

2018年泰州华诚医学投资集团有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2018年泰州华诚医学投资集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-25	2020-06-03

债券概况

债券简称: 18泰华诚债/18泰华诚

债券剩余规模: 4.00 亿元

债券到期日期: 2025 年 12 月 26 日

偿还方式: 每年付息一次, 在债券存续期第 3-7 年每年偿还本金的 20%。

增信方式: 不可撤销连带责任担保

担保主体: 瀚华融资担保股份有限公司

联系方式

项目负责人: 党雨曦
dangyx@cspengyuan.com

项目组成员: 朱磊
zhul@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司(以下简称“中证鹏元”)对泰州华诚医学投资集团有限公司(以下简称“华诚医学”或“公司”)及其 2018 年 12 月发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2021 年跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到公司外部环境较好, 继续为其发展提供良好基础; 未来收入来源较有保障; 公司继续受到外部支持以及瀚华融资担保股份有限公司(以下简称“瀚华担保”或“担保方”)提供的保证担保能够有效提高本期债券的信用水平; 同时我们也关注到公司资产流动性较弱, 面临一定的资金支出压力, 总债务规模及增幅较大, 面临较大的债务偿付压力以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司作为泰州市医药高新区重要的投融资主体之一, 未来收入来源较有保障, 且预计未来仍将得到一定的外部支持。综合考虑, 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标(单位: 亿元)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	253.36	242.75	196.18	162.98
所有者权益	76.21	75.34	59.08	50.43
总债务	155.96	148.86	120.42	92.35
资产负债率	69.92%	68.96%	69.89%	69.06%
现金短期债务比	0.43	0.40	0.44	0.55
营业收入	1.78	8.78	9.60	13.53
其他收益	0.00	0.72	1.73	0.15
利润总额	0.81	1.95	2.79	1.16
销售毛利率	64.20%	16.65%	16.86%	17.17%
EBITDA	--	2.38	3.24	1.40
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.34	0.24
经营活动现金流净额	1.10	2.21	1.13	11.95
收现比	0.66	0.64	0.38	1.47

资料来源: 公司 2018-2020 年连审审计报告及未经审计的 2021 年一季报, 中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供良好基础。**2020 年泰州市地区生产总值保持稳步增长，以医药和电气为代表的支柱产业态势良好，为公司业务发展提供良好的外部环境。
- **公司未来收入较有保障。**截至 2021 年 3 月末，公司存货中委托代建项目建设成本合计 33.27 亿元，若未来顺利完工并被委托方回购，将产生较大规模的收入；包括本期债券募投项目在内的医疗器械园项目已基本完工并对外出租，预计将产生一定的租金收入；2020 年公司新增投资官河湾房地产项目，预计将带来一定的收入。
- **公司继续受到外部支持。**公司为泰州市医药高新区重要的投融资主体之一，政府在资产注入、项目补贴等方面给予公司较大的支持。2020 年，泰州医药高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“泰州医药高新区管委会”）向公司以货币增资 10.00 亿元，增强了公司资本实力；同期，公司收到政府补助 0.72 亿元，提升了公司的利润水平。
- **瀚华担保提供的保证担保能够有效提高本期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，瀚华担保主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2020 年末，应收款项和存货占比较大，其中存货主要为翰林学院教学区、泰州职业学院等代建工程以及香榭湾住宅、金融中心商业项目形成的开发成本，即时变现能力较弱，应收款项回收时间不确定，对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱。
- **公司面临一定的资金压力。**2020 年公司收现比为 0.64，资金回笼状况一般。截至 2020 年底，公司在建自建项目和房地产项目尚需较大资金规模的投入，公司面临一定的资金支出压力。
- **公司总债务规模较大且增长较快，面临较大的偿付压力。**截至 2020 年末，公司总债务规模增加至 148.86 亿元，规模及增幅较大，其中短期债务占比提升至 46%，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.27，公司面临较大的偿付压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司及其子公司对外担保余额合计为 28.80 亿元，占同期所有者权益比重的 38.22%，其中，对民营企业担保金额为 6.05 亿元。公司对外担保规模较大，被担保方较多为民企，存在较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年12月发行7年期4亿元公司债券，募集资金计划用于中国医药城医疗器械园一期标准厂房项目、中国医药城医疗器械园二期标准厂房项目以及补充公司流动资金。截至2021年6月2日，本期债券募集资金专项账户余额为209,848.34元。

三、发行主体概况

2020年，泰州医药高新区管委会向公司以货币增资10.00亿元，截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本增加至29.56亿元。公司控股股东及实际控制人未发生重大变更，仍为泰州医药高新区管委会。股权结构图见附录二。

2020年，公司经营范围新增金属材料销售；金属结构销售；建筑用金属配件销售；建筑用钢筋产品销售；有色金属合金销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

2020年，公司法定代表人由张纯峰变更为张路，根据公司章程，公司董事会成员由原来的4人变更为5人，其中职工董事1人，由职工代表大会选择产生，其他成员由股东会选举产生，截至报告出具日，公司董事会成员全部到位；公司主营业务未发生重大变化，主要从事泰州医药高新区教育学区的投资建设业务，当年度新增商贸业务。2020年，公司合并范围内减少1家子公司，为江苏兴源药业有限公司，系股权转让所致，该公司资产及收入规模不大，对公司整体影响较小。

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，

我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“两新一重”建设），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票

据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

（二）行业及区域经济环境

泰州市经济持续稳定增长，以医药和电气为代表的支柱产业实现快速增长

2020年，泰州市经济实现持续增长，全市完成地区生产总值5,312.77亿元，按可比价计算，较上年增长3.6%。其中，第一产业增加值307.10亿元，增长3.0%；第二产业增加值2,541.10亿元，增长3.3%；第三产业增加值2,464.57亿元，增长4.1%；三次产业结构从2019年的5.7：49.2：45.1调整为5.8：47.8：46.4，第三产业占比提升。截至2020年末，按常住人口计算，泰州市全年人均地区生产总值114,596元，是全国人均地区生产总值的158.18%，经济发展水平较高。

2020年泰州市规模以上工业增加值1,357.51亿元，增长6.4%，实现较快增长，工业实力增强，其中以医药和电气为代表的支柱产业产值快速增长，分别增长13.9%、18.6%，而化工产业产值增长1.1%，船舶产业产值下降5.4%，传统支柱产业增速较低甚至负增长。高新技术产业产值增长9.3%，占规模以上工业产值比重为45.9%，比上年提高0.9个百分点，工业结构转型效果显现。

2020年泰州市固定资产投资较上年增长0.2%，主要由于第二产业投资下滑拖累导致，但医药制造、汽车、通信设备等先进制造业投资依然增长较快。基础设施投资同比增长44.6%，对固定资产投资的支撑力度较大。房地产投资端景气度高，2020年房地产开发投资498.47亿元，比上年增长41.4%，其中住宅投资409.67亿元，增长43.8%。销售端增速较快，商品房销售面积751.47万平方米，增长13.9%，房地产对地方经济具有一定的拉动作用。2020年泰州市全年社会消费品零售总额1,333.26亿元，较上年下降1.3%，主要受疫情影响，对经济形成拖累。对外贸易方面，2020年泰州市完成进出口总额146.43亿美元，同比增长1.2%，增速较低。2020年泰州市金融机构本外币存贷款余额继续快速增长，对地方实体企业支持作用较大。

表1 泰州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,312.77	3.6%	5,133.36	6.4%
第一产业增加值	307.10	3.0%	292.50	2.3%
第二产业增加值	2,541.10	3.3%	2,525.98	5.9%
第三产业增加值	2,464.57	4.1%	2,314.88	7.6%
规模以上工业增加值	1,357.51	6.4%	-	6.4%

固定资产投资	-	0.2%	-	6.0%
社会消费品零售总额	1,333.26	-1.3%	1,348.94	5.2%
进出口总额（亿美元）	146.43	1.2%	144.66	-1.8%
存款余额	7,889.89	14.7%	6,879.13	12.4%
贷款余额	6,385.10	16.2%	5,493.92	14.8%
人均 GDP（元）		114,596		110,731
人均 GDP/全国人均 GDP		158.18%		171.29%

注：“-”表示数据未公布；

资料来源：2019-2020年泰州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年泰州市一般公共预算收入完成375.20亿元，同比增长1.2%，其中税收收入282.06亿元，占一般公共预算收入的比重为75.18%；同期一般公共预算支出627.54亿元，增长5.6%，财政自给率为59.79%。

2020年泰州市医药高新区经济持续增长，以医药产业为代表的产业集群发展态势较好

泰州医药高新区是国家级医药高新区，随着近年来园区基础设施建设的不断完善以及招商引资活动的不断加强，入驻企业逐步增多，园区经济情况发展良好。截至2020年底，园区已集聚1,200多家国内外知名医药企业，其中包括阿斯利康、雀巢、武田制药、勃林格殷格翰、阿拉宾度等14家知名跨国企业，在全国189个布局生物医药产业的园区中，综合排名列第11位。

2020年，泰州医药高新区实现地区生产总值336.93亿元，较上年增长5.5%，增长较快，其中，第一产业增加值1.05亿元，同比下降6.6%，规模较小；第二产业增加值192.61亿元，同比增长6.7%，第二产业占主导地位，对区域经济拉动作用显著；第三产业增加值143.27亿元，同比增长3.9%，继续稳步增长。截至2020年末，按2019年末常住人口估算，医药高新区人均地区生产总值194,757元，是全国人均地区生产总值的2.69倍，经济发展水平较高。

2020年泰州医药高新区规模以上工业增加值较上年增长5.5%，增速有所下滑。规模以上工业企业主营业务收入和利润总额分别为567.56亿元和40.96亿元，增速分别为-0.9%和54.2%，企业效益较好。2020年医药高新区完成固定资产投资较上年下降8.6%，对经济形成主要拖累。房地产方面，当年度医药高新区完成房地产投资95.83亿元，同比增长99.1%，商品房销售面积98.89万平方米，增长19.3%，区域内房地产发展态势良好，对地方经济形成支撑。2020年医药高新区完成社会消费品零售总额148.37亿元，同比增长1.0%，疫情影响下，增速下滑较多；完成进出口总额17.20亿美元，同比增长33.2%，对外经济发展态势较好。

表2 泰州市医药高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	336.93	5.5%	321.39	6.2%
第一产业增加值	1.05	-6.6%	1.17	1.8%
第二产业增加值	192.61	6.7%	185.35	7.0%

第三产业增加值	143.27	3.9%	134.87	5.2%
规模以上工业增加值	-	5.5%	-	7.9%
固定资产投资	-	-8.6%	-	10.8%
社会消费品零售总额	148.37	1.0%	143.25	4.2%
进出口总额（亿美元）	17.20	33.2%	14.03	17.3%
人均 GDP（元）		194,757		185,775
人均 GDP/全国人均 GDP		268.83%		287.38%

注：2020 年人均 GDP 按洪泽区 2019 年末常住人口计算。

资料来源：泰州市统计局公开数据，中证鹏元整理

2020年泰州医药高新区一般公共预算收入完成43.52亿元，同比增长6.60%，其中税收收入32.50亿元，占一般公共预算收入的比重为74.68%。

五、经营与竞争

2020年公司业务结构发生一定的变化，当年度新增商贸业务，成为主要收入来源之一，但毛利率很低，对利润贡献很小；工程业务仍为主要收入来源之一，但受结算进度影响，当年度收入规模大幅下降；在售项目去化良好，房地产收入较为稳定；酒店、超市、物业、影院、健身房、餐饮不再产生收入，主要系上年度相应的子公司被划转出去所致。2020年公司营业收入有所减少，主要系工程业务收入减少。销售毛利率则基本保持稳定。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入：	85,930.69	16.29%	95,518.09	16.66%
商贸业务	26,808.85	0.15%	0.00	0.00%
工程收入	26,685.70	13.04%	54,050.50	13.04%
房地产收入	26,006.60	16.76%	28,737.22	1.13%
租金收入	3,943.10	100.00%	3,916.30	100.00%
办学投资	1,755.00	100.00%	1,755.00	100.00%
酒店	0.00	-	1,594.41	71.58%
超市收入	0.00	-	1,528.06	14.38%
咨询服务收入	731.45	57.81%	1,416.13	41.10%
物业收入	0.00	-	982.79	6.22%
影院收入	0.00	-	805.70	54.01%
健身房	0.00	-	408.05	98.85%
餐饮收入	0.00	-	323.83	7.78%
其他	0.00	-	0.09	100.00%
其他业务收入：	1,850.85	33.22%	530.69	53.77%

合计	87,781.55	16.65%	96,048.78	16.86%
----	-----------	--------	-----------	--------

资料来源：公司提供

公司工程收入为委托代建收入，存货中已投入尚未确认收入规模较大，未来收入来源较有保障

公司为泰州医药高新区投资建设的重要投融资主体之一，承担泰州医药高新区教育教学区校区及配套设施建设的职责。教育教学区建设方面，投资规模较大的项目，公司就具体项目与泰州医药高新区管委会、泰州华信药业投资有限公司（以下简称“华信药业”）或泰州东方中国医药城控股集团有限公司（以下简称“泰州医药城控股”）签订委托代建协议，由公司自筹资金进行建设，项目竣工验收后，委托方按工程成本加成一定比例支付公司工程款，具体支付比例及支付日期由双方协商约定。

近年来公司主要进行南京中医药大学翰林学院、泰州职业技术学院中国医药城新校区以及两个学校周边配套设施的投资建设。其中翰林学院 4 号、5 号楼和图书馆项目，公司与华信药业签订了委托代建协议；邻里中心项目，公司与泰州医药高新区管委会签订了委托代建协议；泰州职业技术学院中国医药城新校区项目，公司与泰州东方中国医药城控股集团有限公司签订了委托代建协议。截至 2020 年末上述项目均已经完工但尚未完全结转，体现在存货-开发成本科目中。2020 年公司工程收入来自泰州职业技术学院中国医药城新校区项目，受结算进度影响，2020 年公司工程收入大幅减少，当年度确认收入 2.67 亿元。由于收入确认按照成本加成模式，毛利率较为稳定。截至 2021 年 3 月底，公司存货中相关委托代建工程建设成本合计 33.27 亿元，未来工程收入来源较有保障。

公司自建项目产生的租金收入较为稳定，但给公司带来一定资金压力

公司自建项目主要为教学校区及配套设施建设项目，以及协助泰州医院高新区政府进行的部分厂房、仓库建设项目。公司自建项目均由公司自筹资金进行建设，计入在建工程核算，竣工后转入固定资产。其中，教学校区及配套设施建设项目竣工后作为对学校的办学投入，公司以参与学校学费分成的方式获取收益；厂房、仓库项目竣工验收后由政府相关部门进行招商，招商完毕后由公司进行运营收取租金。

公司自建项目主要为教育教学区行政楼工程，教育教学区高级学生公寓及教师公寓项目，医疗器械园一期、二期、三期标准厂房（一期、二期为本期债券募投项目）以及泰州医药园区药品专用公共型保税仓库等，截至2020年末，上述项目已基本完工，本期募投项目原计划将厂房70%部分和配套地下停车位将以优惠销售价格出售给开发区招商引商的医疗器械企业，其余用于对外出租，但园区管委会尚未统一安排出售事项，暂时全部以对外出租的形式收取租金，体现在租金收入科目。其中医疗器械园一期、二期、三期标准厂房对外出租率分别在90%、75%和24%。截至2020年末，主要的在建的自建项目预计总投资19.03亿元，已投资合计10.78亿元，尚需投资合计8.25亿元，面临一定的资金压力。

表4 截至 2020 年末公司主要的自建项目在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投资	项目类型
泰州医药高新区体育中心	126,658.3	57,108.50	自建项目
中国医药城医疗器械园三期标准厂房	48,000.00	46,207.91	自建项目
泰州医药园区药品专用公共型保税仓库	15,620.00	4,434.77	自建项目

合计	190,278.30	107,751.18
----	------------	------------

资料来源：公司提供

2020年房地产销售收入基本稳定，业务持续性增强，但项目或受到区域房地产市场行情影响而产生不确定性

目前公司在运营的房地产项目主要为金融中心一、二期商业项目和香榭湾住宅项目。金融中心商业项目位于泰州医药高新区内曙光路北侧、海陵西路南侧。该项目建设用地为商务金融用地，土地总面积56,008平方米。金融中心商业项目为泰州医药高新区配套商业设施，建成后出租给泰州医药高新区内企业。金融中心商业项目计划分一期和二期建设。其中，金融中心一期商业项目自2012年12月开工，2016年6月开始陆续对外出租。目前该项目已完工，可出租面积为68,403平方米，出租率约为50%，相关出租收入亦计入租金收入科目。金融中心二期商业项目在建，位于海陵南路西侧、三新楼北侧，于2019年1月开工，计划于2023年6月竣工，该项目计划总投资7.03亿元，截至2020年末，已投资2.63亿元，尚需投资4.40亿元。

表5 截至2020年末在建金融中心商业项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	项目进展	项目总投资	已投资
金融中心二期商业	在建	70,345.96	26,347.56
合计	-	70,345.96	26,347.56

资料来源：公司提供

香榭湾商品房项目位于泰州医药高新技术产业开发区教育学区，主要定位于销售给区域内高校教师、教育学区职工及其他社会公众，是教育学区主要住宅配套设施。截至2020年末，该项目已完工，香榭湾一、二项目已全部完成销售，香榭湾三期正在销售，剩余可售面积0.69万平方米，预计还会带来一定的收入。2020年房地产收入2.60亿元，收入规模稳定，毛利率较上年大幅提升，主要系出售的商铺较多。公司房地产项目出售和出租受泰州市房地产市场行情影响较大，未来仍可能存在一定的不确定性，需关注其可能存在的市场风险。

2020年，公司新增投资官河湾项目，于2020年5月10日开工，总投资13.33亿元，总建筑面积11.62万平方米，位于江州南路东侧、鲍中路北侧，计划于2022年5月9日竣工，若该项目后续顺利预售，将带来一定的收入。

2020年公司新增商贸业务，成为公司主要收入来源之一，但盈利能力很差

2020年公司新增商贸业务，主要经营主体为子公司泰州泰达贸易有限公司（以下简称“泰达贸易”）和泰州泰捷贸易有限公司（以下简称“泰捷贸易”），主要贸易产品为钢材，贸易业务采取“按需购入”方式，根据下游客户的需求进行采购，公司不承担仓储和物流工作，公司对上下游方结算方式均为银行转账，结算周期均采用月结方式，2020年公司实现商贸业务收入2.68亿元，占公司营业收入的30.54%，规模较大，毛利率为0.15%，盈利性很差，对公司利润贡献很小。

公司投资办学业务收入较为稳定，持续性较好

公司建设的翰林学院一期项目建成回购后，由泰州医药高新区管委会、泰州市国资委分别将房屋使用权、土地使用权注入公司，一部分冲减公司与泰州医药高新区管委会、泰州市国资委往来款，一部分作为泰州医药高新区管委会、泰州市国资委对公司的投资增加公司资本公积。公司参与学费分成的形式获得回报。

2012年秋季新学年开始，翰林学院办学收入的60%用于翰林学院日常费用支出，40%为公司和南京中医药大学的投资回报，其中公司获得投资回报的65%。翰林学院为民营普通高等本科学校，学制为四或五年，符合毕业条件的学生由翰林学院颁发毕业证书，符合学位条例要求的毕业生由翰林学院授予相应的学士学位。翰林学院现有在校生5,000人左右。

由于公司前期以教学配套设施和土地作为翰林学院资产投入，该部分资产折旧计入管理费用中，未反应在营业成本中，故公司投资办学业务毛利率为100%。2020年投资办学业务收入为1,755.00万元，较为稳定。根据公司与南京中医药大学签订的《关于合作举办南京中医药大学翰林学院的协议》，公司与南京中医药大学合作期限为签署之日起至翰林学院依法终止办学之日为止，公司该业务未来可持续性较好。

2020年公司继续受到一定外部支持

公司为泰州市医药高新区重要的投融资主体之一，政府在资产注入、项目补贴等方面给予公司较大的支持。2020年，泰州医药高新区管委会向公司以货币增资10.00亿元，增强了公司资本实力；同期，公司收到政府补助0.72亿元，提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

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2018-2020年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年纳入公司合并范围内的子公司较上年减少1家，为江苏兴源药业有限公司，具体合并范围见附录四。

资产结构与质量

2020年公司总资产规模增长较快，但应收款项和存货占比依然较高，且受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

在政府持续的支持以及债务推动下，2020年公司资产规模增长较快，依然以流动资产为主。

截至2020年末，公司货币资金规模增长较快，主要由银行存款和保证金、存单质押形成的其他货币资金组成，其他货币资金占比84.73%，受限比例较大。公司应收账款主要系应收泰州医药城控股、泰州医药高新区管委会的工程款，规模较上年略有增长，部分应收账款账龄在3年以上。其他应收款主要系应收区域内政府单位和国有企业的往来款，2020年公司对泰州医药高新区管委会和泰州医药城控股的应

收规模增长较多，对金元证券浦发南京分行的应收款是借贷业务保证金，由于应收对象以区域内政府单位和国有企业为主，回收风险不大，但较大比例的应收款账龄在3年以上，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用。存货主要为翰林学院教学区、泰州职业学院等代建工程以及香榭湾住宅、金融中心商业项目形成的开发成本，随着上述项目不断推进，存货规模有所增长，其中代建项目变现取决于委托方结算安排，存在不确定性，即时变现能力较弱，此外，账面价值为9.27亿元的存货已抵押。

投资性房地产主要为对外出租的金融中心商业和医疗器械园等项目，截至2020年末投资性房地产已经全部用于抵押。固定资产大幅增长主要系在建工程转入所致，主要翰林学院的教学楼、行政楼等，公司以入股翰林学院并以参与学费分成的形式获得回报，账面价值0.25亿元的固定资产已经用于抵押。在建工程主要为在建的体育中心、医疗器械园三期等项目，上述项目竣工后主要通过出租来获取收益，账面价值5.08亿元的在建工程用于借款抵押。

总体来看，公司资产规模增长较快，但应收款项和存货占比仍较大，应收款项回收时间不确定，对营运资金形成较大占用，代建项目变现取决于委托方结算安排，存在不确定性，即时变现能力较弱，此外，账面价值66.21亿元的资产存在受限情况，整体资产流动性较弱。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	334,537.88	13.20%	277,349.83	11.43%	183,803.60	9.37%
应收账款	246,653.75	9.74%	246,651.29	10.16%	235,544.94	12.01%
其他应收款	428,157.20	16.90%	439,905.18	18.12%	329,747.42	16.81%
存货	774,536.88	30.57%	756,885.00	31.18%	682,112.30	34.77%
流动资产合计	1,807,044.49	71.32%	1,743,490.05	71.82%	1,453,426.87	74.09%
投资性房地产	265,817.00	10.49%	265,817.00	10.95%	262,133.00	13.36%
固定资产	125,512.93	4.95%	128,596.43	5.30%	47,599.93	2.43%
在建工程	172,549.34	6.81%	128,410.85	5.29%	105,636.49	5.38%
非流动资产合计	726,579.85	28.68%	684,014.84	28.18%	508,332.60	25.91%
资产总计	2,533,624.34	100.00%	2,427,504.89	100.00%	1,961,759.47	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年营业收入有所下降，利润规模易受政府补助、投资收益和公允价值变动收益的影响

2020年，公司主要收入来源于工程业务、房地产业务和新增的商贸业务，当年度营业收入规模有所下降，主要系当年度工程业务项目结算量减少，该业务收入下滑。考虑到公司存货中尚有较大规模已投入尚未结转的工程建设成本，公司未来工程业务收入较有保障，但工程业务收入受到施工进度和委托方结算安排的影响，收入存在波动。而房地产销售收入主要来自于香榭湾商品房住宅项目，但该项目剩余可销售面积不多，2020年公司新增投资官河湾项目，若后续顺利预售，将给公司带来一定的收入。2020

年公司经营回款情况有所改善，但整体仍一般。利润构成方面，公司利润总额中政府补助、投资收益和公允价值变动收益占比较高，存在较大的波动。毛利率方面，2020年公司销售合毛利率保持稳定。

表7 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2021年3月	2020年	2019年
营业收入	17,803.61	87,781.55	96,048.78
收现比	0.66	0.64	0.38
营业利润	8,118.26	19,549.18	26,082.56
其他收益	0.00	7,153.00	17,338.53
利润总额	8,081.98	19,498.99	27,851.06
销售毛利率	64.20%	16.65%	16.86%

资料来源：公司 2019-2020 年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

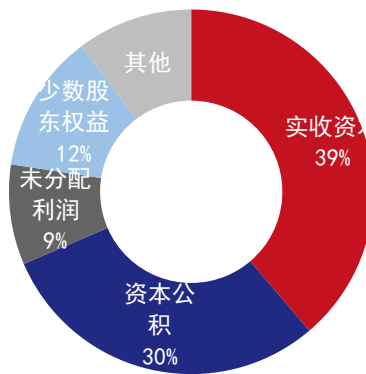
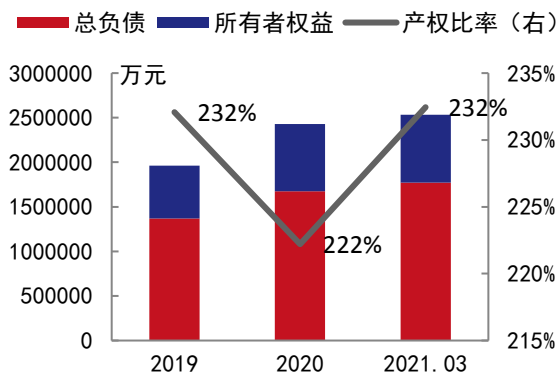
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，债务规模持续增加，且短期债务占比增加，面临较大的偿付压力

2020年公司加大外部融资力度，总负债增长较快，得益于股东注资，净资产亦出现较大幅度的增加，净资产对负债的保障程度基本稳定。少数股东权益和其他综合收益占比较高，受对外投资企业经营情况和投资性房地产公允价值变动的影响较大，所有者权益存在一定不稳定性。

图 1 公司资本结构

图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年，公司流动负债占比上升。

2020年末，公司短期借款规模稳定，主要为银行借款，借款方式包括保证借款和质押借款。应付票据主要为公司支付的承兑汇票，规模有所增长。一年内到期的长期借款和应付债券合计规模为30.50亿元，规模较上年大幅增长，短期偿付压力较大。

2020年末，公司长期借款规模有所下降，主要系转入一年内到期的长期借款所致，借款方式主要为保证借款和抵押借款，借款对象为股份制银行、农商行、信托公司、融资租赁公司等，借款综合成本在5%-12%之间，信托公司和融资租赁公司借款利率较高，加大了公司偿付压力。公司应付债券系发行的

私募债券及银行理财融资工具，规模较上年增长较多，利率在5.35%-10.00%之间。

表8 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	219,358.21	12.38%	227,383.21	13.58%	231,556.68	16.89%
应付票据	125,280.00	7.07%	156,200.00	9.33%	108,570.00	7.92%
一年内到期的非流动负债	424,727.77	23.98%	305,018.86	18.22%	80,435.76	5.87%
流动负债合计	957,980.76	54.08%	850,869.35	50.83%	565,020.69	41.21%
长期借款	581,728.76	32.84%	584,993.50	34.94%	704,979.51	51.42%
应付债券	208,527.37	11.77%	214,968.85	12.84%	78,634.09	5.74%
非流动负债合计	813,533.56	45.92%	823,239.79	49.17%	805,970.02	58.79%
负债合计	1,771,514.32	100.00%	1,674,109.14	100.00%	1,370,990.72	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务规模较大且增长较快，占负债总额的比例提升，公司短期债务占比由上年的35%上升至当年末的46%，公司面临的短期偿付压力加大。

图3 公司债务占负债比重

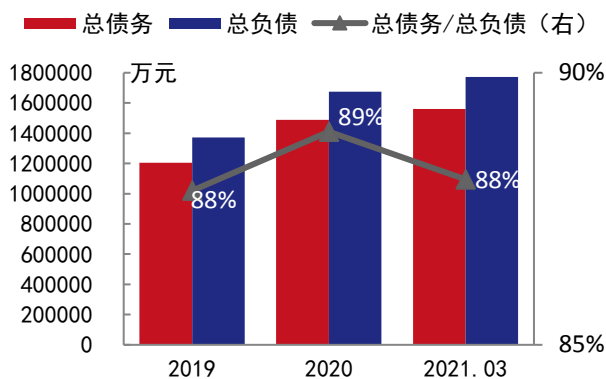
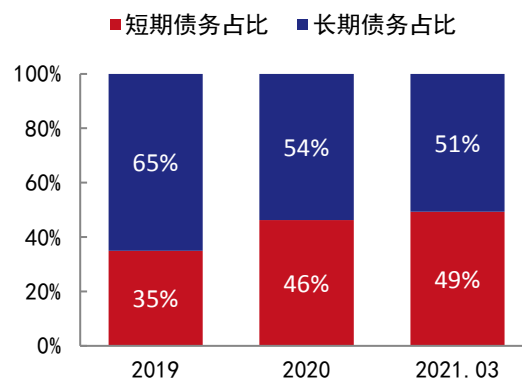


图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年末，公司负债水平继续维持在较高水平，账面现金类资产对短期债务覆盖比例较低，短期偿付压力较大，EBITDA利息保障倍数继续下降，考虑到公司未来项目支出规模较大，经营性回款存在不确定性，受限资产规模较大，公司整体面临较大的偿付压力。

表9 公司偿债能力指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	69.92%	68.96%	69.89%
现金短期债务比	0.43	0.40	0.44
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.34

资料来源：公司 2019-2020 年连审审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、本期债券偿还保障分析

瀚华担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券信用水平

瀚华担保原名瀚华担保股份有限公司，系经重庆市金融工作办公室批准，由瀚华金控股份有限公司等6名法人及19位自然人于2009年8月共同发起设立。2018年瀚华担保经重庆市工商行政管理局批准更名为现名。瀚华担保经多次股权变更，截至2020年末，注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控股份有限公司，无实际控制人，股权结构如下表所示。

表10 截至2020年末瀚华担保股权结构

股东名称	投资额（万元）	持股比例（%）
瀚华金控股份有限公司	349,650.00	99.90
重庆惠微投资有限公司	350.00	0.10
合计	350,000.00	100.00

资料来源：瀚华担保提供

瀚华担保主要从事融资担保、履约担保、财产保全担保等担保业务，同时利用自有资金开展理财和投资业务。瀚华担保2020年实现营业收入7.04亿元，同比有所下降；从结构上来看，主要由担保业务、利息收入以及手续费及佣金收入等构成，其中已赚担保费占比为70.89%，为最主要收入来源。2020年瀚华担保担保业务收入4.99亿元，同比有所下降。瀚华担保利息收入主要来自银行存款及保证金利息收入、委托贷款利息收入和应收款项类利息收入，2020年利息收入小幅增长。

表11 瀚华担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	49,893.66	70.89%	52,377.07	69.82%	50,185.58	68.21%
利息收入	9,650.25	13.71%	8,105.95	10.81%	12,995.61	17.66%
手续费及佣金收入	9,197.70	13.07%	13,052.55	17.40%	9,145.97	12.43%
投资收益	1,200.11	1.71%	1,600.76	2.13%	667.28	0.91%
其他收入	437.33	0.62%	-118.30	-0.16%	579.52	0.79%
合计	70,379.05	100.00%	75,018.03	100.00%	73,573.96	100.00%

资料来源：瀚华担保2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，瀚华担保资产总额为60.35亿元，所有者权益为41.16亿元；2020年度，瀚华担保实现营业收入7.04亿元，净利润2.07亿元。

表12 近年瀚华担保主要财务数据（万元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	603,477.35	612,511.76	607,453.59
所有者权益合计	411,580.39	407,210.87	400,528.98
营业收入	70,379.05	75,018.03	73,573.96
担保费收入	49,893.66	52,377.07	50,185.58
净利润	20,732.86	24,700.19	23,867.32

净资产收益率	5.06%	6.12%	5.89%
融资担保责任余额（亿元）	-	249.23	295.02
准备金覆盖率	-	5.50%	4.79%
融资担保放大倍数	-	6.21	7.47
当期担保代偿率	-	0.49%	0.81%

资料来源：瀚华担保 2018-2020 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

综合来看，瀚华担保业务发展情况较好，代偿能力强，经中证鹏元综合评定瀚华担保主体长期信用等级为AA+，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

八、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月2日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2020年末，公司及其子公司对外担保余额合计为28.80亿元，占同期所有者权益比重的38.22%，其中，对民营企业担保金额为6.05亿元。公司对外担保规模较大，被担保方较多为民企，其中对桑缇亚（中国）生物技术有限公司的担保被列入关注，存在较大的或有负债风险。具体对外担保明细见附录五。

八、结论

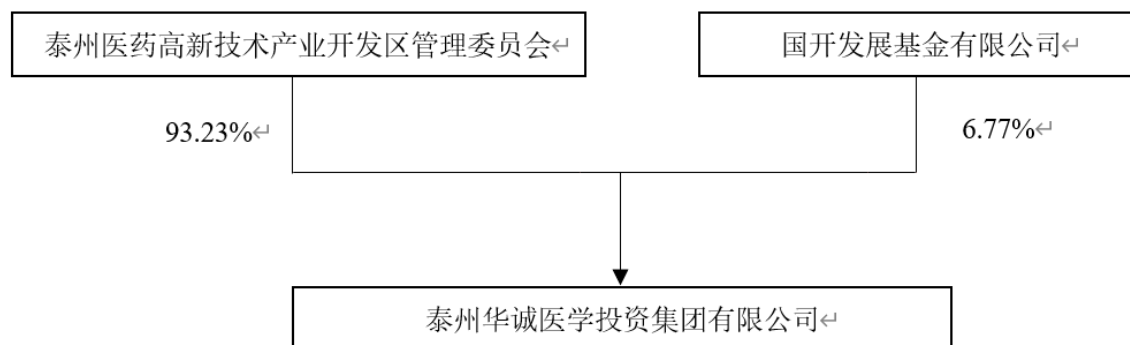
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年3月	2020年	2019年
货币资金	334,537.88	277,349.83	183,803.60
其他应收款	428,157.20	439,905.18	329,747.42
存货	774,536.88	756,885.00	682,112.30
流动资产合计	1,807,044.49	1,743,490.05	1,453,426.87
投资性房地产	265,817.00	265,817.00	262,133.00
非流动资产合计	726,579.85	684,014.84	508,332.60
资产总计	2,533,624.34	2,427,504.89	1,961,759.47
短期借款	219,358.21	227,383.21	231,556.68
一年内到期的非流动负债	424,727.77	305,018.86	80,435.76
流动负债合计	957,980.76	850,869.35	565,020.69
长期借款	581,728.76	584,993.50	704,979.51
应付债券	208,527.37	214,968.85	78,634.09
长期应付款	150.50	0.00	150.50
非流动负债合计	813,533.56	823,239.79	805,970.02
负债合计	1,771,514.32	1,674,109.14	1,370,990.72
总债务	1,559,622.11	1,488,564.43	1,204,176.03
所有者权益	762,110.03	753,395.75	590,768.75
营业收入	17,803.61	87,781.55	96,048.78
营业利润	8,118.26	19,549.18	26,082.56
其他收益	0.00	7,153.00	17,338.53
利润总额	8,081.98	19,498.99	27,851.06
经营活动产生的现金流量净额	10,997.95	22,135.47	11,346.40
投资活动产生的现金流量净额	-46,077.14	-185,218.65	-134,336.09
筹资活动产生的现金流量净额	148,581.87	163,041.24	18,200.99
财务指标	2021年3月	2020年	2019年
销售毛利率	64.20%	16.65%	16.86%
收现比	0.66	0.64	0.38
资产负债率	69.92%	68.96%	69.89%
现金短期债务比	0.43	0.40	0.44
EBITDA（亿元）	--	2.38	3.24
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.34

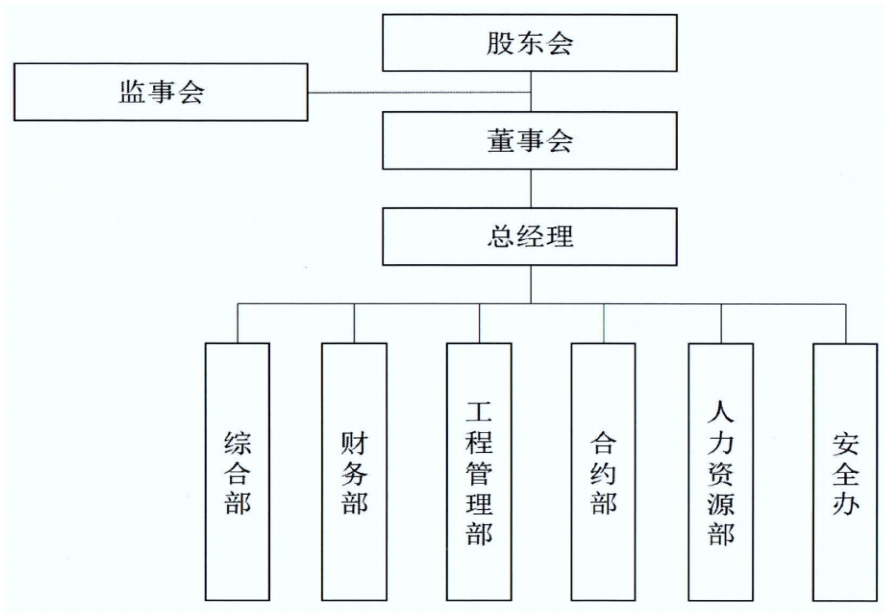
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织构架图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例
泰州高新置业有限公司	30,000	100.00%
泰州恒泰置业有限公司	10,000	100.00%
泰州华聚人力资源服务有限公司	200.00	100.00%
泰州华铭工程服务有限公司	30,000.00	40.00%
泰州华思工程服务有限公司	1,000.00	100.00%
泰州华威投资有限公司	35,926.50	86.78%
泰州华鑫创业投资管理有限公司	500.00	91.25%
泰州华秀建筑设计顾问有限公司	300.00	100.00%
泰州华运工程管理有限公司	1,000.00	100.00%
千人计划泰州中国医药城医疗器械研究院有限公司	1,200.00	100.00%
千人计划泰州中国医药城医药研究院有限公司	1,500.00	100.00%
泰州中国医药城融健达创业投资管理有限公司	240.00	81.00%
泰州泰达贸易有限公司	5,000.00	100.00%
泰州新豪置业有限公司	31,000.00	83.87%
泰州融健达天使创业投资有限公司	3,500.00	99.81%
泰州华诚金晟置业有限公司	5,000.00	80.00%
泰州华康工程管理有限公司	35,676.00	100.00%
泰州华安工程管理有限公司	14,625.60	100.00%
泰州医药高新区华创科技投资有限公司	100,000.00	100.00%
泰州市华永医药投资有限公司	30,000.00	60.00%
泰州泰捷贸易有限公司	10,000.00	100.00%
泰州华博健康管理有限公司	5,000.00	100.00%
泰州华际工程管理有限公司	10,000.00	100.00%
泰州诚居业房地产顾问有限公司	100.00	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年连审审计报告，中证鹏元整理

附录五 对外担保明细（截至 2020 年末）

被担保方	担保余额（万元）	担保到期日	企业性质
泰州高教投资发展有限公司	20,000.00	2021/12/17	国有
	8,500.00	2028/12/14	
泰州安力昂生物制药有限公司	5,000.00	2021/11/18	国有
泰州东方小镇商务管理有限公司	5,000.00	2021/5/25	国有
	10,000.00	2021/11/25	
	19,000.00	2021/5/20	
	10,000.00	2021/12/28	
	4,800.00	2021/3/27	
泰州东方中国医药城控股集团有限公司	6,701.66	2022/12/27	国有
	10,000.00	2021/9/3	
	3,600.00	2021/1/14	
泰州赛昂医疗器械有限公司	2,980.00	2021/3/23	民营
	8,000.00	2021/8/26	
江苏华创医药研发平台管理有限公司	2,000.00	2021/4/16	民营
	5,000.00	2021/12/16	
泰州国泰会展管理有限公司	48,800.00	2035/4/17	国有
泰州市新滨江开发有限责任公司	6,225.00	2022/1/10	国有
泰州港润投资发展有限公司	4,416.00	2022/2/25	国有
泰州万泰物资商贸有限公司	4,000.00	2021/2/26	国有
泰州华信药业有限公司	20,000.00	2022/11/17	国有
泰州通泰投资有限公司	45,000.00	2023/11/25	国有
江苏康禾生物制药有限公司	7,800.00	2021/2/20	民营
江苏杜瑞制药有限公司	3,000.00	2021/8/25	民营
	500.00	2021/4/9	
	500.00	2021/4/6	
泰州泽成生物技术有限公司	500.00	2021/4/6	民营
	500.00	2021/4/6	
江苏大同盟制药有限公司	1,500.00	2021/8/12	民营
	2,000.00	2021/8/21	
	2,000.00	2021/8/27	
	1,000.00	2021/3/30	
	1,000.00	2021/11/8	
	1,800.00	2021/9/20	
上海汇伦江苏药业有限公司	6,500.00	2021/3/28	民营
	1,000.00	2021/4/13	
	3,000.00	2021/4/23	
	4,000.00	2021/4/20	
江苏天一时制药有限公司	600.00	2021/8/19	民营

江苏华越医疗器械投资有限公司	1,450.00	2021/8/4	民营
桑缇亚（中国）生物技术有限公司	800.00	2021/9/23	民营
合计	287,972.66	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期总债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金}$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	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，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。