



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪503号

厦门海沧投资集团有限公司：

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“厦门海沧投资集团有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”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AA⁺，评级展望稳定；维持本次债券信用等级AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年六月二十六日

厦门海沧投资集团有限公司 2016年面向合格投资者公开发行公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	厦门海沧投资集团有限公司		
发行规模	人民币 16 亿元		
存续期限	5 年（2016.9.6~2021.9.6）		
上次评级时间	2016/08/22		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

厦门海沧	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	40.14	42.57	71.99	73.94
总资产（亿元）	220.49	252.36	354.78	351.82
总债务（亿元）	96.92	112.38	191.67	198.23
营业总收入（亿元）	85.32	135.47	106.78	17.92
营业毛利率（%）	23.65	16.41	39.79	25.66
EBITDA（亿元）	10.61	12.30	21.04	-
所有者权益收益率（%）	13.21	12.54	15.70	5.72
资产负债率（%）	81.79	83.13	79.71	78.98
总债务/EBITDA（X）	9.14	9.14	9.11	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.22	1.85	3.24	-

注：2015年财务数据为公司2016年财务报表期初追溯调整数据；所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2017年一季度所有者权益收益率经年化处理。

基本观点

跟踪期内，厦门海沧投资集团有限公司（以下简称“厦门海沧”或“公司”）房地产业务板块收入大幅增加，所在区域经济发展情况较好，可为其业务成长带来良好的外部环境和机会。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司房地产业务区域分布集中度较高、贸易业务稳定性较弱及负债规模快速增长等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持厦门海沧投资集团有限公司主体信用等级 AA⁺，评级展望稳定；维持“厦门海沧投资集团有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级 AA⁺。

正面

- 区域经济发展的带动效应。2016 年厦门市和海沧区经营继续保持稳定增长，财政实力不断增强，公司区位优势明显。同时海沧区是全国最大的国家级台商投资区，具有优越的港口条件，为沿海岸贸易提供了良好的物流条件，并为公司发展提供良好的外部环境。
- 政策支持。公司在厦门市海沧区和保税港区的基础设施建设中发挥重要的作用，承担了大量的政府工程建设，在资本金注入、项目获取和业务发展等方面可获得一定支持。
- 房地产业务收入大幅增加。2016 年我国房地产行业景气度继续提升，厦门市房地产市场供不应求，公司加快推进项目去化，当年房地产销售面积大幅增长，全年实现房地产开发收入 72.10 亿元，同比增加 63.76%。

分析师

朱洁 zhuji@ccxr.com.cn

张晨奕 cyzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月26日

关 注

- 区域分布集中度高。公司房地产开发项目及储备土地主要位于厦门市海沧区，区域集中度高，房地产业务运营对单一市场区域较为依赖，业务拓展空间受限的同时存在区域集中风险。
- 贸易业务稳定性较弱。2016 年以来，公司为应对市场环境变化，特别是大宗商品交易价格持续走低的不利环境，主动减少了相关商品业务，使得当年贸易收入同比大幅减少 67.10%，贸易业务稳定性欠佳。
- 债务规模增长较快。公司项目建设、房地产开发等业务资金需求较大，导致债务规模快速增长，资产负债率及总资本化比率处于较高水平，截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 198.23 亿元；资产负债率及总资本化比率分别为 78.98% 和 72.83%。

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，特此如下声明：

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）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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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。

本次债券募集资金使用情况说明

公司于 2016 年 3 月 9 日获得中国证券监督管理委员会证监许可【2016】466 号文核准，面向公众投资者公开发行面值不超过 16 亿元(含 16 亿元)的公司债券。本次债券于 2016 年 9 月 2 日正式发行，发行规模 16 亿元，票面利率 3.59%，债券简称“16 海投债”，债券代码为“136685”。“16 海投债”债券共募集资金 16 亿元，截至 2017 年 6 月 13 日募集资金已全部使用完毕，其中 10 亿元用于补充营运资金，6 亿元用于补充下属子公司营运资金，与募集说明书约定的用途、使用计划及其他约定一致，募集资金专项账户运作规范。

行业分析

厦门市地区经济稳定增长、财政实力不断增强，同时海沧区经济也保持稳定的增速，为区政府加快区域内基础设施建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定良好基础

近年来，厦门市经济保持了良好的发展势头。2016 年，厦门市地区生产总值（GDP）3,784.25 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.9%。其中，第一产业增加值 23.45 亿元，下降 5.5%；第二产业增加值 1,558.62 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 2,202.18 亿元，增长 9.8%，厦门市第三产业所占比重明显增加。随着经济实力的增强、产业结构的优化以及人民生活水平的提高，居民对生活环境的品质要求不断提升，由此创造了对城市基础设施更多、更高的建设需求。近年来，厦门市基础设施建设保持了较大的投资力度，2015 年厦门市完成基础设施投资 792.35 亿元，增长 34.2%，其中交通运输业投资 500.08 亿元，增长 59.8%；房地产开发投资 765.80 亿元，下降 1.1%，全市商品房施工面积 4,312.20 万平方米，下降 0.5%；商品房新开工面积 548.46 万平方米，下降 7.4%。

随着厦门市不断推进产业结构优化，厦门市经济保持平稳增长的同时，财政实力稳步增强。2016 年，厦门市实现公共财政预算总收入 1,083.34 亿元，比上年增长 8.2%，其中地方级财政收入 647.94 亿

元，增长 8.6%。在地方级财政收入中，实现税收收入 527.95 亿元，增长 9.6%：其中增值税、改征增值税和营业税 206.97 亿元，增长 4.8%；企业所得税 101.23 亿元，增长 13.5%；个人所得税 40.89 亿元，增长 46.4%；土地增值税 76.38 亿元，增长 22.5%。全年财政支出 758.64 亿元，增长 16.5%。其中教育支出 109.06 亿元，增长 9.9%；科学技术支出 21.27 亿元，增长 16.9%；城乡社区事务支出 141.14 亿元，增长 68.9%；社会保障和就业支出 49.04 亿元，增长 4.2%；医疗卫生与计划生育支出 49.75 亿元，增长 19.4%。

海沧区位于厦门岛西面、闽南金三角突出部分，西与漳州接壤，北与集美相连，东南与厦门本岛隔海相望。海沧区于 1989 年被国务院批准设立台商投资区，开发面积 100 平方公里，是全国最大的国家级台商投资区。2003 年，厦门市进行行政区划调整，设立海沧区，保留台商投资区继续履行开发建设职能。海沧区具有优越的港口条件，海岸线全长 26 公里，可建设万吨级深水泊位 36 个，为沿海岸贸易提供了良好的物流条件。交通方面，海沧大桥把海沧与厦门本岛连成一片，便于利用岛内完善的基础设施和各种优势，与厦门本岛形成较强的互补效应，也为该区贸易业务提供了一定的外部条件。近年来，海沧区经济保持了良好的发展势头。2016 年，海沧区实现地区生产总值 543.66 亿元，按可比价格计算，比上年（下同）增长 7.0%。其中，第一产业增加值为 1.06 亿元，下降 11.9%；第二产业增加值为 329.02 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值为 213.58 亿元，增长 10.3%。当年海沧区完成完成固定资产投资（不含农户）430.22 亿元，增长 16.4%；房地产开发完成投资 146.86 亿元；全区房屋施工面积 500.39 万平方米，房屋竣工面积 49.07 万平方米。2016 年，海沧区区级财政总收入 164.09 亿元，增长 6.3%；区级财政收入 34.2 亿元，增长 18.2%；区级财政支出 53.25 亿元，减支 0.8%。

总体看，受厦门市地区经济稳定增长以及财政实力不断增强的影响，海沧区经济也保持了较稳定的增速，其经济增长也支撑了海沧区财政实力的稳步增强，为海沧区政府加快区域内基础设施建设、

增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。

2016 年全球经济仍处于国际金融危机后的深度调整期，经济复苏乏力，市场需求疲弱，对我国的贸易行业发展造成了一定制约

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。2016 年全球经济仍处于国际金融危机后的深度调整期，经济复苏乏力，国际市场需求疲弱，我国对外贸易发展面临的不稳定、不确定的因素明显增多，下行压力加大，总体形势复杂严峻，当年我国货物贸易进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。2016 年，我国进出口呈现前低后高、逐季回稳向好态势。其中，第一季度，我国进出口、出口和进口值分别下降 8.2%、7.9%和 8.6%；第二季度，进出口、出口、进口值分别下降 1.1%、0.8%和 1.5%；第三季度，进出口和进口值分别增长 0.8%和 2.3%，出口值下降 0.3%；第四季度，进出口、出口、进口值分别增长 3.8%、0.3%和 8.7%。

出口商品方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力。2016 年，我国机电产品出口 7.98 万亿元，下降 1.9%，占我国出口总值的 57.7%。其中，医疗仪器及器械出口增长 6.1%，蓄电池出口增长 4%。同期，传统劳动密集型产品合计出口 2.88 万亿元，下降 1.7%，占出口总值的 20.8%。其中，纺织品、玩具和塑料制品出口增长，依然保持良好的竞争优势。

进口商品方面，铁矿石、原油、铜等大宗商品进口量保持增长，主要进口商品价格仍处于低位但跌幅收窄。2016 年，我国进口铁矿石 10.24 亿吨，增长 7.5%；原油 3.81 亿吨，增长 13.6%；煤 2.56 亿吨，增长 25.2%；钢材 1,321 万吨，增长 3.4%；铜 495 万吨，增长 2.9%；成品油 2,784 万吨，下降 6.5%。同期，我国进口价格总体下跌 2.1%。其中，铁矿石进口均价同比下跌 0.5%，原油下跌 18.6%，成品油下跌 10.8%，煤下跌 0.1%，铜下跌 6%，钢材下跌 5.5%，跌幅较上半年、前三季度收窄。

从当前全球贸易环境来看，整体市场处于较为低迷的状态，国际大宗商品价格波动下行、各国贸易保护主义倾向日益加深，国际市场环境趋于复杂。近年来，人民币汇率双边波动加大，劳动力和资金等要素成本上升，中小企业经营困难增加，我国外贸出口增长空间受到一定抑制。同时发达经济体引导产业回归，并更加重视扩大出口，东盟等新兴市场和发展中国家利用低成本优势加快发展外向型产业，致使我国订单向外转移的趋势明显，中国在国际市场竞争中压力加大。

但另一方面，面对形势严峻复杂的国际贸易环境，2016 年 9 月商务部和海关总署联合发布在全国范围内取消加工贸易业务审批的公告，2016 年 11 月财政部、税务总局联合出台公告，将机电、成品油等重要产品出口退税率提高到 17%。国家促进外贸回稳向好政策措施效果的逐步显现，将为我国外贸稳定发展、优质发展提供了良好的政策环境。政府也通过推进丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路合作建设、扩大自贸试验区布局、实行以备案制为主的对外投资管理方式等系列措施，推进我国外贸转型升级，构建开放型经济新体制。上述因素对我国未来外贸增长和质量优化形成了正面的支撑力量，也对外贸企业的发展提供了良好的空间。

从国内贸易情况来看，近年来我国经济规模保持不断扩大的良好态势，刺激国内贸易景气度不断上升。2016 年我国国内生产总值（GDP）744,127 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%；全年社会消费品零售总额 332,316 亿元，比上年名义增长 10.4%（扣除价格因素实际增长 9.6%）。按消费类型统计，其中商品零售额 296,518 亿元，增长 10.4%；餐饮收入额 35,799 亿元，增长 10.8%。

内贸政策方面，“十二五”期间我国内贸流通保持较快发展，社会消费品零售总额年均增长 13.8%，内贸流通转型升级步伐加快，区域城乡协调发展，现代化水平显著提升，营商环境明显改善。但是，也存在着流通效率低、成本高，市场布局有待优化，实体商业转型缓慢，供应链发展水平不高，内外贸联动发展不足，管理体制机制仍不健全等突出问题。2016 年 11 月 16 日，商务部等 10 部门印发《国

内贸易流通“十三五”发展规划》(以下简称《规划》),提出“推进国内贸易流通体制改革,建设法治化营商环境”的新目标、指明“突出流通信息化、标准化、集约化发展”的新方向、明确“突出内贸流通在推动供给侧改革中的重要作用”的新要求。

总体来看,2016年以来,我国劳动力、资金和环保等投入要素价格继续高企,对国内生产要素流通和消费品市场也形成了一定制约。但考虑到我国消费市场起点较低,未来经济发展将会促进我国庞大内需的释放;同时新规划的出台,也为我国未来国内贸易环境的长远和健康发展提供了良好的政策空间。

2016年我国房地产投资增速上涨,商品房销售呈现量价齐升态势,待售面积出现近年首次下降,但区域分化更趋明显,同时行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素

得益于持续宽松的行业政策环境,2016年我国房地产市场处于明显上升周期。根据国家统计局数据显示,2016年房地产企业累计完成房地产开发投资102,581亿元,同比增长6.9%,增速较上年上涨5.9个百分点;同年全国商品房销售面积与销售额分别为157,349万平方米和117,627亿元,同比分别增长22.4%和34.8%。从价格来看,2016年1~11月全国百城住宅均价呈现逐月增长的态势,2016年11月全国百城住宅成交均价达12,938元/平方米,较年初增长17.34%;其中一线城市住宅均价达40,441元/平方米,较年初增长20.60%;同期二线城市住宅均价达11,697元/平方米,较年初增长17.03%;三线城市住宅均价达7,359元/平方米,较年初增长8.82%¹。良好的商品房成交使得商品库存出现近年来首次下降,2016年末全国商品房待售面积69,539万平方米,同比减少3.22%;但需关注到部分二线及三四线城市仍存在去库存压力,价格亦难以上行,不同能级城市的商品住宅市场分化明显。

¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳;二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌及福州;三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它74个城市。

2016年全国依旧维持去库存的房地产政策目标,继续落实“分类调控、分地施策”的政策引导。具体来看,2016年初中国人民银行、银监会宣布降低非限购城市的首付比例,同时财政部、国家税务总局、住房城乡建设部调整契税税率以降低购房成本;6月国务院办公厅出台《关于加快培育和发住房租赁市场的若干意见》指出,实行购租并举,培育和发展住房租赁市场,促进住房租赁市场健康发展,进一步推动房地产市场的去化进程。在全国层面陆续出台宽松的房地产政策同时,部分重点城市率先推出了严格的楼市调控政策以抑制房价的过快上涨,一线城市中以上海和深圳最为严厉;而去库存压力较大的部分二线及三四线城市则始终维持宽松的房地产政策。2016年3月,上海及深圳率先提高购房首付比例并提高购房资格要求;十一期间,全国二十多个城市相继出台了限购限贷政策;11月以来,部分重点城市继续加大了调控力度。持续的调控政策使得部分城市短期内购房需求得到抑制,市场成交量收缩明显,行业政策仍是短期内影响房地产市场的重要因素。

厦门市房地产市场运营方面,2016年厦门市共累计出让成交经营性用地35宗,土地面积134.90万平方米,同比减少26.90%,建筑面积273.20万平方米,同比减少54.70%。商品房供销方面,厦门市2016年商品房批售面积为345万平方米,同比增加44%。当年厦门市岛内预售批准面积为66.27万平方米,占全市总量的19%;岛外预售批准面积为278.73万平方米,占比81%。同期厦门市商品房销售面积为508.72万平方米,岛内销售面积122.94万平方米,占销售总量的24%;岛外销售面积为385.78万平方米,占总量的76%。总体看,2016年厦门市新房供需紧张,上半年在去库存政策的影响下,经历了抢房潮和换房潮,同时大量开发商放缓了推盘节奏,新增供应量骤降,从而使得上半年楼市成交“量价齐涨”;进入10月后,限购限贷政策从严升级,在购房资格、信贷层面和杠杆侧等方面的力度加大,全市成交量萎缩。

业务运营

公司系厦门市海沧区人民政府下属国有独资企业，现已形成以房地产（含保障房）、贸易供应链、工程施工及其他业务为主的业务体系。目前，公司各业务板块中，房地产（含保障房）板块和贸易板块为营业总收入的重要组成部分，2016年两者收入占比分别为72.10%和23.92%。公司其他业务主要包括园区出租、代建及物业费收入等。

表 1：公司业务运行情况

单位：亿元、%

业务	2015		2016	
	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比
贸易（含报关）	72.70	53.66	23.92	22.40
商品房销售	9.31	6.87	58.10	54.41
保障房销售	34.72	25.63	14.00	13.11
代建及工程施工	10.04	7.41	2.73	2.55
物业管理	2.66	1.97	3.17	2.97
房产和设备出租	1.94	1.43	2.14	2.00
建材销售	1.96	1.45	0.64	0.60
物流	1.67	1.23	1.60	1.50
其他	0.47	0.35	0.49	0.45
合计	135.47	100.00	106.78	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016年公司房地产业务收入大幅增加，但其地产开发项目及储备土地主要位于厦门市海沧区，存在一定的区域集中风险

房地产业务方面，公司具备一级房地产开发资质，项目集中在厦门市海沧区内，区域内拥有一定的市场占有率和知名度，具备竞争优势。公司先后

表 3：公司主要在建房地产项目情况

项目名称	项目类别	总建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	截至 2017 年 3 月 未已投资 (亿元)	未来投资计划 (亿元)		
					2017	2018	2019
漳州 2013G05 地块	商住	23.57	15.73	1173	3.00	1.00	0.00
H2013P07、08	商住	22.14	26.26	27.20	0.60	0.50	0.20
H2014P03 地块	商住	9.22	10.32	9.28	1.10	0.56	0.00
长泰科创园综合配套区二期	商住	3.79	2.30	1.79	0.80	0.30	0.00
H2008G06（自贸城）	商住	7.06	5.88	3.30	1.00	1.40	0.50
2015P04 地块	商住	3.79	5.05	4.19	0.45	0.40	0.20
合计	-	69.57	65.54	57.49	6.95	4.16	0.90

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

开发了“未来海岸”、“天湖城”、“天心岛”等 43 个项目，建筑面积合计 500.70 万平方米，并于 2014 年开始开展保障房开发业务。公司主要根据市场环境变化及时调整普通房地产项目的开发策略，同时根据区政府安置房建设需求进行相关项目的开展。近年来，公司新开工面积、竣工面积及在建面积规模均有所波动，其中 2016 年分别为 3.79 万平方米、55.30 万平方米和 55.43 万平方米。2016 年我国房地产行业景气度继续提升，公司加快推进项目去化，当年房地产销售面积大幅增长，全年销售面积达到 34.81 万平方米。

表 2：2014~2017.Q1 公司房地产经营情况

项目名称	2014	2015	2016	2017.Q1
新开工面积(万平方米)	32.31	10.85	3.79	-
竣工面积(万平方米)	84.53	38.70	55.30	-
在建面积(万平方米)	177.04	106.94	55.43	55.43
销售面积(万平方米)	18.10	23.81	34.81	4.16
销售均价(元/平方米)	13,591	17,138	15,684	12,543

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015~2016年及2017年一季度，公司房地产（含保障房）业务确认收入分别为44.03亿元（34.72亿元）、72.10亿元（14.00亿元）及7.49亿元（0亿元）。随着佳宏花园等保障房项目政府回购的完成，公司2016年保障房销售收入大幅减少，但区域内商品房市场供不应求，公司当年房地产业务收入大幅增加。

目前公司在建房地产项目计划总投资规模65.54亿元，截至2017年3月末已投入资金57.49亿元，未来投资缺口尚存8.05亿元，其中2017年内计划投入资金6.95亿元。

公司项目开发主要以滚动开发模式进行，配合房地产市场走势、自身的资金情况等因素，合理地开展土地储备。2016年房地产市场回升，公司加大土地储备，当年通过招标取得6块土地资产，具体明细见下表。公司房地产开发项目及储备土地主要位于厦门市海沧区，市场集中度高，房地产业务运营对单一市场较为依赖，存在一定的区域集中风险。

表 4：截至 2017 年 3 月末公司土地储备情况

单位：万平方米

项目名称	占地面积	土地用途	取得时间	地理位置
030511143	1.19	住宅	2013.09	漳州
中沧别墅	21.66	别墅	1994.10	厦门海沧
H2015G05G	8.79	工业	2015.10	厦门海沧
H2015P06	1.12	商办	2016.02	厦门海沧
H2016P01	1.90	商办	2016.04	厦门海沧
H2016G01	4.54	商办	2016.11	厦门海沧
角美 2016P01	6.67	商住	2016.06	漳州
H2016P02	2.55	商住	2016.12	厦门海沧
H2016P03	8.06	商住	2016.12	厦门海沧
合计	56.48	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年以来大宗商品贸易风险日益加剧，公司主动减少了相关商品业务，导致贸易业务收入大幅减少，业务稳定性较弱

贸易业务方面，2015~2016 年及 2017 年一季度，公司贸易板块收入分别为 72.70 亿元、23.92 亿元和 3.31 亿元，占公司收入的比例分别为 53.66%、22.40% 和 18.47%。2016 年以来，公司为应对市场环境变化，特别是大宗商品交易价格持续走低的不利环境，对贸易品种重新评估，减少钢材、矿产品的供应量，进而偏向发展以自贸商品为主的业务模式，同时以销代购的钢材贸易因为需求方受天气的影响施工难以开展，订单明显减少，使得贸易收入同比持续减少。

表 5：公司贸易业务收入构成

单位：亿元、%

业务	2015		2016	
	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比
进出口贸易	2.05	2.82	3.01	12.58
国内贸易	70.65	97.18	20.91	87.42
合计	72.70	100.00	23.92	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

进出口贸易业务方面，鉴于相关贸易风险较大，公司已将家具等贸易业务陆续暂停，目前进出口贸易业务收入占比较小。公司与世界多个国家和地区建立了贸易往来，以欧、美、日、东南亚等市场为主，主要进口品种有再生资源、红酒、不锈钢板等，出口品种包括节能灯、纺织品、淀粉等。业务模式方面，公司采取自营为主，代理为辅的模式，并基本以锁定供应商以及销售客户的形式开展，同时采取以销定购方式，同时择优选择供货商，以保证产品质量及降低业务风险。结算方面，对于出口业务，公司一般采用承兑汇票、信用证等方式结算，对于进口业务均以信用证方式结算，代理进口业务一般要求国内客商缴交一定比例的保证金，且如果货物价格大幅波动，公司将根据实际情况相应提高保证金比例。公司主要结算货币为美元和欧元，同时为保证收汇安全，对赊销交易均投保了出口信用险。盈利模式方面，公司进出口业务收益除了来自进销差价收益外，还可获得一定的进出口补贴收入，其中出口补贴主要有外贸发展扶持资金、展会补贴等，进口补贴主要有财政进口贴息、《鼓励进口的先进技术和产品目录》中高科技产品进口财政补贴等。

国内贸易业务方面，公司业务已涵盖福建、江苏、广东等省区，贸易品种主要包括钢材、家具、化工类产品等。公司内贸业务一般采取以销定购的经营模式，同时不断优化国内贸易商业模式，力争从传统的商业模式向规模化、现代化的商业模式转变。近年来，公司通过调整客户结构，加强与直接供应商和终端客户的合作，开拓品牌客户，缩短贸易链，逐步形成了从采购原材料开始，到制成中间产品和最终产品，再通过销售网络把产品送到消费者手中的供应模式。通过整合和控制供应商、制造商、配送中心和销售商资源，建立了具有竞争优势的完整、高效的商品供应链条。结算方面，公司根据不同用户的具体需求订购产品，结算周期控制在 2-3 个月内，结算方式包括银行转账、电汇、银行承兑汇票等。并且根据客户信用度和结算方式，公司在合同中约定现款现货、收取定金或分批付款等。

随着业务资源的集中整合及外部经营环境的改善，公司 2015 年贸易业务获得较大改善及提升，但 2016 年以来大宗商品贸易风险日益加剧，当年公司共计提约 3 亿元的应收账款坏账准备及逾 1 亿元的其他应收款坏账准备（经营保证金为主），公司主动减少了相关商品业务，收入同比下滑较快。总体来看，公司贸易业务稳定性较弱。

公司代建及工程施工业务及其他业务运行较为稳定，但收入占比较小

代建及工程施工业务方面，目前公司一方面负责海沧区保税港区内的政府代建项目，以工程造价的 1.8%~3% 向海沧区政府收取代建管理费计入收入，另一方面独立承揽工程施工业务，按施工项目确认施工收入。2015~2016 年及 2017 年一季度，公司分别实现代建及工程施工业务收入 10.04 亿元（未进行内部抵消）、2.73 亿元和 4.78 亿元。

公司其他业务主要包括物业管理、房产和设备出租、建材销售、物流业务及其他业务，整体运营情况较为稳定，2016 年上述各项业务收入占比分别为 2.97%、2.00%、0.60%、1.50% 和 0.45%，2017 年一季度上述各项业务收入占比分别是 3.95%、2.95%、1.88%、2.84% 和 1.46%，规模较小。

公司作为区政府直属企业，承担区内重点项目的投资开发业务，面临较大的投融资及管理压力

2016 年，公司继续坚持“以服务海西经济区发展为核心”，建立“产业服务深耕”与“城市开发运营”两条主线，以供应链、金融、工程建设的发展作为支撑，同时作为区政府直属企业，承担区内重点项目的投资开发业务，相关项目如下表所示。

表 6：截至 2017 年 3 月末公司在建、拟建项目情况

单位：亿

在建项目	建设安排	总投资	已投资	2017 年计划
厦门中心	2012~2017	74.96	55.52	14.26
生物医药二期	2013~至今	4.80	4.02	0.60
国际物流中心项目一期	2014~2017	2.51	2.19	0.20
服务外包产业园	2015~2017	1.20	2.36	0.30
海投临港大厦	2015~2017	4.22	2.96	1.00
海投国际供应链服务中心	2015~2016	0.80	0.82	0.50
H2015P03	2016~2019	10.94	5.69	0.80
E 创酒店	2016~2019	0.80	0.20	0.23
厦门建筑产业现代化示范园公共服务中心	2017~2019	8.20	2.35	0.95
合计	-	108.43	76.09	18.84
拟建项目	建设安排	总投资	已投资	2017 年计划
海投临港国际物流中心项目二期	2017	2.82	0.29	1.00
山边洪邻里中心	2017~2019	2.05	0.68	0.30
信息产业创新园	2017~2019	5.20	1.67	0.45
厦门建筑产业现代化示范园仓储展示中心	2017~2020	4.30	0.77	0.09
合计	-	19.05	3.41	1.84

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

重点项目方面：1、厦门中心为公司近年来的重点投资项目，该项目占地约 10.45 万平方米，总建筑面积 61.19 万平方米，总投资约 74.96 亿，建设期为 2012 至 2017 年。厦门中心包括五万平方米的商业综合体和九万多平方米的办公用房，分为 A、B、C、D 四个区，其中 A 区和 B 区分别为商务办公大楼和联检办公大楼，C 区和 D 区为会展及酒店部分。厦门中心项目作为福建省、厦门市落实“一带一路”政策的重要举措，福建自贸区首个政务复合型高端政务商务综合体，是国务院批准的区域性战略规划中的核心项目、重点项目，对进一步强化东南国际航运中心核心港区优势，打造国际一流的营商环境，为福建自贸园区厦门片区的航运物流业、临港制造业、商务运营等行业提供优质的商务、政务、酒店、旅游、文化等软硬件配套具有十分重要的意义。2、生物医药二期，项目包括通用

厂房 14 幢，总用地面积 7.83 万平方米，于 2013 年 10 月动工，2014 年末完成 7.40 万平方米厂房建设，B2 地块项目目前正在办理施工图设计等前期手续。项目是以厦门生物医药港为依托，旨在引进生物医药企业、人才，加快厦门生物与新医药千亿产业的形成。3、厦门建筑产业现代化示范园公共服务中心，项目土地面积为 3.10 万平方米，建筑面积不超过 8.60 万平方米，属于商办用地。总体看，公司承担上述项目的投融资及建设工作，面临较大的资金压力和管理压力，同时在 2017 年具有逾 20 亿元的建设资金需求，面临一定的资本支出压力。

此外，业务发展方面，根据《厦门市人民政府国有资产监督管理委员会关于市属国有企业加快推动福建自贸试验区厦门片区建设与发展的通知》，要求由厦门市国资委牵头，市属国有企业负责，自贸区管委会配合，推进国有企业对接自贸区，促进转型发展，明确支持公司太古冷链项目为基础，建设海沧港区临港型冷链综合服务园区；明确公司开发建设集商务办公、通关监管、研发加工、仓储配送（保税进口）、金融服务（移动支付）以及信息平台为一体的电商产业园区，打造立足两岸、链动全球的跨境电商供应链综合服务平台，最终形成东南国际快件及跨境电商货物转运中心，并推动发行人探索开展跨境直购进口、保税直销等业务；明确公司参与建设石油交易中心、商品交易中心等大宗商品交易中心；明确公司探索“前店后库”等多种运营模式，并借此打造品牌订货、托管、加盟的综合平台，实现进口商品的集聚效应和市场辐射效益，推动国际贸易全产业链的延伸与发展；明确推动公司加快建设全市首个服务外包产业园，引进依托信息技术和互联网发展的线上线下融合、制造服务融合、技术创新与商业模式创新的新产业、新业态和新模式，积极构建服务外包、跨境电商、信息消费等现代化服务产业集群；明确支持公司联合波兰 HARTTRANS、成都空港物流，推动申请开通“厦蓉欧快铁专列”，实现全球采购、FSD 食品加工贸易、跨境电商、物流金融等多平台服务体系，支持公司建设临港国际物流中心，作为海沧港区递四方公共物流园区；明确支持公司联合南方科宇依托自贸区

建设海西医药交易中心，吸引一批国际高端医疗品牌入驻，开展承担台湾地区保健食品、化妆品和科学中药、医疗器械进入大陆注册审评、检验、审批等试点工作，促进台湾地区生技产业在厦门投资聚集。总体看，作为海沧区属经营平台，公司在各项业务发展方面可获得一定政策支持。

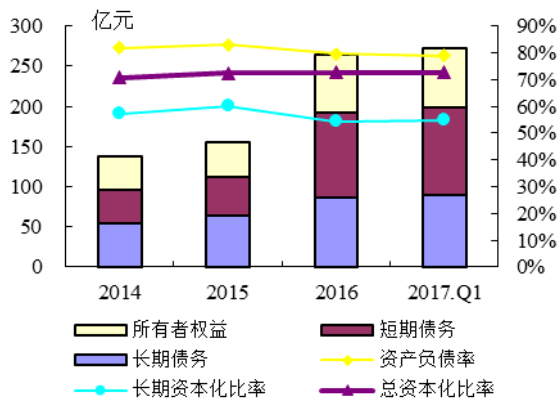
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2014 年财务报告，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2015~2016 年财务报告以及未经审计的 2017 年一季度财务报表。

资本结构

近年来，公司不断推进区内各类重点项目的投资建设，资产规模和负债规模快速增长。截至 2016 年末，公司资产规模达到 354.78 亿元，同比增长 40.59%；负债合计 282.79 亿元，同比增长 34.80%。公司在厦门市海沧区和保税港区的基础设施建设中发挥重要的作用，承担了大量的政府工程建设，在资本金注入、项目获取以及财政补贴上可获得一定支持，2016 年以来政府对公司的多次增资，合计 6.65 亿元，同时利润留存也使公司自有资本实力逐年提升。此外，2016 年公司发行了 5 亿元的长期含权中期票据（存续年限为 5+N），并获得了 10 亿元的可续期信托贷款，公司将上述长期含权中期票据及可续期信托贷款计入其他权益工具。2016 年末，公司所有者权益增至 71.99 亿元，同比增长 69.12%。财务杠杆方面，公司近年来负债水平和总资本化比率均保持高位，其中 2016 年末分别为 79.71% 和 72.70%。截至 2017 年 3 月末，公司资产总计 351.82 亿元，负债合计 277.88 亿元，资产负债率为 72.83%，与年初基本持平。

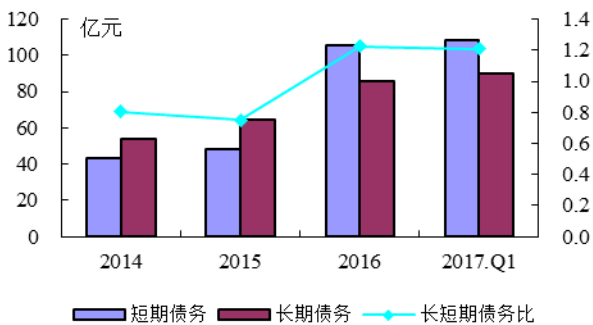
图 1：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成看，公司 2016 年末流动资产在总资产中的比重为 85.18%，流动资产规模为 302.20 亿元，主要由货币资金（25.34 亿元）、其他应收款（31.84 亿元）和存货（236.18 亿元）构成。公司货币资金主要为银行存款，流动性良好；其他应收款基本由关联方借款和土地履约保证金构成；存货基本由项目投资成本和房地产开发成本构成。2016 年末，公司非流动资产合计 52.58 亿元，主要由投资性房地产（26.01 亿元）构成，系公司用于出租的自有房产。

图 2：2014~2017.Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年末，公司总债务规模为 191.67 亿元，较上年度增长 70.56%。从债务及其期限结构来看，当年末公司长期债务合计 86.08 亿元，包括长期借款（59.18 亿元）和应付债券（26.90 亿元）；短期债务主要包括 77.60 亿元短期借款和 27.78 亿元一年内到期的非流动负债，合计 105.60 亿元。2016 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的 0.75 倍增至 1.23 倍。截至 2017 年一季度末，公司长期债务和短期债务分别为 89.72 亿元和

108.50 亿元，长短期债务比为 1.21 倍。

总体来看，公司作为海沧区主要的项目投融资建设平台，在近年相关项目投资密集的背景下，资产规模大幅提升，但负债水平较高，现有债务以短期债务为主，债务期限结构有待不断优化。

盈利能力

公司营业收入主要来自房地产（含保障房）开发收入及贸易收入，2016 年实现营业收入 106.78 亿元，两者占比分别为 72.10% 和 23.92%。2016 年厦门市房地产市场供不应求，行情景气度提升，公司加快推进项目去化，当年房地产销售面积大幅增长，全年实现房地产开发收入 72.10 亿元，同比增加 63.76%。但 2016 年以来，公司为规避大宗商品交易风险，减少钢材、矿产品的供应量，当年订单明显减少，使得贸易收入同比大幅减少 67.10%，降至 23.92 亿元，相关业务稳定性欠佳。营业毛利率方面，从各个业务板块来看，商品房销售业务是公司毛利率最高的业务，贸易业务毛利率相对较低。2016 年，受贸易业务收入下滑、房地产业务较快增长影响，当年公司毛利率大幅提升。

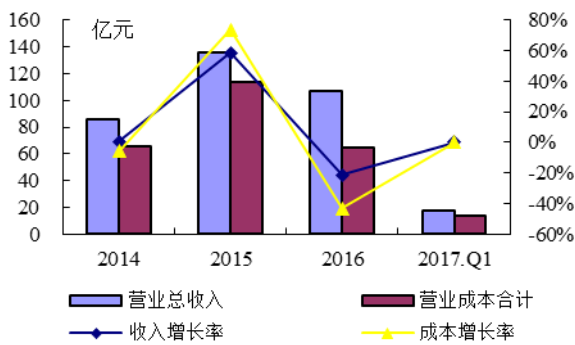
表 7：公司 2015~2016 年各项业务收入和毛利率情况

类别	2015		2016	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
贸易（含报关）	72.70	0.43	23.92	0.39
商品房销售	9.31	46.79	58.10	59.44
保障房销售	34.72	42.08	14.00	41.25
代建及工程施工	10.04	10.16	2.73	7.43
物业管理	2.66	5.07	3.17	4.09
房产和设备出租	1.94	40.15	2.14	34.43
建材销售	1.96	25.61	0.64	65.87
物流	1.67	16.62	1.60	25.03
其他	0.47	51.60	0.49	39.80
合计	135.47	16.41	106.78	39.79

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年一季度，公司实现营业收入 17.92 亿元，房地产（含保障房）开发收入及贸易收入占比分别为 41.79% 和 18.47%，当期毛利率为 25.66%。

图 3：2014~2017.Q1 公司收入成本分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2016 年公司三项费用合计 6.25 亿元，具体来看当年公司销售费用为 1.66 亿元，基本与上年持平，主要为广告宣传费、支付营销人员的工资以及运杂费等；管理费用为 2.12 亿元，主要系管理人员的工资、税金、折旧费及办公开支等；当年公司财务费用为 2.48 亿元，近年来财务费用随着债务规模增加而逐年增长。公司 2016 年三费收入占比为 5.85%，同比略有提升，费用控制能力有待加强。2017 年一季度，公司期间费用合计 2.05 亿元，三费收入占比为 11.43%。

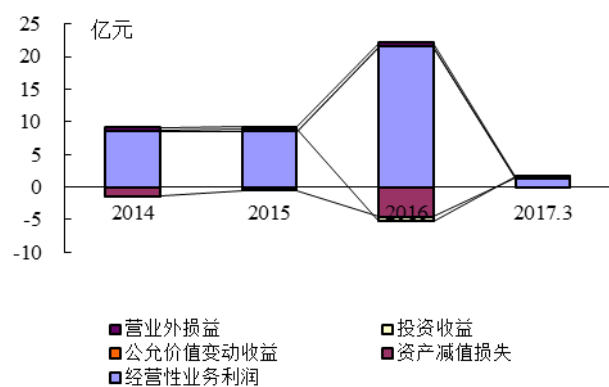
表 8：2014~2017.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元			
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	1.22	1.86	1.66	0.27
管理费用	1.84	2.07	2.12	0.36
财务费用	1.70	2.24	2.48	1.42
三费合计	4.76	6.17	6.25	2.05
营业总收入	85.32	135.47	106.78	17.92
三费收入占比	5.57%	4.55%	5.85%	11.43%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从利润总额构成情况来看，2016 年公司利润总额为 16.87 亿元，主要由经营性业务利润 21.58 亿元和营业外损益 0.54 亿元构成，当年公司盈利空间较大的房地产业务大幅增加，使得经营性业务利润快速增长。此外，2016 年公司发生资产减值损失 4.60 亿元，主要为坏账损失（4.58 亿元），大多来源于贸易业务；且当年投资收益为 -0.65 亿元，投资回报情况不佳。2017 年一季度，公司利润总额为 1.62 亿元。

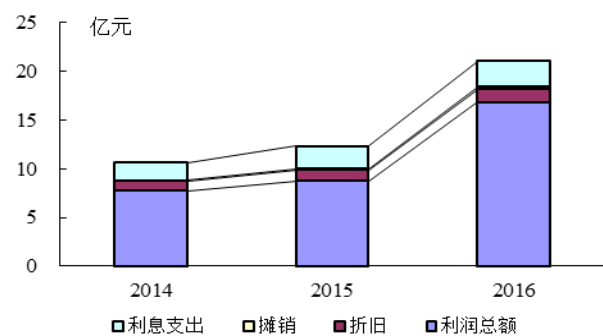
图 4：2014~2017.Q1 公司利润总额分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

获现能力方面，公司无形资产摊销规模相对较小，EBITDA 主要由利润总额、利息支出和固定资产折旧构成。2016 年，得益于良好的盈利能力，公司 EBITDA 为 21.04 亿元，同期 EBITDA/营业总收入为 19.70%，公司获现能力较强。

图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司贸易业务稳定性不佳，但得益于房地产市场的回暖，房地产相关业务运行情况良好，整体盈利能力较强。

偿债能力

2016 年末，公司总债务为 191.67 亿元，较上年大幅增长，但收益于良好的盈利能力，当年公司 EBITDA 对债务本息的保障程度保持稳定。2016 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 9.11 倍和 3.24 倍。

从现金流情况来看，公司 2016 年大量项目处于密集投资期，当年经营活动净现金流和投资性净现金流分别为 -83.20 亿元和 -4.97 亿元。2016 年，公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息倍数分别为 -0.43 倍和 -12.81 倍。

表 9：2014~2016 年公司偿债能力分析

财务指标	2014	2015	2016
总债务（亿元）	96.92	112.38	191.67
EBITDA（亿元）	10.61	12.30	21.04
资产负债率（%）	81.79	83.13	79.71
长期资本化比率（%）	57.21	60.14	54.46
总资本化比率（%）	70.71	72.53	72.70
EBITDA 利息倍数（X）	2.22	1.85	3.24
总债务/EBITDA（X）	9.14	9.14	9.11
经营净现金流/总债务（X）	-7.25	-0.25	-83.20
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.52	-0.04	-12.81

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2017 年 3 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度为 300.09 亿元，尚有 178.82 亿元额度未使用，备用流动性较为充裕。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司对外担保合计人民币 1.51 亿元，担保对象为豪生酒店（厦门）有限公司和厦门新阳纸业有限公司，均为海沧区属国有企业，或有负债风险较小。

跟踪期内，公司房地产业务大幅增长，整体盈利能力较强，但中诚信证评也关注到公司贸易业务稳定性较弱，同时负债水平较高，现有债务期限结构有待改善，未来存在一定的资本支出压力。

结 论

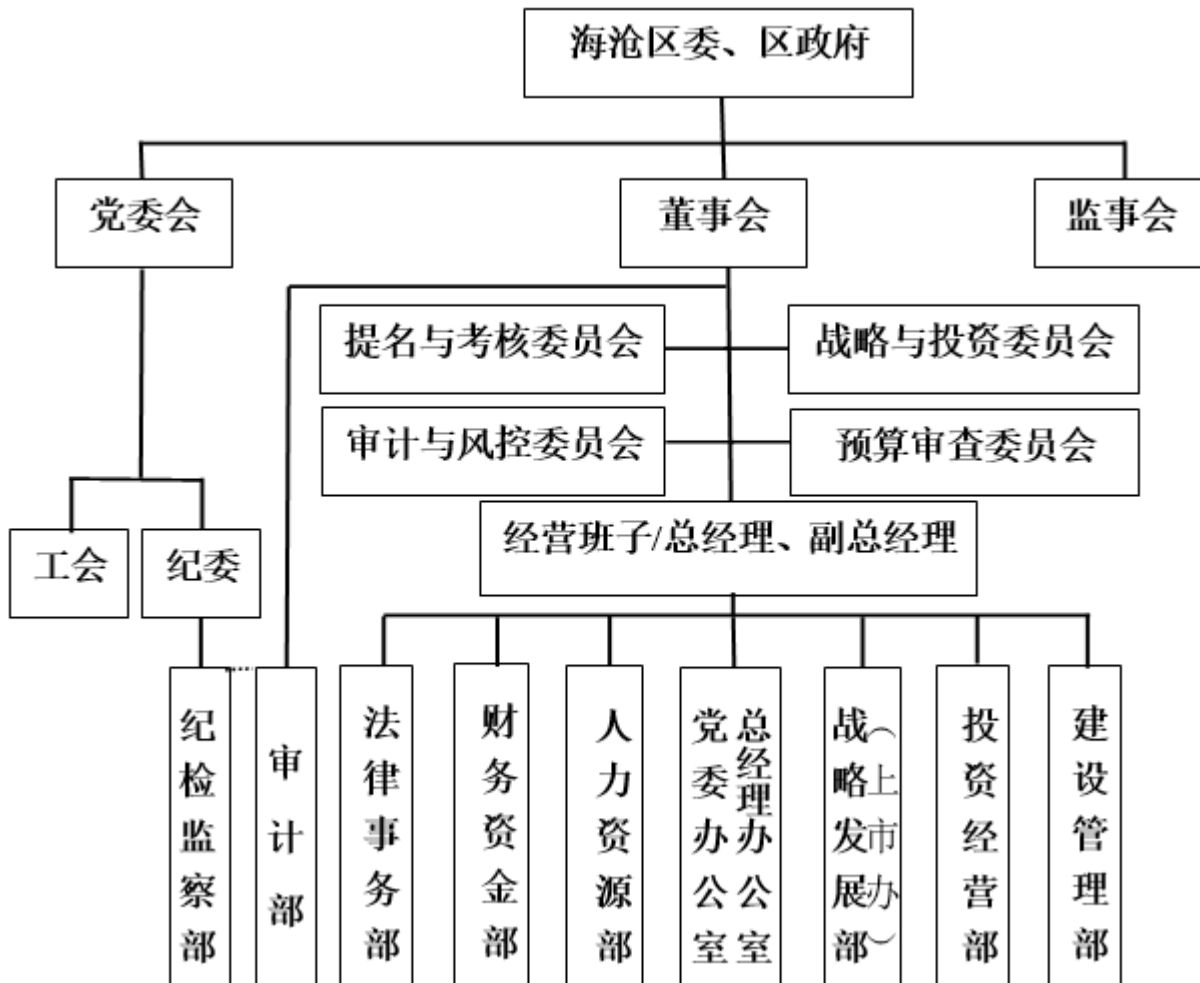
综上，中诚信证评维持厦门海沧投资集团有限公司主体信用等级 **AA⁺**，评级展望稳定；维持“厦门海沧投资集团有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级 **AA⁺**。

附一：厦门海沧投资集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：厦门海沧投资集团有限公司组织架构图（截至 2017 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：厦门海沧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）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	213,651.36	180,144.15	253,381.68	219,541.73
应收账款净额	50,170.24	87,891.91	56,840.32	54,331.96
存货净额	1,352,949.48	1,476,238.97	2,361,797.32	2,476,548.72
流动资产	1,806,164.79	2,061,137.51	3,021,975.74	2,956,147.41
长期投资	106,871.11	140,761.99	172,675.54	207,034.33
固定资产	23,438.02	22,981.59	24,250.69	23,791.09
总资产	2,204,911.38	2,523,591.46	3,547,805.59	3,518,188.77
短期债务	432,465.52	481,476.97	1,055,954.04	1,085,037.44
长期债务	536,691.98	642,292.62	860,756.53	897,243.73
总债务	969,157.50	1,123,769.59	1,916,710.57	1,982,281.17
总负债	1,803,490.90	2,097,905.74	2,827,893.31	2,778,804.63
所有者权益（含少数股东权益）	401,420.48	425,685.72	719,912.27	739,384.14
营业总收入	853,234.45	1,354,729.40	1,067,842.92	179,240.75
三费前利润	132,685.64	146,802.29	278,288.21	34,382.43
投资收益	1,197.45	2,963.92	-6,478.42	430.79
净利润	53,023.16	53,388.49	113,053.43	10,580.17
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	106,083.64	123,009.91	210,389.83	-
经营活动产生现金净流量	-72,453.89	-2,464.91	-832,019.49	-54,173.11
投资活动产生现金净流量	-40,224.62	-53,228.27	-49,678.05	4,230.11
筹资活动产生现金净流量	177,423.83	21,842.23	954,699.56	65,255.84
现金及现金等价物净增加额	64,725.34	-33,755.97	73,078.30	15,305.06
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	23.65	16.41	39.79	25.66
所有者权益收益率（%）	13.21	12.54	15.70	5.72
EBITDA/营业总收入（%）	12.43	9.08	19.70	-
速动比率（X）	0.36	0.41	0.34	0.26
经营活动净现金/总债务（X）	-0.07	0.00	-0.43	-0.11
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.17	-0.01	-0.79	-0.20
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.52	-0.04	-12.81	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.22	1.85	3.24	-
总债务/EBITDA（X）	9.14	9.14	9.11	-
资产负债率（%）	81.79	83.13	79.71	78.98
总资本化比率（%）	70.71	72.53	72.70	72.83
长期资本化比率（%）	57.21	60.14	54.46	54.82

注：1、2017年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务等指标均经年化处理；
 2、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；
 3、2015年财务数据为2016年财务报表期初追溯调整数。

附四：基本财务指标计算公式

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）

附五：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。