

2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）

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.

2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）信用评级报告

概述

编号：【新世纪债评(2020)010635】

债券名称

债券信用评级

2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）--2020 年广东省政府专项债券（三十七期）

AAA

主要数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值[百亿元]	897.05	999.45	1076.71
地区生产总值增速[%]	7.5	6.8	6.2
人均地区生产总值[万元]	8.09	8.64	9.42
一般公共预算收入[亿元]	11320.35	12105.26	12651.46
其中：省级一般公共预算收入[亿元]	2805.34	3130.80	3290.44
税收比率[%]	78.37	80.44	79.54
一般公共预算自给率[%]	75.28	76.96	73.07
上级补助收入（一般公共预算）[亿元]	1730.99	1763.17	1993.48
政府性基金预算收入[亿元]	5622.32	5944.48	6111.99
其中：省级政府性基金预算收入[亿元]	55.65	63.30	76.96
全省地方政府债务余额[亿元]	9023.37	10007.81	11956.64
其中：省级政府债务余额[亿元]	886.22	1046.03	1237.32

注：根据广东省统计年鉴（2019）、广东省统计局、广东省财政厅披露和提供的数据整理、计算。2018 年地区生产总值数据采用第四次全国经济普查结果修订数。

分析师

郭燕 gy@shxsj.com

李娟 lijuan@shxsj.com

马青 maqing@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

- 本期债券为新增债券，募集资金拟用于农林水利项目建设，债券收入、支出、还本、付息等纳入广东省政府性基金预算管理。募投项目偿债资金来源于项目经营收益和平衡地块出让收益等，可对本批债券本息形成覆盖，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。
- 广东省是我国对外贸易的重要桥梁，经济外向度高，得益于区位、海洋资源等优势及政策红利等，地区经济实力在全国各省市中名列前茅并保持稳步增长，对周边地区经济具有较强的辐射能力。
- 近年来，广东省“三二一”产业结构逐步显著，并通过科技创新、技术改造提升产业竞争力，产业结构更趋高级化。
- 广东省经济增长的主要动力是消费和投资，近年来受国内外经济下行及中美贸易摩擦等影响，全省外贸依存度持续下降。未来，随着广东自贸试验区、“一带一路”及粤港澳大湾区建设的推进，广东省有望形成新的对外开放格局，区域发展潜力可期。
- 广东省财政实力较为雄厚，且财力稳定性较好。近年来，全省一般公共预算收入、政府性基金预算收入均保持增长态势，财政平衡能力强。
- 广东省政府债务规模较大，但受益良好的经济基础及雄厚财力，政府债务负担相对较轻。广东省不断加强政府债务管控体系建设，债务管控措施持续完善。

- 广东省不断深化政府行政体制改革，政府运行效率及服务能力不断提升，政务信息公开渠道丰富，信息透明度较高。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2020年5月6日

评级报告专用章



声 明

本评级机构对 2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）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，按照财政部《关于印发〈地方政府专项债券发行管理暂行办法〉的通知》（财库[2015]83 号）、财政部《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预[2017]89 号）、财政部《关于做好地方政府债券发行工作的意见》（财库[2019]23 号）等有关规定，以及本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是新世纪评级《中国地方政府债券信用评级方法》。上述评级方法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。

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。在信用等级有效期限内，地方政府在财政、地方经济外部经营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、出售或以其他方式外传。

2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）

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：2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）

一、债券信用质量分析

（一）主要条款

2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）计划发行总额 4.70 亿元，品种为记账式固定利率附息债券，全部为新增债券，债券发行期限为 10 年。利息按半年支付，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，债券本金到期后一次性偿还。

图表 1. 拟发行债券概况

债券名称：	2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）--2020 年广东省政府专项债券（三十七期）
发行规模：	4.70 亿元
债券期限：	10 年
债券利率：	固定利率
还本付息方式：	利息按半年支付，债券本金到期后一次性偿还
增级安排：	无

资料来源：广东省财政厅

（二）募集资金用途和偿债安排

2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）募集资金专项用于粤港澳大湾区珠海市、中山市和肇庆市 3 个地市农林水利类项目，上述地市拟使用本期债券募集资金额分别为 0.40 亿元、2.20 亿元和 2.10 亿元，偿债资金来源于项目经营收益和平衡地块出让收益等。本期债券收入、支出、还本、付息等纳入广东省政府性基金预算管理。

（三）偿付保障分析¹

1. 珠海市

本期债券珠海市募投项目为市本级的广东（珠海）种业发展中心配套项目，项目计划总投资为 1.55 亿元，计划融资 0.40 亿元，全部通过本期债券融资，发行期限为 10 年。根据广东省财政厅提供资料，上述募投项目可偿债收益来自配套土地出让净收入和项目运营收益，在总债务存续期内，可偿债收益 0.71 亿元，对总债务融资本息的覆盖倍数为 1.34 倍。

图表 2. 珠海市募投项目情况（单位：亿元、倍）

区划	项目名称	总投资	计划融资	已融资	本期债券计划融资		可偿债收益	总债务融资本息	覆盖倍数
					金额	期限			
市本级	广东（珠海）种业发展中心配套项目	1.55	0.40	-	0.40	10 年	0.71	0.53	1.34

注：根据广东省财政厅提供的数据整理、计算

2. 中山市

本期债券中山市募投项目为市本级的中山市南头（黄圃）镇取水口迁移工程，项目计划总投资为 4.76 亿元，计划融资 2.20 亿元，全部通过本期专项债券融资，发行期限为 10 年。根据广东省财政厅提供资料，上述募投项目偿债收益来自污水处理费及平衡地块出让收益，在总债务存续期内，可偿债收益 3.94 亿元，对总债务融资本息的覆盖倍数为 1.35 倍。

图表 3. 中山市募投项目情况（单位：亿元、倍）

区划	项目名称	总投资	计划融资	已融资	本期债券计划融资		可偿债收益	总债务融资本息	覆盖倍数
					金额	期限			
市本级	中山市南头（黄圃）镇取水口迁移工程	4.76	2.20	-	2.20	10 年	3.94	2.92	1.35

注：根据广东省财政厅提供的数据整理、计算

3. 肇庆市

本期债券肇庆市募投项目为肇庆高新区乡村振兴基础设施提升项目、肇庆市高要区村村通自来水工程等 4 个项目，涉及市本级、高要区、广宁县和鼎湖区，项目计划总投资合计 16.05 亿元，计划发行债券融资 2.10 亿元，全部通过本期债券融资，发行期限为 10 年。根据广东省财政厅提供资料，募投项目可偿债收益来自供水及污水处理收益、农产品摊

¹ 本期债券假设测算利率为 3.25%。

位租金、肉类冷藏运营收入、厂房和冷库租金等，在总债务存续期内，可偿债收益合计 17.58 亿元，对各募投项目总债务本息的覆盖倍数在 1.58 倍-19.01 倍之间。

图表 4. 肇庆市募投项目情况（单位：亿元、倍）

区划	项目名称	总投资	计划融资	已融资	本期债券计划融资		可偿债收益	总债务融资本息	覆盖倍数
					金额	期限			
市本级	肇庆高新区乡村振兴基础设施提升项目	0.30	0.20	-	0.20	10 年	0.42	0.27	1.58
高要区	肇庆市高要区村村通自来水工程	5.05	0.60	-	0.60	10 年	5.54	0.80	6.97
广宁县	粤港澳大湾区“菜篮子”产品肇庆配送分中心项目	5.70	1.00	-	1.00	10 年	4.07	1.33	3.07
鼎湖区	鼎湖区农村人居环境整治工程	5.00	0.30	-	0.30	10 年	7.56	0.40	19.01

注：根据广东省财政厅提供的数据整理、计算

二、广东省政府信用质量分析

（一）广东省经济实力

广东省经济实力雄厚，消费和投资已成为地区经济增长的主要驱动力。受益于地缘优势以及政策支持，广东省经济外向度高，但近几年受国内外经济下行及中美贸易摩擦等因素影响，全省外贸经济承压，对外贸易依存度持续下降，2020 年初以来爆发的新冠肺炎疫情对全省外贸经济短期有冲击。但广东省民营经济活跃，产业转型升级步伐全国领先，产业结构更趋高级化；同时，广东省是未来深化改革开放的排头兵，粤港澳大湾区建设将为广东省经济发展创造新契机，区域发展潜力可期，整体看广东省经济发展长期向好趋势不变。

广东省地处中国大陆最南部，东邻福建，北接江西、湖南，西连广西，南临南海，珠江口东西两侧分别与香港、澳门特别行政区接壤，西南部雷州半岛隔琼州海峡与海南省相望，全省土地面积 17.97 万平方千米，占全国的 1.87%。广东省下辖广州市和深圳市 2 个副省级市，以及佛山市等 19 个地级市。得益于地区经济较为发达，广东省具有较强的人口导入能力。截至 2019 年末，全省常住人口 1.15 亿人，占全国总人口的 8.23%。

作为南部沿海省份，广东省拥有丰富的海洋资源以及发达的内陆水系。海洋资源方面，广东省海岸线长，海洋生物品类丰富，可供海水养殖面积广阔，是全国著名的海洋水产大省；沿海拥有众多优良的港口资源，广州港、深圳港、汕头港和湛江港成为国内对外交通和贸易的重要通道。内陆水系方面，广东省内河流众多，以珠江流域（东江、西江、北江和珠江三角洲）及独流入海的韩江流域和粤东沿海、粤西沿海诸河为主。

依托资源优势及政策红利，广东省区域经济得到较快发展，目前经济总量已稳居全国各省市之首，经济抗跌性强，对全国经济增长具有明显的“稳定器”作用。2017-2019 年，广东省地区生产总值分别为 8.97 万亿元、9.99 万亿元和 10.77 万亿，占国内生产总值的比重分别为 10.93%、10.87%和 10.87%；同期，全省地区生产总值增速分别为 7.5%、6.8%和 6.2%，经济增速有所放缓，但仍高于全国增速，同期分别高于全国增速 0.7 个百分点、0.2 个百分点和 0.1 个百分点。

图表 5. 广东省经济在全国的地位

指标	2017 年			2018 年			2019 年		
	广东	全国	占比	广东	全国	占比	广东	全国	占比
土地面积（万平方公里）	17.97	960	1.87%	17.97	960	1.87%	17.97	960	1.87%
地区生产总值（亿元）	89705	820754	10.93%	99945	919281	10.87%	107671	990865	10.87%
进出口总额（亿元）	68169	278099	24.51%	71646	305008	23.49%	71437	315505	22.64%
年末常住人口数（万人）	11169	139008	8.03%	11346	139538	8.13%	11521	140005	8.23%
人均地区生产总值（元）	80932	59201	1.37 倍	86412	64644	1.34 倍	94172	70892	1.33 倍

资料来源：广东省统计年鉴（2019）、2019 年广东省国民经济和社会发展统计公报、国家统计局及广东省统计局网站

注：2018 年地区生产总值数据采用第四次全国经济普查结果修订数

近年来，广东省产业结构逐步转型升级，自 2015 年第三产业增加值占比首次超过第二产业以来，全省“三二一”产业结构逐年显著，第三产业成为经济增长的主要驱动力。2019 年，广东省第一产业增加值为 4351.26 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值为 43546.43 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值为 59773.38 亿元，同比增长 7.5%。三次产业结构由 2017 年的 4.0:42.4 :53.6 调整为 2019 年的 4.0:40.5:55.5，第三产业增加值对地区生产总值增长的贡献率达 63.8%。

图表 6. 2017-2019 年广东省国民经济发展状况

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值（亿元）	89705.23	7.5%	97277.77	6.8%	107671.07	6.2%
第一产业增加值（亿元）	3611.44	3.6%	3831.44	4.2%	4351.26	4.1%

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
第二产业增加值（亿元）	38008.06	6.5%	40695.15	5.9%	43546.43	4.7%
工业增加值（亿元）	35291.83	6.8%	37588.13	5.9%	--	4.6%
第三产业增加值（亿元）	48085.73	8.7%	52751.18	7.8%	59773.38	7.5%
人均地区生产总值（元）	80932	6.0%	86412	5.1%	94172	4.5%
社会消费品零售总额（亿元）	38200.07	10.0%	39501.12	8.8%	42664.46	8.0%
固定资产投资额（亿元）	37477.96	13.5%	--	10.7%	39244.61	11.1%
房地产开发投资额（亿元）	12075.69	17.2%	14412.19	19.3%	15852.16	10.0%
进出口总额（亿元）	10066.80	5.4%	10851.03	7.8%	71436.8	-0.2%
城镇常住居民人均可支配收入（元）	40975.14	8.7%	44340.97	8.2%	48118	8.5%

资料来源：广东省统计年鉴（2019）、2019 年广东省国民经济和社会发展统计公报、统计公报及广东省统计局网站

注：上表中 2018 年广东省地区生产总值等经济数据采用 2019 年统计年鉴数据，根据第四次全国经济普查结果，广东省 2020 年初发布公告，修订 2018 年地区生产总值数据为 99944.70 亿元，三次产业结构比修订为 3.9:41.4:54.7

近年来，广东省通过科技创新和技术改造不断提升产业竞争力，工业发展可持续性较强。2017-2019 年，广东省工业增加值同比分别增长 6.8%、5.9%和 4.6%。2019 年，广东省规模以上工业企业增加值同比增速为 4.7%，受国内外经济环境影响，增速较上年回落 1.6 个百分点。分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业为广东省支柱行业，2019 年规模以上工业三大支柱行业中计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 7.4%，电气机械和器材制造业同比增长 9.9%，保持较快增长，两大行业合计对全省规模以上工业增加值增长的贡献率达 60.1%，汽车制造业则受销售市场低迷影响，增加值同比下降 2.3%。随着供给侧结构性改革推进，广东省加快新旧动能转换，经济结构内部深度调整，工业产业结构向中高端迈进。2019 年，广东省高技术制造业增加值同比增长 7.3%，占规模以上工业增加值的比重为 32.0%，较上年提高 0.5 个百分点；同年，全省先进制造业增加值同比增长 5.1%，占规模以上工业增加值的比重为 56.3%，较上年下降 0.1 个百分点。

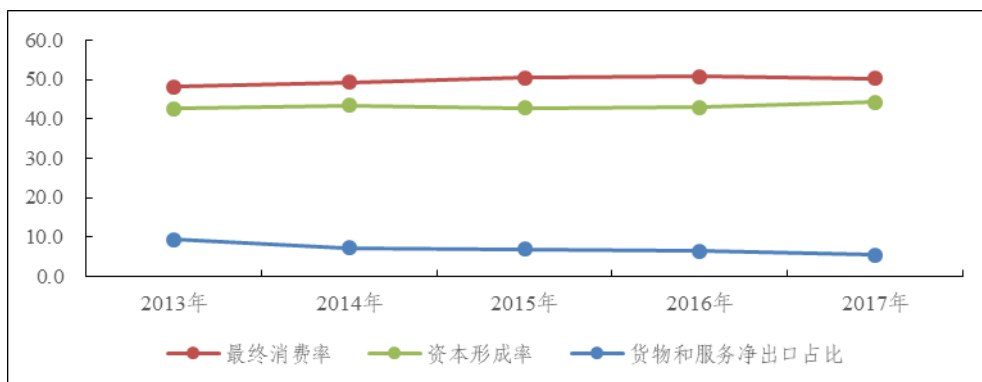
2017-2019 年，广东省现代服务业增加值分别为 29709.97 亿元、33198.45 亿元和 38127.56 亿元，同比分别增长 9.8%、8.6%和 9.7%，增速均处于较高水平。近年来，广东省积极实施创新驱动发展战略，促进制造业服务化转型，生产性服务业对地区经济增长的带动作用不断增强。2019 年，广东省生产性服务业增加值为 30258.33 亿元，同比增长 6.8%。同年，广东省现代服务业增加值占第三产业增加值比重为 63.8%，较上

年提高0.9个百分点；生产性服务业增加值占地区生产总值比重为28.1%，较上年提高0.3个百分点。

从经济特征看，民营经济是推动广东省经济增长的主力军，2019年全省民营经济增加值为58838.36亿元，同比增长6.7%，占地区生产总值比重为54.6%，较上年提高0.5个百分点，民营经济保持领先地位。近年来，广东省进一步优化审批服务，放宽市场准入门槛，降低民营企业生产经营成本，缓解民营企业融资难融资贵，健全民营企业公共服务体系，推动民营企业创新发展，支持民营企业培养和引进人才，强化对民营企业的合法权益保护，构建亲清新型政商关系，营造有利于民营经济发展的良好营商环境，促进民营经济高质量发展，经济内生动力不断增强。

从经济增长动力结构看，广东省经济增长的主要驱动力为消费和投资。2013年以来，最终消费支出和资本形成总额对全省地区生产总值的贡献率保持在90%以上，其中最终消费支出对全省地区生产总值的贡献率均在50%左右，投资的贡献率在40%以上。作为外贸大省，货物及服务净出口对经济的贡献作用相对较大，但近年来受国内外经济下行及中美贸易摩擦等因素影响，净出口对地区经济的贡献度逐步减弱。

图表7. 广东省地区生产总值支出法构成（单位：%）



资料来源：根据广东省统计年鉴数据整理、绘制

近年来，广东省经济不断发展，人民收入水平逐年提高。2017-2019年，广东省城镇常住居民人均可支配收入分别为4.10万元、4.43万元和4.81万元，同比分别增长8.7%、8.2%和8.5%。随着居民收入水平提高和新型城镇化进程推进，广东省居民消费潜力持续释放，社会消费品零售总额保持较高增速。2017-2019年，全省社会消费品零售总额分别为3.82万亿元、3.95万亿元和4.27万亿元，同比分别增长10.0%、8.8%和8.0%。

固定资产投资方面，近年来广东省政府以推动城市基础设施现代化、产业发展高级化和基础公共服务均等化为目标，不断加大工业技改、基

建和服务业投资力度，扩大有效投资。2017-2019 年，广东省固定资产投资同比分别增长 13.5%、10.7%和 11.1%。分产业看，2019 年广东省第一产业投资下降 18.0%，第二产业投资增长 6.3%，第三产业投资增长 13.0%。从具体投向看，广东省固定资产投资主要投向房地产业、基础设施和工业领域，2019 年，上述三项投资额占固定资产投资的比重分别为 40.4%、27.4%和 23.7%，其中，房地产开发投资额为 15852.16 亿元，同比增长 10.0%，增速较上年下降 9.3 个百分点。得益于自身资源禀赋及区位条件等，广东省在全国率先实现改革开放，大力发展外向型经济，地区对外贸易经济在全国对外经贸中具有举足轻重的地位。2019 年广东省对外贸易进出口总额占全国的比重为 22.64%，规模连续 34 年位居全国各省市首位。但近年来受外贸不利环境影响，全省对外贸易依存度处于下行空间，且受 2020 年以来新冠肺炎疫情影响，广东省外贸经济发展短期进一步承压。2017-2019 年，全省进出口总额分别为 68168.86 亿元、71645.73 亿元和 71436.8 亿元；同期，广东省对外贸易依存度²分别为 75.99%、73.65%和 66.35%。2020 年第一季度，广东省货物进出口总额为 1.37 万亿元，同比下降 11.8%。

从产业发展规划看，广东省将逐步以创新驱动替代投资驱动，将创新驱动作为经济发展的“第一动力”，进一步加快推进产业结构调整，提升产业竞争力。在现代产业体系建设方面，大力发展智能制造装备、海洋工程装备、轨道交通、航空制造、卫星及应用等先进制造业；战略性新兴产业方面，加快培育高端新型电子信息、新能源汽车、LED、生物等领域重大产业集聚项目；在现代服务业方面，大力发展金融服务、现代物流、科技服务、工业设计、文化创意、专业服务等生产性服务业。

从区域发展战略规划看，2015 年 4 月中国（广东）自由贸易试验区正式挂牌，自贸试验区建设有助于广东省加强与“一带一路”沿线国家和地区的经贸合作以及推进粤港澳深度融合。2017-2019 年，广东省“一带一路”沿线国家进出口额³为 15032.2 亿元、16138.35 亿元和 17144.2 亿元，同比分别增长 14.9%、7.3%和 6.3%。自 2017 年 7 月《深化粤港澳合作推进大湾区建设框架协议》签署以来，定位为世界级城市群的粤港澳大湾区建设加快推进；2019 年 2 月中共中央、国务院正式印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，粤港澳大湾区是由香港、澳门两个特别行政区和广东省广州、深圳、珠海、佛山、中山、东莞、肇庆、江门和惠州九个地级市组成“9+2”城市群，将对标国际一流湾区，通过基础设施的

² 对外贸易依存度=进出口总额/地区生产总值*100%。

³ 数据来自 2017-2019 年广东国民经济和社会发展统计公报。

互联互通、产业协同互补，引领区域开放合作模式创新与发展动能转换，打造具有全球影响力的国际科技创新中心、内地与港澳深度合作示范区以及“一带一路”建设的重要支撑等。总体看，粤港澳大湾区发展具有重要战略地位，随着战略实施推进，有助于提升广东省区域产业结构及发展质量，区域发展潜力可期。

（二）广东省财政实力

得益于经济的较快发展，广东省财政实力较强，且保持稳步增长趋势。其中，一般公共预算收入在全国范围内处于高水平，收入质量及持续性较好，公共财政自给能力强；政府性基金预算收入主要以国有土地使用权出让收入为主，其规模受土地市场行情影响较大，但近三年保持增长；国有资本经营收入主要系国有企业上缴利润，对财力的贡献有限。

得益于经济的较快发展，广东省综合财政实力较强。2017-2018 年，广东省财政收入合计⁴分别为 26897.72 亿元和 28803.14 亿元，主要来源于一般公共预算总收入，同期一般公共预算总收入占财政收入合计的比重分别为 70.23%和 69.52%，2018 年受政府性基金预算收入增长较快影响，一般公共预算总收入占财政收入合计的比重略有下降。总体看，广东省综合财力稳定性较好。

从省级财力看，2017-2018 年广东省级一般公共预算收入总计分别为 6570.65 亿元和 7577.63 亿元，占省级财政收入合计的比重分别为 84.27%和 84.43%，是省级财力的最主要来源，以一般公共预算收入、上级补助收入和债务收入等为主要构成。同期，广东省级政府性基金预算收入总计分别为 1195.95 亿元和 1364.07 亿元，可为省级财力提供补充。

图表 8. 2017-2019 年广东省财政收入构成情况（单位：亿元）

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	省级	全省	省级	全省	省级
财政收入合计	26897.72	7797.24	28803.14	8975.23	--	--
一般公共预算收入总计	18890.00	6570.65	20024.58	7577.63	--	--
其中：一般公共预算收入	11320.35	2805.34	12105.26	3130.80	12651.46	3290.44
上级补助收入	1730.99	1440.03	1763.17	1476.35	1993.48	1624.08
债务收入	777.37	777.37	1251.81	1238.81	--	--
政府性基金预算收入总计	7806.92	1195.95	8551.21	1364.07	--	--
其中：政府性基金预算收入	5622.32	55.65	5944.48	63.30	6111.99	76.96
上级补助收入	48.50	43.34	32.67	26.80	61.02	53.02
债务收入	1088.45	1088.45	1281.88	1242.48	--	--

⁴ 本评级报告中，财政收入合计=一般公共预算总收入+政府性基金预算总收入+国有资本经营预算总收入。

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	省级	全省	省级	全省	省级
国有资本经营预算收入总计	200.80	30.64	227.35	33.53	--	--
其中：国有资本经营预算收入	164.49	24.89	198.73	33.50	286.19	51.13

资料来源：根据 2017-2018 年广东省级决算草案、广东省 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告以及广东省财政厅提供资料整理、计算

广东省经济发展水平高，一般公共预算收入在全国范围内处于高水平，收入总量持续位居全国各省区市首位。2017-2019 年，广东省一般公共预算收入分别为 11320.35 亿元、12105.26 亿元和 12651.46 亿元，分别增长 11.0%、7.9%和 4.5%⁵，2018 年以来增速回落主要系贯彻落实中央和省的减税降费政策所致。从收入构成看，广东省一般公共预算收入以税收收入为主，2017-2019 年广东省税收比率⁶分别为 78.37%、80.44%和 79.54%，一般公共预算收入质量及持续性较好。

税收收入方面，2017-2019 年，广东省税收收入分别为 8871.89 亿元、9737.51 亿元和 10062.35 亿元，同比分别增长 9.55%、9.76%和 3.34%，2019 年增速大幅下滑主要系落实减税政策所致。从税种看，随着“营改增”基本完成，广东省税种以增值税、所得税为主，同时土地增值税、契税等涉房税收对地区税收形成补充。2019 年，广东省增值税收入占全省税收收入的比重为 39.52%，为全省第一大税种；所得税（含企业所得税和个人所得税，下同）占比为 26.39%，土地增值税和契税占比分别为 13.94%和 6.37%，总体看广东省税收收入质量及持续性较好。

非税收入方面，2017-2019 年，广东省非税收入分别为 2448.46 亿元、2367.74 亿元和 2589.11 亿元，同比分别增长 6.84%、-3.30%和 9.35%，2018 年由于贯彻落实降费政策，当年非税收入呈现负增长；2019 年非税收入同比回升主要系各级采取有力措施盘活国有资源资产，国有资源（资产）有偿使用收入增长所致。广东省非税收入以专项收入、国有资源（资产）有偿使用收入等为主。2019 年广东省专项收入和国有资源（资产）有偿使用收入占非税收入的比重分别为 34.47%和 28.22%。

图表 9. 2017-2019 年广东省一般公共预算收入构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2018 年	2019 年
税收收入：	8871.89	9737.51	10062.35
主要科目：增值税	3659.38	3922.94	3977.03
营业税	16.05	0.00	0.00
企业所得税	1767.83	1876.46	1999.68

⁵ 2017-2018 年为可比增速。

⁶ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

科目	2017 年	2018 年	2019 年
个人所得税	755.91	868.08	656.19
城市维护建设税	534.97	592.94	598.97
房产税	299.46	361.21	356.75
城镇土地使用税	111.98	158.52	120.69
土地增值税	839.11	1056.11	1402.90
契税	578.75	601.70	640.89
非税收入:	2448.46	2367.74	2589.11
主要科目: 专项收入	873.93	956.92	892.51
行政事业性收费收入	285.37	230.79	292.03
罚没收入	224.67	236.07	230.96
国有资本经营收入	39.16	40.74	89.81
国有资源(资产)有偿使用收入	554.39	562.62	730.76
其他非税收入	470.94	340.59	353.05
一般公共预算收入合计	11320.35	12105.26	12651.46
主要收入科目:			
上级补助收入	1730.99	1763.17	1993.48
债务收入	777.37	1251.81	--
上年结余	1173.85	1079.20	--
调入资金	1796.33	1963.53	--
一般公共预算收入总计	18890.00	20024.58	--

资料来源: 根据 2017-2018 年广东省级决算草案、广东省 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告以及广东省财政厅提供资料整理、计算

2017-2019 年, 广东省一般公共预算支出分别为 15037.48 亿元、15729.26 亿元和 17314.12 亿元, 同比分别增长 11.84%、4.60%和 10.08%。广东省一般公共预算支出主要集中于教育、城乡社区事务、社会保障与就业、一般公共服务、医疗卫生与计划生育、公共安全等重点支出领域, 2019 年上述六项支出合计占一般公共预算支出的比重为 70.46%, 各项民生支出得到保障。

2017-2019 年广东省一般公共预算自给率⁷分别为 75.28%、76.96%和 73.07%, 处于较高水平, 财政平衡对上级补助收入的依赖程度较低。考虑到上级补助收入、上年结余、债务收入及调入资金等收入, 以及上解上级支出、债券还本、调出资金、安排预算稳定调节基金及结转下年支出等因素后, 2017-2018 年广东省一般公共预算能够实现收支平衡。

图表 10. 2017-2019 年广东省一般公共预算支出构成情况 (单位: 亿元)

科目	2017 年	2018 年	2019 年
主要支出科目:			
一般公共服务	1355.60	1556.29	1862.11

⁷ 本评级报告中, 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%, 政府性基金预算自给率同理。

科目	2017 年	2018 年	2019 年
公共安全	1214.04	1355.53	1426.24
教育	2575.52	2792.90	3189.64
科学技术	823.89	1034.71	1179.14
文化体育与传媒	285.87	321.84	350.19
社会保障和就业	1423.33	1508.02	1709.48
医疗卫生与计划生育	1307.56	1407.51	1581.04
节能环保	433.23	567.41	746.19
城乡社区	2180.53	2083.14	2430.22
农林水事务	754.40	909.78	959.32
交通运输	848.40	617.33	520.76
一般公共预算支出合计	15037.48	15729.26	17314.12
主要科目:			
上解上级支出	241.66	224.96	483.11
债券还本	620.03	1116.51	--
年终结余	1079.20	1167.41	--
一般公共预算支出总计	18890.00	20024.58	--

资料来源：根据 2017-2018 年广东省级决算草案、广东省 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告以及广东省财政厅提供资料整理、计算

2017-2019 年，广东省政府性基金预算收入分别为 5622.32 亿元、5944.48 亿元和 6111.99 亿元，同比分别增长 45.28%、5.73%和 2.82%。其中，2017 年得益于土地市场景气度较高，当年政府性基金预算收入大幅增加。从构成情况看，广东省政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让收入，近三年国有土地使用权出让收入占比分别为 91.76%、91.19%和 90.46%。

图表 11. 2017-2019 年广东省政府性基金预算收入构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2018 年	2019 年
主要科目：国有土地使用权出让收入	5159.29	5420.07	5528.79
城市基础设施配套费收入	157.86	219.10	229.92
车辆通行费	25.56	22.49	38.78
政府性基金预算收入合计	5622.32	5944.48	6111.99
主要科目:			
上级补助收入	48.50	32.67	61.02
上年结余	1005.54	1271.01	--
债务收入	1088.45	1281.88	--
调入资金	14.27	8.81	--
政府性基金预算收入总计	7806.92	8551.21	--

资料来源：根据 2017-2018 年广东省级决算草案、广东省 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告以及广东省财政厅提供资料整理、计算

2017-2019 年，广东省政府性基金预算支出分别为 4965.03 亿元、5469.41 亿元和 6290.68 亿元，主要集中于城乡社区事务支出。同期，全

省城乡社区事务支出占政府性基金预算支出的比重分别为 94.22%、93.45%和 86.98%。从收支平衡能力看，2017-2019 年广东省政府性基金自给率分别为 113.24%、108.69%和 97.16%，政府性基金预算收入对支出覆盖程度处于较高水平。考虑到上级补助收入、债务收入、上年结余和调入资金等收入，以及债务还本、调出资金及结转结余等因素后，2017-2018 年广东省政府性基金预算能够实现收支平衡。

图表 12. 2017-2019 年广东省政府性基金预算支出构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2018 年	2019 年
主要科目：城乡社区事务	4678.07	5110.99	5471.73
交通运输	115.17	115.94	59.31
社会保障和就业	15.48	15.13	18.01
农林水事务	0.37	0.49	0.68
债务付息支出	--	108.05	166.20
政府性基金预算支出合计	4965.03	5469.41	6290.68
主要科目：			
债务还本支出	424.17	255.01	--
调出资金	1134.36	1507.12	1546.13
年终结余	1271.01	1318.69	--
政府性基金预算支出总计	7806.92	8551.21	--

资料来源：根据 2017-2018 年广东省级决算草案、广东省 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告以及广东省财政厅提供资料整理、计算

广东省国有资本经营预算收入规模相对较小，2017-2019 年分别为 164.49 亿元、198.73 亿元和 286.19 亿元，主要来源于国有企业上缴的利润收入和股利、股息收入，2019 年收入大幅增长一方面系广东省提高了部分国有企业收益收缴比例，另一方面系股利股息收入增长。同期，广东省国有资本经营预算支出分别为 124.84 亿元、125.18 亿元和 142.10 亿元，主要用于国有企业资本金注入、国有企业政策性补贴支出和解决历史遗留问题及改革成本支出。

（三）广东省政府债务状况

广东省政府债务规模较大，但得益于良好的经济基础及雄厚的财政实力，地方政府债务负担相对较轻。近年来，全省政府债务规模有所增长，但距财政部核定的债务限额仍有一定空间，同时广东省政府不断加强政府性债务管控体系建设，管控措施不断完善。

根据广东省审计厅于 2014 年 1 月公告的《广东省地方政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月末，广东省地方政府性债务总额为 10165.37 亿元，其中政府负有偿还责任的债务 6391.64 亿元。随着城市基础设施建设和教育、医疗等社会事业的不断投入，2016 年以来广东省政府债务

（即负有偿还责任的债务，下同）余额逐年上升。2014-2018 年末，广东省政府债务余额分别为 8808.60 亿元、8188.00 亿元、8579.32 亿元、9023.37 亿元和 10007.81 亿元。

2019 年末，广东省政府债务余额为 11956.64 亿元，按偿债来源分，一般债务余额为 5498.85 亿元、专项债务余额为 6457.79 亿元；按债务层级分，省级、市县级政府债务余额分别为 1237.32 亿元和 10719.32 亿元；按债务形式分，政府债券 11755.32 亿元、非债券形式债务 201.32 亿元。2019 年，中央批准的广东省政府债务限额为 14198.07 亿元，其中一般债务限额 7116.52 亿元、专项债务限额 7081.55 亿元，当年全省政府债务余额控制在债务限额以内。

政府债券方面，广东省于 2011 年开始试点地方政府债券自发代还，于 2014 年试点地方政府债券自发自还。2015 年起全国各省、自治区、直辖市、计划单列市开始全面自发自还地方政府债券，2015-2019 年广东省（含深圳）分别发行地方政府债券 1588.00 亿元、3499.71 亿元、1865.82 亿元、2533.68 亿元和 2370.07 亿元，截至 2019 年末广东省存量政府债券余额占当年末政府债务余额的比重为 98.32%。

图表 13. 近年来广东省政府债务情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
一般债务余额	5297.35	5313.05	5498.85
其中：省级	821.87	900.74	1066.08
市县级	4475.48	4412.31	4432.77
专项债务余额	3726.02	4694.76	6457.79
其中：省级	64.35	145.29	171.24
市县级	3661.67	4549.47	6286.55
政府债务余额	9023.37	10007.81	11956.64

资料来源：根据 2017-2018 年广东省级决算草案、广东省 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告以及广东省财政厅提供资料整理、计算

近年来，为加强地方政府债务管理，广东省出台多项债务管理制度，针对新增债务控制、历史债务化解、偿债机制等方面作出具体安排，为地方债务管控具体实施提供了政策依据和制度保障。2015 年 4 月，省政府印发了《广东省人民政府关于加强政府性债务管理的实施意见》（粤府〔2015〕43 号），对建立规范的举债融资机制明确了具体要求。广东省各级政府按照财政部部署，通过地方政府性债务管理系统加强了对政府性债务的统计管理和动态监控。2017 年 7 月，广东省政府组建政府性债务管理领导小组，并于同年 12 月印发《广东省人民政府办公厅关于印发广东省政府性债务风险应急处置预案的通知》（粤办函〔2017〕729 号），

构建了省、市、县三级政府债务风险防控体系，将债务风险分为 I 级（特大）、II 级（重大）、III 级（较大）和 IV 级（一般）四个等级，并要求各级财政部门 and 债务单位行业主管部门定期了解政府债务的到期情况，当出现债务风险事件时，落实债务还款资金安排并及时向债务应急领导小组报告。

债务清理和化解方面，广东省按照分类管理、区别对待、逐步化解的原则，通过增加预算安排、提高资产开发收益和企业经营效益、出让企业资产（股权）、引入社会资金等措施，对部分存量债务进行处理。对融资平台公司及其债务，广东省通过注入优质资产、扩大经营范围增收、预算安排资金还贷等方式，提高融资平台公司的资产质量和偿债能力。2016 年，根据财政部的统一部署，逐步将政府债务分类纳入预算管理，强化人大监督和预算约束作用。2017 年 1 月，省财政厅印发了《广东省财政厅关于严格执行地方政府和融资平台融资行为有关规定的通知》（粤财金函〔2017〕12 号），再次重申除发行地方政府债券、外债转贷外，地方政府及其所属部门不得以任何方式举借债务，不得为任何单位和个人的债务以任何方式提供担保等，通过规范地方政府举债融资，防范政府债务风险。2018 年，广东省合理分配新增债券额度，分配方式从“因素法”向“项目制”转变，更加注重对接省定重点项目，服务区域发展新格局，同时加强新增债券资金使用监管，建立新增债券“一周一报、月度通报”机制。此外，广东省着力处理存量债务，化解隐性债务风险，堵住违法违规举债“后门”。2019 年 9 月，广东省印发《广东省发展改革委等五单位关于城投债券发行与风险管控的办法》（试行），重点防控城投企业债务风险，遏制地方政府隐性债务增量，防范化解重大风险。

（四）广东省政府治理状况

广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；广东省立足地区实际，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。

广东省是我国行政体制改革的先行地之一，近年来，广东省积极推进工商、质监行政管理体制调整，行政体制改革步伐不断加快，政府运行效率与服务能力不断提升，已经基本完成省市县政府机构和事业单位分类改革。为深化行政审批制度改革，加快推进行政审批标准化建设，2016 年以来，广东省政府印发了《广东省人民政府转发国务院 2016 年推进简政放权放管结合优化服务改革工作要点的通知》（粤府〔2016〕70

号)等文件,分四批共清理规范 212 项省政府部门行政审批中介服务事项。同时,在前期取消的行政审批事项基础上,广东省政府又分别于 2016 年 9 月和 2017 年 7 月再取消 170 项和 50 项行政审批事项(粤府〔2016〕105 号、粤府〔2017〕76 号),行政审批制度改革进一步深化。

为进一步明确责任分工,优化办事流程,严肃财经纪律,广东省政府于 2017 年 1 月印发了《广东省人民政府关于重新公布省直部门权责清单的通知》(粤府函〔2017〕15 号),各级政府部门通过对已公布的部门权责清单进行梳理,更新权责清单内容,并逐一明确职权事项运行各环节对应的责任事项、问责依据和监督方式,调整后的权责清单共包含行政职权 5567 项。此外,为深化“放管服”改革,广东省进一步赋予各市级政府更多自主权。2017 年 6 月,省政府印发《广东省人民政府关于将一批省级行政职权事项调整由广州、深圳市实施的决定》,将经济管理领域 124 项省级行政职权事项调整由广州市和深圳市实施;2018 年 1 月,根据《广东省人民政府关于将一批省级行政职权事项调整由各地级以上市实施的决定》,78 项省级行政职权事项调整由各地级以上市实施;2018 年 7 月,根据《广东省人民政府关于取消和调整一批省级行政职权事项的决定》(粤府〔2018〕57 号),广东省政府取消和调整 930 项省级行政职权事项,其中,取消 32 项,实行重心下移、改由市县就近实施 898 项;2019 年 2 月,省政府发布《广东省人民政府关于将一批省级行政职权事项继续委托各地级以上市实施的决定》(粤府〔2019〕16 号),将 2018 年委托各地级以上市实施的 55 项省级行政职权事项中 54 项省级行政职权事项继续委托各地级以上市实施。2019 年 4 月,广东省政府办公厅发布《广东省人民政府办公厅关于成立省推进政府职能转变和“放管服”改革协调小组的通知》(粤办函〔2019〕109 号),加快推进政府职能转变。

政务公开方面,广东省政府信息透明度水平总体较好,能够根据《中华人民共和国政府信息公开条例》、《广东省政务公开条例》等的规定,较及时地披露政务信息。政府信息管理方面,广东省启动省级部门政府信息主动公开基本目录编制工作,加强和规范政府信息管理,分类细化政务公开事项,30 家省级部门已于 2019 年底前向社会公布本部门政府信息主动公开目录,并在省政府门户网站开设专栏集中展示,推出面向公众的“广东省人民政府公报”微信小程序。2019 年,全省各级行政机关对外公开规章及规范性文件 3666 件,公布实施行政许可 640 项(较去年精简 51 项),行政处罚 6642 项(较去年精简 343 项),行政强制 362 项(较去年精简 28 项),省级权责清单事项从 3018 项大幅压减至 986 项。

2019年5月，广东省政府修订了《广东省人民政府办公厅政府信息公开指南》，完善依申请公开工作流程，当年，全省各级行政机关共办理依申请公开事项 43174 宗，同比减少 17.3%。解读回应方面，省政府推动落实《广东省政府系统政策解读工作细则》，多措并举切实提升政策解读工作实效，通过“粤企政策通”平台汇集发布各类涉企政策 15000 余条，其中国家政策 2000 余条，省级政策 3000 余条，地市政策 9000 余条，进一步推动政策发布解读、精准推送、咨询反馈和政策评估等工作。

近年来，广东省依托国家政策，立足地区建设发展实际，先后制定了《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020 年）》、《广东省国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》、《广东省战略性新兴产业发展“十三五”规划》和《广东省沿海经济带综合发展规划（2017-2030 年）》、《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《关于构建“一核一带一区”区域发展新格局促进全省区域协调发展的意见》等一系列重要发展规划。同时，为深化供给侧结构性改革，广东省制定出台“实体经济十条（修订版）”“民营经济十条”“促进就业九条”等系列政策措施，支持实体经济发展的力度进一步加大；出台“外资十条（修订版）”、“稳外贸九条”，进一步放宽制造业、金融业等领域外资准入。未来，广东省将以提高经济发展质量和效益为中心，积极开展各项改革，突出创新驱动，提升开放水平，强化风险防控，加强民生保障，主动适应经济发展新常态，保持经济运行在合理区间。

三、结论

广东省经济实力雄厚，消费和投资已成为地区经济增长的主要驱动力。受益于地缘优势以及政策支持，广东省经济外向度高，但近几年受国内外经济下行及中美贸易摩擦等因素影响，全省外贸经济承压，对外贸易依存度持续下降，2020 年初以来爆发的新冠肺炎疫情对全省外贸经济短期有冲击。但广东省民营经济活跃，产业转型升级步伐全国领先，产业结构更趋高级化；同时，广东省是未来深化改革开放的排头兵，粤港澳大湾区建设将为广东省经济发展创造新契机，区域发展潜力可期，整体看广东省经济发展长期向好趋势不变。

得益于经济的较快发展，广东省财政实力较强，且保持稳步增长趋势。其中，一般公共预算收入在全国范围内处于高水平，收入质量及持续性较好，公共财政自给能力强；政府性基金预算收入主要以国有土地使用权出让收入为主，其规模受土地市场行情影响较大，但近三年保持

增长；国有资本经营收入主要系国有企业上缴利润，对财力的贡献有限。

广东省政府债务规模较大，但得益于良好的经济基础及雄厚的财政实力，地方政府债务负担相对较轻。近年来，全省政府债务规模有所增长，但距财政部核定的债务限额仍有一定空间，同时广东省政府不断加强政府性债务管控体系建设，管控措施持续完善。

广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；广东省立足地区实际，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，募集资金拟用于农林水利项目建设，债券收入、支出、还本、付息等纳入广东省政府性基金预算管理。募投项目偿债资金来源于项目经营收益和平衡地块出让收益等，可对本批债券本息形成覆盖，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

根据政府业务主管部门要求以及对地方债信用评级的指导意见，在本次评级的信用等级有效期【至 2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注广东省经济金融环境的变化、影响财政平衡能力的重大事件、广东省政府履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映广东省政府债券的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对 2020 年粤港澳大湾区农林水利专项债券（二期）的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每 1 年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，广东省政府应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与广东省有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。

（二）跟踪评级程序

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对业务主管部门及业务主管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后五个工作日内，广东省政府和本评级机构应在业务主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。

附录：

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。