

上海国际港务（集团）股份有限公司

2011 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AAA 级

11 上港 01 债券信用等级：AAA 级

11 上港 02 债券信用等级：AAA 级

评级时间：2015 年 4 月 23 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.

上海国际港务（集团）股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪跟踪[2015]100093】

	11 上港 01		11 上港 02	
	主体评级/展望/债项评级	评级时间	主体评级/展望/债项评级	评级时间
本次跟踪	AAA 级/稳定/AAA 级	2015 年 4 月	AAA 级/稳定/AAA 级	2015 年 4 月
上次跟踪	AAA 级/稳定/AAA 级	2014 年 4 月	AAA 级/稳定/AAA 级	2014 年 4 月
首次评级	AAA 级/稳定/AAA 级	2011 年 3 月	AAA 级/稳定/AAA 级	2011 年 6 月

主要财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	32.13	14.44	39.06
刚性债务	210.71	187.37	161.31
所有者权益	468.71	491.67	536.10
经营性现金净流入量	38.17	78.52	67.18
发行人合并数据及指标：			
总资产	871.03	886.12	942.80
总负债	335.14	327.63	340.52
刚性债务	211.97	219.44	218.83
应付债券	80.00	80.00	27.98
所有者权益	535.89	558.48	602.27
营业收入	283.81	281.62	287.79
净利润	58.39	62.76	78.48
经营性现金净流入量	65.42	86.13	102.09
EBITDA	108.75	115.77	137.09
资产负债率[%]	38.48	36.97	36.12
权益资本与刚性债务的比率[%]	252.82	254.51	275.22
流动比率[%]	116.95	90.67	85.34
现金比率[%]	57.09	27.40	46.08
利息保障倍数[倍]	8.85	8.95	10.22
净资产收益率[%]	11.13	11.47	13.52
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	20.00	25.99	30.56
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	7.07	2.11	24.91
EBITDA/利息支出[倍]	11.94	11.83	12.89
EBITDA/刚性债务[倍]	0.53	0.54	0.63

注：根据上港集团经审计的 2012~2014 年度财务数据整理、计算。

分析师

李兰希 宋映瑶

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>

跟踪评级观点

跟踪期内，上港集团持续加大开拓港口物流等创新领域的力度，同时原有集装箱优势业务亦有所增长，整体实力得到强化。2014 年公司营业收入略有增长，毛利率水平持续升高，加之投资收益的贡献，整体盈利水平进一步提升。公司资本实力较雄厚，财务结构保持稳定，但以银行借款和各类债券为主的刚性债务占比较高，存在一定的刚性债务偿付压力。公司流动性状况一般，但由于其资产质量良好，且经营环节现金呈大规模净流入状态，货币资金存量规模相对较大，能够对即期债务偿付形成有力保障。

- 上海国际航运中心建设持续推进及上海自贸区范围进一步扩大，为上港集团发展提供了良好的发展环境。
- 上港集团区位优势明显，核心货源地为经济发达的长江流域带，跟踪期内，集装箱吞吐量持续保持全球第一。
- 跟踪期内，上港集团负债经营程度合理，经营性现金流表现良好，货币资金存量规模大，偿债能力较强。
- 跟踪期内，上港集团毛利较高的集装箱业务增长相对较快，整体盈利水平进一步提升。
- 目前全球经济处于缓慢的复苏阶段，国内外经济增长及贸易形势仍面临诸多不确定因素，上港集团维持较好经营业绩压力加大。
- 上海港目前仍属于腹地型港口，国际中转吞吐量较少，国际竞争力尚待进一步提升；且周边港口同类型业务的发展或将加大公司的竞争压力。

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上港集团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上港集团提供，所引用资料的真实性由上港集团负责。

跟踪评级报告

按照上海国际港务(集团)股份有限公司(以下简称“上港集团”、该公司或公司)2011年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据上港集团提供的经审计的2014年财务报表及相关经营数据,对上港集团的财务状况、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

经中国证监会核准(证监许可【2011】420号文),该公司获准发行不超过80亿元的公司债券。公司于2011年3月、7月先后发行了待偿还余额分别为50亿元人民币和30亿元人民币的2011年公司债券(分别简称“11上港01”和“11上港02”),期限均为5年(附第3年末公司上调利率选择权和投资者回售选择权),票面利率分别为4.69%和5.05%。上述两期公司债券目前尚未到期。

2014年3月,11上港01发行满3年,该公司决定维持其票面利率不变,部分投资者行使回售选择权,回售金额共38.06亿元,公司已于3月末完成回售。同年7月,11上港02进入回售期,部分投资者行使回售选择权,回售金额共13.96亿元,公司已于7月末完成回售。

近年来,该公司先后发行了多期债券,截至2015年3月末,公司待偿还债券本金余额为31.58亿元(如图表1所示)。

图表 1. 公司 2010 年以来已发行债券概况

年份	事项	备注
2010 年	4 月发行 27 亿元短期融资券, 期限 1 年 7 月发行 20 亿元中期票据, 期限 5 年	已按期兑付本息 尚未到期, 已回售 16.40 亿元
2011 年	2 月发行 20 亿元短期融资券, 期限 1 年 3 月发行 50 亿元公司债券, 期限 5 年 7 月发行 30 亿元公司债券, 期限 5 年 9 月发行 30 亿元中期票据, 期限 3 年 11 月发行 14 亿元短期融资券, 期限 270 天	已按期兑付本息 尚未到期, 已回售 38.06 亿元 尚未到期, 已回售 13.96 亿元 已按期兑付本息 已按期兑付本息
2012 年	3 月发行 14 亿元中期票据, 期限 3 年 7 月发行 20 亿元短期融资券, 期限 270 天 7 月发行 10 亿元短期融资券, 期限 270 天 11 月发行 10 亿元短期融资券, 期限 1 年	已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息 已按期兑付本息

年份	事项	备注
	11月发行10亿元短期融资券，期限1年	已按期兑付本息
2013年	3月发行30亿元短期融资券，期限1年	已按期兑付本息

资料来源：上港集团（截至2015年3月末）

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

2015年3月，上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）将所持上港集团12.75亿股股份（占上港集团总股本的5.61%）无偿划转¹予上海市国资委下属全资子公司上海城投（集团）有限公司（以下简称“上海城投”）。划转后，上海市国资委、上海城投分别持有该公司35.20%和5.61%的股份，上海市国资委仍为公司的实际控制人。除此之外，跟踪期内，公司股权结构、治理结构未发生重大变动。

跟踪期内，该公司制定了《上港集团三年行动规划（2014-2016年）》，规划目标为2016年集装箱吞吐量将增至3600-3650万TEU。同年公司启动了员工持股计划²，“信息化、精益化、系统化”项目建设建立了定期评估工作制度，并在全港范围进一步推展。

（二）业务运营

2014年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。2014年10月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。2014年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速

¹截至2015年3月末，该划转事项已完成。

²公司拟以非公开发行方式实施员工持股计划，并已向中国证券监督管理委员会报送了申请材料，员工持股计划认购价格为4.33元/股（若公司股票在定价基准日至发行日期间发生除权、除息事项，发行价格将作相应调整），根据2015年4月4日公告，非公开发行股票申请已获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过。

基本稳定、消费拉动力仍需提升。根据《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现国内生产总值 63.65 万亿元，比上年增长 7.4%，增速较 2013 年基本持平，未来我国的经济将进入新常态。

2014 年，中国整体海运规模持续增长，上海港、深圳港、香港港、宁波-舟山港、青岛港、广州港、天津港等港口在全球港口货物吞吐量与集装箱吞吐量排名中前 10 名中分别占据 8 个席位和 7 个席位。而上海港做为我国第一大港口，目前集装箱吞吐量占全国沿海主要港口集装箱吞吐总量的 20% 左右，货物吞吐量占全国沿海主要港口货物吞吐总量的 10% 左右，上海市外贸物资中大部分均经由上海港进出，上海港已逐渐发展成为全球最主要的港口之一。2014 年上海港货物吞吐量达 7.55 亿吨，同比下降 2.6%；集装箱吞吐量为 3528.5 万 TEU，同比增长 4.5%，全港集装箱吞吐量继续保持世界第一。

2013 年 8 月，国务院正式批准设立中国（上海）自由贸易试验区（简称“自贸区”），2014 年 12 月，自贸区扩展至 120.72 平方公里，涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区、金桥出口加工区、张江高科技园区和陆家嘴金融贸易区七个区域。自贸区将有效带动长三角地区出口加工、贸易、服务产业的发展，进一步拓展港口业的发展空间。2014 年 9 月，国务院连续印发了《关于促进海运业健康发展的若干意见》、《物流业中长期规划（2014-2020 年）》及《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，鼓励港口企业对海陆联运业务的发展与港口企业多元化经营，提升长江黄金水道功能，建设综合立体交通走廊。这些政策将为上海港发展提供较为有利的外部环境。

从全球经济、贸易及航运的发展现状和趋势来看，集装箱海运正在向船舶大型化、经营联盟化和运输干线化方向发展，因此国际集装箱枢纽港的作用显得日益重要。根据世界上港口发展的规律，传统的港口功能是单一的“运输中心”，负责海运货物的装卸、转运、仓储等；随后发展的港口功能为“运输与服务中心”，即出现了临港工商产业；新型的港口功能为“国际物流中心”，是有形商品、技术、资本、信息的集散于一体的物流功能。上海港所处的东

北亚地区，各主要竞争港口目前均立足于东北亚“中心地位”，并积极扩建产能向新型港口转型，使得该地区枢纽港地位竞争激烈，投资风险投资规模日益增大。

2014 年上港集团完成母港货物吞吐量达 5.39 亿吨，同比下降 0.8%；其中，散杂货吞吐量完成 1.86 亿吨，同比下降 8.8%；集装箱吞吐量为 3528.5 万 TEU，同比增长 4.5%。上港集团已形成集装箱、散杂货、港口服务和港口物流四大业务板块。2014 年公司实现营业收入 287.79 亿元，同比增长 2.19%。其中，集装箱板块收入为 119.94 亿元³，同比增长 13.06%；散杂货板块收入为 25.45 亿元，同比增长 1.60%；港口物流板块收入 148.27 亿元，同比增长 7.90%；港口服务板块收入为 19.31 亿元，同比减少 35.63%，主要系从事港口服务业务的上海港引航管理站自 2014 年起由上海市交通委员会直接管理，不再纳入公司合并范围所致。

该公司拓展多元化产业过程中，地产及金融方面投资规模较大。公司主要集中于港口商务地产开发业务，目前主要开发项目包括上港滨江城⁴、汇山地块⁵和海门路地块⁶等。此外，跟踪期内，公司金融投资规模持续增大，2014 年 10 月上海银行定向增发，公司同意以现金形式按每股不超过 16.57 元认购不超过 1 亿股，12 月，公司支付第一期认股款 11.18 亿元⁷，已成为上海银行第三大股东。

（三）财务质量

跟踪期内，该公司盈利增加，资本积累较快，公司资本实力持续增强，截至 2014 年末，公司所有者权益为 602.27 亿元，较上年末增长 7.84%。同期末公司总资产增至 942.80 亿元，较上年末增长 6.40%，其中流动资产和非流动资产的比重分别为 18.67% 和 81.33%，资产结构与其港口运营业务性质相匹配。流动资产中，公司货币资金年末余额为 92.26 亿元，即期债务偿还能力强；其他应收款、其他流动资产余额分别为 3.40 亿元和 8.66 亿元，较上年末分别减少 70.76% 和 68.23%，主要由于 2014 年公司合并了上海港国

³收入明细数据均为合并抵销前数据。

⁴上港滨江城项目由公司子公司上港集团瑞泰发展有限责任公司负责开发。该项目计划出资 146.43 亿元，截至 2014 年底累计投入金额 42.88 亿元，工程进度为 29.28%。

⁵已实现销售。

⁶海门路地块由上海星外滩开发建设有限公司（简称“星外滩公司”）负责开发，截至 2014 年末，该项目已完成 95% 桩基施工。

⁷截止 2014 年末，因工商尚未完成变更，公司持股比例仍然为 6.37%。

际客运中心开发有限公司，抵销了 6.00 亿元的往来款及抵消了 14.90 亿元的委托贷款。公司 2013 年认购上海银行定向增发股份的预缴款 40.94 亿元于 2014 年获得有关部门认定批复，期末公司预付账款由上年末的 42.69 亿元降至 12.72 亿元，主要由于 40.94 亿元结转至了长期股权投资科目。存货、应收账款年末余额占公司流动资产比例较大，2014 年末分别占流动资产的 18.63% 和 12.21%，其中存货主要由房地产开发成本构成，应收账款中前五大客户年末余额占其账面价值的 13.75%。在非流动资产中，2014 年末，公司长期股权投资增长 65.83% 至 171.75 亿元；在建工程下降 41.00%，降至 11.89 亿元，主要由于公司将重庆东港集装箱码头有限公司的股权进行了置换，本年度不再纳入合并报表范围。此外，2014 年公司可供出售金融资产公允价值变动较大，年末账面价值为 23.28 亿元，同比增长 57.34%。

跟踪期末，该公司资产负债率为 36.12%，近三年来负债经营程度均较为合理。2014 年末公司负债总额为 340.52 亿元，较上年末增长 3.93%。其中，刚性债务方面，短期借款、长期借款均大幅增长，年末余额分别较上年末增长 70.74% 和 275.19%，至 87.40 亿元和 85.32 亿元；而应付短期融资和应付债券则大幅下降，2014 年末公司短期融资券到期足额兑付，其年末余额为零，应付债券降至 27.98 亿元，主要由于公司回售了合计 52.02 亿元的公司债券。2014 年末，公司刚性负债余额为 218.83 亿元，较上年末变化不大，占负债总额的比重为 64.31%，其中长期刚性债务由上年末的 103.46 亿元增至 113.68 亿元，短期刚性债务由上年末的 115.98 亿元降至 105.15 亿元，但短期内，公司仍存在一定的即期刚性债务偿付压力。2014 年末公司预收款项余额为 18.36 亿元，同比增加 517.97%，主要系转让上海明东集装箱码头有限公司股权，增加 14.46 亿元股权款所致。同期末，公司其他应付款减少 29.32%，降至 39.67 亿元，主要由于公司欠上海市国资委款项大幅减少。

由于流动资产规模减少相对较快，2014 年末该公司流动比率为 85.34%，较上年末下降 5.33 个百分点；同期末速动比率为 63.28%，较上年末增加 6.42 个百分点，公司流动性状况变化较小。公司 2014 年末货币资金大幅增至 92.26 亿元，现金比率随之由上年末的 27.40% 回升至 46.08%，处于较好水平，能够满足日常资金周转需要并为即期债务偿付提供基本保障。

跟踪期内，该公司实现营业收入 287.79 亿元，较上年增长 2.19%，由于毛利空间较大的集装箱业务增长相对较快，综合毛利率水平持续升至 36.59%，同比上涨 2.93 个百分点。此外，2014 年公司长期股权投资中权益法核算的投资收益大幅增长，由 2013 年的 7.66 亿元增至 13.20 亿元。随着综合毛利率的上升以及投资净收益的增加，公司营业利润同比增长 24.87%，为 89.26 亿元；营业利润率为 31.02%，同比增长 5.64 个百分点；净利润为 78.48 亿元，较上年增长 25.05%。

2014 年该公司营业收入现金率为 99.51%，与上年基本持平；由于当年公司经营活动现金支出下降，经营性现金净流量增至 102.09 亿元，处于良好水平。同期，公司项目建设及股权投资支出规模仍相对较大，投资性现金净流出 18.87 亿元，投资性现金缺口较上年同期有所收窄。随着在建项目继续投入，预计未来公司投资活动现金流仍将保持净流出状态。跟踪期内，公司银行借款等净融资规模较小，主要受利息偿付、利润分配等因素影响，当年筹资性现金净流出 45.26 亿元，与上年基本持平。

截至 2014 年末，各家银行给予该公司授信额度共计 694.50 亿元，公司尚有 569.50 亿元授信额度未使用。

综上所述，跟踪期内，该公司持续加大开拓港口物流等创新领域的力度，同时原有集装箱优势业务亦有所增长，整体实力得到强化。2014 年公司营业收入有所增长，毛利率水平同时升高，整体盈利水平有所提升。公司资本实力较雄厚，财务结构保持稳定，但以银行借款和各类债券为主的刚性债务占比较高，存在一定的刚性债务偿付压力。公司流动性状况一般，但由于其资产质量良好，且经营环节现金呈大规模净流入状态，货币资金存量规模相对较大，能够对即期债务偿付形成有力保障。

同时，我们仍将持续关注（1）我国进出口贸易、物流情况变化对公司经营的影响；（2）周边区域港口的不断发展对上港集团公司业务的影响；（3）公司港口物流发展情况；（4）公司港口商业地产业务及港口建设的进展情况；（5）公司多元化业务拓展情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2012年	2013年	2014年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	871.03	886.12	942.80
货币资金	89.77	54.51	92.26
刚性债务	211.97	219.44	218.83
所有者权益	535.89	558.48	602.27
营业收入	283.81	281.62	287.79
净利润	58.39	62.76	78.48
EBITDA	108.75	115.77	137.09
经营性现金净流入量	65.42	86.13	102.09
投资性现金净流入量	-42.30	-79.13	-18.87
资产负债率[%]	38.48	36.97	36.12
长期资本固定化比率[%]	96.14	102.85	104.10
权益资本与刚性债务比率[%]	252.82	254.51	275.22
流动比率[%]	116.95	90.67	85.34
速动比率[%]	97.56	56.86	63.28
现金比率[%]	57.09	27.40	46.08
利息保障倍数[倍]	8.85	8.95	10.22
有形净值债务率[%]	96.11	89.52	82.34
营运资金与非流动负债比率[%]	15.79	-16.05	-22.52
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	12.13	13.22	13.56
存货周转速度[次]	9.67	6.55	6.07
固定资产周转速度[次]	0.78	0.79	0.82
总资产周转速度[次]	0.33	0.32	0.31
毛利率[%]	32.07	33.66	36.59
营业利润率[%]	23.10	25.38	31.02
总资产报酬率[%]	9.46	9.97	11.89
净资产收益率[%]	11.13	11.47	13.52
净资产收益率*[%]	10.68	10.77	12.96
营业收入现金率[%]	95.84	100.42	99.51
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	20.00	25.99	30.56
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	7.07	2.11	24.91
EBITDA/利息支出[倍]	11.94	11.83	12.89
EBITDA 刚性债务[倍]	0.53	0.54	0.63

注：表中数据依据上港集团经审计的 2012~2014 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	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×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%
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-存货余额-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+期末交易性金融资产余额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
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%
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负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/[(期初刚性债务+期末刚性债务)/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. 刚性债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付短期融资券+应付债券+其他具期债务

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。