

信用评级公告

联合〔2023〕3956号

联合资信评估股份有限公司通过对广西荣和有限责任公司主体及其债项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西荣和有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 荣和 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

广西荣和有限责任公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
广西荣和有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
19 荣和 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
19 荣和 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2024/03/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《房地产企业信用评级方法》	V4.0.202208
《房地产企业主体信用评级模型》 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：其他有利因素			+1	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，广西荣和有限责任公司（以下简称“公司”）作为广西区域型房企，业务仍主要集中于南宁，在区域内具有一定品牌竞争力和规模优势。2022 年受区域房地产市场景气度不高影响，公司签约销售金额有所下降，筹资活动前净现金流仍为净流出。截至 2022 年底，公司土地储备仍较充足，旧改项目储备较大，且整体债务负担可控。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到未来一段时期房地产市场仍面临下行压力，广西区域市场容量有限且景气度偏弱，公司部分项目存在较大去化压力；公司资产受限程度高、其他应收款对资金形成一定占用且存在股权投资风险；公司面临集中偿债压力和权益稳定性弱等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

房地产行业景气度仍有待修复，短期内公司地产销售仍将承压，考虑公司项目可售规模较充足，随着项目陆续开发和实现销售，公司有望保持一定业务规模。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 荣和 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在广西区域具有一定竞争优势。公司业务位于以南宁为大本营的广西区域，公司在克而瑞公布的“2022 年南宁市房地产企业销售金额 TOP20”的全口径金额和权益金额排行榜中分别排名第 9 位和第 8 位。

2. 土地储备资源较丰富，旧改项目储备较大。截至 2022 年底，公司全口径土储剩余可售面积 502.67 万平方米，此外，公司已获熟化人资格项目储备较大，为未来开发和销售提供一定保障，公司在柳州和南宁储备了一定规模的项目资源，公司已获得熟化人资格的项目全口径规划建筑面积达 326.18 万平方米。

3. 整体债务负担可控。截至 2022 年底，公司有息债务规模有所增长但整体债务负担仍属可控，公司调整后资产负债率和全部债务资本化率分别为 51.28%和 45.98%。

分析师：罗星驰 赵 兮

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 未来一段时期房地产市场仍面临下行压力，公司业务集中于广西，考虑区域市场容量有限且景气度偏弱，项目存在较大去化压力。未来一段时期房地产市场仍面临下行压力，2022 年，公司签约销售金额同比下降 35.74%、营业总收入同比下降 34.68%。考虑到广西区域市场容量有限且景气度偏弱，公司存在较大的去化压力。

2. 公司未来仍有投资风险；其他应收款对资金存在一定占用；资产整体受限程度高。截至 2022 年底，公司其他应收款集中度较高且账龄偏长，对资金形成一定占用。受股价下跌影响公司其他权益工具下降较多，未来或仍存投资风险。截至 2022 年底，公司资产受限比例为 49.13%，资产受限程度高。

3. 公司存在一定集中偿债压力；公司权益稳定性弱。公司短期偿债能力表现弱，考虑到“19 荣和 01”将于 2024 年到期，以及截至 2022 年底公司于 2024 年到期的长期借款约 30 亿元，公司存在一定的债务集中偿付压力。截至 2022 年底，公司在所有者权益中未分配利润占 98.21%，权益结构稳定性弱。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	30.04	23.46	13.62
资产总额（亿元）	362.97	357.58	324.67
所有者权益（亿元）	129.56	132.95	126.15
短期债务（亿元）	28.53	21.25	31.21
长期债务（亿元）	60.45	78.14	76.18
全部债务（亿元）	88.98	99.39	107.39
营业总收入（亿元）	42.06	71.41	46.65
利润总额（亿元）	15.00	13.81	9.55
EBITDA（亿元）	15.35	14.70	10.58
经营性净现金流（亿元）	5.48	-9.43	-7.93
营业利润率（%）	41.44	21.81	26.25
净资产收益率（%）	9.62	6.37	6.36
资产负债率（%）	64.31	62.82	61.15
调整后资产负债率（%）	51.61	51.62	51.28
全部债务资本化比率（%）	40.72	42.78	45.98
流动比率（%）	175.98	201.60	221.65
经营现金流动负债比（%）	3.24	-6.42	-6.37
现金短期债务比（倍）	1.05	1.10	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.82	3.12
全部债务/EBITDA（倍）	5.80	6.76	10.15
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	54.42	52.24	60.59
所有者权益（亿元）	16.66	16.02	16.25
全部债务（亿元）	15.86	15.87	15.87
营业总收入（亿元）	1.81	0.08	0.15
利润总额（亿元）	1.26	-0.10	2.59
资产负债率（%）	69.39	69.33	73.18
全部债务资本化比率（%）	48.78	49.77	49.41
流动比率（%）	187.03	190.85	128.50
经营现金流动负债比（%）	5.12	5.02	-1.36

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款中的借款调整计入债务，母公司债务未经调整；3. 本报告中公司 2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务报表使用期末审定数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 荣和 01	AA	AA	稳定	2022/06/27	罗星驰 宋莹莹	房地产企业信用评级方法 V3.1.202205/房地产企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202205	阅读全文
19 荣和 01	AA	AA	稳定	2019/01/22	冯 磊 罗星驰	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广西荣和有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广西荣和有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西荣和有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、公司基本情况

公司成立于 2003 年 8 月，其前身为广西荣和股份有限公司。截至 2022 年底，公司注册资本为 1.24 亿元，公司控股股东伟丰国际集团有限公司（以下简称“伟丰国际”）持股比例 95.00%，实际控制人为史英文和董晓丽夫妇。公司股权结构图详见附件 1-1。

2022 年，公司主营业务较上年无变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 324.67 亿元，所有者权益 126.15 亿元（含少数股东权益 1.37 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 46.65 亿元，利润总额 9.55 亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区佛子岭路 11 号荣和 E 中心 A 座 22 楼；法定代表人：李斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 公司存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 荣和 01	6.50 亿元	6.50 亿元	2019/03/27	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总

基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持

续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。详见《[2023年房地产行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2022年底，公司注册资本为1.24亿元，公司控股股东为伟丰国际；公司实际控制人为史英文和董晓丽夫妇。

2. 公司规模及竞争力

公司在广西区域内具有一定规模优势和品牌影响力。

公司成立于2003年，以南宁为基地深耕广西壮族自治区，拥有国家房地产开发企业一级资质、国家物业管理企业一级资质，具有较丰富的房地产开发经验。公司在克而瑞公布的“2022年南宁市房地产企业销售金额TOP20”的全口径金额和权益金额排行榜中分别排名第9位和第8位；公司在中指研究院公布的“2022中国房地产企业销售榜TOP200”的全口径金额和权益口径金额排行榜中分别位列190名和177名。公司作为南宁市知名的房地产开发企业，具有一定区域竞争力和品牌影响力。

截至2022年底，全口径下公司土地储备剩余可售面积共502.67万平方米，此外，公司在柳州和南宁储备了一定规模的项目资源，公司已获得熟化人资格的项目全口径规划建筑面积达326.18万平方米。

3. 公司信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2023年5月22日，公司本部未结清业务无不良类信贷记录；已结清贷款中无不良类信贷记录，但存在一笔关注类贷款，主要系银行为增加收益期限，要求公司2007年一笔贷款办理展期所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月5日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度变化不大。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入有所下降，主营业务毛利率有所提升。

公司为区域型房企，业务布局于广西区域，并重点布局南宁市。公司拿地渠道以招拍挂为主、旧改拿地为辅，项目大多采取独立开发模式。公司项目业态主要为住宅，产品定位和销售客群以中高端改善型为主。公司有部分拿地时间较早且持续分期开发的大型项目。

2022年，房地产板块仍为公司最重要的收入与来源，公司收入规模和毛利率受房地产板块情况影响很大。2022年，公司营业总收入同比下降34.68%，主营业务毛利率同比上升5.83个百分点。

从收入构成看，2022年，受可结转项目收入减少影响，公司房地产业收入同比下降34.39%，房地产业毛利率同比增加6.05个百分点，主要系公司2021年公司结转收入项目中限价房较多所致。

表 2 2020 - 2022 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产业	38.14	95.18	44.04	66.65	96.56	23.00	43.73	95.22	29.05
物业管理	1.27	3.18	17.13	1.48	2.15	18.62	1.51	3.29	16.48
住宿和餐饮	0.43	1.08	55.63	0.59	0.85	66.10	0.46	1.00	72.51
其他	0.10	0.26	-4.05	0.30	0.43	56.36	0.22	0.48	63.98
贸易收入	0.01	0.03	18.84	0.01	0.02	24.92	0.002	0.01	18.20
工程收入	0.11	0.27	-139.87	--	--	--	--	--	--
合计	40.07	100.00	42.68	69.02	100.00	23.41	45.92	100.00	29.24

注：1. 合计数尾差系数据四舍五入所致；2. 2020 年公司工程业务毛利率为负数，主要由于当期公司收到南宁长堽路 BT 项目结算尾款（回购期利息），同时结算项目整体应结成本余额所致，长堽路 BT 项目于 2014 年开工、2015 年竣工，项目整体盈利
资料来源：公司提供

2. 房地产开发业务

（1）土地储备情况

2022 年，公司于南宁新增 2 个住宅项目，截至 2022 年底，公司储备项目较充足，但项目集中于广西，考虑区域市场容量有限和景气度偏弱等，存在较大集中度风险和去化压力。

表 3 公司新增土地储备情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
权益计容面积（万平方米）	97.79	93.29	31.76
权益土地成本（亿元）	43.83	25.28	10.42
楼面均价（元/平方米）	4481.34	2709.83	3570.84
项目数量（个）	6	3	2

注：数据为全口径
资料来源：公司提供

2022 年，公司在南宁新增 2 个住宅项目，新增项目楼面均价较合理。其中凤岭学府（权益比例 100%）楼面均价 2073.51 元/平方米，总可售计容面积 25.43 万平米；凤岭拙政源系合作项目（权益比例 49%，不并表），楼面均价 6648 元/平方米，总可售计容面积 12.92 万平米。截至 2022 年底，全口径下公司尚未开发土地储备计容面积 130.24 万平方米。

表 4 截至 2022 年底公司尚未开发土地储备项目情况
（单位：万平方米、元/平方米）

名称	区域	业态	规划总建面	楼面地价	权益比例
玉林新地块	玉林	住宅	27.76	2380.00	100%
柳州天筑二期	柳州	住宅	35.48	2674.38	90%
北京大兴	北京	住宅	47.00	447.00	70%

项目					
邕江宾馆	南宁	商住	20.00	384.00	100%

注：玉林和柳州两个项目系公司拟分期开发；北京合作项目目前在申请变更为住宅用地
资料来源：公司提供

此外，公司在柳州和南宁储备了一定规模的项目资源，公司已获得熟化人资格的项目全口径规划建筑面积 326.18 万平方米（详见下表），整体看，公司储备项目资源相对充足，为公司未来开发和销售提供一定保障。

公司项目集中于以南宁和柳州为主的广西区域，考虑区域市场经济景气度偏弱和市场需求容量有限等，公司项目存在较大集中度风险和去化压力。

表 5 截至 2022 年底公司已获熟化人资格项目情况
（单位：万平方米）

项目名称	区域	业态	权益比例	规划建筑面积
柳州天筑三期	柳州市	住宅	90%	65.09
五一西路二期	南宁市	住宅	100%	86.13
鸡村项目	南宁市	住宅	100%	24.96
柳州牛车坪旧改	柳州市	住宅	90%	150.00

注：数据为全口径
资料来源：公司提供

（2）开发建设情况

2022 年，受新增项目减少和开发进度放缓影响，公司新开工和竣工面积明显下降，公司对项目拟分期开发，未来资本支出压力尚可。

表 6 公司房地产开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积	57.70	68.93	11.98
竣工面积	32.57	79.71	49.04
期末在建面积	279.43	268.65	231.59

注：数据为全口径
资料来源：公司提供

2022 年，受新增项目规模有所减少及市场状况不佳等因素影响，公司新开工面积同比下

降 82.62%，公司开发建设进度有所放缓，竣工面积同比减少 38.48%。截至 2022 年底，全口径下公司在建项目剩余可售面积 372.43 万平方米。

截至 2022 年底，公司期末在建项目全口径计划总投资 515.82 亿元，尚需投资 169.61 亿元，公司采取分期开发模式，公司在建项目资本支出压力尚可。

表 7 截至 2022 年底公司在建项目情况（单位：元/平方米、万平方米、亿元）

项目	区域	楼面均价	权益比例	总可售面积	剩余可售面积	预计总投	尚需投资	2023 年计划投资
观江府	南宁市	7386.00	100%	17.06	15.27	17.36	5.77	0.90
凤岭学府	南宁市	2073.51	100%	25.43	25.43	16.32	11.42	1.00
五象学府（北区）	南宁市	4666.96	100%	21.75	8.18	18.00	5.20	0.55
荣和公园里西（40 地块）	南宁市	2166.00	100%	25.33	13.53	9.91	1.29	0.30
荣和公园里南	南宁市	3850.00	100%	12.92	5.20	8.40	1.83	0.52
荣和公园里东（41 地块）	南宁市	2178.07	100%	26.06	4.74	11.93	0.30	0.30
荣和东站城市广场	南宁市	3476.00	100%	49.67	48.18	49.33	29.17	0.90
南宁悦澜山	南宁市	2686.00	100%	69.90	12.17	45.13	7.18	1.01
南宁伍壹大道（旧改）	南宁市	2872.00	100%	43.11	33.44	33.00	19.29	1.90
南宁五象院子	南宁市	5858.44	100%	41.14	10.72	42.00	19.10	1.80
南宁五象和院	南宁市	7866.00	100%	5.93	1.87	7.00	1.92	0.42
南宁千千树	南宁市	2036.73	100%	42.29	4.62	28.64	2.50	0.70
南宁澜山府	南宁市	5300.00	100%	28.20	16.24	20.82	5.62	0.73
柳州天筑（5-8 地块）（旧改）	柳州市	2567.00	90%	32.13	25.78	20.97	12.27	1.12
柳州天誉	柳州市	4326.51	100%	44.92	5.17	43.00	0.55	0.55
柳州公园墅	柳州市	3482.66	100%	27.97	18.76	21.00	0.39	0.39
柳州公园里	柳州市	2839.82	100%	24.63	11.13	20.00	4.15	0.43
桂林桃花源著	桂林市	3414.84	100%	9.43	8.05	8.40	0.65	0.23
桂林林溪府	桂林市	1520.15	100%	42.99	14.42	25.67	6.26	0.80
北海银滩蓝湾	北海市	3864.40	100%	25.46	24.14	25.00	10.58	0.50
玉林观园尊府（勾地）	玉林市	3000.00	100%	25.99	24.27	16.53	8.44	0.40
并表项目合计				642.31	331.31	488.41	153.88	15.45
贵港观园悦府	贵港市	1650.93	49%	35.70	28.20	13.00	4.50	0.60
凤岭拙政源	南宁	6648.00	49%	12.92	12.92	14.41	11.23	1.00
非并表项目小计				48.62	41.12	27.41	15.73	1.60
合计				690.93	372.43	515.82	169.61	17.05

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

（3）项目销售情况

2022 年，公司签约销售金额下滑明显。由于产品类型和市场因素，公司部分项目去化较慢。

受房地产行业整体下行影响，2022 年，公

司签约销售面积同比下降 35.01%，因公司本年度销售产品中刚需盘占比大，签约销售均价同比下降 13.82%，量价齐跌下公司签约销售金额同比下降 43.99%。结合公司 2022 年销售商品、提供劳务收到的现金流入情况，公司回款率较

低，主要系公司本年度推盘项目以刚需为主且销售主要集中于第四季度所致。

表 8 公司项目签约销售情况
(单位: 万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
签约销售面积	77.70	67.09	43.60
签约销售金额	81.50	67.85	38.00
签约销售均价	10480.00	10112.67	8715.60

注: 数据统计口径为合并报表口径

资料来源: 公司提供

受广西区域市场景气度偏弱和市场容量有限等因素影响, 公司项目存在较大去化压力, 整体去化率为 68.39%。公司在售项目具体去化情况详见附件 1-4。

3. 未来发展

公司未来发展思路较清晰。

公司将顺应房地产行业背景, 以市场需求为核心, 战略定位方面, 公司立足广西南宁, 适时储备优质土地, 提高产品溢价和利润回报, 并继续打造“荣和”品牌。公司将以市场需求为导向, 进行区域深耕, 以利润为导向, 不以规模和快周转为导向; 以住宅开发为基础, 进行业态布局和价值延伸, 探索综合开发模式; 以创新发展

为指引, 完善运营体系, 并向成为西南部领先的综合房地产开发运营商的目标迈进。

九、财务分析

1. 财务概况

中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2022年财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 324.67 亿元, 所有者权益 126.15 亿元(含少数股东权益 1.37 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 46.65 亿元, 利润总额 9.55 亿元。

2. 资产质量

截至2022年底, 公司资产规模有所下降, 公司核心资产为存货, 存货未来或存计提跌价风险; 公司权益性投资受股价下跌影响资产价值缩水明显, 未来仍有一定投资风险; 其他应收款对资金产生一定占用; 公司资产受限程度高。

截至2022年底, 公司合并资产总额较年初下降9.20%, 主要系其他权益投资工具公允价值减少以及货币资金和存货规模下降所致。

表 9 2020 - 2022 年末公司资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	297.17	81.87	296.15	82.82	275.80	84.95
货币资金	28.89	7.96	23.46	6.56	13.62	4.19
其他应收款	34.64	9.54	19.63	5.49	20.40	6.28
存货	216.88	59.75	235.62	65.89	227.60	70.10
非流动资产	65.80	18.13	61.42	17.18	48.87	15.05
其他权益工具投资	0.00	0.00	47.30	13.23	27.44	8.45
资产总额	362.97	100.00	357.58	100.00	324.67	100.00

注: 占比为占总资产的比例

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年底, 公司货币资金较年初下降 41.96%, 主要系销售回款减少所致。

截至2022年底, 公司其他应收款较年初变动不大, 公司其他应收款包括保证金(占 58.21%)、暂借款(占17.67%)、代垫代付款(占12.20%)和其他(占11.92%)。其他应收款

中公司对广西柳州市元信投资有限公司形成的其他应收款系公司支付柳州中铁物流园项目的土地熟化款。整体看, 公司其他应收款集中度较高且账龄偏长期, 对公司资金存在一定占用。截至2022年底, 公司其他应收款累计计提坏账1.82 亿元。

表 10 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

欠款方	是否为关联方	性质	金额	期限	占期末总额比
广西柳州市元信投资有限公司	否	保证金	10.98	2~3 年	49.41
贵港市融祺房地产开发有限公司	是	暂借款	1.18	2~3 年	5.33
南宁市明秀经济发展有限公司	否	暂借款	1.16	3~4 年	5.23
广西和祺房地产开发有限公司	是	暂借款	1.08	1 年以内	4.84
百年安达建材有限公司 30% 股东（王春燕、呼和浩特市荣冠房地产开发有限公司、北京荣冠高尔夫俱乐部有限责任公司）	否	暂借款	0.84	5 年以上	3.76
合计			15.24	--	68.57

注：公司对前五名欠款方计提坏账准备
资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货较年初变动不大。存货中房地产开发成本和房地产开发产品分别占 84.03% 和 15.86%，公司房地产开发产品主要为项目底商，整体出租情况较差，存在较大租售压力。公司未对存货计提跌价准备，存货或存计提跌价损失准备不足风险。

截至 2022 年底，受公司持有相关公司股价下跌影响，公司其他权益工具投资较年初下降 42.00%，因股价下跌其他权益工具资产缩水明显，公司后续仍存在一定的投资风险。

截至 2022 年底，公司所有权受到限制的资产合计占期末总资产 49.13%，公司资产受限程度高。

表 11 截至 2022 年底公司资产权利受限情况

项目	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	0.16	保证金等
存货	132.63	借款抵押
其他权益工具投资	19.87	借款抵押
投资性房地产	6.81	借款抵押
固定资产	0.03	借款抵押

表 12 2020 - 2022 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	168.87	72.34	146.90	65.40	124.43	62.68
应付账款	28.11	12.04	23.89	10.64	8.43	4.25
一年内到期的非流动负债	27.13	11.62	16.90	7.53	27.98	14.09
合同负债	94.87	40.64	82.67	36.80	65.61	33.05
非流动负债	64.55	27.66	77.73	34.60	74.10	37.32
长期借款	45.45	19.47	60.14	26.77	65.28	32.88
负债总额	233.42	100.00	224.63	100.00	198.53	100.00

注：占比为占总负债的比例
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

长期股权投资	0.01	借款抵押
合计	159.51	--

注：公司受限货币资金金额未包含预售监管户资金
资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，因股价下跌导致股权投资其他综合收益下降，公司所有者权益有所下降，权益中未分配利润占比很大，公司权益结构稳定性弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 126.15 亿元，较年初下降 5.11%，主要系股价下跌导致股权投资其他综合收益下降所致，权益中归属于母公司所有者权益占 98.91%。公司在所有者权益中未分配利润占 98.21%，权益结构稳定性弱。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债总额有所下降，有息债务规模有所增长，公司整体债务负担可控，但公司存在一定集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初下降 11.62%，主要系应付账款和合同负债减少所致。

截至2022年底，公司应付账款较年初下降64.72%，主要系公司对2020年荣和大地项目调容费及契税（共10.34亿元）完成支付所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长65.53%，主要系应付债券于一年内到期重分类所致。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（18.61亿元）和一年内到期的应付债券（9.37亿元）。

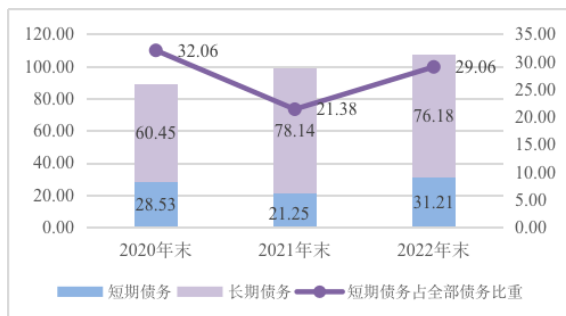
截至2022年底，受房地产行业下行及区域市场景气度趋冷、本年度销售回款有所减少和部分项目结转收入等综合因素影响下，公司合同负债较年初下降20.63%。

截至2022年底，公司长期借款较年初增长8.55%。公司长期借款均采用增信方式借款，融资成本区间为4.55%~8.50%，期限结构方面，长

期借款于2023年度内到期占22.18%，于2024年度内到期占44.95%，于2025年度内到期占20.95%，于2026年度及以后到期占11.92%。

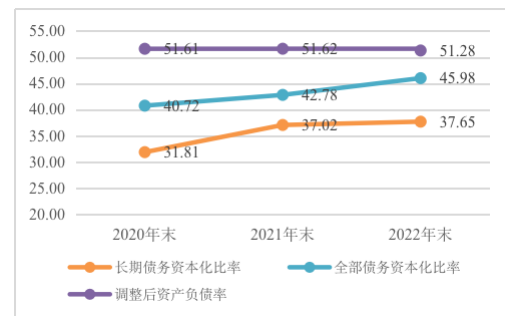
有息债务方面，本报告将其他应付款中的借款调整计入债务，截至2022年底，公司全部债务较年初增长8.05%，债务期限结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别下降0.64个百分点、提高3.21个百分点和提高0.63个百分点，公司整体债务负担可控。考虑到“19荣和01”将于2024年到期且公司于2024年内到期长期借款（约30亿元）规模较大，届时公司存在一定集中偿付压力。

图1 近年来公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图2 近年来公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

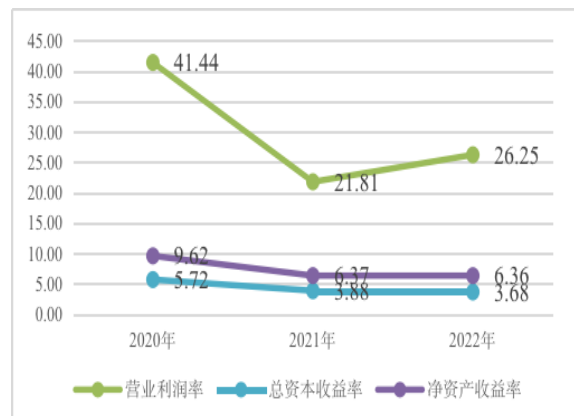
4. 盈利能力

2022年，公司利润规模有所下降，非经营性损益对公司利润影响不大，公司盈利指标仍属较强。

公司营业总收入和毛利率情况详见经营分析。2022年，公司利润总额同比下降30.81%。

2022年，公司费用总额（3.12亿元）同比下降26.50%，主要系销售费用和管理费用有所减少所致。公司期间费用构成以销售费用为主，期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为53.50%、30.76%和15.75%。

图3 公司盈利指标变化情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，非经营性损益对公司利润影响不大。

2022年，公司营业利润率有所增长，净资产收益率和总资产收益率均小幅下降，公司盈利指标仍属较强，盈利规模有待提升。

5. 现金流

2022年，公司经营性现金流仍为净流出，投资性活动现金流规模小，筹资性现金流小幅净流出。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	71.58	60.82	27.73
经营活动现金流入小计	96.01	103.18	43.51
购买商品、接受劳务支付的现金	49.84	72.75	33.30
经营活动现金流出小计	90.53	112.60	51.44
经营活动现金流量净额	5.48	-9.43	-7.93
投资活动现金流入小计	34.33	64.58	0.60
投资活动现金流出小计	37.53	62.61	1.03
投资活动现金流量净额	-3.20	1.97	-0.43
筹资活动前现金流量净额	2.28	-7.45	-8.36
筹资活动现金流入小计	27.85	56.25	22.07
筹资活动现金流出小计	36.02	54.22	23.72
筹资活动现金流量净额	-8.16	2.03	-1.65

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022年，受房地产行业下行和区域市场景气度趋冷等影响，公司经营活动现金流入同比减少57.83%；经营活动现金流出同比减少54.32%，主要系公司获取项目投拓支出减少所致。2022年，公司经营活动现金流仍为净流出。

2022年，公司投资活动现金流规模小。

从筹资活动来看，2022年，受公司当年投拓力度收缩对资金需求有所减少以及融资环境有所弱化等综合因素影响，筹资活动现金流入同比减少60.75%；筹资活动现金流出同比减少56.25%，主要系当期偿还债务支出有所减少所致。2022年，公司筹资活动现金流同比转为小幅净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标

表现偏弱，公司间接融资渠道有待拓宽。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	175.98	201.60	221.65
	速动比率（%）	47.55	41.20	38.73
	经营现金/流动负债（%）	3.24	-6.42	-6.37
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	-0.44	-0.25
	现金短期债务比（倍）	1.05	1.10	0.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.35	14.70	10.58
	全部债务/EBITDA（倍）	5.80	6.76	10.15
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	-0.09	-0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.82	3.12
	经营现金/利息支出（倍）	1.49	-3.09	-1.14

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

短期偿债指标方面，截至2022年底，公司流动比率较年初有所提升，速动比率较年初有所下降，现金短期债务比低于1倍，现金类资产对短期债务保障能力弱；2022年公司经营现金流为净流出，经营现金对短期债务和流动负债保障能力很弱。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

长期偿债指标方面，2022年，公司EBITDA同比下降28.04%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占5.51%）和利润总额（占90.32%）构成。2022年，公司EBITDA对当期利息支出覆盖能力较好、对全部债务的覆盖程度较弱；当期公司经营现金流为净流出，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度很弱。整体看，公司长期偿债指标表现偏弱。

截至2022年底，公司对贵港市融祺房地产开发有限公司提供担保余额1.42亿元（合作开发项目），被担保方2022年利润亏损，但考虑到担保金额占公司期末净资产比重小，公司或有负债风险仍较可控。

截至2022年底，公司无重大未决诉讼情况。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信额度128.60亿元，剩余可使用额度33.91亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要职能为控股平台，收入和现

金流规模小。公司本部整体债务负担一般。

截至2022年底，公司本部资产总额60.59亿元，较年初增长16.00%，主要系其他应收款增长所致，资产构成以其他应收款（占78.41%）和长期股权投资（占17.64%）为主。截至2022年底，公司本部货币资金为0.03亿元，公司可动用货币资金未归集至公司本部集中管理。

截至2022年底，公司本部负债总额44.34亿元，较年初增长22.45%，主要系其他应付款增长所致，负债构成以其他应付款（占63.37%）、一年内到期的非流动负债（占21.14%）和应付债券（占14.66%）为主。截至2022年底，公司本部全部债务15.87亿元（其中短期债务9.37亿元，主要为“18荣和01”），资产负债率为73.18%，全部债务资本化比率49.41%，公司本部债务负担一般。

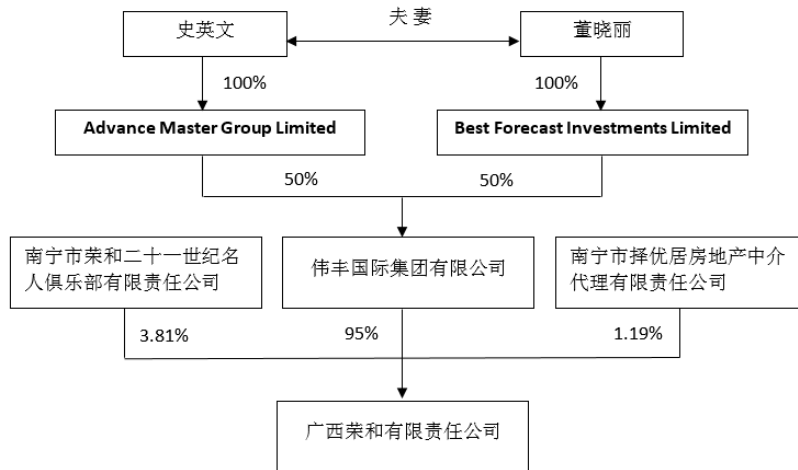
截至2022年底，公司本部所有者权益为16.25亿元，较年初变动不大，在所有者权益中未分配利润占74.69%，权益稳定性较弱。

2022年，公司本部营业总收入为0.15亿元，利润总额为2.59亿元，其中投资收益为2.69亿元；公司本部经营活动现金流净额为-0.51亿元，投资活动现金流净额2.64亿元，筹资活动现金流净额-2.18亿元。

十、结论

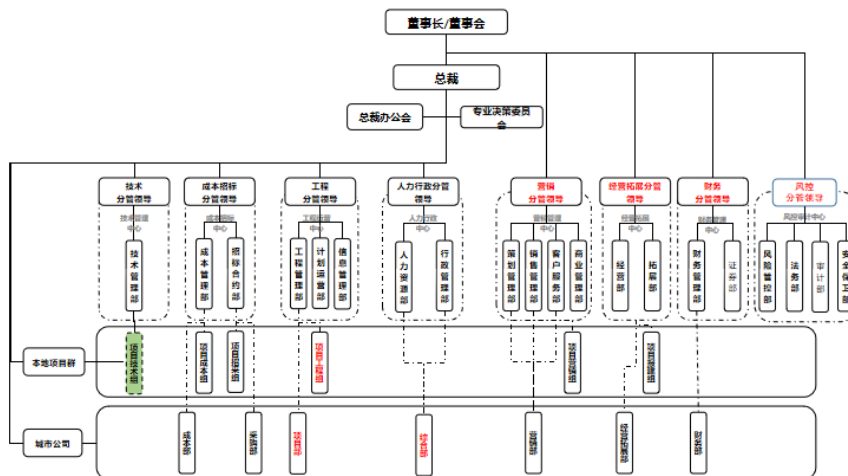
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19荣和01”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	广西荣和建设开发有限公司	房地产开发	1.00	100	100	投资
2	广西荣和企业集团有限责任公司	房地产开发	1.10	100	100	投资
3	南宁市凤岭荣和投资有限公司	房地产开发	2.00	100	100	投资
4	柳州市荣和房地产开发有限公司	房地产开发	6.00	100	100	投资

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年底公司在售项目去化情况

项目名称	区域	总可售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	平均去化率
玉林观园尊府	广西玉林市	25.99	1.72	22.89%
南宁公园大道	广西南宁市	37.82	32.25	85.26%
南宁悦澜山	广西南宁市	69.90	57.73	82.59%
南宁千千树	广西南宁市	42.29	37.67	89.08%
荣和公园里东（41 地块）	广西南宁市	26.06	21.32	81.81%
荣和公园里西（40 地块）	广西南宁市	25.33	11.80	76.67%
荣和公园里南	广西南宁市	12.92	7.72	59.75%
邕江华府	广西南宁市	7.83	7.50	95.79%
半山华府	广西南宁市	36.07	35.31	97.89%
五象学府（南区）	广西南宁市	13.60	11.72	86.18%
五象学府（北区）	广西南宁市	21.75	13.57	62.39%
公园大道华府	广西南宁市	9.34	8.49	90.91%
荣和东站城市广场	广西南宁市	49.67	1.49	15.86%
南宁五象院子	广西南宁市	41.14	30.42	80.73%
南宁五象和院	广西南宁市	5.93	4.06	68.47%
南宁澜山府	广西南宁市	28.20	11.96	51.98%
观江府	广西南宁市	17.06	1.79	37.06%
南宁伍壹大道	广西南宁市	43.11	9.67	44.24%
MOCO 社区	广西南宁	16.43	15.25	92.80%
美地四组团	广西南宁	21.05	20.89	99.24%
美地五组团	广西南宁	10.27	10.24	99.71%
美地六组团	广西南宁	14.37	14.31	99.61%
中央公园	广西南宁	30.80	30.48	98.97%
美地一组团	广西南宁	4.14	3.93	94.86%
美地三组团	广西南宁	9.20	9.19	99.87%
东盟国际	广西南宁	6.90	6.84	99.13%
大地一组团	广西南宁	30.25	28.99	95.83%
大地二组团	广西南宁	37.59	37.52	99.80%
大地三组团	广西南宁	20.24	20.14	99.50%
大地四组团	广西南宁	7.47	7.01	93.81%
山水绿城 B1 组团	广西南宁	33.91	33.76	99.54%
山水绿城 B2 组团	广西南宁	29.19	29.08	99.65%
山水绿城 B3 组团	广西南宁	10.38	9.39	90.38%
山水绿城 A 组团	广西南宁	34.57	32.73	94.66%

邕江悦府	广西南宁	9.72	8.65	88.99%
柳州天誉	广西柳州市	44.92	39.75	91.41%
柳州千千树	广西柳州市	41.27	37.23	90.68%
柳州公园里	广西柳州市	24.63	13.50	77.88%
柳州公园墅	广西柳州市	27.97	9.21	49.17%
柳州天筑（5-8 地块）	广西柳州市	32.13	6.35	64.39%
桂林林溪府	广西桂林市	42.99	28.57	84.05%
桂林桃花源著	广西桂林市	9.43	1.38	39.43%
贵港观园悦府	广西贵港市	35.70	7.50	68.06%
北海银滩蓝湾	广西北海市	25.46	1.32	25.53%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.04	23.46	13.62
资产总额（亿元）	362.97	357.58	324.67
所有者权益（亿元）	129.56	132.95	126.15
短期债务（亿元）	28.53	21.25	31.21
长期债务（亿元）	60.45	78.14	76.18
全部债务（亿元）	88.98	99.39	107.39
营业总收入（亿元）	42.06	71.41	46.65
利润总额（亿元）	15.00	13.81	9.55
EBITDA（亿元）	15.35	14.70	10.58
经营性净现金流（亿元）	5.48	-9.43	-7.93
财务指标			
流动资产周转次数（次）	0.15	0.24	0.16
存货周转次数（次）	0.12	0.24	0.14
总资产周转次数（次）	0.13	0.20	0.14
现金收入比（%）	170.20	85.18	59.45
营业利润率（%）	41.44	21.81	26.25
总资本收益率（%）	5.72	3.88	3.68
净资产收益率（%）	9.62	6.37	6.36
长期债务资本化比率（%）	31.81	37.02	37.65
全部债务资本化比率（%）	40.72	42.78	45.98
资产负债率（%）	64.31	62.82	61.15
调整后资产负债率（%）	51.61	51.62	51.28
流动比率（%）	175.98	201.60	221.65
速动比率（%）	47.55	41.20	38.73
经营现金流动负债比（%）	3.24	-6.42	-6.37
现金短期债务比（倍）	1.05	1.10	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.82	3.12
全部债务/EBITDA（倍）	5.80	6.76	10.15

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款中的借款调整计入债务；3. 本报告中公司 2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据使用期末审定数

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.16	0.07	0.03
资产总额 (亿元)	54.42	52.24	60.59
所有者权益 (亿元)	16.66	16.02	16.25
短期债务 (亿元)	0.86	0.87	9.37
长期债务 (亿元)	15.00	15.00	6.50
全部债务 (亿元)	15.86	15.87	15.87
营业总收入 (亿元)	1.81	0.08	0.15
利润总额 (亿元)	1.26	-0.10	2.59
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.15	1.05	-0.51
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.05	0.00	0.00
存货周转次数 (次)	0.45	0.03	0.04
总资产周转次数 (次)	0.03	0.00	0.00
现金收入比 (%)	105.88	94.16	104.23
营业利润率 (%)	79.25	61.09	72.79
总资本收益率 (%)	2.90	-0.25	8.40
净资产收益率 (%)	5.66	-0.51	16.04
长期债务资本化比率 (%)	47.39	48.35	28.57
全部债务资本化比率 (%)	48.78	49.77	49.41
资产负债率 (%)	69.39	69.33	73.18
流动比率 (%)	187.03	190.85	128.50
速动比率 (%)	183.77	187.36	126.62
经营现金流动负债比 (%)	5.12	5.02	-1.36
现金短期债务比 (倍)	0.19	0.08	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 母公司债务未经调整; 2. “/” 表示数据未获取
 资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
调整后资产负债率	(负债总额 - 合同负债 - 预收账款) / (资产总计 - 合同负债 - 预收账款) × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持