跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1912 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15开元城投小微债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月三日

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

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司
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
15 开元城投小微债	7 亿元	2015/9/9-2019/9/9	AA	AA

评级时间：2016 年 8 月 3 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产（亿元）	0.58	6.14	7.29
资产总额(亿元)	56.29	66.28	143.90
所有者权益(亿元)	40.25	42.26	105.98
短期债务(亿元)	0.00	0.01	4.79
全部债务(亿元)	7.06	15.75	32.20
营业收入(亿元)	5.40	5.47	10.19
利润总额(亿元)	2.11	2.03	3.61
EBITDA(亿元)	2.32	2.24	3.82
经营性净现金流(亿元)	-0.31	1.02	1.47
营业利润率(%)	5.83	4.67	10.62
净资产收益率(%)	4.73	4.77	3.41
资产负债率(%)	28.51	36.24	26.35
全部债务资本化比率(%)	14.92	27.15	23.30
流动比率(%)	744.72	939.37	1613.92
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	7.02	8.43

注：长期应付款中有息部分已计入至长期债务等指标核算。

分析师

王 妍 章 演

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

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（下称“公司”）是黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体。跟踪期内，黔东南州人民政府对公司支持力度大，公司所有者权益规模快速扩张。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）关注到公司资产流动性和盈利能力偏弱且未来计划投资规模大等不利因素给公司带来的负面影响。

随着凯麻同城新区建设的不断推进，公司未来收入和利润水平有望持续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

黔东南州政府已如约拨付0.35亿元风险缓释金。

综合考虑，联合资信维持公司的主体信用等级为 AA，对公司评级展望为稳定，并维持“15 开元城投小微债”的信用等级为 AA。

优势

1. 2015年，黔东南州一般预算收入持续增长，凯里经济开发区发展势头较好，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴方面获得黔南州人民政府大力支持。
3. 风险储备金和政府风险缓释基金等多重保障一定程度降低了本期债券偿付风险。

关注

1. 2015 年，受房地产政策和市场波动影响，黔东南州政府性基金收入进一步下滑。
2. 跟踪期内，公司资产仍主要由土地类资产构成且其占比进一步提高，未来资产变现能力受当地房地产市场影响较大。

3．跟踪期内，公司盈利能力仍较弱，小微企业贷款回收风险较大，相关基金吸收损失效用有限，公司面临一定代偿风险。

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）与贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵州凯里开元城市投资开发有限责任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，未因贵州凯里开元城市投资开发有限责任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贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司提供，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贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司主体长期信用及存续期内“15 开元城投小微债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（下称“公司”），曾用名贵州凯里经济开发区开元城市投资开发有限责任公司，系黔东南州工商行政管理局于 2010 年 05 月 24 日批准成立的有限责任公司（国有控股），截至 2014 年底，公司注册资本 2 亿元，实收资本 1.5 亿元，黔东南州凯宏资产运营有限责任公司[1]（以下简称“凯宏资产”）出资 95%，贵州凯里经济开发区管理委员会（下称“开发区管委会”）出资 5%。2015 年 12 月，凯宏资产将其持有的 25%公司股份转让给开发区管委会，2016 年 3 月 2 日，公司变更公司名称为现名并完成工商变更登记。截至 2015 年底，公司注册资本 2 亿元，实收资本 2 亿元，凯宏资产持股 70%，开发区管委会持股 30%，公司最终实际控制人为黔东南州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）。

公司的经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（行使政府授权范围内的城建资产投资主体的职能；根据开发区城建规划和自身的资本实力、多渠道、多形式地筹集城建资金，并实施开发建设；负责对开发区城市基础设施的投融资管理，保证资金投入的安全和增值；根据授权，统一对全区已有的城建项目进行包装和招投标，通过市场平等竞争形势面向全社会公开选择项目新投资建设经营者；兼营房地产开发，旅游及文化产业开发、建设物资贸易，装饰装修工程，建筑材料，各类建筑工程项目和技术咨询，各种公共设施项目的营销策划，各类建设工程、房地产项目的融资担保和广告业务。）

截至目前，公司本部下设财务部、融资部、企业管理部、资产管理部和项目建设部等 5 个职能部门。截至 2015 年底，公司拥有 2 家全资子公司，为贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司（以下简称“国资公司”）和贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司（以下简称“炉碧城投”），其中炉碧城投为 2015 年新纳入企业。

截至 2015 年底，公司资产总额 143.90 亿元，所有者权益 105.98 亿元；2015 年全年实现营业收入 10.19 亿元，利润总额 3.61 亿元。

公司注册地址：凯里经济开发区管委会办公楼一楼；法定代表人：陈卫。

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）

[1]凯宏资产是黔东南州人民政府批准成立的州直属国有企业，注册资本 3 亿元人民币。

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. 城市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. 区域经济环境与财政实力

（1）黔东南州

黔东南州即黔东南苗族侗族自治州，黔东南州位于贵州省东南部，截至目前，下辖17个县市（区），首府凯里。东邻湖南省怀化市，南接广西壮族自治区柳州、河池市，西连黔南布依族苗族自治州，北抵遵义、铜仁两地区。境内东西宽220千米，南北长240千米。总面积30223平方千米。

黔东南苗族侗族自治州矿产有重晶石、汞、煤、铁、锰、锑等47种，重晶石冠甲中华，保有储量占全国的60%。黔东南苗族侗族自治州水能蕴藏量332万千瓦，可开发的水能资源244万千瓦，河流天然落差大，全州农村小水电站装机容量达16.32万千瓦，凯里火电厂装机容量达50万千瓦小时。

根据《黔东南苗族侗族自治州 2015 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年黔东南州全州全年实现生产总值 811.55 亿元，比上年增长 13.1%，排在全省第 4 位。分产业看，第一产业增加值 163.48 亿元，同比增长 6.4%;第二产业增加值 232.38 亿元，同比增长 10.5%;第三产业增加值 415.69 亿元，同比增长 17.0%。第一、二、三次产业增加值占全州生产总值的比重为 20.1%、28.7%和 51.2%。在三次产业中，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.8%、27.7%和 51.2%。全州人均生产总值 23311 元。全州城镇居民人均可支配收入 23173 元，比上年增长 10.4%。

固定资产投资方面，2015 年黔东南州全州全社会固定资产投资完成 1501.26 亿元，比上年增长 15.3%。其中，州内 500 万元以上项目施工项目 2752 个，比上年增张 5.5%;全年 500 万元以上投资累计完成 814.84 亿元，比上年增长 19.8%。全州房地产开发投资完成 123.82 亿元，比上年下降 8.1%。

总体看，黔东南州经济相对落后，经济实力不强，但近年来经济保持较快增长，为公司提供了较好的外部发展环境。

跟踪期内，黔东南州一般预算收入103.96亿元，较上年增长12.2%。其中，税收收入65.63亿元，同比增长5.4%，占一般预算收入的63.13%。公共财政预算支出353.68亿元，较上年增长14.6%。

表1 黔东南州2013~2015年地方财力明细情况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	**859931**	**926328**	**1039578**
1、税收收入	512221	622721	656316
2、非税收入	347710	303607	383262
（二）转移支付和税收返还收入	**1925083**	**4185973**	**2406072**
1、一般性转移支付收入	1051552	1144379	1449900
2、专项转移支付收入	843588	3010000	925137
3、税收返还收入	29943	31594	31035
（三）政府性基金收入	**472343**	**397116**	**308912**
（四）预算外财政专户收入	**35915**	**86515**	**69125**
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**3293272**	**5595932**	**3823687**

资料来源：公司提供

从黔东南州地方综合财力的结构来看，近三年来，一般预算收入和转移支付收入是黔东南州财政收入的主要来源，财政收入对上级补助的依赖程度较高，2014 年度黔东南州专项转移支付收入大幅增长，主要是由于 2014 年国家对黔东南州的投资力度加大，黔东南州里向省和国家申请大量项目资金所致，2015 年度恢复正常水平。政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让获得的收入，近三年来逐年下降。截至 2015 年底，黔东南州地方政府债务余额 286.93 亿元，政府债务率为 75.04%，较 2014 年的 80.22%有所下降，但债务负担仍较重。

表 2　截至 2015 年底黔东南州地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	**1039578**	（一）直接债务余额	**2715160**
1．税收收入	656316	1.外国政府贷款	6010
2．非税收入	383262	2.国际金融组织贷款	16165
（二）转移支付和税收返还收入	**2406072**	3．国债转贷资金	1230
1．一般性转移支付收入	1449900	4．农业综合开发借款	1362
2．专项转移支付收入	925137	5．解决地方金融险专项借款	702
3．税收返还收入	31035	6．国内金融机构借款	1268128
（三）国有土地使用权出让收入	**308912**	（1）政府直接借款	736975
（四）预算外财政专户收入	**69125**	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	531153
		7 债券融资	260631
		（1）中央代发地方政府债券	40631
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	220000
		8．其他	1160932
		（二）担保债务余额	**308182**
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**3823687**	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**2869251**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**75.04%**	

资料来源：黔东南州财政局

总体看，考虑到 2014 年系受特殊因素影响导致专项转移支付收入大幅增长，近三年来，黔东南州政府财力整体向好，其构成以一般预算收入和转移支付收入为主；2015 年黔东南州地方政府债务率较上年度有所下降，公司外部发展环境向好。

（2）凯里经济开发区

贵州凯里经济开发区2000年7月经贵州省人民政府批准成立，位于黔东南苗族侗族自治州州府所在地凯里-麻江城市总体规划的中心区域，区位优越，交通便捷，是华东、华南进入大西南的交通要道。根据贵州省政府《凯里-麻江城市总体规划》的批复精神，凯里经济开发区正在大力实施凯里-麻江同城化发展战略，凯里经济开发区所辖的面积将扩大到588.73平方公里，总人口将增加到12.2万人。

2015年，全区生产总值完成30.44亿元，同比增长16.5%；规模以上工业总产值完成49.16亿元，同比增长9.02%；规模以上工业增加值完成12.6亿元，同比增长18.14%；固定资产投资完成140.55亿元，同比增长22.17%；财政总收入完成7.99亿元，同比增长22.21%。2015年，全区实现一般预算收入5.72亿元，其中税收收入2.67亿元；转移支付和税收返还收到0.64亿元；政府性基金收入3.54亿元。

近年来，凯里经济开发区围绕打造“省级一类开发区、千亿级产业园区、国家经济技术开发区”三大发展目标，按照“生态化引领、园区化布局、集约化管理、产业化经营”的发展思路，着力发展电子信息、装备制造、医药食品、现代物流、文化创意等主导产业，着力打造电子信息产业园、医药产业园、港深科技园、电梯工业园、汽车工业园等“百亿产业园”和宝恒国际建材城、经纬国际汽车贸易城、中药材批发城、常驰小五金批发城、凯威现代物流城等“百亿物流城”，2020年工业总产值达到1000亿元以上，将凯里经济开发区建设成为宜居、宜业、宜游的现代花园式新城区。

总体来看，跟踪期内，黔东南州经济保持较快增长，财政实力整体向好，凯里经济开发区发展势头良好，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2015 年 12 月，凯宏资产将其持有的 25%公司股份转让给开发区管委会，2016 年 3 月 2 日，公司变更公司名称为现名并完成工商变更登记。截至 2015 年底，公司注册资本 2 亿元，实收资本 2 亿元，凯宏资产持股 70%，开发区管委会持股 30%，公司实际控制人不变，仍为黔东南州国有资产监督管理委员会。

2. 政府支持

跟踪期内，黔东南州人民政府向公司注入土地资产并划拨股权，同时，在财政补贴方面给予公司持续且大力的支持。

股权资产注入方面，2015年，根据政府划拨文件，将炉碧城投划入公司，共19.76亿元计入资本公积，其中18.92亿元为土地资产。

土地资产注入方面，2015年，根据政府划拨文件，将凯经开土国用〔2015〕第004--021号土地146.63万平方米作价15.67亿元划拨入本公司，其中11.67亿元计入资本公积，4.00亿元冲抵预付账款项下土地保证金；将凯里市国用〔2015〕第010612、613、615、616号土地332.13万平方米作价28.17亿元土地划拨入国资公司，均计入公司资本公积。

政府补助方面，2015年公司获得政府补助资金3.00亿元，作为公司工程项目补贴。公司收到的政府补助计入营业外收入，现金流体现在收到其他与经营活动有关的现金中。

总体看，跟踪期内，黔东南州人民政府对公司支持力度仍较大。

六、管理分析

2014 年 4 月 14 日，经开发区管委会任命，公司法定代表人和董事长由张淼变更为陈卫，公司于 2015 年 12 月 18 日完成工商变更登记。公司董事长陈卫，现年 40 岁，会计师，本科学历，曾历任凯里农村信用合作联社营业部主任、业务发展科副科长、财务信息部主任等职务，2012 年 4 月至 2014 年 4 月担任公司副总经理，现任公司董事长、法定代表人。

跟踪期内，除上述变动外，公司高管、管理制度及治理结构无重大变换。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司的主营业务、主要收入来源和收入结构无变化，公司主营业务收入仍系建造合同收入，此外，公司还有部分其他业务收入，但为支持建设项目投融资业务的顺利开展，黔南州政府与公司约定 2015 年将代建管理费率由原来的 6%（公司代建项目）和 3%（国资公司代建项目）全部提升至 15%。

得益于代建管理费率的提高，2015 年，公司实现建造合同收入和毛利率较 2014 年均有较大幅度提升，分别为 10.18 亿元和 10.99%。

表 3　近两年公司营业收入及毛利率情况

（单位：万元，%）

项　目	2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
建造合同	54716.23	4.83	101832.89	10.99
其他	9.84	100.00	43.04	100.00
合　计	**54726.07**	**4.83**	**101875.93**	**10.99**

资料来源：公司提供

公司作为黔东南州城市基础设施投资建设的重要主体，根据州政府的规划，每年承担凯里经济开发区大量的基础设施代建业务。

公司的委托代建业务是由公司或者子公司国资公司同黔东南州人民政府签订委托代建协议，协议约定代建项目的资金来源由政府全额出资，分期支付，公司可以贷款或者融资，融资费用由政府承担。政府成立专项偿债资金，并指定州财政局委托开发区财政局自委托代建协议生效日起至资金全部支付完毕之日止，以每年预算安排的形式从专项偿债资金中拨付相应的资金。

公司（乙方）同黔东南州人民政府（甲方）签订协议，甲方根据项目进度，分年度按季拨付项目资金，按照项目进度的90%用于拨付，并委托开发区财政局进行资金拨付和管理，项目竣工验收合格后半年，将剩余的10%资金拨付到位。公司同州政府签订的委托代建协议按照6%收取代建管理费，国资公司同州政府签订的委托代建协议按照3%收取代建管理费，代建管理费按照年度支付。2015年，为支持公司建设项目投融资业务的顺利开展，州政府对公司2015年新增项目的代建管理费率提升至15%。

截至目前，公司已完工的代建项目有凯里房地产交易中心建设工程项目、凯里城市主干道凯里经济开发区至下司段工程（开元路）项目、凯里经济开发区城市干道路网工程（高新南段）项目、凯里经济开发区城市干道路网工程（春晖路）项目、凯里经济开发区镰刀湾景区道路项目、凯里经济开发区城市干道路网工程（高新北段）项目等，2015年间无建设完工项目。2013年公司代建项目仅实现了少量的现金回流（0.78亿元），2014年，黔东南州政府合计支付公司项目建设资金7.05亿元。2015年，公司代建项目实现的现金回流约8.20亿元。此外，公司在财务处理上使用了政府划拨土地置换了部分应收政府的工程款，用于置换的土地有凯经开土国用〔2011〕第001号、凯经开土国用〔2012〕第0181号、凯经开土国用〔2013〕第0790号、凯经开土国用〔2013〕第0791号、凯经开土国用〔2013〕第0793号等地块，均为可出让的商业用地，合计评估价值10.54亿元，计入公司的存货科目。截至2015年底，公司项目建设资金及项目贴息资金回款合计16.03亿元，基本将往年建设支出资金悉数收回，实际回款合计数与公司收入略有出入的原因系项目贴息资金在财务报表中与项目建设资金并未体现在同一科目中，且项目贴息资金难以计量。

截至2015年底，公司在建项目和未来拟投资项目情况如下表所示：

表4　截至2015年底公司在建工程和未来拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	计划总投资	资金筹措方案			截至2015年底投资额	2016年	2017年	2018年
			银行贷款	自筹	财政				
目前在建项目	凯里经济开发区工业职业技术学院项目	5.98	4.00	--	1.98	--	1.30	1.28	1.80
	凯里经济开发区翁义小学项目	0.47	--	--	--	0.47	0.26	0.21	--
	凯里经济开发区白午中学项目	0.71	--	--	--	0.71	0.50	0.21	--
	凯里经济开发区保障性住房白午安置建设工程	12.25	8.05	--	--	4.20	10.02	1.38	0.85
	凯里经济开发区中科汉天下1#、4#厂房建设工程项目	0.60	0.50	--	--	0.10	0.38	--	--
	贵州凯里数据中心建设项目	6.00	4.80	--	--	1.20	0.38	--	--
	金汇路拓宽工程	0.42	0.33	--	--	0.09	0.14	0.15	0.13
	百米大道	6.00	4.80	--	--	1.20	1.83	3.56	0.61
	凯开三线开发区段道路建设工程项目	3.00	2.40	--	--	0.60	2.39	0.61	--
	下司城东保障性住房集中安置房项目一期	0.70	0.56	--	--	0.14	0.58	0.12	--
	太阳岛大桥建设项目	2.52	2.02	--	--	0.50	0.49	1.77	0.26
	下司新大桥建设项目	1.50	1.20	--	--	0.30	0.10	1.25	0.15
	翁义村路延伸段工程项目	1.12	0.90	--	--	0.22	0.79	0.33	--
小计		**41.27**	**29.56**	**--**	**1.98**	**9.73**	**19.16**	**10.87**	**3.80**
拟建	物联网科教产业园	10.00	5.00	--	3.50	1.50	3.50	4.50	2.00

项目	凯里市开发区供水工程	1.38	0.60	--	--	0.78	0.04	1.00	0.34
	炉山棚户区改造	5.20	4.10	--	--	1.10	2.70	2.50	--
	白午二期3000套棚户区改造安置房项目	6.00	4.20	--	--	1.80	2.00	3.40	0.60
	开发区开元水务管网建设项目	3.00	2.10	--	--	0.90	0.60	1.40	1.00
	白午广场	2.50	2.00	--	--	0.50	1.00	0.90	0.60
	下司新民民族体育竞技场	4.50	3.60	--	--	0.90	1.30	1.80	1.40
	下司桃花村儿童医院	2.50	2.00	--	--	0.50	0.75	1.30	0.45
小计		**35.08**	**23.60**	**--**	**3.50**	**7.98**	**11.89**	**16.80**	**6.39**
合计		**76.35**	**53.16**	**--**	**5.48**	**17.71**	**31.05**	**27.67**	**10.19**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司在建工程及未来拟投资项目总投额76.35亿元，已投资额17.71亿元，尚需投资58.64亿元，项目资金来源主要为银行贷款和财政拨款。

总体看，近三年，随着公司与黔南州政府约定的代建管理费率提高，公司营业收入实现快速增长，盈利能力有所增强，但公司未来投资计划规模较大，外部融资需求较大。

2. 经营效率

2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为22.81次、0.14次和0.10次。总体看，公司的经营效率符合其从事的城投类行业的特点。

3. 未来发展

公司是黔东南州城市基础设施投资建设的重要主体，同时也是凯里-麻江城市总体规划中心区域（以下简称“凯麻同城[2]”或“凯里中心”）建设的唯一平台，目前公司在建和未来拟建的大部分项目均为凯麻同城新区的建设项目。根据国发〔2012〕2号文件规定：加快构建凯里-麻江同城化发展。黔东南州把凯麻新区作为经济发展的区域，加快建设凯里-麻江一体化发展，把凯麻新区建设成为黔中经济区，努力构建160万人口的国际旅游城市。

凯里中心的功能定位为凯麻新城区主体，目前正在申报国家级经济技术开发区、城乡一体化示范区、改革创新先行试验区，随着凯里中心各项目建设的逐步推进，公司未来建设规模有望增长。

八、募集资金使用情况

公司于2015年9月9日发行了7亿元3+1年期“15开元城投小微债”，在债券存续期第3年期末附发行人调整票面利率选择权和投资回售选择权。“15 开元城投小微债”按年付息，到期一次偿还本金，债券资金用于扶持当地中小微企业发展。截至2016年6月底，债券募集资金已使用4.21亿元，用于支持中小微企业发展。

为增强债券偿付能力，公司设立了包括政府风险缓释基金在内的多重还款保障，并设立了募集资金专户及偿债资金专户。政府风险缓释基金方面，根据公司与黔东南州政府、贵州银行股份有限公司凯里迎宾支行三方签订的框架协议，针对本期债券的发行，黔东南州政府承诺按照本期债券发行规模的 5%由当地财政直接划拨资金，作为本期债券的风险缓释金。截至目前，黔东南州政府已如约将0.35亿元风险缓释金拨入指定账户。

九、财务分析

公司提供的2013~2015年度财务报表经由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）三年连审，均出具了标准无保留意见的审计报告。2015年，公司以无偿划转受让炉碧城投的

[2] 凯麻新区是以凯里市鸭塘街道和麻江下司镇为主要开发对象，加快建设凯里经济开发区，即凯麻新区。

全部股权，将其纳入合并范围，并入后主要对公司营业收入及成本等科目有所影响。

截至 2015 年底，公司资产总额 143.90 亿元，所有者权益 105.98 亿元；2015 年全年实现营业收入 10.19 亿元，利润总额 3.61 亿元。

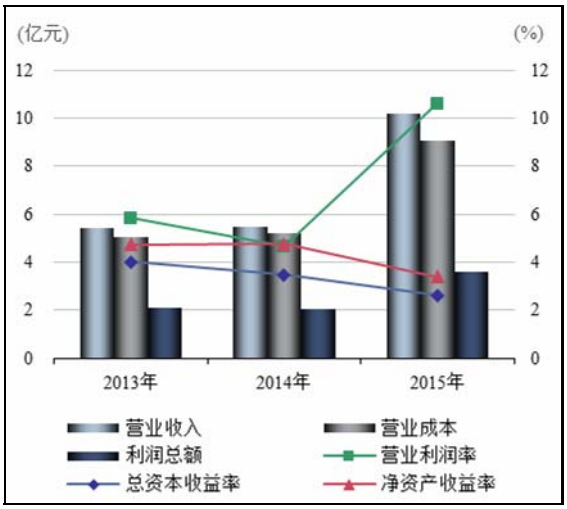
1. 盈利能力

2015 年，公司分别实现营业收入 10.19 亿元，主要为公司委托代建项目的回购收入。2014 年及以前，国资公司的委托代建费按照成本的 3%收取，开元城投的委托代建费按照成本的 6%收取；2015 年起，委托代建费均按照成本的 15%收取。

从期间费用来看，公司的期间费用主要为管理费用支出，2015 年，随着债务规模的扩张，公司财务费用快速增长，2015 年公司期间费用率为 4.54%，公司期间费用控制能力较好。

公司持续获得整体提供的财政补贴，2015 年，公司收到政府补助收 3.00 亿元；实现利润总额 3.61 亿元，政府补助对公司利润总额形成良好支撑。

图 1　2013~2015 年公司营业收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率均值分别 2.62%和 3.41%，公司整体盈利能力较弱。

总体来看，跟踪期内，随着约定的代建管理费率提高，公司盈利能力有所提升，但公司的利润来源仍主要依靠政府补贴，整体盈利能力仍较弱。

2. 现金流分析

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入量为 12.04 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 8.20 亿元，现金收入比为 80.52%，较 2013 年的 14.47%和 2014 年的 128.89%波动幅度较大。2015 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金 3.83 亿元，主要系公司收到的政府补助和往来款项。2015 年，公司经营活动现金流出量为 10.57 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金；公司购买商品、接受劳务支付的现金 8.14 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金主要公司与其他单位的往来款项；2015 年，公司经营活动产生的现金流净额为 1.47 亿元。

公司的投资活动现金流规模逐年递增且主要表现为现金流出，主要用于购建固定资产和无形资产，2015 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 5.25 亿元，主要系委托贷款及购买理财产品的资金支出。投资活动现金流净额为 5.78 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入量 20.05 亿元，流入量呈快速增长态势；筹资活动现金流出 9.34 亿元，主要系支付的其他与筹资活动有关的现金（同其他单位的往来款）；2015 年，公司筹资活动现金流净额为 10.71 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动的收现质量波动较大，投资需求逐年递增，经营和投资活动需要外部资金进行平衡，公司有一定的外部融资需求。

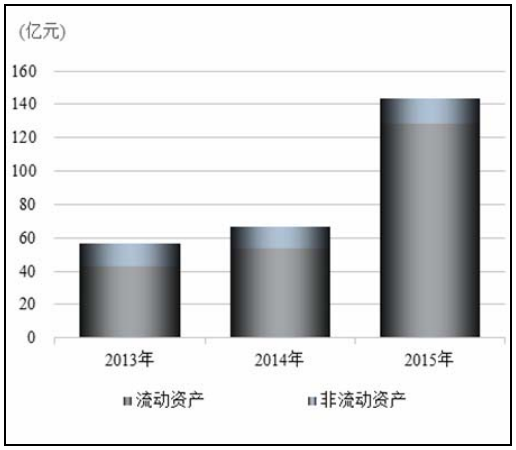
3. 资产负债及所有者权益

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 143.90 亿元，同比增长 117.10%，主要来自存货资产的

快速增长。从资产结构看，截至 2015 年底，公司流动资产占比 89.38%，非流动资产占比 10.62%，公司资产结构以流动资产为主。

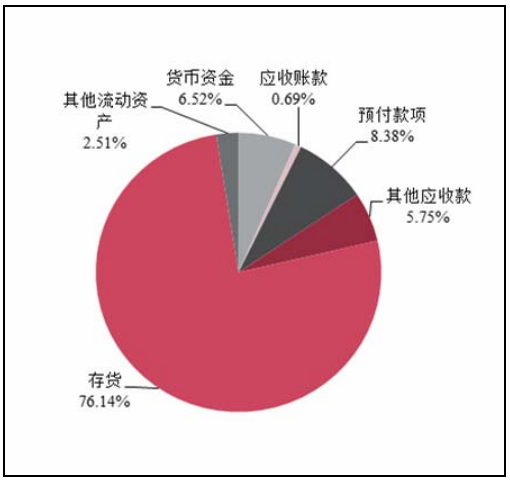
图 2　截至 2015 年底公司资产结构图



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司流动资产为 128.63 亿元，同比增长 738.67%，增长主要系存货的增加。公司流动资产主要以货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

图 3　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 8.39 亿元，同比增长 36.65%，公司货币资金主要为银行存款，公司期末受限使用的货币资金 1.10 亿元，为银行承兑汇票保证金。

截至 2015 年底，公司预付款项 10.78 亿元，同比增长 16.67%，主要为公司预付给开发区财政局的土地款以及预付给施工方的工程建设款，款项账龄主要在 1 年以内（共计 8.96 亿元）。

截至 2015 年底，公司其他应收款 7.40 亿元，同比增长 121.78%，主要系往来借款（2.51 亿元）和往来款（4.74 亿元）。

表 5　截至 2015 年底其他应收款余额前五名单位

（单位：亿元，%）

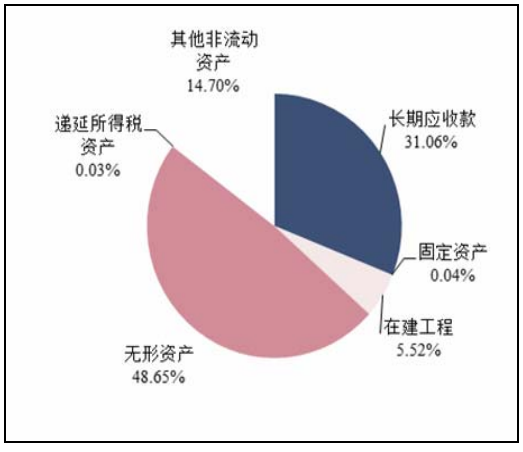
单位名称	余额	性质	账龄	比例
开元房地产有限责任公司	1.16	借款	1 年以内	15.42
贵州省凯里经济开发区曾辉置业有限公司	1.14	借款	1 年以内	15.20
贵州凯里经济开发区财政局	1.22	往来款	1 年以内	16.25
	0.11		1-2 年	1.44
开元科教有限责任公司	0.14	借款	1 年以内	1.81
	0.72	借款	1-2 年	9.61
贵州贵龙客车制造公司	0.50	借款	2-3 年	6.66
合　计	**4.99**	--	--	**66.38**

资料来源：企业提供

公司的存货构成主要为开发土地和少量的工程施工。截至 2015 年底，公司存货合计 97.94 亿元，同比增长 178.39%，存货中开发土地 97.74 亿元，工程施工 0.19 亿元，其中 2015 年新增 62.76 亿元开发土地，均来自政府拨入，其中账面价值 0.82 亿元为工业用地，其余多为商住用地，新增部分均未用于抵押。截至 2015 年底，公司存货项下有账面价值 8.88 亿元土地使用权已用作抵押。

截至 2015 年底，公司非流动资产 15.28 亿元，同比增长 23.29%，其构成主要为：长期应收款（占 31.06%）和无形资产（占 48.65%）。

图 4　截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司长期应收款 4.74 亿元，同比下降 4.04%，主要为融资租赁款，具体包括应收黔东南民族职业技术学院借款 2.84 亿元和应收凯里市建总公司借款 1.90 亿元。2015 年底，公司其他非流动资产 2.25 亿元，系 2015 年新增委托贷款。

2015 年底，公司在建工程 0.84 亿元，为物流园和珠三角标准厂房，建成后公司计划用于招商引资供入驻企业使用。

截至 2015 年底，公司无形资产 7.43 亿元，同比下降 0.09%，公司无形资产均为土地使用权，其中账面价值 2.74 亿元的土地使用权已用作抵押。

总体来看，跟踪期内，得益于政府土地资产注入，公司资产规模快速增长；公司存货和无形资产等土地类资产占比大，资产流动性偏弱；往来借款对公司资金形成一定的占用，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益105.98亿元，同比增长150.76%，公司所有者权益的增长主要系资本公积的增加。截至2015年底，公司实收资本2.00亿元，同比增加0.50亿元，来自开发区管委会的注册资本补足。截至2015年底，公司资本公积94.59亿元，同比增长170.34%，主要系政府划拨土地资产39.84亿元以及划拨炉碧城投股权19.76亿元，公司资本公积构成主要为政府历年划拨的土地类资产，计入公司存货和无形资产等科目。总体来看，公司所有者权益较稳定。

负债

截至2015年底，公司负债合计37.92亿元，同比增长57.88%，从负债结构看，公司流动负债占21.02%，非流动负债占78.98%，公司负债结构以非流动负债为主。

截至2015年底，流动负债7.97亿元，同比增长38.91%，公司流动负债主要为应付票据、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至2015年底，公司预收账款1.09亿元，同比下降49.99%，系公司预收工程款，账龄集中于2年以内。

截至2015年底，公司其他应付款1.10亿元，账龄在1年以内的占比76.67%，账龄在1~2年的占比8.64%，账龄在2~3年的占比14.69%。公司其他应付款应付的前五名合计占其他应付款总额的54.39%，集中程度较低，主要系往来款和保证金。

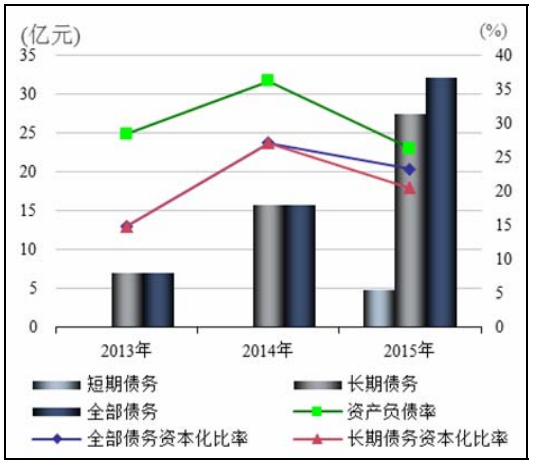
截至2015年底，公司非流动负债29.95亿元，同比增长57.88%，主要是2015年公司新增应付债券7.96亿元。从结构来看，截至2015年底，公司长期借款占52.31%，应付债券占26.58%，长期应付款占21.11%。

截至2015年底，公司长期借款15.67亿元，同比小幅下降0.47%，全部为抵质押借款。公司的长期借款全部为项目贷款，贷款资金均用于项目建设，施工方达到一定工程进度后，公司进行支付工程款。

2015年底，公司应付债券7.96亿元，均为2015年新增债券，分别为7亿元3+1年期“15开元城投小微债”、1亿元2年期“开元城投2015银杏债”、0.10亿元1年期政府专项置换债券。

截至2015年底，公司长期应付款6.32亿元，同比增长148.75%，公司长期应付款中2.54亿元为开发区财政局的转借款项，借款利息由开发区财政局承担，公司不负担利息费用，剩余3.78亿元为融资租赁款。

图5　2013~2015年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司全部债务合计 32.20 亿元，同比增长 104.46%。从债务结构来看，截至 2015 年底，公司长期债务占比 85.12%，较 2014 年底的 99.94%有所下降。

从债务指标来看，2015 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 26.35%、20.55%和 23.30%。

总体来看，随着业务的扩张，公司债务规模快速增长，跟踪期内，受益于公司权益资本的增长，公司整体债务负担下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底公司的流动比率和速动比率分别为 1613.92%和 385.04%，经营现金流动负债比为 18.42%，跟踪期内，公司经营活动现金流对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看， 2015年，公司EBITDA为3.82亿元，较2014年的2.24亿元有较大幅度提升，但2015年公司债务规模快增长，公司全部债务/EBITDA为8.43倍，较2014年的7.02倍有所增长，从测算指标看，公司长期债务压力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额 0.86 亿元，以公司 2015 年底财务数据测算，公司担保比率为 0.81%，公司或有负债风险小。

表 6 公司对外担保情况（单位：亿元）

单 位	担保金额	担保期限	企业性质	经营状况
贵州凯特尔工贸有限公司	0.06	2016-01-13 至 2017-01-22	民营企业	正常
贵州凯里经济开发区开元建筑工程有限责任公司	0.80	2015-10-23 至 2016-04-22	国有企业	正常
合 计	**0.86**			

资料来源：企业提供

截至 2016 年 3 月底，公司已无授信余额，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1052260100055220A），截至 2016 年 7 月 4 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风险，以及黔东南州政府的财力状况和对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、“15开元城投小微债”偿债能力分析

公司于2015年9月9日发行了7亿元3+1年期“15开元城投小微债”，在债券存续期第3年期末附发行人调整票面利率选择权和投资回售选择权，“15开元城投小微债”按年付息，到期一次还本。

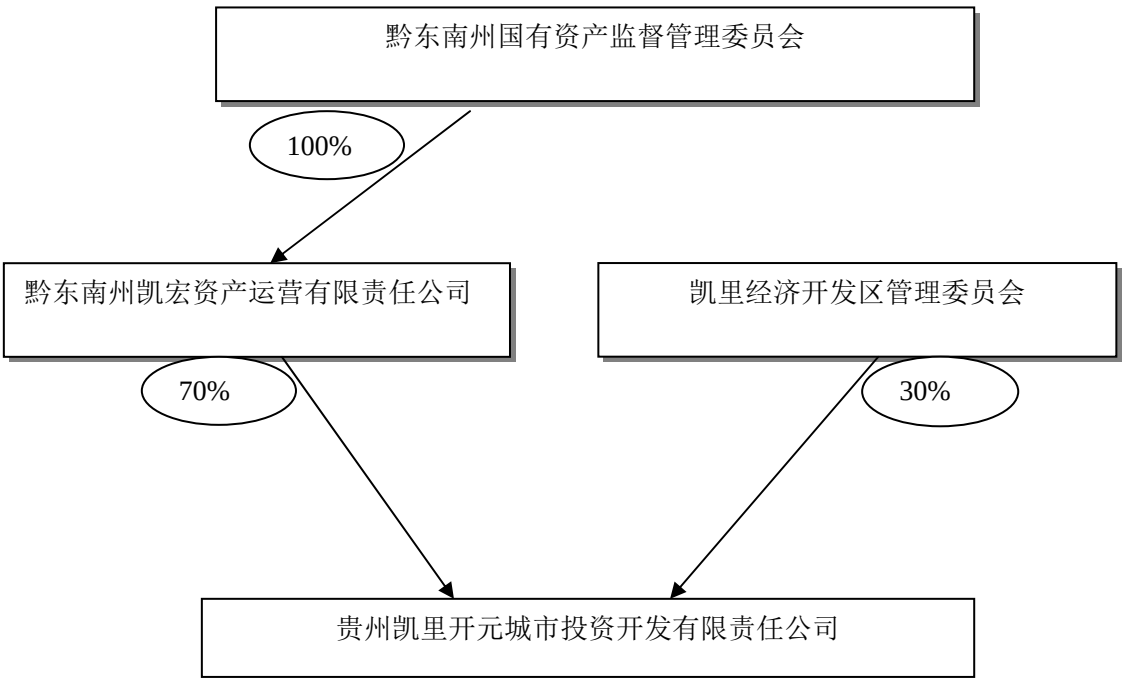
2015 年公司 EBITDA 为 3.82 亿元，是“15 开元城投小微债”的 0.55 倍；2015 年公司经营活动产生现金流入量和净额分别为 12.04 亿元和 1.47 亿元，分别是“15 开元城投小微债”的 1.72 倍和 0.21 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对“15 开元城投小微债”的保障能力尚可。

同时考虑到公司设立了包括政府风险缓释基金在内的多重还款保障，并设立了募集资金专户及偿债资金专户，一定程度上提高了公司对“15 开元城投小微债”的偿还能力。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“15 开元城投小微债”AA 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图


黔东南州国有资产监督管理委员会
100%
黔东南州凯宏资产运营有限责任公司
凯里经济开发区管理委员会
70%
30%
贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司

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)	0.58	6.14	7.29
资产总额(亿元)	56.29	66.28	143.90
所有者权益(亿元)	40.25	42.26	105.98
短期债务(亿元)	0.00	0.01	4.79
长期债务(亿元)	7.06	15.74	27.41
全部债务(亿元)	7.06	15.75	32.20
营业收入(亿元)	5.40	5.47	10.19
利润总额(亿元)	2.11	2.03	3.61
EBITDA(亿元)	2.32	2.24	3.82
经营性净现金流(亿元)	-0.31	1.02	1.47
财务指标			
销售债权周转次数(次)	28.59	57.98	22.81
存货周转次数(次)	0.14	0.15	0.14
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.10
现金收入比(%)	14.47	128.89	80.52
营业利润率(%)	5.83	4.67	10.62
总资本收益率(%)	4.02	3.48	2.62
净资产收益率(%)	4.73	4.77	3.41
长期债务资本化比率(%)	14.92	27.14	20.55
全部债务资本化比率(%)	14.92	27.15	23.30
资产负债率(%)	28.51	36.24	26.35
流动比率(%)	744.72	939.37	1613.92
速动比率(%)	137.63	326.17	385.04
经营现金流动负债比(%)	-5.36	17.73	18.42
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	7.02	8.43

注：长期应付款中有息部分已计入至长期债务等指标核算。

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	
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/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%
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。