



信用等级通知书

信评委函字[2017]Y015-1号

中诚信证券评估有限公司对安丘市华安国有资产经营有限公司及其拟发行的“2017年安丘市华安国有资产经营有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，安丘市华安国有资产经营有限公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；“2017年安丘市华安国有资产经营有限公司公司债券”的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年九月十九日

2017年安丘市华安国有资产经营有限公司公司债券信用评级报告

| | |
|-------------|--|
| 债券级别 | AA |
| 主体级别 | AA |
| 评级展望 | 稳定 |
| 发行主体 | 安丘市华安国有资产经营有限公司 |
| 发行规模 | 10亿元 |
| 债券期限 | 7年 |
| 债券利率 | 固定利率 |
| 偿还方式 | 每年付息一次，本金在本期债券存续期的第3年至第7年分期兑付，第3年至第7年每年末分别兑付本期债券本金的20% |

概况数据

| 华安国有（合并口径） | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|-------|--------|--------|
| 所有者权益（亿元） | 44.69 | 60.56 | 85.95 |
| 总资产（亿元） | 79.41 | 103.58 | 150.19 |
| 总债务（亿元） | 22.00 | 29.78 | 37.98 |
| 营业总收入（亿元） | 15.74 | 18.18 | 16.74 |
| 营业毛利率（%） | 42.69 | 37.40 | 37.20 |
| EBITDA（亿元） | 3.25 | 3.52 | 3.78 |
| 所有者权益收益率（%） | 3.98 | 2.44 | 2.01 |
| 资产负债率（%） | 43.72 | 41.53 | 42.77 |
| 总债务/EBITDA（X） | 6.77 | 8.47 | 10.06 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 3.68 | 2.88 | 2.53 |

注：1、将公司“长期应付款”科目中的有息债务计入长期债务；
2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

张卡 kzhang@ccxr.com.cn

张卡

唐益航 yhtang@ccxr.com.cn

唐益航

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年9月19日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2017年安丘市华安国有资产经营有限公司公司债券”的信用级别为AA，该级别反映了本期债券信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定安丘市华安国有资产经营有限公司（以下简称“华安国有”或“公司”）主体信用级别为AA，评级展望为稳定。该级别反映了华安国有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。中诚信证评肯定了良好的经营环境、有力的政府支持及白酒业务具有一定品牌优势和区域垄断优势等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持。同时，中诚信证评也关注到公司资本支出压力较大、债务增长较快、短期偿债压力较大、受限资产规模大等因素可能对公司经营及整体信用状况所造成的影响。

正面

- 良好的经营环境。安丘市是山东省省辖县级市，是国务院批准的首批沿海对外开放县市之一，2016年，安丘市实现地区生产总值308亿元，同比增长7.5%，实现一般公共预算收入20.80亿元，同比增长12.1%，为公司提供了良好的外部环境。
- 有力的政府支持。公司是安丘市国有资产经营管理主体之一，并承担了部分安丘市的基础设施建设任务，公司得到安丘市政府在政策、资金和资产注入等方面的支持。
- 白酒业务具有一定品牌优势和区域垄断优势。公司白酒业务在山东地区具有一定品牌知名度，是公司收入的重要来源，且毛利率水平较高，2016年公司白酒业务实现收入8.24亿元，毛利率为50.25%，其盈利能力较好。

关注

- 资本支出压力较大。公司基础建设投资支出金额较大，截至2016年末，公司基础设施在建

和拟建项目计划总投资 47.26 亿元，已完成投资 11.47 亿元，未来尚需投资 35.79 亿元，公司未来面临较大的投资支出压力。

- 债务增长较快，短期偿债压力较大。公司总债务由 2014 年末 22.00 亿元增至 2016 年末 37.98 亿元，债务规模逐年快速增长；截至 2016 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 1.57 倍，以短期债务为主的债务结构有待优化，公司面临一定短期偿债压力。
- 受限资产规模较大。截至 2016 年末，公司受限资产账面价值共计 55.62 亿元，占总资产比重为 37.03%，其中包括承兑汇票保证金 8.19 亿元，用于获取抵押贷款的土地 46.93 亿元以及用原酒、股权质押取得贷款 0.50 亿元。

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”）因对安丘市华安国有资产经营有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理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，不存在因发行主体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。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，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。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、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。

概 况

发债主体概况

安丘市华安国有资产经营有限公司成立于2007年3月29日，由安丘市国有资产管理办公室（以下简称“安丘国资办”）出资组建，初始注册资本为3,000万元，安丘国资办持股比例为100.00%。2009年5月15日，安丘市国资办对公司增资至20,000万元，持股比例100%。2015年12月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）注资1,000.00万元；截至2016年12月31日，公司注册资本人民币21,000.00万元，安丘国资办及国开基金分别持股95.24%和4.76%。公司控股股东为安丘国资办，实际控制人为安丘国资办。

公司经营范围包括国有资产经营管理，城市房地产综合开发利用，城市基础设施开发建设，对授权范围内的国有资产代行所有者管理权、收益权、资产处置权，运用授权范围内的国有资产进行参股、合资、租赁经营活动，组织全市国有资产的转让、拍卖经营活动。

截至2016年末，公司总资产150.19亿元，所有者权益合计85.95亿元，资产负债率42.77%；2016年，公司实现营业总收入16.74亿元，净利润1.73亿元，经营活动净现金流2.82亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

| 基本条款 | |
|--------|--|
| 债券名称 | 2017年安丘市华安国有资产经营有限公司公司债券 |
| 发行总额 | 10亿元 |
| 债券期限 | 7年 |
| 债券利率 | 固定利率 |
| 偿还方式 | 每年付息一次，本金在本期债券存续期的第3年至第7年分期兑付，第3年至第7年每年末分别兑付本期债券本金的20% |
| 募集资金用途 | 全部用于安丘市工业产业园区建设项目 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业及区域经济概况

潍坊市经济概况

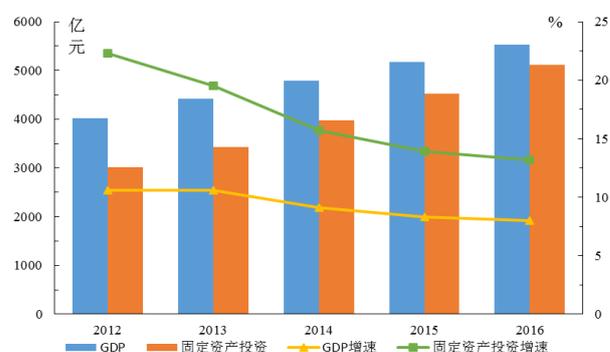
潍坊市位于中国第一大半岛山东半岛的中部，是风筝文化的发祥地，也是举世闻名的世界风筝之

都。潍坊市辖奎文、潍城、坊子、寒亭4个市辖区，潍坊滨海经济技术开发区、潍坊国家高新技术产业开发区、潍坊综合保税区、峡山生态经济开发区4个功能区，昌乐、临朐2个县，代管青州、寿光、安丘、高密、昌邑、诸城6个县级市。潍坊市地理优势较为明显，西北至首都北京510公里，南依沂蒙山，北濒渤海，扼山东内陆腹地通往山东半岛地区的咽喉，东连国际海港名城青岛、烟台，西接工矿重镇淄博、东营，南连临沂、日照。截至2016年末，潍坊市常住人口为935.70万人，户籍人口为901.32万人。

潍坊市经济规模和综合经济实力很强，2014年~2016年，潍坊市分别实现地区生产总值4,786.7亿元、5,170.5亿元和5,522.7亿元，按可比价格计算，2016年GDP同比增长8.0%。其中，第一产业增加值475.3亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值2,559.8亿元，同比增长7.6%；第三产业增加值2,487.6亿元，同比增长9.2%。三次产业比重由2015年的8.8:48.2:43.0调整为8.6:46.4:45.0。

固定资产投资方面，2016年潍坊市完成固定资产投资5,112.5亿元，同比增长13.2%。6,570个投资施工项目中总投资过1,000万元的项目6,473个，占总数的98.5%。其中，第一产业投资172.6亿元，增长31.1%；第二产业投资2,905.3亿元，增长18.9%；第三产业投资2,034.6亿元，增长4.8%。其中，民间投资4,308.9亿元，增长6.3%，占固定资产投资的84.3%；基础设施建设投资652.6亿元，增长18.4%。

图 1：2012年~2016年潍坊市 GDP 与固定资产投资情况



资料来源：潍坊市国民经济和社会发展统计公报

“十三五”期间，潍坊市将实施重大基础设施提升行动，五年完成基础设施投资9,000亿元以上；

潍坊港建成亿吨大港，新机场建成投用，济青高铁、潍莱高铁、疏港铁路、潍日高速、城海轻轨建成运营，京沪高铁东线加快推进；市区内“五横五纵”快速通道及与周边六市（县、区）快速连接通道基本建成，市区轨道交通 1 号线、2 号线加快建设，全市现代化综合交通体系基本形成。

潍坊市财政概况

随着潍坊市经济发展和招商引资的逐步加强，潍坊市一般公共预算收入持续增长，2014 年~2016 年，潍坊市一般公共预算收入分别为 430.18 亿元、484.51 亿元和 521.50 亿元，其中 2016 年一般公共预算收入按可比口径同比增长 9.10%。2014 年~2016 年，潍坊市税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 82.66%、80.37% 和 76.30%，受非税收入中国有资源（资产）有偿使用收入和罚没收入增加等影响，税收占比有所下滑，但其对一般公共预算收入的支撑作用依然较强。政府性基金收入方面，受土地市场和房地产行业好转影响，2016 年潍坊市实现政府性基金收入 332.5 亿元，同比增长 1.8%。

随着潍坊市经济规模的扩大，潍坊市一般公共预算支出呈逐年增长态势，2014 年~2016 年分别为 527.76 亿元、612.16 亿元和 637.00 亿元，公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 81.51%、79.16% 和 81.87%，财政平衡能力较好。

表 2：2014 年~2016 年潍坊市财政收支情况（亿元）

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 430.18 | 484.51 | 521.50 |
| 其中：税收收入 | 355.60 | 389.40 | 397.90 |
| 政府性基金收入 | 368.74 | 330.32 | 332.50 |
| 一般公共预算支出 | 527.76 | 612.16 | 637.00 |
| 政府性基金支出 | 379.88 | 344.46 | 372.10 |

资料来源：潍坊市财政局，中诚信证评整理

截至 2016 年底，潍坊市政府负有偿还责任的债务余额为 1,008.41 亿元，其中一般债务 664.54 亿元，专项债务 343.87 亿元；2016 年潍坊市政府债务限额为 1,009.70 亿元，全市政府债务率为 99.93%。

总体来看，由于工业基础实力不断增强，潍坊市税收收入近年保持持续稳定增长，为一般公共预算

算收入增长提供了有力保障。同时，潍坊市 2016 年政府性基金收入同比变动不大，潍坊市政府债务规模较大，中诚信证评将持续关注潍坊市政府性基金收入的变动情况以及地方政府债务的偿还进度。

安丘市经济概况

安丘市位于山东半岛中部，是国务院批准的首批沿海对外开放县市之一，是山东半岛蓝色经济区和胶东半岛高端产业聚集区的叠加区，处于青、潍、日组团的中心区域，是潍坊市半小时经济圈内的卫星城。安丘市总面积 1,760 平方公里，耕地面积 130 万亩，全市下辖兴安街道和新安街道 2 个街道，景芝镇、凌河镇、官庄镇、大盛镇、辉渠镇、郛山镇、柘山镇、金冢子镇、石堆镇、石埠子镇 10 个镇，大汶河旅游开发区和经济开发区 2 个开发区，866 个行政村，总人口 95 万人。全市共有潍河、汶河、渠河、洪沟河、史角河等大小河流 50 多条，其中大汶河贯穿城区；大中小型水库 130 座，总蓄水量 4.47 亿立方米，是潍坊市中心城区的重要水源地。

近年来安丘市委、市政府围绕“建设富强秀美幸福新安丘”这一总体目标，突出强化工业、提升农业、推进城镇化、繁荣服务业四项工作重点，全市经济社会保持了平稳较快发展的良好势头。2016 年，全市完成地区生产总值 308 亿元，同比增长 7.5%，三次产业比例由 19.3:48.6:32.1 调整为 18.7:38.2:43.1。

表 3：2014 年~2016 年安丘市经济发展情况

| | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------|------|------|------|
| 地区生产总值（亿元） | 271 | 287 | 308 |
| 地区生产总值增速（%） | 9.5 | 8.6 | 7.5 |

资料来源：安丘市人民政府网

安丘市财政概况

财政收入方面，2014 年~2016 年安丘市一般公共预算收入分别为 16.56 亿元、19.06 亿元和 20.80 亿元。2016 年全市一般公共预算收入同比增长 12.1%；其中税收收入 16.81 亿元，占一般公共预算收入的 80.82%，是安丘市公共财政预算收入稳步增长的有力保障。安丘作为山东省财政直管县，获得上级转移支付规模较大，2014 年~2016 年上级转移及税收返还收入持续高于同期一般公共预算收入，是地方财政总收入的主要来源。政府性基金方面，

安丘市政府性基金收入主要来源于土地使用权出让收入，2014 年~2016 年政府性基金收入分别为 15.88 亿元、20.67 亿元和 11.61 亿元，是安丘市财政收入的重要组成部分。2016 年受区域土地和房地产市场波动影响政府性基金收入明显下滑。

财政支出方面，2014 年~2016 年安丘市一般公共预算支出分别为 32.27 亿元、35.55 亿元和 38.68 亿元。2016 年全市一般公共预算支出增长 8.8%，其中教育支出 13.26 亿元，增长 6.9%；社会保障和就业支出 2.85 亿元，增长 48.9%；医疗卫生和计划生育支出 2.53 亿元，增长 41.5%；农林水支出 3.78 亿元，增长 25%；节能环保支出 0.41 亿元，增长 16.2%；一般公共服务支出 2.07 亿元，增长 14.4%。

表 4：2014 年~2016 年安丘市财政收支情况（亿元）

| | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 一般公共预算收入 | 16.56 | 19.06 | 20.80 |
| 其中：税收收入 | 14.42 | 15.78 | 16.81 |
| 政府性基金收入 | 15.88 | 20.67 | 11.61 |
| 上级转移及税收返还收入 | 18.16 | 22.36 | 21.39 |
| 一般公共预算支出 | 32.27 | 35.55 | 38.68 |
| 政府性基金支出 | 17.38 | 16.07 | 14.71 |
| 财政平衡率（%） | 51.32 | 53.61 | 53.77 |

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出
资料来源：安丘市人民政府网

总体上看，安丘市经济社会保持了平稳较快发展的良好势头，一般公共预算收入平稳增长，虽然财政平衡能力稍差，但上级转移支付规模较大，为总体财政收支平衡提供了有力保障。安丘市政府着力加快区域内社会建设、稳步推进产业结构转型、加强新农村建设，为公司提供了良好的发展机遇。

竞争实力

目前安丘市市级政府投融资平台共 3 家，包括安丘市国有资产经营有限公司（以下简称“安丘国有”）、安丘市华安水务有限公司（以下简称“华安水务”）和华安国有。其中，华安国有主要负责老城区以外的基础设施建设和周边风景区建设，而安丘国有由事业单位改制而成，主要负责安丘市老城区基础设施建设；华安水务主要负责城市水务业务；两家在业务方面与华安国有不存在直接竞争。

作为安丘市最大的国有资产公司，公司名下经营性资产及下属企业均为地方政府大力支持发展的企业，其下属景芝集团在山东白酒行业属龙头企业。公司在资产注入、政府补助等方面得到政府的大力支持。

资产注入方面，2014 年，根据《关于将安丘市华安水务有限公司持有的安丘市华鸣旅游发展有限公司股权无偿划转的批复》（安国资【2014】28 号）文件，安丘国资办将安丘市华鸣旅游发展有限公司注入公司；2016 年，公司投资设立了安丘市翰林教育发展有限公司，根据《关于拨付安丘市翰林教育发展有限公司土地款的通知》（安财【2015】36 号）文件，安丘市财政局货币注资 23.66 亿元，公司将其计入资本公积。通过多次注资，截至 2016 年末，公司资本公积增至 78.48 亿元，资本实力大幅增长。

政府补助方面，2014 年~2016 年，公司每年分别获得政府补助 1.21 亿元、1.27 亿元和 1.79 亿元。

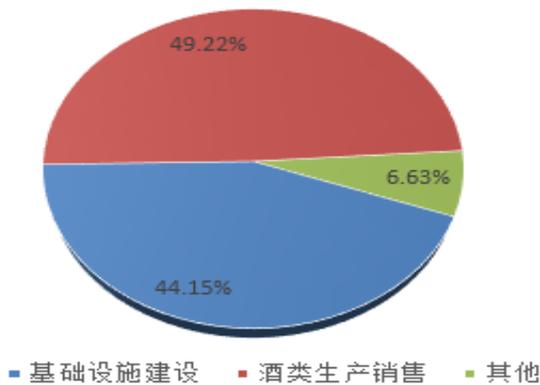
政府债务置换方面，截至 2016 年末，公司共有 3.55 亿元债务纳入地方政府债务中，2015 年~2016 年分别得到债务置换额度 0.18 亿元和 3.37 亿元，公司将其计入资本公积。

总体来看，公司按照政府统筹规划开展业务，面临的竞争不大，且公司在资产注入、财政补贴等方面得到政府的大力支持，公司具有较强的抗风险能力。

业务运营

公司是安丘市基础设施建设的重要投融资主体，主要从事安丘市区基础设施建设业务、酒产业业务及其他业务。2016 年，公司实现营业总收入 16.74 亿元，其中，项目建设收入 7.39 亿元，占比 44.15%；酒产业收入 8.24 亿元，占比 49.22%；其他业务收入 1.11 亿元，占比 6.63%。

图 2：公司 2016 年主营业务收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务主要通过参与安丘市政府签署委托代建协议，由公司对特定项目进行投资建设，委托建设的价款包括公司在项目建设中垫付的费用和委托建设管理费两部分构成，垫付的费用包括但不限于征地补偿、安置费用及工程资金等，委托建设管理费按照项目建设中垫付的费用的 18% 计提。公司和安丘市政府每年年末就本年度的

代建发生额及代建管理费进行结算，政府在未来 3 年内逐年支付。2016 年，公司陆续完成安丘市综合管网建设、青云旅游度假区建设（一期）、汶河水岸风景区建设等项目，并均已完成竣工验收，项目实际完成投资共计 14.87 亿元。2014 年~2016 年，公司确认基础设施建设收入分别为 5.36 亿元、6.97 亿元和 7.39 亿元。

截至 2016 年末，公司主要在建代建项目为安丘市现代化农业设施建设项目，该项目位于市牟山灌区、尚庄灌区，累计完成投资 11.47 亿元，基本已完工，后期尚有 0.34 亿元的收尾工程资金支出；公司拟建项目主要包括污水处理厂改扩建、青云山旅游风景区（二期）工程、棚户区改造等项目，项目均将于 2017 年开工建设。截至 2016 年末，公司在建和拟建项目计划总投资 47.26 亿元，累计完成投资 11.47 亿元，未来尚需投资 35.79 亿元，主要为拟建项目投资支出，其中 2017 年计划投资 11.93 亿元，公司未来面临一定的投资压力。

表 5：截至 2016 年末公司主要在建、拟建基础设施建设项目情况

单位：亿元

| 项目名称 | 是否签订代建协议 | 建设周期 | 计划总投资 | 累计完成投资 | 2017 年计划投资 |
|--------------|----------|-----------------|-------|--------|------------|
| 现代化农业设施建设 | 是 | 2014.07-2017.06 | 11.47 | 11.47 | 0.34 |
| 污水处理厂改扩建 | 否 | 2017.08-2020.04 | 16.25 | - | 4.50 |
| 青云山旅游风景区（二期） | 是 | 2017.03-2020.09 | 13.00 | - | 3.80 |
| 棚户区改造 | 否 | 2017.10-2019.09 | 6.54 | - | 3.29 |
| 合计 | - | - | 47.26 | 11.47 | 11.93 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司基础设施建设项目后续投资规模较大，面临一定资本支出压力；项目建设资金主要通过自筹和贷款解决，还款资金主要依赖于代建项目回款和公司经营性收入，中诚信证评将密切关注公司业务盈利情况和项目回款情况。

白酒业务

公司白酒业务主要由控股子公司山东景芝集团有限公司（以下简称“景芝集团”）负责。景芝集团年产商品白酒能力 10 万吨，是山东省大型重点酿酒企业、中国白酒生产 50 强企业、中国最大的芝麻香型白酒生产企业，拥有以“一品景芝”为代表的芝麻香型系列，以“景阳春”为代表的浓香型系

列，以“景芝白乾”为代表的传统酒系列，以“阳春滋补酒”为代表的营养保健型系列四大系列品牌。

2014 年~2016 年，景芝集团分别销售 3.06 万吨、2.86 万吨和 2.56 万吨商品白酒，受宏观经济不景气及国家限制三公消费等因素的影响，公司白酒销售量持续下滑；销售结构方面，以面向中端市场的景阳春酒为主；销售区域方面，以山东地区为主，在山东白酒行业拥有相对垄断的地位，并在全国各地拥有近 100 家经销商；产品主要客户为大型综合超市和食品公司等大批量采购商，前五大客户采购额占景芝集团白酒总销售额 18.60%。2014 年~2016 年，公司白酒销售业务分别实现收入 9.77 亿元、9.52

亿元和 8.24 亿元，收入受白酒销售量影响而逐年减少。但由于白酒销售毛利率较高，白酒销售收入在

公司整体收入占有重要地位。

表 6：2014 年~2016 年公司白酒业务销售情况

单位：吨、万元

| 系列 | 2014 | | 2015 | | 2016 | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 销量 | 收入 | 销量 | 收入 | 销量 | 收入 |
| 一品景芝 | 575 | 12,144 | 343 | 7,601 | 307 | 6,657 |
| 景阳春 | 18,661 | 61,410 | 14,592 | 56,865 | 12,194 | 46,148 |
| 白乾 | 5,871 | 7,127 | 6,314 | 8,028 | 6,026 | 7,560 |
| 其他 | 5,482 | 16,994 | 7,339 | 22,752 | 7,120 | 22,075 |
| 合计 | 30,589 | 97,675 | 28,589 | 95,246 | 25,647 | 82,440 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，盈利水平较高的白酒业务对公司收入贡献较大，但其销售情况受国家酒类政策影响较大，近年来公司白酒销售量和销售收入持续下滑，未来发展具有一定的不确定性。

其他业务

公司负责的部分测绘、规划业务，主要由子公司安丘方正测绘服务有限公司和安丘市安丰城乡规划服务有限公司负责，业务内容包括地基基础工程检测、主体结构工程现场检测、钢结构工程检测、见证取样检测、外墙外保温系统检测、建筑室内环境污染检测、建筑材料质量检测。同时，公司还有少量污水处理和蒸汽等公用事业业务收入，但规模较小。2014 年~2016 年，公司上述业务实现收入分别为 0.61 亿元、1.68 亿元和 1.11 亿元。

另外，公司 2016 年新开工建设的安丘市工业产业园区建设项目，未来建成后拟进行出租。该项目分为金安产业园、昌安产业园、新安产业园三大部分，总用地面积 1,143 亩，建设包括标准化厂房、办公研发、生活服务、仓储物流、院士工作站等建筑，总建筑面积 126.36 万平方米，建设期为 2 年，于 2016 年 6 月开工，预计 2018 年 5 月份竣工投入使用。项目总投资估算为 176,180 万元，其中建设投资 168,773.40 万元，铺底流动资金 206.60 万元，建设期利息 7,200.00 万元。建设投资中，建筑工程费 133,266.20 万元，配套工程费 8,372.20 万元，其他费用 19,098.20 万元，预备费用 8,036.80 万元。项目建成后，预期收入来源于车间、办公研发用房、

生活服务用房等租金收入，预计运营后正常年实现营业收入 57,866.50 万元，利润总额 44,019.00 万元。

截至 2016 年末，安丘市工业产业园区项目进度已完成 25%，已完成土地平整与厂房地基建设工程，项目建设资金先期由施工方根据工程进度进行了垫付。该项目投资规模较大，在宏观经济整体低迷的情况下，未来其出租情况存在较大不确定性。中诚信证评将密切关注工业产业园区项目进展及未来出租情况。

战略规划

“十三五”期间，安丘市将按照“一轴两翼”城区规划格局，以大汶河为轴，加快南北城区融合发展，推进凌河镇东部、金冢子镇、石堆镇、官庄镇北部与城区相向发展，逐步融入主城区，促进中心城区规模膨胀，增强综合承载能力和服务功能，中心城区面积拓展到 62 平方公里，同时打造以景芝镇为中心的东部城镇经济发展带和以辉渠镇为核心的西南生态经济隆起带。公司当前已经确定了城市重点工程和基础设施配套建设、土地一级开发、房地产开发、市政资产运营等核心业务规划，履行国有资产经营管理和政府投融资职能，更好服务区域经济和社会发展。

此外，公司将提升白酒制造业等优势产业，以景芝酒业为龙头，以景芝生态酿造产业园为载体，建设研发中心、自动化酿造车间，加快提升芝麻香型高端白酒的研发和生产能力，提升产业发展层次，打造中国白酒高端品牌。

公司治理和管理

产权结构

截至 2016 年末，公司注册资本 2.10 亿元，安丘国资办及国开基金分别持股 95.24% 和 4.76%。公司实际控制人为安丘市国资委，公司拥有子公司 21 家，其中一级子公司 7 家，产权清晰。

法人治理结构

公司根据《公司法》制定了《公司章程》，按照现代企业制度建立并逐步完善了法人治理结构，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及经理的各级职权。公司不设股东会，董事会由 3 名董事组成，其中董事长 1 名，由董事会选举产生，董事 2 名，为公司民主选举产生的职工代表。公司实行少数服从多数的原则，赞成人数超过到会人员半数以上，方可作出决定。公司设监事会成员 5 人，股东代表监事与职工代表监事的比例为 3: 2，股东代表监事由董事会选举产生、职工代表监事由职工代表大会选举产生，监事任期每届 3 年，任期届满可连任；监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。公司严格按照《公司法》等法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定，建立健全了规范的公司治理结构和议事规则。

管理水平

公司作为安丘市的基础设施投资建设主体，推行专业化、规范化、透明化战略。公司制定并完善了《安丘市华安国有资产经营有限公司章程》，对于公司的经营范围、注册资本、出资人权利和义务、董事会、经理、监事会的职权和议事规则、财务会计制度和公司解散及清算等事项做出了明确的规定。公司内设五个职能部门，分别是办公室、财务审计部、资源开发部、资产管理部和项目建设部，其中办公室负责对公司日常工作的督查、督办及考核。

财务方面，公司以国家财经法规为基础，针对经营活动中的各个环节，制定了《安丘市华安国有资产经营有限公司财务管理制度》，以规范公司的财务决策、审批和账务处理程序，提高财务报表的

可靠性与可比性。公司制定的财务管理制度涵盖货币资金管理、存货管理、应收账款管理、对外投资管理和固定资产管理等方面，对资产购买、使用、报废和处置，资金的保管及收付，公司的费用开支等方面进行了规范，加强了公司对各项业务的财务控制。

总体来看，公司内部治理结构完善，经营考核体系健全，对财务风险的控制较为严格，在实际经营管理中较好地发挥了风险防范和控制作用。但中诚信证评也关注到公司业务和安丘市发展规划紧密相关，交易受非市场化的政策因素影响。

财务分析

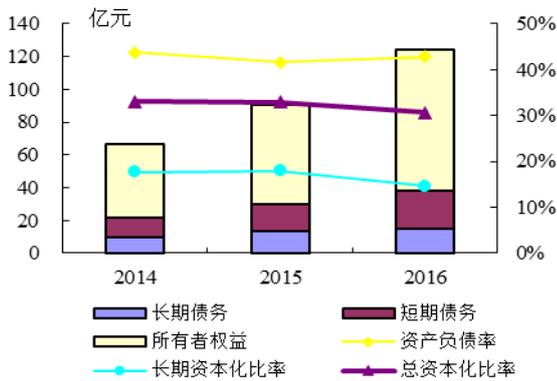
以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年~2016 年三年连审审计报告，以上各期财务报告均按照新会计准则编制。

资本结构

随着公司业务的发展，公司资产规模快速增长，2014 年~2016 年末，公司资产总额分别为 79.41 亿元、103.58 亿元和 150.19 亿元，年均复合增长率为 37.53%。随着业务的发展，公司负债规模增长较快，2014 年~2016 年末，公司负债总额分别为 34.72 亿元、43.02 亿元和 64.24 亿元，年均复合增长率为 36.02%。所有者权益方面，2014 年~2016 年末，公司所有者权益分别为 44.69 亿元、60.56 亿元和 85.95 亿元，年均复合增长率为 38.68%。近年来股东方对公司的支持力度较大，陆续通过股权无偿划转、拨付土地款、货币注资等方式对公司进行资本支持，使得资本公积快速增长，2014 年~2016 年末公司资本公积分别为 34.8 亿元、54.82 亿元和 78.48 亿元，是公司所有者权益的最主要构成。

资本结构方面，近年来公司业务迅速发展，负债规模保持同步扩张，公司资产负债率及总资本化比率相对稳定。2014 年~2016 年末公司资产负债率分别为 43.72%、41.53% 和 42.77%，同期总资本化比率分别为 32.99%、32.97% 和 30.65%。

图 3：2014~2016 年公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司流动资产占比较大，2014 年~2016 年末，公司流动资产分别为 65.99 亿元、72.02 亿元和 132.68 亿元，占总资产的比重分别为 83.10%、69.53%和 88.34%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，截至 2016 年末上述科目占流动资产的比重分别为 10.61%、16.00%和 69.41%，合计占流动资产的 96.02%。2014 年~2016 年末，公司货币资金分别为 4.62 亿元、8.72 亿元和 14.08 亿元，随着公司业务规模的扩大，货币资金同步增长。截至 2016 年末公司受限资金 8.19 亿元，系承兑汇票保证金。2014 年~2016 年末，公司其他应收款分别为 6.69 亿元、7.62 亿元和 21.22 亿元，主要系对其他单位的借款及往来款，2016 年公司其他应收款大幅增长主要系对潍坊新大置业有限公司、安丘市青龙建设投资发展有限公司、安丘市富安水利工程有限公司的借款大幅增长所致，上述借款及往来款仅收取微利或不收取利息。公司存货的主要构成为待开发土地，2014 年~2016 年末，公司存货分别为 50.84 亿元、53.33 亿元和 92.09 亿元，2016 年存货大幅增长 38.76 亿元，主要系当年由无形资产转入及新增共计 5,552.55 亩（账面价值共计 36.98 亿元）的土地所致。

非流动资产方面，2014 年~2016 年末，公司非流动资产分别为 13.42 亿元、31.56 亿元和 17.51 亿元，主要构成为固定资产、在建工程及无形资产，截至 2016 年末上述科目占非流动资产的比重分别为 73.89%、12.43%和 8.67%，合计占流动资产的 94.99%。2014 年~2016 年末，公司固定资产分别为

7.97 亿元、12.33 亿元和 12.94 亿元，主要为公司自用的房屋建筑物及机器设备。2015 年末公司固定资产较 2014 年末大幅增长 4.36 亿元至 12.33 亿元，主要原因系当年大量在建工程转固所致。2014 年~2016 年末，公司在建工程分别为 3.50 亿元、2.51 亿元和 2.18 亿元，随着公司在建工程的购建及完工转固呈波动趋势，截至 2016 年末公司在建工程主要包括汶水水岸写字楼、青龙小镇、景酒产业园等工程。2014 年~2016 年末，公司无形资产分别为 1.33 亿元、15.91 亿元和 1.52 亿元，主要系自用土地的使用权，2016 年公司根据实际生产经营状况，将部分用途发生变化的土地使用权转计至存货，使得当年无形资产大幅下降 14.39 亿元。

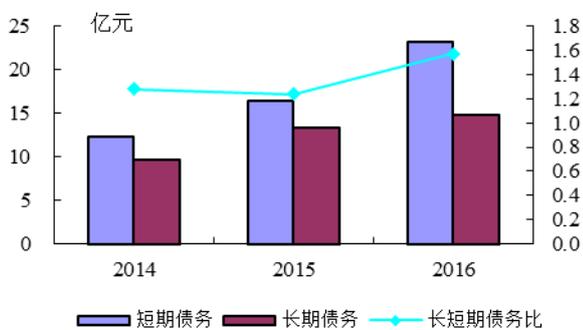
公司负债结构以流动负债为主，2014 年~2016 年末公司流动负债分别为 25.07 亿元、29.71 亿元和 49.45 亿元，占总负债比重分别为 72.21%、69.06%和 76.98%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据和其他应付款构成，截至 2016 年末，上述科目占流动负债的比例分别为 17.93%、28.97%和 42.19%，合计占流动负债的 89.09%。2014 年~2016 年末，公司短期借款分别为 9.60 亿元、9.03 亿元和 8.87 亿元，近三年呈小幅下降趋势。公司应付票据主要为银行承兑汇票，2014 年~2016 年末分别为 2.75 亿元、7.44 亿元和 14.33 亿元，近三年快速增长的主要原因系公司支付委托代建工程款的方式发生变化，工程款项更多采用票据进行结算，以节约财务费用。公司其他应付款主要系对安丘市政府及其他本地单位的往来款和借款，2014 年~2016 年末分别为 8.44 亿元、8.12 亿元和 20.86 亿元，2016 年末公司其他应付款余额较 2015 年末大幅增长 12.75 亿元，主要系公司与安丘市自来水有限公司、安丘市人民医院等单位的往来款项增加所致。

非流动负债方面，2014 年~2016 年末公司非流动负债分别为 9.65 亿元、13.31 亿元和 14.79 亿元。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成，截至 2016 年末，上述科目占公司非流动负债的比例分别为 98.00%和 2.03%。2014 年~2016 年末，公司长期借款分别为 8.42 亿元、12.55 亿元和 14.49 亿元，近三年呈增长趋势，长期借款大部分以公司

持有的土地作为抵押。公司长期应付款主要系由公司代持的政府对地方企业的扶持资金，随着代持资金逐年归还，公司长期应付款呈逐年减少，2014年~2016年末分别为1.23亿元、0.76亿元和0.30亿元。

有息债务方面，2014年~2016年末，公司总债务分别为22.00亿元、29.78亿元和37.98亿元，随公司业务规模的发展呈快速增长趋势，同期公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为1.28倍、1.24倍、1.57倍。总体来看，公司债务结构以短期债务为主，中诚信证评将持续关注公司的短期债务规模及到期债务偿还情况。

图 4：2014~2016 年公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司资产和负债规模同步增长，杠杆水平相对稳定，股东方的资产注入使得公司资本实力持续增强。另一方面，公司其他应收款

中与政府及其他单位的往来款较多，同时存货科目金额较大，对公司资金形成一定占用。

盈利能力

营业收入方面，2014年~2016年，公司营业总收入分别为15.74亿元、18.18亿元和16.74亿元，收入规模呈现一定波动。从收入构成来看，公司的主要收入来源为基础设施建设业务和酒类生产销售业务。2016年公司基础设施建设收入主要来源于安丘市综合管网建设、青云旅游度假区、汶河水岸风景区、现代化农业设施建设、青山山建设等项目，2016年该板块收入7.39亿元，较2015年小幅增长。受宏观经济不景气及国家限制三公消费等因素的影响，2016年公司酒类生产销售收入下降至8.24亿元，同比降幅13.45%。公司其他业务主要包括测绘、规划、检测、担保、蒸汽、纸箱、污水处理等，2016年公司其他业务收入1.11亿元，较2015年小幅下降。

毛利率方面，2014年~2016年，公司营业毛利率分别为42.69%、37.40%和37.20%，总体呈下降趋势。基础设施建设业务方面，公司与委托方约定按照18%的比例计算委托建设管理费，因此该项业务毛利率水平近三年非常稳定。酒类生产销售方面，近年来酿酒原材料价格起伏较大，使得公司酒类业务毛利率亦有所波动。

表 7：2014~2016 年公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

| 收入 | 2014 | | 2015 | | 2016 | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 基础设施建设 | 5.36 | 18.00 | 6.97 | 18.04 | 7.39 | 18.00 |
| 酒类生产销售 | 9.77 | 56.28 | 9.52 | 45.33 | 8.24 | 50.25 |
| 其他 | 0.61 | 42.18 | 1.68 | 72.74 | 1.11 | 68.01 |
| 合计 | 15.74 | 42.69 | 18.18 | 37.40 | 16.74 | 37.20 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2014年~2016年公司三费合计分别为4.48亿元、5.85亿元和5.03亿元。公司销售费用主要系酒类业务的广告费、宣传费及销售人员工资，近年来公司销售费用持续下降，主要原因系公司酒类生产销售业务下滑所致。2016年公司管理费用较2015年下降1.01亿元，主要原因系税金等随销售收入同步下降所致。近年来公司财务费用

持续增长的原因主要系债务规模增长导致利息支出同步增加。总体来看，公司期间费用规模较大，2014年~2016年三费收入占比分别为28.46%、32.19%和30.05%，公司费用管控能力有待加强。

表 8：2014 年~2016 年公司期间费用分析

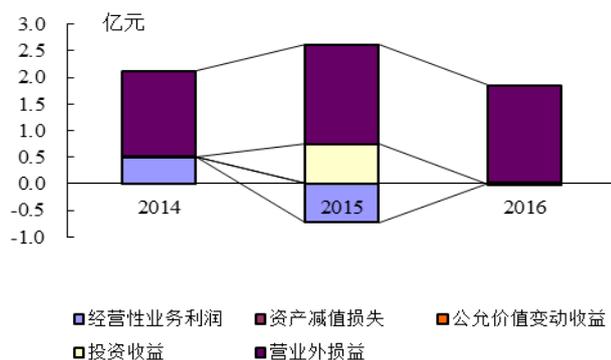
单位：亿元、%

| | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------|-------|-------|-------|
| 销售费用 | 2.31 | 1.95 | 1.71 |
| 管理费用 | 1.75 | 3.12 | 2.11 |
| 财务费用 | 0.42 | 0.79 | 1.21 |
| 三费合计 | 4.48 | 5.85 | 5.03 |
| 营业总收入 | 15.74 | 18.18 | 16.74 |
| 三费收入占比 | 28.46 | 32.19 | 30.05 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2014 年~2016 年公司利润总额分别为 2.12 亿元、1.88 亿元和 1.85 亿元。近三年公司期间费用规模较大且呈现一定波动，导致公司经营性业务利润亦存在一定波动，2014 年~2016 年分别为 0.50 亿元、-0.73 亿元和 0.01 亿元。由于公司部分业务的公益属性，安丘市政府每年均给予公司一定规模的补贴，2016 年公司获得各类政府补助合计 1.79 亿元，是公司利润总额的重要构成。

图 5：2014~2016 年公司利润总额构成分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司基础设施建设业务平稳增长，但酒类生产销售业务近年来呈下降趋势，加之公司期间费用规模较大，使得经营性业务利润持续处于较低水平，利润来源主要依靠政府补助。

偿债能力

2014 年~2016 年末，公司总债务分别为 22.00 亿元、29.78 亿元和 37.98 亿元，债务规模增幅较大，其中，短期债务与长期债务均呈逐年递增趋势，且以短期债务为主。

从偿债指标上看，公司 EBITDA 平稳增长，但是随着债务规模的快速扩张，EBITDA 对总债务和利息支出的保障能力呈逐年下降趋势，2016 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为

10.06 倍和 2.53 倍。

现金流方面，近年来公司经营活动净现金流受往来款规模影响波动较大，使得其对债务和利息支出的保障能力亦呈波动趋势，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保障系数分别为 0.07 倍和 1.89 倍。

表 9：2014~2016 年公司主要偿债能力指标

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------|-------|-------|-------|
| 短期债务（亿元） | 12.35 | 16.47 | 23.20 |
| 长期债务（亿元） | 9.65 | 13.31 | 14.79 |
| 总债务（亿元） | 22.00 | 29.78 | 37.98 |
| EBITDA（亿元） | 3.45 | 3.52 | 3.78 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 3.68 | 2.88 | 2.53 |
| 总债务/EBITDA（X） | 6.77 | 8.47 | 10.06 |
| 经营活动净现金/利息支出（X） | 1.57 | 3.31 | 1.89 |
| 经营活动净现金/总债务（X） | 0.06 | 0.14 | 0.07 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2016 年 12 月 31 日，各金融机构给予公司的授信总额度为 8.87 亿元，目前已全部使用，财务弹性较差。

受限资产方面，截至 2016 年 12 月 31 日，公司受限资产账面价值共计 55.62 亿元，占总资产比重为 37.03%，其中包括承兑汇票保证金 8.19 亿元、用于获取抵押贷款的土地 46.93 亿元以及用原酒、股权质押取得贷款 0.50 亿元。

对外担保方面，截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保余额 35.15 亿元，占净资产的比重为 40.90%。被担保对象主要为当地国有企业及事业单位，代偿风险相对可控。

中诚信证评肯定了良好的经营环境、有力的政府支持及白酒业务具有一定品牌优势和区域垄断优势强等对公司发展的积极作用。同时中诚信证评也关注到公司资本支出压力较大、债务增长较快、短期偿债压力较大、受限资产规模大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

结论

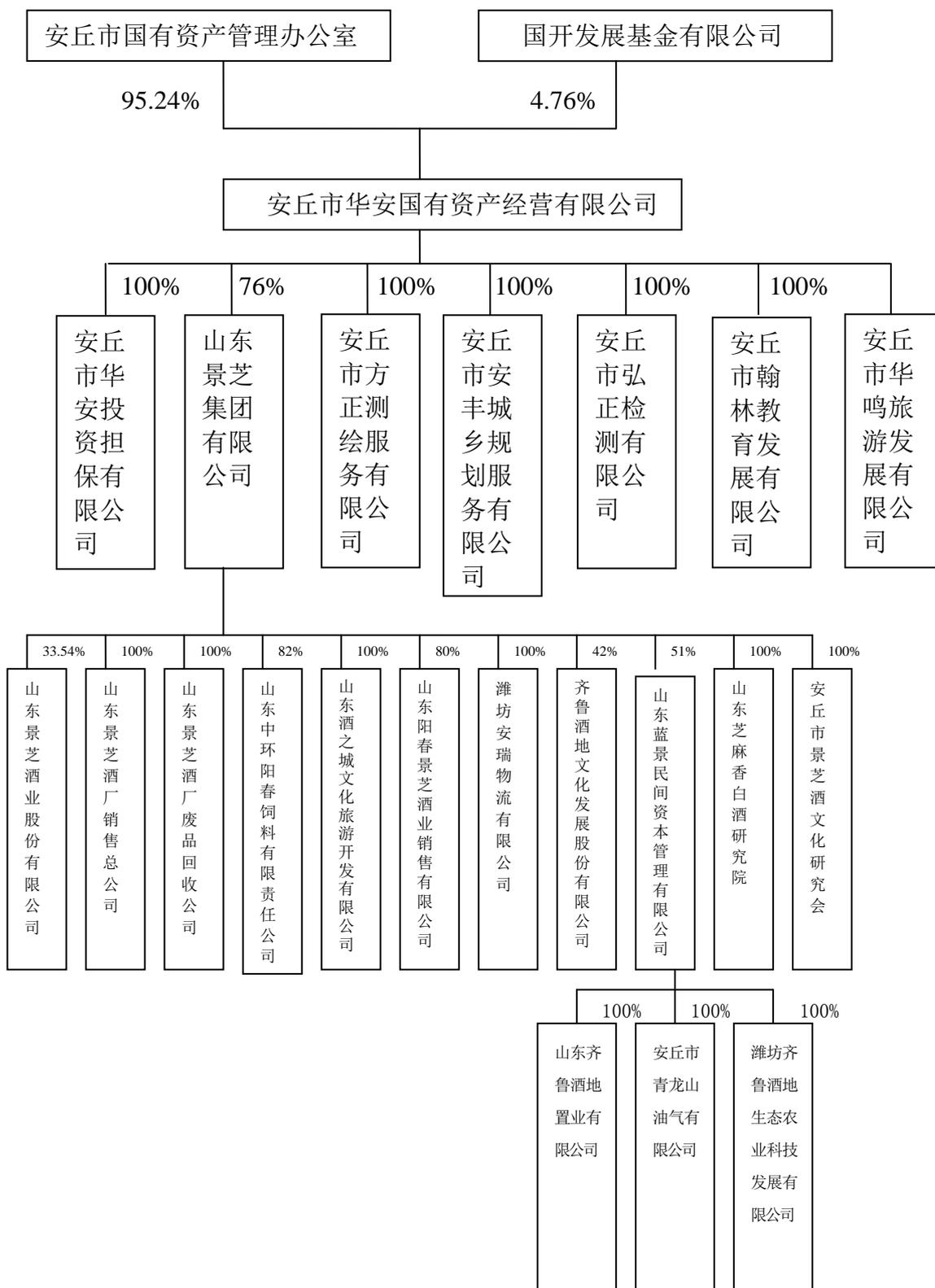
综上，中诚信证评评定安丘市华安国有资产经营有限公司主体信用级别为 **AA**，评级展望稳定；评定“2017 年安丘市华安国有资产经营有限公司公司债券”的信用级别为 **AA**。

关于2017年安丘市华安国有资产经营有限公司 公司债券的跟踪评级安排

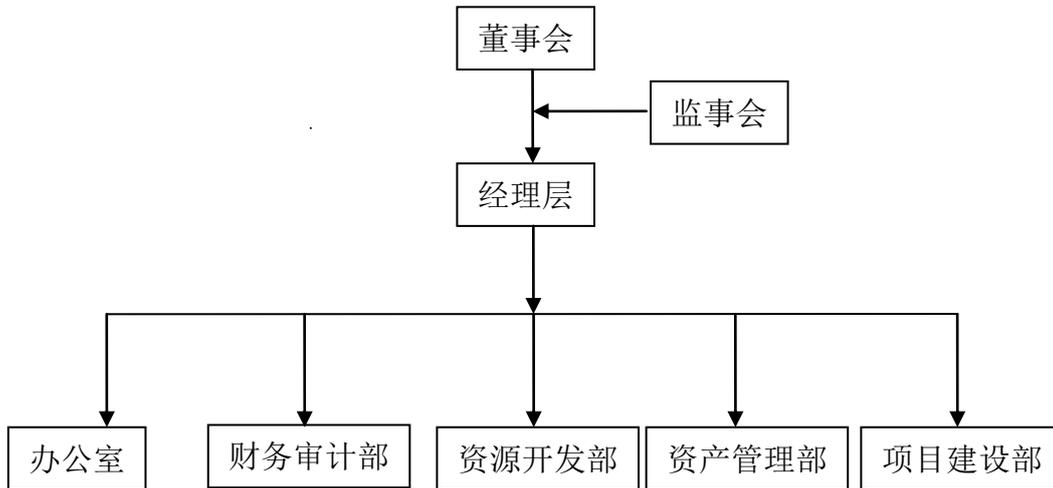
根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：安丘市华安国有资产经营有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：安丘市华安国有资产经营有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：安丘市华安国有资产经营有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------|------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 46,161.15 | 87,181.78 | 140,777.11 |
| 应收账款净额 | 9,026.42 | 12,931.25 | 8,347.60 |
| 存货净额 | 508,365.25 | 533,306.62 | 920,898.21 |
| 流动资产 | 659,902.51 | 720,203.76 | 1,326,765.84 |
| 长期投资 | 5,168.87 | 5,204.37 | 5,594.37 |
| 固定资产合计 | 115,085.06 | 148,363.07 | 151,152.31 |
| 总资产 | 794,125.11 | 1,035,754.95 | 1,501,868.32 |
| 短期债务 | 123,480.00 | 164,704.00 | 231,970.00 |
| 长期债务 | 96,497.89 | 133,093.05 | 147,864.67 |
| 总债务（短期债务+长期债务） | 219,977.89 | 297,797.05 | 379,834.67 |
| 总负债 | 347,228.45 | 430,190.17 | 642,410.00 |
| 所有者权益（含少数股东权益） | 446,896.66 | 605,564.78 | 859,458.32 |
| 营业总收入 | 157,380.67 | 181,796.37 | 167,429.04 |
| 三费前利润 | 49,791.15 | 51,216.40 | 50,391.03 |
| 投资收益 | 33.94 | 7,401.46 | -90.98 |
| 净利润 | 17,778.85 | 14,760.04 | 17,311.95 |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 32,493.26 | 35,162.86 | 30,264.92 |
| 经营活动产生现金净流量 | 13,858.58 | 40,378.37 | 28,152.54 |
| 投资活动产生现金净流量 | -30,044.43 | -32,569.10 | -15,296.08 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 26,666.48 | 2,704.55 | 11,935.67 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 10,480.63 | 10,513.82 | 24,792.13 |
| 财务指标 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 营业毛利率（%） | 42.69 | 37.40 | 37.20 |
| 所有者权益收益率（%） | 3.98 | 2.44 | 2.01 |
| EBITDA/营业总收入（%） | 20.65 | 19.34 | 18.08 |
| 速动比率（X） | 0.60 | 0.63 | 0.82 |
| 经营活动净现金/总债务（X） | 0.06 | 0.14 | 0.07 |
| 经营活动净现金/短期债务（X） | 0.11 | 0.25 | 0.12 |
| 经营活动净现金/利息支出（X） | 1.57 | 3.31 | 1.89 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 3.68 | 2.88 | 2.53 |
| 总债务/EBITDA（X） | 6.77 | 8.47 | 10.06 |
| 资产负债率（%） | 43.72 | 41.53 | 42.77 |
| 总债务/总资本（%） | 32.99 | 32.97 | 30.65 |
| 长期资本化比率（%） | 17.76 | 18.02 | 14.68 |

注：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

附四：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

总资产报酬率 = EBIT / 平均资产总额

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 (扣除非付息部分)

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 (付息部分)

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

平均资产总额 = (资产总额年初数 + 资产总额年末数) / 2

债务资本比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金/利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

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。