



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪121号

苏州金螳螂装饰股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司2012年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级AA⁺，维持本次发债主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一四年五月十六日

苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司 2012 公司债券（第一期）跟踪评级报告（2014）

发行主体	苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司		
发行规模	人民币 7 亿元		
存续期限	2012/10/29-2017/10/29		
上次评级时间	2013/06/04		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

金螳螂	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益（亿元）	31.24	42.14	56.19	60.21
总资产（亿元）	77.05	133.50	178.53	169.05
总债务（亿元）	0.75	13.22	13.32	15.81
营业总收入（亿元）	101.45	139.42	184.14	40.49
营业毛利率（%）	17.05	17.15	17.75	16.68
EBITDA（亿元）	9.36	13.71	20.03	5.06
所有者权益收益率（%）	23.68	26.48	28.26	19.44
资产负债率（%）	59.46	68.44	68.53	64.38
总债务/EBITDA（X）	0.08	0.96	0.66	0.78
EBITDA 利息倍数（X）	-	170.31	35.78	88.15

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

作为我国建筑装饰行业的龙头企业，2013 年苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司（以下简称“金螳螂”或“公司”）凭借其领先的行业地位和品牌优势，全年业务规模持续增长。2013 年公司实现营业收入 184.14 亿元，较上年增长 32.08%。同时中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，建筑装饰行业竞争日趋激烈，公司应收账款规模较大，且随着业务的快速扩张，公司面临一定的管理压力，这些因素都将在一定程度上影响到公司的信用水平。

中诚信证评维持“苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级 AA⁺；维持金螳螂主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定。

正 面

- 领先的行业地位和品牌优势。公司是我国建筑装饰行业的龙头企业，已连续十一年蝉联中国建筑装饰行业百强企业第一名。公司“金螳螂”商标是中国驰名商标，在业内享有很高的知名度和影响力。
- 营销网络提升。公司加大了一级、二级市场的开发力度，形成了覆盖全国的营销网络，2013 年公司省外收入占比持续提升至 64.83%，较 2012 年上升 9.91 个百分点。
- 国外市场开拓。公司通过收购 HBA International（以下简称“HBA”）开拓国际业务市场，以其设计业务带动公司高端市场的深化设计和施工业务。2013 年 HBA 设计、公司施工的工程项目签约额约为 3 亿元。
- 偿债能力保持良好。公司收入规模持续快速增长，主营业务盈利能力较强，加之现金流表现良好和融资渠道通畅，偿债能力得到有力支撑。

分 析 师

魏 芸 ywei@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 5 月 16 日

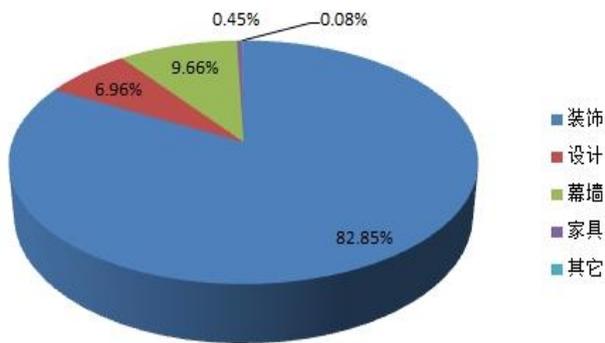
关 注

- 市场竞争激烈。国内从事建筑装饰的同类企业众多，并且近年来国内不少企业在专业设计、施工和综合配套服务等方面的能力快速提升，公司面临的市场竞争日益加剧。
- 管理压力增加。公司业务发展迅速，规模不断扩张，尤其是近年来积极进行省外市场拓展，加速在全国市场广泛布局，这将对公司的经营管理带来一定压力。
- 应收账款回收风险。建筑装饰行业工程款结算方式致使公司应收账款水平较高，截至 2014 年 3 月 31 日，公司应收账款余额 104.78 亿元，约占总资产的 61.98%，公司面临一定的回款风险。

基本分析

公司目前主要业务分为装饰、设计、幕墙和家具四个板块，其中装饰业务占比最大，2013 年其收入规模占总营业收入的 82.85%。公司设计、幕墙和家具业务收入占比相对较低，2013 年分别为 6.96%、9.66% 和 0.45%。2013 年公司取得营业收入 184.14 亿元，较上年增长 32.08%，业务规模持续快速增长。

图 1：2013 年公司各业务板块收入占比



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

持续稳定的快速增长使公司获得了社会各界的认可。公司连续十一年蝉联中国建筑装饰百强企业第一名，被中国建筑装饰协会授予“行业旗舰”大奖。截至 2013 年 12 月 31 日，公司已累计获得 51 项鲁班奖和 169 项全国建筑工程装饰奖，继续成为获得“国优”最多的装饰企业。公司良好的品牌形象和众多的获奖工程为公司赢得了很高的市场声誉。

受益于我国经济的持续增长和房地产市场的回暖，2013 年建筑业总产值持续增长；近年来建筑装饰行业集中度持续提升，未来发展前景较好

受益于我国经济的持续增长和房地产市场的回暖，2013 年全国建筑业总产值为 159,313 亿元，同比增长 17.70%。从行业走势来看，2010 年为近年来建筑业总产值增幅最高点，同比增幅达到 25.5%；随后因 4 万亿的刺激作用逐渐弱化和地产调控趋紧，增速呈现一定幅度的下滑；2013 年增速有所回升，建筑业当年增速为 17.7%。

图 2：2006~2012 年建筑业总产值及增速



数据来源：国家统计局，中诚信证评整理

作为我国国民经济的重要产业，建筑装饰行业市场容量较大，行业发展前景广阔。“十二五”期间，我国将经历城镇化加速期、城镇成长关键期和城市价值的提升期。预计至 2015 年，我国城镇化率将达到 53% 左右，直接拉动建筑业需求 6 亿平方米以上。新型城镇化形成新建的公共、商务设施以及各大中城市自身公共设施的不断完善将持续推动公共建筑装饰的巨大需求，尤其是交通和市政等城市基础设施及“惠民生”的医疗卫生、教育、文化和体育等公共福利设施方面将为建筑装饰业提供大量的发展空间。根据中国建筑装饰协会《“十二五”行业发展规划纲要》，至 2015 年，我国建筑装饰行业的产值将达到 3.8 万亿，较 2010 年增长 81%，2010 年至 2015 年年均增长率为 12.3%，增长潜力较大。

建筑装饰行业成长性较好，但准入门槛极低，基本形成以民营小企业为主体，竞争激烈的市场格局。随着市场竞争的日趋激烈和资质要求的不断提高，我国建筑装饰行业企业家数有所减少，且部分企业在专业设计施工和综合配套服务等方面的能力快速提升，建筑装饰行业已经进入整合时期。2012 年公共建筑装饰装修百强企业平均年产值 14.13 亿元，比 2011 年增加 1.42 亿元，增长幅度为 16%；建筑幕墙 50 强企业平均年产值 19.3 亿元，比 2011 年增加了 3.44 亿元，增长幅度为 23%，均高于全行业年平均增长水平，国内装饰行业集中度有所提升。根据中国建筑装饰协会《“十二五”行业发展规划纲要》，至 2015 年，中国建筑装饰行业的企业总数力争保持在 12 万家左右，比 2010 年减

少 3 万家，下降幅度为 20% 左右。

公司作为国内装饰行业的龙头，2013 年省内外业务并进，各项业务同步发展

2013 年公司继续完善营销管理，增设营销分公司；加强驻外机构建设，持续推动一级、二级市场（其中一级市场指各省会城市、直辖市以及部分经济发达城市，除此以外市场为二级市场）的开发，提高公司区域市场的业务承接能力和业务实施能力。公司已构建了营销中心、营销分公司、直属团队及驻外机构的多级营销网络构架，累计已建立了 54 家分公司，实现了覆盖全国的营销网络。

全国化布局的完善有力保障了公司增长的持续性，2013 年公司新签合同达到 242.38 亿元，同比增长 42.92%。

表 1：2013 年公司装饰业务代表项目

项目名称	竣工时间
北京华尔道夫酒店	2013 年 12 月
广州恒大中心	2013 年 6 月
南京新金陵饭店	2014 年 1 月
太原凯宾斯基酒店	2013 年 7 月

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从业务区域分布看，2013 年公司省外业务取得营业收入 119.28 亿元，较上年增长 55.79%，占比达到 64.83%。当年省内业务取得营业收入 64.71 亿元，较上年增长 2.99%，占比下降至 35.17%。

表 2：2011~2013 年公司省外业务收入及占比情况

年份	省外业务收入	省外业务占比
2011 年	54.12 亿元	53.35%
2012 年	76.56 亿元	54.92%
2013 年	119.28 亿元	64.83%

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，近年来公司积极调整经营策略以适应宏观环境的变化，大力开发国家重点支持行业为主的战略客户，进一步提高了公司抗风险能力。截至 2013 年 12 月 31 日，公司已与恒大地产、万达集团和中粮集团等多家大型企业建立战略合作伙伴关系，当年公司排名前五位的战略客户贡献收入约占当年营业收入的 11.74%。战略客户的维系将促进公司业务结构的不断优化，且有利于公司业务增长的持续性和稳定性。

总体来看，公司加速在全国市场进行广泛布

局，省外业务收入增长较快，占比不断提升。且随着与战略客户的密切合作，公司业务结构不断优化。长期来看，由于装饰行业市场空间巨大，公司依托自身较强的竞争优势，未来业务仍有望保持较快速度增长。

公司通过行业并购开拓国际业务市场，未来将推动装饰业务向国外的快速发展

2012 年公司收购了全球最大酒店室内设计公司 HBA International（以下简称“HBA”）的 70% 股权。HBA 成立于 1964 年，系享誉全球的国际顶级酒店设计公司，在全球设有 24 个子公司和 6 个代表处，多年来在白金及超白金奢华酒店和度假村等室内设计领域一直占据领先地位，合作伙伴包括四季、万豪、洲际和希尔顿等众多国际著名酒店管理集团。HBA 共完成超过 1,000 个顶级酒店设计项目，作品已遍及全球 80 个国家或地区。

2013 年公司利用自身完善的营销网络和 HBA 在全球酒店设计领域的影响力进行资源整合，共享信息资源，进一步提升双方在高端酒店设计施工的竞争力。2013 年公司为 HBA 推荐客户签约设计订单超过 500 万美元，HBA 设计、公司施工的工程项目签约额近 3 亿元，协同效应初步显现。

此外，2013 年公司亦积极尝试老挝万象亚欧峰会官邸别墅室内装修工程和巴哈马大型海岛度假村酒店室内精装修项目。未来，公司将通过 HBA 国际化平台和与国内大型总承包商建立的战略合作关系，尝试海外装饰承包业务，不断积累海外市场拓展经验。

总体而言，公司通过行业并购和与国内大型总承包商合作，积极开拓国际业务。此次收购美国 HBA，使得公司成为国内装饰行业第一家国际化的装饰企业，实现了企业内部深层次的转型升级。

财务分析

下列分析主要基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年财务报告，以及未经审计的 2014 年一季度财务报表，所有财务数据均为合并报

¹ 2011~2012 年称华普天健会计师事务所（北京）有限公司

表口径。

资本结构

随着业务规模的扩张，公司资产和负债规模持续增长。截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产总额 169.05 亿元，较 2012 年末增长 26.63%。截至 2014 年一季度末公司应收账款 104.78 亿元，在总资产中占比为 61.98%，全部为下游客户应付的工程款，大部分账期在一年以内。同期公司负债总额 108.84 亿元，较 2012 年末增长 19.12%。

近年来公司留存收益规模持续增长，使得其自有资本实力逐年增强。截至 2014 年 3 月 31 日，公司所有者权益（含少数股东权益）为 60.21 亿元，较 2012 年末增长 42.91%。受益于自有资本实力的提升，公司杠杆比率有所下降。截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产负债率和总资本化率分别为 64.38% 和 20.80%，较 2012 年末分别减少 4.06 和 3.09 个百分点。

图 3：2011~2014.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：截至 2014 年 03 月 31 日装饰行业主要上市公司

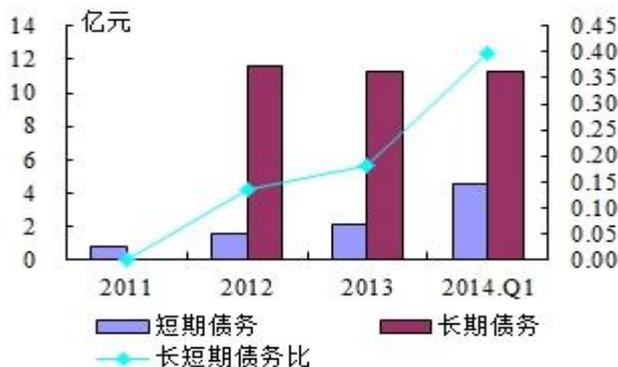
资本结构比较

公司	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
金螳螂	169.05	64.38
亚厦股份	122.46	62.07
广田股份	88.68	56.59
洪涛股份	40.70	52.64
瑞和股份	19.56	48.84

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务的期限结构来看，截至 2014 年 3 月 31 日，公司长、短期债务分别为 11.31 亿元和 4.50 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.40，较 2012 年末有所上升。但整体上看，公司债务的期限结构与业务经营状况较为匹配。

图 4：2011~2014.Q1 公司债务结构分析



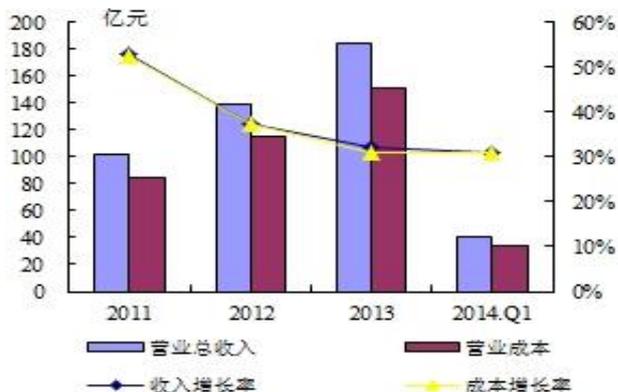
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司债务期限结构相对合理，资本结构较为稳健。但考虑到公司未来在市场拓展和产业链延伸等方面仍有一定的资金需求，可能带来债务规模的增加，中诚信证评对此持续关注。

盈利能力

依托行业的稳定增长及自身在品牌、产业链、设计及项目管理等方面的优势，公司营业收入持续增长。2013 年公司实现营业总收入 184.14 亿元，较上年增长 32.08%，增幅虽较去年略有下降，但仍处于较高水平。2014 年一季度，公司实现营业总收入 40.49 亿元，同比增长 31.07%，增幅仍较显著。随着业务的积极扩张，预计公司后期收入规模有望保持较快增速。

图 5：2011~2014.Q1 公司收入成本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司毛利率水平相对稳定，且得益于“不转包、不挂靠”的经营模式及较强的成本控制能力，与同行业上市公司相比，公司毛利率处于较高水平。2013 年公司毛利率为 17.75%，同比增长 0.60 个百分点。

表 4: 2011~2013 年装饰行业主要上市公司营业毛利率比较

	2011 年	2012 年	2013 年
金螳螂	17.05%	17.15%	17.75%
亚厦股份	16.22%	16.52%	17.91%
广田股份	14.44%	14.49%	15.84%
洪涛股份	15.92%	18.16%	18.42%
瑞和股份	13.90%	14.35%	14.50%

资料来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

期间费用方面, 2013 年公司新增合并 HBA 公司, 且当年业务量增长幅度较大, 公司销售费用和管理费用相应有所提升; 同期债券利息支付较多, 致使财务费用较上年亦有所增加。2013 年公司期间费用合计 5.89 亿元, 同比增长 73.51%。当年期间费用占营业收入的比率虽同比增长 0.76 个百分点至 3.20%, 但总体仍处于较好水平, 显示出公司较强的整体费用控制能力。

图 6: 2011~2014.Q1 公司期间费用情况



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司的利润总额主要由经营性业务利润构成, 2013 年公司实现经营性业务利润 18.66 亿元, 同比增长 40.74%。但在公司业务量持续增长的背景下, 2013 年公司应收账款余额大幅增长, 正常计提的坏账准备也相应增加, 全年资产减值损失为 3.27 亿元, 较上年增长 21.23%。中诚信证评对应收账款的回收时间和回收进度将保持关注。2013 年公司实现净利润 15.88 亿元, 同比增长 42.34%。2014 年公司依然维持较好的盈利状况, 1~3 月实现净利润 4.03 亿元, 同比增长 37.69%。

总体来看, 公司营业收入规模增长较快, 经营效益良好, 整体盈利水平在同类上市公司中处于领先地位。作为装饰行业的龙头企业, 公司竞争优势突出, 随着业务的拓展, 未来有望保持较高的盈利

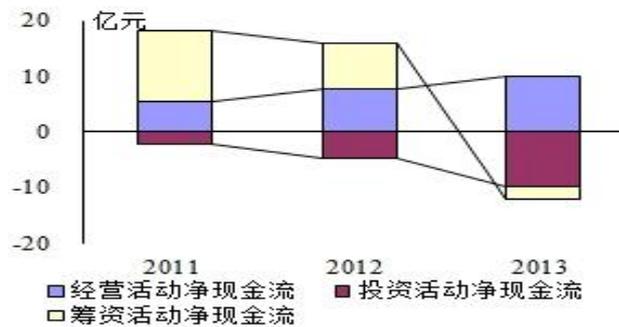
水平。

偿债能力

公司近年采取相对积极的财务政策, 随着业务规模的不断扩大, 公司营运资金需求逐年增长, 债务规模有所增加。截至 2014 年 3 月 31 日, 公司总债务 15.81 亿元, 较 2012 年末增长 19.57%, 其中短期债务和长期债务分别为 4.50 亿元和 11.31 亿元。公司短期债务占比相对较低, 短期偿债压力不大。

现金获取方面, 在良好盈利能力的支撑下, 2013 年公司实现 EBITDA 20.03 亿元, 较上年增长 46.10%。同时公司对账款回收管理较为严格, 2013 年经营性现金流净流入 10.00 亿元, 整体现金获取能力较强。2014 年一季度, 公司经营性现金净流出 6.60 亿元, 主要系受行业季节性结算特征影响所致。

图 7: 2011~2013 年公司现金流构成情况



资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

偿债能力指标方面, 2013 年公司 EBITDA 规模增长明显, 能够对债务本息的偿还形成较好的保障; 当年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.66 倍和 35.78 倍, 总体处于良好水平。

表 5: 公司 2011~2014.Q1 偿债能力指标

指标	2011	2012	2013	2014.Q1
总债务/EBITDA (X)	0.08	0.96	0.66	0.78
经营净现金流/ 总债务 (X)	7.43	0.59	0.75	-1.67
EBITDA 利息保障 倍数 (X)	-	170.31	35.78	88.15
经营净现金流利息 倍数 (X)	-	96.19	17.87	-114.90
资产负债率 (%)	59.46	68.44	68.53	64.38
总资本化比率 (%)	2.33	23.89	19.16	20.80

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

作为上市企业, 公司在资本市场融资渠道较为通畅; 同时, 公司与多家金融机构保持着较好的合作关系, 进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司已获得中信银行、工商银行和农业银行共计 16.12 亿元的授信额度, 可使用的授信余额为 11.28 亿元, 公司具备一定的财务弹性。

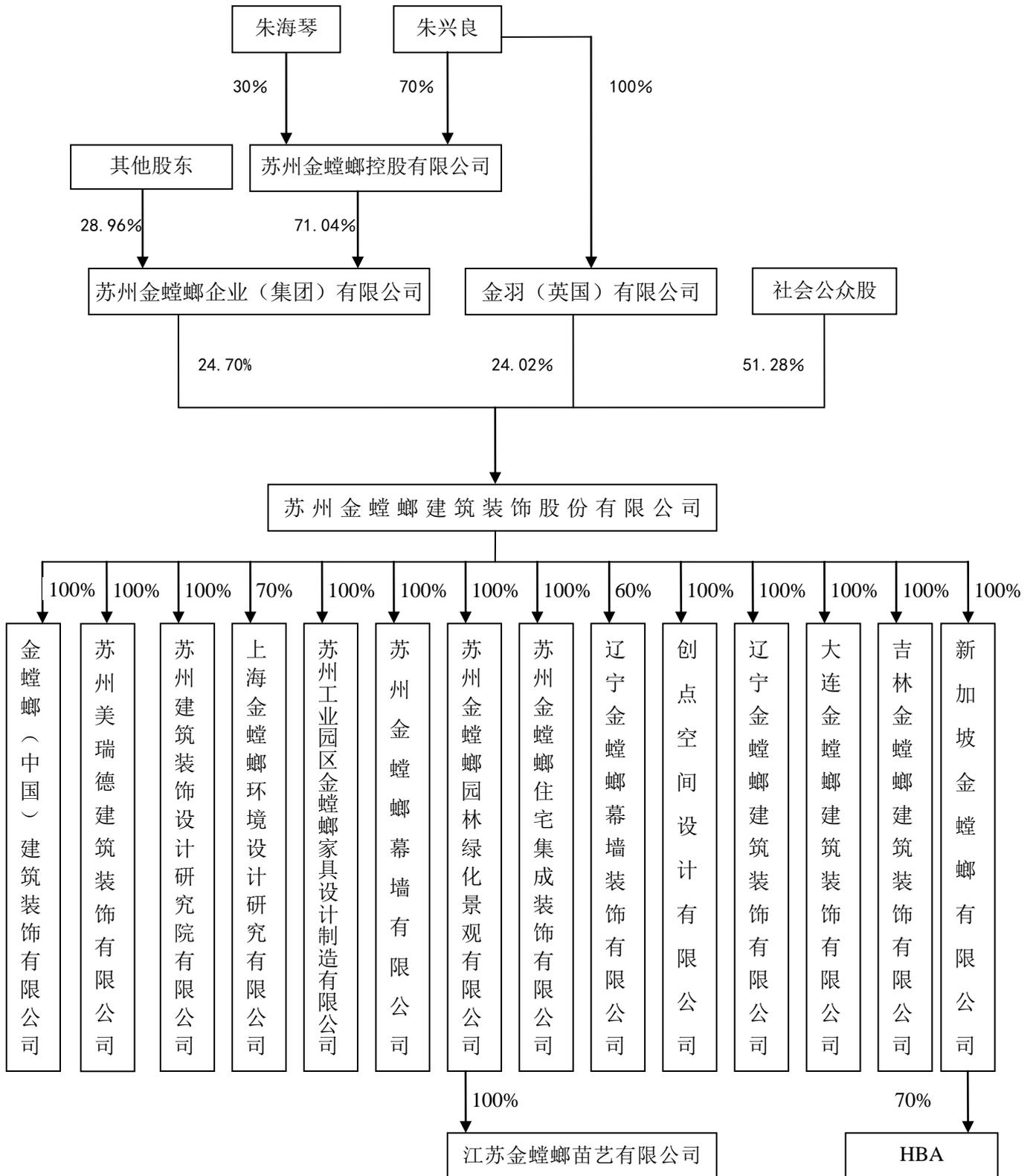
或有负债方面, 截至 2013 年 12 月 31 日, 公司无对外担保, 无或有负债, 不存在承担连带责任的或有风险。

综合而言, 随着业务的扩展, 公司收入规模持续快速增长, 主营业务盈利能力较强, 加之现金流表现良好、融资渠道通畅, 偿债能力得到有效支撑。

结 论

中诚信证评维持本次公司债券的信用等级 **AA⁺**; 维持金螳螂主体信用等级 **AA⁺**, 评级展望稳定。

附一：苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位: 万元)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	244,090.13	380,536.72	359,789.17	228,347.01
应收账款净额	416,314.82	754,230.43	1,107,381.45	1,047,844.68
存货净额	5,112.87	6,398.60	8,386.31	8,208.30
流动资产	710,537.33	1,203,358.95	1,625,681.31	1,526,548.58
长期投资	974.20	987.09	6,286.59	6,286.81
固定资产合计	43,810.17	70,394.90	88,240.41	93,445.88
总资产	770,536.98	1,335,009.74	1,785,263.48	1,690,526.48
短期债务	7,459.52	15,709.70	20,502.67	45,040.23
长期债务	-	116,514.07	112,678.30	113,064.70
总债务(短期债务+长期债务)	7,459.52	132,223.77	133,180.97	158,104.93
总负债	458,132.50	913,649.73	1,223,403.94	1,088,379.61
所有者权益(含少数股东权益)	312,404.48	421,360.01	561,859.55	602,146.87
营业总收入	1,014,522.28	1,394,161.69	1,841,428.39	404,852.91
三费前利润	138,629.35	193,290.19	274,567.95	56,288.80
投资收益	122.20	214.83	3,634.08	1,147.88
净利润	73,979.34	111,562.81	158,799.42	40,284.37
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	93,592.83	137,129.87	200,347.59	50,612.15
经营活动产生现金净流量	55,411.13	77,450.07	100,035.82	-65,974.47
投资活动产生现金净流量	-22,311.63	-46,648.75	-97,271.01	-65,562.47
筹资活动产生现金净流量	125,667.28	82,310.57	-22,662.58	17.33
现金及现金等价物净增加额	158,752.92	113,146.59	-20,767.56	-131,492.15
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	17.05	17.15	17.75	16.68
所有者权益收益率(%)	23.68	26.48	28.26	19.44
EBITDA/营业总收入(%)	9.23	9.84	10.88	16.39
速动比率(x)	1.54	1.51	1.46	1.56
经营活动净现金/总债务(x)	7.43	0.59	0.75	-1.67
经营活动净现金/短期债务(x)	7.43	4.93	4.88	-5.86
经营活动净现金/利息支出(x)	-	96.19	17.87	-114.90
EBITDA 利息倍数(x)	-	170.31	35.78	88.15
总债务/EBITDA(x)	0.08	0.96	0.66	0.78
资产负债率(%)	59.46	68.44	68.53	64.38
总资本化比率(%)	2.33	23.89	19.16	20.80
长期资本化比率(%)	-	21.66	16.70	15.81

注：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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

附三：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 (扣除非付息部分)

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 (付息部分)

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。