

2024 年山东省政府专项债券（五十八期）

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.

评级声明

本评级机构对 2024 年山东省政府专项债券（五十八期）的信用评级作如下声明：

本次债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，根据本评级机构的地方政府债券信用评级标准和程序做出的独立判断。本次评级所依据的评级方法与模型是新世纪评级《中国地方政府债券评级方法与模型 FM-GG003(2024.06)》。上述文件可于新世纪评级官方网站查询。

本评级机构及本次地方政府债券信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据地方政府所提供的资料，地方政府对其提供资料的合法性、真实性、完整性、准确性负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对地方政府债券进行跟踪评级。在信用等级有效期内，地方政府在财政、地方经济外部环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次地方政府债券信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有地方政府发行的各类金融产品，以及债权人向地方政府授信、放贷或赊销的建议，也不是对与地方政府相关金融产品或债务定价作出的相应评论。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。

概述

编号：【新世纪债评(2024) 010525】

评级对象

2024 年山东省政府专项债券（五十八期）

债项信用等级

AAA

发行人主要数据及指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值[百亿元]	828.75	874.35	920.69
地区生产总值增速[%]	8.3	3.9	6.0
人均地区生产总值[万元]	8.15	8.60	--
一般公共预算收入[百亿元]	72.84	71.04	74.65
其中：省级一般公共预算收入[百亿元]	2.45	2.33	2.26
税收比率[%]	75.17	67.50	70.06
一般公共预算自给率[%]	62.19	58.57	59.33
上级补助收入（一般公共预算）[百亿元]	32.18	38.49	39.52
政府性基金预算收入[百亿元]	79.77	60.81	49.25
其中：省级政府性基金预算收入[百亿元]	1.27	0.70	0.94
政府债务余额[百亿元]	199.93	235.88	275.21
其中：省级政府债务余额[百亿元]	15.33	17.92	20.25

注：根据 2023 年山东省统计年鉴、2023 年山东省国民经济和社会发展统计公报、2021-2023 年山东省决算情况以及山东省财政厅提供的资料整理、计算

评级观点

- 本期债券为新增债券，募集资金拟用于山东省政府交通、水利及市政产业园区等基础设施建设项目，债券收入、支出、还本、付息等纳入山东省政府性基金预算管理，专项债券本息偿付资金来源包括募投项目对应的运营收入等。根据项目材料，总债务存续期内可偿债收益能够覆盖总债务融资本息，但仍需关注项目建设进展、项目收益等不达预期对偿债资金归集的影响。
- 山东省地理位置优越，矿产和海洋资源丰富，地区生产总值排名全国前列，以石油化工、机械等为主导的重工业发展基础较好，产业竞争力较强。
- 山东省经济增长的主要动力是投资和消费，近年来山东省投资结构持续优化，重点领域投资得到有效保障。
- 山东省财政收入规模保持在较高水平，其中，一般公共预算收支自给能力较强；政府性基金预算收入以国有土地使用权出让收入为主，易受房地产市场调整影响。
- 山东省政府债务规模较大且增长较快，偿债压力有所上升，但较强的经济和财政实力可为债务偿付提供较强保障，山东省地方政府债务风险总体可控。
- 山东省政府政务信息公开渠道丰富，信息透明度较高。同时，山东省制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。

分析师

郭羽佳 wyj@shxsj.com

孙粤 sunyue@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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2024 年 12 月 2 日



信用评级报告

释义

新世纪评级，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：2024 年山东省政府专项债券（五十八期）

债券主要条款

2024 年山东省政府专项债券（五十八期）计划发行总额为 8.14 亿元，品种为记账式固定利率附息债，债券期限为 30 年，利息每半年支付一次，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通，债券到期后一次性偿还本金并支付最后一期利息。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2024 年山东省政府专项债券（五十八期）
发行规模：	人民币 8.14 亿元
债券期限：	30 年
债券利率：	固定利率
付息方式：	利息每半年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
增级安排：	无

资料来源：山东省财政厅

债券募集资金用途

本期债券计划发行总额为 8.14 亿元，全部为新增债券，募集资金专项用于山东省政府交通、水利及市政产业园区等基础设施建设项目。

图表 2. 各地市拟使用本期债券募集资金情况（单位：亿元）¹

地市	债券期号	五十八期
济南市		0.295
淄博市		0.49
枣庄市		0.54
东营市		0.835
烟台市		0.20
潍坊市		0.60
济宁市		0.995
泰安市		0.12
威海市		0.34
日照市		0.305
临沂市		0.635

¹ 受四舍五入影响，表格合计数与分项数额加总存在一定差额。

地市	债券期号	五十八期
德州市		1.035
聊城市		0.575
滨州市		0.715
菏泽市		0.46
合计		8.14

资料来源：山东省财政厅

债券偿付保障分析

（一）募投项目基本情况

本期债券募投项目合计 58 个，项目总投资合计 330.02 亿元，涉及山东省 15 个地级市。其中，济南市募投项目包括济南市长清区雨污分流改造及市政基础设施建设工程（城区段）和商河县城区内涝综合治理工程，建设内容主要为供排水和污水处理工程，项目收入主要来自项目运营收入。

淄博市、泰安市、聊城市和德州市募投项目包括博山区城市排水改造项目、宁阳县八仙桥西关幼儿园迁建、聊城市人民医院脑科医院病房楼改造提升项目、德州北源污水处理厂提标扩建项目等，建设内容主要为卫生健康、污水处理、教育、供气等，项目收入主要来自项目运营收入。

滨州市、东营市和威海市募投项目包括滨州市城区防洪排涝提升工程、山东渤海海上风电产业基地基础设施配套项目、深海工程高端装备产业基地等，建设内容主要为产业园区基础设施、卫生健康、供气等，项目收入主要来自项目运营收入。

烟台市、潍坊市和日照市募投项目包括长岛“蓝色粮仓”海洋经济开发区基础设施建设项目（一期）、潍坊市寒亭区清洁取暖燃气管道建设项目、日照奥林匹克水上公园新能源充电桩建设项目等，建设内容主要为产业园区基础设施、卫生健康、供气、停车场等，项目收入主要来自项目运营收入。

临沂市、枣庄市、济宁市和菏泽市募投项目包括临沂市妇幼保健院北城儿童医学中心、枣庄市中医医院综合服务能力提升工程、济宁市兖州区老旧燃气管网改造工程、菏泽市立医院老院区提质改造项目等，建设内容主要为产业园区基础设施、卫生健康、水利、供气等，项目收入主要来自项目运营收入。

图表 3. 本期债券募投项目基本情况（单位：亿元）

地市	项目类型	项目总投资
济南市	供排水、污水处理	10.62
淄博市	供排水、供气、卫生健康	14.54
枣庄市	卫生健康、水利、污水处理	31.38
东营市	产业园区基础设施、供气、污水处理	28.76
烟台市	产业园区基础设施	5.50
潍坊市	产业园区基础设施、卫生健康、供气、学校宿舍	31.71
济宁市	卫生健康、水利、供气等	57.84
泰安市	学前教育	0.81
威海市	产业园区基础设施、卫生健康、冷链物流	20.30
日照市	产业园区基础设施、停车场等	6.14

地市	项目类型	项目总投资
临沂市	产业园区基础设施、卫生健康等	35.22
德州市	卫生健康、污水处理、供气	24.90
聊城市	卫生健康、污水处理、职业教育	27.03
滨州市	供排水、污水处理、供气	15.30
菏泽市	产业园区基础设施、卫生健康	19.98
合计	-	330.02

资料来源：山东省财政厅

（二）募投项目收益与融资平衡情况

本期债券纳入山东省政府性基金预算管理，本息偿付资金来源包括募投项目对应的运营收入等。根据项目材料，总债务存续期内募投项目可偿债收益能够覆盖总债务融资本息，但仍需关注项目建设进展、项目收益等不达预期对偿债资金归集的影响。

1.2024 年山东省政府专项债券（五十八期）

本期债券涉及募投项目 58 个，债券期限为 30 年，本期债券收入、支出、还本、付息等纳入山东省政府性基金预算管理，偿付保障程度高。本期债券募投项目收入主要来源于项目运营收入，总债务存续期²内募投项目可偿债收益能够覆盖总债务融资本息。本期债券拟募集资金 8.14 亿元，用于济南市长清区雨污分流改造及市政基础设施建设工程（城区段）、商河县城区内涝综合治理工程、淄博市传染病医院新建呼吸系统门诊病房楼和改造消化道系统门诊病房楼项目等项目，项目预期可偿债收益总计 746.06 亿元，各项目可偿债收益对总债务融资本息覆盖倍数³在 1.21 倍-3.77 倍之间。

图表 4. 本期债券募投项目情况（单位：亿元，倍）

项目名称	区域	专项债券融资	本期专项债券融资	项目可偿债收益	项目可偿债收益/项目总债务融资本息
济南市长清区雨污分流改造及市政基础设施建设工程（城区段）	济南市	1.90	0.18	14.38	1.68
商河县城区内涝综合治理工程	济南市	1.46	0.12	3.96	1.23
淄博市传染病医院新建呼吸系统门诊病房楼和改造消化道系统门诊病房楼项目	淄博市	3.00	0.15	8.17	1.39
淄博市能源集团天然气管网有限公司淄博市全域高压燃气管网工程（一期）	淄博市	4.35	0.22	28.20	2.09
博山区城市排水改造项目	淄博市	0.91	0.12	2.69	1.26
枣庄市中医医院综合服务能力提升工程	枣庄市	9.00	0.20	39.26	1.97
薛城区大沙河下游段引调水工程	枣庄市	1.65	0.17	4.74	1.60
滕州市城区污水管网改造提升工程	枣庄市	4.79	0.18	13.32	1.85
山东渤中海上风电产业基地基础设施配套项目	东营市	10.00	0.10	43.19	1.57
董集镇城镇污水垃圾资源化利用项目	东营市	0.49	0.18	2.58	2.80
垦利区燃气安全提升项目	东营市	2.37	0.24	8.23	1.51
利津县再生水利用工程	东营市	0.78	0.10	2.72	1.48
广饶县燃气设施改造提升项目	东营市	1.12	0.22	3.29	1.25
长岛“蓝色粮仓”海洋经济开发区基础设施建设项目（一期）	烟台市	1.64	0.10	4.08	1.43
长岛海洋生态文明综合试验区（省级园区）基础设施项目	烟台市	2.75	0.10	7.10	1.42

² 总债务=专项债券融资+其他债务融资；总债务存续期指项目第一笔债务发生年度至项目最后一笔债务到期年度。

³ 覆盖倍数=项目可偿债收益/项目总债务融资本息。

项目名称	区域	专项债券融资	本期专项债券融资	项目可偿债收益	项目可偿债收益/项目总债务融资本息
潍坊市精神卫生中心病房楼扩建项目	潍坊市	0.24	0.10	0.67	1.33
潍坊市人民医院内科院区	潍坊市	12.50	0.15	52.51	1.85
潍坊市寒亭区清洁取暖燃气管道建设项目	潍坊市	1.20	0.24	4.32	1.75
潍坊工程职业学院新建学生公寓楼	潍坊市	0.88	0.11	2.74	1.33
济宁市第一人民医院总院区改造提升工程	济宁市	4.80	0.15	19.71	1.80
济宁市公共卫生中医医疗中心(市中医院新院区)	济宁市	20.30	0.20	85.90	2.00
太白湖新区城区排水防涝和燃气设施提升改造项目	济宁市	1.50	0.10	6.10	1.73
济宁市兖州区老旧燃气管网改造工程	济宁市	1.31	0.24	3.71	1.21
嘉祥县老城区排水管网提升改造工程	济宁市	1.97	0.14	13.82	2.99
嘉祥县冷链仓储配送设施建设项目	济宁市	0.21	0.07	19.30	2.90
济宁市泗河上游流域水生态修复与水环境综合治理工程	济宁市	0.32	0.10	1.71	2.79
宁阳县八仙桥西关幼儿园迁建	泰安市	0.35	0.12	0.97	1.43
深海工程高端装备产业基地	威海市	6.00	0.10	32.83	2.52
新兴冷链仓储中心项目	威海市	3.07	0.07	10.22	1.66
乳山市医疗服务能力提升项目	威海市	3.68	0.18	14.39	1.91
城市停车场改造项目	日照市	0.07	0.07	0.39	2.40
日照奥林匹克水上公园新能源充电桩建设项目	日照市	0.07	0.07	0.62	3.77
山海天现代渔业产业园基础设施配套一期项目	日照市	2.50	0.10	7.69	1.34
五莲县燃气及市政管网更新改造项目	日照市	0.72	0.07	2.80	1.87
临沂市妇幼保健院北城儿童医学中心	临沂市	14.50	0.20	67.86	2.26
临沂激光科技产业园	临沂市	3.77	0.07	15.92	2.13
沂水县中医医院建设项目	临沂市	0.82	0.12	4.46	2.92
费县绿色家居孵化产业园基础设施建设项目	临沂市	1.67	0.07	7.61	1.94
平邑县第一污水处理厂扩建及提标改造和配套污水管网工程	临沂市	1.60	0.18	7.61	2.03
德州北源污水处理厂提标扩建项目	德州市	0.55	0.18	2.19	1.69
山东大学齐鲁医院德州医院新院区(东部医疗中心二期)项目	德州市	13.10	0.20	43.25	1.63
德州市中医院病房条件改造提升项目	德州市	0.21	0.10	0.77	1.55
宁津县城区庭院燃气管网及户内燃气设施更新改造项目	德州市	0.42	0.20	1.23	1.25
临邑县燃气管道设施更新改造项目	德州市	0.76	0.22	2.97	1.66
平原县地震灾后(5.5级地震震中)县城受损供排水管网修复及配套设施建设项目	德州市	1.50	0.14	4.05	1.31
聊城市人民医院脑科医院病房楼改造提升项目	聊城市	0.25	0.10	1.10	1.88
阳谷县职业中等专业学校建设项目	聊城市	4.90	0.10	16.65	1.62
莘县第三污水处理厂及配套管网工程	聊城市	0.10	0.10	0.69	3.04
东阿县中水系统水资源节约集约利用项目	聊城市	1.40	0.10	4.11	1.41
冠县建制镇污水处理设施建设项目	聊城市	3.02	0.18	12.15	1.82
滨州市城区防洪排涝提升工程	滨州市	3.54	0.14	14.74	1.91
餐厨垃圾(泔水)资源化处理中心	滨州市	0.62	0.18	2.23	1.53
阳信县城市老化管道更新改造项目	滨州市	1.50	0.10	7.59	2.67
博兴县开发区污水处理厂提标扩建工程	滨州市	0.10	0.10	0.50	2.11
博兴县燃气管网等老化更新改造项目(一期)	滨州市	0.99	0.20	3.23	1.45

项目名称	区域	专项债券融资	本期专项债券融资	项目可偿债收益	项目可偿债收益/项目总债务融资本息
菏泽市立医院(山东省立医院菏泽医院)病房综合楼项目	菏泽市	9.60	0.20	38.38	1.74
菏泽市立医院老院区提质改造项目	菏泽市	2.35	0.15	10.00	1.81
e 裳之都·中国(曹县)华服智造产业园一期	菏泽市	2.00	0.11	10.48	2.72
合计	--	177.16	8.14	746.06	--

资料来源：山东省财政厅

(三) 偿债资金来源

2024 年山东省政府专项债券（五十八期）的本息偿付资金纳入山东省政府性基金预算管理。近年来山东省政府性基金预算收入保持在较大规模，可为本期债券本息偿付提供保障。

(四) 山东省政府信用质量分析

1. 经济实力

近年来，山东省地区生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国前列。作为工业大省和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强，科技创新、丰富的人力资源和自然资源可为全省经济发展提供较高保障；但同时也持续面临着产业结构转型升级下的落后产能淘汰压力以及节能环保压力。投资和消费是拉动山东省经济增长的主要动力，近年来全省投资结构和消费结构持续优化。

图表 5. 山东省主要经济数据

指标	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值（亿元）	82875.2	87435.1	92068.7
第一产业增加值（亿元）	6029.0	6298.6	6506.2
第二产业增加值（亿元）	32834.5	35014.2	35987.9
第三产业增加值（亿元）	44011.7	46122.3	49574.6
地区生产总值增速（%）	8.3	3.9	6.0
人均地区生产总值（元）	81510	86003	--
社会消费品零售总额（亿元）	33714.5	33236.2	36141.8
固定资产投资增速（%）	5.1	6.1	5.2
房地产开发投资增速（%）	3.9	-6.0	-10.2
进出口总额（亿美元/亿元）	4538.7	4888.3	32642.6

注：根据 2023 年山东省统计年鉴、2023 年山东省国民经济和社会发展统计公报整理、计算；2021-2022 年进出口总额单位为亿美元、2023 年单位为亿元

2. 财政实力

山东省财政收入规模保持在较高水平，其中，一般公共预算收支自给能力相对较强；国有土地使用权出让收入是政府性基金预算收入的主要组成部分，近年来受房地产市场调整影响存在一定波动。

图表 6. 山东省主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	7284.46	7104.10	7464.78

指标	2021 年	2022 年	2023 年
其中：税收收入	5475.99	4795.52	5229.66
一般公共预算支出	11713.16	12128.63	12581.74
一般公共预算上级补助收入	3217.97	3849.05	3951.80
政府性基金预算收入	7976.94	6080.87	4925.37
其中：国有土地使用权出让收入	7137.14	5396.25	4156.13
政府性基金预算支出	9720.64	9077.83	8228.26

注：根据 2021-2023 年山东省决算情况整理、绘制

3.政府债务状况

近年来随着债务规模的增长，山东省政府偿债压力有所增长，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障。山东省财政资金的流动性较好，对债务的管控措施较为完善，债务风险总体可控。

截至 2023 年末，山东省（含青岛）政府债务余额为 27520.72 亿元，其中一般债务余额为 7819.50 亿元，专项债务余额为 19701.22 亿元。从举债主体所在地方政府层级来看（含青岛），2023 年末山东省级、市县级政府债务余额分别为 2024.99 亿元和 25495.73 亿元，债务分布情况较 2022 年末变化不大。2023 年，财政部核定的山东省政府债务限额为 27731.60 亿元，其中一般债务限额 7948.85 亿元，专项债务限额 19782.75 亿元，当年末全省政府债务余额控制在债务限额以内。

4.政府治理状况

山东省政府不断深化行政审批制度改革，政府运行效率与服务能力不断提升；政务信息披露及时，渠道丰富，信息透明度较高；山东省立足地区实际，制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。

5.外部支持

山东省是中国（山东）自由贸易试验区（简称“山东省自贸试验区”）、中国—上海合作组织地方经贸合作示范区（简称“上合示范区”）以及山东新旧动能转换综合试验区（简称“新旧动能转换综合试验区”）“三区叠加”的重点开发区域，是环渤海经济圈、中原经济区以及京津冀一体化等国家级区域发展规划的重要交汇处。2021 年 4 月，国务院批复同意《济南新旧动能转换起步区建设实施方案》，支持济南建设新旧动能转换起步区，形成黄河流域生态保护和高质量发展的新示范、山东新旧动能转换综合试验区的新引擎、高水平开放合作的新平台和绿色智慧宜居的新城区。2022 年 9 月，国务院印发《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》，支持山东在深化新旧动能转换基础上，着力探索转型发展之路，进一步增强区域发展活力动力，加快推动绿色低碳高质量发展。受益于相关国家级战略，未来山东省发展面临良好机遇。

结论

近年来，山东省地区生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国前列。作为工业和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强，但同时也持续面临着产业结构转型升级下的落后产能淘汰压力以及节能环保压力。山东省财政收入规模保持在较高水平，一般公共预算收支自给能力相对较强；国有土地使用权出让收入是政府性基金预算收入的主要组成部分，房地产市场和土地市场的波动对基金预算收入产生一定影响。近年来随着债务规模的增长，山东省偿债

压力有所增长，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障。

山东省政府不断深化行政审批制度改革，政府运行效率与服务能力不断提升；政务信息披露及时，渠道丰富，信息透明度较高；山东省立足地区实际，制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。

本期债券为新增债券，募集资金拟用于山东省政府交通、水利及市政产业园区等基础设施建设项目，债券收入、支出、还本、付息等纳入山东省政府性基金预算管理，偿付保障程度高。从募投项目情况看，专项债券本息偿付资金来源包括募投项目对应的运营收入和土地出让收入等，根据项目材料，总债务存续期内可偿债收益能够覆盖总债务融资本息，但仍需关注项目建设进展、项目收益等不达预期对偿债资金归集的影响。

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，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

本评级机构将对本次债券每年进行定期跟踪评级。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、终止评级等评级行动。

附录一：

评级模型分析表及结果

评级要素			风险程度
个体信用	经济和财政实力		2
	债务风险		2
	初始信用级别		aa+
	调整因素	政府治理水平	不调整
		地区金融环境	不调整
		其他因素	不调整
	个体信用级别		aa+
外部支持	支持因素调整		+1
信用等级			AAA

附录二：

评级结果释义

根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，地方政府专项债券信用评级等级符号及含义如下：

等 级	含 义
AAA 级	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况一般，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较差，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 级	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，基本不能偿还债务。
C 级	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，不能偿还债务。

注：AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级