
2011 年广西北部湾国际港务集团有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA⁺ 级

本期债项信用等级： 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.

2011 年广西北部湾国际港务集团有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100315】

存续期间 6 年期公司债券 15 亿元人民币, 2011 年 3 月 30 日 - 2017 年 3 月 30 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 7 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2011 年 1 月

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	1.29	3.32	2.93
短期刚性债务	13.75	20.50	36.44
股东权益	27.13	30.63	35.70
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.09	0.16	0.08
发行人合并数据及指标:			
流动资产	71.84	131.61	197.40
货币资金	22.48	43.39	70.64
流动负债	73.61	122.64	202.94
短期刚性债务	40.73	78.32	162.82
所有者权益	67.93	89.89	113.95
营业收入	100.90	202.86	319.04
净利润	9.17	14.22	16.12
经营性现金净流入量	15.89	18.24	16.48
EBITDA	16.31	23.88	31.42
资产负债率[%]	65.65	70.64	73.30
流动比率[%]	97.59	107.32	97.27
现金比率[%]	33.01	44.31	38.75
利息保障倍数[倍]	2.59	2.90	2.30
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	29.42	18.58	10.13
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-35.83	-25.81	-13.86
EBITDA/利息支出[倍]	3.45	3.41	2.89
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.54	0.40	0.26

注: 根据北部湾港务经审计的 2009-2011 年度财务数据整理、计算。

分析师

曹明 陈其

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

受益于北部湾港务临港工业、贸易、物流及港口吞吐协同效应的逐步发挥, 2012 年以来公司营业收入实现了快速增长, 但受低毛利的贸易及物流地产业务摊薄公司整体毛利率的影响, 公司盈利能力仅小幅上升。公司现金流状况良好, 但是随着债务规模的快速扩大, 现金流对债务覆盖能力进一步降低, 存在一定短期债务偿付压力。同时, 还需关注国内经济的波动对公司临港工业业务的影响。

- 北部湾港务作为广西壮族自治区整合北部湾港口资源, 为区域经济发展提供高效出海通道与物流平台的实施主体, 得到自治区政府支持力度较大。
- 临港工业、贸易、物流及港口吞吐的协同效应逐步发挥, 北部湾港务收入实现了快速增长, 盈利能力进一步增强。
- 近年来北部湾港务经营性现金流状况良好且货币资金存量较充裕。
- 北部湾港务近年来扩张较快, 营运资金、资本支出需求较大, 且主要依赖债务融资, 资产负债率偏高, 存在一定即期债务偿还压力。
- 北部湾港务大量的在建工程结转为固定资产后, 将增大财务费用支出和固定资产折旧的计提, 短期内或将对盈利情况产生不利影响。
- 2012 年以来宏观经济波动导致煤炭储运和有色金属的行业环境进一步恶化, 由此可能将对北部湾港务的港口吞吐、装卸以及镍业加工等重点产业可能产生不利影响。

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

按照 2012 年广西北部湾国际港务集团有限公司（以下简称北部湾港务、该公司或公司）公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据北部湾港务提供的经审计的 2010-2012 年财务报表及相关经营数据，对北部湾港务的财务状况、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以发改财金【2011】20 号文件批准，该公司于 2011 年 3 月公开发行了 15 亿元人民币公司债券，期限 6 年。债券采用固定利率形式，存续期内票面利率为 6.01%，单利按年计息，逾期不另计息。同时本期债券附设发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，即在本期债券存续期第 3 年末，发行人可选择在原债券票面年利率基础上上调 0-100 个基点，在债券存续期后 3 年固定不变；投资者有权将持有的本期债券全部或部分回售给发行人。

截至 2013 年 3 月末，该公司已发行尚未到期短期融资券余额合计为 22.50 亿元，已发行尚未到期企业债券余额为 15 亿元。

图表 1. 截至 2013 年 3 月末公司已发行尚未到期债券情况

债券名称	种类	发行时间	发行金额	票面利率	到期日
12 北部湾 CP002	短融	2012-10-22	10 亿元	4.67%	2013-10-22
12 北部湾 CP002	短融	2012-11-26	5 亿元	4.81%	2013-11-26
13 北部湾 CP001	短融	2013-03-28	7.5 亿元	4.39%	2014-03-28
11 北部湾港债	企业债	2011-03-30	15 亿元	6.01%	2017-03-30

资料来源：北部湾港务

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

2012 年以来，该公司股权结构并未发生重大变化，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会仍是公司唯一股东和实际控制人。

公司是自治区政府为整合北部湾港口资源设立，旨在为西部大开发和中国-东盟自由贸易区经济发展提供高效便捷的港口及物流服务，为此，公司在管理团队建设及内部管理模式等方面不断进行调整、完善，以适港口资源整合与基于港口业务的多元化发展的需要。

该公司经过多年发展，已初步形成港口建设运营、全程物流延伸服务、临港产业投资、国内外贸易和物流地产等多个业务板块。2012 年，公司调整各业务板块核算口径，其中港口建设板块只包含装卸、堆存业务，由以上业务延伸的运输、港务管理、代理、拖驳、理货、仓储、配套销售（区别贸易业务）等业务划入全程物流延伸服务板块；防城港中港建设工程有限责任公司（以下简称“防城港中港”）新划入物流地产板块。

该公司 2012 年调整子公司结构，合并范围发生较大的变化：截至 2012 年末，该公司拥有合并范围内的二级子公司共 22 家，其中 2012 年新增二级子公司 7¹家，新增三级子公司 3²家，减少三级合并子公司 3³家。北海诚德镍业有限公司（以下简称“诚德镍业”）⁴和广西惠禹粮油工业有限公司⁵（以下简称“惠禹粮油”）虽直接持股比例未达 50% 以上，但是由于控制力较强，仍被纳入合并范围。

同时，2012 年钦州市港口(集团)有限责任公司（以下简称“钦州港集团”）进行资产重组，经国资委等相关国有资产管理机构审批确认，将钦州港集团原所属以下单位：作业区——钦州市港口（集团）石化港务有限公司（非独立法人）；基建工程——勒沟铁路专线、三万吨航道扩建工程；全资子公司——钦州市港口（集团）物流有限公司、钦州市港口（集团）货运有限公司、广西钦州保税区盛海贸易有限公司；控股子公司——中国外轮代理理货总公司钦州分公司，分别通过资产剥离的方式化州钦州港集团合并范围，纳入新投资成立的钦州北部湾投资有限公司。

¹ 分别是钦州北部湾港务投资有限公司、广西渤海农业发展有限公司、广西泛荣商贸有限公司、广西北部湾华诚商品电子市场管理有限公司、广西钦州北港石化码头有限公司、广西北部湾华东重工有限公司和广西惠民码头商贸有限公司。

² 分别是广西泛洲物流有限公司、北海泛北海洋旅游有限公司和柳州泛宇房地产开发有限公司。

³ 分别是广西泛洋矿业有限公司、广西泛亚钢铁加工配送有限公司和中国外轮理货总公司钦州分公司。

⁴ 公司于 2010 年出资 1.65 亿元取得诚德镍业 33% 的股权，是诚德镍业第一大股东，同时诚德镍业股东黄爱红持有的 19% 的股权委托公司代为监管，公司对于诚德镍业表决权达到 52%，故纳入报表合并范围。

⁵ 防城港务集团有限公司持有 31% 股权，亚太物流投资有限公司 18% 委托防城港务集团有限公司代管，超过第二大股东九三集团大连大豆科技有限公司 29% 股权，故纳入合并范围。

该公司扩张业务范围，开展园区开发业务，并加大投资力度。2012 年 2 月 15 日，钦州市开发投资集团有限公司与公司共同投资组建中马钦州产业园中方投资公司钦州金谷投资有限公司，注册资本为人民币 1 亿元，已全部到位。其注册资本为 10 亿元人民币，其中，新增注册资本为 9 亿元。双方同意，新增出资原则上在 5 年内缴清。公司出资额为 4.9 亿元，全部为货币出资，出资比例为 49%；钦州市开发投资集团有限公司出资额为 5.1 亿元，为土地使用权、在建工程及货币，出资比例为 51%。2012 年公司新增钦州金谷投资有限公司投资金额 1.37 亿元。

该公司发现 2011 年度审计报告多计资本化利息 0.10 亿元，因此本年度审计报告对此差错进行更正，调减 2011 年度合并报表净利润 0.10 亿元及未分配利润 0.05 亿元，调减少数股东权益 0.05 亿元，调减在建工程 0.10 亿元。

（二）业务运营

该公司以发展第三代多功能港口为依托，积极拓展临港产业、物流、商贸、地产及旅游等业务，实现港口企业投资多元化，在拉动港口吞吐规模持续增长的同时，营业收入实现了快速增长。

图表 2. 2011 年公司主营业务变动情况表 （单位：亿元）

业务板块	2011 年	2012 年	同比增长
港口建设运营	29.57	25.88	-12.50%
全程物流延伸服务	17.39	40.23	131.29%
临港产业投资	86.67	173.72	100.45%
国内外贸易	65.33	70.45	7.83%
物流地产	2.20	4.45	102.03%
合计	201.17	314.73	56.45%

受益于腹地经济的增长及临港产业的发展，该公司港口吞吐规模及装卸收入出现了较快增长。2012 年货物吞吐量 10018 万吨，同比增长 13.84%，其中临港工业贡献吞吐量达到 3976 万吨，同比增长 48.60%。2012 年公司港口建设运营实现收入 25.88 亿元，同比下降 12.50%，主要是业务板块调整所致。同时，公司 2011 年通过拓展华南煤炭转水业务，引导来自澳洲、南美等地的优质煤炭资源在防城港中转，煤炭吞吐增长迅速，2011 年公司实现煤炭吞吐量 2360.24 万吨，同比增长 116.45%。但是，2012 年以来，全国煤炭库存居高不下，去库存压力较大，对港口行业的煤炭运输业务造成较大压力。2012 年全国主要港口转运煤炭 6.2 亿吨，同比下降 5.4%。因此，全国煤炭需求及储运情况的

变化及由此对公司港口吞吐及装卸收入的影响较大。

同时，该公司通过不断增加港口基础设施和物流体系建设，以提高港口物流的承载力。目前，公司拥有 70 个码头泊位，其中万吨级以上泊位 54 个，5 万吨级以上泊位 39 个，最大靠泊能力 20 万吨级，实际年通过能力超过 2 亿吨。2012 年末，公司固定资产 101.68 亿元，同比增长 81.94%，主要是在建工程转增固定资产以及机器设备的投入；在建工程 96.39 亿元，主要是防城港东湾和防城港的泊位工程。

在全程物流延伸服务方面，该公司以防城港、钦州港和北海港三个港区为核心，集团区域性物流框架已逐步完善，形成了中国—东盟国际物流、中国南北物流、西南区域物流框架体系。同时，公司利用全程物流链优势，将物流服务延伸至消费终端，启动并推广仓储量贩式的惠民码头超市，实现农超对接、厂超对接。2012 年，该公司实现全程物流延伸板块收入 40.23 亿元，较 2011 年增加 22.84 亿元，一方面是业务板块扩大所致（原港口建设板块部分收入划转至全程物流延伸板），一方面是自身业务发展所致，其中北部湾控股（香港）有限公司主要经营远洋货物运输，2012 年度实现营业收入 13.36 亿元，同比增加 2.91 亿元，增长 27.85%。

在临港产业投资方面，该公司参股控股的临港产业项目超过 20 个，预计项目全部投产后产值可达 1000 亿元以上。2012 年，由于诚德镍业项目的投产、惠禹粮油和新增子公司广西渤海农业发展有限公司（以下简称“渤海农业”，主营业务是食用大豆油的压榨生产以及食用调和油的生产）的影响，当期公司实现临港产业投资收入 173.72 亿元，同比增长 100.45%。其中渤海农业 2012 年新投产，实现营业收入 20.28 亿元；诚德镍业实现收入 45.85 亿元，同比增长 77.51%；广西惠禹粮油工业有限公司实现收入 78.42 亿元，同比增长 39.84%。

在贸易方面，该公司充分发挥利用港口物流平台和信息资源优势，以“堆场+市场”的理念，大力发展临港产业投资，拓展铁矿、化肥、钢材（板）、重晶石、煤炭等国内外贸易业务。2012 年，公司实现贸易收入 70.45 亿元，同比增加 5.11 亿元，增长 7.83%，增长原因主要是铁矿石、煤炭等贸易结算同比有了较大幅度增加。

在物流地产方面，该公司目前的物流地产项目主要包括南宁国际综合物流园项目、西南最大的冷链项目、防城港步行街、泛宇邕江一品及

各地无水港等。2012 年公司物流地产板块实现收入 4.45 亿元，同比增长 102.03%，主要是板块调整所致。防城港中港建设工程有限责任公司（以下简称“防城港中港”）2012 年新划入物流地产板块，主要是工程施工业务，实现营业收入 3.00 亿元。

（三）财务质量

近年来，随着港口建设投入的增加，以及 2010 年惠禹蛋白和诚德镍业的并入，该公司负债规模出现了较快增长。2010~2012 年末，公司负债余额分别为 129.85 亿元、216.28 亿元和 312.79 亿元。尽管公司近年来土地资产的评估入账、港口建设补助金及自身经营积累的不断增长，其所有者权益有所增长，但由于负债的更快增长，公司负债经营程度持续上升，资产负债率偏高。2010~2012 年末，公司资产负债率分别为 65.65%、70.64% 和 73.30%。

该公司利用短期债务支撑部分资本性支出（包括设备采购、项目基建等），以及贸易业务、临港产业规模扩张对流动资金需求的增长，公司流动负债快速增加。2010~2012 年末，公司流动负债余额分别为 73.61 亿元、122.64 亿元和 202.94 亿元，同期末公司流动负债占负债总额的比重分别为 56.69%、56.70% 和 64.88%，其中短期借款由 2010 年末的 37.91 亿元上升至 2012 年末 115.27 亿元，此外，公司还于 2012 年 10 月、11 月发行了待偿还余额合计均为 15 亿元的短期融资券。2013 年 3 月末，公司短期借款进一步提高至 142.55 亿元，并且在 2013 年 3 月成功发行待偿还余额 7.50 亿元的短期融资券。公司流动比率从 2011 年末 107.32% 降至 2012 年末 97.27%，流动水平较为一般。同时，由于合并范围增加带来的存货快速增长，公司速动比率水平较低，同期公司速动比率 56.48% 降至 49.76%。公司短期借款规模进一步扩大，长短期债务比 76.36% 降至 54.13%。整体而言，公司流动性压力有所升高，存在一定即期偿债压力。

该公司建设运营板块受益于腹地经济及临港工业的增长，2012 年其吞吐规模及装卸收入相较于 2011 年实现较快增长，但由于核算口径的调整使得其收入下降，毛利率小幅上涨；物流板块也主要是板块核算口径调整，贸易类公司的划入摊薄了其整体毛利率；贸易板块，毛利率较为稳定；临港产业投资主要是诚德镍业主营业务毛利率上涨贡献所致（从 2011 年 10.18% 提高至 2012 年 13.33%）；物流地产板块，由于核算口径的调整，新并入的防城港中港工程业务毛利率较低，因此使得其毛利率

大幅下降。整体而言，受国内外贸易及物流地产板块业务毛利率下降的影响，公司 2012 年主营业务毛利率有所下降。

图表 3. 2012 年公司主营业务毛利率变动情况表 (单位：亿元)

业务板块	2011 年	2012 年	同比增长
港口建设运营	44.34%	46.80%	5.54%
全程物流延伸服务	18.98%	11.65%	-38.60%
临港产业投资	4.12%	5.75%	39.51%
国内外贸易	3.63%	3.96%	8.97%
物流地产	33.52%	17.33%	-48.30%
合计	11.48%	9.64%	-16.03%

注：根据北部湾港务提供的数据绘制

临港产业投资板块工业项目和国内外贸易业务近年来发展较快，是该公司营业收入的主要来源。公司经营活动产生的现金流入量相对稳定，2011 年和 2012 年公司经营活动产生的现金净流入分别为 18.24 亿元和 16.48 亿元；由于港口及物流设施建设及设备采购的投入以及对合资合作企业和新设企业的股权投资，其投资性支出较大，2011 年和 2012 年公司投资活动产生的现金净流量分别为 -43.57 亿元和 -39.05 亿元；由于临港工业和国内外贸易业务的营运资金需求以及港口建设项目的投资需求，公司银行借款快速增长。同时公司加大了资本市场的债券融资力度，短期融资券和企业债的发行较好地补充了公司建设资金缺口，2011 年和 2012 年公司筹资活动现金净流量分别为 41.27 亿元和 64.28 亿元。

得益于 2010 年以来财政对该公司的航道补助金等财政拨款、土地的评估入账以及该公司经营积累的持续扩大，公司资产规模快速提高。2012 年公司资产总额 426.74 亿元，同比增长 39.38%。

该公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主，2012 年末，公司货币资金 70.64 亿元，同比增长 62.81%，其中其他货币资金 51.13 亿元，主要是为取得美元押汇借款而质押的定期存款 30.23 亿元；应收账款 11.17 亿元，同比增长 19.02%；预付款项 33.24 亿元，同比增长 12.75%；存货 63.17 亿元，同比增长 92.26%，主要是库存商品和原材料，其中库存商品增加了 30.46 亿元至 46.04 亿元。

2012 年末，该公司非流动资产余额为 229.34 亿元，同比增长 31.38%，主要以固定资产、无形资产和在建工程为主。2012 年末，公司固定资产 101.68 亿元，同比增长 81.94%，主要是在建工程转增固定资产以及机器

设备的投入；在建工程 96.39 亿元，主要是防城港东湾和防城港的泊位工程；无形资产 23.68 亿元，同比增长 51.60%，主要是新增土地使用权 12.40 亿元。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济形势、煤炭及有色金属行业运行情况对公司业绩的影响；（2）公司贸易业务和临港产业发展较快，库存商品和原材料大幅上升，关注其跌价风险；（3）公司融资需求较大，且财务费用负担重，即期债务偿付压力较大，需关注营运资金需求、资本支出及融资风险；（4）公司所投资的港口与物流设施、临港工业等项目的后续效益的体现。

附录一：

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			
流动资产合计	71.84	131.61	197.40
货币资金	22.48	43.39	70.64
流动负债合计	73.61	122.64	202.94
短期刚性债务	40.73	78.32	162.82
所有者权益合计	67.93	89.89	113.95
营业收入	100.90	202.86	319.04
净利润	9.17	14.22	16.12
EBITDA	16.31	23.88	31.42
经营性现金净流入量	15.89	18.24	16.48
投资性现金净流入量	-35.23	-43.57	-39.05
资产负债率[%]	65.65	70.64	73.30
权益资本与净债务比率[%]	77.00	56.12	43.57
长期资本固定化比率[%]	101.43	95.11	102.47
流动比率[%]	97.59	107.32	97.27
速动比率[%]	41.01	56.48	49.76
现金比率[%]	33.01	44.31	38.75
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.60	0.69	0.48
应收账款周转速度[次]	26.81	32.22	31.03
存货周转速度[次]	6.04	6.40	6.00
固定资产周转速度[次]	2.16	3.78	4.05
毛利率[%]	15.52	11.73	9.74
营业利润率[%]	10.06	8.06	5.86
利息保障倍数[倍]	2.59	2.90	2.30
总资产报酬率[%]	7.68	8.06	6.82
净资产收益率[%]	16.39	18.01	15.82
营业收入现金率[%]	114.67	96.52	105.76
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	29.42	18.58	10.13
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-35.83	-25.81	-13.86
EBITDA/利息支出[倍]	3.45	3.41	2.89
EBITDA/短期净债务[倍]	0.54	0.40	0.26

注：表中数据依据北部湾港务经审计的 2010-2012 年度财务报表整理、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	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与净债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×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 - 存货余额 - 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%
现金类资产/短期净债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期净债务余额
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%
营业利润率	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/短期净债务	= EBITDA/[(期初短期净债务+期末短期净债务)/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. 短期净债务=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+其他具期短期债务

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

附录三：

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。