

江苏鹿港科技股份有限公司
2011年4亿元公司债券
2014年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



江苏鹿港科技股份有限公司

2011年4亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：负面

增信方式：股票质押

债券剩余规模：4亿元

债券到期日期：2017年04月23日

评级日期：2014年06月19日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：负面

增信方式：股票质押

债券剩余规模：4亿元

评级日期：2013年06月24日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏鹿港科技股份有限公司（以下简称“鹿港科技”或“公司”）及其2012年4月23日发行的4亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为负面。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	257,794.08	221,348.74	168,206.87
归属母公司所有者权益（万元）	95,389.88	95,549.50	98,772.86
资产负债率	60.51%	54.55%	39.70%
有息负债（万元）	117,110.08	102,843.77	42,090.30
营业收入（万元）	184,419.21	167,126.94	178,599.53
营业利润（万元）	1,781.13	933.90	11,971.17
营业外收入（万元）	1,302.05	1,200.92	1,090.96
利润总额（万元）	2,217.69	1,649.86	12,837.83
综合毛利率	13.90%	12.39%	14.75%
总资产回报率	3.70%	3.25%	10.72%
经营活动净现金流（万元）	23,569.41	12,911.51	-2,780.42
EBITDA（万元）	16,579.12	11,834.85	19,214.18
EBITDA利息保障倍数	2.49	2.53	8.86

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期公司营业收入有所增长，盈利水平小幅提升；
- 质押股票已解禁，股票质押担保为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 纺织品服装出口回暖，但依然要面对劳动力成本上升、内外棉价差高企、贸易壁垒等不利局面；
- 由于产品市场的持续低迷等不利因素，公司主营业务增长的持续性需要进一步关注；
- 公司涉足影视制作行业，属跨业经营，增加了公司的经营风险；
- 拟用于收购的资金若募集不足，公司将面临一定的融资压力；
- 受越南反华事件影响，公司在越南的生产基地建设计划面临一定的不确定性；
- 期间费用支出大幅增长，弱化公司利润水平；
- 公司有息负债金额较大，公司面临一定的偿债压力；
- 本期债券所质押的公司股票价值易受公司自身经营和财务状况变动的的影响。

分析师

姓名：毕柳 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：bil@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏鹿港科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]24号文）核准，公司于2012年4月23日发行4亿元公司债券，扣除发行费用后实际募集资金3.90亿元，债券期限为5年（附第3年末公司上调票面利率和投资者回售选择权），票面年利率为7.75%，在债券存续期限内前3年保持不变。

本期债券的起息日为2012年4月23日，按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2013年至2017年每年的4月23日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为自2013年至2015年每年的4月23日。截至2014年5月31日，本期债券本息兑付情况见下表：

表1 截至2014年5月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年4月19日	40,000	0	3,100	40,000
2014年4月23日	40,000	0	3,100	40,000
合计	-	0	6,200	-

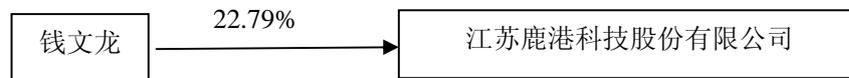
资料来源：公司提供

截至2014年5月31日，公司募集资金已经全部使用，募集资金主要用于补充流动资金，偿还公司债务。

二、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本和实收资本没有变化，为31,800万元，前三大股东持股比例44.35%。公司控股股东为钱文龙，公司的产权控制关系如下图所示：

图1 公司产权及控制关系



资料来源：公司2014年1季报

2013年纳入公司合并报表范围的子公司新增1家，为洪泽美伦精品酒店有限责任公司，具体情况如下表。截至2013年末，纳入公司合并报表范围子公司共计9家。

表2 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	期末实际出资额	主营业务	合并方式
洪泽美伦精品酒店有限责任公司	75%	2,000	750	客房、餐饮、桑拿	新设投资

资料来源：公司提供

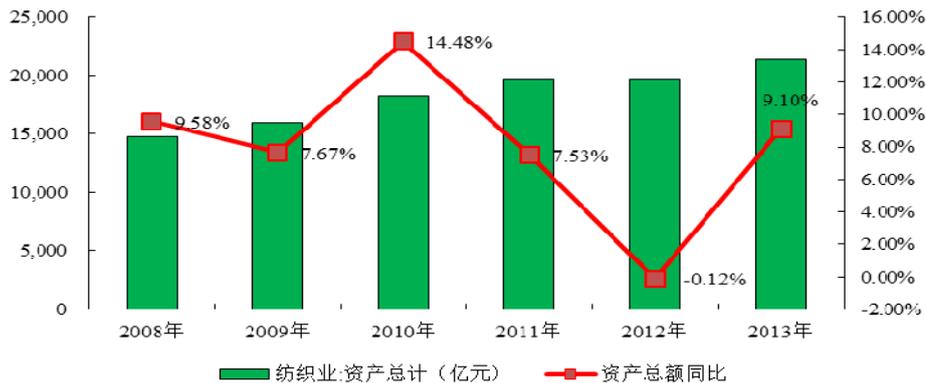
截至2013年12月31日，公司资产总额为25.78亿元，归属于母公司的所有者权益为9.54亿元，资产负债率为60.51%；2013年度，公司实现营业收入18.44亿元，利润总额0.22亿元，经营活动现金流净额2.36亿元。

三、运营环境

纺织行业近年来行业规模逐步增长，但行业增速有所波动

近年来，纺织行业整体规模逐年增长。Wind 统计数据显示，截至 2013 年末，国内纺织行业资产总额为 21,390 亿元，同比增长 9.1%，近 5 年年复合增长率为 7.6%，除 2012 年资产总额略有下滑以外，其他年度资产总额均呈现不同程度的增长；2013 年度，国内纺织行业实现主营业务收入 36,161 亿元，同比增长 12.5%，近 5 年年复合增长率为 18.1%，2010-2011 年行业增速较高，2012-2013 年略有放缓，年度增速略有波动。

图 2 2008-2013 年我国纺织行业资产规模及其同比增长



资料来源：wind 资讯

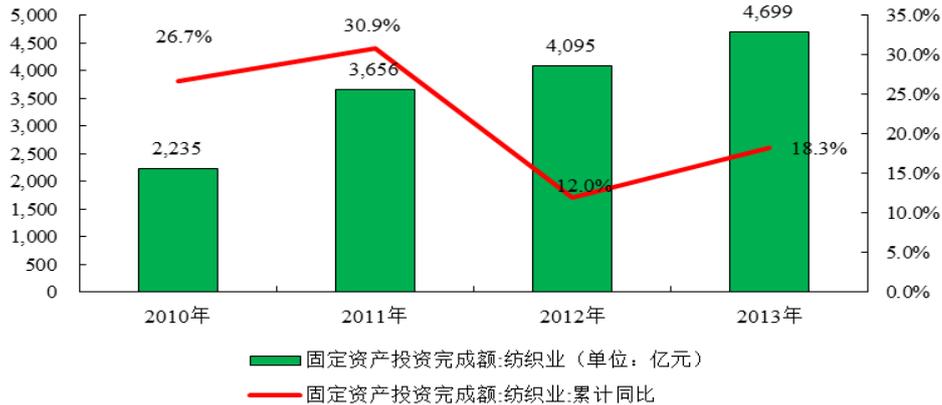
纺织行业存在一定的产能过剩，近年淘汰落后产能初见成效；产能过剩背景下，全行业固定资产投资增速有所放缓

纺织行业属产能过剩型产业，自 2010 年以来，国家对印染、制革等纺织行业细分子行业下达了淘汰落后产能指标，淘汰落后产能工作稳步推进。Wind 统计数据显示，2010-2013 年，印染行业淘汰落后产能合计任务完成量为 1,178,038.1 万米，制革行业淘汰落后产能合计任务完成量为 4,146.8 万标张。2011 年末，纺织行业共有企业数量 22,484 家，随着落后产能淘汰进程的推进，截至 2013 年末，纺织行业企业数量已经下滑至 20,776 家，两年间，全行业共淘汰企业 1,708 家，淘汰企业占比为 7.6%。2012 年末，全行业亏损企业数量为 2,437 家，占比为 12.0%，截至 2013 年末，全行业亏损企业数量降至 2,203 家，占比降至 10.6%。

近年来，在淘汰落后产能的大背景下，纺织行业固定资产投资规模虽有增长，但增速已经

明显放缓。Wind 统计数据显示，2010-2013 年，纺织行业固定资产投资完成额由 2,235 亿元增长至 4,699 亿元，年复合增长率为 28.1%，固定资产投资规模有所增长；但是，2010-2011 年，行业固定资产投资完成额同比增速平均为 28.8%，2012-2013 年，行业固定资产投资完成额同比增速平均为 15.2%，增速明显下滑。

图 3 2010-2013 年我国纺织行业固定资产投资完成额及其同比增长

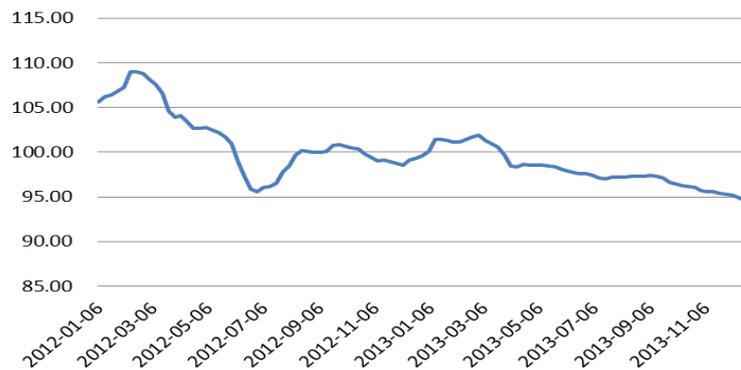


资料来源：wind 资讯

上游原材料价格逐步下降，下游服装行业即将走出去库存周期，纺织行业有望整体复苏

纺织行业原材料主要为棉、毛、麻、丝绢、化纤等，近年棉、化纤等原材料价格均有不同程度的下滑。据中国纺织材料交易中心统计，2012 年 1 月 6 日，中国纺织材料价格指数为 105.6，至 2014 年 1 月 24 日，中国纺织材料价格指数降为 93.6，较上年同期下降 7.8，两年累计下降 11.4。化纤和棉纱价格指数分别达到 90.8 和 96.8，较上年同期分别下降 11.5 和 3.5。上游原材料价格的下跌能够有效降低纺织行业的成本。

图 4 2012-2013 年中国纺织材料价格指数



资料来源：wind 资讯

2012 年及以前，服装行业库存积压明显，休闲、体育、家纺、男装等服装行业子行业先后进入去库存周期，截至目前，服装行业整体去库存过程已经持续了近两年。体育、休闲子行业

库存压力已经有效缓解,2013年下半年开始已经逐渐开始补充渠道库存;2014年第2季度开始,服装行业将整体进入补库存阶段,行业有望逐步复苏。服装行业的补库存过程将增加对纺织行业产成品的需求,从而带动纺织行业步入复苏阶段。

纺织品服装出口回暖,但依然要面对劳动力成本上升、内外棉价差高企、贸易壁垒等不利局面

据中国海关统计,2013年,我国纺织品服装累计对外贸易额3,110.6亿美元,增长11.3%,其中,出口2,840.7亿美元,增长11.4%,超过年初预期;进口269.9亿美元,增长10.4%,累计顺差2,570.8亿美元,增长11.5%。纺织品服装在全国外贸中所占比重较上年略有回升,贸易额占比7.5%,其中出口占12.9%,进口占1.4%。纺织品服装进、出口增长幅度超过全国货物贸易的增幅,对全国货物贸易出口增长的贡献率达18%。

2014年,国际经济延续了缓慢复苏态势,但全球经济依然不振,国内经济全年整体运行相对平稳,但纺织行业面临着金融危机以来外需持续不振,也面临着内需增速放缓的不利形势,纺织业面临的用工压力进一步凸显,“招工难”已经成为普遍现象,企业的用工成本压力持续加大。国内纺织企业的成本优势下降,出口竞争力逐渐减弱。

2013年,国内棉市基本面仍然比较差,尤其是下游纺织企业需求依然疲弱,原料成本高企和市场需求萎缩的双重挤压让多数纺织企业不堪重负。国内棉价高企的一个重要因素在于国家的棉花收储政策,托高了国内的棉花价格,高棉价使得企业利润降低,而且在与国外企业竞争中无价格优势。

贸易保护、贸易壁垒不断升级。一直以来,我国纺织品的出口贸易都是全球贸易保护的主要目标和欧美限制性进口的重要对象。以质量安全、环保指标为主的“绿色贸易壁垒”进一步阻止我国纺织品出口的主要原因。根据工信部的有关统计资料显示,仅2013年1-4月份,欧盟非食品类产品快速预警系统对华纺织品类产品发出召回通报80起,并且纺织品在全部对华通报产品中占比例达近六年来新高。

根据工信部发布的相关资料显示,2013年以来,我国纺织品服装等出口到欧盟、美国、日本等国家与地区的出口总额中所占比重分别下降了1.9%、0.3%和1.6%;在2014年中,由于国外市场的自我保护和产业回迁等因素,2014年的纺织品出口依然存在较大的挑战。

四、经营与竞争

2013年度公司纺织产品方面,精纺纱线、半精纺纱线、呢绒面料和服装产品分别实现收入101,359.90万元、52,117.68万元、18,679.26万元和5,880.57万元,较上年的增减幅度分别为1.55%、22.75%、-3.25%和306.16%,其中除半精纺纱线、服装销售有较大幅度增长外,其他纺织产品销

售收入相对变化不大。此外，公司2013年实现酒店业务收入2,900.98万元，由于张家港美伦精品酒店有限公司于2012年8月才纳入合并范围，2012年收入并非全年收入，因此导致公司2013年酒店业务收入与上年相比有较大提高。

表3 公司 2012-2013 年主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2013 年			2012 年	
	金额	毛利率	收入增减幅度	金额	毛利率
精纺	101,359.90	10.19%	1.55%	99,816.25	8.99%
半精纺	52,117.68	15.27%	22.75%	42,459.11	15.13%
呢绒	18,679.26	16.57%	-3.25%	19,306.72	18.28%
服装	5,880.57	13.86%	306.16%	1,447.86	-2.28%
酒店	2,900.98	60.18%	308.70%	709.80	59.72%
主营业务收入	180,938.40	13.36%	10.50%	163,739.74	11.80%

资料来源：公司提供

受益于半精纺纱线产品销售规模的较快增长，公司主营业务收入得到了一定的提升；由于产品市场的持续低迷等不利因素，主营业务增长的持续性需要进一步关注

近年公司陆续对原有陈旧厂房设备进行改造以提高生产效率，并进行上市募投项目建设，随着公司上市募投项目“多种纤维混合纺纱项目”安装调试基本完成，截至2013年末公司精纺纱线年产能2.7万吨，半精纺纱线年产能3,000余吨，呢绒面料年度产能400万米。纺织工业属于劳动密集型行业，公司主要自营生产和外协加工相结合，高端产品自己生产，中低端产品通过外协加工，部分贴牌完成。2013年公司实现纱线销售37,000多吨，面料销售380多万米。2013年公司固定资产增加主要涉及的为技术改造项目，提升了公司的生产自动化程度，产能基本没有变化。

从2013年公司纺织产品产销量情况来看，精纺纱线产、销量同比均有小幅下降，库存相对稳定，实现销售收入101,359.90万元，由于精纺纱线销售均价高于2012年，使公司精纺纱线在销量下降的情况下收入较上年小幅增加1.55%，毛利率也有所提升，精纺纱线收入是公司的主要收入来源；半精纺纱线产量、销量同比分别上升27.82%和29.33%，实现销售收入52,117.68万元，同比上升22.75%，是2013年公司纺织产品收入上升的主要原因；2013年公司呢绒面料产量较上年增加12.43%，由于年底部分呢绒面料订单未交货，导致销量同比上升幅度小于产量增速，同时呢绒面料的库存上升幅度较大，2013年公司呢绒面料产品实现销售收入18,679.26万元，同比下降3.25%。公司服装业务主要为西装、衬衫的生产、销售，2012年投入运营后，由于尚在运营初期，当年未实现盈利，2013年随着公司承接订单的增多，收入规模达到5,880.57万元，毛利率13.86%。

整体来看，虽然2013年公司整体订单略有上升，但由于受全球经济继续萧条，国内外市场

消费能力持续疲软的影响，高档产品和高附加值的外贸订单上升幅度不明显，因此公司整体订单的高端产品比例较低，导致整体订单的档次偏低，纺织产品整体毛利率未能有明显改善，进而导致公司主营业务毛利率没有显著提高，同时由于产品市场的持续低迷等不利因素，主营业务增长的持续性需要进一步关注。

表4 2012-2013 年公司产品产销量及变化情况

项目		精纺纱线（吨）	半精纺纱线（吨）	呢绒面料（万米）
产量	2013 年度	29,027.57	8,094.19	386.60
	2012 年度	29,788.54	6,332.37	343.85
	增减幅度	-2.55%	27.82%	12.43%
销量	2013 年度	28,559.55	8,106.59	374.19
	2012 年度	28,994.74	6,268.10	349.81
	增减幅度	-1.50%	29.33%	6.97%
库存	2013 年度	4,575.20	576.37	56.48
	2012 年度	4,542.37	588.77	38.81
	增减幅度	0.72%	-2.11%	45.53%

资料来源：公司 2013 年年度报告

采购方面，公司2013年的原材料前五大供应商有吉林奇峰化纤股份有限公司、浙江杭州湾晴纶有限公司、清河县宇润羊绒制品有限公司、AKPA（土耳其）和绍兴市兴华毛纺有限公司，公司从前五大供应商采购合计占年度采购总额的比例为19.98%，较上年下降约5个百分点，供应商集中度略有下降。

从公司主要客户来看，2013年公司前五大客户变化不大，仍主要包括GRACEDON KNITERS LIMITED（南洋针织集团公司）、SOUTH ASIA KNITTING FTY LTD（南益织造有限公司）和 NAMESON INDUSTRIAL LTD（香港南旋实业有限公司）等，前五大客户收入占全部营业收入的比为16.11%，基本与上年持平，公司整体来看客户稳定度较好。

2013年，公司产品内销金额较上年上升12.02%，达到100,174.39万元，外销收入较上年上升8.42%，达到84,244.81万元，公司产品销售仍以内销为主，2013年内销比例略有上升。但总体来看，公司外销收入较大，面临一定的汇率风险。

表5 2012-2013 年公司产品内外销情况（单位：万元）

地区	2013 年			2012 年	
	营业收入	占比	较上年增减	营业收入	占比
内销收入	100,174.39	54.32%	12.02%	89,428.00	53.51%
外销收入	84,244.81	45.68%	8.42%	77,698.94	46.49%
合计	184,419.21	100.00%	10.35%	167,126.94	100.00%

资料来源：公司 2013 年年度报告

酒店业务丰富了公司收入来源，未来新设酒店投入运营将进一步提高酒店业务收入水平
 公司运营的张家港美伦精品酒店位于张家港市城西新区购物公园内，自2011年开始营业，

共有客房96间，面积30-130平方米不等，主要提供住宿、餐饮和会议服务，2012年美伦酒店营业总收入为2,781.32万元，净利润315.14万元，依纳入合并范围时间公司确认酒店收入709.80万元，2013年公司酒店入住率约80%左右，当年实现收入2,900.98万元。除位于张家港的美伦精品酒店外，2013年公司与自然人花蓁共同投资新设洪泽美伦精品酒店有限公司，计划经营洪泽美伦精品酒店，该公司注册资本2,000万元，截至2013年底公司持股75%。目前洪泽美伦精品酒店正处于装修阶段，该酒店主楼高15层，约有客房130间，装修预计投资额4,500万元，截至2013年底已投资202万元。该酒店预计2014年10月1日开业，未来新设酒店的投入运营将进一步提高酒店业务收入水平。

公司计划将生产向越南等劳动力成本低廉地区转移，受越南反华事件影响，公司在越南的生产基地建设计划面临一定的不确定性；股权投资基金业务金额较大，面临一定的投资风险

为了应对国内纺织行业持续上升的劳动力成本，公司计划逐步开始将部分中低档、用人多的生产线逐步外移到劳动力成本低的越南等地。公司于2014年3月31日召开的第二届董事会第二十二次会议审议通过了《关于公司投资设立越南子公司的议案》，公司拟与南京亨利纺织有限公司（以下简称“南京亨利”）共同投资不超过950万美元成立鹿港科技（越南）有限责任公司（以下简称“越南公司”），公司占股51%，南京亨利占股49%。截止2014年5月16日，越南公司尚在与当地标的企业洽谈过程，并签署了收购合作草案，同时支付了美金22.50万元（合计人民币约140万元）合作订金。2014年5月14日，越南爆发反华、排华、打砸中资企业事件，公司投资的越南公司不在本次事件发生的区域，本次事件未对公司及越南公司产生任何影响和损失。公司将视越南反华事件的进展情况，若反华、排华、打砸中资企业事件继续蔓延或区域不断扩大，公司将根据实际情况考虑暂缓或中止本次投资事项，因此公司建设越南生产基地的计划目前面临一定的不确定性，若无法推进相关投资，公司将有可能损失约70余万元的投资合作订金，并重新寻找生产基地。

公司出资 1.5 亿元投资深圳华鼎丰睿二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“深圳华鼎二期基金”)，经营范围为股权投资、投资管理、投资咨询，基金规模 18,670 万元，公司持股 80.343%。根据深圳华鼎丰睿二期发展需要，2013 年该合伙企业管理层决定同比例减少出资额，截至 2013 年末公司对深圳华鼎丰睿二期实际投资总额为 9,296.47 万元。由于股权投资期偏长，存在不确定性较大，公司股权投资基金风险较大。

2014 年公司拟实施重大收购，进入影视剧制作领域，增加了公司的经营风险

2014 年 5 月 21 日，公司与世纪长龙影视股份有限公司（以下简称“世纪长龙”）的全体股东陈瀚海、武汉中科、无锡中科、常德中科、厦门拉风、陈亮签订了附条件生效的《发行股份及支付现金购买资产协议》，约定由公司收购世纪长龙 100% 的股权。世纪长龙 100% 股权的评估值为 47,213.47 万元，经协商，世纪长龙 100% 股权的最终交易价格为 47,000 万元，其中以发行

股份的方式支付交易对价的 65%，总计发行股份数为 42,907,300 股，发行价格为 7.12 元/股；以现金的方式支付交易对价的 35%，总计现金 16,450 万元。

同时，公司拟向不超过 10 名其他特定对象发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过 15,000 万元，用于支付本次交易中的部分现金对价。按募集配套资金上限计算，募集配套资金的总额不超过本次交易总额（本次交易对价+本次募集资金总额）的 25%。本次发行价格为不低于 6.41 元/股。

本次交易对方对本次交易承诺利润补偿，在利润补偿期间内的任何一年截至当期期末累计实现的净利润数应不低于累计承诺利润，否则由补偿义务人陈瀚海、厦门拉风、陈亮向公司履行补偿义务和责任（利润补偿期为公司向交易对方非公开发行的股份在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕证券登记手续之日起当年及其后两个会计年度，2014 年如未完成相关手续利润补偿期顺延一年）即为 2014（2015）-2016（2017）年。交易对方承诺世纪长龙 2014-2016 年经审计的扣除非经常性损益的净利润分别不低于 4,500 万元、5,850 万元、7,605 万元；如利润补偿期间顺延一年，即为 2015-2017 年，利润承诺数则为 5,850 万元、7,605 万元、8,000 万元。

2012 年，世纪长龙上映《血战长空》、《望海的女人》等 5 部电视剧，2013 年上映《九死一生》、《代号“九耳犬”》等 5 部电视剧，同期分别实现营收 1.58 亿元、0.95 亿元，净利润分别为 2,946 万元和 1,021 万元。截至 2013 年底，世纪长龙总资产 3.16 亿元，资产负债率 42.39%。根据《世纪长龙影视股份有限公司盈利预测报告》显示，2014 年度世纪长龙营业收入预测发生额为 2.51 亿元，净利润 4,347.98 万元。截至评估基准日 2013 年 12 月 31 日，世纪长龙 100% 股权按收益法评估价值为 47,213.47 万元，较其合并报表净资产账面值 18,178.32 万元增值 29,035.15 万元，增值率 159.72%。

公司实施的重大收购，有望提升公司未来利润水平，但目前交易尚未获得证监会核准，此次交易公司需支付部分现金对价，若募集资金不及预期，缺口部分也需公司自筹解决，收购成功公司或将面临一定的融资压力。虽然交易对方承诺了利润补偿，但存在世纪长龙未来经营未达预期及补偿义务人拒绝依照《盈利预测补偿协议》的约定履行业绩补偿承诺的可能性。另外公司从事影视剧制作与公司目前主营业务无关，属跨业经营，增加了公司的经营风险。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准

无保留意见的 2012-2013 年度审计报告，报表均采用新会计准则编制。

财务分析

资产结构与质量

跟踪期内，在项目建设推动及借款规模扩大情况下公司资产规模有所增长

截至 2013 年末，公司总资产规模 25.78 亿元，较 2012 年末增长 16.47%，主要源于货币资金、存货及固定资产的增加。截至 2013 年底，公司流动资产、非流动资产占比分别为 46.16% 和 53.84%。

由于公司 2013 年底短期借款资金到账，导致公司货币资金较上年增长幅度较大，截至 2013 年底，公司货币资金中有其他货币资金 8,367.33 万元，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，除此之外无资金使用受限情况。2013 年，公司应收票据与应收账款规模与上年相比变动不大，应收账款中账龄在 1 年以内的占比为 95.49%。2013 年，公司存货较上年增长 30.14%，主要源于原材料的增加，2013 年底公司按订单需求采购了较大规模的羊毛原材料，导致原材料增加幅度较大。公司目前存货规模较大，在原材料市场价格波动背景下公司存货有一定跌价风险。

2013 年公司减少对深圳华鼎丰睿二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)投资额 5,703.54 万元，截至 2013 年末公司对其实际投资总额为 9,296.47 万元；2013 年 10 月 25 日公司购入长春农村商业银行股份有限公司 5.104% 的股份，支付对价 14,700 万元，使得公司的长期股权投资总额上较上年增加 50.89%。2013 年末公司固定资产较上年增长 51.77%，主要是因为上年购置待安装设备及部分募投项目竣工由在建工程转入所致，固定资产成新率为 76.22%，使用状态良好。

表6 2012-2013 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年			2012 年	
	金额	占比	较上年变动	金额	占比
货币资金	33,992.36	13.19%	115.34%	15,785.64	7.13%
应收票据	5,342.98	2.07%	-4.18%	5,575.89	2.52%
应收账款	15,529.16	6.02%	-4.70%	16,294.90	7.36%
预付款项	4,155.42	1.61%	9.63%	3,790.28	1.71%
存货	59,271.11	22.99%	30.14%	45,543.72	20.58%
其他流动资产	-	-	-100.00%	20,000.00	9.04%
流动资产合计	119,005.47	46.16%	10.62%	107,584.71	48.60%
长期股权投资	26,675.47	10.35%	50.89%	17,679.00	7.99%
固定资产	83,625.54	32.44%	51.77%	55,101.95	24.89%
在建工程	18,599.59	7.21%	-39.31%	30,648.06	13.85%
无形资产	6,922.22	2.69%	-4.07%	7,215.94	3.26%

非流动资产合计	138,788.61	53.84%	22.00%	113,764.03	51.40%
资产总计	257,794.08	100.00%	16.47%	221,348.74	100.00%

资料来源：公司审计报告

资产运营效率

公司运营效率较上年有所改善，但整体资产运营效率由于固定资产的增加有所下降

跟踪期内，公司整体经营较平稳，应收账款和存货的周转天数较上年变化不大。但 2013 年年底公司由于订单需求加大羊毛原材料的采购，导致公司应付账款金额大幅上升，同时降低了当年的应付账款周转效率，缩短了公司的净营业周期。跟踪期内，由于前期投入的技改项目、募投项目等在建工程逐步转入固定资产，导致公司当年固定资产周转效率大幅下降。

总体来看，公司运营效率较上年有所改善，但整体资产运营效率由于固定资产的增加有所下降。

表7 2012-2013 年公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2013 年	2012 年
总资产周转天数	467.66	419.56
固定资产周转天数	135.40	98.32
应收账款周转天数	41.72	37.98
存货周转天数	118.82	117.84
应付账款周转天数	83.02	65.59
净营业周期	77.52	90.23

资料来源：公司审计报告

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入、毛利率提升了公司盈利水平，但较高的期间费用挤占了公司的利润空间

2013 年公司实现营业收入 184,419.21 万元，同比上升 10.35%；毛利率方面由于精纺和服装产品毛利率的提升，公司综合毛利率较上年上升 1.51 个百分点。营业收入、毛利率的提升使公司营业利润较上年增长 90.72%。跟踪期内，公司营业外收入仍主要来源于政府补助；公司流动贷款增加，利息支出增加；同时人民币汇率波动幅度加大，汇兑损益增加，导致公司财务费用较上年增长 50.29%，公司当年期间费用率上升，较高的期间费用挤占了公司的利润空间。

需要关注的是，因为国内外市场特别是国外市场及高档产品的需求持续低迷，导致整体订单的档次偏低，整体纺织产品毛利率未能有明显改善，同时主营业务增长的持续性也需要进一步关注。

表8 公司主要盈利指标

项目	2013 年	2012 年
----	--------	--------

	金额	较上年增减	金额
营业收入(万元)	184,419.21	10.35%	167,126.94
营业利润(万元)	1,781.13	90.72%	933.90
营业外收入(万元)	1,302.05	8.42%	1,200.92
利润总额(万元)	2,217.69	34.42%	1,649.86
综合毛利率	13.90%	-	12.39%
期间费用率	12.78%	-	11.47%
总资产回报率	3.70%	-	3.25%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司经营现金回笼情况良好，跟踪期内现金生成水平提高

跟踪期内公司收现比较上年略有增加，现金回笼情况继续表现良好。非付现费用由于固定资产的增加后折旧扩大而有所增加，非经营损益增加主要源于财务费用的增加，FFO 指标较上年增加 44.47%，公司的现金生成水平有所提高。得益于利润的提升及年底采购尚未支付的成本的共同作用，公司的经营活动现金流达到 23,569.41 万元。

2013 年，公司持续对设备技改、上市募投项目投入资金，使公司的投资活动程净流出状态。得益于 2013 年公司现金生成能力的提升，公司筹资活动净流量规模较上年有所下降。公司目前主要在建项目为洪泽美伦精品酒店的装修工程，未来仍需一定投资。

表9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
收现比	1.26	1.19
净利润	1,504.93	1,080.99
非付现费用	7,834.10	5,675.82
非经营损益	7,262.95	4,734.67
FFO	16,601.98	11,491.48
营运资本变化	9,864.22	-6,555.11
其中：存货减少（减：增加）	-13,727.38	4,767.29
经营性应收项目的减少（减：增加）	394.52	-10,442.23
经营性应付项目增加（减：减少）	23,197.08	-880.17
其他	-2,896.79	7,975.16
经营活动产生的现金流量净额	23,569.41	12,911.51
投资活动产生的现金流量净额	-14,799.00	-75,350.84
筹资活动产生的现金流量净额	7,254.86	45,478.19
现金及现金等价物净增加额	15,309.93	-16,961.53

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债金额较大，公司面临一定的偿债压力

截至 2013 年末，公司负债合计 155,987.68 万元，较 2012 年末增长 29.18%，主要是因为短期借款和应付账款的增加所致。2013 年末公司所有者权益较上年末变化不大，因此所有者权益对负债的保障程度有所降低。截至 2013 年末，公司有息债务余额 117,110.08 万元，较 2012 年末增长 13.87%，占当年负债总额的 75.08%，公司目前有息债务压力较大。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年			2012 年	
	金额	占比	较上年变动	金额	占比
短期借款	62,693.42	40.19%	61.88%	38,728.07	32.07%
应付票据	15,115.00	9.69%	0.77%	15,000.00	12.42%
应付账款	30,775.73	19.73%	149.36%	12,341.80	10.22%
预收款项	2,338.60	1.50%	29.37%	1,807.70	1.50%
流动负债合计	115,928.16	74.32%	43.60%	80,729.48	66.86%
应付债券	39,301.65	25.20%	0.48%	39,115.70	32.39%
非流动负债合计	40,059.52	25.68%	0.09%	40,022.70	33.14%
负债合计	155,987.68	100.00%	29.18%	120,752.18	100.00%
其中：有息负债	117,110.08	75.08%	13.87%	102,843.77	85.17%
所有者权益合计	101,806.40	-	1.20%	100,596.56	-
负债与所有者权益的比	1.53	-	-	1.20	-

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司应付账款主要为应付原材料的采购款，2013 年底由于增加原材料采购且年底尚未到付款期，因此金额较上年增长幅度较大。

跟踪期内，公司资产负债率较上年增加 5.96 个百分点，流动负债的大幅增加，流动比率、速动比率明显下降，公司短期债务的偿债能力下降。由于 2013 年利润的提升，公司 EBITDA 指标上升，但当年有息负债规模增加导致利息支出增加，EBITDA 利息保障倍数较上年变化不大。

表11 2012-2013 年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	60.51%	54.55%
流动比率	1.03	1.33
速动比率	0.52	0.77
EBITDA（万元）	16,579.11	11,834.85
EBITDA 利息保障倍数	2.49	2.53

资料来源：公司审计报告

六、债券偿还保障分析

股权质押手续已办理妥当，股权质押担保为本期债券的本息偿付提供了有效保障

钱文龙、缪进义、钱忠伟、陈海东（以下简称“出质人”）以其合法持有的公司限售条件流通股（自2014年5月27日起可上市交易）7,200万股（以下简称“标的股票”，2012年4月公司实施资本公积转增股本后质押股票总计10,800万股）对本期债券进行质押担保。2012年4月11日，出质人和质权人共同于中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理标的股票的质押登记手续。根据出质人与华林证券有限责任公司（以下简称“质权人”）于2011年11月18日签署的《股票质押担保合同》，质押担保的范围包括本次公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现质权的费用。若在公司债券存续期间，因债权人行使回售选择权导致债券规模减小，出质人有权要求减少同等规模的担保义务，但应确保减少后的剩余质押物的价值（以回售日前30个交易日的股票的收盘价的均价计算）不低于本次债券回售后尚未偿还本息总额的2倍，质权人应当就出质人办理解除质押担保手续给予必要的配合。在公司债券有效存续期间，若以连续30个交易日的收盘价均价计算，标的股票的价值低于本次债券尚未偿还本金及当年利息总额的1.5倍，质权人有权要求出质人以其持有的公司剩余股份追加担保以确保担保价值（以办理追加质押股份的质押登记手续日前连续30个交易日的收盘价的均价计算）不低于本次债券尚未偿还本金及1年利息总额的1.5倍，各出质人分摊追加担保比例按照各出质人本次出质后剩余股份比例执行，直至出质人剩余股票全部质押为止。在公司债券有效存续期间，若以连续30个交易日收盘价的均价计算，标的股票的价值超过本次债券尚未偿还本息总额的2.5倍，出质人有权要求对超出本次债券尚未偿还本息总额2倍的部分通过解除质押的方式进行释放，但释放后的质押股票的价值（以办理解除质押手续日前连续30个交易日的收盘价的均价计算）不得低于本次债券尚未偿付本息总额的2倍。

2014年5月23日，公司停牌近三个月后复牌，自2014年5月23日至2014年6月17日17个交易日的收盘价均价为8.34元，标的股票价值共计9.01亿元，为本期债券本金和一年期利息的2.09倍，《股票质押担保合同》中有关质押物价值发生变化的后续安排进一步加强了标的股票对本期债券本息的保障程度。

截至报告出具日，用于质押的股票已全部解禁，标的股票流动性增强；但标的股票的市场价格波动大，标的股票价值稳定性较差，一旦标的股票连续30个交易日的收盘价的均价跌至5.99元以内，则需要追加担保（截至2014年3月末，四位出质人除质押股票外，还合计持有公司4,508.55万股股票），且公司与质权人并未约定出质人剩余股票不足以支持追加担保的情况下如何操作。此外，标的股票与公司关联度高，标的股票价值受公司自身经营和财务状况变动的较大影响。综合考虑以上因素，质押标的股票为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障。

七、特殊分析

截至2013年底，公司无对外担保，无对公司偿债能力及意愿的未决诉讼等或有事项。

八、评级结论

跟踪期内，受益于半精纺纱线产品销售规模的较快增长，公司主营业务收入得到了一定的提升；由于产品市场的持续低迷等不利因素，主营业务增长的持续性需要进一步关注；酒店业务丰富了公司收入来源，未来新设酒店的投入运营将进一步提高酒店业务收入水平；公司计划将生产向劳动力成本低廉地区转移，但受越南反华事件使越南生产基地建设计划面临一定的不确定性；股权投资基金金额较大，面临一定的投资风险；公司涉足影视制作行业，属跨业经营，增加了公司的经营风险。

公司股权质押手续已办理妥当，股权质押的增信方式为本期债券的本息偿付提供了进一步的保障，但标的股票数量占公司总股本比重较大，集中变现能力较弱；同时标的股票的市场价格波动大，稳定性较差，一旦标的股票连续30个交易日的收盘价的均价跌至5.99元以内，则需要追加担保，且公司与质权人并未约定出质人剩余股票不足以支持追加担保的情况下如何操作；此外，标的股票与公司关联度高，标的股票价值受公司自身经营和财务状况变动的较大影响。

基于以上情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级 AA-和本期债券信用等级 AA，评级展望维持为负面。

附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	33,992.36	15,785.64	40,722.32
应收票据	5,342.98	5,575.89	1,706.00
应收账款	15,529.16	16,294.90	11,684.04
预付款项	4,155.42	3,790.28	2,212.93
其他应收款	714.44	594.27	382.92
存货	59,271.11	45,543.72	50,311.01
其他流动资产	-	20,000.00	-
流动资产合计	119,005.47	107,584.71	107,019.22
长期股权投资	26,675.47	17,679.00	2,679.00
固定资产	83,625.54	55,101.95	36,183.00
在建工程	18,599.59	30,648.06	15,030.01
无形资产	6,922.22	7,215.94	7,076.75
商誉	119.87	119.87	-
长期待摊费用	2,482.84	2,588.03	-
递延所得税资产	363.07	411.19	218.89
非流动资产合计	138,788.61	113,764.03	61,187.65
资产总计	257,794.08	221,348.74	168,206.87
短期借款	62,693.42	38,728.07	26,150.30
应付票据	15,115.00	15,000.00	5,940.00
应付账款	30,775.73	12,341.80	20,069.54
预收款项	2,338.60	1,807.70	3,618.92
应付职工薪酬	3,975.31	3,243.83	2,982.49
应交税费	-1,577.82	-3,115.76	-2,331.78
应付利息	2,066.67	2,066.67	-
其他应付款	450.55	657.17	351.88
一年内到期的非流动负债	-	10,000.00	-
其他流动负债	90.70	-	-
流动负债合计	115,928.16	80,729.48	56,781.36
长期借款	-	-	10,000.00
应付债券	39,301.65	39,115.70	-
其他非流动负债	757.87	907.00	-
非流动负债合计	40,059.52	40,022.70	10,000.00
负债合计	155,987.68	120,752.18	66,781.36
实收资本（或股本）	31,800.00	31,800.00	21,200.00
资本公积	39,842.56	39,688.52	50,288.52
盈余公积	1,662.63	1,426.93	1,426.93
未分配利润	22,130.54	22,635.11	25,857.41
外币报表折算差额	-45.84	-1.05	-
归属于母公司所有者权益合计	95,389.88	95,549.50	98,772.86
少数股东权益	6,416.51	5,047.05	2,652.66
所有者权益合计	101,806.40	100,596.56	101,425.52

负债和所有者权益总计	257,794.08	221,348.74	168,206.87
------------	------------	------------	------------

附录二 合并利润表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	184,419.21	167,126.94	178,599.53
其中：营业收入	184,419.21	167,126.94	178,599.53
二、营业总成本	182,890.94	166,193.03	166,665.83
其中：营业成本	158,786.19	146,421.84	152,251.49
营业税金及附加	413.55	420.76	665.47
销售费用	7,377.08	6,350.44	5,554.40
管理费用	9,003.76	8,042.04	6,064.28
财务费用	7,191.54	4,785.20	1,990.20
资产减值损失	118.83	172.77	140.00
加：投资收益（损失以“—”号填列）	252.87	-	37.48
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	1,781.13	933.90	11,971.17
加：营业外收入	1,302.05	1,200.92	1,090.96
减：营业外支出	865.49	484.96	224.31
其中：非流动资产处置损失	194.43	268.22	201.98
四、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	2,217.69	1,649.86	12,837.83
减：所得税费用	712.76	568.87	2,540.05
五、净利润（净亏损以“—”号填列）	1,504.93	1,080.99	10,297.77
归属于母公司所有者的净利润	1,321.13	1,017.69	9,600.40
少数股东损益	183.81	63.30	697.38
六、每股收益：（元）			
（一）基本每股收益（元）	0.04	0.03	0.32
（二）稀释每股收益（元）	0.04	0.03	0.32
七、其他综合收益	-44.80	-1.05	-
八、综合收益总额	1,460.14	1,079.94	10,297.77
归属于母公司所有者的综合收益总额	1,276.33	1,016.64	9,600.40
归属于少数股东的综合收益总额	183.81	63.30	697.38

附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	231,526.90	199,630.43	220,588.76
收到的税费返还	9,365.09	9,431.78	5,308.86
收到其他与经营活动有关的现金	16,462.28	9,487.78	1,138.65
经营活动现金流入小计	257,354.27	218,549.99	227,036.26
购买商品、接受劳务支付的现金	180,965.24	173,609.48	192,980.72
支付给职工以及为职工支付的现金	22,131.29	19,259.68	15,678.06
支付的各项税费	2,845.42	3,877.51	7,168.73
支付其他与经营活动有关的现金	27,842.91	8,891.80	13,989.18
经营活动现金流出小计	233,784.86	205,638.48	229,816.68
经营活动产生的现金流量净额	23,569.41	12,911.51	-2,780.42
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	128,949.49	-	6,000.00
取得投资收益收到的现金	252.87	-	37.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	140.05	457.52	142.87
收到其他与投资活动有关的现金	20,144.81	907.00	-
投资活动现金流入小计	149,487.22	1,364.52	6,180.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	26,340.27	40,061.17	21,484.21
投资支付的现金	137,945.95	15,000.00	6,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	1,654.19	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	20,000.00	-
投资活动现金流出小计	164,286.22	76,715.36	27,484.21
投资活动产生的现金流量净额	-14,799.00	-75,350.84	-21,303.86
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1,570.00	640.00	49,020.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	1,570.00	640.00	-
取得借款收到的现金	83,914.84	58,176.92	70,630.85
发行债券收到的现金	-	39,000.00	-
筹资活动现金流入小计	85,484.84	97,816.92	119,650.85
偿还债务支付的现金	69,949.49	45,599.15	72,761.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,280.50	6,739.58	2,169.08
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	230.30	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	820.70
筹资活动现金流出小计	78,229.98	52,338.72	75,750.95
筹资活动产生的现金流量净额	7,254.86	45,478.19	43,899.90
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-715.34	-0.40	157.56
五、现金及现金等价物净增加额	15,309.93	-16,961.53	19,973.17
加：期初现金及现金等价物余额	10,329.84	27,291.37	7,318.20
六、期末现金及现金等价物余额	25,639.76	10,329.84	27,291.37

附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	1,504.93	1,080.99	10,297.77
加：资产减值准备	118.83	172.77	140.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,287.47	5,306.54	4,106.85
无形资产摊销	148.91	128.89	100.43
长期待摊费用摊销	278.89	67.62	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	91.69	208.79	178.33
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	59.33	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	7,316.69	4,681.29	2,011.52
投资损失（收益以“-”号填列）	-252.87	-	-37.48
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	48.11	-155.41	-40.65
存货的减少（增加以“-”号填列）	-13,727.38	4,767.29	-12,513.53
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	394.52	-10,442.23	-174.90
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	23,197.08	-880.17	39.64
其他	-2,896.79	7,975.16	-6,888.40
经营活动产生的现金流量净额	23,569.41	12,911.51	-2,780.42
现金的期末余额	25,639.76	10,329.84	27,291.37
减：现金的期初余额	10,329.84	27,291.37	7,318.20
现金及现金等价物净增加额	15,309.93	-16,961.53	19,973.17

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	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	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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。