跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1055 号

北京兆泰集团股份有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

北京兆泰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”

北京兆泰集团股份有限公司公开发行的“16 兆泰 01”、“16 兆泰 02”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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

北京兆泰集团股份有限公司
公司债券2017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	债券规模	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16 兆泰01	20 亿	5 年	AA	AA	2016.06.20
16 兆泰02	10 亿	5 年	AA	AA	2016.06.20

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	267.44	266.97
所有者权益（亿元）	94.16	98.57
长期债务（亿元）	93.98	124.20
全部债务（亿元）	115.86	137.90
营业收入（亿元）	10.88	12.21
净利润（亿元）	12.90	10.30
EBITDA（亿元）	21.49	24.83
经营性净现金流（亿元）	-5.86	17.27
营业利润率（%）	80.41	79.39
净资产收益率（%）	15.17	10.68
资产负债率（%）	64.79	63.08
全部债务资本化比率（%）	55.17	58.31
流动比率（倍）	1.89	2.94
EBITDA 全部债务比	0.19	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	3.84	2.16
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.72	0.83

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 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销，本文已将有息的其他应付款计入长期债务；3、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，北京兆泰集团股份有限公司（以下简称“兆泰集团”或“公司”）作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，持有物业主要位于北京东二环及金融街商圈，地理位置优越，总规模较大，能为公司带来持续稳定的现金流。2016 年，受益于部分物业租金水平提高和较高的出租率，公司营业收入规模保持稳定增长，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司房地产开发及租赁业务区域集中度高、项目资源及渠道有待拓宽、公司开发节奏放缓、期间费用对利润侵蚀严重以及投资收益对利润贡献较大等因素可能给公司信用水平可能带来的负面影响。

随着公司在建项目的不断推进，未来公司营业收入规模有望进一步扩大。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16兆泰01”和“16兆泰02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司持有物业主要位于北京东二环及金融街商圈，地理位置优越，总规模较大，能够为公司带来持续稳定的现金流。

2. 2016年，公司部分自持物业租金价格有所提高且出租率维持了较高水平，公司营业收入继续保持稳定增长，经营活动现金流状况大幅改善。

关注

1. 公司营业收入主要来源于物业租赁业务，考虑到公司自持物业主要集中于北京，未来若区域写字楼租赁市场出现波动，公司自持物业公允价值及租赁业务收入将受到较大影响。

2. 2016年，公司期间费用对利润侵蚀严重，

投资收益对利润贡献较大，整体债务负担较重。

3．公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

分析师

唐玉丽

电 话：010-85172818

邮 箱：tangyl@unitedratings.com.cn

孙林林

电 话：010-85172818

邮 箱：sunll@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：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京兆泰集团股份有限公司（以下简称“兆泰集团”或“公司”）前身为北京兆泰房地产开发公司（以下简称“开发公司”），开发公司系经北京市城乡建设委员会（92）京建开字第 492 号文件批复，由北京青年实业集团公司投资成立的全民所有制企业，初始注册资本 8,000 万元。1997 年 2 月开发公司改制为北京兆泰房地产开发有限责任公司。2007 年 11 月，以发起设立的方式由有限责任公司整体变更为股份有限公司，注册资本为 62,000 万元。后经多次转股增资，公司注册资本变更为 70,500 万元。截至 2016 年底，公司注册资本 70,500 万元，穆麒茹女士持有公司 42.20%股份，系公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构无重大变化。截至 2016 年底，公司合并范围内包含子公司共计 11 家，共有员工 145 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 266.97 亿元，负债合计 168.40 亿元，所有者权益 98.57 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 86.41 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.21 亿元，净利润（含少数股东损益）10.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 9.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.25 亿元。

公司住所：北京市西城区丰汇园 11 号楼丰汇大厦东侧楼 19 层；公司法定代表人：穆麒茹。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监会证监许可[2015]2715 号文核准，公司获准发行不超过 30 亿元的公司债券。公司分别于 2016 年 1 月 21 日和 2016 年 3 月 26 日发行两期公司债券，具体情况见下表。北京兆泰集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）发行总额为人民币 20 亿元，债券期限 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行票面利率为 4.93%，按年支付利息，到期一次还本，已于 2016 年 02 月 18 日在上海证券交易所上市，债券简称为“16 兆泰 01”，证券代码为“136178.SH”；北京兆泰集团股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）发行总额为人民币 10 亿元，债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 4.18%，按年支付利息，到期一次还本，已于 2016 年 4 月 7 日在上海证券交易所上市，债券简称为“16 兆泰 02”，证券代码为“136293.SH”。

本次债券募集资金总额 30 亿元，，截至 2017 年 5 月底，“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”募集资金已按照募集说明书约定用途用于偿还短期银行借款和补充公司流动资金。

公司已于 2017 年的 1 月 23 日支付“16 兆泰 01”第 1 年利息 9,860 万元，并于 2017 年 3 月 14 日支付“16 兆泰 02”第 1 年利息 4,180 万元。

三、行业分析

1．商业地产行业

2016年，全国商业营业用房销售回暖，开发商信心得以提振，新开工面积22,316.63万平方米，同比下降0.9%，降幅较2015年收窄9.2个百分点；全国商业营业用房销售面积为10,812万平方米，同比增长16.8%，增幅较2015年扩大14.9个百分点。

从租金水平来看，多数城市零售物业首层租金变化平稳，天津租金水平自2015年三季度起逐季下跌。从各代表城市零售物业首层租金情况来看，2016年，除深圳外，一线城市租金水平均维

持高位，上海各季度租金均高于其他城市，第二、三季度租金达43.2元/平米/天，二线代表城市中杭州租金水平高，已赶超深圳，各季度租金均超35元/平米/天；武汉租金在代表城市中低，2016年第三季度租金为11.2元/平米/天。

从空置率来看，2016年，多数城市空置率呈上升态势。主要代表城市写字楼空置率分化明显，2016年，重庆、成都、沈阳受前期供应量大而需求相对有限影响，空置率居高不下，三个城市分别为43.70%、39.40%和39.70%；而深圳、北京、上海和南京市场需求量大，四城市今年各季度空置率均在9%以下。

总体看，2016年全国商业营业用房销售回暖，租金变化较为平稳，代表城市空置率分化明显。

2．北京市商业物业概况

从供给情况来看，2016 年，北京市全市完成房地产开发投资 4,045.4 亿元，较上年下降 4.3%。其中，住宅投资完成 1,950.9 亿元，较上年下降 0.6%；写字楼投资完成 699.1 亿元，较上年下降 22.9%；商业及其他投资完成 1,395.5 亿元，较上年增长 2.8%，写字楼开发投资额下降明显。2016 年，全市商品房新开工面积为 2,813.7 万平方米，较上年增长 0.8%。其中，住宅新开工面积为 1,209.3 万平方米，较上年增长 0.8%；写字楼为 464.4 万平方米，较上年下降 23%；商业、非公益用房及其他为 1,140 万平方米，较上年增长 15.4%。全市商品房竣工面积为 2,383.1 万平方米，较上年下降 9.4%。其中，住宅竣工面积为 1,275.2 万平方米，较上年下降 7.5%；写字楼为 343.7 万平方米，较上年下降 10.8%；商业、非公益用房及其他为 764.2 万平方米，较上年下降 11.9%。写字楼新开工及竣工面积降幅较大，新增供给下降明显。

从销售情况来看，2016 年，全市商品房销售面积为 1,675.1 万平方米，较上年增长 7.7%。其中，住宅销售面积为 993.5 万平方米，较上年下降 11.9%；写字楼为 415.4 万平方米，增长 70.9%；商业、非公益用房及其他为 266.2 万平方米，较上年增长 44.4%，写字楼销售增幅明显。

从北京写字楼市场情况来看，2016 年，北京写字楼市场整体活跃，供给和需求继续增加，租售价格小幅下降。截至 2016 年末，北京写字楼市场平均售价 30,187 元/平方米（建筑面积报价），较上年下降 6.4%，系受到写字楼供应郊区化影响所致。另一方面，写字楼租赁市场由于受到北京租户对办公楼的需求强度持续放缓、租赁需求外迁至非核心商圈和新的商务中心的趋势以及经济放缓的影响，平均租金较 2015 年小幅下降。2016 年，北京写字楼平均租金 308 元人民币/平方米/月（建筑面积报价），较上年下降 4.6%。

从产品结构和分布来看，核心区高品质写字楼产品租赁旺盛。同时，由于核心区项目可租赁面积成本较高，投资与租赁需求外迁至非核心商圈和新的商务中心的趋势得以延续，一些知名跨国公司和国内企业向非核心区域的搬迁或扩张，带动通州、亦庄等高品质写字楼和产业园区产品持续活跃。

从商圈分布来看，受到北京土地的供应结构的变化，城市规划的战略布局等因素的影响，北京写字楼的“多中心”格局得到进一步发展。写字楼市场是经济状况的晴雨表，受经济增速放缓影响，成本将是大部分行业的主要考量因素之一，这将刺激更多缩减面积或迁至更高效率空间的活动。通州副中心、丽泽金融商务区、望京、总部基地等新兴商务区成为新的热点。

未来一段时间，北京写字楼供应量仍会持续增加，未来四年北京全市写字楼存量或将是现有存量的 2 倍。其中新兴区域将是新增供应的主要来源，占比或达八成以上。2017 年非核心商圈和 2018 年 CBD 核心区域的新增供应预计将使在供应短缺期间被抑制的需求逐步释放出来。项目集中入市，市场竞争加剧的情况下，市场平均租金水平或将进一步下降。销售市场方面，在稳健的

市场基本面支持下，北京依然是国内最受投资者青睐的市场之一，预计核心区域的优质写字楼投资机会依然紧缺，写字楼买家逐步转向新兴商务区（如丽泽和通州）和商务园区寻找机会。预计未来机构投资者尤其是内资保险、信托及投资管理公司将继续寻求投资写字楼市场。

整体看，2016 年北京写字楼市场仍处于供给不足、需求旺盛的情况，受写字楼市场向“多中心”格局演变影响，平均售价及平均租金有所下降；未来随写字楼供应量增加，市场竞争将会加剧，供不应求趋势将得到缓解。

四、管理分析

2016 年，公司的经营管理、财务管理等制度连续，公司核心管理团队无重大变化，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司具备房地产开发一级资质，以房地产开发销售及自持物业经营为主业。其中，地产开发项目以一线城市核心地段商业地产及写字楼开发建设为主、住宅为辅，开发项目主要包括写字楼、酒店、商业街区、商业综合体、高档住宅、公寓等；自持物业经营主要包括优质写字楼、综合体及酒店。

2016 年，公司实现营业收入 12.21 亿元，较上年增长 12.23%，主要系物业租赁收入增加所致；营业成本 1.29 亿元，较上年下降 12.28%，主要系其他服务业务营业成本降低所致；2016 年，公司实现主营业务收入 11.72 亿元，占营业收入的 95.99%，主营业务仍然突出。分收入类型来看，2016 年，公司房地产销售收入较上年下降 50.00%至 0.01 亿元，占比极小，对公司影响不大；公司实现租赁收入 9.85 亿元，较上年增长 9.93%，主要系租赁价格提高所致；实现酒店服务收入 1.52 亿元，较上年的 1.58 亿元变化不大；实现其他服务收入 0.35 亿元，较上年增长 9.38%，主要系物业管理服务收入增加所致。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2015 年			2016 年		
	营业收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	营业收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房地产开发与销售收入	0.02	0.18	79.77	0.01	0.08	67.92
自持物业租赁收入	8.96	82.35	87.24	9.85	84.01	88.44
酒店服务	1.58	14.52	90.72	1.52	12.93	90.80
其他服务	0.32	2.94	48.28	0.35	2.98	98.11
合计	**10.87**	**100.00**	**86.59**	**11.72**	**100.00**	**89.02**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2016 年，公司地产销售收入毛利率有所下降，系结转收入项目毛利率较低导致，占比较小，对公司影响不大；物业租赁毛利率为 88.44%，较上年上升 1.20 个百分点，系租金价格提高所致；酒店经营板块毛利率为 90.80%，较上年变化不大；其他服务毛利率 98.11%，较上年增幅较大，系 2015 年物业修缮施工费较高，2016 年无修缮性施工导致成本降低所致，该业务收入占比较小，对公司影响不大。受上述因素综合影响，2016 年公司主营业务综合毛利率水平

较上年提高 2.43 个百分点至 89.02%。

整体看，随着部分物业租赁租金的增长，公司主营业务收入及综合毛利率均有所增长。

2．业务运营

（1）自持物业租赁业务

公司目前自持运营类业务主要有写字楼、商业、酒店及高端公寓。自持物业主要位于北京西城区金融街区域与东二环朝阳门区域，区位优势突出。2016 年，公司租赁收入主要来自于自持写字楼及少量高端公寓，包括丰汇时代大厦、丰汇园 21 号楼、悠唐国际 A 座、丰融国际大厦、丰铭国际大厦；高端公寓主要有麒麟公馆和兆泰国际中心 A3 部分公寓，作为公司经营业态主要组成部分，该业态的保值增值能力较强，盈利能力良好；公司开发并持有的悠唐购物中心与北京朝阳悠唐皇冠假日酒店已经成为北京东二环地带的重要地标。2016 年，公司实现租赁收入 9.85 亿元，较上年增加 9.93%，主要系租金水平上涨所致。

表 2　截至 2016 年底公司部分自持物业情况

序号	项目名称	建筑面积（万平方米）	可租面积（万平方米）	物业概况	投资成本（亿元）	账面价值（亿元）
1	丰汇时代大厦	2.00	1.59	商业及办公	1.40	5.53
2	丰汇园 21 号楼	0.67	0.67	商业及办公	0.24	5.57
3	麒麟公馆	2.50	1.29	住宅	4.63	4.07
4	悠唐国际 A 座	1.64	1.00	住宅	3.20	2.83
5	丰融国际大厦	7.29	7.17	写字楼	6.35	32.35
6	丰铭国际大厦	6.22	6.08	写字楼	7.24	24.88
7	丰侨大厦（北丰 C1）	0.34	0.34	写字楼	0.38	1.63
8	**合计**	**20.66**	**18.14**	--	**23.44**	**76.86**

资料来源：公司提供

注：建筑面积和投资成本不含已销售部分，只含自持物业经营部分；自持物业未包含商业和酒店经营。

公司所开发的项目以在北京核心区域的精品写字楼为主，主要位于西城区金融街区域与东二环朝阳门区域，区位优势明显。租金方面，得益于突出的地理位置优势、优质的服务以及精准的客户定位，2016 年，公司自持物业租金水平持续增长，其中丰汇时代大厦增幅较大，平均每平方米每天租金较上年提高 3.27 元，出租率明显下降，主要系受当时时点影响，适逢租户迁出所致，2017 年 1 月，新租户顺利入驻，出租率恢复为 100%。

表 3　截至 2016 年底公司部分持有物业出租情况

物业	项目	2015 年	2016 年
丰汇时代大厦	出租率（%）	100	63
	平均租金水平（元/平方米/天）	14.20	17.47
丰汇园 21 号楼	出租率（%）	100	100
	平均租金水平（元/平方米/天）	9.88	9.88
麒麟公馆	出租率（%）	100	100
	平均租金水平（元/平方米/天）	1.53	1.53
悠唐国际 A 座	出租率（%）	97	96
	平均租金水平（元/平方米/天）	7.60	8.43
丰融国际大厦	出租率（%）	100	99
	平均租金水平（元/平方米/天）	15.62	16.88

丰铭国际大厦	出租率（%）	99	99
	平均租金水平（元/平方米/天）	17.15	18.93
丰侨大厦（北丰 C1）	出租率（%）	100	100
	平均租金水平（元/平方米/天）	14.42	14.42

资料来源：公司提供
注：出租率仅针对可出租面积计算，扣除了自用部分面积；除丰融国际大厦外，其他楼座的物业费均由物业公司收取；租金水平不含物业费；平均租金水平考虑了免租期等情况；若年度中间租金水平上涨，综合考虑一年的平均租金水平；丰铭国际大厦13年开始出租；麒麟公馆租赁给资产管理公司，由对方进行酒店式专业管理等服务，再与公司进行结算，故租金水平较低。

总体看，公司自持物业资产质量高，2016 年租赁价格有所提升，公司通过经营和出租物业能够获得持续稳定的收益及现金流，经营状况保持稳定。

（2）房地产开发与销售业务

土地储备情况

从公司土地储备情况来看，截至 2016 年底，公司累计土地储备占地面积 10.64 万平方米。除水井坊历史文化街区保护整治工程项目位于成都外，其余项目均集中在北京核心地段，属稀缺资源，竞争优势明显。

表 4　截至 2016 年底公司土地储备情况

序号	项目名称	所在地	物业类型	占地面积（万平方米）	规划建面（万平方米）	获取成本（亿元）
1	雅宝路危改二期 A 区 A2 楼项目	北京	写字楼	0.94	19.18	4.95
2	西城区新兴盛危改小区项目	北京	写字楼	3.18	容积率调整中	1.57
3	丰台区永外海户屯商业金融项目	北京	商业	1.52	10.58	7.21
4	麒麟国际商务中心项目（新金山项目）	北京	写字楼	0.96	9.60	13.26
5	水井坊历史文化街区保护整治工程项目	成都	商业	4.04	9.22	7.22
	合计	--	--	**10.64**	--	**34.21**

资料来源：公司提供

公司未来拟开发项目新兴盛危改小区项目坐落于北京中心地段，太平桥大街东侧沿街，临近金融街。该地块为一、二级混合地。规划总用地面积约 7.61 万平方米，新兴盛危改小区项目总用地面积 5.86 万平方米，其中协议出让用地面积 3.18 万平方米，用地性质为商业金融；一级开发用地面积 2.68 万平方米，用地性质为商业金融；规划三期用地面积约 1.75 万平方米，性质待定。目前项目进展良好，一级地块已拆迁面积约占 90%。该项目为金融街区域最后一块建设用地，极具资源稀缺性，被西城区政府列为金融街拓展工作重点项目。公司计划拟部分自持部分销售。

总体看，截至 2016 年底，公司土地储备规模不大，但地理位置优势突出，升值空间大，待完工投入运营后未来几年内将为公司提供较为充足的收入来源。公司目前房地产开发项目主要集中于北京地区以及成都，未来项目范围有待拓宽以分散风险。

项目开发情况

2016年，公司房地产开发业务集中于北京地区，无新开工项目。2016年，公司竣工项目2个，竣工面积17.78万平方米。

表 5　公司近年房地产开发情况

项目	2015 年	2016 年
新开工项目数（个）	0	0
新开工面积（万平方米）	9.15	0
竣工项目数（个）	0	2
竣工面积（万平方米）	0	17.78

资料来源：公司提供

公司目前在建项目 3 个，计划总投资 71.09 亿元，截至 2016 年底已完成投资 56.01 亿元；拟建项目 1 个，截至 2016 年底前期投入 16.91 亿元，全部为拆迁费用。受公司在建及计划开工项目规模较大影响，公司未来需投资规模较大，存在一定融资需求。

表 6　截至 2016 年底公司在建及拟建项目情况

项目	总建筑面积（万平方米）	计划总投资（亿元）	截至 2016 年底已完成投资（亿元）	未来尚需投资（亿元）	开工时间	工程进度
水井坊历史文化街区保护整治工程项目	9.22	17.70	15.62	2.08	2012 年	在建工程
永外海户屯商业金融项目（鑫福海项目）	10.58	14.58	12.99	1.59	2013 年	精装修中
雅宝路危改二期 A2 区	19.18	38.81	27.43	11.38	2014 年	在建工程
新兴盛危改小区项目	容积率调整中	--	16.91	--	--	拟建项目
合计	--	**71.09**	**72.95**	**15.05**	--	--

资料来源：公司提供

水井坊历史文化街区保护整治工程项目位于成都市城市核心区，整个街区位于两江汇合处，项目东起九眼桥西，西至锦江，北到水津街和双槐树街、金泉街，南临滨江东路，总占地面积约 4.04 万平方米。项目所在位置临近未来的金融 CBD 区域，与商贸中心春熙路遥相呼应，坐拥香格里拉酒店、兰桂坊等高端场所；拥有成都最集中、最密集的消费需求；项目地理环境、区位配套、历史文化资源得天独厚。项目计划总投资 17.70 亿元，截至 2016 年底已投入 15.62 亿元。

永外海户屯商业金融项目（鑫福海项目）于 2011 年 11 月通过招拍挂的方式取得，目前已经基本建设完成并进入招商阶段。项目占地面积 1.52 万平方米，规划总建筑面积为 10.58 万平方米，容积率 6.97，地上 7 层，地下 5 层。项目位于南三环中路与大红门交叉口东北角，地处北京市政府规划的“大红门-木樨园商圈”，该商圈一直是华北地区最大的服装批发集散地。项目计划总投资 14.58 亿元，截至 2016 年底已投入 12.99 亿元。

公司开发建设的雅宝路危改二期项目，分为 A、B 两区。A 区中，最后一期开发项目为 A2 项目。项目位于北京市东二环东侧，南邻司法部南街，北侧为 A1（中粮福临门）办公楼，东临 A3（麒麟新金山）办公楼，是东二环临街最后一块建设用地，公司对该地块定位为超 5A 级品质标准的 21 世纪复合经济业态写字楼，拟于建成后自持对外出租。A2 项目总用地面积为 0.94 万平方米，容积率为 15.4，总建筑面积为 19.18 万平方米，其中地上建筑面积为 14.28 万平方米，地下建筑面积为 4.90 万平方米。A2 项目总投资预计为 38.81 亿元，截至 2016 年底已投入 27.43 亿元。

总体看，2016 年公司无新开工项目，竣工项目 2 个，在建及拟建项目共四个，开发节奏保持较慢水平。

房地产销售情况

2016 年公司无新增达预售项目，协议销售收入 60 万元；结转面积 0.01 万平方米，结转收入 0.01 亿元，主要为地下停车位。

表 7　公司近年房地产销售情况

项目	2015 年	2016 年
达预售项目（个）	0	0
协议销售面积（万平方米）	--	0.003
协议销售金额（万元）	--	60.00
协议销售均价（元/平方米）	--	18,593.12

结转收入面积（万平方米）	0.01	0.01
结转收入（亿元）	0.02	0.01

资料来源：公司提供

总体看，受近年来开发进度减缓影响，2016 年，公司协议销售面积、结转收入面积保持较低水平。

（3）酒店服务业务

公司酒店服务业务收入主要来自于朝阳悠唐皇冠假日酒店。

北京朝阳悠唐皇冠假日酒店由洲际酒店集团负责全面运营管理并使用其品牌，其营业收入与毛利率在北京同档次的各大酒店中稳居最前列。酒店拥有 360 间客房，房型包括：高级房、豪华房、精品房和套房；酒店 18~20 层为皇冠假日行政楼层。酒店的会议设施优良，无柱式皇冠大宴会厅面积达 1,050 平方米，可分割为 3 个宴会厅，可容纳 900 人以上；480 平方米的云霄礼堂，是北京唯一拥有穹顶阳光的礼堂，还有多个 40 平方米至 300 平方米的多功能会议厅。2016 年多项经营指标领先行业平均水平，RevPAR（可出租房平均房价）值在北京 6 家皇冠假日酒店中稳居首位。2016 年，公司实现酒店服务业务收入 1.52 亿元，较上年变化不大，经营状况保持稳定。

总体看，公司酒店服务业务经营情况保持稳定。

3. 经营效率

从经营效率指标来看，2016 年，公司流动资产周转率与上年一致，为 0.10 次；存货周转次数由上年的 0.03 次下降至 0.02 次，变化不大；总资产周转次数由上年的 0.04 次上升到 0.05 次，变化不大。

从同行业比较情况看，公司流动资产周转率、总资产周转率、存货周转率均低于行业平均水平，主要系与同类企业相比，公司 2016 年营业收入以租赁收入为主且规模较小所致。

表 8　2016 年主要“开发+持有”类房地产上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	流动资产周转率	总资产周转率	存货周转率
金融街	0.24	0.18	0.23
鲁商置业	0.20	0.20	0.22
世茂股份	0.32	0.19	0.31
阳光股份	0.17	0.06	0.12
北辰实业	0.21	0.18	0.18
兆泰集团	**0.10**	**0.05**	**0.02**

资料来源：wind 资讯

注：本报告同业比较数据均来自于 wind 资讯，部分指标计算口径可能与联合评级指标计算口径有差异，如应收账款周转率、存货周转率等，下同

总体看，公司经营效率较上年变化不大，在同行业内处于偏低水平。

4. 经营关注

（1）土地储备集中，房地产开发业务收入低，开发节奏放缓

公司目前土地储备集中于北京、成都两地，项目资源及渠道有待拓宽；2016年，公司开发节奏放缓，房地产开发及销售业务收入低。

（2）主营业务区域集中度高

公司目前营业收入主要来源于物业租赁业务，考虑到公司自持物业主要集中于北京，未来若

区域写字楼租赁市场出现波动，公司自持物业公允价值及租赁业务收入将受到较大影响，届时将对公司盈利能力及偿债能力带来较大负面影响。

5. 未来发展

公司确立了明确的目标：未来五年，实现总资产 500 亿元，自持物业体量达到 100 万平方米；区域布局继续聚焦北京，立足金融商务区，形成合理布局；质量上要保证写字楼产品的品质成为行业、区域的标杆；财务角度要实现持有物业收入 5 年复合增长率不低于 20%。此外，结合公司业务的特点与公司企业文化中一贯的追求，公司确定了“都市新生活缔造者”的定位理念、“打造城市核心地段新生活地标，建设最优质物业，创造可持续价值”的企业使命。

对于公司未来的地缘发展，公司以“聚焦”作为区域战略的核心理念，利用在北京的业务积累、专业团队和优势资源，构建公司核心竞争力。在对北京既有资源深耕细作的基础上，逐步向全国热点城市的核心区域滚动发展，以成都作为扩展业务范围的试点城市。在以“聚焦”为核心理念的区域战略基础上，公司制定了三年北京区域战略：一方面，写字楼以“兆泰国际金融城”和“兆泰国际商务中心”为 2 大核心，在北京合理布局“2+X”战略；另一方面，商业酒店以“悠唐”、“鼎好”、“鑫福海”等为代表，完成区域战略布局。重点突出的区域战略有利于公司充分发挥在北京现有的土地储备优势、经营管理优势与品牌优势，并且收益稳定的北京核心区域物业大大降低了未来向全国其他区域扩展时的跨区域经营风险。

总的看来，公司未来发展思路较为清晰，但能否实现发展目标仍有待进一步观察。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年财务报告已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留的审计意见。2016 年公司合并范围无变化，相关会计政策连续，财务可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 266.97 亿元，负债合计 168.40 亿元，所有者权益 98.57 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 86.41 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.21 亿元，净利润（含少数股东损益）10.30 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 9.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.25 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总计 266.97 亿元，较年初下降 0.17%，变化不大；流动资产及非流动资产占比分别为 50.13%和 49.87%。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 133.85 亿元，较年初增长 11.15%，主要由货币资金（占比 15.54%）、其他应收款（占比 22.00%）和存货（占比 51.38%）组成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 20.80 亿元，较年初增长 71.31%，主要系收到与经营相关的往来款所致；公司货币资金主要为银行存款，占比 92.57%；公司货币资金中受限资金 1.54 亿元（占比 7.40%），主要为贷款监管户存款，占比不高。

截至 2016 年底，其他应收款 29.45 亿元，较年初下降 25.93%，主要系收到偿还的部分往来款所致。公司其他应收款主要为往来款（占比 45.48%）及借款（占比 54.39%）。

截至 2016 年底，公司存货 68.77 亿元，较年初增长 11.27%，主要系在建项目持续投入所致；公司存货主要包括开发产品（占比 54.05%）、开发成本（占比 28.38%）和出租开发产品（占比

17.57%），由于房地产开发项目保值增值的能力较强，公司存货房地产开发项目发生减值的风险较小，故公司未对存货计提跌价准备；公司存货中受限金额为 27.14 亿元，受限比例 39.46%，主要为贷款抵押所致，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 133.12 亿元，较年初下降 9.45%，主要系可供出售金融资产减少所致。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 14.59 亿元，较年初下降 48.72%，主要系公司处置部分可供出售金融资产所致；公司投资性房地产 103.19 亿元，较年初增长 0.13%，较年初变化不大；公司投资性房地产中有 100.61 亿元用于贷款抵押，受限程度较高，公司投资性房地产采用公允价值方式计量。

总体看，2016 年末，公司资产总额变化不大，受限资产比例较高，资产流动性有待提升；但公司持有较大规模投资性房地产，整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 168.40 亿元，较年初下降 2.81%；其中流动负债占比 27.02%，非流动负债占比 72.98%。公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 45.51 亿元，较年初减少 28.69%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致；流动负债主要由应付账款（占比 29.48%）、应交税费（占比 14.69%）、其他应付款（占比 18.79%）和一年内到期的非流动负债（占比 30.10%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款为 13.41 亿元，较年初下降 1.71%，变化不大，主要为预提费用和工程款；账龄超过一年的重要应付账款 10.24 亿元，均为项目未结算的预提费用和工程款；应交税费 6.69 亿元，较年初增长 130.35%，主要系企业所得税和增值税增加所致；其他应付款 8.55 亿元，较年初大幅下降 63.08%，主要系借款大幅减少所致；一年内到期的非流动负债 13.70 亿元，较年初下降 37.39%。

截至 2016 年底，公司非流动负债 122.89 亿元，较年初增长 12.27%；公司非流动负债主要由长期借款（占比 59.99%）、应付债券（占比 24.28%）和递延所得税负债（占比 15.67%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 73.72 亿元，较年初下降 16.22%，主要系 13.70 亿元长期借款于 2017 年内到期，转入一年内到期长期借款所致；公司长期借款到期期限较为分散，无明显集中偿付压力；公司新增应付债券 29.83 亿元，主要系公司于 2016 年初共计发行债券 30 亿元所致；公司递延所得税负债 19.26 亿元，较年初下降 9.93%，主要系可供出售金融资产公允价值变动所产生的递延所得税负债减少所致。

从全部债务来看，截至 2016 年底，公司全部债务 137.90 亿元，较年初增长 19.02%；其中，短期债务和长期债务分别为 13.70 亿元和 124.20 亿元，以长期债务为主；其中短期债务较年初下降 37.39%，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致；长期债务较年初增长 32.15%，系发行公司债券所致；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 55.75%和 58.31%，较年初分别上升 5.80 个百分点和 3.15 个百分点，资产负债率由 2015 年底的 64.79%下降至 63.08%，债务负担有所加重但仍属于可控水平。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 98.57 亿元，较年初增长 4.68%，其中归属于母公司所有者权益合计 86.41 亿元（占比 87.66%）。归属于母公司所有者权益中，股本 7.05 亿元（占比 8.16%），

盈余公积 3.65 亿元（占比 4.22%），未分配利润 75.27 亿元（占比 87.11%），权益稳定性较弱。

总体看，2016 年末，公司负债规模较年初变化不大，负债结构仍以非流动负债为主，负债水平较年初小幅下降；受发行公司债券的影响，公司债务负担有所加重，但仍属于可控水平，公司债务仍以长期债务为主；所有者权益有所增长，但稳定性仍较弱。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 12.21 亿元，较上年增加 12.23%，主要系物业租赁收入增加所致；实现营业利润 14.10 亿元，较上年减少 15.59%，主要系期间费用大幅增长以及公允价值变动收益大幅减少所致；利润总额 14.26 亿元、净利润 10.30 亿元，较上年分别减少 14.70%和 20.21%。

期间费用方面，2016 年，公司费用总额为 9.96 亿元，较上年增加 43.67%；其中财务费用大幅增加 82.59%至 7.32 亿元，主要系利息支出增加所致；管理费用为 1.83 亿元，较上年减少 7.79%，主要系公司缩减部分交通差旅费用和房租及物业费用所致；销售费用为 0.82 亿元，较上年减少 13.64%，主要系租户换签率降低，支付的广告制作费及房产中介机构费用下降所致；费用收入比为 81.64%，较上年上升 17.86 个百分点，公司费用控制能力有所减弱，费用对公司利润侵蚀严重。

2016 年，公司投资性房地产公允价值变动带来的公允价值变动收益为 0.14 亿元，较上年大幅减少 98.96%，占营业利润的 0.96%，主要系 2015 年北京写字楼市场价格涨幅较快，评估价值大幅增加，2016 年公司写字楼所在区域市场价格涨幅有限所致，公允价值变动收益占营业利润的 0.96%，对营业利润影响较小；公司投资收益 14.14 亿元，较上年大幅增加 825.69%，主要系公司于 2016 年处置可供出售金融资产产生的投资收益所致，投资收益占营业利润的 100.29%，对营业利润影响较大；2016 年，公司利润对投资收益依赖度较高，且投资收益可持续性较差。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 79.39%，较上年下降 1.02 个百分点；总资本收益率和总资产报酬率均较上年变化不大，分别为 9.20%和 9.16%；净资产收益率为 10.68%，较上年下降 4.48 个百分点。公司整体经营状态较稳定。

公司销售毛利率处于行业很高水平，净资产收益率处于行业较高水平，总资产报酬率处于行业较高水平。

表 9　2016 年“开发+持有”类主要房地产上市公司盈利指标情况（单位：%）

企业简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
金融街	30.03	10.54	4.65
鲁商置业	14.61	4.24	0.68
世茂股份	35.84	10.79	5.32
阳光股份	46.91	-15.20	-0.79
北辰实业	31.87	5.24	1.97
兆泰集团	**89.02**	**10.68**	**9.16**

资料来源：Wind资讯，兆泰集团审计报告
注：兆泰集团数据由联合评级根据公司审计报告计算，其他上市公司数据引自 Wind 资讯。

总体看，2016 年，营业收入增长较快，利润高度依赖投资收益，费用对公司利润侵蚀严重；公司整体盈利能力处于行业中上水平。

5．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 36.32 亿元，较上年增加 157.67%，主要系公司收到往来款大幅增加所致；经营活动现金流出 19.05 亿元，较上年减少 4.53%，变化不大；

受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流量由2015年的净流出转为净流入17.27亿元。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为96.05%和102.79%，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入58.44亿元，较上年大幅增加264.69%，主要系公司收回银行理财产品投资资金及收回借款所致；投资活动现金流出48.76亿元，较上年大幅增加386.16%，系购买银行理财产品支付的现金大幅增加所致；受上述因素影响，投资活动现金流净流入9.68亿元，较上年增加61.46%。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入30.04亿元，与上年变化不大；现金流出49.00亿元，较上年增加68.83%，主要系2016年公司偿还借款所致；受上述因素影响，筹资活动净现金流由2015年的净流入转为净流出18.96亿元。

总体看，2016年，公司经营活动现金流净流入量较大，收入实现质量较高；投资活动现金净流入大幅增加；筹资活动现金净流出额较高。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，公司负债结构以非流动负债为主，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为2.94倍和1.43倍，较年初的1.89倍和0.92倍均有较大上升；受短期债务减少的影响，2016年公司现金短期债务比由上年的0.55倍上升为1.52倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015年和2016年公司EBITDA分别为21.49亿元和24.83亿元。从EBITDA的构成来看，2016年公司利润总额占比为57.43%，计入财务费用利息支出占比41.22%。2016年，EBITDA利息倍数由上年的3.84倍下降为2.16倍，EBITDA全部债务比由上年的0.19倍下降为0.18倍，EBITDA对利息保障能力很强，对债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2016年底，公司共获得银行授信总额102.50亿元，目前已使用100.80亿元，尚未使用1.70亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年底，公司对外担保合计19.98亿元，占净资产的20.27%，被担保方为北京建铭房地产开发有限公司。2016年底，北京建铭房地产开发有限公司总资产38.19亿元，净资产7.49亿元，资产负债率80.39%，资产负债率较高；2016年，该公司实现营业收入749.41万元，净利润239.20万元，盈利能力一般。公司存在一定或有负债风险。

截至2016年底，公司无未决诉讼及重大经济纠纷事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1011010200979350B），截至2017年3月24日，公司已结清和未结清信贷中均无关注类、不良类信息记录，信用状况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达20.80亿元，为“16兆泰01”和“16兆泰02”本金合计（30亿元）的0.69倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度有所提高，处于尚可水平；净资产达98.57亿元，约为“16兆泰01”和“16兆泰02”本金合计（30亿元）的3.29倍，公司较大规模的净资产能够对“16兆泰01”和“16兆泰02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 24.83 亿元，约为“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”本金合计（30 亿元）的 0.83 倍，公司 EBITDA 对“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 36.32 亿元，公司经营活动现金流入约为“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”本金合计（30 亿元）的 1.21 倍，对“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，具有盈利能力较强、优质项目储备充足的优势，公司对“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”的偿还能力仍然很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，持有物业主要位于北京东二环及金融街商圈，地理位置优越，总规模较大，能为公司带来持续稳定的现金流。2016 年，受益于部分物业租金水平提高和较高的出租率，公司营业收入规模保持稳定增长，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合评级也关注到，公司房地产开发及租赁业务区域集中度高、项目资源及渠道有待拓宽、公司开发节奏放缓、期间费用对利润侵蚀严重以及投资收益对利润贡献较大等因素可能给公司信用水平可能带来的负面影响。

随着公司在建项目的不断推进，未来公司营业收入规模有望进一步扩大。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 兆泰01”和“16兆泰02”的债项信用等级为“AA”。

附件1　北京兆泰集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	267.44	266.97
所有者权益（亿元）	94.16	98.57
短期债务（亿元）	21.88	13.70
长期债务（亿元）	93.98	124.20
全部债务（亿元）	115.86	137.90
营业收入（亿元）	10.88	12.21
净利润（亿元）	12.90	10.30
EBITDA（亿元）	21.49	24.83
经营性净现金流（亿元）	-5.86	17.27
应收账款周转次数（次）	8.06	8.90
存货周转次数（次）	0.03	0.02
总资产周转次数（次）	0.04	0.05
现金收入比率（%）	96.05	102.79
总资本收益率（%）	8.89	9.20
总资产报酬率（%）	8.41	9.16
净资产收益率（%）	15.17	10.68
营业利润率（%）	80.41	79.39
费用收入比（%）	63.77	81.64
资产负债率（%）	64.79	63.08
全部债务资本化比率（%）	55.17	58.31
长期债务资本化比率（%）	49.95	55.75
EBITDA 利息倍数（倍）	3.84	2.16
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.18
流动比率（倍）	1.89	2.94
速动比率（倍）	0.92	1.43
现金短期债务比（倍）	0.55	1.52
经营现金流动负债比率（%）	-9.18	37.94
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.72	0.83

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、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]
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+应付融资租赁款

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 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。