

跟踪评级公告

联合〔2020〕1286号

北京长久物流股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

北京长久物流股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京长久物流股份有限公司公开发行的“长久转债”可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京长久物流股份有限公司

可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
长久转债	6.97 亿元	6 年	AA	AA	2019.6.14

跟踪评级时间：2020 年 6 月 10 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	43.96	63.54	61.67	57.85
所有者权益 (亿元)	22.80	27.88	28.22	27.88
长期债务 (亿元)	0.19	10.13	8.98	8.62
全部债务 (亿元)	4.45	23.09	22.92	19.84
营业收入 (亿元)	49.61	54.83	47.85	7.00
净利润 (亿元)	3.83	4.01	1.17	-0.34
EBITDA (亿元)	5.26	6.95	4.12	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.47	-6.35	5.55	2.36
营业利润率 (%)	9.99	12.89	9.88	8.75
净资产收益率 (%)	18.28	15.83	4.19	-4.78
资产负债率 (%)	48.13	56.12	54.24	51.81
全部债务资本化比率 (%)	16.34	45.30	44.82	41.58
流动比率 (倍)	1.61	1.62	1.56	1.63
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.18	0.30	0.18	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	32.53	11.51	3.62	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.75	1.00	0.59	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 其他应付款中债务部分计入短期债务计算，长期应付款已经计入长期债务计算

评级观点

2019 年，北京长久物流股份有限公司（以下简称“公司”或“长久物流”）所有者权益略有增长，与国内众多汽车企业集团或其下属企业仍保持了长期合作关系，汽车发运量规模仍较大；公司多式联运模式稳健运营，与整车仓储等业务发展协同效应明显。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受汽车景气度持续下行影响公司整车运输业务收入同比下降、新冠肺炎疫情、大额应收账款对公司资金存在一定占用等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着公司积极发展多式联运，进一步拓展仓储、零部件物流等多元化业务，公司业务有望保持稳定。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“长久转债”的债项信用等级为 AA。

优势

1. **多式联运模式稳健运营。**2019 年，公司水运发运量达到 74.44 万台，占全年发运量的 24.74%，同比增长 16.48%，与整车仓储等业务发展协同效应明显。

2. **客户资源优质。**公司与国内众多汽车企业集团或其下属企业建立了长期合作关系，汽车发运量仍保持较大规模。

3. **经营活动现金流状况大幅好转，收入实现质量大幅提升。**2019 年，公司加大应收账款催收力度，经营活动现金流量净额由上年净流出 6.35 亿元转为净流入 5.55 亿元；公司现金收入比为 115.76%，较上年上升 31.08 个

百分点。

关注

1. **下游汽车行业景气度持续下行。**目前公司主营业务仍较单一，受汽车行业景气度下降影响，2019年，公司整车运输业务收入同比下降11.62%，发运量及基本运价均有所下降，客户集中度很高且客户话语权较强。2020年一季度，公司业绩受新冠肺炎疫情影响处于亏损状态。

2. **应收账款规模较大，存在一定资金占用。**截至2019年底，公司应收账款规模仍较大，占流动资产比重为43.72%，对营运资金形成一定占用。2019年，公司信用减值损失0.57亿元，占营业利润的比重为51.32%，对营业利润存在侵蚀。

3. **国际货运业务仍亏损。**公司国际货运业务整体处于培育期，继续处于亏损状态，日常运营对政府补助依赖较大。

分析师

李 彤 登记编号：R0040218110005

孙长征 登记编号：R0040218070004

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京长久物流股份有限公司（以下简称“公司”或“长久物流”）前身系北京长久物流有限公司（以下简称“长久有限”），成立于2003年9月，由吉林省长久物流有限公司和自然人李桂屏分别以货币出资160.00万元和40.00万元设立。后经多次股权转让和增资，截至2011年3月底，长久有限注册资本1.25亿元，股东吉林省长久实业集团有限公司（以下简称“长久集团”）、李延春和李万君分别持股90.20%、4.90%和4.90%，2011年8月，公司整体变更设立为股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕1333号文核准，公司向社会公众首次公开发行股票4,001万股人民币普通股（A股），2016年8月，公司股票在上海证券交易所挂牌上市（股票简称“长久物流”，股票代码“603569.SH”）。截至2020年3月底，公司注册资本5.60亿元，控股股东为长久集团，持股比例76.65%（股份质押比例58.09%），公司实际控制人为薄世久和李桂屏夫妇。

2019年，公司经营范围变更为：道路货物运输；商品汽车运输；无船承运；国际货运代理；仓储服务（不含化学危险品）；设备租赁；货物进出口；代理进出口；技术进出口；物流信息咨询；包装服务；企业管理；供应链管理。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；无船承运以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2019年，公司组织结构图发生变更，将一级部门“运控中心”更名为“经营管理中心”（见附件1）；截至2019年底，公司纳入合并范围的子公司共32家；在职员工合计1,802人。

截至2019年底，公司合并资产总额61.67亿元，负债合计33.45亿元，所有者权益28.22亿元，其中归属于母公司所有者权益26.52亿元。2019年，公司实现营业收入47.85亿元，净利润1.17亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.01亿元；经营活动产生的现金流量净额5.55亿元，现金及现金等价物净增加额1.17亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额57.85亿元，负债合计29.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.88亿元，其中归属于母公司所有者权益为26.17亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入7.00亿元，净利润（含少数股东损益）-0.34亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.33亿元；经营活动产生的现金流量净额2.36亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.96亿元。

公司注册地址：北京市顺义区南彩镇彩祥东路3号；法定代表人：薄世久。

二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证监会证监许可〔2018〕876号文核准批复，公司于2018年11月7日发行“2018年北京长久物流股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模7亿元，债券期限为6年。本次债券于2018年11月30日在上海证券交易所上市（债券简称：“长久转债”，债券代码：113519.SH）。本次发行的可转债转股期为2019年5月13日至2024年11月6日。本次发行的可转债票面利率第一年为0.5%、第二年为0.8%、第三年为1.0%、第四年为1.5%、第五年为1.8%、第六年为2.0%。

“长久转债”初始转股价格为人民币11.99元/股，2019年5月20日，公司按照修正条款修正转股价格至11.85元/股。截至报告出具日，长久转债已经进入转股期，剩余金额为6.97亿元。

截至2019年底，本次债券募集资金已按照募集资金用途投入募投项目2.44亿元，剩余募投资金余额尚未使用。

截至报告出具日，公司均已按时付息。

三、行业分析

2019年以来，汽车物流行业的市场需求因汽车行业产销量的减少而下降，并受到新冠肺炎疫情的冲击；但国内二手车市场的发展及国家出台的刺激汽车消费政策一定程度上将对冲新冠疫情对国内汽车市场的冲击；汽车物流行业内竞争激烈，但未来行业集中度有望提升，从而给优质企业带来整合的机遇。

公司为专业服务型物流企业，服务对象主要为汽车制造企业，归属于汽车物流行业。汽车物流行业依托于汽车行业，伴随着汽车行业的发展而发展；2019年，我国汽车行业在转型升级过程中，受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦、环保标准切换、消费者信心下降以及共享出行发展等多重因素综合影响，国内汽车产销量承受了较大压力。据中国汽车工业协会统计，2019年，国内汽车产销量分别为2,572.1万辆和2,576.9万辆，比上年同期分别下降7.5%和8.2%，降幅进一步扩大。2019年，乘用车产销分别完成2,136万辆和2,144.4万辆，产销量同比分别下降9.2%和9.6%，占汽车产销量比重分别达到83.0%和83.2%。2019年，商用车产销好于乘用车，商用车产销分别完成436.0万辆和432.4万辆，产量同比增长1.9%，销量同比下降1.1%。2019年，新能源汽车产销分别完成124.2万辆和120.6万辆，同比分别下降2.3%和4.0%。

国内汽车行业的整体发展趋缓，对国内汽车物流行业有较大影响。近年来，随着国内汽车保有量的持续攀升以及二手车交易法规的不断完善、二手车“限迁”的逐步取消，国内二手车市场的体量不断增大。2019年，全国二手车累计交易1,492.28万辆，较上年同期增长7.96%，国内二手车市场的不断增大，可进一步促进汽车物流业务的的增长。此外，“一带一路”建设带来的互联互通加快、中国自主品牌汽车“走出去”战略的实施都有望给国内汽车物流企业的国际化经营和境外物流业务的拓展带来机遇。2020年3月31日，国务院常务会议确定三大举措促进汽车消费，会议确定，一是将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年；二是中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从5月1日至2023年底减按销售额0.5%征收增值税。此外，全国多地陆续出台多种措施鼓励汽车消费，包括破除汽车消费限制、购车补贴、增加指标等，这些优惠政策将在一定程度上刺激汽车消费，对冲新冠疫情对国内市场的冲击。此外，受新冠疫情影响，部分消费者被迫推迟购车计划，但基于出行安全、卫生等诉求，疫情将激发更多新的消费需求，待疫情结束后，国内汽车市场可能会迎来新一轮“报复性消费”，进而出现打破国内汽车消费市场持续下降的转折点。长期来看，中国汽车千人保有量相比欧美日韩等发达地区还处于低位，约为美国汽车千人保有量的五分之一、日韩汽车千人保有量的三分之一，从该指标来看，中国汽车消费市场仍有一定的增长空间。

从行业竞争来看，近年来，汽车物流行业内的竞争愈发激烈，行业内的竞争态势也逐步由增量市场份额的竞争转化为存量市场竞争。2019年，货车按轴收费政策的实施提高了汽车物流企业的经营成本，压缩了汽车物流行业的盈利水平。行业竞争的加剧以及行业盈利水平的下降将会导致部分汽车物流企业退出市场，给高度分散化的汽车物流行业带来整合的机遇。

四、管理分析

跟踪期内，公司部分高管发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化；伴随着业务结构的调整，公司部分高管随之发生变动，主要情况如下：王冬梅、李大勇、陈钢因为个人原因辞去副总经理职务，分别由李华荣、杨文杰和张伟松继任；沈进军离任公司独立董事职务，由李冰继任。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，受汽车行业景气度下行影响，公司主营业务收入有所下降，公司综合毛利率小幅下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入规模大幅下降，净利润出现亏损。

公司的主营业务是汽车物流服务，公司为汽车制造企业提供以整车运输为核心，以整车仓储、零部件物流、国际货运代理为补充的综合物流服务。2019年，公司实现营业收入47.85亿元，较上年下降12.72%，主要系乘用车运输业务收入减少所致；实现净利润1.17亿元，较上年下降70.74%，主要系公司整车运输业务收入下降，而研发费用、财务费用及信用减值损失等同比增加所致。

表1 2018-2019年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块		2018年			2019年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
整车运输	乘用车运输	45.59	83.36	13.58	40.61	84.91	11.13
	商用车运输	4.33	7.92	11.68	3.51	7.33	7.52
整车仓储		2.03	3.71	34.36	1.87	3.91	17.04
零部件物流		1.41	2.58	16.96	1.08	2.27	1.41
国际货运代理		1.04	1.90	-47.72	0.50	1.05	-53.43
其他		0.29	0.53	74.81	0.25	0.52	87.20
合计		54.68	100.00	13.45	47.83	100.00	10.60

资料来源：公司年报

从业务构成来看，整车运输仍为公司核心业务，以乘用车运输业务为主。受汽车行业景气度下降影响，2019年，乘用车运输业务收入为40.61亿元，同比下降10.92%，占主营业务收入比重为84.91%，较上年变化不大；商用车运输业务收入为3.51亿元，同比下降18.94%，主要系发运量减少所致，占主营业务收入比重为7.33%，较上年变化不大。公司其他业务规模较小，对公司整体收入影响较小。

从毛利率情况来看，2019年，公司乘用车运输毛利率为11.13%，较上年下降2.45个百分点；商用车运输毛利率为7.52%，较上年下降4.16个百分点，主要系基本运价下降所致。2019年，公司主营业务毛利率为10.60%，较上年下降2.85个百分点。

2020年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入7.00亿元，同比下降40.21%；实现净利润-0.34亿元。

2. 整车运输

整车运输是指将商品车从汽车生产厂商运至经销商的过程，其中包括乘用车运输和商用车运输。乘用车运输是公司目前的核心业务，收入的最主要来源。

（1）乘用车运输

2019年，公司乘用车运输业务发运量下降；因优化运输方式，基本运价有所降低；公司上游承运商集中度较高；下游客户较为稳定，但集中度较高。

2019年，公司乘用车运输业务主要经营模式未发生重大变化，仍为由客户提出运输需求，公司根据发运规模、发运车型、发运路线等需求，结合运力情况进行物流规划，组织运力将乘用车由生产所在地或客户指定起始地运送至客户指定的地点。运输完成后，公司依据合同中约定的结

算价格、运输里程和实际运抵的商品车数量与汽车生产厂商进行结算。

2019年，公司积极推进多式联运战略布局，持续构建“公铁水”“仓干配”一体化物流体系，新投入运营海船1艘、江船2艘，公司累计水运可调度滚装船9艘；公司新增一汽红旗（大连—上海）、一汽轿车（大连—宁波）、一汽大众（重庆—芜湖）、五菱汽车（青岛—宁波）、吉利汽车（宁波—天津）以及比亚迪（广州—烟台）等多式联运项目，水运发运量达到了74.44万台，占全年发运量的24.74%，同比增长16.48%。

公路方面，根据相关政策要求，所有不合规的运输车辆应在2018年的7月1日后被更替，公司分别在2017年和2018年购买了900台和1,556台中置轴轿运车。外部承运商情况方面，2017—2019年，公司乘用车运输业务承运商数量分别为236家、335家和272家，公司的运力较有保障。2017—2019年，公司乘用车承运商成本分别为34.24亿元、39.39亿元和36.08亿元。

前五大承运商方面，2019年，公司向前五名承运商采购额为12.46亿元，占年度采购总额的34.52%，集中度小幅提升。

表2 2018—2019年公司乘用车前五大承运商情况（单位：亿元、%）

年份	承运商名称	承运金额	金额占比
2018年	第一名	4.67	11.86
	第二名	3.78	9.59
	第三名	1.91	4.85
	第四名	1.11	2.82
	第五名	0.96	2.45
合计		12.43	31.55
年份	承运商名称	承运金额	金额占比
2019年	第一名	5.38	14.91
	第二名	4.23	11.72
	第三名	1.27	3.52
	第四名	0.81	2.24
	第五名	0.75	2.08
合计		12.46	34.52

资料来源：公司提供

客户方面，2019年，公司在全国仍具有广泛的优质客户资源，与北京现代、上汽通用五菱、奇瑞汽车、一汽马自达、一汽大众、比亚迪、华晨宝马等多个乘用车汽车生产销售企业保持了稳固的合作关系，其中一汽马自达的整车运输业务整包给公司。

2019年，公司对乘用车前五名客户销售额27.94亿元，占乘用车运输业务收入的68.80%，公司客户集中度仍较高，对主要客户存在一定依赖。

表3 2018—2019年公司乘用车运输前五大客户情况（单位：亿元、%）

	客户名称	承运金额	金额占比
2018年	第一名	12.91	28.33
	第二名	9.20	20.19
	第三名	5.15	11.31
	第四名	3.06	6.72
	第五名	2.28	4.99
合计		32.60	71.54

2019年	客户名称	承运金额	金额占比
	第一名	11.70	28.81
	第二名	8.65	21.30
	第三名	3.44	8.47
	第四名	2.44	6.01
	第五名	1.70	4.19
合计		27.94	68.80

资料来源：公司提供

2019年，公司乘用车运输业务发运量为288.00万辆，较上年下降6.16%；从运价方面来看，基本运价较上年下降5.07%，主要系部分客户招标降价，以及公司在承运过程中成本相对较低的水路运输里程占比增加所致。

表4 2018-2019年公司乘用车运输价格情况

序号	项目	2018年	2019年
A	基本运价（元/辆）	1,485.39	1,410.07
B	发运量（万辆）	306.90	288.00
A×B=C	乘用车运输收入（亿元）	45.59	40.61

资料来源：公司提供

（2）商用车运输

2019年，公司商用车运输业务对主营业务仍可形成一定补充，但基本运价和发运量均较上年有所下降，下游客户集中度很高。

2019年，公司商用车主要经营模式未发生重大变化。

2019年，公司商用车运输业务发运量为12.83万辆，较上年下降5.45%；从运价方面来看，公司基本运价较上年下降12.66%至为2.07元/公里/辆，主要系部分客户招标降价所致。

表5 2018-2019年公司商用车运输价格情况

序号	项目	2018年	2019年
A	基本运价（元/公里/辆）	2.37	2.07
B	发运量（万辆）	13.57	12.83
C	平均里程（公里）	1,392.42	1,318.62
A×B×C=D	商用车运输收入（亿元）	4.33	3.51

资料来源：公司提供

2019年，公司商用车前五名客户销售额3.45亿元，占商用车运输业务收入的98.26%，公司客户集中度仍很高，对主要客户存在一定依赖。

表6 2018-2019年公司商用车运输前五大客户情况（单位：亿元、%）

2018年	名称	承运金额	金额占比
	第一名	2.92	67.37
	第二名	1.10	25.31
	第三名	0.19	4.30
	第四名	0.05	1.04
	第五名	0.02	0.43
合计		4.28	98.45

	名称	承运金额	金额占比
2019年	第一名	2.72	77.49
	第二名	0.6	17.09
	第三名	0.09	2.56
	第四名	0.02	0.57
	第五名	0.02	0.55
合计		3.45	98.26

资料来源：公司提供

3. 其他业务

2019年，公司整车仓储及零部件物流业务受下游行业不景气的影响，收入均有所下降；国际货运业务继续处于亏损状态。

整车仓储是承接整车运输客户的委托，根据汽车生产厂商的计划需求组织车辆的在库及出入库管理，是整车物流的重要配套。2019年，公司整车仓储收入为1.87亿元，较上年下降7.84%，主要系整车发运量下降导致仓储业务收入减少所致；公司继续加大物流基地建设布局，其中辽宁物流产业园建设整体竣工，广州南沙港库、上海南港库、合肥与兰州城市库投入生产运营，一汽大众福州分拨库、滁州汽车供应链物流基地建设开工，新获取武汉汽车物流多式联运基地项目土地及大庆高新区物流基地项目土地。截至2019年底，公司持有仓储资源共计53个库，面积达289.91万平方米。

公司的零部件物流业务主要包括零部件采购物流、零部件进出口物流及售后备品物流，聚焦汽车产业链物流业务的延伸发展。2019年，零部件物流收入1.08亿元，同比下降23.10%，主要系公司大众航空零部件项目及德国大众零部件项目收入减少所致。2019年，公司完成对湖北玉力长久汽车运输有限公司的收购，使公司具备危化品运输资质，弥补公司在汽车物流领域危化品运输资质的短板，为后期业务开拓夯实基础。此外，公司新增辽宁地区比亚迪、五菱汽车零部件运输业务，华北地区福田售后干线配送业务、五菱零部件项目，比亚迪西安备件库运输项目等。

公司国际货运业务依托于以哈尔滨为欧亚铁路网络枢纽节点的哈欧班列和哈俄班列，致力于为客户提供门到门综合运输解决方案，为客户提供国际货物的整箱运输和拼箱运输、集货、分拨、仓储、贸易、保税、报关报检等业务。2019年，国际货运代理业务收入为0.50亿元，较上年下降51.48%，主要系国际航空货运包机项目和中欧国际运输项目业务减少所致。

4. 经营关注

(1) 下游汽车行业景气度持续下行

公司以汽车物流作为主营业务，营业收入中90%以上来源于整车运输，公司主营业务较单一，收入和利润来源与下游汽车行业景气度高度相关。2019年，国内汽车行业景气度持续下行，汽车行业产销量有所下降，加之2020年以来新冠肺炎疫情对物流运输行业的影响，公司面临收入和利润下降的风险。

(2) 客户集中度及客户强势风险

公司整车运输业务以国内大型汽车生产厂商为核心客户，客户集中度很高，未来若汽车市场竞争加剧导致公司客户产品销售受阻，将直接影响公司的承运量，从而给公司经营带来不利影响。同时，公司客户主要为实力较强的汽车生产商，在汽车物流产业链中处于较为强势地位，对于发运价格、结算周期等有较高的话语权，若下游结算方式及价格变动，会对公司收入及资金流转产生一定影响。

(3) 国际货运业务亏损风险

公司国际货运业务整体处于培育期，业务持续处于亏损状态，日常运营对国家扶持依赖较大，后续市场拓展及经营情况仍有待观察。

5. 未来发展

公司经营战略务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

公司的发展目标是成为行业领先的提供汽车全产业链物流和供应链管理一体化解决方案的综合服务商。公司计划继续专注于汽车产业链，以构建安全、高效、便捷的多层次汽车物流综合服务网络为基础，在巩固发展国内整车物流业务的同时，延伸产业和服务链条，逐步拓展国际物流市场，深耕围绕汽车生产、销售和流通全产业链的物流和供应链服务，在汽车物流规划、物流资源整合、物流运营管理以及物联网技术应用、供应链金融等方面创新实践，塑造核心竞争优势，实现转型升级。

具体来看，公司计划持续推进多式联运体系建设，构建新业态下的服务能力；坚持以技术提升为核心，开启资源驱动到技术驱动的转变；以创新精神为导向，建立紧随产业变化的快速反应能力；以面向世界为目标，打造基于全球视野的汽车供应链服务公司。

六、财务分析

公司 2019 年财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见，公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司根据最新企业会计准则的要求编制 2019 年度财务报表。

从合并范围来看，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 32 家，2019 年因非同一控制企业合并增加 2 家子公司，新设立增加 2 家子公司。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 61.67 亿元，负债合计 33.45 亿元，所有者权益 28.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益 26.52 亿元。2019 年，公司实现营业收入 47.85 亿元，净利润 1.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 57.85 亿元，负债合计 29.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 26.17 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.00 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.34 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 -0.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.36 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -4.96 亿元。

1. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较年初变化不大，资产构成仍以流动资产为主，货币资金较充裕，应收账款规模较大但账期较短，非流动资产主要为固定资产，公司整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 61.67 亿元，较年初下降 2.93%。其中，流动资产占 61.37%，非流动资产占 38.63%；公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 37.85 亿元，较年初下降 8.33%，主要系应收账款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 41.77%）及应收账款（占 43.72%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 15.81 亿元，较年初增长 7.08%；货币资金受限比例为 2.92%，

主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金。

截至 2019 年底，公司应收账款 16.55 亿元，较年初下降 25.64%，主要系本年度加大应收账款回收力度所致。应收账款账龄以一年以内为主，累计计提坏账 0.38 亿元，计提比例由年初的 0.10% 上升至 2.22%；应收账款前五大欠款方合计金额为 6.55 亿元，占比为 38.72%，集中度较高，公司应收账款对营运资金形成一定占用。

表7 截至2019年底公司前五大应收账款情况（单位：万元、%）

单位名称	年底余额	余额占比
一汽物流有限公司	20,415.64	12.06
北京中都格罗唯视物流有限公司	19,526.50	11.54
中都格罗唯视（重庆）物流有限公司	9,275.13	5.48
华晨宝马汽车有限公司	8,555.93	5.06
观致汽车有限公司	7,750.76	4.58
合计	65,523.97	38.72

资料来源：公司年报

截至2019年底，公司非流动资产23.82亿元，较年初增长7.07%，公司非流动资产主要由固定资产（占52.33%）、无形资产（占14.83%）和其他非流动资产（占11.82%）构成。

截至2019年底，公司固定资产12.47亿元，较年初下降3.08%；固定资产主要由房屋及建筑物（占17.59%）和运输车辆（占77.76%）构成，累计计提折旧3.28亿元；固定资产成新率83.08%，成新率较高。

截至2019年底，公司无形资产3.53亿元，较年初增长21.86%，主要系公司购置土地使用权所致。无形资产账面价值中，土地使用权占比为95.38%；累计摊销0.32亿元，计提跌价准备0.01亿元。

截至2019年底，公司其他非流动资产2.82亿元，较年初增长19.05%，主要系尚未取得控制权的土地使用权增加0.56亿元¹所致。

截至2019年底，公司受限资产7.71亿元，包括货币资金0.46亿元、固定资产6.67亿元、无形资产0.15亿元和应收款项融资0.43亿元；受限资产占总资产比重为12.50%，受限比例一般。

截至2020年3月底，公司资产总额57.85亿元，较年初下降6.20%；其中，流动资产占59.67%，资产结构较去年底变化不大。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2019年底，公司负债规模有所下降，负债结构以流动负债为主，公司整体债务负担有所减轻，但债务结构仍有待调整。

截至2019年底，公司负债总额33.45亿元，较年初下降6.19%。其中，流动负债占72.68%，非流动负债占27.32%；公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动负债24.31亿元，较年初下降4.52%。公司流动负债主要由短期借款（占50.39%）和应付账款（占33.62%）构成。

截至2019年底，公司短期借款12.25亿元，较年初增长18.38%，主要系公司自有运力陆续投入使用，日常所需营运资金增加所致；短期借款中主要为保证借款（占97.43%）。

¹ 子公司湖北长久物流有限公司于 2019 年 6 月 25 日与武汉市汉南区国土资源和规划局签署国有建设用地使用权出让合同，取得土地未来的使用权，受让宗地编号为 420113004007GB00022，受让宗地面积为 170,464.35 平方米，相关土地尚未交付。

截至2019年底，公司应付账款8.17亿元，较年初下降16.82%，主要系公司自有运力增加使得应付承运商款项减少所致。

截至2019年底，公司非流动负债9.14亿元，较年初下降10.34%，主要系长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占55.77%）和长期应付款（占42.43%）构成。

截至2019年底，公司应付债券5.10亿元，较年初增长6.93%；应付债券全部为“长久转债”；公司长期应付款3.88亿元，较年初下降27.71%，主要系应付融资租赁款减少所致。

截至2019年底，公司全部债务22.92亿元，较年初变化不大。其中，短期债务占60.84%，长期债务占39.16%，以短期债务为主；短期债务13.94亿元，较年初增长7.60%，主要系短期借款增加所致；长期债务8.98亿元，较年初下降11.41%，主要系长期应付款减少所致。截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.24%、44.82%和24.13%，较年初分别下降1.88个百分点、0.49个百分点和2.52个百分点。

截至2020年3月底，公司负债合计29.97亿元，较年初下降10.39%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债占70.65%，较年初下降2.03个百分点。截至2020年3月底，公司全部债务合计19.84亿元，较年初下降13.43%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务占56.57%，占比较年初下降4.27个百分点。资产负债率为51.81%，较年初下降2.43个百分点；全部债务资本化比率为41.58%，较年初下降3.23个百分点；长期债务资本化比率为23.61%，较年初下降0.52个百分点。

（2）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益规模较年初变化不大，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益为28.22亿元，较年初增长1.22%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为93.96%，少数股东权益占比为6.04%；归属于母公司所有者权益26.52亿元，其中实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占21.13%、7.99%、14.72%和49.15%，所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计27.88亿元，较年初下降1.22%；归属于母公司所有者权益合计26.17亿元，其中股本占21.41%，其他权益工具占8.10%，资本公积占14.91%，未分配利润占48.52%，权益结构较年初变化不大。

3. 盈利能力

2019年，公司营业收入及营业利润均有所下降，期间费用和信用减值损失对营业利润存在侵蚀，政府补助对公司利润贡献较大，公司整体盈利能力较上年有所下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩出现大幅下降。

2019年，公司实现营业收入47.85亿元，较上年下降12.72%，主要系乘用车运输业务收入减少所致；营业成本为42.78亿元，较上年下降9.75%；实现营业利润1.12亿元，较上年下降76.55%，主要系营业规模下降，同时管理费用、信用减值损失等增加所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用（包含研发费用）总额为4.04亿元，较上年增长19.39%，主要系管理费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为28.85%、50.39%、2.51%和18.25%，以管理费用为主。其中，销售费用为1.17亿元，较上年增长0.96%，较上年变化不大；管理费用为2.04亿元，较上年增长15.65%，主要系管理人员人工成本增加和固定资产折旧、无形资产摊销等固定费用增加所致；研发费用为0.10亿元，较上年增长191.85%，主要系公司为打造智慧物流加大研发投入所致；财务费用为0.74亿元，较上

年增长 69.68%，主要系增加银行借款和融资租赁付息所致。2019 年，公司费用收入比为 8.45%，较上年上升 2.27 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2019 年，公司实现投资收益 0.04 亿元，占营业利润比重为 3.54%，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现其他收益 1.05 亿元，较上年增长 15.71%，主要系国际货运班列补贴增加所致，占营业利润比重为 94.14%，对营业利润影响很大。2019 年，公司信用减值损失 0.57 亿元，主要系公司对应收账款和其他应收款计提的坏账损失，对营业利润存在侵蚀。2019 年，公司实现营业外收入 0.53 亿元，较上年增长 38.21%，主要系政府补助增加所致，占利润总额比重为 35.13%，对利润总额影响较大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 9.88%，较上年下降 3.01 个百分点。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.05%、3.84% 和 4.19%，较上年分别下降 7.74 个百分点、6.73 个百分点和 11.65 个百分点，公司各盈利指标均有所下降。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 7.00 亿元，同比下降 40.21%；实现净利润 -0.34 亿元，同比转亏。

4. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流转为净流入状态，收入实现质量大幅提升；投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流转为净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 58.79 亿元，较上年增长 17.40%，主要系加强应收账款的回收力度所致；经营活动现金流出 53.23 亿元，较上年下降 5.65%，主要系整车运输量下降所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 5.55 亿元，由上年净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比为 115.76%，较上年上升 31.08 个百分点，收入实现质量大幅提升。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 17.70 亿元，较上年增加 16.33 亿元，主要系公司收回的理财增加所致；投资活动现金流出 20.29 亿元，较上年增长 121.88%，主要系公司投资的理财增加所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 2.59 亿元，较上年下降 66.73%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 15.99 亿元，较上年下降 51.89%，主要系 2018 年公司发行“长久转债”所致；筹资活动现金流出 17.77 亿元，较上年增长 0.80%，较上年变化不大。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出 1.79 亿元，由上年净流入转为净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.36 亿元；投资活动现金流量净额为 -3.96 亿元，现金净流出主要系购买银行理财产品规模较大所致；筹资活动现金流量净额为 -3.36 亿元，主要系偿还债务支付的现金规模较大所致。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般，同时考虑到公司行业地位较突出，物流网络覆盖范围广，资产质量较好，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，因公司存货账面价值很少，流动比率和速动比率非常接近。截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率均由年初的 1.62 倍下降至 1.56 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度略有下降。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 1.31 倍下降至 1.25 倍，现金类资产对短期债务的保障程度略有下降。整体看，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.12 亿元，较上年下降 40.70%，主要系利润总额下降所致。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 38.65%）、计入财务费用的利息支出（占 21.68%）、利润总额（占 36.68%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 11.51 倍下降至 3.62 倍，EBITDA

对利息的覆盖程度大幅下降；公司EBITDA全部债务比由上年的0.30倍下降至0.18倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标有所弱化。

截至2020年3月底，公司合并口径获得的人民币授信额度（公司已与银行签订授信合同）合计18.00亿元，其中尚未使用的额度7.50亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2020年3月底，公司无对外担保事项。

截至2020年3月底，公司无重大未决诉讼事项。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1011011301506560P），截至2020年3月5日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，存在1笔关注类贴现记录。

6. 公司本部财务概况

公司本部资产以流动资产为主，债务负担较重，所有者权益稳定性一般；公司本部收入贡献一般，利润主要来自投资收益，经营活动现金处于净流入状态。

截至2019年底，公司本部资产总额45.42亿元；其中流动资产28.50亿元（占62.75%），非流动资产16.92亿元（占37.25%）；流动资产以货币资金（占32.71%）和其他应收款（占44.31%）为主；非流动资产主要为长期股权投资（占86.92%）。

截至2019年底，公司本部负债合计25.90亿元，其中流动负债20.81亿元（占80.32%），非流动负债5.10亿元（占19.68%），资产负债率为57.03%；流动负债以短期借款（占45.66%）、应付账款（占28.52%）为主；非流动负债全部为应付债券。截至2019年底，公司本部全部债务金额为17.13亿元。

截至2019年底，公司本部所有者权益合计19.52亿元，其中实收资本5.60亿元，其他权益工具2.12亿元，资本公积3.90亿元，盈余公积1.75亿元，未分配利润6.04万元。

2019年，公司本部实现营业收入18.15亿元，投资收益1.54亿元，利润总额0.84亿元。

2019年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为43.59亿元和39.88亿元，经营活动现金流量净额为3.71亿元；公司投资活动现金流量净额-1.40亿元；公司筹资活动现金流量净额为-1.19亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产为12.01亿元，为“长久转债”待偿余额（6.97亿元）的1.72倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；所有者权益27.88亿元，为“长久转债”待偿余额（6.97亿元）的4.00倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“长久转债”按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为4.12亿元，为“长久转债”待偿余额（6.97亿元）的0.59倍，公司EBITDA对“长久转债”待偿余额（6.97亿元）的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入量58.79亿元，为“长久转债”待偿余额（6.97亿元）的8.43倍，公司经营活动现金流入量对“长久转债”的覆盖程度较高。

公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款有利于促进债券持有人实施转股。考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司是国内领先的独立第三方汽车物流服务商，运营经验丰富，物

流网络覆盖全国，资产质量较好，联合评级认为，公司对“长久转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

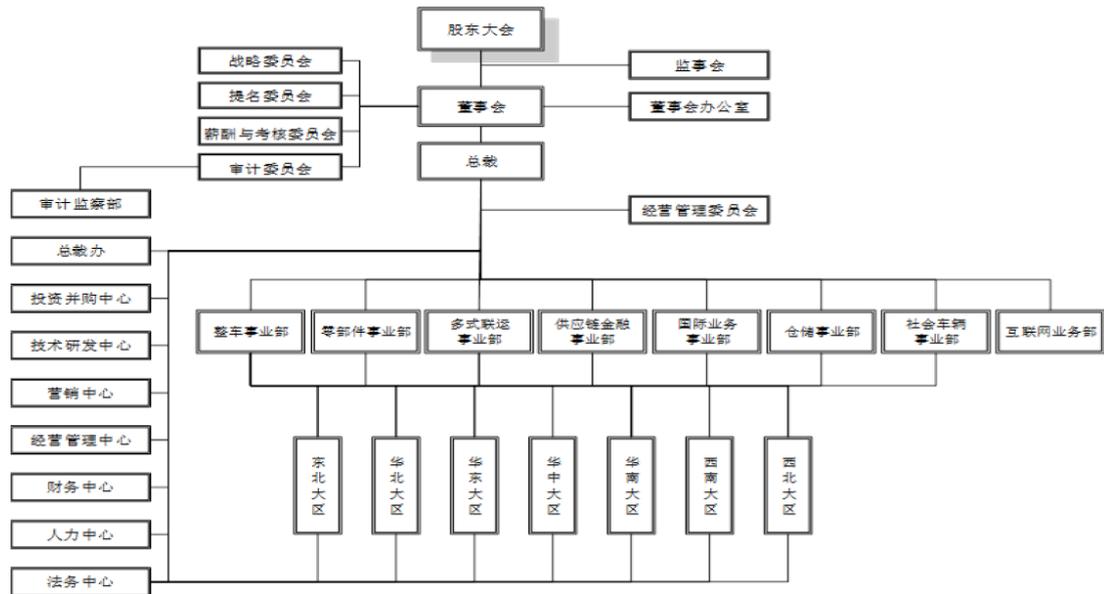
2019年，公司所有者权益略有增长，与国内众多汽车企业集团或其下属企业仍保持了长期合作关系，汽车发运量规模仍较大；公司多式联运模式稳健运营，与整车仓储等业务发展协同效应明显。同时联合评级也关注到受汽车景气度持续下行影响公司整车运输业务收入同比下降、新冠肺炎疫情、大额应收账款对公司资金存在一定占用等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来随着公司积极发展多式联运，进一步拓展仓储、零部件物流等多元化业务，公司业务有望保持稳定。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股和回售，且本次可转换公司债券募投项目的实施有利于公司进一步提高综合实力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA，评级展望为“稳定”；同时维持“长久转债”的债项信用等级为AA。

附件 1 截至 2020 年 3 月底北京长久物流股份有限公司 组织结构图



附件 2 北京长久物流股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	43.96	63.54	61.67	57.85
所有者权益 (亿元)	22.80	27.88	28.22	27.88
短期债务 (亿元)	4.26	12.96	13.94	11.23
长期债务 (亿元)	0.19	10.13	8.98	8.62
全部债务 (亿元)	4.45	23.09	22.92	19.84
营业收入 (亿元)	49.61	54.83	47.85	7.00
净利润 (亿元)	3.83	4.01	1.17	-0.34
EBITDA (亿元)	5.26	6.95	4.12	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.47	-6.35	5.55	2.36
应收账款周转次数(次)	3.14	2.83	2.44	--
存货周转次数 (次)	1585.43	731.10	828.54	--
总资产周转次数 (次)	1.23	1.02	0.76	0.12
现金收入比率 (%)	98.66	84.68	115.76	143.34
总资本收益率 (%)	16.73	11.79	4.05	--
总资产报酬率 (%)	12.31	10.57	3.84	--
净资产收益率 (%)	18.28	15.83	4.19	-4.78
营业利润率 (%)	9.99	12.89	9.88	8.75
费用收入比 (%)	4.48	6.18	8.45	13.96
资产负债率 (%)	48.13	56.12	54.24	51.81
全部债务资本化比率 (%)	16.34	45.30	44.82	41.58
长期债务资本化比率 (%)	0.83	26.65	24.13	23.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	32.53	11.51	3.62	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.18	0.30	0.18	--
流动比率 (倍)	1.61	1.62	1.56	1.63
速动比率 (倍)	1.60	1.62	1.56	1.63
现金短期债务比 (倍)	3.25	1.31	1.25	1.07
经营现金流动负债比率 (%)	-2.26	-24.93	22.85	11.14
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.75	1.00	0.59	--

注: 1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2. 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 3. 2020 年一季报财务数据未经审计, 相关指标未年化; 4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 5. 其他应付款中债务部分计入短期债务计算, 长期应付款已经计入长期债务计算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。