

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 909 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持郑州交通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“13郑交投/13郑州交投债”AA⁺的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日

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>

郑州交通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
13 郑交投/ 13 郑州交投债	18 亿元	2013/10/14- 2020/10/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产 (亿元)	0.85	19.60	48.92
资产总额(亿元)	87.78	235.00	281.78
所有者权益(亿元)	56.68	163.58	168.41
长期债务(亿元)	25.02	47.07	86.58
全部债务(亿元)	29.58	55.30	97.94
主营业务收入 (亿元)	9.40	34.25	33.54
利润总额 (亿元)	2.06	5.92	5.66
EBITDA(亿元)	4.39	11.35	14.41
经营性净现金流(亿元)	0.07	1.77	-1.39
主营业务利润率(%)	1.65	22.52	13.92
净资产收益率(%)	3.57	2.58	2.84
资产负债率(%)	35.43	29.73	39.66
全部债务资本化比率(%)	34.29	25.09	36.55
流动比率(%)	411.57	178.83	330.13
全部债务/EBITDA(倍)	6.74	4.87	6.79

分析师

叶 青 刘珺轩

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, 郑州交通建设投资有限公司(以下简称“公司”)作为郑州市交通基础设施建设的投融资主体, 持续获得郑州市政府在资产维护收入和财政补贴资金方面的支持, 资产规模持续扩张。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司经营性净现金流波动大、应收款项形成资金占用、公司整体盈利能力偏弱以及或有负债风险较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

郑州市以建成结构合理、功能完善的城市路网为目标, 大力推进用以完善城市组团、产业集聚、新型社区和引领项目、发展经济、改善环境的重要交通基础设施建设, 并继续推进实现“建养并重”, 同时公司将深化已有经营业务, 继续围绕交通基础设施投资这一主营业务, 积极开展交通项目关联资源和衍生项目开发, 在扩张资产规模, 提升融资能力的同时提升自身盈利水平, 为公司持续经营和可持续发展奠定基础。

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 郑交投/13 郑州交投债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 郑州市经济较快增长, 地方财政实力不断增强, 为公司营造良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司持续获得郑州市政府在资产维护收入和财政补贴资金方面的支持。
3. “13 郑交投/13 郑州交投债”分期偿还本金, 有效降低了集中偿付风险, 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“13 郑交投/13 郑州交投债”分期偿还额度的保障能力较强。

关注

1. 公司应收款项占流动资产比重较大，对资金形成一定占用。
2. 公司经营性净现金流波动大。
3. 公司资产主要来源于交通基础设施资产，资产质量一般，整体盈利能力偏弱。
4. 跟踪期内，公司对外担保规模大幅增长，存在一定或有负债风险。

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）与郑州交通建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与郑州交通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，未因郑州交通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郑州交通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郑州交通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

郑州交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2007年，系根据郑州市人民政府下发的《关于成立郑州交通建设投资有限公司的通知》（郑政文[2007]134号），由郑州市国有资产监督管理委员会（以下简称“郑州市国资委”）出资设立。公司初始注册资本为5000万元，2008年5月6日，郑州市国资委对公司增加注册资本5000万元，本次增资完成后，公司注册资本为1亿元。2013年，根据“郑政文[2013]159号”文，郑州市人民政府将公司股权划转至郑州发展投资集团有限公司（以下简称“郑发投资集团”），划转后，公司股东由郑州市国资委变更为郑发投资集团。截至2013年底，公司已完成相关工商变更登记手续。郑发投资集团系郑州市财政局下属国有独资公司，故公司的最终控制人为郑州市财政局。

截至2014年底，公司注册资本1亿元，郑州市财政局通过郑发投资集团持有其全部股权，为其最终控制人。

公司经营范围包括：对道路、桥梁工程的投资及管理；道路、桥梁工程总承包；道路、桥梁工程维护及养护；对运输场站和物流设施的投资及管理；对城市基础设施及通信管线的投资及管理；国内广告的设计、制作、代理、发布。

公司内设综合事务部、计划投资部、工程管理部、财务资产部、经营开发部、融资部、党务工作部、纪检监察部和总工办等9个职能部门。

截至2014年底，公司合并范围一级子公司六家，包括：郑州交建工程管理有限公司（以

下简称“工程管理公司”，公司持股100%）、郑州公路枢纽置业有限公司（以下简称“置业公司”，公司持股100%）、郑州交投广告有限公司（以下简称“广告公司”，公司持股100%）、郑州交投地坤实业有限公司（以下简称“地坤公司”，公司持股100%）、郑州交投停车服务有限公司（以下简称“停车服务公司”，公司持股100%）和郑州交通运输集团有限责任公司（以下简称“交运集团”，公司持股55.52%）。

截至2014年底，公司资产总额（合并）281.78亿元，所有者权益（不含少数股东权益1.62亿元）合计168.41亿元；2014年公司实现主营业务收入33.54亿元，利润总额5.66亿元。

公司注册地址：郑州市中原区工人南路165号；法定代表人：张慧云。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394

亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要

任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

交通基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、推进新型城镇化建设、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

跟踪期内，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，规范融资行为。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。

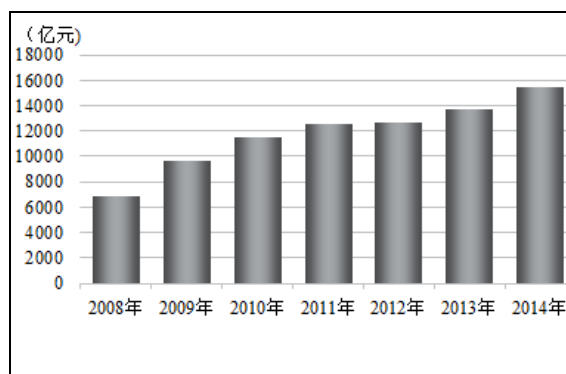
2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号，以下简称《意见》），该《意见》是对《43号文》及《351号文》关于融资平台公司在建工程后续融资问题解决的细化文件。此次《意见》的发布，为确保融资平台公司在建项目后续融资、化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则，《意见》中新增了在建项目存量贷款可展期、银行贷款重点支持领域、国库库款可用于在建项目资金周转等内容。

综合来看，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。2015年以来，从地方政府债券系列政策的推出，到融资平台公司在建项目后续融资政策落地及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松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。

中国的交通基础设施一直发展较快，投资总额不断增长。2014年，中国公路建设投资总额达到15461亿元，比上年增长12.9%，公路建设投资总额占交通固定资产投资的比例一直保持在80%以上。国家交通部《交通运输“十二五”发展规划》提出“十二五”期间全国公路总里程达到450万公里、国家高速公路网基本建成、高速公路总里程达到10.8万公里，覆盖90%以

上的20万以上城镇人口城市的新目标。《河南省高速公路网规划调整方案的通知》中指出，到2015年，力争全省高速公路通车里程达到6600公里，高速公路网密度达到4公里/百平方公里，路网分布更加均衡，出省通道达到20条，实现所有县（市）20分钟上高速。到2020年，力争全省高速公路通车里程达到8070公里，路网密度达到4.8公里/百平方公里，规划路线全部建成，郑州对外联系通道达到10条，省界出口达到40个以上，形成以郑州为中心，覆盖全省、通达全国、内捷外畅的高速公路网络。在国家政策支持，尤其是在中原经济区战略规划的提出后，郑州市的交通建设发展迅速，2013年是郑州市交通运输基础设施建设高峰，全年完成固定资产投资350.4亿元，同比增长33.3%。其中，国家项目100亿元，省管项目16.2亿元，市管项目234.2亿元。2014年国省市三级在郑州市交通固定资产投资完成160亿元，其中国家项目96亿元、省项目29.5亿元、市本级项目34.5亿元。2014年郑州市完成客运量1.12亿人次、旅客周转量78亿人公里、货运量1.69亿吨、货运周转量281.2亿吨公里。

图1 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

整体看，交通基础设施建设未来仍将保持较快的发展速度，未来公司在城市发展中将起到更加突出的作用，公司未来发展面临良好机遇。

2. 区域经济

2014年，郑州市经济继续保持较快发展。

2014年，郑州市完成地区生产总值6783亿元，较上年增长9.5%；人均生产总值73056元，较上年增长7.5%；截至2014年底，郑州全市城镇化率达到68.3%，比上年提高1.2个百分点；2014年郑州市城镇居民人均可支配收入29095元，扣除价格因素，比上年实际增长7.2%。

产业结构方面，近年来，郑州市不断优化区域经济结构。2014年，全市第一产业完成增加值149.5亿元，增长3.1%；第二产业完成增加值3771.1亿元，增长10.2%；第三产业完成增加值2862.4亿元，增长8.8%。三次产业比例由2013年的2.4: 56.0: 41.6调整为2014年的2.2: 55.6: 42.2。

工业发展情况，2014年郑州市全年全部工业完成增加值3349.8亿元，比上年增长9.8%。其中规模以上工业企业完成增加值3094亿元，增长11.2%；非公有制工业完成增加值2258.1亿元，增长13.0%；高新技术业完成增加值409.1亿元，增长23.9%。2014年，规模以上工业企业完成主营业务收入12230.6亿元，比上年增长11.6%；实现利税1447.5亿元，增长4.9%；实现利润987.2亿元，增长3.8%；产销率达到97.7%，比上年下降0.7个百分点。

郑州市固定资产投资增长快速。2014年郑州市完成全社会固定资产投资完成5355.3亿元，比上年增长18.8%。

2014年郑州市固定资产施工项目2822个，计划总投资10631.1亿元，比上年增长8.2%；新开工项目1500个，计划总投资3341.1亿元，比上年下降32.4%。重点项目建设1061个，完成投资4010亿元，增长21.5%。基础设施投资完成1258.5亿元，增长29.3%。

跟踪期内，郑州市区域经济持续保持较快发展，为其城市基础设施建设发展奠定了坚实基础。

3. 政府财政实力

随着郑州市近年来工业经济的不断增长，产业创税能力持续提高，增强了地方政府财政

实力，促进了区域内经济总量的快速增长，为郑州市基础设施投资建设奠定了较好的经济基础。根据郑州市统计局公布的数据，2012~2014年，郑州市地方财政总收入分别为974.6亿元、1116.0亿元和1268.6亿元，年均复合增长14.09%；地方公共财政预算收入分别为606.7亿元、723.6亿元和833.9亿元，年均复合增长17.24%。2014年，郑州市本级一般预算收入347.3亿元，同比增长17.4%。

整体看，跟踪期内，郑州市财政收入稳定增长，公司外部发展环境较好。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2014年底，公司注册资本1亿元，郑州市财政局通过郑发投资集团持有其全部股权，为其最终控制人。

2. 企业规模

公司系郑州市财政局下属国有独资公司。2008年9月，郑州市人民政府下发《关于明确郑州交通建设投资有限公司政府投资主体地位和相关职能的批复》（郑政函[2008]101号），明确公司为郑州市交通基础设施建设投融资平台，享有郑州市政府投资交通基础设施建设项目投资主体地位。

2013年，郑州市政府发文《关于深化投融资体制改革的实施意见》（郑政文[2013]159号），明确通过注入交运集团国有股权、部分道路资产、公司新建四环以外道路等项目配建的停车场特许经营权等做强公司，通过2~3年的努力，使公司资产超过200亿元，主要负责四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设，承担城市基础设施建设投融资任务等。

公司主要从事郑州市道路、桥梁工程的投资、管理、总承包、维护及养护，及对运输场站、物流设施、城市基础设施和通信管线的投资及管理。一方面，公司代表政府开展政府投资交通项目的资金申请、拨付，项目投融资

运作和项目建设等工作；另一方面，公司通过多方筹措项目建设资金，对部分项目实行市场化运作，提升自主盈利能力。

自成立以来，公司已完成包括航海东路跨京港澳互通式立交、南三环东段、G107郑州段改线工程、花园口互通式立交等重大交通项目。目前公司正在组织建设郑州综合交通枢纽东广场、金水路准快速化工程等省、市重点交通基础设施项目。

3. 政府支持

公司作为郑州市国有独资的交通基础设施投资主体，主要承担郑州市交通基础设施项目的投融资、建设、经营管理等职能。2014年，公司继续获得政府在资产维护收入、财政补贴资金等方面的支持。

资产养护费收入

为了提高公司收益水平，郑州市人民政府分别于2009年12月、2010年5月和2011年1月发布了《关于将部分政府投资道路、桥梁的养护权授予郑州交通建设投资有限公司的批复》，于2013年发布了“郑政函[2013]349号文”，同意将前期政府注入公司的道路、桥梁养护权授予公司，养护权限为30年，养护费用由公司按照年度根据维护需要向郑州市财政局申请批准，由郑州市财政局支付后计入公司“主营业务收入”，并专项用于相关资产的日常养护。2014年，公司获得资产维护收入8.60亿元。

财政补贴资金

根据郑州市财政局“郑财预[2012]289号”、郑州市工业和信息化委员会“郑工信[2010]208号”，公司下属子公司交运集团可获得相关油料、车辆等补贴。其中，交运集团2014年获得油料补贴523.24万元、车辆补贴5.80万元；2014年，交运集团获得政府购车补贴129.17万元。

2014年，公司获得郑州市财政局城市基础设施建设补贴3.20亿元。

政府回购

对于公司2013年发行的“13 郑交投/13 郑

州交投债”三个募投项目（郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目、G107 郑州段改建工程—郑汴路互通式立交项目、郑州市中州大道与新政快速通道立交工程项目），郑州市政府分别与公司签订了回购协议。上述三个项目采取“企业投资建设、政府一次性回购、资金分期支付”的投资模式，政府回购资金为工程总投资33.55 亿元加上投资回报 14.76 亿元，回购总金额为 48.31 亿元，回购资金支付期限为 7 年，从 2014 年起至 2020 年止。同时，回购协议约定，回购资金的当年具体支付时间不晚于公司发行的该期企业债券还本付息日的前五个工作日。以上回购款所需资金由郑州市财政纳入每年的财政预算。根据回购协议，郑州市政府 2014 年应支付回购资金 1.94 亿元，该资金已分别于 2013 年和 2014 年到账。

整体而言，跟踪期内，公司继续得到政府多方面的大力支持，为公司持续发展奠定了基础。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、高层管理人员无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担郑州市四环以外道路、桥梁等市政基础设施建设，承担城市基础设施建设投融资任务。2013年以前，公司主营业务以交通基础设施工程总承包和路桥资产维护为主，2013年，交运集团国有股权划入公司后，公司主营业务新增客运、货运及站务服务。2014年公司主营业务新增停车服务。

2014年，公司主营业务收入33.54亿元，同比下降2.07%，主要系客运、货运收入减少所致。2014年，公司主营业务构成以交通基础设施工程总承包业务、交通基础设施资产维护业务、客运业务、货运业务为主，收入占比分别为

19.33%、25.64%、33.77%和15.82%。

2014年，公司工程结算收入同比增长44.22%，主要系2014年工程量较2013年增加，公司按工程进度确认收入导致收入增幅较大所致；2014年公司申请拨付养护费8.60亿元，较2013年变化不大；2014年交运集团分别实现客运、货运收入11.32亿元和5.31亿元，同比分别下降12.72%和0.27%，主要是受经济环境和各种运输方式竞争加剧的影响。

毛利率方面，2014年公司主营业务毛利率

为16.04%，同比减少9.72个百分点，一方面系受占营业收入比重较大的客运收入毛利率下降影响；另一方面，2013年注入资产维护成本仅摊销注入日至2013年底部分，而2014年资产维护成本摊销全年。

总体看，跟踪期内，受经济环境和各种运输方式竞争加剧的影响，公司客货运收入有下降趋势，同时随着公司资产维护规模增加，资产维护成本有上升趋势，公司未来收入和盈利情况存在一定不确定性。

表1 公司主营业务收入构成、毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
工程结算收入	71952.08	3.40	44957.50	9.09	64839.40	9.09
资产维护收入	22000.00	6.08	87245.41	66.68	86000.00	28.52
广告收入	6.33	-162.37	94.60	90.67	197.00	95.46
咨询收入	11.12	-21.41	25.48	23.30	2.72	-166.17
客运收入			129735.36	13.38	113238.70	5.58
货运收入			72090.97	5.20	53064.27	3.35
站务服务收入			8303.42	57.23	17730.51	83.87
停车服务收入					291.33	75.76
合 计	93969.53	4.01	342452.74	25.76	335363.92	16.04

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

（1）工程总承包业务

公司对部分交通基础设施建设项目采取总承包模式。业务运营模式为：公司作为总承包商，受郑州市交通运输委员会（简称“郑州交通委”）委托，并与其签订“项目工程总承包合同”，按照合同约定对工程建设项目的的设计、采购、施工（含竣工试验）、试运行等阶段实行全过程或若干阶段的工程承包。郑州交通委按工程进度确认工程收入及工程总承包管理费等，公司按照项目进度按比例确认收入，同时按照实际当年投资额确认成本。

2014年，公司确认工程结算收入6.48亿元，包括：郑新快速通道和西南绕城高速立交项目、南三环东段项目和陇海西路与西南绕城高速立

交项目等，具体情况见表2。

表2 公司工程总承包业务2014年主要项目收入情况

项目名称	收入（万元）
郑新快速通道和西南绕城高速立交项目	4240
南三环东段项目	12743
G107 辅道与连霍高速互通立交	4472
陇海西路与西南绕城高速立交	10821
107 辅道南延与西南绕城高速立交	8868
西三环北延与连霍高速立交	6049
大学南路与西南绕城高速立交	8734
中原西路与西南绕城高速立交	5277
科学大道与西南绕城高速互通式立交	3635
合 计	64839

资料来源：公司提供

（2）资产维护业务

截至2014年底，公司合计获得政府注入的

路桥资产162.87亿元。2014年公司获得财政拨付的养护费资金8.60亿元，计入公司主营业务收入。公司享有上述政府注入资产养护权限30年，未来可为公司带来持续稳定的资产维护收入。

公司本部在建自持项目包括综合交通枢纽东广场工程、综合交通枢纽社会停车场工程和金水路准快速化工程等（工程具体情况见报告中“在建项目”部分），2014年投资额约为7.18亿元。

（3）客运业务

公司客运业务来源于下属控股子公司交运集团。交运集团运营全国一级汽车站、省部级文明汽车站等各类客运站12个，省际省内营运线路342余条，覆盖全省、通达全国25个省市自治区；拥有各类客车2200余台，其中城际公交车108台（天然气车26台，混合动力车10台），班线天然气车25台。2014年，交运集团实现客运收入11.32亿元，是公司主营业务收入的最大来源。

表 3 2014 年交运集团客运业务情况

项目	2014 年
期末运营线路条数（条）	342
期末运营车辆数（台）	2200
全年客运量（万人次）	2711.34

资料来源：公司提供

（4）货运业务

公司货运业务来源于下属控股子公司交运集团。交运集团货运板块主要经营传统货物运输、物流配送、商品车运输、保税货物运输、公铁联运、仓储等。线路覆盖全国主要中心城市、沿海地区、经济发达地区中心城市，已成为以“金象物流”为品牌，以货运场站为支点，以科技为先导，以信息网络为平台的集信息、仓储、运输为一体的现代物流企业。是国家西部地区首家5A级综合服务型物流企业，中国物流试验基地，全国甩挂运输试点单位、低碳交通运输先进企业，中国制造业和服务业联动优秀企业，中国物流与采购联合会常务理事单位，

河南省物流协会、交通物流协会、物流与采购联合会副会长单位。

截至目前，交运集团公路货运业拥有各类货运车辆1150多台，货运场站6个，仓储面积12万平方米，业务网点225个。2014年，交运集团实现货运收入5.31亿元。

3. 在建项目

截至2014年底，公司在建项目主要包括：

①综合交通枢纽东广场工程、综合交通枢纽社会停车场工程、综合交通枢纽公路客运站工程和金水路准快速化工程等工程项目；②交运集团在建场站工程。

其中，郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）人防工程项目位于郑州东站（高铁站）东侧，主要建设内容为站前广场、地面景观、人防工程及交通服务设施，总建筑面积约11.47万平方米，预计投资14.49亿元，项目建设期为2014~2017年。该项目以人防设施立项，方案征集已完成，项目建议书及开工许可等已得到国家人防办批复。目前该项目的完成情况：1）完成施工、监理单位招标，并完成施工、监理单位组织机构建立及人员进场；2）施工单位临建及配套设施完成施工；3）完成地面覆土清运38万方；4）完成场内3条电力线路改迁，开始地下连续墙导墙施工。该项目配套的地下交通停车场和商业设施未来可实现一定的商业开发租赁收入和车位出租收入，但考虑到项目投资规模较大，且项目区域周边商圈尚不完善，未来经济效益的实现效果存在一定不确定性。

郑州综合交通枢纽公路客运站项目位于郑州东站东北侧，是省、市重点项目，也是郑州综合交通枢纽的重要配套工程之一，按照一级站标准设计，建筑面积7.6万平方米，由主体站房区和公铁换乘区两部分组成。目前，已建设完成并开始运营。该项目设计发送能力6.5万人次/日，批复概算5.60亿元，截至2014年底，实际已投入5.77亿元。

金水路准快速化工程分别由3条下穿隧道

组成，其中未来大道下穿金水路隧道全长438.5米、经三路、城东路下穿金水路隧道全长691米、东明路下穿金水路隧道全长783.2米（暂缓实施）。金水路下穿工程分为两个标段。I标段为经三路-城东路下穿金水路隧道工程，北起纬二路，南至金水河北，标准路段宽度45米，下穿隧道引坡段宽度52米，全长862.97米。II标段为未来路下穿金水路隧道工程，北起政四街，南至燕南路，红线宽度60米，全长742.10米。该项目开工时间为2014年5月，预计投资12.64亿元，2015年度计划投资5.20亿元，截至2014年底累计完成投资6.84亿元，预计2015年10月全部工程竣工通车。

公司2014年新承接6条干线公路项目，其中S102线新郑郭店镇至中牟尉氏交界段改建工程已于2014年12月13日开工建设。

交运集团在建场站工程主要包括北站、中心站改造、巩义站、客运航空港、东站、西站等项目，计划总投资11.98亿元，截至2014年底已累计投资3.40亿元，尚需投资8.58亿元。

总体看，公司在建项目总投资额合计61.45亿元，截至2014年底已累计投入资金16.34亿元，未来仍需投资45.11亿元。公司未来投资需求较大，拟通过发行债券、政府补贴、银行借款等多种渠道筹集资金。

表4 截至2014年底公司主要在建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2014 年底已投入	投资进度
郑州综合交通枢纽地下交通工程（东广场）人防工程	14.49	0.31	2.14%
北站工程	2.89	1.89	65.40%
中心站改造工程	0.50	0.44	88.00%
巩义站工程	0.49	0.38	77.55%
客运航空港工程	3.70	0.30	8.11%
东站工程	2.00	0.34	17.00%
西站工程	2.40	0.05	2.08%
金水路准快速化工程	12.64	6.84	54.11%
综合交通枢纽公路客运站工程	5.60	5.77	103.04%
其他工程	16.74	0.02	0.12%
合计	61.45	16.34	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2013年10月发行了“13郑交投/13郑州交投债”18亿元，其中，11亿元用于郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目，3.5亿元用于G107郑州段改建工程一郑汴路互通式立交项目，3.5亿元用于郑州市中州大道与新郑快速通道立交工程项目。

1、郑州南出口暨郑州至新郑快速通道改建工程项目已完工尚未结算，总投资20.43亿元，

其中已使用本期债券募集资金5.98亿元。

2、G107郑州段改建工程一郑汴路互通式立交项目已完工尚未结算，总投资6.65亿元，其中已使用本期债券募集资金1.00亿元。

3、郑州市中州大道与新郑快速通道立交工程项目已完工尚未结算，总投资6.59亿元，其中已使用本期债券募集资金1.31亿元。

“13郑交投/13郑州交投债”剩余募集资金将陆续用于三个募投项目贷款及政府垫款等。

九、财务分析

公司提供的2014年度财务报表已经亚太（集团）会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2014年，公司通过投资设立方式新纳入合并范围内2家全资子公司，分别为郑州交投地坤实业有限公司和郑州交投停车服务有限公司。跟踪期内合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2014年底，公司合并范围包括一级子公司6家：工程管理公司、置业公司、广告公司、地坤公司、停车服务公司及交运集团，公司对其持股比例分别为100%、100%、100%、100%、100%和55.2%。另外，公司持股郑州市西绕城公路建设发展有限公司（以下简称“西绕城公路公司”）60%股权，为利于西绕城公路公司建设运营工作的实施，郑州市国资委已于2009年明确公司不对其行使股东管理职权，故公司对西绕城公路公司不具有实际控制权，未将其纳入合并报表范围。

截至2014年底，公司资产总额（合并）281.78亿元，所有者权益（不含少数股东权益1.62亿元）合计168.41亿元；2014年公司实现主营业务收入33.54亿元，利润总额5.66亿元。

1. 盈利能力

2014年公司主营业务收入33.54亿元，同比下降2.07%，主要系客运、货运收入受经济环境和各种运输方式竞争加剧影响有所下降所致。2014年公司主营业务成本28.16亿元，同比增长10.75%，主要来源于资产维护成本的增加。

从期间费用来看，公司的期间费用支出主要为管理费用（2013年和2014年财务费用增加系新增交运集团利息支出及公司借款从资本化转入费用化所致）。2014年公司期间费用2.90亿元，同比增长20.57%，期间费用占主营业务收入的比重为8.64%，较2013年上升了1.62

个百分点。

2014年公司共计获得补贴收入3.27亿元，其中城市基础设施建设补贴3.20亿元，交运集团获得的油料补贴、车辆补贴和购车补贴0.07亿元。2014年公司利润总额5.66亿元，补贴收入对公司利润总额的影响较大。

从盈利指标看，2014年公司主营业务利润率为13.92%，较2013年下降8.59个百分点，主要系资产维护成本增加所致。2013~2014年，公司总资产收益率分别为2.80%和2.34%；净资产收益率分别为2.58%和2.84%，公司整体资产盈利能力偏弱。

总体看，跟踪期内，受客货运收入减少和资产维护成本上升影响，公司收入及利润有所下降，公司资产主要来源于注入路桥，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金32.30亿元，同比增长0.97亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为利息收入、补贴收入、保险赔偿款及代扣款项及往来款等，2014年为13.99亿元，同比增长18.68%。2014年，公司经营活动产生的现金流入量为46.29亿元，同比增长7.36%；同期，公司经营活动产生的现金流出为47.67亿元，同比增长15.33%，其中购买商品、接受劳务支付的现金25.67亿元，支付其他与经营活动有关的现金13.48亿元，主要为往来款；2014年公司经营活动产生的现金流量净额为-1.39亿元，同比减少3.16亿元。

从收入实现质量看，2013~2014年，公司现金收入比分别为91.48%和96.31%，现金收入质量有所提高，总体看，公司现金收入质量一般。

从投资活动看，2014年公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出主要为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2014年为7.28亿元，同比增长

57.77%。2014 年，公司投资活动现金流表现为净流出 7.26 亿元。

2013~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 0.55 亿元和-8.64 亿元，跟踪期内公司对外部融资的依赖性有所增强。

筹资活动方面，2013 年，公司筹资活动现金流入全部来源于银行借款及发行债券，2014 年，交运集团吸收少数股东投资现金 1.40 亿元，公司合并口径取得借款收到现金 39.65 亿元、发行债券取得现金 10.00 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近两年，公司筹资活动现金流净额分别为 18.17 亿元和 37.97 亿元。

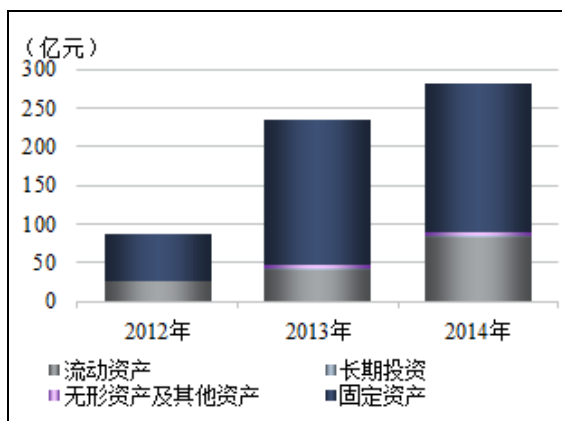
总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所增强。但受往来款影响经营活动净现金流波动较大；公司未来项目投资规模较大，面临一定的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额281.78亿元，同比增长19.91%，主要来源于货币资金和其他应收款的增加，资产结构以固定资产为主，占68.19%，另外，流动资产占29.49%、长期投资占0.26%，无形资产及其他资产占2.06%。

图2 2012-2014年公司资产结构情况



资料来源：公司审计报告

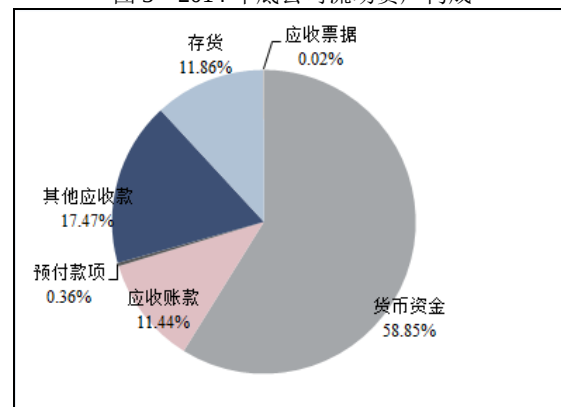
截至2014年底，公司流动资产合计83.09亿元，较2013年底增长103.88%，以货币资金（占

58.85%）、应收账款（占11.44%）、其他应收款（占17.47%）和存货（占11.86%）为主。

截至2014年底，公司货币资金48.90亿元，同比增长149.81%，主要系公司融资力度加大所致，公司货币资金中银行存款48.62亿元，其他货币资金0.28亿元，为存入的保证金。

公司应收账款主要为应收财政局工程结算款及交运集团应收运费等。截至2014年底，公司应收账款净额9.50亿元，同比增长48.40%。其中，应收郑州市财政局工程款占86.31%。账龄分布方面，公司应收账款以1年以内账龄为主，占79.10%，1~2年占19.15%，2~3年占0.28%，3年以上占1.47%。公司应收账款账龄较短，欠款单位主要为郑州市财政局，应收账款回收风险低。

图3 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司其他应收款主要为关联单位往来款，2014年底为14.52亿元，同比增长105.98%，主要系公司对郑州市交通运输委员会和郑州市西绕城公路建设发展有限公司项目拨款增加所致。公司2014年底其他应收款账龄方面，1年以内占91.68%，1~2年占4.03%，2~3年占0.67%，3年以上占3.62%；欠款主要单位为如下表，公司其他应收款前五名欠款单位为郑州市政府部门，款项性质全部为往来款。

表5 2014 年底其他应收款主要欠款单位

(单位: 亿元, %)

单位名称	金额	年限	占比
------	----	----	----

郑州市交通运委员会	8.74	3 年以内	60.00
郑州市西绕城公路建设发展有限公司	1.90	1 年以内	13.06
郑州市国资委	1.28	1 年以内	8.81
郑州华豫站务有限责任公司	0.15	4~5 年	1.03
郑州市住房制度改革领导小组办公室	0.11	5 年以内	0.81
合计	12.19	--	83.72

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司存货9.85亿元，较2013年底增长33.67%，主要系公司2013年发行18亿元企业债券募投的三个基础设施建设项目新增产值所致。公司存货中开发成本9.83亿元，其他为交运集团原材料和库存商品等。公司未对存货计提跌价准备。

公司长期投资全部为长期股权投资。截至2014年底，公司长期股权投资合计0.73亿元，其中0.48亿元系公司对郑州市西绕城公路建设发展有限公司的股权投资，公司对其持股比例为60%，但不具有实际控制权，纳入长期股权投资核算。2014年底，公司对长期股权投资未提取减值准备。

截至2014年底，公司固定资产原值205.29亿元，较2013年底增长1.36%，固定资产原值中交通基础设施占89.83%。截至2014年底，公司固定资产累计折旧29.28亿元，固定资产净额176.01亿元，成新率为85.74%。

截至2014年底，公司在建工程为16.08亿元，同比增长85.13%，主要为综合交通枢纽公路客运站工程和新增金水路准快速化工程。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩张，资产构成以固定资产和流动资产为主。流动资产中货币资金和应收款项占比较大，资产流动性尚可；固定资产主要为市内路桥类交通基础设施，资产质量一般。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益（不含少

数股东权益）168.41亿元，同比增长2.95%，增长主要来源于未分配利润；所有者权益中，实收资本和资本公积分别占0.59%和90.42%，盈余公积和未分配利润分别占0.90%和8.09%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债合计111.75亿元，同比增长59.97%，增长主要来源于长期借款和应付债券的增加。公司负债结构以长期负债为主，占77.48%，流动负债占22.52%。

截至2014年底，公司流动负债25.17亿元，同比增长10.44%，以其他应付款（占37.77%）、短期借款（占24.23%）、一年内到期的长期负债（占17.58%）为主。

截至2014年底，公司短期借款和一年内到期的长期负债分别为6.10亿元和4.43亿元，全部为保证借款和信用借款。截至2014年底，公司应付账款1.70亿元，主要系交运集团尚未结算的工程及货物款项。截至2014年底，公司其他应付款9.51亿元，主要为购车款、应付营运司机代垫费用、履约保证金、抵偿车款等。

截至2014年底，公司长期负债86.58亿元，同比增长83.95%，主要来源于长期借款、应付债券和长期应付款的增加。截至2014年底，公司长期借款51.75亿元，全部为保证借款及信用借款；应付债券28.48亿元，系公司2013年10月发行的18亿元企业债券、2014年光大银行私募债5亿元及项目收益票据5亿元；长期应付款6.35亿元，系交运集团经营保证金、车辆押金金等。

跟踪期内，受公司新增借款和发行私募债影响，公司有息债务规模快速扩张，2013~2014年，公司全部债务分别为55.30亿元和97.94亿元。公司债务结构以长期债务为主，2014年底长期债务占88.41%，短期债务占11.59%

2014年，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呈波动增长态势，分别为39.66%、36.55%和33.74%，同比分

别上升9.93、11.46和11.56个百分点，债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所加重，但整体看仍较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年底公司流动比率和速动比率较上年底有所回升，分别为 330.13%和 290.99%。2014 年，公司经营活动净现金流为负，经营活动现金流动负债比为 -5.51%。考虑到公司现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 14.41 亿元，同比增长 27.01%；近三年公司全部债务/EBITDA 分别为 6.74 倍、4.87 倍和 6.79 倍；2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 10.02 倍。公司整体偿债能力较好。

公司存续债券“13 郑交投/13 郑州交投债”，发行额度为 18 亿元，发行期限为 7 年，自存续期的第 3 年开始分期等额兑付本金，即每年分期兑付本金 3.6 亿元。2014 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 14.41 亿元、46.29 亿元和-1.39 亿元，EBITDA 和经营活动现金流入量分别为待偿还债券本金的 0.80 倍和 2.57 倍，分别为待偿还债券分期偿还本金额度的 4.00 倍和 12.86 倍，经营活动现金净流量对待偿还债券无保障能力。EBITDA 及经营活动现金流入量对待偿还债券分期偿还本金的覆盖程度较高。

同时，为保障“13 郑交投/13 郑州交投债”的正常偿付，公司与郑州市人民政府签订了《G107 郑州段改建工程与郑汴路互通式立交等项目回购协议书》，对募投项目进行统一回购，回购价款总额为 48.13 亿元，回购资金分 7 年付清，每年的回购款的支付日期不晚于“13 郑交投/13 郑州交投债”当年还本付息日的前 5 个工作日。根据回购资金安排，2014 年回购金额为 1.94 亿元，该资金已分别于 2013 年和 2014

年到账。

截至 2014 年底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为 37.33 亿元，未使用的额度 19.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保金额合计为 64.26 亿元，同比大幅增长 234.00%，被担保事项全部为银行借款担保，对外担保比率为 37.79%，被担保单位为郑州市西绕城公路建设发展有限公司、母公司郑州发展投资集团有限公司、郑州市非税收入管理局、郑州地产集团有限公司、郑州市公共交通总公司和郑州日报社，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，被担保企业均为国有企业或事业单位，公司存在一定或有负债风险。

表 6 截至 2014 年底公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保人	担保金额
郑州市西绕城公路建设发展有限公司	105255.00
郑州发展投资集团有限公司	100000.00
郑州地产集团有限公司	268000.00
郑州市非税收入管理局	149300.00
郑州市公共交通总公司	8000.00
郑州日报社	12000.00
合计	642555.00

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G10410101011538406），截至2015年5月8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。

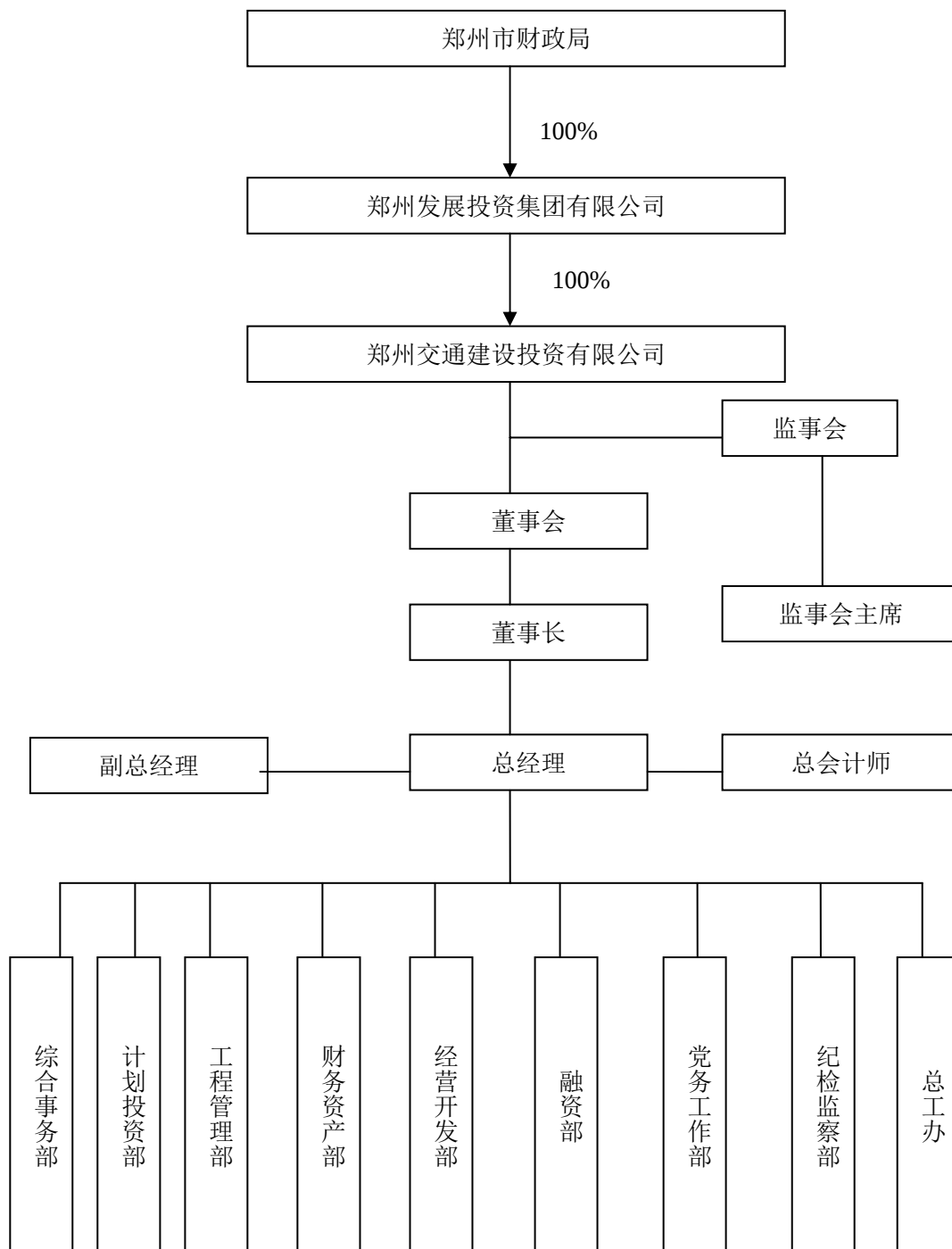
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及郑州市发展及财力水平的综合分析，并考虑到郑州市政府在资产注入、财政资金支持、项目回购等方面对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

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郑交投/13郑州交投债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.85	19.60	48.92
资产总额(亿元)	87.78	235.00	281.78
所有者权益(亿元)	56.68	163.58	168.41
短期债务(亿元)	4.56	8.23	11.35
长期债务(亿元)	25.02	47.07	86.58
全部债务(亿元)	29.58	55.30	97.94
主营业务收入(亿元)	9.40	34.25	33.54
利润总额(亿元)	2.06	5.92	5.66
EBITDA(亿元)	4.39	11.35	14.41
经营性净现金流(亿元)	0.07	1.77	-1.39
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.11	6.37	4.20
存货周转次数(次)	--	6.90	3.27
总资产周转次数(次)	0.11	0.21	0.13
现金收入比(%)	102.82	91.48	96.31
主营业务利润率(%)	1.65	22.52	13.92
总资本收益率(%)	2.54	2.80	2.34
净资产收益率(%)	3.57	2.58	2.84
长期债务资本化比率(%)	30.62	22.18	33.74
全部债务资本化比率(%)	34.29	25.09	36.55
资产负债率(%)	35.43	29.73	39.66
流动比率(%)	411.57	178.83	330.13
速动比率(%)	411.57	146.50	290.99
经营现金流动负债比(%)	1.16	7.79	-5.51
全部债务/EBITDA(倍)	6.74	4.87	6.79
EBITDA 利息倍数	27.18	5.96	10.02

附件 3 有关计算指标的计算公式（旧准则）

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%
主营业务收入年复合增长率	(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%
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

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，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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券信用等级。