



汤原县兴原城镇建设投资有限公司

2017 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2017】279 号

信用等级：A-

受评主体：汤原县兴原城镇建设投资有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币万元)

项目	2016	2015	2014
总资产	402,147	103,954	102,615
所有者权益	319,344	41,231	45,387
营业收入	1,961	2,816	2,528
利润总额	23	880	555
经营性净现金流	-19,623	-12,679	-21,019
资产负债率 (%)	20.59	60.34	55.77
流动比率 (倍)	9.92	7.44	1.72
毛利率 (%)	39.03	64.09	62.45
总资产报酬率 (%)	0.01	0.85	0.54
净资产收益率 (%)	-0.004	1.718	0.971
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	-
经营性净现金流/总负债 (%)	-26.97	-21.14	-39.62

评级观点

汤原县兴原城镇建设投资有限公司（以下简称“兴原建投”或“公司”）主要从事佳木斯市汤原县基础设施建设、自来水供应及资产出租等业务。评级结果反映了公司是汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，得到政府在资产划拨及财政补贴等方面的有力支持等优势；同时也反映了汤原县经济总量较小，财税创造能力较弱，公司公益性资产占比很高，公司资产流动性大幅减弱，营业收入及利润水平较低等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

预计未来 1~2 年，汤原县政府对公司的支持力度不会减弱。大公对兴原建投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，在全县经济建设方面发挥重要作用；
- 公司得到汤原县政府在资产划拨及财政补贴等方面的支持。

主要风险/挑战

- 汤原县经济总量较小，工业化水平较低，整体经济发展水平一般；
- 汤原县地方财税创造能力较弱，对上级政府财政转移性收入依赖程度相对较高；
- 2016 年公益性资产的划拨使得资产流动性大幅减弱。
- 近年来，公司营业收入及利润水平较低。

评级小组负责人：闫 铮
评级小组成员：张玉琪 闫 亮
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

兴原建投是经汤原县人民政府批准建立的国有独资企业，2007年7月，根据《汤原县人民政府关于成立汤原县开发性金融合作领导小组的通知》（汤政发【2006】29号），由汤原县国有资产管理委员会办公室（以下简称“汤原县国资办”或“县国资办”）和汤原县国有资产经营公司（以下简称“汤原县国资公司”或“县国资公司”）共同出资组建，公司原名汤原县城镇建设投资有限公司，2007年变更为现名。公司初始注册资本为10,000万元人民币。截至2016年末，公司注册资本为12,500万元人民币，其中县国资办以实物方式出资8,344万元，持股比例为66.75%；县国资公司以货币方式出资1,656万元，持股比例为13.25%；中国农发重点建设基金有限公司以货币方式出资2,500万元，持股比例为20.00%。中国农发重点建设基金有限公司的出资用于汤原县铁东学府棚户区改造工程，年投资收益率为1.2%，项目建成后由汤原县人民政府对项目进行回购。

公司是汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，经营范围包括城乡基础设施、道路、旧城改造投资，城市土地和国有资产管理，产业化项目、新农村建设及中小企业投资。截至2016年末，公司拥有1家全资子公司，为汤原县自来水公司（以下简称“自来水公司”）。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为

6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 9.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，

主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2015年末，地方政府一般债务余额9.93万亿元，同比增长5.30%，专项债务余额6.08万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~3月，全国实现政府性基金收入1.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入0.95万亿元，分别同比增长27.5%和29.9%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列

针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

汤原县经济总量较小，近年来经济保持稳步增长；汤原县以农业为主导产业，第二产业相对滞后，工业化水平较低，整体经济发展水平一般

汤原县是黑龙江省佳木斯市下辖县，佳木斯市地处黑龙江省东北部，全市总面积为3.27万平方公里。2014~2016年，佳木斯市GDP分别为792.50亿元、820.00亿元和845.00亿元。2016年，佳木斯市GDP同比增长6.4%。其中固定资产投资完成588.30亿元，同比增长10.20%；社会消费品零售总额实现446.20亿元，同比增长11.20%；一般公共预算收入37.80亿元，同比增长4.7%。

表1 2016年佳木斯市各县（市）主要经济指标对比（单位：亿元）

县（市）	地区生产总值	规模以上工业增加值	固定资产投资总额	社会消费品零售额
富锦市	222.23	-	84.51	74.07
桦南县	126.00	17.00	108.00	70.90
同江市	114.80	-	50.60	21.40
汤原县	86.00	-	67.10	26.80
桦川县	-	-	-	-

数据来源：根据各地 2017 年政府工作报告整理

汤原县位于黑龙江省三江平原西部，全县区域面积 3,420 平方公里，耕地面积 1,618 平方公里，林地 1,234 平方公里。2016 年，汤原县地区生产总值（含农场总局）预计达到 86.00 亿元，同比增长 6.5%，位于佳木斯下属各县（市）中第 4 位，整体经济发展水平一般。汤原县经济以农、林业为主，近年来三次产业结构不断优化。汤原县位于全国商品粮基地之一的三江平原，耕地资源丰富，具有良好的农业基础，优势品种主要有水稻、玉米、大豆、薯类、烤烟和蔬菜等农作物，截至 2016 年末，全县水田面积增加到 70.1 万亩，开展早稻种植试验示范，普通玉米面积减少到 87.4 万亩，杂粮和饲草饲料作物面积大幅提升，农业种植结构进一步优化。同期，汤原县继续进行产业项目建设和招商引资工作，全年开复工产业项目 156 个，预计完成投资 46.6 亿元，同时实施工业园区道路、供排水、供热、消防等配套基础设施建设。由于汤原县以传统农业为主导经济结构，工业化水平较低，全县财政收入、人均收入、城市化水平的发展受到一定限制。

表2 2014~2016年汤原县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	86.00	6.5	79.4	7.0	78.8	8.7
人均地区生产总值（元）	-	-	31,795	7.7	31,344	-
一般预算收入	2.1	-	2.2	3.5	2.1	10.1
农林牧渔业总产值	-	-	69.6	5.6	65.9	6.1
规模以上工业总产值	-	-	68.6	-12.5	78.4	19.7
固定资产投资	67.1	10.0	61.0	10.0	55.5	12.1
社会消费品零售总额	26.8	8.0	24.8	11.8	22.2	13.1
三次产业结构	-		44.6:30.2:25.2		44.7:32.3:23.0	

注：本表及其他经济指标中，除地区生产总值、人口数之外，其他数据不含农场总局系统；2016年数据为预计数。
 数据来源：根据公司提供的2014~2015年汤原县国民经济和社会发展统计公报整理，2016年数据根据《2017年汤原县人民政府工作报告》整理

2014~2016年，汤原县地区生产总值总体保持增长趋势，2016年，汤原县地区生产总值（含农场总局）同比增长 6.5%，增速有所放缓，



整体经济发展水平一般。2014~2016年，汤原县地方财政一般预算收入规模较小，增速有所放缓。2016年，固定资产投资和社会消费品零售额分别完成67.1亿元和26.8亿元，同比分别增长10.0%和8.0%。

综合来看，汤原县经济总量较小，近年来经济增速逐渐放缓，整体经济发展水平一般，经济以农业为主，工业化水平较低。

地方政府财政分析

财政收入分析

汤原县地方财税创造能力较弱，对上级政府财政转移性收入依赖程度相对较高；2016年，财政本年收入继续保持增长

汤原县整体财政实力较弱，财政本年收入中转移性收入占比较大。2014~2016年，汤原县实现财政本年收入分别为18.76亿元、19.64亿元和22.79亿元，2016年汤原县地方财政收入同比下降0.17亿元，转移性收入同比上升3.32亿元且在财政本年收入中占比仍然较高，比重保持在85%以上。

表3 2014~2016年汤原县财政收支情况（单位：亿元）

科目	2016年	2015年	2014年
本年收入合计	22.79	19.64	18.76
地方财政收入	2.59	2.76	2.50
一般预算	2.12	2.21	2.14
税收收入	1.44	1.52	1.37
非税收入	0.68	0.69	0.77
基金预算	0.47	0.54	0.35
预算外	-	-	0.01
转移性收入	20.20	16.88	16.26
一般预算	20.10	16.42	15.07
基金预算	0.10	0.46	1.19
本年支出合计	23.76	20.84	18.68
地方财政支出	23.69	20.76	18.10
一般预算	23.41	19.76	17.08
基金预算	0.28	1.00	1.01
预算外	-	-	0.01
转移性支出	0.07	0.08	0.58
一般预算	0.07	0.08	0.05
基金预算	-	-	0.53
本年收支净额	-0.97	-1.20	0.08

数据来源：根据汤原县财政局提供资料整理

汤原县地方财政收入以一般预算收入为主，2014~2016年，汤原



县一般公共预算收入占地方财政收入的比重分别为 85.60%、80.26%和 81.85%。由于汤原县经济以第一产业为主，地区经济财税创造能力较弱，一般公共预算收入规模较小，且在 GDP 中的占比较低。全县一般公共预算收入主要来源于税收收入，2014~2016 年，汤原县税收占一般公共预算收入比重分别为 64.02%、68.79%和 67.92%，占比较高，其中 2016 年税收收入同比有所下降，主要原因是县税务局与上级的分成比例由原来的 5:5 变更为 3:7。从税源结构来看，汤原县主要税种为营业税、增值税、土地增值税和耕地占用税，2016 年四税合计占比为 59.10%。从纳税前十名企业行业来看，纳税前十名企业主要集中在烟草业、房地产业和银行业等行业。

表 4 2016 年汤原县全口径纳税前十名企业情况（单位：万元）

项目	企业名称	合计
1	黑龙江华强房地产开发集团有限公司	2,814
2	黑龙江省汤原县建筑工程总公司	1,695
3	汤原县兴业房屋开发有限公司	1,460
4	哈尔滨烟叶公司汤原分公司	1,288
5	汤原县方兴试采有限责任公司	1,100
6	汤原县农村信用合作联社	1,019
7	佳木斯鸿森房地产开发有限公司	680
8	黑龙江弘川房地产开发有限公司	679
9	佳木斯鑫源房地产开发有限公司	606
10	中国农业发展银行汤原县支行	556
合计		11,898

数据来源：根据汤原县财政局提供资料整理

2016 年汤原县转移性收入 20.20 亿元，同比增加 3.78 亿元，转移性收入在财政本年收入中的占比为 88.64%，汤原县对上级政府财政转移性收入依赖程度仍然相对较高。

综合来看，汤原县地方财税创造能力较弱，对上级政府财政转移性收入依赖程度相对较高；2016 年，虽然地方财政收入小幅下降，但财政本年收入继续保持增长。

财政支出及政府债务

近年来，汤原县财政本年支出规模持续增长，一般公共预算支出中广义刚性支出占比有所波动

2014~2016 年，汤原县财政本年支出分别为 18.68 亿元、20.84 亿元和 23.76 亿元。2016 年，汤原县财政本年支出同比增加 2.92 亿元，汤原县本年财政支出主要是地方财政支出，2016 年地方财政支出为 23.69 亿元，占财政本年支出的 99.71%。2016 年，一般公共预算支出同比增加 3.65 亿元，在地方财政支出的比重为 98.81%，仍是地方财政支出

的重要组成部分。2014~2016年，狭义刚性支出有所波动，狭义刚性支出占一般预算支出的比重分别为47.04%、44.97%和37.57%；广义刚性支出占一般预算支出的比重分别为53.90%、50.51%和42.91%，刚性支出占比有所波动。

表5 2014~2016年汤原县一般预算支出中刚性支出（单位：万元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出 ¹	87,968	37.57	88,868	44.97	80,374	47.04
社会保障和就业	28,607	12.22	30,942	15.66	31,561	18.47
医疗卫生	17,157	7.33	17,984	9.10	16,903	9.89
教育	25,640	10.95	24,997	12.65	23,215	13.59
一般公共服务	16,564	7.07	14,945	7.56	8,695	5.09
广义刚性支出 ²	100,471	42.91	99,808	50.51	92,081	53.90
一般预算支出	234,125	100.00	197,601	100.00	170,849	100.00

数据来源：根据汤原县财政局提供资料整理

截至2016年末，汤原县政府负有偿还责任的债务余额为4.11亿元，同比增加1.19亿元，负有担保责任的债务为0.30亿元，同比小幅增加。

经营与政府支持

公司主要从事汤原县自来水供应业务、资产出租业务以及基础设施建设等业务，资产出租和自来水业务是公司主要的收入和利润来源；公司收入及利润水平较低

公司主要从事佳木斯市汤原县自来水供应、资产出租以及基础设施建设业务。2014~2016年，公司营业收入规模有所波动。资产出租和自来水业务是公司收入和利润的主要来源。

公司资产出租收入主要是将县政府划拨给公司的房屋出租给县政府获得的租金收入，租赁合同每三年签订一次，2013年签订的租赁协议中租金为1,920万元/年，2016年签订的租赁协议中租金为1,140万元/年。资产出租成本为资产折旧和土地摊销，2016年因公司资产出租面积减少，资产出租收入大幅下降，因此资产出租毛利润和毛利率均有所下降。根据公司与汤原县人民政府2016年1月10日签订的资产租赁协议书，汤原县人民政府将继续承租公司的固定资产，包括汤原县宾馆和香兰五七养殖基地等房产，公司未来将获得稳定的资产出租收入。

¹ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

公司自来水业务收入主要来自于子公司自来水公司的供水业务以及自来水工程建设业务，以供水业务为主。自来水公司是汤原县城唯一的供水公司，共有两个水厂，自来水管网总长度 143 千米，日供水设计能力均为 1 万吨，服务人口主要为县城内人口及周边村落人口。2014~2016 年，自来水公司供水业务收入分别为 576 万元、724 万元和 790 万元，逐年增长；同期，自来水工程收入分别为 31 万元、172 万元和 53 万元，规模较小，收入规模波动较大，主要是由于自来水管道路铺设工程项目数量变化相关，自来水工程公益性较强，获得了政府在项目资本金方面的支持。2016 年，公司自来水业务毛利率同比下降 24.02 个百分点，主要是由于自来水送水产生的二次提水费用以及为员工缴纳五险一金使得成本上升所致。

表 6 2014~2016 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,961	100.00	2,816	100.00	2,528	100.00
资产出租	1,118	57.01	1,920	68.19	1,920	75.96
自来水	843	42.99	896	31.81	608	24.04
毛利润	765	100.00	1,805	100.00	1,578	100.00
资产出租	519	67.51	1,325	73.43	1,363	86.33
自来水	249	32.49	479	26.57	216	13.67
综合毛利率	39.03		64.09		62.45	
资产出租	46.21		69.02		70.97	
自来水	29.50		53.52		35.51	

数据来源：根据公司 2014~2016 年财务报表整理

公司承接的基础设施建设主要是棚户区改造工程，与项目施工进度有关，2016 年公司棚改项目无收入确认。

从毛利率来看，2016 年，公司综合毛利率同比下降 25.06 个百分点，资产出租业务毛利率下降 22.81 个百分点，自来水业务下降 24.02 个百分点，毛利率变化主要由于收入变动的的影响。

预计未来 1~2 年，公司资产出租收入将保持稳定，随着自来水工程的推进，自来水业务收入将有所增长。

公司作为汤原县基础设施投资建设的重要的投融资主体，承担了汤原县重要的基础设施建设任务

作为汤原县基础设施投资建设的重要的投融资主体，公司承担大量基础设施建设任务。截至 2016 年末，公司在建的项目主要为汤原县铁东学府棚户区改造工程建设项目和汤原县鹤立新区棚户区改造工程建设项目，概算投资 4.00 亿元，已完成投资 3.24 亿元，已完成投资中，资本金 1.44 亿元。公司暂无拟建项目。

表 7 截至 2016 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

主要在建项目名称	概算投资	已投资	预计完工时间
汤原县铁东学府棚户区改造工程建设项目	3.03	2.23	2017 年 10 月
汤原县鹤立新区棚户区改造工程建设项目	0.97	1.01	2017 年 10 月
合计	4.00	3.24	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司作为汤原县基础设施投资建设的重要的投融资主体，将继续承担汤原县的大量基础设施建设任务。

近年来，公司在资产划拨及财政补贴等方面得到汤原县政府的一定支持

公司是汤原县重要的国有资产运营主体，在全县经济建设方面发挥重要作用。子公司自来水公司是汤原县城唯一的供水公司，具有一定区域专营优势。

作为汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，公司得到汤原县政府的一定支持。近些年，公司得到政府在固定资产、补助等方面的大力支持，提升了公司的经营实力。2014 年，汤原县财政局向公司子公司汤原县自来水公司拨入 358 万元资本性投资。2016 年，根据汤国资办发【2016】11 号文件，县国资办将汤原县大亮子河母树林场森林资产按评估价值无偿划入公司，计入公益性资产，评估价值为 31.38 亿元。在财政补贴方面，根据汤政发【2010】1 号文件，从 2010 年开始，根据公司业务需要及投融资成效，由县财政对公司提供资金补助，在报人大批准后，列入年度财政预算。2014~2016 年，公司获得的政府补助分别为 2 万元、206 万元和 71 万元。

预计未来，公司作为汤原县重要的国有资产运营主体的地位将不会改变，并将继续得到汤原县政府的支持。

公司治理与管理

兴原建投成立于 2007 年 7 月 24 日，是经汤原县政府批准建立的国有独资企业。截至 2016 年末，公司注册资本为人民币 1.25 亿元，股东为县国资办、县国资公司和中国农发重点建设基金有限公司，实际控制人为汤原县人民政府。公司作为汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，得到汤原县政府在资产划拨及财政补贴等方面的大力支持。预计未来，随着公司在城市基础设施建设及管理中不断提高对国有资产的经营管理，其投资建设主体的功能将得到不断增强。综合来看，公司抗风险能力较强。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特

殊普通合伙) 对公司 2014~2016 年财务报表分别做了审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

随着政府支持力度的加大以及公司业务发展, 资产规模逐年增加, 其中, 2016 年公益性资产的划拨改变了公司的资产结构, 同时由于占比很高使得资产流动性大幅减弱

公司资产规模较小, 但随着政府支持力度的加大及业务发展, 资产规模大幅增加。2014~2016 年末, 公司总资产分别为 10.26 亿元、10.40 亿元和 40.21 亿元, 持续增长, 其中 2016 年末公司总资产规模大幅上升, 主要是由于当地国资委无偿划入公益性资产使得固定资产大幅增加所致。随着公益性资产的划入, 公司资产结构变动很大, 由之前的以流动资产为主转变为以非流动资产为主, 非流动资产占总资产的 81.78%。

表 8 2014~2016 年末公司资产构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19,271	4.79	19,973	19.21	23,757	23.15
应收账款	6,138	1.53	4,976	4.79	3,036	2.96
预付账款	6,666	1.66	5,604	5.39	302	0.29
其他应收款	1,209	0.30	24	0.02	19	0.02
存货	40,005	9.95	22,479	21.62	17,116	16.68
流动资产合计	73,290	18.22	53,056	51.04	44,231	43.10
投资性房地产	20,797	5.17	21,304	20.49	23,967	23.36
固定资产	284,878	70.84	7,177	6.90	8,867	8.64
在建工程	22,136	5.50	21,326	20.51	20,683	20.16
无形资产	590	0.15	590	0.57	4,868	4.74
非流动资产合计	328,857	81.78	50,898	48.96	58,384	56.90
资产合计	402,147	100.00	103,954	100.00	102,615	100.00

2014~2016 年末, 公司流动资产规模持续增长, 构成主要包括货币资金、应收账款、预付账款及存货。截至 2016 年末, 货币资金为 1.93 亿元, 同比有所减少, 主要是由于银行存款的减少; 应收账款为 0.61 亿元, 全部为应收汤原县财政局的款项。同期, 预付账款为 0.67 亿元, 包括预付华强建筑公司安置房房款 0.17 亿元、弘川建筑公司安置房房款 0.10 亿元和鸿森建筑公司安置房房款 0.10 亿元等, 从账龄来看, 账龄在 1 年以内的占比为 83.00%; 其他应收款虽占比不大, 但增幅很大, 主要为应收黑龙江华强房地产开发集团有限公司、汤原县喜鹊房地产开发有限公司、佳木斯洪森房地产开发有限公司、黑龙江洪川房地产开发有限公司及兴业房屋开发有限公司的相关款项, 合计 0.12 亿

元，占总其他应收款的 90.82%；存货由棚户区改造开发成本及公租房开发成本构成，截至 2016 年末，公司存货 4.00 亿元，同比增加 1.75 亿元，主要是由于棚户区改造开发成本增加所致。

公司非流动资产以投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产为主。2016 年末，投资性房地产为 2.08 亿元，同比有所减少，原因是公司房屋及建筑物正常计提累计折旧和摊销所致；固定资产为 28.49 亿元，同比大幅上升，主要原因是根据汤原县国资委（汤国资办发【2016】11 号），将汤原县大亮子河母树林场森林资产按评估价值无偿划拨，并计入公益性资产，评估价值为 31.38 亿元；同期，公司在建工程为 2.21 亿元，同比有所增加，主要是因为对鹤立工业园区项目和铁东工业园区项目的投入增加所致；无形资产为 0.06 亿元，全部为政府划拨的土地使用权，与去年同期持平，未予摊销。

截至 2016 年末，公司无资产受限情况。

综合来看，2016 年，公司资产规模继续保持增长但规模仍然较小，公益性资产占比很高，公司资产结构转变为以非流动资产为主，对公司资产质量产生一定的不利影响。

资本结构

公司负债规模逐年增加，资产负债率有所波动，负债结构仍以非流动负债为主；有息负债占总负债比重同比不断提升

2014~2016 年末，公司负债总额分别为 5.72 亿元、6.27 亿元和 8.28 亿元，规模逐年增长。同期，公司资产负债率分别为 55.77%、60.34% 和 20.59%，有所波动。负债结构仍以非流动负债为主，由于长期借款规模的增加，2016 年末公司非流动负债占比有所提高。

公司流动负债主要以其他应付款、应交税费和预付款项为主。截至 2016 年末，其他应付款为 0.04 亿元，同比上升 49.65%，主要因为与汤原县财政局的往来款项同比大幅上升，其他应付款主要为应付汤原县财政局 0.04 亿元；应交税费主要是应交的土地使用税、企业所得税、营业税和房产税等，2016 年末为 0.50 亿元，同比小幅上升；预付款项均为棚户区改造资金，同比上升 19.53%，从账龄来看，主要以 1~2 年的预付款项为主，占比 46.64%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。截至 2016 年末，长期借款为 2.82 亿元，全部为保证借款，债权人是黑龙江省龙财资产经营有限公司；应付债券为 0.99 亿元，是公司 2014 年 11 月发行的“14 黑重建/14 黑重建债 02”；2016 年末，公司的递延收益同比增长 0.03 亿元，原因是黑龙江省财政厅、汤原县财政局拨付的棚户区改造、鹤立工业园区等补助款增加所致。

表 9 2013~2015 年末公司负债构成（单位：万元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	422	0.51	282	0.45	19,560	34.18
应交税费	4,955	0.98	4,920	7.84	4,394	7.68
预付款项	1,524	1.84	1,275	2.03	729	1.27
流动负债合计	7,387	8.92	7,130	11.37	25,651	44.82
长期借款	28,240	34.11	8,750	13.95	-	-
应付债券	9,942	12.01	9,921	15.82	9,900	17.30
递延收益	34,079	41.16	33,768	53.84	-	-
非流动负债合计	75,416	91.08	55,594	88.63	31,576	55.18
有息负债合计	38,182	46.11	18,671	29.77	9,900	17.30
负债总额	82,803	100.00	62,724	100.00	57,228	100.00
资产负债率	20.59		60.34		55.77	

截至 2016 年末，公司有息负债为 3.82 亿元，有息负债占总负债的比重为 46.11%，同比有所提升。从有息负债期限结构来看，公司的有息负债期限结构较为分散，短期偿债压力较小。

表 10 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	0.35	0.41	0.48	0.49	0.25	1.84	3.82
占比	9.16	10.73	12.57	12.83	6.45	48.17	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 4.54 亿元、4.12 亿元和 31.92 亿元，规模有所波动。2016 年公司所有者权益同比上升 27.80 亿元，主要是因为公司收到原汤原县政府无偿划入的资产导致资本公积大幅上升。

截至 2016 年末，公司对外担保总计 3.00 亿元，担保比率为 9.39%。公司对汤原县棚户区改造建设有限责任公司（以下简称“汤原棚改”）进行连带责任保证贷款担保，担保金额为 3.00 亿元，担保期限为 2016 年 5 月 20 日至 2036 年 5 月 19 日。截至 2016 年末，汤原棚改资产总额为 8.59 亿元，资产负债率为 63.59%；2016 年营业收入及利润总额均为 0。

综合来看，公司负债规模逐年增加，资产负债率有所波动，负债结构仍然以非流动负债为主；有息负债占总负债比重不断提高，公司短期偿债压力较小。

盈利能力

近年来，公司营业收入规模较小，利润水平较低；政府补助是公司利润总额的重要来源

公司营业收入主要来自资产出租业务和自来水业务。2014~2016年，公司营业收入规模有所波动但规模较小。2016年由于公司资产出租收入大幅下降，利润总额同比下降幅度较大。

表 11 2014~2016 年公司营业收入及盈利情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	1,961	2,816	2,528
营业成本	1,196	1,011	949
毛利率	39.03	64.09	62.45
期间费用	736	949	1,005
管理费用	708	841	993
营业利润	11	742	491
政府补助	71	206	2
利润总额	23	880	555
总资产报酬率	0.01	0.85	0.54
净资产收益率	0.00	1.72	0.97

公司期间费用主要以管理费用为主，2016年期间费用为0.07亿元，其中，管理费用为0.07亿元，同比减少0.01亿元，主要由于公司折旧费减少导致。2014~2016年，公司获得的政府补助分别为0.00亿元³、0.02亿元和0.01亿元，政府补助是公司利润总额的重要来源，形成对公司利润的有益补充。

总体来看，公司营业收入规模较小，利润水平较低；政府补助是公司利润总额的重要来源。

现金流

公司经营性净现金流受工程建设进度及往来款支付进度影响很大，经营性净现金流对债务的保障能力不稳定

2014~2016年，公司经营性净现金流分别为-2.10亿元、-1.27亿元和-1.96亿元。2016年，公司经营性净现金流净流出规模扩大，主要由于工程建设投入资金增加，且应收各房地产开发公司款项大幅增加所致。

³ 2014年公司获得政府补助2万元。

表 12 2014~2016 年公司现金流及部分债务保障指标情况

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流（万元）	-19,623	-12,679	-21,049
投资性净现金流（万元）	-33	-510	-7,010
筹资性净现金流（万元）	18,954	9,405	10,140
经营性净现金流/总负债（%）	-26.97	-21.14	-39.62

2016 年，投资性净现金流净流出规模大幅减少主要是公司对外投资支付的现金大幅减少所致。2016 年，筹资性净现金流规模增加是由于公司长期借款增幅较大，因此取得借款收到的现金大幅上升。

综上所述，公司经营性现金流受工程建设进度和往来款支付进度影响很大，经营性净现金流对债务的保障能力不稳定。

偿债能力

2014~2016 年末，公司流动比率分别为 1.72 倍、7.44 倍和 9.92 倍，速动比率分别为 1.06 倍、4.29 倍和 4.51 倍，流动资产对流动负债的保障能力较好。同期，长期资产适合率分别为 131.82%、190.23% 和 120.04%。公司营业收入规模较小，政府补助收入是公司净利润的主要来源。近年来汤原县财政收入规模较小，转移性收入占比较高。2016 年，转移性收入继续保持增长，地方财政收入小幅下降，地方财政实力继续增强。作为汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，公司得到地方政府的有力支持，有利于公司偿债能力的提升。综合来看，公司具有较强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的企业基本信用信息报告，截至 2017 年 5 月 24 日，公司本部未发生信贷违约情况。截至本报告出具日，公司联合其他公司于 2014 年 11 月发行的集合债券“14 黑重建/14 黑重建债 02”已经按时付息。

结论

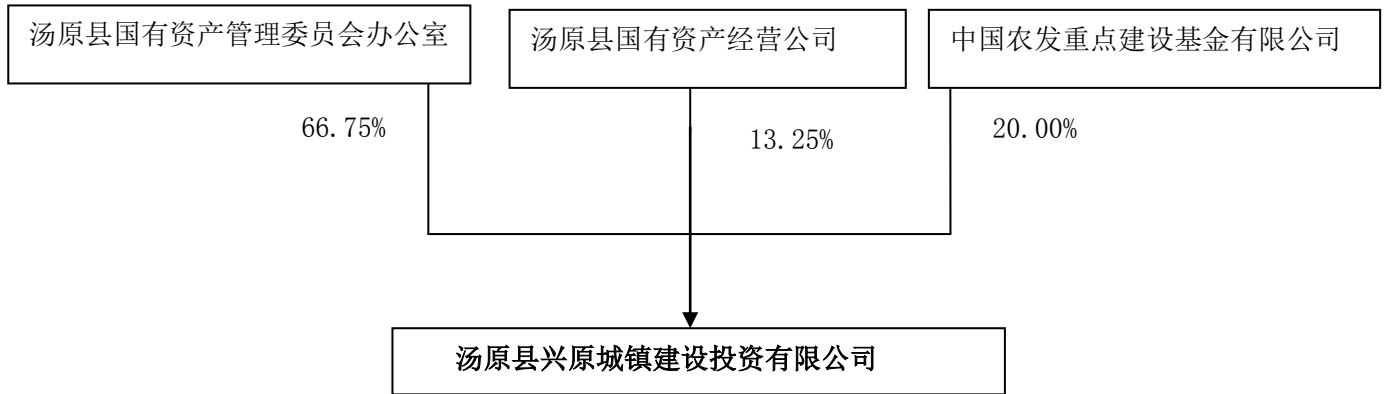
近年来，汤原县经济保持稳步增长，但第二产业相对滞后，工业化水平较低，整体经济发展水平一般。汤原县地方财政收入规模较小，转移性收入是财政本年收入的主要来源，2016 年，转移性收入继续保持增长，地方财政收入小幅下降，地方财政实力继续增强。公司是汤原县重要的国有资产运营主体和基础设施建设主体，得到汤原县政府在资产划拨以及财政补助等方面的有力支持。2016 年公司资产规模继续保持增长，公益性资产的划拨改变了公司的资产结构，同时由于占比很高使得资产流动性大幅减弱，公司营业收入及利润水平较低。随着汤原县重大项目和城市基础设施建设投入规模不断加大，公司投资



建设主体功能将不断加强。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险较小。

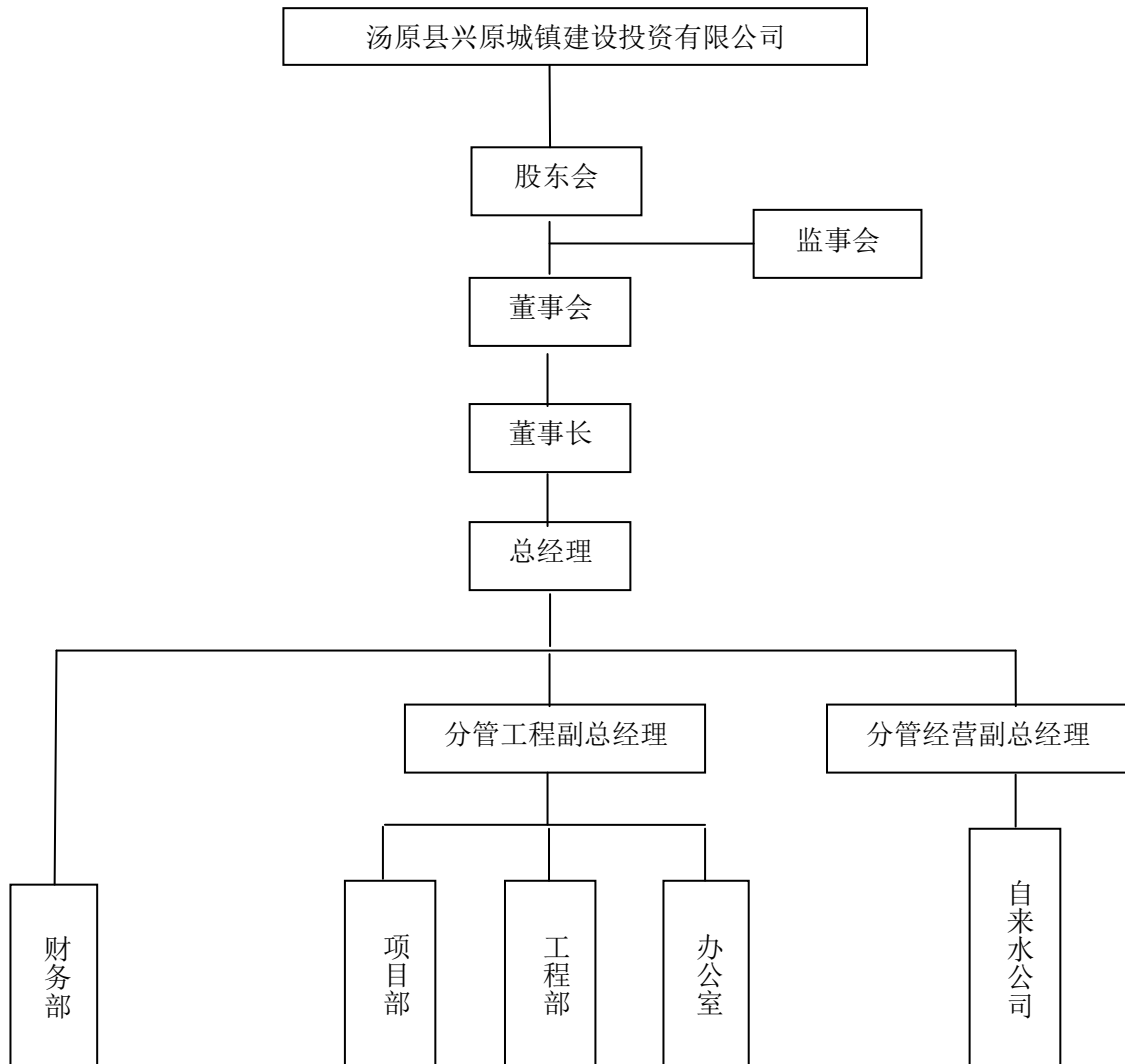
预计未来1~2年，公司将继续获得地方政府资金、项目和政策方面的支持。因此，大公对兴原建投的评级展望为稳定。

附件 1 截至 2016 年末汤原县兴原城镇建设投资有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年末汤原县兴原城镇建设投资有限公司组织结构图





附件 3 汤原县兴原城镇建设投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	19,271	19,973	23,757
应收账款	6,138	4,976	3,036
预付款项	6,666	5,604	302
存货	40,005	22,479	17,116
流动资产合计	73,290	53,056	44,231
投资性房地产	20,797	21,304	23,967
固定资产	284,878	7,177	8,867
在建工程	22,136	21,326	20,683
无形资产	590	590	4,868
非流动资产合计	328,857	50,898	58,384
总资产	402,147	103,954	102,615
占资产总额比 (%)			
货币资金	4.79	19.21	23.15
应收账款	1.53	4.79	2.96
预付款项	1.66	5.39	0.29
存货	9.95	21.62	16.68
流动资产合计	18.22	51.04	43.10
投资性房地产	5.17	20.49	23.36
固定资产	70.84	6.90	8.64
在建工程	5.50	20.51	20.16
无形资产	0.15	0.57	4.74
非流动资产合计	81.78	48.96	56.90
负债类			
其他应付款	422	282	19,560
应交税费	4,955	4,920	4,394
流动负债合计	7,387	7,130	25,651
长期借款	28,240	8,750	-
应付债券	9,942	9,921	9,900
其他非流动负债	-	-	18,521
非流动负债合计	75,416	55,594	31,576
负债合计	82,803	62,724	57,228
占负债总额比 (%)			
其他应付款	0.51	0.45	34.18
应交税费	5.98	7.84	7.68
流动负债合计	8.92	11.37	44.82

附件3 汤原县兴原城镇建设投资有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
长期借款	34.11	13.95	-
应付债券	12.01	15.82	17.30
其他非流动负债	-	-	32.36
非流动负债合计	91.08	88.63	55.18
权益类			
实收资本(股本)	12,500	12,500	10,000
资本公积	301,605	23,478	30,844
未分配利润	4,717	4,742	4,085
归属于母公司所有者权益	319,344	41,231	45,387
所有者权益合计	319,344	41,231	45,387
损益类			
营业收入	1,961	2,816	2,528
营业成本	1,196	1,011	949
管理费用	708	841	993
营业利润	11	742	491
营业外收支净额	12	137	64
利润总额	23	880	555
所得税	36	172	115
净利润	-13	708	441
归属于母公司所有者的净利润	-	708	441
占营业收入比(%)			
营业成本	60.97	35.91	37.55
管理费用	36.12	29.85	39.29
营业利润	0.56	26.37	19.44
营业外收支净额	0.61	4.88	2.52
利润总额	1.17	31.25	21.96
所得税	1.86	6.09	4.53
净利润	-0.69	25.16	17.43
归属于母公司所有者的净利润	-	25.16	17.43
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-191,623	-12,679	-21,049
投资活动产生的现金流量净额	-33	-510	-7,010
筹资活动产生的现金流量净额	18,954	9,405	10,140

附件 3 汤原县兴原城镇建设投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标			
EBIT	23	880	555
EBITDA	783	1,685	1,378
总有息债务	38,182	18,671	9,900
毛利率（%）	39.03	64.09	62.45
营业利润率（%）	0.56	26.37	19.44
总资产报酬率（%）	0.01	0.85	0.54
净资产收益率（%）	0.00	1.72	0.97
资产负债率（%）	20.59	60.34	55.77
债务资本比率（%）	10.68	31.17	17.91
长期资产适合率（%）	120.04	190.23	131.82
流动比率（倍）	9.92	7.44	1.72
速动比率（倍）	4.51	4.29	1.06
保守速动比率（倍）	2.61	2.80	0.93
存货周转天数（天）	9,407.85	7,048.84	3,451.13
应收账款周转天数（天）	1,020.26	512.14	289.83
经营性净现金流/流动负债（%）	-270.35	-77.36	-62.40
经营性净现金流/总负债（%）	-26.97	-21.14	-39.62
经营现金流利息保障倍数（倍） ⁴	-	-	-
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	-	-
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	-	-
现金比率（%）	260.88	280.13	92.62
现金回笼率（%）	44.37	32.64	26.60
担保比率（%）	9.39	0.00	0.00

⁴ 公司未提供资本化利息支出数据。

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。