跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1064 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南京南瑞集团公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15南瑞MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十九日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

南京南瑞集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 南瑞 MTN001	10 亿元	2015/5/7-2018/5/7	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.19	98.13	122.55	92.31
资产总额(亿元)	381.02	427.70	464.14	444.39
所有者权益(亿元)	192.93	226.36	247.10	248.14
短期债务(亿元)	51.65	41.92	37.72	36.73
长期债务(亿元)	9.03	15.00	15.00	15.00
全部债务(亿元)	60.68	56.92	52.72	51.73
营业总收入(亿元)	225.55	238.54	295.65	40.33
利润总额(亿元)	38.20	34.73	34.57	1.55
EBITDA(亿元)	43.22	40.46	41.87	--
经营性净现金流(亿元)	12.29	27.03	40.31	-27.22
营业利润率(%)	29.19	25.00	20.91	16.44
净资产收益率(%)	18.18	12.53	12.48	--
资产负债率(%)	49.37	47.08	46.76	44.16
全部债务资本化比率(%)	23.93	20.09	17.58	17.25
流动比率(%)	188.35	196.50	191.95	205.50
经营现金流动负债比(%)	6.94	14.90	20.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	1.41	1.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.69	19.43	22.77	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

景　雪　姜雨彤

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

评级观点

南京南瑞集团公司（以下简称“公司”或“南瑞集团”）为国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、产品和服务供应商。2016 年，公司收入规模有所增长；同期，公司债务规模有所下降、债务指标有所优化，整体偿债能力很强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到应收账款持续增长且占比大、所有者权益稳定性弱等因素对公司经营及信用状况带来的负面影响。

2017 年，公司子公司国电南瑞拟进行资产重组，该事项若完成，将有利于南瑞集团加强管理、子公司融资能力和整体竞争力将有所提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持南京南瑞集团公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 南瑞 MTN001”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是国家电网公司直属单位，作为国内最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、产品和服务供应商，经营规模大，技术实力雄厚，竞争能力突出。
2. 2016 年，公司承接海外与工程总包业务量增长使得公司营业收入增长较大。
3. 2016 年以来，公司债务规模有所下降，资产负债率、全部债务资本化比率等债务指标均有所优化，债务负担较轻。
4. 国电南瑞拟进行资产重组，该事项的完成将有利于南瑞集团加强管理、提高子公司融资能力、资产规模提高。

关注

1. 跟踪期内，公司应收账款持续增长且占比大，对公司运营资金形成一定压力。
2. 公司未分配利润占所有者权益比重大，所有者权益稳定性弱。

声　明

一、报告引用的资料主要由南京南瑞集团公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南京南瑞集团公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南京南瑞集团公司主体长期信用及存续期内的“15 南瑞 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

南京南瑞集团公司（以下简称“公司”或“南瑞集团”）是由国网电力科学研究院（原名国电南京自动化研究院）投资组建的国有企业，于 1993 年 2 月 27 日经南京市工商行政管理局核准登记，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为人民币 8 亿元，是国网电力科学研究院的全资子公司，最终控股股东为国家电网公司（以下简称“国网”或“国网公司”）。

公司的经营范围：电力及其它工业控制设备、电力信息技术应用系统、计算机网络及综合信息资源管理系统、电力系统仿真分析系统、计算机及配件、机械设备、仪器仪表、电子及信息产品、通信设备的开发、制造、销售、技术服务、出口；高电压计量、试验及系统安装调试工程；所属企业自研、自产所需的技术、原辅材料、机械设备、仪表仪器、零备件进口；承包境外电力系统自动化与水利电力测试工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料进口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至 2017 年 3 月底，公司设有办公室、科技信息部、生产部、发展建设部、市场部等 15 个主要管理部门；截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 17 家，其中上市公司 1 家，为国电南瑞科技股份有限公司（股票代码：600406.SH，简称：国电南瑞，持股 41.01%）。

截至 2016 年底，公司资产总额 464.14 亿元，所有者权益 247.10 亿元（其中少数股东权益 81.02 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 295.65 亿元，利润总额 34.57 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 444.39 亿元，所有者权益 248.14 亿元（含少数股东权 81.08 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.33 亿元，利润总额 1.55 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市江宁区诚信大道 19 号；法定代表人：奚国富。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2015 年 5 月发行了额度为 10 亿元的中期票据“15 南瑞 MTN001”用于置换银行贷款，截至目前募集资金已全部使用完毕。公司 2016、2017 年利息已支付。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上

年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济概况

1. 行业分析

南瑞集团以电力装备制造为核心主导产业，是电力设备行业中产业链最完整的企业，产品包括以智能电器设备为代表的一次设备，以电网自动化、继电保护等为代表的电力二次设备。

电力一次设备市场

非晶合金变压器：中国配电变压器行业准入门槛较低，行业内生产企业众多，市场竞争激烈，除少量具有一流研发能力和生产设备条件的企业外，大多数小型企业整体技术水平不高。目前，中国具有一定规模的配电变压器生产企业数量超过 1000 家，但能够达到 10kV 配电变压器且年产销量在 200 万 kVA 以上的大型生产企业只有几十家，如江苏华鹏、新疆特变电工、广东顺特、上海置信电气股份公司、吴江变压器厂、杭州钱江电气集团股份有限公司、三变科技股份有限公司、山东达驰电气有限公司、宁波奥克斯高科技有限公司等，这些大型配变企业均面向全国范围招投标销售，产品进入国家电网、南方电网等电网线路设施和钢铁、煤炭、有色金属、电气化铁路等网外系统。除此之外的大部分电力变压器生产企业经营规模较小，平均年销售规模仅为 5000 万元左右，销售主要依赖于当地电力公司，市场竞争能力不强，但因数量众多，也占据了配电变压器行业一定市场份额。在国家产业政策和“节能降耗”的推动下，行业内规模较小、技术研发能力较弱企业将面临淘汰，具备节能型、低噪音、智能化配电变压器产品研发和生产能力的企业将进一步扩大市场份额。

电线电缆设备：目前中国电线电缆行业中，外资企业占有相当比重。来自欧洲的耐克森、普瑞斯曼以及来自日本的古河、住友占有相当份额，外资企业在高端产品市场上的优势更加明显。国内企业竞争十分激烈，据工业普查资料和行业统计资料，国内电线电缆行业有 4700 多家企业，其中绝大多数是中小规模的企业，产业集中度很低。最大的企业所占的市场分额也不过在 2%～3%。前十名线缆制造商的市场份额不足 15%。尽管市场容量很大，但由于参与市场的厂家太多，市场争夺非常激烈，部分产能过剩，企业生产的规模效率大大低于国外，竞争手段也向低价竞争方向发展。从目前影响电线电缆企业竞争力的各种因素看，质量与技术、营销、原材料、内部管理是决定企业竞争力的最重要因素。

电力二次设备市场

二次设备行业处于寡头垄断格局，行业壁垒较高。壁垒主要体现在技术、品牌、销售渠道上。目前除了几个国际知名企业外，国内只有国电南瑞、北京四方、国电南自、许继电气和浙江华立科技股份有限公司等少数企业参与竞争，产品毛利率较高。从市场竞争格局来看，高端产品由于技术门槛较高，因此市场竞争相对缓和，国电南瑞、国电南自、北京四方、许继电气等国内企业以及 ABB（中国）有限公司（北京）、上海西门子开关有限公司都是二次设备领域的主要竞争厂商。低端市场竞争则较为激烈，相应盈利能力也较低。

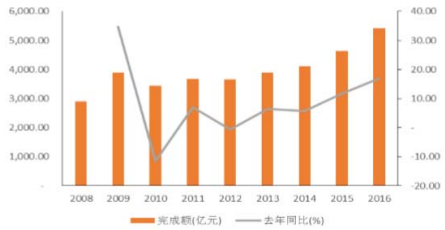
国家能源局公布的数据显示，2016 年 1~2 月，全国电力投资额达到 8855 亿元，其中，电源投资占比达到 38.70%，电网投资占比达到 61.30%。从电网投资来看，2016 年 1~2 月，全国电网投资额达到 5426 亿元，同比增长 16.9%。从月度增长趋势可见，全国电网投资的增速逐渐放缓。总体看，电网投资保持增长。

2. 行业政策

2016 年 12 月 22 日，国家发改委、国家能源局正式印发《电力发展“十三五”规划》（2016~2020 年），“规划”特别强调了要大力发展智能电网建设，提出要全面提升电力系统的智能化水平，提高电网接纳和优化配置多种能源的能力，满足多元用户供需互动。近年来，随着智能电网建设步伐的加快，中国电网建设

投资不断上升。电网基本建设投资完成额情况如下：

图 1 电网基本建设投资完成情况



资料来源：国际统计局

2016 年特高压输电再次被写入政府工作报告，并成为“十三五”规划重大项目。由于中国能源分布与生产力布局很不平衡，电网存在远距离、大规模输电的特点。特高压输电能够提高输送容量、减少输电损耗、增加经济输电距离，因此，发展特高压电网，构建“以特高压为骨干网络的统一、坚强的智能电网”，成为中国智能电网建设的必然选择。

“十三五”规划对智能电网以及特高压输电的规划，为中国输变电行业发展带来新的契机。

六、基础素质分析

1. 产权状况

南瑞集团的控股股东为国网电力科学研究院（100%持股），最终控股股东为国家电网公司。

2. 企业资质

南瑞集团是国家电网公司直属单位，是国网电力科学研究院产业化发展的企业实体，是中国最大的电力系统自动化、水利水电自动化、轨道交通监控技术、产品和服务供应商。南瑞集团是第二批国家创新型企业，获全国文明单位、全国五一劳动奖状、江苏省文明单位等荣誉称号。公司是国家科技部设立的“国家电力自动化工程技术研究中心”和国家发改委设立的“电力系统自动化-系统控制和经济运行国家工程研究中心”的依托单位，是“国家火炬计划重点高新技术企业”和国家认定企业技术中心，注册商标“南瑞”、“NARI”是中国驰名商标。连续十三届进入中国软件企业百强（2016 年列第 6 位）、连续九次入选中国十大创新软件企业。

七、管理情况

跟踪期内，公司副总经理季侃因国家电网公司人员调动调离公司，公司高管 11 人变成 10 人。

除此以外，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司以电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、信息通信及现代服务业、电线电缆和发电及水利环保五大板块为主业，同时兼营海外与工程总包业务。

2016 年，主业五大板块合计占主营业务收入比重超过 80%，为公司核心板块。同期，以上板块收入合计为 237.97 亿元，同比略有增长；公司的海外与工程总包项目为公司主营业务收入的有益补充，2016 年该板块收入的增长使得公司实现主营业务收入同比增长 23.96%至 294.67 亿元。

从毛利率变动情况看，2016 年公司主营业务毛利率同比减少 4.08 个百分点。由于海外与工程总包毛利率较低，收入在 2016 年占比较高，使得 2016 年综合毛利率同比下滑。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 40.13 亿元，同比增长 10.45%；公司主营业务毛利率为 17.39%，同比略有下降。

总体看，跟踪期内，在海外与工程总包业务带动下，公司主营业务收入有所增长；公司核心业务毛利率仍处于较高水平，但由于海外与工程总包业务毛利率较低，使得公司综合盈

利能力有所下降。

表 1 公司 2015～2017 年 3 月主营业务收入构成（单位：亿元、%）

	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
电网自动化及工业控制	71.15	29.93	73.86	25.07	11.49	28.63
继电保护及柔性输电板块	77.89	32.77	77.16	26.18	8.45	21.05
电力信息通信	39.82	16.75	33.64	11.42	5.28	13.17
电线电缆	22.66	9.53	26.49	8.99	4.35	10.85
发电及水利环保产品	17.45	7.34	26.82	9.10	3.39	8.46
海外与工程总包	8.74	3.68	56.71	19.25	7.17	17.87
合计	**237.71**	**100.00**	**294.67**	**100.00**	**40.13**	**100.00**

资料来源：公司提供

表 2 截至 2017 年 3 月底各主要板块经营主体

	主要经营主体	主要业务
电网自动化及工业控制	国电南瑞科技股份有限公司	主营智能电网调度、大电网安全稳定、新能源并网控制、电力市场交易运营、变电站保护与自动化、配电自动化及配电终端、用电自动化及终端设备、电动汽车充换电及网络化运营、轨道交通自动化及总包工程、能源管控、电网节能、工业控制自动化及保护等业务
继电保护及柔性输电	南京南瑞继保电气有限公司	主营高压继电保护装置、高压直流输电控制保护及换流阀、电子式测量装备、柔性直流输电装备、新型柔性交流输配电等业务
	中电普瑞电力工程有限公司	主营常规直流换流阀、柔性直流输电系统等业务
	中电普瑞科技有限公司	主营柔性交流输电业务
电力信息通信	南京南瑞集团公司信息通信技术分公司/南京南瑞信息通信科技有限公司	主营电力生产管理、运行监控、安全防护及相关信息通信软硬件研发制造、系统集成和工程服务
	南京南瑞集团公司信息系统集成分公司	主营支撑智能电网生产、调度、增量配电、新能源发电等电网自动化及运行管理系统的 IT 基础架构硬件产品研发、生产、集成及运行服务
	江苏瑞中数据股份有限公司	主营数据存储、一体化平台、开放型应用到数据运维、数据增值与运营业务
电线电缆	江苏南瑞银龙电缆有限公司	主营 35kV 及以下电力电缆、钢芯铝绞线、铝合金导线、节能导线、碳纤维导线、扩径导线、架空绝缘电缆、低压铝合金电缆、光纤复合低压电缆等业务
	江苏南瑞淮胜电缆有限公司	主营 35kV 及以下电力电缆、钢芯铝绞线、架空绝缘电缆等业务
	江苏南瑞斯特斯复合材料有限公司	主营碳纤维复合芯棒、碳纤维导线及配套金具等业务
	福建联通电气有限公司（清算注销中）	主营电线、电缆与架空导线等业务
发电及水利环保产品	南京南瑞集团公司水利水电技术分公司	主营水电及新能源、水利水务、环保节能、航运交通等领域自动化和信息化方面的产品制造与销售、系统设计与集成、工程服务与总包等业务。
	云南南瑞电气技术有限公司	主营云南、贵州及东南亚地区的水电自动化、水利信息化、节能环保、工业控制自动化、新能源自动化等领域电工装备及与之相关的工程技术服务及总承包业务。
	浙江电腾云光伏科技有限公司	主营分布式光伏一体化运营云服务平台业务
海外与工程总包	南瑞节能环保分公司	主营节能环保设备集成总包业务
	南瑞工程设计咨询分公司	主营送变电、新能源发电等项目的工程设计咨询及设备集成业务
	南瑞巴西公司	主营南瑞集团产品在巴西及南美洲地区的销售及工程总包业务
	南瑞印尼公司	主营南瑞集团产品在印尼及周边地区的销售及工程总包业务

资料来源：公司提供

2．主业板块介绍

公司主营业务主要包括电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、电力信息通信、电线电缆和发电及水利环保五大板块。

电网自动化及工业控制

电网自动化及工业控制板块是公司主要的收入与利润来源。电网自动化及工业控制产品板块主要包括电网安全稳定分析与控制、电网调度自动化、电力市场、智能变电站、用电自动化及需求侧管理、电动汽车充换电设施及运营管理、配电网自动化、轨道交通自动化及保护、工业控制自动化、电网自动化及工业控制咨询与运维等 10 个产品线。南瑞集团在电网自动化领域整体处于市场龙头地位。

该板块经营主体为国电南瑞，作为老牌国网系企业，国电南瑞实现了从上游发电到下游用电自动化的全面覆盖，是行业内产品线最齐全的二次设备制造企业之一。相比行业内主要竞争对手，国电南瑞在规模上和管理效率上均具备领先优势。南瑞集团依靠国电南瑞[1]，在电网自动化及工业控制板块处于行业领先地位。2016 年，该板块业务收入为 73.86 亿元，同比略有增长。2017 年一季度，该板块实现收入 11.49 亿元，为 2016 年全年的 15.56%。

继电保护及柔性输电

继电保护及柔性输电板块包括高压继电保护和直流输电及柔性交流输电等 2 个产品线。目前南瑞集团产品在高压继电保护领域长期处于国内龙头地位，核心技术处于国际领先水平；在高压直流输电控制与保护领域处于国内领先地位。

电力电子及应用类产品主要包括高压直流输电控制与保护、柔性直流输电、柔性交流输配电和其它电力电子设备等。南瑞集团电力电子领域产业起步较晚，但在高压直流输电控制与保护领域处于国内领先地位。2016 年，该板块营业收入为 77.16 亿元，同比略有下滑。2017 年一季度，该板块实现收入 8.45 亿元，为 2016 年全年的 10.95%。

电力信息通信

电力信息通信板块包括包括平台及基础软件、企业管理信息化、生产经营信息化、信息安全、信息通信综合监管、通信系统及设备、信息通信系统集成、信息通信运维及咨询服务等 8 条产品线。南瑞集团公司目前正在以信息化为支撑，加快发展现代服务业。2016 年，该板块实现收入 33.64 亿元，同比下降 15.52%。2017 年一季度，该板块实现收入 5.28 亿元，为 2016 年全年的 15.50%。

电线电缆

电力电缆类产品主要包括多种电压等级电力电缆、架空绝缘电缆、新型及特种电缆、民用及电气装备用线缆、电线电缆附件及配套产品等。重点研制中压 XLPE 抗水树电缆料、环保阻燃特种电缆、智能化复合电缆、海底电缆等高附加值等产品。导线类产品主要包括钢芯铝绞线、新型及特种导线、其他常规导线等。重点研制碳纤维导线、特强钢芯铝绞线、特强钢芯耐热铝合金导线、扩径导线、间隙导线等高附加值产品。2016 年该板块实现收入 26.49 亿元，同比提高 16.90%。2017 年一季度，该板块实现收入 4.35 亿元，为 2016 年全年的 16.42%。

发电及水利环保产品

发电及水利环保产品板块包括电站及辅机、风力发电、太阳能发电、智能水电厂、水利信息化、环保与气象等 6 条产品线，全面支撑电网接纳清洁能源发电，深化水利行业产业拓展。2016 年，该板块实现收入 26.82 亿元，同比提高 53.70%。2017 年一季度，该板块实现收入 3.39 亿元，为 2016 年全年的 12.64%。

3. 海外与工程总包

公司从事国际工程国内分包业务、输变电工程总承包、能源及新能源相关行业总承包、智能配用电总承包、企业工业领域工程总承包、电力工程总承包等业务。公司将承接的建设项目计入在建工程，建成尚未移交业主的项目部分计入固定资产。2016 年，该板块实现收入 56.71 亿元，同比大幅增长。该板块业务收入的

[1]截至 2016 年底，国电南瑞资产总额 175.32 亿元，所有者权益 89.51 亿元，2016 年实现营业收入 114.15 亿元，利润总额 16.50 亿元。

大幅增长是公司 2016 年主营业务收入大幅增加的主要原因。2017 年一季度，该板块实现收入 7.17 亿元，同比增加 6.47 亿元。

4. 采购、生产与销售

采购方面，公司建立集团统一采购体系，由集团物资分公司实施年度或半年集中框架招标采购，确定供应商和价格上限及商务条款，各子公司依据框架采购协议与供应商下单、签订采购合同，并报集团物资分公司备案，形成“集中管控、决采分离”的物资管理体系。公司采购的主要原材料包括电子器件、计算机、网络设备、服务器、数据库、铜、钢、铝等。公司总体采购金额较大，采购品种达上千种，但单一原材料采购金额较小。2016 年，公司前五名供应商合计采购 19.78 亿元，占总采购量的 8.01%，集中度仍较低。

公司生产模式主要分类两种：定制化生产和标准化生产。其中电网自动化及工业控制、继电保护及柔性输电、信息通信及现代服务业和发电及水利环保四大产品板块实行定制化生产，根据客户的需求完成项目产品的设计、软硬件开发、制造及系统集成，然后运抵客户指定目的地，并现场安装调试后交付客户，并后期提供技术支持、系统升级等后续服务。智能电器设备产品板块采取标准化大规模生产。

公司第一大客户为国家电网公司。公司的其他客户包括南方电网、五大发电公司及其他系统外和海外电网、发电公司。公司销售结算按照招标文件要求的付款方式，客户付款方式多采取根据工程进度分次付款。通常按照合同签订支付预付款、到货、调试、投运等支付进度款，质保期结束支付质量保证金款方式。2016 年，公司前五名客户合计销售 138.89 亿元，占总销售额的 23.83%，集中度仍较低，主要客户较 2015 年变化不大。

5. 在建工程

公司目前在建工程主要为天津节能环保生产基地建设项目，资金来源全部为自筹。

天津节能环保生产基地建设项目位于南瑞集团非晶合金产业园内西南侧，占地面积 40000 平方米，建筑面积 39216 平方米，包括 37824 平方米的厂房一栋、30 平方米的门卫室、1122 平方米的 35 千伏变电室、240 平方米的油化库。项目建成后将包含干式排渣系统、干式除灰系统、大气综合治理、污水处理、水冷系统、电力化工等节能环保自制产品生产业务。项目计划投资 1.57 亿元，资金来源为自筹，截至 2017 年 3 月底，累计投资 0.42 亿元，项目预计 2017 年 12 月底完工，尚需投资 1.15 亿元。

总体看，公司未来融资需求小。

九、重大事项

国电南瑞拟分别向国网电科院、南瑞集团、沈国荣、云南能投发行股份及支付现金购买资产；同时拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额 61.03 亿元。

1. 发行股份购买资产

国电南瑞拟发行 17.21 亿股（13.93 元/股）购买标的资产。截至 2016 年底，本次交易标的资产总额为 276.49 亿元，资产净额为 103.30 亿元。按照相关规定，国电南瑞本次交易构成重大重组和关联交易。

表 3 标的资产情况以及购买方式

交易对方	支付方式	标的资产	标的资产作价（亿元）	股份支付（亿股）
国网电科院	发行股份	普瑞特高压 100%股权 设计公司 100%股权 江宁基地及浦口房产土地	34.26	2.46
南瑞集团	发行股份	南瑞集团持有的主要经营性资产及负债； 南瑞集团所持信通公司 100%股权	213.69	13.55

		普瑞工程 100%股权 普瑞科技 100%股权 北京南瑞 100%股权 上海南瑞 100%股权 印尼公司 90%股权 巴西公司 99%股权 瑞中数据 60%股权 云南南瑞 65%股权		
	发行股份及支付现金	继保电气 79.239%股权 （现金支付比例为继保电气 79.239%股权交易作价的 14.60%）		
沈国荣	发行股份	继保电气 7.761%股权	16.76	1.20
云南能投	发行股份	云南南瑞 35%股权	0.07	0.01
合计			**264.78**	**17.22**

资料来源：《国电南瑞科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，联合资信整理。

注：国网电科院、南瑞集团承诺，通过本次重组取得的股份，自股份上市之日起 36 个月内不以任何方式转让，本次交易前持有的上市公司股份自股份上市之日起 12 个月内不以任何方式转让；沈国荣、云南能投承诺，通过本次重组取得的股份，自股份上市之日起 12 个月内不以任何方式转让。

本次重组，国电南瑞与南瑞集团、国网电科院及沈国荣于 2017 年 5 月 16 日签署了附生效条件的盈利预测补偿协议，对本次重组业绩承诺及补偿方式进行了如下安排：盈利补偿期间为本次交易实施完毕当年及其后两个会计年度，即如果本次交易在 2017 年实施完毕，则盈利补偿期间为 2017 年、2018 年及 2019 年（若本次发行股份购买资产在 2017 年 12 月 31 日前未能实施完毕，则盈利补偿期间将相应顺延）；补偿义务人承诺本次交易除江宁基地及浦口房产土地外的标的资产在盈利补偿期间扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数（以下简称“承诺净利润”）将不低于经国有资产监督管理部门备案的资产评估报告中的预测净利润数额，最终承诺净利润数额以经国有资产监督管理部门备案的资产评估报告中所载之除江宁基地及浦口房产土地外的标的资产盈利补偿期间的预测净利润数额为准确定，届时将另行签署利润承诺补偿协议的补充协议。

2. 募集配套资金

上市公司拟非公开发行股份募集配套资金 61.03 亿元（发行不超过 4.86 亿股，13.93 元/股），其中 25.00 亿元用于支付购买南瑞集团继保电气，其余用于募投项目及相关税费。本次募投项目总投合计 34.30 亿元。

表 4 募集资金主要应用项目（单位：亿元）

项目名称	实施主体	项目总资金	采用募集资金金额
IGBT 模块产业化项目	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司	16.44	16.44
江宁基地产业(5-8 号）楼项目	江宁基地（重组后上市公司）	4.16	4.16
智慧水务产业化建设项目	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司	2.66	2.66
电力电子化特征电网控制系统产业化实验能力建设项目	南瑞集团主要经营性资产及负债（重组后上市公司	2.20	2.20
合计		**25.46**	**25.46**

资料来源：《国电南瑞科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，联合资信整理。

注：表中只列出了项目总投在 2.00 亿元以上的募投项目，以上项目总投合计占所有募投项目金额的比重为 73.39%.

IGBT 模块产业化项目，以 IGBT 模块产品在工业电源、工业变频器、柔性直流输电、静止无功发生器、风电变流器、光伏逆变器等高功率、大电流领域的重要应用为需求来源，通过建设 IGBT 和 SiC 器件芯片及模块设计软硬件环境、IGBT 和 SiC 器件生产线，构建 IGBT、SiC 芯片及模块的制造和测试能力，实现自主化生产。

智慧水务产业化建设项目将投资建设智慧水务产品研发、生产、集成、测试及综合展示项目，通过购置仪器设备，搭建实验测试环境，开展智慧水务系列化传感器、测控及通信装置，测站及现地自动化系统，运维数据中心，信息系统应用支撑平台等技术研究及产品设

计和生产，最终形成集研发设计、试验验证、生产制造、维修服务于一体的完整产业体系。

电力电子化特征电网控制系统产业化实验能力建设项目将建设电网控制系统级实验验证与故障诊断中心，覆盖源网荷多类型控制资源的系统保护装置群、通信网络模拟、电网主要特征保全的模拟平台，服务于系统保护的关键技术研发中试、控制系统级样机验证、控制系统出厂验收与运维支撑，具备国家电网 6 大区域电网系统保护功能验证、系统联调、事故分析功能。

江宁基地产业（5-8 号）楼项目为拟注入上市公司的南瑞集团主要经营性资产及负债提供研发、办公和调试场地，满足上市公司重组后的业务需要。

本次重大重组前，国电南瑞与国网电科院下普瑞特高压在用电自动化（电动汽车充换电设施）业务方面存在同业竞争，本次交易完成后，国电南瑞与国网电科院不存在同业竞争。本次资产重组后，南瑞集团持有国电南瑞股份将由 41.01%上升至 56.64%；国网电科院将持有国电南瑞股份 5.93%。从集团层面来看，南瑞集团资产装入上市公司，有利于集团统一管理，增加集团资产融资渠道；上市公司发行股份购买资产以及募集配套资金有利于集团债务机构优化、资产规模扩大、提高综合竞争力。

本次交易尚需证监会核准，联合资信将对事项进展保持关注。

十、财务分析

公司2016年财务数据已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年一季度财务报表未经审计。2016年，公司不再纳入合并范围的主体有1家，公司财务报表合并范围的变化对财务数据的可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司资产总额 464.14 亿元，所有者权益 247.10 亿元（其中少数股东权益 81.02 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 295.65 亿元，利润总额 34.57 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 444.39 亿元，所有者权益 248.14 亿元（含少数股东权 81.08 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 40.33 亿元，利润总额 1.55 亿元。

1. 资产质量

资产

截至2016年底，公司资产总额464.14亿元，同比略有增长，其中流动资产占82.96%，非流动资产占17.04%，资产构成变化不大。

截至2016年底，公司流动资产385.05亿元，同比略有增长，主要由货币资金（占27.42%）、应收账款（占43.96%）和存货（占15.74%）构成。

随着公司收入增长，公司货币资金同比增长较快，截至2016年底，公司货币资金同比增长23.96%至105.58亿元；其中银行存款占95.66%。使用受限资金2.33亿元，受限比例低。

截至2016年底，公司应收账款169.25亿元，同比变化不大；其中账龄分析法组合占46.04%、个别认定法组合占53.96%。账龄分析法组合中1年以内的占58.65%，1~2年的占21.71%，账龄分析法组合共计提坏账准备16.51亿元。个别认定法组合中债务人均为关联方，关联方不计提坏账准备。公司应收账款前五名分别为国网江苏省电力公司、国家电网公司、国网山东省电力公司、公网浙江省电力公司和国网节能服务有限公司，合计19.92%，占比较低。

随着公司产品销售，公司存货同比略有下降。截至2016年底，公司存货账面价值为60.62亿元；构成看，仍以自制半成品及在产品（占62.39%）、库存商品（占20.01%）和原材料（16.71%）为主；公司累计计提存货跌价损失0.26亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产共计 79.09 亿元，同比增长 11.16%，增长主要来自

在建工程。构成来看，非流动资产仍然主要以固定资产（占 39.29%）、在建工程（占 19.37%）和无形资产为主（占 11.43%）。

截至 2016 年底，公司固定资产 31.08 亿元，同比下降 21.79%，减少主要系总包项目完工转让所致。2016 年底固定资产账面价值构成来看，仍然以房屋、建筑为主，占比为 59.68%；公司对固定资产累计计提折旧 14.79 亿元。公司在建工程同比大幅增长 68.35%，为 15.32 亿元，增长主要为总包工程尚未完工，资金来源主要以自有资金为主。公司无形资产同比增长 17.21%至 9.04 亿元，增长和主要构成均为土地使用权和专利权。

截至2017年3月底，公司资产总额444.39亿元，与上年底略有下降；构成方面，流动资产占83.09%，非流动资产占16.91%，结构较2016年底变化不大。公司流动资产369.25亿元，较2016年底略有下滑主要系货币资金较上年底比下降27.28%所致；应收账款变化不大，存货上升6.19%。公司非流动资产合计75.13亿元，较2016年底小幅下降。

跟踪期内，公司资产稳步增长，构成仍以流动资产为主，现金类资产充足，资产流动性强，但应收账款规模大。公司资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计217.04亿元，同比略有增长。构成来看，流动负债占92.42%，非流动负债占7.58%，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债200.60亿元，同比增长10.56%，增长主要来自应付账款和应交税费。构成看，仍以短期借款（占12.09%）、应付账款（占58.47%）和预收款项（占15.56%）为主。

截至2016年底，公司短期借款24.25亿元，同比增长9.35%，从构成来看，仍主要为保证借款（占72.21%）；公司应付账款117.29亿元，同比增长9.82%，其中账龄在1年以内的占74.88%，1~2年的占14.63%；预收款项31.22亿元，同比增长7.33%，其中账龄在1年以内的占81.03%。

截至2016年底，公司非流动负债为16.44亿元，同比下降17.35%，主要系长期应付款下降所致（2015年公司长期应付款主要为线路避雷器采购合同设备款）。构成来看，主要为应付债券（占91.24%）。截至2016年底，公司应付债券15.00亿元，同比增加5亿元主要系子公司于2016年8月16日发行3年期、面值5亿元公司债所致。

截至2016年底，公司全部有息债务合计52.72亿元，同比略有下降，其中短期债务占71.55%，长期债务占28.45%，债务结构仍以短期债务为主。债务指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均小幅下降，分别为5.72%、17.58%和46.76%。

截至2017年3月底，公司负债合计196.25亿元，较2016年底下降9.58%；负债构成中，流动负债占91.56%，非流动负债占8.44%，构成变化不大。其中，应交税费和其他应付款较2016年底下降较大，其他应付款主要为发放2016年度年终奖。全部债务为51.73亿元，较2016年底略有下降。从债务指标看，2017年3月底，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44.16%、17.25%和5.70%，三项指标较2016年底均有不同程度下降。

随着利润增长，跟踪期内，公司所有者权益略有增长。截至2016年底，公司所有者权益为247.10亿元，同比增长9.16%；归属于母公司的所有者权益166.08亿元（占所有者权益比重为67.21%），构成仍主要以未分配利润（占67.36%）和盈余公积（占18.21%）为主。截至2017年3月底，公司所有者权益合计248.14亿元，较2016年底变化不大，所有者权益构成变化不大。公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性偏弱。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以流

动负债为主，债务负担较轻，且呈下降趋势；所有者权益稳定性偏弱。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入295.65亿元，同比增长23.94%，营业成本为232.04亿元，同比增长30.90%，略高于营业收入的增长速度，使得营业利润率同比下降4.09个百分点至20.91%。

从期间费用看，2016年公司期间费用占营业收入的比重降至11.28%；从构成来看，仍主要由销售费用和管理费用构成，两项比重分别为42.78%和55.64%。公司期间费用管理能力提高。同期，公司营业外收入6.58亿元，同比变化不大；营业外收入占利润总额的比重为19.05%，为公司利润的有益补充。

2016年，公司利润总额为34.57亿元，同比变化不大。从盈利指标看，2016年公司总资本收益率同比略有增长至10.89%，净资产收益率同比略有下滑至12.48%。

2017年1～3月，公司实现营业收入40.33亿元，同比增长10.52%；利润总额1.55亿元，同比略有下滑，营业利润率为16.44%。

总体看，公司收入保持增长，盈利能力有同比变化不大，保持在较高水平。

4. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及购买商品、接受劳务支付的现金。2016年，随着公司收入增长、销售回款增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长37.29%至296.09亿元，使得公司经营活动现金流入同比增长34.59%至313.64亿元。同期，公司经营活动现金流量净额同比增长49.10%至40.31亿元，现金收入比同比增加9.76个百分点至100.15%，收入实现质量提高。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入同比下降77.15%至5.19亿元，降幅较大主要因2015年公司减持国电南瑞股份收回现金13.54亿元，当年收回投资收到的现金金额较大所致；同期，投资活动现金流出同比下降29.55%至14.07亿元，主要系2015年购买固定资产、无形资产支付现金额度较大所致，2016年公司投资活动产生的现金流量表现为净流出8.88亿元。

筹资活动方面，公司主要运用债务融资方式筹资，筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金以及偿还债务支付的现金。2016年，筹资活动现金流表现为净流出8.86亿元（2015年为净流出23.04亿元）。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量表现为净流出，为-27.22亿元，主要是由于公司集中于下半年结算收入影响；投资活动产生的现金流量净额-1.24亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.03亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量大，收入实现质量有所提升，投资活动以净流出为主。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率同比减少4.45个百分点至191.95%，速动比率同比略有提高至161.73%。2017年3月底，两项指标进一步上升至205.50%和169.67%。考虑到公司货币资金充足，且经营活动获取现金能力强，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA略有增长至41.87亿元（2015年为40.46亿元）；2016年EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为22.77倍和1.26倍，公司对全部债务的偿还能力很强。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信264.46亿元，其中未使用额度为196.02亿元。公司下属上市子公司为国电南瑞科技股份有限公司（股票代码：SH.600406）。公司具备间

接和直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的征信报告，截至 2017 年 04 月 25 日，公司无未结清和已结清的不良贷款或利息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十一、存续债券的偿还能力

2016年，公司EBITDA和经营活动现金流净额分别为10亿元“15南瑞MTN001”的4.19倍和4.03倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

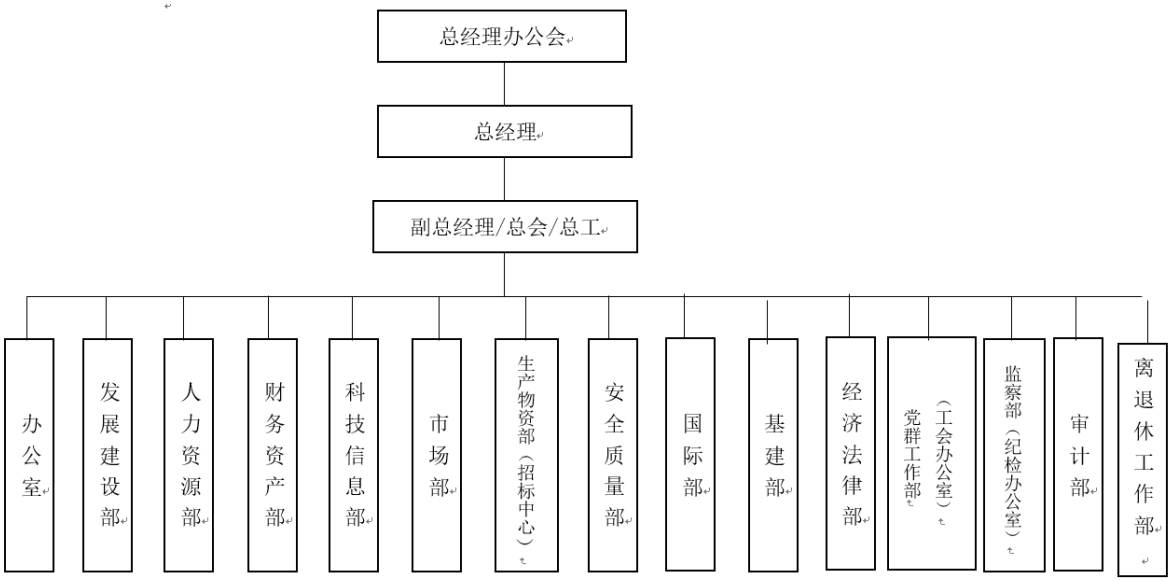
十二、结论

综合考虑，联合资信维持南京南瑞集团公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 南瑞 MTN001”AAA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.19	98.13	122.55	92.31
资产总额(亿元)	381.02	427.70	464.14	444.39
所有者权益(亿元)	192.93	226.36	247.10	248.14
短期债务(亿元)	51.65	41.92	37.72	36.73
长期债务(亿元)	9.03	15.00	15.00	15.00
全部债务(亿元)	60.68	56.92	52.72	51.73
营业总收入(亿元)	225.55	238.54	295.65	40.33
利润总额(亿元)	38.20	34.73	34.57	1.55
EBITDA(亿元)	43.22	40.46	41.87	--
经营性净现金流(亿元)	12.29	27.03	40.31	-27.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.51	1.42	1.62	--
存货周转次数(次)	2.42	2.70	3.71	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.59	0.66	--
现金收入比(%)	97.27	90.41	100.15	92.50
营业利润率(%)	29.19	25.00	20.91	16.44
总资本收益率(%)	14.65	10.73	10.89	--
净资产收益率(%)	18.18	12.53	12.48	--
长期债务资本化比率(%)	4.47	6.21	5.72	5.70
全部债务资本化比率(%)	23.93	20.09	17.58	17.25
资产负债率(%)	49.37	47.08	46.76	44.16
流动比率(%)	188.35	196.50	191.95	205.50
速动比率(%)	150.66	160.97	161.73	169.67
经营现金流动负债比(%)	6.94	14.90	20.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.69	19.43	22.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.40	1.41	1.26	--

注：2017 年一季度数据未经审计。

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	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。