

2011 年扬州经济技术开发区开发总公司

企业债券跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AAA 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.

2011 年扬州经济技术开发区开发总公司企业债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100254】

存续期间 5 年期企业债券 10 亿元人民币, 2011 年 7 月 6 日 - 2016 年 7 月 6 日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA 级	稳定	AA 级	2013 年 6 月
上次跟踪:	AA 级	稳定	AA 级	2012 年 6 月
首次评级:	AA 级	稳定	AAA 级	2011 年 5 月

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
发行人合并数据及指标:			
总资产(亿元)	143.64	178.99	230.17
总负债(亿元)	96.82	102.99	132.34
刚性债务(亿元)	70.16	65.42	105.81
应付债券(亿元)	8.00	18.00	18.00
所有者权益(亿元)	46.15	75.42	97.28
主营业务收入(亿元)	9.29	9.54	18.10
补贴收入(亿元)	3.30	2.30	2.20
净利润(亿元)	1.51	1.80	1.83
经营性现金净流入量(亿元)	10.38	-20.77	-23.07
EBITDA(亿元)	5.07	3.23	2.81
资产负债率[%]	67.41	57.54	57.50
权益资本与刚性债务的比率[%]	65.78	115.29	91.93
流动比率[%]	136.07	192.13	189.64
现金比率[%]	31.79	19.29	29.40
利息保障倍数[倍]	1.49	1.02	0.47
净资产收益率[%]	3.26	2.97	2.12
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	12.51	-20.79	-19.61
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	10.64	-24.61	-20.35
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.10	0.52
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.05	0.03
担保方数据及指标:			
注册资本(亿元)	60.00	60.00	60.00
净利润(亿元)	2.23	4.01	4.33
增信余额(亿元)	243.49	574.02	682.58
风险准备金充足率(%)	0.15	0.17	0.30

注: 发行人数据及担保方数据分别根据经审计的扬州经开 2010~2012 年度财务数据、中债增公司 2010~2012 年度财务数据整理、计算。

分析师

李兰希 熊梓

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

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

随着基础设施建设项目投入的增加, 2012 年扬州经开负债规模进一步上升; 但受益于当年开发区管委会货币资金增资和资产注入, 公司净资产实力继续增强, 财务杠杆水平保持平稳。2012 年公司收回了大量以前年度往来款, 但当年土地开发收入实际到位资金大幅减少, 导致经营性现金流缺口扩大。此外还需关注短期内地区财政压力的增大对公司外部支撑因素的不利影响。

- 扬州经济技术开发区的持续发展及财政收入的不断增长, 为扬州经开提供了较好的外部环境。
- 2012 年开发区管委会继续向扬州经开进行货币资金增资并资产注入, 公司资本实力进一步增强, 财务杠杆水平保持平稳。
- 中债增公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可有效增强本期债券本息到期偿付的安全性。
- 扬州经开所开发的土地以工业用地为主, 出让价格偏低, 资金平衡在一定程度上仍取决于土地出让金回笼的及时性。
- 2012 年扬州经开收回了大量以前年度往来款, 但当年收到的土地开发资金大幅减少, 导致经营性现金流缺口扩大。且目前公司往来款规模仍较大。
- 扬州经开负债中刚性债务规模较大, 且后续项目建设需大量资金投入, 公司面临一定的融资压力。
- 扬州经开的资产实际流动性较弱, 资产变现能力不强, 主业盈利能力较弱, 利润水平对外部支持依存度高。短期内地区财政压力的增大可能会削弱公司的外部支撑因素。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对 2011 年扬州经济技术开发区开发总公司企业债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由扬州经开提供, 所引用资料的真实性由扬州经开负责。

跟踪评级报告

按照扬州经济技术开发区开发总公司（以下简称“扬州经开”、“该公司”或“公司”）2011 年企业债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据扬州经开提供的经审计的 2012 年财务报表及相关经营数据，对扬州经开的财务状况、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，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2011】1271 号文件批准，该公司于 2011 年 7 月公开发行了 10 亿元人民币的企业债券，期限为 5 年，采用固定利率形式，票面年利率为 6.10%。本期债券由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。本期企业债券募集资金 10 亿元，全部用于扬州经济技术开发区绿色新能源产业基地基础设施建设项目，目前项目募集资金已全部投入使用。

此外，该公司于 2009 年 5 月 12 日发行了待偿余额为 8 亿元人民币的企业债券，期限为 7 年，该债券以公司经营过程中形成的对扬州经济技术开发区管委会 19.15 亿元的应收账款为质押保证，目前尚未到期。截至 2012 年末，公司待偿还债券本金余额为 18 亿元。

二、跟踪评级结论

（一）公司治理

该公司是扬州经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）出资设立的基础设施建设和经营主体，现已在资金管理、投融资管理和项目管理等方面建立了相应制度。截至 2012 年末，公司拥有 8 家控股子公司，较上年末增加了 2 家，但因新增子公司规模均较小，未纳入财务报表合并范围，因此公司报表合并口径未发生变化。

（二）业务运营

该公司在扬州经济技术开发区（以下简称“开发区”）从事土地一级开发及相关基础设施建设。扬州市及开发区的经济增长情况及财政收入情况对公司经营影响较大。此外，公司还从事热电、房产销售等业务。2012 年公司实现主营业务收入 18.10 亿元，同比增长 89.76%。

2012 年，扬州市实现地区生产总值 2933.2 亿元，同比增长 11.7%；固定资产投资 1783.7 亿元，同比增长 20.9%；同时产业结构不断优化，三次产业比例由上年的 7.0：54.3：38.7 调整为 7.0：53.0：40.0。2012 年扬州市财政总收入为 554.51 亿元，同比增长 10.7%，其中公共财政预算收入为 225 亿元，同比增长 3.2%。扬州市财政收入保持增长，但随着经济增速的放缓，财政收入增速也出现明显下滑。

2009 年 7 月，扬州经济开发区经批准升级为国家级经济技术开发区。依托良好的发展机遇和各级政府的大力支持，开发区的经济呈现出快速发展的态势。2012 年全区完成地区生产总值 384.6 亿元，完成规模工业总产值 1001.01 亿元。2012 年开发区地方财政总收入 57.33 亿元，同比增长 11.85%；其中一般预算收入 23.16 亿元，同比增长 3.88%。

该公司主业为开发区范围内的土地开发和基础设施建设，此外，公司还从事热电、房产销售等业务。2012 年公司实现主营业务收入 18.10 亿元，同比增长 89.76%。其中，土地开发收入 16.06 亿元，同比增长 110.81%；电、蒸汽业务收入 2.04 亿元，同比增长 10.59%。

1. 开发区基础设施建设

该公司主要依托开发区管委会辖区内的土地资源和政策支持，从事区内配套基础设施的开发建设。公司的基础设施建设投入一般与土地一级开发一并进行，开发建设阶段主要依托自有资金、银行借款及其他外部融资等，最终偿债资金主要来源于土地出让收入和其他经营性业务收入。

该公司土地开发业务的经营方式是运用自有资金和债务融资，

对招商引资和新城建设所需的工业土地和商业土地进行一级开发，对区内土地实施征用、拆迁、基础设施和配套设施建设，公司已开发整理的土地通过市土地储备中心采用“招拍挂”的方式出让。开发区政府根据公司每年需要偿还的借款本息金额及投资的项目资金，从土地开发收入范围内为公司拨付足额资金，若土地开发收入不足，可以从预算内收入中予以补充，但上述运营模式至今尚未以合同或文件的形式加以保障。2012 年公司开发土地 2100 亩，出让土地 1442 亩（其中工业和商业土地出让面积分别为 935 亩和 507 亩），土地出让金为 10.11 亿元（其中工业和商业土地出让金分别为 1.08 亿元和 9.02 亿元）。

该公司承担了开发区范围内道路、桥梁、地下管网、安置房等配套设施建设项目。2012 年公司全年共建成邗江河北路、水泥厂河路等道路 5 条，总长度 4.6 公里；实施拆迁 55 万平方米；安置小区交付分配 15 万平方米，开工建设 38 万平方米新增、提升城市绿化面积 10 万平方米；铺设水电气管道 106.3 公里；完成杆线迁移 12.2 公里。

2. 经营性业务

➤ 电、蒸汽销售业务

该公司电、蒸汽销售业务是由子公司扬州威亨热电有限公司（以下简称“威亨热电”）经营。2012 年威亨热电发电量为 1.3 亿度，上网电量 0.98 亿度，供热量 92 万吨，售热量 81 万吨。随着煤炭价格的回落，2012 年电、蒸汽业务盈利情况有所好转，当年业务毛利为 0.08 亿元，毛利率为 4.02%，处于微利状态。

➤ 房产开发业务

该公司房产开发业务由子公司扬州九龙湾置业有限公司（以下简称“九龙湾置业”）经营。2012 年九龙湾置业主要开发项目为九龙湾·润园，项目分三期开发，一期及二期项目已于 2011 年全部售罄并交房，三期工程于 2012 年初开工建设，总建筑面积 4 万平方米，总投资 2 亿元，预计将于 2013 年 10 月完工。三期项目已于 2012 年 7 月开盘销售，当年销售 70 套，但尚未结转销售收入。2012 年末，九龙湾置业于启动了九龙湾·树人园项目的前期工作，该项

目规划总建筑面积 20.5 万平方米，预计总投资 11 亿元，分二期开发，目前具体开发计划尚未确定。

（三）财务质量

该公司是开发区的基础设施建设主体，近年来开发区管委会对公司的支持力度较大。继 2011 年增资 10 亿元后，2012 年开发区管委会又以货币资金为公司增资 6 亿元，并注入了管网设施等资产，年末公司所有者权益增至 97.28 亿元，较上年末增长 28.98%。其中实收资本和资本公积合计 90.21 亿元，占所有者权益的 92.73%，资本结构较稳定。但公司实收资本和资本公积中土地占比较大，主要是出让价格偏低的工业用地，因此公司实际债务负担将受到土地变现能力的影响。

近年来，随着市政基础设施建设规模的扩大，该公司加大了对外融资力度，负债规模逐年增长。2012 年末公司负债总额为 132.34 亿元，较上年末增长 28.50%；但受益于资本实力的增强，财务杠杆水平保持平稳，年末资产负债率为 57.50%。公司 2012 年末的负债总额主要由银行借款、应付票据、预收账款、其他应付款和应付债券构成，余额合计占负债总额的 95.97%。其中，银行借款余额为 73.05 亿元，较上年末增长 73.56%，在负债总额中占比达到 55.20%；应付票据增长也较明显，2012 年末为 14.76 亿元，较上年末增长 177.13%；此外，公司其他应付款平稳增长，应付债券余额稳定，年末分别为 18.71 亿元和 18.00 亿元。2012 年公司收到的土地开发资金大幅减少，年末预收账款仅为 2.49 亿元，较上年末减少 84.64%。总体来看，公司主要从事开发区内配套基础设施的开发建设，项目投资规模大，建设周期长，公司融资压力较大，2012 年末公司刚性债务余额为 105.81 亿元，占负债总额的 79.95%。

该公司 2012 年末资产总额为 230.17 亿元，较上年末增长 28.60%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2012 年末流动资产为 145.68 亿元，占总资产的 63.29%，流动比率和速动比率分别为 189.64%和 97.03%。公司 2012 年末流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货，其中，货币资金 20.64 亿元，较上年末增长 96.54%，年末现金比率为 29.40%；应收账款 12.28 亿元，较上年末增加 12 亿元，是由于当年较多土地开发资金尚未实际到位；其他应收款 39.67 亿元，较上年末减少

33.64%，系因回收了大量以前年度开发区管委会的土地款项；预付账款 43.27 亿元，较上年末增长 36.71%，是因为随着项目建设投入的增加，预付的拆迁费及工程款等资金增多；存货 27.87 亿元，较上年末增长 108.12%，系因土地开发成本增加导致。在非流动资产方面，2012 年增长较多的主要是固定资产及无形资产，其中固定资产增长 163.49%至 10.17 亿元，增加部分主要是开发区管委会注入的管网设施；无形资产增长 31.71%至 70.29 亿元，增加部分主要是公司购入的土地使用权。总体上看，公司预付款项及其他应收款规模较大，存货及无形资产等变现需要一定的时间，整体资产流动性一般。

2012 年该公司主营业务收入为 18.10 亿元，同比增长 89.76%，主要为土地开发收入的增长，但实际收现减少，主营收入现金率大幅降至 25.97%，收入质量下降。从综合毛利率水平看，由于开发区管委会下调了回购毛利水平且公司利息资本化增加，当年公司土地出让业务毛利率明显下滑，致使综合毛利率降至 7.03%。但财务费用的下降，使营业利润增至 0.22 亿元。2012 年公司补贴收入为 2.20 亿元，较上年有所减少。在上述因素的综合影响下，公司 2012 年实现净利润 1.83 亿元，略有增长；当年净资产收益率和总资产报酬率分别为 2.12%和 1.26%，下降系因资产规模较快扩张造成。

在现金流方面，2012 年该公司大力清理了其他应收款，当年收到其他与经营活动有关的现金 24.37 亿元，约为上年的 3.5 倍；但土地开发回笼资金大幅减少，而开发投入资金增长较多，导致当年经营性净现金缺口扩大至 23.07 亿元，对负债的保障程度继续降低。在投资方面，2012 年公司收回了部分以前年度因开发区管委会征用公司土地而形成的往来款，当年投资活动现金流入较多，为 12.56 亿元；但同时，公司因购买土地支付了大量资金，投资环节现金依然为净流出，但缺口缩小至 0.87 亿元。公司通过增加借款和股东注资等方式平衡资金，2012 年筹资活动产生的现金净流量为 34.08 亿元。

在或有负债方面，2012 年末该公司担保余额合计为 17.71 亿元，其中对下属子公司的担保余额为 1.22 亿元；对其他关联方的担保余额为 6.15 亿元；对非关联方的担保余额为 10.34 亿元，主要是为有业务关系的建筑施工企业的银行贷款提供的担保。公司担保金额

相对较大，存在一定的或有损失风险。

（四）增级因素

为了保障该公司债券本息偿付的安全性，中债增公司为本期债券提供了全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。截至 2012 年末，中债增公司的资产总额为 103.66 亿元，股东权益 71.47 亿元；全年实现主营业务收入 5.24 亿元，投资收益 4.03 亿元，净利润 4.33 亿元。2012 年末中债增公司增信余额为 682.58 亿元，增信业务放大倍数达 9.55 倍；从标的债券类型看，增信对象以中期票据为主，其次为定向融资工具，企业债及信托计划增信业务也较多；从标的债券发行人主体评级看，主体评级在 AA⁻级及以上的发行人债券金额为 592 亿元，占 86.73%。由于所提供增信服务的客户大多拥有较高信用等级，并且中债增公司已逐步开展后续跟踪工作，可有效控制增信业务的经营风险。但随着信用增进业务的迅速扩大，中债增公司股东权益对增信业务余额的覆盖度下降较为明显，未来仍存在持续的资本金扩充需求，以保持和增强对风险损失的吸收能力。

综合分析，随着承担的开发区基础设施建设项目投入的增加，2012 年该公司负债规模进一步上升；但受益于当年开发区管委会货币资金增资和资产注入，公司净资产规模扩大，财务杠杆水平保持平稳。公司资产实际流动性较弱，资产变现能力不强，且经营性现金流受土地开发款到位情况及其他与经营活动相关的现金收支影响而波动明显，2012 年缺口继续扩大。本期债券由中债增公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可提高本期债券本息偿付的安全性。

本评级机构仍将关注：（1）公司较集中的投资建设支出和负债总额的持续增长能否获得有效的资本补充予以支持；（2）扬州经济技术开发区经济发展和财政收支状况对公司运营能力和偿债能力的影响；（3）房地产调控政策对地方土地出让收入和公司所持有土地资产市场价值的影响。

附录一：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务指标	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	143.64	178.99	230.17
货币资金	19.88	10.50	20.64
刚性债务	70.16	65.42	105.81
所有者权益合计	46.15	75.42	97.28
主营业务收入	9.29	9.54	18.10
净利润	1.51	1.80	1.83
EBITDA	5.07	3.23	2.81
经营性现金净流入量	10.38	-20.77	-23.07
投资性现金净流入量	-1.55	-3.82	-0.87
资产负债率[%]	67.41	57.54	57.50
长期资本固定化比率[%]	69.44	52.60	55.10
权益资本与刚性债务比率[%]	65.78	115.29	91.93
流动比率[%]	136.07	192.13	189.64
速动比率[%]	78.20	118.06	97.03
现金比率[%]	31.79	19.29	29.40
利息保障倍数[倍]	1.49	1.02	0.47
有形净值债务率[%]	-34702.35	459.26	486.28
担保比率[%]	10.02	8.34	10.57
应收账款周转速度[次]	29.41	28.36	2.88
存货周转速度[次]	0.33	0.51	0.82
固定资产周转速度[次]	2.31	2.48	2.58
总资产周转速度[次]	0.07	0.06	0.09
毛利率[%]	23.06	14.06	7.03
主营业务利润率[%]	-13.43	1.17	1.24
总资产报酬率[%]	3.70	1.84	1.26
净资产收益率[%]	3.26	2.97	2.12
主营收入现金率[%]	113.06	175.45	25.97
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	12.51	-20.79	-19.61
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	10.64	-24.61	-20.35
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.10	0.52
EBITDA 刚性债务[倍]	0.08	0.05	0.03

注：表中数据依据扬州经开经审计的 2010~2012 年财务数据整理、计算。

附录二：

担保方主要财务数据及指标表

项目	2010 年	2011 年	2012 年
财务数据与指标:			
总资产(亿元)	111.37	92.04	103.66
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	63.30	66.00	71.47
总负债(亿元)	48.07	26.04	32.19
增信业务收入(亿元)	1.20	3.67	5.24
投资净收益(亿元)	2.92	2.91	4.03
营业利润(亿元)	2.74	5.10	6.16
营业外收入(亿元)	0.24	0.06	0.00
净利润(亿元)	2.23	4.01	4.33
平均资产回报率(%)	2.59	3.95	4.42
平均资本回报率(%)	3.61	6.21	6.30
流动比率(%)	109.26	27.09	95.15
资本资产比率(%)	56.84	71.71	68.94
基础增信业务:			
增信余额(亿元)	248.49	574.02	682.58
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00
风险准备金充足率(%)	0.15	0.17	0.30

注：上表中各项“财务数据与指标”根据中债信用增进公司 2010~2012 年审计报告以及相关期间业务数据整理计算

附录三：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×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%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货净额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
有形净值债务率(%)	期末负债总额/(期末所有者权益+期末少数股东权益-期末无形资产净值-长期待摊费用-待摊费用-待处理财产损失)×100%
担保比率	期末未清担保余额/(期末股东权益+期末少数股东权益)×100%
应收账款周转速度	报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
主营业务利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/[(期初刚性债务 + 期末刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 刚性债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付短期融资券+应付债券+其他具期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录四：

评级结果释义

本评级机构债务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。