

# 2009年上海万业企业股份有限公司

## 公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级 AA 级

本期债券信用等级 AA 级

评级时间 2012年4月10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.*

## 2009年上海万业企业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(2012)100060】

### 2009年上海万业企业股份有限公司公司债券

**存续期间** 五年期债券 10亿元人民币, 2009年9月17日 - 2014年9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
本次跟踪评级:	AA级	负面	AA级	2012年4月
前次跟踪评级:	AA级	稳定	AA级	2011年3月
首次评级:	AA级	稳定	AA级	2009年7月

### 主要财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
总资产(亿元)	52.60	66.18	67.66
货币资金(亿元)	24.32	10.63	7.15
总负债(亿元)	25.77	35.12	41.61
所有者权益(亿元)	26.13	28.52	24.34
营业收入(亿元)	13.70	14.50	9.64
净利润(亿元)	2.96	2.43	1.51
经营性现金净流入量(亿元)	8.00	-18.57	-4.44
EBITDA(亿元)	4.40	4.55	2.61
EBITDA/利息支出(倍)	8.29	3.26	1.05
资产负债率(%)	49.00	53.06	61.50
流动比率(%)	443.40	460.74	258.94
现金比率(%)	220.38	79.68	29.98
净资产收益率(%)	11.35	8.90	5.72

注: 1、根据万业企业 2009-2011 年经审计的财务报表整理计算;

2、上表中所有者权益为归属于母公司所有者权益, 净利润为归属于母公司所有者的净利润, 净资产收益率为归属于母公司的净资产收益率。

### 分析师

戴志刚 叶盛

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](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

由于该公司房地产项目类型较为单一, 主要为商品住宅, 在本次行业调控过程中销售政策调整空间较小, 自身房地产销售受到一定影响, 从而使自身的现金回笼能力有所削弱。与此同时, 受国家产业政策调整影响, 公司已将煤炭销售业务整体出售, 未来将无法继续从该项业务获得持续的现金回笼。因此, 在以上两方面因素的共同作用下, 公司面临的资金压力有所上升。公司将于 2012 年内到期的约 13 亿元刚性债务能否及时偿还, 在很大程度上将取决于公司自身资金平衡的努力及控股股东给予资金支持承诺的切实履行情况。

- 2012 年万业企业面临较大的短期刚性偿债压力, 尤其需要关注的是将于上半年到期的 8 亿元信托借款。目前公司的现金储备相对不足, 因此公司近期的经营努力和控股股东三林万业对公司在偿债过程中能否及时有效提供资金支持将对公司能否及时足额偿债产生重大影响。
- 2011 年万业企业煤炭业务因国家行业政策调整而出售, 致使公司在能源矿产领域的发展和布局以及自身现金回笼规划受到一定影响。但另一方面, 煤炭业务的出售有利于公司降低投资支出规模, 减轻资金压力。
- 2011 年万业企业存量项目销售与资金回笼能力及现金储备规模有所下降, 公司目前以住宅项目为主的土地储备结构使其进一步面临行业宏观调控压力。本评级机构将对万业企业房地产开发业务可能受到的影响进行持续跟踪。

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 2009 年上海万业企业股份有限公司公司债券信用评级观点, 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万业企业提供, 所引用资料的真实性由万业企业负责。

## 跟踪评级报告

按照 2009 年上海万业企业股份有限公司(以下简称“万业企业”)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据万业企业提供的经审计的 2011 年财务报表及相关经营数据,对万业企业的财务状况、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。

### 一、债券发行情况

该公司于 2009 年 9 月 17 日发行了待偿还余额为 10 亿元人民币的 2009 年公司债券,期限为 5 年,并于 2009 年 9 月 30 日起在上海证券交易所挂牌交易(证券代码 122023,证券简称“09 万业债”),目前尚未到期。截至 2011 年末,公司待偿还债券本金为 10 亿元。

### 二、跟踪评级结论

#### (一) 公司管理

2011 年,该公司股权结构未发生重大变化,三林万业(上海)集团有限公司(以下简称“三林万业”)持有公司 50.54%的股权。

在房地产销售方面,2011 年度该公司及其子公司上海万业企业宝山新城建设开发有限公司共同设立了无锡万业房地产发展有限公司(以下简称“无锡万业”)负责无锡房地产项目的开发。

在能源矿业领域方面,2011 年该公司根据政策要求及内蒙古自治区的煤炭资源整合安排,转让了控股子公司内蒙古鄂托克旗昊源煤焦化有限责任公司(以下简称“昊源公司”)96%股权<sup>1</sup>。此外,公司于 2010 年受让了控股股东三林万业持有的新加坡春石有限公司(以下简称“新加坡春石”)和新加坡银利有限公司(以下简称“新加坡银利”)各 60%股权并于 2011 年完成交割,同时购入印尼印中矿业服务有限公司(以下简称“印中矿业”),使公司印度尼西亚塔里阿布岛铁矿石项目(以下简称“印尼塔岛铁矿石项目”)的开发按计划得到了有序推进。

<sup>1</sup>该公司自 2008 年末收购昊源公司,主营煤炭生产、销售和洗选业务,产能为 60 万吨/年。为贯彻国家加快推进煤矿企业兼并重组的精神,内蒙古自治区政府于 2011 年 3 月出台了《煤炭企业兼并重组工作方案》,要求将兼并重组和资源整合结合起来,减少开发主体,新矿区原则上一个矿区由一个主体开发,现有矿区由大型企业兼并重组小型企业。2013 年底前,要求全区煤炭生产企业最低生产规模 120 万吨,其下规模的煤炭生产企业须全部退出市场,为此,公司将持有的昊源公司 96%股权进行转让。

2011年，该公司期末合并报表范围纳入新设、并购子公司4家，分别为无锡万业、新加坡春石、新加坡银利和印中矿业；因昊源公司股权转让而减少子公司1家。

## （二）业务运营

2011年我国房地产行业宏观调控继续延续之前的紧缩政策，各主要城市实施的限购政策使当年房地产商品房销售受到较大影响。截至2011年10月末我国商品房销售面积为6.26亿平方米，增长率由2010年同期的14.19%回落至11.78%，新开工面积为16.04亿平方米，增长率由61.91%回落至21.71%，其中商品住宅新开工面积增长率由59.30%回落至19.14%。随着国内市场融资渠道的收紧，银行对整个房地产企业的放贷渠道与规模都受到严格限制。截至2011年11月，整个房地产行业信贷总规模为1.14万亿，较2010年同期仅增长1.17%，增长率下降近24个百分点；银行贷款占房地产企业总资金来源比重由2010年的17.22%下降至15.13%。在需求下降、融资收紧、市场观望等负面因素的影响下，房地产企业的整体流动性和经营稳健性均有所减弱，而融资渠道的缺失更是加剧了部分房地产企业现金储备不足造成的负面影响，使其在未来的1-2年内面临更大的融资压力。

2011年度该公司实现营业收入9.64亿元（其中主营业务收入9.63亿元），房地产销售业务实现营业收入6.93亿元，主要来自于中远两湾城、海尚明城紫辰苑和瀚海星座项目的销售收入结转。公司房地产销售业务的结转收入较去年下降45.23%。煤炭销售业务方面，公司实现营业收入2.09亿元，同比增长16.59%。

2011年该公司业务收入主要来源于房地产销售业务和煤炭销售业务，其中房地产销售业务约占营业收入的70%左右。由于公司在当年转让了实施煤炭业务的昊源公司全部股权，而铁矿石业务处于前期投入阶段，因此未来几年内营业收入将主要来源于房地产销售业务。

**图表 1. 2011 年公司主营业务收入及成本变动情况**

	营业收入		营业成本		营业收入比上年增减	营业成本比上年增减
	金额(万元)	占比	金额(万元)	占比		
房产销售	69,322.27	71.95%	34,822.61	62.69%	-45.23%	-46.97%
房产租赁	353.25	0.37%	194.62	0.35%	-11.01%	0.00%
煤炭销售	20,937.63	21.73%	14,348.93	25.83%	16.59%	14.50%
物业服务	503.72	0.52%	570.50	1.03%	249.37%	415.95%
建材贸易	8,421.28	8.74%	8,402.25	15.13%	1289.03%	1285.89%
<b>小计</b>	<b>99,538.15</b>	<b>103.31%</b>	<b>58,338.91</b>	<b>105.03%</b>	<b>-31.67%</b>	<b>-26.26%</b>
内部抵消	3,188.64	3.31%	2,793.34	5.03%	348.37%	249.13%
<b>合计</b>	<b>96,349.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>55,545.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>-33.54%</b>	<b>-29.07%</b>

注：根据万业企业提供的相关数据整理

房地产销售方面，该公司 2011 年新开工建筑面积为 20.78 万平方米，期末在建面积 51.31 万平方米；当年度实现预售收入 5.57 亿元，完成预售面积 5.77 万平方米；实现销售结转 6.93 亿元，结转面积 5.87 万平方米。

项目实施方面，苏州湖墅金典一期和上海万业紫辰苑二期项目部分楼盘实现结构封顶，并分别于 2011 年 8 月和 11 月实现预售；两湾五期大公建项目于报告期内完成设计规划并于 2011 年 12 月开始桩基施工；长沙项目一期已完成结构封顶并已达到预售条件。

**图表 2. 截至 2011 年末公司主要房地产开发项目投资情况（单位：万元、万平方米）**

	竣工日期	总投资规模	总建筑面积	累计完成投资规模	2011 年期间完成预销售收入	2011 年期间完成预销售面积
中远两湾城	现房	845,127.00	160.00	845,127.00	13,596.00	1.90
瀚海星座	现房	32,000.00	7.87	32,000.00	9,093.00	1.22
福地苑	现房	144,463.78	30.28	144,463.78	75.00	0.04
紫辰苑一期	现房	80,133.00	13.47	80,133.00	8,025.00	0.49
紫辰苑二期	2013 年 12 月	265,000.00	23.07	83,932.58	13,125.00	0.89
湖墅金典	未定	323,000.00	43.13	182,587.04	11,655.00	1.22
巴厘岛	未定	348,000.00	69.01	56,811.14	160.49	0.02
大公建地块	未定	115,000.00	6.56	不适用	不适用	不适用
飞地地块	未定	未定	2.97	不适用	不适用	不适用
紫辰苑三期	未定	未定	未定	不适用	不适用	不适用
无锡 XDG 地块	未定	未定	37.88	不适用	不适用	不适用
颜料坊项目	未定	未定	6.81	不适用	不适用	不适用

注：根据万业企业提供的相关数据整理

土地储备方面，该公司于 2011 年 4 月以 6.68 亿元竞得无锡 2011-39 地块，该地块位于无锡市高铁商务区，占地面积 17.35 万平方米，土地性质为居住用地，成本相对较低，目前该项目已处于前期规划方案的设计阶段。截至 2011 年末，公司拥有的土地储备量基本能够满足自身业务发展需要。

随着苏州湖墅金典和长沙项目逐步进入预售状态、无锡项目进入前期规划，该公司房地产项目的地理分散程度有所提高，相关项目分布由集中于上海地区逐步扩展至周边及经济较发达的二线城市，虽然目前相关项目还处于预售初期，且项目的土地成本相对较低，公司具备一定价格调整空间。由于公司相关项目类型较为单一，主要为商品住宅，在本次行业调控过程中销售政策调整空间较小，从而使自身房地产销售受到一定影响。

煤炭业务方面，2011 年该公司实现营业收入 2.09 亿元，实现营业利润 0.66 亿元。公司将昊源公司 96% 的股权以略高于经评估净资产的价格 3.39 亿元进行转让，并获得 0.56 亿元的资产转让收益。转让完成后，公司将不再产生煤炭销售收入。

铁矿业务方面，2011 年该公司完成了对新加坡春石、新加坡银利等子公司的股权转让交割事宜<sup>2</sup>，同年 8 月，公司印尼塔岛铁矿石项目获得中国商务部主管部门正式批准，公司将与控股股东三林万业按 6:4 的股权比例投资人民币 10.09 亿元（约合美元 1.48 亿元）共同开发印尼塔岛铁矿石项目。

### （三）财务状况

截至 2011 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 67.66 亿元，归属于母公司股东权益为 24.34 亿元，当年度实现营业收入 9.64 亿元，归属于母公司股东的净利润 1.51 亿元。受房地产行业宏观调控政策实施的影响，公司当年营业收入和净利润均出现一定程度的下降。

2011 年该公司营业成本、营业税金及附加费用均有所下降，但同期公司为加大新项目的预售力度，增加了相关项目的广告宣传费用，故致使当年销售费用同比上升 27.49%。此外当年公司财务费用同比降低 38.36%，主要系紫辰苑二期、巴厘岛以及湖墅金典项目的相继开工相应借款利息资本化所致。总体上，公司 2011 年期间费用由 2010 年的 2.21 亿元下降至 1.90 亿元，在一定程度上降低了销售收入波动所带来的影响。报告期内该公司出售昊源公司 96% 的股权并获得 0.56 亿元的资产转让收益，使当年投资净收益有较大幅度的上升。

盈利能力方面，该公司 2011 年毛利率为 42.36%，虽然较 2010 年下降 3.63 个百分点，但总体保持平稳。从其 2011 年房地产预售情况看，公司主要项目土地成本相对较低，有一定的利润空间。

2011 年该公司负债总额为 41.61 亿元，资产负债率为 61.50%，其中其他应付款和长短期借款总额上升幅度相对较大。2011 年末其他应付款余额为 6.00 亿元，较去年上升 2.46 亿元，主要是关联公司提供的房地产项目开发暂借款规模有所上升所致。其中公司控股股东三林万业新增 1.42 亿元，关联方上海万业企业两湾置业发展有限公司新增 0.25 亿元，在一定程度上缓解了公司的资金压力。剩余新增余额均为应付股权转让款。

2011 年末该公司长短期借款总额为 17.47 亿元，较 2010 年增长 3.29 亿元。其中短期借款余额变动较小，2010 年和 2011 年分别为 2 亿元和 2.10 亿元。长期借款余额由 2010 年的 11.09 亿元下降至 2011 年的 3.85 亿元。2011 年公司一年内到期的刚性负债规模由 2010 年的 1.09 亿元上升至 11.52 亿元，主要是 2010 年长期借款中的华宝信托有限责任公司 8 亿元信托借款于 2012 年到期，因此被重分类至一年内到期的非流动负债所致，该笔信托将于 2012 年 5 月到期，对此公司控股股东三林万业承诺，如果公司在偿付该笔信托时存在资金缺口，将提

<sup>2</sup>该公司于 2010 年 8 月通过受让控股股东三林万业全资子公司新加坡银利和新加坡春石各 60% 股权，并成为印中矿业的实际控制人，拥有其 90% 股份，并根据印中矿业与阿迪达雅股份有限公司签订《合作运营协议》，获得印度尼西亚塔里阿布岛面积为 1802 公顷的金属铁矿石勘探权和采矿许可。

供资金支持，以确保该笔信托资金的到期本息的及时偿还。因此在 2012 年期间，控股股东三林万业在资金方面的支持将对公司在刚性债务的偿还方面起到较为重要的作用。

2011 年末该公司资产规模为 67.66 亿元，主要以货币资金和存货等流动资产为主，合计约 59.15 亿元，占资产总额的 87.43%。其中货币资金余额为 7.15 亿元，同比减少 32.75%；存货规模为 52.00 亿元，同比增加 13.78%。其中开发产品规模为 6.27 亿元，较 2010 年下降 35.26%；开发成本为 45.72 亿元，较 2010 年增长 10.04 亿元，上升 28.12%。2011 年公司在营建支出方面有一定程度的收缩，以降低自身资金压力。2011 年末公司流动比率为 258.94%，比去年同期下降 201.80 个百分点；公司速动比率为 36.19%，同比下降 67.69 个百分点，短期偿债压力增大。同期，公司存货周转速度由 2010 年的 0.23 次下降至 2011 年 0.11 次，公司销售能力有一定程度的下降。

2011 年公司经营性现金净流入为 -4.44 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金规模为 8.90 亿元，同比下降 26.81%，主要是行业调控政策的实施抑制了房地产市场的需求释放，从而使公司房地产项目的预销售受到不同程度的影响。同期公司购买商品、接受劳务支付的现金规模为 12.77 亿元，虽然同比下降了 53.60%，但依然对公司的现金回笼能力带来一定的压力。据公司提供信息显示，2012 年公司房地产项目开发资金投资规模将可能进一步削减，以降低自身资金支出压力。

2011 年该公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.78 亿元。2012 年公司投资活动主要以印尼塔岛铁矿石项目的投资支出为主，公司可以通过主动减缓项目的投资支出来缓解自身的资金压力。筹资环节，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.42 亿元，同比下降 82.73%，主要系 2011 年公司融资规模有所下降所致。整体上，公司报告期内现金流净流量为 -3.82 亿元，现金回笼能力有所降低。

由于该公司房地产项目类型较为单一，主要为商品住宅，在本次行业调控过程销售政策调整空间较小，自身房地产销售受到一定影响，从而使自身的现金回笼能力有所削弱。与此同时，受国家产业政策调整影响，公司已将煤炭销售业务整体出售，未来将无法继续从该项业务获得持续的现金回笼。因此，在以上两方面因素的共同作用下，公司面临的资金压力有所上升。公司将于 2012 年内到期的约 13 亿元刚性债务的及时偿还可能性在很大程度上将取决于公司自身资金平衡的努力及控股股东对资金偿付方面支持承诺的切实履行情况。

本评级机构仍将关注：（1）在目前政府对房地产行业政策调控力度将进一步加大、相关项目资金回笼能力有所下降的情况下，该公司项目开发的资金投放节奏的变化；（2）公司控股股东三林万业在当年度刚性债务偿付方面资金支

持的力度和及时性；（3）公司整体的现金储备和刚性债务之间平衡能力的变动以及资金缺口补偿应对措施实施的有效性和及时性；（4）个别开发项目的整体出售进度和现金回笼情况。

经我公司信用评级委员会评审，鉴于万业企业现金储备对短期刚性债务覆盖程度有所下降，决定维持上海万业企业股份有限公司主体长期信用等级 AA 级，调整评级展望为负面；维持 2009 年上海万业企业股份有限公司公司债券信用等级 AA 级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
信用评级专用章

上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
信用评级专用章

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2012 年 4 月 10 日



## 附录一

## 主要财务指标表

主要财务指标	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	52.60	66.18	67.66
流动负债(亿元)	11.03	13.53	25.18
归属于母公司所有者的权益(亿元)	26.13	28.52	24.34
营业收入(亿元)	13.70	14.50	9.64
EBITDA(亿元)	4.40	4.55	2.61
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	2.96	2.43	1.51
经营性现金净流入量(亿元)	8.00	-18.57	-4.44
投资性现金净流入量(亿元)	0.63	-1.95	-0.78
资产负债率(%)	49.00	53.06	61.50
长期资本固定化比率(%)	8.83	7.26	5.77
流动比率(%)	443.40	460.74	258.94
速动比率(%)	241.75	103.88	36.19
现金比率(%)	220.38	79.68	29.98
应收账款周转速度(次)	153.64	195.93	229.38
存货周转速度(次)	0.40	0.23	0.11
固定资产周转速度(次)	12.77	13.73	14.62
总资产周转速度(次)	0.30	0.24	0.14
毛利率(%)	33.42	45.99	42.36
营业利润率(%)	28.07	22.85	18.33
利息保障倍数(倍)	7.93	3.13	0.99
总资产报酬率(%)	9.21	7.36	3.66
净资产收益率(%) <sup>3</sup>	11.35	8.90	5.72
营业收入现金率(%)	127.56	83.86	92.36
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	83.44	-151.16	-22.92
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	90.01	-167.03	-26.94
EBITDA/利息支出(倍)	8.29	3.26	1.05
EBITDA/流动负债(倍)	0.46	0.37	0.13

注：根据万业企业 2009-2011 年经审计的财务报表数据整理、计算。

<sup>3</sup> 此处净资产收益率为归属于母公司的净资产收益率。

## 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%
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%
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]
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%
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 / [(期初固定资产净额 + 期末固定资产净额) / 2]
总资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 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	(报告期税前利润 + 报告期列入财务费用的利息支出) / 报告期利息支出 × 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%
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/流动负债	= EBITDA / ((期初流动负债 + 期末流动负债) / 2)

注：(1)上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

(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

(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)

(4) 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

(5) 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。