

跟踪评级公告

联合[2010] 306 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持北京首都创业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“09首创集CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月二十二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

北京首都创业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 首创集 CP01	20 亿元	2009/12/9-2010/12/8	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 22 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	108.06	167.23	172.58
资产总额(亿元)	722.97	797.70	808.15
所有者权益(亿元)	165.30	181.08	179.23
短期债务(亿元)	152.96	156.64	165.95
全部债务(亿元)	352.81	363.08	389.76
营业收入(亿元)	118.96	140.10	24.01
利润总额(亿元)	6.41	20.17	-1.40
EBITDA(亿元)	33.47	46.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	78.67	-13.09
营业利润率(%)	26.60	24.88	22.32
净资产收益率(%)	1.18	7.26	--
资产负债率(%)	77.14	77.30	77.82
全部债务资本化比率(%)	68.09	66.72	68.50
流动比率(%)	120.54	125.25	130.36
全部债务/EBITDA(倍)	10.54	7.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	2.28	--
经营现金流动负债比(%)	1.88	21.02	--

注: 1、2010 年 3 月数据未经审计。2、计入其他流动负债的 20 亿短期融资券已计入短期债务。

分析师

黄 滨

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

北京首都创业集团有限公司(以下简称“公司”)以基础设施、房地产、金融为三大核心主业。跟踪期内,公司基础设施业务经营业绩稳步上升,水务市场布局初步形成,城市交通建设进展顺利;随着经济的全面复苏,公司金融和房地产业务经营业绩有所回暖,盈利水平大幅上升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到投资收益和政府补助对公司盈利水平影响较大、公司债务负担重、新一轮的房地产调控措施陆续推出等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司前期投资的基础设施项目正常运营后将使公司收入规模进一步增长,未来劣势企业的退出和不良资产的调整变现有助于公司进一步优化资本结构和产业结构。综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“09 首创集 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司为北京市国有独资企业,良好的政府资源为各投资项目的顺利开展提供了支持,并在很大程度上确保了公司投融资渠道的畅通,提高了公司的整体抗风险能力。
2. 公司基础设施业务经营业绩稳步上升,水务市场布局初步形成,城市交通建设进展顺利。
3. 公司现金类资产充足,经营活动现金流充沛,对债务保护能力强。

关注

1. 公司负债水平高,债务负担重。
2. 公司主营业务盈利能力有待提高,投资收益和政府补助对公司盈利水平影响较大。
3. 公司对外担保和涉诉金额均较高,存在一定或有风险。

4. “新国十条”和地方细则陆续出台后成效初显，房地产市场成交量大幅萎缩，短期内还将保持低迷。
5. 因公司房地产业务收入和投资收益确认有一定滞后性，公司 2010 年 1 季度亏损。

一、企业基本情况

北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”或“公司”）成立于 1995 年 12 月 8 日，是经北京市人民政府办公厅京政办函[1995]181 号文《关于重新组建北京首都创业集团的通知》批准，在原北京市政府办公厅、市计委等下属的 15 家企业基础上重组成立的大型国有独资企业，注册资本 330000 万元。

公司主要经营范围：对授权范围内的国有资产进行经营管理；主营房地产开发、商品房销售；基础设施投资经营；旅游酒店经营；工业和高科技投资；销售汽车、电子产品、金属材料等；创业投资、资产管理、企业并购、财务顾问等投资银行业务；经营对销贸易和转口贸易。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 797.70 亿元，所有者权益 181.08 亿元（其中少数股东权益 125.28 亿元）。2009 年，公司实现营业收入 140.10 亿元，利润总额 20.17 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额 808.15 亿元，所有者权益 179.23 亿元（其中少数股东权益 126.89 亿元）。2010 年 1~3 月，公

司实现营业收入 24.01 亿元，利润总额-1.40 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区双榆树知春路 76 号翠宫饭店 15 层；法定代表人：冯春勤。

二、经营管理分析

1. 经营分析

近年来，公司逐步打造了以基础设施、房地产、金融业务为核心的三大主业，发展成为具有较强市场竞争实力和可持续发展能力的大型产业投资控股公司。

2009 年公司实现主营业务收入 136.54 亿元，主营业务利润 47.62 亿元，分别较 2008 年增长 19.53%和 12.75%。其中房地产业务分别占主营业务收入和利润的 40.54%和 43.91%，是公司主要盈利来源；基础设施业务发展稳定，对公司利润贡献较大；金融业务毛利率最高，但其波动性较大。2010 年 1 季度，公司房地产业务收入占比大幅下滑，主要是受季节性因素影响，公司当期确认收入较少所致。2009 年 12 月以来，房地产调控政策频出，未来公司盈利能力还将与政策调控和市场供需密切相关。

表 1 2009 年~2010 年 1 季度公司主营业务收入和利润实现情况

分类	2009 年				2010 年一季度			
	主营业务收入		主营业务利润		主营业务收入		主营业务利润	
	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比
基础设施产业	28.59	20.94%	11.81	24.80%	5.17	21.59%	2.31	38.28%
房地产	55.35	40.54%	20.91	43.91%	7.75	32.35%	1.74	28.83%
金融服务	11.76	8.61%	10.85	22.79%	2.61	10.92%	1.46	24.13%
贸易	24.18	17.71%	1.33	2.79%	6.21	25.94%	0.41	6.82%
科技	9.23	6.76%	0.38	0.81%	1.62	6.76%	-0.14	-2.28%
其他	7.42	5.44%	2.34	4.90%	0.59	2.44%	0.25	4.21%
合计	136.54	100.00%	47.62	100.00%	23.95	100.00%	6.03	100.00%

资料来源：公司提供

基础设施产业（水务、城市交通）

公司下属基础设施业务主要以首创股份有限公司（以下简称“首创股份”，公司持股 61.79%）、北京市基础设施投资开发公司、北京首创基础设施投资有限责任公司等子公司建设

和经营。

水务方面，以首创股份为龙头和载体的公司水务产业，水处理规模和市场占有率均位居国内领先地位，至 2009 年其综合实力已连续六年保持行业领先地位。2009 年，公司完成了湖南株

洲醴陵污水处理厂项目、河南安阳水冶污水处理厂项目、山东临沂市第二污水处理厂项目及郑州经济开发区污水处理厂等多个水务项目的投资签约。其中新建项目以 BOT、BOO、BT 等方式进行合作，已建项目设施以 TOT、委托运营管理等合作方式合作。截至 2009 年底，首创股份已在全国 30 多个城市建立了独资和合资水厂，参控股企业超过 30 家，已拥有近 1200 万吨/日的水处理能力，服务人口总数超过 2000 多万，逐步实现了区域型、流域型的战略布局。

2009 年，首创股份通过强化运营管理能力建设，克服了因金融危机影响造成的部分地区工业用水减少带来的负面影响，加之新增水务项目开始运营，首创股份总收入达到 25.92 亿元，同比增长 62.96%；实现利润总额 6.60 亿元，较上年增长 52.20%。未来首创股份将投资与运营并重，在抢占水务资源同时继续延伸产业链。一般水务企业与政府的合作模式采用固定水价，所生产的自来水卖给拥有管网的当地自来水公司，再由自来水公司向终端用户销售。与此不同的是，首创股份下属的大部分水务公司都拥有或租赁当地的输、配水管网，直接面向终端用户供水和收取水费，未来将最大程度受益于水价长期渐进式的上涨。综合看，城市供水和污水处理是社会生产和生活所必需的服务，需求弹性较小，公司水务板块的经营和盈利具有连续性和稳定性的特点。

城市交通方面，公司已先后投资 60 多亿元建设了京石、京津高速路、京通快速路、地铁四号线、地铁五号线、轻轨十三号线、绿化隔离带以及首发公司等基础设施项目。目前，京津高速路（天津段）和地铁四号线已成为公司基础设施板块最为核心的部分。

2009 年，天津京津高速公路有限公司（简称“天津高速”，公司持股 60%）通过与北京海关签订合作协议，已初步建立了天津到北京平谷的海关监管货物专用通道，未来预计每年可实现 10 万新增车辆。2009 年天津高速路费收入稳步上升，日均路费收入由不足 30 万元增加到最高

190 多万元，全年完成收入 3.06 亿元。北京地铁四号线项目（由京港地铁公司建设运营，公司持股 49%）是国内首次采用特许经营类 PPP 模式建设、运营的地铁线路，已于 2009 年 9 月 28 日正式通车。目前地铁四号线运营良好，乘客日均数量达到了 50 万人次。在四号线之后，京港地铁公司继而获得了四号线的南延长线——大兴线的运营管理和养护维修。委托运营期为 10 年，期满经市政府同意后可以延长。综合看，多年的经营使公司在基础设施尤其是城市道路交通建设领域积累了丰富的经验；良好的政府背景也有助于公司在项目孵化、市场开拓、资金融通等方面获得更多支持，从而保证了公司业务的有效开展。

城市地产板块

首创置业有限公司（以下简称“首创置业”，公司持股 32.01%）是公司房地产业务的核心载体，是北京大型综合性房地产营运商之一。

2009 年，在政府实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策的背景下，中国经济总体呈现加速复苏的态势，房地产行业更实现 V 型反弹。2009 年二季度后，随着改善型需求和投资性需求逐渐活跃，成交量呈井喷式上涨，成交均价也迅速企稳回升，年内房地产市场成交量和成交金额均创下历史新高。

2009 年底，为防范房地产价格泡沫扩大，政府本着“有保有压，区别对待”的原则，加大对投资炒房的打击力度，重点遏制房价过快上涨，政策取向由“扶持、刺激”转变为“鼓励自住性需求，控制投资性需求，遏制投机性需求”。2010 年 4 月 17 日，国务院下发《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发〔2010〕10 号通知，即“新国十条”），再次重申严打“炒房”现象，对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。这是近年最严厉的房地产调控政策，向市场表达了

政府坚决遏制房价的决心。5月，北京、广州、深圳、重庆等地陆续出台了地方细则，强化了楼市调整预期。根据 CEIC 数据显示，17 个重点城市周销量平均下降幅度高达 57.3%；2010 年 5 月，重点城市成交同比和环比均普跌，北京、上海、广州和深圳同比分别下降 67%、72%、69% 和 86%，环比分别下降 56%、55%、29% 和 61%，政策效应明显显现。

2009 年，首创置业共实现签约销售金额 105.99 亿元，较上年大幅增长 183%，布局的 9 个城市中在售楼盘数目由 2008 年的 11 个上升为 15 个，不仅包括 2008 年主力销售项目后期，还

包括天津首创国际城、北京禧瑞都、天津溪堤郡、西安首创国际城等全新项目。2009 年，首创置业售楼签约面积 101.08 万平方米，比上年增长 199%；其中住宅部分签约面积 91.47 万平方米，实现签约销售收入约为 92.89 亿元。截至 2009 年底，首创置业拥有土地储备总建筑面积 862 万平方米，其中首创集团权益面积 455 万平方米，预计能够满足未来四至五年发展需要。

截至 2010 年 3 月底，首创置业在北京等一线主要政策调控城市项目已大部分销售完毕（北京主要剩北京禧瑞都高端楼盘的销售），现阶段受政策调控影响不大。

表 2 截至 2010 年 3 月底首创置业主要项目销售情况

项目名称	可售面积(万平方米)	累计签约面积(万平方米)	累计签约金额(亿元)	累计签约均价(不含车库)(元/平方米)	完成情况	开盘时间
北京缘溪堂	13.45	10.94	27.36	26289	81.31%	2005.10.1
北京和平大道	26.09	19.54	28.24	14693	74.87%	2006.5
北京 A-ZTown	39.02	36.22	35.21	9930	92.84%	2005.12.17
北京禧瑞都	14.07	4.87	17.46	35843	34.63%	2009.5.16
北京北环国际中	9.28	9.28	15.35	17939	100.00%	2009.6
天津宝翠花都	46.70	45.16	26.67	5905	96.71%	2006.4
天津首创国际城	44.90	13.91	11.72	8421	30.98%	2009.2.23
天津溪堤郡	28.16	4.36	3.65	8386	15.46%	2009.5.16
成都 A-ZTown	35.62	30.96	14.41	4768	86.92%	2007.5.27
成都首创国际城	422022	112586	54388	4831	26.68%	2008.9.20
西安首创国际城	1629262	144230	61198	4243	8.85%	2009.5.16
沈阳首创国际城	546449	84802	39960	4712	15.52%	2008.9.28
无锡首创隽府	301363	191675	101338	5287	63.60%	2007.4.21

资料来源：公司提供

总体看，“新国十条”显示了政府在经济结构转型关键时期的非常决心，未来在政策外力和市场调整的影响下，房地产企业洗牌的速度将进一步加快。

金融业务板块

公司金融服务业目前形成了包括证券、保险、基金、期货、担保等业务在内的投资银行体系，成为协调公司核心主业发展的重要平台。

2009 年随着宏观经济的持续恢复，金融业务有所回暖。2009 年全年日均股票交易额为 2197 亿元，上证综指累计涨幅为 79.98%；新增

开户数为 1951.66 万户，同比增长 48.77%。从已披露 2009 年年报营业利润结构的券商来看，经纪业务在营业利润中平均占比 77%，投行业务占比 1%，自营业务占比 21%，资产管理业务占比 1%。在经纪业务同质化的背景下，低佣金率是吸引客户资源的主要竞争手段。虽然 2010 年 1 季度日均股票成交额 2000 亿元，同比增长 23.68%，能够覆盖佣金率同比 16.70% 的降幅，实现了以量补价，但未来随着券商竞争的日益激烈，预计佣金率下降趋势仍将延续，将对券商利润形成不利影响。

2009 年，首创证券有限责任公司（以下简称“首创证券”，公司持股 46.15%）实现销售收入 10.85 亿元，同比增长 86%；实现归属母公司净利润 3.5 亿元，同比增长 6.7 倍。

2009 年，北京首创投资担保有限责任公司（以下简称“首创担保”，公司持股 89.72%）大力开拓北京市中小企业担保市场，参与了北京高端制造业、文化创意产业、农业产业、小额绿色通道建设等担保平台的构建与运营，并加快创新担保新品种，业务规模不断扩大。2009 年首创担保累计完成担保项目 1178 个，完成担保额 103.3 亿元。

在农业金融服务方面，经北京市人民政府批准，由政府出资授权公司设立北京市农业投资有限公司（公司持股 100%，注册资本 10 亿元，于 2008 年 12 月 26 日正式成立，以下简称“农投公司”）。2009 年投公司完成合同投资 9.5 亿元，已带动社会投资 21 亿元，基本完成了投资、担保、基金“三位一体”多层次、多形态的农业投融资平台搭建工作，预计 2010 年还将带动 71 亿元的社会投资。另外，公司还出资 3 亿元设立了北京农业担保有限公司，于 2009 年 3 月 18 日正式成立，并成为全国首家市级专业化农业担保机构，主要为北京市农业企业，农业经济合作组织，专业合作社，农户提供贷款，融资租赁及其它经济合同的担保。2009 年批准担保项目达 72 个，完成批准担保规模 7.1 亿元。此外，还为京郊农户办理了 50 万张“京卡富民卡”，发放了 50 亿元支农小额贷款。

其他业务板块

公司其他产业主要包括工业科技、商业贸易等。

2009 年，北京首创科技投资有限公司（以下简称“首创科技”，公司持股 100%）一方面全力稳定和提升首创轮胎的生产经营工作，取得了生产轮胎 450 万条、实现销售收入 9.2 亿元的经营业绩；另一方面抓紧调整和退出工作，退出了首创纳米项目，回收股权转让款 133.7 万元。

2009 年，北京首都创业贸易有限公司（以

下简称“首创贸易”，公司持股 100%）实现了汽车销售 8800 辆、维修汽车 15 万辆次的经营目标。同时，一些处置项目的清理、退出和转让工作也取得新的进展。

按照北京市国资委的要求，2009 年公司完成了退出 8 家劣势企业的工作，未来三年调整规划的制订和初步测算工作也基本上完成。根据公司初步制定的中期战略规划，在未来三年，公司准备调整变现的资产总量大约在 130 亿元左右，以 50%以上可变现计算，约可回笼 70 亿元资金，预计公司资本结构和产业结构将进一步优化，资产质量将得到提升，经营效益将有所提高。

2. 管理分析

跟踪期内，公司高管人员和治理结构无重大变化。

三、财务分析

公司 2009 年度报表经北京立信会计师事务所有限公司审计，出具了有保留意见段的非标准意见审计报告。2010 年一季度财务报表未经审计。

公司 2009 年度纳入合并范围的二级子公司共 25 户，除首创华星国际投资有限公司报表由公司内审部门进行审计外，其他公司财务报表均经会计师事务所审计。

出具标准无保留意见的二级公司有 12 户，非标准审计意见的 13 户。其中非标审计意见多由于各类款项（例如递延税款、投资收益、往来款等）的准确性和可收回性无法确认所造成，但全部涉及金额在集团合并报表中所占份额较小，影响不大。公司本部审计报告保留意见如下：首创集团 2009 年度将持有的首创安泰人寿保险有限公司 50%股权转让给北京银行股份有限公司并确认股权转让收益，2010 年 2 月 1 日获得保监会的批复。

公司于 2008 年 1 月 1 日开始全面执行《企业会计准则》。2008 年集团合并报表时，金融企业按北京市国资委报表转换要求转换为企业报

表并入集团合并报表，2009 年决算要求金融企业报表直接并入集团合并报表，并对期初数进行了调整，调整只涉及报表项目的重分类，不影响年初归属于母公司所有者权益及上年归属于母公司净利润的金额。为保证会计科目分析的延续性，以下财务分析主要基于 2009 年度财务报表及追溯调整的期初数。

1. 盈利能力

2009 年公司实现营业收入 140.10 亿元，主营业务营业收入 126.28 亿元，与期初相比分别增长 17.77%和 21.61%，增速较快。公司收入增长主要来自房地产、商业贸易和水务处理板块。在中国经济加速复苏，金融市场回暖的背景下，公司投资收益由 2008 年的 3.08 亿元大幅增长至 10.66 亿元。受此影响，2009 年公司实现营业利润 13.77 亿元，较期初大幅增加了 12.58 亿元。2009 年，公司实现营业外收入 6.90 亿元，其中以京通路快速路补贴收入、地铁 5 号线贴息、北京市财政局首发公路公司投资贴息等政府补助合计 5.03 亿元，占营业外收入的 72.92%。2009 年，公司实现利润总额 20.17 亿元，净利润 13.15 亿元，分别较期初大幅增长 214.92%和 576.21%。

2009 年，公司营业利润率为 24.88%，较 2008 年略有下降；受净利润大幅增加影响，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 7.26%和 6.20%，较 2008 年分别增长 6.09 个百分点和 1.34 个百分点。

2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.01 亿元，占 2009 年全年的 17.14%；实现利润总额 -1.40 亿元，主要由于公司房地产业务销售收入确认有一定滞后性，而成本支出随项目建设而进行，1 季度成本增幅高于收入增幅；同时公司投资收益一般在年底确认，1 季度表现为投资损失也是造成公司 1 季度亏损的原因。

综合看，2009 年公司盈利主要来自政府补助，盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2009 年公司经营活动现金流入为 286.61 亿元，比上年大幅增长 72.52%，主要是随着经济回暖，公司销售规模增长，回款质量有所提高，其中收到其他与经营活动有关的现金为 122.34 亿元（主要为各种往来款 40.25 亿元和收到的融资回购款 49.90 亿元）。2009 年公司经营活动现金流出为 207.95 亿元，比上年增加 47.95 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 90.62 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 92.04 亿元（主要为各类往来款 30.84 亿元和支付融资回购款 47.70 亿元）；经营活动现金流量净额为 78.67 亿元，比上年大幅增加了 72.53 亿元。从收入实现质量看，2009 年公司现金收入比率为 122.09%，较 2008 年大幅上升，公司现金回收质量较好。

从投资活动看，2009 年公司投资活动现金流入为 25.77 亿元，比上年减少了 32.88 亿元，主要是收回投资收到的现金大幅减少所致；2009 年投资活动现金流出为 44.22 亿元，比 2008 年大幅下降 72.66%，主要是公司水务和城市基础设施等主业投资逐渐步入回收期，投资性现金流出有所下降所致。2009 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -18.45 亿元，筹资活动前现金流量净额为 60.22 亿元，经营活动产生的现金流量净额能够覆盖投资活动产生的现金净流出。

从筹资活动看，目前公司主要通过银行贷款和发行短期融资券满足对资金的需求。公司 2009 年筹资活动产生的现金流入为 241.67 亿元，较上年略有下降，相应筹资活动产生的现金流量净额为 -2.17 亿元。

2010 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 19.91 亿元，为 2009 年全年的 12.62%；受经营往来款流入、流出较大影响，公司收到、支付其他与经营活动有关的现金分别为 25.48 亿元和 11.19 亿元；2010 年 1 季度经营活动现金流量净额为 6.81 亿元。公司投资活动现金流量净额为 -10.00 亿元，筹资活动现金流量净额为 10.48 亿元。

总体看,公司经营现金流入量规模大,随着水务、城市交通等在建项目的竣工并投产,公司对外投资支出规模逐渐缩小,对外部筹资的依赖程度逐渐趋弱。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底,公司合并资产总额 797.70 亿元,较期初增长 10.34%,主要由于货币资金大幅增加所致。截至 2009 年底,公司流动资产占比 58.76%,非流动资产占比 41.24%,公司资产构成基本保持稳定。

截至 2009 年底,公司流动资产共计 468.74 亿元,其中货币资金、其他应收款和存货占比较高,分别为 32.88%、17.65%和 32.17%。公司货币资金 154.12 亿元,较期初大幅增长了 57.70%,主要由银行存款构成,其中非现金及现金等价物仅占 1.81 亿元(按揭贷款保证金、本部担保监管资金和银行承兑汇票保证金为主),流动性很好。2009 年底,公司现金类资产为 167.23 亿元,较为充裕。存货主要以房地产开发成本和产品为主,变现能力较弱,资金回笼压力较大;其他应收款主要以往来款为主,已累计计提坏帐准备 16.68 亿元,占账面余额的 16.78%,计提较充分。

截至 2009 年底,公司非流动资产共计 328.97 亿元,主要由固定资产、无形资产和长期股权投资构成,分别占比 20.15%、41.00%和 26.42%,与期初相比构成基本保持稳定。

截至 2010 年 3 月底,公司合并资产总额 808.15 亿元,流动资产占比 59.58%,非流动资产占比 40.42%。总体看,公司资产构成基本稳定,资产流动性一般。

截至 2009 年底,公司所有者权益 181.08 亿元,其中少数股东权益为 125.28 亿元。母公司所有者权益构成主要是股本和资本公积,未分配利润为-27.47 亿元,规模略有扩大。2010 年 3 月底,公司所有者权益合计 179.23 亿元,其构成与 2009 年底基本一致。总体看,公司所有者权益稳定性较好。

截至 2009 年底,公司负债合计 616.63 亿元,

较期初增长 10.57%,主要是随着房地产市场和金融市场的回暖,预收房款和经纪业务大幅增加,预收款项和代理买卖证券款分别增长了 94.97%和 100.45%。负债中以短期借款、预收款项和其他应付款为主的流动负债占比 60.69%,以长期借款为主的非流动负债占比 39.31%。公司于 2009 年 12 月贴现发行的 20 亿元短期融资券“09 首创集 CP01”已计入其他流动负债。

截至 2010 年 3 月底,公司负债合计 628.92 亿元,全部债务合计 389.76 亿元,均较 2009 年底有所上升。

公司 2009 年底资产负债率为 77.30%,与上年同期相比变化不大,负债水平依然偏高。2009 年公司全部债务资本化比率为 66.72%(计算全部债务资本化比率时已考虑了 20 亿元短期融资券的影响),长期债务资本化比率为 53.27%,均较上年略有下降。2010 年 3 月底,公司资产负债率为 77.82%,全部债务资本化比率为 68.50%,长期债务资本化比率为 55.53%。总体看,公司负债水平偏高,债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009 年公司流动比率和速动比率分别为 125.25%和 84.96%,与 2008 年底相比均有所上升;2010 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 130.36%和 88.80%。2009 年公司现金流量净额大幅增加,相应公司经营现金流动负债比为 21.02%,与上年的 1.88%相比大幅上升,经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力有所增强。考虑到公司充裕的货币资金,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2009 年公司 EBITDA 为 46.87 亿元,同比增长 40.05%,相应 EBITDA 利息倍数为 2.28 倍,较 2008 年的 1.44 倍有所上升;全部债务/EBITDA 为 7.75 倍,较 2008 年的 10.54 倍有所下降,公司对全部债务保护能力有所增强。

截至 2010 年 3 月底,公司获得国内多家银

行授信，合并口径综合授信额度为 704.24 亿元，已使用信用额度为 347.02 亿元，尚未用信用额度为 357.22 亿元，间接融资渠道畅通。2006~2009 年，公司共成功发行 4 期短期融资券，2006~2008 年短期融资券已如期兑付，2009 年尚在存续期。公司旗下拥有首创股份（SH 600008）、首创置业（HK 2868）、阳光股份（SZ 000608）、工大首创（SH 600857）和 S 前锋（SH 600733）共 5 家上市公司，在资本市场具有较强的融资能力。

截至 2009 年底，公司对外担保合计 125.61 亿元，涉及 18 笔担保。其中首创集团本部对外担保 20.36 亿元；首创担保对外担保 57.30 亿元，农投公司对外农业担保 1.97 亿元，由非首创担保和农投公司进行的对外担保金额共计 66.35 亿元，担保比率为 36.64%。总体看，公司整体对外担保金额较高，压力较大。

截至 2009 年底，公司合并报表范围内发生的未决重大诉讼及仲裁（涉案金额超过 1000 万元人民币）的案件涉诉金额共计人民币 2.37 亿元，美元 410 万元。总体看，公司涉诉金额较高。

四、债券偿债能力

截至 2010 年 3 月底，公司现金类资产 172.58 亿元，为目前存续期内“09 首创集 CP01”的 8.63 倍。公司现金类资产充裕，对“09 首创集 CP01”的保障能力强。

2009 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为“09 首创集 CP01”的 2.34 倍、14.33 倍和 3.93 倍。公司 EBITDA 和经营现金流量对“09 首创集 CP01”的覆盖程度较高。

综合考虑，联合资信维持北京首都创业集团有限公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09 首创集 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1 2009 年公司下属二级子公司列表

2009 年度纳入集团合并范围各级企业 197 户，其中包括集团本部在内的二级子企业 26 户，三级子企业 93 户，四级子企业 54 户，五级子企业 15 户，六级子企业 8 户，七级子企业 1 户。纳入合并范围内的二级子企业情况如下：

序号	企业名称	年初持股比例	年末持股比例	年初表决权	年末表决权	年初注册资本/万元	年末注册资本/万元	年末投资额/万元	级次	企业类型	审计意见类型
1	首创股份	61.79%	59.52%	61.79%	59.52%	220,000.00	220,000.00	91,193.87	2	1	1
2	首创置业	32.01%	32.01%	32.01%	32.01%	202,796.00	202,796.00	139,613.27	2	1	1
3	阳光综合	100%	100%	100%	100%	10,060.9	10,060.9	10,060.9	2	1	3
4	首创科技	100%	100%	100%	100%	51,000	51,000	51,000	2	1	3
5	首创担保	89.72%	89.72%	89.72%	89.72%	30,650	30,650	27,500	2	2	1
6	冠威公司	83.33%	83.33%	83.33%	83.33%	300	300	250	2	1	3
7	华宇物业	100%	100%	100%	100%	1,000	1,000	1,000	2	1	3
8	京放经济	100%	100%	100%	100%	10,000.1	10,000.1	10,000.1	2	1	2
9	京发投	100%	100%	100%	100%	90,000	90,000	11,791.32	2	1	3
10	市基础设施	100%	100%	100%	100%	7,200	7,200	65,392	2	1	3
11	能达开发	100%	100%	100%	100%	1,500	1,500	1,500	2	1	1
12	首创贸易	100%	100%	100%	100%	33,750	33,750	33,750	2	1	3
13	首创建设	100%	100%	100%	100%	10,000	10,000	11,056	2	1	1
14	首创恒融	100%	100%	100%	100%	3,500	3,500	3,500	2	1	1
15	首创基础设施	100%	100%	100%	100%	10,000	10,000	10,000	2	1	3
16	首创证融	100%	100%	100%	100%	80,000	80,000	80,000	2	1	3
17	至高文化	60%	60%	60%	60%	2,000	2,000	1,200	2	1	1
18	新大都	100%	100%	100%	100%	6,233.16	6,233.16	10,296.91	2	1	3
19	天津高速	60%	60%	60%	60%	275,000	335,000	201,000	2	1	3
20	首创证券	46.15%	46.15%	46.15%	46.15%	65,000	65,000	30,000	2	2	1
21	首创华星	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	HKD500.00	HKD500.00	HKD6,400	2	3	1
22	翠宫饭店	100%	100%	100%	100%	48,000	48,000	48,000	2	1	1
23	首创世联	95%	98%	95%	98%	2,000	5,000	4,900	2	1	3
24	农投公司		100%		100%		100,000	100,000	2	1	1
25	源利恒	100%	100%	100%	100%	1,000	1,000	1,000	2	1	1

注：企业类型：1.境内非金融子企业，2.境内金融子企业，3.境外子企业

审计意见类型：1.标准无保留意见，2.带强调事项段的无保留意见，3.保留意见

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率（%）	2010 年 3 月底
流动资产：				
货币资金	977266.47	1541137.72	57.70	1617652.44
△结算备付金	36343.26	54279.76	49.35	129644.93
交易性金融资产	102925.94	129619.56	25.93	106701.57
应收票据	390.03	1500.80	284.80	1425.47
应收账款	77693.82	86671.43	11.56	98920.15
预付款项	144250.61	255700.72	77.26	251437.64
应收股利				15327.54
应收利息	1246.86	259.54	-79.18	4435.08
其他应收款	790298.70	827355.16	4.69	800137.24
存出保证金				5747.99
存货	1572975.73	1507941.64	-4.13	1534981.14
一年内到期的非流动资产		500.00		375.00
其他流动资产	239359.97	282390.21	17.98	247780.94
流动资产合计	3942751.39	4687356.53	18.89	4814567.12
非流动资产：				
可供出售金融资产	55758.27	99568.37	78.57	96293.14
持有至到期投资	46250.00	41250.00	-10.81	41547.10
长期应收款	827.76	5327.76	543.64	5327.76
长期股权投资	919763.78	869212.43	-5.50	865989.61
投资性房地产	46480.39	44908.97	-3.38	38953.58
固定资产	649866.99	663033.29	2.03	625907.56
在建工程	47519.81	32524.18	-31.56	35083.05
工程物资	264.68	278.30	5.15	257.66
固定资产清理	1.34			0.77
生产性生物资产				
无形资产	1316885.94	1348652.16	2.41	1373156.34
开发支出				
商誉	14973.16	14973.16	0.00	14930.98
长期待摊费用	14051.13	11917.85	-15.18	10461.45
递延所得税资产	38225.76	25727.05	-32.70	26142.12
其他非流动资产	136116.22	132313.82	-2.79	132833.35
非流动资产合计	3286985.21	3289687.34	0.08	3266884.46
资产总计	7229736.60	7977043.86	10.34	8081451.58

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率（%）	2010 年 3 月底
流动负债：				
短期借款	1068825.61	1133788.16	6.08	1249429.82
交易性金融负债				
应付票据	25550.73	16862.39	-34.00	66988.69
应付账款	450337.66	355203.83	-21.12	309644.25
预收款项	294592.98	574358.51	94.97	596850.74
△卖出回购金融资产款	49700.00	34937.46	-29.70	48080.00
应付职工薪酬	27018.51	31026.33	14.83	28170.21
应交税费	76682.76	115642.47	50.81	106958.68
应付利息	1122.03	2746.05	144.74	0.00
应付股利				19007.83
其他应付款	498614.13	548807.92	10.07	552171.85
△代理买卖证券款	237058.78	475195.25	100.45	453336.50
一年内到期的非流动负债	235203.56	215793.07	-8.25	143129.16
其他流动负债	306324.61	238018.67	-22.30	119486.71
流动负债合计	3271031.35	3742380.12	14.41	3693254.44
非流动负债：				
长期借款	1998475.16	1965685.87	-1.64	2139338.11
应付债券		98671.00		98671.03
长期应付款	170719.88	223209.52	30.75	203145.07
专项应付款	3995.41	4114.92	2.99	4062.67
预计负债	35577.24	35223.01	-1.00	35270.98
递延所得税负债	18364.55	18639.47	1.50	20745.64
其他非流动负债	78548.50	78353.91	-0.25	94688.94
非流动负债合计	2305680.74	2423897.71	5.13	2595922.44
负 债 合 计	5576712.09	6166277.83	10.57	6289176.88
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	337455.70	366547.75	8.62	366547.75
资本公积	431733.19	454455.09	5.26	448555.09
专项储备	161.19	192.76	19.58	192.76
盈余公积				
△一般风险准备	8565.98	13580.17	58.54	10436.79
未分配利润	-269480.37	-274678.21	1.93	-300479.84
外币报表折算差额	-2141.68	-2102.68	-1.82	-1918.94
归属于母公司所有者权益合计	506294.02	557994.89	10.21	523333.62
*少数股东权益	1146730.48	1252771.14	9.25	1268941.08
所有者权益合计	1653024.50	1810766.03	9.54	1792274.69
负债和所有者权益总计	7229736.60	7977043.86	10.34	8081451.58

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业总收入	1189593.10	1401016.49	17.77	240100.40
其中: 营业收入	1084784.37	1292521.16	19.15	239464.28
其中: 主营业务收入	1038432.88	1262821.61	21.61	636.12
其他业务收入	46351.49	29699.55	-35.93	
△利息收入	6518.58	5906.43	-9.39	
△手续费及佣金收入	98290.15	102588.89	4.37	
二、营业总成本	1177484.32	1384819.45	17.61	260112.33
其中: 营业成本	735401.23	898490.71	22.18	179118.39
其中: 主营业务成本	713775.47	882404.10	23.62	
其他业务成本	21625.76	16086.61	-25.61	
△利息支出	2205.93	1816.67	-17.65	
△手续费及佣金支出	3248.08	6820.69	109.99	
营业税金及附加	60782.53	72498.41	19.28	6900.64
销售费用	35959.48	34148.83	-5.04	6479.91
管理费用	125182.09	145569.98	16.29	22864.99
财务费用	193268.03	190540.27	-1.41	40968.75
资产减值损失	21436.94	34933.90	62.96	85.86
其他				3693.79
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-30948.93	14888.09	-148.11	-298.53
投资收益(损失以“-”号填列)	30815.18	106572.27	245.84	-646.53
△汇兑收益(损失以“-”号填列)	-101.96	-0.79	-99.23	
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	11873.08	137656.61	1059.40	-20956.99
加: 营业外收入	60242.34	69045.33	14.61	7379.39
减: 营业外支出	8063.87	4990.98	-38.11	415.79
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	64051.55	201710.95	214.92	-13993.39
减: 所得税费用	44603.27	70200.27	57.39	5179.03
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	19448.28	131510.69	576.21	-19172.42
归属于母公司所有者的净利润	-74836.75	14524.75	-119.41	-25801.63
*少数股东损益	94285.04	116985.94	24.08	6629.21
六、每股收益:				
基本每股收益				
稀释每股收益				
七、其他综合收益	-134264.21	15391.07	-111.46	
八、综合收益总额	-114815.92	146901.76	-227.95	
归属于母公司所有者的综合收益总额	-150696.78	34443.56	-122.86	
*归属于少数股东的综合收益总额	35880.86	112458.20	213.42	

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率	2010 年 1-3 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	903368.08	1577979.18	74.68	199082.27
△处置交易性金融资产净增加额	-44125.05	-27016.45	-38.77	
△收取利息、手续费及佣金的现金	108516.34	105627.90	-2.66	
△回购业务资金净增加额	38810.00	-14762.54	-138.04	
收到的税费返还	1444.30	872.56	-39.59	2.89
收到其他与经营活动有关的现金	653318.77	1223437.42	87.27	254758.94
经营活动现金流入小计	1661332.44	2866138.08	72.52	453844.10
购买商品、接收劳务支付的现金	817532.82	906236.38	10.85	213901.86
△支付利息、手续费及佣金的现金	21508.78	16507.30	-23.25	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	99558.24	102969.36	3.43	30675.92
支付的各项税费	140799.10	133370.38	-5.28	29232.08
支付其他与经营活动有关的现金	520571.01	920380.70	76.80	111888.73
经营活动现金流出小计	1599969.95	2079464.13	29.97	385698.59
经营活动产生的现金流量净额	61362.49	786673.94	1182.01	68145.50
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	527923.18	196311.50	-62.81	2966.23
取得投资收益收到的现金	32875.77	27627.12	-15.97	3818.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	19846.05	6120.08	-69.16	80.87
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	9.90	24378.41	246146.58	2755.09
收到其他与投资活动有关的现金	5779.70	3230.32	-44.11	545.32
投资活动现金流入小计	586434.60	257667.43	-56.06	10165.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	252200.80	112167.78	-55.52	30698.63
投资支付的现金	842425.02	257254.24	-69.46	31878.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		1400.00		47236.57
支付其他与投资活动有关的现金	522608.78	71347.05	-86.35	329.02
投资活动现金流出小计	1617234.60	442169.07	-72.66	110142.73
投资活动产生的现金流量净额	-1030799.99	-184501.64	-82.10	-99976.92
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	245589.16	244431.65	-0.47	38089.59
取得借款所收到的现金	2479552.69	2155822.01	-13.06	468765.26
收到其他与筹资活动有关的现金	32619.84	16418.74	-49.67	57930.75
筹资活动现金流入小计	2757761.68	2416672.40	-12.37	564785.60
偿还债务所支付的现金	2150940.06	2138706.46	-0.57	404824.32
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	254790.98	285325.63	11.98	40295.52
支付其他与筹资活动有关的现金	43523.65	14339.08	-67.05	14882.60
筹资活动现金流出小计	2449254.69	2438371.16	-0.44	460002.43
筹资活动产生的现金流量净额	308506.99	-21698.76	-107.03	104783.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1581.03	-20.70	-98.69	-40.50
五、现金及现金等价物净增加额	-662511.54	580452.84	-187.61	-126171.03
加: 期初现金及现金等价物余额	1659377.97	996866.44	-39.93	1577319.28
六、期末现金及现金等价物余额	996866.44	1577319.28	58.23	1451148.25

附件 5 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
(1) 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	19448.28	131510.69	576.21
加: 资产减值准备	21436.94	34933.90	62.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	41795.90	37345.66	-10.65
无形资产摊销	14551.53	20886.74	43.54
长期待摊费用摊销	2638.22	3439.04	30.35
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)	72.81	-2372.91	-3358.87
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	31.69	29.70	-6.28
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	30948.93	-14888.09	-148.11
财务费用(收益以“一”号填列)	193619.09	203943.68	5.33
投资损失(收益以“一”号填列)	-30815.18	-106572.27	245.84
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-9910.84	8063.14	-181.36
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-4042.77	2650.97	-165.57
存货的减少(增加以“一”号填列)	-237640.67	105997.83	-144.60
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-112002.03	-256878.22	129.35
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	131230.59	618584.10	371.37
其他			
经营活动产生的现金流量净额	61362.49	786673.94	1182.01
(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	996866.44	1577319.28	58.23
减: 现金的期初余额	1659377.97	996866.44	-39.93
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	-662511.54	580452.84	-187.61

附件 6 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.07	15.19	--
存货周转次数(次)	0.47	0.57	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.17	--
现金收入比(%)	83.28	122.09	--
盈利能力			
营业利润率(%)	26.60	24.88	22.32
总资本收益率(%)	4.86	6.20	--
净资产收益率(%)	1.18	7.26	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	54.73	53.27	55.53
全部债务资本化比率(%)	68.09	66.72	68.50
资产负债率(%)	77.14	77.30	77.82
偿债能力			
流动比率(%)	120.54	125.25	130.36
速动比率(%)	72.45	84.96	88.80
经营现金流动负债比(%)	1.88	21.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.44	2.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.54	7.75	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.33	2.14	--
债项偿债能力			
EBITDA/债券金额(倍)	1.67	2.34	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.31	14.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.31	3.93	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	3.87	2.20	--

附件 7 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	
总资产收益率	(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
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 (非流动) 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 8 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

附件 9 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息