

信用等级公告

联合[2011] 220 号

联合资信评估有限公司通过对北京京城机电控股有限责任公司 2011 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

北京京城机电控股有限责任公司
2011 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二十九日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京京城机电控股有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京京城机电控股有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京京城机电控股有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京京城机电控股有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京京城机电控股有限责任公司 2011 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二十九日
评级业务专用章

北京京城机电控股有限责任公司

2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

担保前本期短期融资券信用等级: A-1

担保后本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 8 亿元

期限: 366 天

评级时间: 2011 年 3 月 29 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	47.16	50.54	52.84	58.21
资产总额(亿元)	213.34	230.92	246.82	267.79
所有者权益(亿元)	72.37	75.78	88.92	95.22
短期债务(亿元)	18.13	20.97	21.29	15.87
全部债务(亿元)	20.53	22.68	24.78	30.62
营业收入(亿元)	121.46	138.84	151.34	116.01
利润总额(亿元)	6.06	6.21	6.61	7.16
EBITDA(亿元)	11.03	11.43	12.05	--
经营性净现金流(亿元)	12.12	9.62	6.71	3.41
净资产收益率(%)	6.41	5.90	5.07	--
资产负债率(%)	66.08	67.18	63.97	64.44
速动比率(%)	77.11	70.58	71.35	70.70
EBITDA 利息倍数(倍)	13.72	11.01	15.01	--
经营现金流负债比(%)	10.38	7.18	4.57	--
现金偿债倍数(倍)	5.90	6.32	6.61	7.28

注: 2010 年 3 季度报表未经审计。

分析师

王立婷 李洁

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.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京京城机电控股有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司在经营范围和产品结构上实现多元化经营,在发电设备、工业气瓶、数控机床等领域技术水平先进,竞争实力强。
2. 公司订单充足,为其未来收入持续增长提供了支撑。
3. 公司有息债务负担较轻,债务结构进一步优化。
4. 公司现金类资产规模大,对本期短期融资券保护程度高。
5. 本期短期融资券由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增进”)提供担保,中债增进很强的担保能力将进一步提升本期短期融资券本息偿付的安全性。

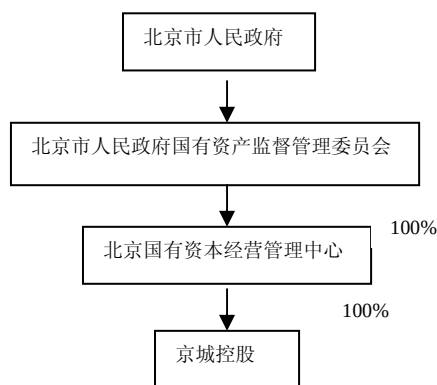
关注

1. 公司印刷设备板块受行业不景气影响处于亏损状态。
2. 公司利润中投资收益占比大,被投资企业的经营情况对企业盈利能力有一定的影响。

一、主体概况

北京京城机电控股有限责任公司（以下简称“公司”或“京城控股”）是北京市政府授权进行资产经营的国有独资公司，其前身为成立于1949年的北京市人民政府工业局；1997年改制为北京机电工业控股（集团）有限责任公司；2000年更名为现名；2009年划转至北京国有资本经营管理中心。截至2009年底，公司注册资本135901.50万元。

图1 公司股权结构情况



资料来源：公司提供。

公司经营范围包括：授权范围内的国有资产经营管理；投资及投资管理；房地产开发，销售商品房；房屋租赁；物业管理；劳务派遣；技术转让、技术培训、技术咨询、技术服务；销售机械电器设备（不含汽车）。

公司内设办公室、战略规划部、人力资源部、计划财务部、审计部、经济运营部、投资合作部、非经营企业管理部、法律事务部及纪委监察处、工会等14个职能部门（见附件1）。截至2009年底，公司拥有合并报表口径二级子公司（企业）30家，其中全资子公司（企业）19家，事业单位4家；控股及拥有控制权的子公司（企业）7家。截至2009年底，员工总人数19635人。

截至2009年底，公司（合并）资产总额246.82亿元，所有者权益88.92亿元（其中少数

股东权益21.78亿元）；2009年，公司实现营业收入151.34亿元，利润总额6.61亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额267.79亿元，所有者权益95.22亿元（其中少数股东权益24.25亿元）；2010年1~9月，公司实现营业收入116.01亿元，利润总额7.16亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环中路59号；法定代表人：任亚光。

二、本期短期融资券概况

公司于2011年拟发行第一期短期融资券8亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限366天。

本期短期融资券所筹资金的主要用途为偿还部分短期借款，购买钢材等原材料，借以补充公司下属企业流动资金。具体用途如下：

①公司拟计划使用本次募集资金中的1.6亿元偿还北京第一机床厂银行借款，借以降低融资成本；②公司拟计划使用本次募集资金中的6.4亿元用于部分下属企业购买钢材等原材料，借以补充生产流动资金。

中债增进作为外部增信机构，拟为本期短期融资券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保（中债增进评级报告详见附件）。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为AAA，有助于提升本期短期融资券本息偿付的安全性。

三、企业主体长期信用状况

装备制造业是国家工业的核心和基础，是国民经济和国防建设的重要支柱性、战略性新兴产业。2009年5月12日，国务院办公厅发布《装备制造业调整和振兴规划实施细则》，提出要加快产业结构调整，推动产业优化升级，加强技术创新，促进装备制造业持续稳定发展。可以预见，在国家政策大力鼓励下，中国装备制造业发展机遇良好。

公司是经北京市政府授权的大型国有资产经营公司。经过不断的改革调整,公司目前已形成了数控机床、印刷机械、工业气瓶、发电设备等核心产业板块,并均处于国内领先地位。数控机床方面,公司拥有中国最大的数控机床生产基地之一,北京第一机床厂在全国居于行业前列,其重型铣床市场占有率国内第一。“北一”牌机床在国内有较强的竞争优势,“科堡”机床处于世界重型机床龙头地位;发电输变电设备方面,公司占有国内市场10%的份额,在国内同行业中综合排名第四位;工业气瓶方面,公司下属的北京天海工业公司是国内生产高压气瓶的行业重点企业,是全国规模最大的生产高压容器的企业,公司工业气瓶在国内市场占有率第一,世界第三;印刷机械方面,公司印刷机械占国产设备40%以上的市场份额,其中单张纸胶印机市场占有率超过50%。此外,公司在工程机械和环保设备领域都具有较强的生产技术水平。综合看,公司规模较大,主要经营领域均具有较强实力,具有一定的规模优势,竞争能力较强。

公司目前已经建立起一套较完整的既符合现代化管理规则,又体现企业特点的规章制度体系,各项管理工作有章可循,内部管理制度化、规范化程度较高。

公司致力于发展装备制造产业,通过采用先进技术、设备和现代管理手段,在产品、设计制造和企业管理等方面努力达到国际领先水平。近年来,公司优先发展数控机床、工业气瓶和发电设备产业,优先配置资源;同时培育发展环保设备、工程机械等产业,创造新的经济增长点。

目前公司资产结构稳定,资产质量较好,流动资产占比大,资产流动性较强,整体偿债能力较强。

截至2009年底,公司(合并)资产总额为246.82亿元,负债总额为157.90亿元,所有者权益为88.92亿元(含少数股东权益21.78亿元);2009年公司实现营业收入151.33亿元,

实现利润总额为6.61亿元。

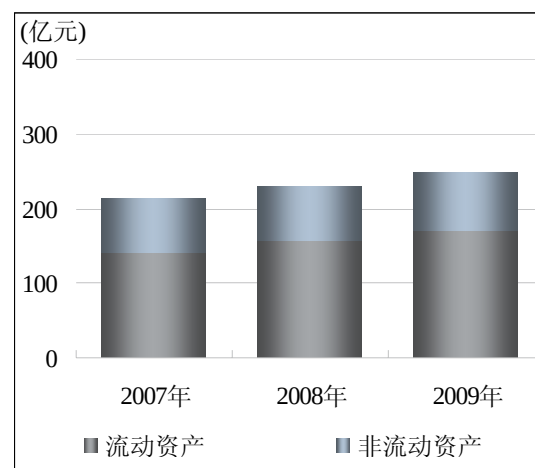
截至2010年9月底,公司(合并)资产总额267.79亿元,所有者权益95.22亿元(其中少数股东权益24.25亿元);2010年1~9月,公司实现营业收入116.01亿元,利润总额7.16亿元;2010年1~9月,公司经营活动产生的现金流量净额3.41亿元。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

四、企业主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

图2 2007~2009年公司资产规模与构成

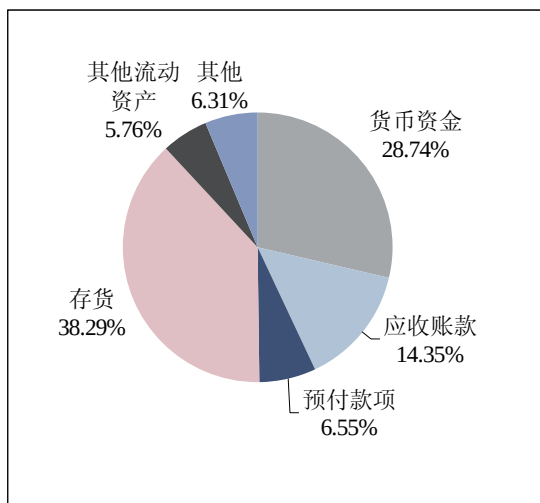


资料来源：公司提供

2007~2009年受公司经营规模扩大影响,公司(合并)资产总额持续增长,年复合增长率为7.56%。截至2009年底,公司资产总额为246.82亿元,其中流动资产占68.79%,非流动资产占31.21%。

2007~2009年,公司流动资产持续增长,年复合增长率为9.32%,截至2009年底,公司流动资产为169.78亿元,其构成如图所示,其中占比较高的为存货、货币资金和应收账款。

图3 截至2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2007~2009年公司货币资金持续增长，年复合增长率为7.12%，截至2009年底，公司货币资金为48.80亿元，其中现金和银行存款合计46.57亿元，其他货币资金2.23亿元。公司货币资金占流动资产的28.74%，较为充足。

2007~2009年公司应收票据快速增长，年复合增长率为13.36%，截至2009年底，公司应收票据为3.50亿元，其中银行承兑汇票占88.64%，安全性较高。

2007~2009年公司应收账款净额有所增长，年复合增长率为6.52%，截至2009年底，公司应收账款账面余额为30.62亿元，提取坏账准备6.27亿元，应收账款账面净额为24.36亿元。从欠款客户看，主要为中国电能成套设备有限公司、中国机械工业集团公司等大型国有企业，违约风险较小。从账龄上看，账龄在1年以内的占66.99%，账龄在1~2年、2~3年和3年以上的分别占12.67%、5.39%和14.95%，总体看，账龄在1年之内的应收账款占比较高，回收风险不大。

2007~2009年公司预付账款持续增长，年复合增长率为15.22%，截至2009年底，公司预付账款11.13亿元，主要是公司预付的原材料采购款。从账龄上看，账龄在1年以内的占93.20%，其他账龄占6.80%，账龄超过1年的

预付账款主要为预付的进口设备材料款、设备款。

2007~2009年公司存货持续增长，年复合增长率为11.77%，截至2009年底，公司存货余额为67.94亿元，其中原材料占22.84%、自制半成品及在产品占57.18%、库存商品占17.13%，其他占2.85%，公司提取存货跌价准备2.92亿元，存货账面净额为65.01亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额为267.79亿元，流动资产占70.62%，非流动资产占29.38%，其中开发支出较上年年底增幅较大，主要是公司下属北京建机房地产开发有限公司的政策房项目，商誉较上年年底减少0.96亿元，主要是公司下属的北京高压气瓶厂关停。总体看，公司资产构成维持稳定，较2009年底变化不大。

截至2010年9月底，公司现金类资产为58.21亿元，较2009年底略有上升，占流动资产的30.78%，总体看，公司现金类资产较为充足。

总体看，公司资产以流动资产为主，现金类资产充足，应收账款变现能力强，公司整体资产流动性较好。

2. 现金流分析

经营活动方面，2007~2009年，受公司收入规模的增长影响，应收账款略有增加，公司销售商品、提供劳务收到的现金略有下降，年复合增长率为-0.35%，2009年为134.36亿元，相应的公司经营活动现金流入量略有下降，2009年为147.92亿元；公司经营活动现金流出的规模略有增长，年复合增长率为1.80%，2009年为141.21亿元；近三年公司经营活动产生的现金流净额持续下降，2009年为6.71亿元。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比波动中有所下降，三年分别为111.40%、99.30%和88.78%，总体看，公司现金收入质量一般。

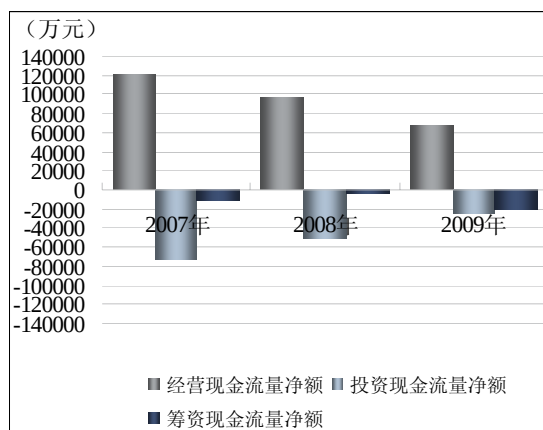
投资活动方面，受公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额有所减

少影响, 2007~2009 年公司投资活动现金流入量有所下降, 2009 年为 5.46 亿元; 受近年公司投资项目增加影响, 公司投资活动现金流出波动中有所减少, 2009 年为 7.91 亿元; 2009 年公司投资活动产生的现金流净额为-2.45 亿元。

筹资活动方面, 2007~2009 年公司筹资活动现金流入量受公司借款收到现金影响而有所下降, 2009 年为 26.94 亿元; 公司筹资活动现金流出基本保持稳定, 2009 年为 29.07 亿元; 2009 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.13 亿元。

2009 年公司筹资活动前现金流量净额为 4.26 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 2.29 亿元。

图 4 2007~2009 年公司现金流情况



资料来源: 公司提供

2010 年 1~9 月, 公司经营活动产生的现金流入量为 118.58 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 3.41 亿元; 投资活动产生的现金流量净额为 0.83 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额为 1.14 亿元。

综合分析, 公司经营活动现金流入规模较大, 收入实现质量一般, 经营活动产生的现金净额能够满足投资活动需求; 公司筹资活动以偿还债务为主。总体看, 公司现金流状况良好。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看, 近三年公司流动比率和速动比率有所下降, 截至 2009 年底, 两

项指标分别为 115.62%和 71.35%; 截至 2010 年 9 月底, 两项指标变动不大, 分别为 119.02%和 70.70%。考虑到流动负债中大量的预收账款和专项应付款, 短期内无需偿还, 以及经营活动产生的现金流规模较大, 总体看, 公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

截至 2010 年 9 月底, 公司有息债务为 30.62 亿元, 较 2009 年底有所增加。2010 年, 公司发行 7 亿元的短期融资券和 10 亿元中期票据, 本期短期融资券发行额占债务总额的 26.13%, 发行后对公司的债务规模有一定影响。

以公司 2010 年 9 月底财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 65.47%和 28.85%, 考虑到新增债务将部分替换原有债务, 实际债务负担可能低于预测水平。

截至 2010 年 9 月底, 公司现金类资产合计 58.21 亿元, 对本期短期融资券的保障倍数为 7.28 倍, 保障能力较强。2007~2009 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 148.38 亿元、151.69 亿元和 147.92 亿元, 分别为本期短期融资券额度的 18.55 倍、18.96 倍和 18.49 倍, 公司经营性现金流入规模大, 对本期短期融资券的覆盖程度好; 2007~2009 年, 公司经营活动产生的现金流量净额呈下降趋势, 分别为 12.12 亿元、9.62 亿元和 6.71 亿元, 分别为本期短期融资券额度的 1.52 倍、1.20 倍和 0.84 倍。

总体看, 公司现金类资产、经营活动现金流入量规模较大, 对本期短期融资券覆盖程度较高。

或有负债方面, 截至 2010 年底, 公司下属子公司涉及诉讼金额合计 5079.09 万元, 占所有者权益的 0.53%, 整体影响较小。

截至 2010 年底, 公司及下属子公司无对

外担保。

截至 2010 年底，公司获得银行授信额度共计 86.96 亿元，尚未使用额度 66.65 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司下属子公司北人股份为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，总体看，公司直接间接融资渠道畅通。

六、担保能力分析

1、担保条款

作为外部增信机构，中债增进拟为本期短期融资券的到期兑付提供不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息。

担保方式：连带责任担保。

2、担保人担保能力分析

中债增进主体长期信用评级报告见附件。

中债增进成立于 2009 年 9 月 21 日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本 60 亿元。其中，中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、北京万行中兴实业投资有限公司各持 16.5% 股份，中国银行间市场交易商协会持 1% 股份，中债增进的股东背景和资本实力强大。

中债增进内设业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部和综合部共五个部门。经营范围包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规不禁止的行为或活动。

成立以来，中债增进明确了市场定位与发

展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法，高管人员具备较高的专业素质。然而，目前公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

中债增进制订了资金、资产及预算管理办法，会计核算方法将采用 2006 年出台的《企业会计准则》，但准备金计提等具体的会计政策正在研究过程中。中债增进提供了 2009 年 9 月末的资产负债表、现金流量表和利润表，以上报表未经审计。截至 2010 年 9 月末，中债增进资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1~9 月，中债增进实现利润总额 22138.71 万元。

经联合资信评估有限公司评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了中债增进的综合代偿能力极强。

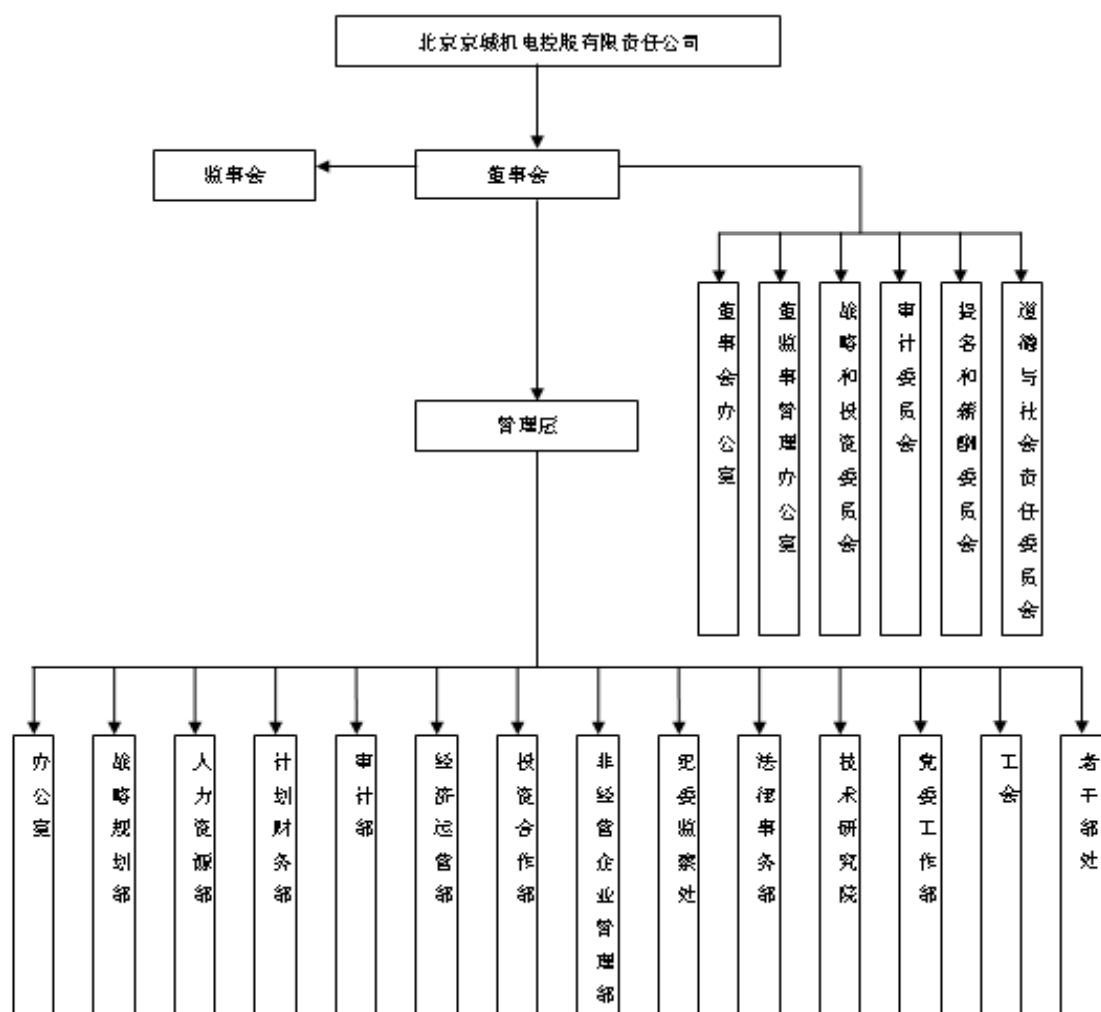
七、综合评价

公司是北京市政府授权经营的国有独资公司，在数控机床、工业气瓶、发电设备等领域均处于行业领先地位，竞争能力较强。公司主体信用状况好。

公司资产流动性较好，现金流充裕，短期偿债能力较强，现金类资产和经营性现金流入量对本期短期融资券保障能力强。中债增进对本期短期融资券的担保进一步提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。

总体来看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 截至 2009 年底公司全资、控股二级子公司（企业）及事业单位

序号	被投资单位名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	北人集团公司	生产、销售印刷机	20026.00	100.00%
2	北京京城环保产业发展有限公司	气体压缩机制造、销售	10100.41	67.21%
3	北京天海工业有限公司	生产气瓶及技术咨询	14390.96	58.32%
4	北京京城重工机械有限责任公司	制造销售工程机械、重型汽车等	60000.00	80.00%
5	北京机电院股份有限公司	制造机电一体化产品；物业管理	13000.00	56.94%
6	北京锅炉厂	锅炉及附属设备制造等	6619.20	100.00%
7	华德液压工业集团有限公司	液压设备制造	41510.60	24.05%
8	北京起重机器厂	制造起重机及其他工程机械	4044.00	100.00%
9	北京市电机总厂	制造交直流电机、物业管理等	4379.30	100.00%
10	北京机电研究院	机电一体化综合技术的开发咨询等	4966.26	100.00%
11	北京开关厂	生产开关柜等设备	4146.23	100.00%
12	北京重型电机厂	生产水电发电机	21053.00	100.00%
13	北京西海工贸公司	技术开发商贸信息等	10000.00	100.00%
14	北京市第一机床厂	机床制造	8737.50	100.00%
15	北京工具厂	金属切削刀具，从事物业管理等	388.29	100.00%
16	北京电线电缆总厂	制造电线电缆、房屋租赁等	4626.00	100.00%
17	北京京城物流有限公司	销售钢材机电产品	4600.00	74.80%
18	北京机械工业承包公司	承包建设工程	1500.00	100.00%
19	北京市机械工业管理局党校	成人教育	505.62	100.00%
20	北京机电产品标准质量监测中心	机电产品质量检测	269.52	100.00%
21	北京市工贸技师学院	成人教育	19402.70	100.00%
22	北京机械工业局技术开发研究所	机械制造开发、研究	392.74	100.00%
23	北京市液压技术研究所	液压设备开发、研究	68.12	100.00%
24	北京毕捷电机股份有限公司	加工、修理电机、柴油发电机组等	10000.00	74.82%
25	北京巴布科克·威尔科克斯有限公司	生产和销售各种电站锅炉和工业锅炉	9437.52	50.00%
26	京城控股（香港）有限公司	投资及贸易	9874.15	100.00%
27	北京叉车总厂	制造叉车、机械设备等	3460.18	100.00%
28	北京建机房地产有限责任公司	房地产开发、销售等	18000.00	100.00%
29	北京高压气瓶厂	高压气瓶生产、销售等	70.80	100.00%
30	北京建机房地产有限公司	房地产开发、销售等	2400.00	100.00%

附表 3-1 合并资产负债表
 (单位: 人民币万元)

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产:					
货币资金	425225.99	465057.49	487955.27	7.12	518740.48
交易性金融资产	19119.19	8781.62	5515.38	-46.29	7734.77
应收票据	27212.06	31598.95	34968.27	13.36	55662.03
应收账款	214648.05	221195.87	243552.31	6.52	258893.22
预付款项	83824.70	93627.32	111283.23	15.22	126056.71
应收利息	191.56	1782.09	558.32	70.72	0.00
应收股利	550.95	180.79	0.00	-100.00	
其他应收款	52310.10	55338.40	66109.10	12.42	50344.66
存货	520382.81	622642.52	650112.65	11.77	767744.39
一年内到期的非流动资产			3.32		
其他流动资产	77131.25	68280.35	97734.40	12.57	105941.84
流动资产合计	1420596.65	1568485.39	1697792.25	9.32	1891118.10
非流动资产:					
可供出售金融资产		511.43	987.54		987.54
持有至到期投资		1400.00	1400.00		1400.00
长期应收款			1244.29		1017.42
长期股权投资	98478.13	84536.77	90051.50	-4.37	100157.16
投资性房地产	1699.69	64144.24	74220.27	560.81	77037.71
固定资产	482576.99	449835.49	452770.59	-3.14	437209.50
在建工程	57168.30	45318.41	48062.31	-8.31	53738.71
工程物资					0.00
固定资产清理	1553.57	316.11	239.66	-60.72	1454.40
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	43343.46	41620.32	47957.88	5.19	41920.74
开发支出		2230.82	3920.54		32998.61
合并差价	14794.91			-100.00	
商誉		25589.30	25916.45		16344.85
长期待摊费用	3410.51	6088.22	6087.61	33.60	5536.74
递延所得税资产	296.79	18133.89	17497.06	667.82	16781.35
其他非流动资产	9456.55	944.65	95.90	-89.93	182.18
非流动资产合计	712778.89	740669.66	770451.61	3.97	786766.90
资产总计	2133375.55	2309155.05	2468243.86	7.56	2677885.00

附表 3-2 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债:					
短期借款	81076.91	96908.94	84466.08	2.07	67912.77
交易性金融负债					
应付票据	27267.07	19605.00	18994.53	-16.54	20770.00
应付账款	238040.16	305339.39	287204.06	9.84	301661.42
预收款项	451421.61	475087.48	495382.49	4.76	593266.97
应付职工薪酬	22781.66	50163.90	46458.34	42.80	44141.20
应交税费	8790.01	-22.22	7611.88	-6.94	-13478.58
应付利息		730.60	180.72		270.38
应付股利	303.43	1004.09		-100.00	
其他应付款	237670.56	296044.61	400446.65	29.80	402659.25
一年内到期的非流动负债	2955.00	3871.91	9472.39	79.04	0.00
其他流动负债	27143.40	2118.96	18241.36	-18.02	457.98
流动负债合计	1097449.82	1251160.54	1368458.51	11.67	1418961.33
非流动负债:					
长期借款	24011.40	17065.71	34818.56	20.42	47481.06
应付短期融资券	70000.00	89000.00	100000.00	-5.66	170000.00
长期应付款	10614.04	12438.95	13923.59	14.53	21185.93
专项应付款	181034.55	173704.61	47492.37	-48.78	55088.66
预计负债	17951.01	283.72	5722.34	-43.54	5154.13
递延所得税负债		5391.29	7174.41		7205.41
其他非流动负债	8642.27	2309.87	1444.39	-59.12	567.82
非流动负债合计	312253.27	300194.15	210575.65	-17.88	306683.00
负债合计	1409703.09	1551354.69	1579034.16	5.84	1725644.33
所有者权益(或股东权益):					
实收资本(或股本)	159221.33	163454.55	165806.54	2.05	168806.54
资本公积	341316.01	346005.72	440122.31	13.56	449138.64
减: 库存股					
盈余公积	4507.13	6094.58	7871.57	32.15	7871.57
未确认投资损失	-28113.27			-100.00	0.00
未分配利润	33380.88	27107.35	59029.69	32.98	92358.17
外币报表折算差额	2835.45	-3120.62	-1458.62		-8477.24
归属于母公司所有者权益合计	513147.54	539541.58	671371.48	14.38	709697.68
少数股东权益	210524.92	218258.78	217838.22	1.72	242542.99
所有者权益(或股东权益)合计	723672.46	757800.36	889209.70	10.85	952240.67
负债和所有者权益(或股东权益)总计	2133375.55	2309155.05	2468243.86	7.56	2677885.00

附表 4 合并利润及利润分配表
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	1214561.87	1388351.72	1513352.74	11.62	1160053.82
减：营业成本	986686.87	1155846.19	1285930.57	14.16	976402.85
营业税金及附加	5597.32	4096.95	5517.13	-0.72	3817.16
销售费用	47762.12	56869.57	51969.28	4.31	38903.53
管理费用	151469.59	120225.54	142274.77	-3.08	86759.90
财务费用	3899.94	2001.19	818.59	-54.19	3538.78
资产减值损失	1522.50	29370.24	9724.45	152.73	4928.95
其它	3817.49			-100.00	
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	0.00	-403.77	318.77	#DIV/0!	-6.24
投资收益（损失以“—”号填列）	27671.75	33273.60	40882.09	21.55	18938.04
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	21808.26			-100.00	
汇兑收益（损益以“—”号添列）					
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	45295.28	52811.86	58318.80	13.47	64634.44
加：营业外收入	20514.18	14772.23	15616.73	-12.75	9352.98
减：营业外支出	5171.01	5489.70	7856.18	23.26	2343.32
其中：非流动资产处置损失	2998.38			-100.00	
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	60638.45	62094.39	66079.36	4.39	71644.10
减：所得税费用	18048.87	17415.69	21020.60	7.92	13592.24
加：未确认投资损失	3813.84			-100.00	
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	46403.42	44678.70	45058.75	-1.46	58051.86
其中：归属于母公司所有者的净利润	25602.21	40435.24	39867.39	24.79	42047.43
少数股东损益	20801.21	4243.46	5191.37	-50.04	16004.43

附表 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 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	1352981.82	1378582.82	1343562.41	-0.35	1032702.78
收到的税费返还	5664.93	6430.31	7872.34	17.88	5489.44
收到其他与经营活动有关的现金	125120.43	131882.63	127731.81	1.04	147629.90
经营活动现金流入小计	1483767.18	1516895.76	1479166.56	-0.16	1185822.12
购买商品、接受劳务支付的现金	982328.84	1047226.91	1033282.81	2.56	836664.32
支付给职工以及为职工支付的现金	183782.46	204700.84	202549.82	4.98	158498.53
支付的各项税费	74403.56	67083.06	76177.62	1.19	51332.73
支付其他与经营活动有关的现金	122046.08	101689.47	100046.94	-9.46	105230.37
经营活动现金流出小计	1362560.93	1420700.28	1412057.17	1.80	1151725.95
经营活动产生的现金流量净额	121206.25	96195.48	67109.39	-25.59	34096.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14114.46	30487.49		-100.00	58.44
取得投资收益收到的现金	31892.94	39643.51	36540.91	7.04	24461.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5944.72	19568.17	8596.40	20.25	3080.38
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	15.92	1303.05	421.80	414.76	174.54
收到其他与投资活动有关的现金	24588.36	2273.04	9050.06	-39.33	23940.88
投资活动现金流入小计	76556.40	93275.26	54609.17	-15.54	51715.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	48083.13	66008.02	53499.61	5.48	33450.22
投资支付的现金	34546.72	74921.78	20802.74	-22.40	8236.19
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		71.67	102.27		
支付其他与投资活动有关的现金	66419.35	2109.32	4736.99	-73.29	1698.27
投资活动现金流出小计	149049.20	143110.79	79141.61	-27.13	43384.68
投资活动产生的现金流量净额	-72492.80	-49835.53	-24532.44	-41.83	8330.59
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	24725.27	11672.46	1970.00	-71.77	
取得借款收到的现金	246533.00	271856.53	243535.66	-0.61	202305.79
收到其他与筹资活动有关的现金	29885.71	26192.94	23860.90	-10.65	28755.44
筹资活动现金流入小计	301143.98	309721.93	269366.56	-5.42	234061.23
偿还债务支付的现金	269074.10	264766.78	239852.18	-5.59	203197.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12992.85	21571.14	28176.87	47.26	7877.40
支付其他与筹资活动有关的现金	29744.46	27511.49	22670.68	-12.70	11617.65
筹资活动现金流出小计	311811.41	313849.41	290699.72	-3.44	222692.60
筹资活动产生的现金流量净额	-10667.43	-4127.48	-21333.16	41.42	11368.63
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2110.61	-8262.20	1654.00	-11.48	-21022.07
五、现金及现金等价物净增加额	40156.63	33970.27	22897.78	-24.49	32773.33
加: 期初现金及现金等价物余额	385069.37	431087.22	465057.49	9.90	487944.04
六、期末现金及现金等价物余额	425225.99	465057.49	487955.27	7.12	520717.37

附表 5-2 合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	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	46403.42	44678.70	45058.75	-1.46
加: 资产减值准备	9618.72	29370.24	9724.45	0.55
减: 未确认投资损失	-3813.84	0.00	0.00	-100.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37620.37	36845.82	43384.83	7.39
无形资产摊销	2380.54	3171.83	2,256.14	-2.65
长期待摊费用摊销	1661.48	1819.27	788.60	-31.11
待摊费用减少(减: 增加)	-5398.90			-100.00
预提费用增加(减: 减少)	9523.82			-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“—”号填列)	1516.97	-906.23	-1.01	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	0.00	238.39	50.37	
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	0.00	403.77	-318.77	
财务费用(收益以“—”号填列)	7909.64	5025.22	3726.77	-31.36
投资损失(收益以“—”号填列)	-27671.75	-33273.60	-40882.09	21.55
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-2.84	-5557.60	636.83	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	0.00	-218.78	1783.12	
存货的减少(增加以“—”号填列)	-35419.20	-117238.19	-27470.13	-11.93
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-40604.52	3459.24	-16424.75	-36.40
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	116776.69	133489.77	47021.99	-36.54
其他	4523.14	-5112.38	-2225.72	
经营活动产生的现金流量净额	125023.74	96195.48	6709.39	-26.74

附表 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.49	4.79	5.60	--
存货周转次数(次)	1.76	1.68	1.99	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.53	0.62	--
现金收入比(%)	111.40	99.30	88.78	89.02
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.30	16.45	14.66	15.50
总资本收益率(%)	5.86	5.59	4.67	--
净资产收益率(%)	6.41	5.90	5.07	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.21	2.20	3.77	13.41
全部债务资本化比率(%)	22.10	23.03	21.79	24.33
资产负债率(%)	66.08	67.18	63.97	64.44
偿债能力				
流动比率(%)	125.09	121.68	117.04	119.02
速动比率(%)	78.85	77.11	70.58	70.70
经营现金流动负债比 (%)	5.62	10.38	7.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.03	13.25	11.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.77	1.93	1.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.24	0.20	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	6.06	4.46	5.30	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.55	18.96	18.49	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.52	1.20	0.84	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.61	0.58	0.53	--
现金偿债倍数(倍)	5.90	6.32	6.61	7.28

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2010 年 9 月份数据未经审计。

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
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

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 短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

联合资信评估有限公司关于 北京京城机电控股有限责任公司 2011 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京京城机电控股有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。北京京城机电控股有限责任公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，北京京城机电控股有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京京城机电控股有限责任公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现北京京城机电控股有限责任公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如北京京城机电控股有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京京城机电控股有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京京城机电控股有限责任公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司

承诺书

本机构及有关人员按照本行业公认的业务标准和道德规范，认真审阅了所出具的中债信用增进投资股份有限公司 2010 年信用评级分析报告，确认该报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十日



声 明

一、本报告引用的资料主要由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告中的观点、结论仅供参考，并不构成对投资者的买卖或持有的建议，投资者据此做出的任何投资决策与联合资信无关。

六、本次信用评级结果的有效期为一年，联合资信将对中债信用增进投资股份有限公司进行定期和不定期跟踪评级。



信用等级公告

联合[2010] 755 号

联合资信评估有限公司通过对中债信用增进投资股份有限公司主体信用状况进行综合分析和评估，确定

中债信用增进投资股份有限公司
主体信用等级为 AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十日



中债信用增进投资股份有限公司

2010 年信用评级分析报告

评级结果

主体信用等级：AAA

评级时间

2010 年 12 月 20 日

主要数据

项 目	2010 年 9 月	2009 年
资产总额（万元）	662388.69	607727.79
负债总额（万元）	33892.55	5293.82
所有者权益（万元）	628496.14	602433.97
营业收入（万元）	9021.57	85.00
利润总额（万元）	22138.71	3085.05
净利润（万元）	17385.35	2309.25
增信余额（万元）	2129000.00	30000.00
净资产增信倍数（倍）	3.39	0.05
净资本增信倍数（倍）	5.31	0.07
资本覆盖率（%）	201.34	-
净资产收益率（%）	3.77	1.02

注：①净资产增信倍数=期末增信余额/净资产；
②净资本增信倍数=期末增信余额/净资本；
③收益率指标经过年化计算得到。

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

何 璐

Tel: 010-85679696-8819

E-mail: iris.he@lhratings.com

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）

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，其市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，公司增信业务发展迅速，业务不断创新，这同时也使公司在风险管理方面面临压力。基于公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

- 公司资本实力雄厚，股东背景强大；股东有能力和意愿在需要时增加公司资本。
- 公司高管层拥有较高的专业素质，这有助于提高公司的专业化运作水平。
- 公司信用增进业务发展快速，且具备较强的创新能力及市场推动力。

关注

- 公司处于发展初期，制度体系及定价方法尚在完善过程中；增信业务存在一定的客户集中风险，创新业务的风险控制措施尚待完善；公司投资规模较大，对资产流动性形成负面影响。公司整体风险管理水平面临压力。
- 目前，我国尚未出台有关信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。公司注册资本 60 亿元，均为货币出资，股东持股情况见表 1。公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 1 公司股东及持股情况表

序号	股 东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	中国石油天然气集团公司	9.90	16.50
2	国网资产管理有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢总公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合 计		60.00	100.00

公司主营业务包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让等业务。

公司内设风险管理部、计划财务部、投资部、综合部、审计部、业务营运部、法律事务部、董事会办公室八个部门。

截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1 月-9 月，公司实现营业收入 9021.57 万元，利润总额 22138.71 万元，净利润 17385.35 万元。截至 2010 年 9 月末，公司增信余额合计 2129000.00 万元。

二、运营环境

1. 宏观经济概况

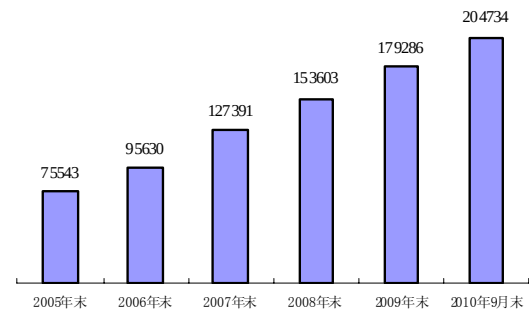
经历了一轮快速增长后，在 2008 年全球经济危机的冲击下，我国经济增速出现回落。针对宏观经济形势的变化，我国政府采取了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，先后推出

投资刺激政策、多次下调存贷基准利率及存款准备金率等多项配套措施。2009 年的多项经济指标显示，我国国民经济运行中的积极因素不断增多。2010 年 1-3 季度，我国经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，经济平稳较快发展的势头进一步巩固。但在世界经济仍面临不确定性、国内物价上涨压力加大等背景下，中央经济工作会议于 2010 年 12 月初提出，我国 2011 年将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以防通胀为调控重心，坚持经济结构调整为主线，加快转变经济发展方式。

2. 行业发展概况

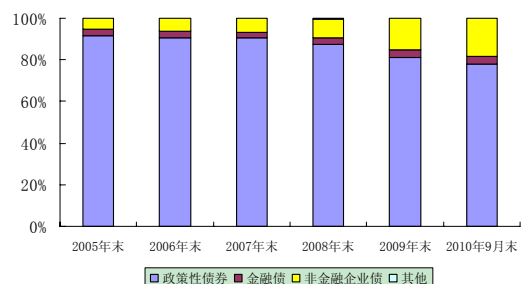
随着经济的增长，我国债券市场发展较快，债券规模明显扩大（见图 1）。其中，涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场快速发展，在债券总额中的占比不断上升（见图 2），截至 2010 年 9 月末这一比重提高至 18.05%。债券市场作为企业直接融资渠道的作用日益显现。

图 1 债券总体规模 单位：亿元



注：数据来自中国债券信息网。

图 2 债券构成情况



注：数据来自中国债券信息网。

从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体的信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使为资本市场提供外部信用增级服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2009 年 9 月，公司作为国内首家专业债券信用增进机构成立，这对于发展直接融资市场，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，公司还承担着建立银行间债券市场风险分担机制、进行风险专业化管理模式创新的重任。

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业业务创新开辟了新的空间。

3. 政策与监管

我国目前尚未出台有关专业信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。作为首家专业债券信用增进机构，公司的经营实践活动将为相关监管法规的出台提供重要参考。未来，信用增进行

业管理办法的出台将为该行业规范发展奠定基础。

三、法人治理结构与内部控制

1. 股权结构及公司治理

公司注册资本 60 亿元，股东由交易商协会及 6 家实力雄厚的银行间市场成员组成。公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到了股东的大力支持。公司董事会从经营情况、业务创新及对交易商协会交付任务的完成情况等三个方面对公司经营层进行考核。同时，公司股东还承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。

公司按照市场化模式运作。公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会由董事会依法召集。自成立以来，公司股东大会先后就股东大会、董事会及监事会议事规则、授权董事会进行对外股权投资等议案进行了审议。

公司董事会由 9 名董事组成。其中，交易商协会提名 2 名董事候选人，其余 6 家股东各提名 1 名董事候选人，经由股东会选举产生该 8 名董事；另设 1 名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长 1 人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开 2 次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未实行独立董事制度。公司董事会成员多具有大型企业相关管理经验，这有助于董事会进行科学决策。自成立以来，公司董事会先后审议了公司股东大会及董事会议事规则、公司组织架构及部门设置方案、高管聘任方案等多项议案，通过了总裁办公会议事规则、授权管理办法、内部控制制度、会计政策及会计核算办法等多项基本管理制度。

公司监事会由 3 名监事组成，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事。股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会

主席由全体监事选举产生。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员执行公务的行为进行监督等职权。监事会每 6 个月至少召开 1 次会议。公司尚未执行独立监事制度。公司监事会相继审议通过监事会议事规则、选举监事长等议案。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有执行副总裁、风险总监、财务总监、投资总监、营运总监、总法律顾问、董事会秘书各 1 名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重高水平的专业团队建设，高管均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，这有助于确保公司运营水平的专业化。

由于成立时间较短，公司治理架构仍处于持续规范过程中，股东大会、董事会及监事会对公司经营活动的指导作用尚待进一步加强。

2. 组织架构及内部控制

公司目前设立了业务营运部、投资部、风险管理部、计划财务部、审计部、法律事务部、综合部、董事会办公室八个职能部门，部门及岗位职责尚在完善和修订中。

公司内部控制初成体系。公司出台了风险管理指引，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所面临的各种风险。公司的 IT 系统建设尚处于招标阶段，目前内部信息处理依靠手工完成，这对内部控制带来一定的风险。此外，创新业务的推出对公司内控体系建设提出了更高要求。

公司成立时，虽大多数高管人员到位，但员工缺口较大。2010 年，公司通过公开招聘引

进了部分专业人员，但业务的快速发展使员工工作量较重。根据规划，公司还将在未来一两年内加快队伍建设，以满足业务发展需要。

总的看来，公司内部控制体系亟待完善，人才队伍建设尚待加强，内审及稽核体系待逐步建立。

3. 战略规划

公司的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。根据规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务。随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

经过一年来的发展，公司短期规划得到了有效落实，增信业务规模快速上升，逐步树立起良好的市场形象，积累了较丰富的项目和客户资源，创新业务取得突破性进展。但以业务创新为主的中长期发展规划在一定程度上依赖于债券市场及相关法律法规的进一步完善，尚需在实践过程中逐步明确。

四、风险管理分析

1. 业务风险管理体系

公司聘请了风险管理方面的专家，初步构建起全面风险管理体系，制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中风险的全面风险管理政策，搭建了风险管理组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高管层负责制定和审查公司风险管理政策和程序。公司建立起抵御风险的“三

道防线”，明确了相关部门的风险管理职责和业务流程；风险管理部负责对各类风险进行管理，制订相应的制度，并向风险总监报告工作。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并设定了增信业务及投资业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

公司将增信业务目标客户的信用评级限定在 BBB 及以上。公司将优先考虑高新技术企业、环保节能企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，不涉及房地产开发类企业，并限制单一行业大类及单一客户的风险集中度。

公司出台了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由项目经理和风险经理共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经牵头审批人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司总裁有权否决审批同意的增信业务。项目经理每季度对客户进行跟踪检查，至少每半年实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则对业务风险进行初分，风险管理部对分类结果进行认定。公司从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。此外，公司正着手建立客户内部信用风险评价体系，评价范围将涵盖客户评级和债项评级，这将有助于公司有效防范和控制风险。

公司明确了投资业务以确保增信业务代偿需要、保证流动性的前提下开展。目前公司将投资杠杆比例限定在自有资本的 1.5 倍以内，杠杆的放大在一定程度上加大了公司投资业务的风险。公司初步制定了投资业务管理办法，

对投资交易业务的范畴、决策、授权、限额、监测、报告等环节作了明确规定，以降低投资交易各环节中的风险。公司投资组合限额种类包括交易限额、止损限额、集中度限额、风险价值限额和压力测试限额等。公司处于发展初期，投资重点以金融市场上的固定收益类工具为主，目前也初步开展了信用衍生产品做市交易业务。公司需要进一步完善投资业务相关管理办法，打造专业化的投资团队，为全面开展投资业务奠定基础。

总体看，公司初步搭建起全面风险管理架构，目前正结合增信业务特点，制定和完善多项风险管理办法，如风险分类办法、差异化的准备金计提办法、资本覆盖和风险缓释工具管理办法等，以提高风险管理精细化水平。此外，作为首家信用增进公司，公司在运营中面临一定的法律风险。未来公司还将致力于推动信用增信行业相关法律规范的建立，为实现长足发展寻求法律保障。

2. 业务发展状况及风险管理水平

自成立以来，为迅速做大做强，公司通过多种渠道积极营销，与一批信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模增长快速。截至 2010 年 9 月末，公司共为 19 个已完成发行的项目提供了增信服务，项目标的包括 3 支短期融资券、13 支中期票据和 3 支中小企业集合票据，增信余额合计 2129000 万元，是公司注册资本的 3.55 倍。

截至 2010 年 9 月末，公司增信项目共涉及汽车、化工、机械、纺织、通讯等行业的 36 家企业，行业分布较广。发行人主体评级在 AA 及以上的债券金额合计占 82.20%。期限以 3 年期和 5 年期为主，合计占 77.74%。

截至 2010 年 9 月末，公司已生效的增信客户多为资质较好的大型企业，因而存在客户集中度较高的问题。单一最大客户增信余额为 250000 万元，是注册资本的 41.67%；最大五家客户增信余额合计 1020000 万元，是注册资本

的 170%。

2010 年下半年以来，公司在占据一定市场份额后，逐步将业务重心下移，与一批信用等级较低的企业开展了增信业务（目前该些业务尚在推进过程中），这给公司增信业务的风险控制带来压力。

在传统增信业务快速增长的同时，公司结合战略导向，注重发展产品创新，并具备较强的创新能力及市场推动力。公司是经交易商协会认定的 17 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 14 家信用风险缓释凭证创设机构之一。2010 年下半年以来，公司相继推出中债 I 号、中债 II 号、中债 III 号、中债 IV 号创新产品。

中债 I 号是可选的信用增进型票据，即投资者在买入票据的同时可选择买入保护，若票据到期，发行人违约，公司将以约定方式对投资人进行损失补偿。截至 2010 年 9 月末，公司共发行该类票据 3 支，合计增信余额 140000 万元。

中债 II 号和中债 III 号分别是以银行贷款和债券为标的债务的信用风险缓释合约。2010 年 11 月 5 日，公司共签订了 10 笔合约，名义本金合计 100000 万元。前者以工商银行为交易对手，后者以光大银行和兴业银行为交易对手。从买卖方向上看，公司共卖出保护 9 笔，名义本金合计 80000 万元；买入保护 1 笔，名义本金合计 20000 万元。信用保护卖方向买方定期收取固定费用，并向买方提供贷款或债券违约信用保护。公司将中债 II 号产品纳入增信业务流程进行风险控制；将中债 III 号产品归入投资业务范畴，计划以大型银行为交易对手，并结合授信、抵质押品及买入保护等措施防范风险。

中债 IV 号是信用风险缓释凭证。2010 年 11 月 19 日，公司创设出 2010 年度第一期和第二期信用风险缓释凭证，并于 2010 年 11 月 24 日开始在银行间债券市场交易流通。凭证标的分别为中国联通发行的 2010 年度第一期中期票据和第二期短期融资券，名义本金分别为 13000 万元和 10000 万元。

公司目前创新业务更多的是以培育市场为出发点，创新产品规模相对较小，结构较为简单、透明，风险尚在可控范围内，但风险缓释措施尚待完善。由于债券市场及相关法律法规的不甚健全等因素，预计公司创新业务在短期内不会实现规模化发展。

截至目前，公司未发生代偿。但公司处于业务快速发展阶段，同时也是风险积累阶段，这将使公司的风险管理水平面临考验。

五、财务分析

公司提供了 2009 年度及 2010 年 3 季度财务报表。公司 2009 年度财务报表的会计期间为 2009 年 9 月 7 日（公司注册登记日）-2009 年 12 月 31 日，该报表经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留的审计意见。公司 2010 年 3 季度财务报表未经审计。

1. 财务概况

截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 9021.57 万元，利润总额 22138.71 万元，净利润 17385.35 万元。

2. 资金来源

公司目前资金来源以资本金为主，另有部分负债。公司目前注册资本为 60 亿元，资本实力较强。此外，公司股东承诺在公司发展需要时将及时补充资本，相关资本补充方案将于 2011 年股东大会出台。

2010 年，公司通过卖出回购融入资金的力度加大，导致负债规模明显上升（见表 2）。公司负债以流动负债为主，占负债余额的 89.88%。公司流动负债中，卖出回购金融资产占 59.01%，另包括部分预收增信项目款项、用于办公场所的租金及装修的其他应付款。公司非流动负债占负债余额的 10.12%，以计提的未到期责任准

备金为主。公司目前按照增信业务收入的 30% 计提未到期责任准备。截至 2010 年 9 月末，公司共计提未到期责任准备金 2731.97 万元，占同期增信余额的 0.13%。截至 2010 年 9 月末，公司资产负债比为 5.12%，债务负担较轻。

表 2 公司负债构成情况表

项 目	2010 年 9 月末		2009 年末	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
卖出回购金融资产款	20000.00	59.01	-	-
预收账款	3371.81	9.95	1415.00	26.73
其他应付款	3049.47	9.00	2425.05	45.81
专项应付款	2731.97	8.06	25.50	0.48
其他	4739.29	13.98	1428.27	26.98
合 计	33892.54	100.00	5293.82	100.00

总体看，公司目前资金来源以资本金为主，债务负担较轻，资本补充机制有望建立。

3. 资金运用与资产质量

表 3 公司资产构成情况表

项 目	2010 年 9 月末		2009 年末	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
货币资金	61678.99	9.31	224204.16	36.89
买入返售金融资产	30197.36	4.56	-	-
投资资产	556788.91	84.06	379666.29	62.47
其中：交易性金融资产	6865.16	1.04	-	-
可供出售金融资产	464323.85	70.10	89666.29	14.75
持有至到期投资	35600.00	5.37	290000.00	47.72
长期股权投资	49999.90	7.55	-	-
应收类资产	11849.85	1.79	3110.15	0.51
其他资产	1873.57	0.28	747.19	0.12
合 计	662388.69	100.00	607727.79	100.00

2010 年以来，公司资金运用力度加大，投资资产比重明显提高。截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，较年初增长 8.99%。公司资产主要由货币资金和投资资产组成（见表 3），分别占资产总额的 9.31% 和 84.06%。

公司投资资产主要由可供出售金融资产、持有至到期投资及长期股权投资组成。截至 2010 年 9 月末，公司可供出售金融资产余额 464323.85 万元，其中债券投资账面价值

455171.85 万元，二级市场股票投资账面价值 9152.00 万元（浮盈 20.34%）。公司以可供出售为目的持有的债券共 60 只，品种涵盖短期融资券、中期票据和企业债券；债券发行人主体评级均在 AA⁻ 及以上，其中 AA⁺ 及以上债券面额占比超过 80%；债券剩余期限主要集中在 3-5 年，该期限内的债券面额合计占 78.79%；固定利率、浮动利率债券面额分别占 82.92% 和 17.08%。持有至到期投资余额 35600 万元，是公司持有的信托理财产品。长期股权投资余额 49999.90 万元，是公司对光大银行的战略投资，采用成本法核算。

总体看来，公司投资规模较大，虽以高信用等级债券投资为主，发生减值的可能性不大，但对资产的流动性带来一定影响，且目前利率处于上升通道的市场行情给公司收益水平带来压力。

4. 经营效率及盈利能力分析

表 4 公司收入情况表

项 目	2010 年 1-9 月		2009 年	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
营业收入	9021.57	29.03	85.00	2.11
投资收益	19561.26	62.94	1836.96	45.63
利息收入	1845.61	5.94	2103.74	52.26
公允价值变动收益	650.91	2.09	-	0.00

经过一年的发展，公司增信业务收入增长较快（见表 4）。2010 年 1-9 月，公司实现增信业务收入 9021.57 万元。对增信业务的定价，公司参考债券市场不同信用级别主体的发行利差，同时结合增信对象的具体情况进行主观调整。凭借自身良好的资信水平，公司增信业务议价能力较强。

2010 年 1-9 月，公司实现投资收益 19561.26 万元，是公司目前最主要的收入来源。

公司营业费用以人员经费、计提的未到期责任准备、租赁及物业费为主。公司计划加快员工队伍建设，人工成本预计将有大幅增长。

2010 年 1-9 月，公司实现利润总额 22138.71

万元，净利润 17385.35 万元，经年化的净资产收益率和资产收益率分别为 3.77%和 3.65%。预计未来几年，随着业务的发展，公司整体盈利水平有望提高。

5. 资本充足率及代偿能力

公司目前面临的风险主要是增信项目的代偿和投资损失。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2010 年 1-9 月，公司投资活动现金流出量较大，导致整体现金流表现为净流出。截至 2010 年 9 月末，公司现金及现金等价物余额为 61678.99 万元，现金流仍较充裕（见表 5）。

表 5 公司现金流量情况表

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年
经营活动产生的现金流量净额（万元）	5360.84	3852.80
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-434843.78	-379648.63
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	-5711.94	600000.00
现金及现金等价物净增加额（万元）	-435194.88	224204.16
期末现金及现金等价物余额（万元）	61678.99	224204.16

根据公司 2010 年 9 月末的资产状况，估算出公司净资本 400661.91 万元，净资本比率为 63.75%。公司净资产增信倍数和净资本增信倍数分别为 3.39 倍和 5.31 倍（见表 6）。经测算，截至 2010 年 9 月末，在一定的概率水平下，公司净资本覆盖率为 201.34%，公司目前资本充足。公司处于成长期，增信及创新业务的快速发展都将使公司放大倍数进一步提高。基于公司股东较强的财务实力和明确的增资意愿，预计公司未来几年资本充足性应能保持在较好水平。

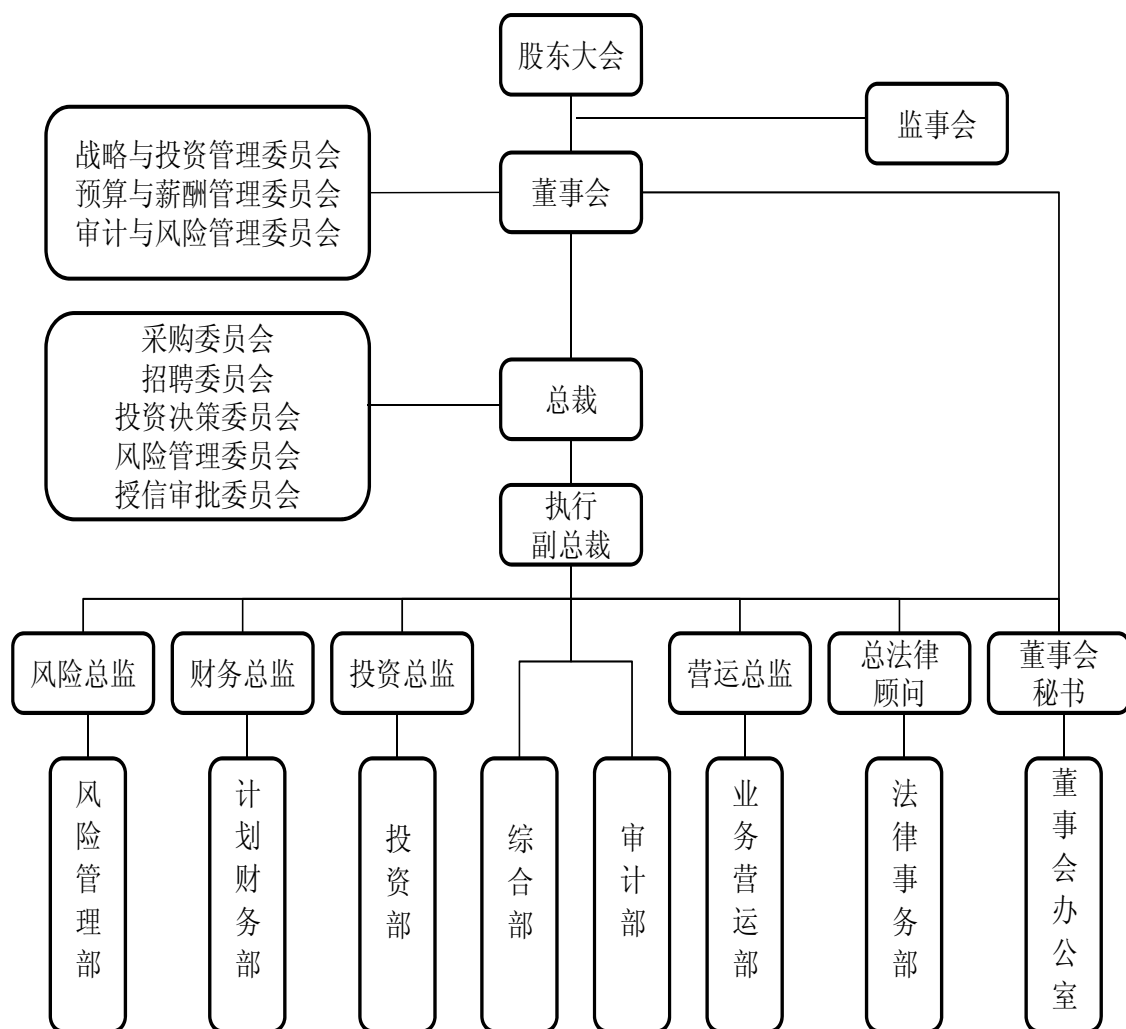
表 6 公司资本充足性指标表

项 目	2010 年 9 月末	2009 年末
增信余额（万元）	2129000.00	30000.00
净资产（万元）	628496.14	602433.97
净资本（万元）	400661.91	426702.24
净资产增信倍数（倍）	3.39	0.05
净资本增信倍数（倍）	5.31	0.07
净资本比率（%）	63.75	70.83

注：①净资产增信倍数=期末增信余额/净资产
②净资本增信倍数=期末增信余额/净资本

总体看来，公司拥有强大的股东背景和资本实力，市场定位与经营策略明确，内控与风险管理体系初步建立并逐步完善，增信业务发展快速，创新能力及市场推动能力较强，盈利能力逐步显现；但公司法人治理结构尚待健全，专业队伍尚待进一步加强，未来发展举措尚需在实践中摸索，风险管理能力有待观察。综合上述因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司的代偿能力极强。

附录 1 公司组织架构图



附录 2 资产负债表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

资产	2010 年 9 月末	2009 年末	负债和所有者权益	2010 年 9 月末	2009 年末
流动资产：			流动负债：		
货币资金	61678.99	224204.16	短期借款		
交易性金融资产	6865.16		交易性金融负债		
应收票据			应付票据		
应收账款	338.81		应付账款		
买入返售金融资产	30197.36		卖出回购金融资产款	20000.00	
预付账款	127.80		预收账款	3371.81	1415.00
应收股利			应付职工薪酬	2298.40	157.50
应收利息	11128.17	2792.86	应交税费	1742.68	530.98
其他应收款	382.87	317.29	应付利息		
存货			应付股利		
一年内到期的非流动资产			其他应付款	3049.47	2425.05
其他流动资产			一年内到期的非流动负债		
流动资产合计	110719.17	227314.31	其他流动负债		
非流动资产：			流动负债合计	30462.36	4528.53
可供出售金融资产	464323.85	89666.29	非流动负债：		
持有至到期投资	35600.00	290000.00	长期借款		
长期应收款			应付债券		
长期股权投资	49999.90		长期应付款		
投资性房地产			专项应付款	2731.97	25.50
固定资产	516.95	335.03	预计负债		
在建工程			递延所得税负债	698.21	739.79
工程物资			其他非流动负债		
固定资产清理			非流动负债合计	3430.18	739.79
生产性生物资产			负债合计	33892.55	5293.82
油气资产			所有者权益：		
无形资产	9.03		股本	600000.00	600000.00
开发支出			资本公积	8806.80	124.72
商誉			减：库存股		
长期待摊费用	807.63		盈余公积	230.93	230.93
递延所得税资产	412.16	412.16	一般风险准备		
其他非流动资产			未分配利润	19458.42	2078.33
非流动资产合计	551669.52	380413.48	所有者权益合计	628496.14	602433.97
资产总计	662388.69	607727.79	负债和所有者权益合计	662388.69	607727.79

附录 3 利润表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年度
一、营业收入	9021.57	85.00
减：营业成本		
营业税金及附加	496.19	4.68
营业费用	8444.46	935.97
管理费用		
财务费用	-1845.61	-2103.74
资产减值损失		
其 他		
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	650.91	
投资收益（损失以“－”号填列）	19561.26	1836.96
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	22138.71	3085.05
加：营业外收入		
减：营业外支出		
其中：非流动资产处置损失		
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	22138.71	3085.05
减：所得税费用	4753.36	775.80
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	17385.35	2309.25

附录 4 现金流量表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1—9 月	2009 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	10639.57	1500.00
收到的税费返还	4.40	
收到其他与经营活动有关的现金	1913.94	3388.77
经营活动现金流入小计	12557.91	4888.77
购买商品、接受劳务支付的现金	1548.09	798.29
支付给职工以及为职工支付的现金	1320.57	201.00
支付的各项税费	4325.54	1.00
支付其他与经营活动有关的现金	2.87	35.68
经营活动现金流出小计	7197.07	1035.97
经营活动产生的现金流量净额	5360.84	3852.80
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	2592463.20	100000.00
取得投资收益收到的现金	13630.98	189.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	2606094.18	100189.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1025.32	337.92
投资支付的现金	3035597.42	479500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		
支付其他与投资活动有关的现金	4315.22	
投资活动现金流出小计	3040937.96	479837.92
投资活动产生的现金流量净额	-434843.78	-379648.63
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金		600000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		
取得借款收到的现金	1606389.43	
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	1606389.43	600000.00
偿还债务支付的现金	1611565.43	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	535.94	
其中：子公司支付少数股东的股利、利润		
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	1612101.37	-
筹资活动产生的现金流量净额	-5711.94	600000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	-435194.88	224204.16
加：期初现金及现金等价物余额	496873.88	
六、期末现金及现金等价物余额	61678.99	224204.16

附录 5 金融机构主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
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。