

# 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 2013年4月24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(2013)100073】

### 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:	AA级	负面	AA级	2013年4月
前次跟踪:	AA级	负面	AA级	2012年4月
首次评级:	AA级	稳定	AA级	2009年7月

### 主要财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年
总资产(亿元)	66.18	67.66	71.53
货币资金(亿元)	10.63	7.15	4.44
总负债(亿元)	35.12	41.61	44.87
所有者权益(亿元)	31.06	26.05	26.66
营业收入(亿元)	14.50	9.64	12.03
净利润(亿元)	2.51	1.15	1.10
经营性现金净流入量(亿元)	-18.57	-4.44	1.67
EBITDA(亿元)	4.55	2.61	1.80
EBITDA/利息支出(倍)	3.26	1.05	0.82
资产负债率(%)	53.06	61.50	62.73
流动比率(%)	460.74	258.94	341.15
现金比率(%)	81.50	28.39	22.34
净资产收益率(%)	8.69	4.04	4.18

注:根据万业企业2010-2012年经审计的财务报表整理计算。

### 分析师

王连熙 赵霖

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

2012年万业企业自身房地产销售情况有所好转, 现金回笼能力有所提升。同时, 由于当年公司资金压力较大, 铁矿项目投资进度将放缓。8亿元信托借款的按时偿付使公司短期偿债压力得到缓解, 但公司依然面临2014年到期的10亿元公司债券的集中偿付压力。

- 房地产行业整体仍面临一定的政策性风险, 万业企业的外部发展环境没有得到有效改善。
- 由于当年度未出现进一步的调控政策, 万业企业房地产销售状况有所好转, 但公司现金储备依然不足, 偿债保障能力相对较弱。
- 2012年万业企业印尼塔岛铁矿项目投资进度有所放缓, 投产时间和销售方式仍不明确。
- 万业企业印尼铁矿项目短期内不能产生收入, 营业收入仍主要来源于商品房销售, 面临较大的业务结构调整压力。
- 万业企业10亿元公司债将于2014年到期, 届时公司将面临较大的集中偿付压力。

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”)公司债券信用评级跟踪评级安排,本评级机构根据万业企业提供的经审计的 2012 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,该笔债券于 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 2012 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

2012 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,公司实际控制人仍为自然人林逢生。

现阶段该公司主要经营房地产开发与销售业务,目前公司面临一定的业务结构调整压力,未来印尼塔岛铁矿项目投产后,铁矿生产与销售将成为公司业务的重要组成部分。

截至 2012 年末,该公司纳入合并范围的子公司共 15 家,经审计的合并口径资产总额为 71.53 亿元,所有者权益为 26.66 亿元;当年度实现营业收入 12.03 亿元,净利润 1.10 亿元;公司经营性现金流净额为 1.67 亿元。

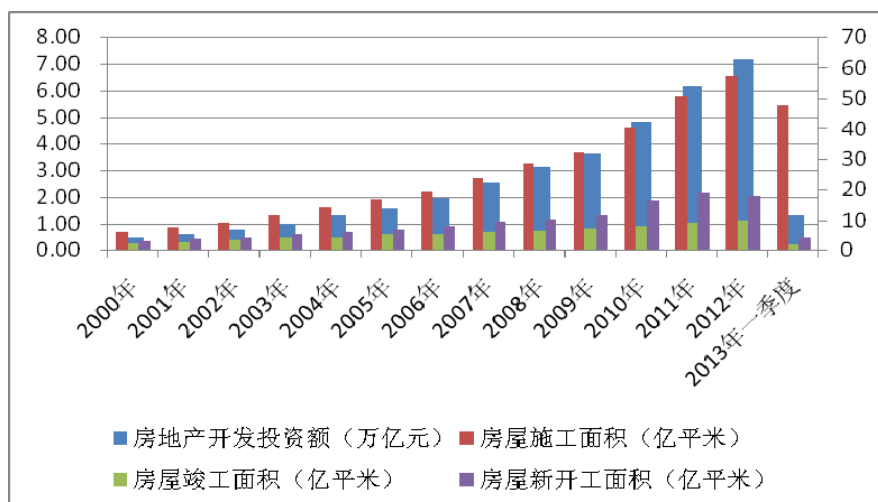
#### (二) 经营环境

我国房地产行业近 10 年来发展迅速,近期政府的调控政策未出现显著放松,投资与投机性需求也受到明显抑制。

经过 2009-2010 年上半年全国房价普遍的大幅上涨之后,2010 年下半年起我国的房地产市场开始进入一个更为严格的宏观调控阶段,政府的调控思路也有所转变,目前新一轮的调控已使投资与投机性需求受到明显的抑制,结构性的供需失衡现象有所缓和。2012 年中央没有继续出台较为严厉的房地产行业调

控措施，但相关政策的效果逐步得到体现。2012年度我国商品房销售面积为11.13亿平方米，增长率由2011年末的4.95%持续下降至1.77%，竣工房屋面积为9.94亿元，增长率由2011年末的17.62%持续下降至7.34%，值得注意的是，2012年新开工面积为17.73亿平方米，较2011年下降了7.27%。受房地产调控影响，2012年房地产企业对投资规模控制相对谨慎，房地产销售更多依赖消耗存量房产面积。

图表 1. 2000 年至 2013 年一季度我国房地产行业投资、新开工及施竣工情况



资料来源：Wind 资讯

房地产行业的宏观调控使得房地产企业普遍面临着销售量下降、融资难度急剧上升、现金回笼能力大幅减弱的困境，部分在市场高位期间大量增加投资、握有价格水平偏高的土地资源的房地产企业更是面临成本上升、现金储备不足所引发的经营风险。与此形成对比的是，部分在调控前完成资金回笼、在相对较为适中的价格区间获取土地资源、没有盲目加大项目投资规模的房地产企业，在本轮调控期间，反而可以通过控制资金投放节奏、适时补充土地储备等方式，制定更为合理的市场发展策略，使企业的经营方式逐步趋于成熟，经营风险得到控制。

**铁矿石作为经济发展的重要基础矿产资源，近年来引起印尼国内的开发重视。该公司的印尼塔岛铁矿项目未来投产销售受印尼国内铁矿石政策影响较大。**

铁矿石是经济发展过程中重要的基础矿产资源，是钢铁行业不可替代的主要原材料。印尼的铁矿主要分布在爪哇岛南部沿海，西苏门答腊、南加里曼丹和南苏拉威西，总储量为 21 亿吨。由于印尼矿产资源勘探技术相对落后，加之资源开发能力不足，因此铁矿开发利用率相对较低，年产量仅为 100 万吨左右。

2007年起，印尼政府为加快本国铁矿石开采领域的技术发展，加大了与铁矿勘探开发技术较为先进的国家之间的合作，共同开发铁矿资源。近年来印尼频繁出台铁矿相关政策，以使本国开采的铁矿优先满足国内经济发展需求。2012年5月，印尼政府上调铁矿石等矿产资源的出口税，抑制国内矿产出口，并全面禁止包括铁矿石在内的14种金属原矿产品出口。2013年印尼严格监管执行禁止原矿石出口，明确开采的原矿石仅限国内销售。因此未来一段时间内印尼开采的铁矿石将优先用于当地钢铁生产的需要或经过钢铁厂加工生产后方能销往印尼国外。

### (三) 业务运营

该公司主要从事房地产开发与销售和铁矿资源的勘探开发，此外公司还涉及房产租赁、物业管理和建材贸易等相关业务。2012年度公司实现营业收入12.03亿元，同比增长24.81%，主要来源于房地产开发与销售业务，铁矿石业务尚处于建设投资阶段，公司未来铁矿石的业务模式尚未确定，开发进度有所放缓。

图表 2. 2012 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	117607.14	97.79%	77532.81	96.92%	69.65%	122.65%
房产租赁	252.41	0.21%	94.62	0.12%	-28.55%	-51.38%
物业服务	797.39	0.66%	645.72	0.81%	58.30%	13.18%
建材贸易	2735.03	2.27%	2685.25	3.36%	-67.52%	-68.04%
<b>小计</b>	<b>121391.97</b>	<b>100.94%</b>	<b>80958.40</b>	<b>101.21%</b>	<b>21.96%</b>	<b>38.77%</b>
内部抵消	1125.64	0.94%	964.96	1.21%	-64.70%	-65.45%
<b>合计</b>	<b>120266.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>79993.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.81%</b>	<b>44.01%</b>

注：根据万业企业提供的相关数据整理

#### 1. 房地产开发与销售业务

2012年度该公司实现房地产开发与销售业务收入11.76亿元，占营业收入的97.76%，同比增长69.65%，主要来自于万业紫辰苑、长沙巴厘岛和苏州湖墅金典项目的销售收入结转。

截至2012年末，该公司共投资开发了“中远两湾城”、海南“博鳌水城”和“绿州城市花园”等27个房地产项目。目前公司有3个房地产项目已竣工并处于现房销售阶段，4个项目处于在建阶段，另外在无锡和南京有2个储备项目。在建项目预计总投资规模为141.79亿元，总建筑面积为216.94万平方米，截至2012年末上述项目已完成投资68.32亿元，已完工项目和在建项目的剩余可销售面积共22.30万平米。

房地产销售方面，该公司 2012 年新开工建筑面积为 4.69 万平方米，期末在建面积 33.49 万平方米；当年度实现预售收入 15.92 亿元，完成预售面积 14.71 万平方米；实现销售结转 11.76 亿元，结转面积 10.84 万平方米。2012 年，公司进一步减少项目的投资支出，并加大房地产预售工作，从而使公司当年度的房地产预售收入有所增加。

**图表 3. 2012 年公司房地产开竣工及销售情况（单位：亿元、万平方米）**

	新开工面积	期末在施面积	竣工面积	预售收入	预售面积	结转销售收入	结转销售面积	期末剩余可销售面积
2012 年	4.69	33.49	22.52	15.92	14.71	11.76	10.84	22.30

资料来源：万业企业

项目实施方面，2012 年该公司完成了部分上海万业紫辰苑二期 B 块和苏州湖墅金典一期 I 标和长沙巴厘岛一期西标，并于当年实现了部分销售。上海万业紫辰苑二期 A 块、苏州湖墅金典一期 II 标已实现结构封顶，预计 2013 年下半年可达到预售状态。另外，两湾大公建项目已开始主体施工，无锡地块进入项目前期规划阶段。

随着苏州湖墅金典和长沙项目逐步进入销售状态、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，项目的土地成本相对较低，公司在上述项目的预售过程中具备一定的价格调整空间。

该公司在建及拟建项目总投资规模为 109.79 亿元，总建筑面积 216.94 万平方米。截至 2012 年末，公司已实现投资 68.32 亿元，完成建筑面积 32.78 万平方米。

**图表 4. 截至 2012 年末公司在建及拟建项目投资建设情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	项目类型	总投资规模	总建筑面积	已投资规模	完成建筑面积	投资完成率	开竣工状态
长沙巴厘岛	住宅	34.80	69.01	7.96	3.39	22.87%	在建
苏州湖墅经典	住宅	32.30	43.13	21.09	10.42	65.29%	在建
爱佳大公建	商业住宅	11.50	6.56	9.63	-	83.74%	在建
宝山紫辰苑	住宅	31.19	53.55	18.02	18.97	57.77%	在建
无锡地块	住宅	-	37.88	6.96	-	-	拟建
南京地块	住宅	-	6.81	4.66	-	-	拟建
<b>总计</b>		<b>109.79</b>	<b>216.94</b>	<b>68.32</b>	<b>32.78</b>	-	

资料来源：万业企业

该公司 2012 年末新增土地储备，现有拥有土地储备 44.69 万平方米，分别为无锡地块和南京地块。其中无锡地块建筑面积占比 84.77%，南京地块建筑面积占比 15.23%，公司拥有的土地储备量基本能够满足现阶段自身业务发展需要。

## 2. 铁矿石业务

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>1</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的 II 号矿区，目前已探明的可开采储量为 3516.78 万吨，品位可达 48%，矿产储量和品位相对较好，预计可开采年限为 15 年，年开采量峰值为 300 万吨。

该项目 II 号矿区总投资规模为 15.16 亿元。由于印尼国内铁矿石出口政策有所变化，铁矿石出口限制趋于严格，该公司可选择在印尼国内销售原矿或者与国内大型钢铁厂在印尼当地合作生产钢铁并销往印尼国外。公司将根据印尼最新铁矿石政策确定未来塔岛项目投产后铁矿石的销售方式，目前尚未明确具体销售方案和销售地。由于存在上述的不确定因素，同时也为了缓解自身的投融资压力，公司放缓了该项目的建设进度，原预计于 2013 年完工的 II 号矿区竣工时间将延迟。现阶段，公司已经完成了前期的储量勘探和可行性研究，II 号矿区的主要基础设施建设，包括营运活动基地、工程测量工作、碎石厂和炸药厂和公路建设也已基本完工，水运码头正处于在建设阶段，矿山开发正处于设计、施工招标阶段，截至 2012 年末，该项目 II 号矿区公司已累计投入股权转让资金 5.94 亿元，建设资金 1.18 亿元，其中 2012 年投入建设资金 0.86 亿元。

#### （四）财务状况

截至 2012 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 71.53 亿元，归属于母公司股东权益为 25.00 亿元，当年度实现营业收入 12.03 亿元，归属于母公司股东的净利润 1.11 亿元。

在盈利能力方面，长沙巴厘岛项目和苏州湖墅金典项目成本相对较高，且当时销售受到宏观调控影响价格有所下降，从而致使结转后 2012 年度的毛利水平有所下降，并在一定程度上影响了公司的总体盈利能力。另一方面，公司通过提高自身运营效率、降低运营成本，在一定程度上降低了整体的利润波动程度。当年度实现营业利润 1.51 亿元，实现净利润 1.10 亿元。

2012 年该公司负债总额为 44.87 亿元，资产负债率为 62.73%，较上年小幅增加，其中流动负债占比 44.32%。流动负债中预收款项增幅最大，均为房地产预售款的增加；应付账款增加 1.23 亿元，主要为应付工程款；一年内到期的非流动负债减少 8.71 亿元，主要系公司偿还了 8 亿元信托借款所致。公司非流动

---

<sup>1</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的 II 号矿区铁矿石勘探权和采矿许可，I 号矿区由三林万业 100% 持股，并单独负责。

负债主要由长期借款和应付债券构成，分别为 11.69 亿元和 9.95 亿元，其中应付债券为 2014 年到期的公司债，届时公司将面临一定的债务集中偿付压力。

截至 2012 年末，该公司借款总额为 16.71 亿元，其中短期借款 2.20 亿元为控股股东三林万业担保借款，长期借款（含一年内到期的长期借款）14.51 亿元为公司房地产抵押借款。由于公司于 2012 年归还了到期的 8 亿元信托借款，从而使自身刚性负债的期限结构偏向于长期，有效缓解了短期偿债压力，公司 2013 年的债务偿还压力相对较小。

2012 年末该公司资产规模为 71.53 亿元，主要以货币资金和存货等流动资产为主。其中虽然公司 2012 年现金回笼能力有所上升，由于当年度集中归还了大量到期债务，自身货币资金同比减少了 37.85%，期末余额为 4.44 亿元，相对于自身项目所需支出规模而言略有不足；公司存货规模为 60.38 亿元，同比增加 16.11%。其中开发产品规模为 12.55 亿元，较 2011 年有大幅增加，从而在一定程度上增加了自身的去化压力。2012 年末公司流动比率为 341.15%，较去年同期有较大程度的改善；速动比率为 36.95%，虽略有上升，但仍维持在较低水平。上述流动性指标的差异反映了公司资产流动性尚未得到有效改善，其整体的偿债保障能力将依赖于未来房地产项目的销售和现金回笼情况。

2012 年度该公司经营性现金净流入为 1.67 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金规模为 14.71 亿元，同比增加 65.30%，主要是当年度房地产行业未出现进一步的调控措施，公司房地产项目的预售出现一定程度的好转。同期公司为缓解自身资金压力，减缓了房地产项目的工程进度，以降低营建支出。同期公司购买商品、接受劳务支付的现金规模为 9.33 亿元，同比下降了 26.98%。

2012 年度该公司投资活动产生的现金净流出量为 8951.94 万元。虽然公司于当年收回了湖南望城县财政局往来款及昊源煤焦化有限公司股权余款共计约 9 千余万元，但同期公司对印尼塔岛铁矿石项目的固定资产支出有所上升，并且为获取铁矿石矿区股权支付了一定的转让款，从而使当年度的投资活动产生的现金流依然呈现净流出。

2012 年度该公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.24 亿元，呈现净流出，主要系 2012 年公司偿还了包括信托借款在内的 14.71 亿元的到期债务所致。

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受到的影响相对较大。2012 年房地产行业没有出现进一步的调控措施，公司房地产销售状况有所好转。与此同时，公司放缓了印尼塔岛铁矿项目的投资建设速度，铁矿石销售方式和销售地尚未确定，项目难以按时投产，公司现阶段收入结构偏于单一，整体的经营对房地产销售的依赖程度有所上升，从而使其对房地产行业政策变动的敏感性进一步提高。



该公司于 2012 年期间陆续归还了大量到期刚性负债，使其在 2013 年面临的短期偿债压力有所下降，但整体上公司的现金储备依然较低，对债务的偿付仍将依赖于房地产项目的预售情况。此外公司发行的 10 亿元公司债将于 2014 年到期，届时公司会面临一定的债务集中偿还压力，其自身的资金平衡能力在一定程度上取决于其股东三林万业的支持。

本评级机构仍将关注：（1）未来房地产行业的调控政策对该公司房地产销售业务的影响；（2）公司项目开发的资金投放节奏的变化及相关的项目资金回笼情况；（3）公司控股股东三林万业在债务偿付方面资金支持的力度和及时性；（4）公司现金储备情况及对到期债务的覆盖能力。

## 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]	2010年	2011年	2012年
资产总额 [ 亿元]	66.18	67.66	71.53
货币资金 [ 亿元]	10.63	7.15	4.44
刚性债务[亿元]	24.07	27.39	23.84
所有者权益 [亿元]	31.06	26.05	26.66
营业收入[亿元]	14.50	9.64	12.03
净利润 [亿元]	2.51	1.15	1.10
EBITDA[亿元]	4.55	2.61	1.80
经营性现金净流入量[亿元]	-18.57	-4.44	1.67
投资性现金净流入量[亿元]	-1.95	-0.78	-0.90
资产负债率[%]	53.06	61.50	62.73
长期资本固定化比率[%]	7.26	5.77	7.12
权益资本与刚性债务比率[%]	129.03	95.09	111.81
流动比率[%]	460.74	258.94	341.15
速动比率 [%]	103.88	36.19	36.95
现金比率[%]	81.50	28.39	22.34
利息保障倍数[倍]	3.13	0.99	0.82
有形净值债务率[%]	113.33	159.78	168.36
营运资金与非流动负债比率[%]	226.22	243.65	191.97
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	195.93	229.38	497.28
存货周转速度[次]	0.23	0.11	0.14
固定资产周转速度[次]	13.73	14.62	40.04
总资产周转速度[次]	0.24	0.14	0.17
毛利率[%]	45.99	42.36	33.49
营业利润率[%]	22.85	18.33	12.59
总资产报酬率[%]	7.36	3.66	2.59
净资产收益率[%]	8.69	4.04	4.18
净资产收益率*[%]	8.90	5.72	4.50
营业收入现金率[%]	83.86	92.36	122.32
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-151.16	-22.92	7.39
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-60.99	-11.57	3.85
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-167.03	-26.94	3.42
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-67.40	-13.59	1.78
EBITDA/利息支出[倍]	3.26	1.05	0.82
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.10	0.07

注：表中数据依据万业企业经审计的 2010~2012 年度财务数据，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。