

跟 踪 评 级 公 告

联合[2009] 611 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广西投资集团有限公司2005年度10亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

广西投资集团有限公司跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
05 桂投债	10 亿元	2005/12/15-2015/12/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2009 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	111.15	88.13	119.39
资产总额(亿元)	403.38	446.89	480.15
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	109.89	113.49	128.33
长期债务(亿元)	79.79	122.45	193.99
全部债务(亿元)	154.75	210.80	245.07
营业收入(亿元)	100.55	133.11	55.89
利润总额(亿元)	16.70	7.58	8.82
EBITDA(亿元)	26.77	29.97	--
经营性净现金流(亿元)	60.83	-25.18	24.00
营业利润率(%)	30.39	13.77	20.08
净资产收益率(%)	10.61	6.52	--
资产负债率(%)	72.76	74.60	73.27
全部债务资本化比率(%)	58.48	65.00	65.63
流动比率(%)	80.53	86.29	123.73
全部债务/EBITDA(倍)	5.78	7.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.82	3.19	--
经营现金流/负债比(%)	29.20	-12.25	--

注：2008 年公司本部仍执行原企业会计准则，部分下属子公司开始执行新会计准则，合并报表参照新会计准则格式予以调整编制；2009 年 1~6 月财务数据未经审计。

分析师

吕明远

lianhe@lianheratings.com.cn

电话 010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，广西投资集团有限公司（以下简称“公司”）电力板块装机容量保持增长，铝业板块产能大幅提升，整体的收入水平和资产规模进一步扩张，但受国内外宏观经济波动加大的影响，公司各主营板块经营压力均有所上升，盈利状况出现下滑，经营活动获现能力有所波动，整体的债务负担加重。

2009 年以来，公司经营状况有所改善，未来随着国内宏观经济的逐步复苏，公司盈利回升的趋势有望得到进一步巩固；同时随着铝电一体化产业链的完善，公司铝、电板块的竞争力和经营稳定性都有望得到提升。

公司发行的“05 桂投债”由中国农业银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行主体信用等级为 AAApi，进一步增强了“05 桂投债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司“05 桂投债”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司作为广西自治区国资委独资持有的大型投资集团，在资产规模、政府支持、区域市场份额等方面具有明显优势。

2. 公司形成了以电力生产、铝业、证券和化工为核心的多元业务格局，具有较强的抗风险能力。

3. 跟踪期内公司铝业板块产能大幅提升，铝电一体化产业链建设取得实质性进展。

4. 中国农业银行担保实力强，有效增强“05 桂投债”本息偿付安全性。

关注

1. 2008 年以来，国内外宏观经济波动加大，公司电力、铝等业务经营压力上升，整体

的盈利水平和现金流状况受到影响。

2. 公司债务规模增长，目前整体债务负担较重。

3. 公司投资规模较大，对外融资依赖程度高。

一、企业基本情况

广西投资集团有限公司(以下简称“公司”)是广西壮族自治区人民政府直属的国有独资企业,前身是始建于1988年的广西建设投资开发公司,1996年改组为广西开发投资有限责任公司,2002年4月开始组建集团公司的的工作,经广西壮族自治区人民政府批准更名为广西投资集团有限公司,2004年3月完成组建集团公司的的工作。截至2008年底,公司注册资本41.97亿元。

公司的主要业务是为广西壮族自治区建设项目筹措资金,开展经营性、开发性投资业务,开展国内商业及物资贸易(国家有专项规定的除外)业务以及开展经济技术合作业务。

截至2008年底,公司(合并)资产总额446.89亿元,所有者权益113.49亿元,其中少数股东权益35.14亿元;2008年公司实现营业收入133.11亿元,利润总额7.58亿元。

截至2009年6月底,公司(合并)资产总额480.15亿元,股东权益128.33亿元,其中少数股东权益37.30亿元;2009年1~6月公司实现营业收入55.89亿元,利润总额8.82亿元。

公司地址:南宁市民族大道109号广西投资大厦;法定代表人:管跃庆。

二、经营管理分析

1. 行业状况

公司投资范围涵盖电力、有色金属、金融、化工等行业,其中电力生产和铝产品是公司目前的投资重点。

电力行业

新增电源投资规模回落,侧重结构调整

近年来,在供给不足的压力下中国电力行业新增投资规模持续增长,从2007年开始随着电力市场供需矛盾的逐步缓和,行业内新增投资力度逐步放缓。2008年国内电力行业共完成新增电源投资2878.7亿元,较上年减少5.34%。截至2008年底全国装机容量达到7.93亿千瓦,

当年新增装机容量9061万千瓦,增速为10.34%,较上年回落4个百分点;已投产的装机容量中火电、水电、核电和风电机组占比分别为76.06%、21.69%、1.11%和1.13%。2008年水电和风电等清洁能源能源机组装机容量增速分别达到了15.68%和111.48%,明显高于火电的8.15%。

电力需求增速放缓,机组平均利用小时数下滑

2008年1~7月,国内宏观经济整体走势良好,电力需求仍保持较快增长,全社会用电量较上年同期增长了11.86%;从8月份开始,受国际金融危机加深等因素影响,国内宏观经济增速明显放缓,下游用电需求下滑,2008年全社会用电量34268亿千瓦时,同比增长5.23%,低于同期装机容量增速;全国发电量为34334亿千瓦时,同比增长5.18%,增速比上年回落10.32个百分点。尽管新增装机容量增速较上年有所回落,但仍明显高于用电需求增速,发电行业设备利用效率出现下滑,根据中国电联会数据,2008年国内6000千瓦以上电厂发电设备利用小时数为4677小时,较上年下降了337小时,其中火电行业设备平均利用小时数为4911小时,较上年下降了427小时。

煤电价格传导机制不畅,火电企业盈利受到显著影响

2008年前三季度在国际煤价暴涨、下游需求拉动及生产成本增长等多重因素的作用下,国内煤炭价格普遍上涨了80%-90%,但受迫于CPI高企压力,相应的电价上调政策在6月底才相继出台,且幅度有限,未能完全弥补燃料成本的增加。在成本上升,需求下滑的综合作用下,电力生产行业经营环境出现恶化,行业内出现了大面积亏损。根据国家统计局数据,2008年1~11月,全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元,较上年同期减少了922.16亿元,规模以上发电企业中亏损比例达到了37.85%。在目前国内实施节能调度的背景下,水电和核电优先于火电发电,机组利用效率相对较高,且成本稳定,由此也导致电力生产各个子行业间的经

营业绩出现了较为明显的分化，2008年1~11月，火电行业累计实现利润总额-392.02亿元，较上年同期减少了996.31亿元；国内水电行业累计实现利润总额268.64亿元，同比增长了9.75%；国内核电行业实现利润总额105.49亿元，同比增长了78.86%。

电价体制改革逐步加速

目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素，但长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，国内电价体制的改革正逐步加速。2009年3月，国务院总理温家宝在十一届全国人大二次会议上作政府工作报告时指出：

“2009 年将推进资源性产品价格改革。继续深化电价改革，逐步完善上网电价、输配电价和销售电价形成机制，适时理顺煤电价格关系。”这是 2002 年电力体制改革启动以来，电价改革问题首次进入政府工作报告。2009年3月以来，在国家发改委、国家电监会、国家能源局等多部委的联合推动下，国内大用户直购电试点工作积极推进。大用户直购电允许用电客户与发电企业直接协商确定交易电价和电量，改善了电网企业垄断供应的局面，在目前的电力供求格局下，大用户直供的方式有助于降低用电企业成本、刺激用电需求，以及提高优势发电企业的设备利用效率。

2009年6月以来，国内用电需求逐步出现企稳回升迹象

2009年1~5月，下游需求缓慢回升，全国单月用电需求有所反复，但整体仍逐步呈现止跌企稳的迹象。2009年6月开始，随着宏观经济调控政策效应的逐步显现，国内市场钢铁、有色、水泥等行业的用电需求逐步恢复，单月用电量开始出现正增长，其中7、8月单月用电量同比增幅分别为6.0%和8.2%（中电联数据）。从2009年8月开始，国内累计的全社会用电量年内首次出现正增长，2009年1~8月，国内全社会用电量23409亿千瓦时，同比增长0.36%，国内电力需求企稳回升的趋势进一步得到强化。

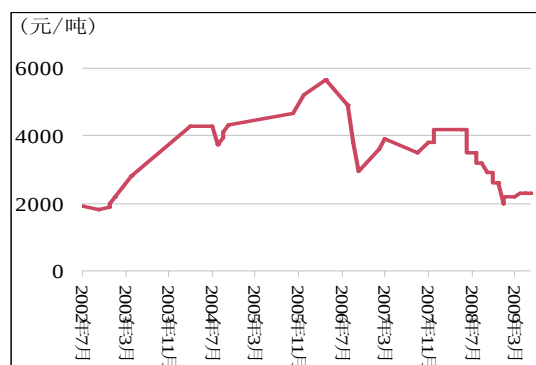
受益于宏观经济刺激政策，在目前宏观经济复苏预期逐步强化的背景下，电力行业景气程度回升的趋势有望持续。2009 年，电煤价格尤其是坑口煤炭价格走势，未能按预期出现进一步回落，但目前的市场价格显著低于 2008 年的平均水平。在燃煤成本下降和用电需求逐步回升的双重作用下，电力生产企业的盈利状况有望得到有效的改善。

铝行业

氧化铝产能急剧扩张，价格低位运行

氧化铝作为电解铝生产的主要原材料近年来受下游电解铝产量大幅提升的影响，也保持了强劲的增长，2006~2008年，国内氧化铝产能同比增速均保持在50%左右，截至2008年底，国内氧化铝产能已接近2800万吨/年。目前中国铝业股份有限公司（以下简称“中国铝业”）是中国最大的氧化铝供应商，公开资料显示，2008年其氧化铝生产能力达到1050万吨，实际产量为902吨，约占全国总产量的40%。

图1 中国铝业公司氧化铝现货价格走势



资料来源：中国铝业公司。

产能的快速扩张也导致国内氧化铝产品价格呈现出下降趋势，2008年下半年，全球金融危机波及至实体经济，产品价格快速下跌，氧化铝价格在半年之内的跌幅超过50%，国内氧化铝现货价格由年内最高4500元/吨回落到1850元/吨；需求疲软，产品价格回落导致大量氧化铝产能因此被暂时或永久性关闭，2008年中国完成氧化铝产量2279万吨，行业内产能的平均利用率仅为80%左右。根据国家统计局的

数字，2009年1~6月中国累计生产氧化铝1062万吨，同比下降4.6%，降幅呈逐月收窄趋势。2009年以来，国过氧化铝现货价格有所反复，但整体呈小幅回升趋势，截至2009年6月底回稳至2300元/吨。

电解铝产能过剩压力凸显

根据中国有色金属工业协会统计，中国2008年电解铝产量1317.6万吨，较上年增长6.8%，约占全球电解铝产量的32%；电解铝消费量为1304万吨，约占全球电解铝消费量的34%，目前，中国已是世界电解铝生产和消费第一大国。

近年来，在下游需求的带动下，国内电解铝行业冶炼产能迅速扩大，其中2007年行业产能同比增速超过了30%，至2008年底，全国电解铝总产能约为1500万吨/年。行业连续多年的高速增长带来生产能力的过剩，并导致电解铝价格回落，而2008年下半年经济危机的发生更是加剧了电解铝行业的下滑趋势，电解铝价格在短期内的下跌幅度接近40%。为应对行业发展可能出现的减速，中国20余家主要电解铝生产企业2008年7月联合宣布减产5~10%；2008年10月中国铝业宣布减产72万吨电解铝产能，约占其总产能的18%。2008年11~12月中国电解铝行业出现了多年以来的首次负增长，电解铝企业全年累计生产1318万吨，同比增长7.26%，增幅较上年回落26个百分点。

电解铝属高能耗行业，产量的不断增长加剧了中国的能源消耗，中国开始对电解铝行业进行宏观调控：2007年国家相关部委发布《铝行业准入条件》；2008年对一般贸易项下出口的铝合金征收出口暂定税率15%，这一政策的实施对中国电解铝（未锻造的铝，含铝合金）的出口造成直接影响，使得变相出口电解铝的渠道受阻，国内铝市供应压力加大。

产能过剩，价格暴跌，使得中国电解铝行业在2008年底呈现全面亏损状态。2009年2月中国原则通过了有色金属产业调整振兴规划。根据规划建议，中国将收储电解铝100万吨，2011

年前淘汰80万吨的小型预培槽电解铝产能，同时开展电解铝重点企业直购电试点工作。上述政策将在一定程度上缓解市场供应过剩压力和生产企业的经营压力；目前中国电解铝的电力能耗大约在14500千瓦/吨，直购电试点工作将直接对电解铝生产企业的生产成本产生重大的积极影响。2009年1~6月，国内原铝产量567万吨，原铝消费量602万吨，同比分别减少了14.4%和4.4%；同期内，受益于产能缩减的影响，原铝产品价格有所回升，上海期货交易所期铝主力合约较年初已有约30%的涨幅，在产品价格有所回升，原有高价库存逐步消化的背景下，电解铝经营形势略有好转。

铝行业是典型的周期型行业，其行业景气度与宏观经济息息相关。在全球经济减缓的背景下，未来铝的价格存在不确定性，但国内强劲的消费增长需求有可能部分抵消上述不利影响，未来在国内宏观经济复苏预期逐步强化的背景下，铝行业的经营状况将有望逐步改善。

2. 公司经营

2008年公司营业收入突破百亿元，首次入围中国企业500强名单，排序473位，全年共实现主营业务收入131.50亿元，较上年同期增长了33.02%，主要是由于铝业板块产能提升带动了相关产品收入的大幅增加，铝业板块收入占比也由上年的20.20%提升至48.69%；同期电力板块的收入规模小幅增长，收入占比有所下滑。2008年中国资本市场出现较大波动，交易量减少，公司下属国海证券经纪业务受到一定影响，板块收入同比出现下滑。2008年在国内外宏观经济走势出现调整的背景下，受成本大幅波动、需求疲弱、产品价格下滑等因素影响，除化工以外公司各主营板块的毛利率水平均出现不同程度下滑，其中电力板块的下滑幅度最为明显（见表1）。2009年上半年，在证券、发电和铝业等板块经营状况逐步回暖的背景下，公司主营业务毛利率水平回升到了20.85%，同期公司实现利润总额8.82亿元，同比增长了316.61%。

表1 公司主营业务收入构成

板块	主营业务收入（亿元）		毛利率（%）	
	2007年	2008年	2007年	2008年
电力	34.37	36.05	19.31	-3.41
铝产品	19.97	64.03	13.14	10.44
证券业务	21.05	14.30	95.24	93.89
锰产品	3.97	3.39	-2.16	-5.81
化工产品	10.89	11.13	9.66	12.54
其他	8.61	2.61	20.19	-31.22
合计	98.86	131.50	32.38	14.65

资料来源：公司2008年审计报告

电力生产是公司的主导产业之一，跟踪期内公司的装机规模进一步扩张，截至2009年6月底，公司参与建设的发电机组装机容量达1459万千瓦，其中已投产机组的权益装机容量为441.72万千瓦，占广西电网统调装机容量的28%，目前公司已成为广西最大的地方性发电企业。公司目前已投运的装机容量中水电机组占66%，火电机组占34%，在目前电力供给相对过剩，实行节能调度政策的背景下，公司以水电为主的电源结构具有较强的竞争优势。

广西方元电力股份有限公司是（以下简称“方元电力”）公司最大的电力产业控股公司，直接管理公司的控股火电厂和水电站，目前管理来宾电厂2×12.5万千瓦火电机组，来宾电厂扩建公司2×30万千瓦火电机组，柳州发电有限公司2×22万千瓦火电机组和黔桂发电有限责任公司5×20万千瓦火电机组在建的桥巩水电站装机8×5.7万千瓦灯泡贯流式机组2008年，公司主力发电企业方元电力股份有限公司（以下简称“方元电力”）共完成发电量103.96亿千瓦时，上网电量94.80亿千瓦时。2008年火电企业经营压力普遍上升，公司下属的火电企业通过加强燃料管理、改善机组能耗水平和开展资源综合利用等措施积极应对，但在燃料成本大幅上涨和下游用电需求回落的双重作用下，公司下属火电企业的盈利状况受到较大影响，全年亏损额超过5亿元。2009年1~6月，在电煤成本回落，下游用电需求缓慢回升的背景下，公司电力板块的经营压力也有所缓解，期内公司

控股电厂累计实现上网电量48.3亿千瓦时。

跟踪期内，公司铝业板块经营规模快速扩张，2008年新增氧化铝产能120万吨，2009年上半年新增电解铝产能25万吨，截至2009年6月底，公司形成了年产45万吨电解铝、160万吨氧化铝、5万吨合金铝的产能规模，铝业综合产能占广西全省50%以上，是广西目前规模最大的铝业企业。2008年下半年以来，受需求下滑、产品价格回落等因素影响，铝产品行业景气程度大幅下滑，业内企业出现不同程度的减产、停产，在此背景下公司的新增产能未能得到全部利用，氧化铝和铝锭等主要产品的销售价格持续走低（见表2），板块整体的盈利状况受到显著影响。2009年以来，随着下游需求的缓慢回升，以及广西实施铝锭收储政策和峰谷电价，公司铝业板块的经营压力有所缓解。受制于国内电力供应体系和电价体制的制约，公司铝、电产业仍独立运行，下属电厂无法直接供应电解铝生产企业，铝电一体化的经营优势无法发挥。2009年，在国家推行大用户直供电试点的背景下，公司积极的推进铝电结合工作，下属的桥巩水电站作为来宾银海铝业有限责任公司（公司主要的电解铝生产企业之一，现有电解铝产能25吨/年）自备电厂已于6月获得广西自治区有关部门的批准，铝电一体化产业链建设取得了实质性进展，这将大幅降低公司电解铝生产成本，提升板块的竞争力，刺激公司电解铝产能的全面复产，同时也有助于提高下属电厂的设备利用效率。

表2 2007~2009年6月公司铝业板块部分经营指标

	2007年	2008年	09年1~6月
氧化铝产量（万吨）	--	73	45.8
铝锭产量（万吨）	10.0	19.1	6.6
氧化铝销量（万吨）	--	70	45.2
铝锭销量（万吨）	5.9	13.8	4.3
氧化铝平均售价（元/吨）	--	2477.36	1573.54
铝锭平均售价（元/吨）	17523.8	16826.3	12540.96

资料来源：公司提供

其他板块中，证券业务收入主要来自控股

子公司国海证券有限责任公司（以下简称“国海证券”，公司持股比例为35%）的证券经纪业务收入。目前证券业务在公司收入构成中占比约为12%，但凭借可观且稳定的利润率成为近两年公司主要的利润来源。公司的化工板块主要由下属的广西鹿寨化肥有限责任公司经营，该公司是目前国内五大磷肥生产企业之一，具有年产24万吨磷铵肥的生产规模，在区域市场中具有较强的规模优势，跟踪期内受益于电价、增值税、铁路运输等方面的优惠政策以及较强的成本控制能力，化工板块保持较为稳定的经营状况。

跟踪期内，公司在建项目有序推进，2008年公司共完成投资46.8亿元；2009年1~6月公司共完成投资24.6亿元，完成年度投资计划的52.5%。目前，公司重大的投资在建项目主要包括：公司（持股比例为39%）与中国广东核电集团有限公司合作建设的广西防城港6×100万千瓦核电项目，其中一期2×100万千瓦压水堆核电机组投资235亿元，已于2008年12月启动，目前场平、核岛负挖和厂区道路工程已完成70%以上，一期工程预计2015年投产；桥巩水电站8×5.7万千瓦项目，其中4#、5#机组已2009年上半年投产发电；来宾银海铝型材加工项目，项目计划建成年产5万吨挤压工业铝材生产线，总投资5亿元，计划于2011年投产；其他还包括在广西崇左铝土矿勘探项目和越南铝土矿项目等。

目前，公司重大参股投资项目均为水电项目，主要包括与广东省粤电集团有限公司和国电集团合作的天生桥一级水电站（公司持股20.00%）、与中国大唐电力集团公司合作开发的龙滩水电站和岩滩水电站（公司持股比例均为30.00%）以及与广西桂冠电力开投电力有限公司合作乐滩水电站等（公司持股48.00%）。跟踪期内，公司参股项目的水电项目均保持了相对平稳的经营状况，其中龙滩水电项目一期7×70万机组已于2008年12月底全部投产发电，全年累计发电144亿千瓦时，实现售电收入37.6亿

元，实现利润9.82亿元。得益于参股水电项目稳定的经营状况，2008年公司按权益法核算的投资收益合计3.46亿元，较上年的3.66亿元基本持平。

总体看，2008年受宏观经济波动影响，公司经营压力上升，盈利状况有所下滑，但公司多元化的业务结构仍体现出一定的抗风险能力。2009年以来，公司主营板块的经营状况有所改善，未来随着国内宏观经济的逐步复苏，公司盈利回升的趋势将得到进一步巩固，同时随着铝电一体化产业链的完善，公司主营铝、电板块的竞争力和经营稳定性都将得到提升。

3. 管理变动情况

跟踪期内，公司在治理结构和高管人员设置方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2008年财务报表已由大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2008年公司本部仍执行原有的企业会计准则，合并范围内部分下属公司执行新会计准则，公司2008年合并财务报表参照新会计准则格式予以调整编制。2008年，公司因资产划拨减少两家合并单位，涉及金额较小，对合并报表影响不大。公司2009年1~6月财务数据未经审计。

截至2008年底，公司（合并）资产总额446.89亿元，所有者权益113.49亿元，其中少数股东权益35.14亿元；2008年公司实现营业收入133.11亿元，利润总额7.58亿元。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额480.15亿元，股东权益128.33亿元，其中少数股东权益37.30亿元；2009年1~6月公司实现营业收入55.89亿元，利润总额8.82亿元。

1. 盈利能力

2008年铝业板块新增产能的释放有效带动了公司收入规模的提升，全年公司实现营业收

入 133.11 亿元，同比增长 32.29%，铝业板块的收入占比也提高到了 48.69%，目前铝业和发电业务是公司主要的收入来源，合计的收入占比已超过 75%。2008 年国内外宏观经济走势出现较大波动，公司各主营板块的经营压力均有所上升，整体的毛利率水平受到较大影响，营业利润率由上年的 30.39% 下滑到 13.77%。同期内，在收入规模大幅增长的背景下，公司销售费用和管理费用均有所减少，但受债务规模扩张和利率水平升高的影响，公司全年发生财务费用 10.28 亿元，同比增长了 214.79%。2008 年公司实现投资收益 13.75 亿元，同比增长 90.26%，增长部分主要来自长期股权投资转让收益，其中包括 4.56 亿元在二级市场转让分中国铝业股票所产生的增值收益；期内，公司权益法核算的投资收益合计 3.46 亿元，较上年的 3.66 亿元基本保持稳定，该部分收益主要来自经营状况相对稳定的参股水电项目。较大的规模的投资收益对公司营业性利润形成了有利补充，2008 年公司实现利润总额 7.58 亿元和净利润 7.39 亿元，较上年同期分别减少了 54.59% 和 36.52%。2008 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.94% 和 6.52%，较上年的 5.68% 和 10.61% 均有不同程度下降。

2009 年 1~6 月，受电力、铝业等板块需求不振的影响，公司营业收入同比减少了 7.63%，期内公司实现营业收入 55.89 亿元，其中一季度 23.4 亿元，二季度 32.5 亿元，环比表现出较为明显的增长趋势。同期内，公司发电业务成本压力有所缓解，证券板块经营形势也有所改善，营业利润率水平回升到了 20.08%，同期公司实现利润总额 8.82 亿元，同比增长 316.61%。未来，在宏观经济复苏预期逐步强化的背景下，公司主营的发电、铝业、化工等板块盈利水平回升的趋势有望进一步持续。

总体看，跟踪期内铝业板块新增产能的释放有效带动了公司收入规模的提升，2008 年国内宏观经济增速放缓，公司主营板块经营压力上升，盈利水平受到影响，但公司多元化的业

务构成仍体现出一定的抗风险能力。2009 年以来，公司盈利状况有所恢复，未来在宏观经济复苏预期进一步强化的背景下，公司盈利回升的趋势有望得到进一步巩固。

2. 现金流及保障

2008 年公司收入规模大幅增长，但销售商品、提供劳务收到的现金较上年小幅回落，主要是由于统计口径有所变化，下属国海证券经营活动现金流入转入收到其他与经营活动有关的现金科目统计。2008 年，公司经营活动实现现金流入 177.82 亿元，同比增长 11.32%；现金收入比率为 105.93%，收入实现质量有所下滑。2008 年公司经营活动产生的现金流净额为 -25.18 亿元，较上年大幅减少，一方面是主营的电力、铝业等板块受成本上涨及产品价格波动等因素影响获现能力下降，另一方面是由于 2008 年国内资本市场大幅波动，股票市场交易量大幅萎缩，下属国海证券代理买卖业务的现金净流出额达到了 30.41 亿元。

2008 年公司投资活动现金流入为 15.72 亿元，同比增长 103.55%，主要来自取得投资收益的现金。2008 年在宏观经济增速放缓，自身经营压力增大的背景下，公司一定程度上放缓了投资步伐，但整体的投资规模仍保持在相对较高水平，全年投资活动产生的现金流出合计 48.41 亿元，同比减少 30.09%；同期投资活动产生的现金净流出为 32.69 亿元，同比减少 46.86%。

公司筹资活动的现金流入主要为取得借款支付的现金，2008 年合计 145.96 亿元，同比增长了 7.45%；2008 年，由于投资活动资金需求规模回落，公司筹资活动产生的现金净流入规模较上年减少 30.88%，全年筹资活动产生净流入为 37.57 亿元。

2009 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为 62.28 亿元和 38.42 亿元，同比降幅分别为 28.67% 和 54.00%，主营业务成本回落幅度

相对更为显著，经营活动获现能力改善，经营活动产生的现金净流入达到了 24.00 亿元。同期内，公司投资活动产生的现金流净额为-11.85 亿元；筹资活动现金流净额仍表现为净流入 26.04 亿元，与上年同期基本持平。

总体看，2008 年公司经营压力上升，经营活动获现能力受到影响，2009 年以来各主营板块经营状况有所改善，经营活动获现能力有所恢复；2008 年公司投资规模同比有所回落，但投资活动整体的资金需求仍较大，随在建项目的推进，未来一段时期内公司对外融资需求仍将存在。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司资产合计 446.89 亿元，同比增长 10.79%，主要来自固定资产和由买入返售证券导致的其他流动资产的增加；资产构成有所变化，固定资产的大幅增长使非流动资产比例由上年的 39.68% 小幅提高到了 41.58%。

截至 2008 年底，公司流动资产合计 177.31 亿元，以货币资金（占 46.58%）、应收款项（占 7.65%）、存货（占 10.23%）和其他流动资产为主，其中存货主要为下属电厂的库存电煤和铝业板块的库存原料和产品；其他流动资产主要为下属国海证券的买入返售证券款项。

截至 2008 年底，公司非流动资产合计 269.58 亿元，同比增长 14.39%，主要以固定资产（占 60.53%）、长期股权投资（占 19.10%）和在建工程（13.21%）为主。

截至 2008 年底，公司所有者权益合计 113.49 亿元，较上年末小幅增长 3.28%，主要为未分配利润增长所致。所有者权益构成中实收资本占 41.45%，资本公积占 12.09%，盈余公积占 2.17%，未分配利润占 14.31%，少数股东权益占 30.96%，所有者权益稳定性较好。

截至 2008 年底，公司负债合计 333.40 亿元，同比增长了 13.60%，主要是由长期借款的大幅增长所致；负债结构有所变化，长期借款

的大幅增长使非流动负债比例由上年的 29.04% 提高到了 38.37%。

截至 2008 年底，公司债务规模合计 245.07 亿元，同比增长 36.22%，长期借款的大幅增长使长期债务占比由上年的 51.56% 提高到了 58.09%；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例也分别由上年的 72.76%、58.48% 和 42.07% 分别上升到了 74.60%、65.00% 和 51.90%。

2009 年上半年，公司负债规模和全部债务均有所增长，截至 2009 年 6 月底分别为 351.82 亿元和 245.07 亿元，同期公司所有者权益同步增长，公司全部债务资本化比率和资产负债率较上年末基本保持稳定，分别为 65.63% 和 73.27%，债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2008 年底，公司流动比率和速动比率分别为 86.29% 和 77.47%。2008 年，公司经营现金流净额表现为净流出，2009 年上半年随经营压力的缓解，公司经营活动获现能力有所恢复，经营活动现金流对流动负债的覆盖程度较 2008 年显著改善。截至 2009 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 123.73% 和 111.73%，较上年末进一步提升。截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产合计 119.39 亿元，占流动资产比例达到了 64.42%，现金类资产较为充足。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2008 年公司 EBITDA 为 29.70 亿元，较上年小幅增长了 11.93%；受财务费用增长和债务规模扩张的影响，公司 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 保护倍数分别由上年的 7.82 倍和 5.78 倍变化为 3.19 倍和 7.03 倍。总体看，2008 年公司经营压力加大，盈利状况下滑，EBITDA 对利息和全部债务保障程度受到一定影响，未来盈利水平的恢复将有助于改善公司长期偿债能力。

公司于 2005 年 12 月发行企业债券 10 亿

元（以下简称“本期债券”或“05 桂投债”），用于龙滩水电站一期项目建设，截至 2009 年 6 月底，该项目 7 台机组均已投产发电。

2008 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 29.70 亿元、177.82 亿元和 -25.18 亿元，分别为本期债券额度的 2.97 倍、17.82 倍和 -2.52 倍，EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的保障能力较强。

截至 2009 年 6 月底，公司及下属子公司共获得各商业银行授信合计 319.61 亿元，未使用额度为 110.84 亿元，公司的间接融资渠道畅通。

截至 2009 年 6 月底，公司合并口径下对外担保余额 1.42 亿元，主要的被担保对象包括广西电力有限公司等，公司或有负债风险小。

公司发行的“05 桂投债”由中国农业银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中国农业银行主体信用等级为 AAApi，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，对“05 桂投债”信用水平提升作用显著。

综合考虑，联合资信维持公司“05 桂投债”AAA 的信用等级。

附件 1 2008 年公司纳入合并报表范围的子企业基本情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权	注册资本 (万元)	级次	企业类型
1	广西建设开发公司	100	100	2780	二级	境内非金融子企业
2	广西贺州大地物业有限责任公司	100	100	50	二级	境内非金融子企业
3	广西璧华物业开发有限责任公司	100	100	500	二级	境内非金融子企业
4	广西恒元贸易有限责任公司	100	100	1000	二级	境内非金融子企业
5	广西来宾天河物业管理有限公司	100	100	500	二级	境内非金融子企业
6	香港桂发财务有限公司	100	100	1065.70	二级	境外子企业
7	广西银海实业有限公司	100	100	52000	二级	境内非金融子企业
8	广西鹿寨化肥有限责任公司	78.966	78.966	95085	二级	境内非金融子企业
9	广西建设燃料有限责任公司	60	60	800	二级	境内非金融子企业
10	广西百色银海铝业有限责任公司	60.11	60.11	84856.48	二级	境内非金融子企业
11	广西方元电力股份有限公司	98.43	98.43	35000	二级	境内非金融子企业
12	广西汇元锰业有限公司	90	90	19500	二级	境内非金融子企业
13	广西维科特生物技术有限公司	33.03	33.03	1414.50	二级	境内非金融子企业
14	广西华银铝业有限责任公司	34	34	212281.5	二级	境内非金融子企业
15	国海证券有限责任公司	35	35	80000	二级	境内金融子企业

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	08 年变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	1029135.80	825900.86	-19.75	1145759.60
交易性金融资产				37335.75
短期投资	10009.60	6200.00	-38.06	
应收票据	14837.33	12524.20	-15.59	10847.13
应收账款	102209.47	135709.24	32.78	114776.99
预付款项	72255.61	113106.65	56.54	111362.96
应收利息	45.28	393.98	770.02	169.86
应收股利				
其他应收款	34394.64	48936.67	42.28	28357.21
存货	86126.41	181412.07	110.63	179794.33
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	270734.41	412262.35	52.28	224990.51
流动资产合计	1677275.96	1773113.19	5.71	1853394.32
非流动资产：				
可供出售金融资产				126988.19
持有至到期投资				6200.00
长期股权投资	713.93	3654.03	411.82	
长期应收款				1288.56
长期债券投资				
长期股权投资	493117.62	514902.72	4.42	564066.59
股权分置流通权	1873.17	1873.17		
投资性房地产				12466.59
固定资产	1159994.10	1631759.21	40.67	1835312.50
在建工程	480180.75	356222.48	-25.81	269514.73
工程物资	130285.03	66135.18	-49.24	11995.19
固定资产清理	153.36		-100.00	317.49
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	69642.81	86218.57	23.80	89379.38
开发支出				
合并差价	3871.14	2302.42	-40.52	
商誉	1417.50		-100.00	9439.99
长期待摊费用	5895.31	4915.53	-16.62	4803.39
递延所得税资产	2634.56	6351.88	141.10	15668.93
其他非流动资产	1147.01	1039.65	-9.36	649.94
非流动资产合计	2356541.22	2695758.78	14.39	2948091.46
资产总计	4033817.18	4468871.97	10.79	4801485.79

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	08 年变动率（%）	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款	716200.89	807510.97	12.75	480560.00
交易性金融负债				
应付票据	27411.29	30506.65	11.29	30300.89
应付账款	123200.46	133714.25	8.53	140994.07
预收款项	23787.68	19015.66	-20.06	28217.84
应付职工薪酬	24083.03	25335.67	5.20	25889.91
应交税费	20021.53	15663.34	-21.77	7528.81
应付利息	196.01	409.25	108.79	10417.69
应付股利	14917.00	440.55	-97.05	1080.55
其他应付款	59973.45	52252.64	-12.87	41532.26
一年内到期的非流动负债	6000.00	45455.00	657.58	
其他流动负债	1066962.76	924410.74	-13.36	731433.16
流动负债合计	2082754.11	2054714.72	-1.35	1497955.17
非流动负债：				
长期借款	697682.69	1124275.34	61.14	1837327.54
应付债券	100216.58	100216.58		102541.58
长期应付款	44838.76	43688.15	-2.57	43688.15
专项应付款	221.00	2601.00	1076.92	2601.00
预计负债	4336.26	4346.74	0.24	4346.74
递延所得税负债	4890.03	3882.27	-20.61	29708.44
其他非流动负债				
非流动负债合计	852185.32	1279246.16	50.11	2020213.44
负债合计	2934939.42	3333960.88	13.60	3518168.61
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	470438.12	470438.12		470438.12
资本公积	160843.11	137154.77	-14.73	187687.38
减：库存股				
盈余公积	18598.50	24632.89	32.45	36945.39
未确认投资损失	-1430.68	-11018.32	670.14	
未分配利润	108264.78	162430.07	50.03	215400.60
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	756713.82	783493.26	3.54	910327.22
少数股东权益	342163.93	351417.83	2.70	372989.95
所有者权益（或股东权益）合计	1098877.76	1134911.09	3.28	1283317.17
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4033817.18	4468871.97	10.79	4801485.79

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	08 年变动率 (%)	09 年 1~6 月
一、营业收入	1005455.86	1331081.82	32.39	558939.89
减: 营业成本	681425.79	1130470.39	65.90	437363.88
营业税金及附加	18495.13	17295.76	-6.48	9341.24
销售费用	109776.50	107400.25	-2.16	37788.42
管理费用	64767.44	48570.31	-25.01	28164.42
财务费用	32670.43	102843.56	214.79	60379.80
资产减值损失				
其它				
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	72374.80	137535.05	90.03	99291.45
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	172865.23	57008.23	-67.02	86620.96
加: 营业外收入	1789.85	24678.84	1278.82	5621.32
减: 营业外支出	7658.03	5848.82	-23.63	4030.60
其中: 非流动资产处置损失	893.22	1562.04	74.88	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	166997.04	75838.26	-54.59	88211.68
减: 所得税费用	50962.16	12877.70	-74.73	19030.39
加: 未确认投资损失	509.33	11018.32	2063.28	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	116544.22	73978.87	-36.52	69181.29
其中: 归属于母公司所有者的净利润	53334.01	60199.68	12.87	58337.94
少数股东损益	63210.21	13779.19	-78.20	10843.35
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	08 年变动率 (%)	09 年 1~6 月
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	1484454.11	1410007.89	-5.02	622862.23
收到的税费返还	98.79	1451.41	1369.14	7.93
收到其他与经营活动有关的现金	112782.05	366712.26	225.15	587577.17
经营活动现金流入小计	1597334.96	1778171.57	11.32	1210447.33
购买商品、接受劳务支付的现金	715782.54	1212896.81	69.45	384218.93
支付给职工以及为职工支付的现金	73330.07	98018.85	33.67	52207.35
支付的各项税费	106376.56	88577.02	-16.73	58421.08
支付其他与经营活动有关的现金	93587.11	630433.49	573.63	475619.03
经营活动现金流出小计	989076.29	2029926.18	105.23	970466.38
经营活动产生的现金流量净额	608258.67	-251754.61	-141.39	239980.95
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	21616.01	51433.45	137.94	36336.53
取得投资收益收到的现金	43709.01	98655.09	125.71	53435.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2077.36	543.69	-73.83	1.01
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-558.75		
收到其他与投资活动有关的现金	9822.45	7114.71	-27.57	61925.52
投资活动现金流入小计	77224.83	157188.19	103.55	151698.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	593924.49	355846.41	-40.09	131698.44
投资支付的现金	71995.99	88457.34	22.86	132336.82
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		15232.67		
支付其他与投资活动有关的现金	26515.10	24545.40	-7.43	6192.35
投资活动现金流出小计	692435.59	484081.81	-30.09	270227.61
投资活动产生的现金流量净额	-615210.76	-326893.63	-46.86	-118529.19
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	16887.29	13238.12	-21.61	3400.14
取得借款收到的现金	1323163.20	1403919.94	6.10	1027247.29
收到其他与筹资活动有关的现金	18369.93	42472.85	131.21	216.97
筹资活动现金流入小计	1358420.42	1459630.91	7.45	1030864.40
偿还债务支付的现金	649978.24	882780.71	35.82	693167.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	96917.19	159939.26	65.03	77016.93
支付其他与筹资活动有关的现金	67975.32	41195.30	-39.40	275.61
筹资活动现金流出小计	814870.75	1083915.27	33.02	770459.76
筹资活动产生的现金流量净额	543549.68	375715.64	-30.88	260404.64
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-153.07	-302.35	97.53	-0.41
五、现金及现金等价物净增加额	536444.52	-203234.95	-137.89	381855.99
加: 期初现金及现金等价物余额	492691.28	1029135.80	108.88	873553.41
六、期末现金及现金等价物余额	1029135.80	825900.86	-19.75	1255409.41

附件 4-2 合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	08 年变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	116544.22	73978.87	-36.52
减: 未确认投资损失	509.33	11018.32	2063.28
加: 资产减值准备	-33514.66	13468.14	-140.19
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	62276.17	123376.63	98.11
无形资产摊销	2014.50	3390.55	68.31
长期待摊费用摊销	2215.11	3028.70	36.73
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	40.99		-100.00
预提费用增加(减少以“一”号填列)	723.91		-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-859.78	529.04	-161.53
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	0.16	73.33	46221.04
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-2278.57	1616.11	-170.93
财务费用(收益以“一”号填列)	35870.47	94057.59	162.21
投资损失(收益以“一”号填列)	-72374.80	-137535.05	90.03
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	6838.82	-3717.32	-154.36
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-132.75	-1007.76	659.14
存货的减少(增加以“一”号填列)	-36694.53	-95285.65	159.67
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-39561.20	-156878.07	296.55
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	567659.95	-159831.38	-128.16
其他			
经营活动产生的现金流量净额	608258.67	-251754.61	-141.39
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	1029135.80	825900.86	-19.75
减: 现金的期初余额	492691.28	1029135.80	108.88
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	536444.52	-203234.95	-137.89

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.45	5.28	--
存货周转次数(次)	4.92	4.10	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.20	--
现金收入比(%)	147.64	105.93	111.44
盈利能力			
营业利润率(%)	30.39	13.77	20.08
总资本收益率(%)	5.68	2.94	--
净资产收益率(%)	10.61	6.52	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	42.07	51.90	60.18
全部债务资本化比率(%)	58.48	65.00	65.63
资产负债率(%)	72.76	74.60	73.27
偿债能力			
流动比率(%)	80.53	86.29	123.73
速动比率(%)	76.40	77.47	111.73
EBITDA 利息倍数(倍)	7.82	3.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.78	7.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.20	-6.15	--
经营现金流动负债比率(%)	29.20	-12.25	--
本期债券偿债能力			
现金偿债倍数(倍)	11.12	8.81	11.94
EBITDA/本期债券发行额度	2.68	3.00	--
经营性现金流入/本期债券发行额度	15.97	17.78	--
经营性现金净流入/本期债券发行额度	6.08	-2.52	--

注：2008 年公司本部仍执行原企业会计准则，部分下属子公司开始执行新会计准则，合并报表参照新会计准则格式予以调整编制；2009 年 1~6 月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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