

**2012 年扬州市城建国有资产控股（集团）**

**有限责任公司公司债券**

**跟踪评级报告**

主体长期信用等级 AA 级

债项信用等级 AA 级

评级时间 2013 年 6 月 28 日



**上海新世纪资信评估投资服务有限公司**  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 2012年扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司公司债券跟踪评级报告

## 概要

编号：【新世纪跟踪（2013）100278】

### 2012年扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司公司债券

存续期间 7年期 债券 12亿元人民币，2012年7月-2019年7月

本次跟踪评级：	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
首次评级：	AA级	稳定	AA级	2013年6月
	AA级	稳定	AA级	2012年3月

### 主要财务数据

项目	2010年	2011年	2012年
金额单位：人民币亿元			
<b>发行人合并数据及指标</b>			
总资产	196.46	216.29	431.52
总负债	98.22	104.95	210.98
刚性债务	77.58	73.73	149.29
所有者权益	98.25	111.34	220.55
营业收入	10.82	13.24	21.27
净利润	4.05	4.70	7.10
经营性现金净流入量	5.15	10.03	7.04
EBITDA	5.82	7.30	12.80
资产负债率[%]	49.99	48.52	48.89
权益资本与刚性债务比率[%]	126.64	151.01	147.73
流动比率[%]	416.11	328.30	205.62
现金比率[%]	59.00	44.77	54.08
利息保障倍数[倍]	2.73	1.42	2.31
净资产收益率[%]	4.65	4.48	4.28
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.17	9.87	4.46
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.05	-2.37	-25.59
EBITDA/利息支出(倍)	3.51	1.83	2.75
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.10	0.11
<b>扬州市：</b>			
GDP/行政面积(亿元/平方公里)	0.34	0.40	0.45
地区生产总值(亿元)	2229.49	2630.30	2933.20
一般预算收入(亿元)	167.78	218.08	225.00
一般预算支出(亿元)	201.68	264.37	284.80

注：根据扬州城控三年连审的2010~2012年度财务数据整理、计算。

### 分析师

吴晓丽 薛雨婷

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
 Tel: (021)63501349 63504376  
 Fax: (021)63500872  
 E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点：

受益于资本金注入和股权无偿划转，扬州城控资本实力明显增强，业务规模进一步拓展，虽然负债规模持续增加，但资产负债率仍保持在较稳定水平。公司公用事业可带来稳定的现金流入，同时货币资金充裕，可为刚性债务偿付提供较强保障。公司未来投资性现金流出规模仍较大，面临一定的资金支出压力。

- 扬州城控能够持续得到扬州市政府较大力度的财政支持。
- 扬州城控业务规模进一步拓展，公用事业业务可带来稳定的现金流入，可为债务偿付提供有力支撑。
- 受益于资本金注入和股权无偿划转，扬州城控资本实力明显增强，货币资金存量充裕，财务结构较为稳健。
- 扬州城控应收款项规模较大且保持增长，账款回收情况将较易受到当地经济形势的影响。
- 扬州城控土地开发业务易受当地土地市场波动的影响。
- 扬州城控未来基础设施建设投资规模仍较大，后续仍面临较大的资金支出压力。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 跟踪评级报告

根据 2012 年扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据扬州城控提供的经审计的 2012 年财务报表及相关经营数据，对扬州城控的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

### 一、债券发行情况

该公司于 2012 年 7 月 26 日发行了待偿还余额为 12 亿元人民币的 7 年期债券，发行利率为固定利率 6.30%，目前该债券尚未到期，付息情况正常。截至 2012 年末，公司本部及并表范围内子公司已发行且尚未到期的债券如图表 1 所示：

图表 1. 公司本部及并表范围内子公司已发行但尚未到期的债券

债券类型	债券名称	发行金额（亿元）	发行日期	发行期限
企业债券	09 扬城建债	20	2009/7/23	7 年
企业债券	12 扬城控债	12	2012/7/26	7 年
企业债券	12 扬子江债	5	2012/5/21	7 年

注：根据扬州城控提供的数据绘制（截至 2012 年末）

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

2012 年 12 月，根据扬州市人民政府国有资产监督管理委员会扬国资[2012]69 号文《关于增加扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司注册资本金的批复》，该公司增加注册资本 48 亿元，全部由扬州市人民政府现金投入，变更后的注册资本为 70 亿元。

截至 2012 年末，该公司纳入合并报表范围的二级子公司共 21 家，新增 4 家，均由扬州市国资委无偿划转，同时公司还对子公司架构进行了调整。

图表 2. 公司 2012 年新增二级子公司基本情况

子公司名称	注册资本 (亿元)	所有者权益 (亿元)	业务性质	公司持股比 例 (%)
扬州市扬子江投资发展集 团有限责任公司	6.80	19.85	国有资产经营、管理、投资、 租赁，酒店管理	100.00
扬州市交通产业集团有限 责任公司	10.21	12.22	国有资本运作、管理，交通基 础设施建设投资、管理	100.00
扬州教育投资集团有限公 司	1.15	1.36	国有资产经营、管理、转让、 投资	100.00
扬州市保障房建设发展有 限公司	5.00	4.84	保障性和政策性住房建设、规 划、投资	98.09

注：根据扬州城控提供的数据绘制（截至 2012 年末）

2012 年，根据扬府任[2012]23 号文件，该公司董事长由刘晓明担任。刘晓明曾任中共扬州市委研究室副科级秘书、正科级秘书、科长、副主任；中共扬州市委副秘书长、扬州市统计局局长。

## （二）经营环境

### 1. 扬州市经济情况

近年来扬州市经济总体保持稳步增长态势，2012 年地区生产总值为 2933.20 亿元，同比增长 11.52%，连续十年保持两位数增长，其中三大产业增加值分别为 203.86 亿元、1555.78 亿元和 1173.56 亿元，三大产业比例为 6.95: 53.04: 40.01。

图表 3. 2010~2012 年扬州市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额 (亿元)	增幅 (%)	金额 (亿元)	增幅 (%)	金额 (亿元)	增幅 (%)
地区生产总值	2229.49	20.10	2630.30	17.98	2933.20	11.52
第一产业增加值	161.37	11.38	184.54	14.36	203.86	10.47
第二产业增加值	1229.34	17.98	1427.87	16.15	1555.78	8.96
第三产业增加值	838.78	25.29	1017.89	21.35	1173.56	15.29
规模以上工业总产值	5872.80	31.67	6937.87	18.14	7342.38	5.83
固定资产投资	1331.85	25.18	1475.43	10.78	1783.65	20.89

资料来源：WIND 资讯

2012 年扬州市规模以上工业完成总产值 7342.38 亿元，增长 5.83%；规模以上工业企业实现主营业务收入 6980.7 亿元，实现利润总额 471.9 亿元。其中“三新”产业累计完成工业总产值 976.2 亿元，占

规模以上工业完成总产值的 13.3%，增长 21.6%，高于全市平均增幅 6.9 个百分点；机械装备、石油化工、汽车及零部件、船舶及配件套等四大支柱产业累计完成工业总产值 4283.4 亿元，占规模以上工业完成总产值的 58.3%，增长 12.8%。

2012 年扬州市完成固定资产投资 1783.65 亿元，增长 20.89%。从三大产业来看，第一产业投资 17.91 亿元，增长 11.5%，第二产业投资 1064.19 亿元，增长 17.6%，第三产业投资 701.55 亿元，增长 27.3%。

## 2. 扬州市财政收支概况

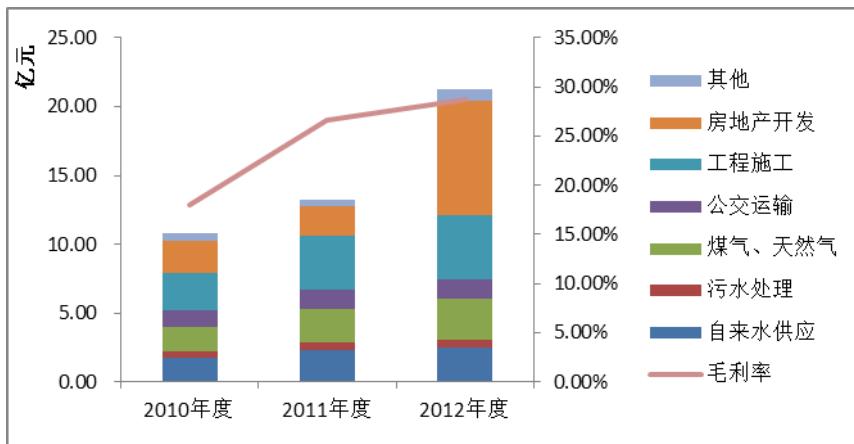
2012 年扬州市实现一般预算收入 225.00 亿元，同比增长 3.17%，其中税收收入 180.61 亿元，同比增长 16.18%，占一般预算收入的 80.27%，比上年提高 9 个百分点，财政收入结构有所优化。税收收入以增值税、营业税、企业所得税和个人所得税为主，2012 年以上合计完成 114.26 亿元，增长 16.09%。得益于基础设施建设力度的加大，扬州市土地出让收入等政府性基金收入保持增长，2012 年政府性基金收入实现 132.33 亿元，同比增长 22.16%。

2012 年扬州市完成一般预算支出 284.80 亿元，同比增长 7.73%。其中一般公共服务、教育、科技、文化传媒、社会保障、医疗卫生等刚性支出合计 149.56 亿元，占比为 52.51%，支出较上年增长 8.37%。刚性支出中，教育支出 55.04 亿元，增长 17.59%，医疗卫生支出 18.63 亿元，下降 6.49%。2012 年扬州市政府性基金支出完成 135.67 亿元，增长 21.88%，其中主要用于城乡社区事务支出，2012 年支出 129.13 亿元。

## （三）经营状况

该公司为扬州市城市基础设施的投资建设主体和公用事业的运营主体，主要从事扬州市的城市基础设施建设和公交、燃气和水务等公用事业的运营，以及保障房建设及工程施工等业务。2012 年，公司实现营业收入 21.27 亿元，较 2011 年增长 60.68%，毛利率为 28.65%，2012 年公司将原纳入营业外收入的土地一级开发收入纳入营业收入和成本，同时结转部分安置房项目，营业收入有明显增加。公司经营性业务主要为公用事业，水务业务盈利能力较好，而燃气和公交业务盈利能力则相对偏弱，对此，扬州市政府每年均给予财政补贴作为其运营的重要保障，2012 年公司获得政府补助收入 7.90 亿元。

图表 4. 公司营业收入分类结构及变化趋势



注：根据扬州城控提供的数据绘制

### 1. 城市基础设施建设

该公司城市基础设施建设项目包括市区公用基础设施建设、水厂及供排水管网的建设和改造、新城西区的基础设施建设等，截至 2012 年末，该公司正在进行的基础设施建设项目包括扬州三湾湿地保护区工程、城北客运总站、体育场及供水管网建设和改造等，具体投资情况见下表。公司项目建设主要通过经营收益留存、一级土地开发收入、财政补贴、银行借款等方式作为资金支持。

图表 5. 截至 2012 年末公司在建的基础设施建设项目

项目	计划总投资(万元)	已完成投资(万元)	建设年限
扬州三湾湿地保护区工程	93400	32690	3 年
城北客运总站	51696	38770	3 年
供水管网改造一期工程	11070	6420	8 年
供水管网改造二期工程	6556	2930	8 年
高邮湖西片区供水工程	6344	2767	2 年
沿江乡镇区域供水工程	7539	5471	8 年
维扬片区供水工程	5198	166	2 年
东部片区供水工程	3894	2993	3 年
高邮湖西水厂一期工程	8887	754	2 年
汤汪污水处理厂二期管网完善工程	16458	9818	3 年
体育场	58324	10860	2 年
<b>合计</b>	<b>269366</b>	<b>113639</b>	

注：根据扬州城控提供的数据绘制

## 2. 房地产开发

2012 年该公司房地产开发实现营业收入 8.31 亿元，规模大幅增加，除房地产开发力度加大和结转部分安置房项目外，公司将原纳入营业外收入的土地一级开发收入纳入营业收入和成本，也带来了营业收入的较快增加，受此影响，毛利率水平有一定的下降，2012 年毛利率为 25.99%。

截至 2012 年末，该公司拥有约 1655 亩可供出让的土地，当年实现土地一级开发收入 2.24 亿元，净收益 1.08 亿元。公司继续对通运商贸城一期、二期项目销售，截至 2012 年末，已完成 70% 的销售；同时公司还推进三期仓储市场的项目建设，三期项目计划开发面积 1.80 万平方米，并已于 2012 年底竣工。新城西区的在建项目包括新盛花苑二期和扬州国际会展中心二期，计划总投资 4.21 亿元，截至 2012 年末已投资 2.48 亿元，同时公司还收到了新盛花苑安置房项目的项目回购款共 2.50 亿元，实现代建利润 0.21 亿元。

## 3. 城市公用基础事业项目

该公司从事的城市公用基础事业项目包括供水和污水处理、燃气供应、相关管网配套设施的建设、公交运输等。

自来水供水方面，2012 年该公司实现营业收入 2.47 亿元，毛利率为 38.37%，随着用户的增加，收入和盈利水平稳步提升。2012 年全年公司完成售水量 1.47 亿吨，同比增长 11.13%；新增用户 4.48 万户，用户总数达 63.27 万户；发展主管敷设 115 公里，管网主管总长度约 1570 多公里，并开始第一水厂提标扩建工程。

污水处理方面，2012 年该公司实现营业收入 0.60 亿元，毛利率为 23.15%，业务保持稳定发展。2012 年全年公司完成城市污水处理 1.05 亿吨，日均处理 28.82 万吨。

燃气供应方面，2012 年该公司实现营业收入 2.97 亿元，毛利率为 6.69%，收入规模稳步增长，但受制于钢铁厂和焦化厂关停、人员转岗所带来的人力成本攀升，毛利率水平有明显下降。2012 年全年公司天然气销气量为 1.07 亿立方米，新增用户 2.48 万户，同时公司继续进行燃气管网的扩建工作，川气东送进扬工程正式开工建设，天然气门站 LNG 制造工程也正式启动。

公交运输方面，2012 年该公司运营线路 77 条，运营线路总长 1100.5 公里，客运量 11742 万人次，全年实现营业收入 1.36 亿元，毛利率为 3.94%，公司采取多种措施有效控制成本，业务出现盈利，同时公司还可获得公交相关补贴，可有效支持公交业务的发展，2012 年公司收到纳入营业外收入的公交补贴为 0.42 亿元。

工程施工方面，2012 年该公司实现营业收入 4.74 亿元，毛利率为 46.15%，工程施工主要是自来水和天然气管网的配套施工，该业务毛利率水平较高，同时随着自来水和天然气用户数量的增加，营业收入也保持稳步增长。自来水管网施工主要涉及住宅用户水表出户工程的安装维修、室内消防安装、高层住宅内部供水管道安装维修及增压泵房维护等业务，2012 年实现收入 3.45 亿元。天然气管网施工主要是向居民、工商企业提供天然气管网入户安装，2012 年实现收入 1.29 亿元。

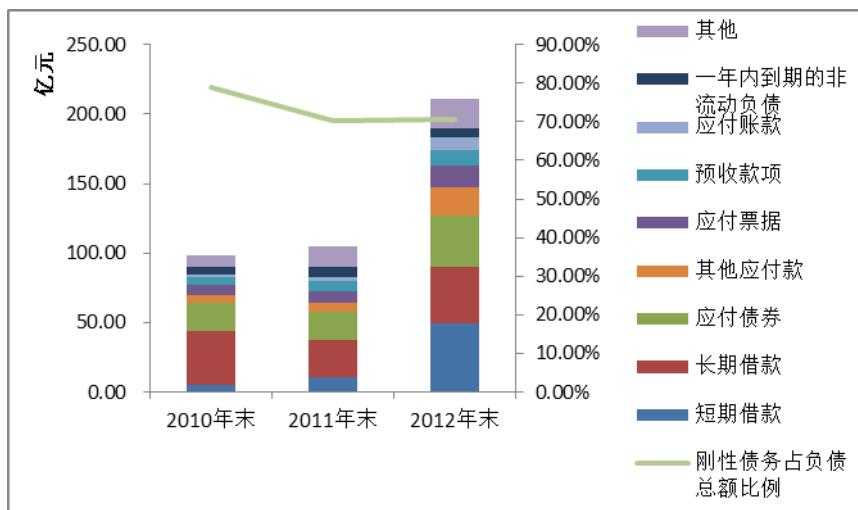
#### （四）财务状况

2012 年该公司实现营业收入 21.27 亿元，毛利率为 28.65%，毛利率水平较稳定，但营业利润较低，净利润主要来自于以政府补助为主的营业外收入，2012 年营业外收入为 7.93 亿元，净利润 7.10 亿元，净资产收益率为 4.28%。2012 年，公司期间费用为 5.27 亿元，期间费用率为 24.76%，呈增长趋势。

2012 年，该公司保持了较大力度的基础设施建设，同时还展开了较大规模的投资性房地产的投资，债务规模明显上升，但得益于股东资本金注入和股权无偿划转，公司资本实力亦有了显著提升，资产负债率仍保持在合理水平，2012 年末公司所有者权益合计 220.55 亿元，较上年末增长 98.08%，资产负债率为 48.89%，与上年末相比仍保持稳定。

从债务结构看，2012 年该公司新增较大规模的短期借款，2012 年末金额为 49.77 亿元，长期借款等其他刚性债务也有一定程度的增加，年末刚性债务总额为 149.29 亿元，占负债总额的 70.76%，持续面临一定的债务偿付压力。但公司 2012 年新增实收资本 48 亿元，货币资金充裕，年末资金存量达 63.74 亿元，可为债务偿还提供有力保障。随着公司基础设施建设规模的扩大，应付账款、预收款项和其他应收款规模亦有一定规模的增加。

图表 6. 公司 2010 年末以来债务结构及变化趋势



注：根据扬州城控提供的数据绘制

截至 2012 年末，该公司合并范围外担保余额为 17.33 亿元，其中扬州市金信担保有限责任公司（新增的三级子公司，以下简称“金信公司”）客户扬州长润运豪船业有限公司因逾期未能偿还借款被银行起诉，需支付借款本息及罚息共计 0.18 亿元，金信公司承担 90% 的连带保证责任，并确认了 0.14 亿元的预计负债。

该公司供水和污水处理、燃气供应、公交运输等业务能够获得稳定的现金流入，现金回笼状况较好，2012 年营业收入现金率为 95.06%，经营性现金净流入量为 7.04 亿元。公司近年持续进行较大规模的基础建设项目投资建设，尤其是 2012 年大规模购置投资性房地产，导致投资性现金流出规模攀升较快，2012 年投资活动现金净流出量为 47.46 亿元，除股东注入资本金外，资金缺口主要通过新增银行借款、发行债券等方式弥补。

该公司持续进行基础设施建设，业务规模和投资规模也不断拓展，资产规模进一步增加，2012 年末资产总额达 431.52 亿元。其中货币资金 63.74 亿元，货币资金存量充裕；预付款项 28.39 亿元，主要是预付的拆迁款和工程款项；其他应收款 82.10 亿元，主要为应收的城市建设款；存货 61.60 亿元，增加了 32.33 亿元，长期股权投资 32.51 亿元，增加了 29.92 亿元，主要是合并范围变化所致；投资性房地产 58.49 亿元，增加了 57.82 亿元，主要是公司新购入 5 处房屋和土地使用权，目前已对外出租。

截至 2012 年末，该公司合并口径已获得商业银行授信总额为 104.00 亿元，其中尚未使用的授信余额为 13.57 亿元。

综上所述，受益于资本金注入和股权无偿划转，该公司 2012 年资本实力明显增强，业务规模进一步拓展，虽然公司负债规模持续增加，但资产负债率仍保持在较稳定水平。公司公用事业可带来稳定的现金流入，同时货币资金充裕，可为刚性债务偿付提供较强的保障。公司未来投资性现金流出规模仍较大，面临一定的资金支出压力。

同时，我们仍将持续关注（1）公司基础设施建设业务应收款项规模较大，账款回收易受当地经济形势的影响；（2）公司土地开发业务易受当地土地市场波动的影响；（3）公司持续进行较大规模的城市建设投资，后续仍面临较大的资金支出压力。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额 [亿元]	196.46	216.29	431.52
货币资金 [亿元]	19.38	19.70	63.74
刚性债务[亿元]	77.58	73.73	149.29
所有者权益 [亿元]	98.25	111.34	220.55
营业收入[亿元]	10.82	13.24	21.27
净利润 [亿元]	4.05	4.70	7.10
EBITDA[亿元]	5.82	7.30	12.80
经营性现金净流入量[亿元]	5.15	10.03	7.04
投资性现金净流入量[亿元]	-5.20	-12.44	-47.46
资产负债率[%]	49.99	48.52	48.89
长期资本固定化比率[%]	36.54	40.92	59.59
权益资本与刚性债务比率[%]	126.64	151.01	147.73
流动比率[%]	416.11	328.30	205.62
速动比率 [ % ]	285.99	216.63	130.26
现金比率[%]	59.00	44.77	54.08
利息保障倍数[倍]	2.73	1.42	2.31
有形净值债务率[%]	130.13	120.92	113.11
营运资金与非流动负债比率[%]	158.85	167.82	137.74
担保比率[%]	7.12	6.29	7.86
应收账款周转速度[次]	31.71	24.71	6.40
存货周转速度[次]	0.37	0.33	0.33
固定资产周转速度[次]	0.43	0.63	0.77
总资产周转速度[次]	0.06	0.06	0.07
毛利率[%]	18.05	26.65	28.65
营业利润率[%]	-3.01	0.37	0.52
总资产报酬率[%]	2.42	2.76	3.31
净资产收益率[%]	4.65	4.48	4.28
净资产收益率*[%]	4.60	4.41	4.23
营业收入现金率[%]	102.10	117.11	95.06
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.69	25.94	8.59
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.17	9.87	4.46
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.13	-6.23	-49.33
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.05	-2.37	-25.59
EBITDA/利息支出[倍]	3.51	1.83	2.75
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.10	0.11

注：根据扬州城控三年连审的 2010~2012 年度财务数据整理、计算。

附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息 )
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额 ) /2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。  
 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务  
 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

**附录三：**

## 评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投 机 级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外部因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外部因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 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。
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

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。