



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]Y026号

中诚信证券评估有限公司对淮安红日交通投资发展有限公司及其拟发行的“2019年淮安红日交通投资发展有限公司公司债券”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，淮安红日交通投资发展有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2019年淮安红日交通投资发展有限公司公司债券”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  
二零一九年四月二十六日

## 2019年淮安红日交通投资发展有限公司 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	淮安红日交通投资发展有限公司
发行规模	14.90 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，分次还本，第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别偿还发行总额的 20%，到期利息随本金一起支付

### 概况数据

红日交投（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	91.78	100.99	121.08
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	62.15	63.91	71.90
总负债（亿元）	29.63	37.08	49.18
总债务（亿元）	27.73	35.58	47.64
营业总收入（亿元）	6.89	7.13	8.76
经营性业务利润（亿元）	0.51	0.44	1.97
净利润（亿元）	1.87	1.75	2.00
EBIT（亿元）	1.91	1.77	2.02
EBITDA（亿元）	2.08	1.93	2.19
经营活动净现金流（亿元）	-5.56	-9.65	-9.44
收现比（X）	1.60	0.74	1.41
总资产收益率（%）	2.18	1.84	1.82
营业毛利率（%）	11.95	10.38	9.05
应收类款项/总资产（%）	21.26	22.65	22.77
资产负债率（%）	32.28	36.72	40.61
总资本化比率（%）	30.85	35.77	39.85
总债务/EBITDA（X）	13.33	18.41	21.75
EBITDA 利息倍数（X）	67.59	93.60	154.99

注：1、公司各年度财务报表均按照企业会计制度编制；2、将公司其他流动负债中的带息债务纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算。

### 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“2019年淮安红日交通投资发展有限公司公司债券”信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定淮安红日交通投资发展有限公司（以下简称“红日交投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。该级别反映了红日交投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。中诚信证评肯定了涟水县快速增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境；股东和政府对公司支持力度大等对公司发展的积极作用。另外，中诚信证评也关注到公司工程与建筑和安置房建设业务面临较大资本支出压力；安置房建设业务未来资金平衡情况值得关注以及公司备用流动性弱等因素对公司整体经营及信用状况产生的影响。

### 正面

- 涟水县快速增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。2015年~2017年，涟水县分别实现地区生产总值 340.87 亿元、387.09 亿元和 431.00 亿元，按可比价格计算，分别增长 11.1%、9.4%和 7.4%，不断增强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- 股东和政府对公司支持力度大。公司是涟水县交通基础设施建设主体。2017年，公司股东涟水县交通运输局对公司增资 6.00 亿元；2015年~2017年，公司共获得政府补助 4.08 亿元。

### 关注

- 工程与建筑和安置房建设业务面临较大资本支出压力。截至 2017 年末，公司在建和拟建工程与建筑项目尚需投入 52.73 亿元，在建安置房项目尚需投入 29.71 亿元，未来投资压力大。

分析师

李龙泉 [lqli@ccxr.com.cn](mailto:lqli@ccxr.com.cn)

刘轩青 [yqliu@ccxr.com.cn](mailto:yqliu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年4月26日

- 安置房建设业务未来资金平衡情况值得关注。截至 2017 年末，公司在建的 3 个安置房项目已投入 21.69 亿元，但均未开始产生现金回流，且其中 2 个项目的资金平衡方式为自行销售，中诚信证评将对相关项目未来资金平衡情况保持关注。
- 备用流动性弱。截至 2018 年 6 月末，公司获得授信总额 6.09 亿元，已全部使用。

## 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”）因对淮安红日交通投资发展有限公司（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

### 发行主体概况

淮安红日交通投资发展有限公司原名涟水县汽车客运总公司，系由涟水县交通运输局于 1996 年 3 月 14 日注册成立的全民所有制企业，初始注册资本 363.00 万元。2012 年 8 月 8 日，涟水县汽车客运总公司更名为淮安红日交通投资发展总公司。历经一系列增资，截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，股东和实际控制人均为涟水县交通运输局。

2018 年 5 月 23 日，淮安红日交通投资发展总公司更名为淮安红日交通投资发展有限公司，市场主体类型由全民所有制变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），股东由涟水县交通运输局变更为涟水县交通控股集团有限公司（以下简称“涟水交控”）。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，股东为涟水交控，实际控制人为涟水县人民政府。

公司是涟水县交通基础设施建设主体，负责涟水县交通类基础设施建设，以及部分棚户区改造项目。此外，公司还开展商品房开发，长途、城乡公交和出租车客运等经营性业务。

截至 2017 年末，公司总资产 121.08 亿元，所有者权益合计 71.90 亿元，资产负债率 40.61%；2017 年，公司实现营业总收入 8.76 亿元，净利润 2.00 亿元，经营活动净现金流-9.44 亿元。

### 本期债券概况

本期债券募集资金 14.90 亿元，期限为 7 年，按年付息，从第 3 个计息年度末开始偿还本金，第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末分别偿还发行总额的 20%，到期利息随本金一起支付。

### 募集资金用途

本期债券募集资金 14.90 亿元，其中 10.50 亿元用于薛行循环经济产业园棚户区改造一期工程，4.40 亿元用于补充公司营运资金。

表 1：募集资金投向明细表（万元）

项目	总投资	拟使用债券资金	募集资金占总投资比例
薛行循环经济产业园棚户区改造一期工程项目	161,520.00	105,000.00	65.01%
补充营运资金	--	44,000.00	--
合计	--	149,000.00	--

资料来源：公司提供

## 区域环境

### 淮安市经济概况

淮安市地处江苏省北部中心地域，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市；地跨淮河两岸，位于京杭大运河与古淮河交界处，是江苏省南下北上的重要交通枢纽，也是长江北部地区的区域交通枢纽和中心城市，地理位置优越。淮安市下辖四区三县，面积 1.01 万平方公里，2017 年末户籍人口 560.9 万人，常住人口 491.4 万人。

淮安市是江苏省迅速崛起的重要交通枢纽城市，发展环境优良，目前已形成了以公路为主，铁路、水路、航空并举的立体化大交通网络，凸显其在全省乃至整个长三角地区的枢纽地位。公路方面，京沪、宁连、宁宿徐、徐淮盐、同三五条高速

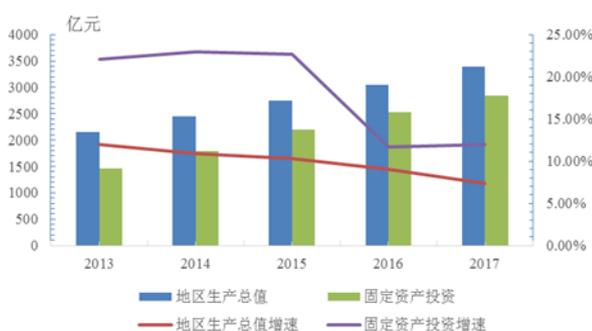
公路在境内交汇；铁路方面，已建成的新长铁路纵贯全境，将淮安市同南通和盐城这两个新兴沿海城市紧密连接；水路方面，境内京杭大运河、淮河、淮沭新河、盐河、古黄河五水相交，淮河入海水道是连接淮河与黄海最便利的水上交通大动脉；航空方面，淮安涟水机场已建成并投入使用。

近年来，淮安市经济总体保持了快速发展的态势，综合实力逐年提升。2015 年~2017 年，淮安市分别实现地区生产总值 2,745.09 亿元、3,048.00 亿元和 3,387.43 亿元，按可比价格计算，分别增长 10.3%、9.0% 和 7.4%。2017 年，淮安市第一产业增加值 339.44 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 1,412.39 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 1,635.60 亿元，增长 9.2%。分行业看，2017 年，淮安市工业增加值 1,193.50 亿元，增长 7.5%；农林牧渔业

346.26 亿元，增长 3.2%；建筑业 219.50 亿元，增长 0.4%；批发和零售业 261.64 亿元，增长 6.1%；交通运输、仓储和邮政业 113.71 亿元，增长 6.4%；住宿餐饮业 91.19 亿元，增长 6.7%；金融业 141.94 亿元，增长 11.3%；房地产业 275.97 亿元，增长 1.6%；其他服务业 743.72 亿元，增长 13.2%。2017 年，淮安市人均地区生产总值 69,103 元，按可比价格计算，增长 6.9%，按当年平均汇率折算为 10,235 美元，首次突破 1 万美元。2017 年，淮安市三次产业比例由 2016 年的 10.6:41.7:47.7 调整为 10.0:41.7:48.3，经济结构进一步优化。

2015 年~2017 年，淮安市规模以上固定资产投资分别为 2,203.24 亿元、2,535.19 亿元和 2,839.55 亿元，分别增长 22.7%、15.1%和 12.0%。2017 年，淮安市规模以上固定资产投资中工业投资 1,715.68 亿元，增长 13.0%；房地产开发投资 303.06 亿元，下降 5.7%。2017 年，淮安市民间投资 2,045.15 亿元，增长 14.8%，占全部规模以上固定资产投资比重 72.0%；基础设施投资 395.01 亿元，增长 23.6%，其中城市建设投资 165.23 亿元，内环高架快速路一期工程投资 37.22 亿元，高铁商务区投资近 20 亿元。

图 1：2013 年~2017 年淮安市经济增长情况



资料来源：淮安市国民经济和社会发展统计公报

总体来看，淮安市经济水平不断发展，经济指标持续增强。

## 涟水县经济概况

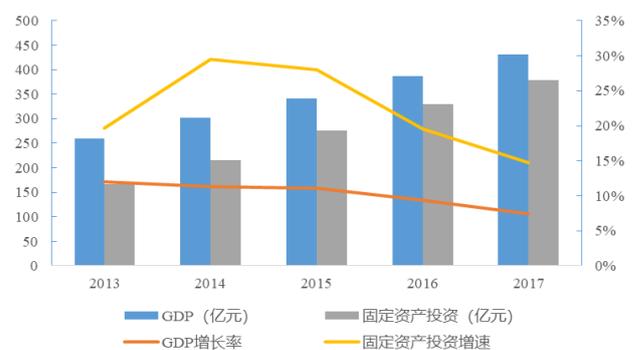
涟水县地处苏北腹地、淮河下游，隶属于江苏省淮安市，截至 2018 年末，涟水县县域面积 1,678 平方公里，下辖 4 个街道，12 个镇，户籍人口 115.40 万人。涟水县交通便捷、物流畅达，拥有“水陆空铁”兼备的立体交通网，其中涟水机场拥有 10 多条

航线，盐河三级航道已经开通，一类航空口岸获国务院批准，建连淮扬镇高铁已开工建设。

近年来，涟水县经济总体保持了快速发展的态势。2015 年~2017 年，涟水县分别实现地区生产总值 340.87 亿元、387.09 亿元和 431.00 亿元，按可比价格计算，分别增长 11.1%、9.4%和 7.4%。2017 年，涟水县第一产业增加值 59.35 亿元，第二产业增加值 166.08 亿元，第三产业增加值 203.95 亿元，三次产业结构由 2016 年的 14.6:38.1:47.3 调整为 2017 年的 13.8:38.7:47.5。

2015 年~2017 年，涟水县规模以上固定资产投资分别为 276.32 亿元、330.29 亿元和 379.16 亿元，分别增长 28.0%、19.5%和 14.8%。

图 2：2013 年~2017 年涟水县经济增长情况



资料来源：涟水县国民经济和社会发展统计公报

总体来看，涟水县经济实力持续增长，能够为公司发展提供良好的外部环境。

## 竞争及抗风险能力

作为涟水县交通基础设施建设主体，公司股东和涟水县人民政府在资金注入和政府补助方面给予了公司有力支持。

资金注入方面，2017 年，根据涟水县交通运输局《关于对红日交投公司进行资本投入的通知》，涟水县交通运输局向公司注资 6.00 亿元，公司计入资本公积。

政府补助方面，2015 年~2017 年，公司分别获得政府补助 1.31 亿元、1.32 亿元和 1.45 亿元。

总体来看，公司能够获得一定的政府支持，具备一定的抗风险能力。

## 业务运营

2017年，公司实现营业总收入8.76亿元，其中工程与建筑业务收入7.82亿元，占比89.32%；交通运输业务收入0.79亿元，占比9.04%；服务业收入0.09亿元，占比1.00%；房地产开发业务收入0.06亿元，占比0.64%。

图3：2017年公司营业总收入构成



资料来源：中诚信证评根据公司财务报表整理

## 工程与建筑

公司工程与建筑业务主要由子公司涟水县交通投资有限公司（以下简称“涟水交投”）负责。

业务模式方面，涟水县人民政府或涟水县交通运输局（以下简称“委托方”）就具体项目与涟水交投签订委托代建协议，协议中具体约定相关项目的投资规模和结算时的成本加成比例，目前公司代建项目的成本加成比例为10%和13%。

收入确认方面，每年年末，涟水交投向委托方提交代建项目结算单，并按委托方审核并同意的金额确认当期工程与建筑收入，同时结转相应成本。

2015年~2017年，公司工程与建筑业务分别确认收入5.75亿元、6.09亿元和7.82亿元，分别收到回款2.53亿元、4.12亿元和11.33亿元。截至2017年末，公司应收账款2.76亿元，其中应收涟水县交通运输局工程款2.74亿元；存货中有合计8.58亿元的工程与建筑业务项目成本尚未结转。

表2：2015年~2017年公司已完工工程与建筑项目情况（亿元）

项目名称	委托方	成本加成比例	总投资	截至2017年末累计已确认收入	截至2017年末累计已收到回购款
机场产业园项目	涟水县人民政府	10%	5.10	5.75	5.75
235、346省道涟水绕城段工程	涟水县人民政府	10%	7.50	6.09	6.09
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>12.60</b>	<b>11.84</b>	<b>11.84</b>

资料来源：公司提供

在建工程与建筑项目方面，截至2017年末，公司在建工程与建筑项目2个，总投资28.50亿元，尚需投入12.83亿元，未来仍面临一定投资压力。

表3：截至2017年末公司在建工程与建筑项目情况（亿元）

项目名称	委托方	成本加成比例	建设周期	总投资	已投资	截至2017年末累计已确认收入	截至2017年末累计已收到回购款
清涟大道	涟水县交通运输局	13%	2015~2019	15.00	11.62	7.82	5.08
涟水县城西项目改造	--	--	2017~2021	13.50	4.05	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>28.50</b>	<b>15.67</b>	<b>7.82</b>	<b>5.08</b>

注：涟水县城西项目改造项目尚未和政府签订代建协议且尚未开始确认收入。

资料来源：公司提供

拟建工程与建筑项目方面，截至2017年末，公司拟建工程与建筑项目4个，总投资39.90亿元。2018年，公司拟建工程建设项目计划投入14.00亿元。

表 4：截至 2017 年末公司拟建工程与建筑项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	投资计划		
			2018	2019	2020
淮浦路北延建设工程	2018~2019	3.20	2.00	1.20	--
三百工程（涟石路）	2018~2019	2.00	1.00	1.00	--
264 省道涟水段	2018~2020	12.00	4.00	4.00	4.00
329 省道涟水段	2018~2020	22.70	7.00	6.00	9.70
<b>合计</b>	--	<b>39.90</b>	<b>14.00</b>	<b>12.20</b>	<b>13.70</b>

资料来源：公司提供

总体来看，近几年公司工程与建筑业务成本结转相对及时，回款情况良好。但同时，中诚信证评也关注到，截至 2017 年末，公司在建和拟建工程与建筑项目尚需投入规模依旧较大，公司未来仍面临较大资金压力。

## 交通运输

公司交通运输业务包括长途汽车客运业务、城乡公交客运业务和出租车客运业务。2015 年~2017 年，公司交通运输业务收入分别为 1.02 亿元、0.95 亿元和 0.79 亿元，受当地私家车保有量增加和淮安涟水机场航线增加等交通运输方式分流影响，长途汽车客运业务收入逐年下滑；业务毛利率分别为 10.31%、18.01% 和 11.71%，其中 2016 年油价处于较低水平，业务毛利率较高。收入占比方面，公司交通运输业务收入、城乡公交客运业务收入和出租车客运业务收入约分别占交通运输业务收入的 55%、40% 和 5%。

公司长途汽车客运业务由公司本部和子公司涟水县涟汽快客运输有限公司负责运营，承担涟水全县省际、市际、县长途汽车客运业务，主要发车方向包括北京、天津、济南、青岛、杭州、上海、南京、苏州、徐州、盐城、连云港、无锡、扬州等地。公司长途汽车客运业务包括自营线路和出租线路两种模式，线路票价为国家物价局和江苏省交通厅指导价，公司可根据实际情况进行适当上下浮动。截至 2017 年末，公司长途汽车客运业务中自营班次占比在 50% 左右，未来将逐步转为全自营模式。

公司城乡公交客运业务由涟水县捷达汽车客运有限公司、涟水县金榜汽车服务有限公司以及涟水县城城乡公交客运有限公司负责运营，运营线路包

括涟水县到东、西和北三个方向的大部分乡镇，截至 2017 年末已实现涟水县到涟水县下乡镇政府所在地的全覆盖。城乡公交客运票价由国家物价局和江苏省交通厅制定，涟水县政府根据运营车辆类型、行驶里程和座位数向公司支付运营补贴。截至 2017 年末，公司城乡公交客运业务均采用自营模式。

公司出租车客运业务由涟水县大福城市出租客运有限公司负责运营。出租车价格由国家物价局和江苏省交通厅制定。截至 2017 年末，公司出租车客运业务均采用出租模式，每辆出租车每月租金 650 元。

截至 2017 年末，公司拥有各类运营车辆 325 辆，年运送旅客达 402 万人次，行驶里程 2,615 万公里。

表 5：2015 年~2017 年公司交通运输业务运营情况

项目名称	2015	2016	2017
自营运营车辆（辆）	325	335	325
行驶里程（万公里）	2,615	2,980	2,615
运送旅客（万人次）	416	432	402

资料来源：公司提供

总体来看，公司拥有比较丰富的客运资产。但受其他交通方式分流影响，公司近几年交通运输业务收入不断下滑。此外，贯穿江苏北部的连淮扬镇高速铁路和徐宿淮盐城际铁路预计将于 2019 年~2020 年建成通车，两者交汇于淮安并直通长三角，届时将对公司交通运输业务造成进一步冲击。

## 房地产开发

### 安置房建设

公司安置房建设业务由公司本部负责，业务模式分为政府购买服务和自行销售两种方式，其中采用政府购买服务模式的安置房建设用地为通过政

府划拨取得，自行销售模式的安置房建设用地为通过出让方式取得。

截至 2017 年末，公司安置房建设业务无已完工项目，未确认过营业收入，存货中尚未结转项目成本 21.69 亿元。

**表 6：截至 2017 年末公司在建安置房项目情况（万平方米、亿元）**

在建安置房名称	业务模式	建设周期	可销售面积	截至 2017 年末累计已销售面积	总投资	已投资
涟水县 2016 年棚户区改造二期工程项目	政府购买服务	2 年	--	--	26.19	9.44
涟水县 2015 年棚户区改造一期工程项目	自行销售	2 年	26.86	0	9.06	9.95
薛行循环经济产业园棚户区改造一期工程项目	自行销售	2 年	41.56	0	16.15	2.30
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>51.40</b>	<b>21.69</b>

资料来源：公司提供

在项目方面，截至 2017 年末，公司在建安置房项目 3 个，总投资 51.40 亿元，尚需投入 29.71 亿元，面临较大资金压力。

根据涟水县人民政府与公司签订的《涟水县人民政府与淮安红日交通投资发展总公司关于涟水县 2016 年棚户区改造二期工程项目购买服务协议》，涟水县 2016 年棚户区改造二期工程项目总投资 26.19 亿元，涟水县人民政府采购金额 28.80 亿元，在项目完工后的三年内按 50%、30% 和 20% 的比例支付。

涟水县 2015 年棚户区改造一期工程项目为公司“16 红日债”的募投项目，该项目总投资 9.06 亿元，总占地面积 403.23 亩，总建筑面积 39.29 万平方米，包含安置房 2,755 套，建设面积 26.86 万平方米；配套商业建筑用房 5.33 万平方米；配套公共设施幼儿园、停车场、绿化等建设面积 7.10 万平方米，未来将通过安置房定向销售、配套商业用房和地下停车位市价销售进行资金平衡，预计实现销售总收入 12.39 亿元，项目内部收益率 14.54%，投资回收期 5.03 年。截至 2017 年末，该项目已投金额已超过总投资额，最新总投概算约 10.00 亿元。

薛行循环经济产业园棚户区改造一期工程项目为公司本期公司债券的募投项目，该项目总投资 16.15 亿元，总占地面积 760.10 亩，总建筑面积 53.20 万平方米，包含安置房 4,030 套，建设面积 41.56 万平方米；商业建筑面积 2.58 万平方米；配套物管、

活动中心、幼儿园等建筑面积 1.11 万平方米，未来将通过安置房、商业和车位销售进行资金平衡，预计实现销售总收入 22.79 亿元，项目内部收益率 6.85%，投资回收期 5.74 年。

截至 2017 年末，公司无拟建安置房项目。

总体来看，公司 3 个在建安置房项目尚需投入规模很大，且均未开始产生现金回流，公司面临很大投资压力。此外，公司在建的 3 个安置房项目中有 2 个项目资金平衡方式为自行销售，中诚信证评将对相关项目未来资金平衡情况保持关注。

## 商品房开发

公司商品房开发业务由子公司涟水县通缘置业有限公司（以下简称“通缘置业”）和涟水涟汽客运置业有限公司（以下简称“涟汽置业”）。

2015 年~2017 年，公司商品房开发业务收入分别为 727.55 万元、325.70 万元和 562.65 万元，已全额回款，其中 2015 年和 2016 年收入来自通缘置业开发的润通花园项目，2017 年收入来自涟汽置业开发的锦绣华庭项目；业务毛利率分别为 33.72%、21.99% 和 -45.31%，2017 年，受公司当期多结转了成本的影响，商品房开发业务毛利率大幅下降为负。截至 2017 年末，公司存货中有合计 0.55 亿元的商品房开发成本尚未结转，全部为锦绣华庭项目成本。

**表 7：2015 年~2017 年公司完工商品房项目销售情况（亿元）**

在售商品房名称	销售进度	总投资	截至 2017 年末已确认收入	截至 2017 年末已收到销售款
润通花园	90%，还有 0.20 万平方米底商待销售	1.50	1.49	1.49

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2017 年末，公司在建商品房为锦绣华庭项目，该项目总投资 2.56 亿元，尚

需投入 1.93 亿元，未来投资压力较小；公司暂无拟建商品房项目。

表 8：截至 2017 年末公司在建商品房项目情况

在建商品房名称	建设周期	总投资（亿元）	已投资（亿元）	截至 2017 年末 已确认收入（万元）	截至 2017 年末 已收到销售款（万元）
锦绣华庭	2016.10~2018.10	2.56	0.63	562.65	562.65

资料来源：公司提供

总体来看，公司近年来商品房开发体量较小，回款情况尚可，在建项目资金压力较小，暂无拟建项目，未来业务持续性有待关注。

## 服务业

公司服务业业务由子公司涟水县红日港务有限公司、涟水华夏广告传媒有限公司和涟水县交通传媒有限公司等子公司负责运营，业务包括货物装卸、广告和人力资源服务。2015 年~2017 年，公司服务业业务收入分别为 450.89 万元、543.37 万元和 869.96 万元；业务毛利率分别为 70.38%、41.46% 和 -11.09%，货物装卸业务货运和人力成本的增加导致业务毛利率逐年下降。

## 管 理

### 产权结构

截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，股东和实际控制人均为涟水县交通运输局，拥有 15 家子公司，其中 12 家为全资子公司。

2018 年 5 月 23 日，公司更名为淮安红日交通投资发展有限公司，市场主体类型由全民所有制变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），股东由涟水县交通运输局变更为涟水交控。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，股东为涟水交控，实际控制人为涟水县人民政府。

### 治理结构

在公司治理方面，公司不设股东会，由股东涟水交控行使股东职权。公司设董事会，由 5 人组成，其中董事长 1 人，由董事会选举产生，并为公司法人代表。

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委派。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

## 管理水平

公司设立了综合办公室、人力资源部、审计财务部、站务部、企业管理部、运务部、生产安全部和微机部八个职能部门对公司进行管理，公司对每个部门制定了职能说明书，各部门各司其责，对公司业务运营和企业管理形成有力支撑。

人员管理方面，公司制定了完善的招聘、培训、薪酬、考核等制度；行政管理方面，公司在办公用品、档案、车辆、信息化、保密等管理上均制定了相关暂行办法；在融资管理制度方面，公司制定了《融资管理制度》；财务管理方面，公司按照《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》和其他相关法律法规建立了财务管理制度，可以真实完整地反映公司的会计信息。

总体来看，公司的管理体制与管理制度比较完善，能够保证公司的良好运营。

## 战略规划

未来五年，公司将按照“十三五”规划的要求，为涟水县经济和社会的快速发展做出应有的贡献。同时公司将抓住涟水县经济快速发展的机遇，在保证现有业务稳健发展的情况下，继续拓展业务范围，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。公司将吸收优质资产，加大对产业类项目的投资，提高自身的竞争力和盈利能力，实现自我发展、自主经营，不断提高企业规模和效益，完善市场化运作模式。

公司将继续保持与各银行的密切合作关系，实现间接融资渠道的畅通，同时公司将积极拓展融资渠道，优化自身债务结构，有效利用企业债券等直接融资方式进行融资。公司将科学制定融资方案，确保项目资金的及时到位，使公司业务保持平稳发展。同时，公司将不断优化企业治理结构，提高管

理效率，降低运营成本，积极研究国家的宏观经济政策和产业政策，根据经济环境及时调整运营策略，保持公司持续健康发展态势。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年~2017 年审计报告，各期财务报表均按照新会计准则编制。

### 资本结构

近年来，随着业务的不断开展，公司资产规模逐年增长。2015 年~2017 年末，公司总资产分别为 91.78 亿元、100.99 亿元和 121.08 亿元，其中流动资产分别为 89.41 亿元、98.60 亿元和 118.74 亿元，占总资产比例分别为 97.42%、97.63%和 98.07%。

公司流动资产主要包括存货、其他应收款、货币资金和应收账款。2015 年~2017 年末，公司存货分别为 61.20 亿元、72.85 亿元和 84.07 亿元，为尚未结转的工程与建筑和房地产开发业务成本，以及公司拥有的土地使用权。2017 年末，公司存货中土地使用权账面价值 53.15 亿元，土地性质均为出让，用途多为商住，其中已抵押的土地使用权账面价值 2.64 亿元，占比较小。2015 年~2017 年末，公司其他应收款分别为 15.18 亿元、16.56 亿元和 24.78 亿元。2017 年末，公司应收涟水县交通运输局往来款 13.48 亿元，应收商贸城东方红花园垫付款、往来款 1.00 亿元，应收交通局县乡道路管理办公室往来款 0.87 亿元，应收乐观往来款 0.67 亿元，应收淮安世联房地产开发有限公司垫付款、往来款 0.60 亿元，上述前五大其他应收款合计 16.62 亿元，账龄多在三年内。2015 年~2017 年末，公司货币资金分别为 8.20 亿元、2.37 亿元和 6.59 亿元。2017 年末，公司货币资金中受限资金 60.00 万元，为银行按揭存出保证金。2015 年~2017 年末，公司应收账款分别为 4.34 亿元、6.31 亿元和 2.79 亿元。2017 年末，公司应收涟水县交通运输局的基础设施代建款项 2.74 亿元，受益于 2017 年公司收到工程结算款较多，期末应收账款较 2016 年末减少较多。

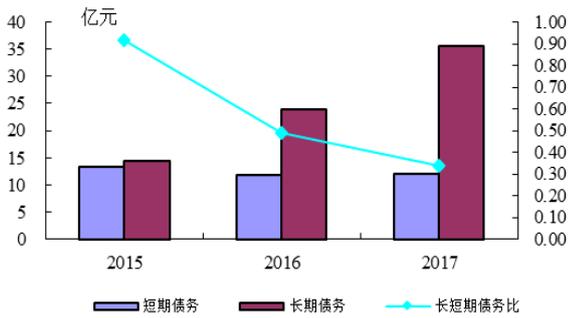
非流动资产方面，2015 年~2017 年末，公司非流动资产分别为 2.37 亿元、2.39 亿元和 2.34 亿元，主要由固定资产和可供出售的金融资产构成。2015 年~2017 年末，公司固定资产分别为 1.78 亿元、1.80 亿元和 1.76 亿元，主要为房屋、建筑物和运输设备成本。2015 年~2017 年末，公司可供出售金融资产均为 0.46 亿元，为对 7 家公司股权投资。

2015 年~2017 年末，公司总负债分别为 29.63 亿元、37.08 亿元和 49.18 亿元，其中非流动负债分别为 14.46 亿元、23.84 亿元和 35.55 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2015 年~2017 年末，公司长期借款分别为 13.32 亿元、15.29 亿元和 10.98 亿元；应付债券分别为 0 亿元、7.90 亿元和 24.37 亿元，2017 年末，公司应付债券为 2016 年发行的面值 8.00 亿元的淮安红日交通投资发展总公司企业债券，以及 2017 年发行的面值合计 16.50 亿元的淮安红日交通投资发展有限公司 2017 年非公开发行公司债券（保障性住房）第一期、第二期、第三期债券的摊余成本。2015 年~2017 年末，公司长期应付款分别为 1.14 亿元、0.65 亿元和 0.20 亿元，为融资租赁款。

2015 年~2017 年末，公司流动负债分别为 15.16 亿元、13.24 亿元和 13.63 亿元，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应付票据和其他应付款构成。2015 年~2017 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 9.64 亿元、5.04 亿元和 8.84 亿元，主要为即将到期的长期借款。2015 年~2017 年末，公司短期借款分别为 3.63 亿元、1.85 亿元和 1.75 亿元，2017 年末全部为保证借款。2015 年~2017 年末，公司应付票据分别为 0 亿元、1.85 亿元和 1.50 亿元，2017 年末均为商业承兑汇票。2015 年~2017 年末，公司其他应付款分别为 1.59 亿元、1.02 亿元和 0.83 亿元，主要为应付往来款和保证金。

债务方面，2015 年~2017 年末，公司总债务分别为 27.73 亿元、35.58 亿元和 47.64 亿元。从债务结构来看，2015 年~2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.92 倍、0.49 倍和 0.34 倍，公司债务结构不断优化，以长期债务为主的债务结构与公司主营业务特征相匹配。

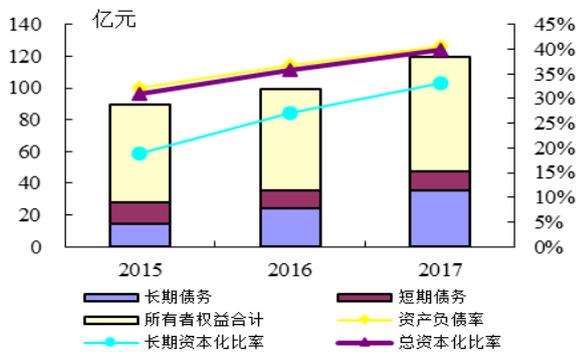
图 4：2015 年~2017 年末公司债务结构分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

所有者权益方面，2015 年~2017 年末，公司所有者权益合计分别为 62.15 亿元、63.91 亿元和 71.90 亿元，随股东增资和利润累积不断增长。2015 年~2017 年末，公司实收资本均为 2.00 亿元；资本公积分别为 52.67 亿元、52.67 亿元和 58.67 亿元，2017 年，涟水县交通运输局向公司增资 6.00 亿元；盈余公积分别为 0.15 亿元、0.28 亿元和 0.42 亿元；未分配利润分别为 6.58 亿元、8.21 亿元和 10.08 亿元；少数股东权益分别为 0.75 亿元、0.74 亿元和 0.73 亿元。

图 5：2015 年~2017 年末公司资本结构分析



资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

表 9：2015 年~2017 年公司营业总收入及营业毛利率情况（万元、%）

	2015		2016		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程与建筑	57,512.48	11.50	60,866.41	8.85	78,246.64	9.42
交通运输	10,237.00	10.31	9,539.07	18.01	7,921.31	11.17
房地产开发	727.55	33.72	325.70	21.99	562.65	-45.31
服务业	450.89	70.38	543.37	41.46	869.96	-11.09
其他	0	--	0	--	43.34	77.03
<b>合计</b>	<b>68,927.92</b>	<b>11.95</b>	<b>71,274.54</b>	<b>10.38</b>	<b>87,643.90</b>	<b>9.05</b>

资料来源：中诚信证评根据公司财务报告整理

期间费用方面，2015 年~2017 年，公司三费合计分别为 0.30 亿元、0.27 亿元和 0.24 亿元，其中

2015 年~2017 年末，公司资产负债率分别为 32.28%、36.72% 和 40.61%，总资本化比率分别为 30.85%、35.77% 和 39.85%，近三年随着总债务规模的增加而有所上升，但总体仍处于较低水平。

总体来看，近年来随着业务开展，公司资产和负债规模不断增长，债务结构不断优化。同时受益于股东增资，公司财务杠杆率仍处于较低水平，未来仍具有较大融资空间。

### 盈利能力

2015 年~2017 年，公司营业总收入分别为 6.89 亿元、7.13 亿元和 8.76 亿元，其中工程与建筑收入分别为 5.75 亿元、6.09 亿元和 7.82 亿元，交通运输收入分别为 1.02 亿元、0.95 亿元和 0.79 亿元，是公司的主要收入来源；房地产开发收入分别为 727.55 万元、325.70 万元和 562.65 万元，对营业总收入形成一定补充。

营业毛利率方面，2015 年~2017 年，公司营业毛利率分别为 11.95%、10.38% 和 9.05%，其中工程与建筑业务毛利率分别为 11.50%、8.85% 和 9.42%，受益于成本加成的业务模式而基本保持稳定；交通运输业务毛利率分别为 10.31%、18.01% 和 11.17%，随油价波动而波动；房地产开发业务毛利率分别为 33.72%、21.99% 和 -45.31%，2017 年，受公司当期多结转了成本的影响，商品房开发业务毛利率大幅下降为负；服务业业务毛利率分别为 70.38%、41.46% 和 -11.09%，受货物装卸业务货运和人力成本逐年上升影响，该业务毛利率逐年下降。

管理费用分别为 0.26 亿元、0.25 亿元和 0.23 亿元，主要由人员工资和差旅费构成。受益于公司借款利

息多由政府承担,公司财务费用较低。2015年~2017年,公司三费收入占比分别为4.42%、3.80%和2.68%,结合营业毛利率来看,公司三费收入占比处于合理水平。

表10: 2015年~2017年公司期间费用分析

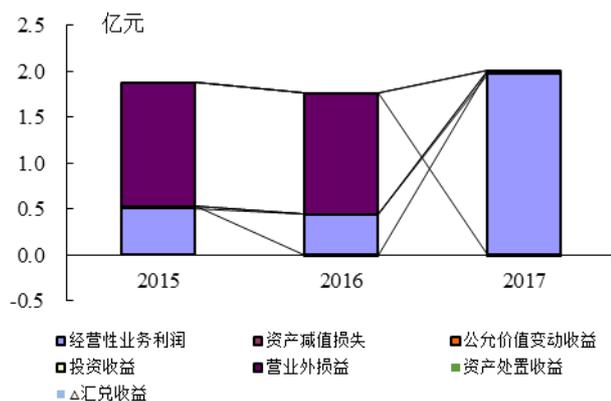
	2015	2016	2017
销售费用(亿元)	0.01	0.00	0.00
管理费用(亿元)	0.26	0.25	0.23
财务费用(亿元)	0.03	0.02	0.00
三费合计(亿元)	0.30	0.27	0.24
营业总收入(亿元)	6.89	7.13	8.76
三费收入占比(%)	4.42	3.80	2.68

注:2016年和2017年,公司销售费用分别为31.40万元和27.21万元;2017年,公司财务费用为24.37万元。

资料来源:中诚信证评根据公司财务报告整理

利润总额方面,2015年~2017年,公司利润总额分别为1.88亿元、1.75亿元和2.01亿元,主要来自经营性业务利润和政府补助。2015年~2017年,公司经营性业务利润分别为0.51亿元、0.44亿元和1.97亿元,分别收到政府补助1.31亿元、1.32亿元和1.45亿元,2017年公司经营性业务利润大幅增长,主要由于公司当期将政府补助计入其他收益,其他收益纳入经营性业务利润计算口径。

图6: 公司2015年~2017年利润总额构成分析



资料来源:中诚信证评根据公司财务报告整理

总体来看,公司近年来营业总收入不断上升,营业毛利率受个别业务影响略有下滑。受益于公司债务利息多由政府承担,公司三费合比较小,主营业务可以产生一定经营性业务利润,此外政府每年给予公司的补助进一步提升了利润总额。

## 偿债能力

从EBITDA偿债指标来看,2015年~2017年,公司总债务/EBITDA分别为13.33倍、18.41倍和

21.75倍,EBITDA利息保障系数分别为67.59倍、93.60倍和154.99倍,EBITDA对债务本金的保障能力一般,对利息的覆盖能力很强。经营活动净现金流偿债指标方面,由于近年来公司经营活动净现金流持续为负,故无法对债务本息形成覆盖。总体来看,受益于公司债务利息多由政府承担,公司EBITDA对利息的保障指标很强。

表11: 2015年~2017年公司偿债指标

	2015	2016	2017
短期债务(亿元)	13.27	11.74	12.09
长期债务(亿元)	14.46	23.84	35.55
总债务(亿元)	27.73	35.58	47.64
经营活动净现金流(亿元)	-5.56	-9.65	-9.44
EBITDA(亿元)	2.08	1.93	2.19
总债务/经营活动净现金流(X)	-4.99	-3.69	-5.05
总债务/EBITDA(X)	13.33	18.41	21.75
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-180.52	-467.48	-667.75
EBITDA利息保障系数(X)	67.59	93.60	154.99
资产负债率(%)	32.28	36.72	40.61
总资本化比率(%)	30.85	35.77	39.85

资料来源:中诚信证评根据公司财务报告整理

债务到期方面,2018年~2021年及以后,公司分别需偿还债务12.09亿元、2.39亿元、3.60亿元和29.56亿元,公司面临一定的短期偿债压力。

表12: 截至2017年末公司债务到期情况(亿元)

到期年份	2018	2019	2020	2021及以后
到期债务	12.09	2.39	3.60	29.56

资料来源:公司提供

受限资产方面,截至2017年末,公司将账面价值共计2.64亿元的土地进行抵押借款,货币资金中受限货币资金60.00万元,均为按揭贷款保证金。总的来看,公司受限资产账面价值共计2.64亿元,占公司总资产的2.18%。此外,公司将235、346省道涟水绕城段工程委托代建协议进行质押,共取得借款总额6.59亿元,借款余额6.59亿元。

对外担保方面,截至2017年末,公司对外担保总额和余额均为27.94亿元,对外担保余额占期末所有者权益合计的38.86%,对外担保企业除涟水县交通物流服务有限公司最终控制人为涟水县运输管理所外,其余担保对象最终控制人均均为涟水县人民政府,公司代偿风险相对可控。

表 13: 截至 2017 年末公司对外担保情况 (亿元)

被担保人	起止时间	担保总额	担保余额
淮安利民棚户区改造投资有限公司	2017.01.17~2037.01.16	15.00	15.00
涟水县融昌路桥投资发展有限公司	2015.12.30~2025.12.31	5.50	5.50
涟水县交通控股集团有限公司	2017.04.27~2018.01.03	3.00	3.00
涟水丙辰工程养护有限公司	2017.01.06~2018.01.03	1.20	1.20
涟水丙辰工程养护有限公司	2017.02.26~2018.02.26	0.50	0.50
涟水县红日港务有限公司	2017.06.13~2018.01.03	0.30	0.30
涟水县交通物流服务有限公司	2018.01.02~2018.12.30	0.30	0.30
涟水畅达公路养护有限公司	2015.05.21~2018.05.20	2.14	2.14
<b>合计</b>	--	<b>27.94</b>	<b>27.94</b>

资料来源: 公司提供

银行授信方面, 截至 2018 年 6 月末, 公司获得授信总额 6.09 亿元, 无剩余额度。

总体来看, 涟水县快速增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境; 股东和政府对公司支持力度大等对公司发展具有积极作用。同时, 中诚信证评也关注到公司工程与建筑和安置房建设业务面临较大资本支出压力; 安置房建设业务未来资金平衡情况值得关注以及公司备用流动性弱等因素对公司信用水平的影响。

## 结 论

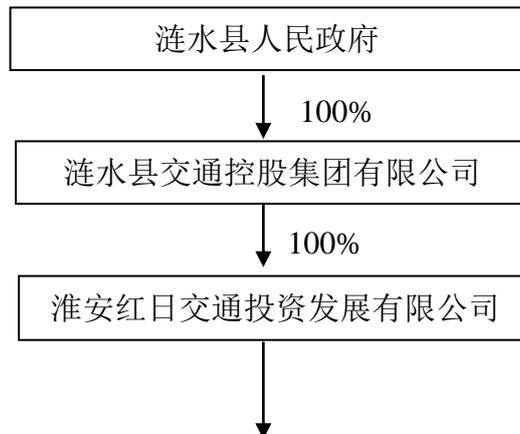
中诚信证评评定淮安红日交通投资发展有限公司的主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定“2019 年淮安红日交通投资发展有限公司公司债券”信用等级为 **AA**。

## 关于 2019 年淮安红日交通投资发展有限公司 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要素，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。

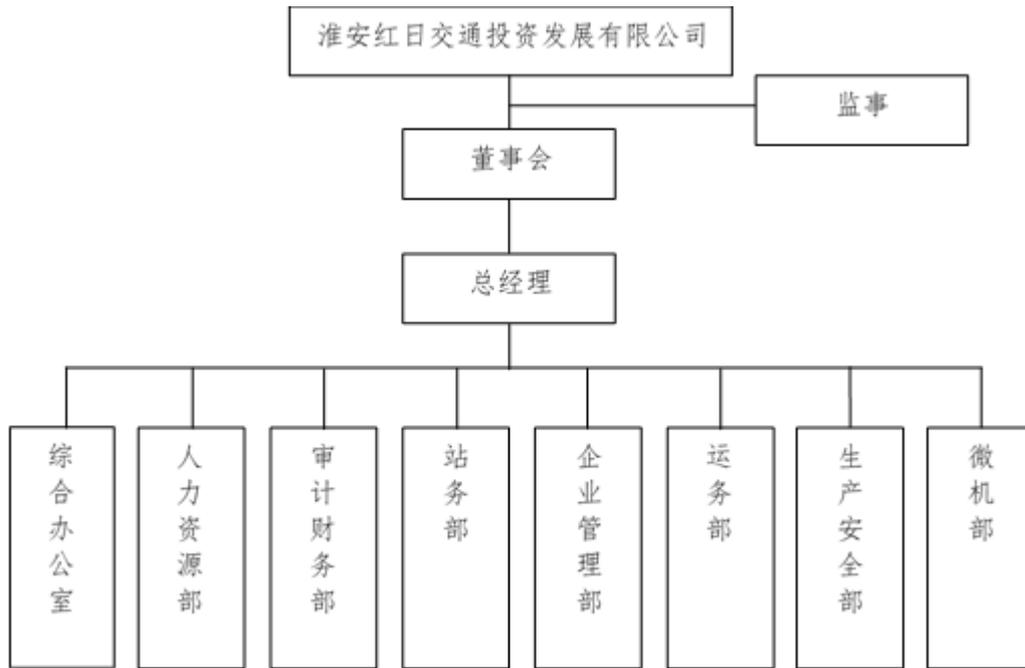
附一：淮安红日交通投资发展有限公司股权结构图（截至 2018 年 9 月末）



子公司名称	持股比例
涟水县交通投资有限公司	100.00%
涟水涟汽客运置业有限公司	100.00%
淮安市红日航道工程有限公司	100.00%
涟水县红日港务有限公司	63.24%
涟水县捷达汽车客运有限公司	100.00%
涟水县涟汽驾驶员培训学校有限公司	100.00%
涟水县顺捷汽车维修有限公司	97.50%
涟水华夏广告传媒有限公司	100.00%
涟水县大福城市出租客运有限公司	100.00%
涟水县金榜汽车服务有限公司	100.00%
涟水县城乡公交客运有限公司	100.00%
涟水县涟汽快客运输有限公司	100.00%
涟水县通缘置业有限公司	100.00%
涟水机场物流有限公司	58.33%
涟水县交通置业有限公司	100.00%

资料来源：公司提供

附二：淮安红日交通投资发展有限公司组织结构图（截至 2018 年 9 月末）



资料来源：公司提供

**附三：淮安红日交通投资发展有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	82,002.60	23,747.76	65,935.31
应收账款	43,388.51	63,130.56	27,936.74
其他应收款	151,756.20	165,588.79	247,772.71
存货	611,965.86	728,477.08	840,654.40
可供出售金融资产	4,613.00	4,613.00	4,613.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	917,792.03	1,009,862.75	1,210,812.07
其他应付款	15,870.02	10,207.54	8,274.25
短期债务	132,691.43	117,415.99	120,866.07
长期债务	144,636.61	238,426.06	355,494.10
总债务	277,328.04	355,842.06	476,360.18
总负债	296,254.83	370,796.09	491,770.28
费用化利息支出	307.76	206.52	141.30
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
少数股东权益	7,484.33	7,435.84	7,290.81
所有者权益（含少数股东权益）	621,537.20	639,066.67	719,041.79
营业总收入	68,927.92	71,274.54	87,643.90
经营性业务利润	5,095.36	4,443.52	19,731.35
投资收益	1.16	0.00	0.00
营业外收入	13,554.98	13,233.43	313.91
净利润	18,720.98	17,529.47	19,975.12
EBIT	19,059.67	17,738.09	20,203.20
EBITDA	20,803.00	19,330.44	21,900.36
销售商品、提供劳务收到的现金	110,013.27	52,460.29	123,395.69
收到其他与经营活动有关的现金	384,229.52	371,112.08	1,474,084.92
购买商品、接受劳务支付的现金	143,257.32	175,504.33	179,061.75
支付其他与经营活动有关的现金	402,832.86	340,444.15	1,509,246.39
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	60,000.00
资本支出	224,255.13	2,001.04	993.24
经营活动产生现金净流量	-55,558.49	-96,545.44	-94,350.95
投资活动产生现金净流量	-3,201.06	-2,212.30	-993.24
筹资活动产生现金净流量	93,066.45	36,942.70	141,031.94

财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	11.95	10.38	9.05
三费收入比 (%)	4.42	3.80	2.68
应收类款项/总资产 (%)	21.26	22.65	22.77
收现比 (X)	1.60	0.74	1.41
总资产收益率 (%)	2.18	1.84	1.82
流动比率 (X)	5.90	7.45	8.71
速动比率 (X)	1.86	1.95	2.54
资产负债率 (%)	32.28	36.72	40.61
总资本化比率 (%)	30.85	35.77	39.85
长短期债务比 (X)	0.92	0.49	0.34
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.20	-0.27	-0.20
经营活动净现金流/短期债务 (X)	-0.42	-0.82	-0.78
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-180.52	-467.48	-667.75
总债务/EBITDA (X)	13.33	18.41	21.75
EBITDA/短期债务 (X)	0.16	0.16	0.18
货币资金/短期债务 (X)	0.62	0.20	0.55
EBITDA 利息倍数 (X)	67.59	93.60	154.99

注：1、公司各年度财务报表均按照企业会计制度编制；2、将公司其他流动负责中的带息债务纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的带息债务纳入长期债务核算。

**附四：基本财务指标的计算公式**

短期债务=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+营业费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

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））

长短期债务比=短期债务/长期债务

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

### 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，CCC 级（含）以下等级外，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

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，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。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。