



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪190号

泰豪科技股份有限公司：

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“泰豪科技股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”和“泰豪科技股份有限公司公开发行2016年公司债券（第二期）”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，维持本次发债主体信用等级为AA，评级展望稳定，维持上述债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月十七日

泰豪科技股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	泰豪科技股份有限公司		
债券简称	16 泰豪 01		
证券代码	136332		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续规模	人民币 5,050 万元		
存续期限	2016.03.23~2021.03.23, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/04/19		
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	

发行主体	泰豪科技股份有限公司		
债券简称	16 泰豪 02		
证券代码	136602		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2016.08.02~2021.08.02, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/04/19		
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

泰豪科技	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	39.29	38.81	43.83	44.35
总资产（亿元）	85.88	105.14	131.46	122.87
总债务（亿元）	27.27	39.64	54.49	52.06
营业总收入（亿元）	39.02	51.01	61.27	12.36
营业毛利率（%）	17.44	16.69	20.89	19.00
EBITDA（亿元）	3.37	5.13	6.16	0.88
所有者权益收益率（%）	3.50	6.68	6.26	4.70*
资产负债率（%）	54.24	63.09	66.66	63.91
总债务/EBITDA（X）	8.10	7.73	8.85	14.83*
EBITDA 利息倍数（X）	4.51	4.72	3.36	1.38

注：1.2019 年一季报数据带*指标经年化处理；

2.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

2018 年泰豪科技股份有限公司（以下简称“泰豪科技”或“公司”）采用内生外延式发展，对内巩固公司现有产业，对外并购投资完善产业链，同时不断加大研发投入，研发能力持续提升，收入规模保持增长，业务运营状况保持良好。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到因业务结构的调整和规模增长较快等原因，公司应收账款规模增长较快，债务压力快速提升，同时对外担保规模较大以及面临商誉减值风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

中诚信证评维持泰豪科技主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；维持“泰豪科技股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”和“泰豪科技股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”信用级别 **AA**。

正面

- 业务发展速度较快。2018 年公司在巩固军工装备和智能电力两大产业主体的基础上，对外投资并购军用信息化领域等标的以完善产业链，市场规模不断扩大，当年主要产品销量明显增加，营业总收入同比增长 20.13%，收入规模持续扩大。
- 科研实力持续提升。2018 年公司研发投入 4.22 亿元，同比增长 43.84%，参与 15 项国家及行业标准制修订，18 项省级及以上项目的鉴定验收。当年公司专利受理 306 件，授权 267 件，累计拥有有效授权专利和著作权 1,900 余项。科研实力的提升将有助于公司后期的业务发展。
- 经营获利能力稳步提高。2018 年公司各产品毛利率均不同程度提高，当年营业毛利率同比提高 4.20 个百分点至 20.89%，实现经营性业务利润 3.82 亿元，较上年增长 62.37%，经营获利能力不断提升。

分析师

徐晓东 xdxu@ccxr.com.cn

卢婷婷 ttl@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月17日

关注

- 应收账款规模增长较快。随着业务规模的增长以及产品验收结算周期延长，公司应收账款规模增长较快，2018 年末应收账款同比增长 44.71%至 53.28 亿元，账款周转率由上年的 1.67 次下降至 1.36 次，需持续关注应收账款规模增大对资产流动性及经营性现金流产生的影响。
- 债务压力快速提升，债务期限结构有待优化。2018 年末公司总债务为 54.49 亿元，同比增长 37.47%，其中短期债务 35.24 亿元，同比增长 54.23%；资产负债率和总资本化比率分别为 66.66%和 55.42%，较上年分别上升 3.57 和 4.89 个百分点，公司债务压力上升较快且以短期债务为主，债务期限结构有待改善。
- 或有负债风险。截至 2018 年底，公司担保余额为 15.01 亿元，占同期净资产的 37.44%，其中对外担保余额 4.40 亿元，直接或间接为资产负债率超过 70%的被担保对象提供的债务担保金额为 4.81 亿元。担保规模较大，对或有负债风险需加以关注。
- 商誉减值风险。近年来公司通过并购扩张，商誉规模不断扩大，截至 2018 年末商誉余额 12.73 亿元，占年末总资产的 9.69%。公司商誉规模较大，未来将面临标的企业经营业绩不及预期带来的商誉减值风险。

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。

债券回售情况

2019年2月20日，公司公告，根据当前的市场环境，公司决定上调泰豪科技股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）（以下简称“16泰豪01”）票面利率，上调后票面利率为4.75%，并在存续期后2年固定不变。

2019年3月5日公司发布了《关于“16泰豪01”公司债券回售申报情况的公告》（公告编号：临2019-015），根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中证登上海分公司”）提供的债券回售申报数据，“16泰豪01”公司债券本次回售申报数量为449,501手，回售金额为449,501,000元（不含利息），需发放回售资金449,501,000元（不含利息）。“16泰豪01”公司债券回售的本金及全部利息已足额划付至中证登上海分公司指定账户，并将于回售资金发放日2019年3月25日划付至相关投资者资金账户。本次回售实施完毕后，“16泰豪01”在上海证券交易所上市并交易的数量为50,499手（总面值50,499,000元）。

重大事项

公司第一大股东同方股份有限公司（以下简称“同方股份”，截至2019年3月末其持有公司19.31%的股份）控股股东清华控股有限公司（以下简称“清华控股”）与中国核工业建设集团资本控股有限公司（以下简称“中核资本”）于2019年4月3日签署了《清华控股有限公司与中国核工业集团资本控股有限公司之股份转让协议》，清华控股拟向中核资本转让所持有的同方股份622,418,780股股份（占同方股份总股本的21%）。若本次股份转让实施完成，清华控股仍直接持有同方股份4.75%的股份，并通过紫光集团有限公司间接持有同方股份2.35%的股份，合计持有同方股份7.10%的股份；中核资本持有同方股份21%的股份；本次股份转让将导致中核资本成为同方股份的控股股东，同方股份实际控制人由教育部变更为国务院国资委。但本次权益变动情况不会使公司控股股东及实际控制人发生变化，不会改变公司无控股股东及实际控制人的情况。

行业分析

近两年我国电力工程建设投资额连续下滑，但电网建设投资占比不断提高，在全国社会用电量和发电量持续提升、能源互联网发展的背景下，相关行业仍具有一定的发展前景

电力是以电能作为动力的能源，与国民经济发展息息相关，当前我国经济持续发展，工业化进程稳步推进，对电力的需求必然日益增长。

从需求端来看，2018年我国全社会用电量68,449亿千瓦时，同比增长8.5%，比上年提升1.9个百分点，用电量增速不断提升，预计2019年我国全社会用电量将突破70,000亿千瓦时，达到72,104亿千瓦时，未来五年（2019~2023）复合增长率约为6.08%，至2023年全国全社会用电量将达到91,308亿千瓦时。

随着用电需求量的增加，近年来我国发电量保持增长，2018年全国发电量6.79万亿千瓦时，同比增长6.8%，预计2023年我国发电量将达到9.03万亿千瓦时。

图1：2016~2023年我国全社会用电量、发电量统计及预测



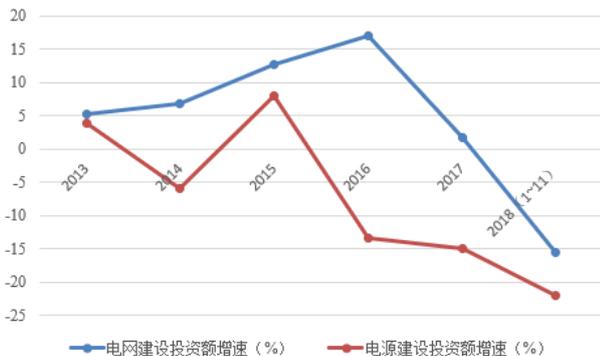
资料来源：公开资料，中诚信证评整理

2016年国家发改委、国家能源局正式印发《电力发展“十三五”规划》（2016~2020年），提出升级改造配电网，推进智能电网建设等十八项任务。“十三五”期间我国计划电力投资7.17万亿元，电源投资3.83万亿元，电网投资3.34万亿元，其中，配电网投资不低于1.7万亿元。2015~2018年，国家电网和南方电网在配网领域已完成投资约1.1万亿元，预计未来两年配网建设每年约有3,000亿元的投资。基于“电改9号文”中对增量配电网引入民营

资本的精神，国家发改委于 2018 年公布了第三批 125 个试点项目，增量配网改革试点项目总计已达 319 个。按单个项目投资 10 亿元测算，预计增量配网市场空间约 3,000 亿元，配电网较大的市场空间将为配电业务的发展提供进一步的发展动力。

从投资规模来看，近两年我国电力工程建设投资额连续下滑。2018 年 1~11 月，全国电力工程建设投资额为 6,773 亿元，同比减少 3.1%。从电力建设投资总体结构来看，电力建设投资以电网建设为主。2018 年 1~11 月电网建设投资完成额为 4,511 亿元，同比减少 3.2%，占到总投资规模的 66.6%；电源建设投资完成额则相对较少，仅占总投资额的 1/3 左右。相对而言，中国电网建设投资规模近年不断扩大，日益成为电力建设的主要投资重点。电网投资比例持续上升，投资比例结构趋于合理，改善了近几年中国电源投资规模过大、增速过快、比例过高的趋势，电源与电网开始协调科学发展。从电源与电网建设投资的增速来看，2013 年至今，我国电网建设投资增速均高于电源投资，尽管最近两年投资规模有所收缩，但同电源投资规模收缩幅度相比其投资额增速下降幅度更小。

图 2：2013~2018 年我国电源和电网建设投资增速对比



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

在能源互联网领域，国家能源局《2018年能源工作指导意见的通知》提出要扎实推进“互联网+”智慧能源（能源互联网）、多能互补集成优化、新能源微电网储能技术试点等示范项目建设，在试点基础上积极推广应用，以培育能源发展新动能。随着集中式火电、水电投资增速下滑，新能源、储能等技术成熟和成本下降，未来电网结构中将会出现更多的区域综合能源系统、微电网系统、分布式发电系统，国家能源局发布的55个能源互联网示范项

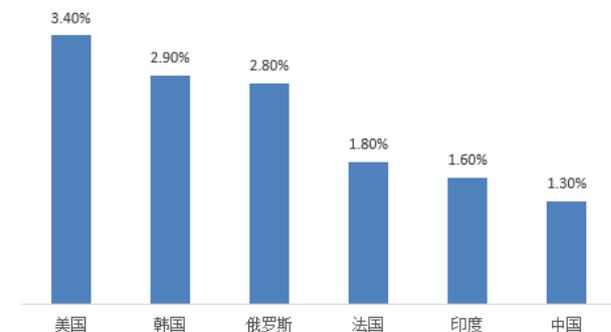
目、23个多能互补集成优化示范工程、28个新能源微电网示范项目将会得到有力的推动。

整体而言，当前我国经济持续发展，社会用电量总和发电量逐年提升，随着电改的进行，近两年电力工程建设投资额有所下降，但电网投资比例持续上升，相关行业仍有一定的发展空间。

近年来，我国国防预算支出持续增加，在国防和军队现代化建设背景下，将促进相关产业的发展。同时，随着“军改”的持续推动，2018年开始军方订单需求已开始逐步释放，有利于军工企业的发展

党的十九大报告中强调，坚持走中国特色强军之路，全面推进国防和军队现代化，确保到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升；力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。但从国防预算来看，我国国防预算与我国国力不相匹配，与我国特殊的安全需求不相匹配，我国未来国防支出仍存较大增长空间。近年来我国国防预算呈现持续增加趋势，从 2000 年至 2018 年，整体国防支出预算复合增长率为 12.37%，同期 GDP 年均增长率为 12.13%，军费与 GDP 比重一直保持相对平稳状态，但投入水平远低于世界水平。2018 年我国国防预算占 GDP 目标的比重约为 1.3%，支出比例低于世界平均水平（2016 年为 2.4%），远低于美国的 3.4%。

图 3：2018 年各国军费占 GDP 比重



资料来源：前瞻经济学人，中诚信证评整理

2018 年，我国中央一般公共预算支出安排中，国防支出为 11,069.51 亿元，同比增长 8.1%，增幅超出市场普遍预期。同时在十九大报告中提出的“2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进

展，战略能力有大的提升”的国防和军队现代化建设的阶段性目标，以及美、欧等国家和地区 2019 年军费预算大幅上涨等因素的推动下，预计，未来我国军费支出仍将保持较高增速。

我国国防支出主要用于武器装备、人员生活费和训练维持费三部分组成，三部分支出比例基本各占三分之一。对比俄罗斯武装部队的武器装备支出占国防支出的 60%，我国武器装备支出占比仍处于较低水平。武器装备的更新换代是提高我国军队现代化的重要因素，未来占比有望提升到 40%，因此，预计未来武器装备费用增长速度将高于国防支出总体增速。

从军队改革来看，2015 年 11 月底正式启动新一轮“军改”，此次改革总体目标为：2020 年前在领导管理体制、联合作战指挥体制改革上取得突破性进展；在优化规模结构、完善政策制度、推动军民融合发展等方面的改革上取得重要成果；努力构建能够打赢信息化战争、有效履行使命任务的“中国特色现代军事力量体系”，完善中国特色社会主义军事制度。在目标中，构建联合作战智慧体系将对军队信息化建设程度提出更高要求，也将加速军队信息化发展进程。通过信息化将海陆空天网络等多领域作战融为一体，使体系对抗成为联合作战主体，要求高效化、实战化的提高国防实力。这一目标的达成将使得军工行业享受“军改”带来的政策红利。

由于装备采购需求方受到“军改”影响，2016~2017 年我国军队武器装备需求受到很大的抑制，有关统计数据显示武器装备五年规划前两年装备预算执行率仅有 20%~25%，项目多处于停滞状态。随着“军改”的推进，军队整体体制架构基本完成，人员逐步到位，从 2018 年开始军方订单需求已开始逐步释放出来。根据全军武器装备采购信息网公示信息披露，2018 年军品订单采购数量超过 1,000 项，较前三年放量明显。但是，“军改”对军队体制架构等的变化和人员的变更对订单的验收也产生了影响，2018 年部分企业订单验收及回款进度不及预期，需持续关注军方对于军工企业订单验收情况。

总体来看，2018 年我国国防预算支出规模保持增长，但支出比例仍较低，基于十九大提出的军队发展的阶段性目标，预计未来我国军费支出将保持较高增速。同时随着军队信息化建设的发展与“军改”的进行，相关军工行业将仍具有较大的发展空间。

业务运营

2018 年公司坚持军工装备和智能电力两大主业发展的基础上，对外继续围绕主业尤其是军工装备产业进行外延并购与投资，整体业务保持较快发展。2018 年公司实现营业总收入 61.27 亿元，同比增长 20.13%，其中主营业务收入 60.57 亿元，占营业总收入的 98.86%，军工装备业务和智能电力业务分别实现收入 11.58 亿元和 48.99 亿元，占主营业务收入的 19.12% 和 80.88%，同比增速分别为 69.46% 和 12.61%。

表 1：2017~2018 年公司主营业务收入构成

单位：亿元、%

业务	2017		2018	
	收入	占比	收入	占比
军工装备合计	6.84	13.58	11.58	19.12
智能电力业务合计	43.50	86.42	48.99	80.88
总计	50.34	100.00	60.57	100.00

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从业务区域来看，公司收入主要来自于国内，2018 年实现国内收入 51.85 亿元，同比增长 35.11%，占当年营业总收入的 84.62%；由于智能应急电源海外业务量减少，当年实现国外收入 8.73 亿元，同比下降 27.08%，占当年营业总收入的 14.24%。

表 2：2018 年公司业务收入按区域分布情况

单位：亿元、%

区域	收入	同比增减
国内	51.85	35.11
国外	8.73	-27.08

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司电力板块业务进一步聚焦于智能电力方向，布局能源互联网业务，随着销售布局的扩大，当年公司板块收入保持增长

公司智能电力产业围绕电力运行软件、智能应

急电源、智能配用电设备的产品研制与服务，规划整合现有产业链条，布局能源互联网业务。2018年公司对电力板块各业务进行梳理，产业进一步聚焦于智能电力业务方向，同时，为进一步优化公司产业布局，提升智能电力产业信息化水平，逐步退出技术附加值相对较低的制造业务，2018年公司将从中、低压配电相关设备的全资子公司贵州泰豪电力科技有限公司100%股权转让给关联方泰豪集团贵州投资有限公司，转让价格为2,000万元。2018年公司智能电力板块实现收入48.99亿元，同比增长12.61%。

分业务来看，2018年公司智能电源产品国外销售同比减少3.24亿元，导致智能应急电源业务增速放缓，当年智能应急电源实现收入25.71亿元，同比小幅增长0.43%；2018年公司加大对电力信息化系统业务研发投入并结合人工智能、大数据等前沿技术，积极推动电网领域的大数据应用，当年电网软件及系统集成实现收入12.16亿元，同比增长14.03%；配电设备业务除配电设备外，公司还参与电力总包工程建设，2018年电力总包工程业务增长，推动配电设备业务的快速增长，当年实现收入11.12亿元，同比增长53.60%，但电力总包工程按项目进度进行验收，项目结算周期较长，需要关注由此产生的运营资金压力。

表 3：2017~2018 年公司智能电力业务收入构成情况

单位：亿元、%

业务	2017		2018	
	收入	占比	收入	占比
智能应急电源	25.60	58.85	25.71	52.48
电网软件及系统集成	10.67	24.52	12.16	24.83
配电设备	7.24	16.64	11.12	22.69
合计	43.50	100.00	48.99	100.00

注：上表小数点尾差由四舍五入导致。

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

销售方面，公司智能应急电源以分销模式为主，电力信息化系统以提供定制化服务和产品为主，电力工程直销和分销相结合，同时辅以工程总包。截至2018年底，公司已在全球发展超过200家经销商网络，电力信息化系统业务客户已遍及全国17个网省，为公司业务发展提供有力的支撑，当年

智慧能源业务各产品产销量均保持增长。2018年公司智能应急电源、电网软件及系统集成和配电设备的产量分别为299MW、490项和55,183台，产品产销率分别为99.00%、98.78%和99.37%，产销配程度维持在较高水平。

表 4：2018 年公司智能电力业务情况

单位：MW、台、项

	智能应急电源	电网软件及系统集成	配电设备
产量	299	55,183	490
同比变动 (%)	32.30	42.81	8.41
销量	296	54,834	484
同比变动 (%)	32.14	45.16	9.01
产销率 (%)	99.00	99.37	98.78

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目中标方面，2018年公司智能电力业务新增中标项目4,205个，同比增加375个，新增合同金额55.83亿元，同比增加7.14亿元，包括上海外高桥数据中心项目、正盛太古港商业城项目供配电工程、新洪城大市场主市场供配电项目和深圳供电局有限公司罗湖去老旧电气安全隐患全面排查整治第一阶段工程施工（第五标段）等，中标项目的实施周期平均为6~12个月，2018年智能电力业务确认收入金额41.37亿元。

表 5：2018 年公司智能电力业务合同金额前五名项目情况

单位：亿元

工程项目名称	合同金额
上海外高桥数据中心项目	5.01
正盛太古港商业城项目供配电工程	0.96
新洪城大市场主市场供配电项目	0.85
科优电力（常州）有限公司	0.52
深圳供电局有限公司罗湖去老旧电气安全隐患全面排查整治第一阶段工程施工（第五标段）合同	0.49
合计	7.83

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

客户方面，2018年公司智能电力客户较为分散，2018年前五大客户实现收入9.63亿元，占当年智能电力收入的15.72%，同比下降14.64个百分点。结算方面，随着电力总包工程项目的增加，公司回款周期明显延长。

表 6：2018 年公司智能电力前五大客户情况

单位：亿元、%			
客户	金额	占比	是否关联方
GEN-SETS TECHNOLOGY (HONG KONG) LIMITED	3.29	5.38	否
Sun Talent Investment Ltd	2.15	3.52	否
上海电力设计院物资有限公司	1.75	2.86	否
扬州市奥克发电设备有限公司	1.26	2.05	否
上海格蒂电力科技有限公司	1.17	1.91	否
合计	9.63	15.72	-

注：上表小数点尾差由四舍五入导致

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除上述业务之外，公司还积极布局能源互联网行业，主要产品包括电力交易产品、能效产品，该行业目前仍处于起步阶段，尚未形成稳定的市场格局，市场参与者较多，公司是国内较早布局该领域的公司之一。能效产品主要面向重点高耗能企业、商业楼宇、园区等客户提供能效管理平台，并开展电力运维、设备管理、节能改造和分布式能源等增值服务，公司所开展的综合能效管理业务仍处于探索阶段。

总体来看，公司智能电力产业着重于产业链布局，2018年公司对电力板块各业务进行梳理，产业进一步聚焦于智能电力业务方向，通过扩大销售布局，当年业务保持增长，但需要关注由于公司业务扩大尤其是工程总包业务的增加，带来的资金压力。

2018年公司继续围绕军工产业进行外延并购与投资，完善军工信息化布局。同时随着“军改”后市场订单恢复，当年公司军工装备业务保持了较快发展

2018年公司继续围绕军工装备产业进行外延并购与投资，当年以7,000万元现金购买股东泰豪集团有限公司持有的北京泰豪装备科技有限公司（以下简称“北京泰豪”）60%股权，完成收购后，公司持有北京泰豪100%股权；子公司江西泰豪军工集团有限公司以4,080.00万元取得湖南基石通信技术有限公司51%股权，投资深圳市中航比特通讯技术有限公司（持股比例25.763%），进一步完善了公司在军用信息化领域的布局。2018年随着“军改”后市场

订单恢复，当年公司军工装备业务保持了较快发展速度，实现板块收入11.58亿元，同比增长69.46%。

从具体产品来看，2018年“军改”后市场订单恢复，公司车载通信指挥系统业务大幅增长，当年通信指挥系统业务实现收入8.31亿元，同比增长97.89%，占军工装备业务收入的71.77%，业务收入占比有所提高；军用电站业务实现收入3.27亿元，同比增长24.11%，占军工装备业务收入的28.23%。

表 7：2017~2018 年军工装备业务收入构成

单位：亿元、%				
业务	2017		2018	
	收入	占比	收入	占比
军用电站	2.63	38.54	3.27	28.23
通信指挥系统	4.20	61.46	8.31	71.77
合计	6.84	100.00	11.58	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司军工装备产业根据产品的集成状态可分为系统级和设备级两大类，其中系统级产品主要包括车载通信指挥系统、舰载作战辅助系统，设备级产品主要包括军用电站、光电装备等。2018年公司收购的北京泰豪主要从事大容量数据通信、信息化建设和模拟训练、仿真测试系统、卫星导航等技术和产品的研发、生产、销售以及技术服务，客户主要面向航天、航空、兵器、气象等领域，已获得军工二级保密资质等军工资质。收购完成后，公司通信指挥系统业务布局进一步完善，当年实现销售1,054套，同比增长89.23%。此外，军用电站实现销售10,869KW，同比增长18.24%。结算方面，受“军改”政策变动的的影响，公司军品账期较以往年度延长3~5个月，负面影响公司账款回收效率。

表 8：2018 年公司军工装备业务产销情况

单位：KW、套、%				
	生产量	同比增减	销量	同比增减
军用电站	11,063	15.05	10,869	18.24
通讯指挥系统	1,065	103.24	1,054	89.23

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从订单方面来看，2018年公司成功中标军内重大预研项目“无人作战平台动力源”及科技部重点科研项目“特殊环境下应急电源系统研究与应用示范项目”。当年公司获得军工装备订单12.55亿元，全年完成订单11.37亿元，确认收入11.58亿元。

此外，为进一步推动军工信息化业务发展，公司在军用无线通信装备领域进行了布局，重点对代表未来军用通信发展方向的软件无线电及自组网领域进行了研发与投入，在通信协议、自组网波形等核心技术方面已取得一定突破。

总体来看，2018年公司优化军工装备业产品结构并进一步完善军工信息化业务的布局，随着“军改”订单的恢复，军工装备业务取得较快发展。但是公司军工产品销售回款周期延长，中诚信将持续关注军工装备业务增长带来的资金压力。

公司加大研发投入，研发技术储备及重点项目较充足，通过积极参与军工装备及智能电力领域重点项目研发，综合研发实力提升

通过持续的研发投入，公司研发实力不断提升。截至2018年末，公司拥有研发人员1,321人，占总人数的40%以上，当期研发投入4.22亿元，同比增长43.84%，占营业总收入的6.88%，研发投入进一步增长。2018年公司完成78项新产品、新工艺、新技术的研制与开发，参与15项国家及行业标准制修订，包括国内领先13项、国内先进5项共计18项省级及以上项目的鉴定验收；拥有有效授权专利和著作权1,900余项。2018年，公司专利受理306件，授权267件，其中发明专利授权20件，软件著作权授权47项，先后荣获“国家高新技术企业”、“国家企业技术中心”、“国家知识产权示范企业”和“国家知识产权标杆企业”等荣誉称号。

从具体项目上来看，公司积极参与军工装备及智能电力领域重点项目研发，2018年联合清华大学、华中科技大学等院所开展的特殊环境下应急电源系统研究与应用示范项目，荣获国家重点专项“公共安全风险防控与应急技术装备”的重点研发计划项目；智能电力产业方面，公司开发和建设的“江西省工业能耗在线监测信息平台”顺利通过验收，成为全国首个省市企三级联动同步推进建设的综合能耗在线监测平台；公司参研的国网重大科技项目“面向居民客户的智慧用能服务关键技术研究 and 示范应用”提出了建立行业领域规模最大、覆盖样本最全、周期最长的居民智慧用能服务标本库，成为国内首创；与国网江西省电力公司、中国电力科

学研究院、湖南大学等企业 and 院所合作完成的“电力需求侧节能降耗关键技术、装备研制及规模化应用”荣获江西省科学技术进步一等奖；2,000KW核电站云智能应急电源车已投入巴基斯坦核电站运行，成为我国“一带一路”第一个出口海外的核电站备用电源。

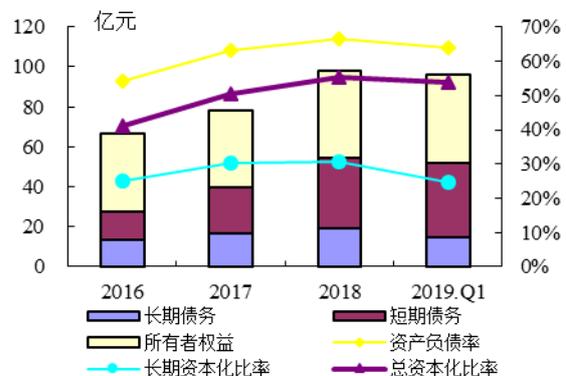
综合来看，2018年通过持续的研发投入，公司综合研发实力不断提升。同时，公司通过内控外延的发展方式不断优化产业布局，扩大市场规模，促进收入的稳定增长。

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）审计并出具了标准无保留意见的2016~2018年度合并财务报告及未经审计的2019年一季度合并报告。公司各期财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

图 4：2016~2019.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

随着公司产业链的完善和生产经营规模的扩大，资产规模和负债规模均大幅增长。截至2018年末，公司总资产为131.46亿元，负债合计87.63亿元，同比分别增长25.03%和32.11%。从所有者权益来看，2018年公司进行2017年利润分配方案（全体股东每10股派送红股3股），配股后总股本增至8.66亿股，同时，当年经营效益较好，留存收益增加，当年末公司所有者权益43.83亿元，同比增长12.94%。

财务杠杆比率方面，随着业务规模的扩大和外延并购的进行，公司对债务的依赖程度有所加强，财务杠杆比例进一步上升，截至2018年末，资产负

债率和总资本化比率分别为66.66%和55.42%，较上年分别上升3.57和4.89个百分点。截至2019年3月末，公司资产总额122.87亿元，负债总额为78.52亿元，所有者权益为44.35亿元，同期资产负债率和总资本化比率分别为63.91%和54.00%，由于“16泰豪01”的回售，债务规模有所降低，财务杠杆比例较年初略有下降，但仍处于较高水平。

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。2018年末，公司流动资产合计91.89亿元，占资产总额的69.90%，主要由应收票据及应收账款、货币资金、存货和其他应收款构成，分别占流动资产的59.97%、15.85%、12.54%和4.97%。具体来看，2018年末公司应收票据及应收账款55.10亿元，其中应收账款53.28亿元，同比增长44.71%，由于公司业务规模的增长和产品验收、结算周期延长，应收账款规模增速加快，且周转率下降，应收账款周转率由上年的1.67次下降至1.36次；从账龄结构来看，应收账款账龄在一年及以内的约占60%以上，2018年公司计提坏账准备0.98亿元，年末坏账准备余额3.45亿元。货币资金14.56亿元，同比增长27.75%，主要为银行存款13.34亿元和其他货币资金1.22亿元，其中其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金和保函及信用证保证金。存货11.52亿元，同比增长23.87%，主要包括原材料2.34亿元、在产品4.18亿元、库存商品2.47亿元和发出商品1.77亿元；其他应收款4.57亿元，主要为其他往来2.16亿元和保证金及押金1.39亿元，账龄在一年以内的约占其他应收款账面余额的57%，年末累计计提坏账准备余额0.92亿元。

2018年末公司非流动资产合计39.57亿元，占资产总额的30.10%，主要由商誉、固定资产、可供出售金融资产和无形资产构成，占非流动资产的比例分别为32.18%、16.53%、12.17%和10.45%。其中公司商誉12.73亿元，同比增长3.59%，占非流动资产的32.18%，占当年末总资产的9.69%，2018年公司收购北京泰豪（商誉0.38亿元）、湖南基石（商誉0.12亿元）新增0.49亿元商誉，当年末公司对商誉相关的资产组进行减值测试，对湖南基石计提0.04亿元商誉减值准备；公司当年退出嘉兴邦

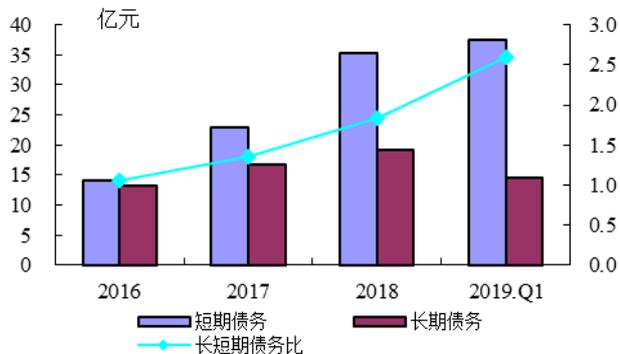
赋投资合伙企业（有限合伙）及对江西大麦互娱科技股份有限公司的投资，同时减少对深圳平安天成股权投资基金合伙企业（有限合伙）等基金的投资，使得可供出售金融资产同比减少31.54%至4.82亿元；固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，当年末固定资产6.54亿元，同比增长6.93%；无形资产主要为专利权及非专利技术、土地使用权和著作权。截至2019年3月末，公司流动资产82.20亿元，占资产总额的66.90%，其中，货币资金19.82亿元、应收票据及应收账款43.86亿元、存货8.93亿元和其他应收款3.98亿元；非流动资产40.68亿元，其中，商誉12.73亿元、固定资产6.54亿元、无形资产4.14亿元，资产结构较年初基本保持稳定。值得注意的是，公司应收账款规模较大且增长较快，对其整体资产周转效率及获现能力产生一定负面影响，中诚信证评对此将予以持续关注。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，截至2018年末，流动负债合计67.76亿元，占负债总额的77.33%，主要包括短期借款13.76亿元和应付票据及应付账款44.88亿元。公司短期借款主要为保证借款和信用借款，公司增加短期借款用于补充流动资金，当年末短期借款同比增长16.19%；应付票据及应付账款包括应付票据20.90亿元，同比增长101.19%，主要为银行承兑汇票；应付账款23.97亿元，同比增长25.73%。同期，公司非流动负债19.87亿元，同比增长15.07%，主要包括长期借款6.44亿元和应付债券12.81亿元。截至2019年3月末，公司流动负债63.45亿元，其中短期借款增至15.53亿元，应付票据及应付账款41.14亿元；非流动负债合计15.07亿元，其中主要为长期借款6.14亿元，应付债券8.36亿元，较年初减少34.75%，主要为2019年3月25日支付“16泰豪01”投资者回售金额4.50亿元。

从债务期限结构来看，2018年末公司总债务为54.49亿元，同比增长37.47%，其中短期债务35.24亿元，同比增长54.23%；长期债务19.25亿元，同比增长14.66%，当年末长短期债务比由上年的1.36倍提升至1.83倍。截至2019年3月末，公司总债务52.06亿元，其中长期债务14.50亿元，短期债务37.57亿

元，长短期债务比2.59倍。公司短期债务规模增长较快，债务期限结构有待进一步改善。

图 5：2016~2019.Q1 公司债务结构分析



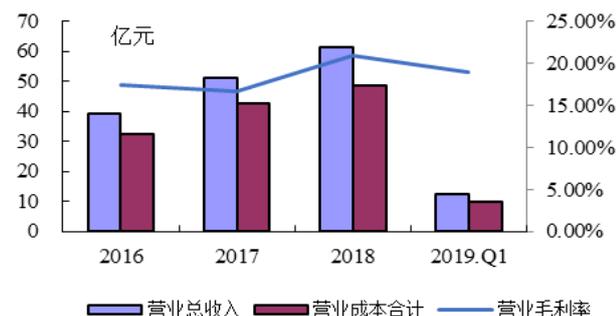
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，随着业务转型的完成及现有主业的发展，公司资产规模逐步扩张，但由于结算周期的延长增大了公司对债务的依赖程度，财务杠杆比例持续提升。同时，随着外延并购式发展，公司商誉资产规模进一步扩大，中诚信证评将持续关注商誉资产可能面临减值风险，以及对公司资产质量及盈利造成的影响。

盈利能力

公司收入主要来源于智能电力业务和军工装备业务，近年来不断完善两大业务板块的产业布局，当年实现营业总收入61.27亿元，同比增长20.13%。智能电力业务中电网软件及系统集成和配电设备业务增速较快，推动当年智能电力业务实现收入48.99亿元，同比增长12.61%；随着“军改”后市场订单恢复，军工装备业务快速增长，当年实现收入11.58亿元，同比增长69.46%。2019年1~3月，公司实现营业总收入12.36亿元，同比增长23.43%，收入规模保持增长。

图 6：2016~2019.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2018年公司对电力业务产品进行调整，逐步退出技术附加值相对较低的中、低压配电相关设备的制造业务，当年智能电力业务毛利提升至19.71%，同比上升4.66个百分点；公司军工装备业务毛利率稳中有升，当年毛利水平进一步提升至22.70%，同比上升1.25个百分点；当年综合毛利率提升至20.89%，同比上升4.20个百分点。2019年1~3月，公司综合毛利率为19.00%。

表 9：2017~2018 年公司主营业务产品毛利率

单位：%、个百分点

产品	2017	2018	同比变动
电网软件及系统集成	33.88	43.71	+9.83
智能应急电源	6.68	8.45	+1.77
配电设备	16.90	19.49	+2.59
智能电力业务	15.05	19.71	+4.66
军用电站	23.46	24.98	+1.52
通讯指挥系统	20.19	21.80	+1.61
军工装备业务	21.45	22.70	+1.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，随着业务的发展，近三年公司期间费用逐年增长，2018年期间费用合计8.66亿元，同比增长48.16%。其中，由于销售规模扩大及市场投入的增加，当年销售费用2.02亿元，同比增长13.89%；2018年公司计提限制性股票激励费用、公司激励基金费用，管理费用增至2.99亿元，同比增长44.71%；研发方面，近年公司逐步增大研发投入，2018年研发费用1.78亿元，同比增长97.13%；财务费用随着债务规模的增加而提升，2018年财务费用同比提升69.27%至1.88亿元。2018年，公司期间费用收入占比为14.14%，较上年上升2.67个百分点。2019年1~3月，公司期间费用合计1.92亿元，期间费用收入比15.52%，费用占比进一步提升。总体看，公司期间费用控制能力有所下降。

表 10: 2016~2019.Q1 公司期间费用情况

单位: 亿元

	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	1.54	1.77	2.02	0.52
管理费用	1.87	2.06	2.99	0.52
研发费用	0.85	0.91	1.78	0.21
财务费用	0.70	1.11	1.88	0.68
期间合计	4.96	5.85	8.66	1.92
营业总收入	39.02	51.01	61.27	12.36
期间费用收入占比	12.72%	11.47%	14.14%	15.52%

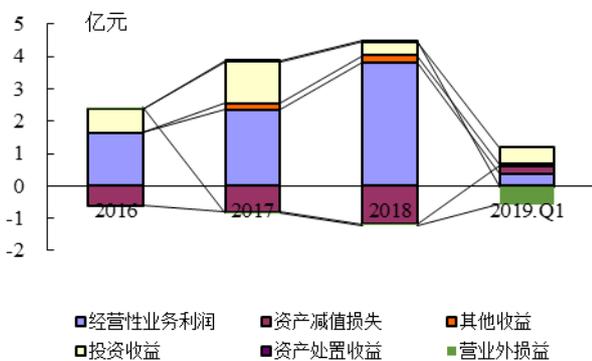
注: 上表小数点尾差由四舍五入导致

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

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。尽管2018年公司年处置长期股权投资产生亏损, 使得投资收益减少67.46%至0.42亿元; 同期由于应收款规模的扩大, 公司计提坏账损失规模增大, 加之, 对湖南基石计提0.04亿元商誉减值准备, 2018年资产减值损失增至1.19亿元, 同比增长48.09%; 当年营业外损失0.02亿元, 对利润总额带来负面影响。但由于整体业务规模的扩大, 2018年公司取得经营性业务利润3.82亿元, 较上年增长62.37%, 当年公司利润总额为3.27亿元, 较上年同期增长7.60%, 净利润2.74亿元, 同比增长5.72%, 经营效益有所提高。

2019年1~3月, 公司实现经营性业务利润0.38亿元, 实现投资收益0.51亿元, 资产减值损失-0.24亿元和营业外损益-0.57亿元, 实现利润总额0.61亿元, 净利润0.52亿元。

图 7: 2016~2019.Q1 公司利润总额构成



数据来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

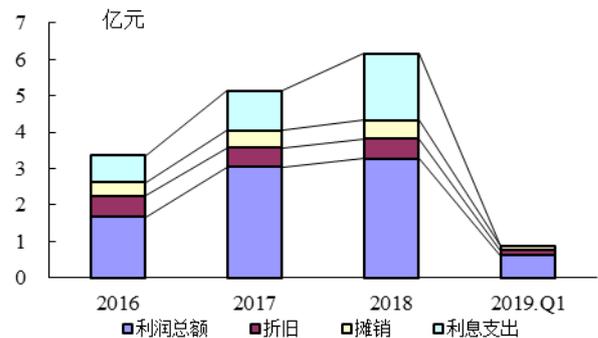
总体来看, 2018年公司整体业务保持了较快发展, 收入规模持续增长, 同时因销售结构的变动,

业务获利能力有所提升, 但仍需关注期间费用的增加对盈利带来的不利影响。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2018 年随着经营规模的扩大, 公司日常运营对借款的依赖程度有所加大, 借款规模的增长导致利息支出规模有所增大, 同时当年利润总额实现增长, 2018 年 EBITDA 同比增长 19.98% 至 6.16 亿元, 同期 EBITDA 利息倍数为 3.36 倍, 较上年下降 1.37 倍, 总债务/EBITDA 为 8.85 倍, 较上年提高 1.13 倍。公司 EBITDA 对债务利息偿付的保障能力有所下降。2019 年 1~3 月, 公司 EBITDA 为 0.88 亿元, EBITDA 利息倍数为 1.38 倍, 总债务/EBITDA 为 14.83 倍。

图 8: 2016~2019.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

现金流方面, 2018年公司下游回款周期延长, 资金占用规模进一步扩大, 但通过增加商业信用融资规模转移部分资金压力, 全年经营性现金流由负转正。当年公司经营性现金流量净额为0.16亿元, 对利息的保障倍数为0.09倍; 同期经营活动净现金流/总债务为0.00倍, 对债务本息保障程度仍较弱。中诚信证评将持续关注经营性现金流变化对债务利息保障程度的影响。

2019年1~3月, 由于货款回笼以及9.12亿元应收账款资产支持专项计划的成功发行, 公司经营性净现金流为10.27亿元, 对利息的保障倍数为16.15倍, 经营活动净现金流/总债务为0.79倍。

表11: 2016~2019.Q1公司主要偿债指标

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
短期债务(亿元)	14.04	22.85	35.24	37.57
总债务(亿元)	27.27	39.64	54.49	52.06
资产负债率(%)	54.24	63.09	66.66	63.91
总资本化比率(%)	40.97	50.53	55.42	54.00
经营活动净现金流量(亿元)	2.48	-3.64	0.16	10.27
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	-0.09	0.00	0.79*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.32	-3.35	0.09	16.15
EBITDA(亿元)	3.37	5.13	6.16	0.88
EBITDA利息倍数(X)	4.51	4.72	3.36	1.38
总债务/EBITDA(X)	8.10	7.73	8.85	14.83*

注: 带*的指标经过年化处理

数据来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

截至2018年末, 公司共取得多家银行授信额度共62.25亿元, 其中尚未使用授信额度22.02亿元, 具有一定的备用流动性。除此之外, 公司作为上市公司, 直接融资渠道通畅且较为广泛。

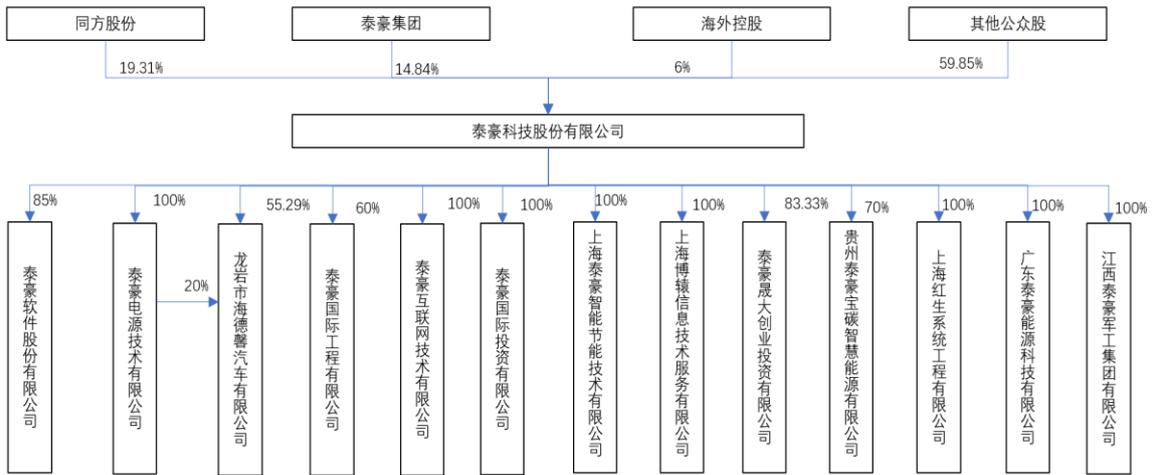
或有负债方面, 截至2018年底, 公司担保余额为15.01亿元, 占同期净资产的37.44%, 其中对外担保余额4.40亿元, 主要为关联方泰豪沈阳电机有限公司(以下简称“沈阳电机”)担保1.20亿元, 为江西特种电机股份有限公司担保3.00亿元。公司直接或间接为资产负债率超过70%的被担保对象(泰豪电源技术有限公司、龙岩市海德馨汽车有限公司、莱福士电力电子设备(深圳)有限公司和沈阳电机)提供的债务担保金额为4.81亿元。其中, 截至2018年末, 沈阳电机资产规模7.01亿元, 资产负债率105.41%, 当年实现营业收入1.50亿元, 净利润-0.80亿元。总体来看, 公司担保规模较大, 或有负债风险需加以关注。此外, 目前公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体来看, 2018年公司实现业务收入的快速增长, 盈利规模有所提高。但随着业务规模的扩大及并购的推进, 公司日常运营对债务的依赖程度有所提升, 财务结构稳健性有待进一步改善。同时中诚信证评将持续关注公司应收账款规模、经营性现金流变动以及商誉资产减值风险等对公司财务质量产生的影响。

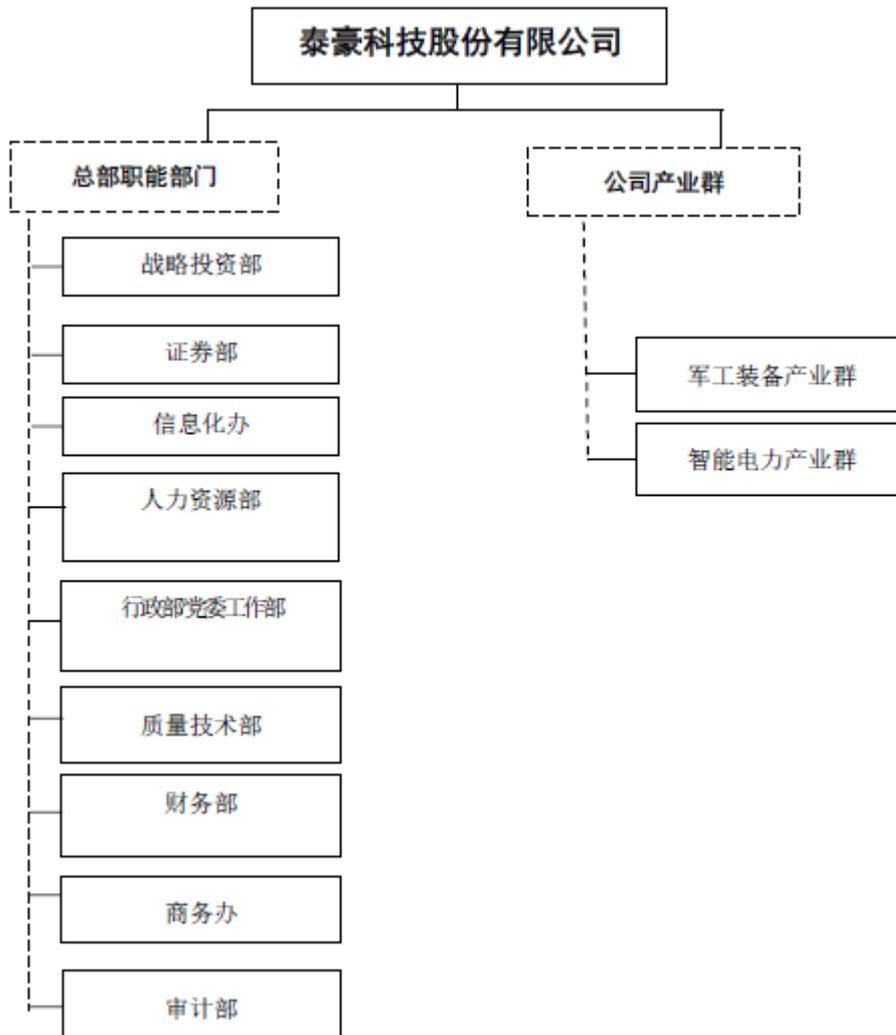
结论

综上所述, 中诚信证评维持泰豪科技主体信用等级AA, 评级展望为稳定; 维持“泰豪科技股份有限公司公开发行2016年公司债券(第一期)”和“泰豪科技股份有限公司公开发行2016年公司债券(第二期)”信用等级AA。

附一：泰豪科技股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附二：泰豪科技股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附三：泰豪科技股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	139,978.51	113,992.30	145,627.60	198,223.94
应收账款净额	240,971.03	368,182.84	532,780.22	418,199.05
存货净额	85,958.20	93,024.66	115,228.99	89,305.55
流动资产	543,557.83	668,567.93	918,874.02	821,978.88
长期投资	71,404.69	99,255.98	87,687.18	87,252.34
固定资产合计	84,120.18	73,188.06	80,479.14	82,962.99
总资产	858,770.83	1,051,395.42	1,314,593.27	1,228,733.96
短期债务	140,442.38	228,474.47	352,384.95	375,660.85
长期债务	132,291.20	167,883.18	192,486.90	144,968.95
总债务（短期债务+长期债务）	272,733.57	396,357.65	544,871.85	520,629.80
总负债	465,833.60	663,313.24	876,302.66	785,228.23
所有者权益（含少数股东权益）	392,937.23	388,082.18	438,290.61	443,505.73
营业总收入	390,193.57	510,061.82	612,738.51	123,560.03
三费前利润	66,059.75	82,022.81	124,865.98	22,958.17
投资收益	7,267.97	12,897.53	4,196.95	5,090.09
净利润	13,735.86	25,932.53	27,416.41	5,213.10
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	33,674.62	51,303.39	61,555.95	8,776.99
经营活动产生现金净流量	24,804.36	-36,357.15	1,618.28	102,721.16
投资活动产生现金净流量	-32,544.25	-67,870.33	-6,462.82	-8,035.87
筹资活动产生现金净流量	46,372.02	76,396.22	34,549.86	-104,201.64
现金及现金等价物净增加额	38,375.81	-28,453.29	30,087.02	-9,713.78
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	17.44	16.69	20.89	19.00
所有者权益收益率（%）	3.50	6.68	6.26	4.70*
EBITDA/营业总收入（%）	8.63	10.06	10.05	7.10
速动比率（X）	1.39	1.17	1.19	1.15
经营活动净现金/总债务（X）	0.09	-0.09	0.00	0.79*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.18	-0.16	0.00	1.09*
经营活动净现金/利息支出（X）	3.32	-3.35	0.09	16.15
EBITDA 利息倍数（X）	4.51	4.72	3.36	1.38
总债务/EBITDA（X）	8.10	7.73	8.85	14.83*
资产负债率（%）	54.24	63.09	66.66	63.91
总资本化比率（%）	40.97	50.53	55.42	54.00
长期资本化比率（%）	25.19	30.20	30.52	24.63

注：1.带*的季报指标经过年化处理；

2.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

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+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

期间费用前利润=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-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））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

期间费用收入比=（财务费用+管理费用+研发费用+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）

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。