科目中确认。2013年公司共获得回购资金78625.9万元，会计核算在“收到其他经营活动有关现金”3.22亿元和“收到其他与投资活动有关的现金”4.64亿元科目体现。

同时根据公司和市规划与建设局每年提取公司投资额的1%的管理费收入，公司2013年取得工程结算的代建管理费收入为0.18亿元，较2012年略有增加。

截至2013年底，公司已完工的基础设施建设且尚未回购的项目主要为：铁路嘉兴站扩建工程高站台改造工程、铁路嘉兴站扩建工程老货场搬迁、二号路延伸段、中环路西北段拓宽改建、环城河两岸景观整治等项目，合计投资

金额为19.76亿元，目前全部在“其他非流动资产”科目核算。

截至2013年底，公司在建的基础设施建设资金投资额为15.88亿元，目前公司主要的在建项目：南湖湖滨二期片区有机更新项目、城东路片区万众通讯地块有机更新项目、城北路片区钢铁厂地块有机更新项目、庆丰路（广益路—长水路）等项目（详见表3）。

宾馆餐饮服务业及出租物管

2013年，公司宾馆餐饮服务业的主要经营主体为下属子公司嘉兴市嘉城月河客栈有限公司（以下简称“月河客栈”）及嘉兴市真如乡村餐饮有限公司（以下简称“真如餐饮”）。其中，月河客栈是公司于2011年投资1000万新设立的全资子公司，公司旗下的嘉兴市月河客栈位于浙江省嘉兴市中心月河历史街区，是一个集休闲旅游、度假体验、商务会议等多功能于一体，按五星标准建造的主题酒店。月河客栈占地40余亩，建筑面积3万余平方米，其中地上约2万余平方米，地下约0.9万平方米，总投资2.07亿元，月河客栈的运营收入为公司餐饮客房版块收入的主要来源，2013年餐饮客房收入3017.5万元，受2013年度餐饮行业中高端消费需求减少影响，同比减少8.52%。

2013年，公司出租及物业管理费收入2540.79万元，较2012年下降2.69%。

商品房销售业务

2013年，公司商品房销售收入有所增加，为0.95元，同比增长4.4%。2013年，公司主要开发了南都苑、南湖商务中心及南苑商厦等商

业项目，可销售面积分别为63000平方米、59000平方米、23000平方米，已投资金额分别为1.4亿元和1.9亿元、0.86亿元，预计总售价分别为4.1亿元、4.7亿元、1.6亿元，整体销售收入为10.4亿元，并将于2014年陆续推向市场，其中2013年预收房款1亿元。

表2 2011~2013年商品房销售情况

	面积(平方米)	单价(万元)	总价(万元)
2011年	15459.96	0.54	8329.49
2012年	13898.46	0.65	9062.51
2013年	12942.65	0.73	9455.66

资料来源：公司提供

八、未来发展

公司在建项目包括土地开发和代建工程项目，主要有：城东路片区万众通讯地块有机更新项目、泰宁路（中环南路—长水路）完善工程及塘桥路（云东路—南江路）等工程，总投资额为37.37亿元，截至2013年底已完成投资19.78亿元，预计2014年将投资3.24亿元，未来公司在建项目资金缺口为17.59亿元。

公司目前拟建项目包括土地开发和代建工程项目，主要有：农翔路西侧地块安置房项目、嘉城集团生态绿道网建设2013年提升工程及嘉城集团2.5km²内未开发区域农村征迁等项目，规划总投资额为21.79亿元。总体看公司未来资金需求较大。

表3 截至2013年底，公司在建及拟建项目情况

项目状态	项目名称	总投资	资金筹措方案		2013年已投	2014年计划投资
			银行贷款	自筹		
目前在建项目	南湖湖滨二期片区有机更新项目	213691.79	149584.25	64107.54	109045.74	1000
	城东路华梦公司片区有机更新项目	22385.44	15669.81	6715.63	17165.1	5220.34
	城东路片区万众通讯地块有机更新项目	38259.08	26781.36	11477.72	5547.02	10000
	城北路片区钢铁厂地块有机更新项目	67968.87	47578.21	20390.66	41601.08	8000
	百福公寓（原汽配厂地块拆迁安置房）	8423.82	5896.67	2527.15	6572.2	1045

	百绿公寓 13#-18#楼项目	4682.94	3278.06	1404.88	4029.69	483
	塘桥路（云东路—南江路）	1561.09	1092.76	468.33	1782.35	1000
	庆丰路（广益路—长水路）	4211.73	2948.21	1263.52	4019.53	1500
	原名：庆丰路（中环南路—长水路）		0	0		
	云东路（文贤路—广益路）工程	1662.9	1164.03	498.87	1706.9	727.01
	原名：泾水路二期（中环南路—望湖路）					
	文贤路（泰宁路—庆丰路）工程	3974.55	2782.19	1192.36	3470	900
	泰宁路（中环南路—长水路）完善工程	3863.8	2704.66	1159.14	1874	2000
	原名：中环东路（中南路—中环南路）		0	0		
	嘉城集团生态绿道网建设二期工程	2987.4	2091.18	896.22	1023.12	500
	小计	373673.41	261571.39	112102.02	197836.73	32375.35
未来 3 年拟建项目	农翔路西侧地块安置房项目	65270	45689	19581		15000
	欧尚路（周水泾港—双溪桥）	1523.01	1066.11	456.9		100
	嘉城集团 2.5k m ² 内未开发区域农村征迁	3972.5	2780.75	1191.75		3972.5
	冶金厂地块有机更新项目	92683.2	64878.24	27804.96		45000
	热电厂地块有机更新项目	34245.49	23971.84	10273.65		5000
	云东路（文贤路—长水路）	1165.98	816.19	349.79		300
	文贤路（庆丰路—南江路）	1770.59	1239.41	531.18		100
	嘉城集团生态绿道网建设 2013 年提升工程	2847.21	1993.05	854.16		2500
	中山东路桥改造工程	11215.48	7850.84	3364.64		3000
	纺工路公交专用道工程	3225.48	2257.84	967.64		3225.48
	小计	217918.94	152543.27	65375.67		78197.98
合计		965265.76	675686.05	289579.71	395673.46	142948.68

资料来源：公司提供。

八、募集资金使用情况

公司于2008年8月27日发行人民币债券17亿元，债券期限为7年（5+2年）。08嘉城投/08嘉城投债2013年末发生回售，债券余额和利率无变化。

08嘉城投/08嘉城投债由嘉兴高投提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

08嘉城投/08嘉城投债募集资金拟全部用于污水处理及水务项目和城市基础设施建设。截至2013年底，债券募集资金已全部使用完。其中，嘉兴市污水处理二期工程投入4.59亿元，该项目已完成投资总额的98.21%；嘉兴

市南郊水厂一期工程投入1.99亿元，该项目已经完工；嘉兴市区惠民安居工程投入7.06亿元，该项目已完工；嘉兴市市政基础设施工程投入3.37亿元，该项目已完工。

表4 截至2013年底债券募集资金使用情况表

投资项目	投资总额 (万元)	已完成投 资额(万 元)	债券资金 使用额 (万元)
嘉兴市污水处理二期工程	110182.00	108210	45855
嘉兴市南郊水厂一期工程	19945.00	19945	19945
嘉兴市区惠民安居工程	195776.52	195776.52	70550
嘉兴市市政基础设施工程	61699.79	61699.79	33650
合计	387603.31	385631.31	170000

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2011~2013年财务报表，其中2011年和2012年度经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计，2013年度经利安达会计师事务所（特殊普通合伙），并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2013年底，公司（合并）资产总额133.25亿元，所有者权益47.36亿元；2013年公司合并口径实现营业收入1.75亿元，利润总额1.57亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司财务费用和管理费用小幅下降，销售费用略有增长，财务费用占期间费用的比重为64.79%，仍然是期间费用占比最大的部分。补贴收入仍为公司利润的重要来源，2013年，公司获得政府补助2.06亿元，99.51%为土地出让净收益返还，较2012年增加1.4亿元，主要是受公司2013年度土地出让大幅增长的影响。补贴收入的大幅增加，使得公司2013年利润总额实现为1.57亿元，同比上升73.41%。

从主要盈利指标来看，2013年，公司营业利润率为48.09%，较2012年下降5.81%，主要受2013年推出销售商品房成本较高的影响；受补贴收入大幅增加带动利润规模相应增长的影响，2013年，公司总资产收益率和净资产收益率分别由2012年的4.16%和0.04%上升至5.40%和3.31%。总体看，公司盈利能力较弱。

整体来看，公司自身盈利能力较弱，补贴收入是公司利润的主要来源，公司2013年土地出让收入大幅增长，同期公司利润总额与净利润明显增加。

2. 现金流

从经营活动看，2013年，经营活动现金流入为14.39亿元，同比增长-36.53%，主要由于收到其他与经营活动有关的现金的减少所致，主要为往来款和3.22亿元的代建项目回购款项；销售商品、提供劳务收到的现金增长28.51%，为2.54亿元，体现了公司因大力开展商品房建设以及餐饮和客房收入的提高加强了自身的盈利能力。2013年，公司经营活动现金流出8.06亿元，同比下降52.46%，主要受以支付其他与经营活动有关的现金明显下降所致，主要为关联方之间的往来款。2013年公司经营活动现金流量净额6.33亿元，同比上升10.72%。

从投资活动看，2013年，公司投资活动产生的现金流入为4.65亿元，主要为政府代建项目回购资金。截至2013年底，投资活动现金流出为16.31亿元，主要为城市基础建设项目所支付的现金。2013年，公司投资活动现金流净额为-11.66亿元。

2013年，公司筹资活动前现金流量净额为-6.33亿元，融资需要较2012年增大。2013年公司筹资活动产生的现金流入量为21.67亿元，全部来自银行借款；筹资活动现金流出19.94亿元，主要为偿还借款本金及利息支出；筹资活动现金流量净额为1.73亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流出规模不大，投资活动规模较大，融资需求较大。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总规模较为稳定，截至2013年底，公司资产总额为133.25亿元，同比增长7.41%。其中，流动资产占48.68%，非流动资产占51.32%。

截至2013年底，公司流动资产64.87亿元，同比下降0.71%。流动资产占比仍以其他应收款、存货和货币资金为主，分别占流动资产的29.50%、56.27%和13.67%。

截至2013年底，公司货币资金8.87亿元，

¹中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第223条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

其中2.88亿元定期存单用于借款质押，使用权受限；2013年度期末现金及现金等价物余额已将该款项扣除。

截至2013年底，公司其他应收款19.14亿元，同比下降了3.66%，主要为公司与母公司以及其他关联公司之间的往来款。公司其他应收款前五名债务单位分别为：嘉兴市南湖名胜发展有限公司、嘉兴湘家荡投资有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司、嘉兴市文化名城投资集团有限公司和嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司，前五名债务单位合计应收余额为15.02亿元，占其他应收款的比重为76.63%。从其他应收款账龄结构看，1年以内的占74.13%，1-2年的占1.44%，2-3年的占8.91%，3年以上的占15.52%，其他应收款账龄以2年以内为主，且76.63%以上为关联方欠款，关联方往来款项皆由母公司统一调配，回收风险不大。

截至2013年底，公司存货账面余额36.50亿元，同比增长5.57%，主要系公司开发成本增加所致。公司存货仍以储备土地为主，占存货账面余额的47.75%，公司土地储备为嘉兴市国资委无偿划拨给公司的土地使用权和地面建筑物资产；开发产品和开发成本合计占51.98%，主要为土地开发过程中土地开发成本和安置房建造成本；其余存货为委托加工产品、与工程施工相关的原材料、库存商品等，合计占0.27%。整体看，公司存货构成结构与上年相比变化不大。

截至2013年底，公司非流动资产68.38亿元，同比上升16.45%，变化不大。非流动资产结构以在建工程和其他非流动资产为主，占非流动资产的比重分别为64.58%和28.90%。

截至2013年底，公司固定资产净额2.68亿元，同比下降3.60%，主要为折旧减值。

截至2013年底，公司在建工程余额44.16亿元，同比增长28.94%，主要是受城市有机更新和开发湖滨地块二期投资增加的影响。

截至2013年底，公司其他非流动资产19.76亿元，同比下降0.76%。公司其他非流动资产核

算公司受托建设的嘉兴市区部分基础设施建设项目，项目竣工后分5年由市规划与建设局分期回购，在未付清回购款前由于项目所有权归公司所有，在其他非流动资产中反映。

截至2013年底，公司长期股权投资1.58亿元，系公司增持对嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司股权所致，截至2013年底，公司共持有嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司40%股权。

总体来看，跟踪期内由于在建工程大幅增加，公司流动资产占比有所下降，使得其占总资产比重下降至低于非流动资产所占比重。公司流动资产仍以存货和其他应收款为主，其他应收款坏账风险较低，但流动性较弱，质量一般。

截至2013年底，公司所有者权益合计47.36亿元，同比上升2.20%，主要系未分配利润和盈余公积增加所致。2013年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占4.50%和74.05%，盈余公积和未分配利润分别占2.43%和19.02%，公司所有者权益结构与上年基本一致。

截至2013年底，公司负债总额85.90亿元，同比增长9.69%，其中流动负债占50.56%，非流动负债占49.44%，流动负债占比较2012年底减小，主要由于其他应付款的减少所致，非流动负债占比较2012年增加，主要由于长期借款明显增加所致。

截至2013年底，公司流动负债合计43.43亿元，同比下降10.14%，主要受其他应付款的减少影响。流动负债构成以其他应付款（占68.31%）、短期借款（占12.90%）、应付账款（占4.15%）和一年内到期的非流动负债（占10.32%）为主。公司其他应付款主要为公司与嘉兴市天然气管网建设管理有限公司、嘉兴市财政局、土储中心等部门以及非合并报表范围内关联公司之间的往来款。

截至2013年底，公司非流动负债合计42.47亿元，同比增加41.66%，非流动负债规模与上

年明显增长，主要受长期借款较上年增加12.54亿元所致。公司非流动负债构成仍以长期借款和应付债券为主，占比分别为58.54%和40.03%。其中，长期借款为24.86亿元，同比上升101.70%。另外，公司专项应付款2013年底为6078.60万元，同比下降6.81%，公司的专项应付款主要为由财政直接拨款委托公司建设的项目，最终冲减代建工程成本，不构成公司的实际债务。

截至2013年底，公司全部债务为51.94亿元，其中短期债务占19.41%，长期债务占80.59%。

由于总负债增幅略高于总资产增幅，2013年底公司资产负债率上升至64.46%，2013年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.31%和46.92%，公司整体债务负担水平一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013年底，由于公司流动资产的增长率高于流动负债的增长率，公司流动比率上升为149.37%，较上年的135.19%有所上升；同期公司速动比率上升为65.31%，但指标值仍偏低；跟踪期内，由于经营活动现金流量净额的有所上升，公司经营现金流动负债比由上年的11.83%上升至14.58%，短期偿债能力有所提高。

从长期偿债能力指标看，2013年，由于公司利润总额的明显上升，公司全部债务/EBITDA为20.52倍，较上年的38.17倍有所下降，公司整体偿债能力有所上升，主要由于政府补贴的土地出让金增加所致，但指标仍较低。另考虑到公司土地资源与投融资规模动态平衡的运作模式、嘉兴市政府对“08嘉城投/08嘉城投”本息偿还的保障意愿和能力，以及公司自营能力的大幅提高，公司长期债务偿还具有一定的保障。

2013年，公司EBITDA是“08嘉城投/08嘉城投”的0.15倍，经营活动现金流入量为“08

嘉城投/08嘉城投”的0.85倍，经营活动现金净流量为“08嘉城投/08嘉城投”的0.37倍，现金类资产为“08嘉城投/08嘉城投”的0.52倍。综合看，公司对“08嘉城投/08嘉城投”保障程度较低。

截至2013年底，公司对外贷款担保余额为27.56亿元，担保比率为58.19%，存在一定的或有负债风险。

被担保单位包括嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司、嘉兴市高等级公路投资有限公司、浙江杭浦高速公路有限公司、嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司、浙江嘉兴港物流有限公司等，被担保方主要为嘉兴市国资委下属的各关联公司，目前经营情况正常。

表5 截至2013年底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保单位	担保额	关联关系
嘉兴经济技术开发区投资发展集团	90000	否
嘉兴市高等级公路投资有限公司	20000	否
嘉兴市国鸿运输有限公司	2000	否
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	42825	否
嘉兴市嘉通客运场站投资开发有限	15580	否
嘉兴市嘉源给排水有限公司	16477	否
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	8000	否
嘉兴市联合污水处理有限责任公司	2000	否
嘉兴市南湖迎宾馆投资开发有限责	930	否
嘉兴市天然气管网建设管理有限公司	57317	同一母公司
浙江杭浦高速公路有限公司	9500	否
浙江嘉兴港口建设发展有限公司	2000	否
浙江嘉兴港物流有限公司	7000	否
中元建设集团股份有限公司	2000	否
合计	275629	

资料来源：公司提供

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系。截至2013年底，公司共获得授信额度总量为73.17亿元，尚未使用的额度约9.78亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国债券信息网披露信息，截至2014年3月底，公司在公开市场上无债务违约情况。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及长三角区域及财力状况、嘉兴政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、债权保护情况分析

第三方担保

“08嘉城投/08嘉城投债”由嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

嘉兴高投系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1998】57号文”批准，于1998年5月注册成立的国有企业，当年注册资本为1.05亿元。经过多次增资，截至2013年底，公司注册资本增至11.13亿元，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“高投集团”或“母公司”，为国有独资公司，嘉兴市国有资产管理委员会是其唯一股东）为第一大股东，占比86.72%。

截至2013年底，嘉兴高投合并资产总额318.21亿元，所有者权益139.24亿元，少数股东权益19.02亿元，2013年嘉兴高投实现营业收入12.93亿元，由于成本大幅增长，实现利润总额0.64亿元，同比减少4.69%。

本期17亿元公司债券占嘉兴高投2013年底资产总额的5.34%、所有者权益的12.21%，对其财务状况存在一定影响；本期17亿元公司债券占嘉兴高投2012年底全部债务的22.79%，对其现有债务有一定影响。

经联合资信2013年跟踪评级评定，嘉兴高投主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”，其担保提升了“08嘉城投/08嘉城投债”本息偿还的安全性。

专项偿债基金

除嘉兴高投的担保外，嘉兴市政府根据与

公司签署的代建回购协议，安排专项资金用于回购募集资金投资项目，该项资金进入偿债基金专户管理。偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金按年计提，公司在相应年度的付息首日之前的第十个工作日，将本年度约定计提金额的资金划入偿债基金专户；本金偿债基金从第四年开始计提。

根据公司与中國工商银行股份有限公司嘉兴分行签订的专项偿债基金账户监管协议，工商银行嘉兴分行应于每年首月的前五个工作日内，向公司和主承销商出具专项基金监管报告。

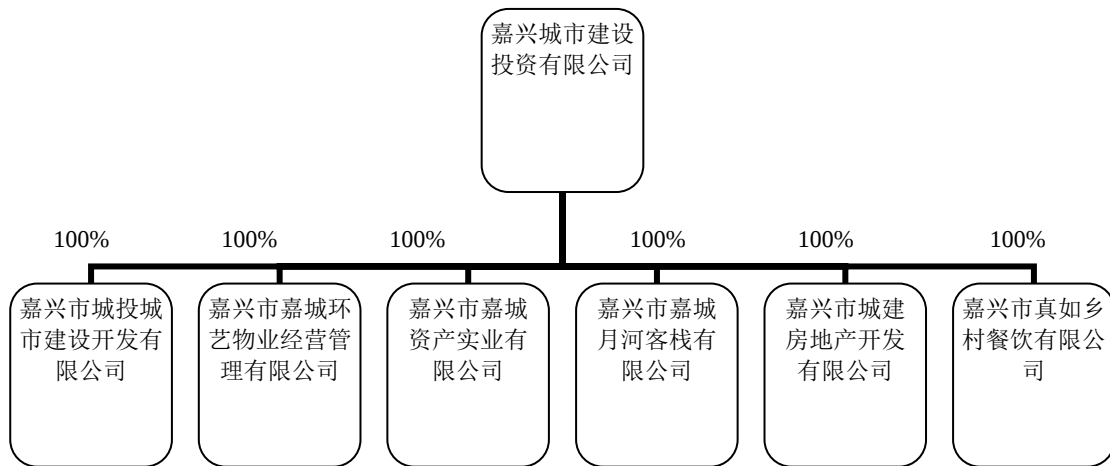
2013年公司获得回购资金78625.9万元，根据公司提供的收款凭证，已于2013年1、2、8、9、10月陆续到账，显示政府对BT协议执行情况良好。2013年度“08嘉城投/08嘉城投债”应付利息公司已按时偿付。根据“08嘉城投/08嘉城投债”专项偿债基金专户监管协议规定，经公司和主承销商同意，监管银行本期未出具监管报告，而由浙江中铭会计师事务所有限公司出具的浙中会专[2013]第3010号专项审计报告代替，该报告显示截至2013年8月16日止，嘉兴城市建设投资有限公司已计提“08嘉城投/08嘉城投债”本金专项偿债基金人民币34154.81万元，符合第五个付息日前提取金额不低于本金的15%（累计不低于20%）的规定，缴存在公司在中国工商银行股份有限公司嘉兴分行开立的人民币存款账户1204060029000006106账号内。

根据“嘉人大常发【2008】3号”和“嘉政【2008】44号”文件精神，如出现“08嘉城投/08嘉城投债”未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况，则由嘉兴市财政以财政资金或其他资金代为偿还，嘉兴市财政实力强劲，对“08嘉城投/08嘉城投债”本息保障较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08嘉城投/08嘉城投债”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.71	9.58	8.87
资产总额(亿元)	119.22	124.06	133.25
所有者权益(亿元)	45.34	45.75	47.36
短期债务(亿元)	11.79	13.80	10.08
长期债务(亿元)	30.06	29.32	41.86
全部债务(亿元)	41.85	43.12	51.94
营业收入(亿元)	1.33	1.70	1.75
利润总额(亿元)	0.42	0.02	1.57
EBITDA(亿元)	1.57	1.13	2.53
经营性净现金流(亿元)	11.55	5.72	6.33
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.11	20.18	5.36
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	124.69	116.28	145.07
营业利润率(%)	54.02	53.90	48.09
总资本收益率(%)	4.15	4.16	5.40
净资产收益率(%)	0.91	0.04	3.31
长期债务资本化比率(%)	39.87	39.27	46.92
全部债务资本化比率(%)	48.00	48.52	52.31
资产负债率(%)	61.97	63.12	64.46
流动比率(%)	139.57	135.19	149.37
速动比率(%)	63.68	61.74	65.31
经营现金流动负债比(%)	26.75	11.83	14.58
全部债务/EBITDA(倍)	26.72	38.17	20.52

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。