

天津泰达投资控股有限公司 2020 年跟踪评级报告

项目负责人：顾合天 htgu@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

黄 菲 huang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 5 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0410 号

天津泰达投资控股有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“15 泰达投资 MTN001”、“16 泰达投资 MTN001”、“16 泰达投资 MTN002”、“17 泰达投资 MTN001”、“18 泰达投资 MTN001”及“18 泰达投资 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十八日



评级观点：中诚信国际维持天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 泰达投资 MTN001”、“16 泰达投资 MTN001”、“16 泰达投资 MTN002”、“17 泰达投资 MTN001”、“18 泰达投资 MTN001”及“18 泰达投资 MTN002”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了天津市区域经济实力持续增强、公司继续获得股东的有力支持及旗下金融资产优良等因素对公司发展起到的积极作用。同时，中诚信国际关注到公司面临一定短期偿债压力和对外担保规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

泰达控股（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	3,199.48	2,614.27	2,764.56	2,895.29
所有者权益合计（亿元）	744.25	680.59	696.51	701.38
总债务（亿元）	1,815.47	1,444.76	1,436.10	1,409.41
营业总收入（亿元）	606.30	599.78	424.68	61.83
净利润（亿元）	10.27	10.12	12.36	4.49
EBITDA（亿元）	104.97	106.55	95.24	--
经营活动净现金流（亿元）	-22.63	46.92	17.39	15.89
资产负债率(%)	76.74	73.97	74.81	75.78
泰达控股（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,239.30	1,357.96	1,416.82	1,430.29
所有者权益合计（亿元）	367.46	340.77	366.08	367.51
总债务（亿元）	738.51	822.54	831.68	842.62
营业总收入（亿元）	28.99	34.50	11.40	0.00
净利润（亿元）	2.99	0.82	4.66	1.43
EBITDA（亿元）	38.76	38.48	47.64	--
经营活动净现金流（亿元）	22.13	-19.68	21.46	38.77
资产负债率(%)	70.35	74.91	74.16	74.31

注：中诚信国际根据经审计的 2017 年~2019 年财务报告，及未经审计的 2020 年一季度整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

天津泰达投资控股有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	19.17	8
	总资产收益率(%)*	2.78	6
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	67.34	7
	总债务/EBITDA(X)*	15.31	4
	EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)*	1.30 -5.03	5 4
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	424.68	10
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	8	8
打分结果			aa ⁻
BCA			aa ⁻
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa ⁻)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用近三年平均值

正面

■ **区域经济实力持续增强。**2019 年，天津市实现地区生产总值 14,104.28 亿元，同比增长 4.8%，同时产业结构不断优化，固定资产投资增速回升，持续增强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **持续获得政府支持。**作为天津市资产规模雄厚、涉足产业广泛，并承担滨海新区开发建设工作的重点国企，公司在天津市国资系统中占据重要的战略地位并持续获得有力的政府支持。

■ **旗下金融资产质量优良。**公司金融板块集中了天津市政府 80% 左右的金融资产，业务布局全面且质量相对优良，为公司带来较好的投资收益和利润贡献。

关注

■ **面临一定短期偿债压力。**2020 年 4~12 月，公司合并口径和母公司口径到期债务分别为 619.89 亿元和 333.00 亿元，合并口径和母公司口径均面临一定短期偿债压力。

■ **对外担保规模较大。**截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额占公司净资产的 17.98%，公司对外担保金额较大，且涉及公司较多，存在一定的或有风险。

评级展望

中诚信国际认为，天津泰达投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化或公司地位下降，致使股东及各方支持能力下降，支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

评级历史关键信息

天津泰达投资控股有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	15 泰达投资 MTN001 (AAA)	2019/12/30	郭静静、马淑芳、张文炎	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
	16 泰达投资 MTN001 (AAA)				
	16 泰达投资 MTN002 (AAA)				
	17 泰达投资 MTN001 (AAA)				
	18 泰达投资 MTN001 (AAA)				
	18 泰达投资 MTN002 (AAA)				
AAA/稳定	18 泰达投资 MTN002 (AAA)	2018/09/28	赵艳艳、马淑芳、吴萍	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	18 泰达投资 MTN001 (AAA)	2018/08/13	赵艳艳、马淑芳、吴萍	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	17 泰达投资 MTN001 (AAA)	2017/01/13	张誉馨、汪莹莹	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	16 泰达投资 MTN002 (AAA)	2016/11/11	张誉馨、汪莹莹	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法(通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AAA/稳定	16 泰达投资 MTN001 (AAA)	2016/06/13	黎江、赵珊迪、宫肇阳	--	阅读全文
AAA/稳定	15 泰达投资 MTN001 (AAA)	2015/11/02	付东阳、徐浩淼	--	阅读全文

同行业比较

同行业企业 2019 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
天津泰达投资控股有限公司	2,764.56	696.51	74.81	424.68	12.36	17.39
北京市国有资产经营有限责任公司	1,471.04	500.72	65.96	219.43	14.19	5.13

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额 (亿元)	存续期
15 泰达投资 MTN001	AAA	AAA	40	2015.12.30~5+N
16 泰达投资 MTN001	AAA	AAA	10	2016.10.14~5+N
16 泰达投资 MTN002	AAA	AAA	10	2016.12.12~5+N
17 泰达投资 MTN001	AAA	AAA	15	2017.04.12~5+N
18 泰达投资 MTN001	AAA	AAA	14.5	2018.09.03~2021.09.03
18 泰达投资 MTN002	AAA	AAA	15.5	2018.10.30~2021.10.30

跟踪评级原因

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

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，

宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

天津市经济实力稳步增强，为公司发展提供良好的外部条件

天津市作为中国四大直辖市之一、环渤海地区经济中心，区位优势优越。天津市处于京沪铁路、津山铁路两大传统铁路干线以及京沪高速铁路、京津城际铁路、津秦客运专线、津保客运专线等高速铁路的交汇处，是北京通往东北、华东地区重要的铁路交通枢纽和远洋航运港口，对内腹地辽阔，辐射华北、东北、西北 13 个省市自治区，对外面向东北亚，是中国北方最大的沿海开放城市。

2019 年，天津市实现地区生产总值 14,104.28 亿元，比上年增长 4.8%，其中，第一产业增加值 185.23 亿元，增长 0.2%；第二产业增加值 4,969.18 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 8,949.87 亿元，增长 5.9%，三次产业结构由 2018 年的 0.9:40.5:58.6 调整为 1.3:35.2:63.5，服务业带动作用进一步增强。

固定资产投资方面，2019 年，天津市固定资产投资（不含农户）比上年增长 13.9%，分产业看，第一产业投资增长 10.3%；第二产业投资增长 17.4%，第三产业投资增长 12.8%。此外，房地产开发投资增长 12.5%，商品房销售面积增长 18.3%，销售额增长 13.3%。

总体来看，跟踪期内，天津市经济运行保持在合理区间，经济实力有所增强，固定资产投资投资力度较去年相比亦有所增强，中诚信国际将持续关注天津市后续经济增长动力。

天津钢管不再纳入公司合并范围，能源销售业务稳定发展，客户集中度有所上升

公司能源贸易业务由子公司天津泰达股份有限公司（以下简称“泰达股份”）下属子公司天津泰达能源集团有限公司（以下简称“泰达能源”）负责运营，主要贸易产品包括石化产品和有色金属。

上游供应商方面，近两年公司增加供应商渠道且当年公司采购量较大，因此前五大供应商的集中度持续下降，2019 年下降至 30.33%。公司前五大客户方面，招商物产（天津）有限公司仍为公司最重要的销售客户，2019 年其销售金额大幅上升，推升前五大客户销售金额占比，前五大客户集中度上升至 56.04%。

表 1：2019 年能源贸易主要供应商和销售客户情况（万元）

供应商	采购金额	占比
宁波柯普供应链管理有限公司（浙江）	176,096.55	10.11%
北供资源有限公司	101,210.44	5.81%
南京佳韵物资贸易有限公司（江苏）	100,726.08	5.78%
陕西延长石油矿业有限责任公司煤炭运销分公司	79,571.62	4.57%
天津中和石化有限公司	70,648.44	4.06%
合计	528,253.13	30.33%
销售客户	销售金额	占比
招商物产（天津）有限公司	821,330.53	40.74%
南京昌昊国际贸易有限公司	93,449.17	4.64%
东方电气集团（四川）贸易有限公司	84,321.87	4.18%
上海晋泉经贸有限公司	74,786.67	3.71%
中铝物资有限公司	55,838.57	2.77%
合计	1,129,726.81	56.04%

资料来源：公司提供

近年来，成品油等大宗商品价格波动频繁，为减少价格波动风险，公司采用现货交易方式进行采购。结算方面，公司与供应商以及下游客户的结算一般采用现款现货的模式，仅有小部分订单的账期为 3~6 个月。

2018 年，根据天津市国资委关于国有经济布局 and 产业结构调整总部署的安排，公司与天津渤海国

有资本投资有限公司（以下简称“渤海投资公司”）签订了股份托管协议，将公司持有的天津钢管 57% 的股权份额采取先托管、后无偿划转的方式移交至渤海投资公司。自 2018 年 11 月 30 日后，公司不再将天津钢管集团股份有限公司纳入合并报表，公司无缝钢管销售业务仅保留海外业务，运营主体为泰达 TPCO 项目公司。该项目公司先后投资建设四期无缝钢管生产线，总投资合计 13.71 亿元，截至 2020 年 3 月末，已完成投资 9.67 亿元，其中项目一期建设的一条 15 万吨热处理线和一条管加工线已投产。2019 年，受美国原油市场萎靡，市场竞争加剧，订单数量减少影响，泰达 TPCO 项目公司产销量分别较上年下降 46.45% 和 40.31%。

表2：近年来项目公司无缝钢管厂产销情况（吨、万美元）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
产量	15,159.00	21,248.56	11,378.19	4,672.79
销量	13,938.69	18,257.24	10,897.28	5,126.28
销售金额	1,962.34	2,406.45	1,426.29	664.73

注：销售均价为不含税价

资料来源：公司提供

公司退出小城镇开发业务板块，房地产业务易受宏观经济和行业调控政策影响，后续存在一定投资压力

2019 年 6 月，公司原全资子公司天津泰达中塘投资开发有限公司（以下简称“中塘公司”）100% 股权划转至天津市滨海新区人民政府国有资产监督管理委员会，公司不再从事小城镇开发业务。上述划转事项产生的股权转让款 1.26 亿元及中塘公司欠公司的债务 19.39 亿元由滨海新区中塘镇人民政府偿还，截至 2020 年 3 月末，上述款项已收到 1.53 亿元。

商品房开发建设方面，公司商品房经营主体主要包括天津泰达建设集团有限公司、天津津滨发展股份有限公司（以下简称“津滨发展”）、天津泰丰工业园投资开发有限公司等，在天津地区占有较高，并不断向异地进行业务拓展。受销售情况和交房进度影响，各年度房地产销售收入存在较大波动。

截至 2020 年 3 月末，公司在售和在建房地产项目主要位于天津市、辽宁、江苏和福建省，项目业态包括住宅、商业、办公和公寓等。从在售情况来看，累计确认销售额 105.41 亿元，已实现回款 83.55 亿元。从在建项目来看，计划总投资 421.45 亿元，尚需投资 215.83 亿元，其中 2020 年计划投资 47.35 亿元，后续仍存在一定投资压力。此外，房地产业务易受宏观经济和行业调控政策影响，房地产业务后续稳定性值得关注。

公用事业和服务业板块近年来运营平稳，Z4 线工程投资规模较大，公司面临一定投融资压力

公用事业板块主要包括轨道交通、热电及燃气供应等业务。

根据天津市轨道交通建设规划，公司负责规划建设滨海新区城市轨道交通 Z4 线（以下简称“Z4 线工程”）。项目全长 43.8 公里，总投资 341.97 亿元，采用 PPP 模式运作，公司作为社会资本方，子公司天津泰达城市轨道交通发展有限公司将改组为 PPP 项目公司，承担约 209.37 亿元的投资金额。项目公司投入的资本金比例暂定为投资总额的 20%，项目合作期 25 年，其中建设期 4 年，运营期 21 年，项目公司负责设计优化、投融资、建设、运营管理、维护维修及更新改造和追加投资等，并获取相应的票务收入、非票业务收益以及政府方提供的可行性缺口补助，以覆盖项目的投资运营合理回报。合作期届满后，Z4 工程资产将无偿移交给区政府或其指定单位。截至 2020 年 3 月末，Z4 工程已完成投资 62.52 亿元。

子公司天津泰达滨海站建设开发有限公司负责建设的津秦铁路客运专线滨海站配套工程已于 2013 年 12 月投运。根据 2016 年 4 月公司与滨海新区建设和交通局签订的《滨海站市政配套项目公共服务采购 PPP 合同》，滨海新区建设和交通局应以暂定 44.41 亿元的资产价值加上服务期限内对应的财务成本核定服务费用，依照政府购买公共服务模式购买该工程使用权及运营服务管理，期限为 2016

年1月1日至2045年12月31日。工程使用权服务费按年支付，运营管理服务通过补贴以及一定服务费的方式结算。截至2020年3月末，公司合计收到工程使用权服务费5.00亿元，运营补贴资金3.05亿元。

此外，公司在滨海新区西区经营热电、燃气等公用事业业务、绿化工程及绿植花卉租摆业务等，跟踪期内运营平稳。为公司收入带来有益补充，但因其公益性和准公益性的特征，整体盈利能力偏弱。

公司服务业经营主体主要为泰达香港置业有限公司、天津滨海泰达航母旅游集团股份有限公司以及天津滨海泰达酒店开发有限公司等，提供租赁、足球、旅游及酒店等方面的服务，2019年，公司实现服务业收入17.44亿元。

公司适时布局冷链物流业务，近年来稳定发展，物流业务客户集中度很高

公司物流板块经营主体为天津滨海泰达物流集团股份有限公司（以下简称“泰达物流”），泰达物流是一家专业化的综合性物流集团公司，主要经营电子零部件物流、汽车整车及零部件物流、冷链物流及保税仓储物流、大宗商品交易物流和采购物流等。近年来，冷链物流业务发展契机较好，公司适时布局，运输产品以冷冻猪羊牛肉及少量海鲜为主。

表3：2019年泰达物流前五大客户销售情况

销售客户	结算金额（万元）	占比
同方环球（天津）物流有限公司	112,159.38	58%
天津百森国际贸易有限公司	31,462.89	16%
天津市安利金属制造有限公司	13,480.10	7%
天津滨海腾飞物流有限公司	23,121.70	12%
天津市西青区物资回收公司	13,116.34	7%
合计	193,340.41	100%

资料来源：公司提供

近年来公司物流业务稳步发展，收入规模维持小幅增长。2019年物流业务收入集中于前五大客户，其中同方环球（天津）物流有限公司为公司最

大客户，2019年结算金额较上年上升30.89%，公司物流业务客户集中度很高。

公司已形成较为全面的金融业务布局，金融资产质量优良，投资收益对公司盈利形成良好补充

公司金融板块集中了天津市政府80%左右的金融资产，子公司泰达国际是经天津市委市政府批准、承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团。公司直接持有或通过泰达国际控股及参股金融资产，已形成包括银行、证券、保险、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局，形成了较为完整的金融体系。

表4：截至2020年3月末公司金融参控股投资情况

投资企业	直接持股比例（%）	通过泰达国际持股比例（%）
控股企业		
北方国际信托股份有限公司	52.04	-
天津蓝德典当行有限公司	56.99	-
渤海财产保险股份有限公司	-	40.62
渤海证券股份有限公司	-	26.97
泰达宏利基金管理有限公司	-	51.00
参股企业		
渤海银行股份有限公司	25.00	-
渤海产业投资基金管理公司	22.00	-
天津信托有限责任公司	-	42.11
天津津融投资服务集团有限公司	-	34.28
联合信用管理有限公司	-	45.96
恒安标准人寿保险有限公司	-	50.00

资料来源：公司提供

2019年，公司控股的金融企业运营情况良好，渤海证券股份有限公司净利润水平大幅增长，年内纳入公司合并报表范围的渤海财产保险股份有限公司（以下简称“渤海财险”）亦贡献较大收入规模，公司合计实现金融服务业收入49.93亿元。参股投资方面，受部分参股企业盈利变动影响，投资收益存在一定波动，2019年公司获得各项投资收益合计51.93亿元，其中来自参股金融板块的投资收益为25.75亿元，对公司利润形成良好补充。

滨海新区开发建设进度加快，公司土地整理业务具

有较好持续性

自 2006 年起，公司受中新天津生态城管委会（以下简称“生态城管委会”）委托负责生态城土地一级开发业务，公司将整理完毕的土地移交至生态城管委会并获取相应对价。2019 年~2020 年 3 月，公司向生态城管委会合计移交土地面积 18.05 万平方米，确认土地补偿收入 7.95 亿元。

近年来，滨海新区开发建设进度加快，公司参与滨海新区多项建设任务，负责滨海新区内临海新城的土地整理业务。临海新城项目位于天津市塘沽区和汉沽区的交界处，是天津市长达 153km 海岸线上唯一的一段生活岸线，该项目规划围海造陆 28 平方公里，计划总投资 300 亿元，截至 2020 年 3 月末，该项目累计投资 137.90 亿元，共移交土地面积为 210.12 万平方米，合计确认项目收入 39.90 亿元，收到海域使用金返还 7.70 亿元、土地补偿款 27.70 亿元。

公司未来仍有已开发但尚未移交土地的移交计划，业务具有一定持续性，随着临海新城的投资建设的推进，公司未来将持续收到土地相关的业务收入。2020 年~2021 年，公司计划出让土地 86.61 万平方米。

财务分析

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的 2017 年~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季报，各期财务数据均为审计报告期末数。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

公司收入结构仍以商品销售为主，营业毛利率水平持续提升，盈利主要来自于投资收益

因天津钢管自 2018 年 11 月起不再纳入公司合并范围，2019 年公司营业总收入有所下滑，但收入贡献最大的板块仍为商品销售，天津钢管剥离后商品销售板块毛利率水平对于公司整体营业毛利率影响减弱。2019 年房地产项目交房情况良好，收入

和利润水平都有所上升，公共事业毛利率转正，土地整理业务受土地转让价格上升影响毛利率水平持续上升，但因渤海财险于年内纳入公司合并范围，近年来经营亏损，金融服务业毛利率水平随之大幅下滑。但总体来看，公司毛利率水平维持上升态势。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

收入	2017	2018	2019
商品销售	397.38	422.65	220.65
房地产	69.75	34.32	62.43
物流	23.97	26.13	27.17
公共事业	21.70	21.95	25.57
服务业	21.86	20.87	17.44
金融服务业	25.89	24.27	49.93
循环经济	1.31	1.47	2.58
土地补偿	27.05	32.67	7.95
其他业务	17.34	15.45	10.96
合计	606.25	599.78	424.68
毛利率	2017	2018	2019
商品销售	6.33%	4.43%	2.56%
房地产	27.37%	37.62%	40.81%
物流	13.64%	13.09%	13.51%
公共事业	-16.45%	-9.02%	9.43%
服务业	-1.46%	39.29%	4.70%
金融服务业	40.59%	51.17%	27.46%
循环经济	22.90%	19.05%	6.20%
土地补偿	-11.39%	27.18%	74.21%
其他业务	12.40%	37.86%	76.92%
营业毛利率	8.83%	11.46%	15.59%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着公司加强管理和费用控制，通过债券市场融资偿还部分成本较高的融资，公司期间费用有所下降，2019 年为 102.23 亿元，营业总收入大幅下降，期间费用率升至 24.07%，维持在较高水平，期间费用管控能力需进一步提高。

公司自身盈利水平较弱，利润对来自于渤海银行等股权投资的投资收益依赖较高，政府补助资金和公共事业补贴亦对公司利润形成良好补贴。从母公司层面来看，母公司持有的包括金融、房地产、服务业等行业的股权，资产质量优良，渤海银行等企业贡献较多投资收益。

表 6：近年公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	110.64	104.89	102.23	20.02

期间费用率	18.25%	17.49%	24.07%	32.38%
经营性业务利润	-47.55	-30.87	-34.35	-6.85
投资收益	52.90	57.94	51.93	12.62
营业外损益	2.56	1.20	0.05	0.26
利润总额	20.15	17.55	22.85	5.74
EBITDA 利润率	17.31%	17.77%	22.43%	--
总资产收益率	2.48%	2.78%	3.08%	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产负债规模受天津钢管股权划转事项存在波动，短债占比持续上升，债务结构有待优化

因天津钢管自 2018 年 11 月起不再纳入公司合并范围，2018 年末公司资产规模随之下降，2019 年末随着公司各项业务的稳步经营带动资产总额增长，资产结构以流动资产为主。近年来，公司持有的计入交易性金融资产的各项债务及权益投资规模有所上升；计入可供出售金融资产的权益和债务工具随计提减值而逐步下降；对参股公司的新增或追加投资，推升长期股权投资规模；其他应收款包括对外借款及往来款，其持续增长对公司资金造成一定占用；存货主要为房地产开发成本，近几年相对稳定。

因上述划转事项影响，2018 年末公司负债规模下降，之后随业务发展继续呈扩张态势，其中流动负债占负债总额的比重超过 70%且呈上升趋势，主要由有息债务构成。

公司系统外其他股东持有的泰达国际股权的划入推升公司权益规模，公司实收资本近几年维持稳定，权益结构亦较为稳定。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	341.26	212.93	175.73	172.21
以公允价值计量其变动计入当期损益的金融资产	315.26	285.97	4.27	--
交易性金融资产	--	--	353.96	473.54
存货	749.13	619.20	612.75	606.82
可供出售金融资产	221.82	217.64	186.45	170.01
长期股权投资	257.95	263.78	281.28	285.27
资本公积	315.35	288.45	319.55	321.12
其他权益工具	75.00	75.00	75.00	75.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受债务规模较大影响，公司财务杠杆处于较高水平，因天津钢管划转事项出现一定波动，受负债中金融板块业务形成的卖出回购金融资产款大幅上升的影响，总资本化比率维持相对稳定。从债务结构来看，公司总债务规模持续下降，但短期债务占比波动上升，债务结构仍有待优化。

从母公司层面来看，资产以与各子公司往来款项和长期股权投资等构成，负债以有息债务为主，权益结构相对稳定，但短期债务规模持续上升，存在一定的短债压力。

公司现金流存在较大波动，偿债能力一般

公司经营活动现金流受天津钢管划转事项和金融板块回购业务规模等影响存在较大波动。公司对外有息借出借入款项规模波动使得投资活动净现金流亦随之波动，整体来看流出规模呈上升趋势。依据各年度债务到期规模不同，筹资活动净现金流规模亦存在较大波动。

公司总债务规模持续下降，但盈利水平有所波动，EBITDA 及经营活动净现金流对债务保障能力亦随之波动，但整体覆盖能力一般。

表 8：近年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	22.63	46.92	17.39	15.89
投资活动净现金流	30.29	41.33	72.91	-14.26
筹资活动净现金流	21.12	133.76	49.51	4.57
经营净现金流/总债务	-0.01	0.03	0.01	--
经营活动净现金流/利息支出	-0.30	0.54	0.23	0.69
总债务/EBITDA	17.30	13.56	15.08	--
EBITDA 利息覆盖系数	1.41	1.22	1.26	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从母公司层面来看，经营活动净现金流以往来款流入流出为主，投资活动主要为对外有息借款，筹资活动现金整体呈净流入状态。债务规模逐年上

升，且短期偿债压力较大，货币资金以及未使用银行授信不能完全覆盖短期债务，资金缺口部分公司计划通过借新还旧以及处置部分持有资产等方式偿还。

公司备用流动性较好，对外担保金额较大，存在一定或有负债风险，面临一定短期偿债压力

财务弹性方面，截至 2020 年 3 月末，公司获得授信总额共 2,454.10 亿元，其中未使用授信额度 1,096.92 亿元，备用流动性较好。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 126.10 亿元，占公司净资产的 17.98%。公司对外担保对象涉及公司较多，主要为天津钢管、天津星城投资发展有限公司及滨海快速公司等国有企业，但公司对外担保金额较大，具有一定的或有负债风险。

公司合并口径 2020 年 4 月~2022 年到期债务分别为 619.89 亿元、328.36 亿元和 170.43 亿元，母公司口径 2020 年 4 月~2022 年到期债务分别为 333.00 亿元、287.00 亿元和 59.00 亿元，合并口径和母公司口径均面临一定短期偿债压力。

公司将存货和金融资产等质押用于借款，截至 2020 年 3 月末，受限金额为 658.73 亿元，占总资产的比重为 22.75%。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 4 月 29 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

天津市作为中国四大直辖市之一，环渤海地区经济中心，区位条件优越。近年来，天津市区域经济平稳发展，地区生产总值和固定资产投资等维持良好增长，为公司发展提供了良好的外部条件。

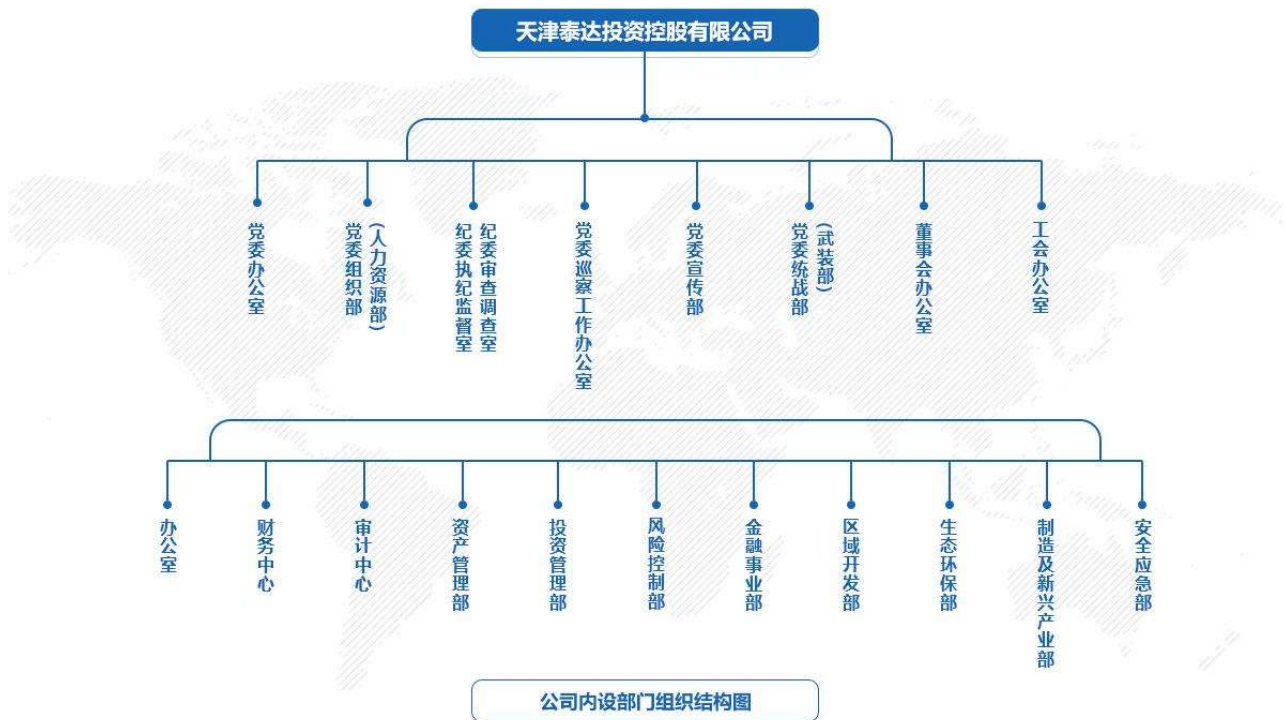
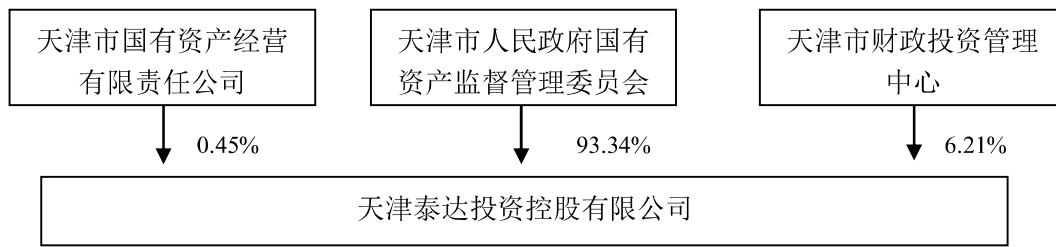
作为天津市资产规模雄厚、涉足产业广泛的重

要国有企业，公司得到天津市各级政府的有力支持。一方面，天津市、滨海新区等各级政府在资产注入、资金补贴等方面对公司给予很强的支持，体现出公司在天津市国资系统中占据重要的战略地位；另一方面，公司在滨海新区公用事业、基础设施建设和金融等领域开展多元化产业布局，在多个板块具有极强的竞争优势，有效分散了经营性风险。

评级结论

综上，中诚信国际维持天津泰达投资控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 泰达投资 MTN001”、“16 泰达投资 MTN001”、“16 泰达投资 MTN002”、“17 泰达投资 MTN001”、“18 泰达投资 MTN001”及“18 泰达投资 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

附一：天津泰达投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：天津泰达投资控股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)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	3,412,578.03	2,129,332.30	1,757,272.50	1,722,143.69
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,152,586.56	2,859,662.42	3,582,302.52	4,735,362.65
应收账款	1,252,856.00	1,186,075.21	1,354,438.58	1,409,730.97
其他应收款	1,860,612.32	1,832,242.11	2,341,693.36	2,470,850.01
存货	7,491,325.07	6,191,994.38	6,127,529.38	6,068,179.75
可供出售金融资产	2,218,175.17	2,176,416.62	1,864,532.35	1,700,063.18
长期股权投资	2,579,529.25	2,637,808.65	2,812,804.08	2,852,727.32
固定资产	3,629,066.25	1,821,836.88	1,689,255.35	1,624,032.43
在建工程	1,134,468.89	1,041,732.89	1,211,506.59	1,387,329.69
无形资产	681,162.12	537,234.34	442,147.25	444,192.32
总资产	31,994,849.72	26,142,683.29	27,645,573.11	28,952,923.87
其他应付款	1,119,571.71	1,328,525.23	2,636,496.46	2,873,795.98
短期债务	10,555,304.44	8,259,105.86	9,018,043.51	9,370,187.95
长期债务	7,599,443.88	6,188,485.25	5,342,988.36	4,723,936.08
总债务	18,154,748.32	14,447,591.12	14,361,031.87	14,094,124.03
净债务	14,742,170.29	12,318,258.82	12,603,759.37	12,371,980.34
总负债	24,552,383.43	19,336,793.49	20,680,433.02	21,939,102.05
费用化利息支出	575,949.32	633,212.91	599,898.93	186,844.90
资本化利息支出	166,131.91	237,925.23	155,049.60	42,685.41
实收资本	1,007,695.00	1,007,695.00	1,007,695.00	1,007,695.00
少数股东权益	2,852,690.15	2,524,072.49	2,368,332.59	2,387,910.69
所有者权益合计	7,442,466.29	6,805,889.80	6,965,140.09	7,013,821.81
营业总收入	6,062,983.01	5,997,826.27	4,246,755.22	618,279.91
三费前利润	453,140.41	621,588.01	570,101.34	118,828.41
营业利润	175,908.68	163,477.82	228,011.58	54,759.74
投资收益	528,979.12	579,404.83	519,312.02	126,236.77
营业外收入	38,799.67	38,061.12	11,468.14	1,232.00
净利润	102,671.20	101,166.62	123,634.26	44,915.17
EBIT	777,448.66	808,715.73	828,395.22	244,216.59
EBITDA	1,049,657.65	1,065,540.37	952,430.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,369,956.29	6,219,216.78	4,230,012.57	546,295.04
收到其他与经营活动有关的现金	1,681,155.09	985,313.88	917,057.15	1,334,056.89
购买商品、接受劳务支付的现金	6,625,102.83	5,472,292.70	3,583,447.76	511,681.12
支付其他与经营活动有关的现金	1,355,686.51	1,134,297.97	892,617.28	1,150,233.11
吸收投资收到的现金	150,000.00	0.00	1,557.87	9,742.93
资本支出	374,842.99	275,792.34	291,151.26	79,979.23
经营活动产生现金净流量	-226,254.21	469,231.95	173,914.51	158,863.93
投资活动产生现金净流量	302,867.96	-413,289.79	-729,120.96	-142,570.74
筹资活动产生现金净流量	211,224.42	-1,337,598.24	495,118.36	45,730.79
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	8.83	11.46	15.59	20.05
期间费用率(%)	18.25	17.49	24.07	32.38
总资产收益率(%)	2.48	2.78	3.08	--
流动比率(X)	1.16	1.21	1.12	1.07
速动比率(X)	0.71	0.72	0.71	0.70
资产负债率(%)	76.74	73.97	74.81	75.78
总资本化比率(%)	70.92	67.98	67.34	66.77
长短期债务比(X)	1.39	1.33	1.69	1.98
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	0.03	0.01	0.05
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.02	0.06	0.02	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.30	0.54	0.23	0.69
总债务/EBITDA(X)	17.30	13.56	15.08	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.13	0.11	--
货币资金/短期债务(X)	0.32	0.26	0.19	0.18
EBITDA 利息倍数(X)	1.41	1.22	1.26	--

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、将各期财务报表长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3、将各期财务报表其他流动负债、其他应付款中的带息部分纳入短期债务核算；4、因会计准则调整，2019 年报和 2020 年一季度报中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包含交易性金融资产；5、公司未提供 2020 年一季度现金流量补充表，相关指标失效。

附三：天津泰达投资控股有限公司主要财务数据及指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	439,395.15	250,688.19	218,809.02	77,963.94
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	100.00
应收账款	269,300.44	352,288.11	345,274.62	345,274.62
其他应收款	2,890,728.30	3,218,501.47	3,302,337.42	3,453,256.45
存货	2,367,420.82	2,153,944.60	2,234,222.71	2,252,463.92
可供出售金融资产	1,548,868.48	1,524,026.07	1,498,090.67	1,498,090.67
长期股权投资	3,687,710.04	4,902,720.60	5,266,466.37	5,370,965.41
固定资产	152,303.53	150,616.54	147,788.67	147,082.17
在建工程	1,334.86	0.00	107.50	312.72
无形资产	14,397.80	13,951.32	13,530.34	13,464.88
总资产	12,392,955.71	13,579,630.03	14,168,174.57	14,302,863.30
其他应付款	1,068,322.60	1,903,242.19	2,670,695.33	2,993,706.03
短期债务	2,872,719.70	4,010,998.95	4,988,034.39	5,806,383.76
长期债务	4,512,422.18	4,214,372.01	3,328,731.37	2,619,787.08
总债务	7,385,141.88	8,225,370.96	8,316,765.76	8,426,170.84
净债务	6,945,746.73	7,974,682.78	8,097,956.74	8,348,206.89
总负债	8,718,365.65	10,171,921.33	10,507,328.64	10,627,757.94
费用化利息支出	325,730.47	371,170.50	430,669.75	119,252.73
资本化利息支出	51,363.09	52,577.35	50,943.15	16,963.22
实收资本	1,007,695.00	1,007,695.00	1,007,695.00	1,007,695.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	3,674,590.06	3,407,708.70	3,660,845.93	3,675,105.36
营业总收入	289,903.19	345,025.45	113,978.62	40.73
三费前利润	-21,787.71	91,617.16	75,752.79	-325.57
营业利润	57,581.04	8,227.26	41,381.42	14,253.93
投资收益	204,804.28	261,644.43	314,831.16	100,019.96
营业外收入	543.39	12.71	1,086.93	5.82
净利润	29,940.16	8,155.53	46,602.88	14,259.43
EBIT	382,092.05	379,245.02	473,011.10	133,512.16
EBITDA	387,627.97	384,754.51	476,356.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金	88,092.20	111,314.12	86,882.48	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	508,121.47	451,065.17	546,703.18	548,373.14
购买商品、接受劳务支付的现金	50,538.84	32,055.01	12,295.93	3,103.76
支付其他与经营活动有关的现金	300,477.90	716,825.19	396,294.42	153,776.55
吸收投资收到的现金	150,000.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	5,668.72	1,499.41	1,010.45	237.63
经营活动产生现金净流量	221,322.69	-196,794.68	214,625.03	387,726.94
投资活动产生现金净流量	-1,100,393.78	-1,173,472.88	-799,684.96	-49,940.17
筹资活动产生现金净流量	1,160,393.64	1,021,188.96	701,802.18	-469,483.78
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	-6.36	27.07	67.24	-287.14
期间费用率(%)	95.70	82.25	291.81	209,766.97
总资产收益率(%)	3.41	2.92	3.41	--
流动比率(X)	1.46	1.03	0.87	0.78
速动比率(X)	0.89	0.67	0.56	0.50
资产负债率(%)	70.35	74.91	74.16	74.31
总资本化比率(%)	66.78	70.71	69.44	69.63
长短期债务比(X)	0.64	0.95	1.50	2.22
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	-0.02	0.03	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.08	-0.05	0.04	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.59	-0.46	0.45	2.85
总债务/EBITDA(X)	19.05	21.38	17.46	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.10	0.10	--
货币资金/短期债务(X)	0.15	0.06	0.04	0.01
EBITDA 利息倍数(X)	1.03	0.91	0.99	--

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、将各期财务报表长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3、将各期财务报表其他应付款中的带息部分纳入短期债务核算；4、公司未提供 2020 年一季度现金流量补充表，相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益合计)
盈利能力	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	营业成本合计	营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额	
现金流	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	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

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。