跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1070 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持烟台市城市建设发展有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“13烟台债/13烟城建”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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

烟台市城市建设发展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
13 烟台债/13 烟城建	20 亿元	2013/3/14-2020/3/14	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	34.78	30.19	33.87
资产总额(亿元)	232.92	248.32	250.70
所有者权益合计(亿元)	100.81	103.39	105.59
短期债务(亿元)	6.47	25.40	26.20
全部债务(亿元)	125.80	129.97	116.08
主营业务收入(亿元)	15.29	14.98	12.67
利润总额(亿元)	2.37	2.31	2.41
EBITDA(亿元)	4.57	6.86	3.74
经营性净现金流(亿元)	6.24	10.72	21.92
主营业务利润率(%)	5.69	5.42	5.55
净资产收益率(%)	2.31	2.20	2.14
资产负债率(%)	56.72	57.95	57.46
全部债务资本化比率(%)	55.51	55.45	52.12
流动比率(%)	1004.58	320.55	240.08
全部债务/EBITDA(倍)	27.51	18.94	31.06
经营现金流动负债比(%)	50.11	27.50	40.74

分析师

闫 蓉　王 康
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

烟台市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”）是烟台市城市基础设施建设主体。跟踪期内，烟台市经济保持增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。烟台市政府在资金方面继续对公司提供有力支持；公司经营活动获现能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力较弱，房地产收入下滑，未来投资规模较大等不利因素对公司经营发展及偿债能力带来的负面影响。

烟台市政府对公司的明确定位和持续支持是公司快速发展的有力保证。未来，随着基建业务的推进、康和新城项目的进展，以及业务的多元化发展，公司主营业务收入规模有望实现增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“13 烟台债/13 烟城建”还款来源主要为募投项目的政府回购款，跟踪期内，政府回购按计划执行，对“13 烟台债/13 烟城建”形成保障。同时，“13 烟台债/13 烟城建”设置了分期还款安排，有效地降低了公司资金集中偿付压力。

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“13烟台债/13烟城建”AA^+的信用等级。

优势

1. 烟台市经济持续增长，财政实力稳定增强，为公司经营提供良好外部环境。
2. 跟踪期内，烟台市政府继续在资金方面给予公司有力支持。
3. 政府对公司工程项目回购情况良好，公司经营活动获现能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司对烟台市基础设施和公用设施领域的转贷资金仍维持较大规模，对公司资金形成占用；同时，公司市政基础设施项目和自建项目投资规模较大，公司面临一定

资金压力。

2. 房地产行业处于政策调控期，公司房产开发业务未来发展具有不确定性。
3. 公司自身盈利能力较弱。

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）与烟台市城市建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与烟台市城市建设发展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，未因烟台市城市建设发展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烟台市城市建设发展有限公司提供，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烟台市城市建设发展有限公司主体长期信用及存续期内“13 烟台债/13 烟城建”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

烟台市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”或“烟台城建”）前身为“烟台市国有资产投资控股有限公司”，系依据烟台市人民政府烟政函【2003】179 号文件《关于组建烟台市国有资产投资控股有限公司的批复》批准，由烟台市人民政府国有资产监督管理委员会作为其国有资本出资人，于 2003 年 11 月 14 日成立的国有独资有限责任公司；2005 年 6 月 9 日，该公司名称变更为“烟台市城市建设发展有限公司”。截至 2015 年底，公司注册资本 5 亿元人民币。

公司经营范围为国有资产经营管理、国家允许的产业投资、城市基础设施项目建设、土地开发与整理、资产租赁、经济信息咨询、代理、中介、经纪服务。

截至2015年底，公司下设办公室、综合业务部、工程项目部、资金财务部、人力资源部、计划发展部、资产运营部和审计部七部一室；截至2015年底，公司拥有8家并表子公司，分别为烟台城发置业有限公司（持股100%，以下简称“城发置业”）、烟台城发资产运营管理有限公司（持股100%）、烟台城智投资管理有限公司（持股100%）、烟台市汇林环境艺术有限责任公司（持股51%）、烟台市芝罘区城发小额货款有限公司（持股51%）、烟台城发典当有限责任公司（持股47%）以及2015年新设成立的烟台城发广告传媒有限公司（持股100%）、烟台市轨道交通有限公司（持股100%）。

截至2015年底，公司合并资产总额为250.70亿元，所有者权益为105.59亿元。2015年，公司实现主营业务收入12.67亿元，利润总额2.41亿元。

公司注册地：烟台市芝罘区毓璜顶西路17-7号，法定代表人：宋吉良。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅

较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，

为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 烟台市经济发展及财政实力情况

2015 年，烟台市实现地区生产总值 6446.08 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 440.85 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 3323.46 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 2681.77 亿元，增长 9.8%。三次产业结构由上年的 7.1：53.0：39.9 调整为 6.8：51.6：41.6。按年平均常住人口计算，全市人均地区生产总值 91979 元，比上年增长 8.2%。

全年固定资产投资4101.06亿元，比上年增长15.9%。其中，第一产业投资53.17亿元，比上年增长12.5%；第二产业投资1587.77亿元，增长10.7%，其中工业投资1573亿元，增长10.9%；第三产业投资2460.11亿元，增长19.4%。全年房地产开发投资611.80亿元，比上年增长5.8%。其中，住宅投资453.99亿元，增长6.0%；商业营业用房投资90.53亿元，增长19.2%。

全年固定资产投资4667.14亿元，比上年增长13.9%。其中，国有经济投资627.93亿元，下降4.1%；集体经济投资644.89亿元，增长6.1%；股份制经济投资1167.59亿元，下降5.1%；个体私营投资1447.59亿元，增长36.1%；外商投资151.81亿元，下降2.9%。在固定资产投资中，第一产业投资56.18亿元，比上年增长5.7%；第二产业投资1817.42亿元，增长14.5%，其中工业投资1771.86亿元，增长12.6%；第三产业投资2793.54亿元，增长13.6%。

全年房地产开发投资607.06亿元，比上年下降0.8%。其中，住宅投资458.12亿元，增长0.9%；办公楼投资15.99亿元，下降16.5%；商业营业用房投资94.10亿元，增长3.9%。

财政收入方面，2015年烟台市全年实现公共财政预算收入542.66亿元，同比增长10.71%；其中税收收入420.72亿元，同比增长6.99%；非税收入121.93亿元，同比增长25.78%。税收收入占比小幅下滑2.69个百分点至77.53%。同期，烟台市基金收入由于土地出让金减少同比下滑24.55%；2015年，烟台市上级补助收入同比增长7.91%至150.92亿元。

总体看，烟台市综合财力持续增强。

表1　烟台市综合财力情况（全口径）

地方财政(万元)	2013 年	2014 年	2015 年
（一）一般预算收入	**4372295**	**4901646**	**5426570**
1.税收收入	3454892	3932275	4207223
2.非税收入	917403	969371	1219347
（二）基金收入	**1881015**	**2720046**	**2052154**
土地出让金	1499632	2257452	1643479
其他	381383	462594	408675
（三）上级补助收入	**1467680**	**1398649**	**1509155**
返还性收入	318011	318011	318011
一般性转移支付	370693	526225	607553
专项转移支付	778976	554413	583591
（四）预算外财政专户收入	**91145**	**85235**	**77227**
（五）国有资本经营预算收入	**25741**	**45085**	**69992**
（六）社保基金收入	**2010115**	**2227151**	**3184664**
综合财力	**9847991**	**11377812**	**12319762**

资料来源：公司提供

2015年，烟台市本级综合财力合计191.63亿元；其中，一般预算本级收入29.84亿元（税收收入占比48.11%）；获得转移支付和税收返还收入13.64亿元；国有土地使用权出让收入22.36亿元；预算外财政专户收入3.06亿元。地方政府债务方面，2015年底烟台市本级地方政府债务余额为147.01亿元，其中绝大部分来自国内金融机构的贷款（61.86亿元）和债券融资（72.99亿元），债务率为76.70%，债务负担较重。

表2　烟台市本级综合财力及债务情况（单位：万元，%）

地方债务（截止 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	**1369227**	**（一）地方一般预算收入**	**298353**
1、外国政府贷款	3782	1、税收收入	143538

2、国际金融组织贷款	7742	2、非税收入	154815
3、国债转贷资金	2280	**（二）转移支付和税收返还收入**	**1363761**
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	734616
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	538488
6、国内金融机构借款	618585	3、税收返还收入	90657
7、债券融资	729850	**（三）国有土地使用权出让收入**	**223574**
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	210471
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	10682
10、拖欠工资和工程款	6988	3、农业土地开发资金	1519
11、其他		4、新增建设用地有偿使用费	902
（二)担保债务余额	**201780**	**（四）预算外财政专户收入**	**30627**
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	4850		
3、政府担保的国内金融组织机构借款	196930		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）x50%	**1470117**	**地方综合财力=(一）+（二）+（三）+（四）**	**1916315**
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	**76.70**		

注：公司提供

总体来看，2015 年，烟台市经济继续呈现增长态势，综合财力稳步增强，债务负担较重，公司外部发展环境向好。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司作为烟台市城市基础设施建设主体，继续获得烟台市政府有力的资金支持。

2015 年，公司共收到财政资金 104801.45 万元，其中 21500.00 万元还本付息补助，计入“补贴收入”科目；回购款 83301.45 万元，回购款冲减“应收账款”科目。

六、管理分析

踪期内，公司组织结构、管理制度、高管人员等其他方面无重大变化。

七、经营分析

2015年，公司主营业务收入同比小幅下滑8.01%，为12.67亿元；其中房产销售、工程施工业务收入受宏观经济下行及工程进度影响下滑幅度较大，增加的土地转让收入对主营业务收入形成补充。毛利率方面，公司整体毛利率由于新增加的且收入占比较大的土地转让业务毛利率为零而有所下降；该板块毛利率为零系政府以成本价回购公司拥有的储备土地所致。

表3　公司主营业务收入及毛利率情况(单位：万元、%)

项目收入	2013 年		2014 年		2015 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房产销售	39888.52	15.56	49592.59	11.22	5624.45	15.11
工程施工	89449.50	7.83	93921.98	8.00	33221.17	11.50

土地转让	17058.60	0.00	0.00	0.00	75027.03	0.00
土地开发整理	4123.00	41.60	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁	2400.00	19.68	4800.00	23.58	9900.00	22.50
其他	0.00	0.00	1464.39	88.03	2960.88	78.22
合计	152919.62	10.07	149778.96	10.35	126733.53	7.27

资料来源：公司审计报告

1. 工程项目建设业务

公司从事的工程项目包括公司承接的市政基础设施项目和自建项目。针对烟台市本级的城市基础设施建设项目，公司与烟台市财政局签订了投资建设与转让回购协议书，公司对承建项目自主建设和投资，项目建成验收后由烟台市财政局分期拨付基建项目的回购资金；公司每年按项目进度确认工程施工收入。自建项目方面，公司出资对项目进行自主建设，项目建成后由公司持有并对外出租或出售；跟踪期内，2012年完工的体育中心产生2400万元租金收入；2014年公司新完工项目包括博览中心项目与文化中心项目各产生2400万元与2000万元租金收入，2013年完工的自然博物馆租金收入900万元。下表为公司2013~ 2015年代建市政基础设施项目工程施工收入构成情况。

表 4　2013~2015 年公司工程施工收入构成情况

（单位：万元）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
火车站项目代建回购收入	53523.27	--	--
北马路棚户区安置房	35926.23	56353.19	33221.17
项目回购收入			
烟台市城市交通基础设施项目回购收入	--	37568.79	--
合计	**89449.50**	**93921.98**	**33221.17**

资料来源：公司提供

2015年，公司确认了33221.17万元的工程施工收入，同比下降64.63%，主要受当年工程进度影响可确认收入减少所致。公司与烟台市财政局签订的代建回购协议保证了投资款的回流，利润因项目不同而有所差异；2015年，受宏观经济下行影响，政府回款较2014年的15.13亿元有所减少，公司收到政府基建项目回购款83301.45万元（该款项计入“应收账款”科目。在现金流量表中体现在销售商品、提供劳务收到的现金）。

公司目前主要的市政基础设施建设项目和自建项目如下表所示。

表 5　公司 2015 年底主要在建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	总投资	截至 2015 年底已投资额度	2016 年计划投资
自建项目	东部新区海洋产权交易中心项目	7.40	7.00	0.40
	东部新区创业大厦项目	6.90	6.35	0.55
	东部新区海洋经济总部基地项目	6.70	6.50	0.20
	烟台海洋科技成果转换中心项目	3.68	1.99	0.27
代建回购项目	康和新城 A 区	15.00	14.18	0.50

	康和新城 B 区	36.00	2.90	1.12
合计		**76.00**	**38.92**	**3.04**

资料来源：公司提供。

如上表所示，公司目前主要在建项目总投资额为76.00亿元，已投资38.92亿元，2016年计划投资3.04亿元，投资压力较前两年有所减小。

在建工程中，用于抵押的账面价值为11.67亿元，占比在建工程总额87.02%。其中，公司用在建的烟台海洋经济总部基地向上海浦东发展银行烟台分行借入3.40亿元（抵押合同号：ZD1461201300000019），将在建的烟台海洋产权交易中心用于烟台银行西大街支行3.00亿元的抵押借款（烟银（抵押合同号：201353503030200052）号&烟银（201353503030200085）号），将在建的烟台海洋创业服务大厦用于光大银行烟台分行的3.00亿元的抵押借款（抵押合同号：烟凤抵2014-001号）。

2. 转贷资金

公司发挥资产规模优势，为烟台市各级财政部门和政府机构投资的市政基础设施投资项目筹措资金，资金来源主要为银行借款，均由公司为承贷主体，再转贷给各项目管理单位（主要为地方投融资平台及县、市财政局）使用，借款本息的偿还由各使用单位自行筹措，并交由公司统一偿还。对转借给各县市区的资金，公司要经过严格审查，公司与烟台市财政局、县市区财政局、借款单位共同签订资金借用协议。县市区财政局对资金的使用进行监管，并保证资金安全。县市区财政局将还款计划列入年度财政预算，如果借款单位不能按时偿还本金及利息，由县市区财政局负责连带偿还，如果县市区财政局不能按时偿还，由烟台市财政局通过财政扣回。截至2015年底，公司转贷总金额为40.93亿元，同比下降22.20%；其中其他借款来自烟台市财政局。（反映在“其他长期资产”科目）。

表6　截至2015年底公司转贷情况（单位：亿元）

转贷性质	转贷金额
政策性贷款	24.11
宏观调控资金借款	9.49
其他重点项目借款（市财政局）	7.32
合计	**40.93**

资料来源：公司提供

3. 房地产业务

城发置业成立于2005年11月，注册资金3000万元，是公司的全资子公司，为国有独资企业。城发置业通过招拍挂的形式取得土地开发康和新城项目。

康和新城项目，位于烟台市芝罘区黄金顶隧道西出口南侧、化工南路东侧，占地面积789亩，总建筑面积120万平方米，目前正在开发建设的康和新城A区，规划总建筑面积为40万平米，已经全部完工，规划建设用地18.5万平方米，于2010年3月开工建设，已完工的一期、二期、三期工程，包括单体楼31栋及3座地下车库，共36万平米。准备2016年7月交房的四期工程，包括单体楼9栋及1座地下车库，共4.1万平米。

截至2015年12月底项目累计预收房款14.32亿元，成交房屋2724套，成交房屋面积约25.60万平方米。2015年房屋销售板块收入全部来自该项目，该板块收入同比大幅下降主要系前三期房屋销售接近尾声，四期项目销售收入尚未结转；毛利率由于房价上涨有所提升。

康和新城B区位于锦绣新城以南地块，东临电厂东路，西临化工南路，规划总用地面积45.2公顷，其中可建设用地面积34.3公顷，总建筑面积约90万平米，其中地上建筑面积约70万平米，地下建筑面积约20万平米，商品住宅以11层和18层为主，并配有一所小学和一座社区医院等其他公建配套建筑，总投资超过30亿元，

预计2016年9月底开工。

4. 租赁业务

公司物业租赁业务主要由公司本部进行管理。随着公司自营项目的陆续完工，租赁业务收入逐年上升，2013~2015年，公司实现物业租赁收入2400万元、4800万元和9900万元。

5. 其他业务

土地出让板块收入来自政府回购公司拥有的土地，由于土地回收价格与成本相同，故该板块毛利率为零。2013 年与 2015 年，公司取得的土地转让收入 17058.60 万元、75027.03 万元。该板块收入不具备持续性。

6. 未来发展

公司未来将主要集中在加强资金管理，实现借用管还良性循环；推进特许经营业务，拓宽服务政府领域；壮大拓展经营业务，实现市场化转型等方面。

在资金管理方面，公司将不断强化资金管理，对每一笔到期应收回的本息实行专项管理，做到提前测算、提前沟通，确保按时回收本息。

在拓宽服务政府领域，烟台市城市轨道交通前期工作正在开展。该项目包括四条线路，总规模余额200公里；分为两个功能层次，1、3号线为中心城区骨干线，服务于芝罘、开发区、莱山、福山和高新区5大组团，属于大运量轨道交通系统。2、4号线为快线，分别服务于八角（连接蓬莱国际机场）、牟平东西两翼与中心区之间的快速联系。公司研究提出了《烟台市轨道交通项目建设的初步构想》，形成《前期工作方案策划书》，并向市有关领导和相关部门做了汇报。子公司烟台市轨道交通有限公司已于6月上旬组建完成。截至2016年5月底，城市轨道交通项目规划编制进展顺利，公司将争取下半年开始开工。

市场化转型方面，公司金融板块、资产经营板块、广告业务板块、股权投资板块等板块业务规模将逐步扩大，经营多元化将有助于公司未来营收规模的增长。

八、募集资金使用情况

公司于2013年3月14日发行了20亿元7年期“13烟台债/13烟城建”，募集资金全部用于烟台市城市交通基础设施项目。该项目总投资41.78亿元，具体包括轸大路、胜利南路南延、电厂东路及辅路、红旗路-机场路立交桥、大海阳跨线桥及桥东端三角地改造、迎春大街-港城东大街立交桥等6个子项目的建设。自2012年开工建设以来，项目进展顺利。截至2015年底，烟台市城市交通基础设施项目已经完成投资28.56亿元，其中使用募集资金15.32亿元。

九、财务分析

公司提供的2015年度财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）青岛分所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2015年，公司出资设立烟台城发广告传媒有限公司和烟台市轨道交通有限公司两家全资子公司。考虑到新并入表的两家公司规模相对于母公司很小，公司近两年财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额为250.70亿元，所有者权益为105.59亿元。2015年，公司实现主营业务收入12.67亿元，利润总额2.41亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司主营业务收入较2014年下降8.01%，至12.67亿元。工程施工与房产销售板块收入下滑比例较大，当年形成的土地转让收入对主营业务形成补充，但该板块不具有可持续性。2015年，主营业务整体毛利率水平由于土地转让板块零毛利率有所下滑。公司期间费用较2014年小幅下降1.75%至0.73亿元，营业利润由正转负，为-138.65万元。

除自身盈利外，政府补助是公司利润重要

来源，2015年，公司实现政府补助收入（付息补助）2.15亿元。同期，公司实现利润总额2.41亿元，同比增长2.25%。

从主要盈利指标看，2015年，公司的各项盈利指标均较上年略有下降，主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为5.55%、2.72%和2.14%。

总体看，2015年公司主营业务收入水平小幅下滑，土地转让收入对工程施工及房产销售板块收入下滑形成补充，盈利水平较往年小幅下降。由于所承建市政项目的公益性，公司整体盈利能力较弱，利润总额对财政补贴具有依赖性。

2. 现金流及保障

2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为35.88亿元，较上年增长26.79%，主要为工程施工政府回购现金大量流入（包括2015年以前年度应收账款以及预拨土地款等）所致。2015年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为2.53亿元，同比下降33.55%，构成主要为收到的财政补贴和利息收入等。跟踪期内，公司经营活动现金流出16.48亿元，较上年减少2.46%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为11.79亿元，主要为公司基建项目和房屋建设支出。公司支付的其他与经营活动有关的现金3.84亿元，较上年减少10.44%，主要系往来款减少所致；构成主要为支付的往来款和期间费用。2015年，公司经营活动现金流量净额21.92亿元，较上年增加43.01%。

2015年，公司的现金收入实现质量有较大提升，由2014年的149.01%升至283.08%。考虑到销售商品、提供劳务收到的现金中预收的政府土地回购款等预收款项以及返还的2015年之前的应收款项，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入来自取得投资收益及处置资产收到的现金，共计0.47亿元，较上一年增加0.20亿元。2015年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为5.85亿元，较上年增加41.05%；投资支付现金由2014年的11.53亿元减至4.05亿元（主要为公司对山东省铁路建设投资有限公司、烟台泰达生物及新医药产业创业投资中心（有限合伙）和天津泰达科技投资股份有限公司的现金投资组成）。2015年，公司投资活动现金流量净额为-9.43亿元，公司项目投资支出规模有所减小，投资活动现金缺口有所收小。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入由借款收到的现金16.90亿元和收到的其他与筹资活动有关的现金4.40亿元（计入“其他应付款”科目）构成。公司筹资活动现金流出主要为公司偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（包含公司转贷资金借款方支付的利息）等流出，2015年分别为22.26亿元和7.74亿元。同期公司支付的其他与筹资活动有关的现金0.11亿元（担保费及拆借款利息）。2015年，公司筹资规模有所减小，偿还债务数额有所增加，公司筹资活动流量净额由2014年的-1.11亿元下降为-8.81亿元。

总体看，2015年，政府对公司工程项目回购情况良好，公司经营活动获现能力较强，同时，公司投资活动资金支出规模减小、外部融资偿还力度加大。

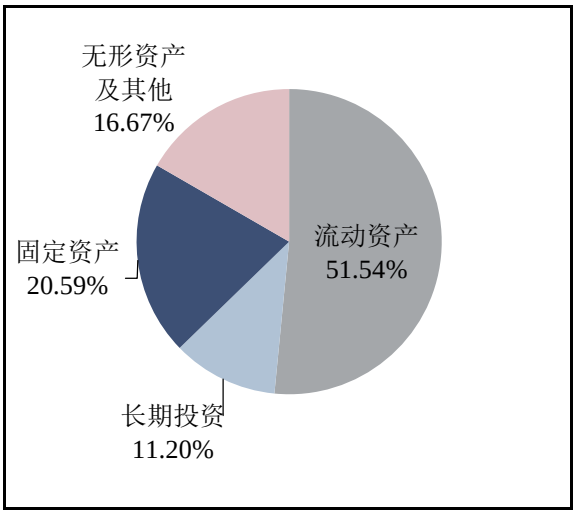
3. 资本及债务结构

资产

2015年，公司资产总额合计250.70亿元，同比增长0.48%；其中流动资产占比51.54%，较上年的50.33%有所上升，公司资产以流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产合计129.21亿元，较2014年底小幅增加3.39%。主要由货币资金，应收款项（应收账款、其他应收款），存货构成。

图1　截至2015年底公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告。

截至2015年底，公司货币资金33.87亿元，同比增加12.21%，主要受益于政府回款力度加大。公司货币资金全部为现金和银行存款，无资金受限情况。

截至2015年底，公司应收账款3.94亿元，同比减少56.58%，构成包括应收烟台市财政局基础设施项目回购款、应收烟台市体育局的租赁款及应收烟台市机关事业管理局租赁款；其中1年以内应收账款占比增加至99.99%，1~2年的占比0.01%。

截至2015年底，公司其他应收款14.07亿元，同比减少11.18%，主要由于烟台市财政局所欠往来款减少所致，在现金流量表中体现在支付的其他与经营活动的现金与收到的其他经营活动的现金中，有关往来款收和付的部分按照流入和流出的净额反映。其中，1年以内的占7.76%，1~2年的占67.09%，2~3年的占2.28%，3年以上的占22.87%，账龄较上年整体呈现增长态势。主要构成情况如下表所示。

2015年底，公司应收账款计提坏账准备16.96万元，其他应收款计提坏账准备1450.87万元，应收类款项中与烟台市财政局等政府部门往来部分未计提坏账准备。

表7　截至2015年底公司其他应收款主要构成

（单位：亿元）

债务人	欠款性质	金额
烟台市财政局	往来款	7.61
莱阳市国有资产经营有限公司	往来款	2.50
烟台市福山区财政局	往来款	0.70
烟台市芝罘区财政局	往来款	1.80
莱阳市财政局	往来款	0.62
烟台市国土资源局	往来款	0.01
合计	--	**13.24**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货69.04亿元，同比小幅上升1.55%，构成主要为公司接收政府划拨的土地资产、康和新城A区和B区投资支出以及公司北马路棚户区改造项目、城市交通基础设施项目和东部新区金山港区道路项目等基建项目投资支出。2015年，存货中土地储备同比减少7.50亿元，系政府现金回购所致（计入2015年公司土地出让收入）。

截至2015年底，公司其他流动资产8.20亿元，增加的6.40亿元主要为公司的结构性存款。

截至2015年底，公司长期股权投资28.07亿元，同比增长17.60%，主要系增加对天津泰达科技投资股份有限公司、山东铁路建设投资有限公司等企业投资所致。公司长期股权投资构成如下表所示。

表8　截至2015年底公司长期股权投资构成

（单位：亿元，%）

被投资单位	投资额	持股比例
烟台利发置业有限公司	0.27	45.00
烟台市中石油昆仑能源有限公司	0.02	20.00
烟台海洋产权交易中心有限公司	0.03	24.00
泰华智慧产业集团股份有限公司	0.40	7.06
天津泰达科技投资股份有限公司	1.00	2.97
宁波泰岳梧桐壹期投资合伙企业（有	0.10	8.77
烟台农村商业银行股份有限公司	0.90	2.40
山东蓬莱农村商业银行股份有限公司	1.30	9.60
山东铁路建设投资有限公司	24.00	5.95
烟台泰达创业投资管理有限公司	0.01	10.00
烟台泰达生物及新医药产业创业投资中心（有限合伙）	0.05	4.00

资料来源：公司审计报告

非流动资产方面，截至2015年底，公司固定资产净额38.22亿元，同比上年减少1.52%，主要系2014年转入固定资产导致折旧增加所致。固定资产中，通过经营租赁租出的固定资产账面价值37.80亿元。

截至2015年底，公司在建工程13.41亿元，较上年的7.18亿元增加86.85%，主要由于当年工程投入增加所致。其中，用于抵押的在建工程为11.67亿元（共借入9.40亿元，截至2016年5月底，该部分借款余额为7.70亿元），占比在建工程总额87.02%。

截至2015年底，公司无形资产减少0.02亿元至0.85亿元，系科目下土地使用权摊销所致。

截至2015年底，公司其他长期资产40.93亿元，较与上年减少22.20%，为公司转贷资金收回所致。该笔金额在支付的其他与经营活动的现金与收到的其他经营活动的现净额反映。

总体看，2015 年，公司资产稳步增长，资产以流动性资产为主，但流动资产中其他应收款和存货比重仍然较大。非流动资产以用于出租的固定资产及转贷资金为主，公司资产流动性变化不大，资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益同比增长 2.12%，至 105.59 亿元，增幅主要来自未分配利润的增长。所有者权益构成中，公司实收资本、资本公积均与上年保持一致；未分配利润 13.48 亿元，同比增长 17.11%。截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 4.74%，资本公积占 81.00%，盈余公积占 1.50%，未分配利润占 12.76%。跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 144.04 亿元，较 2014 年基本持平，主要由预收账款、一年内到期的长期负债、长期借款和应付债券组成。公司负债结构偏重长期负债，截至 2015 年底，公司负债总额中流动负债占 37.37%，长期负债占 62.63%，公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配。

2015 年，公司流动负债同比增长 38.05%至 53.82 亿元，主要由长期借款转入一年内到期的长期负债、预收账款和其他应付款的上升所致。截至 2015 年底，公司流动负债合计为 53.82 亿元，其中短期有息债务占 48.68%。

截至 2015 年底，公司一年内到期的长期负债 26.20 亿元，其中 10.44 亿元为信用借款，6.76 亿元为国家开发银行山东省分行政策性贷款（已被纳入地方政府一类债务），剩余为担保借款。

截至 2015 年底，公司预收账款 18.29 亿元，同比增长 196.35%，主要为预收烟台财政局的土地回购款及房地产项目销售款。

同期，公司其他应付款 7.47 亿元，同比增长 29.63%。增加额为与外单位现金往来款。

截至 2015 年底，公司由于部分长期债务一年内即将到期，长期负债同比减少 14.00%，共计 90.22 亿元。公司长期负债仍由长期借款、应付债券（公司于 2013 年发行的 20 亿元“13 烟台债/13 烟城建”扣除一年内到期的 4.00 亿元）和 0.34 亿元专项应付款构成。其中，长期借款 73.88 亿元，包括 42.51 亿元国家开发银行山东省分行政策性贷款（已被纳入地方政府一类债务）及 7.70 亿元抵押借款。

有息债务方面，跟踪期内，公司债务规模有所减小，债务结构方面以长期债务为主。截至 2015 年底，公司全部债务为 116.08 亿元，其中长期债务 89.88 亿元，占比 77.43%。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为 57.46%、52.12%和 45.73%，公司整体负债水平同比小幅下降。

总体看，目前公司整体债务负担有所减轻，债务结构较为合理。考虑到未来公司承担的建设项目投入规模大，外部筹资规模将随项目建设的推进有所扩张。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，受流动负债增长影响，2015年，公司流动比率有所下降，由上年的320.55%下降至240.08%；公司速动比率由上年的146.17%下降至111.80%。同期，由于公司经营活动现金流有所改善，经营现金流动负债比由上年的27.50%上升至40.74%。整体看，公司短期偿债能力有所提高。

从长期偿债指标来看，2015年公司EBITDA为3.74亿元，较上年的6.86亿元减少45.48%；2015年，公司全部债务/EBITDA指标值较上年有所上升，由18.89倍上升至31.06倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。考虑到公司超过35%的借款为其他项目单位的转贷款，公司不承担实际上的偿债义务，公司实际债务负担低于上述指标值（截至2015年底，公司全部债务为116.08亿元，扣除转贷资金40.93亿元后的全部债务/EBITDA为20.09倍）；同时，公司主要工程项目为代建项目，相关资金支出由项目回购资金覆盖；综合来看，公司整体债务保障能力尚可。

“13烟台债/13烟城建”发行额度为20亿元，期限为7年，采用提前偿还方式，从第3个计息年度起每年偿还本金的20%。“13烟台债/13烟城建”募投项目为烟台市城市交通基础设施项目，公司与烟台市财政局签订了关于上述项目的代建回购协议，政府将分8年对上述项目进行回购，回购金额为45.33亿元，包含8.5%的投资收益。2014年3月，根据烟台市财政局《关于顺延支付烟台市城市交通基础设施项目回购资金的函》（烟财预函【2014】3号），公司“13烟台债/13烟城建”发行时间较计划晚一年，部分工程进度有所延后，故烟台市财政局对公司烟台市城市交通基础设施项目的回购计划顺延一年执行，每年的具体拨付回购金额如下表所示。自2016年起，烟台市财政局将在每年的3月14日前11个工作日支付部分回购资金，以保证当年“13烟台债/13烟城建”的还本付息，剩余部分回购资金将在当年适时支付。

表9 烟台市城市交通基础设施项目回购计划（单位：亿元）

项目	总额	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
回购额	45.33	3.00	3.00	8.00	7.00	7.00	7.00	6.00	4.33

资料来源：公司提供

“13烟台债/13烟城建”于2013年3月14日起息，2015年3月14日，利息11980万元已按期偿付；2016年3月支付本金40000万元及利息11980万元。2015年，政府回购款8.33亿元（3亿元募投项目回购款包括在内）。

截至2015年底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为174.80亿元，已经使用117.56亿元，尚未使用额度57.24亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司对外担保5.46亿元，担保比率较2014年的5.86%小幅下降至5.17%，被担保对象是芝罘区城市建设发展有限公司和烟台市城市建设投资有限责任公司，两公司均为政府融资平台，公司或有负债风险小。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（中证码：3706020000571704），截至2016年6月21日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

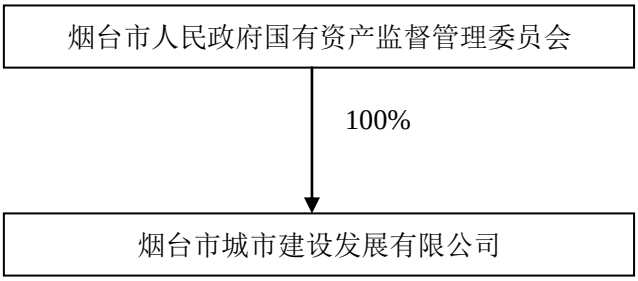
烟台市区域经济保持稳步增长，财政实力持续增强。公司作为烟台市城市基础设施项目建设和投融资主体，在烟台市城市基础设施建设项目领域具有一定垄断地位，得到了烟台市

政府的持续支持。同时考虑到烟台市政府对公司基建项目回购资金的逐步到位，对公司债务偿还有一定支持作用，公司抗风险能力较强。

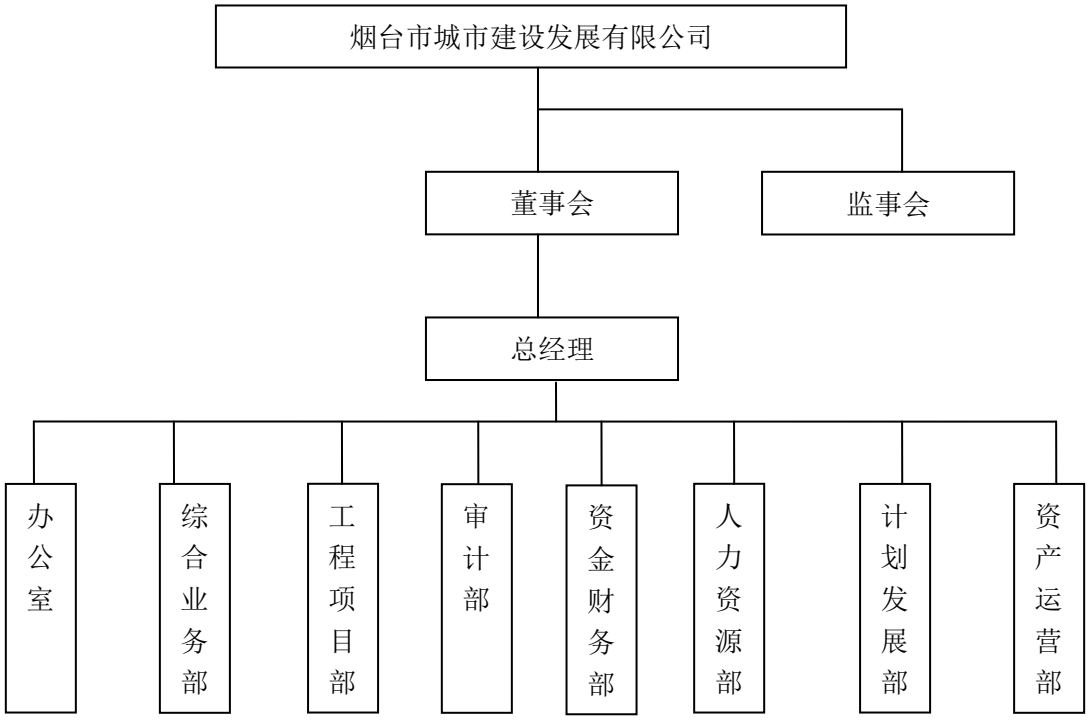
十、结论

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“13烟台债/13烟城建”AA^{+}的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　公司主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	34.78	30.19	33.87
资产总额(亿元)	232.92	248.32	250.70
所有者权益(亿元)	100.81	103.39	105.59
短期债务(亿元)	6.47	25.40	26.20
长期债务(亿元)	119.33	104.56	89.88
全部债务(亿元)	125.80	129.97	116.08
主营业务收入(亿元)	15.29	14.98	12.67
利润总额(亿元)	2.37	2.31	2.41
EBITDA(亿元)	4.57	6.86	3.74
经营性净现金流(亿元)	6.24	10.72	21.92
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.21	1.26	1.95
存货周转次数(次)	0.21	0.20	0.17
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05
现金收入比(%)	77.54	149.01	283.08
主营业务利润率(%)	5.69	5.42	5.55
总资本收益率(%)	2.07	2.92	2.72
净资产收益率(%)	2.31	2.20	2.14
长期债务资本化比率(%)	54.21	50.03	45.73
全部债务资本化比率(%)	55.51	55.45	52.12
资产负债率(%)	56.72	57.95	57.46
流动比率(%)	1004.58	320.55	240.08
速动比率(%)	473.60	146.17	111.80
经营现金流动负债比(%)	50.11	27.50	40.74
全部债务/EBITDA(倍)	27.51	18.94	31.06

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
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+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
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券（含短期融资券）待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/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等级设置及其含义同主体长期信用等级