



北京翠微大厦股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0802 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京翠微大厦股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	北京市海淀区国有资本运营有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 翠微 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于北京翠微大厦股份有限公司（以下简称“翠微股份”或“公司”）百货业务在北京地区拥有较高的品牌知名度，自有物业比例较高；债务期限分布合理，财务杠杆水平适中等方面的优势。同时中诚信国际也关注到零售行业复苏不及预期，经营持续承压导致公司商业零售收入和盈利能力下滑；第三方支付业务冲减损益造成利润总额亏损，后续政策变动对盈利的影响有待关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了北京市海淀区国有资本运营有限公司（以下简称“海淀国资”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，北京翠微大厦股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域市场地位明显上升；门店经营效益大幅提升；业态布局进一步完善，展业区域拓展至全国；资本实力显著增强；盈利能力持续大幅增长；股东支持力度进一步加大等。

可能触发评级下调因素：资产质量明显下降；盈利水平和获现能力持续显著弱化；债务规模增长过快；零售行业经营持续承压导致流动性压力大幅上升等。

正 面

- 百货业务在北京地区拥有较高的品牌知名度，自有物业比例较高
- 债务期限分布合理，财务杠杆水平适中
- 有效的偿债保障措施

关 注

- 零售行业复苏不及预期，经营持续承压导致公司商业零售收入和盈利能力下滑
- 第三方支付业务冲减损益造成利润总额亏损，后续政策变动对盈利的影响有待关注

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：夏金印 jyxia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

翠微股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	78.14	77.67	79.89	78.16
所有者权益合计（亿元）	34.46	39.26	34.32	34.51
负债合计（亿元）	43.68	38.41	45.58	43.65
总债务（亿元）	23.02	21.81	24.31	24.07
营业总收入（亿元）	40.93	34.97	39.66	10.00
净利润（亿元）	2.01	1.68	-4.43	0.19
EBIT（亿元）	2.86	2.69	1.36	--
EBITDA（亿元）	4.45	6.10	5.21	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.05	3.23	2.45	0.10
营业毛利率(%)	27.42	33.00	26.81	26.55
总资产收益率(%)	3.66	3.45	1.72	--
EBIT 利润率(%)	6.99	7.68	3.42	--
资产负债率(%)	55.90	49.45	57.05	55.85
总资本化比率(%)	40.05	35.72	41.47	41.09
总债务/EBITDA(X)	5.18	3.58	4.67	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.62	6.83	5.40	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.21	0.17	--

注：1、中诚信国际根据翠微股份提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

海淀国资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	2,985.82	3,082.37	3,241.03	3,208.68
经调整的所有者权益合计（亿元）	821.27	825.27	820.16	783.92
负债合计（亿元）	2,104.55	2,197.10	2,420.87	2,424.76
总债务（亿元）	1,840.98	1,902.74	1,969.02	--
营业总收入（亿元）	346.58	354.20	308.50	67.33
经营性业务利润（亿元）	-10.17	-15.51	-0.29	-3.21
净利润（亿元）	2.64	5.34	0.54	-2.53
EBITDA（亿元）	87.90	124.13	110.32	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-276.20	-53.08	57.36	19.25
总资本化比率(%)	69.15	69.75	70.59	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.21	1.28	1.17	--

注：1、中诚信国际根据海淀国资提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债和其他权益工具中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	门店业态	总资产（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
武商集团	2022 年末共 80 家门店，包括购物中心门店 11 家以及超市门店 69 家	307.44	64.83	63.37	3.05
翠微股份	2022 年末共 12 家门店，包括百货门店 7 家、商超门店 3 家以及烟酒专柜 2 家	79.89	57.05	39.66	-4.43

中诚信国际认为，与同行业公司相比，翠微股份百货业务在北京地区拥有较高的品牌知名度和市场影响力，自有物业比重较高，债务期限分布合理，财务杠杆水平较低；但由于展业范围集中在北京市，零售贡献收入规模较小，主业盈利能力较弱，且净利润亦受第三方支付业务冲减损益等影响出现大幅亏损，盈利恢复情况有待关注。

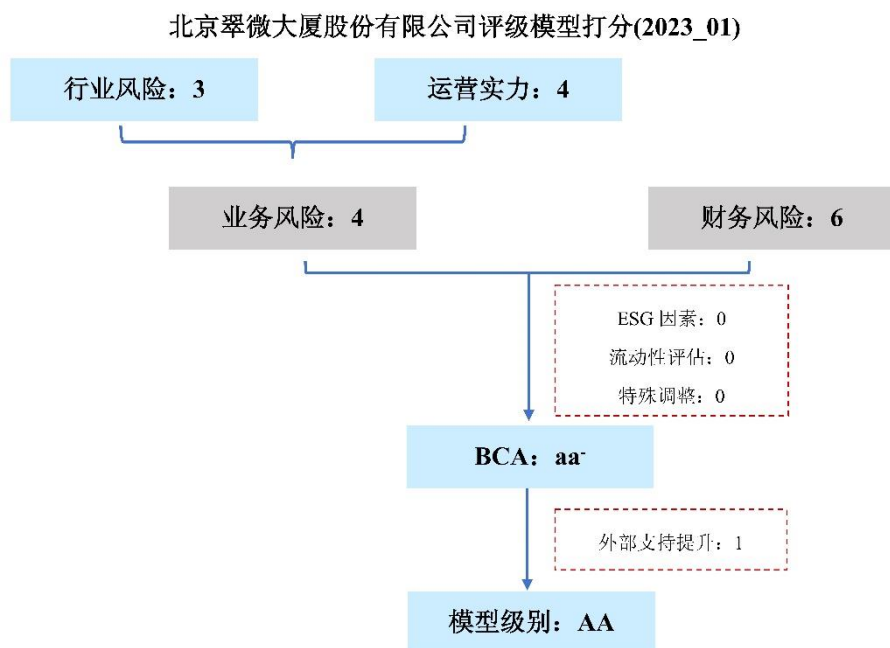
注：“武商集团”为“武商集团股份有限公司”简称。

¹ 鉴于北京海科融通支付服务有限公司（以下简称“海科融通”）业务体量较大，为适应公司一体化审计的实际需求，公司变更会计师事务所。

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次债项评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 翠微 01	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2021/11/09~2026/11/09 (3+2)	回售；调整票面利率

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际实体零售行业评级方法与模型 C110201_2022_04

■ 业务风险：

翠微股份属于实体零售行业，中诚信国际对中国实体零售行业风险评估为中等；翠微股份在北京地区保持较高的品牌知名度和市场影响力，区位优势较为明显，自有物业比重较高，业务多元化程度较高，业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

翠微股份受零售行业经营承压等因素影响主业盈利能力严重下滑，利润总额出现大幅亏损，但债务期限分布合理，财务杠杆水平适中，偿债指标仍然较好，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对翠微股份个体基础信用等级无影响，翠微股份具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

实际控制人北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”）经济实力雄厚，支持能力很强。控股股东北京翠微集团有限责任公司（以下简称“翠微集团”）和公司的重合度高，支持能力较强。公司作为海淀区国资委下属上市公司，能够获得融资担保等方面的支持，股东对公司的支持意愿很强，外部支持调升 1 个子级。

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。

募集资金使用情况

“21 翠微 01”公司债券发行金额 10.00 亿元，期限 5 年，根据募集说明书，募集资金用于偿还有息债务和补充流动资金。截至本报告出具日，募集资金的使用与募集说明书规定用途一致，已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年市场环境波动、经济下行等因素冲击社会消费，实体零售行业景气度下行；未来零售行业景气程度有望恢复，但其恢复程度有待持续关注。

作为实体零售行业主要业态，百货及购物中心受市场环境波动及经济下行影响较大，百货门店亏

损增多引致闭店数量上升。短期来看，消费需求、百货及购物中心经营仍将受到暂时性抑制。但随着消费场景逐步恢复，百货业态有望展现出较好的业绩恢复弹性，但对后续业绩实际恢复情况仍需保持关注。超市业态经营承压，但仍保持一定韧性；未来经营环境或将有所好转，商品管理能力、运营效率及供应链建设将成为超市企业经营改善的关键。中诚信国际认为，近年来受宏观经济增速下行及网络零售冲击等因素影响，我国实体零售行业增长乏力，而消费信心不足加剧了景气度下滑趋势；未来随着宏观经济和市场环境好转，实体零售行业景气度有望逐步恢复，但其恢复程度及零售企业后续盈利及信用水平的变化情况有待进一步关注。

详见《中国零售行业展望，2023 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

中诚信国际认为，翠微股份商业零售业务在北京地区保持较高的品牌知名度和市场影响力，自有物业比重较高，有利于提升公司的抗风险能力；但跟踪期内零售行业经营持续承压，商业零售业务收入有所下降，第三方支付和基金投资业务的盈利下滑，需对公司主业的经营情况保持关注。

跟踪期内，公司商业零售业务在北京地区保持较高的品牌知名度，自有物业比重仍较高，但由于零售行业经营持续承压，叠加租金减免等因素影响，商业零售收入有所下降，中诚信国际将持续关注公司商业零售业务的经营回暖情况。

公司为海淀区区属商业龙头企业，是北京市著名的大型零售企业之一，亦是北京市十大商业品牌之一，商业零售业务在北京地区保持较高的品牌知名度；但跟踪期内零售行业经营持续承压，客流量下降使得 2022 年百货业务收入同比下降 17.08%。门店布局方面，公司百货业务门店构成无变化，所属 7 家门店基本位于北京市核心商圈或核心社区地带，其中翠微店和当代商城中关村店处于公主坟商圈和中关村创业大街升级改造规划重点区域，区位优势较为明显。物业方面，截至 2023 年 3 月末门店总建筑面积为 40.23 万平方米，其中自有物业建筑面积为 19.40 万平方米，占比为 48.22%，自有物业比重较高，可有效降低公司的经营成本，具有较大的增值空间。

表 1：近年来公司百货业务门店情况（年、万平方米、亿元）

门店名称	物业类型	开业时间	租赁期限	经营面积	销售额			
					2020	2021	2022	2023.1~3
翠微店 A 座	自有+配套租赁	1997	--	4.40	15.03	11.90	10.25	3.24
翠微店 B 座	租赁	--	2032/2033					
牡丹园店	租赁	2003	2023	1.85	3.65	4.72	3.59	1.24
龙德店	租赁	2007	2027	1.99	3.71	4.84	3.56	1.35
大成路店	自有	2011	--	1.64	1.76	2.38	1.82	0.63
当代商城中关村店	自有+配套租赁	1995	--	2.45	5.19	5.45	3.59	1.07
当代商城鼎城店	租赁	2009	2028	1.09	2.37	1.49	1.64	0.54
甘家口大厦	自有+配套租赁	2000	--	1.67	1.87	2.53	1.75	0.62
合计	--	--		15.08	33.60	33.31	26.20	8.69

注：牡丹园店租约于 2023 年到期，续约对公司经营成本的影响有待关注；2022 年当代商城鼎城店销售额同比增长，主要系 2021 年调改升级基数较低所致；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从门店经营指标来看，2022 年公司旗下百货门店全年停业约 40 天，导致百货业务销售额和坪效均呈下降态势；2023 年一季度，零售行业复苏不及预期，公司百货业务经营持续承压。未来，公司计划对翠微店 B 座、当代商城中关村店和牡丹园店等门店进行调改升级，中诚信国际将持续关

注公司百货业务的经营回暖情况以及门店调改升级的影响。

表 2：近年来公司百货业务整体经营情况

	2020	2021	2022	2023.1~3
客单价（元/人）	1,506	1,358	1,514	1,710
坪效（万元/平方米）	2.07	2.39	1.74	0.58

注：销售额为含税全额法口径，收入中联营模式为净额法口径，故二者存在差异；坪效=销售额/经营面积。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

超市业务方面，截至 2023 年 3 月末，公司共有 5 家超市门店，包括 3 家标准商超²和 2 家烟酒专柜。2022 年随着消费需求下降，公司超市业务收入同比下降 4.35%；2023 年以来零售行业复苏不及预期，一季度公司超市业务收入仍同比下降，超市业务的经营回暖情况有待关注。

租赁业务方面，受执行租金减免政策等因素影响，2022 年公司租赁业务收入同比下降 35.92%，但平均出租率仍维持在 91.47%的高水平；2023 年一季度，公司租赁业务收入仍同比下降，租金收缴率约为 88%，租金收缴率仍有待提升。

表 3：2022 年公司租赁业务经营情况（万平方米、元/天/平方米、%）

门店名称	经营面积	平均租金	出租率
翠微店 A 座	1.64	3.14	88.82
翠微店 B 座			
牡丹园店	0.27	6.54	100.00
大成路店	1.21	3.74	88.82
当代商城中关村店	1.46	3.40	82.88
当代商城鼎城店	1.09	3.93	98.99
甘家口大厦	1.53	3.12	100.00
合计/平均	7.20	3.54	91.47

注：出租率=实际出租的经营面积/租赁业务的经营面积；平均租金=租赁业务收入/实际出租的经营面积/天数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电商业务方面，2022 年公司实现线上销售额 4,093.40 万元，同比小幅下降，其收入仍主要来自于公主坟店。同期，公司组织开展直播 452 场，实现销售 780.92 万元。中诚信国际认为，公司线上业务尚处于培育期，与线下业务的协同作用仍相对较弱。

跟踪期内，第三方支付业务规模增长较快，但受行业政策及营销政策变动等因素影响盈利水平大幅下降；同时基金投资收益亦持续下滑，第三方支付和基金投资业务的盈利情况有待关注。

公司第三方支付业务由北京海科融通支付服务有限公司（以下简称“海科融通”）负责运营。跟踪期内，海科融通开展多元化动态营销，扩大市场占有率，收单业务交易额同比增长 12%至 17,202 亿元，新增商户数 631 万户，营业收入同比增长 28.96%至 30.40 亿元，但净利润同比下降 231.62%至-2.75 亿元。净利润亏损主要系受行业政策变动的影响，收单业务存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络的情形，海科融通需按照相关协议将涉及资金分批次退还至待处理账户，故冲减当期损益所致。2023 年一季度，海科融通收单业务交易额同比增长 8.89%至 3,925 亿元，营业收入保持同比增长，但受公司营销政策变动的影响，净利润同比下降 64.38%至 0.26 亿元。中诚信国际认为，第三方支付业务可对公司收入形成补充，分散零售行业风险，但政策变动对公司损益产生较大影响，未来营销政策变动对第三方支付业务盈利的影响有待关注。

² 公司 3 家标准商超门店分别位于翠微店、牡丹园店和甘家口大厦。

原海科融通股东承诺 2020~2022 年海科融通实际实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 1.75 亿元、2.08 亿元以及 2.40 亿元，2022 年实际实现 2.47 亿元³，完成率为 102.84%，无需就业绩承诺向公司进行补偿；但受行业政策变动的影响，海科融通 98.2975%的股权发生减值 2.81 亿元，原海科融通股东需就减值向公司进行补偿股份 0.46 亿股并返还补偿股份对应的现金分红 0.04 亿元，公司股本和注册资本将降至 7.53 亿元。

跟踪期内，公司用部分闲置资金追加投资基金，截至 2023 年 3 月末持有两只消费类基金；其中，苏州翠微新生活股权投资基金中心（有限合伙）（以下简称“新生活基金”）主要围绕布局消费升级和健康快乐生活方向相关的新生态、新科技、新智造等领域，2022 年末公司认缴出资 10.00 亿元，对其持股 99.60%，实缴出资余额 6.20 亿元，公允价值为 6.86 亿元，当期公允价值增加 249.83 万元；北京融智翠微蓝天股权投资基金管理中心（有限合伙）（以下简称“蓝天基金”）主要投资于清洁能源、节能环保等绿色产业以及消费升级、科技创新、新兴产业等领域，2022 年末公司认缴出资 7.50 亿元，对其持股 99.67%，实缴出资余额 5.59 亿元，公允价值为 5.81 亿元，当期公允价值增加 1,009.76 万元。基金投资可对公司利润形成一定补充，但跟踪期内收益有所下滑，基金投资收益的稳定性有待关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司总资产规模稳定，债务期限分布合理，财务杠杆水平适中，偿债指标仍然较好；但受零售行业经营承压等因素影响主业盈利能力下滑，期间费用占比较高，第三方支付业务冲减损益造成利润总额亏损，中诚信国际将持续关注公司盈利能力的改善情况。

跟踪期内，受零售行业经营承压等因素影响公司主业盈利能力下滑，非经常性损益对利润的影响很大，利润总额出现亏损，后续盈利能力的改善情况有待关注。

2022 年，公司第三方支付业务规模扩张带动营业总收入同比增长 13.41%，但营业毛利率受零售行业经营承压、执行租金减免政策以及第三方支付行业政策变动等因素影响而同比下降 6.19 个百分点。2023 年一季度，公司收入同比小幅增长但毛利率同比有所下降，主要系第三方支付业务受营销政策变动影响毛利率下降所致。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
百货业务	9.14	48.13	7.64	58.05	6.34	52.43	2.17	54.51
超市业务	3.40	16.85	2.22	21.34	2.12	27.66	0.58	31.79
租赁业务	1.13	38.73	1.35	51.99	0.87	37.02	0.35	58.98
第三方支付	28.41	17.07	23.57	21.67	30.40	18.23	7.01	12.29
其他业务	1.05	96.47	0.95	93.88	0.99	94.96	0.24	97.86
分部间抵消	-2.21	2.47	-0.76	9.16	-1.06	7.61	0.35	4.31
营业总收入/营业毛利率	40.93	27.42	34.97	33.00	39.66	26.81	10.00	26.55

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，公司期间费用同比变化不大，但期间费用率受营业总收入增长的影响而有所下降。2023

³ 已剔除行业政策变动对海科融通业绩的影响。

年一季度，公司期间费用率仍处于较高水平，对于期间费用的管控力度有待加强。

2022 年，受零售行业经营承压等因素影响公司经营性业务利润同比大幅下降。公允价值变动收益和投资收益同比大幅下降，主要系市场行情一般，新生活基金、蓝天基金的公允价值变动收益以及投资收益减少所致。其他收益大幅增加主要系跟踪期内执行减租政策，收到减免中小微企业租金的政府补助所致。营业外支出规模很大，主要系收单业务存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络的情形，海科融通需按照相关协议将涉及资金分批次退还至待处理账户，计入营业外支出 5.10 亿元所致。整体来看，公司主业盈利能力下滑，非经常性损益对利润影响很大，利润总额出现亏损。盈利指标方面，公司 EBITDA 和 EBIT 利润率同比下降。2023 年一季度，受零售行业经营持续承压等因素影响，公司经营性业务利润仍未恢复，中诚信国际将持续关注公司盈利能力的改善情况。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	6.36	5.69	5.85	1.35
管理费用	2.54	2.73	2.60	0.63
研发费用	0.89	0.86	1.03	0.20
财务费用	0.15	0.59	0.65	0.21
期间费用合计	9.93	9.87	10.13	2.39
期间费用率	24.27	28.21	25.54	23.90
经营性业务利润	1.11	1.11	0.25	0.07
资产减值损失	0.01	0.06	0.09	0.00
信用减值损失	-0.09	0.03	0.02	0.00
公允价值变动收益	0.22	0.54	0.14	-0.01
投资收益	1.03	0.23	0.12	0.19
其他收益	0.41	0.05	0.32	0.02
营业外损益	-0.02	-0.01	-5.11	0.01
利润总额	2.44	1.79	-4.71	0.26
EBITDA	4.45	6.10	5.21	--
EBIT 利润率	6.99	7.68	3.42	--

注：中诚信国际计算 EBITDA 时已扣减营业外损益和资产处置收益。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司总资产规模稳定，债务期限分布合理，财务杠杆水平适中，但货币资金使用效率一般，所有者权益规模受主业亏损影响有所下降，未来所有者权益的恢复情况有待关注。

截至 2022 年末，公司总资产同比增长 2.86%。公司货币资金在总资产中所占比重相对较高，符合零售企业特征，其中 2022 年末非受限货币资金规模为 16.66 亿元，货币资金的使用效率一般。其他非流动金融资产主要为投资的基金，2022 年公司增加对新生活基金和蓝天基金的出资，年末其他非流动金融资产有所增长。受续约等因素影响，期末使用权资产增幅较大。其他非流动资产亦增幅较大，主要系海科融通购置办公用房支付的购房款增至 2.59 亿元且第三方支付业务的机具投入增加所致。截至 2023 年 3 月末，公司总资产规模较上年末基本持平。

截至 2022 年末，公司总负债同比增长 18.67%。经营性负债方面，应付账款为应付货款和商务拓展服务费，规模变化不大。其他应付款主要为代联营商户暂收货款、备付金和往来款等，期末增幅较大，主要系待处理资金增加所致。有息债务方面，受续约的影响，租赁负债增长带动总债务有所增加，长期债务在总债务中的占比接近 80%，期限分布合理。截至 2023 年 3 月末，公司总

负债规模变化不大。

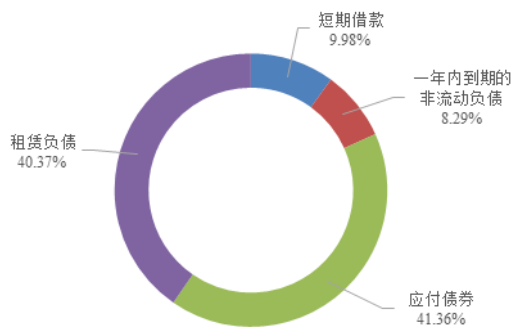
截至 2022 年末，公司所有者权益同比下降 12.58%，主要系亏损导致未分配利润减少所致，当期公司未进行利润分配，未来所有者权益的恢复情况有待关注。跟踪期内，公司资产负债率和总资本化比率有所上升，但财务杠杆水平适中。截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模变化不大。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	23.39	23.55	20.86	20.02
其他非流动金融资产	13.81	10.28	12.92	12.90
固定资产	17.55	16.86	15.70	15.42
使用权资产	7.73	6.53	9.20	8.84
其他非流动资产	2.45	5.90	8.44	8.41
资产总计	78.14	77.67	79.89	78.16
应付账款	3.07	3.67	3.86	4.16
其他应付款	14.18	9.46	13.86	12.13
负债合计	43.68	38.41	45.58	43.65
短期债务	14.51	3.78	4.30	4.40
长期债务	8.51	18.03	20.01	19.67
总债务	23.02	21.81	24.31	24.07
实收资本	7.48	7.99	7.99	7.99
资本公积	17.12	19.80	19.80	19.80
未分配利润	7.88	9.27	4.36	4.56
所有者权益合计	34.46	39.26	34.32	34.51
资产负债率	55.90	49.45	57.05	55.85
总资本化比率	40.05	35.72	41.47	41.09

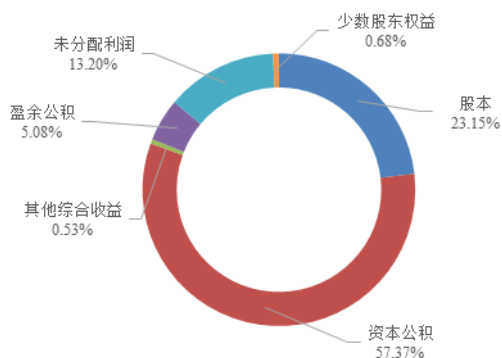
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，受零售行业经营承压影响经营活动现金净流入规模有所收缩，偿债指标有所弱化但仍处于较好水平。

2022 年，公司经营活动现金流保持净流入态势，但规模有所收缩，主要系零售行业经营承压所致；同期，投资活动现金流呈净流出态势，主要用于商装调改和基金投资，受商装调改费用减少影响净流出规模有所收窄。筹资活动现金流由正转负，主要系 2021 年公司增发股份，吸收投资收到的现金较高，且 2022 年公司借款规模下降所致。2023 年一季度，零售行业复苏不及预期，公司经营活动净现金流入规模较小。

2022 年，经营活动净现金流下降导致其偿债指标有所下滑。同期，公司 EBITDA 有所下降，其对债务本息的保障能力弱化，FFO 对总债务的覆盖倍数亦下滑，但仍处于较好水平。整体来看，公司偿债指标仍然较好。

表 7：近年来公司现金流及偿债相关指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3/2023.3
经营活动净现金流	-0.05	3.23	2.45	0.10
投资活动净现金流	0.06	-3.44	-1.87	0.20
筹资活动净现金流	-1.09	0.64	-2.97	-0.65
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	-0.02	0.12	0.08	0.01*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.12	3.62	2.54	--
总债务/EBITDA	5.18	3.58	4.67	--
EBITDA 利息保障倍数	10.62	6.83	5.40	--
FFO/总债务	0.10	0.21	0.17	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 3.68 亿元，占净资产的比重为 10.66%，均为受限货币资金，主要为商业预付卡存管资金、结算备付金存款等。同期末，公司无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

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，2020 年~2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

- 预计 2023 年零售行业缓慢复苏，翠微股份的业务规模和盈利能力恢复增长。
- 预计 2023 年翠微股份执行稳健发展的经营策略，资本支出规模较小，但随着商业零售行业回暖，资金需求有所上升，总债务规模同比增加但增幅有限。

预测

表 8：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	35.72	41.47	41.50~42.00
总债务/EBITDA	3.58	4.67	3.00~4.00

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，翠微股份的资金平衡状况很好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成良好覆盖。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司现金流入主要来自经营和投资活动，2023 年 3 月末非受限货币资金为 16.34 亿元，可对短期债务及应付债券形成很好覆盖。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 17.00 亿元，其中尚未使用额度 14.60 亿元，未使用授信充足，备用流动性可对短期债务形成很好覆盖。整体而言，公司合并口径现金及等价物以及流动性储备对债务的覆盖程度很好。

公司资金流出主要用于商品采购、债务的还本付息及基金投资，2022 年公司经营活动净现金流入 2.45 亿元，净投资⁵支付的现金为 0.50 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出为 0.99 亿元，资金平衡状况良好，且债务结构以长期为主，债务到期分布合理。整体来看，公司资金平衡状况良好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成良好覆盖。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
银行融资	2.40	0.00	0.00	0.00
公开债务	0.00	0.00	0.00	10.00
合计	2.40	0.00	0.00	10.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司各经营主体均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，在日常生产经营中认真执行《中华人民共和国环境保护法》等环保方面的法律法规。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；跟踪期内未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及中国证监会、深圳证券交易所发布的有关上市公司治理的规范性文件要求，公司建立了法人治理结构。公司董事会设董事 9 名，其中独立董事 3 名，董事长和 4 名董事由翠微集团委派。公司监事会设监事 3 名，均由翠微集团委派。此外，公司高级管理人员均系由翠微集团委派。公司下设投资管理部、财务管理部、百货经营部、综合经营部、营销服务部和信息管理部等，并结合经营需要建立了内部控制体系，涵盖采购、生产、销售、资金、关联交易、对外担保管理等方面，确保生产经营合法合规、财务运作规范安全。子公司管理方面，公司以部分子公司变更执行董事以及高层管理人员为契机，对相关子公司的整体业务结构进行逐步调整。资金管理方面，公司向下属子公司直接委派财务负责人，对子公司施行资金集中管理，投融资由公司本部统一负责；鉴于公司系上市公司，翠微集团对公司资金不进行归集。整体来看，公司法人治理结构较为完善，内部控制体系较为健全。

战略方面，公司将持续打造双主业+科技多元产业投资的集群式发展架构，双主业存量业务实现结构优化盘活和结构效率有序释放，打造“双板块双核全域交互”战略发展架构，促进双市场价值显著拉升。2023 年，公司将全力抓好经营恢复，严控经营防线，实现降本增效，提升经营能力，

⁵ 净投资支付的现金=投资支付的现金-收回投资收到的现金。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

深化商业与科技融合发展，推进门店调改升级，强化内部管理规范，提升管理效能，促进企业高质量发展。

外部支持

实际控制人海淀区国资委能够为公司的持续稳定发展提供较强的融资等支持。

公司作为北京市海淀区国资委下属上市公司，是北京市十大商业品牌之一，所属七家百货门店基本位于北京市核心商圈或核心社区地带，在北京拥有较高的品牌知名度和市场影响力，其中主力门店所在的公主坟商业圈地处长安街西延长线，地理位置优越，是北京最悠久也最具规模的商业中心。公司亦配合政府承担商圈改造等工作，可获得一定的补贴资金。同时，公司作为海淀区属重点国企，具有与海淀科技创新中心区融合的发展优势。此外，公司于 2021 年发行的“21 翠微 01”公司债获得了股东海淀国资全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，近年来在资金筹措等融资活动上获得了股东较大力度的支持。

同行业比较

中诚信国际选取了武商集团股份有限公司作为翠微股份的可比公司，上述公司为实体零售企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，与同行业企业相比，翠微股份百货业务在北京地区拥有较高的品牌知名度和市场影响力，自有物业比重较高，债务期限分布合理，财务杠杆水平较低；但由于展业范围集中在北京市，零售贡献收入规模较小，主业盈利能力较弱，且净利润亦受第三方支付业务冲减损益等影响出现大幅亏损，盈利恢复情况有待关注。

偿债保障措施

海淀国资为本次债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

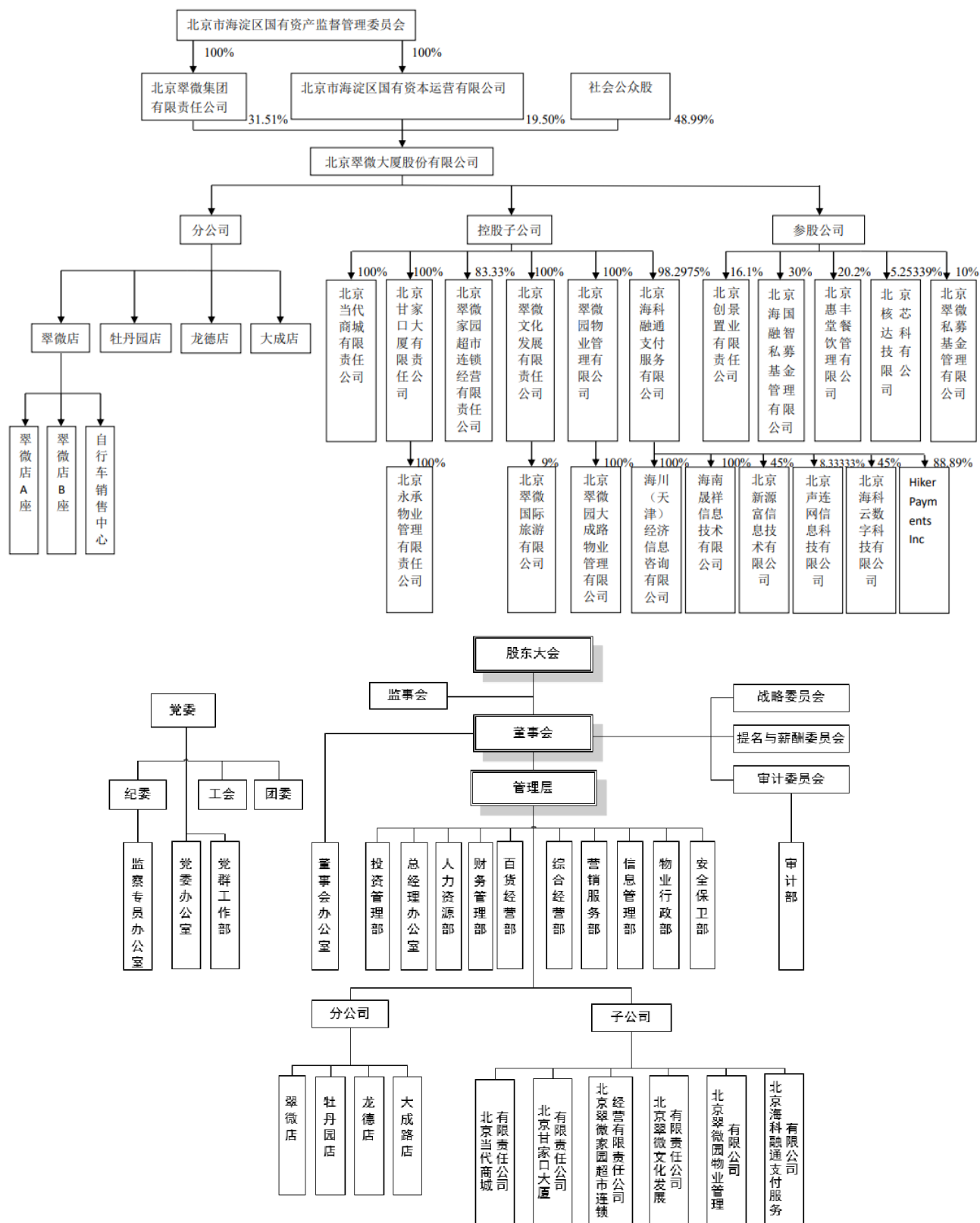
海淀国资为北京市海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，海淀区经济实力雄厚，经济结构持续优化，良好的经济环境对海淀国资的发展起到了积极作用。海淀国资在海淀区城市建设和经济发展中战略地位显著，同时得到了北京市海淀区政府在资金和政府补贴等方面的大力支持。同时，海淀国资业务范围涉及能源净化产品及服务、产品销售、技术服务、房地产销售、工程业务、土地开发及转让、酒店管理及物业等多个领域，多元化的业务格局有利于分散其经营风险。截至 2023 年 3 月末，海淀国资总资产 3,208.68 亿元，所有者权益 783.92 亿元，资产负债率 75.57%；2022 年海淀国资实现营业总收入 308.50 亿元，净利润 0.54 亿元。

综合来看，中诚信国际维持海淀国资的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京翠微大厦股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 翠微 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京翠微大厦股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：北京翠微大厦股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	233,888.26	235,480.21	208,571.84	200,155.78
应收账款	8,972.60	9,928.32	7,065.69	6,966.31
其他应收款	6,991.91	2,519.75	9,145.81	12,460.78
存货	28,806.27	24,246.31	18,915.43	17,128.51
长期投资	139,332.64	105,817.24	132,975.90	132,112.80
固定资产	175,505.33	168,622.36	157,042.46	154,165.44
在建工程	1,177.46	1,313.38	915.74	1,195.59
无形资产	25,155.54	24,492.37	23,760.33	23,447.29
资产总计	781,369.07	776,746.87	798,933.14	781,571.22
其他应付款	141,809.22	94,574.52	138,578.44	121,349.48
短期债务	145,114.41	37,808.21	43,016.19	43,990.14
长期债务	85,110.99	180,341.46	200,108.97	196,723.45
总债务	230,225.41	218,149.67	243,125.16	240,713.59
净债务	43,987.22	27,646.22	76,576.80	77,357.81
负债合计	436,813.34	384,119.46	455,757.80	436,474.83
所有者权益合计	344,555.73	392,627.40	343,175.33	345,096.39
利息支出	4,188.13	8,919.43	9,650.57	--
营业总收入	409,292.35	349,733.02	396,647.70	100,008.04
经营性业务利润	11,082.39	11,056.36	2,498.97	749.66
投资收益	10,341.47	2,286.04	1,190.87	1,929.73
净利润	20,146.14	16,781.42	-44,286.08	1,941.09
EBIT	28,595.97	26,852.75	13,561.49	--
EBITDA	44,457.25	60,962.65	52,104.91	--
经营活动产生现金净流量	-515.14	32,250.16	24,473.50	1,040.19
投资活动产生现金净流量	571.07	-34,410.39	-18,722.87	1,958.47
筹资活动产生现金净流量	-10,861.07	6,427.72	-29,705.52	-6,454.26
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	27.42	33.00	26.81	26.55
期间费用率(%)	24.27	28.21	25.54	23.90
EBIT 利润率(%)	6.99	7.68	3.42	--
总资产收益率(%)	3.80	3.45	1.72	--
流动比率(X)	0.92	1.57	1.05	1.09
速动比率(X)	0.83	1.45	0.98	1.02
存货周转率(X)	14.29	8.83	13.45	16.30*
应收账款周转率(X)	49.78	37.01	46.68	57.02*
资产负债率(%)	55.90	49.45	57.05	55.85
总资本化比率(%)	40.05	35.72	41.47	41.09
短期债务/总债务(%)	63.03	17.33	17.69	18.27
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	0.12	0.08	0.01*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短债务(X)	-0.03	0.70	0.46	0.08*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.12	3.62	2.54	--
总债务/EBITDA(X)	5.18	3.58	4.67	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	1.61	1.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.62	6.83	5.40	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.83	3.01	1.41	--
FFO/总债务 (X)	0.10	0.21	0.17	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、由于缺乏相关数据，部分指标无法计算；3、带*指标已经年化处理。

附三：北京市海淀区国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	2,003,540.89	1,801,283.73	2,062,046.52	2,319,363.30
非受限货币资金	1,945,464.54	1,676,968.13	2,029,893.49	--
应收账款	638,790.39	289,799.65	300,742.02	306,555.18
其他应收款	10,894,723.51	13,403,101.34	14,116,400.95	13,493,542.95
存货	3,811,808.54	4,455,397.96	5,080,849.73	5,116,854.32
长期投资	4,844,889.21	4,193,425.11	3,847,747.08	3,633,877.39
在建工程	1,262,468.34	98,605.11	382,093.44	405,521.38
无形资产	274,692.78	186,591.38	193,238.87	190,350.25
资产总计	29,858,233.18	30,823,671.41	32,410,322.29	32,086,838.57
其他应付款	1,446,706.93	1,149,890.09	1,573,839.65	1,395,430.32
短期债务	7,831,008.80	6,878,127.83	7,911,575.75	--
长期债务	10,578,822.05	12,149,228.53	11,778,627.16	--
总债务	18,409,830.85	19,027,356.36	19,690,202.91	--
负债合计	21,045,505.45	21,971,021.31	24,208,680.20	24,247,592.68
利息支出	727,252.38	972,562.98	940,486.58	--
经调整的所有者权益合计	8,212,727.73	8,252,650.10	8,201,642.09	7,839,245.89
营业总收入	3,465,757.48	3,542,018.06	3,084,985.47	673,268.30
经营性业务利润	-101,722.01	-155,129.66	-2,915.87	-32,071.81
其他收益	26,916.48	22,606.18	27,958.05	1,991.03
投资收益	332,425.73	278,804.09	205,394.18	5,757.13
营业外收入	13,756.36	14,866.10	20,258.09	2,797.39
净利润	26,411.83	53,360.83	5,369.75	-25,294.92
EBIT	753,001.03	1,043,820.65	897,788.19	--
EBITDA	879,031.88	1,241,336.11	1,103,246.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,811,764.71	3,488,795.12	3,374,483.72	772,120.78
收到其他与经营活动有关的现金	2,541,662.76	4,024,202.95	1,735,373.30	566,109.34
购买商品、接受劳务支付的现金	3,560,671.83	3,774,881.95	3,132,141.45	584,436.59
支付其他与经营活动有关的现金	5,114,243.53	3,869,001.01	916,029.53	417,957.23
吸收投资收到的现金	77,510.42	321,259.97	597,871.08	374,580.00
资本支出	450,152.37	465,370.77	374,209.59	30,038.58
经营活动产生的现金流量净额	-2,762,031.93	-530,839.79	573,632.78	192,468.23
投资活动产生的现金流量净额	-499,752.90	-972,894.25	-1,480,145.05	-1,174.67
筹资活动产生的现金流量净额	2,092,044.98	1,243,976.23	1,263,111.01	61,174.69
现金及现金等价物净增加额	-1,177,281.32	-268,496.41	352,925.36	253,370.56
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	27.67	31.28	39.31	36.05
期间费用率(%)	30.06	34.93	38.94	39.73
应收类款项占比(%)	38.63	44.48	44.52	43.04
收现比(X)	1.10	0.98	1.09	1.15
资产负债率(%)	70.48	71.28	74.69	75.57
总资本化比率(%)	69.15	69.75	70.59	--
短期债务/总债务(%)	42.54	36.15	40.18	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-3.80	-0.55	0.61	--
总债务/EBITDA(X)	20.94	15.33	17.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.18	0.14	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.21	1.28	1.17	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债和其他权益工具中的带息债务调整至长期债务；3、由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
现金流	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn