跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1392 号

众信旅游集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对众信旅游集团股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“众信转债”进行了跟踪评级，确定：

众信旅游集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

众信旅游集团股份有限公司公开发行的“众信转债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

众信旅游集团股份有限公司
可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级
跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定
债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
众信转债	7.00 亿元	6 年	AA	AA	2018/6/4

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日
主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	50.96	53.39	58.17
所有者权益（亿元）	24.39	24.39	24.97
长期债务（亿元）	5.55	5.52	5.31
全部债务（亿元）	11.93	14.33	16.98
营业收入（亿元）	120.48	122.31	24.44
净利润（亿元）	2.80	0.49	0.63
EBITDA（亿元）	4.33	2.12	--
经营性净现金流（亿元）	1.93	-0.03	-1.62
营业利润率（%）	10.00	9.77	13.22
净资产收益率（%）	12.71	2.03	--
资产负债率（%）	52.13	54.31	57.07
全部债务资本化比率（%）	32.84	37.01	40.48
流动比率（倍）	1.55	1.28	1.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.59	2.88	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.62	0.30	--

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. 本报告已将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算；3. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，众信旅游集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的出境游运营商，品牌知名度高，在欧洲、大洋洲、非洲、美洲等长线出国游及亚洲短线周边游等业务方面仍保持了较强的竞争优势，面临良好外部发展环境。公司出境游零售业务开展合伙人门店零售模式，销售渠道继续拓展，零售门店数量大幅增加。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到旅游市场易受签证政策和国际安全事件影响，资产减值损失对公司利润侵蚀严重，短期债务占比较高，债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

我国庞大的人口基数及居民收入的增加为出境游行业潜力的释放提供了有力保障。未来，公司将加快零售网络开拓力度，出境游业务将得到进一步拓展，公司旅游业务收入有望增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“众信转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，我国出境旅游人次持续增长，出境游产业规模不断扩大，为公司发展提供良好的外部环境。

2. 公司作为全国最大的出境游批发商之一，品牌知名度高，在长线出国游及亚洲短线周边游等业务方面仍保持了较强的竞争优势。

3. 跟踪期内，公司开展合伙人门店零售模式继续拓展销售渠道，零售门店数量大幅增加，出境游零售收入有所增长。

关注

1. 旅游行业易受签证政策和国际安全事件影响，2018 年公司出境游批发业务受泰国普吉

岛沉船、印尼巴厘岛火山爆发等影响出现下滑。

2．跟踪期内，商誉减值准备和坏账损失对公司利润形成了很高侵蚀，盈利水平明显下降。

3．跟踪期内，公司债务规模继续扩大，短期债务占比较高，债务结构有待改善。

分析师

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

袁　琳

电话：010-85172818

邮箱：yuanl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedtratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：徐汇丰 袁林

联合信用评级有限公司

一、主体概况

众信旅游集团股份有限公司（以下简称“公司”）的前身为北京有朋国际旅行社，初始注册资本为100万元，公司股票于2014年1月在深圳证券交易所上市交易，证券简称“众信旅游”，股票代码“002707.SZ”。后经实施限制性股票激励计划、回收注销部分股权激励计划限制性股票、资本公积转增股本以及定增购买资产等事项，截至2019年3月末，公司注册资本为8.85亿元，实际控制人为自然人冯滨，持股比例为30.04%。截至2019年3月末，公司实际控制人冯滨共质押公司股份1.47亿股，占公司总股本的16.55%，占其个人持股的55.09%。

公司经营范围为：入境旅游业务；国内旅游业务；出境旅游业务；保险代理业务；第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）（互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械,含电子公告服务）（电信与信息服务业务经营许可证有效期至2021年6月6日）；图书、报纸、期刊、电子出版物、音像制品零售、网上销售（出版物经营许可证有效期至2022年4月30日）；销售食品；民用航空运输销售代理；承办展览展示活动；会议服务；票务代理（不含航空机票销售代理）；组织文化艺术交流活动（不含演出）；企业营销及形象策划；公关活动策划；技术开发；软件开发；电脑图文设计、制作；设计、制作、代理、发布广告；翻译服务；摄影扩印服务；汽车租赁；计算机及通讯设备租赁；投资咨询；房地产信息咨询（房地产经纪除外）；经济贸易咨询；销售纺织品、服装、日用品、文化用品、体育用品及器材、家用电器、电子产品、五金、家具、室内装饰材料、化妆品、珠宝首饰、工艺品、黄金制品、白银制品（不含银币）、花卉、厨房用品、箱包鞋帽、通讯设备、摄影器材、化工产品（不含危险化学品）、计算机、软件及辅助设备；装帧流通人民币。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；经营出境旅游业务、国内旅游业务、入境旅游业务、销售食品、保险代理业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2018年初公司推出“优耐德旅游”（United Travel）作为批发业务新品牌，原有公司母公司下属出境游批发业务划入全资子公司优耐德（北京）国际旅行社有限公司（以下简称“优耐德旅行社”）经营，除此以外，截至2018年末，公司总部组织结构较上年未发生重大变化，纳入合并范围一级子公司41家，在职员工共5,005人。

截至2018年末，公司合并资产总额53.39亿元，负债合计29.00亿元，所有者权益24.39亿元，其中归属于母公司所有者权益22.80亿元。2018年，公司实现营业收入121.71亿元，净利润0.49亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.24亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.03亿元，现金及现金等价物净增加额-4.45亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额58.17亿元，负债合计33.19亿元，所有者权益24.97亿元，其中归属于母公司所有者权益24.36亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入24.44亿元，净利润0.63亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.65亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.62亿元，现金及现金等价物净增加额0.90亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳公园路8号西2门01号；法定代表人：曹建。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2017〕1973号”文核准，公司于2017年12月1日公开发行了700万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额7.00亿元，发行期限为6年，采用

累进利率（第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.3%、第五年 1.5%、第六年 1.8%），并于 2017 年 12 月 28 日起在深圳证券交易所上市，证券简称“众信转债”，证券代码为“128022.SZ”。

“众信转债”债券募集资金扣除发行费用后主要用于投资出境游业务平台和“出境云”大数据管理分析平台两个项目，截至 2018 年末，募投项目建设缓慢，主要原因为“众信转债”募集资金仅限用于募投项目资本性支出，占募投项目总投资额比重较低，为了更合理谨慎地使用募集资金，2018 年 11 月，公司董事会审议通过了《关于募投项目延期及部分调整的议案》，同意出境游业务平台项目、“出境云”大数据管理分析平台项目建成期由 2020 年 12 月 31 日延期至 2021 年 12 月 31 日。截至 2018 年末，公司尚未使用的募集资金余额为 6.96 亿元（含利息收入），其中使用募集资金暂时补充流动资金 3.40 亿元，使用募集资金购买银行结构性存款 0.40 亿元。公司已于 2018 年 12 月 1 日按时付息。

“众信转债”转股期间为 2018 年 6 月 7 日至 2023 年 12 月 1 日，初始转股价为 11.12 元/股。进入转股期以来，公司对转股价格共进行 4 次调整，截至 2019 年 5 月末，公司转股价格下调为 7.92 元/股，累计转股的可转债张数为 726 张，公司可转债债券余额为 69,992.74 万元。

三、行业分析

公司营业收入及利润主要来源于出境游板块，属于旅游行业。

2018 年，随着居民收入的增长以及旅游行业的逐步发展，我国国内旅游总人数达 55.39 亿人次，较上年增长 10.8%，全年实现旅游总收入 5.97 万亿元，较上年增长 10.5%。其中，2018 年中国公民出境旅游人数 14,972 万人次，较上年增长 14.7%，出境游市场升温，中国继续保持世界第一大出境旅游客源国地位。目前中国持有护照人数不到总人口的 10%（而欧美发达国家此数据比例在 40%~70%以上），相当于我国尚有 90%的人口尚未进入出境旅游市场，出境旅游市场拥有巨大的发展潜力。

出境游不同于国内游及入境游，在出境游的业务操作层面，我国出境旅游的业务资源（如航线、签证、信息等）主要集中在一些口岸城市，使得国内大多数城市的出境游旅行社无法单独操作出境游业务。目前国内经营出境旅游业务的旅行社之间基本形成了批发、代理、零售的垂直分工格局，大体分为旅游批发商、综合零售商和代理商。国内领先的出境游批发商为众信旅游、华远国际旅游公司等，众信旅游为 2018 年 A 股上市公司中出境游业务收入最大的旅行社。综合零售商具有较完整的零售网络，其自行开发的旅游产品主要通过自身门店销售给终端消费者，其零售网络也代理销售出境游批发商的产品。目前该类企业中领先的主要是大型国有上市公司及企业集团，如中国国际旅行社总社有限公司、中国旅行社总社、广东康辉集团公司、广州广之旅等。旅游代理商负责招徕、组织旅游者，代理销售批发商的出境游产品，是联系旅游批发商和旅游者之间的纽带。

同时，出境游业务较易受到目的地国家情况影响。旅游安全一般分为传统旅游安全和非传统旅游安全。传统旅游安全一般为游客的人身财产安全，而包括恐怖袭击等突发事件在内的非传统的旅游安全问题，给游客带来的心理冲击也较大，给出境游行业带来了一定的不确定性。

市场竞争方面，国内出境游行业整体竞争较为激烈，行业集中度较低，旅游产品的开发很少形成独家或垄断，新开发的产品容易被模仿复制，同质化严重，进而导致激烈的价格竞争，不利于旅游行业形成良好的竞争环境和竞争秩序，影响了旅游行业的长期规范发展。

行业政策方面，2018 年 3 月 15 日，《旅游行政许可办法》（国家旅游局第 46 号令）正式发布，

旅游主管部门及具有旅游行政许可权的其他行政机关根据公民、法人或者其他组织的申请，经审查后准予其从事特定活动，对于旅游行政许可进行了新的界定，该办法自 2018 年 5 月 1 日开始执行；2018 年 11 月，根据文化和旅游部和财政部共同发布的《关于在文化领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》（文旅产业发〔2018〕96 号），为推进供给侧结构性改革，鼓励和引导社会资本进入文化领域，加大在文化领域推广运用 PPP 模式，鼓励各类市场主体通过竞争性方式参与文化领域 PPP 项目。2019 年，泰国免签证费政策出台，日本签证政策进一步放松，新加坡发布 96 小时过境免签政策，多个国家对我国签证政策不断放松。

伴随着“一带一路”政策的落地，中国与 46 个“一带一路”沿线国家签订了签证的便利权和旅游的优惠政策等，仅途牛旅游网、同程旅游网、携程旅行网等 OTA 平台已推出的旅游线路达 5 万多条，为出境游行业带来更多的产业发展机会。同时，伴随着中产阶级消费需求升级，单纯的观光、度假不再是出国旅游的唯一目的，游学及留学教育、移民置业、旅游金融、健康医疗等各类出境服务需求将不断增加，出境服务市场将如目前的出境游市场一样在未来几年被持续打开扩大，具有广阔前景和发展空间。

总体看，我国出境游人次保持较快增长，伴随“一带一路”政策落地及多个海外国家签证政策放松，我国出境旅游市场拥有巨大的发展潜力。

四、管理分析

2018 年以来，公司董事、监事和高管人员变动较大，离任、补选以及换届情况如下表所示。

表 1　公司董事、监事及高管人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	原因
王锋	副总经理、董事会秘书	离任	因个人原因辞职
喻慧	监事会主席	任期满离任	因任期届满离任，不再担任公司监事会主席
何静	副总经理	任期满离任	因任期届满离任，不再担任公司副总经理
朱宁	独立董事	任免	因换届选举，被选举为独立董事
李海涛	监事会主席	任免	因换届选举，被选举为监事会主席
张一满	副总经理	任免	公司新聘任副总经理
张卫	副总经理	任免	公司新聘任副总经理
郭镭	副总经理、董事会秘书	任免	新聘任公司副总经理、董事会秘书

资料来源：公司年报、联合评级整理

公司新聘任郭镭为公司副总经理、董事会秘书，新聘任张一满、张卫为公司副总经理，新聘任高管简历如下：

郭镭，1982 年生，硕士研究生学历。2008 年 7 月至 2015 年 10 月，任华泰联合证券有限公司投资银行总部董事；2015 年 10 月至今，任公司战略投资部总监，2018 年 6 月起任公司副总经理、董事会秘书。

张一满，1970 年生，本科学历。2006 年 12 月至今，历任公司子公司竹园国际旅行社有限公司出境部人事行政经理、总经理。2015 年 5 月任公司副总经理助理，2018 年 5 月任公司副总经理。

张卫，1970 年生，本科学历。1994 年 7 月至 2015 年 7 月，历任中国国际旅行社总社出境部欧美澳非总监、出境部总经理、总裁助理。2015 年 12 月至今，任公司子公司北京优达出入境服务有限公司总经理，2018 年 6 月起，任公司副总经理。

五、经营分析

1．经营概况

公司作为国内领先的大型旅游运营商及全国最大的出境游批发商之一，2018 年公司主营业务未发生变化，实现营业总收入 122.31 亿元（含利息收入 0.60 亿元），较上年增长 1.52%。

公司收入仍主要来源于出境游（包括批发和零售）业务和整合营销业务。2018 年，公司出境游批发收入较上年下降 2.52%，主要原因为 2018 年下半年以东南亚为目的地的旅游线路受泰国普吉岛沉船、印尼巴厘岛火山爆发等事件影响导致收入下滑。出境游零售收入较上年增长 12.39%，主要系 2018 年公司加快零售市场布局，快速扩充合伙人门店数量，门店数量较 2017 年增加了 300 余家所致。整合营销服务收入较上年增长 9.52%，主要系公司承接大型团组较多所致。国内游及单项产品收入和其他行业产品收入规模较小，对公司收入影响有限。

表 2　2017—2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出境游批发	89.15	74.11	7.88	86.90	71.40	7.12
出境游零售	20.49	17.03	16.36	23.03	18.92	15.31
整合营销服务	8.77	7.29	10.55	9.61	7.89	8.15
国内游及单项产品	1.73	1.44	25.57	1.86	1.53	32.52
其他行业产品	0.16	0.13	99.41	0.32	0.26	94.13
合计	**120.30**	**100.00**	**9.89**	**121.71**	**100.00**	**9.37**

资料来源：公司年报、联合评级整理

毛利率方面，2018 年公司出境游批发业务毛利率略有下降，出境游零售业务受合伙人门店毛利率较低影响而稍有下降，整合营销服务由于客户预算紧缩，公司为扩大客户数量和规模，压缩盈利空间。2018 年，公司综合毛利率为 9.37%，整体略有下降。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.58 亿元，较上年同期下降 0.93%，变化不大；净利润 0.85 亿元，较上年同期下降 17.34%，主要系期间费用增长所致。

总体看，公司主要收入仍来自于出境游业务，2018 年受益于公司合伙人门店零售模式增加，公司收入有所增长，但易受签证政策及国际安全事件影响；公司毛利率水平略有下降。

2．旅游业务

（1）采购

作为旅游产品批发及零售商，公司采购的主要产品仍为旅游接待服务（以下简称“地接服务”）、机票、酒店、境外餐费及门票、签证等；出境游批发、零售及整合营销业务均需要采购上述服务，采购模式基本相同。

2018 年，公司采购成本仍主要为机票款和地接费，分别占营业成本的 46.06%和 45.12%，地接费占比较上年有所上升，主要系公司收购了仅有地接业务的境外公司所致。

公司对机票的付款方式主要为先预付定金并在出团前付清全款。地接费一般按合同约定的账期支付，账期为 1~3 个月，较上年基本无变化，但公司地接费主要使用外币进行结算，人民币汇率变动对公司采购成本有一定影响。

表 3　2017—2018 年公司营业成本构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
机票款、火车票	57.27	52.83	50.80	46.06
地接费	43.41	40.04	49.77	45.12
签证费	3.08	2.84	3.85	3.49
酒店餐厅及景点门票	3.99	3.68	4.04	3.66
其他费用	0.66	0.61	1.84	1.67
合计	**108.41**	**100.00**	**110.29**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司供应商较为分散，2017—2018 年，前五大供应商采购总额占采购总额的比例分别为 13.94%和 14.92%，前五大供应商主要为各大航空公司，由于机票大型供应商有限，同时公司产品对机票供应的稳定性有一定要求，因此公司对机票供应商的依赖程度较高。

总体看，公司仍主要采购机票和地接服务，其中采购机票以预付方式为主，会对公司资金形成一定占用，采购地接服务主要以外币进行结算，需关注人民币汇率变动对公司成本带来的影响。

（2）销售及服务

2018 年，公司推出“优耐德旅游”（United Travel）作为众信旅游集团出境游批发业务新品牌，“优耐德旅游”与竹园国际旅行社有限公司（以下简称“竹园国旅”）的“全景旅游”形成了双品牌运营。

销售渠道方面，公司出境游批发业务通过旅行社代理商（如携程、途牛、同程艺龙、神舟国旅）等同业客户销售给终端消费者，由旅行社代理商与公司签订代理销售协议，将公司的产品通过旅行社代理商自身渠道推广给终端消费者；出境游零售业务通过门店、网站、呼叫中心和大客户拓展及会员制营销等方式销售给终端消费者，2018 年公司加快了零售市场的战略布局，在北京、上海、天津等一线城市直营门店的基础之上，在江西、内蒙古、河北三省（自治区）20 多个城市开展合伙人门店零售模式。合伙人门店以销售众信旅游产品为主，辅以国内游和周边游产品，能够加快公司产品和品牌在开展合伙人门店的区域进一步落地。截至 2018 年末，公司直营门店及合伙人门店达到 435 家，较 2017 年末增加 300 余家。

公司在长线出国游及亚洲短线周边游等业务方面具有较强的竞争优势。从目的地看，欧洲地区和亚洲地区为公司收入主要来源。2018 年下半年，亚洲地区受泰国普吉岛沉船、印尼巴厘岛火山爆发等事件影响，公司东南亚收入下降，影响了公司亚洲地区的整体业绩。欧洲地区随着欧洲游的复苏，2018 年营业收入较上年增长 4.15%。美洲地区受中美贸易战的影响，2018 年美洲地区收入下降 11.46%。大洋洲地区受销售单价较高及中澳关系不稳定，收入下降 16.64%。非洲地区受到一带一路政策及非洲地区收入基数较小影响，收入增长 22.49%。国内收入增长 17.26%，主要系合伙人门店加快国内游产品落地所致。2019 年以来，泰国免落地签费用政策出台，日本签证政策放松，新加坡发布 96 小时过境免签政策，多个国家对我国签证政策有所放松，但欧洲治安案件频发，国际反恐形势依然严峻，签证政策和国际安全事件将对公司经营业绩产生较大影响。

表 4　2017—2018 年公司按目的地分类收入及占比情况（单位：亿元、%）

目的地	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
亚洲	46.65	38.83	46.08	37.96

欧洲	53.01	44.12	55.21	45.48
美洲	7.59	6.31	6.72	5.53
国内	5.85	4.87	6.86	5.65
大洋洲	5.35	4.45	4.46	3.68
非洲	1.69	1.41	2.07	1.70
合计	**120.14**	**100.00**	**121.40**	**100.00**

资料来源：公司提供

2018 年，欧洲、非洲和美洲地区销售均价较上年有所增长，亚洲地区由于受泰国沉船、印尼火山爆发事件影响，公司为了吸引客流、降低损失，部分产品主动降价销售。

2018 年，公司出境游客户仍较为稳定，主要为国内规模排名靠前的线上旅行社。2017—2018 年，公司出境游前五大客户合计销售金额分别为 15.32 亿元和 15.11 亿元，客户集中度较低。

总体看，2018 年公司批发业务推出“优耐德旅游”新品牌，同时零售业务开展合伙人门店零售模式，业务持续较快发展，但受不可抗力事件影响，亚洲目的地业绩有所下滑，未来公司经营业绩仍将受签证政策和国际安全事件影响。

3．重大事项

设立芜湖泛游旅游产业投资合伙企业（有限合伙）旅游产业基金

2018 年 1 月，公司全资子公司上海优葵投资管理有限公司（以下简称“上海优葵”）与芜湖恒晖投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“芜湖恒晖”）、上海骏域投资发展有限公司（以下简称“上海骏域”）共同签署《芜湖泛游旅游产业投资合伙企业（有限合伙）之合伙协议》，上海优葵出资 5 亿元与芜湖恒晖、上海骏域共同设立芜湖泛游旅游产业投资合伙企业（有限合伙），对旅游产业上下游及相关领域进行投资。截至 2018 年末，上海优葵已完成对该基金的出资，2018 年实现现金红利 751.97 万元。

定向发行股票购买竹园国旅剩余 30%股权

2018 年 11 月 19 日，公司收到中国证监会出具的《关于核准众信旅游集团股份有限公司向郭洪斌等发行股份购买资产的批复》，核准公司向郭洪斌发行 3,222.52 万股股份、向陆勇发行 24.40 万股股份，向何静蔚发行 24.40 万股股份、向苏杰发行 24.40 万股股份、向张一满发行 24.40 万股股份、向李爽发行 24.40 万股股份购买竹园国旅剩余 30%股权，本次交易作价 3.58 亿元。

2018 年 12 月 21 日，竹园国旅 30%股权的工商变更登记手续已在北京市工商局朝阳分局办理完成，本次工商变更完成后竹园国旅成为公司的全资子公司。

截至 2018 年末，公司收购竹园国旅共形成商誉 4.91 亿元，竹园国旅已完成 2014—2016 年的业绩承诺，2017—2018 年未计提商誉减值准备。

2018 年公司计提 0.68 亿元商誉减值准备

根据公司 2018 年年度审计报告，2018 年公司对上海悠哉网络科技有限公司（以下简称“上海悠哉”）、北京开元周游国际旅行社股份有限公司（以下简称“北京开元”）、Activo Travel GmbH 等 9 家子公司共计提 0.68 亿元商誉减值准备，其中对上海悠哉、北京开元、Activo Travel GmbH 分别计提 0.23 亿元、0.17 亿元和 0.17 亿元减值准备。

总体看，公司出资 5 亿元设立旅游产业基金，投资规模较大，该基金未来收益有待观察；竹园国旅成为公司全资子公司，有利于增强公司对竹园国旅的控制力，加强资源共享；2018 年 9 家子公司由于经营不及预期共计提 0.68 亿元商誉减值准备，对公司利润形成了侵蚀。

4．未来发展

产品方面，公司已经推出“乐活”系列产品、欧洲市场推出 U-Young 新型自助游产品，在东南亚海岛市场推出“超级自由行”等面向年轻人开发的产品，未来将依托资源优势，推出新型自由行产品和目的地玩乐产品。同时，结合公司整体海外资源布局，加快目的地服务公司建设，实施海外酒店公寓、度假屋的经营管理，提升资源把控能力。

渠道方面，一方面公司加快零售网络在更多省份落地，另一方面，公司将加强与线上线下各类渠道合作，同时开拓新渠道，以用户的个性化需求和消费场景为基础，提供更具针对性的产品。

技术方面，公司将继续推进“出境云”大数据管理分析平台建设，加强和各外部渠道的对接能力，整体围绕用户、资源、渠道三要素，构建前台与后台、线上线下相结合的管理、服务和销售体系，发挥各类业务协同作用，为各类旅游服务及“旅游+”业务提供全方位的系统支持。

整体看，公司未来发展思路明确。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年财务报表已经北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年度第一季度财务报告未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

会计政策变更方面，2018 年根据财政部《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），公司对财务报表相关科目进行列报调整，本次修订对公司的资产总额、净资产、营业收入和净利润均无影响。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围内新增 17 家子公司，减少 5 家子公司，截至 2018 年末，公司纳入合并范围一级子公司 41 家。上述新增及减少的子公司规模均较小，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 53.39 亿元，较年初增长 4.77%，主要系非流动资产增加所致。其中流动资产占 55.07%，非流动资产占比较年初上升 6.87 个百分点至 44.93%，公司资产结构相对均衡。

截至 2018 年末，公司流动资产 29.40 亿元，较年初下降 6.84%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 31.45%）、应收票据及应收账款（占 20.46%）、预付款项（占 31.07%）、其他应收款（占 11.36%）和其他流动资产（占 5.58%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 9.25 亿元，较年初下降 32.39%，主要系预付机票款增加及投资芜湖泛游旅游产业投资合伙企业（有限合伙）所致；货币资金主要为银行存款（占 96.13%），受限资金 300.04 万元，受限比例小，系公司办理信用卡存出的保证金存款。应收票据及应收账款为 6.01 亿元（全部为应收账款），较年初增长 4.71%，主要系业务规模扩大所致；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 6.01 亿元（占 99.28%），账龄在 1 年以内的占 93.38%，账龄超过 1 年的应收账款已全额计提坏账准备，共计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例 10.27%。预付款项 9.13 亿元，较年初大幅增长 52.24%，主要系预付机票等供应商款项增加所致。其他应收款为 3.34 亿元（含应收利息 0.19 亿元和其他应收款 3.12 亿元），较年初下降 9.09%，主要系机票押金和其他押金减少所致。其他

流动资产为 1.64 亿元，较年初下降 33.03%，主要系中企信商业保理有限公司[1]运营的保理业务应收保理融资款下降所致。

截至 2018 年末，公司非流动资产 23.99 亿元，较年初增长 23.67%，主要系可供出售金融资产增长所致；公司非流动资产主要由发放贷款及垫款（占 12.99%）、可供出售金融资产（占 33.13%）、商誉（占 28.89%）和其他非流动资产（占 6.76%）构成。

截至 2018 年末，公司发放贷款及垫款 3.12 亿元，较年初增长 6.51%，主要系公司旗下小贷业务对个人和企业发放的贷款和垫款增加所致，公司通过评估计提贷款损失准备 0.05 亿元。可供出售金融资产 7.95 亿元，较年初大幅增长 109.53%，主要系增加对芜湖泛游旅游产业投资合伙企业（有限合伙）5.04 亿元投资，可供出售金融资产均按成本计量。商誉 6.93 亿元，较年初下降 14.09%，主要系处置了 3 家子公司减少商誉 0.52 亿元及对上海悠哉、北京开元、Activo Travel GmbH 等 9 家子公司计提 0.68 亿元商誉减值准备所致；公司商誉中 4.91 亿元为收购竹园国旅形成。其他非流动资产为 1.62 亿元，较年初增长 14.12%，主要系预付投资款及保证金增长所致。

截至 2018 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 0.32 亿元，为货币资金 300.04 万元和其他非流动资产—航协保证金 0.29 亿元，受限规模小。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 58.17 亿元，较年初增长 8.95%，资产构成仍较为均衡，其中流动资产和非流动资产分别占 57.99%和 42.01%。公司流动资产 33.73 亿元，较年初增长 14.74%，主要系其他应收款由于支付机票等供应商的押金增长所致。公司非流动资产 24.43 亿元，较年初变化不大。

整体看，公司资产构成较为均衡，货币资金仍较为充裕，应收账款账龄短且坏账计提充分，但公司商誉规模较大，仍面临较大的商誉减值风险。整体看公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债合计 29.00 亿元，较年初增长 9.15%，主要系流动负债增长所致。流动负债和非流动负债占比分别为 79.24%和 20.76%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年末，公司流动负债 22.98 亿元，较年初增长 12.52%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 37.58%）、应付票据及应付账款（占 29.63%）、预收款项（占 18.00%）和其他应付款（占 9.89%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 8.63 亿元，较年初增长 35.40%，主要系信用借款增长所致，公司短期借款主要为信用借款（占 98.41%）。应付票据及应付账款 6.81 亿元（全部为应付账款），较年初下降 3.66%，主要为应付供应商款项。预收款项 4.14 亿元，较年初增长 6.01%，主要系无账期客户交易量增长所致。其他应付款为 2.27 亿元（含应付股利 0.40 亿元和其他应付款 1.85 亿元），较年初增长 5.97%，主要系公司子公司应付少数股东股利增长所致，公司其他应付款主要为公司确认的限制性股票义务应付款及以向同业客户和供应商收取的保证金等。

截至 2018 年末，公司非流动负债 6.02 亿元，较年初下降 2.05%，主要系长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 85.77%）构成。

截至 2018 年末，公司应付债券 5.16 亿元，较年初增长 7.03%，主要系 2018 年计提可转换公司债券利息计入应付债券科目所致。长期应付款 0.29 亿元，较年初大幅下降 55.59%，主要系将一年内到期的融资租赁款重分类所致。

[1] 该公司成立于 2017 年 8 月，为公司下属全资子公司，2018 年收入 0.34 亿元，保理收入规模较小。

截至 2018 年末，公司全部债务为 14.33 亿元，较年初增长 20.14%，债务规模继续扩大。其中短期债务 8.81 亿元（占 61.50%），长期债务 5.52 亿元（占 38.50%），以短期债务为主。从债务指标看，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.31%、37.01%和 18.45%，较年初分别上升 2.18 个百分点、上升 4.17 个百分点和下降 0.09 个百分点，债务规模有所上升，公司债务负担水平仍在可控范围。

截至 2019 年 3 月末，公司负债合计 33.19 亿元，较年初增长 14.47%，主要系短期借款和预收款项增长所致，流动负债占比继续提高。公司全部债务为 16.98 亿元，较年初增长 18.50%，主要系短期债务增长所致。公司短期债务 11.68 亿元（占 68.75%），长期债务 5.31 亿元（占 31.25%），长期债务以“众信转债”为主，长期借款和长期应付款有息债务规模较小。从债务指标看，截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.07%、40.48%和 17.53%，较年初分别上升 2.76 个百分点、上升 3.47 个百分点和下降 0.92 个百分点，债务负担稍有加重。

总体看，随公司业务规模扩张，公司负债规模有所增长，债务负担稍有加重，且短期债务占比高，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 24.39 亿元，较年初变化不大。归属于母公司所有者权益为 22.80 亿元（占 93.49%，上升 1.88 个百分点），其中实收资本占 37.36%、资本公积占 18.94%、其他权益工具（众信转债）占 6.92%、未分配利润占 36.42%。截至 2018 年末，其他权益工具为 1.58 亿元，为公司 2017 年 12 月发行的“众信转债”按实际利率法折价后计入权益的部分。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 24.97 亿元，较年初增长 2.37%，主要系未分配利润和资本公积增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 24.36 亿元（占 97.56%），较年初变化不大。

总体看，公司权益规模较为稳定，但所有者权益中未分配利润占比仍较大，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 122.31 亿元（含利息收入 0.60 亿元），较上年增长 1.52%；营业成本 110.31 亿元，较上年增长 1.76%，由于公司营业成本增幅高于营业总收入增幅，营业利润率由上年的 10.00%下降至 9.77%。2018 年，公司实现净利润 0.49 亿元，较上年大幅下降 82.33%，主要系期间费用增加及资产减值损失计提规模扩大所致。

从期间费用看，2018 年公司期间费用合计 10.35 亿元，较上年增长 22.60%，主要系销售费用增长所致。其中，销售费用为 8.20 亿元，较上年增长 20.57%，主要系因业务拓展使得销售人员薪酬增加所致；管理费用为 1.62 亿元，较上年变化不大；财务费用 0.53 亿元，较上年大幅增长 15.65 倍，主要系计提可转债利息及汇兑收益下降所致。2018 年，公司费用收入比为 8.46%，较上年增长 1.46 个百分点，公司费用控制能力有所减弱。

从投资收益看，2018 年公司获得投资收益 0.40 亿元，较上年大幅增长 239.61%，主要系转让持有 Club Med 股份形成 0.20 亿元投资收益及进行现金管理所形成的收益增长。从资产减值损失看，2018 年公司资产减值损失 1.14 亿元，较上年大幅增长 401.76%，主要系公司计提商誉减值准备和坏账损失增长所致。2018 年资产减值损失占营业利润的比重为 132.06%，对公司营业利润形成很高侵蚀。

从盈利指标看，由于公司净利润大幅下降，2018 年公司总资本收益率下降 6.49 个百分点至 3.28%，总资产报酬率下降 5.40 个百分点至 3.10%，净资产收益率下降 10.69 个百分点至 2.03%，均出现大幅下降。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.58 亿元，较上年同期变化不大。公司实现净利润 0.63 亿元，较上年同期下降 2.16%。

总体看，公司营业收入稳步增长，但由于期间费用增加及资产减值损失计提规模较大，公司净利润大幅下滑，盈利水平明显下降。

5．现金流

经营活动现金流方面，2018 年公司经营活动现金流入为 124.01 亿元，较上年变化不大；经营活动现金流出为 124.04 亿元，较上年增长 3.06%，主要系公司机票等预付款项增长所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额为-251.47 万元，由上年的净流入转为小规模净流出。从收入实现质量看，2018 年公司现金收入比为 99.32%，较上年变化不大，公司收入实现质量较高。

投资活动现金流方面，2018 年公司投资活动现金流入为 4.58 亿元，较上年增长 167.66%，主要为转让 Club Med 股份收到 0.87 亿元及赎回银行理财产品收到 3.19 亿；投资活动现金流出 10.64 亿元，较上年增长 156.32%，主要为对芜湖泛游旅游产业投资合作企业（有限合伙）投资 5.04 亿元和购买银行理财产品支付 3.43 亿元。2018 年，公司投资活动现金流量净额-6.06 亿元，净流出规模有所扩大。

筹资活动现金流方面，2018 年公司筹资活动现金流入 9.88 亿元，较上年下降 35.84%，上年筹资活动流入规模较大主要系发行可转换公司债券筹资所致；筹资活动现金流出 8.26 亿元，较上年下降 22.32%，主要偿还债务规模减少所致。2018 年，公司筹资活动现金流量净额 1.62 亿元，净流入规模较上年有所收窄。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量为-1.62 亿元，投资活动现金净流量 0.09 亿元，筹资活动现金净流量 2.45 亿元，公司现金及现金等价物净增加额为 0.90 亿元。

总体看，由于 2018 年预付机票款及对外投资规模的扩大，公司经营活动和投资活动均呈净流出状态，主要依赖筹资活动满足资金需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率和速动比率均为 1.28 倍，较年初有所下降；现金短期债务比由年初的 2.14 倍下降为 1.05 倍，现金类资产对短期债务的保障程度下降。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.24 倍、1.24 倍和 0.89 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，由于公司利润总额大幅下降，2018 年公司 EBITDA 为 2.12 亿元，较上年大幅下降 51.11%。2018 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 41.83%）、折旧（占 11.37%）、摊销（占 12.05%）和计入财务费用的利息支出（占 34.75%）构成。公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.88 倍和 0.15 倍，均较上年有所下降，EBITDA 对利息的保障能力程度仍很强，对全部债务的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力有所减弱但仍较强。

截至 2019 年 3 月末，公司除对子公司担保外，无对外担保。

截至 2019 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。

截至 2019 年 3 月末，公司获得银行授信额度（公司取得的外币授信额度、外币贷款金额按照期

末外汇中间价折合为人民币计算）为 38.00 亿元，尚未使用额度为 26.68 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G1011010501118790P），截至 2019 年 5 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力有所减弱，考虑到公司出境游业务持续拓展，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 38.50 亿元，所有者权益 19.17 亿元。2018 年母公司实现营业收入 21.01 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 44.56 亿元，所有者权益 22.65 亿元，负债 21.91 亿元，全部债务 15.23 亿元，其中应付债券 5.25 亿元，为“众信转债”；母公司资产负债率 49.17%，全部债务资本化比率 40.21%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 3.21 亿元，较上年同期下降 56.24%，主要系公司出境游批发业务由母公司转至优耐德旅行社经营所致；利润总额-0.09 亿元，上年同期为 0.22 亿元，主要系母公司收入下降，但仍承担本部的管理费用，使得经营出现了亏损。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产为 10.39 亿元，为“众信转债”待偿本金余额（7.00 亿元）的 1.48 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产 24.97 亿元，为“众信转债”待偿本金余额的 3.57 倍，公司较大规模的净资产能够对“众信转债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.12 亿元，为“众信转债”待偿本金余额的 0.30 倍，公司 EBITDA 对“众信转债”待偿本金余额的覆盖程度较高。

从现金流情况看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 124.01 亿元，为“众信转债”待偿本金余额的 17.72 倍，对“众信转债”待偿本金余额保障程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为全国最大的出境游批发商之一的行业地位、持续拓展的业务规模和畅通的融资渠道，公司对“众信转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内领先的出境游运营商，品牌知名度高，在欧洲、大洋洲、非洲、美洲等长线出国游及亚洲短线周边游等业务方面仍保持了较强的竞争优势，面临良好外部发展环境。公司出境游零售业务开展合伙人门店零售模式，销售渠道继续拓展，零售门店数量大幅增加。同时，联合评级也关注到旅游市场易受签证政策和国际安全事件影响，资产减值损失对公司利润侵蚀严重，短期债务占比较高，债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

我国庞大的人口基数及居民收入的增加为出境游行业潜力的释放提供了有力保障。未来，公司将加快零售网络开拓力度，出境游业务将得到进一步拓展，公司旅游业务收入有望增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“众信转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　众信旅游集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	50.96	53.39	58.17
所有者权益（亿元）	24.39	24.39	24.97
短期债务（亿元）	6.38	8.81	11.68
长期债务（亿元）	5.55	5.52	5.31
全部债务（亿元）	11.93	14.33	16.98
营业收入（亿元）	120.48	122.31	24.44
净利润（亿元）	2.80	0.49	0.63
EBITDA（亿元）	4.33	2.12	--
经营性净现金流（亿元）	1.93	-0.03	-1.62
应收账款周转次数（次）	20.86	19.04	--
存货周转次数（次）	6,094.78	4,551.01	--
总资产周转次数（次）	2.65	2.34	--
现金收入比率（%）	100.86	99.32	111.68
总资本收益率（%）	9.77	3.28	--
总资产报酬率（%）	8.51	3.10	--
净资产收益率（%）	12.71	2.03	--
营业利润率（%）	10.00	9.77	13.22
费用收入比（%）	7.01	8.46	10.29
资产负债率（%）	52.13	54.31	57.07
全部债务资本化比率（%）	32.84	37.01	40.48
长期债务资本化比率（%）	18.54	18.45	17.53
EBITDA 利息倍数（倍）	12.59	2.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.15	--
流动比率（倍）	1.55	1.28	1.24
速动比率（倍）	1.54	1.28	1.24
现金短期债务比（倍）	2.14	1.05	0.89
经营现金流动负债比率（%）	9.45	-0.11	-5.96
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.62	0.30	--

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．本报告已将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算；3．2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出)/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。