

# 跟踪评级公告

联合[2016]643号

庞大汽贸集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“11 庞大 02”公司债券进行跟踪评级，确定：

**庞大汽贸集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**庞大汽贸集团股份有限公司发行的“11 庞大 02”公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月廿一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 庞大汽贸集团股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

评级展望: 稳定

上次评级结果: AA

评级展望: 稳定

## 债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 庞大 02	22 亿元	5 年	AA	AA	2015/6/19

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 21 日

## 主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	677.46	633.99	617.06
所有者权益 (亿元)	122.64	125.05	125.36
长期债务 (亿元)	35.33	33.03	53.03
全部债务 (亿元)	481.68	446.09	426.82
营业收入 (亿元)	603.15	563.75	140.61
净利润 (亿元)	1.32	2.28	0.36
EBITDA (亿元)	25.34	23.39	--
经营性净现金流 (亿元)	56.41	-16.13	-12.93
营业利润率 (%)	10.06	9.62	9.33
净资产收益率 (%)	1.23	1.84	--
资产负债率 (%)	81.90	80.28	79.68
全部债务资本化比率 (%)	79.71	78.11	77.30
流动比率 (倍)	0.95	0.96	1.01
EBITDA 全部债务比 (%)	0.05	0.05	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.34	2.56	--
EBITDA/待偿债券本金 (倍)	1.15	1.06	--

注: 1、本报告中, 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 3、2016 年 1 季度报表未经审计, 相关数据未年化。

## 评级观点

跟踪期内, 庞大汽贸集团股份有限公司(以下简称“庞大集团”或“公司”)积极探索汽车营销变革之道, 力争通过营销渠道、营销模式等方面的“转型”, 实现由新车驱动型向创新服务型转变。作为国内规模最大的汽车经销商之一, 公司在经营规模、销售网络覆盖、品牌知名度, 以及土地资源等方面仍具有明显优势。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)同时也关注到在汽车经销行业市场依旧低迷的情况下, 行业政策变化、收入规模下滑、债务负担较重且短期债务占比较高, 以及投资收益和营业外收入对利润影响较大等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

未来, 随着公司新能源汽车业务、平行进口汽车业务、汽车超市业务的进一步发展, 以及双区制改革的成功推进, 公司收入及盈利规模将重回增长态势。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“11 庞大 02”的债项信用等级为“AA”。

## 优势

1. 公司是国内网点规模最大、代理品牌最多的汽车经销商, 网点覆盖度和品牌知名度使公司在汽车超市、汽车电商、售后服务等业务发展方面具有得天独厚的规模优势, 有效提升了公司的抗风险能力。

2. 公司实行“统购分销”的经营模式, 在整车和零配件采购上具有较强的议价能力, 成本优势较为明显。

3. 随着汽车保有量的持续提升, 以及所销售车辆的车龄逐年增长, 公司售后服务业务规模有望扩大, 未来盈利能力有望提升。

4. 截至 2015 年底, 公司无形资产为 54.53 亿元, 其中主要为营业网点的土地使用权, 存在较大的增值空间。

## 关注

1. 公司的乘用车销售业务中，斯巴鲁等日系车品牌占有较大比重，存在日系车占比较大的销售风险。
2. 跟踪期内，公司收入规模有所下降，盈利能力对投资收益和资产处置利得依赖程度较高。
3. 跟踪期内，公司债务负担仍然较高，且短期债务占比较高。

## 分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



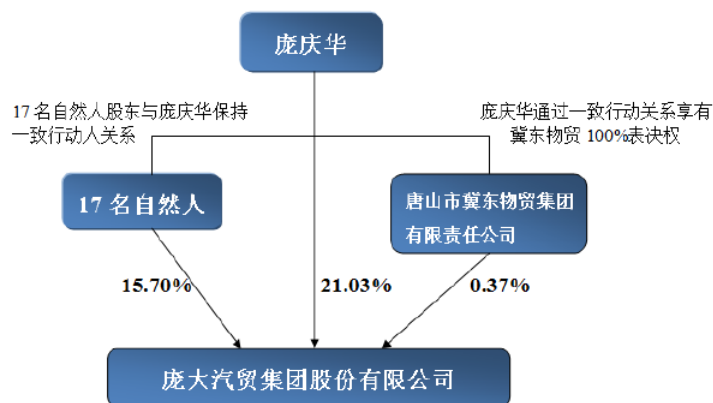
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

庞大汽贸集团股份有限公司（以下简称“庞大集团”或“公司”）原为“唐山市冀东机电设备有限公司”，2007年12月改制为股份有限公司，2008年2月更为现名。2011年4月，经中国证券监督管理委员会批准（证监发行字[2011]489号），公司以募集方式向社会公开发行A股股票14,000万股，发行价格为45元/股。完成此次公开发行A股后，公司注册资本增至104,860万元，公司股票简称：庞大集团；股票代码：601258。经过资本公积、未分配利润转增，2014年底公司总股本变更为324,006万股。2015年5月，公司2014年度股东大会审议通过《公司2014年度资本公积金转增股本的预案》，总股本由324,006万股增加至648,011万股。

截至2015年底，公司总股本648,011万股。公司控股股东和实际控制人庞庆华直接持股比例为21.03%；与庞庆华保持一致行动关系的十七名自然人，以及庞庆华通过一致行动关系享有的唐山市冀东物质集团有限责任公司合计持股16.07%；庞庆华合计控制37.10%的表决权，系公司实际控制人。截至2015年底，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：汽车销售；农用机动运输车、电器机械、建材（不含木材、石灰）、汽车配件批发零售；汽车展览、展示；汽车装饰；汽车租赁；建筑工程机械及设备销售租赁；二手车买卖代理；市场管理咨询服务；保险兼业代理（代理险种：货物运输保险、机动车辆保险，经营至2016年4月28日）；货物及技术进出口业务（国家限定或禁止的项目除外）；电子产品销售；融资租赁业务（国家限制或禁止的项目除外）；其他印刷品；以下限分支凭许可证经营：汽车修理与维护、汽车货运（普货）及配载。截至2015年底，公司拥有全资或控股子公司共计1,217家，拥有在职员工28,093人。

截至2015年底，公司合并资产总额633.99亿元，负债合计508.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）125.05亿元，其中归属母公司所有者权益124.11亿元。2015年，公司实现营业收入563.75亿元，净利润（含少数股东损益）2.28亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.36亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.13亿元，现金及现金等价物净增加额-26.68亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额617.06亿元，负债合计491.70亿元，所有者权益（含少数股东权益）125.36亿元，其中归属母公司所有者权益124.45亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入140.61亿元，净利润（含少数股东损益）0.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润

0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.93 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.49 亿元。

公司注册地址：河北省滦县火车站东一公里处；法定代表人：庞庆华。

## 二、债券发行及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]1716号”文核准，公司于2012年3月1日公开发行22亿元公司债券。本次债券全称为“庞大汽贸集团股份有限公司2011年公司债券”，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式，于2012年3月5日发行结束，本次债券已于2012年4月27日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“11庞大02”，证券代码为“122126”。本次债券最终发行规模为22亿元，品种为固定利率5年期债券。

本次债券票面利率为8.50%，在本次债券存续期限的前3年内固定不变；如发行人行使上调票面利率选择权，本次债券未被回售部分在其存续期限后2年票面利率为其存续期限前3年票面利率加上上调基点，在其存续期限后2年固定不变。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。根据《庞大汽贸集团股份有限公司公开发行公司债券募集说明书》中所设定的公司债券回售条款，本次债券的债券持有人有权选择在回售登记期（即2015年1月26日至2015年1月28日），将其持有的债券全部或部分进行回售申报登记，回售的价格为债券面值（100元/张）。根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“11庞大02”公司债券回售申报的统计，本次回售申报有效数量为0手，回售金额为0元。

公司严格根据本次债券募集说明书所述用途使用了募集资金，本次公司债券募集的资金在扣除发行费用后，其中20.27亿元用于偿还银行借款，剩余资金用于补充流动资金。

公司已于2016年3月2日按时支付了“11庞大02”2015年3月1日至2016年2月28日期间的利息。

## 三、行业分析

根据中国汽车工业协会2015年汽车业的销售数据，2015年我国汽车产销总体平稳增长，全年汽车产销分别完成2,450.33万辆和2,459.76万辆，比上年分别增长3.3%和4.7%，总体呈现平稳增长态势，产销增速比上年分别下降4个百分点和2.2个百分点；月度产销呈现中间低两头高特征，前8个月累计增速逐月下滑，从9月开始回升。其中，2015年乘用车产销分别完成2,107.94万辆和2,114.63万辆，比上年分别增长5.8%和7.3%，增速高于汽车产业总体增速分别达2.5个百分点和2.6个百分点，比2014年分别下降4.4个百分点和2.6个百分点，首次超过2,000万辆。目前，乘用车是我国汽车产品的主体，2015年的比例进一步提高，已达到汽车总量的86%。从2015年全年乘用车销售情况来看，第4季度产销量增长明显，6至8月销量低于同期，10月份后增长迅猛。

在整车方面，汽车厂商在产品供应链上游具有主导地位，位居前10位的汽车厂家占全国汽车产销量的近80%。整车厂商通过授权、代理等模式直接控制下游的汽车销售商。在价格方面，整车厂商处于价格主导地位，汽车的销售价格主要由其确定，销售商销售整车往往通过供应商的销售返利获取微额利润，毛利率较低。

汽车经销行业的主要经营业态是品牌4S店模式，经销商的主要盈利构成是销售利润、厂家返利、售后维修收入、其它增值服务收入等。2011年以来，汽车行业增速持续放缓，汽车生产厂产能和4S店规模却增长过快，汽车经销行业整体呈现出供大于求之势，汽车销售已经进入买方市场。

由于行业供需不平衡状态持续，导致汽车销售价格倒挂、库存积压等现象日益严重，加之汽车经销商的建店成本、运营成本上升，市场竞争日益严峻，汽车经销商盈利能力持续下降。

行业政策方面，汽车限购政策、公车改革等政府举措持续给汽车销售产业带来了一定程度的不利影响。以北京为例，小客车指标额度及配置比例将向新能源车倾斜，未来新能源指标将逐年递增，2015年普通车指标比去年减少2万，而新能源指标比去年增加1万。2015年9月，国务院常务会议决定，从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策；2015年12月，《中央事业单位公务用车制度改革实施意见》要求，中央各部门所属事业单位主要负责人应当纳入改革范围，改革后原则上不再配备工作用车。此外，2016年1月，国家认证认可监督管理委员会此前发布的《国家认监委关于自贸区平行进口汽车CCC认证改革试点措施的公告》正式实施。其后，国家有关部门正计划出台《汽车反垄断指南》和《汽车销售管理办法》，这将给平行进口车销售和售后两大关键领域新增诸多有利条件，同时也会对目前作为唯一授权销售形式的4S店模式造成较大负面影响。

行业风险方面，我国2005年出台了《汽车品牌销售管理实施办法》，对汽车销售实行授权管理，在一定程度上缓解了当时汽车销售市场混乱的问题，推动了我国汽车市场连续多年高速平稳发展。然而，授权制度形成了一个生产商、经销商、消费者的“闭环”，限制和减少了市场竞争。如前所述，计划出台的新的《汽车销售管理办法》将推动汽车销售模式的多样化，鼓励发展共享型、节约型汽车销售及服务网络，尤其是推动汽车流通模式创新，积极发展电子商务，这势必将对目前汽车销售行业产生较大影响。此外，国家汽车产业政策、汽车环保政策、汽车金融政策及相关制度都存在修订或调整的可能，也将对汽车销售行业造成一定不利影响。

未来，汽车销售行业则需要综合运用价格、广告、渠道甚至是专业的公关手段来进行营销。营销的理念也不再仅仅是点对点的模式，而是综合性的多点对一点的模式。营销的方式方法未来具有立体化发展趋势。与此同时，汽车营销将更加注重后续的服务环节，这样既可以提高4S店的利润率，又能通过汽车维修、置换、保养、连锁等多个环节有效的保留住客户群体，为进一步的市场开拓提供条件。

总体看，汽车销售行业市场竞争日益严峻，陆续出台的行业政策及销售模式的变革具有一定的不利影响，营销方式与后续增值服务将成为行业未来发展的方向。

#### 四、管理分析

跟踪期内，公司原董事、总经理李金勇因个人原因离任，新聘任公司现任董事长庞庆华担任公司总经理；原总经理助理王寅、李新民因个人原因离任，新聘任许志刚、沈宝东、刘振洪、贾乐平担任公司总经理助理；原独立董事李恩久、刘小峰因个人原因离任，新聘任王都、苏珉担任公司独立董事；原监事会主席贾乐平因工作调整原因离任，原监事李德星因个人原因离任，新聘任徐艳萍、解冬玲担任公司监事。此外，公司无其他重大管理变更事项，内部控制体系已经逐步建立健全，并能够有效运行，信息披露、财务报告真实可靠，达到了公司内部控制的目標。

总体看，因个人原因，公司董事会和高管团队发生人员变更，但主要高管及核心技术人员稳定，相关管理制度延续以往模式，公司管理运作水平正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务由汽车销售和售后服务两大板块构成，在销售板块上，公司经销的车辆类型包括商用车、乘用车、微型面包车、农用车和工程机械车等；在售后服务上，公司的业务可细分为备件收入和维修服务两类。2015年，公司实现营业收入563.75亿元，较上年减少6.53%，主要系汽车销售业务下滑所致；净利润2.28亿元，较上年大幅增长73.44%，主要系营业外收入增加和所得税支出减少所致。

从收入规模和毛利水平来看，2015年公司汽车销售收入规模较上年有所下降，降幅为6.86%，毛利率下降0.94个百分点；售后服务业务收入较上年增长2.83%，毛利率较上年提高3.29个百分点；其他业务收入大幅下降，降幅为23.04%，但毛利率呈反向变动，提高7.11个百分点，主要是由于融资租赁业务毛利率提升所致。从收入构成来看，2015年，汽车销售业务和售后服务业务收入占比分别为86.39%和10.55%，是公司营业收入的主要来源，受汽车销售板块业务规模和利润水平下降影响，公司2015年营业收入和毛利水平均有所下滑（见下表）。

表1 2014~2015年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车销售	522.90	86.69	4.95	487.02	86.39	4.01
售后服务	57.86	9.59	33.74	59.50	10.55	37.02
其他业务	22.39	3.71	75.75	17.23	3.06	82.88
合计	<b>603.15</b>	<b>100.00</b>	<b>10.34</b>	<b>563.75</b>	<b>100.00</b>	<b>9.90</b>

资料来源：公司提供

从汽车销售业务来看，受市场需求持续低迷影响，除微型面包车以外，2015年公司其他各类型车辆的销售收入均有所下降。其中，商用车销售收入31.69亿元，较上年下降26.37%；乘用车销售收入416.89亿元，较上年下降6.01%；微面销售收入37.89亿元，较上年增长7.76%；农用车销售收入0.07亿元，较上年下降85.71%；工程机械车销售收入0.48亿元，较上年下降25.00%。整体来看，2015年公司汽车销售收入487.02亿元，较上年下降6.86%。从毛利率的变化来看，2015年公司汽车销售毛利率较上年下降0.94个百分点至4.01%，主要是公司乘用车销售受行业增速放缓、竞争激烈等因素影响导致毛利率下降较快所致。

表2 2014~2015年公司汽车销售业务构成及其收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商用车	43.04	8.23	3.95	31.69	6.51	1.95
乘用车	443.57	84.83	4.96	416.89	85.60	4.11
微面	35.16	6.72	6.06	37.89	7.78	4.60
农用车	0.49	0.09	2.04	0.07	0.01	-0.30
工程机械车	0.64	0.12	9.38	0.48	0.10	4.36
合计	<b>522.90</b>	<b>100.00</b>	<b>4.95</b>	<b>487.02</b>	<b>100.00</b>	<b>4.01</b>

资料来源：公司提供

从售后服务业务来看，受益于业务区域内汽车保有量的增加、车龄的增长，2015年公司维修



业务收入水平提升，同比增长24.50%，毛利水平提升至54.51%；受汽车销售收入下降影响，2015年公司备件收入也呈现出下降趋势，同比下降4.35%，毛利率下降0.54个百分点，但仍处于较高水平。2015年，维修业务收入增长在一定程度上弥补了备件收入的下降，使得公司售后服务业务整体收入水平和毛利率保持相对的稳定（见下表）。

表3 2014~2015年公司售后服务业务构成及其收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
备件	43.45	75.10	30.01	41.56	69.85	29.47
维修	14.41	24.90	44.97	17.94	30.15	54.51
合计	<b>57.86</b>	<b>100.00</b>	<b>33.74</b>	<b>59.50</b>	<b>100.00</b>	<b>37.02</b>

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司主要业务、尤其是汽车销售业务收入水平与毛利率均有下降，受此影响，2015年，公司的收入水平与毛利润小幅下降。现有业务中，汽车销售业务仍是公司收入的主要来源，但售后服务业务收入与利润占主营业务收入和利润的比例逐渐提升。

## 2. 业务发展

公司是国内大型汽车贸易经销商，代理近百个品牌的汽车销售，车型包括乘用车、商用车、微车等。公司的主营业务仍以汽车经销和维修养护为主，但公司近年来积极探索汽车营销变革之道，力争通过营销渠道、营销模式等方面的“转型”，使企业由新车驱动型向创新服务型转变，积极开发增值服务业务，向增值服务要效益，通过转型维护企业持续、健康发展。除主营传统汽车销售和售后维修养护业务外，公司还加大汽车金融、二手车、保险、精品、延保、会员等增值服务发展力度，增加新的利润增长点。

### 汽车销售业务

公司除传统汽车销售外，还大力拓展毛利高、利润稳定的新能源汽车、平行进口汽车业务，新能源汽车、平行进口汽车业务日益成为公司的重要利润贡献来源。公司在经营模式和经营业态上也有很大改变，在传统的品牌4S店模式外，也利用自身优势发展汽车超市（或汽车大卖场），汽车超市将成为品牌4S店的有益补充。截至2015年底，公司在中国28个省、市、自治区及蒙古国拥有1,129家经营网点，其中包括968家专卖店（其中4S店786家、豪华车城市展厅20家）和161家汽车市场（含汽车超市）。跟踪期内，公司持续性的整合业务网点、调整品牌结构，根据市场环境合并、撤销了部分传统汽车经营网点，同时增加了部分新能源汽车网点和汽车超市，经营网点整体上较上年末减少68家。

从采购集中度上来看，公司主要向国内外汽车供应商采购汽车整车及配件，2015年，公司前五名供应商采购总额为213.26亿元，占采购总额的比例为42.10%，采购集中度较上年小幅下降。

从汽车销售情况来看，2015年，公司销售整车426,337台，较上年同期减少3.87%。乘用车仍是公司汽车销售业务板块中比重最大的类型，2015年销售数量占比超七成，乘用车中斯巴鲁等日系车销售量占公司总销售量的比例最高。近两年，中国汽车行业整体呈平稳增长态势，但增速明显回落，对公司的销售状况也有明显影响。其中，公司商用车销售量下降23.19%、乘用车下降2.97%、微面下降1.44%、农用车下降65.18%、工程机械车下降40.88%。

表 4 2015 年公司汽车销售情况（单位：台、%）

分产品	销售数量	占比	增长率
商用车	18,062	4.24	-23.19
乘用车	311,614	73.09	-2.97
微面	96,187	22.56	-1.44
农用车	367	0.09	-65.18
工程机械车	107	0.03	-40.88
<b>合计</b>	<b>426,337</b>	<b>100.00</b>	<b>-3.87</b>

资料来源：公司提供

在新能源汽车销售方面，公司代理的新能源汽车品牌主要有北汽、江淮、奇瑞、腾势、康迪、海马、启辰等，并已初具规模。公司2015年度销售新能源汽车约1.4万辆，其中，销售北汽新能源品牌汽车近万辆，公司在北京地区的新能源汽车销量占市场总份额70%以上。此外，在与北汽进行新能源汽车战略合作的基础上，2015年公司又分别与海马、电咖、康迪等品牌达成区域总代理和销售上的战略合作。2015年，公司还在北京五方桥地区建成电动汽车一条街和电动汽车试乘试驾场，在天津建成新能源汽车大卖场，在唐山建成新能源汽车租售体验中心，在沈阳建成新能源汽车超市。2015年度，除经营新能源汽车销售业务外，公司还在分时租赁、房车旅游、电桩运营等多方位布局，并取得较好的开端。另外，在做好新能源汽车轿车业务基础上，公司还开展了电动物流车、大巴车、中巴车、微型车等多种车型的销售与租赁业务。

在平行进口汽车销售方面，2015年，公司全年采购、销售平行进口车辆4,000余辆，主要以宝马X5、X6为主。2015年，公司通过发展平行进口汽车业务，已经建立了独有的进口资源、积累了丰富的业务经验、建立了专门的业务团队，并完善了相应的组织机构和流程制度，为将来的业务扩大发展奠定了良好基础，汽车超市在平行进口汽车销售方面发挥了主要作用。

在汽车超市销售方面，2015年，公司的汽车超市业务取得了长足发展，新建或改建成汽车超市80余家，其中最大的亮点是沈阳北二路汽车城，经营多种品牌，并集售后综合快修、精品展示及汽车服务为一体的大型综合项目。

从销售集中度上来看，2015年公司前五名客户合计销售金额为3.31亿元，占销售总额的比例为0.58%，销售集中度非常分散。

整体来看，公司汽车销售业务收入较上年下降6.86%。受不利的外部因素影响，2015年全年，除微型面包车以外，公司其他各类型车辆的销售收入均有下降，其中农用车、工程机械车和商用车降幅最大，乘用车降幅相对较小。

### 售后服务业务

汽车产业链的利润主要分布在整车制造和销售、零部件以及汽车后服务这三大环节，近年来，受低迷的市场行情和激烈的竞争环境影响，整车销售利润空间缩小，公司从整车销售环节可以获得的利润越来越有限，而汽车维修养护业务由于受服务的质量、配件齐备程度及维修人员技术水平等因素影响，利润空间弹性较大，相较于汽车销售业务，汽车维修养护业务的利润更为丰厚。

公司汽车售后服务业务可细分为备件销售和维修服务两类，得益于代理品牌多、销售网络广，以及我国汽车保有量逐步增加，公司汽车零部件和售后服务业务稳步增长。2015年，公司售后服务业务收入59.50亿元，较上年度变化不大，其中备件销售和维修服务两项业务收入分别为41.56亿元和17.94亿元，占售后服务业务收入的比例分别为69.85%和30.15%。从售后服务业务结构上看，公司零部件销售一直占有较大比例，保养维修占比较小，未来随着新建店面转为成熟店，公司售后服务业务有望快速发展。

总体来看，受行业整体经营环境以及公司主动战略调整的影响，跟踪期内，公司经营网点减少，售后服务业务相对稳定，且未来有较大的发展空间。

### 3. 重大事项

2015年7月14日、2015年7月22日、2015年7月30日，公司分别召开第三届董事会第十二次会议、2015年第一次职工代表大会和2015年第一次临时股东大会，审议通过了公司员工持股计划相关议案。公司股东大会审议通过本次员工持股计划的相关议案后，公司积极推进本次员工持股计划的各项事宜，但因客观原因导致公司未能按照股东大会审议通过的条件设立员工持股计划，经公司2016年第一次职工代表大会和第三届董事会第十七次会议审议通过，决定终止实施员工持股计划。员工持股计划终止实施系公司根据资本市场行情主动作出的决策，对公司正常生产经营无明显影响。

### 4. 经营关注

#### 市场竞争加剧风险

我国汽车经销行业市场集中度较低，随着行业整合的不断深入和市场集中度的提高，市场竞争将持续加剧。

#### 日系车销售风险

公司的乘用车销售业务中，斯巴鲁等日系车品牌占有较大比重，存在日系车占比较大的销售风险。

#### 内部经营管理风险

随着公司业务的不开发拓展，在经营管理、资源整合、市场开拓、统筹管理等方面对公司的管理层提出更高的要求，或将会对公司的整体运营带来一定风险。

### 5. 未来发展

未来几年，公司将紧紧围绕打造“创新型综合服务商”的主题制定发展战略，具体战略部署方向如下：

第一，坚持大力发展增值服务与售后维修养护业务。在传统汽车销售利润下滑的情况下，增值服务和售后维修养护业务应该是汽车经销商的重要利润来源，未来公司将继续多措并举，抓好扩大增值服务和售后维修养护业务战略部署，提升企业综合收益率。

第二，坚持新能源汽车战略。考虑到节能、环保、限号限行等多种因素，预计国家将会继续大力推广新能源汽车，目前来看，新能源汽车增长迅速、盈利稳定的优势将继续存在，未来公司将从品牌授权、网络建设等方面继续加大新能源汽车的发展力度；除新能源汽车销售外，公司还将适时拓展新能源汽车租赁、电桩运营等衍生业务，率先占领新能源汽车后市场。

第三，坚持以品牌4S店为主，汽车超市、大卖场为辅的多业态发展模式。国家工商总局已取消对汽车4S店品牌备案制管理，商务部的《汽车销售管理办法》也在征求意见，国家从政策层面上已经允许打破单品牌4S店模式、鼓励多种业态并存，公司可利用自身网络优势和品牌资源，适时建设汽车超市、大卖场和一店多品牌经营。

第四，创新汽车销售模式，利用自身优势拥抱互联网时代。公司将发挥线下的网络和品牌资源优势进行线上合作，特别是在汽车后市场和增值服务业务领域可为客户提供广泛、快捷、有效的服务，建立更广阔的客户资源。

第五，大力提升管理水平，适应公司发展。面对快速多变的市场环境，公司将不断完善公司

治理水平，继续完善双区制。此外，公司将进一步加强在人力资源管理、信息管理、预算管理、内控管理等各个方面的建设，使公司能够持续健康的发展。

总体看，公司结合市场环境和目前业务特点确定了较为细化的发展计划，未来发展思路明确。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2015 年度合并财务报表已经安永华明会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见；2016 年一季度财务数据未经审计。公司执行财政部 2006 年发布的新《企业会计准则》及 2014 年修订后的企业会计准则。本报告中涉及 2014 年数据均采用 2015 年财务报告期初数或上期数。2015 年，公司合并报表范围有所变化，其中购买股权并新纳入合并范围子公司 2 家，因股权转让不再纳入合并范围 3 家，但由于主要经营业务未发生变化，其财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 633.99 亿元，负债合计 508.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）125.05 亿元，其中归属母公司所有者权益 124.11 亿元。2015 年，公司实现营业收入 563.75 亿元，净利润（含少数股东损益）2.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.13 亿元，现金及现金等价物净增加额-26.68 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 617.06 亿元，负债合计 491.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）125.36 亿元，其中归属母公司所有者权益 124.45 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 140.61 亿元，净利润（含少数股东损益）0.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.93 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.49 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产合计 633.99 亿元，较年初减少 6.42%。流动资产在总资产中的占比由 2014 年末的 72.08% 小幅下降至 2015 年末的 71.43%，2015 年公司的资产构成仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 452.89 亿元，较年初减少 7.26%，主要以货币资金（占比 45.78%）、预付款项（占比 8.55%）、其他应收款（占比 12.53%）和存货（占比 22.32%）为主。截至 2015 年底，公司货币资金余额为 207.34 亿元，较年初减少 13.23%，主要系其他货币资金减少所致，其中银行存款余额 47.31 亿元，其他货币资金 159.97 亿元，主要是客户采用银行消费信贷方式购车时公司为客户的消费信贷向银行提供担保而存放在银行的保证金，受限货币资金 167.32 亿元，受限规模较大；预付款项余额为 38.73 亿元，较年初下降 4.37%，主要是因销售量下降导致采购预付款减少所致；其他应收款账面价值为 56.76 亿元，较年初减少 0.16%，主要由应收返利组成，公司累计计提其他应收款坏账准备 1.44 亿元；存货账面价值 101.07 亿元，较年初下降 1.29%，主要由整车（占 76.96%）、零部件（占 8.55%）和开发成本（占 12.08%）组成，公司累计计提存货跌价准备 1.45 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产 181.10 亿元，较年初减少 4.24%，主要由固定资产（占 44.94%）、无形资产（占 30.11%）和商誉（占 6.29%）构成。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 81.39 亿元，较年初增长 2.42%，主要系在建工程转入的房屋及建筑物所致，年末固定资产主要由房屋及建筑物和运输工具组成，公司累计计提固定资产折旧 24.08 亿元，固定资产成新率 77.06%，成新率尚可；无形资产账面价值 54.53 亿元，较年初减少 12.55%，主要为营业网点的土地使用权（占 98.32%），随着土地升值和租金成本的上升，上述土地使用权存在较大的增值空间；

商誉 11.38 亿元，较年初增加 2.72%，主要是年内溢价收购子公司所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 617.06 亿元，较年初减少 2.67%，其中流动资产占比 70.93%，资产构成较年初变化不大。

整体看，2015 年公司资产规模较年初小幅减少，仍以流动资产为主；流动资产中货币资产余额较大，但各项保证金占比较高；非流动资产中固定资产由于在建工程转入而占比较大；营业网点的土地使用权存在较大的增值空间，公司整体资产质量良好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

截至 2015 年底，公司负债合计 508.94 亿元，较年初下降 8.27%，主要系公司支付应付票据和偿还长期借款所致。公司负债仍以流动负债为主，占比达 92.29%；非流动负债的占比为 7.71%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 469.72 亿元，较年初减少 8.45%，主要是应付票据减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 20.81%）、应付票据（占 64.01%）和其他应付款（占 5.29%）构成。其中，短期借款余额 97.76 亿元，较年初下降 0.15%，主要是公司偿还部分借款所致；应付票据余额 300.68 亿元，较年初减少 11.89%，全部为银行承兑汇票，主要是公司采用三方协议承兑汇票的方式支付购车款所致；年末其他应付款余额 24.86 亿元，较年初减少 7.74%，主要是应付给厂商的采购款和消费信贷客户还款保证金、应付工程和材料款等款项。

截至 2015 年底，公司非流动负债余额 39.22 亿元，较年初减少 6.05%，主要是长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；主要以长期借款（占 22.28%）和应付债券（占 59.83%）为主。其中，长期借款余额 8.74 亿元，较年初减少 25.66%，以抵押借款为主；应付债券 23.47 亿元，较年初变化不大，主要是发行于 2012 年的五年期公司债券。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 491.70 亿元，较年初下降 3.39%，主要是应付票据和短期借款减少所致；流动负债占比 87.86%，负债构成较年初变化不大。

截至 2015 年底，全部债务 446.09 亿元，较年初减少 7.39%。其中，短期债务 413.06 亿元，长期债务 33.03 亿元，短期债务占比过高。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.28%、78.11%和 20.89%，分别较年初下降 1.62 个百分点、1.60 个百分点和 1.47 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别降至 79.68%、77.30%；长期债务资本化比率升至 29.73%，整体的债务负担仍较重。

总体来看，跟踪期内，公司负债总额和债务规模较年初有所下降，但债务负担仍较重。

#### 所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 125.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 124.11 亿元，占比 99.25%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 52.21%，资本公积占比 27.21%，实收资本和资本公积的占比变化主要系 2015 年公司实施每 10 股转增 10 股的利润分配所致。此外，盈余公积占比 1.75%，未分配利润占比 18.48%。截至 2016 年 3 月底，在未分配利润小幅增加的带动下，公司所有者权益较年初有所增加，但增幅仅 0.25%，所有者权益结构较年初变化很小。

整体看，跟踪期内，公司权益结构稳定性较高。

### 4. 盈利能力

受公司 2015 年调整关闭经营网点布局的影响，公司整体收入规模有所下滑；加之近几年整车销售市场竞争激烈程度加剧，行业利润水平下降，导致公司整体的获利能力减弱。2015 年，公司实现营业收入 563.75 亿元，同比下降 6.53%；营业利润 2.51 亿元，同比下降 11.29%；利润总额

4.78 亿元，同比增长 2.28%；净利润 2.28 亿元，同比增长 73.44%，归属于母公司所有者净利润 2.36 亿元，同比增长 66.60%，主要系营业外收入增加和所得税支出减少所致。

从费用情况来看，2015 年，公司期间费用合计 51.76 亿元，同比下降 14.16%。其中，销售费用较上年减少 20.46%，主要是销售员工成本、特许费和汽车专卖店及销售网点建造费用下降所致；财务费用较上年减少 10.27%，主要是受益于银行借款总量下降，利息支出减少；管理费用较上年减少 9.34%，主要系折旧费、摊销费减少所致。2015 年，公司费用收入比为 9.18%，较上年下降 0.82 个百分点，公司费用控制能力相对稳定。

2015 年，公司实现投资收益 1.90 亿元，较上年减少 49.55%，主要是公司处置子公司产生收益较上年同期大幅减少所致。公司 2015 年投资收益占当年营业利润的 75.63%（上年为 133.00%）大幅降低，但公司营业利润对投资收益依赖程度较高。

从营业外收支情况来看，2015 年，公司营业外收入 3.11 亿元，同比增长 20.36%，主要为处置固定资产和土地所有权所得，可持续性一般；营业外支出 0.84 亿元，同比增长 13.48%，主要系固定资产处置损失较上年增加所致。2015 年，公司营业外收支净额 2.27 亿元，占利润总额的比重达到 47.46%，公司利润对营业外收入依赖程度较大。

从盈利能力指标看，2015 年，公司总资产收益率和总资产报酬率分别为 1.94% 和 2.12%，较上年分别下降 0.09 个百分点、0.21 个百分点；净资产收益率为 1.84%，较上年提升 0.61 个百分点，公司整体的盈利能力仍有待提高。

2016 年一季度，公司实现营业收入 140.61 亿元，同比增长 2.53%；营业利润 0.28 亿元，同比大幅下降 66.67%，主要系投资收益较上年大幅减少所致；净利润 0.36 亿元，同比增长 2.62%。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模和投资收益均有所下降，致使营业利润减少，但由于营业外收入的贡献，利润总额略有增长，目前公司整体的盈利能力有待提高。

## 5. 现金流

从经营活动看，2015 年，公司经营活动现金流量净额为 -16.13 亿元，由正转负，主要系公司销售商品、提供服务收到的现金同比大幅减少所致。其中，经营活动现金流入 711.27 亿元，同比下降 7.18%；经营活动现金流出 727.40 亿元，同比增长 2.47%。现金收入比为 126.01%，较上年下降 0.88 个百分点，但收入实现质量仍属较高。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现金流量净额为 -5.84 亿元，持续为负，主要系公司购建固定资产、无形资产的支出所致。其中，投资活动现金流入 72.56 亿元，同比增长 500.24%，主要系收回投资收到的现金大幅增加所致；投资活动现金流出 78.40 亿元，同比增长 171.02%，主要系投资支付的现金大幅增加所致。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 -4.07 亿元，由正转负，主要系公司 2014 年非公开发行股票使筹资活动现金流入大幅增长，而 2015 年无此项筹资活动现金流入所致。其中，筹资活动现金流入 183.59 亿元，同比减少 39.25%；现金流出 187.66 亿元，同比减少 37.19%。

2016 年一季度，公司经营现金净流出 12.93 亿元，投资性现金净流入 8.43 亿元，筹资性现金净流出 2.87 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金仍不能满足其投资活动现金需求和偿还债务现金需求，需要依赖外部筹资活动。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.96 倍和 0.75 倍，处于

一般水平，流动资产对流动负债的覆盖程度不高；现金短期债务比为0.50倍，显示公司现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；经营现金流动负债比率为-3.43%，处于较低水平。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA为23.39亿元，较上年下降7.69%，EBITDA利息倍数为2.56倍，较上年略有上升，处于尚可水平，EBITDA全部债务比为0.05倍，较上年基本持平，且处于较低水平，EBITDA对公司全部债务及利息偿付的保障程度不高。整体上公司长期偿债能力一般。

截至2015年底，除对下属子公司担保174.67亿元外，公司无对外担保，也无未决重大法律诉讼或纠纷。

截至2015年底，公司合计获得银行授信486亿元，已使用银行授信419亿元，公司间接融资渠道有待开拓；作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行2016年5月29日出具的企业信用报告，公司存在未结清关注类贷款2.3亿元，均为向国家开发银行河北省分行（以下简称“国开行河北分行”）借入，根据国开行河北分行出具的文件，该等贷款并未出现逾期和欠息情况，主要是国开行河北分行考虑到公司资产负债率较高，因此将上述贷款列为关注类。

总体来看，公司偿债能力指标一般，但考虑到公司的经营规模、经营活动现金流入规模和行业地位，其整体偿债能力仍属很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达207.40亿元，约为“11庞大02”本金合计（22亿元）的9.43倍，公司现金类资产对本次债券本金的覆盖程度尚可；净资产达125.05亿元，约为债券本金（22亿元）的5.68倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11庞大02”的按期偿付起到极好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为23.39亿元，约为债券本金合计（22亿元）的1.06倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入711.27亿元，约为债券本金合计（22亿元）的32.33倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内规模最大的汽车经销商之一，以及营业收入规模和经营性现金流入量较大等因素，联合评级认为，公司对“11庞大02”的偿还能力较强。

## 八、综合分析

跟踪期内，公司积极探索汽车营销变革之道，力争通过营销渠道、营销模式等方面的“转型”，实现由新车驱动型向创新服务型转变。作为国内规模最大的汽车经销商之一，公司在经营规模、销售网络覆盖、品牌知名度，以及土地资源等方面仍具有明显优势。联合评级同时也关注到在汽车经销行业市场依旧低迷的情况下，行业政策变化、收入规模下滑、债务负担较重且短期债务占比较高，以及投资收益和营业外收入对利润影响较大等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

未来，随着公司新能源汽车业务、平行进口汽车业务、汽车超市业务的进一步发展，以及双

区制改革的成功推进，公司收入及盈利规模将重回增长态势。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“11 庞大 02”的债项信用等级为“AA”。



## 附件 1 庞大汽贸集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	677.46	633.99	617.06
所有者权益 (亿元)	122.64	125.05	125.36
短期债务 (亿元)	446.35	413.06	373.78
长期债务 (亿元)	35.33	33.03	53.03
全部债务 (亿元)	481.68	446.09	426.82
营业收入 (亿元)	603.15	563.75	140.61
净利润 (亿元)	1.32	2.28	0.36
EBITDA (亿元)	25.34	23.39	--
经营性净现金流 (亿元)	56.41	-16.13	-12.93
应收账款周转次数 (次)	55.91	60.86	--
存货周转次数 (次)	5.22	4.93	--
总资产周转次数 (次)	0.91	0.86	--
现金收入比率 (%)	126.89	126.01	127.04
总资本收益率 (%)	2.03	1.94	--
总资产报酬率 (%)	2.33	2.12	--
净资产收益率 (%)	1.23	1.84	--
营业利润率 (%)	10.06	9.62	9.33
费用收入比 (%)	10.00	9.18	9.16
资产负债率 (%)	81.90	80.28	79.68
全部债务资本化比率 (%)	79.71	78.11	77.30
长期债务资本化比率 (%)	22.36	20.89	29.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.34	2.56	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.05	0.05	--
流动比率 (倍)	0.95	0.96	1.01
速动比率 (倍)	0.75	0.75	0.77
现金短期债务比 (倍)	0.54	0.50	--
经营现金流动负债比率 (%)	10.99	-3.43	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

    长期债务=长期借款+应付债券

    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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

    全部债务=长期债务+短期债务

    EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

    所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。