

上海隧道工程股份有限公司

2013 年可转换公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

债项信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2014 年 4 月 30 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.

上海隧道工程股份有限公司 2013 年可转换公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100089】

存续期间 6 年期, 26 亿元人民币, 2013 年 9 月 13 日—2019 年 9 月 13 日

本次跟踪:	主体信用等级 AA ⁺ 级	评级展望 稳定	债项信用等级 AA ⁺ 级	评级时间 2014 年 4 月
首次评级:	AA ⁺ 级	稳定	AA ⁺ 级	2012 年 9 月

主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	24.62	19.61	17.18
刚性债务	29.88	40.29	75.87
所有者权益	42.89	96.79	105.29
经营性现金净流量	13.38	8.25	-7.52
合并数据及指标:			
总资产	441.59	493.60	570.54
总负债	341.78	382.12	445.47
刚性债务	162.15	184.98	213.73
所有者权益	99.81	111.48	125.07
营业收入	196.91	219.89	235.01
净利润	11.50	11.84	13.12
经营性现金净流量	38.84	19.78	6.97
EBITDA	28.96	30.32	31.04
资产负债率[%]	77.40	77.42	78.08
权益资本与刚性债务比率[%]	61.55	60.26	58.52
流动比率[%]	108.47	85.89	95.86
现金比率[%]	28.43	23.64	22.21
利息保障倍数[倍]	2.42	2.50	2.28
净资产收益率[%]	12.08	11.21	11.09
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	11.78	5.47	1.68
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	4.38	0.33	-4.58
EBITDA/利息支出[倍]	3.03	3.06	2.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.17	0.16

注: 根据隧道股份经审计的 2011 年备考财务数据及 2012-2013 年财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

2013 年, 隧道股份进一步推进整合。公司综合施工能力增强, 当年营业收入实现增长, 盈利稳定。且公司新签合同金额保持增长, 基础设施投资力度仍较大, 可为未来业绩实现提供一定支撑。公司虽然现金回笼减少, 负债经营程度偏高, 但货币资金较充裕, 总体偿债能力仍较强。

- 2013 年, 隧道股份中标多个大型项目, 新签合同金额保持增长; 基础设施投资力度仍较大, 营业收入和净利润均实现增长, 且较充裕的在手合同可为未来收入的实现提供一定支撑。
- 隧道股份货币资金较充裕, 保持了较强的即期债务偿付能力。
- 随着隧道股份基础设施投资规模扩大, BOT 项目运营风险有所上升, 地方政府支付能力的变化也将影响 BT 项目的收益和回款。
- 隧道股份保持了较高的负债经营程度, 刚性债务规模较大, 利率波动易对盈利水平和偿债能力产生影响。
- 受承接的大型市政施工项目建设期较长等因素影响, 隧道股份现金回笼情况一般, 2013 年经营性现金净流入进一步减少。
- 隧道股份尚处于资产重组完成后的整合初期, 后续整合任务仍较重。
- 隧道股份未来投资规模仍较大, 面临一定的资本支出压力。

分析师

蒋卫 黄晓栋

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
<http://www.shxsi.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隧道股份提供, 所引用资料的真实性由隧道股份负责。

跟踪评级报告

按照上海隧道工程股份有限公司（简称“隧道股份”、该公司或公司）2013 年可转换公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据隧道股份提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据，对隧道股份的财务状况、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

经中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）证监许可[2013]957 号文核准，该公司于 2013 年 9 月 13 日发行了总额为 26 亿元的可转换公司债券，期限为 6 年。本期债券将于 2019 年 9 月 13 日到期，转股期为 2014 年 3 月 14 日至 2019 年 9 月 13 日。截至 2014 年 3 月末，累计共有 0.68 亿元可转换公司债券已转换为公司股票，转股数为 704.49 万股；尚有 25.32 亿元可转换公司债券未转股，占债券发行总量的 97.37%。公司当期末总股本增至 13.06 亿股。

该公司已公开发行了多期债券，除可转换公司债券外，截至目前尚未到期的还有于 2009 年 10 月 21 日发行的 14 亿元公司债券，期限为 7 年，附第 5 年末（即 2014 年 10 月 21 日）公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，目前票面利率为 5.55%。此外，2013 年 5 月，经中国证监会证监许可[2013]577 号文批准，公司通过上海国泰君安证券资产管理有限公司设立了总规模 4.84 亿元的“隧道股份 BOT 项目专项资产管理计划”¹进行资产证券化融资。

¹ 隧道股份 BOT 项目专项资产管理计划以该公司拥有的大连路隧道应收专营权收入（扣除隧道运营费用后）为基础资产，并由上海城建为每一期优先级资产支持证券的预期支付额提供连带保证担保。大连路隧道应收专营权收入由上海市城乡建设和交通委员会每年定期向公司支付，基础资产金额合计为 5.47 亿元。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

该公司于 2012 年 6 月完成了重大资产重组²，业务领域从原先的轨道交通、隧道等地下施工领域拓展至市政、桥梁等地上施工业务。2013 年，公司进一步整合内部资源，将下属的上海市第一市政工程有限公司（简称“第一市政”）等三家以市政公路、桥梁为主业的子公司重组整合为上海公路桥梁（集团）有限公司（简称“公路桥梁公司”），并对公路桥梁公司增资，以进一步提升在市政公路、桥梁领域的竞争力。

截至 2013 年末，该公司合并范围新增 10 家子公司（其中一级子公司 1 家）。这 10 家子公司年末净资产合计 2.33 亿元，但当年度大多亏损或尚未产生净利润。同期，因股权转让原因，上海青浦第二污水处理厂有限公司（简称“青浦第二污水厂”）和上海城建竹园污水处理建设发展有限公司（简称“竹园污水公司”）不再纳入合并范围；因吸收合并原因，上海城建重庆发展有限公司不再纳入合并范围。这 3 家企业截至处置日的净资产合计 2.81 亿元，2013 年初至处置日内合计取得净利润 417.72 万元，净资产和净利润规模均较小。

(二) 业务运营

建筑施工行业的发展受国民经济及固定资产投资情况影响较大。2013 年，在外需相对疲软、房地产调控基调不变的背景下，基础设施建设投资仍是拉动固定资产投资增长的重要力量，当年我国累计完成基础设施建设投资 9.35 万亿元，同比增长 21.18%。随着城镇化进程的加快，大量地方基建项目的启动为建筑行业提供了一定的业务增长空间。目前，国内采用 BT 或 BOT 模式运营的轨道交通、隧道、公路、桥梁等大型基础设施项目增多。由于 BT 和 BOT 项目在建设期的大部分资金由施工方垫付，资金实力较强的建筑企业在承揽业务时往往更具有优势。但 BT 项目回款在较大程

² 2012 年 6 月，该公司向上海城建、上海国盛（集团）有限公司以及上海盛太投资管理有限公司定向发行股份合计 56513.80 万股，获得了上述三家公司持有的上海基础设施建设发展有限公司 100%股权、上海城建投资发展有限公司 100%股权、上海市第一市政工程有限公司 100%股权、上海建设机场道路工程有限公司 100%股权、上海煤气第一管线工程有限公司 100%股权、上海煤气第二管线工程有限公司 100%股权、上海市地下空间设计研究总院有限公司 100%股权以及上海燃气工程设计研究有限公司 30%股权。

度上取决于项目所在地政府的财政实力，在地方本级财政收入增速下降、地方政府债务压力不断积聚的背景下，BT 项目回款风险或有所上升。而在 BOT 模式下，施工方主要靠项目运营收益来收回投资、获取利润。鉴于国内部分地区的基础设施建设存在超前发展的趋势，超前投入与低回报率加大了 BOT 项目投资回收的不确定性。

就长三角地区而言，上海、南京、杭州、苏州、宁波、无锡等城市均在推进轨道交通、隧道等市政基础设施建设。根据最新规划，到 2015 年，上述 6 个城市的轨道交通线路总长将超过 580 公里，“十二五”期间的轨道交通总投资将超过 2800 亿元。在隧道建设方面，上海市计划新建周家嘴路、江浦路、嫩江路等多条越江隧道。浙江、江苏两省也有多个规划中的越江通道项目，主要包括南京市龙潭过江通道和锦文路过江通道、杭州市紫之隧道和慈溪市文化商务区中央大街明月湖隧道等。在该地区从事轨道交通、隧道施工以及地下建筑设备制造的企业未来仍面临一定的发展机遇。

1. 设计施工业务

该公司现具备市政工程施工总承包新特级，隧道工程专业承包、机电安装工程施工总承包、房屋建筑工程施工总承包、公路工程施工总承包和地基与基础工程专业承包一级，城市轨道交通工程专业承包以及设计市政行业甲级等资质。2013 年，公司中标合同总额为 353.58 亿元，较上年增长 20.81%。从区域分布看，随着上海市内各项大型基础设施建设工程的启动，公司的市内工程合同中标总额较上年增长 106.92%，达到 187.01 亿元，占比为 52.89%。从业务类型来看，公司继续在地下工程建设领域保持较强的业务承揽能力，2013 年中标武汉市轨道交通七号线一期、新加坡汤申地铁线、上海市沿江通道越江隧道等大型项目，新增地下工程合同 215.06 亿元，较上年大幅增长 196.06%；在地上工程方面，公司 2013 年新增地上工程合同 138.53 亿元，较上年减少 37.04%，业务内容涉及道路工程、能源工程、房产工程等多个类别，其中规模较大的有昆明绕城高速东南段建设项目等，2013 年对路桥施工业务的整合有助于公司提升大型地上工程的承揽能力。当年度，公司的施工业务收入和设计服务收入分别为 213.96 亿元和 12.14 亿元，分别较上年增长 7.37%和 23.37%

2013 年，该公司继续推进施工项目建设，承建的上海市长江西路越江隧道双线贯通，上海市虹梅南路隧道西线贯通、并实施了盾构机井内整体调头和东线隧道出洞，郑州市中州大道矩形隧道的顶管机已经安装就位；年内中标的上海市沿江通道越江隧道和武汉市三阳路长江隧道项目正在进行前期技术和施工准备工作。当年度，公司承建的大型项目获得多个国家级奖项。其中，上海市长江隧道工程获“鲁班奖”，青草沙水源地原水工程获“国家优质工程金质奖”和“中国土木工程詹天佑奖”。在施工技术方面，截至 2013 年末，公司累计获得 140 项授权专利和 31 项国家级工法。

2. 基础设施投资

该公司主要以 BT 或者 BOT 方式参与各地方基础设施投资。2013 年的主要建设期项目中，钱江通道 BOT 项目已完成交工验收，具备通车条件；场中路、康宁路改造 BT 项目方面，康宁路已具备通车条件，场中路改造工程正在推进中；南京机场线 BT 项目和昆明南连接线 BOT 项目仍处于施工阶段，将于 2014 年完工并进入回购/运营期；杭州湾新区基础设施 BT 项目的 14 个单项工程中，截至 2013 年末已有 13 个单项工程完工并进入回购期。公司年内新开工南昌朝阳大桥项目、常熟三环路快速改造工程等 BT 项目，其中：南昌朝阳大桥项目的主桥通航孔全面进入上部结构施工阶段，常熟三环路快速改造工程正在进行 3 个标段桩基、承台、立柱的施工。在项目储备方面，2013 年公司中标昆明市轨道交通 2 号线二期 BT 项目，中标金额为 30 亿元。截至 2013 年末，公司在手 BT 及 BOT 项目总投资额合计超过 480 亿元，已完成投资约 400 亿元，还有 80 亿元左右的资金缺口。由于上年度新增的多个回购期项目在 2013 年收到第一笔回款，公司当年回笼约 27 亿元的 BT、BOT 项目款，增幅明显。但考虑到公司目前基础设施投资力度仍较大，后续仍面临一定的资本支出压力。

项目投资收益已是该公司营业利润的重要来源之一。2013 年，公司实现运营收入 3.36 亿元，较上年减少 8.20%；实现 BOT、BT

项目投资收益 12.49 亿元³，与上年基本持平。

3. 机械制造

2013 年，该公司实现机械加工及制造业务收入 1.63 亿元，较上年增长 10.88%。盾构是公司机械制造业务的核心优势产品，现有地铁盾构产能 16 台/年。2013 年，公司销售盾构 4 台，并新承接 3 台新加坡地铁复合铰接式土压平衡盾构的设计制造订单。在新产品研发方面，由公司研制的 10.4m × 7.5m 断面顶管机于年内通过验收，即将应用于郑州下穿中州大道公路隧道工程建设。除盾构生产外，公司还从事地铁等钢模制造、钢模维修保养以及钢管片设计制造等业务。2013 年，公司承接了钢模 37 套和钢模维修保养 10 套的制造业务，全年销售钢模 37 套。

(三) 财务质量

2013 年，该公司实现营业收入 235.01 亿元，较 2012 年增长 6.88%，增长主要来自设计施工业务。当年公司综合毛利率为 12.51%，与 2012 年基本持平。从具体业务看，施工业务毛利率稳定，设计服务业务以及机械加工与制造业务的毛利率有不同程度的下降，BT、BOT 项目运营实现的毛利率较上年有所提高。当年公司实现投资收益 13.71 亿元，其中 90%左右来自 BOT、BT 项目收益，目前处于回购和运营期的 BT 及 BOT 项目内部收益率大多分布在 7%-9%之间。公司的费用控制情况较好，2013 年的期间费用率下降至 8.96%；但由于应收账款和其他应收款增幅明显，公司当年计提的坏账准备增加，导致资产减值损失较上年增长 570.56%。主要受益于毛利和投资收益的增加，2013 年公司实现净利润 13.12 亿元，较上年增长 10.80%。

2013 年末该公司负债总额达到 445.47 亿元，较上年末增长 16.58%；资产负债率为 78.08%，负债经营程度仍较高。在期限结构上，尽管主要由于长期借款和应付债券的增加，非流动负债增幅

³ 该公司根据《企业会计准则》和《企业会计准则解释第 2 号》的相关规定，对以 BT、BOT 方式建设的公共基础设施项目，分两种情况确认运营收入：1) 对于建成后在一定经营期内有权利向获取服务的对象收取费用，但收费金额不确定的项目，公司将特许经营权确认为无形资产，该无形资产运营期间获得的收入确认为运营收入。2) 对于在建成后的运营期间不直接向获取服务的对象收费而由政府偿付的项目，公司先根据合理的成本报酬率，确认该项目运营收入；再采用实际利率法对项目形成的长期应收款以摊余成本计量，该笔长期应收款产生的利息收益在投资收益中反映。

较明显，但负债仍以流动负债为主。从构成看，公司负债主要由银行借款、应付账款和预收款项构成，分别占负债总额的 35.53%、31.32%和 11.78%。应付账款主要为应付工程分包款和材料采购款，年末余额为 139.51 亿元。预收款项主要为施工项目预收款，年末余额为 52.47 亿元。银行借款余额为 158.30 亿元，其中短期借款大幅减少，主要原因是公司当年度通过发行短期融资券偿还了部分银行贷款。公司在 2013 年先后发行了短期融资券和可转换公司债券，导致年末新增其他流动负债 19 亿元，应付债券余额也较上年末增长 157.40%、达到 35.69 亿元。主要受债券发行影响，公司年末的刚性债务规模达到 213.73 亿元，占负债总额的 47.98%，其中短期刚性债务占负债总额的 11.06%，公司即期债务偿付压力相对较小。

2013 年末，该公司资产总额为 570.54 亿元，较上年末增长 15.59%，其中流动资产和非流动资产分别占比 44.27%和 55.73%。公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货组成，非流动资产则主要包括长期应收款、固定资产和在建工程。当年末，由于在建施工项目的增加，存货余额增长 38.43%至 56.34 亿元；其他应收款余额增长 112.08%，增长主要来自投标保证金以及青浦第二污水厂的股权转让款；主要受南京机场线和昆明南连接线工程投入增加的影响，在建工程余额达到 138.07 亿元，较上年末增长 59.73%；由于竹园污水公司的股权转让，公司原有的竹园污水特许经营权从合并范围内转出，导致无形资产年末余额减少 42.17%。2013 年末公司流动比率和速动比率分别为 95.86%和 68.12%，资产流动性仍一般。但公司保持了较充裕的存量现金，年末货币资金余额为 57.14 亿元，现金比率为 22.21%，可为即期债务偿还提供一定保障。

该公司施工业务承接的大量大型市政工程项目建设周期较长，结算存在一定滞后性，且业主支付能力受相关地方财力及融资环境变化的影响较大，因此公司现金回笼情况一般，2013 年营业收入现金率为 88.23%。由于年内对外支付的分包材料等款项大幅增加，公司经营活动产生的现金净流入量减少 64.78%，为 6.97 亿元。由于公司的投资业务支出增加，投资活动现金净流出规模进一步增至 25.90 亿元。为满足资金需求，公司于 2013 年内先后发行了短期融资券和可转换公司债券，主要受此影响，当年度筹资环节净流入现金 18.42 亿元，较上年增加 16.83 亿元。

截至 2013 年末，该公司本部及主要子公司从各家商业银行获得的授信总额约为 410.62 亿元，其中未使用额度约为 244.64 亿元。此外，作为上市公司，公司在直接融资市场具有一定募集资金的能力。

同时，我们仍将持续关注（1）上海及周边地区基础设施投资情况；（2）该公司工程施工及设计业务新签约及合同完成情况；（2）BT 和 BOT 项目投资和建设情况，BT 项目资金回笼及 BOT 项目后续运营情况；（4）盾构及钢模的订单承接及销售情况；（5）原材料价格及人工费用波动对公司营业成本的影响；（6）人民币汇率变动对公司海外项目经营业绩及现金流的影响；（7）公司对重组后新并入子公司的资源整合情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额 [亿元]	441.59	493.60	570.54
货币资金 [亿元]	54.91	57.57	57.14
刚性债务[亿元]	162.15	184.98	213.73
所有者权益 [亿元]	99.81	111.48	125.07
营业收入[亿元]	196.91	219.89	235.01
净利润 [亿元]	11.50	11.84	13.12
EBITDA[亿元]	28.96	30.32	31.04
经营性现金净流入量[亿元]	38.84	19.78	6.97
投资性现金净流入量[亿元]	-24.39	-18.60	-25.90
资产负债率[%]	77.40	77.42	78.08
长期资本固定化比率[%]	93.38	114.11	103.55
权益资本与刚性债务比率[%]	61.55	60.26	58.52
流动比率[%]	108.47	85.89	95.86
速动比率 [%]	75.25	61.35	68.12
现金比率[%]	28.43	23.64	22.21
利息保障倍数[倍]	2.42	2.50	2.28
有形净值债务率[%]	392.15	384.16	378.45
营运资金与非流动负债比率[%]	11.09	-25.73	-5.99
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	2.73	2.56	2.38
存货周转速度[次]	3.88	4.60	4.24
固定资产周转速度[次]	8.50	8.81	9.85
总资产周转速度[次]	0.46	0.47	0.44
毛利率[%]	13.28	12.89	12.51
营业利润率[%]	5.88	5.80	5.81
总资产报酬率[%]	5.44	5.30	4.84
净资产收益率[%]	12.08	11.21	11.09
净资产收益率*[%]	11.98	11.02	11.00
营业收入现金率[%]	91.71	88.76	88.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.83	8.98	2.73
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.78	5.47	1.68
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.75	0.54	-7.42
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.38	0.33	-4.58
EBITDA/利息支出[倍]	3.03	3.06	2.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.17	0.16

注：表中数据依据隧道股份经审计的 2011-2013 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	(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	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%
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	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	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。