

山东南山铝业股份有限公司

2012年可转换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 4 月 12 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.

山东南山铝业股份有限公司 2012 年可转换公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100051】

存续期间 6 年期债券 60 亿元人民币, 2012 年 10 月 16 日 - 2018 年 10 月 16 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:	AAA 级	稳定	AAA 级	2013 年 4 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2011 年 12 月

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产	189.52	209.04	278.60
总负债	31.33	40.51	96.43
刚性债务	14.01	21.57	70.73
其中: 应付债券	-	-	51.82
所有者权益	158.18	168.53	182.17
营业收入	91.74	133.28	148.70
净利润	9.77	12.59	7.88
经营性现金净流入量	10.32	15.97	13.05
EBITDA	17.42	21.26	18.38
资产负债率[%]	16.53	19.38	34.61
权益资本与刚性债务比率[%]	1129.38	781.34	257.57
流动比率[%]	241.01	217.70	311.39
现金比率[%]	128.29	109.43	206.29
利息保障倍数[倍]	8.55	16.93	5.36
净资产收益率[%]	6.90	7.70	4.49
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	35.01	44.45	19.06
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.16	-39.09	-54.34
EBITDA/利息支出[倍]	13.26	24.85	8.97
EBITDA/刚性债务[倍]	1.32	1.20	0.40

注: 根据南山铝业经审计的 2010~2012 年财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

跟踪期内, 在铝加工行业竞争加剧、下游需求疲弱的背景下, 该公司得益于完整的产业链, 2012 年其整体经营规模不断扩大, 且经营环节现金流情况较好, 对债务的保障程度较高。公司主要通过资本市场权益性质融资提供新增产能投资资金, 目前负债经营程度仍相对较低, 整体偿债压力不大。

- 南山铝业目前已形成完整的铝加工产业链, 其生产基地临海且布局集中, 拥有较强的成本控制能力及应对中间产品供应及价格波动能力。
- 经多年积累, 南山铝业在铝加工领域较国内企业已形成一定技术优势, 2012 年其整体销售规模在国内同业中排名居前, 市场地位较为突出。
- 作为上市企业, 南山铝业利用资本市场融资的能力较强, 其财务结构一直保持稳健, 整体资本实力突出。同时南山集团有限公司及其下属财务公司的支持也增强了公司的财务弹性。
- 我国铝加工业市场集中度低, 市场竞争激烈, 且随着行业产能投资的增加, 南山铝业未来市场地位及经营效益都将面临挑战。同时公司部分重大项目未来产能释放情况也将对长期发展产生重要影响。
- 南山铝业产品成本中原材料成本占比较高, 且近两年其积累的存货规模较大, 原材料价格剧烈波动将对其经营效益产生较大影响。
- 铝加工业属周期性行业, 目前其下游行业由于政策、全球经济增速放缓等因素影响存在调整可能, 将对公司销售增长及新增产能利用带来影响。

分析师

姚可 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>

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山东南山铝业股份有限公司 2012 年可转换公司债券的评级观点, 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南山铝业提供, 所引用资料的真实性由南山铝业负责。

跟踪评级报告

按照山东南山铝业股份有限公司(以下简称南山铝业、该公司或公司)2012年可转换公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据南山铝业提供的经审计的2012年财务报表及相关经营数据,对南山铝业的财务状况、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

该公司向社会公开发行面值不超过60亿元的可转换公司债券于2012年9月获得中国证监会证监许可[2012]1216号文核准。2012年10月,公司发行了待偿还余额为60亿元人民币的可转换公司债券(简称“南山转债”),期限为6年,转股期自2013年4月17日至2018年10月16日止,初始转股价格为6.92元/股。本次南山转债募集资金净额为59.24亿元,所募集资金将主要用于年产20万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线项目。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内,该公司产权保持稳定,内部治理结构等方面无显著变化。公司进一步理顺和完善内控制度体系,通过修订或制定修订了《公司章程》、《董事会薪酬与考核委员会工作制度》和《山东南山铝业股份有限公司与南山集团财务有限公司资金往来管理暂行办法》等管理制度,经营管理更趋规范。

(二) 业务运营

我国的铝加工业是仅次于钢铁行业的第二大金属加工行业,与宏观经济环境及固定资产投资规模等相关性较高,具有明显的周期性特点。跟踪期内,我国经济下行压力加大,下游建筑施工、机械、交通运输等行业整体低迷使铝材产量的增速明显放缓。2012年我国铝材产量约为3097万吨,同比增长10%左右,回落了14个百分

点。此外，铝加工业具有结构性矛盾突出、发展不均衡的特征，仍呈现出高端产品缺失、中低端产品混战的竞争局面。作为铝加工业的基本原材料，近年来铝价波动频繁。根据上海金属网铝现货行情报价，铝价曾在 2009 年初跌至低谷，之后随着国内外经济环境的好转，其价格逐步回升，但在 2011 年 8 月达到 18600 元的高位后受宏观经济不景气拖累，2012 年铝价呈现回落态势，截至 2012 年年底仅为 15000 元/吨左右。铝价的频繁波动对电解铝、铝加工业经营均造成较大影响，但部分产业链分布相对完整的企业受到影响相对有限。

该公司是我国铝加工业的主要生产企业之一，2012 年 9 月中国有色金属加工工业协会公布的“中国建筑铝型材二十强”和“中国工业铝挤压材十强”排名中，公司分列第 2 位及第 3 位。跟踪期内，在铝行业竞争加剧的背景下，公司业务经营发展面临的压力及挑战也随之加大。但凭借多年横向及纵向拓展，已形成从热电 - 氧化铝 - 电解铝 - 铝型材/熔铸 - 热轧 - 冷轧 - 箔轧的完整铝加工产业链布局，并拥有热电配套生产能力。完整的产业链使公司在实现产品多元化的同时，也具有相对较强的成本控制能力，使公司在行业景气度下滑的背景下仍然保持着稳中有升的经营业绩。2012 年，公司实现主营业务收入 146.93 亿元，较上年同比增长 12.10%。

跟踪期内，该公司主业规模持续扩张，主要产品产能不断增加。其中，在氧化铝产品方面，为配合下游型材、板带材、铝箔等产能增长，公司在不断提升氧化铝产能的同时，随着在建下游铝加工项目的陆续投产，公司氧化铝的产能利用率及自用比率也分别提高至 124.70% 和 92.63%。同时，公司年产 40 万吨铝板带项目（主要系易拉罐料）在 2012 年 10 月投产，进一步推动了公司生产规模的扩大。截至 2012 年 12 月末，已形成氧化铝产能 140 万吨，电解铝产能 13.60 万吨、铝型材产能 17 万吨、热轧卷产能 60 万吨、冷轧卷产能 60 万吨、高精度铝箔 3 万吨，扁锭产能 67 万吨，已具备显著的规模优势。

该公司曾于 2010 年通过增发募集资金近 25 亿元，主要用于年产 22 万吨轨道交通新型合金材料生产线项目建设。由于下游市场的需求低迷、订单量较少，截至 2012 年末仅有少量产品销售。此外，为不断提高产品附加值，扩大高档合金材料规模，公司正逐步

推进年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线项目（本次募投项目），该项目建设期为 3 年，目前尚在进行前期准备工作，公司预计 2015 年年底进行试生产。但目前由于我国未来高速铁路、航空、船舶等领域的投资规模及实施进度仍存在变数，加之项目建成后是否能达到替代进口产品所需的性能和质量也存在不确定性，因此以上募投项目未来能否达到预期经营效益的不确定性加大。

在原燃料和能源供应方面，铝土矿和煤炭成本对该公司的生产成本影响较大。公司低温矿和高温矿分别从印尼和澳大利亚采购，因 2012 年 5 月印尼政府出台了限制铝土矿出口的新政，低温铝土矿原料供应量从当年 6 月开始明显减少，对公司原料供应的稳定性和采购价格均造成了压力。公司除了与印尼相关铝土矿供应商积极磋商外，也先后与包括力拓、俄铝、润迪在内的国内外供应商签订了低温铝土矿供货合同，以保障原料的稳定供应。2012 年公司铝土矿合计采购量为 531.53 万吨，采购均价为 388.21 元/吨，仅同比上涨 3.06%，整体采购价格未出现明显上涨。同时，2012 年煤炭市场整体疲软，其价格基本呈现下滑态势，有利于公司成本的降低。此外，公司拥有配套热电，为进一步完善产业链布局、增强公司的成本控制能力、公司参股龙口南山中油天然气有限公司，投资新建“南山输气管道项目”，该项目已经过公司董事会审议通过。

该公司对外销售产品主要集中于产业链下游，包括工业及建筑型材、各类铝板带箔材料等，2012 年铝制品销售收入约占公司主营业务收入的 97%。除建筑及工业型材、冷轧板带材、双零箔等终端产品出售外，部分中间产品如热轧卷、合金锭等也对外出售。从销售区域看，目前公司产品仍以内销为主，其中华东地区仍是公司最主要的销售区域。但由于 2012 年国内外铝价倒挂，公司适时调整了热轧等产品的出口规模，因此公司 2012 年出口收入占比为 11.35%，较上年下降约 5.6 个百分点。

（三）财务质量

该公司于 2012 年 10 月发行了总额为 60 亿元的可转换公司债券，其负债规模显著扩大。2012 年末公司负债总额为 96.43 亿元，较上年末上升 138.03%；资产负债率为 34.61%，虽较上年末上升约 15 个百分点，但其负债经营程度仍维持在相对较低水平。从债务期

限结构来看，可转换公司债券的发行也使年末公司长短期债务比大幅提升至 138.75%，债务期限结构得以优化。

2012 年末该公司流动负债总额为 40.39 亿元，占负债总额的 41.88%。从债务构成上看，2012 年末公司负债主要由应付债券、银行借款等刚性债务、应付账款和应交税费构成。年末公司刚性负债为 70.73 亿元，占负债总额的 73.35%，其中银行借款 17.63 亿元，占刚性债务的 24.93%。公司应付账款随着生产规模的进一步扩大而持续增长，年末达 13.74 亿元，较上年末增长 60.86%，新增部分主要来自于应付电解铝产品的委托加工费；年末应交税费余额为 3.07 亿元，较上年末增长 25.71%，主要系母公司未能在 2012 年获得国家高新技术企业认证，企业所得税税率暂时由原来的 15% 提高至 25%。

2012 年末该公司资产总额增至 278.60 亿元，较上年末增长 33.28%，其中非流动资产为 152.83 亿元，占比为 54.86%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。其中，固定资产和在建工程余额合计 133.98 亿元，占非流动资产的 87.67%。公司 2012 年末在建工程余额为 17.87 亿元，余额较大的项目包括年产 22 万吨轨道交通新型合金材料生产线项目 15.59 亿元；年末无形资产 15.51 亿元，较上年增加 9.95 亿元，主要为土地使用权。

因可转换公司债券募集资金到位，跟踪期内该公司货币资金大幅增加，2012 年末公司流动资产规模增至 125.77 亿元，占资产总额的比重提高至 45.14%。公司流动资产除货币资金外，存货也是其主要组成部分，两项分别占流动资产的 59.43% 和 24.74%。公司存货与铝价的相关度高，铝价在 2012 年出现下滑，公司已计提了存货跌价准备 0.66 亿元。随着营业收入的增长，公司应收账款随之增加；年度应收账款周转速度为 26.71 次，较上年有所下降，但仍处于行业较好水平。同时，因产品销售采用票据结算方式增加，年末应收票据也较上年末增长 53.89%。公司流动性状况总体较好，年末流动比率、速动比率和现金比率分别升至 311.39%、226.25% 和 185.07%，均较上年末大幅提高。

该公司生产基地临海且布局集中，运输成本较低；同时，完整的产业链布局（包括氧化铝和电力等均由公司自身提供）也能降低原材料价格波动对公司利润的影响，公司较同行业企业具有更为突

出的成本优势，因而使其能够在行业产能过剩、市场需求低迷而出现的铝制品价格大幅下滑等不利因素影响下仍实现了较稳定的盈利水平，当年公司毛利率为 12.71%，仅较上年下降了 1.95 个百分点。在期间费用方面，随着经营规模持续扩大，公司管理及销售费用在跟踪期内增加较快；同时，刚性负债规模的扩张也使公司财务费用负担加重。2012 年公司期间费用为 7.78 亿元，期间费用率为 5.23%，目前期间费用控制情况仍相对较好。2012 年公司资产减值损失为 0.92 亿元，较上年增加 0.73 亿元，主要系年底铝制品价格下跌，存货跌价准备的计提金额增加所致。在毛利下降以及期间费用、存货跌价及坏账准备计提增加等因素的共同影响下，2012 年公司营业利润、利润总额和净利润分别为 9.81 亿元、9.85 亿元和 7.88 亿元，分别较上年减少 4.19 亿元、3.97 亿元和 4.71 亿元。2012 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.50% 和 4.49%，分别较上年下降 2.77 个百分点和 3.21 个百分点。

在现金流方面，2012 年该公司营业收入现金率为 111.32%，与上年基本持平。当年经营性现金净流量为 13.05 亿元，因原材料采购、员工工资以及相关税费等现金流出增加，同比减少 18.27%。2012 年公司 EBITDA 为 18.38 亿元，对当年利息支出和刚性债务的覆盖程度均处于较高水平，表明公司经营活动产生的现金流可较好地保障债务的到期偿付。在投资方面，2012 年公司生产线建设、技改等资本性支出仍较多；同时，公司将本次可转换债券的募集资金中的 25 亿元暂时存为定期存款¹，致使当年投资性现金流量净额为 -50.26 亿元。在非筹资环节出现较大资金缺口的状况下，公司主要通过向资本市场融资、银行借款等方式获取资金的补充，2012 年公司筹资性现金净流量为 59.28 亿元。

该公司信誉良好，与多家商业银行保持了合作关系。同时，作为南山集团下属铝加工业务核心企业，公司融资得到南山集团的信用支持，其下属南山财务根据相关协议也会在公司需要时提供必要的信贷支持。

综上所述，该公司主要通过资本市场权益性质融资提供新增产能投资资金，负债经营程度相对较低，整体偿债压力不大。得益于完整的产业链，2012 年公司整体销售规模保持稳定增长，且经营

¹ 25 亿元定期存款中的期限为半年的 14 亿元将于 2013 年 5 月到期，利率约为 2.8%；期限为一年的 11 亿元将于 13 年 11 月到期，利率约为 3.2%。

环节现金流情况较好，对债务的保障程度较高。但公司利润因期间费用的快速增长和计提存货跌价准备等不利因素影响而有所下滑。从中长期看，原材料价格波动，同业竞争性产品投资规模的增大以及部分下游行业调整等因素仍是公司发展所面临的主要挑战。

本评级机构仍将持续关注：（1）铝行业市场供需情况及政策环境变化；（2）未来铝土矿及煤炭价格变化对该公司经营及财务状况的影响；（3）应收账款的回收情况以及存货的市场价格出现剧烈波动对公司盈利能力产生的影响；（4）公司近年来大额投资项目的进度和项目建成后的经营效益。（5）本次南山转债的股价及转股价格。

附录一：

南山铝业主要财务数据及指标表

主要财务指标	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额 [亿元]	189.52	209.04	278.60
货币资金 [亿元]	36.48	34.16	74.75
刚性债务[亿元]	14.01	21.57	70.73
所有者权益[亿元]	158.18	168.53	182.17
营业收入[亿元]	91.74	133.28	148.70
净利润[亿元]	9.77	12.59	7.88
EBITDA[亿元]	17.42	21.26	18.38
经营性现金净流入量[亿元]	10.32	15.97	13.05
投资性现金净流入量[亿元]	-13.61	-30.01	-50.26
资产负债率[%]	16.53	19.38	34.61
长期资本固定化比率[%]	73.17	75.45	64.16
权益资本与刚性债务比率[%]	1,129.38	781.34	257.57
流动比率[%]	241.01	217.70	311.39
速动比率 [%]	141.97	126.18	226.25
现金比率[%]	128.29	109.43	206.29
利息保障倍数[倍]	8.55	16.93	5.36
有形净值债务率[%]	19.93	24.91	57.96
营运资金与非流动负债比率[%]	4,116.89	958.71	152.35
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	38.18	34.66	26.71
存货周转速度[次]	3.87	4.36	4.43
固定资产周转速度[次]	0.90	1.24	1.33
总资产周转速度[次]	0.54	0.67	0.61
毛利率[%]	16.02	14.66	12.71
营业利润率[%]	11.33	10.50	6.59
总资产报酬率[%]	6.56	7.27	4.50
净资产收益率[%]	6.90	7.70	4.49
净资产收益率*[%]	5.94	6.77	4.29
营业收入现金率[%]	113.49	111.11	111.32
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	36.32	48.11	34.13
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	35.01	44.45	19.06
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.58	-42.31	-97.31
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.16	-39.09	-54.34
EBITDA/利息支出[倍]	13.26	24.85	8.97
EBITDA/刚性债务[倍]	1.32	1.20	0.40

注：表中数据依据南山铝业经审计的 2010~2012 年财务报表整理、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+期末非流动负债合计)×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。