

跟踪评级公告

联合[2014] 1721 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持大洼县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，维持“13大洼城投债/13洼城投”AA的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十九日

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>

大洼县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
13 大洼城投债/13 洼城投/13 洼城投	13 亿元	2013/09/17-2020/09/17	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 8 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	0.34	1.70	5.28
资产总额(亿元)	23.79	53.68	90.89
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	22.52	51.61	75.85
短期债务(亿元)	0.55	0.55	0.55
全部债务(亿元)	0.55	0.55	13.41
主营业务收入(亿元)	4.38	4.70	6.79
利润总额(亿元)	1.97	2.49	2.08
EBITDA(亿元)	2.23	3.47	3.37
经营性净现金流(亿元)	2.81	6.65	1.95
主营业务利润率(%)	31.03	27.96	4.92
净资产收益率(%)	8.74	4.83	2.75
资产负债率(%)	4.92	3.50	16.26
全部债务资本化比率(%)	2.37	1.05	14.98
流动比率(%)	690.13	352.57	616.03
全部债务/EBITDA(倍)	0.25	0.16	3.98
经营现金流流动负债比(%)	243.52	392.54	106.39

分析师

张强 田甜
 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，大洼县区域经济快速发展，财政实力稳步增强，为大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的发展创造了良好的外部环境；公司作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体，继续获得大洼县政府的有力支持。跟踪期内，公司资产规模快速增大，主营业务收入持续增长，但主业盈利能力显著弱化，债务负担加重。未来，伴随着大洼县经济的发展和城市基础设施的不断完善，以及公司在建项目回购资金回流，公司经营前景良好。

“13 大洼城投债/13 洼城投/13 洼城投”分期偿还本金的还款方式有效地降低了公司集中偿付风险；同时公司已就“13 大洼城投债/13 洼城投/13 洼城投”募投项目与当地政府签订回购协议，回购款项显著增强了公司还本付息的能力。

“13 大洼城投债/13 洼城投/13 洼城投”到期不能偿还的风险很低。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“13 大洼城投债/13 洼城投/13 洼城投”AA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内，大洼县区域经济快速增长，财政实力稳步增强，为公司的发展提供了有利的外部环境。
- 跟踪期内，作为大洼县基础设施建设投资与国有资产经营主体，公司继续获得大洼县政府的有力支持。
- “13 大洼城投债/13 洼城投/13 洼城投”分期偿还本金等保障措施有助缓解公司集中偿付压力；公司已就“13 大洼城投债/13 洼城投/13 洼城投”募投项目与当地政府签订回购协议，回购款是公司还本付息重要保障。

关注

1. 跟踪期内，公司自身盈利能力显著弱化，对财政支持依赖程度较高。
2. 公司资产中，土地、水库资产及海域使用权占比大，整体资产流动性及质量一般。
3. 跟踪期内，公司债务规模扩大、债务负担加重；公司未来投资规模较大，存在一定的资金压力。

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）与大洼县城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大洼县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，未因大洼县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大洼县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大洼县城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“13大洼城投债/13洼城投/13洼城投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

大洼县城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年，系经大洼县人民政府大政【2004】34号和盘锦市人民政府盘政【2004】45号文件批准，由大洼县人民政府出资设立。公司初始注册资本为人民币2000万元，大洼县人民政府为唯一出资人，履行出资人职责。大洼县政府于2011年3月21日以货币出资1900万元置换原实物出资1900万元，并于2011年10月15日以货币方式对公司增资16500万元。2014年3月31日，根据大洼县人民政府向公司下发的《关于大洼县城市建设投资有限公司变更出资人的决定》，公司的出资人由大洼县人民政府变更为辽河三角洲国有资产监督管理局。截至2013年底，公司注册资本18500万元，大洼县国有资产监督管理局为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：投资经营性基础设施项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目、开展项目融资、受政府委托经营国有资产、受政府或社会委托代理投资、开展投资咨询服务、委托经营性业务；土地开发整理；自有海域经营、管理及出租；水产养殖。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2013年底，公司本部设办公室、财务融资部、项目管理部、工程管理部、资产管理部等5个职能部门；公司拥有一家全资子公司：大洼县安润市政工程有限责任公司（以下简称“安润公司”）；两家控股子公司：盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司（以下简称“红海滩公司”，公司对其持股比例为80.00%）和大洼县自来水有限责任公司（以下简称“自来水

公司”，公司对其持股比例为59.09%）；拥有在职员工206人。

截至2013年底，公司资产（合并）总计90.89亿元，所有者权益合计75.85亿元；2013年公司实现主营业务收入6.79亿元，利润总额2.08亿元。

公司注册地址：盘锦市大洼县财政局办公楼；法定代表人：刘刚。

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，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，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、社会保障和就业等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，

央行继续实施稳健的货币政策。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。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。

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。

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；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。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、行业及区域经济环境

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健康发展、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各级政府的高度重视。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力。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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 大洼县区域经济

区域经济概况

根据《2014年大洼县政府工作报告》，预计2013年，大洼县全县实现地区生产总值251亿元，同比增长16%；三次产业增加值分别实现64亿元、135亿元和52亿元，分别同比增长3.8%、24%和10%；全社会固定资产投资实现225亿元，同比增长23%；社会消费品零售总额实现42.5亿元，同比增长15%；城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入分别实现26500元和14880元，分别同比增长14.3%和15.2%。

地方财政实力

大洼县本级地方财政可支配收入（含辽滨沿海经济区，根据盘锦市人民政府出具的《关于大洼县人民政府与辽滨沿海经济区财政权属的情况说明》，辽滨沿海经济区在行政区划上隶属于大洼县，盘锦市人民政府为将其建设成为辽宁省综合改革实验区和国家级开发区，设定其党工委和管委会为盘锦市委、市政府派出机构，其财政部门不再是大洼县财政局的派出机构，但其财政收入仍归属于大洼县人民政府，由大洼县人民政府支配，辽滨沿海经济区的各

项经济指标的统计仍留在大洼县。）由一般预算收入、基金收入、上级补助收入和预算外收入构成。近年来，大洼县财政收入增长较快，2011~2013年，大洼县地方财政可支配收入年均复合增长为33.84%。其中2013年实现地方可支配收入117.10亿元，同比增长2.17%，主要系一般预算收入和上级补助收入增长所致。

财力构成方面，一般预算收入是地方财政收入中最稳定的来源，2011~2013年，大洼县地方一般预算收入年均复合增长20.33%，其中2013年为39.31亿元，同比增长10.13%，构成以税收收入为主（占77.94%），收入较为稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2013年大洼县非税收入合计8.67亿元。

基金收入方面，近三年大洼县基金收入保持快速增长，年均复合增长57.65%，其中2013年为59.16元，同比下降8.24%，构成几乎全部为土地有偿使用收入。

上级补助收入方面，2011~2013年，大洼县获得上级补助收入年均复合增长13.22%，其中2013年获得17.93亿元，较上年增长26.90%。构成中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计8.52亿元，占上级补助收入47.50%。

预算外收入方面，2011~2013年，大洼县预算外收入波动增长，其中2013年为0.70亿元，同比增长116.93%。

整体看，大洼县财政收入稳定增长，财政整体实力较强，但地区财政收入对基金收入中的土地有偿使用收入依赖较大，稳定性一般。

表1 2011~2013年大洼县本级地方可支配收入情况表（单位：万元）

序号	科目	2011年	2012年	2013年
1=2+3	一般预算收入	271529	356980	393134
2	其中：税收收入	210860	283193	306403
3	非税收入	60669	73787	86731
4	基金收入	238051	644714	591613

5	其中：土地有偿使用收入	232464	641478	590496
6=7+8+9	上级补助收入	139869	141297	179306
7	其中：返还性收入	4071	4021	4065
8	财力性转移支付	73250	52098	81097
9	专项转移支付	62548	85178	94144
10	预算外收入	4304	3220	6985
11	其中：政府性行政收费	1327	501	
12=1+4+6+10	地方可支配收入总计	653753	1146211	1171038

资料来源：大洼县财政局

地方政府债务

大洼县地方政府债务全部为直接债务。截至 2013 年底，大洼县政府直接债务余额 32.78 亿元，主要为国内金融机构借款、债务融资和粮食企业亏损挂账，其中国内金融机构借款全部为由财政承担偿还责任的融资平台债券融

资。截至 2013 年底，大洼县政府全部债务余额 32.78 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 27.99%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）。大洼县地方政府债务总体水平较低。

表 2 大洼县本级政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截止 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	327798.50	（一）地方一般预算本级收入	393134.00
1、外国政府贷款		1. 税收收入	306403.00
2、国外金融组织贷款	11.00	2. 非税收入	86731.00
（1）世界银行贷款	11.00	（二）转移支付和税收返还收入	179306.00
（2）亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	81097.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2. 专项转移支付收入	94144.00
（4）其他国际金融组织贷款		3. 税收返还收入	4065.00
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	591613.00
4、农业综合开发借款		1. 国有土地使用权出让金	590496.00
5、解决地方金融风险专项借款		2. 国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	127199.00	3. 农业土地开发资金	1117.00
（1）政府直接借款		4. 新增建设用地有偿使用费	
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	127199.00	（四）预算外财政专户收入	6985.00
7、债券融资	130000.00		
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	130000.00		
8、粮食企业亏损挂账	50170.50		
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	20418.00		
11、其他			
（二）担保债务余额			
1、政府担保的国内金融机构借款			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	327798.50	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1171038.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		27.99%	

资料来源：大洼县财政局

3. 政府支持

公司作为大洼县城市基础设施建设投资和国有资产经营主体，近年来得到了地方政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠、土地一级开发整理和项目回购等多种形式的大力支持。

资本金注入

2011年3月21日，大洼县政府以货币出资1900万元¹置换原实物出资1900万元，并经辽宁中衡会计师事务所有限责任公司出具的辽中衡会验【2011】3018号《验资报告》确认。出资方式变更后，公司注册资本和实收资本总额仍然为2000万元，出资方式为货币。

2011年10月15日，大洼县人民政府以货币方式对公司增加注册资本金1.65亿元，公司的注册资本由初始的2000万元增至目前的1.85亿元，反映为“实收资本”1.85亿元。

为支持公司的发展，大洼县人民政府将2012年度拨付的17.98亿元作为资本金投入至公司（大政【2012】267号），计入公司的资本公积。公司已将该部分资金用于通过公开招拍挂取得土地使用权。

资产注入

政府对公司资产注入主要体现为固定资产和股权资产的划转（计入“固定资产”、“无形资产”与“资本公积”科目）。

根据大洼县人民政府《关于向大洼县城市建设投资有限公司划拨疙瘩楼水库资产的决定》（大政【2009】190号），大洼县政府以2009年12月31日为基准日，将疙瘩楼水库无偿划转至公司名下，该资产已经盘锦鸿兴资产评估事务所评估，评估价值为10.36亿元，评估文号为盘资评报字【2009】第152号。

根据大洼县人民政府《关于向大洼县城市建设投资有限公司划拨三角洲水库资产的决定》（大政【2012】136号），大洼县政府以2012年6月30日为基准日，将三角洲水库无偿划转至公司名下，用于置换公司持有的大洼

县优质水稻生产节水改造工程等7项水利工程项目。水库资产已经盘锦鸿兴资产评估事务所评估，评估价值为10.38亿元，评估文号为盘资评报字【2012】第174号。

根据大洼县人民政府和大洼县国有资产监督管理委员会（以下简称“大洼县国资委”）《关于划转大洼县自来水有限公司股权的决定》（大政【2012】261号和大国资发【2012】35号），大洼县政府于2012年11月19日将所持有的自来水公司59.92%股权无偿划拨给公司，入账价值为0.27亿元。

根据大洼县人民政府《关于向大洼县城市建设投资有限公司划拨海域使用权有关事宜的决定》（大政【2013】252号），大洼县政府于2013年11月21日将位于盘锦市大洼县蛤蜊岗及附近海域宗海面积为10569.17公顷的22宗海域使用权划归公司。海域使用权已经中水资产评估有限公司评估，评估价值为22.07亿元，评估文号为中水致远评报字【2013】第2164号。

财政补贴

根据大洼县财政局《关于拨付大洼县城市建设投资有限公司专项用途财政性资金的函》（大财发【2013】4号、大财发【2013】165号），2011~2013年，公司获得的专项补贴资金分别为0.70亿元、1.89亿元和2.78亿元，计入公司“补贴收入”科目。

税收优惠

根据财政部、国家税务总局《关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知》（财税【2009】87号、财税【2011】70号）的有关规定，公司在从大洼县人民政府财政部门及其他部门取得的应计入收入总额的财政性资金，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除。

土地一级开发整理

根据大洼县人民政府《关于委托大洼县城市建设投资有限公司对我县规划内的部分储备土地进行前期开发整理的决定》（大政【2009】60号），大洼县政府将符合条件的待开发土地以

¹ 上述出资2010年已经到位，2011年验资后正式确认。

储备地形式划入公司，委托公司进行前期的开发、整理。

根据大洼县人民政府大政【2009】95号、大政【2010】126号和大政【2011】207号文，2009~2011年，大洼县政府分别将面积为174.18万平方米的7宗土地、50.56万平方米的12宗土地以及107.60万平方米的15宗土地划入公司。经一级开发整理达到预定可出让状态后，由国土部门进行“招拍挂”，土地出让金返还标准及金额由财政局确定，返还金额不得低于公司的土地一级开发整理的成本。截至2012年底，公司所有用于一级开发的土地均已出让，累计收到土地出让金返还10.00亿元。

根据大政【2013】25号文，大洼县政府原则同意将县土地储备管理中心的6000亩待开发土地委托给公司进行前期的开发、整理，整理完毕的土地交土地储备管理中心通过招拍挂的方式进行转让，转让收入由财政局全额返还给公司。

项目回购

2013年，公司发行了13亿元公司债券（“13大洼城投债/13洼城投”），“13大洼城投债/13洼城投”募集资金将全部用于大洼县城棚户区改造工程建设，具体包括天格东湖湾地块、东湖新城地块和湖岸丽景小区三个地块的棚户区改造，项目总投资额为36亿元，来源于“13大洼城投债/13洼城投”募集资金占该项目总投资额比例的36.11%。公司已就“13大洼城投债/13洼城投”募投项目与大洼县人民政府签订《大洼县城棚户区改造工程项目委托建设和回购协议书》，由大洼县人民政府进行回购，所签订的协议纳入大洼县财政预算安排，以保证回购款的及时支付。根据该回购协议，大洼县人民政府在8年内分期向公司支付回购款总额44亿元，其中公司投资收益为8亿元，为棚户区改造工程总投资额的22.22%。支付安排为：在“13大洼城投债/13洼城投”存续期内前2个计息年度每年支付4亿元，在第3至第8个计

息年度每年支付6亿元，公司每年收到的回购款作为专项偿债基金，全部进入公司为“13大洼城投债/13洼城投”设立的专项偿债基金账户。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性，对公司的融资和债务偿还形成了有力保障。

五、管理分析

2014年，刘刚开始担任公司董事长兼总经理职务。刘先生1982年生，大学本科学历。曾任大洼县新兴镇安委办副主任、安监局政策法规股副股长、大洼临港经济区经济发展局副局长，公司董事、副总经理。现任公司董事长兼总经理。

六、经营分析

公司作为大洼县城市基础设施建设投融资和国有资产经营主体，主要承担大洼县经授权的土地开发整理、基础设施建设等任务，及部分经营性国有资产的运营。

2013年，公司主营业务收入为6.79亿元，同比增长44.60%。根据《关于拨付大洼县城市建设投资有限公司建设项目回购资金的函》（大财发【2013】165号），大洼县财政局拨付公司棚户区改造工程项目回购资金6.52亿元，公司将记录为建设业务收入。

盈利能力方面，2013年，公司主营业务毛利率为5.50%，较2012年大幅下降。公司土地业务毛利率较高，维持在35%左右，随着土地出让完毕，建设业务成为公司主要收入来源，建设业务毛利率较低，同时水库业务运营处于亏损状态，上述因素共同导致公司主营业务毛利率大幅下降，公司盈利能力显著弱化。

表3 2011~2013年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2011 年度			2012 年度			2013 年度		
	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率	主营业务 收入	主营业务 成本	毛利率
建设业务	--	--	--	--	--	--	65213.40	58446.19	10.38
土地业务	42471.20	27602.00	35.01	43795.29	28467.71	35.00	--	--	--
水库业务	400.00	1967.61	-391.90	600.00	2953.63	-392.27	800.00	4002.84	-400.36
自来水业务	940.07	638.56	32.07	1378.19	1227.61	10.93	1543.07	1404.44	8.98
市政工程业务	--	--	--	1207.79	1152.14	4.61	379.25	345.75	8.83
合计	43811.27	30208.17	31.05	46981.27	33801.09	28.05	67935.71	64199.22	5.50

资料来源：公司审计报告

1. 业务运营

(1) 土地业务

公司受大洼县人民政府委托，负责大洼县符合条件的待开发土地的前期开发、整理工作。

公司土地业务的经营模式为：公司对大洼县政府划归公司并授权一级开发的土地进行开发整理，达到预定可出让状态后，由国土部门进行以公开招、拍、挂的方式进行出让。大洼县财政局负责确定土地出让金返还标准及金额，返还金额不低于公司土地一级开发的成本。公司土地一级开发的成本主要包括土地征用及拆迁补偿费、前期工程费、基础设施费、建筑安装工程费、配套设施费和开发间接费用等。实际操作过程中，公司一级开发的土地出让后，所获得的土地出让金在扣除相关的税费后，其余部分由大洼县财政局全额返还。

经大洼县人民政府授权，2009~2011年，公司分别获得面积为174.18万平方米的7宗土地、50.56万平方米的12宗土地以及107.60万平方米的15宗土地进行一级开发整理工作。截至2012年底，公司一级开发的土地合计332.34万平方米，已经全部出让，累计收到土地出让金返还10.00亿元。其中2011年收到4.25亿元，2012年收到4.38亿元。

(2) 基础设施建设

作为大洼县城市基础设施建设投融资主体，公司在建项目主要包括“13大洼城投债/13洼城投”募投项目一大洼县城棚户区改造工程；同时公司还承担了大洼县部分公益性基础设施的建设工作，公司已承建的公益项目主要集中在

水利基础设施方面。

公司2013年9月成功发行“13大洼城投债/13洼城投”，13亿元募集资金到位后，公司专款专用。截至2013年底，募集资金共使用9亿元，其中支付给天格东湖湾小区项目建筑单位盘锦天格房地产开发有限公司1.16亿元，东湖新城小区项目建筑单位辽宁筑邦房地产开发有限公司1.9亿元、湖岸丽景小区项目建筑单位盘锦昆仑房地产开发有限公司5.94亿元。

公司自成立以来，已承建的公益项目主要包括大洼县农村饮水安全工程、优质水稻生产节水改造、清水河河道治理、小型水库除险加固、疙瘩楼水库除险加固、三角洲水库除险加固、大辽河口堤防工程建设等工程项目。其项目建设资金主要来源包括大洼县财政拨付的项目资金作为项目建设的资本金，不足部分，主要由公司自筹或通过银行贷款来解决。

资金平衡方面，大洼县政府目前主要通过置换资产和资本金注入方式来解决。其中置换资产方面，大洼县政府将三角洲水库无偿划转至公司名下（大政【2012】136号），并将公司已建成的大洼县优质水稻生产节水改造工程等7项水利工程项目置出，置入资产评估价值为10.38亿元（公司公益项目已经大部份完成置换）；资本金注入方面，2012年大洼县政府注入的资本金为17.98亿元，公司已将该部分资金全部用于通过公开招拍挂取得土地使用权。

(3) 其他业务 水库业务

公司水库业务经营模式主要为通过水库蓄水向下游供水，进行农业灌溉，同时兼顾养鱼、旅游等综合利用。目前，公司拥有疙瘩楼、三角洲两座水库，均属于中型水库。2013年，公司水库业务收入为800万元，同比增长33.33%。

公司疙瘩楼水库总占地面积2.10万亩，坝高8.5米，总长15.2公里，平均挖深3米，库容量4050万立方米。该水库设计日供水能力为120万立方米/天，近三年平均供水量为700万立方米/年。

公司三角洲水库总占地面积2.05万亩，坝高8.2米，总长13.7公里，平均挖深3米，库容量为4205万立方米。该水库设计日供水能力为120万立方米/天，近三年平均供水量为800万立方米/年。

自来水业务

公司自来水业务的经营主体为其子公司自来水公司。2013年，公司自来水业务实现收入1543.07万元，同比增长11.96%。

自来水公司地处的大洼县水资源丰富，源水主要来自14眼供水深井，2013年取水量为560万吨，同比增长10.89%。取水成本主要为泵房的用电费用。

售水方面，2013年，自来水公司自来水销售量为405万吨，同比增长12.19%；销售价格方面，居民用水为1.80元/吨，其他行业用水为3.25元/吨，特种行业用水为9.50元/吨。

表4 公司用水客户占比情况表（单位：万吨、%）

项目	2011		2012		2013年	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
商业	25	8.22	30	25.00	32	8.41
居民	169	55.59	195	169.00	321	55.00
工业	10	3.29	20	10.00	30	5.54
服务	17	5.59	15	17.00	13	4.16
事业及其他	83	27.30	101	83.00	109	27.88
合计	304	100.00	361	304.00	405	100.00

资料来源：公司提供

市政工程业务

公司市政工程业务的经营主体为其子公司

安润公司。该公司成立于2003年10月，注册资本550万元，拥有市政公用工程施工总承包叁级资质，公司于2012年7月出资将安润公司100%的股权收购。

公司的市政工程建设主要采取总承包的方式。近年来，公司投资建设的项目主要有湖滨路西侧沟（西三段）垫土工程、暗排清淤工程、三家子村路工程、南外环路道路维修工程、兴盛路硬化工程、305国道大洼镇段两侧暗排项目、庄林路东侧（西三段）绿化底层土铺垫工程等。2013年，公司实现市政工程收入379.25万元，同比下降68.60%。

2. 未来投资发展

公司将根据《大洼县国民经济和社会发展的第十二个五年规划》，抓住大洼县经济实力快速增长、人民生活质量进一步提高、全面建设小康社会的机遇，利用好城镇化拓展发展空间所带来的大规模城市建设的机会，继续以城市基础设施建设为投资重点，努力拓展业务范围，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。

截至目前，公司在建工程主要为大洼县城棚户区改造工程。在建工程投资概算36亿元，公司将主要通过发行债券、政府补贴、银行借款等多种渠道筹集资金。

七、募集资金使用情况

公司于2013年9月发行了“13大洼城投债/13洼城投”，发行金额13亿元，债券存续期7年。“13大洼城投债/13洼城投”采取分期还本方式，分别于第三、四、五、六、七年末分别偿还债券本金的20%、20%、20%、20%、20%。

“13大洼城投债/13洼城投”募集资金将全部用于大洼县城棚户区改造工程项目。大洼县城棚户区改造工程总用地面积64.1公顷，总建筑面积1213662平方米（包括公建面积208768平方米），具体包括：天格东湖湾小区、东湖新城小区、湖岸丽景小区。截至2014年4月，该项目建成面积37万平方米，已完成总工作量的

30.5%；“13大洼城投债/13洼城投”募投资金到位后，公司专款专用，截至2014年4月，募投资金共使用9亿元，其中支付给天格东湖湾小区项目建筑单位盘锦天格房地产开发有限公司1.16亿元、东湖新城小区项目建筑单位辽宁筑邦房地产开发有限公司1.9亿元、湖岸丽景小区项目建筑单位盘锦昆仑房地产开发有限公司5.94亿元。

表5 截至2014年4月底募集资金使用情况

项目	募集资金使用额
天格东湖湾小区	1.16 亿元
东湖新城小区	1.90 亿元
湖岸丽景小区	5.94 亿元

资料来源：公司提供。

八、财务分析

公司提供的 2011~2013 年三年连审财务报表已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

从合并报表范围看，2012年公司纳入合并范围的子公司共计2家，分别为大洼县自来水有限责任公司和大洼县安润市政工程有限责任公司；2013年公司纳入合并范围子公司共计3家，新增盘锦红海滩湿地风景廊道景区管理有限公司（以下简称“红海滩公司”）。红海滩公司系于2013年7月12日由公司与盘锦红海滩旅游发展有限公司共同出资设立的有限责任公司，公司持股比例为80%。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 90.89 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计 75.85 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 6.79 亿元，利润总额 2.08 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司主营业务收入为 6.79 亿元，同比增长 44.60%，主要系大洼县城棚户区改造项目回购款确认收入所致。2013 年，公司主营业务成本为 6.42 亿元，同比增长 89.93%。受成本增速更快影响，公司主营业务利润率为

5.50%，较 2012 年大幅下降。

2013 年，公司期间费用为 1.05 亿元，同比增长 43.03%，主要系公司无形资产摊销增长带动管理费用增长所致。2013 年期间费用占主营业务收入比重为 15.39%，较 2012 年保持稳定。公司期间费用对营业利润侵蚀较大，公司期间费用控制有待加强。

2013 年，公司获得补贴收入 2.79 亿元，补贴收入是利润总额的主要主要来源。2013 年公司利润总额为 2.08 亿元，同比下降 16.47%。

从盈利指标看，2013 年总资本收益率和净资产收益率分别为 2.38% 和 2.75%，较上年分别下降 2.47 和 2.08 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模实现快速增长，但受业务模式变化影响，主业盈利能力显著弱化；同时，期间费用对营业利润侵蚀较大，公司控费能力有待加强；利润总额对政府补贴的依赖性大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为 10.51 亿元，由公司销售商品、提供劳务收到的现金及收到的其他与经营活动有关现金构成，其中收到的其他与经营活动有关现金 3.58 亿元，主要为政府补助以及公司与政府的往来资金。2013 年，公司经营活动产生的现金流出量为 8.55 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 6.16 亿元，较上年增长 73.25%。2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.95 亿元。从收入实现质量看，2013 年公司现金收入比为 101.89%，较 2012 年下降 56.39 个百分点，主要系公司收回政府所欠土地款所致。

投资活动方面，2013 年，公司无投资活动现金流入。2013 年，公司投资活动产生的现金流出量为 11.21 亿元，全部为购置固定资产、无形资产和其他长期资产发生的现金支付。2013 年，公司投资活动现金流净额为-11.21 亿元。同期，公司筹资前现金流净额为-9.26 亿元。

筹资活动方面，2013年，公司筹资活动现金流入量为13.44亿元，较2012年下降较大。2012年筹资活动现金流入规模较大系政府的资本金注入导致吸收投资收到的现金大幅增加，公司已将该年政府注入的资金用于购买土地；2013年筹资活动现金流入主要为公司发行公司债券导致现金流入。2013年，公司筹资活动现金流净额为12.84亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量保持在较大规模，但受公司项目投资影响，指出规模较大，导致经营活动净现金流数额较小；公司投资活动现金流持续表现为净流出，公司对外融资需求较大。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总计90.89亿元；其中流动资产合计占12.43%，长期投资占0.09%，固定资产占22.63%，无形资产及其他资产占64.85%。公司资产构成以固定资产、无形资产及其他资产为主。

流动资产

截至2013年底，公司流动资产合计为11.30亿元，较上年增长89.13%，增长主要来自于货币资金的增长。公司流动资产主要以货币资金（占46.75%）、其他应收款（占16.08%）和存货（占37.05%）为主。

截至2013年底，公司货币资金5.28亿元，较上年大幅增长211.60%，构成主要为银行存款（占99.98%）为，其余为现金。公司货币资金中无因质押或冻结等对使用权有限制、有潜在收回风险的款项。

截至2013年底，公司其他应收款余额为1.82亿元，较上年增长85.90%。按账龄来看，1年以内款项占81.78%，1~3年的占0.11%，3年以上占18.11%，账龄较短。2013年底公司对其他应收款提取444.36万元的坏账准备，计提比例（为2.39%）一般。从欠款单位看，主要是与大洼县县财政局、盘锦为民食品工业发展有限公司等的往来款，公司其他应收款前五

大客户欠款金额为1.74亿元，占其他应收款总额的93.71%，集中度高。整体看，公司其他应收款金额较小，且账龄较短，主要营收方多为政府单位，信用情况良好，回收风险较低。

截至2013年底，公司存货4.19亿元，较上年增长28.46%，构成主要以开发成本（占98.09%）为主，主要为公司投资建设的棚户区改造项目。

长期投资

截至2013年底，公司长期股权投资合计0.08亿元，较上年增长1.89%，构成系公司对盘锦普惠融资担保有限公司的股权投资（公司持股40%）。2013年底，公司对长期股权投资未提取减值准备。

固定资产

截至2013年底，公司固定资产原值21.69亿元，较上年小幅增长0.36%。公司固定资产构成主要为水库资产（占97.14%），其余主要为房屋及建筑物、自来水管网等。截至2013年底，公司累计计提固定资产折旧1.17亿元，未提取减值准备。

截至2013年底，公司在建工程0.05亿元，较上年下降44.58%，主要系在建工程结转固定资产0.13亿元所致。2013年底，公司在建工程未计提减值准备。

无形资产及其他资产

截至2013年底，公司无形资产48.40亿元，较上年增长81.30%，主要系公司取得的海域使用权所致，公司无形资产中土地使用权27.81亿元，海域使用权22.07亿元，分别占57.46%和42.54%。截至2013年底，公司以账面价值1.75亿元的土地所有权为大洼县唐家新农村建设投资有限公司向中国建设银行股份有限公司盘锦分行取得的0.78亿元贷款提供抵押担保；公司以账面价值为3.30亿元的土地使用权为盘锦建设投资有限责任公司向国家开发银行股份有限公司取得的1.80亿元贷款提供抵押担保。

截至2013年底，公司新增其他长期资产

10.54 亿元，为公司预付的土地使用权款项。

总体看，跟踪期内，公司资产总额快速增长，构成以固定资产、无形资产及其他资产为主，符合行业特点。流动资产中存货占比较高，资产流动性一般；固定资产中主要为水库资产，近三年运营均呈亏损状态；无形资产全部为土地使用权和海域使用权，变现较为困难且价值存在下跌风险。公司整体资产质量一般资产流动性较弱。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益75.85亿元（不含少数股东权益），较上年增长46.96%，增长主要来自资本公积的增加；截至2013年底，公司资本公积65.62亿元，较上年增长50.96%，主要系政府对公司注入的海域使用权所致。公司所有者权益构成中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占2.44%、86.51%、1.10%和9.94%。跟踪期内，公司所有者权益快速增长，所有者权益稳定性好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 14.78 亿元，较上年增加 12.90 亿元，主要来自应付债券的增长。负债构成中，流动负债 12.41%，长期负债占 87.59%，公司负债以长期负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 1.83 亿元，较上年增长 8.24%，主要来自其他应付款的增长。公司流动负债构成中主要以短期借款（占 29.99%）和其他应付款（占 50.40%）为主。

截至 2013 年底，公司短期借款为 0.55 亿元，构成全部为信用借款。

截至 2013 年底，公司其他应付款余额为 0.92 亿元，较上年下降 17.27%，主要系往来款减少所致。从账龄看，以 1 年以内为主，占 87.90%，账龄较短。

截至 2013 年底，公司长期负债 12.94 亿元，较上年增加 12.76 亿元，系新增应付债券所致。截至 2013 年底，公司应付债券 12.86 亿

元，为公司于 2013 年 9 月 17 日发行的 13 亿元 7 年期公司债券（“13 大洼城投债/13 洼城投”）；专项应付款 0.08 亿元，主要为公司子公司自来水公司收到的政府部门拨付的供水管网工程改造款。

截至 2013 年底，公司全部债务为 13.41 亿元，其中长期债务占 95.90%。截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 16.26%和 14.98%，较 2012 年底分别上升 12.76 和 13.93 个百分点。公司负债规模扩大，债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司负债规模扩大，债务负担有所加重，构成主要以长期负债为主。未来，随着公司加大基础设施建设的投资规模，债务水平可能有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 616.03% 和 387.78%，较 2012 年底分别上升 263.46 和 227.54 个百分点，主要系流动资产中货币资金增长所致。2013 年，公司经营现金流动负债比为 106.39%，较 2012 年下降 286.14 个百分点。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债指标来看，2013 年，公司 EBITDA 为 3.37 亿元，全部债务/EBITDA 为 3.98 倍，EBITDA 利息倍数为 10.58 倍。EBITDA 对全部债务本息的保障能力较强。公司长期偿债指标良好，同时考虑到公司在建项目回购款回款，公司长期偿债能力良好。

截至2013年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2013 年底，公司共获得各家商业银行授信额度合计为 2.58 亿元，尚未使用的额度为 2.03 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2013年底，公司对外担保金额合计为 2.58 亿元，占同期公司净资产的 2.68%，担保比率低，被担保单位主要为盘锦市城市建设投资

有限公司和大洼县土地储备中心，目前被担保单位经营正常。总体看，公司对外担保规模较小，担保比率较低，负债风险小。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，报告编号为：G1021112100004340T），截至2014年4月11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大洼县发展及财力水平的综合分析，并考虑到大洼县政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠、土地一级开发整理和项目回购等方面对于公司各项支持的综合判断，跟踪期内公司整体抗风险能力较强。

九、存续债券偿还能力分析

“13大洼城投债/13洼城投”发行额度为13亿元。2013年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金净流量分别为3.37亿元，10.51亿元和1.95亿元，分别为“13大洼城投债/13洼城投”本金的0.22倍、0.70倍和0.13倍；分别为“13大洼城投债/13洼城投”单年最大本金支付的1.30倍、4.04倍和0.75倍，“13大洼城投债/13洼城投”分期还款条款有助于缓解公司还本付息的压力。同时，公司已就“13大洼城投债/13洼城投”募投项目与大洼县人民政府签订回购协议。相关回购协议安排显著增强了公司还本付息的能力。

表6 公司本金偿付测算表（单位：亿元）

年份	“13大洼城投债/13洼城投”本金偿付	“13大洼城投债/13洼城投”募投项目回购协议回款
2013年		4.00
2014年		4.00
2015年		6.00
2016年	2.60	6.00

2017年	2.60	6.00
2018年	2.60	6.00
2019年	2.60	6.00
2020年	2.60	6.66
2021年		
合计	13.00	44.00

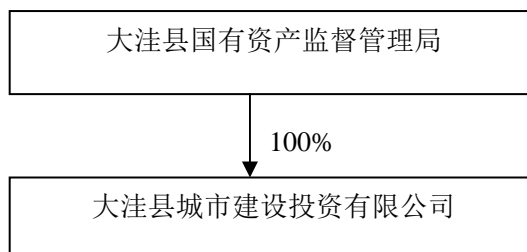
资料来源：根据公司提供资料整理

注：“13大洼城投债/13洼城投”募投项目回购协议约定2013年和2014年回款额为4亿元，公司2013年实际确认的回款额为6.52亿元。

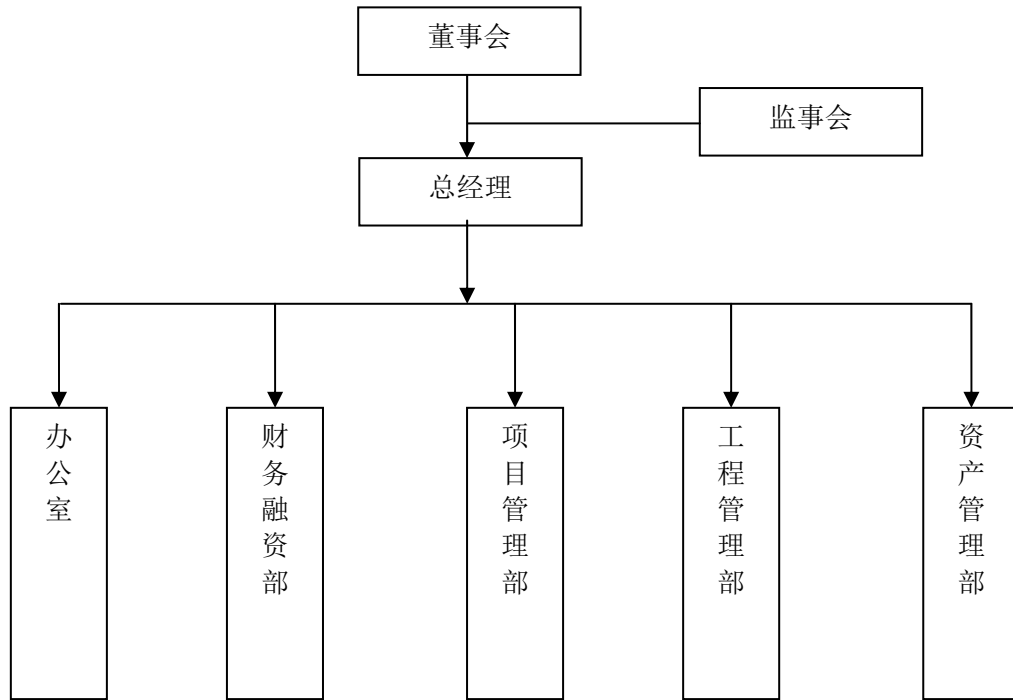
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司长期主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13大洼城投债/13洼城投”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.34	1.70	5.28
资产总额(亿元)	23.79	53.68	90.89
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	22.52	51.61	75.85
短期债务(亿元)	0.55	0.55	0.55
长期债务(亿元)	0.00	0.00	12.86
全部债务(亿元)	0.55	0.55	13.41
主营业务收入(亿元)	4.38	4.70	6.79
利润总额(亿元)	1.97	2.49	2.08
EBITDA(亿元)	2.23	3.47	3.37
经营性净现金流(亿元)	2.81	6.65	1.95
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.60	3.38	320.19
存货周转次数(次)	0.76	0.93	1.72
总资产周转次数(次)	0.18	0.12	0.09
现金收入比(%)	52.67	158.28	101.89
主营业务利润率(%)	31.03	27.96	4.92
总资本收益率(%)	8.69	4.85	2.38
净资产收益率(%)	8.74	4.83	2.75
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	14.46
全部债务资本化比率(%)	2.37	1.05	14.98
资产负债率(%)	4.92	3.50	16.26
流动比率(%)	690.13	352.57	616.03
速动比率(%)	345.66	160.24	387.78
经营现金流动负债比(%)	243.52	392.54	106.39
EBITDA 利息倍数(倍)	47.82	70.96	10.58
全部债务/EBITDA(倍)	0.25	0.16	3.98

附件 4 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	
营业收入年复合增长率*	
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%
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 5 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。