

新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司公开发行

2018 年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 18 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0870 号

新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“18 新业 01”和“18 新业 03”的债项信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十八日

评级观点：中诚信国际维持新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司（以下简称“新业国资”或“公司”）主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“18新业01”和“18新业03”的债项信用等级为AA⁺。2019年以来，新疆维吾尔自治区稳定发展的经济实力为公司提供良好外部环境、公司重点布局的能源化工板块产能逐步释放，收入利润显著提升及投资收益对利润贡献较强等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务结构有待改善，短期偿债压力较大以及期间费用控制能力有待加强等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

新业国资（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	482.65	528.49	545.32	557.77
所有者权益合计（亿元）	97.12	92.17	91.75	92.47
总负债（亿元）	385.53	436.32	453.57	465.30
总债务（亿元）	120.47	129.16	157.73	165.38
营业总收入（亿元）	127.04	128.95	149.39	30.22
经营性业务利润（亿元）	-2.42	-5.32	-7.08	-1.51
净利润（亿元）	5.99	4.39	2.39	0.50
EBITDA（亿元）	13.07	16.21	14.52	-
经营活动净现金流（亿元）	12.70	14.14	-20.27	1.35
收现比(X)	1.11	1.18	1.09	0.99
营业毛利率(%)	5.05	5.62	5.36	5.57
应收类款项/总资产(%)	3.17	2.11	2.92	3.94
资产负债率(%)	79.88	82.56	83.17	83.42
总资本化比率(%)	55.37	58.36	63.22	64.14
总债务/EBITDA(X)	9.21	7.97	10.87	-
EBITDA利息倍数(X)	2.34	2.44	1.81	-

注：中诚信国际根据2017-2019年审计报告及2020年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **新疆维吾尔自治区具有重要的战略地位，稳定发展的经济为公司提供良好的外部环境。**新疆有着丰富的资源和地缘优势，国家在政策和资金方面给予了自治区极大的支持，公司依托于自治区的资源，有着良好的发展潜力。
- **化工板块产能释放，收入利润显著提升。**随着项目陆续建成投产，2019年公司化工板块产量及产能利用率均稳步提升，收

入利润大幅增长。

- **投资收益对利润形成良好补充。**公司持有较大规模长期股权投资，每年可确认较大规模投资收益，对利润总额形成良好补充。

关注

- **债务结构有待改善，短期偿债压力较大。**2019年，公司债务规模有所攀升，短期债务占比较高，债务结构有待改善，其中2020年公司到期债务规模较大，中诚信国际将对公司偿债资金安排保持关注。
- **期间费用控制能力有待加强。**公司期间费用快速增长，其对利润的侵蚀较为严重，并导致公司经营性业务利润持续为负，公司对期间费用的控制能力有待提升。

评级展望

中诚信国际认为，新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司信用水平在未来12-18个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强、资产质量提升、盈利大幅增长且具备可持续性。
- **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；发生重大资产划转；公司主要财务指标出现明显恶化等。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业2019年主要指标对比表

公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率(%)	总债务(亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金 流(亿元)
新业国资	545.32	91.75	83.17	157.73	149.39	2.39	-20.27
新疆生产建设兵团投资有限责任公司	282.34	104.00	63.17	94.04	51.93	1.78	-22.56

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期
18新业01	AA ⁺	AA ⁺	3.00	3.00	2018/02/07~2025/02/07
18新业03	AA ⁺	AA ⁺	7.00	7.00	2018/05/03~2025/05/03

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019年中国经济增速进一步回落，同比增长6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然2019年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了2020年经济运行不确定性。

2019年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足PPI低位运行，猪价上涨带动CPI上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为2020年中国经济面临的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同

时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019年12月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确2020年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国

经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

近期关注

基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。

规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：2019年5月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019年上半年，监管发布多项举措，遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区IPO。

展望：一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

2019年新疆经济和财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境

近年来，依托独特的地理位置和资源优势，新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”或“新疆”）

经济总量稳步增长。2017~2019年新疆的GDP分别为10,920.09亿元、12,199.08亿元和13,597.11亿元，按可比价格计算，GDP增速分别为7.60%、6.10%和6.2%。2019年，新疆人均GDP54,280元，比上年增长4.5%。

表1：2017~2019年新疆GDP和固定资产投资情况

项目	2017	2018	2019
GDP（亿元）	10,920.09	12,199.08	13,597.11
GDP增速（%）	7.6	6.1	6.2
固定资产投资（不含农户）（亿元）	11,795.64	8,823.14	--
固定资产投资增速（%）	20.0	-25.2	2.5

资料来源：中诚信国际整理

产业结构方面，2019年新疆三产占比为13.1:35.3:51.6，新疆的产业结构不断优化，第三产业在经济中的占比逐年增大。

2019年，新疆一般公共预算收入为1,577.3亿元，较2018年增长3%。2019年新疆税收收入为1,016.1亿元，较2018年下降3.4%，主要是由于全面落实中央减税降费政策。财政支出方面，由于农林水事务支出、社保和就业支出、医疗卫生支出的快速增长，新疆财政支出增长较快，2019年一般公共预算支出为5,322.3亿元，较2018年增长6.2%。

政府性基金收支方面，2017~2019年，新疆政府性基金收入分别为440.9亿元、614.3亿元和527.5亿元；同期，政府性基金支出分别为298.2亿元、770.3亿元和1,154.8亿元。

表2：2017~2019年新疆维吾尔自治区财政情况（亿元）

项目	2017	2018	2019
公共财政预算收入	1,465.5	1,531.5	1,577.3
其中：税收收入	943.3	1,051.8	1,016.1
政府性基金收入	440.9	614.3	527.5
公共财政预算支出	4,641.2	4,985.6	5,322.3
政府性基金支出	298.2	770.3	1,154.8
公共财政平衡率	31.58%	30.71%	29.64%

资料来源：中诚信国际整理

财政平衡率方面，受财政支出不断增长影响，新疆财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）处于较低水平，公共财政预算的缺口主要由中央政府的补助收入和发行地方政府债券收入来弥补。2017~2019年，新疆财政平衡率分别为31.58%、

30.71%和 29.64%。

总体看来，新疆幅员辽阔、土地和矿产资源丰富，经济发展潜力大，产业结构亦趋于优化，财政综合实力有所增强，为保障和持续改善民生、促进经济转型等提供了有利的资金保障。

业务运营

跟踪期内，新业国资主要业务涵盖贸易、农业、煤化工、发电及风机服务、银行业等多个板块，同时还有以国有股权管理和专项国有资产处置为主的资产管理业务。2019年，公司营业收入为 149.39 亿元，同比增长 15.85%，主要系贸易及商品销售业务收入增加较大。贸易、化工及银行业务仍为公司的主要收入来源，2019 年上述各项占当期营业总收入的比重分别为 82.32%、8.66%和 6.39%。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.3
农业	1.04	1.02	1.47	0.28
贸易及商品销售	113.36	103.86	122.98	24.43
发电	1.16	1.51	1.38	0.31
化工	-	10.38	12.94	2.30
银行业务	9.75	11.83	9.54	2.87
其他	1.73	0.35	1.08	0.03
合计	127.04	128.95	149.39	30.22
占比	2017	2018	2019	2020.3
农业	0.82	0.79	0.98	0.93
贸易及商品销售	89.23	80.54	82.32	80.84
发电	0.91	1.17	0.92	1.03
化工	-	8.05	8.66	7.61
银行业务	7.67	9.17	6.39	9.50
其他	1.36	0.27	0.72	0.10
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：公司其他收入包括仓储收入、工程收入、物资收入以及其他。

资料来源：公司提供

近年来贸易业务稳步开展，是公司最主要的收入来源

公司贸易业务主要由子公司新疆国际经济合作集团有限责任公司（以下简称“经济合作公司”）负责运营，公司持股 60%。经济合作公司是 1987 年成立的国有独资公司，是以承担国家对外援助工程、内外贸易及国家中转接待为主的大型企业。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司贸易业务收入

分别为 113.36 亿元、103.86 亿元、122.98 亿元和 24.43 亿元。贸易品种方面，公司国内贸易业务的主要品种为消费品、油品和有色金属。

表 4：2020 年 3 月末经济合作公司主要贸易品销售情况

主要贸易品	销售收入（亿元）	占比（%）
油品	41.12	37.60
消费品	38.77	35.46
煤炭	8.12	7.43
有色金属	13.30	12.16
物流运输	5.30	4.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算模式方面，经济合作公司的贸易业务基本上采用“以销定产”的模式。公司目前贸易均为自营业务，购销周期一般为 1~3 个月。从公司国内贸易的销售端来看，公司的销售端也普遍比较分散，前五名客户合计销售金额为 30.21 亿元。

表 5：2019 年公司前五大销售端（亿元）

公司名称	金额	贸易品
常州康吾商贸有限公司	9.80	油品
青海三江国际贸易有限公司	6.30	油品
公航旅（北京）有限公司	5.37	油品
深圳川能供应链管理有限公司	4.66	金属
张家港百维物资有限公司	4.08	金属
合计	30.21	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，近年来公司贸易业务稳步开展，是公司最主要的收入来源。

牛羊肉产品及红枣、核桃等产品销售规模显著提升，带动农业板块收入规模提升

公司农业板块主要由控股子公司新疆于田瑰觅生物科技股份有限公司、新疆和田果之初食品股份有限公司和新疆阿斯曼牧业股份有限公司负责运营。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司分别实现农产品销售收入 1.04 亿元、1.02 亿元、1.47 亿元和 0.28 亿元。

采购来看，核桃采购方面，因核桃产品生长周期较长，目前公司原料均通过当地市场采购，采购品种以青皮核桃、通货核桃为主。玫瑰花采购方面，原料主要以当地市场采购为主，采购对象包括当地种植户及当地农民经纪人。目前产品主要以玫瑰花茶、玫瑰花食品和化妆品为主，未来产品将涵盖玫

瑰花香料、食品、化妆品、医药、日用品等多领域。

销售来看，目前，公司农业板块产品的销售工作主要通过当地的直营店铺运营，此外，在原有地区直营店基础上，一方面继续铺设实体销售网络，产品陆续进驻华北、华东、华南等地超市门店，同时，积极开拓线上销售渠道（天猫、京东商城、1号店等），目前已开通运营并实现线上销售。目前，公司主要经营农产品为红枣、核桃和牛、羊肉产品等。公司已完成了农业产业板块的整合，形成了种植、养殖、研发、生产、供应、销售一体化的新运作模式，以及矿业、房地产反哺农业的新格局。近年来，公司着力研发新产品、打造营销团队、开拓市场、扩大产品品牌影响力，以市场需求为导向，分步开发新产品，牛羊肉产品销售规模逐年快速扩大，为农产品销售板块收入形成良好支撑。

表 6：2017年-2020年3月主要农产品销售情况（万元）

产品种类	2017	2018	2019	2020.1~3
葡萄干等产品	4,147.89	149.27	69.74	0.25
红枣、核桃等产品	3,687.54	5,889.35	6,726.52	1,739.19
牛、羊肉产品	1,198.00	2,494.04	6,436.64	733.12
玫瑰花产品	1,244.83	1,407.55	1,453.70	129.41
其他	168.80	271.15	14.71	221.18
合计	10,447.06	10,211.36	14,701.31	2,823.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，2019年，由于公司积极开拓市场，牛羊肉产品及红枣、核桃等产品销售规模显著提升，公司农产品销售板块收入有所增长，对公司收入形成一定补充。

随着项目陆续建成投产，公司化工板块实现收入大幅增长，产量及产能利用率均稳步提升

公司煤化工业务主要由子公司新疆新业能源化工有限责任公司运营。2012年，自治区国资委批准公司投资建设1,4-丁二醇精细化工项目。项目全部建成后将形成年产50万吨甲醇（包括19.2万吨液化天然气）、20万吨1,4-丁二醇和10万吨甲醇制芳烃的生产能力。

该项目规划总投资75亿元左右，分三期建设，其中一期计划投资63亿元，于2012年8月开工建

设，50万吨/年甲醇装置已于2016年7月生产出合格甲醇，并已于2017年10月转入固定资产，进入正常运营阶段；6万吨/年1,4-丁二醇子项目已于2016年7月开工建设，2019年5月开始试运行，目前正在进行环评验收的数据采集工作。

2018~2019年，项目分别实现甲醇销量36.54万吨和45.28万吨，分别实现天然气销量13.43万吨和14.60万吨，同比均大幅增长，相应产品产能利用率提升至92.06%和77.97%。2018年~2020年3月末，公司化工板块收入分别为10.38亿元、12.94亿元和2.30亿元，2019年化工板块收入较2018年大幅增加24.66%。

表 7：2017年-2020年3月甲醇、天然气生产经营情况（万吨、元）

产品	年份	产能	产量	销量	销售均价
甲醇	2017	50.00	27.41	11.00	1,900.00
	2018	50.00	37.95	36.54	1,748.94
	2019	50.00	46.03	45.28	1,475.53
	2020.1~3	50.00	9.74	8.34	923.48
天然气	2017	19.20	8.61	1.71	3,700.00
	2018	19.20	13.33	13.43	2,244.81
	2019	19.20	14.97	14.60	3,474.62
	2020.1~3	19.20	2.99	3.00	2,921.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，二期、三期项目建设投资将根据后续市场情况而定。

总体来看，随着项目陆续建成投产，公司化工板块实现收入大幅增长，产量及产能利用率均稳步提升，未来化工板块将成为公司重要的收入及盈利来源。

银行业务收入是公司近年主要的收入来源之一，哈密银行近年发展较好，是公司较为优质的经营资源

公司银行业务主要由子公司哈密市商业银行股份有限公司（以下简称“哈密银行”）负责。2014年6月12日经银监会批准，新业国资成为哈密银行第一大股东，董事长由新业国资派出。截至2019年末，新业国资对其持股比例为19.53%。2017~2019年及2020年1~3月，公司分别实现银行业务收入9.75亿元、11.83亿元、9.54亿元和2.87亿元，近年来有所波动。

哈密银行业务主要包括吸收公众存款，发放贷

款，办理票据承兑与贴现，同业拆借，买卖政府债券及金融债券等。区域布局方面，目前哈密银行业务发展仍将以哈密为主，不断延深周边县乡区域，同时重点发展乌鲁木齐，逐步完成自治区其他重要地区网点布局。截至 2019 年末，哈密银行总资产 311.15 亿元，所有者权益为 32.27 亿元，资本充足率 14.06%，核心资本充足率 13.23%，不良贷款率 2.33%。

表 8: 2017 年-2020 年 3 月末哈密银行主要监管指标情况 (%)

主要指标	2017	2018	2019	2020.3
资本利润率	11.21	8.90	6.82	11.24
资本充足率	15.93	15.44	14.06	14.40
核心资本充足率	14.89	14.39	13.23	13.30
流动性比例	53.31	66.35	56.43	53.61
不良贷款率	1.82	2.36	2.33	2.17
拨备覆盖率	213.38	171.51	158.44	175.85
单一最大集团客户授信集中度	12.39	11.03	13.15	12.55
单一最大客户贷款集中度	8.71	8.83	7.68	7.33

资料来源：中诚信国际整理

贷款业务运营方面，2017~2019 年及 2020 年 3 月末，哈密银行贷款和垫款总额分别为 94.58 亿元、129.68 亿元、146.08 亿元和 163.40 亿元，增长较快。按五级风险分类口径统计，截至 2019 年末，其中正常贷款余额为 136.97 亿元，关注贷款 5.67 亿元，次级贷款 2.12 亿元，可疑贷款 1.32 亿元；同期，计提贷款损失准备余额为 5.46 亿元。2019 年，拨备覆盖率为 158.44%。从行业分布来看，截至 2018 年末，哈密银行公司贷款行业主要分布在批发和零售业、金融业、制造业、建筑业、租赁及商务服务业等。

表 9: 2017~2019 年哈密银行贷款及垫款五级分类情况 (亿元、%)

分类	2017		2018		2019	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
正常类	90.80	96.01	123.94	95.57	136.97	93.76
关注类	2.05	2.17	2.68	2.07	5.67	3.88
次级类	1.72	1.82	1.38	1.07	2.12	1.45
可疑类	-	-	1.67	1.29	1.32	0.91
损失类	-	-	-	-	-	-
小计	94.58	100	129.68	100	146.08	100
减：贷款损失准备	3.68	-	5.25	-	5.46	-
账面价值	90.90	-	124.43	-	140.62	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券投资业务方面，截至 2019 年末，哈密银行所拥有的金融资产包含债券投资 44.57 亿元、新疆地方政府债券 1.70 亿元、资管计划 60.70 亿元、信托资产 8.92 亿元、同业理财 5.00 亿元、同业存单 3.93 亿元等。

整体看，银行业务收入是公司近年主要的收入来源之一，哈密银行近年发展较好，是公司较为优质的经营资源。

近年来发电业务收入较为稳定，装机容量较为可观

公司发电业务主要由公司控股子公司新疆风能有限责任公司（以下简称“风能公司”）负责运营。风能公司的经营范围主要包括风力发电、太阳能发电等。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司发电板块分别实现销售收入 1.16 亿元、1.51 亿元、1.38 亿元和 0.31 亿元，基本维持稳定状态。

装机容量方面，目前，公司风电装机容量较为可观，截至 2020 年 3 月末，公司共有 150 台风力发电机组，风能装机容量 16.15 万千瓦，光伏装机容量 2 万千瓦。风能公司所发电量主要通过国家电网上网统筹调配，所发电量基本用于国家电网上网配售，主要配售给乌鲁木齐及周边地区。风能公司与电网公司根据上网电量进行结算，结算后一般在 3~6 月内回款。

总体来看，公司发电业务为风能发电，近年来业务收入较为稳定，装机容量较为可观。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告，以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

跟踪期内，公司营业毛利率水平较为稳定，期间费用对利润的侵蚀较为严重，投资收益仍为公司主要的利润来源

毛利率方面，2019年及2020年1~3月，公司营业毛利率分别为5.36%和5.57%，基本维持稳定。跟踪期内，化工板块随着1,4-丁二醇精细化工项目产能逐渐释放，产能利用率和经营效率逐年提升，毛利率水平稳步上升。发电业务板块稳定经营，成本主要是固定资产折旧成本，近年来利润水平逐年提升。银行业务毛利率持续下滑，主要系哈密银行作为地方性的商业银行近年来吸储成本相对较高且持续上升所致。

表 10：2017 年~2020 年 3 月公司营业毛利率情况（%）

	2017	2018	2019	2020.3
农业	0.55	7.68	4.59	-3.57
贸易及商品销售	1.12	1.36	2.00	1.88
发电	32.52	40.56	45.93	41.94
化工	-	25.34	28.38	20.87
银行业务	28.10	14.05	11.35	25.44
其他	-5.47	-189.21	7.93	-366.67
综合	5.05	5.62	5.36	5.57

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2017~2019年，公司三费合计分别为8.55亿元、12.22亿元和14.71亿元，增长较快，主要系职工薪酬及债务增长导致费用化利息增长所致。同期，公司期间费用率分别为6.73%、9.48%和9.85%，有所上升。2020年1~3月，公司三费合计3.15亿元，期间费用率为10.41%。基于公司营业毛利率水平较低，期间费用对于公司利润仍造成较大侵蚀。

利润总额方面，2017~2019年，公司利润总额分别为7.33亿元、5.86亿元和2.32亿元，有所波动。由于受到期间费用对利润的侵蚀，公司经营性业务利润持续为负，利润总额主要由投资收益构成。2017~2019年，公司投资收益分别为10.97亿元、13.05亿元和11.18亿元，投资收益主要系公司权益法核算的长期股权投资收益以及应收款项类投资收益。此外，近年来公司资产减值损失对公司盈利能力亦造成一定负面影响，主要是对子公司哈密银行产生坏账计提减值损失。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
期间费用	8.55	12.22	14.71	3.15
期间费用率	6.73	9.48	9.85	10.41
经营性业务利润	-2.42	-5.32	-7.08	-1.51
资产减值损失	-1.45	-2.12	-2.06	-0.78
投资收益	10.97	13.05	11.18	3.14
利润总额	7.33	5.86	2.32	0.84

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司主业盈利能力偏弱，且期间费用对利润的侵蚀较为严重，投资收益为公司主要的利润来源。

公司资产规模不断上升，资本实力不断充实，但同期债务规模亦有所扩大，且债务面临集中到期

跟踪期内，公司资产规模持续上升，资产结构方面，公司主要以非流动资产为主。2017~2019年及2020年3月末，公司非流动资产分别占总资产的比重为75.76%、79.04%、79.63%和80.85%。公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。2020年3月末，公司贷款及垫款账面余额为151.89亿元，主要系哈密银行业务扩张，发放贷款及垫款规模较2018年末增加30.42亿元。2020年3月末，公司可供出售金融资产为56.83亿元，主要系哈密银行购买理财产品导致规模有所增长。同期末，公司长期股权投资65.62亿元，较2018年末增加11.38亿元，主要由于控股子公司风能公司认购金风科技配股6.52亿元及各参股公司按权益法确认投资收益所致。同期末，公司其他非流动资产为76.72亿元，主要系子公司哈密银行持有的资金管理计划和信托计划等。流动资产方面，2017~2019年及2020年3月末，公司流动资产分别为117.00亿元、110.79亿元、111.08亿元和106.82亿元，占总资产的比重分别为24.24%、20.96%、20.37%和19.15%，主要为货币资金。2020年3月末公司货币资金为59.99亿元，主要系银行存款及哈密银行存放在中央银行的法定准备金等。同期末，公司买入返售金融资产较2018年末大幅减少31.50亿元，降至0.00亿元，主要是由于哈密银行减少其持有的买入返售债券

规模。

表 12: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	46.08	47.28	73.83	59.99
买入返售金融资产	15.65	31.50	0.00	0.00
发放贷款及垫款	86.95	121.47	136.87	151.89
可供出售金融资产	46.16	43.60	46.20	56.83
长期股权投资	49.76	54.24	64.36	65.62
其他非流动资产	87.94	83.90	86.22	76.72

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

负债方面, 由于子公司哈密银行的主要资金来源为吸收存款及同业存放资金, 吸收存款规模上升是公司总负债增加的主要原因。流动负债为公司负债主要构成, 2017~2019 年及 2020 年 3 月末, 公司流动负债分别占总负债的比重分别为 77.49%、78.03%、86.85% 和 89.29%。公司流动负债主要包括吸收存款及同业存放、短期借款和卖出回购金融资产款。其中, 吸收存款及同业存放和卖出回购金融资产款均为哈密银行的正常业务, 2020 年 3 月末上述科目分别为 234.86 亿元和 32.40 亿元。2019 年末, 公司短期借款为 39.70 亿元, 较 2018 年末增加 18.63 亿元, 增加原因主要是公司控股子公司风能公司认购金风科技配股以及公司能源化工板块资金需求。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成; 其中长期借款及应付债券规模逐年下降, 主要是转入一年内到期非流动负债科目所致。公司长期应付款主要是融资租赁款, 近年来随着逐步偿还, 规模逐年减少。

所有者权益方面, 2017 年~2020 年 3 月末, 公司所有者权益分别为 97.12 亿元、92.17 亿元、91.75 亿元和 92.47 亿元。公司所有者权益的增减主要受少数股东权益的影响, 同期末, 公司少数股东权益分别为 51.62 亿元、47.54 亿元、49.26 亿元和 50.44 亿元, 其中 2018 年少数股东权益的下降主要系公司收购了风能公司 10.22% 的股权所致。此外, 2020 年 3 月公司实收资本增加 0.20 亿元系自治区国资委对公司资金注入所致。

有息债务方面, 2017~2019 年及 2020 年 3 月末, 公司总债务分别为 120.47 亿元、132.58 亿元、

157.73 亿元和 165.38 亿元。公司近年来债务规模有所增长; 此外, 公司短期债务占总债务比重逐年攀升, 2019 年末, 短期债务占总债务比重为 63.26%, 公司债务结构有待优化。2017~2019 年及 2020 年 3 月末, 公司资产负债率分别为 79.88%、82.56%、83.17% 和 83.42%, 同期末, 公司总资本化比率分别为 55.37%、58.36%、63.22% 和 64.14%。资产负债率和总资本化比率均呈波动上升趋势。受哈密银行业务性质影响, 公司杠杆率一直处于较高水平。

表 13: 近年来公司主要负债及权益情况 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
吸收存款及同业存放	229.02	240.76	243.03	234.86
短期借款	24.27	21.07	39.70	42.53
卖出回购金融资产款	11.52	19.50	25.01	32.40
长期借款	15.75	17.82	11.97	8.53
应付债券	49.26	57.68	37.78	32.79
长期应付款	15.33	13.41	8.21	6.87
实收资本	21.46	21.88	21.88	22.08
少数股东权益	51.62	47.54	49.26	50.44
资本公积	21.04	21.50	21.70	21.70
总债务	120.47	129.16	157.73	165.38
短期债务/总债务	29.99	31.16	63.26	71.39
资产负债率	79.88	82.56	83.17	83.42
总资本化比率	55.37	58.36	63.22	64.14

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

中诚信国际认为, 公司因银行业务不断扩张, 资产规模和负债规模均快速增长, 资产负债率保持增长趋势且处于较高水平。

2019 年经营活动净现金流由正转负, 投资活动净现金流大幅增加; 偿债方面, 债务利息支出覆盖能力尚可, 但短期偿债压力较大

公司经营活动获现能力较强, 2017 年~2020 年 3 月, 公司收现比分别为 1.11 倍、1.18 倍、1.09 倍和 0.99 倍。2019 年, 公司支付其他与经营活动有关现金较多, 主要是支付往来款, 导致经营活动净现金流由正转负。投资活动方面, 公司投资活动现金流出主要为对 1,4 丁二醇等化工项目建设支出, 随着项目建成, 公司投资规模逐渐减少, 2017~2019 年, 公司投资活动净现金流分别为-12.77 亿元、-10.62 亿元和 30.95 亿元, 其中 2019 年由于公司将持有的返售债券进行减持, 获得现金回款规模较大。筹资活

动方面, 2017~2019, 公司筹资活动净现金流分别为 2.64 亿元、0.93 亿元和 16.55 亿元, 近年来公司主要依靠银行借款、发行债券等方式解决资金缺口, 2019 年, 由于公司能源项目及金风科技配股所需资金规模较大, 公司取得借款规模较大推升了筹资活动现金流入。

表 14: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	12.70	14.14	-20.27	1.35
投资活动净现金流	-12.77	-10.62	30.95	-5.70
筹资活动净现金流	2.64	0.93	16.55	-9.43
收现比	1.11	1.18	1.09	0.99
总债务/EBITDA(X)	9.21	7.97	10.87	-
经营活动净现金流/总债务	0.11	0.11	-0.13	-
EBITDA 利息保障倍数	2.34	2.44	1.81	-
经营活动净现金流利息保障系数	2.27	2.13	-2.53	-
货币资金/短期债务	1.28	1.17	0.74	0.51

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

近年来, 公司总债务规模不断上升。对债务本金的覆盖能力方面, 2017~2019 年, 总债务/EBITDA 分别为 9.21 倍、7.97 倍和 10.87 倍。2017~2019 年, 经营活动净现金流/总债务分别为 0.11 倍、0.11 倍和 -0.13 倍, 经营活动净现金流利息保障倍数分别为 2.27 倍、2.13 倍和 -2.53 倍, 经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力偏弱, 尤其 2019 年经营活动净现金流由正转负, 无法对本息形成覆盖。EBITDA 利息保障倍数分别为 2.34 倍、2.44 倍和 1.81 倍, EBITDA 和经营活动净现金流可以覆盖利息支出。短期偿债指标方面, 由于公司短期债务规模快速上升, 货币资金/短期债务指标逐年下滑, 2019 年以来货币资金无法有效覆盖短期债务, 公司短期偿债压力较大。

备用流动性较好, 有一定规模受限资产, 对外担保规模较小

或有负债方面, 截至 2019 年末, 公司对外担保金额为 5.00 亿元, 被担保单位为新疆新能源(集团)有限责任公司。公司对外担保规模占当期净资产比重为 5.41%

受限资产方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司受

限资产为 37.89 亿元, 占当期总资产的比重为 6.79%, 主要为子公司哈密银行按规定向中国人民银行缴存的法定存款准备金。

银行授信方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司银行授信总额为 114.82 亿元, 其中尚未使用授信额度 63.67 亿元, 具有一定的备用流动性。

过往债务履约情况, 根据公司提供的人民银行征信报告, 截至 2020 年 6 月 5 日, 公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。近年来, 公司及其子公司未发生债务违约情形。

外部支持

新疆自治区经济财政实力稳步提升, 公司在自治区地位重要, 受到股东方的大力支持

作为自治区国资委职能延伸、资本运作的平台, 公司是自治区国资委重点打造的国有资产经营平台和自治区区级优势产业集团之一。鉴于公司重要地位, 自治区政府陆续通过注入各类优质资产来支持公司发展。

自公司成立以来, 自治区国资委陆续将风能公司、经济合作公司、哈密银行等多家公司的股权划转至本公司, 增加公司经营领域, 提高公司抗风险能力和盈利收益能力。产业优势方面, 公司所从事的行业涉及风电、煤化工和农业等新疆特色资源产业, 在当地具有明显的资源优势。资源优势方面, 新疆拥有得天独厚的自然资源, 其矿产种类全、储量大, 具有广阔的开发前景。

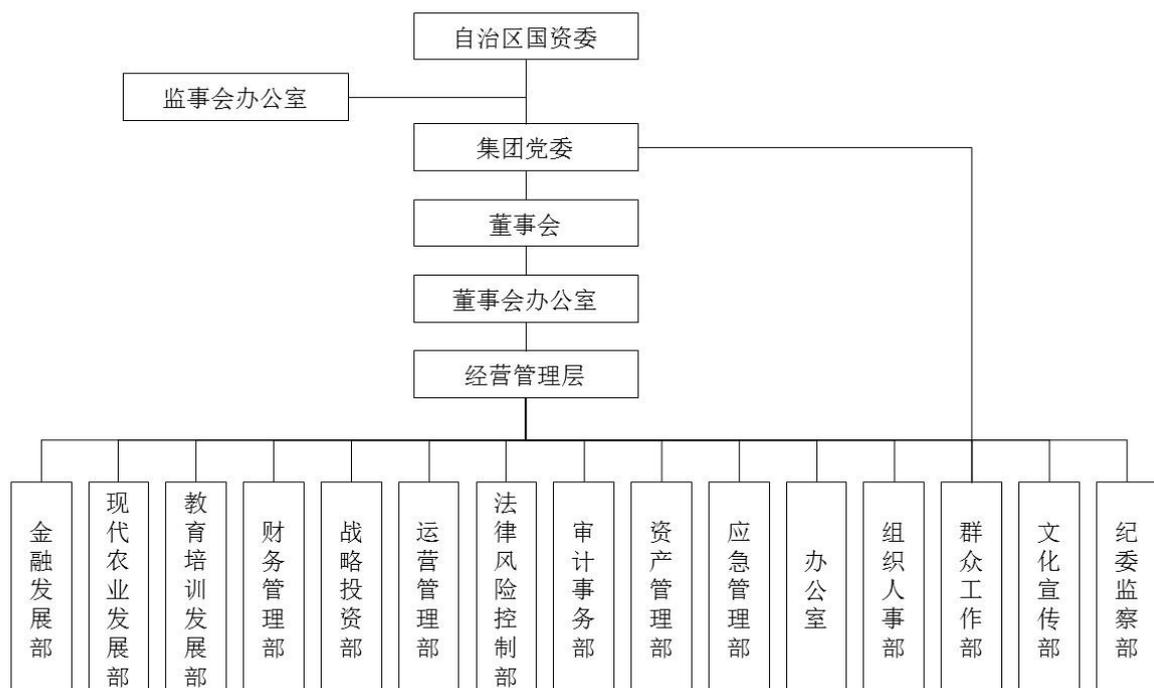
中诚信国际认为, 公司在自治区地位突出, 具备一定的抗风险能力。

评级结论

综上所述, 中诚信国际维持新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司的主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定; 维持“18 新业 01”和“18 新业 03”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）

新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会	
100%	
新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司	
公司名称	持股比例
新疆新业盛融创业投资有限责任公司	100%
新疆沃疆现代农业(集团)有限责任公司	100%
新疆新业职业技能培训中心	100%
新疆鑫风能能源服务股份有限公司	100%
新疆新业能源化工有限责任公司	100%
新疆风能有限责任公司	56.67%
新疆国际经济合作(集团)有限责任公司	60.00%
新疆和田地区于田县新业转移就业职业技能培训学校	61.13%
哈密市商业银行股份有限公司	19.53%
新疆新业美景环保科技股份有限公司	40.00%
和田地区新业职业技能培训学校	100%



资料来源：公司提供

附二：新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	460,819.58	472,799.37	738,257.36	599,947.06
应收账款	86,605.61	49,991.93	86,967.09	136,562.78
其他应收款	59,610.93	44,498.74	72,181.23	83,422.09
存货	31,639.13	26,352.16	19,973.23	27,044.36
长期投资	1,064,456.45	1,241,134.73	1,260,076.76	1,379,032.90
在建工程	57,057.31	90,169.86	139,762.48	140,818.25
无形资产	40,487.80	41,048.02	35,125.74	34,696.40
总资产	4,826,457.52	5,284,885.72	5,453,226.91	5,577,702.36
其他应付款	15,968.60	68,174.93	96,209.27	97,420.69
短期债务	361,312.74	402,518.79	997,783.19	1,180,617.13
长期债务	843,374.55	889,096.20	579,563.77	473,150.71
总债务	1,204,687.29	1,291,614.99	1,577,346.97	1,653,767.84
总负债	3,855,269.77	4,363,184.90	4,535,719.94	4,652,966.89
费用化利息支出	38,356.44	63,186.51	77,295.89	21,888.98
资本化利息支出	17,530.59	3,303.24	2,905.99	14.47
实收资本	214,603.28	218,803.28	218,803.28	220,803.28
少数股东权益	516,171.53	475,423.92	492,621.77	504,414.76
所有者权益合计	971,187.75	921,700.82	917,506.96	924,735.47
营业总收入	1,270,432.98	1,289,451.27	1,493,876.70	302,242.23
经营性业务利润	-24,182.93	-53,169.38	-70,787.11	-15,073.80
投资收益	109,656.45	130,468.96	111,771.89	31,364.08
净利润	59,907.26	43,906.63	23,858.16	4,992.40
EBIT	111,611.73	121,751.58	100,463.45	30,329.40
EBITDA	130,737.73	162,071.73	145,172.61	-
销售商品、提供劳务收到的现金	1,300,963.69	1,382,812.62	1,523,606.82	269,705.36
收到其他与经营活动有关的现金	56,444.32	271,423.79	151,276.58	93,483.22
购买商品、接受劳务支付的现金	1,281,958.55	1,259,764.75	1,403,420.55	155,735.24
支付其他与经营活动有关的现金	84,400.02	80,722.89	287,037.44	16,125.70
吸收投资收到的现金	1,409.00	5,700.00	4,638.84	2,000.00
资本支出	68,634.93	34,719.77	17,888.17	2,079.92
经营活动产生现金净流量	126,963.89	141,371.09	-202,651.80	13,538.12
投资活动产生现金净流量	-127,740.56	-106,202.07	309,468.68	-57,025.53
筹资活动产生现金净流量	26,393.75	9,280.20	165,511.65	-94,341.90
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	5.05	5.62	5.36	5.57
期间费用率(%)	6.73	9.48	9.85	10.41
应收类款项/总资产(%)	3.17	2.11	2.92	3.94
收现比(X)	1.11	1.18	1.09	0.99
总资产收益率(%)	2.56	2.41	1.87	-
资产负债率(%)	79.88	82.56	83.17	83.42
总资本化比率(%)	55.37	58.36	63.22	64.14
短期债务/总债务(X)	0.30	0.31	0.63	0.71
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.03	0.03
FFO利息倍数(X)	0.34	0.51	0.53	0.62
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.27	2.13	-2.53	0.62
总债务/EBITDA(X)	9.21	7.97	10.87	-
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.40	0.15	-
货币资金/短期债务(X)	1.28	1.17	0.74	0.51
EBITDA利息覆盖倍数(X)	2.34	2.44	1.81	-

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“长期应付款”中含息负债金额调整至长期债务；3、将“其他流动负债”中含息金额调整至短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。