



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪251号

重庆小康工业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及其
贵公司已发行的“重庆小康工业集团股份有限公司2017年
可转换公司债券”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，维持贵公司主体信用等级
为AA，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月二十四日

重庆小康工业集团股份有限公司 2017年可转换公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	重庆小康工业集团股份有限公司		
债券简称	小康转债		
债券代码	113016.SH		
发行规模	发行规模人民币 15 亿元，截至 2019 年 3 月 31 日余额 8.81 亿元		
债券存续期	2017/11/6~2023/11/6		
上次评级时间	2018/6/15		
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	

基本观点

2018 年，重庆小康工业集团股份有限公司（以下简称“小康股份”或“公司”）持续优化产品结构，毛利较高的 SUV 销量占总销量的比重持续上升。同时，公司积极开拓市场，整车出口大幅增长，发动机外售比例提升。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）关注到受乘用车市场需求下滑影响，公司总收入及净利润规模有所下滑；负债水平高，短期债务规模较大；电动车产品即将量产，未来经济效益存在不确定性等因素可能对其经营及整体信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持重庆小康工业集团股份有限公司信用级别为 AA，评级展望为稳定；维持“重庆小康工业集团股份有限公司 2017 年可转换公司债券”信用级别为 AA。

正面

- 产品结构持续优化，营业毛利率有所提高。2018 年公司产品结构持续优化，SUV 车型占公司整车销量的比重为 50.78%，较上年提高 4.10 个百分点，营业毛利率为 23.86%，较上年提高 1.68 个百分点。
- 整车出口大幅增长。2018 年公司整车出口销量达 1.91 万辆，同比增长 73.40%，一定程度上缓解了国内汽车市场需求疲弱对公司整车业务的负面影响。
- 发动机研发实力较强，外售比例提高。2018 年，公司发动机外售 198,199 台，同比增长 10.65%（按可比口径，同比增长 36.88%），随着公司新增 20 万台/年发动机产能，汽车动力总成板块收入将对公司营业收入形成重要补充。

概况数据

小康股份	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	45.74	58.24	71.94	71.75
总资产（亿元）	198.36	237.14	265.64	257.25
总债务（亿元）	83.22	91.97	107.74	114.73
营业总收入（亿元）	161.92	219.34	202.40	47.35
营业毛利率（%）	19.34	22.18	23.86	19.44
EBITDA（亿元）	14.77	21.81	17.70	-
所有者权益收益率（%）	13.89	18.91	7.06	-3.04
资产负债率（%）	76.94	75.44	72.92	72.11
总债务/EBITDA（X）	5.63	4.22	6.09	-
EBITDA 利息倍数（X）	16.56	15.82	7.68	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；
2、将“长期应付款”中的“应付融资租赁款”计入长期债务；
3、2019 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

王 隼 www.wang@ccxr.com.cn

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

梁绍宁 shnliang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 5 月 24 日

关 注

- 汽车产能释放下降，销量及收入规模下滑。受国内乘用车市场需求下滑影响，2018 年公司整车及电动车产能释放率均出现不同程度的下滑，汽车销量及总收入规模有所下滑，其中，SUV 销量为 17.66 万辆，同比下滑 6.36%，受其影响，公司营业总收入为 202.40 亿元，同比下滑 7.72%。
- 负债水平高，且短期债务规模较大，债务结构有待改善。截至 2018 年末，公司资产负债率为 72.92%，仍处于较高水平，同期末，公司总债务为 107.74 亿元，同比增加 16.92%，其中净债务 60.90 亿元，同比增加 81.55%，短期债务为 76.45 亿元，同比增加 23.94%，存在一定的即期偿债压力。
- 新能源汽车产能消化存在压力。近年来公司加大新能源汽车研发投入与产能建设，发生的期间费用侵蚀经营所得；此外，公司在建 8 万辆/年新能源汽车产能将于 2019 年下半年投放，在乘用车市场竞争日趋激烈的背景下，其未来产能消化存在不确定性。
- 2019 年一季度净利润呈现亏损。受国内汽车市场需求持续下滑影响，公司 2019 年一季度汽车产销量分别为 8.27 万辆和 8.39 万辆，同比分别下滑 29.97% 和 25.59%；营业收入为 47.35 亿元，同比下滑 24.33%，经营性业务利润为-0.10 亿元，同比减少 102.14%，净利润为-0.54 亿元，同比减少 113.60%，需对其后续经营业绩保持关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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和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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

根据公司于2017年11月2日披露的《重庆小康工业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》，本次债券募集资金将全部用于“年产5万辆纯电动乘用车建设项目”（以下简称“项目”）。根据公司于2019年3月26日披露的《重庆小康工业集团股份有限公司2018年度募集资金实际存放与使用情况的专项报告》，因上述项目以自筹资金预先投入4.22亿元用于建设投资，为保证募投项目的顺利实施，补充项目实施主体重庆金康新能源汽车有限公司（以下简称“金康新能源”）的营运资金，提升其抗风险能力，公司于2018年6月12日召开了第三届董事会第十七次会议和第三届监事会第十次会议，并于2018年6月28日召开了2018年第三次临时股东大会，审议通过了《关于使用募集资金和自有资金向全资子公司重庆金康新能源汽车有限公司增资的议案》，公司以尚未使用的募集资金4.23亿元向金康新能源增资4.23亿元人民币全部计入注册资本。该增资资金专项用于纯电动乘用车建设项目。

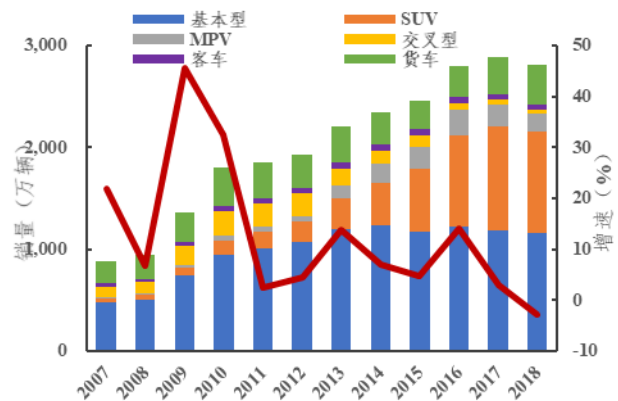
截至2019年3月末，累计已有6.19亿元小康转债已转换为公司股票，累计转股数为35,964,334股，本次债券余额为8.81亿元。

行业分析

受乘用车市场需求下滑影响，2018年国内汽车行业产销同比负增长，自主品牌乘用车竞争力下降

随着我国经济发展进入“新常态”，国内汽车行业整体增速放缓。根据中国汽车工业协会数据，2018年国内汽车产销量分别为2,780.92万辆和2,808.06万辆，同比分别下滑4.16%和2.76%，增速较去年分别下降7.35个百分点和5.79个百分点，为28年来首次负增长。

图1：2007~2018年全国汽车销量及同比增速

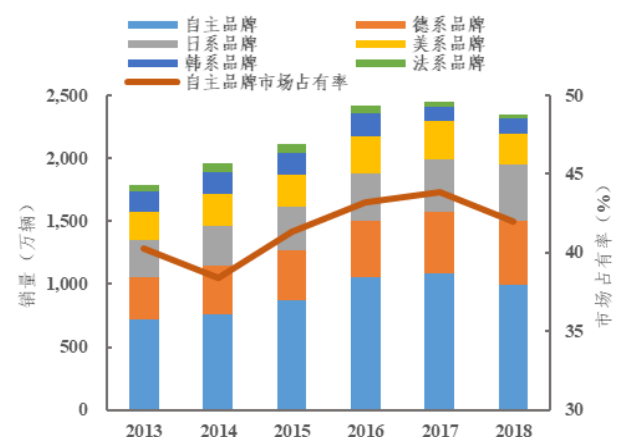


资料来源：中国汽车工业协会，中诚信证评整理

乘用车方面，2018年全国乘用车产销量分别完成2,352.9万辆和2,371.0万辆，同比分别下降5.15%和4.08%。分车型看，基本型乘用车（轿车）销售1,152.78万辆，同比下降2.7%；运动型多用途乘用车（SUV）销售999.47万辆，同比下降2.52%；多功能乘用车（MPV）销售173.46万辆，同比下降16.22%；交叉型乘用车销售45.26万辆，同比下降17.26%。整体看，随着国内宏观经济趋于疲弱、车辆购置税减免政策的退出、环保标准趋严以及消费需求的降低，2018年的乘用车销量增速降至低位。

2018年，自主品牌、德系、日系、美系、韩系和法系乘用车的销量分别为998.0万辆、508.1万辆、444.6万辆、247.8万辆、118.1万辆和30.7万辆，市场占有率分别为42.1%、21.7%、18.5%、10.7%、4.8%和1.5%。由于2018年SUV车型增速大幅放缓，令自主品牌市场占有率较上年回落1.8个百分点，部分自主品牌生产企业销量承压。

图2：2013以来中国乘用车市场分国别销售情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信证评整理

商用车方面，货车产销量分别为379.1万辆和

388.6 万辆，同比分别增长 2.9% 和 6.9%。分车型看，2018 年重型货车产销量分别为 111.2 万辆和 114.8 万辆，同比分别下降 3.2% 和增长 2.8%；中型货车产销量分别为 17.3 万辆和 17.7 万辆，同比分别下降 26.3% 和 22.7%；轻型货车产销量分别为 187.8 万辆和 189.5 万辆，同比分别增长 8.0% 和 10.2%；微型货车产销量分别为 62.8 万辆和 66.6 万辆，同比分别增长 12.0% 和 17.1%。除占比较小的中型货车产销量下滑外，其余车型皆为正增长态势。

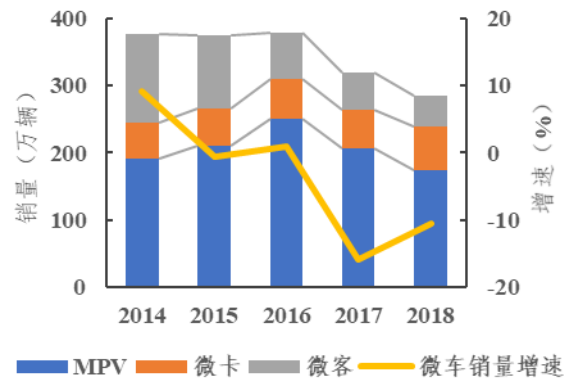
另一方面，2018 年全国客车产销量分别为 48.9 万辆和 48.5 万辆，同比分别下滑 7.0% 和 8.0%。分车型看，大型客车产销量分别为 7.8 万辆和 7.7 万辆，同比分别下滑 16.2% 和 18.2%；中型客车产销量分别为 7.5 万辆和 7.4 万辆，同比分别下降 11.9% 和 13.3%；轻型客车产销量为 33.6 万辆和 33.5 万辆，同比分别下滑 3.4% 和 3.9%。各客车车型销量受新能源补贴退坡对其影响程度不同而呈现差异。

2018 年，受 SUV 等车型的挤压，微车市场整体销量继续萎缩，消费升级推动微车行业由商用类向乘用车类转换

微车一般指微型客车（交叉型乘用车）和微型卡车的总称，2013 年以来，随着以五菱宏光、长安欧诺和东风小康风光为代表的“新型微车”上市热销，带动了微车行业的整体增长。2013 年起中国汽车工业协会正式将此类“新型微车”纳入 MPV 板块统计，归属于紧凑型 MPV 分类。近年来随着消费升级，客货两用型 MPV 在微车市场中的销量已经过半。

需要注意的是，消费升级和需求细分的需要，以及环保法规的逐步趋严，将推动微车行业由商用类向乘用车类、车体向大型化转换。2018 年，受 SUV 等车型的挤压，微车市场整体销量继续萎缩，特别是 MPV 车型同比销量下滑较多，传统微车生产企业纷纷转移重心，布局乘用车市场。

图 3：2014-2018 年全国微车销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信证评整理

总体来说，随着我国经济发展进入“新常态”，汽车产业已由快速增长阶段向平稳重质阶段过渡，增量红利逐步消失，细分车型将会成为行业的主要增长动力。未来产业格局将面临更多不确定性，竞争压力将会增大。

2018 年新能源乘用车产销量继续保持高速增长；此外，新能源补贴政策持续退坡，地方补贴取消，新能源汽车行业将迎来更激烈的市场化竞争

新能源汽车方面，根据工信部 2017 年 4 月联合国家发改委和科技部印发的《汽车产业中长期发展规划》（工信部联装〔2017〕53 号），国家将继续加大新能源汽车推广应用力度，逐步提高公共服务领域新能源汽车使用比例，扩大私人领域新能源汽车应用规模。根据规划目标，到 2020 年，我国新能源汽车年产销将达到 200 万辆。2018 年，新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆，同比分别增长 59.9% 和 61.7%。其中，纯电动汽车产销分别完成 98.6 万辆和 98.4 万辆，同比分别增长 47.9% 和 50.8%；插电式混合动力汽车产销分别为 28.3 万辆和 27.1 万辆，同比分别增长 122% 和 118%；燃料电池汽车产销均完成 1,527 辆。

根据 2018 年 2 月工信部新出台的《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2018〕18 号），新能源客车补贴总金额从整车最高不超过 30 万元调整为不超过 18 万元，非快充纯电动客车的最低系统能量密度从 85Wh/kg 提高到 115Wh/kg，同时下调补贴调整系数，新政策下，能量密度在 115Wh/kg 以上的补贴调整系数

由 1.2 调降至 1 (115~135Wh/kg) 和 1.1 (135Wh/kg 以上); 快充类纯电动客车方面, 快充倍率为 15C 以上的补贴调整系数由 1.4 降至 1.1。此外, 对于新能源汽车申请财政补贴的运营里程调整为 2 万公里, 车辆销售上牌后将按申请拨付一部分补贴资金, 达到运营里程要求后全部拨付。2019 年 3 月 26 日, 财政部等四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建〔2019〕139 号), 新能源补贴在 2018 年基础上平均退坡幅度约在 50% 以上, 并对能耗要求、快充倍率等提出更高要求。此外, 新政策明确地方补贴的退出, 改为补贴充电基础设施。2019 年 3 月 26 日至 6 月 25 日为过渡期, 过渡期内, 符合 2018 年技术指标要求但不符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆, 按照 2018 年标准的 0.1 倍补贴; 符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆按 2018 年对应标准的 0.6 倍补贴。

总体来说, 2018 年, 新能源汽车产销保持高速增长态势, 然而随着补贴退坡、补贴技术门槛提高和监管趋严, 将使得新能源汽车制造企业毛利率下滑, 新能源汽车行业市场化竞争压力将进一步加大。

业务运营

目前公司主要从事汽车整车、发动机、汽车零部件的研发、制造、销售及服务于一体的传统业务, 并正在形成以电动汽车整车及电池、电驱和电控三电系统为新业务的产品布局。公司传统业务主要产品包括风光 ix5、风光 580、风光 S560 等 SUV、MPV、纯电动商用车等整车以及 DK 自然吸气及涡轮增压系列汽油机、CVT 自动变速器等产品。公司与东风汽车合资设立的并表子公司东风小康汽车有限公司(以下简称“东风小康”), 主要负责公司整车开发和生产。公司全面主导东风小康生产、研发、销售及服务等经营决策和经营管理。此外, 全资子公司金康新能源主要负责公司新能源乘用车整车及零部件的生产及销售。

2018 年公司在全国汽车市场整体需求下行及行业竞争加剧的背景下, 实现全年汽车产量和销量分别为 35.50 万辆和 34.78 万辆, 同比分别下滑

11.26% 和 13.93%, 实现营业收入 202.40 亿元, 同比下滑 7.72%, 净利润 5.08 亿元, 同比下滑 53.89%。分板块看, 2018 年公司整车板块营业收入为 176.41 亿元, 同比下滑 11.18%; 汽车动力总成板块营业收入为 13.98 亿元, 同比增长 41.15%; 汽车零部件板块营业收入为 3.70 亿元, 同比增长 12.72%; 融资租赁板块营业收入为 2.77 亿元, 同比增长 9.34%。2019 年 1~3 月, 受乘用车市场需求持续下滑影响, 当期公司汽车销量为 8.39 万辆, 同比下降 25.59%, 实现营业收入 47.35 亿元, 同比下滑 24.33%, 净利润-0.54 亿元, 同比减少 113.60%。

2018 年公司整车产品销量有所下滑, 板块收入下降, 但毛利率较高的 SUV 车型销售占比提升, 产品结构重心持续从微车向乘用车类型转换

从公司主营业务收入组成来看, 整车销售业务是公司主要收入来源, 占主营业务收入的 89.61%。2018 年公司整车板块营业收入为 176.41 亿元, 同比下滑 11.18%, 近年来, 在微车市场整体销量萎缩的背景下, 公司持续优化汽车业务的乘用车转型升级, 已完成从 V 系列、K 系列和 C 系列等传统微车产品向 SUV 产品重心转换。2018 年公司以风光 580、风光 S560 为代表的 SUV 车型销量为 17.66 万辆, 同比减少 6.36%。占公司整车销量的比重为 50.78%, 较上年提高 4.10 个百分点, 对公司的销售额贡献程度不断加大。目前公司风光系列乘用车主要畅销车型为风光 580、风光 S560 和风光 330 等型号。2018 年, 风光系列车型销量达 22.88 万辆, 销售额达到 143.57 亿元, 同比下滑 8.59%, 占公司同期整车总销售额的 81.38%, 较上年提高 2.30 个百分点。

表 1: 2016~2018 年公司整车销售产品结构

单位: 辆、亿元、%

类别	2016			2017			2018		
	销量	金额	金额占比	销量	金额	金额占比	销量	金额	金额占比
V 系列	964	0.19	0.13	631	0.22	0.11	373	0.10	0.06
K 系列	67,964	15.27	10.17	66,662	15.87	7.99	59,536	14.19	8.04
C 系列	54,318	17.41	11.60	66,563	25.47	12.82	59,157	18.55	10.52
风光系列	255,936	117.18	78.07	270,296	157.06	79.08	228,771	143.57	81.38
其他	1,665	0.04	0.03	0	0.00	0.00	0	0.00	0.00
合计	379,239	150.09	100.00	404,152	198.62	100.00	347,837	176.41	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司销售的新能源汽车主要包括东风小康的 EC 系列车型及公司旗下的重庆瑞驰汽车实业有限公司 (以下简称“瑞驰汽车”) 纯电动物流车。2018 年公司新能源汽车销量为 12,880 辆, 同比增长 33.10%, 得益于 2017 年底上市的东风小康 EC36 销量上涨的推动, 新能源汽车整体产销量有所上升。2018 年, 瑞驰品牌新能源汽车销量为 5,999 辆, 同比下滑 11.28%, 在补贴退坡的背景下, 瑞驰品牌销量有所下滑。2018 年公司共收到新能源国补 6,660.00 万元、地补 1,746.59 万元。

产能方面, 公司在十堰、江津双福工业园和井口工业园拥有整车生产基地, 瑞驰汽车工厂以生产纯电动物流车为主。此外, 小康印尼工厂于 2017 年底于印度尼西亚投产增加 5 万辆整车产能 (PT.SOKONINDO AUTOMOBILE)。截至 2018 年末, 上述生产基地整车产能为 47 万辆。2018 年受市场需求下滑影响, 公司整车生产线 (汽车整车工厂) 的产能利用率为 86.65%, 较上年下降 11.63 个百分点, 但仍维持在合理水平。受补贴退坡影响, 瑞驰汽车工厂的产能利用率较上年小幅下滑 3.86 个百分点至 30.13%, 属于较低水平; 小康印尼工厂

于 2017 年底投产, 主要生产风光 580、风光 560 等车型。目前公司在印尼当地仍处在销售网络铺设阶段, 整车产能利用率处于较低水平, 需对其后续产能利用率的改善加以关注。

表 2: 2018 年公司主要工厂产能利用情况

单位: 万辆/年、%、百分点

主要工厂名称	设计产能	产能利用率	产能利用率增减
汽车整车工厂	40	86.65	-11.63
瑞驰汽车工厂	2	30.13	-3.86
印尼工厂	5	3.78	3.51
合计	47	75.43	-5.67

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

整车主要零部件采购方面, 公司整车发动机可全部实现自供, 轮胎、后桥、前悬挂、钢材和座椅等部件可部分实现自供。受原材料价格上涨传导及公司整车产品升级等方面的影响, 近年来, 前悬挂、钢材和座椅等主要零部件的采购价格呈上升趋势。公司可以通过升级产品来应对价格波动风险, 但产品价格有一定滞性, 对公司经营业绩稳定性产生一定影响。2018 年公司整车前五名供应商采购占比为 13.42%, 整车零部件采购集中度较低。

表 3: 2016~2019.3 公司整车主要零部件采购情况

单位: 亿元、元/件

项目	2016		2017		2018		2019.1~3	
	金额	采购单价	金额	采购单价	金额	采购单价	金额	采购单价
轮胎	2.31	120.87	2.93	147.34	2.68	151.94	0.63	144.18
后桥	5.66	1,480.20	5.51	1,385.30	4.89	1,386.86	1.10	1,357.38
前悬挂	3.51	916.95	3.68	924.88	3.38	958.50	0.74	888.05
钢材	5.83	3,349.25	10.39	4,390.11	6.51	4,507.97	1.20	4,590.87
座椅	6.71	1,755.20	8.35	2,099.12	7.74	2,196.05	1.83	2,192.54

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

在建产能方面，公司目前主要在建项目金康新能源汽车年产 5 万辆纯电动乘用车项目和 SF MOTORS 美国工厂年产 3 万辆电动车项目，总投资规模 36.88 亿元，截至 2018 年末已累计投入 29.41 亿元，尚需投入 7.47 亿元，目前上述工厂已实现小批量试制，预计于 2019 年下半年投产。公司在建新能源项目资本投入较大，近年来国内新能源补贴持续退坡，乘用车市场竞争不断加剧；另一方面，国外新能源政策、销售环境与消费习惯等因素与国内不尽相同，对公司在新能源乘用车领域面临的产能消化压力应予以关注。

表 4：截至 2018 年末公司主要在建产能

单位：亿元、万辆/年

项目	规划投入	当年投入	累计投入	预计产能
重庆金康新能源汽车有限公司	25.10	12.13	21.05	5
SF MOTORS	11.78	1.03	8.36	3
合计	36.88	13.16	29.41	8

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受市场环境的影响，公司整车业务销量与销售收入有所下降，整体产能利用率有所下滑，公司依托东风汽车的品牌优势，通过积极向乘用车类转型，整车板块产品结构有所优化。目前公司海外工厂的产能利用率仍在较低水平，新增新能源汽车产能的消化亦存在不确定性。

公司汽车智能化和电动化方面投入较大，相关研发支出亦显著增加；部分并购企业经营状况不及预期，当期产生一定商誉资产减值

2018 年，公司研发投入达 16.62 亿元，同比增加 104.76%，其中费用化研发投入 4.83 亿元，同比增加 3.27%，资本化研发投入 11.79 亿元，同比增加 242.78%。2018 年公司推出轿跑 SUV 东风风光 ix5，其搭载的 1.5GDI 缸内直喷发动机是公司自主研发的首款缸内直喷涡轮增压发动机。此外，公司在电驱动技术、电池管理系统技术和智能驾驶系统技术方面取得多项核心技术，其首款纯电动乘用车产品 SF5 将于 2019 年内实现量产销售。近年来公司通过外部并购及资源整合，加大智能电动车研发投入，目前新能源乘用车产品已开展量产前的性能完善和试装试制等相关检测工作，2019 年下半年将

完成 8 万辆/年的新能源乘用车在建产能投放。

近年来，公司通过外部并购布局智能电动车领域。2017 年 10 月，公司以 3,300 万美元的交易价格收购美国电池系统公司 InEVit 100% 股权，推动在汽车电池系统领域的布局，此次收购形成商誉 2.21 亿元；2018 年 6 月，公司全资子公司小康动力以 6.40 亿元收购控股股东小康控股持有的泸州容大智能变速器有限公司（以下简称“泸州容大”）86.37% 的股权，布局汽车变速器总成和智能电控系统，形成商誉 1.56 亿元。因 2018 年末，公司在商誉减值测试中认定上述两项资产组账面价值与其可回收金额间存在减值迹象，分别对 InEVit LLC 与泸州容大计提商誉减值 1.63 亿元和 0.26 亿元，合计 1.89 亿元。

总的来看，近年来公司持续加大在电动化与智能化方面的投入，已取得阶段性成果。但新能源汽车市场受消费需求、技术更替与国家政策影响，竞争日趋激烈。此外，新能源汽车行业产能快速扩张，需关注公司技术研发风险与新能源汽车产销不及预期的风险。

受整车产销量下滑影响，公司发动机自供量有所下降，但受益于自主创新形成的技术优势及外部市场拓展的带动，公司发动机外销量同比有所增长

公司发动机产品主要包括 AF 系列、BG 系列、DK 系列、SFG 系列、HD 系列汽油机以及 SFD 柴油机六大系列；主要在研项目为混合动力总成、直喷增压发动机、增程器系列发动机及柴油机。2018 年公司汽车动力总成板块营业收入为 13.98 亿元，同比增长 41.15%。公司发动机产品主要用于自供，但受益于公司积极拓展发动机销售市场的推动作用，近年来发动机外售规模逐年增大，2018 年，公司发动机产量为 572,540 台，与上年基本持平，其中受整车销量下滑影响，发动机自供 373,258 台，同比下滑 4.98%；外售 198,199 台，同比增长 10.65%。2018 年公司发动机新增产能 20 万台/年，总产能达 70 万台/年，当期产能利用率为 81.79%，由于产能规模的提升，产能利用率有所下降。

表 5：2016~2018 年公司发动机产销量情况

单位：台、%

项目	2016	2017	2018
产能	500,000	500,000	700,000
产量	473,906	573,269	572,540
自供	392,023	392,818	373,258
外售	79,250	179,120	198,199
产能利用率	94.78	114.65	81.79

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

注：2017 年公司外售口径包括一部分对内部公司销售后转外售的发动机销量，2018 年外售口径将该部分转外售销量剔除；按可比口径统计，公司 2018 年发动机外售销量为 231,371 台。

公司采购中心对发动机零部件的供应商选择

表 6：2016~2019.3 公司发动机主要零部件采购金额及成本

单位：亿元、元/件

项目	2016		2017		2018		2019.1~3	
	金额	采购单价	金额	采购单价	金额	采购单价	金额	采购单价
电喷系统	5.15	1,110.06	6.19	1,026.76	5.88	972.02	1.11	1,512.33
变速器总成	6.54	1,601.75	5.88	1,521.69	6.58	1,517.95	2.00	1,555.70
曲轴箱总成	0.91	565.86	1.33	587.95	1.43	662.33	0.40	654.21
气缸盖总成	0.77	380.50	1.11	405.55	1.15	407.87	0.29	395.68
曲轴总成	0.71	193.31	0.88	206.38	0.89	208.51	0.22	202.73

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

汽车金融销售方面，2018 年公司整车销售中采取汽车金融模式销售占比约为 52%。公司汽车金融业务的融资渠道主要来源与股东资金和银行贷款资金两方面。为防范风险，公司要求客户的个人征信无不良记录，有稳定收入来源，并对融资车辆的保险有强制要求。截至 2018 年末，公司通过汽车销售金融服务协议方式收到的银行承兑汇票尚未到期的金额为 40.72 亿元（其中银行已背书金额 22.40 亿元）。融资租赁方面，公司主要通过子公司潜金融资租赁有限公司（以下简称“潜金公司”）开展汽车售后回租业务。截至 2018 年末，潜金公司总资产为 16.15 亿元，当期累计发放贷款余额 6.66 亿元，实现营业收入 2.83 亿元，同比增长 5.86%，净利润 0.52 亿元，同比下滑 18.14%。本期计提坏账 0.22 亿元，占融资总资产比例为 1.56%。在 2018 年全国汽车行业需求疲弱的背景下，潜金公司为促进公司整车销量，采取让利行为，令其净利润有所下滑。

总体看，受汽车行业景气度下降影响，2018 年公司整车产销量及收入规模同比有所下滑，但公司

和采购谈判进行统一管理，并负责整机外购零部件以及发动机总装部分公共物资采购。发动机采购主要零部件包括电喷系统、变速器总成、曲轴箱总成、气缸盖总成和曲轴总成等，其中电喷系统和变速器总成采购价有所下降。受单价相对较高的发动机缸体采购量增加的影响，曲轴箱总成和气缸盖总成的平均采购单价有所上升。此外，曲轴总成采购单价保持稳定。2018 年公司发动机前五名供应商采购占比为 26.48%，较去年同期下降 2 个百分点，采购集中度有所下降。

通过向乘用车转型，优化产品结构，风光系列 SUV 在整车销售量的占比有所提高；公司发动机业务竞争力较强，受益于市场的拓展，外销量及占比持续提升。鉴于后续汽车行业景气度的不确定性，对新增新能源汽车产能及发动机产能的消化情况应予以关注。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。中诚信证评在分析时将“长期应付款”中的“应付融资租赁款”计入长期债务。

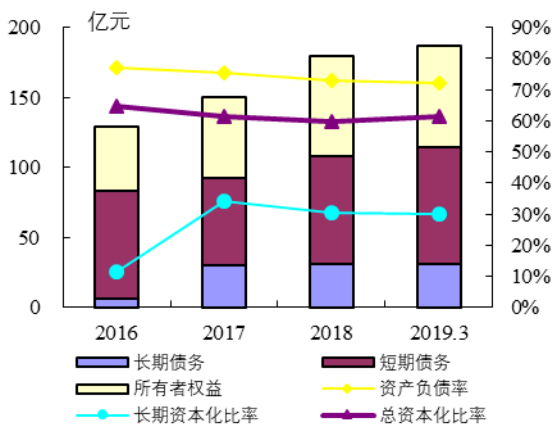
资本结构

近年来随着公司经营规模不断扩大并加大电动化、智能化方面的投入，其资产与负债规模显著增长。截至 2018 年末，公司总资产为 265.64 亿元，同比增长 12.02%。负债方面，公司为推进其新能源

乘用车相关项目建设，负债规模有所扩大，截至 2018 年末，公司负债总额为 193.70 亿元，同比增长 8.27%。截至 2018 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 71.94 亿元，同比增长 23.53%，主要由于少数股东权益增加 8.75 亿元、当期部分可转换债券转换为公司股票，以及部分股权激励解除受限。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 257.25 亿元，负债合计 185.50 亿元，所有者权益合计 71.75 亿元。

财务杠杆方面，截至 2018 年末，资产负债率为 72.92%，同比下降 2.52 个百分点；总资本化比率为 59.96%，同比下降 1.31 个百分点。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 72.11% 和 61.52%，近年来公司财务杠杆比率有所下降但总体仍处于较高水平。

图 4：2016~2019.3 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产构成方面，截至 2018 年末，公司资产中流动资产与非流动资产比例相当，其中流动资产总额为 131.55 亿元，占资产总额的 49.52%，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成，占流动资产比重分别为 35.61%、32.29%、11.39% 和 13.48%。其中货币资金 46.85 亿元，受公司增加电动车项目开发支出所致，同比减少 20.06%；公司货币资金主要为银行存款、其他货币资金和库存现金，其中受限的货币资金规模为 17.36 亿元，系票据保证金和借款保证金。同期应收票据 42.48 亿元，同比下降 23.94%，全部为银行承兑票据，其中受限部分为 12.66 亿元，系为开具银行承兑汇票提供质押的部分。应收账款 14.98 亿元（含国补 10.25 亿

元及地补 0.40 亿元），同比增长 56.51%，系应收新能源汽车国补增加所致，此部分补贴款回收风险相对较小，但由于补贴款项回款速度较慢，需关注其对公司流动性的影响。存货 17.73 亿元，同比增长 32.48%，主要为原材料和库存商品，受公司调整产品结构，库存商品单价上升，及 2018 年底新款 SUV 风光 ix5 上市备货影响，公司存货规模有所增加，存在一定的存货跌价风险。

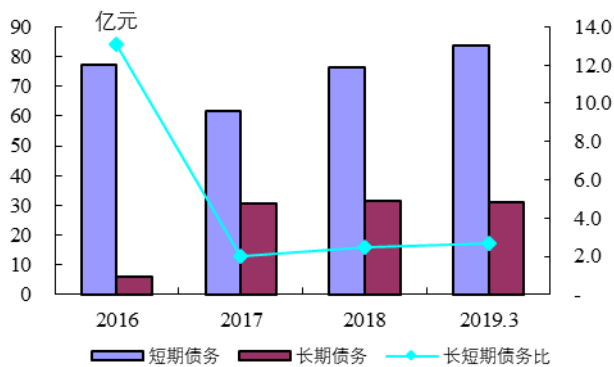
公司非流动资产合计 134.09 亿元，占总资产的 50.48%，主要由长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产和开发支出等构成，上述五项占非流动资产比重分别为 10.17%、36.76%、20.79%、13.28% 和 10.57%。其中长期应收款 13.64 亿元，同比减少 23.20%，系当期公司融资租赁业务应收客户本金及未实现融资收益减少所致；固定资产 49.30 亿元，同比增加 34.72%，主要系公司的重庆两江智能工厂厂房及设备竣工转固所致；在建工程合计 27.87 亿元，同比增加 81.78%，主要是公司加大于智能化及电动化在建项目投入所致；无形资产 17.80 亿元，同比增加 53.56%，主要系公司购买土地使用权及专利技术增加所致；开发支出 14.18 亿元，同比增加 217.98%，系公司在智能电动汽车研发投入增加所致。

负债构成方面，公司负债以流动负债为主，截至 2018 年末，流动负债合计 150.52 亿元，占负债总额的 77.71%，主要包括短期借款、应付票据和应付账款，上述三项占流动负债比重分别为 14.63%、35.00% 和 33.56%。其中短期借款 22.02 亿元，同比增加 47.36%，主要为公司加大智能电动车项目投入增加的保证借款；应付票据 52.68 亿元，同比增加 24.33%，全部为银行承兑汇票；应付账款 50.52 亿元，同比增加 6.71%，绝大部分账龄在 1 年以内。公司非流动负债合计 43.17 亿元，主要包括长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益等，占非流动负债比重分别为 56.54%、15.60%、12.08% 和 13.22%。其中长期借款 24.41 亿元，同比增加 24.69%，包括抵押借款 3.98 亿元、保证借款 14.63 亿元和信用借款 5.80 亿元，系公司为调整债务结构，当年增加银行长期借款所致；应付债券 6.73 亿

元，较上期末减少 37.09%，系公司于 2017 年发行的可转换公司债券当期转股所致；长期应付款 5.21 亿元，同比增加 398.77%，增加的部分系井口基地、十堰厂房迁建形成的迁建补偿款 5.06 亿元；递延收益 5.71 亿元，同比增加 64.41%，系政府补助项目余额的变动。

从债务期限结构看，近年来公司债务规模随业务规模的扩大不断提高，并以短期债务为主，截至 2018 年末和 2019 年 3 月末，公司总债务分别为 107.74 亿元和 114.73 亿元，其中短期债务分别为 76.45 亿元和 83.72 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 2.44 倍和 2.70 倍，债务结构以短期债务为主，且较 2017 年末短期债务比例有所增加，面临一定的即期偿债压力。

图 5：2016~2019.3 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司自有资本实力不断增强，财务杠杆比率有所下降但总体仍处于较高水平。目前公司债务规模较大且以短期债务为主，债务期限结构有待改善。

盈利能力

2018 年及 2019 年一季度公司在市场需求降低及行业竞争加剧的背景下，汽车整车业务销量有所下降，收入规模下滑。2018 年和 2019 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 202.40 亿元和 47.35 亿元，同比分别下滑 7.72% 和 24.33%。

营业毛利率方面，得益于公司调整产品结构，主动减少微卡、微客等微车产销，提高风光系列乘用车在整车销售的比重，2018 年公司营业毛利率为 23.86%，同比增加 1.68 个百分点；2019 年 1~3 月，受汽车市场整体环境持续严峻影响，公司营业毛利

率为 19.44%，下滑较为明显。

表 7：2018 年公司主营业务分产品收入及毛利率情况

单位：亿元、%、个百分点

业务板块	营业收入	收入同比增长	毛利率	毛利率较上年增减
汽车	176.41	-11.18	22.54	1.37
汽车动力总成	13.98	41.15	22.42	-0.01
汽车零部件	3.70	12.72	29.03	3.79
融资租赁	2.77	9.34	87.54	5.20
主营业务合计	196.86	-8.15	23.57	1.56
其他	5.54	10.77	34.30	4.97
合计	202.40	-7.72	23.86	1.68

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，随着近年来公司整车业务从微车向乘用车的转型升级，并加大智能电动车项目的研发投入与产能建设，期间费用规模不断上升。2018 年，公司期间费用合计 34.17 亿元，同比上升 26.84%，在营业收入中占比为 16.88%，较上年增长 4.60 个百分点。其中，公司销售费用为 15.89 亿元，同比上升 23.93%，主要系公司为提高品牌形象，增加广告及产品宣传投放量导致广告宣传费增加；管理费用（含研发费用）为 17.08 亿元，同比上升 23.59%，主要是智能电动车业务投入增加，职工薪酬及办公、差旅费用增加所致；财务费用为 1.21 亿元，同比增加 298.92%，主要系智能电动车投入增大，银行借款增加导致利息费用上升且银行存款减少，利息收入同比下滑所致。2019 年 1~3 月，公司合计发生期间费用 7.62 亿元，占总收入的 16.10%。2018 年以来公司加大智能电动车领域投入，令期间费用同比上升较快，对经营所得形成一定程度的侵蚀。随着公司新能源汽车产品在 2019 年实现投产，需关注其在产能爬坡阶段对期间费用的控制。

表 8：2016~2019.Q1 公司期间费用情况

单位：亿元

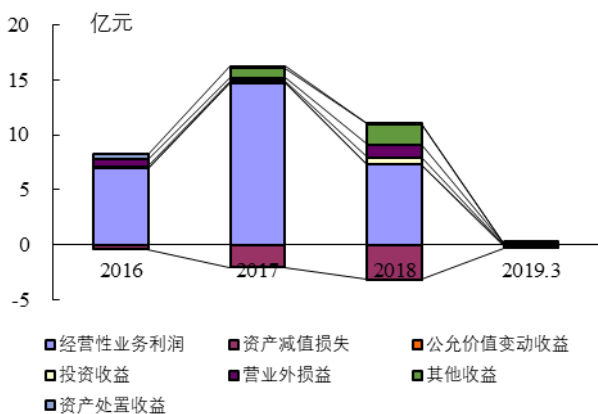
项目	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	10.41	12.82	15.89	2.94
管理费用	8.58	13.82	17.08	4.29
财务费用	0.31	0.30	1.21	0.39
三费合计	19.30	26.94	34.17	7.62
三费收入占比	11.92%	12.28%	16.88%	16.10%

注：为增加可比性，中诚信证评在分析时将研发费用计入管理费用。
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业

务利润、投资收益和营业外损益构成。受市场需求疲弱及行业竞争加剧的影响，2018 年公司实现利润总额 7.89 亿元，同比下滑 44.37%，同期实现净利润 5.08 亿元，同比下滑 53.89%。2018 年公司取得经营性业务利润 7.29 亿元，同比下滑 50.45%；同期公司取得投资收益 0.67 亿元，同比增加 352.28%，主要系当期处置安徽宗申通宝汽车制造有限公司、马鞍山小康汽车有限公司股权形成的收益；营业外损益 1.14 亿元，同比增加 241.78%，主要系公司收购 InEvit LLC 公司，后由于合作模式变化，剩余的股权款无需支付形成的部分；同期，公司的资产减值损失规模加大，其中坏账损失 0.83 亿元、存货跌价损失 0.34 亿元、固定资产减值损失 0.15 亿元及商誉减值损失 1.82 亿元，合计 3.15 亿元，同比增加 55.67%；其他收益分别为 0 亿元、0.86 亿元和 1.87 亿元¹，主要包括专利研发项目补助和递延收益摊销形成的部分。2019 年 1~3 月，主要受当期整车销量同比下降 25.59%，发动机销量同比下降 16.29% 以及智能电动车持续投入，期间费用支出规模持续较大等因素影响，公司实现利润总额为-0.06 亿元，净利润为-0.54 亿元。

图 6：2016~2019.3 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年在行业整体下滑的不利影响下，公司积极调整产品结构，毛利率水平较高的乘用车业务收入占比上升，营业毛利率有所提升。同时，中诚信证评也注意到，公司整体收入规模下滑，于智能电动车项目的投入加大使得期间费用同比上升较快，侵蚀经营所得，较大规模的资产减值亦

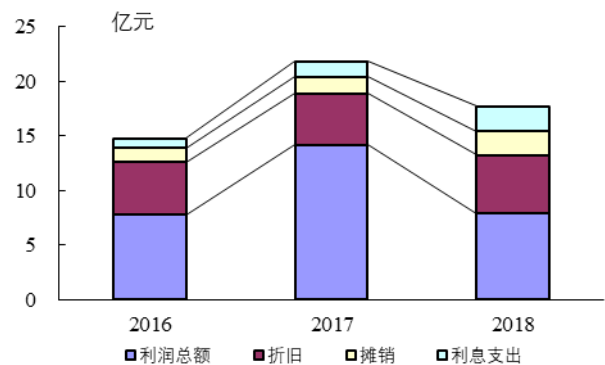
¹ 2016 年会计准则尚无“其他收益”科目，按同口径应为 0.26 亿元。

对净利润形成不利影响。此外，公司 2019 年一季度净利润呈现亏损，需对其后续经营业绩保持关注。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧、摊销和利息支出构成，主要受利润总额较上年下滑 44.37% 影响，2018 年公司 EBITDA 为 17.70 亿元，同比下滑 18.83%。从偿债能力指标来看，2018 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.09 倍和 7.68 倍，较上年同期分别增加 1.86 倍和下滑 8.14 倍，对债务本息的保障能力有所下降，但仍处于很好水平。

图 7：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2018 年公司经营活动净现金流为 11.11 亿元，同比增加 11.45%，主要系公司收到的税费返还同比增加；受重庆两江智能工厂厂房及设备投入增大，以及收购泸州容大的影响，公司投资活动现金流净流出 28.22 亿元，净流出同比增加 72.74%，继续保持较大规模的净流出态势；2018 年公司筹资活动现金净流入 3.14 亿元，同比减少 88.18%。当年公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.10 倍和 4.82 倍，经营性现金流对债务本息的保障能力有所减弱，但仍处于较好水平。2019 年一季度，公司经营活动净现金流为-3.05 亿元。

表 9：2016~2019.3 公司主要偿债能力指标

项目	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	198.36	237.14	265.64	257.25
总债务（亿元）	83.22	91.97	107.74	114.73
资产负债率（%）	76.94	75.44	72.92	72.11
总资本化比率（%）	64.53	61.23	59.96	61.52
经营活动净现金流（亿元）	11.46	9.97	11.11	-3.05
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.11	0.10	-0.11
经营活动净现金/利息支出（X）	12.84	7.23	4.82	-
EBITDA（亿元）	14.77	21.81	17.70	-
总债务/EBITDA（X）	5.63	4.22	6.09	-
EBITDA利息倍数（X）	16.56	15.82	7.68	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

注：2019年一季度经营活动净现金指标经年化处理

财务弹性方面，公司与多家金融机构有良好合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司取得授信额度 132.51 亿元，其中未使用额度为 57.13 亿元，备用流动性尚可。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保也无重大未决诉讼。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 39.59 亿元，占公司总资产的比重为 15.39%，资产流动性受到影响。具体受限资产主要包括作为票据保证金和借款保证金的货币资金 16.54 亿元，为开具银行承兑汇票提供质押的应收票据 18.85 亿元以及为借款提供抵押担保的固定资产 4.20 亿元。

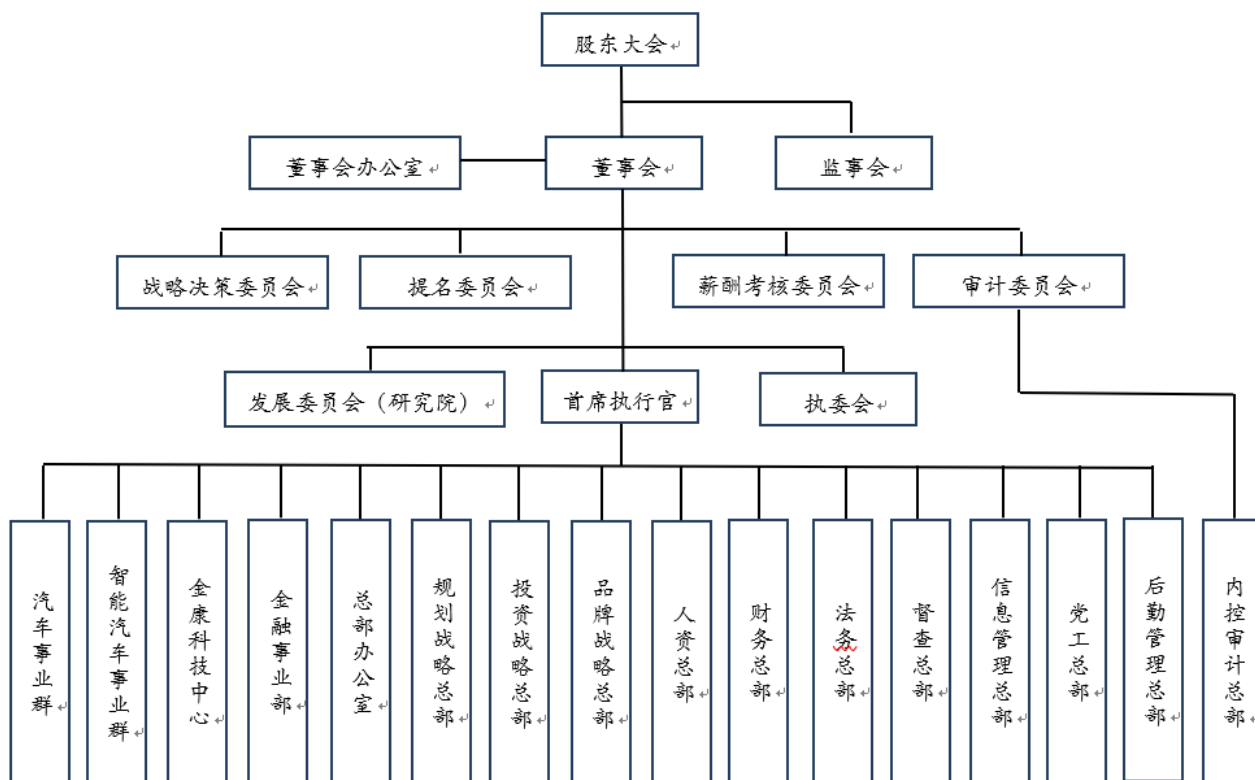
总体来看，近年来公司产品布局优化取得阶段性成果，自有资本实力不断增加，但中诚信证评也关注到，公司整车产销量受市场影响有所下滑，智能电动车项目投入加大侵蚀经营所得，未来新产能的消化亦存在不确定性。此外，公司债务规模有所增加且财务杠杆比率处于较高水平。但公司获现能力很强，备用流动性较好，可对债务本息提供良好保障，整体偿债能力仍然很强。

结 论

综上，中诚信证评维持重庆小康工业集团股份有限公司主体信用级别为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“重庆小康工业集团股份有限公司 2017 年可转换公司债券”信用级别为 **AA**。

附二：重庆小康工业集团股份有限公司组织机构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：重庆小康工业集团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）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	377,793.36	586,052.50	468,464.85	341,309.68
应收账款净额	39,304.19	95,699.73	149,778.94	153,667.50
存货净额	109,147.18	133,817.76	177,276.42	169,075.85
流动资产	1,271,282.86	1,431,781.30	1,315,517.52	1,172,211.45
长期投资	23,553.80	24,278.97	24,838.61	18,351.83
固定资产合计	376,337.47	519,253.97	771,703.85	810,577.73
总资产	1,983,568.24	2,371,383.82	2,656,388.41	2,572,507.78
短期债务	773,209.97	616,835.77	764,534.72	837,216.95
长期债务	59,013.13	304,647.85	312,899.04	310,066.18
总债务（短期债务+长期债务）	832,223.10	921,483.62	1,077,433.76	1,147,283.13
总负债	1,526,215.56	1,788,982.59	1,936,962.53	1,855,020.70
所有者权益（含少数股东权益）	457,352.68	582,401.23	719,425.89	717,487.08
营业总收入	1,619,243.33	2,193,376.39	2,023,978.48	473,457.58
三费前利润	262,456.67	416,559.82	414,654.40	75,235.20
投资收益	1,708.56	1,487.54	6,727.90	130.38
净利润	63,509.51	110,134.94	50,783.73	-5,447.87
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	147,747.49	218,101.48	177,033.14	-
经营活动产生现金净流量	114,590.42	99,718.42	111,135.07	-30,532.84
投资活动产生现金净流量	-66,092.13	-163,348.76	-282,175.38	-64,923.90
筹资活动产生现金净流量	108,260.31	265,873.27	31,413.32	-23,555.83
现金及现金等价物净增加额	157,063.70	201,227.48	-141,714.11	-119,009.63
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	19.34	22.18	23.86	19.44
所有者权益收益率（%）	13.89	18.91	7.06	-3.04
EBITDA/营业总收入（%）	9.12	9.94	8.75	-
速动比率（X）	0.82	0.90	0.76	0.70
经营活动净现金/总债务（X）	0.14	0.11	0.10	-0.11
经营活动净现金/短期债务（X）	0.15	0.16	0.15	-0.15
经营活动净现金/利息支出（X）	12.84	7.23	4.82	-
EBITDA 利息倍数（X）	16.56	15.82	7.68	-
总债务/EBITDA（X）	5.63	4.23	6.09	-
资产负债率（%）	76.94	75.44	72.92	72.11
总资本化比率（%）	64.53	61.27	59.96	61.52
长期资本化比率（%）	11.43	34.34	30.31	30.18

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；2、“长期应付款”中的“应付融资租赁款”计入长期债务；3、2019 年一季度所有者权益收益率指标、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+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）

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-期间费用（财务费用+管理费用+研发费用+销售费用）

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，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。