

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2007] 033 号

联合资信评估有限公司通过对佛山华新包装股份有限公司 2007 年度企业主体长期信用状况进行跟踪评级, 确定佛山华新包装股份有限公司 2007 年度企业主体长期信用等级为 A⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年一月三十日



佛山华新包装股份有限公司

2007 年度企业主体长期信用跟踪评级分析报告

跟踪结果:

企业主体长期信用等级: A⁺

跟踪时间: 2007 年 1 月 30 日

初级结果:

企业主体长期信用等级: A

初评时间: 2006 年 10 月 15 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(万元)	159139.26	217889.99	248200.77
所有者权益(万元)	99614.85	106616.71	112956.44
少数股东权益(万元)	18585.88	18048.47	18022.35
主营业务收入(万元)	59238.80	60412.65	40119.48
EBITDA(万元)	15081.86	11334.98	9252.58
利润总额(万元)	10160.94	7336.66	6451.44
资产负债比率(%)	25.72	42.79	47.23
全部债务资本化比率(%)	20.63	37.33	39.14
净资产收益率(%)	9.03	6.57	5.61
流动比率(%)	353.08	81.09	54.44
EBITDA 利息倍数(倍)	22.00	89.10	119.27
债务保护倍数(倍)	0.43	0.15	0.11

分析员

谭 亮 夏 阳

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区建国门路甲 6 号中环世贸 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

一、基本情况

受佛山华新包装股份有限公司(以下简称“华新包装”或“公司”)委托,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对华新包装2006年度企业主体信用进行了信用评级,并于2006年10月15日出具了《佛山华新包装股份有限公司2006年度企业主体信用评级分析报告》,确认华新包装企业主体长期信用等级为 A。

现公司提供了公司珠海生产线顺利投产后最新生产情况,并补充了股东将对其提供战略支持与最新资金支持情况的说明。

二、跟踪观点

根据联合资信《银行间债券市场信用评级工作程序》、《短期融资券评级规程》和《信用评级委托协议书》等相关文件的规定,联合资信对华新包装进行跟踪评级,跟踪观点如下:

1、关于珠海项目顺利投产后最新生产情况问题。

2006 年 9 月 28 日,公司下属佛山华丰纸业有限公司(佛山华丰)珠海项目造纸生产线按工程计划的时点顺利进入实物投料试车阶段;10 月 12 日开始连续卷纸;11 月 9 号,佛山华丰正式和珠海项目设备总承包商芬兰美卓公司签署“Star up”(正式运行)文件;12 月稳定生产 B 级品;2007 年 1 月稳定生产 A 级产品。截至 1 月 25 日,珠海生产线产量达 3 万吨,单日最大产量达 700 吨。公司预计 2007 年 7 月,珠海生产线能顺利达产,2007 年全年产量将达 20 万吨,产销率预计为 95%。

联合资信查阅了公司珠海项目最新生产情况说明文件，听取了公司珠海项目负责人员的相关陈述，认为情况属实，项目顺利达产预期较初次评级时增强，未来生产经营中的不确定性风险降低。珠海项目顺利投产，使公司白布涂纸板产能自15万吨/年增至45万吨/年，公司的生产规模大大提高，规模优势开始显现，市场竞争力将随之提高，这将在一定程度上提升公司主体信用水平。

2、关于公司股东提供战略与资金支持的问题。

公司间接控股股东中国诚通控股的前身为中国诚通集团公司，于1998年1月22日根据国内贸易局内贸行二字（1998）第189号批文成立，并经国家工商行政管理局核准正式成立，是国务院国资委直接管理的大型物流企业集团。中国诚通控股以资产经营管理、现代物流、生产资料贸易及基础资源开发作为发展重点，发展至今，已拥有中国内陆最大、遍布最广的集仓储、配送、信息一体化的连锁物流配送网络和金属分销网络，拥有海运、铁路、公路、航空多式联运一体的运输网络。中国诚通控股是国资委选定的企业制度董事会试点和国有资产经营双试点企业集团，拥有中国诚通发展集团有限公司（香港主板上市公司，0217）、中储发展股份有限公司（上交所，600787，中储股份）和华新包装（深圳B股，200986，粤华包）三家上市公司。

华新包装控股股东的深厚背景保证了其具有以下几个方面的资源优势：

（1）根据中国诚通控股的规划，造纸包装将是其未来重点发展业务之一，目前中物投已先后与两家国有包装企业就低成本并购事宜进行协商，并取得了有效进展。华新包装是中物投下属核心包装类上市公司，其主业与中国诚通控股发展战略保持高度一致，这保证了未来华新包装可以依托中国诚通控股的投资战略和资金支持做大做强包装业务板块。

（2）中国诚通控股拥有中国最大的陆上物流、仓储运输网络，借助中国诚通控股的力量，华新包装的产品可以较竞争对手更低成本运输至全国各地，这为华新包装未来的全国市场开拓创造了极为有利的条件。

（3）中国诚通控股与江苏大丰市政府签订了林地资源合作框架协议，这为华新包装的珠海项目运行后的成本控制方面奠定了坚实的基础，也为华新包装的“林——浆——纸”一体化战略奠定了坚实的基础。

（4）截至2005年底，中国诚通控股、中物投及华新包装之母公司华新发展向其提供借款余额为8001.40万元，截至2006年9月，母公司向其提供借款余额增至26000万元，股东资金支持得到直接体现。中国诚通控股承诺将采用多种渠道支持华新包装的融资及业务发展，协调安排资金及相关资源，以确保华新包装融资及相关工作的顺利进行。实力雄厚的股东所提供的支持将对华新包装的健康发展产生积极重要影响，有利于提升华新包装的主体长期信用状况。

三、2006年1-9月公司财务情况

截至2006年9月底，公司资产总额248200.77万元，负债合计117221.98万元，所有者权益112956.44万元。2006年1-9月，公司共实现主营业务收入40119.48万元，实现利润总额6451.44万元；经营活动产生的现金流入为46084.28万元，经营活动产生的现金流量净额为-1265.62万元。

2006年9月底，公司资产负债率上升至47.23%，全部债务资本化比率上升至39.14%，负债增长主要来自流动负债增长。其中因珠海项目投产所需运营资金增加使得公司短期银行借款增加至30418.64万元，较期初增长9161.43万元；母公司华新发展借款使公司其他应付款较期初增长18886.78万元，增加至27781.41万元（其中母公司借款26000万元）。

由于负债增长较快，2006年9月底，公司流动比

率下降至54.44%；与此同时，珠海项目投产所需生产备料使得公司存货增加，速动比率下降至40.60%。但考虑到来自母公司的26000万元借款暂无需归还，剔除该部分流动负债后，公司9月底流动比率和速动比率分别为84.88%和63.31%，高于2005年底水平，公司实际短期支付能力优于账面表现。

四、综合评价

根据以上分析可以看到，公司珠海生产线运行情况良好，预计将在2007年中期顺利达产后，公司规模优势显现，在行业内的影响力将不断扩大，盈利规模将得到增强。实力雄厚的控股股东中国诚通控股及其母公司所提供的战略及资金支持将对公司的健康发展产生积极重要影响，公司可能面临的偿债违约风险降低，有利于提升公司主体长期信用状况。

附件 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
流动资产					
货币资金	10084.52	17110.06	15783.34	25.10	12144.23
短期投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应收票据	4174.88	3607.38	4913.07	8.48	2734.74
应收股利	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应收账款	9017.99	9833.47	9009.62	-0.05	12686.45
其他应收款	1029.38	1331.82	608.37	-23.12	1095.46
预付账款	603.83	753.01	738.46	10.59	433.20
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	-	0.00
存货	8693.14	8408.09	8852.54	0.91	10031.06
待摊费用	15.15	100.81	186.34	250.66	341.76
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
流动资产合计	33618.89	41144.64	40091.73	9.20	39466.90
长期投资					
长期股权投资	21977.19	23445.44	21644.88	-0.76	21357.40
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期投资合计	21977.19	23445.44	21644.88	-0.76	21357.40
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期投资净额	21977.19	23445.44	21644.88	-0.76	21357.40
合并价差	0.00	0.00	0.00	-	0.00
固定资产					
固定资产原值	92678.67	95477.61	98509.53	3.10	100085.92
减：累计折旧	25980.18	29950.40	33651.20	13.81	36346.71
固定资产净值	66698.49	65527.21	64858.32	-1.39	63739.21
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	20.13	-	20.13
固定资产净额	66698.49	65527.21	64838.19	-1.40	63719.08
工程物资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
在建工程	2331.79	24827.71	87287.82	511.83	119735.82
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-	-0.15
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
固定资产合计	69030.28	90354.92	152126.01	48.45	183454.75
无形资产及其他资产					
无形资产	3894.43	3824.75	3755.08	-1.81	3702.82
开办费	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期待摊费用	475.13	369.50	272.29	-24.30	218.91
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
无形资产及其他资产合计	4369.56	4194.26	4027.37	-4.00	3921.73
递延税项					
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-	0.00
资产总计	128995.91	159139.26	217889.99	29.97	248200.77

附件 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
流动负债					
短期借款	8747.00	1500.00	21257.22	55.89	30418.64
应付票据	0.00	0.00	2304.33	-	2202.84
应付帐款	4019.21	7901.32	9668.62	55.10	5267.71
预收帐款	593.72	551.08	302.86	-28.58	0.00
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应付工资	21.20	0.00	0.00	-	0.00
应付福利费	16.56	6.21	1.72	-67.82	9.20
应付股利	0.11	11.01	11.01	917.59	208.35
应交税金	718.85	394.90	-76.65	-	-570.29
其他应交款	26.50	6.05	0.48	-86.48	0.00
其他应付款	1193.37	1266.84	8894.63	173.01	27781.41
预提费用	313.85	15.63	75.31	-51.02	179.63
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	7000.00	-	7000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
流动负债合计	15650.36	11653.03	49439.52	77.74	72497.49
长期负债					
长期借款	2500.00	29223.51	43688.29	318.03	44627.48
应付债券	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	-	0.00
专项应付款	62.00	62.00	97.00	25.08	97.00
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	-	0.00
长期负债合计	2562.00	29285.51	43785.29	313.40	44724.48
递延税项					
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-	0.00
负债合计	18212.36	40938.54	93224.81	126.25	117221.98
少数股东权益	15345.21	18585.88	18048.47	8.45	18022.35
所有者权益					
实收资本	43950.00	43950.00	43950.00	0.00	43950.00
资本公积	25360.65	25376.40	25376.40	0.03	25376.40
盈余公积	7863.07	9212.36	10262.63	14.24	10262.63
其中：公益金	2621.02	3070.79	3420.88	14.24	3420.88
未分配利润	18264.63	21076.09	27027.67	21.65	33367.41
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
所有者权益合计	95438.34	99614.85	106616.71	5.69	112956.44
负债及所有者权益合计	128995.91	159139.26	217889.99	29.97	248200.77

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
一、主营业务收入	60653.12	59238.80	60412.65	-0.20	40119.48
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-	0.00
主营业务收入净额	60653.12	59238.80	60412.65	-0.20	40119.48
减: 主营业务成本	50646.18	50446.24	54395.59	3.64	36275.61
主营业务税金及附加	7.74	16.93	20.54	62.88	19.14
二、主营业务利润	9999.19	8775.64	5996.52	-22.56	3824.74
加: 其他业务利润	172.92	155.13	87.15	-29.01	187.79
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
营业费用	1479.60	1703.91	1788.26	9.94	1092.07
管理费用	3915.93	3957.53	3977.85	0.79	2952.64
财务费用	311.90	505.31	-121.80	-	78.23
三、营业利润	4464.68	2764.02	439.37	-68.63	-110.41
加: 投资收益	6726.47	7370.79	6918.18	1.42	6522.01
期货收益	0.00	0.00	0.00	-	
补贴收入	0.00	0.00	0.00	-	0.00
营业外收入	100.72	36.24	0.13	-96.48	39.84
减: 营业外支出	18.07	10.11	21.02	7.86	0.00
其他支出	0.00	0.00	0.00	-	0.00
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-	0.00
四、利润总额	11273.80	10160.94	7336.66	-19.33	6451.44
减: 所得税	615.03	440.80	106.15	-58.46	-9.52
减: 少数股东损益	1013.45	724.89	228.65	-52.50	121.22
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、净利润	9645.32	8995.25	7001.86	-14.80	6339.73
加: 年初未分配利润	14900.60	18264.63	21076.09	18.93	27027.67
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	-	0.00
六、可供分配的利润	24545.93	27259.88	28077.95	6.95	33367.41
减: 提取法定盈余公积	964.53	899.53	700.19	-14.80	0.00
提取法定公益金	482.27	449.76	350.09	-14.80	0.00
七、可供股东分配的利润	23099.13	25910.59	27027.67	8.17	33367.41
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-	0.00
应付普通股股利	4834.50	4834.50	0.00	-	0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	-	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
八、未分配利润	18264.63	21076.09	27027.67	21.65	33367.41

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 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	59809.54	60759.14	70553.66	8.61	45379.85
收到的税费返还	0.00	0.00	111.33	-	367.50
收到的其他与经营活动有关的现金	926.08	992.64	614.87	-18.52	336.94
现金流入小计	60735.62	61751.78	71279.86	8.33	46084.28
购买商品、接受劳务支付的现金	46341.46	46355.09	58578.83	12.43	35828.88
支付给职工以及为职工支付的现金	3318.00	4188.99	5013.58	22.92	2734.36
支付的各项税费	3070.66	2935.82	897.23	-45.94	1894.81
支付的其他与经营活动有关的现金	2981.03	2437.54	3037.79	0.95	6891.85
现金流出小计	55711.15	55917.43	67527.44	10.10	47349.90
经营活动产生的现金流量净额	5024.47	5834.35	3752.42	-13.58	-1265.62
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	601.57	0.00	0.10	-98.71	0.00
取得投资收益所收到的现金	6033.38	6771.58	9960.12	28.48	7007.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	38.02	120.89	3.40	-70.10	115.31
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
现金流入小计	6672.97	6892.47	9963.62	22.19	7122.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2890.25	20512.54	61844.34	362.58	34538.57
投资所支付的现金	1220.82	869.04	1241.48	0.84	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
现金流出小计	4111.06	21381.58	63085.81	291.73	34538.57
投资活动产生的现金流量净额	2561.91	-14489.12	-53122.19	-	-27415.82
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	0.00	2510.52	0.00	-	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
借款所收到的现金	8747.00	28607.69	65594.82	173.85	32742.14
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-	19000.00
现金流入小计	8747.00	31118.21	65594.82	173.85	51742.14
偿还债务所支付的现金	11247.72	9316.10	14180.28	12.28	22746.85
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
分配股利或利润所支付的现金	5379.28	5663.39	3371.50	-20.83	3652.95
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-	0.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	458.42	0.00	-	300.00
现金流出小计	16627.00	15437.91	17551.77	2.74	26699.81
筹资活动产生的现金流量净额	-7880.00	15680.31	48043.05	-	25042.33
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	-	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-293.61	7025.54	-1326.72	112.57	-3639.11

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	-	0.00
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	-	0.00
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	-	0.00
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	-	0.00
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	-	0.00
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	9645.32	8995.25	7001.86	-14.80	6339.73
加: 少数股东损益	1013.45	724.89	228.65	-52.50	114.20
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-24.88	45.67	286.18	-	0.00
固定资产折旧	3986.31	4046.15	3704.22	-3.60	2695.50
无形资产摊销	69.79	69.67	69.67	-0.08	52.26
长期待摊费用摊销	171.52	119.41	97.21	-24.72	53.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-51.69	-32.04	0.00	-	-3.69
待摊费用减少(减:增加)	1.81	-85.66	-85.53	-	-155.41
预提费用增加(减:减少)	-615.05	-298.22	59.68	-	104.32
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-	0.00
财务费用	311.90	835.23	-47.14	-	99.39
投资损失(减:收益)	-6726.47	-7370.79	-6918.18	1.42	-6522.01
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-	0.00
存货的减少(减:增加)	-2480.88	283.59	-583.86	-51.49	-1178.52
经营性应收项目的减少(减:增加)	-924.71	3816.52	15018.14	-	-1680.34
经营性应付项目的增加(减:减少)	648.05	-5315.32	-15078.47	-	-1184.42
其他	0.00	0.00	0.00	-	0.00
经营活动产生的现金流量净额	5024.47	5834.35	3752.42	-13.58	-1265.62
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	10084.52	17110.06	15783.34	25.10	12144.23
减: 货币资金的期初余额	10378.13	10084.52	17110.06	28.40	15783.34
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-	0.00
现金及现金等价物净增加额	-293.61	7025.54	-1326.72	112.57	-3639.11

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	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) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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-存货) / 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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件 5 企业主体信用等级设置及其含义

企业主体信用等级（长期信用）划分成 10 级，分别用 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级表示，其中 AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级企业为最高级企业，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级企业属高级企业，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级企业还本付息能力较强，尽管其还本付息能力易受内外部不确定因素不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级企业还本付息能力一般，内外部不确定因素不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级企业属于投机级企业。BB 级企业的投机性最低，CC 级企业的投机性最高。投机级企业的还本付息能力在内外部不确定因素不断变化的情况下，具有很大的不确定性，违约风险很大。
C 级	C 级企业濒临违约，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级企业属违约企业。