

宏润建设集团股份有限公司

2009 年公司债券

## 跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA<sup>-</sup> 级

本期债券信用等级： AA 级

评级时间： 2013 年 4 月 27 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.*

# 宏润建设集团股份有限公司 2009 年公司债券跟踪评级报告

## 概要

编号:【新世纪跟踪[2013]100092】

**存续期间** 5 年期债券 5 亿元人民币, 2009 年 11 月 13 日 - 2014 年 11 月 13 日

<b>本次跟踪:</b>	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>前次跟踪:</b>	AA 级	稳定	AA 级	2013 年 4 月
<b>首次评级:</b>	AA 级	稳定	AA 级	2012 年 5 月
	AA 级	稳定	AA 级	2009 年 4 月

## 主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	80.79	92.86	113.46
总负债	60.45	70.85	89.78
刚性债务	25.82	30.63	40.81
应付债券	4.96	4.97	4.98
所有者权益	20.34	22.01	23.68
营业收入	60.45	61.12	68.25
净利润	3.21	1.27	1.04
经营性现金净流入量	-9.05	4.61	-3.25
EBITDA	6.40	5.08	3.99
资产负债率[%]	74.82	76.29	79.13
权益资本与刚性债务的比率[%]	78.77	71.87	58.02
流动比率[%]	134.51	127.92	128.60
现金比率[%]	22.13	21.63	20.84
利息保障倍数[倍]	4.02	1.93	0.86
净资产收益率[%]	17.09	5.99	4.54
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	-17.34	7.02	-4.05
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-19.65	2.84	-5.85
EBITDA/利息支出[倍]	4.70	2.67	1.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	0.18	0.11
<b>担保方: 宏润控股</b>			
资产总额(亿元)	94.57	112.76	133.88
归属于母公司所有者权益(亿元)	8.30	8.63	8.95
营业收入(亿元)	61.87	62.79	69.21
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	0.72	0.40	0.51

注: 根据宏润建设及宏润控股经审计的 2010-2012 年财务数据整理、计算。

## 分析师

熊樟, 钱进

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsi.com

## 跟踪评级观点

跟踪期内, 宏润建设在面对宏观经济下行压力加大、房产调控持续、太阳能光伏行业形势严峻等背景下, 依靠建筑施工业务的稳步推进, 仍较好地支撑了主业发展。但同时, 公司经营面临的外部不利因素在未来一段时期内仍将存在, 仍会对公司房地产等业务的发展形成很大压力。

- 宏润建设建筑施工业务发展稳定, 项目承接量较为充足, 收入结转规模继续扩大, 为公司的稳步发展奠定了基础。
- 宏润建设主业现金回笼较及时, 并保持了一定规模的货币资金存量, 可对即期债务偿付提供相应保障。
- 2012 年以来受宏观经济下行、国内房地产市场持续调控、太阳能光伏行业产能过剩景气度低迷等因素影响, 宏润建设房地产开发、太阳能光伏等业务的经营压力持续加大。
- 随着市政 BT 等建筑施工业务的开展, 及房地产业务投入的推进, 宏润建设面临着较大的资金需求, 公司资金平衡压力较大。
- 2012 年宏润建设刚性债务规模继续扩大, 债务负担加重, 负债经营程度进一步上升。不利外部经营环境下, 高财务杠杆运营, 公司财务风险加大。
- 2012 年宏润建设对上海泰阳的太阳能光伏业务进行收缩; 当年业务大量计提资产减值等, 其亏损造成了宏润建设 2012 年盈利水平的下滑。

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

按照宏润建设集团股份有限公司（以下简称“宏润建设”、该公司或公司）2009年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宏润建设提供的经审计的2012年财务报表及相关经营数据，对宏润建设的财务状况、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

该公司于2009年11月13日发行了待偿还余额为5亿元人民币的2009年公司债券，期限为5年，并于2009年12月11日起在深圳证券交易所挂牌交易（证券代码112016，证券简称“09宏润债”）。目前本期公司债券付息情况正常。

此外，根据中国银行间市场交易商协会中市协注【2012】CP85号《接受注册通知书》，同意该公司注册发行规模不超过2.2亿元的短期融资券。公司于2012年5月发行了待偿还余额为2.2亿元的2012年度第一期短期融资券，期限为365天。截至本评级报告日尚未到期。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

该公司根据自身经营特点和管理需要，建立了涵盖业务承接、生产管理、质量管理、安全管理、财务管理、对外投资等环节的内控管理制度，并不断加以完善。公司注重业务发展中技术的研究及运用，2012年公司被认定为国家高新技术企业。

2011年12月以来，该公司控股股东浙江宏润控股有限公司（简称“宏润控股”）多次通过二级市场增持公司股份<sup>1</sup>。截至2012年末，宏润控股持有公司股份比例升至44.93%。

<sup>1</sup> 计划在1年内通过二级市场增持不超过占该公司总股本2%的股份。

## (二) 业务运营

2012年，全球经济整体上保持了回落态势。美国、欧洲、日本发达经济体的经济增长回落，由于这些经济体财政状况的恶化使得这些发达经济体实施了宽松的货币政策；俄罗斯、巴西、印度、南非的新兴经济体的经济增长全年也相应回落，但是，新兴经济体相对较好的财政状况为这些经济体实施相对宽松的财政政策和货币政策提供了基础。我国经济增长在外部环境继续弱化的条件下，出口增速下降，投资和消费出现了先回落、后上升的态势，消费对经济增长的拉动作用逐步显现，PMI指数呈现回暖趋势，经济增长出现了企稳回升的态势。

2013年，我国经济增长的预期将恢复到8%以上的水平。与此同时，我国将继续实施积极财政政策和稳健中有所松动的货币政策，加之发达国家实施宽松货币政策，我国的预期物价指数会有提高。为了对冲出口增速下降对我国经济增长的负面影响，适度扩大投资拉动经济增长是经济增长的重要选择。在我国经济增长外部环境弱化、国内经济增长驱动力转变、产业转移和升级的过程中，我国国内经济增长和发展仍会伴随着结构性的风险，包括区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险等。

2012年，在宏观经济下行、国家房地产调控持续等不利外部环境因素影响下，该公司继续加强区域市场开拓，积极参与政府基础设施项目，在提升核心主业建筑施工业务的承接量，实现业务稳步发展的同时，也继续推进保障房、普通住房项目的投资建设。2012年公司实现营业收入68.25亿元，同比增长11.66%；其中建筑施工业务实现收入61.60亿元（较上年增长6.99%），占90.26%。在建筑施工业务稳步发展的支撑下，公司总体保持了相对平稳发展。

### 1. 建筑施工业务

该公司建筑施工业务定位以承接政府项目及大业主项目为主。2012年，通过大力拓展新市场，参与市政BT项目、安置房施工项目、城市轨道交通项目等的承接，公司建筑施工业务得以持续稳步发展。公司当年建筑施工业务新承接订单85.73亿元，较上年增长6.94%。

在土建业务方面，该公司与雅居乐等大型房产商保持着长期的

业务合作关系。同时，在近年住宅房地产市场受政策调控较严的情况下，公司加大了动迁安置房、商业房产施工项目的承接力度。2012年公司承接土建项目合同金额总计为 55.43 亿元（较 2011 年增长 21.37%），主要承接项目包括广州雅居乐花园北区土建工程、上海罗店大型居住社区动迁安置房 C6 地块项目、上海浦江新一轮选址 19-02 地块工程等。公司土建项目中存在较多房地产项目，在国家对于房地产调控未出现松动的情況下，或面临业主延期支付工程款的风险。

市政工程业务方面，该公司 2012 年新承接项目合同总计 21 亿元（较 2011 年增长 13.02%），重大项目包括宁波铁路南站南广场及配套工程、宁波桑田南路工程等。近年来，为把握市场机遇，提升盈利空间，公司也不断开展市政 BT 业务。2007、2008 年公司分别中标启东市“十一五”期间重点交通工程 BT 项目（简称“启东 BT 项目”）和宁波市东外环—南外环立交 BT 项目（简称“宁波 BT 项目”），项目合同总价合计为 9.87 亿元。上述两个项目现均处于回购期，其中启东 BT 项目回购期为 2008-2014 年；宁波 BT 项目回购期为 2011-2014 年，截至 2012 年末两个项目已累计收到回购款 6.96 亿元。2011 年 7、8 月份，公司先后中标武汉市黄陂区岱黄公路刘店立交综合改造工程 BT 项目和兰州市深安大桥工程 BT 项目；2012 年 12 月，公司中标宁波市镇海大道 BT 项目，上述项目目前正在推进中。

**图表--1. 公司在建 BT 项目情况**

项目	中标价 (万元)	投资总额 (万元)	工期	回购期	截至 2012 年末 项目进展
兰州市深安大桥工程 BT 项目	67,139.73	47,139.73	24个月	建成后三年	完成工程施工 20,482.58万元
武汉市黄陂区岱黄公路刘店立交综合改造工程 BT 项目	56,622.39	42,846.58	900天	建成后四年 六个月	完成工程施工 535.8万元
宁波市镇海大道 BT项目	27,230.00 (暂定)	19,379.56	24个月	建成后五年	--

资料来源：宏润建设

轨道交通业务方面，该公司是国内最早进入轨道交通建设领域的民营企业之一。2012 年公司中标了上海、西安、杭州等地部分地铁标段，当年新承接轨道交通工程项目合同金额总计 9.30 亿元。2012

年受宏观环境、行业竞争、城市轨交规划等因素影响，当年业务承接量出现下滑，合同总金额较 2011 年减少 6.62 亿元。2012 年公司全年完成地铁盾构推进 15.7 公里，与 2011 年基本持平。

## 2. 房产开发业务

该公司 2012 年实现房地产开发业务收入 4.75 亿元，较上年增加 3.78 亿元，主要是龙口宏润花园项目（北区）一期结转销售收入。

为应对国内房市调控对房地产业务的影响，该公司近年通过推进保障房项目、商业房产项目等，以稳定业务发展。公司保障房项目一般与相关政府部门签署回购协议，开发风险相对较小。公司目前开发中的项目包括三个保障房项目，其余多为商品房项目，且多布局在二三线城市，个别为海外项目。2012 年公司新开发商品房项目包括宏润翠湖天地和嘉兴宏润花园。其中宏润翠湖天地位于哈尔滨群力新区，项目计划分期滚动开发。该项目由多个地块合围组成，内部拥有哈尔滨市内唯一的内湖公园（翠湖公园），地理位置较好。公司目前主要在推进 094 地块的开发，总投资约 12 亿元，计划分两期，其中一期投资额约 8 亿元。宏润翠湖天地和嘉兴宏润花园项目的土地款共计约 21 亿元，已全部支付。

截至 2012 年末，该公司开发房产项目中已预售项目包括无锡宏诚花园项目和位于上海的浦江馨都和君莲宏润丽都项目。此外，公司以前年度开发的“象山宏润花园”、“龙口宏润花园（南区）”、“韶光花园”等项目还有部分尾房未售完，2012 年末合计为 2.70 亿元。

截至 2012 年末，该公司在哈尔滨尚有一储备地块，面积为 4.23 万平方米，土地款也已支付。目前尚未有具体开发计划。

图表--2. 截至 2012 年末公司开发中的房产项目情况

房地产项目	总建筑面积 (m <sup>2</sup> )	项目预计总投资 (万元)	已投入金额 (万元)	开工时间	预售情况
无锡宏诚花园	420,440	153,670	92,797	2007年	已回笼2.37亿元
乌兰巴托宏润上海花园（一期）	281,500	USD15,070	16,197	2010年	尚未预售
龙口宏润花园（北区）三期	139,051	21,803	3,257	2011年	尚未预售
君莲宏润丽都（保障房）	226,158	105,357	42,292	2011年	已回笼5.71亿元
浦江馨都（保障房）	157,783	66,205	48,771	2011年	已回笼4.54亿元
衡阳颐高数码广场二期	64,308	28,146	10,224	2011年	尚未预售
上海市动迁安置房宝山区罗店	158,066	114,828	47,982	2012年	尚未预售

房地产项目	总建筑面积 (m <sup>2</sup> )	项目预计总投资 (万元)	已投入金额 (万元)	开工时间	预售情况
基地C6地块 (保障房)					
宏润翠湖天地	812,540	500,000	202,055	2012年	尚未预售
嘉兴宏润花园	161,986	127,600	39,389	2012年	尚未预售

资料来源：宏润建设

总体来看，随着国家房地产调控政策的延续，房地产业务的经营依然面临着严峻的外部环境，该公司通过参与保障房项目开发，以提升业务稳定性。但同时，公司目前开发中的商品房项目规模依然较大，在当前经济及政策环境下，项目销售及资金回笼存在较大不确定性。此类项目开发对公司风险把控的要求高，项目运作压力大。

### 3. 太阳能光伏业务

2011年3月，该公司以2.02亿元收购了上海交大泰阳绿色能源有限公司<sup>2</sup>76.07%股权（简称“上海泰阳”），正式涉足太阳能光伏领域。上海泰阳主要产品是单晶电池组件，拥有电池片与组件生产线，设计产能各为100兆瓦。

从近年情况来看，由于国内太阳能光伏产能过剩，且经营对外依存度高，受欧债危机、欧盟国家下调光伏发电补贴等因素影响，国内太阳能光伏产业的发展形势严峻。受此影响，上海泰阳的经营也面临着很大的压力。为了降低经营风险，2012年公司逐步对上海泰阳的经营进行调整，收缩了业务规模，仅以销定产模式生产太阳能组件，当年产销量均为20兆瓦。2012年上海泰阳在收入成本倒挂（营业毛利-0.04亿元），大量计提各类资产减值等情况下，全年净利润为-0.71亿元。

此外，2012年该公司设立青海宏润新能源投资有限公司，投资青海省海南州共和县投资10MWp并网光伏发电工程<sup>3</sup>（规划总投资1.3亿元）。该项目已于2013年4月建成，尚未并网发电。该项目的开展部分消化了上海泰阳的产品库存。

<sup>2</sup> 已更名为上海泰阳绿色能源有限公司。

<sup>3</sup> 根据公司相关公告：项目年平均上网电量约1,554.87万度。按照发改委上网电价1元/千瓦时（含税）测算，在25年的运营期内，共计3.32亿元营业收入，内部收益率8.92%。

### (三) 财务质量

2012年，在建筑施工业务稳步发展的支撑下，该公司全年实现营业收入 68.25 亿元，同比增长 11.66%。公司 2012 年毛利率为 10.04%，营业毛利较 2011 年增长 6.76%，为 6.85 亿元。但受到太阳能光伏业务亏损因素影响，公司主业盈利水平同比出现下滑。公司 2012 年实现利润总额 1.36 亿元，同比下降 29.94%。当年受利润总额下滑及所得税税率下降为 15% 的综合影响，公司所得税支出减少。公司 2012 年净利润为 1.04 亿元，较 2011 年下滑 18.23%。

2012 年以来，随着该公司 BT 等施工项目、保障房项目等业务的推进，债务融资规模继续扩大，加之售房预收款的增加等，公司 2012 年末负债总额升至 89.78 亿元，资产负债率相应升至 79.13%。从债务构成来看，受当年 2.2 亿元短期融资券（体现在其他流动负债）和信托贷款<sup>4</sup>（体现在其他应付款）的发行，以及银行借款增加的影响，公司年末刚性债务增至 40.81 亿元，较 2011 年末增长 33.23%。公司年末预收款项受无锡宏诚花园项目、保障房项目预售款增加的影响增至 14.78 亿元，较 2011 年末增长 95.07%；应付账款随着业务规模的扩大增至 22.15 亿元。

该公司 2012 年营业收入现金率为 100.54%。公司施工业务按工程进度确认收入，且市政 BT、房地产项目等业务的收入确认及现金回笼存在一定时差，造成公司年度间营业收入现金率会存在波动。2012 年，公司经营环节现金净流量为 -3.25 亿元，呈净流出状态，主要是当年随着在建保障房项目、兰州市深安大桥 BT 项目等的开展，对外支付增加所致。公司 2012 年投资环节现金净流量为 -1.45 亿元，主要是购置施工设备及青海太阳能项目建设支出等。

随着经营规模扩大，该公司 2012 年末资产总额为 113.46 亿元，同比增长 22.18%；其中流动资产为 101.28 亿元。公司年末流动比率和速动比率分别为 128.60% 和 33.58%，较 2011 年末变化不大。公司 2012 年末非流动资产较 2011 年末增长 8.48%，至 12.18 亿元，增加部分主要是兰州市深安大桥 BT 项目款（体现在长期应收款）。

该公司 2012 年末流动资产中，存货为 74.01 亿元，占 73.08%；随着当年房产及施工业务的推进，公司年末存货规模同比增长 30.28%。公司年末存货主要体现为在建开发产品和工程施工，分别

<sup>4</sup> 公司 2012 年 4 月与上海爱建信托投资有限责任公司签订《信托贷款合同》，贷款总额为人民币 3 亿元，信托贷款期限为自信托贷款发放日起 24 个月。

占 67.96% 和 25.61%。当前国内住宅房地产市场受国家调控影响大，公司房产类存货的变现能力易受到影响。公司年末货币资金余额为 16.41 亿元，占 16.20%，现金比率为 20.84%。

#### （四）增级因素

该公司本期债券由控股股东宏润控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2012 年末，宏润控股经审计的合并会计报表口径资产总额为 133.88 亿元，所有者权益为 23.94 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 8.95 亿元）；全年实现营业收入 69.21 亿元，净利润 0.96 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.51 亿元）。跟踪期内，担保方经营未发生重大变化，担保能力保持稳定。

综上所述，2012 年该公司经营规模进一步扩大，建筑施工业务的稳步发展保证了公司收入规模的持续增长；但宏观经济下行、国内房市调控继续、太阳能光伏行业低迷等因素，仍对公司相关业务的发展形成了制约。同时，为满足业务发展的资金需求，公司加大外部融资力度，负债经营程度继续上升。但公司核心主业发展稳定，业务总体现金回笼情况尚好，并保持了一定的货币资金存量，对即期债务偿付能提供相应支撑。

同时，我们仍将持续关注：（1）宏润建设房地产业务的项目规划、销售及资金回笼情况等；（2）宏润建设债务负担变化情况；（3）宏润建设施工业务承接情况、项目回款情况等；（4）宏润建设在资金、技术、装备和人才等方面对其业务发展的满足程度等。

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
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
资产总额	80.79	92.86	113.46
货币资金	11.01	13.78	16.41
刚性债务	25.82	30.63	40.81
所有者权益合计	20.34	22.01	23.68
营业收入	60.45	61.12	68.25
净利润	3.21	1.27	1.04
EBITDA	6.40	5.08	3.99
经营性现金净流入量	-9.05	4.61	-3.25
投资性现金净流入量	-1.21	-2.74	-1.45
资产负债率[%]	74.82	76.29	79.13
长期资本固定化比率[%]	44.76	38.66	35.10
权益资本与刚性债务比率 [%]	78.77	71.87	58.02
流动比率[%]	134.51	127.92	128.60
速动比率[%]	38.43	35.88	33.58
现金比率[%]	22.13	21.63	20.84
利息保障倍数[倍]	4.02	1.93	0.86
有形净值债务率[%]	307.59	332.51	385.92
营运资金与非流动负债比率[%]	160.06	253.38	204.31
担保比率[%]	-	-	0.68
应收账款周转速度[次]	14.66	13.29	13.02
存货周转速度[次]	1.48	1.07	0.94
固定资产周转速度[次]	13.24	11.99	11.89
总资产周转速度[次]	0.85	0.70	0.66
毛利率[%]	15.17	10.50	10.04
营业利润率[%]	7.04	3.07	1.89
总资产报酬率[%]	7.71	4.23	2.79
净资产收益率[%]	17.09	5.99	4.54
营业收入现金率[%]	86.30	106.47	100.54
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	-17.34	7.02	-4.05
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-19.65	2.84	-5.85
EBITDA/利息支出[倍]	4.70	2.67	1.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.30	0.18	0.11

注：表中数据根据宏润建设经审计的 2010~2012 年财务数据整理、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。