

# 信用等级通知书

信评委函字 [2012] 跟踪241号

## 北京华联综合超市股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司发行的2011年度第一期5亿元短期融资券的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信国际信用评级委员会最后评定，维持贵公司AA的主体信用等级和A-1的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年七月十一日

## 北京华联综合超市股份有限公司 2012 年度跟踪评级报告

发行主体 北京华联综合超市股份有限公司  
 上次评级主体信用等级 AA 评级展望 稳定  
 本次评级主体信用等级 AA 评级展望 稳定

### 存续短期融资券列表

| 债券简称        | 发行额<br>(亿元) | 期限    | 上次债项<br>信用等级 | 本次债项<br>信用等级 |
|-------------|-------------|-------|--------------|--------------|
| 11 华联 CP001 | 5           | 366 天 | A-1          | A-1          |

### 概况数据

| 华联综超               | 2009  | 2010   | 2011   | 2012.3 |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|
| 总资产(亿元)            | 55.55 | 62.70  | 92.57  | 92.98  |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 17.91 | 18.04  | 30.54  | 30.75  |
| 总负债(亿元)            | 37.64 | 44.67  | 62.03  | 62.23  |
| 总债务(亿元)            | 13.83 | 14.97  | 25.42  | 24.82  |
| 营业总收入(亿元)          | 92.57 | 103.39 | 114.50 | 34.15  |
| EBIT(亿元)           | 1.48  | 1.63   | 1.92   | --     |
| EBITDA(亿元)         | 3.17  | 3.34   | 3.81   | --     |
| 经营活动净现金流(亿元)       | 2.19  | 6.29   | 4.77   | 0.89   |
| 营业毛利率(%)           | 19.34 | 18.99  | 20.47  | 20.54  |
| EBITDA/营业总收入(%)    | 3.42  | 3.23   | 3.33   | --     |
| 总资产收益率(%)          | 2.76  | 2.76   | 2.47   | --     |
| 资产负债率(%)           | 67.76 | 71.24  | 67.01  | 66.93  |
| 总资本化比率(%)          | 43.58 | 45.35  | 45.42  | 44.66  |
| 总债务/EBITDA(X)      | 4.36  | 4.48   | 6.66   | --     |
| EBITDA 利息倍数(X)     | 4.90  | 3.61   | 3.31   | --     |

注：公司财务报表根据新会计准则编制，均为合并口径数据；2012 年一季度财务报表未经审计；加\*号数据已经年化处理。

### 分析师

杨傲楠

adyang@ccxi.com.cn

付长超

chchfu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 7 月 11 日

### 基本观点

中诚信国际维持北京华联综合超市股份有限公司（以下简称“华联综超”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“11 华联 CP001”的债项信用等级为 A-1。

中诚信国际肯定了公司持续增长门店规模、高质量的流动资产、毛利率水平止跌转升、资产负债率不断下降以及畅通的融资渠道等积极因素对公司信用实力的支持；中诚信国际同时关注超市行业竞争加剧、公司新门店盈利需要培育、费用增长较快等因素对公司信用状况的影响。

### 优势

- **门店规模扩张提速。**近年来，公司加快开店步伐，2011 年新开门店 30 家（2010 年仅新开门店 17 家），2012 年 1~3 月新开门店 7 家，截至 2012 年 3 月底，公司门店总数达到 128 家，在超市行业中的地位得到进一步巩固。
- **流动资产质量高。**截至 2012 年 3 月底，公司流动资产总额 70.41 亿元，其中货币资金余额为 48.39 亿元，占流动资产的 68.72%，可以完全覆盖公司总债务。
- **毛利率水平止跌转升。**2011 年以来，公司通过加强自有品牌商品建设，并通过提高生鲜类商品的自营比例使食品类商品毛利水平得到提升；加之公司规模扩大推动毛利率极高的租金等其他业务收入快速增长，双重作用下，2011 年公司营业毛利率止跌转升，提升至 20.47%。
- **资产负债率下降。**2011 年完成非公开发行之后，公司资产负债率呈下降趋势，截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率进一步下降至 66.93%。
- **融资渠道畅通。**公司与金融机构合作关系良好，截至 2012 年 3 月末，公司共获得主要合作银行的授信额度为 16.9 亿元，未使用授信余额为 3.79 亿元；同时，公司作为上市公司在资本市场直接融资渠道畅通。

### 关注

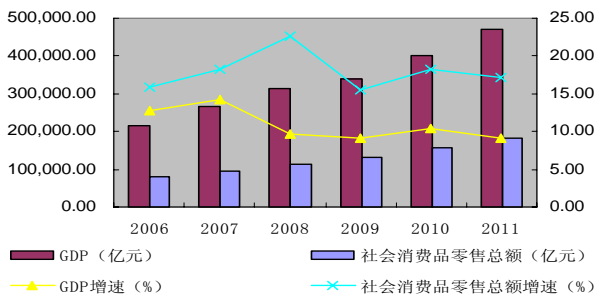
- **行业竞争加剧。**以家乐福、沃尔玛和大润发为主的国际零售巨头继续加速其在中国市场的发展，竞争愈发激烈，华联综超在规模上相比并不占优势。
- **新开门店的商业培育。**2011 年以来公司新开门店数量快速增加，新开门店一般需要 1~2 年的市场培育期，同时还受到周边环境、顾客认可度等因素的影响，公司短期业绩不佳，新开门店盈利能力值得关注。
- **费用仍保持较快增长。**近年来公司加快了开店步伐，导致销售费用和管理费用大幅增加，且增长速度快于同期收入的增长速度，公司面临较大费用压力。

## 基本分析

### 社会消费品零售总额不断增长，零售行业发展前景良好，但中诚信国际也关注到我国经济增速放缓对零售行业的影响

经济增长带来的消费升级是零售行业发展的动力。近年来，我国宏观经济保持着较快的发展速度。2011年以来，我国坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，不断加强和改善宏观调控，经济运行总体较好，2011年国内生产总值达到471,564亿元，同比增长9.2%；同期，社会消费品零售总额为183,919亿元，比2010年增长17.1%，扣除价格因素，实际增长11.6%。按消费形态统计，商品零售额163,284亿元，增长17.2%。2012年1季度，我国国内生产总值同比增长8.1%达到107,995亿元；社会消费品零售总额为49,318.80亿元，同比增长14.8%。

图1：国内生产总值和社会消费品零售额增速对比



资料来源：国家统计局

总体来看，2011年以来，我国经济运行总体较好，社会消费品零售总额保持不断增长，零售企业发展前景良好。同时中诚信国际也关注目前宏观经济增速放缓对零售行业的影响。

### 超市行业竞争激烈，国际零售企业巨头在规模、资金及管理上继续占有优势

近年来，国内零售行业出现了外资、内资企业加速扩张的新现象，加剧了国内零售市场的竞争激烈程度，加大了市场竞争风险。其中，以沃尔玛、家乐福、大润发为代表的外资零售企业近年来均在加速扩张。这些国际企业在管理能力、市场调查方面有着多年的经验，而雄厚的资金使其再门店数量上继续占据优势。截至2011年底，沃尔玛和家乐福在我国开店总数分别达到260和203家，而华联综超为122家。

截至2011年底，沃尔玛和家乐福在我国开店总数分别达到260和203家，而华联综超为122家。

表1：截至2011年底公司与主要竞争对手门店布局比较

| 超市名称 | 新开门店 | 门店总量 | 全国布局 (单位: 家) |                 |    |    |    |    |    |
|------|------|------|--------------|-----------------|----|----|----|----|----|
|      |      |      | 华东           | 华北              | 华南 | 华中 | 东北 | 西南 | 西北 |
| 沃尔玛  | 43   | 260  | 74           | 26              | 61 | 33 | 20 | 42 | 4  |
| 家乐福  | 29   | 203  | 67           | 39              | 28 | 13 | 24 | 29 | 3  |
| 大润发  | 42   | 185  | 111          | 8               | 32 | 9  | 20 | 2  | 3  |
| 华联综超 | 30   | 122  | 15           | 43 <sup>1</sup> | 16 | 5  | 13 | 18 | 12 |

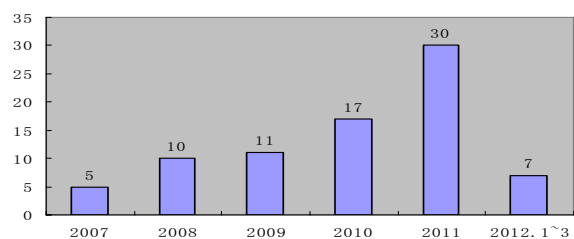
资料来源：联商网，中国连锁经营协会

总体来看，华联综超作为本土领头零售企业，虽然在规模、资金以及管理方面和国际零售巨头相比不占优势，但公司依托多年的国内零售行业发展基础和经验，在货源、渠道、物流等方面拥有本土优势。针对国内零售市场竞争的风险，公司实施差异化经营，推行KVI（价格敏感商品）管理、品类管理、货架空间管理，推广会员制，提高市场占有率。未来，随着公司经营管理水平不断提升，与外资超市差距将逐步缩小。

### 公司门店扩张提速，规模优势进一步体现，但新店的快速扩张及新店存在培育期给公司带来了一定经营压力

从开店速度来看，2011年以来公司加大门店的拓展力度，截至2012年3月末，公司共拥有门店128家。其中，2011年新开门店30家，比上年增长13家，其中高级超市8家、生活超市20家、便捷超市2家；2012年1~3月公司新开门店7家，其中高级超市2家，生活超市3家，便捷超市2家。公司经营规模的扩大带动营业收入稳定增长，2011年公司实现营业收入114.50亿元，同比增长10.75%；2012年一季度，公司实现营业收入34.15亿元，同比增加11.88%。

图2：2007年以来公司新开门店数量



资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 其中北京地区门店数量为29家

从拓展区域来看，从发展初期开始，公司即开始跨区域运营，目前公司以北京为优势核心发展区域，建立全国性大型超市销售网络。除北京以外，2011 年公司先后在其他城市新开门店 23 家，虽然公司有选择性地进行了门店扩张，但当地消费者对公司品牌的认知以及公司对该地区市场情况的熟悉都需要一定的时间。

从新开门店的经营来看，门店装修、水电、人力等费用都在开业当年有大额度的支出，因此新店需要 1~2 年的市场培育期，部分新开门店在培育期内存在亏损。从 2010 年公司新开的 17 家门店情况来看，2011 年上述部分门店仍存在亏损，但亏损率有所降低。

虽然随着新开门店的减亏和成熟，公司未来业绩会逐步回升；但是门店规模的快速扩张导致公司资本支出也随之增加，中诚信国际将继续关注公司较快的开店速度以及新店培育期对公司整体经营情况的影响。

### 公司通过提高生鲜食品自营比例、加强自有品牌建设，使食品类商品毛利水平得到提升

随着市场竞争的日益激烈，零售业已进入微利时代，近年来公司毛利水平亦受到影响，2008~2010 年公司营业毛利率呈逐年下降趋势。值得注意的是，2011 年以来，公司不断加强对超市中自有品牌商品建设，并通过提高生鲜类商品的自营比例，使食品类商品毛利水平得到提升。其中，超市中自有品牌商品价格虽然低于同类商品，但其销售利润率仍高于其他品牌，拥有更为广阔的利润空间，并且仅在自营门店销售，有利于培养该超市品牌的忠实顾客。2011 年，公司向黄山华绿园生物科技有限公司投资 2,683.58 万元，占 65% 股份；从而拥有从事茶叶、菊花等收购及相关加工业务的企业，加强了公司自有品牌建设。目前，公司超市中有多种自有品牌商品，主要涉及果品、海鲜等，拟上市的包括茶饮料等。此外，公司也在逐步提高生鲜商品自营、自采、自制比例，通过生鲜品类的选择、生鲜品质的保障、生鲜的价格政策以及一系列的考核制度等多项措施来保证生鲜指标的达成严格控制。目前公司拥有 10 家以生鲜为主的配送中心，分布于北京、

太原、南京、合肥、贵阳等地。

通过以上措施，公司食品类商品利润有所提升，2011 年公司食品类营业收入约为 72.80 亿元，利润率为 9.95%，同比增长 1.7 个百分点。在非食品类毛利率均呈现下滑态势的情况下，保障了公司主营业务毛利率上升 0.62 个百分点。

表 2：2011 年公司主营业务情况

|        | 营业收入(亿元) | 营业收入同比增减(%) | 毛利率(%) | 毛利率同比增减(%) |
|--------|----------|-------------|--------|------------|
| 食品类    | 72.80    | 10.38       | 9.95   | 1.7        |
| 非食品类   | 30.01    | 7.44        | 15.13  | -1.82      |
| 主营业务合计 | 102.81   | 9.5         | 11.46  | 0.62       |
| 其他业务   | 11.69    | 23.05       | 99.68  | 0.17       |
| 合计     | 114.50   | 10.75       | 20.47  | 1.48       |

资料来源：公司财务报告

未来，公司将继续推进生鲜和自有商品建设工作，提高生鲜竞争力，建立商品基地，扩大自有品牌占比，公司盈利能力将得到进一步提升。

### 财务分析

以下分析基于经京都天华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2009~2011 年财务报告及公司提供的未经审计的 2012 年一季度财务报表。除特殊说明外，各年数据均取自当期财务报告期末合并数。

### 门店扩张提速，收入规模保持增长；受益于食品类商品毛利率的上升以及其他业务收入增长，公司盈利能力得到提升；由于开店速度加快，费用增长仍有较大压力

随着门店数量的不断增加、销售业绩的增长，公司营业总收入呈现增长态势。2011 年公司实现营业收入 114.50 亿元，同比增长 10.75%。2012 年 1~3 月，公司营业总收入为 34.15 亿元，比上年同期增长 11.88%。从毛利率水平来看，2011 年公司营业毛利率同比提升 1.48 个百分点至 20.47%，主要由于公司规模扩大推动以租金等为主的其他业务收入快速增长 23.05% 至 11.69 亿元，其毛利率高达 99.68%；其次，受益于生鲜类食品及自营品牌食品的比例提升，公司主营业务毛利率提升 0.62 个百分点至 11.46%，2011 年收入快速增长的食品类毛利率提高 1.7 个百分点，但非食品类毛利率下降

1.82 个百分点。2012 年一季度，公司营业毛利率为 20.54%，同比有所增加。

费用方面，由于公司近年来加快了开店步伐、新店密集开业，加之应为应对竞争加大促销导致销售费用和管理费用持续增加，2011 年公司销售费用和管理费用分别上升至 18.97 亿元和 2.47 亿元，同比分别增加 18.51% 和 30.53%，快于公司同期收入增长速度。2012 年一季度，公司销售费用和管理费用较上年同期分别增长 18.33% 和 6.57%。未来，随着开店速度的加快，公司销售费用和管理费用仍会有较大幅度增加。

表 3：2010 年~2012 年 3 月公司期间费用分析

| 单位：亿元     | 2010   | 2011   | 2012.3 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 销售费用      | 16.01  | 18.97  | 5.43   |
| 管理费用      | 1.89   | 2.47   | 0.73   |
| 财务费用      | 0.78   | 0.76   | 0.30   |
| 三费合计      | 18.67  | 22.20  | 6.46   |
| 营业总收入     | 103.39 | 114.50 | 34.15  |
| 三费收入占比(%) | 18.06% | 19.38% | 18.93% |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总的来看，公司门店扩张提速，收入规模保持了增长，也带来了销售费用和管理费用的增加，费用控制仍有较大压力。受益于食品类商品毛利率的上升以及毛利率较高的其他业务收入增长，公司盈利能力得到了提升。

### 公司门店扩张加速，债务规模大幅增加，但货币资金充足，能完全覆盖总债务，公司具有较强的债务偿还能力；2011 年公司完成非公开发行股票，资产负债率有所下降

近年来，快速扩张给公司带来较大的资本支出压力，2011 年末公司总负债为 62.03 亿元，同比增长 38.87%。截至 2012 年 3 月底，公司总负债进一步上升至 62.23 亿元。负债率水平方面，2011 年公司完成非公开发行后，自有资本实力得到增强，资本结构得以优化，截至 2012 年 3 月末，公司资产负债率降和总资本化比率分别降至 66.93% 和 44.66%。

受行业特性影响，公司流动资产在总资产中的占比较高，2012 年 3 月末，公司流动资产进一步上升至 70.41 亿元，在总资产中的占比上升至 75.73%。公司持有大量的货币资金，具有很强的流动性，

2011 年公司完成非公开发行股票，募集到资金 12.80 亿元以及发行一期 5 亿元短期融资券，截至 2012 年 3 月末公司货币资金达到 48.39 亿元，充足的现金为债务偿还提供了有力保证。

偿债能力方面，由于公司在 2011 年向银行借贷 13.5 亿元以及发行了 5 亿元短期融资券，因此债务增长的幅度较大，偿债能力指标弱化的情况显著。2012 年一季度公司偿还了部分债务，债务规模有所下降。目前公司货币资金能完全覆盖总债务，公司依然保持较强的债务偿债能力。

表 4：2010 年~2012 年 3 月公司偿债能力指标

| 指标             | 2010  | 2011  | 2012.3 |
|----------------|-------|-------|--------|
| 短期债务（亿元）       | 8.07  | 18.50 | 17.90  |
| 总债务（亿元）        | 14.97 | 25.42 | 24.82  |
| 货币资金（亿元）       | 26.40 | 48.54 | 48.39  |
| 货币资金/短期债务（X）   | 3.27  | 2.62  | 2.70   |
| 资产负债率(%)       | 71.24 | 67.01 | 66.93  |
| 经营净现金流/短期债务（X） | 0.78  | 0.26  | 0.20*  |
| 经营净现金流/总债务（X）  | 0.42  | 0.19  | 0.14*  |
| 经营净现金流/利息支出（X） | 6.79  | 4.14  | --     |
| EBITDA/短期债务（X） | 0.41  | 0.21  | --     |
| EBITDA 利息倍数（X） | 3.61  | 3.31  | --     |
| 总债务/EBITDA（X）  | 4.48  | 6.66  | --     |

注：带“\*”号数据经年华处理

截至 2012 年 3 月底，公司为北京华联集团投资控股有限公司共计 9 亿元的借款提供了担保，担保总额占公司净资产比例为 29.47%。

公司与银行长期保持着良好的合作关系，尚未有任何违约记录。截至 2012 年 3 月底，公司从各家银行共获得 16.9 亿元授信额度，其中尚未使用额度 3.79 亿元。同时，公司作为上市公司在资本市场直接融资渠道畅通，为公司资金需求以及偿还债务起到一定的支撑作用。

总体来看，公司流动资金充足，能完全覆盖总债务，公司具有较强的债务偿还能力。同时公司拥有良好的银企关系，融资渠道畅通，为偿还债务提供了一定保证。

### 结论

综上，中诚信国际维持北京华联综合超市股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望稳定；维持“11 华联 CP001”的债项信用等级为 A-1。

**附一：北京华联综合超市股份公司主要财务数据及指标（合并口径）**

| 财务数据(单位: 万元)    | 2009       | 2010         | 2011         | 2012.3      |
|-----------------|------------|--------------|--------------|-------------|
| 货币资金            | 225,227.62 | 263,995.14   | 485,425.19   | 483,883.53  |
| 交易性金融资产         | 0.00       | 0.00         | 0.00         | 0.00        |
| 应收账款净额          | 577.42     | 431.36       | 283.97       | 797.42      |
| 存货净额            | 77,194.37  | 106,265.69   | 150,870.82   | 127,802.67  |
| 其他应收款           | 19,564.15  | 12,672.62    | 11,596.50    | 17,069.54   |
| 长期投资            | 15,996.49  | 38,984.18    | 41,560.65    | 42,399.39   |
| 固定资产(合计)        | 96,093.34  | 79,228.94    | 89,308.33    | 85,663.22   |
| 总资产             | 555,542.10 | 627,041.83   | 925,718.26   | 929,779.92  |
| 其他应付款           | 44,286.56  | 49,569.57    | 52,796.05    | 45,876.81   |
| 短期债务            | 69,108.93  | 80,740.00    | 185,035.18   | 179,035.18  |
| 长期债务            | 69,228.97  | 68,916.69    | 69,116.02    | 69,168.40   |
| 总债务             | 138,337.90 | 149,656.69   | 254,151.21   | 248,203.58  |
| 净债务             | -86,889.72 | -114,338.45  | -231,273.99  | -235,679.95 |
| 总负债             | 376,446.67 | 446,684.14   | 620,304.09   | 622,264.00  |
| 财务性利息支出         | 6,474.25   | 9,265.11     | 11,511.15    | --          |
| 资本化利息支出         | --         | --           | --           | --          |
| 所有者权益(含少数股东权益)  | 179,095.44 | 180,357.69   | 305,414.16   | 307,515.92  |
| 营业总收入           | 925,740.37 | 1,033,881.64 | 1,145,017.57 | 341,546.43  |
| 主营业务利润(三费前利润)   | 172,252.37 | 189,203.87   | 226,316.85   | 67,160.06   |
| 投资收益            | 1,118.41   | 4,570.97     | 2,576.47     | 838.74      |
| EBIT            | 14,847.86  | 16,303.94    | 19,183.84    | --          |
| EBITDA          | 31,693.62  | 33,418.58    | 38,136.16    | --          |
| 经营活动产生现金净流量     | 21,904.95  | 62,937.31    | 47,675.82    | 8,901.73    |
| 投资活动产生现金净流量     | -19,384.89 | -16,849.61   | -35,611.82   | -7,093.80   |
| 筹资活动产生现金净流量     | 8,289.39   | -8,083.09    | 209,067.37   | -3,349.59   |
| 现金及现金等价物净增加额    | 10,809.45  | 38,004.61    | 221,131.37   | -1,541.66   |
| 资本支出            | 24,428.21  | 34,258.19    | 42,575.33    | 7,613.30    |
| 财务指标            | 2009       | 2010         | 2011         | 2012.3      |
| 营业毛利率(%)        | 19.34      | 18.99        | 20.47        | 20.54       |
| 三费收入比(%)        | 17.76      | 18.06        | 19.38        | 18.93       |
| EBITDA/营业总收入(%) | 3.42       | 3.23         | 3.33         | --          |
| 总资产收益率(%)       | 2.76       | 2.76         | 2.47         | --          |
| 流动比率(X)         | 1.23       | 1.15         | 1.28         | 1.28        |
| 速动比率(X)         | 0.97       | 0.86         | 1.00         | 1.05        |
| 存货周转率(X)        | 9.92       | 9.13         | 7.08         | *7.79       |
| 应收账款周转率(X)      | 1,379.97   | 2,049.78     | 3,201.37     | *2,526.73   |
| 资产负债率(%)        | 67.76      | 71.24        | 67.01        | 66.93       |
| 总资本化比率(%)       | 43.58      | 45.35        | 45.42        | 44.66       |
| 短期债务/总债务(%)     | 49.96      | 53.95        | 72.81        | 72.13       |
| 经营活动净现金/总债务(X)  | 0.16       | 0.42         | 0.19         | *0.14       |
| 经营活动净现金/短期债务(X) | 0.32       | 0.78         | 0.26         | *0.20       |
| 经营活动净现金/利息支出(X) | 3.38       | 6.79         | 4.14         | --          |
| 总债务/EBITDA(X)   | 4.36       | 4.48         | 6.66         | --          |
| EBITDA/短期债务(X)  | 0.46       | 0.41         | 0.21         | --          |
| EBITDA 利息倍数(X)  | 4.90       | 3.61         | 3.31         | --          |

注：公司 2009 年至 2011 年财务报表按新会计准则编制；2012 年一季度财务报表未经审计，“加\*”指标经过年化处理。

## 附二：基本财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

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

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  
营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

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

### 附三：主体信用等级的符号及定义

| 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。

#### 附四：短期融资券信用等级的符号及定义

| 等级  | 含义                        |
|-----|---------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。        |
| C   | 还本付息能力很低，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。