

龙岩投资发展集团有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：史 曼 mshi@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 23 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1183 号

龙岩投资发展集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“13 龙岩工发债/13 龙工贸”和“19 龙岩投资 MTN001”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持龙岩投资发展集团有限公司（以下简称“龙岩投资”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 龙岩工发债/13 龙工贸”和“19 龙岩投资 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了区域经济实力不断增强、股东支持力度较大、自然资源禀赋支撑公司业务发展、盈利和经营获现水平保持增长及融资渠道较为畅通等因素对公司整体信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到公司主营业务盈利较弱、持续的股权划转对管理能力提出更高要求、未来保持较大投资规模、债务水平或将进一步上升等因素对其经营及整体信用状况的影响。

概况数据

龙岩投资（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	97.39	88.45	101.43	108.69
所有者权益合计（亿元）	38.47	37.76	43.00	43.82
总负债（亿元）	58.93	50.69	58.43	64.88
总债务（亿元）	45.93	41.74	49.84	53.96
营业总收入（亿元）	9.58	15.28	25.34	5.08
净利润（亿元）	0.93	1.04	1.27	0.28
EBIT（亿元）	4.02	2.76	3.74	-
EBITDA（亿元）	4.94	3.48	4.45	-
经营活动净现金流（亿元）	2.33	3.17	5.22	2.55
营业毛利率（%）	30.91	23.26	13.87	13.33
总资产收益率（%）	4.24	2.97	3.94	-
资产负债率（%）	60.50	57.31	57.61	59.69
总资本化比率（%）	54.42	52.50	53.69	55.19
总债务/EBITDA（X）	9.31	12.01	11.20	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.92	2.18	1.89	-
龙岩投资（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	61.27	52.97	69.70	72.50
所有者权益合计（亿元）	27.71	23.47	27.98	28.27
总负债（亿元）	25.92	27.60	38.94	40.90
营业总收入（亿元）	0.13	0.38	1.84	0.18
净利润（亿元）	3.64	0.40	1.11	0.24
经营活动净现金流（亿元）	0.07	0.44	0.33	0.36
资产负债率（%）	54.78	55.69	59.86	61.01

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

龙岩投资发展集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	30.62	10
	总资产收益率(%)*	3.72	7
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	53.69	8
	总债务/EBITDA(X)*	10.84	6
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	1.99	6
	(CFO-股利)/总债务(%)*	0.81	6
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	25.34	6
	业务多样性	8	8
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	7	7
打分结果			a+
BCA			a+
支持评级调整			2
评级模型级别			AA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a*)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性、行业特殊性、特殊事件风险等因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

*指标采用近三年平均值

正 面

■ **区域经济实力不断增强，股东支持力度较大。**龙岩市较强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为龙岩市的产业投资公司，对龙岩市重点产业和先导产业进行必要的投资或引导性投资，能获得股东在资产和政策方面较强的支持。

■ **自然资源禀赋较高，支撑公司业务发展。**公司高岭土资源禀赋较高，盈利能力较强，是国内采选规模超大型的高岭土加工企业；同时，龙岩市离子型稀土和无烟煤储量丰富，公司下属合资企业对稀土等资源进行整合，业务发展前景良好。

■ **盈利和经营获现水平保持增长。**2019 年公司经营性业务利润大幅增长，获现能力同比有所提升。

■ **融资渠道较为畅通。**截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信 85.06 亿元，其中未使用授信余额 52.39 亿元，备用流动性较为充足。

关 注

■ **主营业务盈利较弱。**公司主营业务规模较小且盈利水平偏低，投资收益和资产减值损失的波动对盈利稳定性影响较大。

■ **持续的股权划转对公司管理能力提出更高要求。**2019 年以来，受龙岩市市属国有企业整合影响，公司合并范围变动较为频繁，经营范围虽进一步扩大，但对其管理能力将提出更高要求。

■ **未来保持较大投资规模，债务水平或将进一步上升。**截至 2019 年末，公司水利水电项目尚需投资 20.16 亿元，或推动其债务水平进一步上升。

评级展望

中诚信国际认为，龙岩投资发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司失去核心子公司控制权，业务规模大幅收缩，盈利大幅下滑，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化等导致偿债能力明显弱化，外部支持力度大幅减弱等。

评级历史关键信息

龙岩投资发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	13 龙岩工发债/13 龙工贸 (AA)、 19 龙岩投资 MTN001 (AA)	2019/6/28	史曼、许新强	中诚信国际信用评级有限责任公司 评级方法(通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AA/稳定	19 龙岩投资 MTN001 (AA)	2019/1/4	郭静静、付一歌、李家其	中诚信国际信用评级有限责任公司 评级方法(通用) CCXI TY 2016_01	阅读全文
AA/稳定	13 龙岩工发债/13 龙工贸 (AA)	2012/4/15	马宽、高哲理、郭承来	--	阅读全文

同行业比较

2019 年部分投资控股集团企业主要指标对比表				
公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
东湖高新	266.44	77.70	94.23	2.43
悦达集团	696.04	64.76	235.90	4.79
龙岩投资	101.43	57.61	25.34	1.27

注：“东湖高新”为“武汉东湖高新集团股份有限公司”简称；“悦达集团”为“江苏悦达集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期
19 龙岩投资 MTN001	AA	AA	1.50	1.50	2019/3/21~2022/3/21
13 龙岩工发债/13 龙工贸	AA	AA	8.00	2.20	2013/3/11~2021/3/11

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本次跟踪的债项募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关

系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫

情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年龙岩市经济实力不断增强，为公司的发展提供了良好的外部支撑

龙岩市位于福建省西南部的闽粤赣三省的结合部，全市面积 1.9 万平方公里，下辖两个市辖区、一个县级市和四个县。龙岩市矿产资源禀赋优越，并且开发程度较高。龙岩市境内的金、银、铜、铁、无烟煤、高岭土等 16 种矿物已探明储量位居福建省首位，其中煤炭和稀土储量均超过全省储量的一半。资源开发方面，紫荆山铜矿是全国第二大铜矿，东宫下高岭土矿是四大优质高岭土矿之一，马坑铁矿是华东第一大铁矿。

2019 年，龙岩市实现地区生产总值（GDP）2,678.96 亿元，比上年增长 7.1%；实现人均地区生产总值 101,476 元，比上年增长 7.1%。2019 年龙岩市固定资产投资比上年增长 6.4%，其中，第一产业投资下降 11.2%，第二产业投资增长 16.8%，第三产业投资增长 3.2%。

产业构成方面，龙岩市形成了以工业为主导的产业格局。2019 年，龙岩市第一产业增加值 288.23 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 1,218.00 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 1,172.73 亿元，增长 6.7%。龙岩市三次产业比例由 2018 年的 10.1:45.4:44.5 调整为 2019 年的 10.7:45.5:43.8。

2019 年，龙岩市全部工业增加值为 838.39 亿元，增长 7.9%。其中，规模以上工业增加值增长 8.2%。分门类看，采矿业下降 2.3%，制造业增长 9.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.7%。

总体来看，龙岩市矿产资源禀赋优越，2019 年经济发展态势良好，为公司提供了良好的外部支撑。

矿业板块以高岭土和煤炭业务为主，并以参股方式参与稀土开发，为公司提供较为稳定的收入；2020 年一季度，受疫情影响，多家参控股公司业绩不达预期，全年收入及利润实现情况值得关注

公司矿业板块主要包括高岭土、煤炭开采以及参股稀土公司等。高岭土业务由控股子公司龙岩高岭土股份有限公司（以下简称“高岭土公司”）负责运营。截至 2020 年 3 月末，高岭土公司东宫下高岭土矿保有资源储量为 3,158.82 万吨，具备年产高岭土原矿 60 万吨、精矿 5 万吨的生产能力。

2019 年，高岭土公司原矿产品销量保持增长态势；受原矿产品品质变动等因素影响，精矿产销量持续下滑；此外，随着开采矿层的深入和矿物结构的变化，非主要产品产销量快速增长。同期，高岭土公司原矿和精矿产品价格变动不大，且保持了较为稳定的收入和较强的盈利能力，是公司营业利润的重要来源。2020 年一季度，高岭土公司处于经营淡季，产销情况与往年相比变化不大，但受新冠疫情影响，全年下游行业高岭土需求量预期将下滑较多，高岭土公司经营情况存在不确定性因素，中诚信国际将对其全年收入实现情况保持关注。此外，公司正在推进高岭土公司 IPO 工作，若成功上市，该业务竞争力和资本实力有望增强。

表 1：近年来高岭土业务经营情况（万吨、元/吨）

产量	2017	2018	2019	2020.1~3
原矿	45.68	50.84	48.26	6.89
精矿	3.86	3.17	2.23	0.22
非主要产品	29.05	45.46	71.53	7.16
销量	2017	2018	2019	2020.1~3
原矿	36.95	37.84	39.81	7.74

精矿	3.91	3.09	2.31	0.32
非主要产品	28.17	38.76	66.69	6.36
销售价格	2017	2018	2019	2020.1~3
原矿	336.14	330.13	321.44	324.74
精矿	1,612.16	1,673.04	1,711.76	1,707.37
非主要产品	131.41	123.99	101.49	117.41

注：经公司审核确认后，数据较以前年度披露数据存在差异；非主要产品是指瓷石、瓷石粉、尾砂；原矿产量与销量的差额有部分用于加工精矿。

资料来源：公司提供

子公司龙岩北山煤矿有限责任公司（以下简称“北山煤矿公司”）是龙岩市唯一一家国有煤矿开采企业，持有北山煤矿和大孟顶煤矿两座矿山。受政策性停产和市场行情影响，2019年北山煤矿公司产销量和盈利规模均保持下滑态势。2020年1~3月，受新冠疫情影响，北山煤矿公司较长时间处于停工状态，复工复产有所滞后，因而产销量下降较快，且产生经营亏损。

表 2：近年来煤炭业务经营情况（万吨、亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
产量	12.29	10.58	10.22	0.74
销量	12.28	10.57	10.22	0.74
营业总收入	0.81	0.77	0.70	0.05
净利润	0.11	0.13	0.04	-0.08

资料来源：公司提供

此外，公司通过参股龙岩市稀土开发有限公司（以下简称“龙岩稀土”）开展稀土开采业务。2019年及2020年1~3月，公司对龙岩稀土确认投资收益621.42万元和-210.83万元。2019年，受益于产销量提升，龙岩稀土经营业绩增长较快，盈利水平提高；2020年1~3月，受新冠疫情影响，产销量均低于预期，加之市场需求疲软，因而产生亏损。

根据《关于印发龙岩市稀土资源勘探开发管理暂行规定的通知》（龙政综[2009]364号）以及《关于印发龙岩市稀土资源勘探开发管理暂行规定实施意见的通知》（龙政综[2010]389号）规定，龙岩市各稀土资源县成立由龙岩稀土控股的子公司，各子公司开采的稀土矿由龙岩稀土统一收购，龙岩市分离加工企业使用的稀土也必须由龙岩稀土统一供给，龙岩稀土公司未来稀土资源整合前景良好。

中诚信国际认为，依托于龙岩市优质的矿产资

源，公司矿业板块经营状况稳定，盈利能力较强，为营业利润最主要来源。随着高岭土公司IPO事项以及稀土资源整合的有序推进，公司矿业板块有望迎来更好发展。此外，受新冠疫情影响，2020年以来矿业板块多家参控股公司经营业绩不达预期，收入规模同比下滑且产生亏损，中诚信国际将对矿业板块复工复产和全年收入及利润实现情况保持关注。

贸易业务收入规模快速增长，经营风险值得关注；一级土地开发和房地产业务规模较小，业务不具有持续性；受市场竞争加剧等因素影响，机电业务持续面临经营性亏损

公司贸易业务主要由子公司龙岩市国有资产投资经营有限公司（以下简称“国投公司”）负责运营，业务模式均为购入大宗商品后销售以获取差价利润。2019年以来，国投公司继续开展煤炭、阴极铜及电解铜等大宗商品贸易，受益于供应商和销售渠道的开拓，贸易规模快速扩大。未来，国投公司将围绕龙岩市本地产业和核心企业开展贸易业务，加强与紫金铜业、华润水泥、华电系电厂及龙麟水泥等重点企业的合作力度。

中诚信国际认为，公司贸易业务盈利空间有限，主要经销产品为煤炭和有色金属等大宗商品，价格市场化程度很高且波动较大，公司需承担一定的经营风险。中诚信国际将对公司贸易业务的相关风控措施及实施情况保持关注。

表 3：近年来贸易业务各产品销售情况（万元）

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
阴极铜	-	28,094.90	102,810.62	17,533.77
电解铜	-	23,871.51	42,084.85	1,742.58
煤炭	-	18,259.93	25,167.28	4,298.93
铜棒等配件	-	154.68	1,090.54	4,191.34
粗铜	-	-	545.02	-
铝锭	-	-	-	1,182.70
燃料油	35,115.03	-	-	-
锂电池原材料	4,105.75	-	-	-

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
合计	39,220.78	70,381.02	171,698.31	28,949.32

注：因四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供

除贸易业务外，国投公司另负责龙岩市中心城区内部分工业企业的搬迁工作。截至 2020 年 3 月末，国投公司已开展龙岩卓鹰制铁有限公司（以下简称“卓鹰公司”）923 亩、龙岩市永峰纸业有限公司（以下简称“永峰纸业”）184 亩及福建龙岩龙化化工有限公司（以下简称“龙化化工”）204 亩土地的搬迁工作。截至 2019 年末，卓鹰公司地块已投资 4.33 亿元，公司已确认收入 5.69 亿元，已回款 4.82 亿元；同期，龙化化工地块已投资 2.74 亿元，公司已确认收入 3.28 亿元，已回款 3.28 亿元；永峰纸业地块已达到龙岩市收储中心收储条件，2014 年 12 月已与龙岩市土储中心签订收储协议，目前暂无出让计划。待永峰纸业项目土地完成出让后，未来国投公司将不再承担企业搬迁工作。公司另开展房地产业务，目前在手仅为挺秀花园项目，已进入销售尾期，截至 2020 年 3 月末剩余 0.26 万平方米待售，无在建及拟建项目，业务不具持续性。

公司机电业务主要由国投公司下属福建中晶科技有限公司（简称“中晶科技”）负责运营，主要产品为 LED 芯片材料，目前已建成年产 44 万片的蓝宝石图形化衬底产品生产线。受市场竞争加剧等因素影响，近年来公司机电业务持续面临经营性亏损，中诚信国际将对该业务的经营改善情况保持关注。

担保和水利水电等业务为营业收入及利润提供了补充，但整体规模较小；受龙岩市市属企业整合影响，2019 年以来公司合并范围变化较大

公司投资与金融服务业务主要由子公司龙岩市华盛企业投资有限公司（以下简称“华盛公司”）和龙岩市龙盛融资担保有限责任公司（以下简称“龙盛公司”）负责运营。华盛公司主要投资经营类金融行业，包括参股小贷公司 7 家、典当公司 1 家、

担保公司 1 家、创投基金 2 家、股权交易中心 1 家、货物储运公司 1 家、IT 企业 1 家。

龙盛公司主营业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等担保业务。截至 2020 年 3 月末，龙盛公司担保余额为 30.85 亿元。2019 年及 2020 年 1~3 月末，龙盛公司坏账率均为 0。同期，龙盛公司分别实现营业收入 4,828.28 万元和 927.08 万元，净利润分别为 2,099.65 万元和 232.81 万元。

公司水利水电业务由 2018 年划入的龙岩市水利投资发展有限公司（以下简称“水投公司”）负责运营，水投公司主要从事龙岩市引水工程项目投资和水力发电项目投资业务，目前拥有黄岗水库、何家陂水库两座水库并在进行万安溪引水工程、富溪一级水库工程的规划及建设；同时还拥有漳平仁坂、将军庙、大灌、岭兜、池屋坑、溪柄等电站。受降水量等因素影响，水投公司各年发电量波动较大，收入和盈利亦随之波动，2019 年及 2020 年 1~3 月，水投公司分别实现营业收入 0.45 亿元和 0.05 亿元，净利润分别为 5,385.45 万元和 -573.51 万元。整体看来，水利水电业务的并入进一步丰富了公司业务多样性。

表 4：近年来水投公司控股电站发电情况

（万千瓦、万度）

	装机容量	发电量	
		2018	2019
大灌电站	3.75	1,263	9,084
岭兜电站	0.40	1,783	1,852
仁坂电站	0.19	550	817
将军庙电站	0.12	210	591
池屋坑电站	0.50	-	1,601
溪柄电站	0.84	-	20
合计	5.80	3,806	13,965

资料来源：公司提供

公司水利水电在建及拟建项目整体投资规模较大，未来尚需投资 20.16 亿元。中国农业发展银行已为水投公司水利项目提供了 12.80 亿元的低息、长周期（20 年期）政策性贷款授信，为项目建设提供了资金支持，截至 2019 年末，公司已提取贷款 3.60 亿元。

表 5：截至 2019 年末主要在建及拟建项目（亿元）

项目名称	计划投资	已累计投资	2020 计划投资	2021 计划投资	2022 计划投资
龙岩市万安溪引水工程（在建）	15.87	4.88	2.07	1.60	1.60
龙岩市富溪一级水库工程（在建）	3.84	0.07	0.53	0.30	0.50
龙岩市中甲水库工程（拟建）	5.40	-	0.03	0.10	0.50
合计	25.11	4.95	2.63	2.00	2.60

资料来源：公司提供

2019 年以来，受市属企业整合影响，公司合并范围变化较大，或将对其业务经营的稳定性造成一定影响。

表 6：2019 年以来公司合并范围变化情况（%）

公司名称	划转时间	划转方式	持股比例	是否纳入合并范围
福建省蛟腾实业有限公司	2019.2	无偿划入	51.00	否
龙岩市润丰实业发展有限公司	2019.2	无偿划入	50.50	否
龙岩绿色产业发展有限公司	2019.2	无偿划入	100.00	是
龙岩市闽西宾馆有限责任公司	2019.7	无偿划出	100.00	否
龙岩市会展有限公司	2019.7	无偿划出	100.00	否
龙岩市漳平台创投资开发有限责任公司	2019.7	无偿划出	51.00	否
福建省海峡客家旅游有限公司（以下简称“海峡旅游”）	2019.9	无偿划入	8.62	否
龙岩交发生态科技有限公司	2020.2	无偿划入	100.00	是
龙岩人才发展集团有限公司	2020.4	无偿划出	100.00	否

注：福建省蛟腾实业有限公司和龙岩市润丰实业发展有限公司股权为公司代管，因而未纳入合并范围；龙岩绿色产业发展有限公司已于 2019 年 7 月更名为龙岩农业发展有限公司；龙岩交发生态科技有限公司已于 2020 年 3 月更名为龙岩祥瑞生态科技有限公司；2019 年 8 月，公司对海峡旅游实施债转股增资取得 40.38%股权，加上无偿划入部分，2019 年末公司合计持有海峡旅游 49%股权。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年财务报告、经永拓会计师事务所

（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年财务报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的 2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。

贸易业务收入规模快速提升，导致营业毛利率持续下滑；经营性业务利润保持增长，但规模仍然较小，整体盈利能力有待提升

2019 年，公司矿业板块收入保持稳定，贸易板块收入增速较快，带动营业总收入大幅增长；同期，受梅花山景区和龙岩美食城等资产划出影响，公司不再开展旅游与酒店服务业务。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司营业总收入同比下滑。

表 7：公司主要板块收入结构（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
矿业	2.24	3.01	3.04	0.43
能源	0.81	-	-	-
贸易	3.92	7.04	17.17	2.89
机电	0.97	0.83	0.99	0.31
旅游与酒店服务	1.15	0.40	-	-
一级土地开发及房地产	-	2.94	2.23	0.95
水利水电	-	0.06	0.42	0.04
投资与金融服务	-	0.55	0.44	0.10
其他	0.49	0.45	1.05	0.35
合计	9.58	15.28	25.34	5.08

注：2018 年起能源板块划入矿业板块；因四舍五入，合计数存在尾差。
资料来源：公司提供

毛利率方面，矿业板块盈利能力维持较高水平，但利润空间较小的贸易业务收入占比持续提高，拉动公司综合毛利率快速下滑；受土地出让进度影响，一级土地开发及房地产业务毛利率呈上升趋势；2020 年 1~3 月，受季节性因素和新冠疫情的影响，水利水电业务毛利率为负。此外，2019 年市场竞争加剧，使得公司机电业务毛利率持续为负。

表 8：近年来公司营业毛利率情况（%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
矿业	63.40	65.08	61.06	53.04
能源	53.03	-	-	-
贸易	2.64	0.71	0.45	0.78
机电	-7.14	-4.42	-12.97	-17.16
旅游与酒店服务	61.26	77.56	-	-
一级土地开发及房地产	-	14.46	28.97	33.95
水利水电	-	64.29	63.13	-10.39

投资与金融服务	-	89.20	88.49	94.76
营业毛利率	30.91	23.26	13.87	13.33

资料来源：公司提供

2019 年，随着部分子公司的划入，公司债务规模有所提升，利息支出增加，期间费用整体增长，但受益于收入规模的快速提升，期间费用率保持下降趋势。

受益于矿业板块利润增加、新并入业务盈利能力较强以及期间费用率下降等，公司经营性业务利润逐年增长，但整体规模较小；2019 年，海峡旅游等参股公司盈利情况良好，公司确认投资收益较多。同期，公司计提坏账准备较多，对利润造成较大侵蚀。盈利指标方面，公司总资产收益率有所提升，但 EBITDA 利润率保持下降趋势。整体来看，公司主营业务盈利能力偏弱，且稳定性一般。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
管理费用	1.32	1.42	1.35	0.32
财务费用	2.24	1.29	2.08	0.55
期间费用	3.94	3.17	3.78	0.95
期间费用率	41.17	20.76	14.92	18.69
经营性业务利润	-0.44	0.96	1.37	0.47
资产减值损失	3.31	0.12	1.25	-0.02
投资收益	5.48	0.47	1.53	-0.02
利润总额	1.71	1.38	1.59	0.47
EBITDA 利润率	51.55	22.76	17.57	-
总资产收益率	4.24	2.97	3.94	-

注：中诚信国际分析时，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受股权划转等影响，公司总资产和所有者权益同比增长，财务杠杆水平基本保持稳定

公司总资产整体呈增长趋势，以非流动资产为主，2019 年末占比约为 65%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成。2019 年末可供出售金融资产主要为公司所持上市公司福建龙净环保股份有限公司（SH.600388，以下简称“龙净环保”）8.09%股权，账面价值为 8.43 亿元，其中已质押部分占所持股权的 38.15%。同期，公司以持有的对海峡旅游其他应收款 5.42 亿元转增股权，带动期末长期股权投资大幅增加。

公司流动资产以货币资金和其他应收款为主，其中，2019 年公司发行债券募集资金较多，带动期末货币资金规模大幅上升，同期末，受限货币资金为 0.16 亿元，受限比例较低。此外，公司其他应收款主要为与龙马汽车等国有企业的往来款，回收风险可控。

2019 年，受益于无偿转入资产，公司期末资本公积增加带动所有者权益同比增长。财务杠杆方面，公司资产负债率和资本化比率整体保持稳定。

表 10：近年来公司主要资产负债和资本结构情况

（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
货币资金	4.27	5.11	12.54	14.19
其他应收款	11.03	17.92	12.20	12.89
可供出售金融资产	18.25	13.32	14.48	16.22
长期股权投资	11.78	12.84	21.87	21.90
总资产	97.39	88.45	101.43	108.69
总负债	58.93	50.69	58.43	64.88
实收资本	0.50	10.00	10.00	10.00
资本公积	19.99	9.82	14.09	15.09
所有者权益	38.47	37.76	43.00	43.82
资产负债率	60.50	57.31	57.61	59.69
总资本化比率	54.42	52.50	53.69	55.19

注：将“其他权益工具投资”计入“可供出售金融资产”。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

经营获现能力稳步提升，筹资活动净流入增加；公司合并口径和母公司口径债务增速均较快，面临一定偿债压力

近年来公司主要业务保持较强的获现能力，经营活动净现金流逐年提升。投资活动现金流保持净流出态势，主要系中晶科技生产线项目和水利水电在建项目的持续建设以及收购水电站所致。2019 年，公司发行中期票据、公司债及超短期融资券等，使得筹资活动现金净流入增加。

跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，存在一定偿债压力；债务期限结构有所好转，截至 2020 年 3 月末，长期债务占比提升至 62.32%。

公司经营活动净现金流持续增长，对债务本息的覆盖能力逐年提升；2019 年，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降，整体偿债能力有待提升。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	2.33	3.17	5.22	2.55
投资活动净现金流	-2.74	-1.13	-2.38	-4.17
筹资活动净现金流	0.92	-1.50	4.73	3.34
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.08	0.10	0.19*
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.91	1.98	2.21	-
总债务/EBITDA（X）	9.31	12.01	11.20	-
EBITDA 利息保障系数（X）	1.92	2.18	1.89	-
短期债务	19.16	20.69	21.73	20.33
总债务	45.93	41.74	49.84	53.96

注：带*指标经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司口径方面，公司本部营业收入规模较小，经营性业务持续亏损，利润主要来自于下属子公司的投资收益，2019 年公司本部实现利润总额 0.85 亿元，其中投资收益为 1.89 亿元，同期取得投资收益收到的现金为 1.14 亿元。公司本部总债务亦快速增长，2020 年 3 月末为 40.90 亿元，其中短期债务为 12.29 亿元，面临一定债务压力。

充足的外部授信能够为公司偿债提供支持，受限资产较少，对外担保代偿风险可控

授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信 85.06 亿元，其中未使用授信余额 52.39 亿元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 6.14 亿元，主要是为获取金融机构借款而抵质押的部分龙净环保股权、房产和生产设备，受限比例较低。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额共 4.61 亿元（不包含龙盛公司对外担保），占同期末净资产的比例为 10.52%，主要为对当地国有企业提供的担保，代偿风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020 年 5 月 15 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

作为龙岩市重要的产业类国有资本投资公司，公司能够获得龙岩市政府在资金、资源等方面的支持

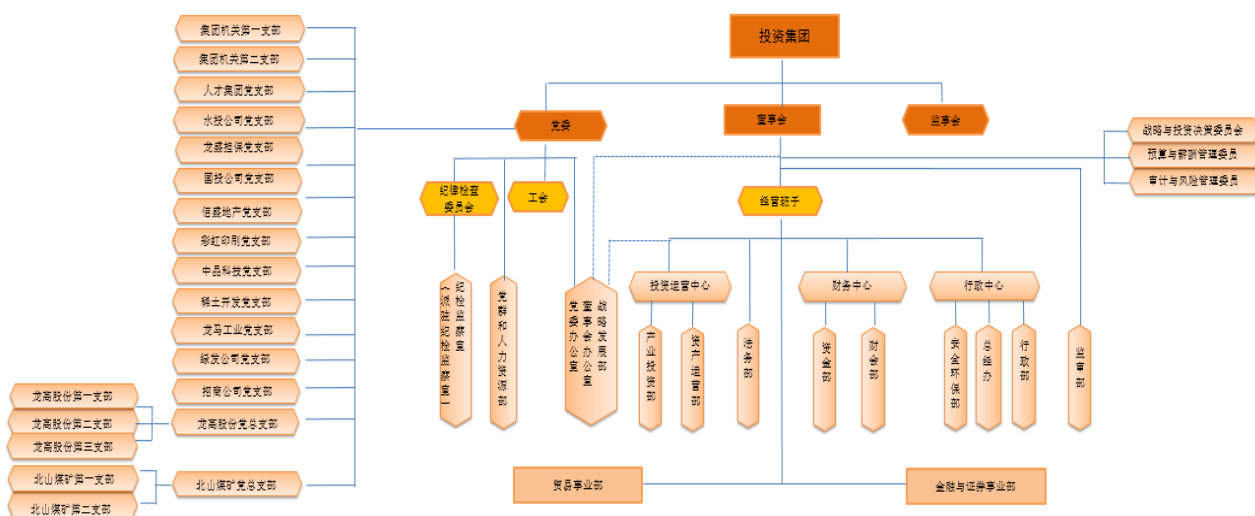
龙岩市较强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。2018 年 9 月，龙岩投资按照中央、省、市关于以管资本为主改革国有资本授权经营体制，加快推进国有资本投资公司改革试点的要求而组建。龙岩投资定位为整合机械制造、矿产资源开发、新能源、电子信息及水利水电等产业类股权投资职能和招商引资、创业投资等职能，将发展成为龙岩市产业项目建设、投融资和招商引资的重要主体。

同时，股东在资金、资产注入和政策方面给予了公司较强的支持。龙岩市政府每年给予公司一定的产业发展基金、财政补贴等用于支持相关产业的发展，2017~2019 年公司确认的政府补贴收益分别为 0.91 亿元、0.90 亿元和 1.84 亿元。此外，2019 年以来，龙岩市政府将龙岩绿色产业发展有限公司和龙岩交发生态科技有限公司全部股权无偿划转至公司，公司的业务规模和资本实力进一步增强。整体来看，公司能在资金和资源等方面获得龙岩市政府的有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持龙岩投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 龙岩工发债/13 龙工贸”和“19 龙岩投资 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

龙岩市人民政府国有资产监督管理委员会	
	100%
龙岩投资发展集团有限公司	



资料来源：公司提供

附二：龙岩投资发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	42,744.17	51,144.41	125,355.59	141,906.75
应收账款净额	41,183.11	47,515.50	17,664.82	13,647.23
其他应收款	110,338.19	179,167.76	122,002.28	128,862.40
存货净额	62,067.14	51,761.81	40,660.00	42,513.83
长期投资	300,268.98	261,554.62	363,494.79	381,179.04
固定资产	76,016.09	101,334.66	101,731.24	100,934.74
在建工程	23,181.87	53,149.96	51,473.14	54,159.40
无形资产	26,680.59	30,915.69	38,808.98	42,103.87
总资产	973,921.88	884,458.49	1,014,271.76	1,086,949.80
其他应付款	12,008.16	20,269.70	14,857.64	18,533.79
短期债务	191,578.90	206,887.63	217,326.27	203,339.55
长期债务	267,769.98	210,531.07	281,089.87	336,288.96
总债务	459,348.88	417,418.70	498,416.14	539,628.51
净债务	416,604.71	366,274.30	373,060.55	397,721.76
总负债	589,250.49	506,863.66	584,295.16	648,786.46
费用化利息支出	23,090.66	13,800.01	21,485.00	-
资本化利息支出	2,605.45	2,183.00	2,080.69	-
所有者权益合计	384,671.39	377,594.82	429,976.60	438,163.34
营业总收入	95,752.23	152,764.36	253,359.43	50,756.35
经营性业务利润	-4,362.44	9,607.64	13,697.04	4,744.51
投资收益	54,841.90	4,660.94	15,337.64	-229.08
净利润	9,304.77	10,391.59	12,743.01	2,809.52
EBIT	40,197.94	27,578.20	37,387.15	-
EBITDA	49,359.07	34,764.85	44,509.30	-
经营活动产生现金净流量	23,275.65	31,653.41	52,154.95	25,454.40
投资活动产生现金净流量	-27,357.20	-11,263.46	-23,813.90	-41,695.51
筹资活动产生现金净流量	9,174.51	-14,957.75	47,334.99	33,402.50
资本支出	24,257.75	15,830.46	43,153.20	3,245.42
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率（%）	30.91	23.26	13.87	13.33
期间费用率（%）	41.17	20.76	14.92	18.69
EBITDA 利润率（%）	51.55	22.76	17.57	-
总资产收益率（%）	4.24	2.97	3.94	-
净资产收益率（%）	2.51	2.73	3.16	2.59*
流动比率（X）	0.99	1.38	1.33	1.49
速动比率（X）	0.77	1.19	1.17	1.33
存货周转率(X)	1.12	2.06	4.72	4.23*
应收账款周转率（X）	1.33	3.44	7.77	12.97*
资产负债率（%）	60.50	57.31	57.61	59.69
总资本化比率（%）	54.42	52.50	53.69	55.19
短期债务/总债务（%）	41.71	49.56	43.60	37.68
经营活动净现金流/总债务（X）	0.05	0.08	0.10	0.19*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.12	0.15	0.24	0.50*
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.91	1.98	2.21	-
经调整的经营净现金流/总债务（%）	-2.15	0.04	4.55	-
总债务/EBITDA（X）	9.31	12.01	11.20	-
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.17	0.20	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.92	2.18	1.89	-
EBIT 利息保障倍数（X）	1.56	1.73	1.59	-

注：2020 年一季报未经审计；中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的有息债务调至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务调至长期债务；将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”；加“*”指标经年化处理。

附三：龙岩投资发展集团有限公司主要财务数据及财务指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	29,149.76	1,850.03	57,222.84	61,560.31
应收账款净额	0.00	9.60	0.00	0.00
其他应收款	193,695.52	182,463.75	158,512.13	183,221.37
存货净额	3,673.64	3,235.23	3,235.23	3,235.23
长期投资	360,491.38	315,855.94	448,062.51	448,286.08
固定资产	10,875.46	10,424.15	10,145.34	10,022.93
在建工程	19.49	28.71	0.00	0.98
无形资产	71.06	122.88	108.36	103.54
总资产	612,717.64	529,679.42	697,022.97	724,985.62
其他应付款	3,159.51	8,405.81	18,996.42	23,858.44
短期债务	89,628.90	101,955.71	151,176.33	122,925.00
长期债务	169,569.98	174,031.07	238,189.87	286,124.97
总债务	259,198.88	275,986.79	389,366.20	409,049.97
净债务	230,049.13	274,136.75	332,143.36	347,489.66
总负债	335,658.26	294,963.12	417,227.73	442,291.06
费用化利息支出	7,676.31	10,115.48	15,935.13	-
资本化利息支出	-	-	-	-
所有者权益合计	277,059.38	234,716.31	279,795.25	282,694.56
营业总收入	1,345.22	3,821.43	18,447.69	1,840.45
经营性业务利润	-8,232.59	-6,570.20	-2,665.10	3,447.24
投资收益	73,850.13	10,580.17	18,853.27	-401.43
净利润	36,370.08	3,972.81	11,104.16	2,425.32
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
经营活动产生现金净流量	723.18	4,365.34	3,318.85	3,556.59
投资活动产生现金净流量	19,625.27	10,838.63	-36,462.46	-14,431.73
筹资活动产生现金净流量	-11,680.08	-42,503.70	88,266.42	15,462.61
资本支出	1,484.10	158.34	448.86	36.16
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率（%）	76.35	46.56	13.33	22.97
期间费用率（%）	673.08	302.19	96.04	251.47
EBITDA 利润率（%）	-	-	-	-
总资产收益率（%）	-	-	-	-
净资产收益率（%）	13.76	1.55	4.32	3.45*
流动比率（X）	1.38	1.57	1.24	1.60
速动比率（X）	1.36	1.54	1.22	1.58
存货周转率(X)	0.11	0.59	4.94	1.75*
应收账款周转率（X）	-	398.01	3,842.71	-
资产负债率（%）	54.78	55.69	59.86	61.01
总资本化比率（%）	48.33	54.04	58.19	59.13
短期债务/总债务（%）	34.58	36.94	38.83	30.05
经营活动净现金流/总债务（X）	0.00	0.02	0.01	0.03*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.01	0.04	0.02	0.12*
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.09	0.43	0.21	-
经调整的经营净现金流/总债务（%）	-5.38	-8.28	-4.69	-
总债务/EBITDA（X）	-	-	-	-
EBITDA/短期债务（X）	-	-	-	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	-	-	-	-
EBIT 利息保障倍数（X）	6.51	1.21	1.53	-

注：2020 年一季报未经审计；中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的有息债务调至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务调至长期债务；加“*”指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业总收入—营业成本）/营业总收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。