

跟踪评级公告

联合[2016] 2208 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持毕节市开源建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16毕节开源小微债”AA的信用等级。

特此公告。



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>

毕节市开源建设投资（集团）有限公司

2016 年小微企业增信集合债券跟踪评级报告

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
16 毕节开源小微债	8 亿元	2016/07/29-2020/07/29	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 31 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	4.15	10.98	31.18
资产总额(亿元)	147.28	196.80	281.14
所有者权益(亿元)	114.86	122.19	133.75
长期债务(亿元)	16.30	45.37	88.77
全部债务(亿元)	23.40	56.69	99.00
营业收入(亿元)	5.31	5.61	17.36
利润总额(亿元)	1.75	1.60	2.87
EBITDA(亿元)	2.00	1.85	3.77
经营性净现金流(亿元)	-1.91	-15.59	-19.82
营业利润率(%)	10.65	11.84	10.94
净资产收益率(%)	1.43	1.24	1.83
资产负债率(%)	22.01	37.91	52.43
全部债务资本化比率(%)	16.93	31.69	42.53
流动比率(%)	890.03	689.44	474.06
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	30.60	26.24

分析师

章 演 张 宁

邮箱：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）

网址：Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“开源建投”或“公司”）作为毕节市城市基础设施项目建设承建主体，继续保持其在外经营环境、政府支持等方面的优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司城建项目回款受政府拨付进度影响大、经营获现能力较弱等因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

随着毕节市经济持续增长，公司面临良好的外部环境；同时，公司持续获得毕节市政府在财政补贴、资产划拨等方面的支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 毕节开源小微债”的信用等级为 AA。

优势

1. 毕节市经济持续增长，对市政基础设施的巨大需求为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在城市基础设施建设、公交客运和供水业务等方面具备较强的区域垄断地位。
3. 跟踪期内，由于公司子公司毕节市天河城建开发投资有限公司于2015年确认以前年度未确认收入，公司2015年营业收入大幅增长。

关注

1. 公司项目回购款受政府拨付效率影响大，收现情况存在不确定性。
2. 公司应收款项占比大，对资金形成占用，存在资金周转压力。
3. 公司经营获现能力较弱，对外投资规模较

大，对外融资需求强烈。

4. 2015 年，毕节市财政总收入大幅下降，同时由于毕节市财政局未提供 2015 年毕节市债务情况，联合资信将持续关注。

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）与毕节市开源建设投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与毕节市开源建设投资（集团）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，未因毕节市开源建设投资（集团）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毕节市开源建设投资（集团）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至相关债券到期日内有效；根据跟踪评级的结论，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毕节市开源建设投资（集团）有限公司主体长期信用及“16 毕节开源小微债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“开源建投”或“公司”）前身为毕节市开源建设投资有限公司，是由贵州省毕节市人民政府（原毕节地区行政公署）出资组建的国有独资公司，于 2009 年 6 月 15 日取得贵州省毕节市工商行政管理局核发的 522421000018530 号《企业法人营业执照》。公司注册资本 30000 万元，第一期实收资本 11003.61 万元，于 2009 年 6 月足额缴纳，第二期实收资本 18996.39 万元，于 2010 年 7 月足额缴纳。截至 2015 年底，公司实收注册资本人民币 30000 万元，出资人为毕节市人民政府。

2013 年 11 月 4 日，经毕节市七星关区工商行政管理局核准名称变更，毕节市开源建设投资有限公司更名为毕节市开源建设投资（集团）有限公司。

公司的经营范围为：基础设施项目建设和投资、土地整理和开发（许可经营项目，在批准的经营范围内经营，未批准不得从事经营活动；一般经营项目自主选择经营）。

截至 2015 年底，公司下设行政人事部、审计监督部、资产管理部、项目管理部、计划财务部和投资发展部 6 个职能部门。公司拥有毕节市天河城建开发投资有限公司、贵州毕节水务有限责任公司等 9 家全资子公司和 2 家控股子公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 281.14 亿元，所有者权益合计 133.75 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2015 年公司实现营业收入

17.36 亿元，利润总额 2.87 亿元。

公司注册地址：贵州省毕节市七星关区松山路（市财政局办公楼二楼）；法人代表：李明亮。

三、募集资金使用情况

公司本期发行的“16 毕节开源小微债”合计 8 亿元人民币，拟委托中国工商银行股份有限公司毕节分行（以下简称“工商银行毕节分行”，以委托贷款形式，投放于工商银行毕节分行负责遴选和风险审核，并经公司最终确认的，位于毕节地区或经毕节市七星关区人民政府同意的其他地区的小微企业。截至目前，该笔资金尚未使用。

四、宏观经济

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 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。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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. 区域经济

根据《毕节市国民经济和社会发展统计公

报》，2015年，毕节市生产总值快速增长，1461.3亿元，同比增长12.9%。其中，2015年全市生产总值1461.3亿元，比上年增长12.9%。其中，第一产业增加值324.7亿元，增长6.9%；第二产业增加值566.6亿元，增长12.6%；第三产业增加值570.1亿元，增长15.5%；产业结构比为22.2:38.8:39.0。人均生产总值为22230元，同比增长12.3%。

工业方面，全市全年实现全部工业增加值453.1亿元，比上年增长11.7%。规模以上工业增加值360.1亿元，比上年增长11.8%。

固定资产投资方面，全年完成固定资产投资1344.9亿元，增长19.2%。分产业看，第一产业投资完成146.9亿元，增长62.7%，第二产业完成投资577.7亿元，增长36.8%，第三产业完成投资620.2亿元，增长0.69%。从主要行业来看：煤矿投资完成215.9亿元，增长13.9%；交通运输、仓储和邮政业完成投资295.4亿元，增长23.9%，其中：公路完成投资209.5亿元，增长22.7%；铁路完成投资80.9亿元，增长37.3%。全年房地产开发完成投资152.4亿，下降16.5%，其中：建筑工程完成投资13.4亿元，下降10.5%；安装工程完成投资8.9亿元，增长4.7%；设备工器具购置完成投资1.7亿元，下降5.7%；其他费用8.3亿元，下降63.6%。

财力方面，2015年毕节市财政总收入296.8亿元，同比下降17.0%。其中，一般公共预算收入107.6亿元，同比下降7.3%。一般公共预算收入中税收收入79.20亿元，同比上升10.4%，非税收入28.4亿元，同比下降36.1%。政府债务方面，由于毕节市财政局未提供2015年毕节市债务情况，联合资信将持续关注。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由贵州省毕节市人民政府（原毕节

地区行政公署）于2009年6月15日出资组建的国有独资公司。截至2015年底，公司实收注册资本30000万元，出资人为毕节市人民政府。

2. 企业规模

公司是毕节市从事基础设施施工与运营、保障性住房建设、地区内道路、市区交通运输、城市供水等城市基础设施建设维护的主要投资和运营主体，在市区内基础设施建设及保障性住房建设行业中具有重要地位。截至2015年底，公司拥有全资子公司9家，控股子公司2家。

3. 人员素质

截至2015年底，公司拥有在岗员工420人，其中管理人员20人，生产人员400人。从文化程度划分，大学本科及以上44人，大专134人，中专47人，高中及以下195人。

跟踪期内，公司高管人员无重大变动。

4. 外部支持

财政补贴

公司作为毕节市城市基础设施投资建设和运营主体，近年持续获得毕节市政府补助。2015年，公司获得2.99亿元，主要为倒天河项目建设拆迁补偿、燃油补贴和基础设施建设项目补贴和农民集中住房补助资金，计入公司营业外收入科目。

资本金注入

2013~2014年，毕节市七星关区财政局对公司拨款，计入资本公积拨款转入科目，2013~2014年拨款转入余额分别为35.18亿元和34.98亿元，2015年未注入资本金。

资产划拨

根据毕节市七星关区七星府复【2015】199号人民政府文件《毕节市七星关区人民政府关于出让毕节市七星关区大新桥街道和德溪街道土地的批复》，同意将位于开大新桥街道和德溪街道面积为（694803.68平方米）划入

毕节时空旅游文化传媒有限公司增加所有者权益。并于 2015 年 12 月 31 日取得贵州金正房地产资产评估事务所出具的黔金正【2015】土估字第 12-057 号土地评估报告,总估价金额为 105164.37 万元,增加资本公积 105164.37 万元。

根据依据毕节市七星关区人民政府文件(七星府通【2015】3号《毕节市七星关区人民政府关于将贵州碧兴建筑工程有限公司实际控制权收回的通知》),七星关区人民政府将公司持有碧兴建筑 100%股权的实际控制权无偿收回,公司将持有开源建设集团物资商贸有限公司的 100%股权划转给毕节市七星关区人民政府。根据依据毕节市七星关区人民政府文件(七星府通【2014】28号《毕节市七星关区人民政府关于变更贵州生态环境工程运营管理有限公司出资人的通知》),七星关区人民政府将贵州生态环境工程运营管理有限公司的出资人变更为毕节市七星关区人民政府,公司共核减资本公积 609.03 万元。

其他支持

依据毕节市人民政府出具的《毕节市人民政府关于增加市开源建设投资(集团)有限公司债务偿还能力的通知》,毕节市人民政府全力支持公司拓展融资渠道,充分利用资本市场进行直接融资,切实落实区域项目建设相关体制机制,保障公司的流动性,同时,对公司在经营和投资过程中形成的债务,如若出现偿债困难时,由市政府安排财政专项资金给予流动性支持,以保障及时足额还本付息。

总体看,跟踪期内,毕节市政府对公司在资本金注入、资产划拨等方面支持力度较大,其对公司业务发展的支持尚可。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司的主要业务领域包括项目开发、城市公交客运和城市供水三大板块,公司营业收入主要来自项目开发收入。

2015年,公司营业收入17.36亿元,同比上升209.59%,主要系倒天河二期于2015年确认以前年度未确认收入所致(由于企业与政府未就2014年投资收益达成协议,2014年未确认收入)。从收入构成来看,项目开发收入占营业收入比重为94.66%,客运和水费收入较为平稳,但对公司利润贡献小。

从毛利率看,2015年公司毛利率为11.58%,较2014年下降0.82个百分点,主要是因为毛利率较低的项目开发收入占比上升。2015年,项目开发业务毛利率为10.50%,2015年公司项目开发毛利率同比上升1.41个百分点,主要是因为2015年政府与公司子公司天河城投约定的项目收益率有所变动所致;2015年客运毛利率-29.26%,客运业务毛利持续体现为毛利倒挂,原因是当年客运车辆更新以及线路增多导致运营成本上升,但由于2015年客运收入较去年有所提高,因此亏损较去年有所好转;2015年公司水费毛利率为57.07%,同比增长2.87个百分点,主要受供水量增加,以及公司经过供水网改造工程之后,老城区以前存在的漏收水费、水费收取不合规等问题得到解决所致;2015年,公司其他业务毛利率为55.56%,较2014年大幅上升20.02个百分点,主要是受富通金融增加新业务的影响。

表1 公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2013年			2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目开发	4.54	85.50	9.09	4.49	80.13	9.09	16.32	94.66	10.50

客运	0.29	5.46	-1.66	0.30	5.28	-31.76	0.33	1.91	-29.26
水费	0.38	7.16	42.24	0.48	8.63	54.20	0.53	3.07	57.07
其他	0.09	1.69	20.09	0.33	5.95	35.54	0.18	0.36	55.56
合计	5.31	100.00	11.08	5.61	100.00	12.40	17.36	100.00	11.58

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括安装工程、拆迁、金融服务、门面租金、卖废材料等收入。

2. 主要业务分析

项目开发

公司的城市基础设施建设业务是以子公司毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“天河城建”）为主体运营的。对于部分投资额度较大的项目，公司与区政府签署BT协议，约定盈利模式和回款方式，由公司自行筹资建设，竣工决算后移交至政府，对于其他项目，由公司自行筹建，政府拨付一定的补助款或者资本金，暂时尚未有明确的回购计划。截至目前，公司承建的政府回购项目主要包括倒天河二期、倒天河三期工程和东关坡棚户区改造项目。

天河城建与毕节市七星关区人民政府签订了关于倒天河综合治理工程项目的BT协议，约定了公司的盈利模式。协议规定，毕节市七星关区人民政府委托公司按照相关经批准的《基础设施建设项目可行性研究报告》的控制性详细规划要求，进行倒天河综合治理项目的建设，包括河道治理、城市截污、景观绿化和桥涵等工程。目前，政府根据公司当年项目完工情况，按当年实际投资额加一定百分比的委托管理费用确认收入，并按实际投资额确认成本。2013~2015年，政府确认回购价格分别为4.54亿元、4.49亿元和16.32亿元。2013年以前，公司确认收入后，将未实际到款部分计入其他应收款科目，2014年，将未到款部分及以前年度计入“其他应收款”的未到位回购款调整至“应收账款”。

（1）倒天河二期工程

倒天河综合治理二期工程于2007年4月正式动工，工程估算总投资约13.53亿元（其中：征收和房屋征收补偿3.03亿元（含政通安置转货币处理、超期过渡费），道路、桥梁及景观

绿化工程5.2亿元，安置房建设5.3亿元），建设期限为5年，资金来源主要为银行贷款。建设范围为五龙桥至流仓桥共约4.35公里，该区域是新旧城区的结合部，是毕节城市总体规划的中心腹地。工程涉及拆迁地、市直单位企业32家，村（居）民1500户，拆迁面积31万余元平方米。主要工程内容包括新建两岸河堤及截污干管7.8公里、拦河坝3座、码头4座、道路5条共6.7公里、桥梁7座、阁楼2幢，景观绿化面积21万平方米；建成一个蓄水67万立方、水面300亩的碧阳湖。完成5个安置区，安置房建设，面积20.73万平方米，截至2015年底，项目已基本完工，2015年公司确认收入6.73亿元。

（2）倒天河三期工程

倒天河三期项目由公司委托给毕节市德溪建设开发投资有限公司（以下简称“德溪公司”）承建。

倒天河综合治理三期工程起点位于流仓坝，终点止于化肥厂银河桥，全长约8800米，河道平均坡降0.77%，现状河道为15-30米宽度不等的天然河道，其中，在K4+328处与观音河相汇合。观音河下段起点位于碧海大道，终点汇入倒天河，全长约3000米，河道平均坡降0.42%，现状河道为10-30米宽度不等的天然河道。工程包含河道治理、道路桥梁、景观工程、安置房及配套设施、土地整治等。

根据《关于对〈毕节市倒天河综合治理三期工程流仓桥至路家桥段可行性研究报告〉审查纪要》，倒天河三期项目工程估算总投资为6.67亿元，资金来源中银行贷款5.00亿元，其余为毕节市自筹，建设工期为2年，截至2015年底，项目已完成投资11.93亿元。

（3）关东坡棚户区改造项目

关东坡棚户区改造项目改造内容主要为

拆迁东关坡片区1、2、3、4#地块居民并集中安置至4#地块，整理出1、2、3#地块进行土地储备待拍卖出让。工程共计需拆迁房屋面积58.15万平米（其中住宅面积54.4万平米，商业门市1.95万平米，生产性用房1.8万平米），生产性用房采用货币补偿或异地安置模式处理，其余被拆迁居民安置在4#地块。该项目建设周期为48个月（2012年10月至2016年9月），总投资额26.91亿元，其中由七星关区财政补助4.77亿元，其余资金公司自筹解决。2012年，毕节市人民政府与公司签署《毕节市七星关区东关坡棚户区改造工程建设-移交（BT）合作协议书》，公司按照要求进行建设，在建成后移交至毕节市人民政府，毕节市政府以政府回购的方式分期支付回购款。2015和2016年，政府每年支付回购款2.57亿元，2017~2021年，每年支付回购款4.11亿元，回购款合计25.69亿元。截至2015年底，政府应支付回购2.57亿元，已到位2.57亿元。截至2015年底，关东坡棚户区改造项目已投资12.86亿元（体现在“存货”科目）。

除上述BT项目外，公司与七星关区人民政府针对部分小规模项目签订回购协议。2015年，公司项目开发业务收入16.32亿元，2015年公司项目开发收入大幅增加系倒天河二期结转以前年度收入所致。2015年项目开发业务实际回款15.74亿元，体现在“销售商品、提供劳务”收到的现金。公司其他未有明确的回购计划的项目，目前均未完工，截至2015年底，该类项目已投资12.14亿元，计入“存货”。

客运业务

公司的公交客运业务主要由子公司毕节市公交客运有限责任公司运营，公交公司成立于2008年7月4日，注册资本人民币4266.14万元。

截至2015年底，公司共有113辆运营公交车，覆盖13条公交线路，运营总长度为308公里；2015年，公交公司发放市政公交卡总数约39603张，客运总量达3700万人次。

2014和2015年，公交公司得到政府补助分别为877万元和3296万元，主要为票价补贴、现役、残疾军人免费乘车补贴、燃油补贴和IC卡票价补贴。2015年，公交公司实现客运收入3335万元，营业毛利率为-29.26%，毛利率为负，主要原因为当年客运车辆更新以及线路增多导致运营成本上升，但由于2015年客运收入较去年有所提高，因此亏损较去年有所好转。

水务业务

公司子公司贵州毕节水务有限责任公司成立于2010年2月11日，由毕节市人民政府投资组建，注册资本人民币5000万元。

水务公司目前拥有倒天河、营盘山2座水厂，供水规模12万立方米/日，供水区域覆盖七星关区城区、海子街工业园区和小坝工业园区，供水面积48.85平方公里，主供水管道100公里；现有用水客户约60000户，用水人数达30万人。

2015年水费收入达0.53亿元，毛利率达57.07%，同比均有所上升，主要系毕节城市建设发展，供水量增加，供水收入增加，同时公司管理水平提升，经过供水网改造工程之后，老城区以前存在的漏收水费、水费收取不合规等问题得到解决所致。

其他业务

2015年，公司其他业务收入主要来自广告租赁费收入167.28万元和服务费收入450万元。

3. 未来发展规划

未来毕节试验区将进一步加强城市基础设施建设。作为毕节试验区承担城市建设的重要实施主体，公司未来几年将有多项重大项目获得批复并投入建设，公司将进一步加强其在毕节市城市经营中的主导地位。

从拟建项目看，未来拟建的项目包括同心城市公园建设项目、桂花市场建设项目等四个项目，预计总投资24.80亿元，截至2015年底已投资0.57亿元，尚需投资24.23亿元，公司未来融资压力较大。

表2 公司未来投资计划（单位：万元、年）

项目	总投资	截至 2015 年底已投资额	2016年	2017年
同心城市公园建设项目	65000	3020.66	30000	30000
桂花市场建设项目	25000	128.13	20000	--
毕节市幸安路道路工程	8000	2515	7000	--
毕节市七星关城区停车场项目	150000	22.50	--	--
合计	248000	5686.29	61500	34750

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2015 年合并财务报表经大兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

从合并范围来看，2014 年纳入合并范围的子公司有 11 家，2015 新增纳入合并范围的有深圳前海黔业互联网金融服务有限公司、深圳前海乌蒙投资有限公司和毕节盛丰农业发展有限公司。同时，贵州生态环境工程运营管理有限公司、贵州碧兴建筑工程有限公司和毕节蓝藻医疗废物集中处置中心有限公司不再纳入合并范围。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共 11 家。

截至 2015 年底，公司资产总额 281.14 亿元，所有者权益合计 133.75 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2015 年公司实现营业收入 17.36 亿元，利润总额 2.87 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 17.36 亿元，同比大幅上升 209.59%，主要系倒天河二期结转以前年度未确认收入所致。从收入结构看，公司的营业收入以项目开发收入为主（占 94.66%）；受收入增加影响，公司营业成本随之上升，2015 年公司营业成本为 15.35 亿元，同比上升 212.58%。

期间费用方面，2015 年公司期间费用为 1.74 亿元，同比上升 171.37%，主要系管理费用增加所致。2015 年发生管理费用 1.59 亿元，同比上升 192.64%，主要系上缴税费原因所致。

此外，营业外收入（主要是财政补助）是公司利润的重要组成部分。2015 年，公司营业外收入为 3.00 亿元，同比上升 86.51%，主要系政府补助较上年增加所致。同期，公司利润总额为 2.87 亿元。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率为 10.94%，同比变化不大；同期，受公司利润规模上升影响，公司总资产收益率和净资产收益率较去年有所上升，分别为 1.12% 和 1.83%。

总体看，跟踪期内，公司自身盈利能力较弱，对政府补助依赖性较大。

2. 现金流

经营活动现金流方面，2015 年，公司经营活动现金流入量和流出量均同比快速增长。2015 年，公司经营活动现金流入 30.60 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金构成。2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 18.31 亿元，同比大幅上升 109.88%，主要系倒天河项目当年回购款以及以前年度补足款原因所致。2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 12.29 亿元，其中往来款及押金保证金 9.7 亿元，同比减少 16.95%；同期，经营活动现金流出同比增加 34.14%，为 50.43 亿元，主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 21.78 亿元，同比上升 70.59%，主要系工程款的支出大幅增加所致。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 26 亿元，其中往来款占 98.88%。2015 年，公司现金收入比为 105.48%，同比下降 50.12 个百分点，主要是受政府回款影响所致。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流量净额均体现为净流出为 -0.39 亿元，同期，公

司支付其他与投资活动有关的现金 0.39 亿元，其中购建固定资产支付的现金为 0.20 亿元支付其他与投资活动有关的现金为 0.20 亿元。2015 年支付其他与投资活动有关的现金同比下降 97.64%，主要是因为 2015 年公司未进行相关的货币出资。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金 47.90 亿元，同比大幅上升 180.65%，主要系长期借款与长期应付款增加所致，2015 年公司筹资活动现金流入量为 47.90 亿元；筹资活动现金流出主要为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，2015 年分别为 7.19 亿元和 4.08 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力一般，对外投资规模较大，需借助外部融资以实现现金流平衡。

3. 资本及债务结构

资产

2015 年，公司资产规模快速增长，同比增长 42.86%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款增长所致，公司资产主要为流动资产（占比 97.67%）。截至 2015 年底，公司资产总额 281.14 亿元，其中流动资产 274.59 亿元，非流动资产 6.55 亿元。

截至 2015 年底，公司流动资产为 274.59 亿元，同比增长 42.64%，增长主要来自货币资金和应收款项。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占比 11.91%、27.74%和 48.01%。

截至 2015 年底，公司货币资金 32.71 亿元，同比大幅增长 197.73%，其中现金 0.009 亿元，银行存款 31.16 亿元，其他货币资金 1.23 亿元（承兑保证金）。

截至 2015 年底，公司应收账款 16.68 亿元，同比大幅上升 110.99%，主要系财政未结算的工程款增多所致。2015 年公司未计提坏账准备，从欠款单位来看，欠款金额较大的为毕节

市七星关区财政局（16.68 亿元，99.99%）。

截至 2015 年底，公司预付账款 17.19 亿元，同比大幅上升 120.74%，主要是因为随着在建工程的增多预付工程款增加。从账龄来看，账龄 1 年以内的占 62.21%，1~2 年的占 14.94%，2~3 年的占 15.30%，3 年以上的占 7.55%。金额较大的预付款中前五名分别为毕节市博泰房地产开发有限责任公司（6.48 亿元，37.68%）、贵州冶金建设公司（1.42 亿元，8.23%）、重庆建安建设（集团）有限公司（0.84 亿元，4.88%）、毕节市广厦房地产开发有限公司（1.09 亿元，6.34%）和贵州通和交通建设有限公司（1.42 亿元，8.23%）。

截至 2015 年底，公司其他应收款 76.18 亿元，同比增长 90.38%，主要系往来款增多所致。其中账龄 1 年以内的占 98.35%，1~2 年的占 1.34%，2~3 年的占 0.02%，3 年以上的占 0.29%，金额较大的其他应收款中前五名分别为毕节市七星关区财政局（23.50 亿元，30.81%）、毕节市德溪建设开发投资有限公司（10.65 亿元，13.96%）、毕节市七星关区房屋征收管理局（8.05 亿元，10.55%）、毕节市七星关区益民住房建设投资有限责任公司（7.95 亿元，10.43%）和毕节市土地储备开发中心（3.88 亿元，5.08%）。

截至 2015 年底，公司存货 131.83 亿元，同比上升 4.78%，主要系政府将位于开大新桥街道和德溪街道（面积为 694803.68 平方米）划入毕节时空旅游文化传媒有限公司增加所有者权益，评估总价为 10.52 亿元所致。公司存货中工程施工占 18.96%，拟开发土地占 80.80%。公司存货中 53.84 亿元（占 50.54%）的土地使用权已用于贷款抵押和担保抵押，抵押比例较高。

截至 2015 年底，公司非流动资产 6.55 亿元，同比增长 52.77%，主要系其他非流动资产增长所致。截至 2015 年底，公司非流动资产主要由长期应收款（12.51%）和固定资产（15.74%）和其他非流动资产（56.17%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产均为 0.12 亿元，全部为对毕节创美房地产开发有限公司的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产 1.03 亿元，与去年持平，其中房屋建筑物占 17.90%，机器设备占 27.51%，运输设备占 52.27%，办公设备及其他占 2.32%。公司取得房产证的房屋建筑物均未抵押。

截至 2015 年底，公司在建工程 0.43 亿元，同比减少 10.79%，主要是管网工程部分转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司无形资产 0.44 亿元，与去年基本持平，其中公交线路经营权占 57.01%，土地使用权占 42.99%。无形资产中土地使用权均未抵押。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 3.68 亿元，同比增长 68.53%，系毕节市人民政府将面积为 1449.93 平米的国梦国际第 5 号楼正 1 层划拨入公司所致，该房产已办理房产证，由政府事业单位无偿使用。公司其他非流动资产主要由房屋建筑物与土地构成（占比 61.61%）且均未抵押。

总体看，公司资产主要为流动资产，存货和应收款项占比较大，存货主要为土地，变现能力较弱且已部分抵押，应收款项对公司资金形成占用，存在资金周转压力；公司现金类资产占比低，土地储备较多，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 133.75 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元），同比增长 9.46%，归属于母公司权益中资本公积占 99.80%。

截至 2015 年底，公司资本公积 119.26 亿元，同比增长 9.06%，主要系政府将位于开大新桥街道和德溪街道（面积为 694803.68 平方米）划入毕节时空旅游文化传媒有限公司增加所有者权益，评估总价为 10.52 亿元所致。

总体看，公司所有者权益增长较快，资本公积占比大，稳定性较强。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 147.39 亿元，同比增长 97.55%，主要系其他应付款及长期应付款增加所致。其中流动负债占比 39.30%，非流动负债占比 60.70%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 57.92 亿元，主要由应付票据（占 6.96%）、其他应付款占（78.48%）和一年内到期的非流动负债（占 10.70%）构成。

截至 2015 年底，公司应付票据为 4.03 亿元，其中银行承兑汇票 1.53 亿元，商业承兑汇票 2.50 亿元，承兑汇票均用于支付工程款。

截至 2015 年底，公司其他应付款 45.46 亿元，同比增长 170.40%，主要系往来款增加所致，从账龄来看，1 年以内的占 81.12%，1~2 年的占 14.13%，2~3 年的占 2.62%，3 年以上占 2.13%，主要为对开源建设集团物资商贸有限公司往来款 12.53 亿元、毕节市碧海新区建设投资有限责任公司往来款 9.36 亿元、毕节市七星关区兴农城乡建设开发有限公司往来款 5.61 亿元，毕节市七星关区国土资源局往来款 2.77 亿元，贵州生态环境工程运营管理有限公司往来款 1.12 亿元。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.20 亿元，同比增长 21.13%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 89.47 亿元，较上年底大幅增长 91.63%，其中长期借款 12.27 亿元，同比降低 55.96%，主要为质押借款（占 70.13%）；应付债券 17 亿元，为“14 毕节开源债/14 毕开源”13 亿元和“2014 年私募债”4 亿元。

截至 2015 年底，长期应付款 59.75 亿元，同比大幅增加 58.56 亿元，主要系公司由于融资业务增加，大幅增加与非银行金融机构借款所致。截至 2015 年底，公司长期应付款以非银行金融机构借款为主（占比 99.57%）为主，非银行金融机构借款已调至长期债务及全部债务中列示。

从债务结构看，受长期应付款增加影响，截至 2015 年底，公司有息债务为 99 亿元，同比上升 74.62%，其中长期债务 88.77 亿元和短期债务 10.23 亿元。受公司长期债务规模增加影响，公司资产负债率、全部债务资本化比例和长期债务资本化比率有所增长，资产负债率快速上升，截至 2015 年底分别为 52.43%、42.53% 和 39.89%。

总体看，跟踪期内，公司负债主要为长期负债，债务规模上升较快，整体债务水平一般。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，跟踪期内，公司流动资产规模较大，流动负债规模较小，短期偿债能力指标较好，截至 2015 年底流动比率和速动比率分别 474.06% 和 246.46%，但应收账款和其他应收款数额大，回款时间不确定，实际偿付能力低于指标值。总体看，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2015 年公司 EBITDA 为 3.77 亿元，全部债务/EBITDA 为 26.24 倍，公司全部债务规模增长较快，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。考虑到政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保余额为 3.64 亿元，主要为毕节七星关区兴农城乡建设开发有限公司提供保证担保 2.50 亿元，担保比率为 2.72%。截至目前，被担保企业运营情况正常，整体看，公司或有负债风险较小。

表 3 对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保种类
毕节市七星关区兴农城乡建设开发有限公司	25000.00	保证
贵州生态环境工程运营管理有限公司	1400.00	保证
开源建设物资商贸有限公司	5000.00	抵押
毕节阳光园林绿化有限公司	4800.00	抵押
毕节市七星关区兴农城乡建设开发有限公司	100.00	质押
毕节市七星关区兴农城乡建设开发有限公司	100.00	质押
合计	36400	

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度 17.27 亿元，已使用 5.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1052050100032140F），截至 2016 年 8 月 22 日，公司无不良负债信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及毕节市区域发展及财力状况、毕节市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较强。

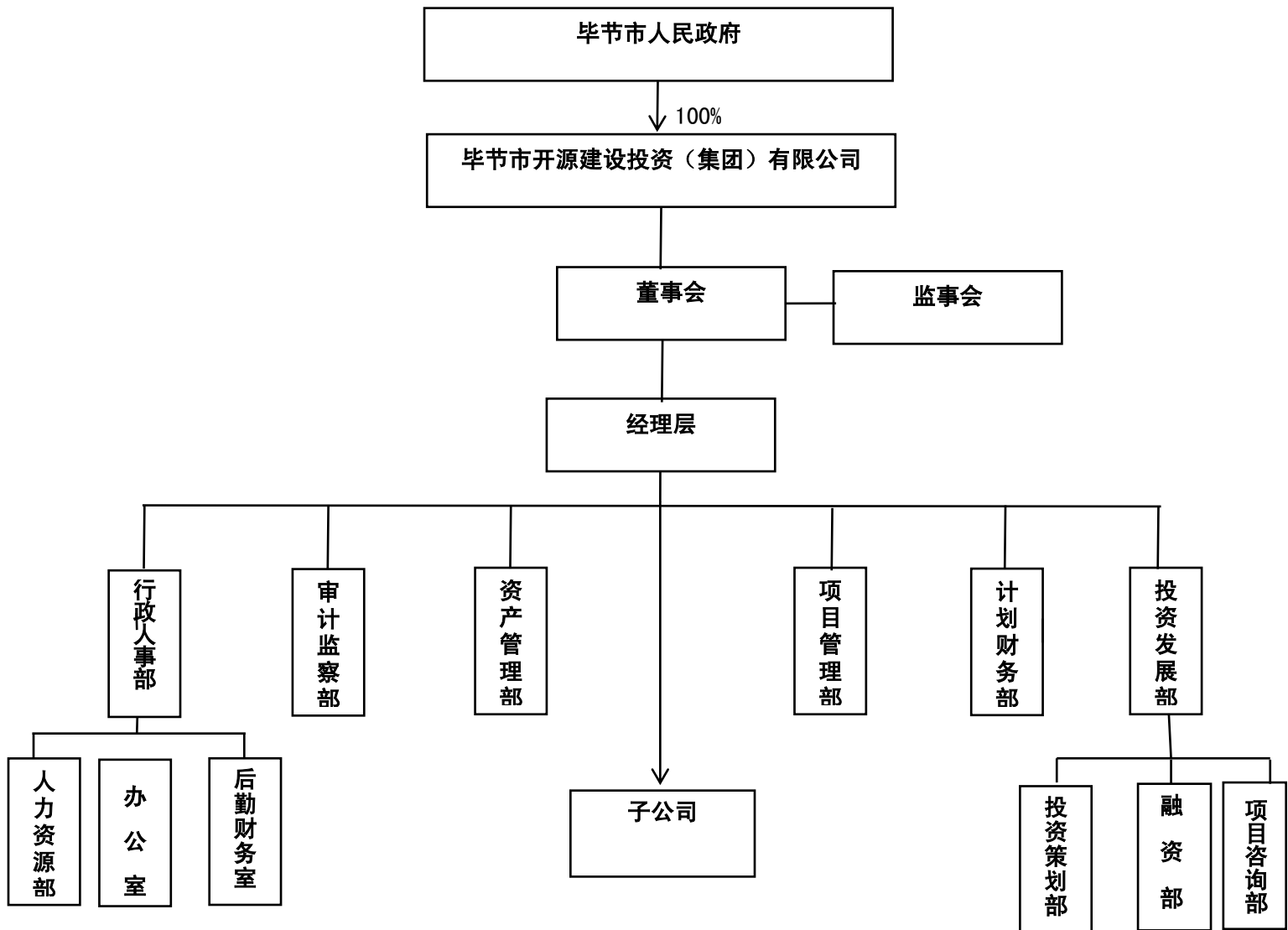
十、本期债券偿债能力分析

截至 2015 年底，公司待偿还债券为额度为 8 亿元的“16 毕节开源小微债”和 13 亿元的“14 毕节开源债/14 毕开源”，“14 毕节开源债/14 毕开源”设置分期偿还条款，自债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年按照债券总额 20% 的比例（2.60 亿元）偿还债券本金，2020 年为公司还款高峰期，需偿还 10.60 亿元的本金，2015 年公司 EBITDA 为 3.77 亿元，经营活动现金流入为 30.60 亿元，经营活动现金流量净额为 -19.82 亿元，分别为 2020 年带偿还本金的 0.36 倍、2.89 倍和 -1.87 倍。整体看，EBITDA 对单年最高偿付本金保障程度较弱，经营活动现金流入对单年最高偿付本金保障程度一般。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 毕节开源小微债”的信用等级为 AA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 纳入公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	投资金额 (万元)	持股比例(%)	
				直接	间接
1	毕节市天河城建开发投资有限公司	2000.00	2000.00	100.00	--
2	毕节市公交客运有限责任公司	4266.14	2321.14	54.41	--
3	贵州毕节水务有限责任公司	5000.00	5000.00	100.00	--
4	毕节市恒升房地产开发有限责任公司	2000.00	2000.00	100.00	--
5	毕节时空旅游文化传媒有限公司	1000.00	20.00	100.00	--
6	毕节市天厦房地产开发有限公司	800.00	800.00	--	100.00
7	毕节市天川房屋拆迁有限责任公司	57.00	57.00	--	100.00
8	贵州富通金融服务有限公司	500.00	50.00	51.00	--
9	深圳前海黔业互联网金融服务有限公司	2000	0	100.00	--
10	深圳前海乌蒙投资有限公司	20000	100.00	100.00	--
11	毕节盛丰农业发展有限公司	20000	0	100.00	--

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.15	10.98	31.18
资产总额(亿元)	147.28	196.80	281.14
所有者权益(亿元)	114.86	122.19	133.75
短期债务(亿元)	7.10	11.33	10.23
长期债务(亿元)	16.30	45.37	88.77
全部债务(亿元)	23.40	56.69	99.00
营业收入(亿元)	5.31	5.61	17.36
利润总额(亿元)	1.75	1.60	2.87
EBITDA(亿元)	2.00	1.85	3.77
经营性净现金流(亿元)	-1.91	-15.59	-19.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	185.81	0.71	1.04
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.12
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.07
现金收入比(%)	35.46	155.60	105.48
营业利润率(%)	10.65	11.84	10.94
总资本收益率(%)	1.25	0.90	1.12
净资产收益率(%)	1.43	1.24	1.83
长期债务资本化比率(%)	12.43	27.08	39.89
全部债务资本化比率(%)	16.93	31.69	42.53
资产负债率(%)	22.01	37.91	52.43
流动比率(%)	890.03	689.44	474.06
速动比率(%)	293.69	238.86	246.46
经营现金流动负债比(%)	-12.01	-55.82	-34.23
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	30.60	26.24

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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%

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(非流动)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

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。