跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1474 号

中化岩土集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

中化岩土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”

中化岩土集团股份有限公司公开发行的“岩土转债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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

中化岩土集团股份有限公司
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	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
岩土转债	6.03亿元	6年	AA	AA	2018/6/25

跟踪评级时间：2019年6月21日

主要财务数据：

项　目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	68.50	85.01	82.01
所有者权益（亿元）	34.76	38.86	39.29
长期债务（亿元）	1.93	7.01	7.01
全部债务（亿元）	15.84	25.11	23.14
营业收入（亿元）	27.93	35.64	7.69
净利润（亿元）	2.39	2.21	0.41
EBITDA（亿元）	5.33	6.14	--
经营性净现金流（亿元）	1.50	1.15	-0.61
营业利润率（%）	23.09	22.15	17.91
净资产收益率（%）	7.08	6.01	--
资产负债率（%）	49.25	54.29	52.09
全部债务资本化比率（%）	31.31	39.25	37.07
流动比率（倍）	1.39	1.47	1.54
EBITDA全部债务比（倍）	0.34	0.24	--
EBITDA利息倍数（倍）	7.53	5.01	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	1.02	--

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.本报告已将有息的长期应付款计入长期债务；3.公司2019年一季报未经审计，相关指标未予年化；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，中化岩土集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为A股上市公司及国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商，技术实力仍较强。公司经营规模不断扩大，在手订单规模仍较大。公司股东变更为成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城集团”），为未来发展提供有力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司应收账款增长较快、存在一定短期偿付压力、涉及相关诉讼存在或有风险等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，公司将进一步加强工程业务市场开发，依托控股股东兴城集团，加大西南区域的市场拓展力度，如东西城市轴线项目顺利实施，将为公司后续发展提供较强保障。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“岩土转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．跟踪期内，兴城集团受让公司29.19%股权，成为公司控股股东。兴城集团系成都市国有资本投资运营公司，开发实力和投融资能力强，能够为公司未来发展提供有力支持。

2．2018年，公司市政工程业务收入成倍增长，经营规模进一步扩大。

3．公司新签订单数量保持增长，在手订单规模仍较大。

关注

1．公司流动资产中应收账款和存货占比仍较高，形成一定的资金占用。应收账款增长较快，回款情况值得关注。

2．公司短期债务占比高，短期偿付压力较大。

3．公司涉及数项诉讼，其中与北京场道

市政工程集团有限公司原股东产生股权转让纠纷，存在或有风险。

分析师

陈　茵
电话：010-85172818
邮箱：cheny@unitedratings.com.cn

崔　莹
电话：010-85172818
邮箱：cuiy@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.unitedratings.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。

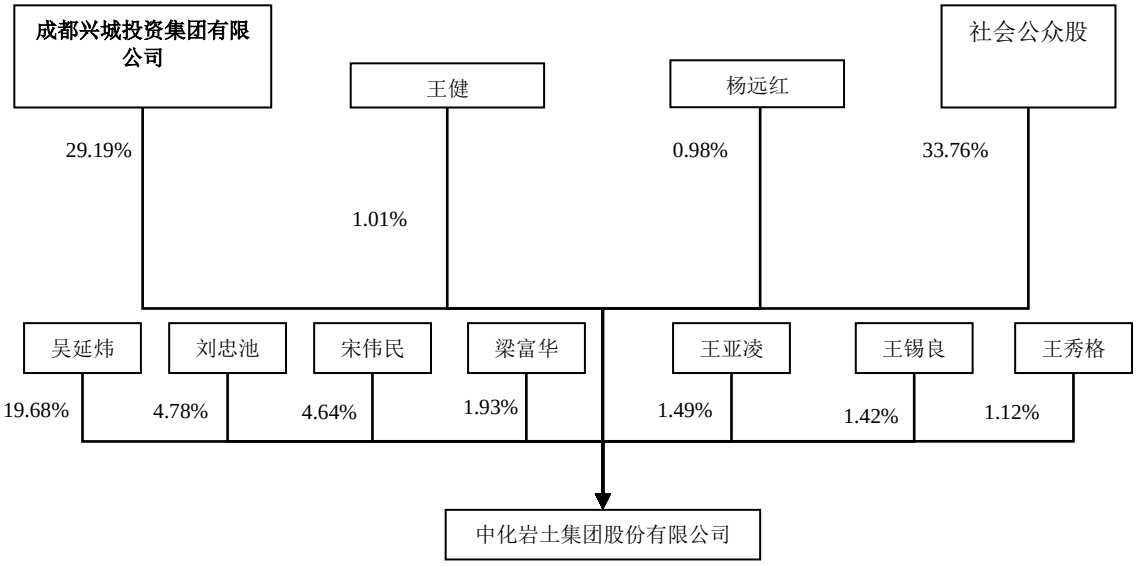
分析师：陈茜 谭莹

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中化岩土集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2001 年 12 月 6 日由中国化学工程总公司、中国化学工程重型机械化公司、上海劲泰基础工程有限公司和亿达集团大连建筑工程有限公司共同出资成立。后公司股东变更为吴延炜、梁富华、王亚凌等 9 名自然人。公司于 2011 年公开发行 1,680 万股普通股，并在深圳证券交易所上市（证券简称：中化岩土，证券代码：002542.SZ），总股本增至 6,680 万股。此后，历经数次增资扩股，公司总股本变更为 181,100 万元。2018 年 11 月和 2019 年 1 月，公司原股东吴延炜、梁富华、宋伟民等与兴城集团签署《股份转让协议》，将持有部分股份转让给兴城集团。截至 2019 年 3 月末，公司总股本为 181,104.18 万股，兴城集团直接持有公司无限售流通股 528,632,766 股，占公司总股本的 29.19%。公司控股股东由吴延炜变更为兴城集团，实际控制人由吴延炜变更为成都市国有资产监督管理委员会。

图 1　截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司经营范围及组织结构（见附件 1）较上年无变化，公司拥有上海力行工程技术发展有限公司、北京场道市政工程集团有限公司（以下简称“北京场道”）等共 18 家子公司（见附件 2）。公司拥有在册员工 2,539 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 85.01 亿元，负债合计 46.15 亿元，所有者权益 38.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 38.75 亿元。2018 年，公司实现营业收入 35.64 亿元，净利润 2.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.80 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 82.01 亿元，负债合计 42.71 亿元，所有者权益 39.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.16 亿元。2019 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，净利润 0.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.54 亿元。

公司注册地址：北京市大兴区科苑路 13 号院 1 号楼；法定代表人：梁富华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监许可〔2017〕2384 号文核准，公司于 2018 年 3 月 15 日公开发行可转换公司债券，债券代码为 128037.SZ，债券简称“岩土转债”，发行规模为 60,366.00 万元，发行期限为 6 年，并于 2018 年 4 月 25 日上市。“岩土转债”票面利率为累进利率，第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%。“岩土转债”每年付息一次，计息起始日为可转换公司债券发行首日。截至 2018 年末，“岩土转债”共有 2,307 张债券转股，债券余额为 60,342.93 万元。

按照募集资金用途的规定，“岩土转债”募集资金扣除发行费用后将用于香港机场第三跑道地基处理工程设备购置项目和浙江安吉通用航空机场配套产业项目。截至 2018 年末，募集资金累计已使用 29,008.13 万元。此外，经公司董事会审批通过，使用募集资金暂时补充流动资金 10,000.00 万元。截至 2018 年末，公司“岩土转债”募集资金账户余额 20,707.87 万元。2019 年 3 月 15 日，公司已支付“岩土转债”2018 年 3 月 15 日至 2019 年 3 月 14 日期间的利息。

三、行业分析

公司所处行业为建筑业，以下围绕建筑行业进行分析。

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。随着政府力推棚户区改造、铁路建设等基建投资项目，基建施工领域的发展也在一定程度上促进建筑行业的发展。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落，2016－2018 年，全国固定资产投资（不含农户）增速分别为 8.1%、7.2%和 5.9%。在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20%的高速增长后，增速逐步下行。2016－2017 年，建筑业总产值增速有所回升，分别为 7.09%和 10.53%。经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2016－2018 年房地产开发投资增速分别为 6.9%、7.0%和 9.5%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。但 2018 年，随着去杠杆政策的实施以及 PPP 政策的收紧，当年基础设施建设投资增速较低。2016－2018 年，全国基础设施投资增速分别为 17.4%、19.0%和 3.8%。

2018 年全社会固定资产投资 645,675 亿元，比上年增长 5.9%，较上年回落 1.30 个百分点；全国基础设施建设投资 17.96 万亿元，较上年增长 3.80%，增速较 2017 年（14.90%）回落 11.10 个百分点；全国房地产开发投资 12.03 万亿元，比上年增长 9.50%，增速较上年增长 2.50 个百分点，行业整体需求增速呈现放缓趋势，2018 年房地产整体投资增速有所上升，但在房地产政策持续收紧背景下，预计增速未来会有所回落。2018 年，全国各类棚户区改造开工 626 万套，顺利完成年度目标任务，完成投资 1.74 万亿元。商务部数据显示，2018 年，我国对“一带一路”沿线的 56 个国家实现非金融类直接投资 156.4 亿美元，较上年增长 8.9%，占同期总额的 13%。在“一带一路”沿线的 63 个国家对外承包工程完成营业额 893.3 亿美元，占同期总额的 52%。“一带一路”投资合作稳步推进。

上游原材料方面，建筑业上游行业主要为建筑企业生产提供原材料，如钢铁行业、水泥行业等。近年来，随着“三去一降一补”的推进，2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材

和水泥价格呈震荡上升趋势。2018 年，钢材价格指数下降至 107.12 点，比年初下降 14.68 点，降幅 12.05%。水泥价格持续波动上扬。2018 年，全国水泥价格指数达到 162.27，较年初上涨 12.37 点，增幅为 8.25%。从固定资产投资价格指数看，人工费价格指数较 2017 年提高了 0.5 个百分点。

总体看，2018 年建筑业相关经济指标有所下滑，上游原材料价格有所波动，对建筑企业控制成本造成不利影响。联合评级对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

四、管理分析

跟踪期内，公司控股股东发生变更，部分董事、监事和高级管理人员相应发生调整。公司原财务总监赵鹏先生改任公司副总经理，肖兵兵先生任公司财务总监。公司原董事杨远红先生因工作调整辞去公司董事职务，根据兴城集团提名，由肖兵兵先生任董事。公司原监事会主席王永刚先生、监事王立肖女士因工作调整原因分别辞去公司监事会主席（保留监事职务）、监事职务，根据兴城集团提名，选举杨勇先生为公司监事会主席。

公司财务总监肖兵兵先生，1974 年生，经济学学士，高级会计师。2006 年 5 月至 2012 年 1 月任成都建筑工程集团总公司北京分公司副经理；2012 年 1 月至 2017 年 5 月任成都建工路桥建设有限公司总会计师，2017 年 5 月至 2019 年 3 月任成都建工工业化建筑有限公司总会计师，2019 年 3 月起任公司董事及财务总监。

公司主要管理制度无变化。

总体看，公司控股股东变更后，部分董事、监事和管理人员相应发生调整，有利于控股股东对公司行使相应权利。新任管理人员具备相应的专业背景和工作经验，能够胜任岗位要求。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司仍以工程服务为主业，大力发展通用航空业务。主要业务类型为地基处理、机场工程和市政工程。2018 年公司各项业务规模均有所扩大，实现营业收入 35.64 亿元，较上年增长 27.61%，其中市政工程销售收入增速较高。

从主营业务收入构成来看，2018 年，随着市政工程业务规模的快速增长，地基处理收入在营业收入中的占比进一步降至 56.58%，但仍是公司主营业务收入及利润的主要来源。2018 年，地基处理收入 20.16 亿元，较上年增长 12.65%。机场工程收入较上年增长 26.50%，主要系达州机场项目当年确认收入较多所致。市政工程收入 7.95 亿元，较上年增长 1.08 倍，主要系公司西北区域市政项目确认收入较多所致。设备租赁及销售收入 2.11 亿元，较上年增长 20.27%，主要系出售盾构机增加所致。

表 1　公司 2017－2018 年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

业务类型	2017 年			2018 年			收入增速	毛利率变动
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率		
地基处理	17.90	64.09	22.23	20.16	56.58	21.76	12.65	-0.46
机场工程	2.59	9.28	20.57	3.28	9.20	17.44	26.50	-3.12
市政工程	3.83	13.70	19.85	7.95	22.30	21.59	107.65	1.73
设备租赁及销售	1.75	6.28	37.03	2.11	5.91	35.47	20.27	-1.56

其他	1.86	6.65	35.03	2.14	6.01	29.90	15.37	-5.13
合计	**27.93**	**100.00**	**23.53**	**35.64**	**100.00**	**22.63**	**27.61**	**-0.90**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率来看，2018 年公司综合毛利率为 22.63%，较上年基本稳定。分板块看，地基处理、设备销售及租赁、市政工程板块毛利率较上年基本保持稳定。机场工程板块毛利率较上年小幅下降 3.12 个百分点，主要系个别机场项目毛利率相对较低所致。

2019 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，实现营业利润 0.52 亿元，同比分别增长 33.97%和 2.90%，主要系公司业务规模进一步扩大所致。

总体看，2018 年公司整体经营规模进一步扩大，市政工程业务收入成倍增长，主营业务毛利率基本稳定。

2．采购及成本情况

公司施工成本主要由材料、机械费、分包、人工及其他构成。2018 年，公司总营业成本为 27.57 亿元，较上年增长 29.12%，与营业收入增幅基本一致。从成本结构看，人工成本和分包成本仍在快速增长，较年初分别增长 52.37%和 45.70%，占营业成本比例上升至 11.00%和 35.22%。

表 2　2017－2018 年公司施工成本构成占比（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		同比变化
	金额	占比	金额	占比	
材料	7.69	36.02	8.97	32.55	16.68
人工	1.99	9.32	3.03	11.00	52.37
机械费	3.75	17.55	5.07	18.38	35.18
分包	6.67	31.21	9.71	35.22	45.70
其他	1.26	5.90	0.79	2.85	-37.47
合计	**21.36**	**100.00**	**27.57**	**100.00**	**29.12**

资料来源：公司提供

公司采购主要包括材料采购和服务采购。2018 年，由于业务规模扩大，公司各项主要采购成本均有一定增长。其中，人工费和分包费增长较快，材料采购成本低于总成本增幅，主要系人工费用上涨以及公司加大分包比例所致。2018 年，公司前五大供应商采购金额占比为 10.73%，集中度较低。

总体看，2018 年公司成本与收入同步增长。公司采购项目前五大供应商占比较小，对前五大供应商依赖度较低。

3．项目承揽及施工情况

2018 年公司项目承揽方式较上年未发生变化，仍主要通过公开招投标的方式。从公司承揽项目的规模看，2018 年合计新签合同 625 个，新签合同总造价为 45.07 亿元，较上年增长 38.00%，主要系华北、西北和西南地区新签项目较多所致。截至 2018 年末，公司在手合同 835 个，合同造价 121.16 亿元，其中未完工部分造价 59.95 亿元，累计确认收入 55.64 亿元。2018 年，公司竣工验收项目 574 个，项目总金额 30.82 亿元，较上年分别增长 67.35%和 55.58%。2018 年竣工验收项目确认收入 28.80 亿元，回款 20.09 亿元，回款比例 69.79%，较上年下降 5.35 个百分点，回款比例一般。

表 3　2017—2018 年公司项目承揽情况（单位：个、万元）

	新签合同		在手合同
	2017 年	2018 年	截至 2018 年末
合同数量	442	625	835
合同造价	326,573.98	450,678.02	1,211,601.78

资料来源：公司提供

从新签合同的客户类型看，2018 年业主方为央企、国企的新签合同数量 152 个，合同造价 31.55 亿元，较上年大幅增长 78.00%。央企、国企的新签合同造价总额占当年新签合同造价合计的比例为 70.01%，回款相对有一定保障。从项目区域看，华东地区占 30.04%，华北地区 22.12%，西南地区占 15.86%、西北地区占 15.86%，华北、西南地区新签合同占比较上年明显提升。公司新签合同主要包括机场工程和市政工程（见下表）。

表 4　2018 年公司前十大新签合同情况（单位：万元）

序号	项目名称	甲方单位	合同金额
1	延安新区延州大道道路工程总承包	延安市新区管理委员会	42,355.65
2	北京新机场临空经济区市政交通配套工程青礼路旧线（场北联络线-大礼路）道路及综合管廊工程	北京新航城开发建设有限公司	38,471.96
3	四川达州民用机场迁建工程项目场道土石方与地基处理及排水工程一标段	达州机场建设有限责任公司	32,442.56
4	恒大中心项目基坑支护工程	中国建筑第四工程局有限公司	23,292.50
5	中新天津生态城汉北路绿廊景观工程绿化施工	天津滨海旅游区公用事业发展有限公司	15,149.74
6	余杭区崇贤至老余杭连接线（高架）工程 PPP 项目	中交第二航务工程局有限公司余杭分公司	12,676.88
7	深圳市城市轨道交通 13 号线工程四工区项目基坑支护专业分包工程	中国建筑第八工程局有限公司	10,753.37
8	芜湖宣城民用机场飞行区场道及附属工程（三标段）	芜湖宣城机场建设投资有限公司	8,857.23
9	昆明呈贡吾悦广场 A1 地块基坑支护及降水工程	昆明新城万博房地产发展有限公司	7,902.79
10	2018 年大兴区路口秩序化改造大修工程（二标段）	北京市大兴区物资集团有限公司	7,654.88
	合计		**199,557.56**

资料来源：公司提供

公司重大在建项目仍为香港机场项目（填海工程之地基处理工程），合同金额 29.41 亿港元，折合人民币 25.59 亿元，该项目已于 2017 年 10 月正式开工，预计工期 36 个月。截至 2018 年末，项目已完工进度为 9.92%，已确认收入 2.53 亿元，其中 2018 年确认收入 2.42 亿元，收到工程款 1.41 亿元。项目施工进展低于预期，主要系总包施工进展较慢所致。

2018 年 11 月，公司转让余杭区崇贤至老余杭连接线（高架）工程 PPP 项目（以下简称“余杭 PPP 项目”）项目公司部分股权，公司出资额由 8.43 亿元降至 2.45 亿元，持股比例由 49.00%降至 14.24%。公司持股比例下降，有利于缓解公司的出资压力，但公司在项目中承揽的合同规模也相应下降。

2019 年 4 月 2 日，子公司北京场道收到《中标通知书》，确认北京场道与成都市勘察测绘研究院、成都市市政工程设计研究院组成的联合体为“东西城市轴线（成渝高速公路收费站-龙泉驿区界）工程勘察-设计-施工总承包一标段”项目（以下简称“东西城市轴线项目”）的中标人。该项目包含新建城市主干路，新建互通立交，新建市政管网、综合管廊、慢行通道、景观绿化、照明、交安等附属设施，估算建安工程费约 26 亿元。项目招标人为公司控股股东兴城集团，构成关联交易。目前

联合体已与兴城集团签订了 EPC 合同。

总体看，2018 年公司新签合同数量和合同造价持续增长，央企、国企合同占比大。公司转让了余杭 PPP 项目公司的部分股权，出资压力大幅减轻。公司中标成都市东西城市轴线项目，招标人为公司股东，若未来项目顺利实施，将对公司业务发展提供一定保障。

4．重大事项

（1）兴城集团成为公司控股股东

2018 年 11 月 18 日，公司股东吴延炜、梁富华、宋伟民、刘忠池、杨远红与兴城集团签署《股份转让协议》，吴延炜等转让方同意将其持有的公司 179,344,222 股股份以合计 780,685,398.37 元（转让价格为每股 4.353 元）的价格转让予兴城集团，占公司股份总数的 9.90%。2019 年 1 月 2 日，公司股东吴延炜、刘忠池、宋伟民、梁富华和银华资本管理（珠海横琴）有限公司（代表银华财富资本-民生银行-中化岩土工程股份有限公司）与兴城集团签署《股份转让协议》，同意将其持有公司的共计 349,288,544 股股份（占公司总股本的 19.29%）以合计 1,565,798,573.95 元（自然人转让价格为每股 4.353 元，非自然人转让价格为每股 4.633 元）的价格转让予兴城集团。

2019 年 3 月 20 日，中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具了《证券过户登记确认书》，本次股份协议转让的过户登记手续已办理完毕。兴城集团直接持有公司 528,632,766 股股份，占公司总股本的 29.19%。公司控股股东由吴延炜变更为兴城集团，实际控制人由吴延炜变更为成都市国有资产监督管理委员会。

兴城集团为成都市国有资本投资运营公司，主营建筑施工、地产开发、医疗健康、文化旅游、资本运营与资产管理五大产业，开发实力、建设经验和投融资能力强。截至 2018 年末，兴城集团总资产 1,554.95 亿元，净资产 420.44 亿元，2018 年实现主营业务收入 436.64 亿元，净利润 9.44 亿元。

（2）主要诉讼

公司涉及股权转让纠纷和合同纠纷等数项诉讼，并被岳阳市岳阳楼区人民法院列为被执行人（〔2018〕湘 0602 执 2457 号，已中止执行）。其中与北京场道原股东的股权转让纠纷，原股东要求解除公司收购北京场道的《股权转让协议》及其《补充协议》，并赔偿 8,000 万元的损失。考虑到北京场道拥有资质较多，且系多个项目的中标单位，如诉讼失利，或将对公司正常经营造成影响。

表 5　截至 2018 年末公司重大诉讼情况（单位：万元）

原告	被告	案由	受理法院	标的额	案件进展情况
岳阳跃建通信服务有限公司	中化岩土集团股份有限公司	租赁合同纠纷	岳阳市岳阳楼区人民法院	880.00	二审败诉，被判支付 880 万元及利息。申请再审已获准许，已中止执行，公安已对对方虚假诉讼立案。
岳阳市通盛路桥工程建设有限公司	中化岩土集团股份有限公司	建设工程施工合同纠纷	湖南省岳阳市岳阳楼区法院	1,081.00	审理中
桂立平、李朝	中化岩土集团股份有限公司	股权转让纠纷	北京市大兴区人民法院	--	已被申请冻结 8,000 万，一审审理中

资料来源：公司年报
注：仅包括公司为被告以及涉案金额 1,000 万以上的诉讼案件，以及被列为被执行人的案件

5．未来发展

公司以工程服务为主业，延伸岩土工程产业链，拓展机场场道、市政工程、地下空间工程服务业务。公司围绕工程建设，全面提升资本运营能力、工程总承包能力和项目管理能力，积极推进和

完善通用航空、文化旅游产业咨询、设计、投资、建设、运营全产业链综合服务能力。公司将服务地方、区域经济的片区化和既有特色专业相结合，并完善公司京津冀、华东、西北、以成都为中心的西南以及海外区域板块的发展格局，保证工程主业持续稳定增长。

总体看，公司努力巩固传统优势，在做大做强主业的基础上，稳步发展通用航空业务，积极拓展文化旅游业务；在业务区域上，依托控股股东兴城集团向西南拓展。公司发展战略清晰、稳健。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2019 年一季度财务报表未经审计。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，公司根据财政部《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），对财务报表格式进行修订，相关修订对公司的资产总额、负债总额、净利润、其他综合收益等无影响。在合并范围变化方面，合并财务报表范围共 18 家子公司，较上年未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 85.01 亿元，较年初增长 24.12%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 67.36%，非流动资产占 32.64%，仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动资产 57.27 亿元，较年初增长 30.15%，主要系货币资金、应收票据及应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.93%）、应收票据及应收账款（占 46.94%）和存货（占 33.10%）构成。截至 2018 年末，公司货币资金 7.41 亿元，较年初增长 124.74%，主要系收到可转债募集资金、收回工程款和银行借款均有所增加所致；货币资金中有 0.61 亿元受限资金，受限规模很小，主要为各类保证金和冻结款。应收票据及应收账款账面价值 26.88 亿元，较年初增长 37.49%，主要系业务规模扩大，应收工程款增长较快所致；其中，应收账款 23.42 亿元，较年初增长 28.70%；应收账款账龄 1 年以内占 57.40%，1 至 2 年占 25.26%，2 至 3 年占 7.67%，3 年及以上占 9.67%，累计计提坏账 3.99 亿元，计提比例 14.56%，计提比例尚可；应收账款前五大欠款方合计金额为 11.46 亿元，占比为 41.80%，集中度较高，欠款方为延安新区管理委员会、中国中铁股份有限公司等政府部门和国有单位。存货账面价值 18.95 亿元，较年初增长 7.20%，主要系已完工未结算的资产增加所致；存货中已完工未结算资产 17.23 亿元；存货未计提跌价准备。

截至 2018 年末，公司非流动资产 27.75 亿元，较年初增长 13.29%，主要系长期股权投资增加所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 6.46%）、长期股权投资（占 10.46%）、固定资产（占 42.54%）、无形资产（占 9.08%）和商誉（占 16.79%）构成。截至 2018 年末，公司长期应收款 1.79 亿元，较年初增长 0.74%，较年初变化不大。长期股权投资 2.90 亿元，较年初增加 2.69 亿元，主要系 2018 年公司对余杭 PPP 项目公司出资 2.45 亿元所致，未计提减值损失。固定资产账面价值 11.80 亿元，较年初下降 5.07%，主要系折旧以及出售部分固定资产所致；固定资产主要由机器设备和房屋构成，累计计提折旧 9.46 亿元；固定资产成新率 57.90%，成新率偏低。无形资产 2.52 亿元，较年初增长 7.89%，主要系新购置土地使用权所致。无形资产主要由公司购入的工业土地使用权及持有的专利权构成，累计摊销 0.58 亿元。商誉 4.66 亿元，较年初未发生变化，主要为公司收购的上海远方基础工程有限公司、上海力行工程技术发展有限公司等形成，未计提减值准备。

截至 2018 年末，公司受限资产 3.79 亿元，其中，受限货币资金 0.61 亿元，融资租入及售后回租固定资产 0.61 亿元，因长期借款质押上海力行工程技术发展有限公司股权 2.57 亿元；受限资产占总资产比重为 4.46%，受限比例低。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 82.01 亿元，较年初下降 3.54%，主要系公司结清部分应收应付款项所致。其中，流动资产占 66.85%，非流动资产占 33.15%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产仍以流动资产为主，存货和应收账款占比较高，对资金形成较大占用。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债总额 46.15 亿元，较年初增长 36.81%，流动负债和非流动负债均有所增长。流动负债占 84.63%，非流动负债占 15.37%，仍以流动负债为主，非流动负债占比上升较大。

截至 2018 年末，公司流动负债 39.06 亿元，较年初增长 23.15%，主要系短期借款、应付票据及应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 41.49%）、应付票据及应付账款（占 36.12%）、其他应付款（占 6.04%）和预收款项（占 6.95%）构成。截至 2018 年末，公司短期借款 16.20 亿元，较年初增长 28.55%，主要系业务规模扩大对流动资金需求增加所致；短期借款主要是保证借款。应付票据及应付账款 14.11 亿元，较年初增长 17.89%，主要系经营规模扩大所致；其中，应付账款 13.05 亿元。预收款项 2.72 亿元，较年初增长 39.47%，主要系预收工程款和建造合同形成的已结算尚未完工项目增加所致。其他应付款 2.36 亿元，较年初下降 10.56%，主要系未解锁的限制性股票款减少所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 7.10 亿元，较年初增长 251.57%，主要系应付债券和长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 28.23%）、应付债券（占 64.86%）和长期应付款（占 5.69%）构成。截至 2018 年末，公司长期借款 2.00 亿元，较年初增长 14.66%，主要系资金需求增加所致；长期借款主要为保证借款，整体规模较小。应付债券 4.60 亿元，主要系 2018 年新发行“岩土转债”所致。长期应付款 0.40 亿元，较年初增长 126.54%，主要系新增应付融资租赁款所致。

截至 2018 年末，公司债务总额 25.11 亿元，较年初增长 58.45%，短期债务和长期债务均大幅增加。其中，短期债务占 72.08%，长期债务占 27.92%，仍以短期债务为主。短期债务 18.10 亿元，较年初增长 30.01%，主要系短期借款增加所致。长期债务 7.01 亿元，较年初增长 264.09%，主要系新发行“岩土转债”所致。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 54.29%、39.25%和 15.28%，较年初分别提高 5.04 个百分点、7.94 个百分点和 10.03 个百分点，债务负担加重。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 42.71 亿元，较年初下降 7.45%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债占 83.41%，非流动负债占 16.59%，负债结构较年初变化不大。公司债务总额 23.14 亿元，较年初下降 7.81%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务 16.14 亿元（占 69.72%），较年初下降 10.83%，主要系短期借款和应付票据减少所致，长期债务 7.01 亿元（占 30.28%），较年初基本稳定。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 52.09%、37.07%和 15.14%，较年初分别下降 2.20 个百分点、2.18 个百分点和 0.14 个百分点。

总体看，2018 年公司债务负担明显加重，但仍属适宜水平。公司债务以短期债务为主，存在一定短期偿付压力。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 38.86 亿元，较年初增长 11.80%，主要系其他权益工具及未

分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.70%，少数股东权益占比为 0.30%。归属于母公司所有者权益 38.75 亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占 46.74%、20.99%和 25.96%。权益结构稳定性较好。截至 2018 年末，公司其他权益工具增加 1.60 亿元，主要系公司发行可转换公司债券分拆的权益部分计入其他权益工具所致。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 39.29 亿元，较年初增长 1.11%，变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定增长，股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 35.64 亿元，较上年增长 27.61%，业务规模进一步扩大。营业成本为 27.57 亿元，较上年增长 29.12%，和收入增速基本同步。营业利润率为 22.15%，较上年减少 0.94 个百分点，变化不大。从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 4.47 亿元，较上年增长 43.25%，主要系财务费用增长较快所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 6.78%、39.03%、25.26%和 28.92%。其中，管理费用为 1.74 亿元，较上年增长 13.16%，办公费用、折旧及摊销费用等均有所增加；研发费用为 1.13 亿元，较上年增长 26.77%，主要系研发投入的人工及机械费用增加所致；财务费用为 1.29 亿元，较上年增长 179.69%，主要系债务规模扩大使得利息支出增加所致。2018 年，公司费用收入比为 9.37%，较上年增加 1.39 个百分点，公司费用控制能力尚可。

从利润构成来看，2018 年，公司资产减值损失 0.90 亿元，较上年增长 41.13%，主要系计提坏账准备增加所致，资产减值对利润形成一定侵蚀。2018 年，公司投资收益、其他收益和营业外收入规模很小，对营业利润影响不大。2018 年，公司实现利润总额 2.60 亿元，较上年下降 8.84%，实现净利润 2.21 亿元，较上年下降 7.33%。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.00%、4.98%和 6.01%，较上年分别减少 0.54 个百分点、0.68 个百分点和 1.07 个百分点。公司各盈利指标持续下降，盈利能力一般。

2019 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，较上年同期增长 33.97%。实现净利润 0.41 亿元，较上年同期下降 5.30%。整体看，公司经营规模持续扩大但盈利水平有所下降。

总体看，随着经营规模的不断扩大，2018 年公司营业收入实现增长，但财务费用和资产减值损失对公司利润形成一定侵蚀，盈利能力有所下降。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年公司经营活动现金流入 33.02 亿元，较上年增长 54.26%，主要系经营规模扩大以及收现情况有所好转所致；经营活动现金流出 31.87 亿元，较上年增长 60.12%，主要系经营规模扩大以及存货、预付款规模提升所致。2018 年，公司实现经营活动净流入 1.15 亿元，保持净流入状态，流入规模较上年下降 23.45%。2018 年，公司现金收入比为 77.68%，较上年提高 8.61 个百分点，收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2018 年公司投资活动现金流入 2.17 亿元，较上年增长 463.87%，主要系理财产品到期赎回的现金流入；投资活动现金流出 9.78 亿元，较上年增长 352.47%，主要系公司购买理财产品的现金流出较大以及公司对余杭 PPP 项目出资所致。2018 年公司实现投资活动净流出 7.60 亿元，较上年增长 328.28%，持续为净流出且净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 26.82 亿元，较上年增长 54.30%，主要系新发

行债券以及银行借款增加所致；筹资活动现金流出 18.61 亿元，较上年增长 14.72%，主要系偿付债务的现金支出有所增加所致。2018 年公司实现筹资活动净流入 8.22 亿元，较上年增长 605.07%。

2019 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.61 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.10 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.81 亿元。

总体看，2018 年公司经营活动现金流持续为净流入，收现比有所提升但收入质量仍有待提高。公司对 PPP 项目公司出资致投资活动现金净流出规模扩大；经营现金流和筹资现金流未能覆盖投资流出，未来仍存在筹资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.39 倍和 0.83 倍分别提高至 1.47 倍和提高至 0.98 倍。现金短期债务比由年初的 0.33 倍提高至 0.60 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.14 亿元，较上年增长 15.11%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 33.99%）、摊销（占 3.74%）、计入财务费用的利息支出（占 19.95%）和利润总额（占 42.31%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.53 倍下降至 5.01 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.34 倍下降至 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2018 年末，公司涉及数项未决诉讼，存在或有负债风险，详见本报告“重大事项”部分。

截至 2018 年末，公司无对合并范围外公司的担保事宜。

截至 2018 年末，公司获得银行授信合计 26.31 亿元，尚未使用的授信额度为 6.45 亿元，间接融资渠道有待扩展。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1011011502311280V），截至 2019 年 3 月 22 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标尚可，考虑到未来公司能够得到新股东的有力支持，工程业务不断拓展和作为 A 股上市公司融资渠道畅通等因素，整体看公司偿债能力很强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 44.74 亿元，所有者权益 31.40 亿元。2018 年母公司实现营业收入 5.18 亿元，利润总额 0.14 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 44.54 亿元，所有者权益 31.52 亿元，负债 13.02 亿元，全部债务 8.49 亿元，其中应付债券 4.68 亿元，为“岩土转债”；母公司资产负债率 29.23%，全部债务资本化比率 21.22%。2019 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.40 亿元，利润总额 0.10 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产为 10.86 亿元，为“岩土转债”本金（余额 6.03 亿元，下同）的 1.80 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较好；净资产为 38.86 亿元，为“岩土转债”本金的 6.44 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“岩土转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.14 亿元，为“岩土转债”本金的 1.02 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 33.02 亿元，为“岩土转债”本金的 5.47 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度较高。

“岩土转债”有转股价格向下修正条款和有条件赎回条款，有利于促进转股。考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑公司股东背景、在手订单规模等因素，联合评级认为，“岩土转债”到期无法还本付息的风险很低。

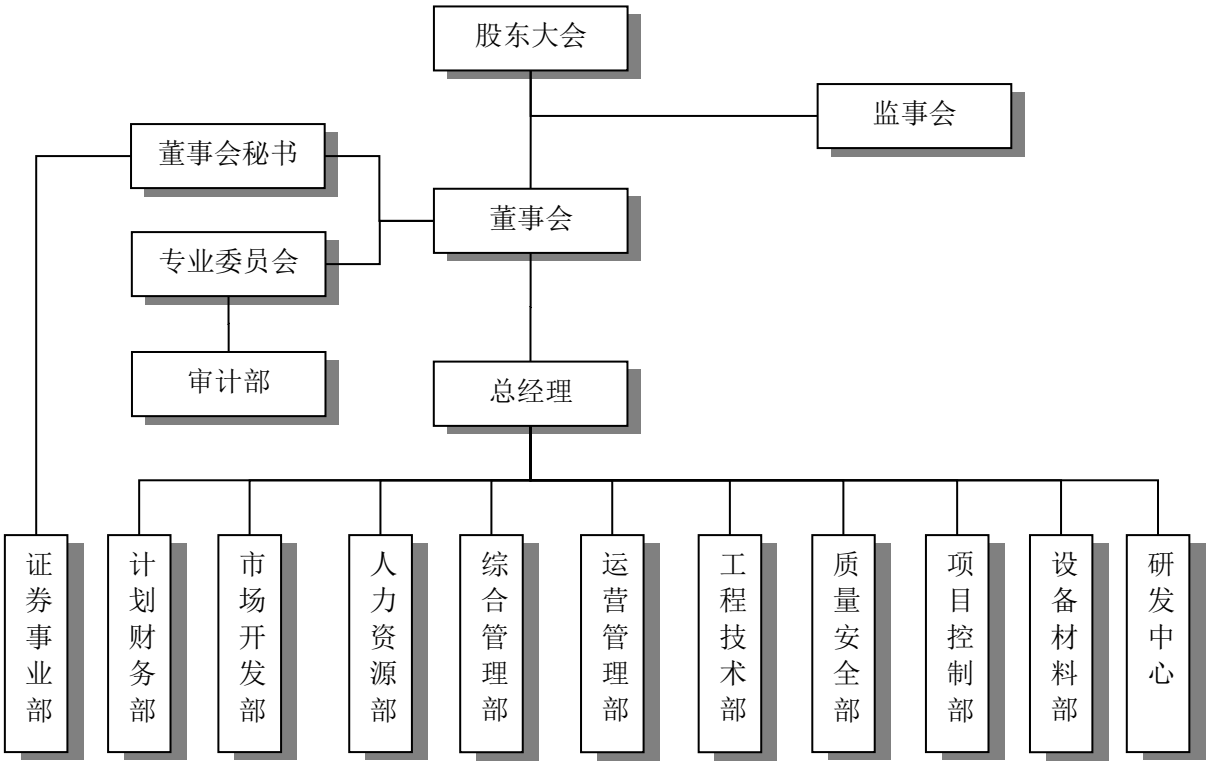
八、综合评价

公司作为 A 股上市公司及国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商，技术实力较强。跟踪期内，公司经营规模不断扩大，在手订单规模仍较大。公司股东变更为兴城集团，为未来发展提供有力支持。同时，联合评级也关注到公司应收账款增长较快、存在一定短期偿付压力、涉及相关诉讼存在或有风险等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，公司将进一步加强工程业务市场开发，依托控股股东兴城集团，加大西南区域的市场拓展力度，如东西城市轴线项目顺利实施，将为公司后续发展提供较强保障。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“岩土转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　中化岩土集团股份有限公司
组织结构图



附件 2　中化岩土集团股份有限公司
合并范围内子公司情况（截至 2018 年末）

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
1	北京泰斯特工程检测有限公司	北京	工程检测	100.00%	设立
2	北京主题纬度城市规划设计院有限公司	北京	设计	100.00%	非同一控制下企业合并
3	上海力行工程技术发展有限公司	上海	设备租赁	100.00%	非同一控制下企业合
4	中化岩土工程（大连）有限公司	大连	地基工程	100.00%	设立
5	上海强劲地基工程股份有限公司	上海	地基工程	100.00%	非同一控制下企业合
6	上海远方基础工程有限公司	上海	地基工程	100.00%	非同一控制下企业合并
7	中化岩土投资管理有限公司	西藏	投资	100.00%	设立
8	嘉之鼎置业有限公司	上海	房地产开发	100.00%	设立
9	中化岩土设计研究有限公司	天津	岩土设研	100.00%	设立
10	全泰通用航空有限公司	北京	通用航空	100.00%	设立
11	北京场道市政工程集团有限公司	北京	工程施工	100.00%	非同一控制下企业合并
12	北京中岩工程管理有限公司	北京	监理	100.00%	非同一控制下企业合并
13	浙江中青国际航空俱乐部有限公司	浙江	通用航空	100.00%	非同一控制下企业合并
14	北京通程泛华建筑工程顾问有限公司	北京	专业技术服务	70.00%	非同一控制下企业合并
15	全泰文化发展有限公司	北京	文化艺术	100.00%	设立
16	北京中岩兴物科技有限公司	北京	科技推广和应用服务	51.00%	设立
17	新疆中化岩土工程有限公司	新疆	地基工程	100.00%	设立
18	天海港湾工程有限公司	深圳	专业技术服务	70.00%	非同一控制下企业合并

注：根据公司经营需要，公司于 2018 年 12 月 27 日完成新疆中化岩土工程有限公司的工商注销手续，2018 年度报告合并范围未变更，2019 年起不再纳入合并范围

附件 3　中化岩土集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	68.50	85.01	82.01
所有者权益（亿元）	34.76	38.86	39.29
短期债务（亿元）	13.92	18.10	16.14
长期债务（亿元）	1.93	7.01	7.01
全部债务（亿元）	15.84	25.11	23.14
营业收入（亿元）	27.93	35.64	7.69
净利润（亿元）	2.39	2.21	0.41
EBITDA（亿元）	5.33	6.14	--
经营性净现金流（亿元）	1.50	1.15	-0.61
应收账款周转次数（次）	1.63	1.46	--
存货周转次数（次）	1.30	1.51	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.46	--
现金收入比率（%）	69.07	77.68	136.31
总资本收益率（%）	6.54	6.00	--
总资产报酬率（%）	5.66	4.98	--
净资产收益率（%）	7.08	6.01	--
营业利润率（%）	23.09	22.15	17.91
费用收入比（%）	7.98	9.37	12.15
资产负债率（%）	49.25	54.29	52.09
全部债务资本化比率（%）	31.31	39.25	37.07
长期债务资本化比率（%）	5.25	15.28	15.14
EBITDA 利息倍数（倍）	7.53	5.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.34	0.24	--
流动比率（倍）	1.39	1.47	1.54
速动比率（倍）	0.83	0.98	0.96
现金短期债务比（倍）	0.33	0.60	0.56
经营现金流动负债比率（%）	4.74	2.94	-1.71
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	1.02	--

注：1. 公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 本报告已将有息的长期应付款计入长期债务；3. 公司 2019 年一季报未经审计，相关指标未予年化；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 4　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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	负债总额/资产总计×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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

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 5　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。