



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪464号

## 中山公用事业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中山公用事业集团股份有限公司2012年（第一期）公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十二日

## 中山公用事业集团股份有限公司 2012年（第一期）公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	中山公用事业集团股份有限公司		
债券简称	12 中山 01		
债券代码	112123.SZ		
担保主体	中山中汇投资集团有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2012/10/29~2019/10/29		
上次评级时间	2018/05/07		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	

### 概况数据

中山公用	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	110.63	115.05	122.36
总资产（亿元）	140.80	150.59	158.43
总债务（亿元）	18.98	24.47	23.00
营业总收入（亿元）	14.97	14.63	16.14
营业毛利率（%）	35.16	32.69	31.15
EBITDA（亿元）	19.08	14.27	14.90
所有者权益收益率（%）	13.82	8.69	9.00
资产负债率（%）	21.43	23.60	22.77
总债务/EBITDA（X）	1.00	1.71	1.54
EBITDA 利息倍数（X）	18.14	10.96	15.09
中汇集团	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	128.96	134.56	142.41
总资产（亿元）	184.90	187.44	193.39
总债务（亿元）	40.24	37.05	33.01
营业总收入（亿元）	18.79	17.58	19.20
营业毛利率（%）	36.78	35.00	34.53
EBITDA（亿元）	20.58	15.20	15.97
所有者权益收益率（%）	11.63	6.91	7.26
资产负债率（%）	30.26	28.21	26.36
总债务/EBITDA（X）	1.96	2.44	2.07
EBITDA 利息倍数（X）	9.75	7.89	8.32

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

### 基本观点

中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”或“公司”）系中山市重要公用事业平台，公司环保水务板块区域垄断优势明显，投资收益水平较高，且拥有稳定的获现能力和盈利能力。此外，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到盈利状况易受资本市场景气度影响、客运业务或受到港珠澳大桥的冲击等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持中山公用主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持“中山公用事业集团股份有限公司 2012 年（第一期）公司债券”信用等级为 AA<sup>+</sup>。该债项级别考虑了中山中汇投资集团有限公司提供的全额不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

### 正 面

- 环保水务板块区域垄断优势明显。公司目前是中山市最大的供水主体和城区唯一的污水处理企业。同时，子公司天乙能源拥有特许经营垃圾焚烧处理发电和垃圾渗滤液处理资质，且为中山市三大垃圾综合处理组团基地之一。公司的环保水务板块业务在中山市具有明显的垄断优势。
- 公司的投资收益水平较高。公司是广发证券的第三大股东，广发证券的盈利对公司的投资收益和盈利水平形成有效支撑。近三年，公司的投资收益分别为14.13亿元、9.58亿元和10.13亿元。
- 较为稳定的获现能力和盈利能力。公司水务、客运、市场租赁业务以及垃圾处理及发电业务决定了其市场回报较为稳定，且具有较好的现金流获取能力。



## 分析师

张卡 [kzhang@ccxr.com.cn](mailto:kzhang@ccxr.com.cn)

刘衍青 [yqliu@ccxr.com.cn](mailto:yqliu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年6月22日

## 关注

- 盈利状况易受资本市场景气度影响。因广发证券投资收益在公司利润中占比较大，证券行业日趋激烈的竞争以及资本市场的波动，可能给公司利润造成较大影响。
- 客运业务或受到港珠澳大桥开通的冲击。公司的客运业务主要往返于中山和香港之间，随着港珠澳大桥的完工并投入运营，公司的客运业务或受到冲击。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此声明如下：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 行业分析

### 水务行业概况

水是人类赖以生存和发展的不可缺少的物质资源和战略性经济资源。水务行业是关系国计民生的公用事业行业，与人们日常工作、生产和生活关系密切，在国民经济中占有重要地位，是社会进步和经济发展的重要支柱，近年来行业在城市化进程的推动下发展较快。

从水务行业的整个产业链布局来看，主要包括原水供应、自来水供应、污水处理、中水生产以及污泥处理等细分环节，其中原水和自来水供应属于传统公用事业，而污水处理、再生水以及污泥处理属于是近年来伴随着城市化进程以及工业化进程加快的新兴产物，属于朝阳行业。因此企业和居民日常生活中所缴纳的水费也是由产业链的各个环节费用构成，包括水资源费、自来水费、污水处理费、中水费等，其中水资源费通常是由自来水供水企业代收后上交国家；自来水费是自来水企业的主要收入来源，通常是由企业向用户终端收取，该费用包括了原水的生产成本、原水厂利润、自来水生产成本、自来水厂及管网利润及相关税费等；污水处理费也是由自来水企业代收后上交政府，再由政府拨付给污水处理企业，该费用通常是由政府和厂家协议确定。

作为公用事业行业，水务行业是典型的政策导向性和法律法规驱动型行业。从中国水务行业近年来出台的相关政策可以看出，行业的总体方

向是加快市场化，推动水价改革以提高节约用水的力度和促进对水资源的保护。这些政策内容主要包括了市场准入的放开、水价改革、特许经营和加快污水工程建设等方面内容。考虑到中国目前存在人均供水量不足和水资源污染严重等问题，未来继续推动行业改革促进对水资源的保护仍将是促进行业发展的动力。

从行业的竞争格局来看，区域垄断特征明显，但从全国范围来看，行业集中度较低，未来有进一步集中的趋势。一方面在各地水务事业刚刚起步时，主要是由政府作为投资主体，通过前期的管网铺设已经在城镇大部分地区进行了覆盖，后期主要是管网方面的设备维护和更新，因此行业呈现出了以市、县为单位的区域垄断布局。另一方面作为公用事业，水务行业具有初始投资大、投资回收周期长、资金沉淀性强等特点，所以行业进入门槛较高，这也是造成该行业区域垄断特征明显的因素之一。因此从全国范围来看，中国的水务行业集中度较低，随着中国水务市场的开放度日益提高，市场主体逐渐增加，行业有进一步集中的趋势。一方面，外资以及民营资本凭借资金、技术、管理方面的优势高价收购股权、特许运营权逐步控制中小型城镇的水务市场，另一方面，国有大型水务企业也凭借资金和运营方面的优势跨地区拓展市场，目前水务市场仍以国有企业为主导，但是市场份额已经逐渐向国有大型水务企业集团以及外资企业集中。

**表 1：近年来中国水务行业政策出台情况**

日期	政策主要内容
2013.01	国务院发布《循环经济发展战略及近期行动计划》，指出到 2015 年，工业用水重复利用率超过 90%，城镇污水处理设施再生水利用率超过 15%，政府将从价格政策、价格和收费政策方面对污水处理行业进行支持。
2013.08	国务院发布《关于加快发展节能环保产业的意见》，指出加大中央预算内投资和中央财政节能减排专项资金对污水处理行业的投入，鼓励地方政府加大投入力度，加快重点流域、清水廊道、规模化畜禽养殖场等重点水污染防治工程建设。
2013.10	国务院发布《城镇排水与污水处理条例》，条例包括总则、规划与建设、排水、污水处理、设施维护与保护、法律责任等部分，鼓励社会资金参与投资、建设和运营城镇排水与污水处理设施，旨在保障城镇排水与污水处理设施安全运行。
2014.01	国家发改委、住建部《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》部署全面实行城镇居民阶梯水价制度。2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度；具备实施条件的建制镇，也要积极推进居民阶梯水价制度。
2015.04	国务院发布《水污染防治行动计划》。到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境

质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。

2016.03	国务院发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》。落实最严格的水资源管理制度，实施全民节水行动计划。坚持以水定产、以水定城，对水资源短缺地区实行更严格的产业准入、取用水定额控制。加快农业、工业、城镇节水改造，扎实推进农业综合水价改革，开展节水综合改造示范。用水总量控制在 6,700 亿立方米以内。
2017.02	国务院发布《全国土规划纲要（2016-2030 年）》。加强水资源保障能力建设。合理安排生产、生活、生态用水，统一调配本地与外地、地表与地下水资源。合理安排改造现有水源地，科学规划新建和调整水源地，蓄引提调结合、大中小微并举，建立健全流域与区域相结合、城市与农村相统筹、开发利用与节约保护相协调的水资源供应体系。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

## 城市供水

近年来中国供水行业发展较为稳定。根据国家统计局数据，2017 年末我国城镇化率增至 58.52%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2017 年为 439 立方米/人，同比增长 0.3%。2017 年，全年总用水量 6,090 亿立方米，比上年增长 0.8%。其中，生活用水增长 2.8%，工业用水增长 0.2%，农业用水增长 0.6%，生态补水增长 1.7%。

水价方面，从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国居民用水价格以及工业用水价格也不断上涨，未来仍具备上涨空间。随着中国水务行业的市场化改革逐步推进，水价持续攀升。一方面，中国人均水资源供应不足以及供水企业成本，包括药剂和人工成本持续上升；另一方面，中国水价和国际平均水平相比仍处于较低位置，目前中国水价仅为同类型国家水价的 1/5~1/4；鉴于以上两方面因素的影响，中诚信证评认为未来水价仍将具有一定的上升空间。

综合以上分析，中诚信证评认为在中国城市化进程以及工业化进程加速推动下，未来用水量将保持稳步上升趋势，并且随着水价改革逐步落实，中国自来水供应价格仍具备一定的上涨空间，因此长期来看，中国供水行业仍将保持稳定增长。

## 污水处理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处

理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60% 以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力 14,823 万立方米，比上年末增长 5.6%；城市污水处理率为 92.4%，提高 0.5 个百分点。污水处理行业是典型的公用事业，因此污水处理价格受产业政策影响较大。近年来，国家政策不断向行业倾斜。2015 年 1 月 21 日，国家发改委、财政部和住建部联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》，该通知明确规定：2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民用户不低于 0.95 元，非居民用户不低于 1.40 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民用户不低于 0.85 元，非居民用户不低于 1.20 元；已经达到最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的，应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准；未征收污水处理服务费的市、县和重点建制镇，最迟应于 2015 年底前开征，并在 3 年内建成污水处理厂投入运行。该通知的推行将会提高污水处理服务费的收取标准，且处理费收取面明显拓宽，将有效提高污水处理企业发展的积极性，未来污水处理率有望显著提高，污水处理市场将会明显受益。2016 年 12 月，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部联合印发了《水利改革发

展“十三五”规划》(以下简称《规划》)。规划指出,在“十三五”期间,我国将以江河流域系统整治和水生态保护修复为着力点推进水生态文明建设,明确到 2020 年,县城、城市污水处理率分别达到 85%、95%。

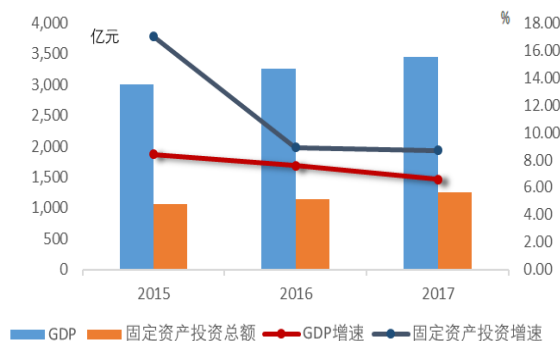
综上所述,中诚信证评认为在中国城市化进程以及工业化进程加速推动下,污水排放量仍将保持稳步增长。考虑到中国污水处理率尤其是县、镇级污水处理率仍存在一定的提升空间,因此我们认为中国污水处理行业仍会保持旺盛的市场需求。

### 中山市经济环境

中山市位于广东省中南部,珠江三角洲中南部、北江下游出海处,北接广州市番禺区和佛山市顺德区,西邻江门市区、新会区和珠海市斗门区,东南连珠海市,东隔珠江口伶仃洋与深圳市和香港特别行政区相望,总面积 1,783.67 平方公里,截至 2017 年末,常住人口 326.00 万人,城镇化水平 88.28%。中山市曾是广东省八十年代的四小虎之一,也是第一批被国家统计局列为率先跨入小康水平的六个城市之一。多年来,中山市凭借较好的经济基础和较快的经济增长势头,经济总量始终保持在广东省前列。

中山市河网密度是我国较大的地区之一,各水道和河涌承纳了西、北江来水,每年 4 月开始涨水,10 月逐渐下降,汛期达半年以上,全市共有支流 289 条,全长 977.1 公里。中山属丰水地区,年降雨量 1,738 毫米,降水量共达 29.18 亿立方米,西江和北江流经该市的磨刀门、横门、洪奇沥总水量 1,497 亿立方米,每亩平均水量达 12.57 万立方米。

图 1: 2015~2017 年中山市 GDP 及固定资产投资情况



资料来源: 中山市统计公报, 中诚信证评整理

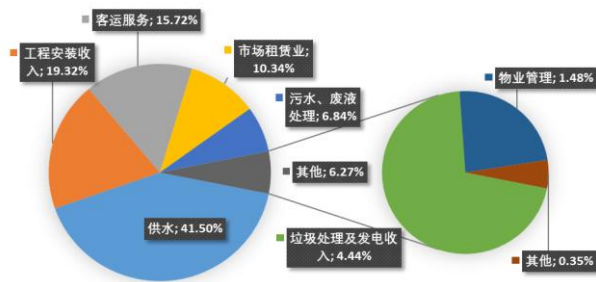
经济环境方面,近年来,中山市经济运行连续保持平稳增长态势。2017 年生产总值(GDP)3450.31 亿元,按可比价格计算,比上年(下同)增长 6.6%。其中,第一产业增加值 66.89 亿元,下降 2.5%;第二产业增加值 1734.97 亿元,增长 4.9%;第三产业增加值 1648.45 亿元,增长 9.1%。三次产业结构调整为 1.9:50.3:47.8。在第三产业中,批发和零售业增长 3.7%,交通运输、仓储和邮政业增长 1.4%,金融业增长 6.0%。全市人均 GDP 达 106327 元(折 15748 美元),增长 5.7%。

2017 年全市工业增加值增长 4.9%。其中,规模以上工业增加值增长 4.9%。分行业看,高技术制造业增加值增长 11.2%,其中医药制造业下降 16.7%,电子及通信设备制造业增长 19.1%,计算机及办公设备制造业下降 0.8%,医疗设备及仪器仪表制造业增长 11.5%。先进制造业增加值增长 3.2%,其中装备制造业增长 8.3%,钢铁冶炼及加工业下降 13.6%,石油及化学行业下降 1.2%。传统优势工业增加值增长 6.0%,其中金属制品业下降 3.8%,食品饮料业增长 7.2%,家用电力器具制造业增长 18.3%,建筑材料业增长 8.1%,家具制造业增长 9.5%,纺织服装业下降 8.1%。

2017 年全市固定资产投资 1248.48 亿元,增长 8.7%。其中房地产开发投资 623.97 亿元,增长 14.8%。第二产业投资 328.12 亿元,下降 0.8%,其中工业投资 327.71 亿元,下降 0.5%;第三产业投资 920.23 亿元,增长 12.5%。基础设施投资 205.12 亿元,增长 25.6%,占全年固定资产投资的 16.4%。制造业投资 285.36 亿元,下降 5.1%,其中,装备制造业投资 145.88 亿元,增长 0.3%,占全部固定资产投资的 11.7%。

## 业务运营

图 2：2017 年公司主营收入板块构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015~2017 年，公司的营业收入分别为 14.97 亿元、14.63 亿元和 16.14 亿元。2017 年营业收入上升主要是工程安装业务承接项目增加所致。其中，供水业务、工程安装业务、客运服务、市场租赁以及污水废水处理对公司的收入贡献较大。

2017 年由于下游用水需求增长，公司供水能力及售水量均有所上升；同时为进一步提高自身经营能力，积极推进区域内供水及污水资源整合

供水业务方面，公司主要负责中山市范围内自来水供应。供水业务是公司主要业务板块，系重要收入和利润来源。2017 年公司实现供水业务收入 6.48 亿元，同比上升 3.47%。当年公司继续加强供水管网建设，为优化供水管网，降低产销差率，当年投入约 0.94 亿元改造区域内供水管网。2017 年公司供水管道长度约 5,340 千米，较上年减少了 60 千米。当年公司自来水生产量及销售量为 45,236 万 M<sup>3</sup> 和 39,564 万 M<sup>3</sup>，受用水需求增长影响较上年有所上升；同期管网漏损率和水压合格率分别为 12.54% 和 99.50%，持续保持稳定。

表 2：2015~2017 年公司自来水产销情况

指标	2015	2016	2017
生产量 (万 M <sup>3</sup> )	44,790	44,036	45,236
销售量 (万 M <sup>3</sup> )	38,887	38,231	39,564
管网漏损率 (%)	13.18	13.18	12.54
水压合格率 (%)	99.50	99.50	99.50

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

水价方面，中山市的水价自 2012 年 7 月调整后，一直保持稳定，截至 2017 年末，居民用水价

格为 1.60 元/立方米，非居民用水 1.80 元/立方米、特种行业用水 3.00 元/立方米，趸售用水 1.52 元/立方米。

为进一步提高自身经营能力，公司积极推进区域内供水及污水资源整合。供水资源整合方面，未来公司计划将区域内所有水厂纳入公司供水体系，以提高自身供水能力。污水资源整合方面，2017 年公司日污水处理能力为 38 万 M<sup>3</sup>，污水处理能力与上年相同。2016~2017 年，公司的污水处理量分别为 10,309 万立方米和 11,493 万立方米；同期的污水处理结算收入为 0.98 亿元和 1.07 亿元，年处理量和收入呈上升趋势。

表 3：截至 2017 年末公司污水处理能力情况

污水处理厂	权益	日处理能力 (万 M <sup>3</sup> )	投产日期
污水处理公司	100%	20	1998.4
珍家山公司	100%	10	2011.1
黄圃污水公司	100%	6	2016.9
民众污水公司	100%	2	2016.8
合计	--	38	--

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

污水处理单价方面，2016 年底，政府调整了生活污水处理收费标准，公司污水处理单价有所上升，截至 2017 年末，居民的污水处理单价为 0.95 元/立方米，非居民的污水处理单价为 1.40 元/立方米，特种行业的污水处理单价为 1.68 元/立方米。

公司污水处理费收取方面，市财政局按照公司每月实际的污水处理量，于次月将污水处理费划拨至公司专用账户。根据政府文件，2015 年至 2016 年，污水处理费按用水量的 90% 向用水户收取，从 2017 年起，污水处理费按用水量的 100% 向用水户征收。

总体来看，公司水务板块业务经营情况较好，随着区域内供水及污水资源整合，未来经营能力将得到进一步提升，业务发展前景较好。

2017 年公司市场租赁业务稳定；客运业务及工程安装业务分别受增设航线和工程安装业务承接项目增加影响，收入规模均保持增长，经营情况表现较好

公用工程经营范围涵盖市政、建筑、装修装饰、消防、机电、城市及道路照明、燃气管道安装改造



等业务，拥有市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包叁级、建筑装饰装修工程专业承包贰级等多项资质，展业区域主要集中于广东省内。受承接项目增加影响，2017 年公司工程安装业务实现营业收入 3.02 亿元，较上年增加 0.77 亿元。

近年来公司客运业务收入规模持续增长，2015~2017 年客运业务分别实现营业收入 1.94 亿元、2.17 亿元和 2.45 亿元，其中 2017 年公司增设中山-深圳航线，同期增加了中山-深圳航线 1,055 个航次以及中山-香港航线 390 个航次，总可载客量达 309 万人次，推动客运收入规模增长。但是，未来随着港珠澳大桥的投入使用，其对公司航线客运量的分流作用值得关注。

2015~2017 年公司市场租赁业务分别实现营业收入 1.45 亿元、1.61 亿元和 1.61 亿元。近年来，公司以“升级改造”为手段，结合市场实际情况，改善提升市场的环境水平，完善基础设施建设，确保了市场出租业务稳定经营，出租率约为 80% 以上。

表 4：公司市场租赁情况

项目名称	2015	2016	2017
收入（亿元）	1.45	1.61	1.61
出租率（%）	85	82	80.77

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，2017 年公司市场租赁业务收入稳定，工程安装业务收入上升。

## 财务分析

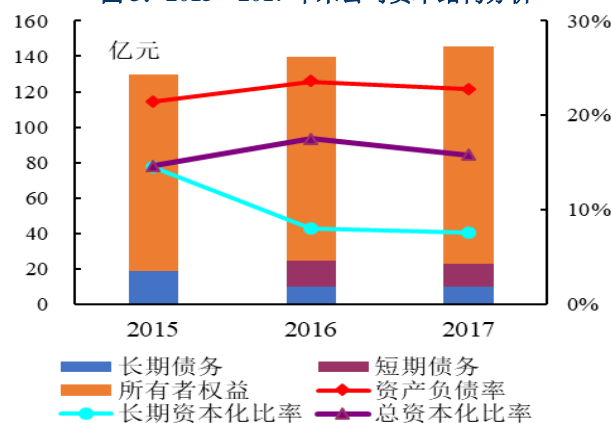
以下财务分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2015~2017 年度公司财务报告，各期报告均按新会计准则编制。

### 资本结构

近年来，随着公司合并范围的不断增大、长期股权投资的增加以及非公开发行股份进行增资，公司资产规模呈现稳定增长态势。2015~2017 年末，公司总资产分别为 140.80 亿元、150.59 亿元和 158.43 亿元；同期，负债总额分别为 30.17 亿元、35.54 亿元和 36.07 亿元。所有者权益方面，近年来，公司所有者权益规模逐步增加，2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 110.63 亿元、115.05 亿元和

122.36 亿元。财务杠杆方面，2015~2017 年末，公司资产负债率分别为 21.43%、23.60% 和 22.77%。同期，总资本化比率分别为 14.65%、17.54% 和 15.82%，整体来看，公司的负债率较低。

图 3：2015~2017 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主。2015~2017 年末，公司流动资产分别为 23.47 亿元、19.76 亿元和 19.23 亿元，占同期总资产的比重分别为 16.67%、13.12% 和 12.14%。截至 2017 年末，公司流动资产为 19.23 亿元，主要由货币资金、应收账款和其他流动资产构成，上述科目占当期总流动资产的比重分别为 48.78%、18.17% 和 23.86%。货币资金为 9.38 亿元，主要系银行存款，资金无使用权受限的情况；应收账款价值为 3.49 亿元，应收账款前五名占总应收账款总额的 80.50%，账龄最长不超过 3 年，其中对关联方中山岐江河环境治理有限公司应收账款 2.44 亿元，占总应收账款的比例为 68.34%，主要系雨污分流工程款的结算金额，应收账款回收风险较小；其他流动资产为 4.59 亿元，主要由 4.37 亿元的理财产品构成。

非流动资产方面，2015~2017 年末，公司非流动资产分别为 117.33 亿元、130.83 亿元和 139.20 亿元，占同期总资产的比重分别为 83.33%、86.88% 和 87.86%。截至 2017 年末，公司非流动资产为 139.20 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成，上述科目占当期非流动资产的比重分别为 74.37%、4.54%、11.98% 和 5.36%。长期股权投资为 103.53 亿元，主要系对广发证券股份有限公司投资 92.67 亿元和济宁中山公用水务有限公司投资 3.87 亿元；投资性房地产为

6.32 亿元，主要系房屋建筑物价值 5.12 亿元和土地使用权价值 1.20 亿元，其中尚有账面价值 1.54 亿元的投资性房地产的产权证正在办理相关手续中；固定资产为 16.68 亿元，主要系管网设备 8.39 亿元、构筑物 3.88 亿元、房屋及建筑物 1.63 亿元及机器设备 1.44 亿元等；无形资产为 7.47 亿元，主要系特许权费 4.85 亿元和土地使用权 2.56 亿元等。

负债结构方面，随着公司发行的债券逐步到期，公司由非流动负债为主转变为以流动负债为主。流动负债方面，2015~2017 年末，公司流动负债分别为 11.13 亿元、24.89 亿元和 25.17 亿元，占同期总负债的比重分别为 36.89%、70.03% 和 69.77%。截至 2017 年末，公司流动负债为 25.17 亿元，主要由短期借款和应付账款构成，上述科目占当期流动负债的比重分别为 51.65% 和 17.05%。短期借款为 13.00 亿元，主要系信用借款，借款年利率为 4.13%~4.57%；应付账款余额为 4.29 亿元，账款超过一年的大额应付款项合计 2.21 亿元，主要为相关的工程款。

非流动负债方面，2015~2017 年末，公司非流动负债为 19.04 亿元、10.65 亿元和 10.91 亿元，占同期总负债的比重为 63.11%、29.97% 和 30.23%。截至 2017 年末，公司非流动负债为 10.91 亿元，主要由应付债券余额 10.00 亿元构成，债券为公司 2012 年发行的 7 年期债券，发行利率为 5.50%。

债务期限结构方面，2015~2017 年末，公司总债务分别为 18.98 亿元、24.47 亿元和 23.00 亿元。2015~2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.01 倍、1.45 倍和 1.30 倍，近两年公司的短期偿债压力增大。

总体来看，得益于公司合并范围的扩大、长期股权投资的增加和非公开发行股份，公司的资产规模有较大的增长，公司的资产质量较好，且资本结构稳健。

## 盈利能力

近年来，公司的营业收入主要来自于供水业务、市场租赁业务、客运服务以及工程安装收入。近年来，2015~2017 年，营业总收入分别为 14.97 亿元、14.63 亿元和 16.14 亿元，2017 年营业收入

上升主要是工程安装业务承接项目增加所致。

毛利率方面，分板块来看，供水业务方面，由于供水具有公用事业的特征，供水的毛利率相对比较平稳，2015~2017 年末，供水毛利率分别为 28.89%、23.28% 和 21.59%，2016 年毛利率下降主要系 2016 年 1 月 1 日起中山市上调水资源费征收标准，导致供水成本增加。2017 年毛利率下降主要是水资源费征收标准从 0.12 元/吨增加至 0.20 元/吨；市场租赁业务方面，由于公司下属的农贸市场位置较好，较高的出租率和租金水平保证了该项业务具有较高的毛利率，2015~2017 年末，市场租赁毛利率分别为 62.48%、66.85% 和 62.45%；客运服务方面，由于采购油价的波动、2016 年增加行李托运及综合服务致使成本有所增加以及 2017 年租船费用大幅提升使得公司的毛利率呈现持续下跌的状况，2015~2017 年末，客运服务毛利率分别为 65.06%、60.49% 和 54.48%；工程安装方面，公司项目施工成本控制较好，毛利率逐年增加，2015~2017 年末，工程安装毛利率分别为 18.33%、19.49% 和 21.04%。

表 5：2015~2017 年公司营业收入结构及毛利率情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	63,348.71	28.89	62,618.09	23.28	64,789.08	21.59
污水、废液处理	9,819.02	42.21	9,750.07	40.11	10,677.50	36.52
市场租赁业	14,523.54	62.48	16,132.26	66.85	16,148.36	62.45
物业管理	1,649.79	0.86	1,976.32	6.83	2,315.29	3.33
客运服务	19,419.74	65.06	21,709.17	60.49	24,549.67	54.48
垃圾处理及发电收入	2,683.79	10.50	5,398.83	-38.10	6,927.75	1.27
工程安装	33,438.87	18.33	22,524.36	19.49	30,167.17	21.04
其他	2,364.06	15.17	1,336.96	20.01	548.08	34.25
<b>主营业务收入小计</b>	<b>147,247.53</b>	<b>34.60</b>	<b>141,446.06</b>	<b>31.91</b>	<b>156,122.89</b>	<b>30.78</b>
<b>其他业务</b>	<b>2,430.11</b>	<b>69.41</b>	<b>4,814.12</b>	<b>55.43</b>	<b>5,277.00</b>	<b>42.19</b>
<b>合计</b>	<b>149,677.64</b>	<b>35.16</b>	<b>146,260.17</b>	<b>32.69</b>	<b>161,399.89</b>	<b>31.15</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

三费方面，公司的期间费用中管理费用和财务费用占比较高，其中管理费用主要系人员工资和摊销费用等，财务费用则主要系公司融资产生的利息支出。2015~2017 年，期间费用分别为 3.35 亿元、3.62 亿元和 3.13 亿元，同期三费收入占比分别为 22.40%、24.78%和 19.42%，较高的期间费用挤占了公司的部分利润空间。

表 6：2015~2017 年公司期间费用分析

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
销售费用	0.63	0.59	0.61
管理费用	1.59	1.64	1.56
财务费用	1.13	1.39	0.96
<b>三费合计</b>	<b>3.35</b>	<b>3.62</b>	<b>3.13</b>
营业总收入	14.97	14.63	16.14
<b>三费收入占比(%)</b>	<b>22.40</b>	<b>24.78</b>	<b>19.42</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从利润构成来看，2015~2017 年，公司利润总额分别为 16.00 亿元、10.64 亿元和 11.60 亿元，主要由投资收益和经营性业务利润构成。经营性业务利润方面，受较高的期间费用影响，公司的经营性业务利润相对较低，2015~2017 年，经营性业务利润分别为 1.63 亿元、0.90 亿元和 1.68 亿元；投资收益方面，2015~2017 年，投资收益分别为 14.13 亿元、9.58 亿元和 10.13 亿元，主要来自于广发证券。

总体来看，近年来，公司经营情况较好，综合

毛利率也相对稳定。同时，公司的利润大部分来自于投资广发证券产生的投资收益，鉴于资本市场景气度对公司投资收益及整体盈利状况影响较大，中诚信证评将持续关注资本市场景气度对公司盈利水平的影响。

### 偿债能力

从偿债规模来看，2015~2017 年末，公司总债务分别为 18.98 亿元、24.47 亿元和 23.00 亿元，其中中期长期债务分别为 18.73 亿元、9.98 亿元和 10.00 亿元；短期债务分别为 0.25 亿元、14.49 亿元和 13.00 亿元，近两年公司短期偿债压力增大。

获现能力方面，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 19.08 亿元、14.27 亿元和 14.90 亿元，主要由利润总额构成。偿债指标方面，2015~2017 年，公司总债务/EBITDA 分别为 1.00 倍、1.71 倍和 1.55 倍；同期，EBITDA 利息倍数分别为 18.14 倍、10.96 倍和 15.05 倍，EBITDA 对利息的保障能力良好。

从经营活动现金流方面来看，2015~2017 年，公司经营性净现金流分别为 2.24 亿元、4.32 亿元和 5.64 亿元；2015~2017 年，公司经营性净现金流/利息支出分别为 2.13 倍、3.32 倍和 5.71 倍，经营活动净现金流对利息的保障能力较好。

表 7：2015~2017 年公司偿债能力指标

	2015	2016	2017
总资产（亿元）	140.80	150.59	158.43
总债务（亿元）	18.98	24.47	23.00
资产负债率（%）	21.43	23.60	22.77
总资本化比率（%）	14.65	17.54	15.82
经营活动净现金流（亿元）	2.24	4.32	5.64
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	0.18	0.25
经营活动净现金/利息支出（X）	2.13	3.32	5.71
EBITDA（亿元）	19.08	14.27	14.86
总债务/EBITDA（X）	1.00	1.71	1.55
EBITDA 利息倍数（X）	18.14	10.96	15.05

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 8：截至 2017 年末公司重大法律诉讼情况

诉讼（仲裁基本情况）	涉案金额（万元）	诉讼仲裁进展	诉讼（仲裁）审理结果及影响
（2016）粤 20 民终 3952 号案件：中山公用事业集团股份有限公司不服（2015）中一法民二初字第 3552 号《民事判决书》，向中山市中级人民法院提起上诉，请求改判支持上诉人要求将违约赔偿款在尚未支付的股权转让款中进行抵销的诉讼请求。	1,000	判决已生效	2017 年 4 月 6 日广东省中山市中级人民法院认为一审判决认定事实不清，民事裁定书裁定如下：撤销广东省中山市第一中级人民法院（2015）中一法民二初字第 3552 号民事判决；本案发回广东省中山市第一中级人民法院重审。
（2017）粤 2071 民初 7212 号：中山公用事业集团股份有限公司（作为原告）以广东天乙集团有限公司、胡继洪为被告提起股权转让纠纷，主张天乙集团、胡继洪违约并支付违约金以及在未付股权转让款中扣减违约金的诉讼请求。	5,000	判决已生效	2017 年 7 月 20 日，广东中山第一中级人民法院作出判决驳回了中山公用全部诉讼请求。
（2016）粤 20 民初 52 号：原告岳阳新华联富润石油化工有限公司以中山公用事业集团股份有限公司作为被告，以广东天乙集团有限公司和胡继洪作为第三人向中山市中级人民法院提起代位权诉讼，要求被告立即向原告清偿被告对第三人所负的到期债务 8,668 万元。	8,668	案件目前中止审理。	该案件为代位权案件，并不会导致中山公用产生新的债务。
（2017）粤 2071 民初 14375 号：原告广东天乙集团股份有限公司、胡继洪以中山公用事业集团股份有限公司为被告、中山市天乙能源有限公司为第三人向中山市第一中级人民法院提起股权转让纠纷诉讼，请求法院判令被告在判决生效之日起三日内向两原告支付股权转让款 36287495.45 元。	3,628.75	2017 年 10 月 16 日首次开庭，后简易程序转为普通程序，因涉及到天乙能源公司补缴税款事项，暂时中止审理。中山市第一中级人民法院已于 2018 年 3 月 27 日就上述事项重新组织庭审，现等待法院择期宣判。	该案尚未判决

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资本结构稳健，资产负债率较低，盈利能力较好，现金流获取能力较强并保持相对稳定。

银行授信方面，截至 2017 年末，公司在金融机构的授信额度总额为 53.00 亿元，尚未使用授信额度为 40.00 亿元。

受限资产方面，公司受限资产系账面价值 0.13 亿元的货币资金。

或有负债方面，截至 2017 年末，公司无对外担保，不存在或有风险。

重大事项方面，截至 2017 年末，公司共有 4 桩重大法律诉讼事项，涉及金额 1.83 亿元，但尚未对公司形成预计负债。

## 担保实力

中山中汇投资集团有限公司（以下简称“中汇集团”或者“集团”）为本期公司债券提供了全额不可

撤销的连带责任保证担保。

2017年中汇集团实现营业收入19.20亿元，同比增长9.24%，主要板块收入均有所上升。具体来看，2017年中汇集团供水业务收入为6.48亿元，占营业收入比重为33.74%，为主要收入及利润来源；其次为垃圾、污水处理业务、工程安装业务和客运服务业务，当年收入分别为3.29亿元、2.97亿元和2.45亿元，分别占营业收入的17.12%、15.47%和12.78%。

表9：2017年中汇集团主要板块收入结构

板块	收入（亿元）	占营业收入的比重（%）
供水业务	6.48	33.74
垃圾、污水处理业务	3.29	17.12
工程安装业务	2.97	15.47
客运业务	2.45	12.78

资料来源：中汇集团审计前数据，中诚信证评整理

2017年中汇集团供水业务、市场租赁业务及客运业务依然由中山公用运营。2017年中汇集团供水业务收入为6.48亿元，同比增加0.22亿元，为主要收入及利润来源。中汇集团为提高自身业务能力，未来将加强区域内水厂整合，推动供水业务发展。2017年中汇集团垃圾、污水处理业务收入为3.29亿元，同比增加0.16亿元；当年工程安装业务收入为2.97亿元，同比增加0.72亿元；当年客运服务业务收入为2.45亿元，同比增加0.28亿元。

财务结构方面，作为中山市公用事业行业投资与运营主体，中汇集团各项业务发展较为稳定。截至2017年12月31日，中汇集团总资产为193.39亿元，同比增长3.17%；所有者权益（含少数股东权益）142.41亿元，同比增长5.84%。同期，主要由于偿还了部分借款，中汇集团总债务降至33.01亿元，降幅为10.90%。截至2017年12月31日，中汇集团资产负债率和总资本化比率分别为26.36%和18.82%，分别较上年末下降1.85个百分点和2.77个百分点，负债水平较低，财务结构稳健。

从债务期限结构来看，截至2017年12月31日，中汇集团长短期债务比由上年末的0.64倍上升至2.30倍，2017年开始以短期债务为主。

从财务表现来看，盈利方面，2017年中汇集团实现营业收入19.20亿元，同比增长9.24%。从收

入构成来看，由中山公用负责运营的水务、安装工程及客运等业务仍为中汇集团最主要的收入来源，2017年收入合计15.19亿元，占比为79.11%。2017年，中汇集团营业毛利率为34.53%，较上年下降0.48个百分点。

偿债指标方面，中汇集团的公用事业以及市场租赁业务稳定发展，资金回收情况较好，经营性现金流入基本保持稳定。2017年，中汇集团经营性现金流实现净流入4.25亿元，经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为0.13倍和2.21倍，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力尚可。同期，中汇集团EBITDA为15.97亿元，总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为2.07倍和8.32倍，EBITDA对债务本息的覆盖能力尚可。

表10：2015~2017年中汇集团主要财务指标

指标	2015	2016	2017
总资产（亿元）	184.90	187.44	193.39
所有者权益（亿元）	128.96	134.56	142.41
短期债务（亿元）	0.25	14.49	23.00
总债务（亿元）	40.24	37.05	33.01
营业总收入（亿元）	18.79	17.58	19.20
经营活动净现金流（亿元）	6.51	3.64	4.25
营业毛利率（%）	36.78	35.00	34.53
EBITDA（亿元）	20.58	15.20	15.97
所有者权益收益率（%）	11.63	6.91	7.26
资产负债率（%）	30.26	28.21	26.36
总资本化比率（%）	23.78	21.59	18.82
经营净现金流/总债务（X）	0.16	0.10	0.13
经营活动净现金/利息支出（X）	3.08	1.89	2.21
总债务/EBITDA（X）	1.96	2.44	2.07
EBITDA利息倍数（X）	9.75	7.89	8.32

资料来源：中汇集团审计前数据，中诚信证评整理

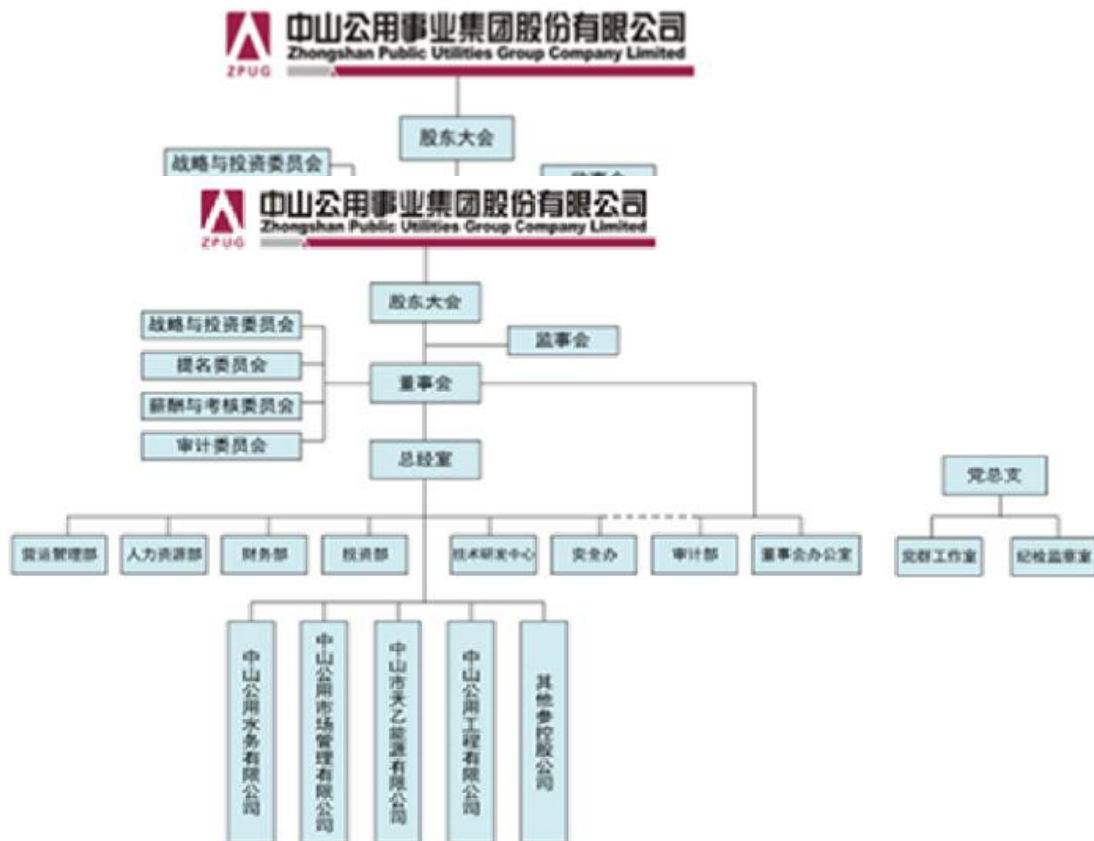
中诚信证评认为，中汇集团财务结构稳健，经营状况良好，获现能力较强。同时，作为中山市国资委全资企业和政府公用事业运营平台，中汇集团能够获得较大的政府支持，整体偿债能力很强。综合来看，中诚信证评认为中汇集团提供的全额不可撤销的连带责任保证担保将对本期公司债券按期偿还提供一定保障。

## 结 论

综上，中诚信证评维持中山公用主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定；维持“中山公用事业集团股份有限公司 2012 年（第一期）公司债券”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。



附二：中山公用事业集团股份有限公司组织架构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理



**附三：中山公用事业集团股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	159,679.86	67,243.47	93,818.23
应收账款净额	35,940.68	39,019.03	34,947.88
存货净额	8,484.63	9,250.44	10,713.06
流动资产	234,694.31	197,628.70	192,342.79
长期投资	847,611.19	972,046.62	1,036,663.89
固定资产合计	243,423.50	241,390.83	263,332.12
总资产	1,408,002.46	1,505,910.49	1,584,303.43
短期债务	2,500.00	144,866.67	130,000.00
长期债务	187,333.33	99,833.33	99,999.50
总债务（短期债务+长期债务）	189,833.33	244,700.00	229,999.50
总负债	301,738.29	355,428.29	360,724.81
所有者权益（含少数股东权益）	1,106,264.17	1,150,482.20	1,223,578.63
营业总收入	149,677.64	146,260.17	161,399.89
三费前利润	49,785.57	45,207.56	48,135.02
投资收益	141,270.50	95,807.95	101,304.31
净利润	152,928.62	99,971.75	110,067.70
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	190,759.43	142,695.80	149,030.02
经营活动产生现金净流量	22,392.82	43,183.27	56,399.59
投资活动产生现金净流量	19,766.80	-114,019.20	29,143.56
筹资活动产生现金净流量	44,438.30	-21,570.95	-59,328.32
现金及现金等价物净增加额	86,413.50	-93,236.39	26,096.34
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	35.16	32.69	31.15
所有者权益收益率（%）	13.82	8.69	9.00
EBITDA/营业总收入（%）	127.45	97.56	92.34
速动比率（X）	2.03	0.76	0.72
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	0.18	0.25
经营活动净现金/短期债务（X）	8.96	0.30	0.43
经营活动净现金/利息支出（X）	2.13	3.32	5.71
EBITDA 利息倍数（X）	18.14	10.96	15.09
总债务/EBITDA（X）	1.00	1.71	1.54
资产负债率（%）	21.43	23.60	22.77
总资本化比率（%）	14.65	17.54	15.82
长期资本化比率（%）	14.48	7.98	7.56

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

**附四：中山中汇投资集团有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	216,018.82	148,628.34	165,531.65
应收账款净额	12,625.26	17,308.10	14,948.89
存货净额	9,408.96	10,174.15	15,715.74
流动资产	459,936.14	367,375.82	351,986.86
长期投资	892,270.37	1,015,710.93	1,078,180.63
固定资产合计	317,717.23	312,861.29	335,427.63
总资产	1,849,000.70	1,874,443.45	1,933,902.33
短期债务	2,500.00	144,866.67	230,000.00
长期债务	399,874.58	225,625.33	100,098.50
总债务（短期债务+长期债务）	402,374.58	370,491.99	330,098.50
总负债	559,419.48	528,834.59	509,767.28
所有者权益（含少数股东权益）	1,289,581.22	1,345,608.86	1,424,135.04
营业总收入	187,878.81	175,803.50	192,044.37
三费前利润	64,573.45	57,886.66	63,540.57
投资收益	146,457.87	97,886.74	103,801.15
净利润	150,025.73	92,953.25	103,361.55
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	205,802.08	151,963.59	159,744.95
经营活动产生现金净流量	65,095.28	36,381.59	42,458.83
投资活动产生现金净流量	-71,303.23	-124,151.37	31,392.42
筹资活动产生现金净流量	13,291.46	20,402.72	-56,471.24
现金及现金等价物净增加额	6,899.09	-68,196.57	17,267.98
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	36.78	35.00	34.53
所有者权益收益率（%）	11.63	6.91	7.26
EBITDA/营业总收入（%）	109.54	86.44	83.18
速动比率（X）	2.88	1.21	0.84
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.10	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	26.04	0.25	0.18
经营活动净现金/利息支出（X）	3.08	1.89	2.21
EBITDA 利息倍数（X）	9.75	7.89	8.32
总债务/EBITDA（X）	1.96	2.44	2.07
资产负债率（%）	30.26	28.21	26.36
总资本化比率（%）	23.78	21.59	18.82
长期资本化比率（%）	23.67	14.36	6.57

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

**附五：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附六：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。