



# 江苏省海外企业集团有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1133 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	江苏省海外企业集团有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	苏州苏高新集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 海企 01” 和 “21 海企 02”	AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于江苏省海外企业集团有限公司（以下简称“海企集团”或“公司”）政府支持力度较大，能够为公司提供较强的政策、资金等支持；优势贸易品种具有一定地位，货物销售收入增长态势良好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到大宗商品价格波动剧烈，公司贸易业务受外部环境和市场行情影响较大；货物运输业务未来收益情况有待关注；经营获现水平持续下滑等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了苏州苏高新集团有限公司（以下简称“苏高新集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

### 评级展望

中诚信国际认为，江苏省海外企业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：**优势贸易品种规模大幅扩张；盈利能力持续大幅提升；资本实力显著增强；资产质量显著提升；政府支持力度进一步加大等。

### 调级因素

**可能触发评级下调因素：**外贸环境变化与大宗商品价格超预期波动等因素导致经营性业务利润大幅下滑；坏账规模持续增长引发流动性风险；偿债能力严重弱化；政府支持力度减弱等。

#### 正面

- 政府支持力度较大，能够为公司提供较强的政策、资金等支持
- 优势贸易品种具有一定地位，货物销售收入增长态势良好
- 有效的偿债担保措施

#### 关注

- 大宗商品价格波动剧烈，贸易业务受外部环境和市场行情影响较大
- 货物运输业务未来收益情况有待关注
- 经营获现水平持续下滑

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：夏金印 jyxia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

海企集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	92.99	93.36	94.04
所有者权益合计（亿元）	29.14	33.70	36.41
负债合计（亿元）	63.85	59.65	57.62
总债务（亿元）	32.46	35.76	33.92
营业总收入（亿元）	147.07	179.00	218.47
净利润（亿元）	0.84	1.02	1.15
EBIT（亿元）	2.43	2.09	2.85
EBITDA（亿元）	3.38	3.06	3.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.10	3.94	0.89
营业毛利率(%)	5.33	4.30	4.05
总资产收益率(%)	2.61	2.25	3.04
EBIT 利润率(%)	1.65	1.17	1.30
资产负债率(%)	68.66	63.90	61.28
总资本化比率(%)	52.69	51.48	48.23
总债务/EBITDA(X)	9.61	11.69	8.53
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.55	2.34	2.70
FFO/总债务(X)	0.06	0.06	0.08

注：1、中诚信国际根据海企集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告及经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计<sup>1</sup>并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 担保主体财务概况

苏高新集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	1,099.85	1,341.39	1,466.45
经调整的所有者权益合计（亿元）	239.68	261.50	283.45
负债合计（亿元）	834.06	1,032.35	1,110.45
总债务（亿元）	609.58	800.41	939.21
营业总收入（亿元）	127.29	151.29	143.99
经营性业务利润（亿元）	3.44	5.81	-3.01
净利润（亿元）	5.76	8.57	10.24
EBITDA（亿元）	29.79	34.23	39.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	36.65	-38.94	-54.61
总资本化比率(%)	71.78	75.37	76.82
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.06	1.19	1.08

注：1、中诚信国际根据苏高新集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、其他权益工具中的带息债务。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主要贸易品种收入占比	总资产（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	存货周转率（X）	应收账款周转率（X）
汇鸿集团	大宗业务：39.10% 绿色循环：28.73% 纺织服装：12.95% 食品生鲜：8.85%	250.03	76.48	477.59	-8.37	12.38	15.09
海企集团	化工产品：26.79% 金属矿砂：23.82% 橡胶：14.49% 牛羊肉：10.40% 木材：7.61%	94.04	61.28	218.47	1.15	12.83	36.07

<sup>1</sup> 根据年报显示，公司因江苏省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）公开招标选聘而变更会计师事务所。

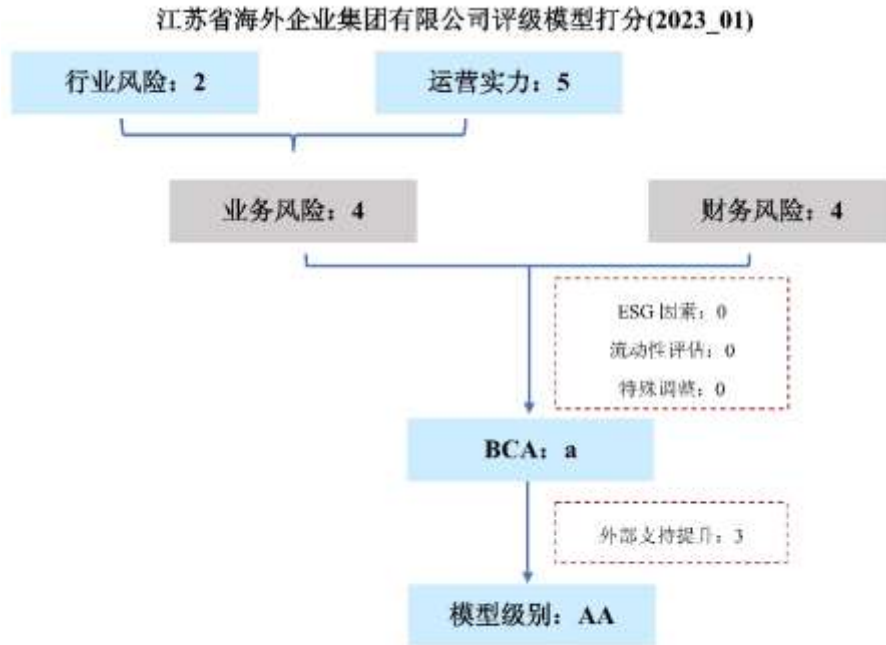
中诚信国际认为，与同行业相比，公司金属矿砂、牛羊肉等贸易品种位居行业前列，化工产品、橡胶等贸易品种具有一定的市场地位，货物运输业务的较快发展可与货物销售业务形成运贸一体化协同，财务杠杆水平低于行业内其他企业；但公司资产和业务规模较小，主业盈利能力相对较弱，非经常性损益对利润的贡献较高。

注：收入占比为各品种占贸易收入的比例；“汇鸿集团”为“江苏汇鸿国际集团股份有限公司”简称。

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次债项评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 海企 01	AAA	AAA	2022/06/27	4.00	4.00	2021/05/06~2024/05/06	--
21 海企 02	AAA	AAA	2022/06/27	4.00	4.00	2021/09/23~2026/09/23	--

## ● 评级模型



## ● 方法论

中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100\_2022\_03

### ■ 业务风险:

海企集团属于批发贸易行业，中诚信国际对中国批发贸易行业风险评估为较高；海企集团的货物销售业务具有一定地位，收入规模持续增长，周转率水平尚可，业务风险评估为中等。

### ■ 财务风险:

海企集团总债务规模小幅下降，财务杠杆相对较低且呈下降趋势，但主业盈利能力相对较弱，经营活动净现金流持续下降，偿债指标有待优化，财务风险评估为中等。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对海企集团个体基础信用等级无影响，海企集团具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

江苏省是中国经济发达的沿海对外开放省份，经济总量稳居全国第二，股东江苏省人民政府的支持能力很强。公司作为江苏省在改革开放初期成立的首家国有独资外贸企业，一直承担着代表江苏省推动对外经贸关系发展，促进省属国有企业海外业务发展的职责，能够获得股东在资金等方面的有力支持，外部支持调升 3 个子级。

## 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

“21 海企 01”公司债券发行金额 4.00 亿元，期限 3 年，根据募集说明书，募集资金用于偿还有息债务和补充流动资金。截至本报告出具日，募集资金的使用与募集说明书规定用途一致，已全部使用完毕。

“21 海企 02”公司债券发行金额 4.00 亿元，期限 5 年，根据募集说明书，募集资金用于偿还到期债务。截至本报告出具日，募集资金的使用与募集说明书规定用途一致，已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

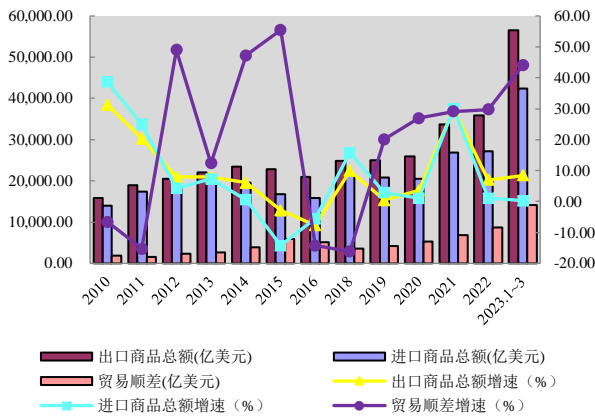


## 近期关注

**中诚信国际认为，2022 年，外贸环境仍然复杂，但我国外贸进出口顶住多重超预期因素的冲击，规模再上新台阶。外贸方面，2022 年黑色产品价格大幅回调，对流通企业的风险控制能力带来一定挑战。**

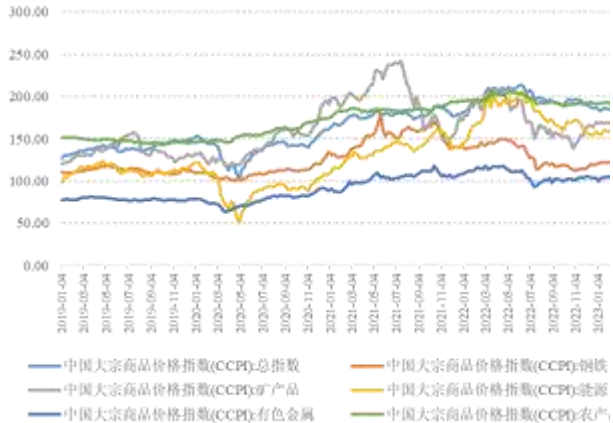
我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。近年来，世界经济疲弱，贸易保护主义持续升温，加之外部环境因素冲击，我国对外贸易发展面临的形势复杂严峻。2022 年，面对复杂严峻的国内外形势，我国外贸进出口顶住多重超预期因素的冲击，规模再上新台阶。2022 年，我国进出口总额实现 6.31 万亿美元，同比增长 4.4%；其中，货物出口总值 3.59 万亿美元，同比增长 7.0%；货物进口总值 2.72 万亿美元，同比增长 1.1%；贸易顺差 8,770.0 亿美元，同比增长 30.9%。2023 年 1~3 月，我国进出口总值达 9.9 万亿美元，较上年同期增长 4.8%。

图 1：近年来我国进出口商品总额和贸易顺差情况



资料来源：海关总署，中诚信国际整理

图 2：近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：choice，中诚信国际整理

从国内贸易情况来看，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大。2022 年 5 月以来，受地产端风险事件影响，悲观情绪主导黑色系市场走势，钢铁、矿产品及煤炭等能源品价格大幅回调。大宗商品价格波动和高位运行的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

**中诚信国际认为，海企集团牛羊肉和金属矿砂等优势贸易品种在江苏省内具有一定市场地位，进出口货物销售业务规模增长态势良好，货物运输业务规模亦发展较快；但大宗商品价格波动剧烈，贸易业务受外部环境和市场行情影响较大，且货物运输业务未来收益情况有待关注。**

*跟踪期内，公司进出口业务进一步扩张，多个贸易品种在江苏省内保持一定市场地位，但外贸环境及市场行情变化对公司主要贸易业务的影响仍有待关注。*

公司是江苏省首家国有独资外贸企业，进出口贸易规模在江苏省属国有企业中排名靠前，其中牛羊肉、金属矿砂和木材板材等进口贸易品种的规模优势较为突出，具有一定市场地位。2022 年，公司货物销售业务收入同比增长 17.16% 至 185.01 亿元，占当期营业总收入的比重为 84.68%，仍为公司收入的主要来源。

进口货物销售方面，公司采购区域遍布全球，销售区域主要集中于长江沿岸，2022 年进口货物销



售收入同比增长 19.86%，主要系金属矿砂及化工产品带动所致。具体来看，公司金属矿砂进口业务在江苏省内保持领先地位，锰矿进口量位列江苏省第二，铬矿进口量位列江苏省第一；公司加大金属矿砂进口业务的开拓力度，贸易量保持较快增长态势，叠加市场行情较好的影响，2022 年金属矿砂进口收入同比增长 30.63%。化工产品进口收入同比增长 34.34%，主要系公司加强团队建设且市场机会较多所致。公司中高端谷饲牛肉进口额的国内排名仍保持在第三位；但受 2022 年下半年以来牛羊肉价格下跌等因素影响，牛羊肉进口业务收入同比下降 3.17%。公司木材板材进口业务规模仍保持在江苏省前三，可与货物运输业务形成一定协同；但受市场需求疲软等因素影响，木材进口量下降带动收入同比下降 12.33%。公司橡胶进口业务在国内保持领先的市场份额，2022 年收入同比增长 32.22%，主要系新增品种所致。

表 1：近年来公司进口货物销售业务收入构成（亿元）

品种	2020	2021	2022
金属矿砂	13.57	33.73	44.06
化工产品	14.46	18.71	25.14
牛羊肉	16.67	17.98	17.41
木材板材	12.95	16.07	14.09
橡胶	4.86	5.75	7.60
金属	4.43	1.80	2.26
纺织原料	1.63	1.68	1.56
设备	0.44	0.17	0.05
其他	0.79	1.29	4.30
<b>合计</b>	<b>69.80</b>	<b>97.18</b>	<b>116.48</b>

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

内贸货物销售方面，公司销售区域主要集中于华东地区，2022 年内贸货物销售收入同比下降 3.42%。具体来看，公司持续开拓新客户，贸易量增加带动橡胶内贸收入进一步增长；而化工产品内贸收入同比下降 29.36%，主要系国内需求下降所致。此外，公司对牛羊肉业务引入员工持股，由江苏紫荆华美实业有限公司进行专业化运营，贸易量增长带动牛羊肉内贸收入同比增加。

表 2：近年来公司内贸货物销售业务收入构成（亿元）

品种	2020	2021	2022
橡胶	13.31	15.85	19.21
化工产品	19.06	11.58	8.18
牛羊肉	0.57	1.10	1.84
设备	4.41	0.12	0.08
其他	3.85	4.97	3.17
<b>合计</b>	<b>41.20</b>	<b>33.62</b>	<b>32.47</b>

注：其他内贸业务品种包括钒铁、服装和面辅料等；合计数因四舍五入存在尾数差异。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

出口货物销售方面，公司销售区域主要集中于北美洲、亚洲和欧洲，2022 年出口货物销售收入同比增长 22.39%。其中，纺织服装出口收入同比增长 14.20%，主要系纺织服装类产品出口订单增长所致。受公司持续拓展精细化工品种等因素影响，化工产品出口收入同比增长 78.66%。公司宠物用品出口业务暂停，主要系客户进行战略调整所致。

表 3：近年来公司出口货物销售业务收入构成（亿元）

品种	2020	2021	2022
纺织服装	9.69	12.04	13.75
化工产品	2.58	5.06	9.04

船舶	1.73	1.71	1.92
宠物用品	1.86	1.07	0.00
成套设备	0.98	0.00	0.00
其他	4.61	1.47	1.43
<b>合计</b>	<b>21.45</b>	<b>21.35</b>	<b>26.13</b>

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

转口货物销售方面，公司转口贸易品种以化工产品为主，2022 年化工产品转口收入同比增长 88.25%，主要系生物柴油市场行情较好，转口量增长所致。受船舶业务订单减少的影响，船舶转口收入下降。冻肉、坚果、奶粉及化妆品等转口业务规模增长，导致其他转口业务收入增幅较大。

**表 4：近年来公司转口货物销售业务收入构成（亿元）**

品种	2020	2021	2022
化工产品	0.48	3.83	7.21
船舶	0.00	0.06	--
其他	0.99	1.87	2.72
<b>合计</b>	<b>1.47</b>	<b>5.76</b>	<b>9.93</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，跟踪期内，公司进出口业务进一步扩张，多个贸易品种在江苏省内保持一定市场地位，但外贸环境及市场行情变化对公司主要贸易业务的影响仍有待关注。

**跟踪期内，公司货物运输业务完成整合，业务规模发展较快，但与公司贸易主业的协同情况有待关注。**

2022 年，公司旗下江苏省国际货运班列有限公司（以下简称“省班列公司”）完成整合且实现较快发展，截至 2022 年末开行线路已达 23 条，覆盖欧洲 17 国 20 多个城市、中亚 5 国 50 多个城市、东南亚 6 个城市，近 80 个国际站点。2022 年，省班列公司开行班列 1,973 列，同比增长 9.6%；去回比为 1.64:1，同比增长 15.4%，运输结构稳步优化；运输货值 43.22 亿美元，同比增长 7.9%。为提升盈利能力，公司开拓班列加业务，向上游进行产业链延伸，欧洲原木、白俄罗斯板材等部分板材通过班列从欧洲运输到江苏，运贸一体化程度持续提升；但受降低物流成本等国家政策的影响，货物运输业务的盈利情况仍相对较低，且对外部支持存在一定依赖度，中诚信国际将持续关注公司货物运输业务未来收益情况以及跟公司贸易主业的协同情况。此外，公司持续提升化工产品运营效率，产品生产销售和仓储物流收入有所增长；工程建造收入有所下降，主要系装修项目价格不同所致。

**表 5：近年来公司其他主营业务收入构成（亿元）**

	2020	2021	2022
货物运输	--	7.16	17.98
产品生产销售	5.33	6.95	8.57
工程建造	3.85	3.78	3.02
仓储物流	1.85	2.05	2.31
进出口代理手续费	0.22	0.13	0.12
其他	1.34	0.11	0.39
<b>合计</b>	<b>12.59</b>	<b>20.18</b>	<b>32.39</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司业务规模扩张带动盈利水平稳步增长，利润积累及省班列公司整合使得财务杠杆持续降低；但非经常性损益对利润的贡献较高，经营获现水平持续下滑，中诚信国际将持续关注公司盈利结构的改善情况。

*跟踪期内，公司盈利指标呈上升态势，但非经常性损益对利润的贡献较高，盈利结构的改善情况仍有待关注。*

2022 年，货物销售和运输业务规模扩张带动公司营业总收入同比增长 22.05%，但当期营业毛利率同比下降 0.25 个百分点，主要系毛利率水平较低的货物运输收入占比较上年增长明显，以及 2022 年以来牛羊肉价格由上年高位回落到正常水平所致。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
进口货物销售	69.80	2.86	97.18	3.62	116.48	2.76
内贸货物销售	41.20	1.56	33.62	1.88	32.47	2.04
出口货物销售	21.45	6.28	21.35	4.68	26.13	5.84
转口货物销售	1.47	5.25	5.76	1.91	9.93	1.64
货物运输	--	--	7.16	4.59	17.98	3.60
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>147.07</b>	<b>5.33</b>	<b>179.00</b>	<b>4.30</b>	<b>218.47</b>	<b>4.05</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，公司销售费用、管理费用和研发费用同比增长，主要系职工薪酬规模上升所致；当期人民币汇率波动较大，汇兑净收益规模大幅增加，财务费用同比小幅下降。2022 年期间费用同比增长 12.27%，但公司期间费用率受营业总收入增幅较大的影响而有所下降。

2022 年，受业务规模扩张等因素影响，公司经营性业务利润同比增幅较大。资产减值损失主要为存货跌价损失和长期股权投资减值损失，信用减值损失主要为其他应收款坏账损失，二者规模均同比收缩，但仍对公司利润形成较大侵蚀。投资收益对利润形成较好补充，但同比降幅较大，主要系市场行情一般，公司固收产品盈利水平下滑所致。营业外收益亦对利润形成一定补充，主要来自于公司获得的违约金赔偿。其他收益主要系外贸稳增长扶持奖励等与企业日常活动相关的政府补助，规模较为稳定。整体来看，公司利润总额保持增长态势，但非经常性损益对利润的贡献仍较高，盈利结构的改善情况有待关注。盈利指标方面，受业务规模上升等因素影响，公司 EBIT 利润率有所上升。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022
销售费用	2.90	2.19	2.76
管理费用	2.55	2.69	2.92
研发费用	0.16	0.15	0.20
财务费用	1.15	1.41	1.36
<b>期间费用合计</b>	<b>6.75</b>	<b>6.44</b>	<b>7.23</b>
期间费用率	4.59	3.60	3.31
经营性业务利润	1.13	1.18	1.59
资产减值损失	0.62	0.59	0.13
信用减值损失	0.00	0.71	0.65
投资收益	0.61	0.91	0.58

其他收益	0.18	0.14	0.15
营业外损益	0.07	0.65	0.37
<b>利润总额</b>	<b>1.18</b>	<b>1.47</b>	<b>1.75</b>
EBITDA	3.38	3.06	3.98
EBIT 利润率	1.65	1.17	1.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司利润积累及省班列公司整合带动所有者权益规模持续增长，财务杠杆持续降低。**

截至 2022 年末，公司总资产规模保持平稳。具体来看，为维持日常经营需要，公司保持一定规模的货币资金，2022 年末货币资金同比变化不大，非受限货币资金规模为 15.36 亿元，货币资金受限比例增至 23.32%，主要系质押借款占比上升所致。受市场行情一般影响，公司减少权益工具投资，交易性金融资产有所下降。应收账款主要来自于货物销售和货物运输业务，2022 年末大幅增长，主要系公司业务规模扩张所致。受公司船舶业务订单减少的影响，预付款项持续下降。其他应收款有所增加，主要系应收国际班列专项资金增长所致；截至 2022 年末账龄超过一年的其他应收款占比为 92.38%，累计计提坏账 2.59 亿元，账期较长且计提比例较高，其他应收款的回收情况有待关注。公司部分投资性房地产采用公允价值计量，当期评估增值导致规模小幅增加。周转率指标方面，随着业务规模扩张，2022 年公司周转速度加快，应收账款和存货周转率尚可。

截至 2022 年末，公司总负债同比下降 3.40%。经营性负债主要由应付账款和合同负债构成，期末规模变化不大。有息债务方面，公司短期债务在总债务中的占比接近 70%，信用、保证和抵押借款占比相当。受结算较多应付贸易款的影响，公司资金需求降低，期末总债务规模小幅下降。

截至 2022 年末，公司所有者权益同比增长 8.04%，主要系利润积累及省班列公司整合带动少数股东权益上升所致。2022 年，公司向股东分红 0.17 亿元。同期，公司资产负债率和总资本化比率呈持续下降态势，财务杠杆水平持续降低。

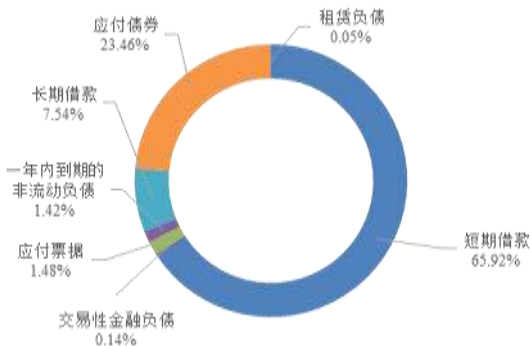
**表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）**

	2020	2021	2022
货币资金	16.43	19.80	20.03
交易性金融资产	6.98	7.56	5.96
应收账款	4.61	4.76	7.35
预付款项	6.09	5.12	3.87
其他应收款	3.99	4.80	5.57
存货	17.84	16.18	16.50
其他非流动金融资产	6.01	5.58	5.54
投资性房地产	10.67	9.75	10.54
固定资产	9.03	8.68	8.15
<b>资产总计</b>	<b>92.99</b>	<b>93.36</b>	<b>94.04</b>
应付账款	11.88	7.94	8.63
其他应付款	3.72	3.52	3.08
合同负债	12.07	9.22	8.42
<b>负债合计</b>	<b>63.85</b>	<b>59.65</b>	<b>57.62</b>
短期债务	31.33	25.75	23.39
长期债务	1.13	10.01	10.53
<b>总债务</b>	<b>32.46</b>	<b>35.76</b>	<b>33.92</b>
实收资本	5.00	10.00	10.00
资本公积	7.98	2.98	2.98
未分配利润	10.94	11.65	12.29
少数股东权益	4.02	7.73	9.18

所有者权益合计	29.14	33.70	36.41
应收账款周转率	31.89	35.22	36.07
存货周转率	7.80	10.07	12.83
资产负债率	68.66	63.90	61.28
总资本化比率	52.69	51.48	48.23

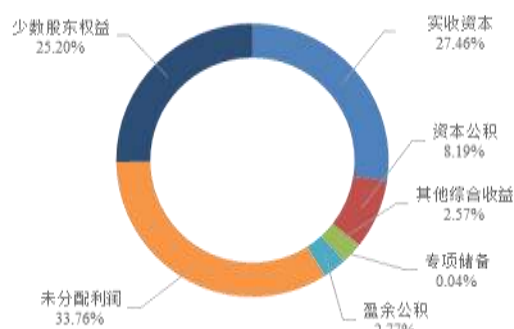
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，受公司应收款项规模增加所致，公司经营活动净现金流规模下降，偿债指标有待优化。**

2022 年，公司经营活动现金流保持净流入态势，但经营活动净现金流持续下降，主要系公司牛肉进口业务新增商超端业务应收账款账期较长，应收款规模较上年明显增长所致；同期，公司部分固收产品收回投资收益，投资活动现金流由负转正；受公司贷款到期偿还等因素影响，公司筹资活动现金流呈净流出态势。

2022 年，受经营活动净现金流下降的影响，公司经营活动净现金流相关偿债指标持续下滑。同期，公司 EBITDA 有所增长，其对债务本息的保障能力有所增强。此外，FFO 对总债务的覆盖能力处于较低水平，且预计随着业务规模扩张，公司总债务仍面临上升压力，偿债指标有待优化。

表 9：近年来公司现金流及偿债相关指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
经营活动净现金流	5.10	3.94	0.89
投资活动净现金流	-2.97	-2.13	1.98
筹资活动净现金流	4.39	1.85	-5.15
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	0.12	0.07	-0.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.85	3.02	0.61
总债务/EBITDA	9.61	11.69	8.53
EBITDA 利息保障倍数	2.55	2.34	2.70
FFO/总债务	0.06	0.06	0.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 12.39 亿元，占总资产的比重为 13.18%。其中，货币资金受限金额为 4.67 亿元，主要系融资质押的定期存款等；投资性房地产受限金额为 6.30 亿元，主要系抵押借款；交易性金融资产、固定资产和无形资产受限金额合计为 1.42 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保；同期末，公司有 1 期涉案金额超过 5,000 万元的重大诉讼尚在进程中，系子公司江苏省对外经贸股份有限公司诉南京技术进出口有限责任公司，要求赔偿



损失，涉案金额 7,763.12 万元。此外，公司无重大未决诉讼。

**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，2020 年~2023 年 4 月 25 日，公司累计发生 1 笔利息逾期，系子公司钟山有限公司（以下简称“钟山公司”）于 2020 年逾期 54.96 万元，主要系钟山公司经办人员未及时办理付款手续所致，上述利息已在 2 日内结清，其余借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 预计 2023 年海企集团货物销售和运输业务规模将保持增长态势，盈利水平持续提升。
- 预计 2023 年海企集团业务规模扩张使得资金需求上升，总债务规模保持上升态势。

### 预测

表 10：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	51.48	48.23	49~50
总债务/EBITDA	11.69	8.53	7~8

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，海企集团的资金平衡状况较好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成较好覆盖。**

公司现金流入主要来自经营和投资活动，2022 年末非受限货币资金为 15.36 亿元，可对短期债务形成部分覆盖。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 179.96 亿元，其中尚未使用额度 112.60 亿元，未使用授信充足，备用流动性可对短期债务形成较好覆盖。整体而言，公司合并口径现金及等价物以及流动性储备对短期债务覆盖程度良好。

公司资金流出主要用于商品采购、债务的还本付息及股利分配，项目类投资支出规模较小。2022 年公司收回投资，经营和投资活动现金流均呈净流入态势，分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出为 1.73 亿元，资金平衡状况较好。公司总债务以短期为主，但可通过滚动续借进行偿还，债务集中到期压力可控，整体来看未来一年流动性来源可对流动性需求形成较好覆盖。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
银行融资	22.67	2.56	0.00	0.00
公开债务	0.00	4.09	0.00	4.03
其他	0.07	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司各经营主体均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，在日常生产经营中认真执行《中华人民共和国环境保护法》等环保方面的法律法规。

表 12：近年来公司安全、环保资金投入情况（亿元）

	2020	2021	2022
安全生产投入	0.11	0.15	0.18
环境保护投入	0.17	0.19	0.21
合计	0.28	0.34	0.39

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；跟踪期内未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，根据《公司法》和《公司章程》等规范性文件要求，公司建立了法人治理结构。公司不设股东会，由江苏省国资委代为行使股东会职权。公司设董事会、监事会、总裁室等机构。公司下设资产财务部、贸易管理办公室、投资发展部和海外事业部等，并结合经营需要建立了内部控制体系，涵盖采购、生产、销售、资金、关联交易、对外担保管理等方面，确保生产经营合法合规、财务运作规范安全。资金管理方面，公司向部分下属子公司直接委派财务负责人，投融资由公司本部统一负责，但未对子公司施行资金集中管理；江苏省人民政府对公司资金亦不进行归集。整体来看，公司法人治理结构较为完善，内部控制体系较为健全。

战略方面，公司将全力构建“3+3”发展体系，聚焦贸易、化工仓储物流、海外投资三大核心主业和绿色食品、班列平台、金融服务三大优质增长点，以增强核心竞争力。公司将锚定“全省高端商品进口龙头企业”的定位，拓展融入“双循环”的新空间、新支点；同时锚定“高水平‘走出去’综合服务平台”定位，打造服务江苏新一轮对外开放的新平台。

## 外部支持

**控股股东江苏省人民政府能够为公司的持续稳定发展提供较强的资金等支持。**

江苏省是中国经济发达的沿海对外开放省份，2022 年江苏省地区生产总值较上年同比增长 2.8% 至 12.29 万亿元，经济总量稳居全国第二。江苏省的能源、原材料和产品、服务进出口贸易一直保持较大规模，2022 年，江苏全省实现进出口总额 5.45 万亿元，同比增长 4.8%，占全国进出口总额的 12.9%。发达的经济为公司奠定良好的外部环境。

公司作为江苏省在改革开放初期成立的首家国有独资外贸企业，其成立后一直承担着代表江苏省推动对外经贸关系发展，促进省属国有企业海外业务发展的职责，在海外布局了大量的对外经贸交流机构，从企业层面为政府机构完成了相当数量的经贸交流工作，承担了重要的政府发展对外经贸关系的平台功能，也获得了来自外经贸部、省商务厅、省经信委、省财政厅等政府部门的资金支持。应省委省政府战略规划，公司组建省班列公司，承担省级出资部分出资 5.1 亿元持股 51%，

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

江苏省财政厅向公司拨付 4 亿元用于注资，资金已全部到位。此外，公司 2022 年共获得政府补助 0.15 亿元，江苏省人民政府对公司的支持意愿较强。

## 同行业比较

中诚信国际选取了江苏汇鸿国际集团股份有限公司作为海企集团的可比公司，上述公司为批发贸易企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，与同行业相比，公司金属矿砂、牛羊肉等贸易品种位居行业前列，化工产品、橡胶等贸易品种具有一定的市场地位，货物运输业务的较快发展可与货物销售业务形成运贸一体化协同，财务杠杆水平低于行业内其他企业；但公司资产和业务规模较小，主业盈利能力相对较弱，非经常性损益对利润的贡献较高。**

## 偿债保障措施

苏高新集团为本次债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

苏高新集团是苏州高新区内最重要的基础设施建设和水务事业运营商，区域地位突出，政府支持力度较大。2022 年，苏州高新区经济保持平稳较快发展，实现地区生产总值 1,766.17 亿元，同比增长 3.0%，持续增强的区域经济实力为苏高新集团发展提供了良好的外部环境。苏高新集团已形成旅游、地产、公用事业、基础设施建设等多元化业务发展结构，房地产业务在区域内具有较强的竞争实力，公用事业具有一定垄断优势，基础设施建设业务得到了当地政府的大力支持。整体来看，苏高新集团具备很强的竞争实力和抗风险能力。

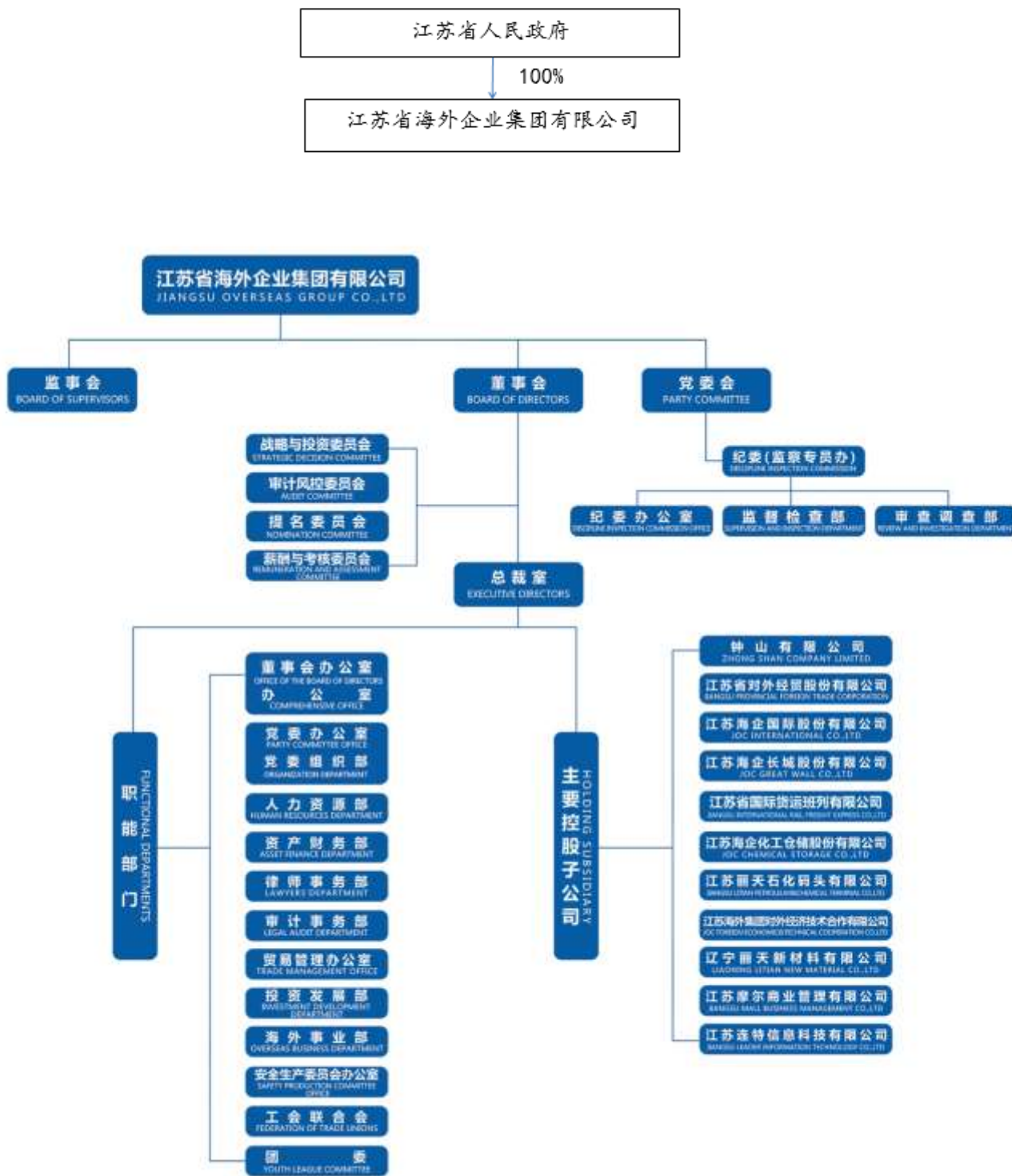
截至 2023 年 3 月末，苏高新集团总资产为 1,497.24 亿元，所有者权益为 355.93 亿元，资产负债率为 76.23%；2022 年苏高新集团实现营业总收入 143.99 亿元，净利润 10.24 亿元，经营活动净现金流-54.61 亿元。

综合来看，中诚信国际维持苏高新集团的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏省海外企业集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 海企 01”和“21 海企 02”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：江苏省海外企业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：江苏省海外企业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）	2020	2021	2022
货币资金	164,264.05	198,032.23	200,311.95
应收账款	46,112.66	47,618.34	73,506.96
其他应收款	39,903.58	48,034.08	55,680.20
存货	178,413.53	161,773.41	165,008.62
长期投资	99,596.04	90,903.05	89,539.42
固定资产	90,323.16	86,816.24	81,493.27
在建工程	5,804.78	2,943.76	3,594.16
无形资产	25,518.73	24,778.52	23,995.58
资产总计	929,851.79	933,558.31	940,390.92
其他应付款	37,241.15	35,228.02	30,753.19
短期债务	313,299.30	257,517.59	233,905.14
长期债务	11,257.61	100,116.98	105,310.87
总债务	324,556.90	357,634.57	339,216.01
净债务	180,811.77	178,490.08	185,606.54
负债合计	638,453.89	596,512.38	576,243.26
所有者权益合计	291,397.90	337,045.93	364,147.67
利息支出	13,245.81	13,062.38	14,742.70
营业总收入	1,470,673.94	1,789,972.60	2,184,680.14
经营性业务利润	11,293.83	11,822.07	15,929.86
投资收益	6,143.79	9,139.55	5,800.24
净利润	8,434.69	10,223.56	11,525.12
EBIT	24,299.01	20,936.11	28,492.58
EBITDA	33,760.73	30,586.89	39,752.22
经营活动产生现金净流量	50,969.75	39,442.14	8,939.34
投资活动产生现金净流量	-29,734.79	-21,250.48	19,777.30
筹资活动产生现金净流量	43,880.86	18,541.55	-51,498.14
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	5.33	4.30	4.05
期间费用率(%)	4.59	3.60	3.31
EBIT 利润率(%)	1.65	1.17	1.30
总资产收益率(%)	2.61	2.25	3.04
流动比率(X)	0.95	1.25	1.34
速动比率(X)	0.66	0.92	0.99
存货周转率(X)	7.80	10.07	12.83
应收账款周转率(X)	31.89	35.22	36.07
资产负债率(%)	68.66	63.90	61.28
总资本化比率(%)	52.69	51.48	48.23
短期债务/总债务(%)	96.53	72.01	68.95
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.12	0.07	-0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短债务(X)	0.12	0.10	-0.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.85	3.02	0.61
总债务/EBITDA(X)	9.61	11.69	8.53
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.12	0.17
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.55	2.34	2.70
EBIT 利息保障倍数(X)	1.83	1.60	1.93
FFO/总债务 (X)	0.06	0.06	0.08

### 附三：苏州苏高新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）	2020	2021	2022
货币资金	1,215,191.18	1,344,568.94	983,548.97
非受限货币资金	1,142,020.05	1,290,788.90	880,699.39
应收账款	932,791.54	998,483.90	986,565.85
其他应收款	2,321,176.18	3,165,540.83	3,615,782.78
存货	2,712,519.07	2,804,340.10	3,158,377.77
长期投资	1,494,382.51	1,951,843.50	2,411,929.64
在建工程	197,237.96	278,185.20	414,262.19
无形资产	135,871.41	122,010.89	245,029.64
资产总计	10,998,472.86	13,413,946.60	14,664,521.99
其他应付款	450,351.70	815,309.45	791,091.51
短期债务	1,701,936.42	2,127,848.32	2,768,123.54
长期债务	4,393,904.40	5,876,228.93	6,623,985.18
总债务	6,095,840.82	8,004,077.25	9,392,108.72
负债合计	8,340,600.33	10,323,486.48	11,104,516.26
利息支出	280,044.39	287,185.45	364,568.24
经调整的所有者权益合计	2,396,832.53	2,614,960.12	2,834,505.73
营业总收入	1,272,897.26	1,512,877.29	1,439,892.87
经营性业务利润	34,364.93	58,088.03	-30,052.10
其他收益	13,034.07	18,555.16	19,598.55
投资收益	61,671.75	106,746.58	92,277.82
营业外收入	51,820.68	1,060.35	25,013.14
净利润	57,629.43	85,724.89	102,377.12
EBIT	245,487.35	267,050.94	330,964.25
EBITDA	297,927.51	342,346.54	393,459.85
销售商品、提供劳务收到的现金	1,692,345.47	1,570,671.10	1,063,735.51
收到其他与经营活动有关的现金	1,450,529.39	2,386,433.84	577,049.40
购买商品、接受劳务支付的现金	976,186.56	1,638,558.50	1,372,081.91
支付其他与经营活动有关的现金	1,476,013.78	2,505,154.93	630,070.31
吸收投资收到的现金	70,954.91	301,895.59	288,050.98
资本支出	201,955.71	245,668.68	259,407.97
经营活动产生的现金流量净额	366,546.46	-389,351.26	-546,122.10
投资活动产生的现金流量净额	-800,898.36	-646,210.79	-533,272.17
筹资活动产生的现金流量净额	458,550.84	1,185,160.83	662,607.34
现金及现金等价物净增加额	24,787.02	148,768.85	-416,012.41
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	17.51	19.09	16.51
期间费用率(%)	13.19	15.97	18.95
应收类款项占比(%)	31.10	33.23	34.11
收现比(X)	1.33	1.04	0.74
资产负债率(%)	75.83	76.96	75.72
总资本化比率(%)	71.78	75.37	76.82
短期债务/总债务(%)	27.92	26.58	29.47
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.31	-1.36	-1.50
总债务/EBITDA(X)	20.46	23.38	23.87
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.16	0.14
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.06	1.19	1.08

注：中诚信国际分析时将其其他流动负债的带息债务计入短期债务，将长期应付款、其他权益工具中的带息债务计入长期债务。



## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn