



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪146号

## 蚌埠投资集团有限公司：

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“蚌埠投资集团有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”和“蚌埠投资集团有限公司2017年公开发行公司债券（第二期）”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为AA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年五月二十四日

# 蚌埠投资集团有限公司 2017年公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）

债券名称	蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	17 蚌投 01		
债券代码	136898.SH		
发行规模	人民币 6 亿元		
存续期限	2017/2/17-2022/2/17		
上次评级时间	2017/6/23		
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	

债券名称	蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）		
债券简称	17 蚌投 02		
债券代码	143060.SH		
发行规模	人民币 6 亿元		
存续期限	2017/4/12-2022/4/12		
上次评级时间	2017/6/23		
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

蚌投集团	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	38.02	48.04	50.99
总资产（亿元）	114.44	141.99	154.22
总债务（亿元）	61.29	75.38	82.38
营业总收入（亿元）	10.40	10.02	11.06
营业毛利率（%）	39.23	33.84	29.78
EBITDA（亿元）	3.25	4.58	5.12
所有者权益收益率（%）	2.93	2.32	2.45
资产负债率（%）	66.78	66.10	66.94
总债务/EBITDA（X）	18.87	16.45	16.08
EBITDA 利息倍数（X）	1.15	1.16	1.38

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、将 2015-2017 年财务报表“其他流动负债”中的短期融资券纳入短期债务计算；  
3、将 2015 年-2017 年财务报表“其他非流动负债”中的蚌埠兴蚌二号城市发展基金代清偿债务纳入长期债务计算；  
4、将 2016-2017 年财务报表中带息的长期应付款纳入长期债务计算；  
5、将 2017 年 2 亿元财政贴息冲抵的利息支出还原后计算 EBITDA、总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数。

### 基本观点

2017 年，蚌埠市经济实力进一步增强，为蚌埠投资集团有限公司（以下简称“蚌投集团”或“公司”）经营提供了良好的外部环境；公司业务格局多元化发展，化工与供热业务运营平稳，为公司提供较稳定的收入来源。公司整体经营状况较好，偿债风险可控。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司债务水平较高、房产销售业务可持续性较差，以及对外担保规模增长较快等因素对公司经营及信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持蚌投集团主体信用等级 AA，评级展望稳定；维持“蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”和“蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）”信用等级 AA。

### 正面

- 区域经济发展向好。2017 年蚌埠市地区生产总值达到 1,550.66 亿元，同比增长 9.1%，快速增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司业务多元化发展。目前公司业务涉及化工、酒店运营、供热及金融业务。多元化的业务格局有利于规避单一行业周期性波动的风险。
- 化工业务与供热业务运营较好，为公司提供了较稳定的收入来源。虽然近年来化工行业持续低迷，2017 年聚丙烯酰胺等化工产品的原材料价格亦有上升，但公司依托技术和品牌优势，业务规模保持稳定；供热处理业务具有地区垄断性，近年来收入稳定，为公司提供稳定的收入来源。



## 分析师

李龙泉 [lqli@ccxr.com.cn](mailto:lqli@ccxr.com.cn)  
唐益航 [yhtang@ccxr.com.cn](mailto:yhtang@ccxr.com.cn)  
Tel: (021) 60330988  
Fax: (021) 60330991  
[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年5月24日

## 关注

- 债务水平较高。近年来，公司总债务规模持续上升，截至2017年末，公司总债务为82.38亿元，资产负债率和总资本化比率分别为66.94%和61.77%。
- 房产销售业务可持续性较差。近年来公司房产销售收入不断下降，截至2017年末，库存商品房均已销售，安置房销售盈利能力有限，且无在建拟建项目，未来该业务板块的发展情况仍需关注。
- 对外担保规模增长较快。截至2017年末，公司累计对外担保21.23亿元，占2017年末净资产比重为41.64%。公司对外担保金额较大，由此引起的或有负债风险应予以关注。

## 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](http://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期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，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。

## 募集资金使用情况

公司于 2017 年 2 月和 4 月发行了两期公司债券（17 蚌投 01 和 17 蚌投 02），合计发行金额为 12 亿元，本次债券募集资金全部用于补充营运资金及调整债务结构。17 蚌投 01 募集资金总额 600,000,000 元，截至 2017 年末，募集资金已全部按《蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）募集说明书》中披露的用途使用完毕；17 蚌投 02 募集资金总额 600,000,000 元，截至 2017 年末，募集资金已按《蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）募集说明书》中披露的用途使用 599,928,202.98 元。

## 行业关注

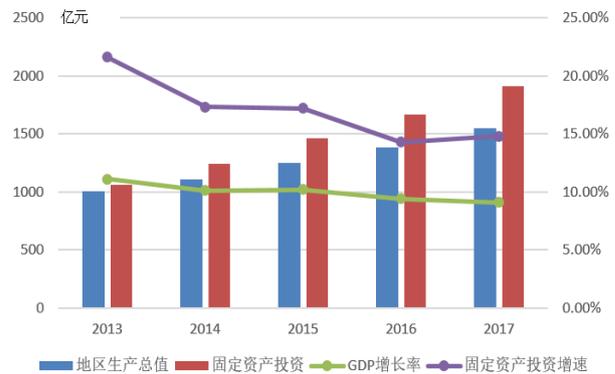
### 2017 年，蚌埠市经济实力进一步增强

近年来，蚌埠市经济实现了较快增长。2017 年，蚌埠市地区生产总值（GDP）为 1,550.66 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.1%。分产业看，第一产业增加值 205.33 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 681.3 亿元，增长 9.6%；第三产业增加值 664.03 亿元，增长 10.1%。三次产业结构由上年的 14.2:44.3:41.5 调整为 13.2:43.9:42.9。人均 GDP 为 46,233 元，比上年增加 4,378 元。

固定资产投资方面，2017 年，蚌埠市完成固定资产投资 1,912.55 亿元，比上年增长 14.8%，其中，技术改造投资 480.3 亿元、增长 36.5%，民间投资 1,164.3 亿元、增长 9.4%。分产业看，第一产业投资下降 10.4%，第二产业投资增长 7.5%，第三产业投资增长 21.8%。

图 1：2013~2017 年蚌埠市地区生产总值以及

固定资产投资情况



资料来源：蚌埠市统计公报，中诚信证评整理

截至 2017 年末，蚌埠市规模以上工业企业 1,215 户，比上年净增 117 户。全年规模以上工业增加值增长 9.8%，其中轻、重工业分别增长 8.7% 和 10.6%。2017 年蚌埠市多数工业行业增加值保持增长，其中：农副食品加工业增长 7.2%，食品制造业增长 7.9%，酒、饮料和精制茶制造业增长 9.8%，烟草制品业增长 6.8%，医药制造业增长 25.3%，非金属矿物制品业增长 11.5%，汽车制造业增长 17.4%。高新技术产业增加值增长 16.6%，战略性新兴产业产值增长 18.3%。

2017 年，蚌埠市实现财政总收入 274.51 亿元，比上年增长 9.3%，其中地方财政收入 141.07 亿元，增长 5.4%。在地方财政收入中，增值税增长 29.2%，营业税下降 98.7%，企业所得税增长 28.8%。财政总支出 298.32 亿元，增长 11.3%。

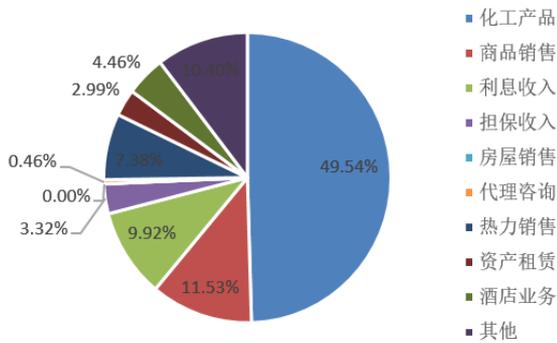
总体来看，蚌埠市经济不断增强，公共财政预算收入同时保持增长，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

## 业务运营

公司的定位是蚌埠市主要的国有资本运营主体，通过产业投资引导地方产业升级，并兼顾金融服务。公司主营业务围绕“一个平台、两个板块”展开，其中，“一个平台”指金融融资服务平台业务，“两个板块”分别指城市运营板块和高新技术板块。2017 年公司实现营业总收入 11.06 亿元，主营业务收入 10.71 亿元，比上年增长 10.41%。公司的营业收入主要来自高新技术板块中的化工产品和商品

销售、城市运营板块中的热力销售和酒店收入，金融板块中的利息收入和担保收入，2017 年以上各板块分别实现收入 5.48 亿元、1.28 亿元、0.82 亿元、0.49 亿元、1.10 亿元和 0.37 亿元。

图 2：公司 2017 年营业收入构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

### 公司的高新技术板块平稳运营，主要化工产品销量稳中有升，但原材料价格的上升对部分产品的毛利率造成一定影响

公司高新技术业务主要由安徽天润化学股份有限公司（以下简称“天润化工”）、安徽佳先功能助剂股份有限公司（以下简称“佳先助剂”）、蚌埠中实化学技术有限公司（以下简称“中实化学”）和蚌埠中源光伏电力有限公司（以下简称“中源光伏”）<sup>1</sup>运营，其中，天润化工销售收入约占化工板块销售收入的70%。

天润化工成立于2001年，系以生产功能性高分子材料及精细化学品为主的高新技术企业，现有产品为50,000t/a 聚丙烯酰胺、35,000t/a 苯酐、1,500t/a 富马酸等，苯酐、富马酸由于需求较小基本未实现产出，目前收入主要来自聚丙烯酰胺的生产和销售。聚丙烯酰胺产品用途较广，目前主要应用于油田开采、污水处理、选矿、造纸等行业。目前天润化工是水处理剂聚丙烯酰胺国家标准制订单位。由于聚丙烯酰胺品类较多，天润化工实行以销定产的经营模式，根据客户需求定制生产。

2017年，天润化工生产聚丙烯酰胺3.89万吨，较上年增长6.03%，产能利用率为77.80%，较上年

上升4.62个百分点，其他化工产品均未实现生产。2017年，天润化工的主要原材料供应商为中国石化化工销售有限公司、泰兴市裕廊化工有限公司等，前五大原材料供应商采购额占比之和为60.88%，集中度较上年略微下降。2017年天润化工实现营业收入4.78亿元。

<sup>1</sup> 公司的高新技术板块收入包括化工产品收入和商品销售收入，其中化工产品收入主要来源于天润化工和中实化学的化工产品销售，商品销售收入主要来源于佳先助剂的化工产品销售。

表 1: 2015~2017 年公司主要产品生产情况

产品	2015		2016		2017	
	产能 (吨/年)	产量 (吨)	产能 (吨/年)	产量 (吨)	产能 (吨/年)	产量 (吨)
聚丙烯酰胺	45,000	34,329	50,000	36,688	50,000	38,901
二苯甲酰甲烷 (DBM)	2,600	3,047	2,600	2,526	2,600	3,113
硬脂酰苯甲酰甲烷 (SBM)	1,000	416	1,000	503	1000	420
三酮 (MAP)	150	89.20	150	123.95	150	86.03
二氟苯酚 (DFEOH)	10	6.14	10	7.15	10	0
6-溴喹啉 (6BQ)	15	11.22	15	6.61	15	11.31

注: 二苯甲酰甲烷和硬脂酰苯甲酰甲烷合计产能, 两者生产线可以互相转换。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

销售方面, 天润化工根据市场需求在全国范围内布设了11个销售中心, 销售对象主要为各地化工、塑化公司以及代理经销商, 销售区域基本不受运输半径限制。此外, 天润化工积极拓展海外市场, 产品主要销往欧美、俄罗斯、印度、埃及、香港等国家和地区。

由于天润化工采用以销定产的生产方式, 因此保持了很高的产销率。2017年, 天润化工聚丙烯酰

胺产品产销率为105.56%, 超过了100%, 对往年的库存商品进行了去库存。2017年, 天润化工销售聚丙烯酰胺4.11万吨, 销售均价为11,237元/吨, 销售价格较2016年有所回升。2017年, 天润化工前五大销售商销售额占比之和为35.48%, 较2016年有所上升, 但客户集中度依旧保持在较低水平。

表 2: 2015 年~2017 年公司主要产品销售情况

产品	2015		2016		2017	
	销售量 (吨)	价格 (元/吨)	销售量 (吨)	价格 (元/吨)	销售量 (吨)	价格 (元/吨)
聚丙烯酰胺	34,622.00	11,750	34,656.00	10,726	41,062.00	11,237
二苯甲酰甲烷 (DBM)	2,670.00	34,628	2,822.00	32,098	3,200.00	32,169
硬脂酰苯甲酰甲烷 (SBM)	349.00	47,202	437.00	45,682	586.00	42,050
三酮 (MAP)	85.12	353,000	117.95	338,668	87.60	343,830
二氟苯酚 (DFEOH)	5.56	2,539,000	5.09	2,406,807	0.00385	1,818,182
6-溴喹啉 (6BQ)	7.84	657,000	5.81	595,238	5.23	553,700

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

佳先助剂成立于2006年4月, 注册资本2,178万元, 主要产品为新型无毒环保型 PVC 辅助热稳定剂——二苯甲酰甲烷 (DBM) 和硬脂酰苯甲酰甲烷 (SBM), 广泛应用于无毒 PVC 产品加工。佳先助剂建有世界先进工艺的 DBM 生产线, DBM 产量占全球的15%以上, 产品质量达到国际先进水平, 在国内市场占有率达到60%以上。佳先助剂 DBM 生产能力为2,600.00吨/年、SBM 生产能力为1,000.00吨/年。2017年, 佳先助剂实现销售收入1.28亿元, 与上年基本持平, 净利润0.18亿元。

中实化学成立于2010年9月, 主要经营医药中间体、农药中间体、液晶中间体的研发、生产和销售, 主要产品为三酮 (MAP)、二氟苯酚 (DFEOH)、

6-溴喹啉 (6BQ), 产能分别为150吨/年、10吨/年和15吨/年。2017年, 中实化学实现营业总收入0.73亿元。

中源光伏成立于2009年6月2日, 注册资本为5,000.00万元, 主要经营太阳能示范电站, 利用太阳能进行光伏发电, 该电站的建设主要用于验证非晶硅薄膜太阳能电池在大型光伏电站应用的效果, 摸索产品技术参数, 更好的优化电站设计, 为展示、推广非晶硅薄膜太阳能电池的应用和建设大型光伏电站积累经验。由于尚未完全进行市场化运作, 2017年中源光伏实现营业收入0.01亿元, 净利润为-0.04亿元。

表 3: 2015 年~2017 年公司主要产品毛利率情况

单位: %

项目	2015	2016	2017
聚丙烯酰胺	21.48	18.59	10.77
二苯甲酰甲烷	30.53	29.98	29.35
硬脂酰苯甲酰甲烷	43.69	46.27	36.24
三酮 (MAP)	38.73	23.80	15.97
二氟苯酚 (DFEOH)	49.65	38.33	73.80
6-溴喹啉 (6BQ)	49.09	55.98	33.56

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

产品毛利率方面, 公司的化工产品的主要生产原料为丙烯腈、丙烯酸等, 均为石油化工基本原料, 2017年国际国内石油价格进一步走高, 使得相应产品的毛利率有所降低, 其中聚丙烯酰胺的毛利率下降为10.77%, 对公司整个高新技术板块的盈利能力造成一定的影响, 中诚信证评将对此保持进一步关注。

总的来看, 高新技术业务是公司营业收入的重要来源, 公司在行业内部具有一定的技术和品牌优势, 业务板块整体平稳运营, 但中诚信证评也关注到化工原料价格波动对该板块盈利能力的影响。

### 公司供热处理业务具有地区垄断性, 总体运营较为平稳

公司供热处理业务主要由子公司蚌埠能源集团有限公司 (以下简称“蚌埠能源”) 负责。蚌埠能源是安徽最大的区域性供热企业, 也是蚌埠市唯一的供热主体, 享有市供热特许经营权, 其热网管线全面覆盖禹会区、高新开发区等。截至2017年末, 公司供热能力为69.40万吨/年, 管网长度50万米, 用户48户, 其中工业用户26户, 民用物业2户, 洗浴行业2户, 事业单位4户, 部队院校10户, 其他3户。2017年, 热力销售板块实现营业收入0.82亿元, 较上一年上升9.33%。

蚌埠能源采取从热源生产厂家趸购蒸汽, 通过热力管网分用户销售的方式供热。蚌埠能源的蒸汽从安徽新源热电有限公司 (以下简称“新源热电”) 采购, 在蒸汽供应上双方互为唯一合作方。新源热电每年可供应蒸汽 200.00 万吨, 汽源品质优良。

2017 年, 蚌埠能源购气量为 69.40 万吨, 增长 5.49%, 平均购气价格分别为 142.55 元/吨, 与上一

年基本持平。销售方面, 2017 年蚌埠能源销售蒸汽 68.90 万吨, 较上一年增长 6.36%, 前五大客户集中度为 68.99%。

供热价格方面, 物价局根据《蚌埠市煤热价格联动实施办法》规定, 按季度审核蚌埠能源原煤实际购进价格, 核定非居民供热价格, 居民供热价格则在核准价格基础上优惠 15%。2017 年, 蚌埠市平均供热价格为 182.66 元/吨。

表 4: 2015~2017 年蚌埠能源供热业务情况

项目名称	2015	2016	2017
购气量 (万吨)	65.49	65.79	69.40
购气成本 (元/吨)	142.27	142.27	142.55
销售量 (万吨)	64.79	64.78	68.90
销售价格 (元/吨)	179.54	179.63	182.66

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体看来, 蚌埠能源作为蚌埠市唯一一家供热主体, 为大型企业入驻蚌埠园区提供基础服务项目, 运营稳定。

### 公司高铁新区基础设施项目有序推进, 房地产业务商品房项目已经销售完毕, 安置房销售盈利能力有限, 目前无在建拟建房地产项目, 酒店经营业务运营基本平稳

公司基础设施建设业务主要由公司本部运营, 运作项目为政府委托开发, 目前主要负责高铁新区基础设施建设项目, 内容包括京沪高铁蚌埠站西站房建设, 站前广场及交通、商业等配套基础设施建设, 蚌埠高铁新区道路及配套基础设施建设等。

项目的建设前期资金通过公司自有资金和银行借款融资解决。待项目土地平整后, 土地由政府“招、拍、挂”进行出让, 根据政府计划, 相关土地出让金的85%-90%将由公司享有。公司在确认土地

出让收入的同时将结转相应的成本，并将高铁站房、站前广场、道路及交通设施移交给政府。此外，作为项目配套的商铺和地下车库将由公司持有并获得相关收入，作为项目配套的居民安置房将销售给安置户并获得相关收入。

高铁新区基础设施建设工程的总面积为5.5平方公里，总投资为34.97亿元，截至2017年末，已投资28.35亿元。项目在扣除道路、广场、绿化等用地后，预计可出让面积约为4,000亩。未来的出让规划为：2018年-2020年每年出让200亩，每年计划实现土地收益2亿元。<sup>2</sup>

**表 5：截至 2017 年末公司主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资	计划投资		
			2018	2019	2020
高铁新区基础设施建设项目	34.97	28.35	2.20	3.00	1.42

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司房地产业务主要由下属子公司蚌埠房地产（集团）有限公司（以下简称“蚌房集团”）和蚌埠建设发展股份有限公司（以下简称“蚌埠建发”）运营。商品房项目方面，公司的业务全部为自主开发，项目涉及商业地产、酒店等，用地通常通过招拍挂形式取得，项目资金完全为自筹资金。由于在蚌埠市在建工程完成总工程量50%即可进行预售，公司资金压力相对较轻。截至2017年末，公司房地产项目均已销售完毕，累计销售面积69.98万平方米，累计实现销售收入18.45亿元。安置房方面，公司只负责建设高铁新区基建项目中配套的安置房工程，总投资列入高铁新区项目规划中。安置房在原还原面积范围内出售不产生收入，超出部分公司可以销售确认收入。截至2017年末，公司安置房项目已建成面积22.3万平方米，已销售面积15万平方米，确认收入0.43亿元。截至2017年末，公司无在建的房地产项目，也无新的土地购置和项目投资的计划。

公司酒店业务经营主体为蚌埠建发，蚌埠建发于2010年投资建设了豪生国际大酒店，总投资约4亿元，位于蚌埠市经济开发区，占地面积20,600平方米，建设面积58,942平方米，为五星级标准旅游

涉外酒店，主楼地上23层，地下一层，于2013年下半年建成并投入运营。2017年，公司实现酒店收入0.49亿元，同比上升11.36%，入住率约为59%。

总体来看，2017年公司基础设施业务主要为续建未完成的高铁新区项目，项目有序推进，预计2018年将实现土地收益；商品房项目已经销售完毕，安置房销售盈利能力有限，目前尚无在建及拟建项目；酒店经营业务运营基本平稳。

## 公司金融板块业务类型较为丰富；担保业务在蚌埠市拥有一定的市场份额，2017 年担保业务收入规模有所下降

公司充分发挥投融资平台职能，打造了以担保、典当、委贷、保险、拍卖和国开行贷款指定借款人为主的综合性投融资平台。

中小企业担保业务主要由控股子公司蚌埠融资担保集团有限公司（以下简称“担保公司”）负责。担保公司是蚌埠市最大的一家服务于中小企业的担保企业，参与了安徽省“与了安徽省政银合作担保模式体系，业务以政策性担保为主。公司的担保费率范围为 0-1.5%，平均担保利率约为 0.81%，担保期限主要集中在 1 年及 1 年以内，该期限担保笔数占比为 75%。行业选择方面以工业、建筑业、批发业等行业为主。

2017 年公司担保业务收入为 0.37 亿元，较上年下降 17.78%，主要系当年政策性担保较多导致担保费率下降的影响。2017 年，担保公司为中小企业提供贷款担保 33.10 亿元，截至 2017 年末，在保余额 46.92 亿元。受宏观经济形势企稳向好的态势影响，中小企业运营风险有所降低，公司代偿额有所下降，2017 年公司代偿额为 0.33 亿元，代偿率下降至 1.29%，准备金覆盖率下降至 105.97%，使得担保业务的盈利能力有所提高，当年收回代偿款 0.31 亿元，代偿回收能力有所上升，但中诚信证评将对担保公司风控能力及往年未收回代偿款保持关注。此外，2017 年担保公司共收到各项补贴 129 万元。

<sup>2</sup> 由于土地市场的不确定性，2021 年及以后的出让规划未定。

表 6：2015~2017 年担保公司担保业务情况

单位：亿元、%

担保业务种类	2015	2016	2017
当期担保发生额	31.74	33.03	33.10
当期应解保额	35.68	26.32	25.61
期末担保责任余额	32.71	39.43	46.92
当年代偿金额	0.89	0.53	0.33
当年收回金额	0.13	0.10	0.31
当年代偿率	2.51	2.02	1.29
准备金覆盖率	123.43	111.24	105.97

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司典当业务主要由兴达典当有限公司（以下简称“兴达典当”）负责。截至 2017 年末，兴达典当已在北京、海南、西安和合肥设立分公司 4 家，在厦门、合肥、宁波和上海设立关联典当公司 4 家。兴达典当客户以小微企业为主，典当其期限一般为 3-6 个月，典当费率约为 24%。为了控制风险，兴达典当不仅对抵押物范围进行严格控制，对客户、抵押物以及还款来源等要进行严格的当前调查与当中管理，通常抵押物折价率控制在 60% 以下。2017 年，兴达典当发放贷款 18,347.81 万元，全部为小微企业贷款，期末在当余额为 18,118.49 万元，较上年增长 8.36%，不良资产余额为 683.00 万元，与上年持平。

公司委贷业务的运营主体主要为公司本部，2016 年下半年开始，全资子公司安徽晟淮金融控股有限公司也逐渐开展委托贷款业务。公司本部的资金来源主要为自有闲置资金，包括实收资本、正常经营产生的闲置资金、投资收益产生的闲置资金等，不存在占用银行借款情况。根据重点产业项目引导升级的职能定位，公司委托贷款业务的主要客户为蚌埠市重点支持的科技型公司，此外还包括一些外市长期合作效益较好的公司。委贷业务均要求相应担保措施，包括第三方连带责任保证、股权质押、地产房产抵押等。委托业务的利率范围为 3.2%-12%，大额款项借款期限以半年及一年居多。截至 2017 年末，公司委托贷款余额 15.01 亿元，较上年增长 80.19%。截至 2017 年末，公司委托贷款业务尚未发生逾期情况。

此外，公司在金融板块业务还涉及创业投资，主要投资于高新技术和新兴产业企业。该业务目前

由蚌埠中城创业投资有限公司（以下简称“中城创投”）具体展业。截至 2017 年末，中城创投共完成 15 个项目的 2.15 亿元投资，涉及安徽佳先功能助剂股份有限公司、安徽天润化学工业股份有限公司、安徽省江淮成长基金中心、蚌埠市硅基新材料产业投资基金（有限合伙）、蚌埠市天使投资基金（有限合伙）等，2017 年取得股权分红及投资收益共计 640.54 万元。

总体上看，公司以担保为主的金融业务在蚌埠市拥有一定的市场份额，金融板块业务较为丰富，综合竞争力有望进一步加强。

## 财务分析

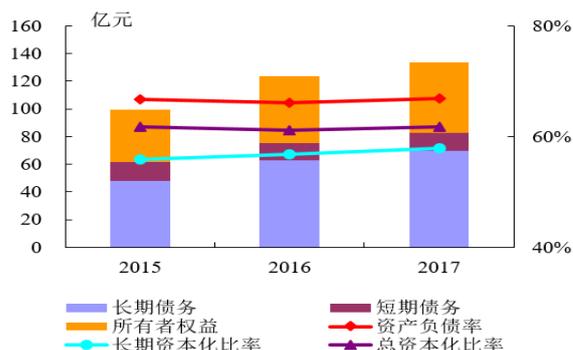
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的 2015~2017 年三年连审财务报告。公司各期财务报告均按新会计准则编制。

## 资本结构

公司近年资产规模保持稳定增长，截至 2017 年末，公司总资产为 154.22 亿元，较上一年增长 8.61%。同时，由于委贷业务规模的增长及股权投资规模的扩大，公司对外举债规模不断增加，截至 2017 年末，公司总负债为 103.23 亿元，较上年增长 9.88%。公司平稳运营的利润积累推动所有者权益增长，截至 2017 年末，公司所有者权益为 50.99 亿元，较上年增长 6.14%。

财务杠杆方面，截至 2017 年末，公司资产负债率为 66.94%，比上年增长 0.78%，总资本化比率为 61.77%，比上年增长 0.65%，整体来看，公司的财务杠杆水平变化不大，仍然维持在较高水平。

图 3：2015~2017 年公司资本结构情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成上来看，公司资产以非流动资产为主，截至2017年末，公司非流动资产占总资产比重为61.26%。2017年末，公司非流动资产为94.48亿元，主要由可供出售的金融资产、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。其中，可供出售的金融资产为12.39亿元，均为可供出售的权益工具，较2016年末增长2.01亿元；长期股权投资为14.07亿元，较2016年末增长4.37亿元，主要来源于对联营企业投资的增加，包括蚌埠中光电科技有限公司、安徽丰原集团有限公司等；投资性房地产14.89亿元，较2016年末仅有公允价值变动，其中价值5.22亿元的投资性房地产因抵押而使用受限；在建工程32.16亿元，主要为对高铁新区基础设施建设工程项目的投入27.21亿元。

截至2017年末，公司流动资产为59.73亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成。公司货币资金17.43亿元，主要为银行存款，其中3.19亿元作为保证金而使用受限，货币资金较2016年末下降27.44%，主要系银行存款的减少。应收账款24.96亿元，主要系公司应收的客户款项，较上一年增长50.82%，主要系公司委托贷款业务增加所致，账龄以1年以内的应收账款为主，占比为91.64%；其他应收款为8.77亿元，主要为往来款，账龄1年以内的其他应收款占比38.30%，1-2年的其他应收款占比35.44%。其他流动资产5.29亿元，主要为理财产品2.51亿元和应收代偿款2.71亿元。

从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主，2017年末，公司非流动负债为75.30亿元，在公司总负债中的占比为72.94%，以长期借款和应付债券为主。2017年末，公司长期借款为21.64亿元，较2016年末下降31.04%，长期借款主要为抵押借款和保证借款，平均借款期限为9.86年，借款利率范围为4.90%-7.205%<sup>3</sup>；应付债券为41.74亿元，较上年增长212.75%，主要系2017年公司完成了两期公开发行公司债及两期非公开发行公司债。

<sup>3</sup> 除一笔财政提供担保的0.97亿元的信用借款利率为1%。

表 7：2017 年公司新增应付债券明细

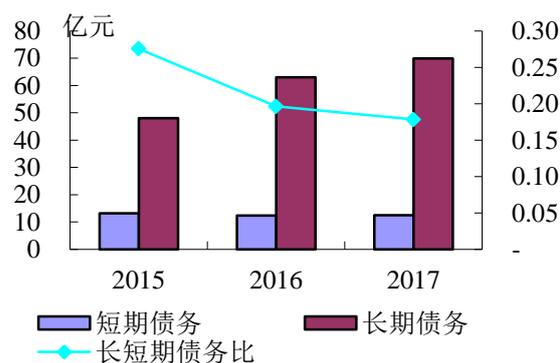
债券名称	期限 (年)	发行规模 (亿元)	利率 (%)	债券类别
17 蚌投 01	5	6	5.48	公司债
17 蚌投 02	5	6	5.25	公司债
17 蚌资 01	5	5	6.38	公司债
17 蚌资 02	5	4	6.38	公司债

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至2017年末，公司流动负债为27.94亿元主要为短期借款、其他应付款、一年到期的非流动负债和其他流动负债。2017年，公司短期借款为4.67亿元，主要为信用借款和保证借款，利率范围为4.35%-7.00%；其他应付款为6.94亿元，主要为往来款，账龄一年以内的其他应付款占比35.26%；一年内到期的非流动负债4.70亿元，主要为一年内到期的应付债券4.00亿元；其他流动负债6.96亿元，主要为短期融资债券3.00亿元和担保赔偿准备金2.27亿元。

截至2017年末，公司总债务为82.38亿元，较上年增长9.28%。债务期限结构方面，公司以长期债务为主，2017年末，公司的长短期债务比为0.18倍，较上一年下降了0.02倍。随着公司业务发展，公司融资需求增加，2017年公司主要通过发行长期债券进行融资并进一步优化债务期限结构，以长期债务为主的债务结构比较合理。

图 4：2015~2017 年公司债务期限结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体而言，随着委贷业务的规模和股权投资规模的增长，公司对外举债规模随之上升，负债水平一直处于高位，但其债务以长期债务为主，债务期限结构较为合理。

## 盈利能力

2017年，公司实现营业总收入11.06亿元，较上年上升10.38%，主要来源于高新技术板块和委托贷款业务板块收入的上升。毛利率方面，2017年公

司营业毛利率为29.78%，较上年下降4.06个百分点，主要系化工产品业务和商品销售业务毛利率下降。2017年公司高新技术板块的化工产品原材料价格有所上升，使得整个板块的毛利率有所下降。

表 8：2015-2017 年公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
化工产品	4.75	23.79	4.62	20.22	5.48	11.26
热力销售	0.88	22.65	0.75	14.44	0.82	12.56
利息收入	0.69	75.59	0.58	72.29	1.10	87.94
担保收入	0.66	60.86	0.45	15.96	0.37	36.81
房屋销售收入	0.69	50.27	0.36	62.58	0.00	-
代理咨询	0.03	99.33	0.05	96.11	0.05	100.00
商品销售	1.17	27.66	1.19	32.91	1.28	30.68
资产租赁	0.36	81.32	0.32	72.03	0.33	73.36
酒店经营	0.53	85.26	0.44	85.62	0.49	86.01
其他	0.65	59.15	1.25	25.59	1.15	31.71
<b>合计/综合</b>	<b>10.40</b>	<b>39.23</b>	<b>10.02</b>	<b>33.84</b>	<b>11.06</b>	<b>29.78</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017年公司期间费用为3.29亿元，三费收入占比为29.77%。2017年，公司获得财政贴息2亿元冲减利息支出，使得财务费用大幅减少，三费收入占比降低，但仍处在较高水平，公司期间费用控制能力有待加强。

表 9：2015-2017 年公司期间费用分析

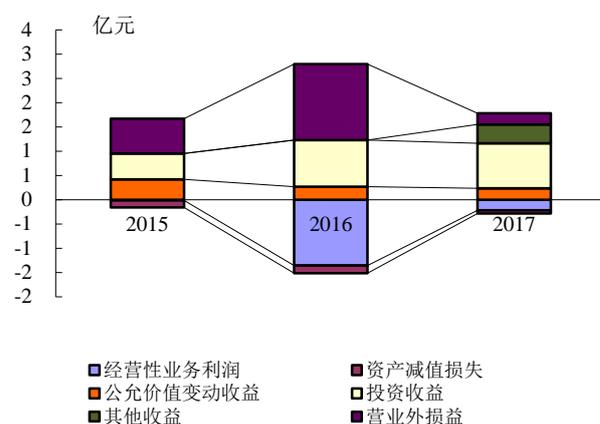
项目名称	2015	2016	2017
销售费用（亿元）	0.47	0.45	0.50
管理费用（亿元）	1.89	1.65	1.74
财务费用（亿元）	1.38	2.39	1.05
三费合计（亿元）	3.74	4.49	3.29
营业总收入（亿元）	10.40	10.02	11.06
三费收入占比（%）	34.25	44.80	29.77

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润构成方面，2017年公司实现利润总额1.49亿元，较上年增长16.41%，主要系期间费用下降使得公司经营性业务亏损减少，2017年公司经营性业务利润为-0.22亿元，亏损额较上年减少1.14亿元；此外投资收益是公司利润总额的主要构成，2017年，公司实现投资收益0.93亿元，与上年基本持平；同时，公司作为市属国有投资公司，持续获得政府的资金支持，2017年公司收到与日常经营相关的政

府补助和财政补贴0.39亿元<sup>4</sup>，获得与日常经营无关的政府补助0.08亿元，合计获得政府补助0.47亿元，较2016年下降1.02亿元。

图 5：2015-2017 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，经营性业务如化工产品、商品销售和热力销售等是公司收入的主要来源，但化工产品和热力销售的毛利率有所下滑，得益于政府的财政贴息，公司的三费占比情况有所改善，但期间费用控制能力仍有待提高。公司的经营性业务亏损状况

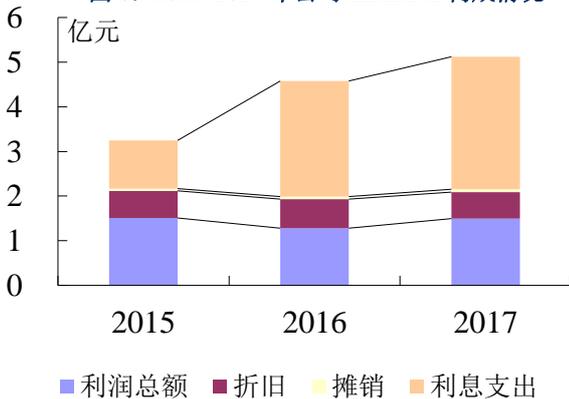
<sup>4</sup> 由于会计准则的变化，计入其他收益。

有所改善,公司的利润总额保持在较为稳定的规模。

### 偿债能力

获现能力方面,公司 EBITDA 主要由利润总额及利息支出构成。2017 年公司的 EBITDA 为 5.12 亿元,较上年增长 11.80%,主要系主要来源于利息支出和利润总额的增长。

图 6: 2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

截至 2017 年末,公司总债务同比增加 9.29%至 82.38 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度看,2017 年公司总债务/EBITDA 同比减少 0.37 倍至 16.08 倍。2017 年 EBITDA 利息保障倍数同比增加 0.22 倍至 1.38 倍,公司 EBITDA 对债务本息的保障能力有所改善,但依旧较弱,得益于 2017 年公司获得的 2 亿元财政贴息,短期内偿债压力有所减轻。此外,公司货币资金较为充裕,货币等价物对短期债务能够形成较好覆盖。

现金流方面,公司往来款现金流入流出均较大,经营活动现金平衡情况受往来款影响较大,2017 年经营活动净现金流为 1.25 亿元,同比增长 0.70 亿元,但公司经营活动净现金流规模依旧较小,对债务本息的覆盖能力较弱。

表 10: 2015~2017 年末公司偿债指标

	2015	2016	2017
短期债务(亿元)	13.23	12.36	12.46
货币资金(亿元)	17.22	24.02	17.43
总债务(亿元)	61.29	75.38	82.38
经营活动净现金流(亿元)	0.50	0.55	1.25
EBITDA(亿元)	3.25	4.58	5.12
资产负债率(%)	66.78	66.16	66.94
总资本化比率(%)	61.72	61.08	61.77
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	0.01	0.02
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.18	0.14	0.34
总债务/EBITDA(X)	18.87	16.45	16.08
EBITDA 利息倍数(X)	1.15	1.16	1.38

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

银行授信方面,公司与银行保持良好的合作关系,截至 2017 年末,公司银行授信总额 42.21 亿元,尚未使用的授信额度为 11.53 亿元,备用流动性一般。

受限资产方面,截至 2017 年末,公司共抵质押土地、房产、保证金等资产价值合计 23.15 亿元,占总资产比重为 15.01%。

对外担保方面,截至 2017 年末,公司对外担保余额 21.23 亿元,净资产比重为 41.64%。其中公司为蚌埠市城市投资控股有限公司(以下简称“蚌埠城投”)提供合计 3.78 亿元的担保。蚌埠城投是蚌埠市政府经营城市的国有独资公司,主要承担城市基础设施投融资和建设任务,此担保经蚌埠市国资委备案,或有风险较小。公司为中科电力装备集团有限公司(以下简称“中科电力”)提供担保合计 5.31 亿元,中科电力装备集团有限公司成立于 2013 年 12 月,主要经营高低压成套电气设备生产研发,系公司引导地方产业升级的股权投资对象之一,公司对中科电力提供的对外担保均有其对蚌埠市下辖县政府的应收账款作为反担保措施。公司为蚌埠高新投资集团有限公司(以下简称“蚌埠高新”)提供合计 3.25 亿元的担保。蚌埠高新的股东为蚌埠高新技术产业开发区管理委员会,是蚌埠高新区重要的投资、建设和运营主体,主要承担高新区内土地整理开发、基础设施建设以及保障性住房开发职责,其资金来源主要为外部融资和蚌埠市及高新区财政

拨入的项目资本金和补贴等。公司为安徽丰原国际贸易有限公司和安徽丰原国际货运有限公司分别担保 5.64 亿元和 3.25 亿元,两者均为安徽丰原集团有限公司子公司,安徽丰原集团有限公司(以下简称“丰原集团”)成立于 1981 年 5 月,是我国生化领域涉足农产品深加工的大型骨干企业、国家级农业产业化龙头企业,丰原集团资信状况良好,无重大违法违规事项,代偿风险较低。

由于公司对外担保金额较大,中诚信证评将持续关注公司的对外担保及代偿情况。

**表 11: 截至 2017 年末公司对外担保情况**

被担保人	担保金额(亿元)
蚌埠市城市投资控股有限公司	3.78
中科电力装备集团有限公司	5.31
蚌埠高新投资集团有限公司	3.25
安徽丰原国际贸易有限公司	5.64
安徽丰原国际货运有限公司	3.25
<b>合计</b>	<b>21.23</b>

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

综合来看,随着公司业务的发展,公司近年融资需求持续扩大,债务规模逐年增加,具有一定的债务压力。但公司作为蚌埠市主要的国有资本运营主体,重点产业项目引导升级及地区中小企业金融服务职能的承担者,在经营发展中得到当地政府的大力支持。此外,公司业务具有一定的技术品牌优势和区域垄断性,发展前景较好,整体偿债能力仍很强。

## 结 论

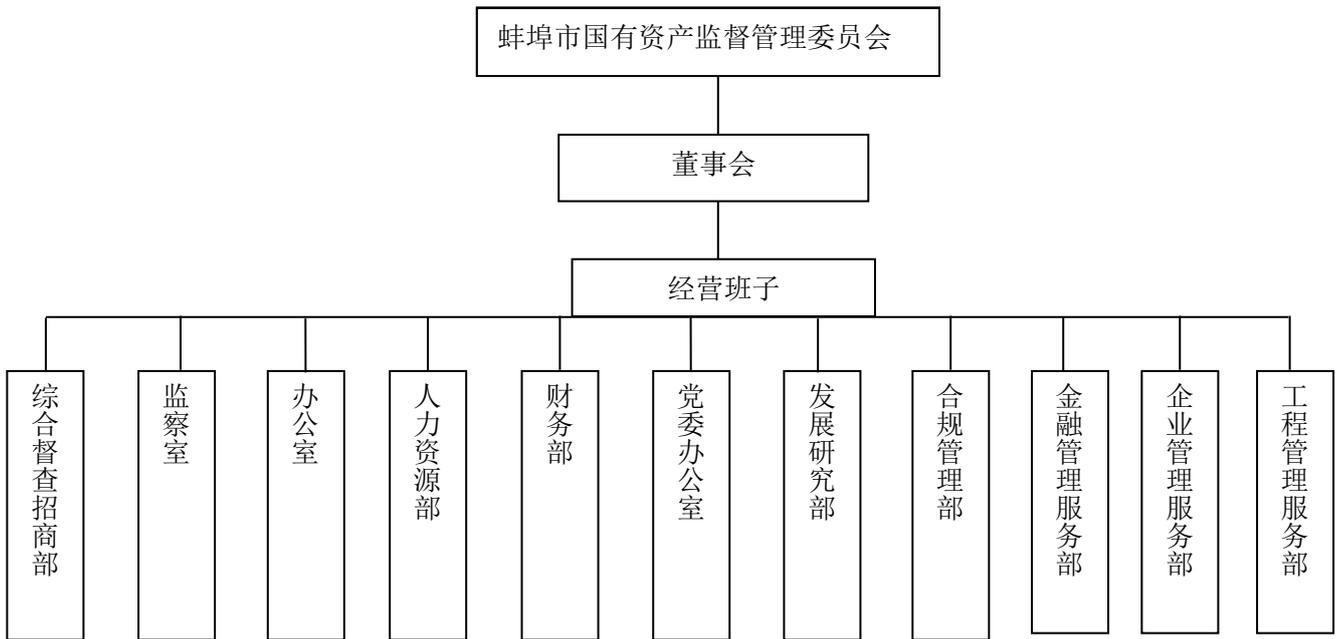
综上,中诚信证评维持蚌投集团主体信用等级为 **AA**,评级展望为稳定;维持“蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券(第一期)”和“蚌埠投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券(第二期)”信用级别为 **AA**。

附一：蚌埠投资集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



子公司名称	持股比例 (%)
蚌埠房地产（集团）有限公司	100.00
蚌埠投资集团工程咨询有限公司	100.00
蚌埠投资集团工程代理有限公司	100.00
蚌埠投资集团房管经营有限公司	100.00
安徽晟淮金融控股有限公司	100.00
蚌埠拍卖有限公司	100.00
安徽中涂资产管理有限公司	100.00
蚌埠（皖北）保税物流中心有限公司	100.00
蚌埠市天元科技发展有限公司	90.00
蚌埠建设发展股份有限公司	100.00
蚌埠能源集团有限公司	85.00
蚌埠融资担保集团有限公司	84.18
蚌埠中源光伏电力有限公司	97.23
安徽天润化学工业股份有限公司	98.23
蚌埠中城创业投资有限公司	95.83
蚌埠天河建设发展股份有限公司	50.00
安徽利通行资产监管有限公司	51.00
安徽禾晟创投基金管理有限公司	100.00
蚌埠市产业引导基金有限公司	100.00
蚌埠市保安服务总公司	100.00

附二：蚌埠投资集团有限公司组织架构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

**附三：蚌埠投资集团有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	172,259.65	240,208.60	174,276.43
应收账款净额	129,155.86	165,492.03	249,563.70
存货净额	28,821.24	27,594.19	24,607.92
流动资产	429,545.86	564,228.50	597,394.51
长期投资	129,153.37	200,864.54	264,635.84
固定资产合计	494,574.55	557,092.65	559,810.89
总资产	1,144,411.36	1,419,939.63	1,542,212.09
短期债务	132,341.70	123,632.58	124,645.33
长期债务	480,522.97	630,210.90	699,117.16
总债务（短期债务+长期债务）	612,864.67	753,843.47	823,762.49
总负债	764,228.87	939,500.09	1,032,325.60
所有者权益（含少数股东权益）	380,182.49	480,439.54	509,886.49
营业总收入	104,049.30	100,207.97	110,644.15
三费前利润	37,304.94	31,323.88	30,751.34
投资收益	5,339.82	9,605.20	9,285.88
净利润	11,139.03	11,159.84	12,492.57
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	32,482.77	45,815.11	51,220.38
经营活动产生现金净流量	4,989.00	5,475.83	12,495.38
投资活动产生现金净流量	-114,573.94	-106,877.44	-85,360.76
筹资活动产生现金净流量	135,550.78	170,921.76	11,961.86
现金及现金等价物净增加额	26,382.52	70,181.65	-61,543.95
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	39.23	33.84	29.78
所有者权益收益率（%）	2.93	2.32	2.45
EBITDA/营业总收入（%）	31.22	45.72	46.29
速动比率（X）	1.53	2.02	2.05
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.01	0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	0.04	0.04	0.10
经营活动净现金/利息支出（X）	0.18	0.14	0.34
EBITDA 利息倍数（X）	1.15	1.16	1.38
总债务/EBITDA（X）	18.87	16.45	16.08
资产负债率（%）	66.78	66.16	66.94
总资本化比率（%）	61.72	61.08	61.77
长期资本化比率（%）	55.83	56.74	57.83

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、将 2015 年~2017 年财务报表“其他流动负债”中的短期融资券纳入短期债务计算；

3、将 2015 年~2017 年财务报表“其他非流动负债”中的蚌埠兴蚌二号城市发展基金代清偿债务纳入长期债务计算；

4、将 2016 年~2017 年财务报表中带息的长期应付款纳入长期债务计算；

5、将 2017 年 2 亿元财政贴息冲抵的利息支出还原后计算 EBITDA、EBITDA/营业总收入、总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数。

**附四：基本财务指标的计算公式**

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<sup>5</sup> - 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)

<sup>5</sup> 该处的“利息支出”并非“财务费用”下的“利息支出”科目，而是“营业总成本”下的“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
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	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

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	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。