

2013 年中国外运股份有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AAA 级

13 外运债信用等级： AAA 级

评级时间： 2014 年 5 月 23 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.

2013 年中国外运股份有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100133】

主体评级/展望/债项评级

评级时间

本次跟踪:

AAA 级/稳定/AAA 级

2014年5月

首次评级:

AAA 级/稳定/AAA 级

2013年4月

主要财务数据

项目	2011年	2012年	2013年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	8.88	11.84	7.45
刚性债务	35.62	21.49	6.66
所有者权益	72.24	74.31	78.74
经营性现金净流入量	-0.64	-0.10	-4.60
发行人合并数据及指标:			
总资产	270.27	295.13	301.19
总负债	147.78	165.18	164.35
刚性债务	52.38	70.19	71.73
应付债券	5.43	25.44	39.99
所有者权益	122.49	129.95	136.84
营业收入	440.09	477.77	479.69
净利润	8.72	9.11	11.51
经营性现金净流入量	11.18	3.81	13.13
EBITDA	19.06	20.74	23.54
资产负债率[%]	54.68	55.97	54.57
权益资本与刚性债务的比率[%]	233.83	185.13	190.76
流动比率[%]	105.08	116.56	131.37
现金比率[%]	46.82	49.81	56.28
利息保障倍数[倍]	6.46	4.93	5.70
净资产收益率[%]	7.11	7.22	8.63
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	8.04	2.44	7.97
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-2.89	-5.17	0.57
EBITDA/利息支出[倍]	8.82	6.66	7.58
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.34	0.33

注: 根据中国外运经审计的 2011~2013 年财务报表数据整理、计算。

跟踪评级观点

跟踪期内, 我国物流业呈现趋稳向好的态势, 但由于国际需求持续不振, 国内经济增速放缓, 我国航运、航空货运市场依然低迷。在此背景下, 跟踪期内中国外运仍积极推动货代业务收入来源结构的多元化发展, 业务抗风险能力增强, 公司货代业务受到国际贸易波动影响较小, 业务收入规模较上年略有增长。

- 作为央企体系中从事综合物流业务的主要企业, 中国外运物流主业在国内同业中居领先地位, 竞争实力较强, 规模优势明显, 且多元化的业务发展模式有助于提升其抗风险能力。跟踪期内, 公司盈利与经营性现金流情况同比有所改善。
- 跟踪期内, 中国外运负债经营程度仍保持适中水平, 其持有的货币类资产规模较大, 整体债务偿付能力强。
- 跟踪期内, 国际需求仍然不振、国际航运市场持续低迷, 中国外运主业增长仍面临一定挑战。
- 跟踪期内, 我国物流行业细分市场分化较明显, 行业内竞争进一步加剧。
- 跟踪期内, 中国外运收入结构中进出口贸易物流占比较大, 主业结构仍然过于集中。

分析师

钱进、熊桦

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>

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本期公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由中国外运提供, 所引用资料的真实性由中国外运负责。

跟踪评级报告

按照中国外运股份有限公司（以下简称“中国外运”、该公司或公司）2013年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据中国外运提供的经审计的2013年财务报表及相关经营数据，对中国外运的财务状况、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

经中国证监会证监许可〔2013〕868号文核准，该公司于2013年11月发行了本金为20亿元人民币的2013年中国外运股份有限公司公司债券（第一期）（简称为“13外运债”），期限为3年，到期兑付日为2016年11月8日，票面利率为5.70%。

此外，该公司还发行了两期中期票据，分别为11中外运MTN1（期限3年，发行金额为5亿元）和12中外运MTN1（期限3年，发行金额为20亿元）。截至2014年3月末，公司待偿债券本金余额为45亿元。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

截至2013年末，中国外运长航集团有限公司（简称“中外运长航集团”）持有该公司57.93%股份，仍为公司控股股东。

2013年该公司的组织架构、内部管理制度未发生重大变化，部分董事会、监事会和高管成员因任期届满有一定的变动。

（二）业务运营

从外部经营环境来看，2013年我国经济增长所面临的外部环境相对复杂，美国经济在量化宽松政策带动下继续缓慢回升，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升，金砖国家经济增速呈现整体回落态势。当年，在国际经济弱势复苏的过程中，我国进出口差额进一步缩小、投资增

速继续下降，消费拉动也不足，经济增速回落中趋稳。根据《2013年我国国民经济和社会发展统计公报》，我国全年实现国内生产总值568845亿元，比上年增长7.7%，增速较2012年基本持平。

2013年，我国物流业呈现趋稳向好的态势，物流业景气指数(LPI)全年保持在50%以上。全年社会物流总额为197.80亿元，同比增长11.56%，其中进口货物社会物流总额为12.10亿元，同比增长5.22%，工业品社会物流总额为181.50亿元，同比增长12.04%；全国物流业增加值为39000亿元，同比增长11.43%，增幅较上年提高约2个百分点。社会物流总费用与GDP的比率仍为17.93%，社会物流成本较高的局面没有改变。2013年物流行业细分市场分化较明显。受内需扩大尤其是网上购物需求的推动，快递、配送等物流市场保持高速增长。全国规模以上快递企业业务量累计完成91.90亿件，同比增长61.60%。但由于国际需求持续不振，国内经济增速放缓，我国航运、航空货运市场依然低迷。受制于需求疲软和产能过剩，钢铁、煤炭等与生产资料相关的物流市场持续低迷。2013年物流业与制造业、流通业和金融业等多业联动进一步深化。中远物流、中邮物流、广东嘉诚物流、安得物流等分别为天津空客、中国重汽、松下电器、美的电器等制造企业提供全程供应链服务；京东商城、苏宁易购、易迅网等电商企业开放自建物流平台；顺风速运在武汉中百超市、南京苏果便利店推出寄件及快件自提业务；长久集团积极探索汽车物流金融业务模式。2013年9月上海自由贸易试验区正式挂牌成立，为物流企业参与国际竞争提供了新的平台，随着我国跨境电子商务的起步，物流企业的国际化扩张加速。

2013年该公司实现营业收入479.69亿元，较上年略有增长。从收入构成来看，货运代理仍是主营业务收入的主要来源，2013年占主营业务收入比重为85.53%。

图表 1. 2011~2013 年中国外运主营业务情况 (单位: 亿元, %)

	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	437.47	100.00	474.82	100.00	477.69	100.00
货运代理	366.17	83.70	398.21	83.87	408.59	85.53
船务代理	8.16	1.87	11.26	2.37	7.29	1.53
仓储码头	19.34	4.42	21.05	4.43	20.42	4.27
水运	50.82	11.62	49.19	10.36	47.38	9.92
其他	15.83	3.62	16.00	3.37	16.82	3.52
分部间抵消	-22.85	-5.22	-20.89	-4.40	-22.80	-4.77
主营业务毛利润	28.62	100.00	29.71	100.00	31.17	100.00
货运代理	17.30	60.45	18.30	61.58	19.69	63.17
船务代理	4.84	16.92	4.58	15.42	3.40	10.91
仓储码头	6.01	20.99	6.13	20.62	5.62	18.03
水运	-1.26	-4.39	-1.04	-3.50	0.80	2.57
其他	1.72	6.02	1.75	5.88	1.67	5.36
主营业务毛利率 (%)						
货运代理		4.72		4.60		4.82
船务代理		59.31		40.67		46.64
仓储码头		31.08		29.12		27.52
水运		-2.48		-2.11		1.69
其他		10.87		10.94		9.93
综合		6.59		6.29		6.53

资料来源: 根据中国外运提供的资料整理、计算

1. 货运代理

该公司货运代理业务主要分为水运代理、航空代理和专业代理, 其中水运代理以进出口业务为主, 2013 年其业务收入占公司货代业务总收入的比重仍保持在 75% 左右, 是公司主要的收入及利润来源。为提升业务抗风险能力, 提高服务专业化及多元化水平, 响应国家发展专业物流的相关号召, 公司近年来大力拓展合同物流、工程物流等相关业务, 2013 年以合同物流和工程物流为主的专业物流业务收入在货代业务总收入中的比重进一步提高, 公司商业模式不断丰富, 收入来源结构正呈现多元化发展趋势。跟踪期内公司货代业务受到国际贸易波动影响较小, 业务规模呈上升趋势, 当年实现业务收入 408.59 亿元, 较上年增长 2.61%。

图表 2. 公司货运代理业务结构

	货代业务收入构成 (%)			货代业务毛利润构成 (%)		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
货运代理	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：水运代理	75.65	74.58	74.96	46.24	49.18	55.99
航空代理	10.65	10.30	7.99	16.76	16.94	12.42
专业物流	11.20	11.80	12.69	20.23	22.95	24.85
合同物流	7.10	8.54	3.37	9.83	15.30	7.22
工程物流	3.00	3.01	9.32	7.51	6.56	17.62
会展物流	0.14	0.13	0.00	0.46	0.55	0.00
其他	2.50	3.32	4.36	16.77	10.93	6.75

资料来源：根据中国外运提供的资料整理、计算

图表 3. 近三年公司货代业务运量结构情况

业务类别		计量单位	2011 年	2012 年	2013 年
货代业务	水路	万 TEU	797.90	823.70	866.80
	空运	万吨	39.70	41.70	39.60
	合同物流出入库量	万吨	623.20	888.90	985.70
	工程物流散货量	万吨	244.20	222.80	255.40

资料来源：中国外运

为支持主业发展，2013 年该公司继续加大自有物流资产的建设。在仓储码头方面，公司目前拥有自营码头 7 座，泊位 26 个，主要分布在珠三角地区，年吞吐能力达 4670 万吨；集装箱场站 56 个，建筑面积 230 万平方米；仓库 494 座，仓储面积 288.50 万平方米。在交通运输方面，公司目前自有车辆 2535 辆，签有使用协议的车辆 289 辆；铁路专用线 7 条，累计长度约 6.80 公里，吞吐能力为 205 万吨。此外，公司在北京、广州、成都、上海、沈阳和南京设有货物分拨中心，为地区货物调拨提供支持。

在货物运输方面，2013 年该公司水运、航空货代仍主要通过外部企业承运，少量水运货代通过下属中外运集装箱运输有限公司（以下简称“中外运集运”）承运，运费成本构成公司成本的主要部分。

从业务分布来看，公司货代业务主要由华东、山东及外运长江等子公司运营，2013 年以上三家子公司的业务收入占比均有所增长，其中华东子公司业务收入占比达到 40.20%，较上年提高了 5.28 个百分点，业务分布相对集中。

图表 4. 2012-2013 年公司主要子公司货代业务构成情况 (单位: %)

	华东公司		山东公司		外运长江	
	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
主营业务收入构成(%)	34.92	40.20	11.31	16.21	11.06	12.88

资料来源: 中国外运

在巩固原有进出口贸易物流业务的同时, 该公司目前正逐步调整发展思路, 加强对内贸物流的重视程度, 并开始增加相关投入。

2. 其他物流相关业务

跟踪期内, 该公司继续针对货代业务的部分环节向客户提供专项服务, 包括船务代理、仓储码头、公路承运和以班轮服务为主的水运业务等。

图表 5. 2011 年以来公司其他物流相关业务情况

业务类别		计量单位	2011 年	2012 年	2013 年
船代业务	艘次	万艘次	6.07	6.08	6.10
	净吨	万吨	65730.00	65640.00	69250.00
	箱量	万 TEU	1281.00	1342.00	1460.00
	货量	万吨	17960.00	18290.00	20450.00
仓码业务	库场站吞吐量	万 TEU	860.00	850.00	860.00
	库场站吞吐散货量	万吨	1330.00	1460.00	1430.00
	库场站拆装箱量 ¹	万 TEU	104.00	100.00	--
	码头吞吐箱量	万 TEU	305.00	298.00	313.00
公路承运	码头吞吐散货	万吨	210.00	290.00	230.00
	箱量	万 TEU	70.00	74.00	81.00
	货量 ²	万吨	133.00	100.00	--
	水路承运	万 TEU	221.00	257.00	314.00

资料来源: 中国外运

2013 年该公司船代业务占有中国船代市场份额为 18.34%, 在大连、天津、青岛、连云港、上海、宁波、福州、厦门、广州、深圳等 70 多个对外开放口岸设有分支机构。2013 年公司船代业务收入为 7.29 亿元, 同比下降 35.26%, 主要系跟踪期内公司将船代订舱业务从船代业务板块调整至货运代理业务板块, 若按照相同口径进行列报, 则跟踪期内公司船代业务收入为 10.60 亿元, 较上年同期略有下降; 受毛利率较低的船代订舱业务调出的影响, 公司船务

¹ 自 2013 年起, 公司不再披露该指标。

² 自 2013 年起, 公司不再披露该指标。

代理业务毛利率上升至 46.64%，较上年提高了 5.97 个百分点。

该公司控制的水运运力集中于旗下中外运集运，截至 2013 年末其自有船只为 23 艘，运力为 31.50 万吨；租赁船只为 110 艘，运力为 50.90 万吨。2013 年公司水运业务收入为 47.38 亿元，同比下降 3.68%，业务毛利率为 1.69%，跟踪期内该业务扭亏为盈，主要原因是公司处置了效率低的老旧船，部分成本较高的租船合约到期，同时燃油成本下降，使得海运业务的成本下降幅度高于收入下降幅度。

(三) 财务质量

德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2013 年，该公司全年实现营业收入 479.69 亿元，收入规模较上年略有增长。在主营业务毛利率方面，2013 年公司综合毛利率为 6.59%，公司虽然受到国际航运持续低迷影响，但综合毛利率仍小幅上涨。分板块来看，公司货代业务采取成本加成的方式定价，其毛利率近年来一直保持在 4-5% 之间，2013 年业务毛利率略有增长，为 4.82%，主要是 2013 年平均运价同比有所提高所致；2013 年公司船务代理业务毛利率较上年提高了 5.97 个百分点至 46.64%，主要是毛利率较低的船代订舱业务调整至货代业务板块所致；受益于营业成本的下降，公司的水运业务在跟踪期内实现了扭亏为盈，毛利率提高至 1.69%。期间费用方面，当期单位营业收入期间费用率为 4.60%，保持相对稳定；公司期间费用仍以管理费用为主，其金额占期间费用的比重在 65% 以上，构成上以人员福利、相关资产折旧等为主。2013 年公司投资的合营（多为中外合资）及联营物流企业经营状况良好，公司获得投资净收益为 6.68 亿元，对盈利的贡献度较高。公司当年实现净利润为 11.51 亿元，较上年增长 26.34%。

2013 年末该公司债务总额为 164.35 亿元，较上年略有下降，其中年末流动负债规模为 116.82 亿元，同比下滑 12.25%，主要原因是公司于 2012 年 9 月 18 日发行的总额为 20 亿元的超短期融资券已于 2013 年 6 月 16 日到期偿付。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。其中，短期借款年末余额为 7.80 亿元，同比增长 2.79%；应付账款年末余额为 57.77 亿元，同比增长

2.04%；预收款项年末余额为 16.86 亿元，同比下降 22.62%，主要原因是预收客户服务费用减少；其他应付款主要是应付代垫款，年末余额为 18.51 亿元。当年末非流动负债余额为 47.53 亿元，同比增长 48.34%，主要原因是公司于 2013 年 11 月 8 日发行了总额为 20 亿元的公司债券。受负债规模略有下降及权益持续增强影响，公司年末资产负债率降至 54.57%，较上年末下降 1.4 个百分点，处于适中水平。

2013 年该公司加大了应收账款的催收力度，应收款项的回款效率得到一定程度的提高，促使当年营业收入现金率提高至 105.58%，较上年提高了 8.1 个百分点。受益于应收账款回款效率的提高，当年经营环节现金净流入量为 13.13 亿元，同比增长 244.20%，与负债总额的比率相应提高至 7.97%。投资性现金流方面，公司在仓码设施建设、船舶制造等方面仍保持了较大的资金支出量，2013 年公司在建项目主要包括平湖物流中心、梅山保税港区中外运物流项目、广东二期码头改造工程、长春物流中心、IDC 仓库基建等，当年投资环节现金仍表现为大额流出，为 -12.20 亿元。

2013 年末，该公司资产总额为 301.19 亿元，其中流动资产为 153.46 亿元，较上年末略有下降，占资产总额的 50.95%；流动比率和速动比率分别为 131.37% 和 123.00%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。当年末货币资金余额为 62.81 亿元，较上年末略有下降，但由于流动负债较上年末也有所下降，使现金比率较上年末提高了 6.47 个百分点，达到 56.28%，公司的即期偿付能力较强；应收账款年末余额为 69.34 亿元，同比下降 4.15%；预付款项年末余额为 9.17 亿元，同比下降 7.67%；其他应收款年末余额为 5.82 亿元，同比增长 24.51%，主要原因是公司支付的业务保证金增加所致。

2013 年末该公司非流动资产为 147.73 亿元，同比增长 5.56%。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成，三者占比合计达 86.32%。当年末公司长期股权投资余额为 36.93 亿元，较上年末略有下降；固定资产年末余额为 63.24 亿元，同比增长 27.44%，主要原因是部分在建工程项目结转至固定资产；无形资产年末余额为 27.35 亿元，同比增长 10.17%，主要是为优化扩张物流资源而新购置土地所致。

综上所述，2013年以来我国物流业呈现趋稳向好的态势，但由于国际需求持续不振，国内经济增速放缓，我国航运、航空货运市场依然低迷。该公司近年来货代业务收入来源结构正呈现多元化发展趋势，业务抗风险能力增强；2013年公司货代业务受到国际贸易波动影响较小，业务收入规模较上年略有增长，整体盈利与经营性现金流情况同比有所改善，且公司持有充裕的货币资金存量，对债务偿付保障程度高。

同时，我们仍将持续关注：（1）国际需求持续不振、国际航运市场依然低迷等对中国外运经营的影响；（2）物流业行业集中度较低，中国外运后期的竞争压力情况；（3）中国外运主业收入结构过于集中的风险；（4）相关物流、仓储政策调整，对中国外运业务的影响；（5）中国外运内贸物流的发展情况；（6）未来中国外运与中外运长航集团的整合情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	270.27	295.13	301.19
货币资金	62.89	63.72	62.81
刚性债务	52.38	70.19	71.73
所有者权益合计	122.49	129.95	136.84
营业收入	440.09	477.77	479.69
净利润	8.72	9.11	11.51
EBITDA	19.06	20.74	23.54
经营性现金净流入量	11.18	3.81	13.13
投资性现金净流入量	-15.20	-11.90	-12.20
资产负债率[%]	54.68	55.97	54.57
长期资本固定化比率[%]	94.65	86.39	80.13
权益资本与刚性债务比率 [%]	233.83	185.13	190.76
流动比率[%]	105.08	116.56	131.37
速动比率[%]	95.17	108.70	123.00
现金比率[%]	46.82	49.81	56.28
利息保障倍数[倍]	6.46	4.93	5.70
有形净值债务率[%]	149.14	158.02	150.99
营运资金与非流动负债比率[%]	77.36	68.81	77.09
担保比率[%]	2.40	1.11	1.71
应收账款周转速度[次]	7.67	7.28	6.77
存货周转速度[次]	689.47	655.40	788.06
固定资产周转速度[次]	9.66	9.85	8.50
总资产周转速度[次]	1.68	1.69	1.61
毛利率[%]	6.59	6.29	6.59
营业利润率[%]	2.65	2.57	3.14
总资产报酬率[%]	5.33	5.43	5.94
净资产收益率[%]	7.11	7.22	8.63
营业收入现金率[%]	100.26	97.48	105.58
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	8.04	2.44	7.97
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-2.89	-5.17	0.57
EBITDA/利息支出[倍]	8.82	6.66	7.58
EBITDA/刚性债务[倍]	0.40	0.34	0.33

注：表中数据根据中国外运经审计的 2011~2013 年财务报表数据整理、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%
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%
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%
现金类资产/短期刚性债务	(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)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	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	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	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	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%
利息保障倍数	(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)
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%
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%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/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. 短期刚性债务=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+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。