



北京绿色金可生物技术股份有限公司 2013 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2013】686 号

信用等级：**BBB**

受评主体：北京绿色金可生物技术股份有限公司

评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币万元)

项目	2012	2011	2010
总资产	60,942	50,959	49,235
所有者权益	27,268	26,202	27,448
营业收入	38,872	29,779	26,402
利润总额	1,420	229	2,093
经营性净现金流	885	-2,657	-5,140
资产负债率 (%)	55.26	48.58	44.25
流动比率 (倍)	1.66	2.23	3.19
毛利率 (%)	24.88	23.22	30.84
总资产报酬率 (%)	4.29	2.32	5.51
净资产收益率 (%)	3.68	0.41	6.37
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.70	-2.59	-6.67
经营性净现金流/总负债 (%)	3.03	-11.49	-24.43

注：公司未披露 2013 年一季报。

评级观点

北京绿色金可生物技术股份有限公司（以下简称“绿色金可”或“公司”）主要从事天然植物提取物的研发、生产和销售。评级结果反映了全球天然植物提取物需求空间较大，首批植物提取物国际商务标准的发布将有利于行业的发展，公司越橘提取物和甘草类产品国际市场占有率较高，产品质量控制严格，原材料供应商和下游客户稳定等优势；同时也反映了公司产品在中国市场的开拓面临一定挑战，部分科研储备产品未能形成规模生产，欧洲主权债务危机给出口带来一定压力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险一般。

预计未来 1~2 年，公司经营将保持平稳，大公报对绿色金可的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 国际社会对天然植物提取物需求广阔，中国天然植物提取物出口贸易具有较大的增长空间；
- 我国首批植物提取物国际商务标准的发布将有助于行业的健康持续发展；
- 公司产品覆盖面较广，有利于分散市场风险，越橘提取物和甘草类产品具有较高的国际市场份额；
- 公司采用国际先进的植物有效成分分离技术，产品生产线齐全，质量控制严格，有效保障了产品质量；
- 公司具有长期稳定且优质的供应商和下游客户，有利于未来经营的持续稳定发展。

主要风险/挑战

- 由于国内缺少植物提取物的行业标准，公司在国内市场的开拓方面面临一定的挑战；
- 公司部分科研储备产品受资金限制未能形成规模化生产，限制了业务的快速发展；
- 由于欧洲主权债务危机持续影响，公司未来出口存在一定风险；
- 公司短期有息债务增加较快，短期偿债压力增加。

评级小组负责人：李 永
评级小组成员：宣杨龙 赵博慧
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一三年七月二十五日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级有效期为一年，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

绿色金可成立于 1995 年，其前身为中外合资经营企业北京金可生物添加剂有限公司。经多次增资扩股，截至 2012 年末，公司注册资本为 8,017 万元。公司控股股东为北京金可贝德投资咨询有限公司（以下简称“金可贝德”），控股比例为 34.64%。根据公司提供的证明文件，李春华是公司实际控制人。

表 1 截至 2012 年末公司股东情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
北京金可贝德投资咨询有限公司	2,777	34.64
北京晨光创业投资有限公司	1,016	12.67
珠海通产有限公司	300	3.74
李春华	899	11.21
崔海龙	360	4.49
苏兰英	300	3.74
上海交大昂立股份有限公司	189	2.36
其他自然人股东	2,176	27.15
合计	8,017	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拥有新疆金硕植物添加剂有限责任公司、重庆金涪生物技术有限公司和金可北美集团公司三家全资子公司，以及拥有控股 75% 的北京汉森佳贺生物科技有限公司和控股 58% 的北京绿波金可天然维生素有限责任公司。

公司主要从事高端天然植物提取物的研发、生产及销售，其主要产品包括以莽草酸（SA）为代表的天然药物中间体、以越橘提取物为代表的健康食品原料提取物、以天然维生素 E 为代表的天然维生素系列以及天然植物标准对照品等。2008 年 12 月，公司被北京市科学技术委员会认定为“高新技术企业”，先后通过了英国 ISO9001 认证和瑞士 ISO22000 认证。公司产品主要出口美国、欧洲和日本。根据海关数据统计排名，2012 年公司在植物提取物出口企业名单中名列第三。

宏观经济和政策环境

2013 年一季度，中国国民经济增速继续放缓，固定资产投资增长较快，货币供应量稳定增长，新增贷款同比增长；预计未来 1~2 年，中国经济增长水平将阶段性放缓，但长期来看经济将保持平稳较快增长

2013 年一季度，中国国民经济增速继续放缓，实现国内生产总值（GDP）11.89 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%，增速同比下降 0.4 个百分点；分产业来看，第一产业增加值 7,427 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 54,569 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 56,859 亿元，同比增长 8.3%。从环比看，一季度国内生产总值增长 1.6%。

2013 年一季度，固定资产投资较快增长，为 58,092 亿元，同比名



义增长 20.9%，增速与 2012 年同期持平，比 2012 年全年加快 0.3 个百分点。分产业看，第一产业投资 930 亿元，同比增长 31.4%；第二产业投资 24,635 亿元，增长 16.2%；第三产业投资 32,527 亿元，增长 24.5%。在第二产业投资中，工业投资 24,254 亿元，同比增长 17.4%；其中，采矿业投资 1,338 亿元，增长 2.7%；制造业投资 20,473 亿元，增长 18.7%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 2,443 亿元，增长 15.3%。

货币供应量稳定增长，新增贷款同比增长。2013 年 3 月末，广义货币（M2）余额 103.61 万亿元，同比增长 15.7%，增速比 2012 年末加快 1.9 个百分点；人民币贷款余额 65.76 万亿元，人民币存款余额 97.93 万亿元。2013 年一季度，新增人民币贷款 2.76 万亿元，同比多增 2,949 亿元。

预计未来 1~2 年，受外需疲弱、劳动力增长放缓和发展方式转变等影响，中国经济增长水平将呈现一个阶段性放缓的过程。但长期来看，中国仍处于城镇化、信息化、工业化和农村现代化的进程中，经济结构正在朝着预期的方向转变，经济将保持平稳较快增长。

行业及区域经济环境

2012 年色素类植物提取物进出口增速明显放缓，主要是由于政策调整所致，但越橘提取物等其他类型植物提取物依然保持高速增长；植物提取物作为刚性需求产品，未来世界主要经济体对其的需求依然十分广阔

现代医学模式由生物医学模式向生物-心理-社会医学模式转变，传统医学发挥着越来越大的作用。化学药物的毒副作用大，易产生抗药性，而天然药物在这方面具有优势。另外，纯化合物新药开发难度大、周期长、费用高，使植物提取物和复方药物的开发成为新的选择，天然植物药理所当然地成为现代医疗保健的良好选择。

2012 年，我国植物提取物外贸增幅明显放缓，进出口额为 14.8 亿美元，同比增加 9.8%，其中，出口额为 11.6 亿美元，同比仅增长 3.1%，增幅同比降低 44 个百分点，创 20 年来新低；进口额为 3.2 亿美元，同比增加 44.1%，增幅同比降低 24 个百分点，进口出口同比增幅都明显下滑。

植物提取物增幅下滑的原因主要是国家政策调整所致，由于海关编码问题导致色素类产品出口大幅下滑，2012 年，叶黄素出口额仅为 2011 年的 1/3，辣椒提取物出口额仅为 2011 年的 1/2。经多方努力，色素类植物提取物出口受阻问题已得到解决，并于 2012 年 10 月起逐渐恢复出口，植物提取物的出口也随之增加。而其他类型的植物提取物产品仍呈现高速增长趋势，我国植物提取物第二大出口产品越橘提取物 2012 年出口额为 8,307 万美元，同比增加 76%，槐米提取物（包括芦丁）2012 年出口额为 5,045 万美元，同比增加 20%，其中芦丁出口 4,250 万美元，同比增加 43.6%。

因此植物提取物作为刚性需求产品，其前景依然被看好。政策方面，国家发布的《食品工业“十二五”发展规划》明确支持植物提取物行业发展；市场方面，天然保健产品在全球备受推崇，大健康产业



蓬勃发展，植物提取物行业顺应“天然、健康”理念，市场需求不断扩大，植物提取物出口企业拥有足够的转型升级空间，内外贸两个市场多种渠道的共同推动将促使植物提取物产业继续保持高速增长势头。

我国首批植物提取物国际商务标准的发布将带动整个行业产品质量的提升，推动行业的健康持续发展

我国是世界上的植物药大国，却不是植物药强国，在国际市场上的份额不足 10%，这与我国植物提取物市场尚不规范有很大的关系。植物提取物产品标准缺失广受行业诟病，也严重限制了行业健康发展。行业标准的缺失使得我国植物提取物企业技术装备水平参差不齐，高新技术企业与作坊式工厂并存，一些小企业往往以低价劣质产品参与竞争，扰乱了国内的市场秩序，不利于提升我国植物提取物行业在国际上的竞争力，一定程度上还限制了我国植物提取物下游市场（尤其是高端下游市场）的发展。

医保商会于 2012 年组织国内 20 家植物提取物生产企业制定的首批 10 个植物提取物国际商务标准已于 2013 年 6 月 27 日在上海举行的“第十三届世界制药原料中国展”上对外发布。这十个植物提取物分别为：越橘提取物、银杏叶提取物、积雪草提取物、人参提取物、虎杖提取物、柳枝提取物、绿茶提取物、水飞蓟提取物和枳实提取物。该标准的发布将带动整个行业产品质量的提升，逐步建立行业准入机制，推动行业健康持续发展。

北京市综合实力和人均可支配收入居全国前列，医疗卫生消费增长较快，为医药制造行业发展提供了有力支撑

北京是我国经济和文化中心，综合实力一直排名全国前列。2012 年，北京实现地区生产总值 17,801 亿元，同比增长 7.72%。2011 年北京有 167 家医药制造企业，医药制造业实现工业总产值 452.88 亿元、工业增加值 184.23 亿元。

北京人口规模较大，2012 年末全市常住人口 2,069 万人。北京市城镇居民人均可支配收入在全国排名前列，并保持较快增长。2012 年，北京市城镇居民人均可支配收入为 36,468.75 元，同比增长 10.84%，在全国位列第二。近年来北京市医疗卫生消费增长较快，2012 年北京用于医疗卫生的财政支出为 225.49 亿元，医疗保健类人均消费支出达 1,658.37 元。

综合来看，北京市综合实力和人均可支配收入居全国前列，医疗卫生消费增长较快，为医药制造行业发展提供了有力支撑。

经营与竞争

公司产品覆盖面较广，可应用于多个领域，越橘提取物和甘草类产品具有较高的国际市场占有率；但由于资金方面的限制，部分科研储备未能形成规模生产，限制了公司业务快速发展

公司主要有六大系列产品：水溶性抗氧化剂、脂溶性抗氧化剂、医药中间体、天然甜味剂、天然产品标准对照品以及海藻提取物系列，主要应用于医药、保健品、化妆品和烟草等领域。公司各系列产品代



表及其应用领域如下表所示。

产品名称	所属产品系列	应用领域
越橘提取物	水溶性抗氧化剂	保健品
精品级（高含量）甘草系列	天然甜味剂	天然甜味剂、食品、医药、化妆品和烟草
黑豆皮提取物	水溶性抗氧化剂	保健品
天然维生素 E（生育酚、生育三烯酚）	脂溶性抗氧化剂	保健品

数据来源：根据公司提供资料整理

目前公司共计有 107 种细分产品通过 KOSHER 国际认证¹，其中甘草系列产品、天然维生素、越橘提取物和大豆提取物也通过了 HALAL 国际认证，公司另有五种产品²通过非转基因国际 IP 认证，其中，越橘提取物和甘草类产品具有较高的国际市场占有率。公司产品天然维生素 E 和磷脂被中关村科技园海淀园管理委员会认定为高新产品，越橘提取物项目建设被北京市科学技术委员会、北京市发展和改革委员会认定为北京市高新技术成果转化项目。

公司产品覆盖面较广，可应用于多个领域，且部分产品通过多项认证，除现有主要产品外，公司还形成了 30~40 个科研储备产品，例如番茄红素、葡萄籽提取物、茶多酚和人参提取物等。但由于资金方面的限制，部分科研储备未能形成规模生产，限制了公司业务快速发展。

公司营业收入逐年增长，越橘提取物和甘草产品是公司收入和利润的主要来源，红豆越橘提取物的收入和毛利润有所下滑

2010~2012 年，公司营业收入逐年增长。2012 年，由于全球经济逐渐回暖，植物提取物的需求增加，公司的营业收入同比增长 30.53%。从业务构成来看，2012 年公司营业收入的主要来源依然为越橘提取物和甘草产品，二者合计占营业收入比例达到 75.68%。越橘提取物是公司的核心业务，对营业收入贡献率最大；甘草产品的占比逐年提升，主要是因为限制其发展的产能瓶颈得到解决，产品产能扩大所致。2012 年红豆越橘提取物的营业收入同比有所下降，主要是因为原材料价格波动以及竞争加剧所致；青蒿素为抗疟疾原料药，受疾病的周期性影响较大，因此 2011 年起公司已停止生产青蒿素。

从毛利润构成来看，2012 年越橘提取物和甘草产品仍然是公司毛利润的主要来源，二者合计占毛利润比例达到 66.79%。受原材料价格波动及竞争加剧影响，红豆越橘提取物毛利润有所下降。

从各产品的毛利率来看，2012 年公司越橘提取物和红豆越橘提取物的毛利率较 2011 年有所提高；天然维生素 E 和黑豆皮提取物是公司的专利产品，由于原材料价格下降以及产品价格上涨，其毛利率同比有大幅提高。

¹ KOSHER 认证又称犹太洁食认证，是指按照犹太饮食教规对食品、辅料和添加剂进行认证。

² 五种产品为非转基因天然维生素 E、植物甾醇、异黄酮、越橘提取物和大豆磷脂。

表 3 2010~2012 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

产品类别	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	38,872	100.00	29,779	100.00	26,402	100.00
越橘提取物	20,150	51.84	13,879	46.61	16,051	60.79
甘草产品	9,266	23.84	5,193	17.44	4,154	15.73
红豆越橘提取物	1,487	3.83	2,548	8.56	1,880	7.12
青蒿提取物	-	-	-	-	1,328	5.03
天然维生素 E	438	1.13	1,184	3.98	602	2.28
黑豆皮提取物	948	2.44	1,190	4.00	490	1.86
其他	6,583	16.92	5,785	19.41	1,897	7.19
毛利润	9,674	100.00	6,913	100.00	8,142	100.00
越橘提取物	4,929	50.95	2,776	40.16	5,192	63.77
甘草产品	1,532	15.84	779	11.27	765	9.40
红豆越橘提取物	565	5.84	862	12.50	804	9.87
青蒿提取物	-	-	-	-	218	2.68
天然维生素 E	143	1.48	177	2.56	166	2.04
黑豆皮提取物	430	4.44	416	6.02	81	0.99
其他	2,075	21.45	1,903	27.53	916	11.25
毛利率	24.88		23.22		30.84	
越橘提取物	24.46		20.05		32.35	
甘草产品	16.53		15.38		18.42	
红豆越橘提取物	38.00		33.83		42.77	
青蒿提取物	-		-		16.42	
天然维生素 E	32.65		14.95		2.12	
黑豆皮提取物	45.35		34.96		16.53	
其他	31.52		32.90		48.29	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，随着全球经济的缓慢复苏，国内外对植物提取物的需求增加，公司的营业收入仍将保持增长。

公司有较为稳定的原材料进货渠道，有利于公司稳定发展；2012 年天然浆果的价格有所下降，甘草的价格上涨幅度较大

在原材料采购方面，公司主要是从国外进口，也有一部分在国内采购。越橘提取物的原材料主要是高含量的天然浆果，天然浆果类的原材料主要是从北欧、德国进口；甘草主要是从新疆、中亚采购；棕榈油、米糠油主要用于提取天然维生素 E，主要从国内以及一些东南亚国家采购。公司进货渠道较为稳定，与上游供货商保持着良好的合作关系，有利于公司稳定发展，2012 年公司前五大供应商采购金额合计占比 15.23%，较为分散。公司对上游供货商主要采取信用证的支付方式。

表 4 2012 年公司原材料前五名供应商情况 (单位: 万元、%)

名称	供应产品	采购金额	占比
瑞典 OLLE SVENSSON	越橘果	1,480	6.70
德国 ADDINUTRTTION	越橘果	740	3.40
芬兰 Kiantama	越橘果	550	2.50
德国 CLAUSS PASCHKE	越橘果	360	1.60
辽宁大连贝城生物科技有限公司	红豆越橘果	227	1.03
合计	-	3,357	15.23

数据来源: 根据公司提供资料整理

天然浆果的采购具有一定的季节性,主要集中在每年第四季度,其价格随当年产量而发生波动,由于越橘的运输采用全程冷冻的海上运输方式,故其运输成本相对于其他产品较高。2012 年天然浆果的平均采购价格有所下降;2010~2012 年,甘草的采购价格持续上涨,压缩了公司的利润空间;棕榈油、米糠油的价格有所波动,2012 年其价格较 2011 年有所下降,提升了天然维生素 E 产品的盈利空间。

表 5 2010~2012 年公司原材料采购情况 (单位: 吨、元/吨)

原材料	2012 年		2011 年		2010 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
甘草	264	9,231	1,739	7,720	2,798	5,622
天然浆果	3,756	32,009	2,814	35,241	3,172	24,470
棕榈油、米糠油	15	149,091	21	164,554	10	150,185

数据来源: 根据公司提供资料整理

目前公司拥有 12 条生产线,2012 年随着北京昌平 3 条生产线的完成,主要产品的产能进一步扩大

公司按照与产品原料产地相近的原则,分别在北京、新疆、重庆等地建立了总计 12 条先进的天然植物提取物生产线。公司位于北京的越橘提取物生产线和位于新疆的中药提取物生产线为已通过国家发改委验收的“现代中药提取物高技术产业化示范工程”的重要组成部分。

表 6 截至 2012 年末公司 12 条生产线情况

地区	生产线数量	功能
北京	6 条	3 条越橘提取物生产线、1 条脂溶性抗氧化剂生产线、2 条多功能生产线(其中昌平 3 条)
新疆	4 条	甘草提取物、中药提取物类产品生产线
重庆、陕西	2 条	青蒿提取物生产线、水飞蓟提取物生产线

数据来源: 根据公司提供资料整理

2012 年,随着北京昌平 3 条生产线的完工投产,公司主要产品的产能进一步扩大,现有生产线可年处理 18,000 吨植物原料,可生产 1,800 吨提取物和 1,000 多种标准成分。工厂采用先进的工艺技术和符合 GMP 标准、ISO 质量管理体系的管理规范,实现规模化和集中化生产。

植物提取工艺依据植物溶解物理化特性的不同通常涵盖在三大类生产线中,分别是综合性生产线(层析分离生产线)、脂溶性生产线(分子蒸馏、膜分离生产线)和动态温度结晶生产线(固态酶催化转化生

产线)。公司拥有全部三种生产线,工艺路线和生产配置的完备决定了公司较其它国内同类企业可以开发更多的天然植物产品。

公司与下游客户关系稳定,有利于公司长期发展;公司产品主要销往国外,由于欧洲主权债务危机仍在持续,公司未来出口市场存在一定风险;国内植物提取物缺乏行业标准,且下游高端市场规模有限,公司国内市场的开拓面临一定挑战

在各个主要产品领域,公司的下游客户均为国际知名公司,合作关系较为稳定。公司已超越意大利 Indena 公司成为世界上最大的越橘提取物供应商,占据全球 40%左右的市场份额。2012 年公司前五大客户的销售收入占比 44.56%,集中度较高。公司下游客户主要采取 T/T³预付的方式。

表 7 2012 年公司前五名客户的营业收入情况(单位:万元、%)

名称	收入	占营业收入比
日本 DHC 公司	9,850	25.34
日本 API 公司	2,375	6.11
北京同恒源进出口有限责任公司	1,879	4.83
Access Business Group International LLC	1,832	4.71
日本 ARYSTA	1,390	3.57
合计	17,325	44.56

数据来源:根据公司提供资料整理

公司大部分产品销往美国、欧洲、日本等国外市场,国内市场主要分布在华北和西南地区。从销售收入上看,2012 年国外产品市场的销售收入占比依然保持在 90%左右;国内产品市场实现的收入中华北地区约占 70%左右,公司产品收入地区划分较为稳定。欧盟是公司最大的出口市场,目前欧盟的主权债务危机仍在持续,失业率居高不下,经济增长缓慢,公司未来的出口仍存在一定风险。

表 8 2010~2012 年公司按区域划分销售收入构成(单位:万元、%)

区域	2012 年		2011 年		2010 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国外	34,949	94.75	27,069	90.90	24,108	91.31
国内	3,923	5.25	2,710	9.10	2,294	8.69
合计	38,872	100.00	29,779	100.00	26,402	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

公司主要通过参加各种论坛、博览会、展销会和中间商的介绍来拓展其销售渠道,公司在日本、德国、西班牙、意大利、法国、荷兰、丹麦等国均设有代理机构,在美国设立全资的销售子公司,可为客户提供及时的售前与售后服务。公司在其主要产品领域面临的竞争主要来自国际大公司,如意大利 Indena 公司(越橘提取物方面)、美国 MAFCO 公司(甘草类产品方面)等,公司凭借成本和价格方面的优势以及符合国际标准的产品与其展开竞争。同时公司通过内部控制与调整,继

³ T/T 即为 telegraph transfer, 意为电汇。



续加大技术改造投入，保障了公司储备的核心技术和专利新产品按计划陆续投放市场。

由于公司产品大部分出口国外，以高端产品为主，与国内产品相比其质量和成本都较高，由于国内市场缺少植物提取物的行业标准，且下游高端市场规模有限，因此公司国内市场的开拓面临一定的挑战。

公司浆果系列产品的市场份额逐年扩大，浆果项目正在成为公司新的业务增长点

由于实施了重点项目专利化，公司浆果系列产品近年来的市场份额逐年扩大，在公司的产品战略中的地位也越来越高，浆果系列及其专利产品在公司的业务发展中占有重要地位。

表 9 2010~2012 年公司浆果类普通产品和专利产品毛利率情况

年份	非专利产品		专利产品	
	浆果提取物	果实提取物	浆果提取物 PR30	果实提取物 BS30
2012 年	7.21%	11.58%	56.46%	45.35%
2011 年	7.69%	10.95%	32.45%	45.96%
2010 年	6.18%	10.21%	30.59%	43.28%

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年，公司营业收入为 38,872 万元，其中上述核心自主知识产权产品营业收入为 32,289 万元，占总收入 83.06%；主营业务毛利润为 9,532 万元，其中核心自主知识产权产品毛利润为 7,598 万元，占主营业务毛利润的 79.71%。2010~2012 年公司核心自主知识产权的产品浆果提取物 PR30 及果实提取物 BS30 的毛利率水平均大幅高于非专利产品毛利率平均水平。2012 年公司的浆果类提取物已在国际市场拥有 35% 以上的占有率。

公司科研实力较强，研究所和检测中心设备配置较为先进；公司多项植物有效成分分离技术达到国际标准或处于行业领先水平，其中部分技术已申请多国专利

公司拥有自己的研究所，专门从事植物化学药物及产业化的研究和开发。研究所装备了较为先进的前处理、提取、分离、浓缩、干燥及粉碎、造粒、包装等设备，包括膜分离、工业色谱系统、树脂分离柱、二氧化碳超临界萃取及分子蒸馏等设备。公司还设有自己的检测中心，目前已投入使用的装备包括外分光光度计、高效液相色谱仪、气相色谱仪、薄层扫描仪及制备高效液相、GC-MS 等，能够提供常规检验、仪器检验和微生物检验，为公司产品的研发和检测提供了硬件支持。同时公司还与北京市药品检验所有长期的合作关系。

由于公司产品所使用的原料为天然植物，天然植物的物质组分复杂多样，而其有效成分含量又极低，如何高效、经济和高精度的分离有效成分对生产工艺提出了很高的要求。公司现在所采用的技术涵盖了国际植物化学领域中领先的植物有效成分分离技术，其中包括有效成分的高效逆流萃取技术、分子蒸馏技术、HPLC、膜分离技术、低温萃取技术、二氧化碳萃取技术、加压柱层析技术、动态温度结晶技术

等，其中有一部分技术是采用国外最新的科技成果，公司进行二次开发应用，一部分是公司独创的技术，如 SA 手性分子分离技术。

表 10 公司主要技术参数指标和特点

产品名称	主要技术	技术参数指标	特点与水平
SA	手性分子分离技术	回收率达到 90%以上，含量达到 99%以上	回收率高，技术独创
MAG	动态温度结晶技术	含量 95%以上，回收率 85%以上	产品纯度高，行业领先
Pure Gly-acid	加压层析分离	纯度 98%以上	专有洗脱技术
BBE	加压层析分离	纯度 25%以上	国际标准
EGCG	加压层析分离	纯度 90%以上	国际标准
DPG	加压层析分离	纯度 99%以上	日本标准

数据来源：根据公司提供资料整理

公司“红豆越橘提取物及其制备方法和应用”的发明专利已在中国和美国申请成功，在欧洲和日本已进入受理阶段；“黑豆皮提取物及其提取方法和应用”发明专利申请已在中国和日本申请成功。2012 年公司在中国和美国新取得“类胡萝卜素衍生物制备方法和应用”（专利号 ZL200910236362.X）、“一种含红豆越橘提取物的美容组合物及其应用”（专利号 ZL200810084269.7）等 4 项发明专利，截至 2012 年末，公司已取得各项专利 8 项，正在申请并已受理的发明专利共 28 项，其中多数已进入 PCT（专利合作条约）阶段，预计 2013 年公司将有新的专利证书取得。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司成立于 1995 年，其前身为中外合资经营企业北京金可生物添加剂有限公司。截至到 2012 年末，公司注册资本为 8,017 万元。公司控股股东为金可贝德，自然人李春华为公司实际控制人。

公司按照《公司法》要求，设立了股东大会，股东大会至少每年召开一次；公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 6 名董事与 3 名独立董事组成，设董事长 1 人；总理由董事会聘任，负责公司的日常经营管理工作，对董事会负责；监事会是公司的内部监督机构，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人。董事会和监事会，实行董事会领导下的总经理负责制。

战略与管理

公司未来仍将继续发扬创新精神，不断开发新产品，将公司发展成为专注于植物精华、全球结晶与健康促进的创新企业；同时坚持品牌化战略，不断提升公司品质。

依据 ISO22000 的要求，公司现已建立严格、全面的生产质量管理体系并设立专门的质检部门，为公司产品的质量提供了保障。公司部门内有明确的分工，对产品生产流程，包括从原材料的采购到产成品的运输，进行严格的规划、实施和评估以保证公司的产品满足国际标准和客户的要求，并对产品质量进行严格的监测、记录和归档以



形成产品质量报告。

抗风险能力

公司在 2012 年植物提取物出口企业名单中名列第三，具有较高的行业地位。公司产品覆盖面较广，越橘提取物和甘草类产品在国际市场的占有率较高，与上下游客户关系稳定，产品生产线齐全，研发实力较强。但其产品在中国市场的占有率较低，由于缺乏行业标准在国内市场开拓上面临一定的挑战，受欧债危机深化影响，公司的出口面临一定的风险，由于受限于资金，部分科研储备产品未能形成规模生产，限制了业务的快速发展。综上所述，公司的抗风险能力一般。

财务分析

公司提供了 2010~2012 年的财务报表。北京京都天华会计师事务所对公司 2010 年财务报表进行了审计，中汇会计师事务所北京分所对公司 2011 年及 2012 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

2010~2012 年末，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，应收账款占流动资产比重较高，且集中度较高，存在一定坏账风险

2010~2012 年末，公司总资产分别为 49,235 万元、50,959 万元和 60,942 万元，其中流动资产占总资产比例分别为 74.49%、72.41%和 75.75%，占比较为稳定。

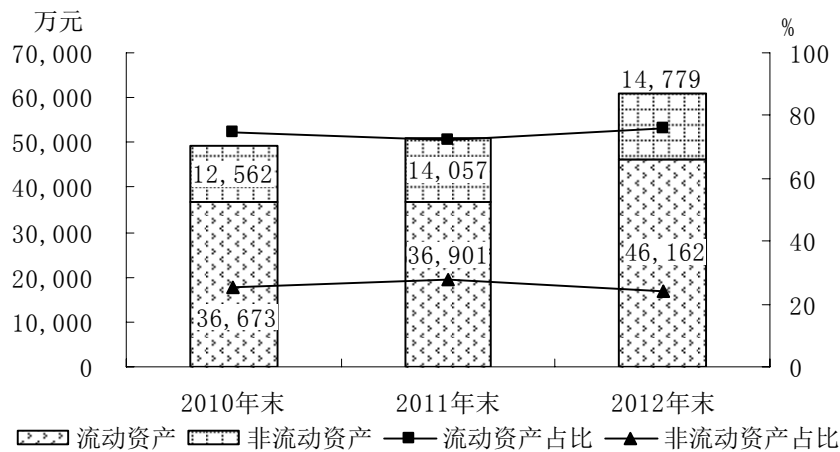


图 1 2010~2012 年末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货组成。2010~2012 年末公司货币资金分别为 4,647 万元、1,189 万元和 7,486 万元，2012 年末货币资金同比增加 529.60%，主要是银行存款增加所致；应收账款分别为 11,770 万元、10,077 万元和 11,990 万元，2012 年末应收账款账龄在一年以内的占 76.13%，账龄在 1~2 年的占 7.41%，账龄在 2~3 年的占 8.83%。其中应收日本 FUSHIMI 公司 3,122 万元，FUSHIMI 公司为公司的代理商，2009 年开始经营情况恶化，资不抵债，存在无法收回的可能性，根据公司与 FUSHIMI 达成的和解协议，可回

收金额为 633 万元，其中 2012 年收回 25 万元，此部分账款按账龄分析计提坏账准备，其余 2,514 万元全部计提坏账准备，此外日本 DHC 公司应收账款金额为 3,122 万元，占比 20.32%，公司 2012 年末应收账款金额前 5 名占比 52.21%，整体而言，公司应收账款分布较为集中，存在一定的回收风险。2010~2012 年末，公司存货分别为 14,931 万元、20,190 万元和 19,436 万元；预付款项分别为 4,361 万元、4,544 万元和 6,699 万元，2012 年末预付款项同比增加 47.43%，主要是因为公司为了扩大生产规模，增加了原材料的采购，相应引起预付款项的增加。

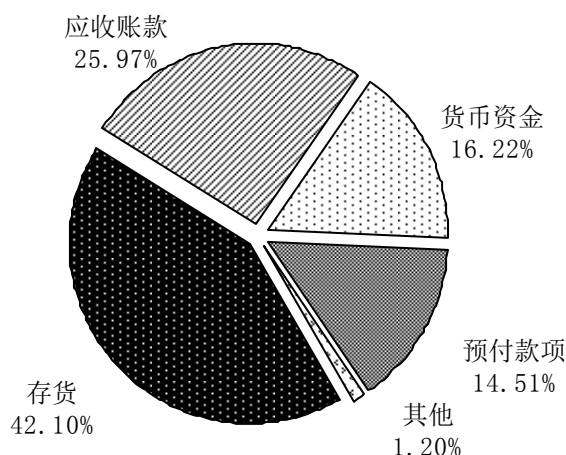


图 2 2012 年末公司流动资产构成情况

2010~2012 年，公司应收账款周转天数分别为 138.18 天、132.05 天和 102.18 天，存货周转天数分别为 260.29 天、276.47 天和 244.27 天，公司应收账款周转效率有所提高，但存货周转效率有所波动。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资组成。2010~2012 年末，公司固定资产分别为 6,396 万元、11,217 万元和 10,618 万元，主要为房屋建筑物及机器设备；在建工程分别为 4,436 万元、0 万元和 1,303 万元，2012 年在建工程主要是昌平本部工程、新疆锅炉安装工程和单铵盐洁净改造项目；无形资产分别为 1,009 万元、1,167 万元和 1,062 万元，主要为专利技术及土地使用权；长期股权投资分别为 307 万元、1,050 万元和 1,006 万元。

预计未来 1~2 年，随着公司业务量进一步增加，资产规模将会稳定增长。

资本结构

公司负债规模逐年增长，流动负债占比大幅上升；2012 年末公司短期借款增幅较大，短期内存在一定偿债压力

2010~2012 年末，公司总负债分别为 21,786 万元、24,756 万元和 33,674 万元，其中流动负债占总负债比例分别为 52.72%、66.88% 和 82.76%，占比大幅提升，主要是因为短期借款的大幅增加。

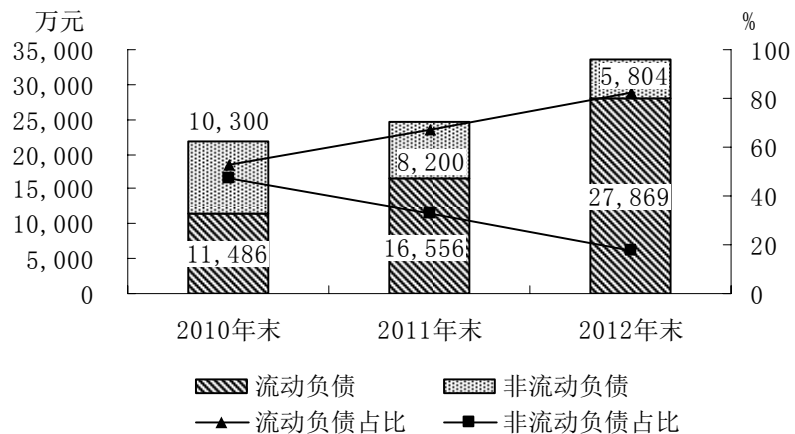


图3 2010~2012年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2010~2012年末，公司短期借款分别为6,200万元、7,695万元和17,071万元，主要是保证借款、抵押借款、质押借款和非银行金融机构借款，由于公司增加原材料采购，需要大量资金，因此2012年末短期借款同比增加121.85%；应付账款分别为2,401万元、5,737万元和8,156万元，主要为原材料采购款，2012年末应付账款账龄在1年以内占比69.46%，公司存在一定的应付账款还款压力；应付股利分别为1,069万元、1,069万元和602万元，全部为应支付股东的股利。2012年末公司一年内到期的非流动负债为1,200万元，为一年内到期的长期借款。

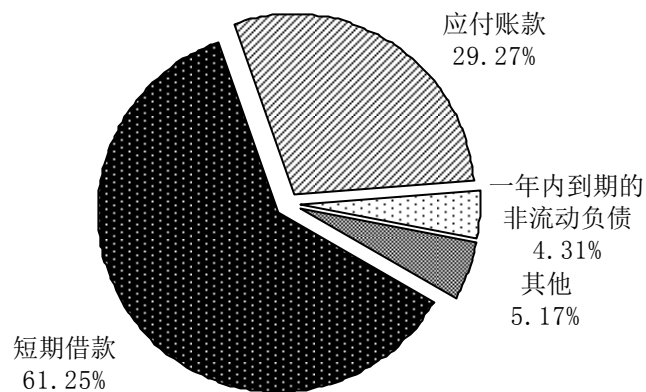


图4 2012年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2010~2012年末，公司长期借款分别为7,000万元、5,700万元和3,304万元，2012年末长期借款同比减少42.04%，主要由于长期借款到期还款所致；应付债券分别为2,500万元、2,500万元和2,500万元，是公司于2010年8月26日发行的中关村高新技术中小企业集合债券。

2010~2012年末，公司总有息债务占总负债的比重有较大波动。

2012 年末，公司短期有息债务同比大幅增加，主要是短期借款同比增长了 121.85%；长期有息债务同比有所减少，总有息债务大幅增加了 51.46%，公司的偿债压力增大。

表 11 2010~2012 年末公司有息债务构成（单位：万元、%）

项目	2012 年		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	18,271	75.89	7,695	48.41	6,200	39.49
长期有息债务	5,804	24.11	8,200	51.59	9,500	60.51
有息债务合计	24,075	100.00	15,895	100.00	15,700	100.00
短期有息负债/总负债	54.26		31.08		28.46	
长期有息负债/总负债	17.24		33.12		43.61	
总有息负债/总负债	71.50		64.20		72.07	

2010~2012 年末，公司资产负债率分别为 44.25%、48.58%和 55.26%，由于负债规模的扩大，公司资产负债率逐年提高；长期资本适合率分别为 300.50%、244.73%和 223.77%，长期资本对长期资产的覆盖程度有所下降，但整体匹配情况较好；公司流动比率分别为 3.19 倍、2.23 倍和 1.66 倍，速动比率分别为 1.89 倍、1.01 倍和 0.96 倍，保守速动比率分别为 0.40 倍、0.07 倍和 0.27 倍，公司流动资产对流动负债的保障能力逐年下降。

截至 2012 年末，公司无对外担保。

2010~2012 年末，公司所有者权益分别为 27,448 万元、26,202 万元和 27,268 万元；未分配利润分别为 7,987 万元、5,880 万元和 6,727 万元。

预计未来 1~2 年，随着公司经营规模扩大，融资需求增加，公司负债规模仍将保持增长。

盈利能力

公司营业收入逐年增加，净利润有较大波动；2012 年受益于全球经济复苏及植物提取物需求增加，公司毛利率、总资产报酬率及净资产收益率均有所提高

2010~2012 年，公司营业收入逐年增加，2012 年营业收入同比增长 30.54%，主要得益于产能扩大以及全球经济复苏，市场需求增加。

2010~2012 年，公司期间费用分别为 6,132 万元、6,754 万元和 7,509 万元，占营业收入比分别为 23.23%、22.68%和 19.32%，占比逐年下降。

2010~2012 年，公司营业利润分别为 1,545 万元、-7 万元和 1,261 万元，有较大波动；营业外收入分别为 549 万元、274 万元和 162 万元；净利润分别为 1,747 万元、108 万元和 1,004 万元。2012 年公司营业利润、净利润同比大幅增加，主要是因为公司产能扩大以及全球经济复苏，公司订单增加所致。

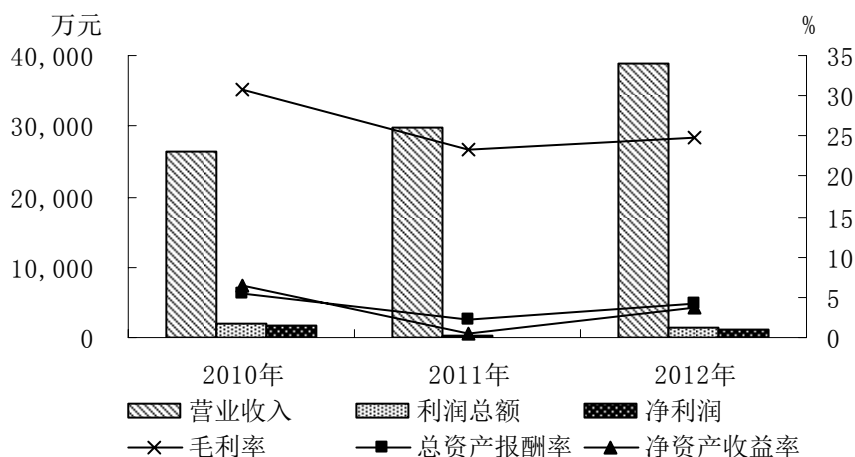


图5 2010~2012年公司盈利情况

2010~2012年，公司毛利率分别为30.84%、23.22%和24.88%，2012年公司毛利率同比有所提高；总资产报酬率分别为5.51%、2.32%和4.29%，净资产收益率为分别为6.37%、0.41%和3.68%，2012年公司各项盈利指标同比有所提高，主要是由于国际上对植物提取物需求增加。

预计未来1~2年，随着全球经济的缓慢复苏，公司的营业收入将继续保持增长。

现金流

2012年公司经营性净现金流从净流出变为净流入，但对债务保障程度仍较低

2010~2012年，公司经营性净现金流分别为-5,140万元、-2,675万元和885万元，2012年，公司的经营性净现金流变为净流入，但对债务保障程度仍然较低。2011年公司经营性净现金流大幅增加主要是因为应付账款增加和应收账款减少所致；2012年经营性净现金流大幅增加，主要由于存货的减少和应付账款增加所致。

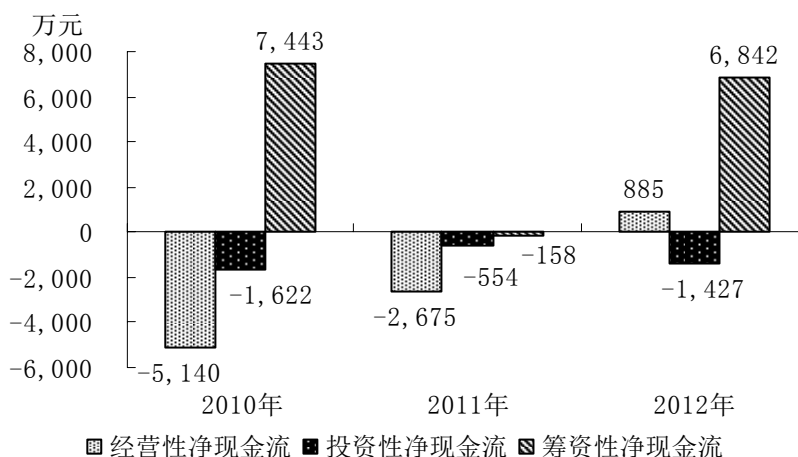


图6 2010~2012年公司现金流情况

2010~2012年，公司投资性净现金流分别为-1,622万元、-554万元和-1,427万元，有较大波动，2012年投资性净现金流大幅增加，主要是由于新建北京昌平、新疆等地在建工程所致；筹资性净现金流分别为7,443万元、-158万元和6,842万元，2012年公司筹资性净现金流大幅增加，主要是短期借款大幅增加所致。

表 12 2010~2012 年公司主要偿债能力财务指标情况

财务指标	2012年	2011年	2010年
现金回笼率（%）	90.96	91.33	90.92
经营性净现金流/流动负债（%）	3.98	-19.08	-36.11
经营性净现金流/总负债（%）	3.03	-11.49	-24.43
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.70	-2.59	-6.67
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.07	1.14	3.52
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.86	2.00	4.62

2010~2012年，公司现金回笼率分别为90.92%、91.33%和90.96%，较为稳定；经营性净现金流与总负债的比分别为-24.43%、-11.49%和3.03%，逐年有所提高，但仍处于较低水平；经营性净现金流利息保障倍数分别为-6.67倍、-2.59倍和0.70；EBIT利息保障倍数分别为3.52倍、1.14倍和2.07倍；EBITDA利息保障倍数分别为4.62倍、2.00倍和2.86倍；EBIT利息保障倍数和EBITDA利息保障倍数有所波动。

偿债能力

2010~2012年，公司营业收入不断增加，分别为26,420万元、29,779万元和38,872万元；毛利率分别为30.84%、23.22%和24.88%，有所波动；总资产报酬率分别为5.51%、2.32%和4.29%。整体来看，公司资产盈利能力一般。2010~2012年，公司资产负债率分别为44.25%、48.58%和55.26%，逐年提高，负债主要以有息债务为主，总有息债务分别为15,700万元、15,895万元和24,075万元，有息债务规模增长较快。2010~2012年，公司经营性净现金流分别为-5,140万元、-2,675万元和885万元，经营性净现金流对利息的保障能力一般。综上所述，公司偿还债务的能力一般。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的企业基本信用信息报告，截至2013年5月2日，公司有1笔余额为0.00的欠息记录，是由银行系统升级原因造成。公司于2010年8月26日在债券市场发行了2,500万元的3年期中小企业集合债券，截至到本报告出具日，该债券尚未到期，利息均按期支付。

结论

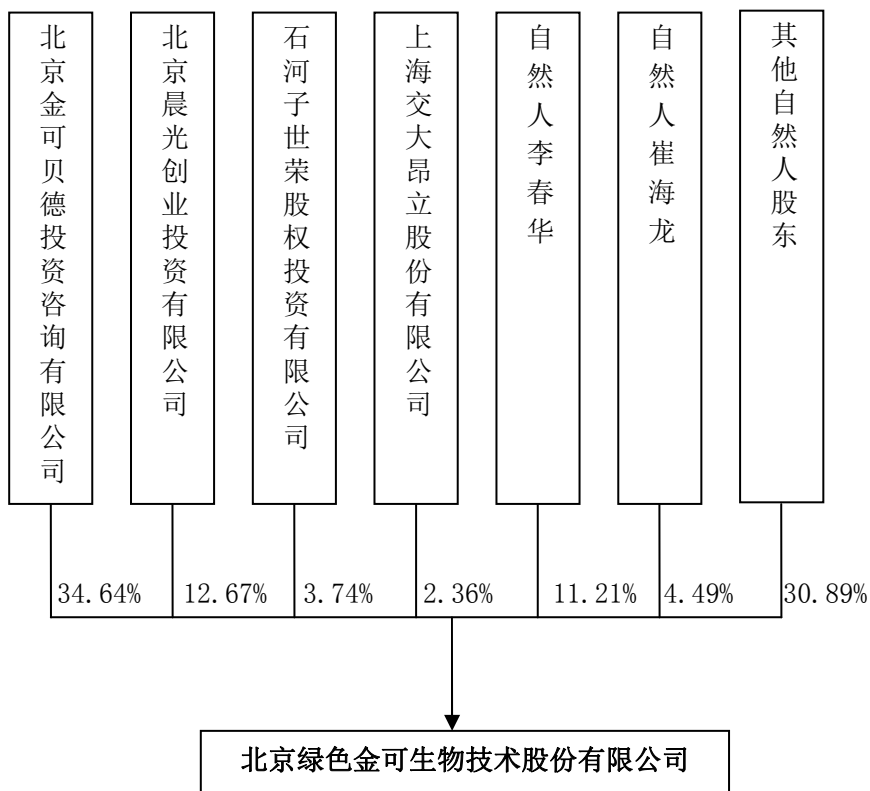
公司是国内主要的植物提取物生产企业，公司和国际间大型上下游客户保持了稳定的关系，但其以出口为主的业务发展模式易受国外经济波动的影响。公司产品覆盖面仍较广，部分产品具有较高的市场占有率。公司拥有多条生产线，覆盖了三大类植物提取工艺，技术达到国际先进水平。同时，由于国内市场缺少植物提取物行业标准，导



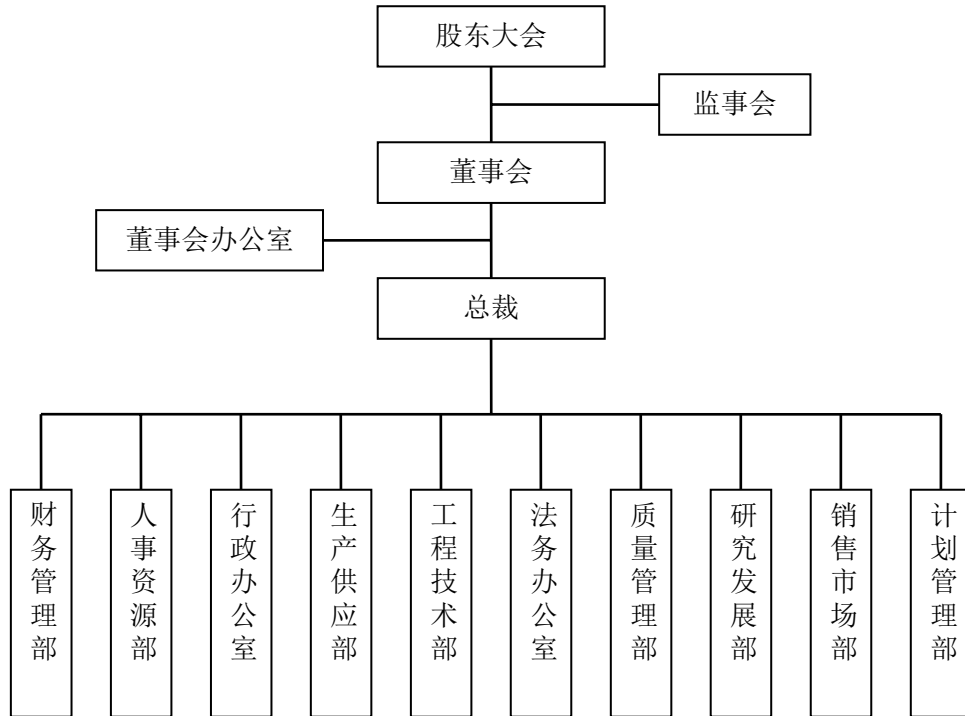
致公司国内市场开拓面临一定挑战。短期有息负债较快增长以及经营性净现金流较低等风险。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险一般。

预计未来 1~2 年，公司经营将保持平稳。因此，大公对绿色金可的评级展望为稳定。

附件 1 截至 2012 年末北京绿色金可生物技术股份有限公司股权结构图



附件2 截至2012年末北京绿色金可生物技术股份有限公司组织结构图





附件 3 北京绿色金可生物技术股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
资产类			
货币资金	7,486	1,189	4,647
应收账款	11,990	10,077	11,770
其他应收款	540	880	964
预付款项	6,699	4,544	4,361
存货	19,436	20,190	14,931
流动资产合计	46,162	36,901	36,673
长期股权投资	1,006	1,050	307
固定资产	10,618	11,217	6,396
在建工程	1,303	0	4,436
无形资产	1,062	1,167	1,009
长期待摊费用	137	59	107
非流动资产合计	14,779	14,057	12,562
总资产	60,942	50,959	49,235
占资产总额比 (%)			
货币资金	12.28	2.33	9.44
应收账款	19.67	19.77	23.90
其他应收款	0.89	1.73	1.96
预付款项	10.99	8.92	8.86
存货	31.89	39.62	30.33
流动资产合计	75.75	72.41	74.49
固定资产	17.42	22.01	12.99
在建工程	2.14	0.00	9.01
非流动资产合计	24.25	27.59	25.51

附件3 北京绿色金可生物技术股份有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
负债类			
短期借款	17,071	7,695	6,200
应付账款	8,156	5,737	2,401
预收款项	139	168	412
应付股利	602	1,069	1,069
应付职工薪酬	364	381	136
其他应付款	224	1,519	1,360
一年内到期的非流动负债	1,200	-	-
流动负债合计	27,869	16,556	11,486
长期借款	3,304	5,700	7,000
应付债券	2,500	2,500	2,500
非流动负债合计	5,804	8,200	10,300
负债合计	33,674	24,756	21,786
占负债总额比 (%)			
短期借款	50.70	31.08	28.46
应付账款	24.22	23.17	11.02
预收款项	0.41	0.68	1.89
应付股利	2.54	4.32	4.91
其他应付款	0.67	6.14	6.24
一年内到期的非流动负债	3.56	-	-
流动负债合计	82.76	66.88	52.72
长期借款	9.81	23.02	32.13
应付债券	7.42	10.10	11.48
非流动负债合计	17.24	33.12	47.28
权益类			
少数股东权益	2,011	1,961	1,859
实收资本/股本	8,017	8,017	8,017
资本公积	9,330	9,237	8,437
盈余公积	1,205	1,105	1,190
未分配利润	6,727	5,880	7,987
所有者权益	27,268	26,202	27,448

附件3 北京绿色金可生物技术股份有限公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年 份	2012 年	2011 年	2010 年
损益类			
营业收入	38,872	29,779	26,402
营业成本	29,199	22,866	18,260
销售费用	3,133	2,426	1,186
管理费用	2,916	2,366	3,220
财务费用	1,459	1,962	1,726
营业利润	1,261	-7	1,545
投资收益	-40	-136	8
营业外收支净额	159	236	548
利润总额	1,420	229	2,093
所得税	416	121	346
净利润	1,004	108	1,747
占营业收入比 (%)			
营业成本	75.12	76.78	69.16
销售费用	8.06	8.15	4.49
管理费用	7.50	7.94	12.19
财务费用	3.75	6.59	6.54
营业利润	3.24	-0.02	5.85
投资收益	-0.10	-0.46	0.03
利润总额	3.65	0.77	7.93
净利润	2.58	0.36	6.62
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	885	-2,675	-5,140
投资活动产生的现金流量净额	-1,427	-554	-1,622
筹资活动产生的现金流量净额	6,842	-158	7,443

附件3 北京绿色金可生物技术股份有限公司主要财务指标(续表3)

年份	2012年	2011年	2010年
财务指标			
EBIT (万元)	2,612	1,180	2,715
EBITDA (万元)	3,621	2,068	3,559
总有息债务 (万元)	24,075	15,895	15,700
毛利率 (%)	24.88	23.22	30.84
营业利润率 (%)	3.24	-0.02	5.85
总资产报酬率 (%)	4.29	2.32	5.51
净资产收益率 (%)	3.68	0.41	6.37
资产负债率 (%)	55.26	48.58	44.25
债务资本比率 (%)	46.89	37.76	36.39
长期资产适合率 (%)	233.77	244.73	300.50
流动比率 (倍)	1.66	2.23	3.19
速动比率 (倍)	0.96	1.01	1.89
保守速动比率 (倍)	0.27	0.07	0.40
存货周转天数 (天)	244.27	276.47	260.29
应收账款周转天数 (天)	102.18	132.05	138.18
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.98	-19.08	-36.11
经营性净现金流/总负债 (%)	3.03	-11.49	-24.43
经营净现金流利息保障倍数 (倍)	0.70	-2.59	-6.67
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.07	1.14	3.52
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.86	2.00	4.62
现金比率 (%)	26.86	7.18	40.46
现金回笼率 (%)	90.96	91.33	90.92
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。

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（含）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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。