

广西钦州临海工业投资有限责任公司
2014 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【900】号 01

增信方式:

土地使用权抵押

债券剩余规模: 9 亿元

债券到期日期:

2021 年 2 月 20 日

债券偿还方式:

每年付息, 到期还本,
第 3-7 年每年偿还 20%
本金

分析师

姓名:

刘逸龙 董斌

电话:

0755-82879719

邮箱:

liuyl@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

广西钦州临海工业投资有限责任公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 9 月 25 日	2014 年 07 月 23 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对广西钦州临海工业投资有限责任公司(以下简称“临海工投”或“公司”)及其 2014 年 2 月 20 日发行的 9 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA,发行主体长期信用等级维持为 AA,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内钦州市地方经济与财政保持增长,公司用于抵押的土地为本期债券继续提供了一定的保障;同时我们也关注到了钦州港经济技术开发区一般预算收入规模有所下降、公司在建项目资金压力较大、公司资产抵押比例较高、有息债务规模较大等风险因素。

正面:

- 2014 年,钦州市经济与财政实力继续保持增长。2014 年钦州市实现地区生产总值 854.96 亿元,同比增长 9.8%;2014 年钦州市全口径、本级财政收入合计分别达到 198.69 亿元、122.16 亿元,分别同比增长 9.25%和 4.21%。
- 土地使用权抵押担保仍能为本期债券提供一定的保障。公司为本期债券用于抵押的 4 宗土地使用权评估总价值为 170,176.72 万元,为本期债券本金规模的 1.89 倍。

关注:

- 跟踪期内,钦州市财政实力依然较为依赖上级补助,财政自给率偏低。2014 年钦州市全口径和市本级上级补助收入占财政总收入比例分别为 48.76%和 32.11%;

2014 年钦州市全口径和市本级公共财政预算收入/公共财政预算支出为比例分别为 33.55% 和 46.31%。

- **钦州港经济技术开发区一般预算收入有所下降。**受石化行业景气度下滑影响，2014 年钦州港经济技术开发区实现一般预算收入 53,798 万元，比 2013 年下跌 10.87%。
- **公司在建基础设施项目及拟建项目投资额较大，面临较大的资金压力。**截至 2014 年底，公司在建及拟建的项目预计总投资 1,966,249.24 万元，累计已投入金额为 816,521 万元，尚需投入 1,149,728.24 万元。
- **公司资产以存货为主且抵押占比较高，流动性较弱。**截至 2014 年末，公司资产中土地使用权账面价值为 459,303.45 万元，占总资产比例为 35.70%，已抵押土地账面价值 425,950.11 万元，抵押部分占土地总价比例为 92.74%。
- **公司收入及利润大幅下滑，盈利能力有所下降，公司利润对政府补助依赖程度较高。**2014 年公司实现营业收入 10,366.66 万元，同比下滑 65.96%。2014 年公司补贴收入占利润总额比例为 101.36%，公司利润较为依赖补贴收入。
- **公司有息债务有所增长且规模较大，存在较大的偿债压力。**截至 2014 年末，公司有息债务达到 689,542.984 万元，与 2013 年相比增长 4.96%。
- **公司未按照监管协议对抵押土地进行跟踪评估。**根据监管协议，公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估，并出具资产评估报告，公司未按照监管协议对抵押土地进行跟踪评估，抵押土地价值存在一定不确定性
- **公司对外担保规模较大，存在一定的或有损失风险。**截至 2015 年 8 月 12 日，公司对外担保余额为 80,000 万元，规模较大。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,286,640.05	1,235,154.31	1,094,036.75
归属于母公司所有者权益合计（万元）	526,020.63	507,782.32	487,787.80
资产负债率	58.96%	58.72%	55.26%
流动比率	18.53	9.98	12.19
速动比率	1.62	1.56	1.94
有息债务（万元）	689,542.98	499,984.17	369,700.00
营业收入（万元）	10,366.66	30,452.66	81,959.64
营业利润（万元）	-52.60	1,455.09	1,386.47
补贴收入（万元）	8,033.26	22,853.32	21,545.57

综合毛利率	14.33%	11.20%	7.50%
EBITDA（万元）	8,235.35	24,420.85	23,061.95
EBITDA 利息保障倍数	0.17	0.61	0.75
经营活动现金流净额（万元）	-78,104.07	-58,532.06	-127,015.46

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金〔2014〕73号文件批准，公司于2014年2月20日公开发行9亿元公司债券，发行利率为7.68%。

本期债券期限为7年，起息日为2014年2月20日。每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期的第3年末到第7年末，每年分别偿还债券发行总额的20%。第3年到第7年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。截至2015年6月30日，本期债券已按时兑付第一期利息。

截至2015年5月31日，本期债券募集资金已使用29,980万元。

表1 截至2015年5月31日募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟用募集资金	已投资额	已使用募集资金
钦州市钦州港大榄坪三号路南段工程	17,505.00	9,000.00	13,895.00	9,000.00
钦州市钦州港大榄坪第八大街工程	34,340.33	9,000.00	34,291.00	9,000.00
钦州港鹿耳环大道工程	36,369.69	21,000.00	6,700.00	1,515
钦州市钦州港新区路网工程（二期）	118,073.08	51,000.00	23,440.00	10,465
合计	206,288.10	90,000.00	78,326.00	29,980.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、股权结构、控股股东、主营业务均未发生变更，钦州港经济技术开发区国有资产经营管理中心和钦州市开发投资集团有限公司各持公司50%股权。

跟踪期内，公司合并范围新增1家子公司，具体见下表。

表2 跟踪期新增合并子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	取得方式
广西钦州临海船务代理有限公司	100%	100	船舶代理及相关业务	投资设立

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，公司总资产1,405,693.30万元，归属于母公司所有者权益526,020.63万元，资产负债率58.96%。2014年度，公司实现营业收入10,366.66万元，实现利润总额7,942.99万元，经营活动产生的现金流净额为-78,104.07万元。

三、区域经济与财政实力

跟踪期内，钦州市经济规模保持增长，增速有所提升

2014年，钦州市主要经济指标相比2013年均保持增长态势，增速有所提升。2014年钦州市实现地区生产总值854.96亿元，同比增长9.8%，增速相比2013年增加1.9个百分点。除第一产业外，2014年钦州市第二、三产业增加值增速有所增加。2014年钦州市全社会固定资产投资达到658.97亿元，按可比价格同比增长17.9%，经济发展对固定资产投资依赖较高。2014年钦州市消费品零售总额为303.25亿元，同比增长12.8%，进出口总额53.34亿美元，较2013年增长51.1%，2014年钦州对外贸易增长速度较快，主要是对东盟组织进出口额17.25亿美元，较2013年增长56.6%。

表 3 2013-2014 年钦州市主要经济指标及增长速度（单位:亿元）

经济指标		2014 年		2013 年	
		金额	增长率	金额	增长率
1	地区生产总值	854.96	9.8%	753.74	7.9%
2	第一产业增加值	193.91	4.0%	181.77	4.6%
3	第二产业增加值	338.94	13.9%	316.85	10.3%
4	第三产业增加值	332.12	7.0%	255.13	6.3%
5	全社会固定资产投资	714.73	17.2%	609.72	32.9%
6	消费品零售总额	303.25	12.8%	268.82	13.2%
7	进出口总额（亿美元）	53.34	51.1%	35.30	-6.3%
8	存款余额	773.86	9.0%	709.83	14.0%
9	贷款余额	531.51	3.0%	516.02	15.4%

资料来源：2013-2014 年年钦州市国民经济和社会发展统计公报

2014年钦州市财政实力进一步提升，其中财政收入较大部分来源于上级补助，财政自给率偏低；2014年钦州港经济技术开发区一般预算收入有所降低

2014年钦州市全口径、本级财政收入合计分别达到198.69亿元、122.16亿元，分别同比增长9.25%和4.21%，财政实力持续增长，但增速较2013年分别下滑5.85和11.49个百分点。2013年钦州市全口径及本级公共财政预算收入中税收收入占比分别为61.92%和62.52%，公共财政预算收入质量一般。上级补助收入依然是钦州市财政收入的主要来源，2014年钦州市全口径和市本级上级补助收入占财政总收入比例分别为48.76%和32.11%，财政收入较为依赖上级补助。

钦州市财政支出主要为公共财政预算支出，2014年钦州市全口径和市本级公共财政预算收入/公共财政预算支出的比例分别为33.55%和46.31%，一般预算收支缺口仍较大，财政自给率偏低。

表 4 2013-2014 年钦州市全口径及本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014年	2013年
----	-------	-------

	全口径	本级	全口径	本级
公共预算收入	47.64	36.10	44.95	34.84
其中：税收收入	29.50	22.57	27.12	21.20
非税收入	18.14	13.53	17.83	13.64
上级补助收入	96.89	39.22	86.86	39.20
其中：返还性收入	5.09	3.22	5.03	3.22
一般性转移支付收入	53.68	16.76	46.14	16.69
专项转移支付收入	38.13	19.24	35.69	19.29
政府性基金收入	52.84	45.94	48.33	41.87
预算外财政专户收入	1.32	0.90	1.72	1.32
财政收入合计	198.69	122.16	181.86	117.23
公共财政预算支出	141.99	77.95	133.59	76.18
政府性基金支出	49.99	55.96	44.10	37.09
预算外支出	1.33	1.02	1.16	0.91
公共财政预算收入/公共财政预算支出	33.55%	46.31%	33.65%	45.73%

资料来源：钦州市财政局

2014年钦州港经济技术开发区（以下简称“钦州港经开区”）实现财政总收入123,673万元，与2013年相比变动不大。2014年钦州港经开区实现一般公共预算收入53,798万元，比2013年下跌10.87%，石化行业为钦州港经开区的支柱产业，2014年石化行业景气度有所下滑，导致2014年钦州港经开区税收收入下降，因此造成一般公共预算收入下降。2014年上级补助收入大幅增长，对钦州港经开区财政收入的贡献有所增长，占财政收入比重由9.80%提高至16.85%。2014年钦州港经开区实现政府性基金收入46,707万元，与2013年相比变化不大，但土地出让收入有所降低。

2014年钦州港经开区一般公共预算支出有所增长，但一般公共预算收入能较好的覆盖一般公共预算支出，钦州港经开区财政自给率较好。

总体来看，钦州市财政实力进一步提升，但较依赖上级补助，财政自给率偏低；钦州港经开区一般公共预算收入有所降低，财政收入对上级补助收入依赖有所提升。

表5 2013-2014年钦州港经济技术开发区财政收支情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
（一）一般公共预算收入	53,798	60,360
其中：税收收入	47,290	51,962
非税收入	6,508	8,398
（二）上级补助收入	20,844	11,856
其中：一般性转移支付收入	2,774	2,237
专项转移支付	15,440	7,242

税收返还收入	2,630	2,377
(三) 政府基金收入	46,707	46,499
其中：土地出让收入	24,804	30,130
(四) 预算外收入	2,324	2,305
财政收入（一+二+三+四）	123,673	121,020
(一) 一般预算支出	38,692	32,905
(二) 政府性基金支出	11,150	44,544
其中：国有土地作用权出让金支出	11,134	44,544
(三) 预算外支出	284	2,258
一般预算收入/一般预算支出	139.04%	183.44%

资料来源：钦州市财政局钦州港区分局

四、经营与竞争

2014 年公司实现主营业务收入 10,311.66 万元，较 2013 年下降 66.14%，主要由于公司 2014 年度项目转让收入大幅下降。公司主营业务收入主要来源于项目转让收入，2014 年公司新增商品砼转让收入 1,495.44 万元，规模不大。此外，2014 年公司新增商品砼销售收入 1,495.44 万元，此部分收入主要来源于子公司钦州临海混凝土有限公司，钦州临海混凝土有限公司主要经营商品混凝土及相关产品的生产及销售。目前该业务收入规模不大，对公司收入有一定的补充，未来该业务收入还需进一步观察。

表 6 2013-2014 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
项目转让收入	8,341.83	9.97%	30,000.00	10.00%
租赁收入	398.46	88.71%	350.00	88.38%
检测费收入	74.16	100%	102.66	100.00%
商品砼	1,495.44	14.48%	-	-
代理费收入	1.76	100%	-	-
合计	10,311.66	14.33%	30,452.66	11.20%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

公司项目转让收入大幅减少，在建项目规模较大，面临较大的资金压力

为加强公司的持续运营能力，钦州港经济技术开发区管理委员会就钦州港大榄坪石化物流项目 4,400 亩海域吹填工程、钦州石化产业园区一期 3 平方公里吹填工程共 2 个项目与公司于 2012 年签订了《项目回购协议》，该 2 个项目预计总建设资金为 19.72 亿元，钦州港经济技术开发区管理委员会同意以 28.55 亿元回购该 2 个项目（回购资金支付计划如下表）。截至 2014 年末，钦州港大榄坪石化物流项目 4,400 亩海域吹填工程已完工，已完成投资 131,462 万元，

累计已确认收入 77,992 万元；钦州石化产业园区一期 3 平方公里吹填工程已投资 63,510 万元，累计已确认收入 35,394 万元。2014 年公司完成上述 2 个项目 285.27 亩吹填工程，成本总计 7,200 万元，确认项目转让收入 8,000 万元。值得注意的是，虽然未来公司项目转让收入有一定保障，但 2014 年公司项目收入由按回购计划变为按实际工程量确认，2014 年公司完成工程量较少，项目转让收入并未按回购资金支付计划实现，未来该回购资金计划存在一定的不确定性。

表 7 28.55 亿元回购资金支付计划（单位：亿元）

年份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	合计
回购资金	7.55	3	3	3	3	3	3	3	28.55

资料来源：公司提供

截至 2014 年末，公司在建项目主要包括：钦州港新城路网二期工程、钦州港 30 万吨级航道（具体见附录五），在建及拟建的项目预计总投资 1,966,249.24 万元，累计已投入金额为 804,521 万元，尚需投入 1,164,971.24 万元，随着这些项目建设的推进，公司将面临较大的资金压力。此外，公司大部分项目未签订相关协议，未来该部分项目如何与政府结算存在一定的不确定性。

综合来看，公司作为钦州港经济技术开发区的投融资和建设主体，承担了多项市政基础设施项目的建设任务，面临较大的资金压力。

公司在财政补贴方面继续得到地方政府的支持

跟踪期内，公司继续得到了当地政府的大力支持。根据钦市财综函[2014]27 号、钦市财经[2013]72 号文、钦市财经[2013]131 号文等，2014 年公司获得的政府补助收入 8,033.29 万元。

表 8 2014 年公司获得政府补助资金情况（单位：万元）

项目	金额	政府批文
基础设施重大项目及投融资费用补贴等	8,033.29	钦市财综[2014]27 号、钦市财综函[2013]72 号、钦市财经[2013]131 号等
总计	8,033.29	

资料来源：公司提供

公司目前负责建设的城市基础设施建设具有较强的公益性特点，上级政府给予的项目补助资金较大，2014 年公司获得项目补助资金共计 13,735.10 万元，较好的支持了各项基础设施建设的开展。

表 9 2014 年公司获得政府项目资金情况（单位：万元）

拨款单位	金额	政府批文
广西壮族自治区交通运输厅	640.00	-
广西壮族自治区财政厅	8,380.10	钦市财建[2014]10 号等

广西壮族自治区钦州市财政局	800.00	-
广西壮族自治区钦州市钦州港财政局	3,915.00	钦港财发[2014]18号
总计	13,735.10	

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，报告采用新会计准则编制。财务分析部分2013年财务数据采用2014年审计报告期初数。

跟踪期内，公司合并报表合并范围新增1家子公司，详见表2。

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产以存货为主且抵押占比较高，流动性较弱

截至2014年末，公司总资产为1,286,640.05万元，较2013年末增长4.17%，主要是由于公司在建项目陆续推进，存货增长所致。公司资产主要集中于流动资产，截至2014年末，流动资产占比99.48%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2014年末公司货币资金余额为76,045.61万元，其中受限货币资金为30,000万元定期存单，货币资金大幅减少主要原因为项目投入。2014年末公司应收账款余额为11,528.67万元，较2013年增长部分为应收钦州港经济技术开发区管理委员会的工程款。2014年末公司其他应收款余额为11,827.30万元，规模较2013年变化不大，账龄在1年以上的占比67.60%，主要应收对象为钦州港经济技术开发区国有资产经营管理中心（占比为58.71%）。2014年末公司存货余额为1,167,746.00万元，分为土地使用权及工程成本，其中土地使用权账面价值为459,303.45万元，已抵押土地账面价值425,950.11万元，抵押部分占土地总价比例为92.74%，土地抵押比例较高，流动性较弱。

总体来看，公司资产规模有所增长，资产以存货为主且抵押占比较高，流动性较弱。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	76,045.61	5.91%	144,955.01	11.74%

应收账款	11,528.67	0.90%	2,301.05	0.19%
其他应收款	11,827.30	0.92%	10,795.28	0.87%
存货	1,167,746.00	90.76%	1,035,838.44	83.86%
流动资产合计	1,279,897.70	99.48%	1,227,793.09	99.40%
非流动资产合计	6,742.35	0.52%	7,361.22	0.60%
资产总计	1,286,640.05	100.00%	1,235,154.31	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司收入及利润大幅下滑，盈利能力有所下降

2014年公司实现营业收入10,366.66万元，同比下滑65.96%，收入大幅下滑，主要是2014年公司完成工程量较少，项目转让收入并未按回购资金支付计划实现。2014年公司收入主要来源于项目转让收入，但此部分收入与当年完成吹填工程面积有关，收入存在不确定性。

利润方面，由于2014年公司收到政府补贴规模为8,033.26万元，较2013年下降较多，公司2014年利润总额仅为7,942.99万元。预计未来公司利润实现仍较为依赖财政补贴，但值得注意的是，公司获得财政补贴的规模存在不确定性。2014年期间费用率大幅增长，主要是公司2014年度管理费用增长，而营业收入规模大幅降低所致。

总体来看，跟踪期内，由于公司吹填工程面积减少，项目转让收入降低，大幅降低了公司的盈利能力，未来需持续关注公司吹填工程项目的进展情况。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	10,366.66	30,452.66
营业利润	-52.60	1,455.09
营业外收入	8,039.41	22,858.55
利润总额	7,942.99	24,233.13
综合毛利率	14.33%	11.20%
期间费用率	10.11%	0.79%
总资产回报率	0.63%	2.08%

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，且在建项目规模较大，资金压力大

2014年公司主业回款情况较差，收现比为0.08。2014年公司经营活动产生的现金流量净流出78,104.07万元，较2013年流出规模有所增大，主要系公司同政府相关部门往来款项

规模较大，导致公司2014年经营活动现金流出较多。

公司投资活动现金净流量表现为小额净流出，资本性支出较小。

由于项目建设所需要的资金较多，公司通过银行借款等方式来缓解资金的不足，由于公司2014年到期债务较多，2014年公司筹资活动现金流净流出19,422.52万元。2014年公司现金及现金等价物净流出98,909.40万元，现金流出规模较大。

整体来看，公司经营性现金流表现较差，由于到期债务较多，在建及拟建项目尚需投入1,164,971.24万元，2014年公司整体现金流出规模较大。

表 12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014年	2013年
收现比	0.08	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	845.91	30,302.66
收到其他与经营活动有关的现金	253,154.56	214,469.10
经营活动现金流入小计	254,000.47	244,771.77
购买商品、接受劳务支付的现金	76,532.47	107,988.55
支付其他与经营活动有关的现金	254,401.12	194,405.09
经营活动现金流出小计	332,104.54	303,303.82
经营活动产生的现金流量净额	-78,104.07	-58,532.06
投资活动产生的现金流量净额	-1,382.82	-240.71
筹资活动产生的现金流量净额	-19,422.52	62,608.91
现金及现金等价物净增加额	-98,909.40	3,836.14

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长且规模较大，面临较大的偿债压力

表 13 2013-2014年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014年	2013年
负债总额	758,562.80	725,330.91
所有者权益	528,077.25	509,823.40
负债与所有者权益比率	143.65%	142.27%

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

截至2014年末，公司总负债规模为758,562.80万元，其中，有息债务达到689,542.98万元，与2013年相比增长4.96%，公司有息债务规模主要由长期借款和应付债券构成。

截至2014年末，公司流动负债主要由其他应付款构成。截至2014年末，公司其他应付款主要是公司与钦州市财政局的往来款。截至2014年末，公司非流动负债规模为689,472.97

万元，较2013年末增长14.46%，主要是公司2014年发行公司债所致，公司债券规模为100,000万元，利率为7.68%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款规模为466,662.10万元，其中抵押借款占比为82.94%；公司长期应付款规模为133,882.57万元，主要为钦州市开发投资集团有限公司、广西投资集团公司及钦州滨海新城资产管理有限公司的银行借款，公司为实际用款人，需要承担银行借款利息。

从公司有息债务偿还期限分布来看，公司2016年面临较重的即期偿债压力，需偿还债务本金及利息259,329万元。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	70.00	0.01%	54,600.00	7.53%
其他应付款	46,765.81	6.17%	52,682.72	7.26%
流动负债合计	69,089.83	9.11%	122,985.45	16.96%
长期借款	466,662.10	61.52%	445,384.17	61.40%
应付债券	88,928.31	11.72%	-	-
长期应付款	133,882.57	17.65%	156,961.29	21.64%
非流动负债合计	689,472.97	90.89%	602,345.46	83.04%
负债合计	758,562.80	100.00%	725,330.91	100.00%
其中：有息债务	689,542.98	90.90%	656,945.46	90.57%

有息债务=短期借款+长期借款+应付债券+长期应付款

资料来源：公司2014年审计报告，鹏元整理

表 15 截至2014年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年
本金	32,019	216,270	104,120	87,412
利息	50,441	43,059	29,920	15,738
合计	82,460	259,329	134,040	103,150

资料来源：公司提供

从偿债能力来看，2014年公司资产负债率为58.96%，与2013年相比变化不大，2014年公司流动负债占比有所降低，流动比率大幅提高；由于公司利润总额大幅下降，公司EBITDA利息保障倍数为0.17，利息支付保障程度较弱。

整体而言，公司流动债务偿还保障程度较弱，有息债务规模大，大部分有息债务在2016年，公司面临较大债务偿还压力。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2014年	2013年
资产负债率	58.96%	58.72%

流动比率	18.53	9.98
速动比率	1.62	1.56
EBITDA（万元）	8,235.35	24,414.85
EBITDA 利息保障倍数	0.17	0.61

资料来源：公司 2014 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

跟踪期，公司已办妥国有土地使用权抵押登记，抵押资产能为本期债券的偿还提供一定保障

本期债券采用国有土地使用权抵押担保方式增信，发行人将其合法拥有的 319,362.11 平方米国有土地使用权作为本期债券的抵押资产进行抵押，土地已于 2014 年 5 月办妥土地使用权抵押登记，抵押资产基本情况如下：

表 17 抵押的土地资产的基本情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

国有土地使用权证	座落	用途	性质	面积	评估报告号	评估单价	评估价值	账面价值
钦国用（2012）第 D588 号	钦州港金鼓大街南面、佛子路西面	城镇住宅	出让	81,112.14	桂祥土评字（2013）（估）第 3 号	5,484	44,481.90	5,692.46
钦国用（2012）第 D591 号	钦州港大道东面、勒沟东大街北面	城镇住宅	出让	97,722.27		5,174	50,561.50	6,857.96
小计	-	-	-	178,834.41		-	95,043.40	12,550.42
钦国用（2012）第 D589 号	钦州港大道西面、海景二街南面	城镇住宅	出让	18,008.18	桂祥土评字（2013）（估）第 4 号	6,493	63,440.61	1,365.04
钦国用（2012）第 D590 号	钦州港大道东面、勒沟铁路支线北面	城镇住宅	出让	122,519.52		5,178	11,692.71	8,597.70
小计	-	-	-	140,527.70		-	75,133.32	9,962.74
合计	-	-	-	319,362.11	-	-	170,176.72	22,513.16

资料来源：公司提供

上述土地以 2013 年 1 月 11 日为评估基准日，经广西祥浩资产土地房地产评估有限公司评估，对上述 4 宗土地出具了桂祥土评（2013）（估）字第 3 号和桂祥土评（2013）（估）字第 4 号土地估价报告，认定该 4 宗土地的总价值为 170,176.72 万元，土地总价值为本期债券本金规模的 1.89 倍。

总体而言，公司土地使用权抵押方式有效地增加了本期债券的安全性，根据监管协议，公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估，并出具资产评估报告，但在跟踪期内，抵押资产未按约定进行跟踪评估，抵押资

产的价值存在一定的不确定性。

七、或有事项

根据公司提供的企业信用报告，截至2015年8月12日，公司对外担保规模为80,000万元，担保对象为钦州市开发投资集团有限公司，担保方式为信用担保，期限为2014年11月6日至2023年11月5日。公司对外担保规模较大，需关注其可能产生的风险。

八、评级结论

跟踪期内，钦州市经济实力及财政收入继续保持增长；公司用于抵押的土地仍能为本期债券提供一定的安全性。

但我们也关注到，钦州市财政仍较为依赖上级补助收入，财政自给率较低；钦州港经济技术开发区一般预算收入有所降低；公司承担的在建项目规模较大，面临一定的投资压力；公司资产抵押比例较高，流动性偏弱；公司收入大幅下降，盈利能力有所下滑，公司利润对补贴收入依赖性较高；公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；公司抵押土地未按照监管协议进行跟踪评估，土地价值存在一定的不确定性。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 **AA** 和本期债券信用等级 **AA**，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
流动资产：			
货币资金	76,045.61	144,955.01	141,118.88
应收账款	11,528.67	2,301.05	2,151.80
预付款项	12,736.00	33,903.31	20,968.35
其他应收款	11,827.30	10,795.28	8,576.23
存货	1,167,746.00	1,035,838.44	914,351.27
其他流动资产	14.11	0.00	0.00
流动资产合计	1,279,897.70	1,227,793.09	1,087,166.51
非流动资产：			
可供出售金融资产	2,689.97	2,688.71	0.00
长期股权投资	1,080.00	3,080.00	5,768.71
固定资产	2,704.74	1,566.73	1,078.73
在建工程	163.25	0.00	0.00
长期待摊费用	71.04	0.00	0.00
递延所得税资产	33.35	25.77	22.80
非流动资产合计	6,742.35	7,361.22	6,870.24
资产总计	1,286,640.05	1,235,154.31	1,094,036.75
流动负债：			
短期借款	70.00	54,600.00	6,200.00
应付账款	4,149.05	3,852.01	5,807.94
预收款项	4,941.47	4,941.31	4,941.31
应付职工薪酬	9.61	0.00	0.00
应交税费	7,201.89	6,909.40	5,225.93
应付利息	5,952.00	0.00	0.00
其他应付款	46,765.81	52,682.72	67,033.67
流动负债合计	69,089.83	122,985.45	89,208.85
非流动负债：			
长期借款	466,662.10	445,384.17	363,500.00
应付债券	88,928.31	0.00	0.00
长期应付款	133,882.57	156,961.29	151,857.04
非流动负债合计	689,472.97	602,345.46	515,357.04
负债合计	758,562.80	725,330.91	604,565.89
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	16,168.82	16,168.82	16,168.82

资本公积金	463,233.90	452,964.46	434,892.73
盈余公积金	7,104.80	6,264.82	3,875.14
未分配利润	39,513.11	32,384.23	32,851.11
归属于母公司所有者权益合计	526,020.63	507,782.32	487,787.80
少数股东权益	2,056.61	2,041.08	1,683.06
所有者权益合计	528,077.25	509,823.40	489,470.86
负债和所有者权益总计	1,286,640.05	1,235,154.31	1,094,036.75

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
营业总收入	10,366.66	30,452.66	81,959.64
营业收入	10,366.66	30,452.66	81,959.64
营业总成本	10,422.56	28,997.57	80,573.16
营业成本	8,836.73	27,040.68	75,811.21
营业税金及附加	503.99	1,704.77	4,599.34
销售费用	135.84	0.00	0.00
管理费用	914.50	300.23	242.78
财务费用	-1.98	-60.01	-110.21
资产减值损失	33.48	11.90	30.03
其他经营收益	3.30	0.00	0.00
投资净收益	3.30	0.00	0.00
营业利润	-52.60	1,455.09	1,386.47
加：营业外收入	8,039.41	22,858.55	21,545.72
减：营业外支出	43.81	80.51	0.00
其中：非流动资产处置净损失	43.75	0.00	0.00
利润总额	7,942.99	24,233.13	22,932.20
减：所得税	128.57	350.85	319.09
净利润	7,814.42	23,882.27	22,613.11
减：少数股东损益	-154.44	3.00	3.28
归属于母公司所有者的净利润	7,968.86	23,879.27	22,609.82

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	845.91	30,302.66	76,957.87
收到其他与经营活动有关的现金	253,154.56	214,469.10	135,269.38
经营活动现金流入小计	254,000.47	244,771.77	212,227.25
购买商品、接受劳务支付的现金	76,532.47	107,988.55	183,531.40
支付给职工以及为职工支付的现金	776.23	578.49	472.25
支付的各项税费	394.72	331.69	3,294.82
支付其他与经营活动有关的现金	254,401.12	194,405.09	151,944.24
经营活动现金流出小计	332,104.54	303,303.82	339,242.71
经营活动产生的现金流量净额	-78,104.07	-58,532.06	-127,015.46
投资活动产生的现金流量：			
取得投资收益收到的现金	3.30	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.34	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	3.65	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,385.21	240.71	11.81
投资支付的现金	1.25	0.00	160.00
投资活动现金流出小计	1,386.46	240.71	171.81
投资活动产生的现金流量净额	-1,382.82	-240.71	-171.81
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	8,084.41
取得借款收到的现金	83,465.70	155,504.17	106,200.00
发行债券收到的现金	90,000.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	173,465.70	155,504.17	114,284.41
偿还债务支付的现金	118,617.77	26,820.00	41,900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44,270.45	66,075.26	27,376.48
支付其他与筹资活动有关的现金	30,000.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	192,888.22	92,895.26	69,276.48
筹资活动产生的现金流量净额	-19,422.52	62,608.91	45,007.93
汇率变动对现金的影响			
现金及现金等价物净增加额	-98,909.40	3,836.14	-82,179.34
期初现金及现金等价物余额	144,955.01	141,118.88	223,298.21
期末现金及现金等价物余额	46,045.61	144,955.01	141,118.88

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	7,814.42	23,882.27	22,613.11
加：资产减值准备	33.48	11.90	30.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	239.22	187.72	129.75
长期待摊费用摊销	9.39	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	43.75	0.00	0.00
递延所得税资产减少	-7.58	-2.98	-7.51
存货的减少	-86,197.48	-54,357.84	-148,074.05
经营性应收项目的减少	5,435.94	-15,104.44	-11,122.96
经营性应付项目的增加	-5,475.20	-13,148.70	9,416.17
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-78,104.07	-58,532.06	-127,015.46

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
资产负债率	58.96%	58.72%	55.26%
流动比率	18.53	9.98	12.19
速动比率	1.62	1.56	1.94
综合毛利率	14.33%	11.20%	7.50%
EBITDA (万元)	8,235.35	24,420.85	23,061.95
EBITDA 利息保障倍数	0.17	0.61	0.75

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年末公司在建及拟建的项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资额	已投资额	尚需投资
金鼓江作业区 12#-13#泊位工程	95,454.00	7,482.00	87,972.00
30 万吨级进港航道支航道	92,023.00	31,281.00	60,742.00
钦州港鹿耳环大道工程(滨海公路--规划路一)	16,798.01	6,350.00	10,448.01
石化园区物流区综合建设项目	10,000.00	7,482.00	2,518.00
石化产业园环保监测和预警系统等工程	5,000.00	340.00	4,660.00
石化园区照明节能改造工程	2,477.00	530.00	1,947.00
金鼓江西岸土地平整工程	37,208.53	23,170.00	14,038.53
钦州港新城区商务中心启动区路网工程（一期）	84,456.00	24,736.00	59,720.00
钦州港新城区路网二期工程	118,073.08	21,430.00	96,643.08
钦州港大榄坪至三墩公路	83,436.00	54,854.00	28,582.00
钦州港大榄坪三号路南段工程	15,686.00	12,995.00	2,691.00
钦州市钦州港大榄坪物流区配套路网工程（第六大街）	34,173.05	17,702.00	16,471.05
钦州市钦州港大榄坪物流区配套路网工程（第七大街）	49,911.28	15,195.00	34,716.28
8 万平方米农民回建房	18,000.00	17,032.00	968.00
钦州港中船项目用海（中船钦州大型海工修造及保障基地项目一期吹填）	71,721.72	36,950.00	34,771.72
四川产业园基础设施项目	153,289.00	34,072.00	119,217.00
钦州市钦州港大榄坪物流区配套路网工程（第八大街）	44,762.00	32,762.00	0.00
钦州港口岸联检大楼	5,206.00	4,780.00	426.00
保税港区出入境检验检疫局综合楼	3,842.00	3,462.00	380.00
钦州保税港区边防检查指挥中心	8,332.60	6,485.00	1,847.60
保税港区海事综合业务用房	3,022.00	3,068.00	0.00
钦州保税港区海关大楼	6,415.00	5,115.00	1,300.00
钦州港新城区城中村改造项目二期 I 期	44,795.00	8,650.00	36,145.00
钦州港新城区中学	8,464.00	11,661.00	0.00
钦州港二号路北段工程	13,270.80	10,222.00	3,048.80
中石油上下游产业区配套道路工程	25,389.00	12,328.00	13,061.00
大榄坪综合物流加工区用地平整工程 2 平方公里（吉利汽车）	88,839.00	84,343.00	4,496.00
金鼓江作业区 16#-17#泊位	88,000.00	522.00	87,478.00
金鼓江作业区 14#-15#泊位	65,800.00	522.00	65,278.00
钦州港 30 万吨级航道	117,169.00	114,781.00	2,388.00
钦州港石化产业园区一期 3 平方公里海域吹填平整工程	94,468.27	63,510.00	30,958.27
钦州港聚园东段工程(疏港大道- 一号路)	16,011.39	3,840.00	12,171.39
钦州港龙径大道	20,608.00	14,902.00	5,706.00
钦州港环北路东段工程	18,826.00	1,485.00	17,341.00

钦州港丹寮大街工程（大榄坪一号路北段）	27,420.00	11,860.00	15,560.00
钦州石化产业园配套污水管网	15,200.00	10,110.00	5,090.00
钦州石化产业园工业管廊（一期）工程	21,226.00	9,030.00	12,196.00
钦州港行政商务中心启动区建设工程	301,880.00	78,938.00	222,942.00
钦州港石化大道一期工程(进港公路东移工程)	36,203.51	448.00	35,755.51
榄坪~嘉华 110KV 公用线路项目	3,393.00	96.00	3,297.00
合计	1,966,249.24	804,521.00	1,164,971.24

资料来源：公司提供

附录六 截至2014年末公司存货中的土地使用权明细

类别	面积 (亩)	位置	用途	性质	账面金额 (万元)	是否 抵押
钦国用(2001)第D088号	67.15	钦州港中心区	综合楼	出让	226.80	是
钦国用(2004)第D043号	79.91	钦州港中心区	会展中心	出让	166.79	是
钦国用(2004)第D047号	218.96	钦州港中心区进港公路以东	物流中心	出让	691.42	是
钦国用(2012)第D584号	4.32	钦州港桃源路与兴港交汇处西面	商服用地	出让	690.89	是
钦国用(2012)第D585号	230.44	钦州港逸仙路西侧、仙岛公路东侧	商服用地	出让	36,181.25	是
钦国用(2012)第D586号	212.54	钦州港逸仙路西侧、中心广场对面	商服用地	出让	33,340.26	是
钦国用(2012)第D587号	8.81	钦州港兴港路东面、海景五街北面	商服用地	出让	1,409.77	是
钦国用(2011)第D271号	266.57	钦州港鹰岭作业区	工业用地	出让	16,542.52	是
钦国用(2012)第D536号	474.28	钦州港临海大道西面,海豚路西面,胜科污水处理厂北面	工业用地	出让		是
钦国用(2015)第D0004号	116.65	钦州港大榄坪三号路西面、滨海公路北面	城镇住宅用地	出让		是
钦国用(2015)第D0005号	9.87	钦州港大榄坪三号路西面、滨海公路北面	城镇住宅用地	出让		否
钦国用(2001)字第D090号	66.90	钦州港富源新区	住宅小区	出让	605.64	是
钦国用(2013)第001号	112.09	钦州港滨海公路北面、第三大街东面	城镇住宅用地	出让	11,899.96	是
钦国用(2012)第D588号	121.67	钦州港金鼓大街南面、佛子路西面	城镇住宅用地	出让	5,692.46	是
钦国用(2012)第D589号	27.01	钦州港大道西面、海景二街南面	城镇住宅用地	出让	1,365.04	是
钦国用(2012)第D590号	183.78	钦州港大道东面、勒沟铁路支线北面	城镇住宅用地	出让	8,597.70	是
钦国用(2012)第D591号	146.58	钦州港大道东面、勒沟大街北面	城镇住宅用地	出让	6,857.96	是
钦国用(2014)第D0181号	141.99	钦州港大榄坪二号路与滨海公路交汇东北角	商务金融用地	出让	19,634.61	是
钦国用(2012)第D547号	167.03	钦州港大榄坪二号路与第三街交汇处西南角	机关团体用地	出让	7,056.89	否
钦国用(2014)第D0179号	28.33	钦州港碧玉街南面、兴港路西面	商务金融用地	出让	5,136.32	否
钦国用(2014)第D0180号	11.46	钦州港滨海公路东面、规划五路北	商务金融用地	出让	1,719.14	否

		面				
钦国用（2014）第 D0182 号	16.32	钦州港滨海公路东 北面、规划五路北 面	商务金融用 地	出让	2,289.37	否
钦国用（2014）第 D0183 号	23.76	钦州港碧玉街南 面、兴港路西面	商务金融用 地	出让	4,359.69	否
	30.31	钦州港勒沟作业 区、勒沟大桥西南 面	商服用地		636.51	未办 证
钦国用（2012）第 D939 号	52.10	钦州港进港公路东 面、桂鑫公司用地 北面	工业用地	出让	2,106.01	未抵 押
钦国用（2012）第 D592 号	28.76	钦州港逸仙路东 面、海丽街北面	城镇住宅	出让	7,766.04	是
钦国用（2012）第 D593 号	21.74	钦州港逸仙路东 面、海丽街南面	城镇住宅	出让	5,872.17	是
钦国用（2012）第 D600 号	20.60	钦州港龙径大道东 面、金鼓大街北面	城镇住宅	出让	5,013.60	是
钦国用（2012）第 D601 号	26.83	钦州港龙径大道东 面、金鼓大街北面	城镇住宅	出让	6,889.07	是
钦国用（2012）第 D602 号	10.85	钦州港兴港路东 面、中兴路南面	城镇住宅	出让	2,858.23	是
钦国用（2012）第 D594 号	100.09	钦州港金鼓大街南 面、铁路西面	城镇住宅	出让	26,362.04	是
钦国用（2012）第 D598 号	84.41	钦州港金鼓大街北 面、铁路西面	城镇住宅	出让	22,233.22	是
钦国用（2012）第 D596 号	26.81	钦州港益民街南 面、群星街北面	城镇住宅	出让	7,061.16	是
钦国用（2012）第 D595 号	118.04	钦州港益民街南 面、群星街北面	城镇住宅	出让	31,876.89	是
钦国用（2012）第 D597 号	176.03	钦州港金鼓大街北 面、铁路西面	城镇住宅	出让	46,364.67	是
钦国用（2012）第 D599 号	45.49	钦州港龙径大道东 面、群星街南面	城镇住宅	出让	11,072.15	是
钦国用（2012）第 D604 号	10.54	钦州港松飞岭	城镇住宅	出让	2,303.62	是
钦国用（2013）第 D0023 号	236.48	钦州港松飞岭	城镇住宅用 地	出让	106,374.18	是
钦国用（2013）第 D0024 号	250.01	钦州港松飞岭	城镇住宅	出让		是
钦国用（2013）第 D0118 号	94.15	钦州港滨海公路北 面、第三大街南面	商服用地、城 镇住宅	出让	9,790.45	否
合计	4,069.66				459,044.50	

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。