

山西省投资集团有限公司
2019 年度第二期短期融资券
信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评[2019]010273】

评级对象: 山西省投资集团有限公司 2019 年度第二期短期融资券

信用等级: A-1

评级时间: 2019 年 3 月 18 日

发行规模: 2.00 亿元

发行目的: 偿还有息债务

存续期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	9.08	17.91	3.81	0.49
短期刚性债务	2.00	17.44	38.30	51.45
所有者权益	67.11	73.31	73.68	75.44
现金类资产/短期刚性债务[倍]	4.54	1.03	0.10	0.01
合并数据及指标:				
流动资产	164.86	193.05	211.24	217.80
货币资金	30.54	41.47	30.95	21.20
流动负债	114.04	102.88	104.15	128.83
短期刚性债务	55.72	53.36	55.46	82.91
所有者权益	83.42	92.19	94.62	81.94
营业总收入	184.03	159.04	168.12	106.63
净利润	1.34	0.81	0.90	0.68
经营性现金净流入量	0.33	0.50	0.36	1.71
EBITDA	4.77	5.30	6.11	—
资产负债率[%]	64.98	69.67	74.98	78.66
长短期债务比[%]	35.74	105.79	172.20	134.39
流动比率[%]	144.57	187.65	202.82	169.06
现金比率[%]	27.79	40.97	31.49	17.56
利息保障倍数[倍]	1.15	0.92	0.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.26	1.11	0.48	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.10	0.10	0.11	—

注: 根据山投集团经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@shxsj.com

常雅靓 cyj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势:

- **业务地位突出。**山投集团为山西省省属综合投资控股集团, 多次获得山西省政府股权划入及通过投资设立等方式充实资产规模及扩大业务范围, 业务地位突出。
- **基金拨入规模较大。**山投集团屡次获得山西省各厅局拨入的各类基金, 多次转增为资本金, 有助于增强资本实力。
- **多元化业务结构。**近年来山投集团推动业务多元化发展, 逐步拓展能源环保、旅游文化及医药等板块转型, 抗风险能力有望得到提升。

主要风险:

- **山西省经济转型压力。**山西省产业结构单一, 非煤产业规模小。虽 2017 年以来全省经济呈企稳回升态势, 但仍面临较大的转型压力。
- **业务运营风险。**山投集团的贸易业务毛利率很低, 且煤炭、钢铁等贸易业务量占比偏高, 存在一定的存货跌价风险; 房地产板块在建项目投资规模大, 资金回笼易受宏观经济环境及房地产市场行情影响, 具有不确定性; 类金融板块中的融资担保、委托贷款及小额贷款业务均发生一定规模的代偿或逾期, 存在资产损失风险。
- **即期债务偿付压力。**随着山投集团房地产板块在建项目的持续投入, 公司刚性债务持续快速扩张, 其中短期刚性债务规模很大, 即期债务偿付压力较大。后续公司仍有大规模计划投资, 面临的投融资压力大。
- **资产整合及管控压力大。**山投集团下属子公司数量多, 业务涉及领域较广, 公司面临较大的资产整合及管控压力。

➤ 未来展望

通过对山投集团及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，本评级机构认为本期短券还本付息安全性最高，并给予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



山西省投资集团有限公司 2019 年度第二期短期融资券

信用评级报告

债项概况

1. 债券条款

山西省投资集团有限公司（以下简称“山投集团”、“该公司”或“公司”）已在中国银行间市场交易商协会注册发行总额为 12.00 亿元短期融资券。本期短券拟发行金额为 2.00 亿元，期限为 366 天。公司拟将本期短券募集资金全部用于偿还有息债务。

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称:	山西省投资集团有限公司 2019 年度第二期短期融资券
注册额度:	12.00 亿元人民币
本期发行规模:	2.00 亿元人民币
短期融资券期限:	366 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：山投集团

2. 募集资金用途

截至 2018 年 9 月末，该公司刚性债务余额为 251.90 亿元，其中短期刚性债务 82.91 亿元，公司拟将本期短券募集资金全部用于偿还公司的有息债务。

公司信用质量

该公司前身为山西省煤炭资产经营有限责任公司（以下简称“山西煤炭经营公司”），系经山西省人民政府批准、由山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）出资，于 2003 年 7 月 9 日成立的国有独资公司，初始注册资本 35.50 亿元。2011 年 1 月，根据《关于山西省煤炭资产经营有限责任公司整合重组三户省属企业有关事宜的通知》（晋国资改革函[2011]32 号），山西煤炭经营公司整合重组山西金通投资管理有限公司、山西省农业资产经营有限公司和山西省环境保护基金有限公司，作为上述三家企业的母公司。同年 4 月，该公司更为现名。2015 年 12 月 16 日，山西省政府成立山西金融投资控股集团有限公司（以下简称“山西金控集团”）。根据山西省国资委、山西省财政厅《关于将山西省投资集团有限公司划转到省财政厅监管

的通知》(晋国资发[2015]34号), 公司从山西省国资委整体划转至山西省财政厅。随后, 山西省财政厅以持有公司 100% 股权及其他作价出资成立山西金控集团, 由山西金控集团对公司履行出资人职责, 行使出资人权利。2017 年 9 月, 根据《山西省财政厅山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于将山西金融投资控股集团有限公司所持山西省投资集团有限公司股权无偿划转的函》(晋财金[2017]58号), 山西金控集团将其持有公司 100% 股权无偿划转至山西省国有资本投资运营有限公司(以下简称“山西国投公司”)¹。2018 年 9 月, 根据《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于将相关资产注入山西大地环境投资控股有限公司的意见》(晋国资产权函[2018]321 号文), 公司全部股权被无偿划转至山西省文化旅游投资控股集团有限公司(以下简称“山西文旅集团”)²。截至 2018 年末, 公司注册资本和实收资本仍为 35.50 亿元, 山西文旅集团持有公司 100% 股权, 实际控制人为山西省国资委。

该公司为山西省重要的国有资产投资经营主体。自成立以来, 公司多次获得股权划入及通过投资设立等方式充实资产规模及扩大业务范围。目前, 公司正致力于搭建包括贸易业务、房地产业务、类金融、环保业务、旅游文化业务等的多元化产业布局。

截至 2017 年末, 该公司经审计的合并口径资产总额为 378.12 亿元, 所有者权益为 94.62 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 77.54 亿元); 2017 年度实现营业总收入 168.12 亿元, 实现净利润 0.90 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 0.32 亿元); 当年经营活动产生的现金流量净额为 0.36 亿元。截至 2018 年 9 月末, 公司未经审计的合并口径资产总额为 383.90 亿元, 所有者权益为 81.94 亿元(其中归属于母公司所有者权益为 65.47 亿元); 2018 年前三季度实现营业总收入 106.63 亿元, 实现净利润 0.68 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润为 0.52 亿元); 当期经营活动产生的现金流量净额为 1.71 亿元。

该公司为山西省省属综合投资控股集团, 山西文旅集团是公司唯一股东, 实际控制人为山西省国资委。公司按照国有独资企业的模式实施公司治理, 目前公司已基本建立起较完整的组织结构和覆盖财务管理、国有股权管理、预算管理、企业领导管理等环节的内控制度体系, 基本可满足对公司本部及所属控股参股子公司的管理。但公司下属子公司众多, 面临较大管控压力。

该公司致力于搭建包括贸易、房地产、类金融、旅游文化等的多元化产业布局。目前贸易业务系公司营业总收入的主要来源, 但该业务盈利水平低; 房地产业务在建项目数量多且处于集中投入期, 近期虽有部分项目实现资金回笼, 但房地产项目总体资金回笼周期长且具有不确定性, 公司面临的投融资压

¹ 山西国投公司成立于 2017 年 7 月, 由山西省国资委出资组建, 注册资本 500 亿元。

² 山西文旅集团成立于 2017 年 8 月, 由山西国投公司持有 100% 股权, 注册资本 50 亿元; 经营范围包括旅游景区的投资、开发及运营管理; 从事住宿业、餐饮业及旅游交通运输业; 旅游信息平台建设; 智慧旅游服务; 旅游资产管理; 旅游教育及技能培训; 文化演艺、会议及展览服务; 旅游地产开发; 航空旅游、体育项目投资运营; 旅游产品、特色农产品的生产、加工、贸易和销售及其他。

力大；近年来类金融业务收入规模有所增长，是公司盈利的主要来源之一，但该项业务面临一定代偿或损失风险。此外，公司并入及拟并入业务和资产规模及行业跨度均较大，面临的资产整合压力相应增大。

近年来，该公司类金融、生产经营、房地产等业务毛利增长，对公司业绩有一定拉动，但受贸易业务体量大、毛利率低影响，公司综合毛利率偏低；且目前期间费用对公司盈利侵蚀较大，公司整体盈利能力有限。公司经营性现金流可维持基本平衡，但由于在建项目数量多、规模大，致使投资性现金流存在较大缺口，公司负债规模持续快速扩张，目前公司负债经营程度已攀升至较高水平，且存在一定集中偿付压力。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定山西省投资集团有限公司主体信用等级为 AA⁺ 级，评级展望为稳定。[详见于 2018 年 7 月 24 日出具的编号为新世纪企评[2018]020173 号《山西省投资集团有限公司主体信用评级报告》]

短期偿债能力分析

1. 现金流量分析

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司营业总收入现金率分别为 69.54%、99.04%、86.58% 和 78.48%，主要系部分贸易货款通过承兑结算，公司现金回笼情况一般。2015-2017 年及 2018 年前三季度，经营性现金流入量分别为 185.60 亿元、215.69 亿元、207.05 亿元和 135.10 亿元，经营性现金流出量分别为 185.26 亿元、215.19 亿元、206.69 亿元和 133.38 亿元，波动主要系贸易业务规模、往来款收支规模等变动所致。同期，公司经营性现金流量净额分别为 0.33 亿元、0.50 亿元、0.36 亿元和 1.71 亿元，经营性现金流可基本保持平衡。

除贸易业务及委托贷款业务外，该公司其他业务板块仍需持续投入，公司项目资金需求量较大³。此外，2016 年小额再贷款业务发放及收回的贷款及房地产业务支付的合作开发款均对当年收回投资收到的现金和投资支付的现金产生较大影响。公司投资支付的现金逐年增加，2015-2017 年投资活动现金流出量分别为 20.38 亿元、60.72 亿元和 82.19 亿元；而投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流处于净流出状态。2015-2017 年，投资性现金流量净额分别为 -15.72 亿元、-37.79 亿元和 -52.29 亿元。2018 年前三季度，公司投资活动现金净流量为 -18.67 亿元。

该公司资本支出缺口主要依赖外部融资弥补。筹资性现金流入主要来自金融机构借款资金和债券资金，筹资性现金流出主要用以偿还债务。随着房地产

³ 该公司各下属子公司关于房地产业务现金流的记账方式存在差异，部分子公司将涉及房地产开发的现金流计入经营性现金流；部分子公司将涉及房地产开发的现金流计入投资性现金流。

项目配套融资的增加，公司筹资力度加大。2015-2017年及2018年前三季度，公司筹资性现金净流量分别为31.03亿元、49.49亿元、40.87亿元和7.16亿元。

2015-2017年，该公司EBITDA分别为4.77亿元、5.30亿元和6.11亿元。随着债务规模的扩大、利息支出的增加，目前公司EBITDA对刚性债务及利息支出的保障程度低。公司经营性现金净流入量规模小，无法为债务偿付提供有效保障。

图表 2. 2015-2017 年公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出（倍）	1.26	1.11	0.48
EBITDA/刚性债务（倍）	0.07	0.04	0.03
经营性现金流净额（亿元）	0.33	0.50	0.36
经营性现金净流入量与流动负债比率（%）	0.36	0.46	0.35
经营性现金净流入量与负债总额比率（%）	0.26	0.27	0.15

资料来源：山投集团

2. 流动性分析

2017年末，该公司流动负债余额为104.15亿元，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期非流动负债及预收款项构成，占流动负债的比重分别为29.77%、25.22%、18.82%及12.52%。其中，短期借款余额为31.01亿元，主要为信用借款和保证借款；其他应付款余额为26.27亿元，主要为业务往来款项及保证金等，受上述款项增加影响较2016年末增长37.36%；一年内到期的非流动负债余额为19.60亿元，较2016年末大幅增长400.96%，主要系公司发行的数期债券将于2018年到期而转入该科目所致；预收款项余额为13.04亿元，较2016年末下降3.70%，主要系房地产预售款和贸易业务预收款项。此外，2017年末公司应付账款同比大幅下降44.20%至8.67亿元，主要系贸易业务及房地产业务结清应付款项所致。2018年9月末，公司流动负债余额128.83亿元，较2017年末上升23.70%。其中，其他流动负债较2017年末增加14.93亿元至15.09亿元，主要系转入的一年内到期长期借款⁴；其他应付款较2017年末增长23.62%至32.47亿元，主要系往来款和保证金等款项增加所致；预收款项较2017年末减少36.95%至8.22亿元，主要系贸易业务预收款项减少所致；短期借款较2017年末增长54.55%至47.92亿元；其他科目构成无重大变化。

2017年末，该公司流动资产余额为211.24亿元，较2016年末增长9.42%。流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金、预付账款和应收账款构成。其中，存货余额为66.37亿元，较2016年末大幅增长44.72%，主要系公司房地产开发项目投入增加所致；其他应收款主要包括房地产业务往来款项、部分应收债务类款项、尚未回收的煤炭基金及由山西金控集团进行集中管理的政府引导资金等，2017年末余额为44.33亿元，较2016年末增长44.86%，主要系房

⁴ 该公司季度报表延续了一贯的记账方法，年末经审计后会调整至一年内到期的非流动负债科目。

地产业务往来款项持续增加所致；货币资金为 30.95 亿元，同比下降 25.37%，受限货币资金 0.83 亿元，2017 年末公司现金比率为 31.49%；预付款项为 31.00 亿元，主要是贸易业务和房地产开发业务所产生，较 2016 年末下降 21.23%，主要为贸易业务结算所致；公司应收账款余额为 27.61 亿元，较 2016 年末增长 4.08%，当年末应收太原高新区建设投资有限公司、太原高新置业有限公司、沁水县顺世达铸业有限公司、贺州市欣荣星林业有限公司和晋中市金粮农业科技开发有限公司款项分别为 4.91 亿元、2.65 亿元、1.34 亿元、1.06 亿元和 1.56 亿元。2018 年 9 月末，公司流动资产为 217.80 亿元，较 2017 年末增长 3.11%，其中其他应收款较 2017 年末增长 20.52% 至 53.42 亿元，主要系公司房地产业务往来款项持续增加所致；货币资金较 2017 年末下降 31.50% 至 21.20 亿元，其他科目构成无重大变化。

3. 财务弹性

该公司银行信用状况良好，具有一定通过金融机构获得资金补充及周转的能力。截至 2018 年 9 月末公司共获得银行授信额度合计 163.05 亿元，其中尚未使用额度为 11.16 亿元。

短期偿付风险揭示

1. 业务运营风险

该公司贸易业务毛利率很低，且煤炭、钢铁等贸易业务量占比偏高，存在一定的存货跌价风险；房地产板块在建项目投资规模大，资金回笼易受宏观经济环境及房地产市场行情影响，具有不确定性；类金融板块中的融资担保、委托贷款及小额贷款业务均发生一定规模的代偿或逾期，存在资产损失风险。

2. 即期债务偿付压力

随着房地产板块等在建项目的持续投入以及流动资金的需求，该公司刚性债务持续快速扩张，同时也积聚了一定规模的短期债务，面临较大的即期债务偿付压力。2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司刚性债务分别为 89.62 亿元、150.40 亿元、223.57 亿元和 251.90 亿元，股东权益与刚性债务比率分别为 93.08%、61.30%、42.32% 和 32.53%；其中短期刚性债务分别为 55.72 亿元、53.36 亿元、55.46 亿元和 82.91 亿元；同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 56.87%、78.99%、59.14% 和 27.28%。且后续公司仍有大规模计划投资，面临的投融资压力大。

3. 资产整合及管控压力大

该公司下属子公司数量多，业务涉及领域较广，公司面临较大的资产整合及管控压力。

评级结论

该公司主营业务涉及贸易、房地产、类金融、旅游文化等多个板块，是山西省重要的省属综合投资控股集团之一，目前贸易业务系公司营业总收入的主要来源。公司房地产业务在建项目数量多且处于集中投入期，近期虽有部分项目实现资金回笼，但总体资金回笼周期长且存在不确定性；近年来类金融业务收入规模有所扩张，是公司盈利的主要来源之一，但该项业务面临一定违约代偿风险。

财务方面，该公司类金融、生产经营、房地产等业务毛利增长，对业绩有一定拉动，但受贸易业务体量大、毛利率低影响，公司综合毛利率偏低；且目前期间费用对公司盈利侵蚀较大，公司整体盈利能力有限。公司经营性现金流可维持基本平衡，但由于在建项目数量多、规模大，致使投资性现金流存在较大缺口，公司负债规模持续快速扩张，负债经营程度已攀升至较高水平，其中也积聚了一定规模的短期债务，面临较大的即期债务偿付压力。但考虑到良好的股东背景、多元化的产业布局及资金周转渠道，本期短券的偿付仍较有保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

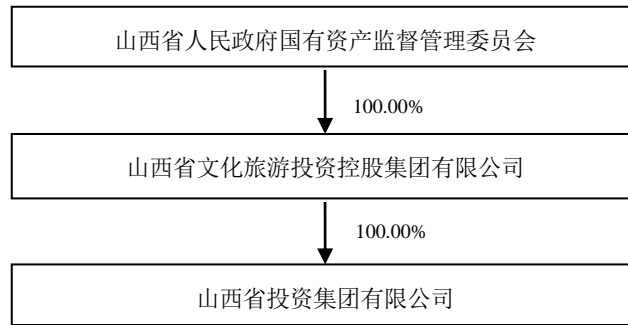
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

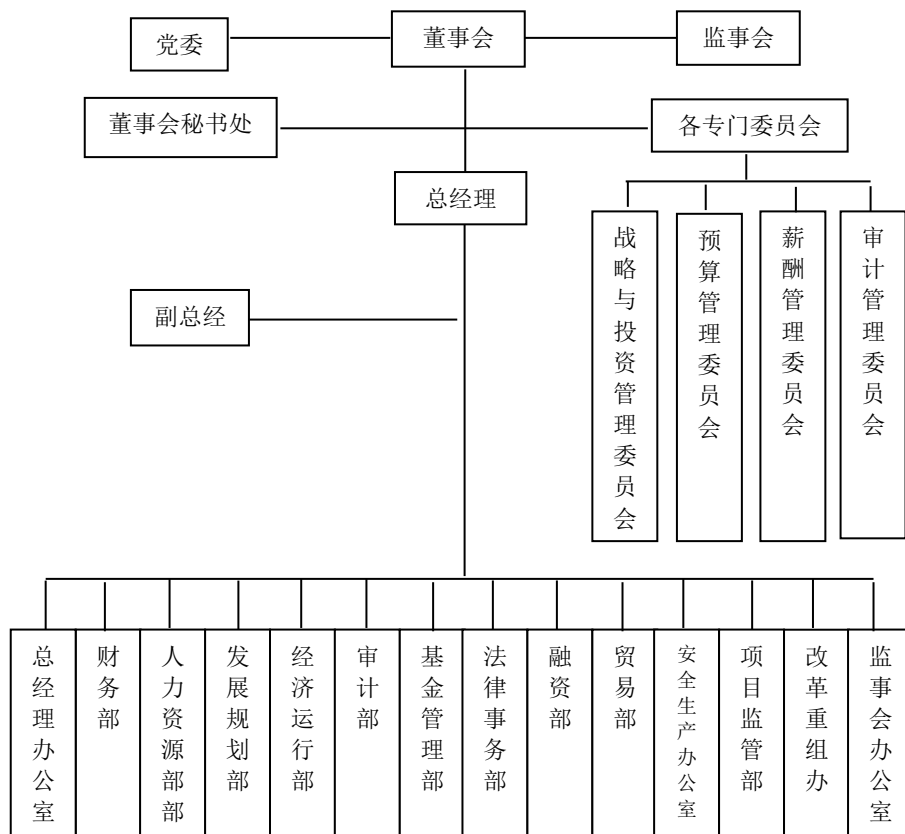
公司与实际控制人关系图



注：根据山投集团提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据山投集团提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	164.86	193.05	211.24	217.80
货币资金	30.54	41.47	30.95	21.20
流动负债合计	114.04	102.88	104.15	128.83
短期刚性债务	55.72	53.36	55.46	82.91
所有者权益合计	83.42	92.19	94.62	81.94
营业总收入	184.03	159.04	168.12	106.63
净利润	1.34	0.81	0.90	0.68
EBITDA	4.77	5.30	6.11	—
经营性现金净流入量	0.33	0.50	0.36	1.71
投资性现金净流入量	-15.72	-37.79	-52.29	-18.67
资产负债率[%]	64.98	69.67	74.98	78.66
长短期债务比[%]	35.74	105.79	172.20	134.39
权益资本与刚性债务比率[%]	93.08	61.30	42.32	32.53
流动比率[%]	144.57	187.65	202.82	169.06
速动比率[%]	81.14	104.82	109.33	88.88
现金比率[%]	27.79	40.97	31.49	17.56
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.57	0.79	0.59	0.27
毛利率[%]	3.83	4.77	4.78	4.34
营业利润率[%]	1.06	0.84	0.86	0.70
利息保障倍数[倍]	1.15	0.92	0.40	—
总资产报酬率[%]	2.24	1.62	1.50	—
净资产收益率[%]	2.01	0.92	0.96	—
营业总收入现金率[%]	69.54	99.04	86.58	78.48
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	0.36	0.46	0.35	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-16.51	-34.38	-50.16	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.26	1.11	0.48	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.10	0.10	0.11	—

注：表中数据依据山投集团经审计的2015-2017年及未经审计的2018年前三季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业总收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业总收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业总收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：

评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在短期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。