

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 940 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将上虞市交通投资公司主体长期信用等级上调至A⁺，评级展望为稳定，并维持“07虞交通债”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月六日



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.lhratings.com>

上虞市交通投资公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A 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
07 虞交通债	8 亿元	2007/8/9-2022/8/8	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 11 月 6 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	4.59	1.98	1.17
资产总额(亿元)	90.86	116.56	115.51
所有者权益(亿元)	39.98	53.46	57.89
短期债务(亿元)	18.36	23.71	15.37
全部债务(亿元)	37.22	44.96	34.16
主营业务收入(亿元)	0.44	14.78	11.95
利润总额(亿元)	0.61	4.71	2.91
EBITDA(亿元)	3.29	7.54	6.16
经营性净现金流(亿元)	7.17	7.10	0.72
主营业务利润率(%)	-83.76	40.39	36.24
净资产收益率(%)	2.04	9.10	5.65
资产负债率(%)	55.57	53.93	49.76
全部债务资本化比率(%)	47.97	45.57	37.11
流动比率(%)	88.14	101.23	103.59
全部债务/EBITDA(倍)	11.31	5.96	5.55
经营现金流/流动负债(%)	1.75	3.74	2.32

注: 现金类资产已剔除了承兑汇票保证金等受限资产。

分析师

张 丽

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

跟踪期内, 上虞市地区经济发展良好, 整体经济实力和财政实力增强, 上虞市交通投资公司(以下简称“公司”)持续得到上虞市政府的大力支持。2011 年土地开发出让业务仍为公司的主要收入来源, 公司整体盈利能力较强; 跟踪期内公司负债规模下降, 债务负担减轻。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司收入规模较不稳定、担保比率高等因素对公司信用状况带来不利影响。

未来随着上虞市经济的持续发展, 城市交通基础设施建设投入的逐步增大, 公司有望获得更多的政府支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“07 虞交通债”由中国农业银行股份有限公司(以下简称“中国农业银行”)提供担保。经联合资信公开评级, 确定中国农业银行的主体长期信用等级为 AAapi, 具备很强的担保实力, 有效提升了本期债项的信用水平。

综合分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 A 上调至 A⁺, 评级展望为稳定, 并维持“07 虞交通债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 上虞市地区生产总值和财政收入逐步增强, 全社会固定资产投资力度加大, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 作为上虞市交通基础设施建设投资经营主体, 公司持续获得稳定的资金和政策等支持。
3. 中国农业银行担保实力强, 能有效增强本期债项偿付的安全性。

关注

1. 公司土地开发出让收入规模较不稳定。
2. 公司募集项目上虞市虞北运河及码头船闸工程仍处于暂停施工阶段, 后续进展值得关注。

3. 跟踪期内，公司对外担保额度增加，担保比率较大，未来存在一定的或有负债风险。

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）与上虞市交通投资公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上虞市交通投资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，未因上虞市交通投资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上虞市交通投资公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于上虞市交通投资公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

上虞市交通投资公司(以下简称“公司”或“上虞交投”)是由上虞市交通局于1993年11月根据虞政办发(1993)134号批文出资组建的国有独资公司。公司于1998年4月17日在上虞市工商行政管理局注册登记,注册资本为3000万元。2003年5月14日,根据公司董事会决议和变更后的章程规定,公司增加注册资本7000万元,变更后的注册资本为10000万元。

公司经营范围包括交通基础设施建设及原辅材料销售;公路桥梁工程施工;交通信息咨询服务;政府指定地块整理、开发;房地产开发。

截至2011年底,公司拥有6家控股子公司:上虞市交通开发有限公司、浙江金衢交通工程有限公司、上虞市伊林斯国道公路经营有限公司、上虞市交通资产经营有限公司(以下简称“交通资产公司”)、上虞市舜地公路水运工程试验检测有限公司(以下简称“舜地检测公司”)、上虞市航甬运河船闸运营有限公司(以下简称“船闸公司”)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额115.51亿元,所有者权益合计57.89亿元,少数股东权益0.14亿元;2011年公司实现主营业务收入11.95亿元,利润总额2.91亿元。

公司注册地址:浙江省上虞市百官街道青春路32号;法定代表人:张坚钢。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地

产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元,按可比价格计算,同比增长7.7%。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%。分产业看,第一产业增加值3.31万亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值16.54万亿元,增长8.1%;第三产业增加值15.50万亿元,增长7.9%。从环比看,三季度国内生产总值增长2.2%,与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长,前三季度固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比名义增长20.5%(扣除价格因素实际

增长 18.8%)，增速比上半年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低

4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域经济和政府支持

1. 区域经济环境

公司负责上虞市区域内的交通基础设施投资建设及管理工作。上虞市经济发展一定程度决定了公司的业务经营状况。

根据《2011 年上虞市国民经济和社会发展

统计公报》数据，2011 年上虞市全年实现生产总值 520.70 亿元，按可比价计算，比上年增长 10.30%。从三大产业看：第一产业实现增加值 36.56 亿元，增长 4.0%；第二产业实现增加值 299.47 亿元，增长 10.1%；第三产业实现增加值 184.67 亿元，增长 12.1%。结构优化加快推进，三次产业结构由上年的 7.2:58.3:34.5 演变为 7.0:57.5:35.5，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 2.8%、56.6%和 40.6%。

2011 年上虞工业重抓新兴产业培育和传统产业提升，全市全年实现工业总产值 1579.08 亿元，增长 22.3%，其中规模以上工业产值 1191.18 亿元，增长 23.3%；从轻重工业看，规模以上轻工业实现产值 522.01 亿元，增长 14.1%，规模以上重工业实现产值 669.17 亿元，增长 31.6%。上虞经济开发区和杭州湾上虞工业园区两大平台继续引领上虞工业的发展，全年上虞经济开发区实现规模以上产值 362.11 亿元，增长 26.3%，杭州湾上虞工业园区实现规模以上产值 465.16 亿元，增长 31.5%。

2011 年上虞市加大项目推进力度，全年完成 500 万元以上固定资产投资 241.07 亿元，增长 38.4%。其中基础设施投资 43.16 亿元，增长 161.8%；工业生产性投资 132.05 亿元，增长 18.30；第三产业投资 107.73 亿元，增长 74.50。

2011 年上虞市完成全社会固定资产投资 198 亿元，比上年增长 19.3%，其中工业生产性投资力度空前，完成 120.18 亿元，增长 30.6%，全年限额以上投资 174.21 亿元，增长 24.8%，其中基础设施投资 16.48 亿元，下降 26.3%；第二产业投资 111.61 亿元，增长 43.7%，第三产业投资 61.73 亿元，增长 1.6%。

2011 年上虞市全年财政总收入 65.11 亿元，地方财政收入 35.52 亿元，分别增长 20.3%和 21.8%。财政收入结构继续优化，地方财政收入占财政总收入 54.6%，比上年提高 0.7 个百分点。

总体看，2011 年，上虞市地区生产总值和财政收入逐步增强，全社会固定资产投资力度

加大，为公司发展创造了良好的外部环境。

2. 政府支持

公司是上虞市交通基础设施建设的投资经营主体，上虞市政府给予公司较大程度的支持。

政策支持：根据上虞市政府专题会议纪要（[2010]50号），为防范和化解交通债务风险，维护交通及政府融资信用，上虞市财政每年将安排1亿元资金，专项用于交通融资贴息，2011 年已拨付，计入“补贴收入”；根据上虞市政府办公室文件[2010]331号，上虞市政府赋予公司对政府指定地块整理、开发，房地产开发职能，决定每年指定一定数量土地由公司整理开发，每年出让净收益（扣除成本、规费）不低于5 亿元由公司用于城市交通设施建设，并随着今后地方财力的增长而逐步增加。

资本金注入：根据上虞市人民政府虞政发[2010]20号《关于杭州湾上虞滨海新城海涂国有土地回收工作的实施意见》及上虞市人民政府办公室虞政办发[2011]95号《关于同意市交通投资公司等面积置换海涂土地等有关事项的批复》，公司沥海镇九六丘土地与世纪新丘一期（1号至13号地块）、九六丘二期（14号地块）等面积置换（详见下文“无形资产”分析），相应增加资本公积1.08亿元。2011年收到嘉绍跨江大桥项目中央财政资金0.31亿元，该资金作为公司对嘉绍项目的资本金投资，计入“资本公积”科目。

财政补贴：2011年公司收到上虞市财政局对五驿公路改建工程提供财政补贴375.36万元；根据绍市公管复[2009]2号文件，2011年绍兴市公路管理处对104国道上虞段冰雪灾害路面修复提供补助85万元；根据绍市公管复[2011]9号文件，2011年绍兴市公路管理处对104国道上虞段路面养护工程提供补助35万元；根据虞政发[2011]69号文件，上虞市财政给予公司2011年交通建设资金补贴0.50亿元，以上财政补助计入“补贴收入”科目。

总体看，上虞市政府对公司的持续支持力

度较大。

五、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

六、经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入11.95亿元，土地开发出让收入仍然为公司主营业务收入的主要来源。2011年公司主营业务收入较2010年下降19.15%，主要是土地开发出让和工程结算收入下降所致。由于国家宏观调控，土地出让形势不景气，公司土地开发出让业务实现收入11.27亿元，较2010年下降19.36%；工程结算收入在主营业务收入中占比较稳定，但总体收入规模有下降趋势，主要是2011年大部分工程已经完工，可结算的工程量减少，同时政府对招投标工程要求严格，市场竞争加剧使得公司获取的工程量也有下降；通行费收入0.11亿元，较2010年增加204.91万元，主要是104国道通行费收入增加。

表1 公司主营业务情况（单位：万元，%）

项目	2010 年		2011 年	
	收入	占比	收入	占比
土地开发出让	139713.50	94.51	112654.52	94.24
工程结算	7189.12	4.86	5755.95	4.81
通行费	927.13	0.63	1132.04	0.95
合计	147829.75	100.00	119542.51	100.00
项目	2010 年		2011 年	
	成本	占比	成本	占比
土地开发出让	77862.00	88.50	67615.00	88.98
工程结算	7113.20	8.08	5542.98	7.29
通行费	3005.89	3.42	2836.99	3.73
合计	87981.09	100.00	75994.97	100.00

资料来源：公司审计报告

对于土地开发出让业务，上虞市政府指定城北新区31-5号、经济开发区（2010）J1号地块，

由公司整理开发，并委托国土部门出让。发生的征迁费等开发成本金额77862万元由政府无偿划转给公司，由公司进行后续开发。上述地块未来土地出让收益归公司所有，用于城市交通基础设施建设，形成公司主营业务收入。今后政府每年指定一定数量土地，由公司整理开发，每年出让净收益（扣除成本、规费）不低于5亿元由公司用于城市交通基础设施建设，并随着今后地方财力的增加而逐步增加。2011年公司开发土地八块，委托上虞市开发区、上虞市政府、丰惠镇、化工区等地国土部门通过拍卖和挂牌的方式出让，公司共取得土地出让收益11.27亿元。

表2 2011年公司土地开发出让情况

序号	地块	土地开发 出让收入(万元)
1	滨江新城 5 号地块	49845.59
2	城北 37-2 号地块	6042.56
3	丰惠镇（2010）J7 号	6030.78
4	丰惠镇（2010）J8 号	6470.91
5	城东 72 号地块	30201.14
6	城北 23-5 号地块	2633.24
7	滨海新城（2011）J1 号	5644.76
8	滨海新城（2011）J2 号	5785.54
	合计	112654.52

资料来源：公司提供

工程结算为公司对外承担交通工程施工业务，2011年结算的工程主要包括绍诸高速上虞互通九六丘工程、329国道上虞市区段工程、海宁硖许公路工程和萧山建设东四工程一期工程，以上项目结算收入占2011年工程结算总收入的83.96%。

通行费业务全部为104国道上虞段收费项目。2011年随着城市的发展、居民和企业用车的增加，同时公司加强车辆收费管理制度，通行费收入较2010年增加了22.10%。

跟踪期内，公司整体毛利率为36.43%，较2010年下降4.05个百分点，主要受土地开发出

让业务毛利率略有下降所致。此外，工程结算业务毛利率为3.70%，但通行费业务仍然亏损。

整体看，跟踪期内，公司业务结构变化不大，收入规模下降，但整体盈利能力较好。

七、募集资金项目及公司重大项目进展情况

1. 募集项目进展情况

本期债券募集资金用于上虞市交通基础设施建设项目，项目总投资41.61亿元，截至2008年6月底，8亿元已全部投入项目建设。截至2011年底，募集项目具体实施情况如下：

杭甬运河上虞段改建工程

该项目计划总投资 16.54 亿元，截至 2010 年底，已进入工程竣工决算阶段，预计 2012 年开始进行财务竣工决算审计。截至 2012 年 9 月底已完成投资 12.17 亿元。

上虞市虞北运河及码头船闸工程

该项目总投资预算 3.2 亿元；跟踪期内，该项目仍处于暂停实施阶段，据虞办第 536 号文件，拨付使用该项目债券资金 2200 万元专项用于杭甬运河上虞段工程建设。今后该项目实施资金由杭甬运河上虞段工程建设指挥部归还。

329国道上虞市区过境段工程

该项目原概算投资 6.78 亿元，工程原计划 2010 年底完工，但由于上海世博安保和铁路“平改立”等因素导致工程于 2011 年 9 月延期完工。根据工程建设情况，该项目实际概算投资（报批中）9.64 亿元，截至 2012 年 9 月底已投资 9.25 亿元。

104国道上虞段改建工程

该项目竣工决算批复投资 5.08 亿元，已于 2007 年 6 月建成通车收费；截至 2011 年底，已累计收取通行费 4525 万元。

上虞市三环路工程

工程总投资 4.98 亿元；已于 2008 年底完工通车，并验收合格，2010 年底完成财务竣工审计决算。

2. 公司重大投资项目进展情况

2011年公司主要工程投资项目还包括：①绍诸高速公路上虞互通至海涂九六丘连接线工程，建设一级公路19公里，工程总投资9.69亿元，目前已投资4.44亿元，后续资金拟通过贷款筹集0.7亿元，其余由政府财政拨付；②浙江滨海新城项目，项目总投资9.8亿元，公司已投资9.78亿元，后续资金由财政拨付；③杭州至宁波客运专线工程项目，公司承担资本金出资额为5.25亿元，由市财政按工程进度拨付，截至2011年底，公司已出资5.13亿元，预计2012年12月完工；④曹娥江口门大坝项目，公司承担资本金出资额为5.77亿元，由市财政按工程进度拨付，截至2011年底，公司已出资4.63亿元；⑤嘉绍跨江通道项目，工程总投资1.22亿元，截至2011年底，公司已出资1.15亿元；⑥三环东路（含隧道）项目，建设隧道及一级公路1.517公里，总投资1.08亿元，截至2011年底公司已投资0.66亿元，后续资金通过融资来解决；⑦2011年公司投资兴建绍兴港上虞港曹娥作业区码头项目，将新建500吨级泊位10个，总投资3.76亿元，其中35%为资本金投资，65%为银行融资，截至2011年底公司已投资0.21亿元。

综合看，公司募集项目中上虞市虞北运河及码头船闸工程在跟踪期内仍处于暂停实施阶段，后续进展值得关注；其余募集资金项目均已完工或处于竣工决算阶段。公司承担的其他重点工程较多，投资规模较大，但后续需求资金中77%左右由政府资金保障，公司筹资压力不大。

八、财务分析

2012年3月，深圳市鹏城会计师事务所有限公司对公司2009~2011年三年财务报表进行了年审，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内公司合并范围未发生变化。

截至2011年底，公司（合并）资产总额115.51亿元，所有者权益合计57.89亿元，少

数股东权益 0.14 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 11.95 亿元，利润总额 2.91 亿元。

以下分析主要基于 2011 年度合并财务报表。

1. 盈利能力

2011年公司实现主营业务收入11.95亿元，较2010年下降19.15%，主要是受土地一级开发和工程结算收入下降所致。2011年营业收入中，土地一级开发业务、工程结算和通行费收入分别占94.24%、4.81%、0.95%，收入结构与2010年相比变化不大。

公司对当年完工项目按照实际发生成本确认主营业务成本，2011年公司主营业务成本7.60亿元，其中，土地开发出让成本占88.98%。2011年公司实现主营业务利润4.33亿元。扣除各项期间费用（主要是管理费用0.76亿元，财务费用2.24亿元）后，2011年公司实现营业利润1.35亿元，较上年同期减少2.05亿元。

2011年公司收到补贴收入1.55亿元，明细见下表；2010年公司投资收益0.22亿元，为公司投资的上三高速（公司持股3%）的分红收益，2011年该投资无收益；营业外收入0.05亿元、营业外支出0.03亿元。在补贴收入的补充下，2011年公司实现利润总额2.91亿元，但整体规模较2010年下降38.19%。2011年公司计提未确认的投资损失0.24亿元，跟踪期内下属子公司上虞市伊林斯国道公路经营有限公司亏损，公司对其计提的投资损失。

表3 公司2011年补贴收入情况（单位：万元）

项 目	金 额	批准文件/机关
交通贴息	10000.00	虞办[2010]50 号
交通建设补贴	5000.00	虞政发[2011]69 号
五驿公路改建工程将费补贴	375.36	-
104 国道上虞段冰雪灾害路面修复补助	85.00	绍市公管复[2009]2 号
104 国道上虞段路面应急养护工程经费	35.00	绍市公管复[2011]19 号
合计	15495.36	-

资料来源：审计报告

从盈利能力指标看，2011 年，公司主营业

务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 36.24%、0.06%和 5.65%，均较上年有所降低，但总体处于较好水平。

总体看，跟踪期内，受土地开发出让业务和工程结算规模的影响，公司主营业务收入规模较上年度下降，但盈利能力能处于较好水平。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2011 年公司经营活动现金流入量为 16.00 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 13.04 亿元，同期现金收入比 109.05%，较上年增加 53.45 个百分点，主要是土地出让金逐步回收所致；收到的其他与经营活动有关的现金 2.97 亿元，包括收到补贴收入 1.55 亿元、往来款 1.16 亿元、利息收入 0.20 亿元。2011 年公司经营活动现金流出量 15.28 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 7.39 亿元，根据虞政发[2011]70 号文件，公司取得滨江新城 5 号等 8 个地块的一级开发权，公司将土地开发业务委托给上虞市城中村改造投资开发有限公司，并支付土地开发成本 6.76 亿元，导致付现比（购买商品、接受劳务支付/主营业务成本）由 2010 年的 7.52%大幅度提升至 97.21%；支付的其他与经营活动有关的现金 7.78 亿元，其中杭甬运河管理所借款 3.17 亿元、上虞市建发公司借款 3.07 亿元。受公司现金流出量的大幅度增加，2011 年公司现金流净额下降至 0.72 亿元，与 2010 年相比下降 89.84%。

从投资活动来看，2011年公司投资活动现金流入1.38亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金0.84亿元，系收到的交通建设基建拨款(口门大闸0.25亿元、三环东路等0.59亿元)；投资活动现金流出量2.36亿元，其中投资支付的现金1.61亿元，对资产管理公司投资0.90亿元、杭甬运河上虞段指挥部投资0.46亿元、口门大闸投资0.25亿元。

2011年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.26亿元，公司经营性现金净流量仍然难以满足投资支出，需要对外融资。

从筹资活动看，2011年公司筹资活动主要表现为取得借款和偿付本息，筹资活动现金流量净额为-0.54亿元。

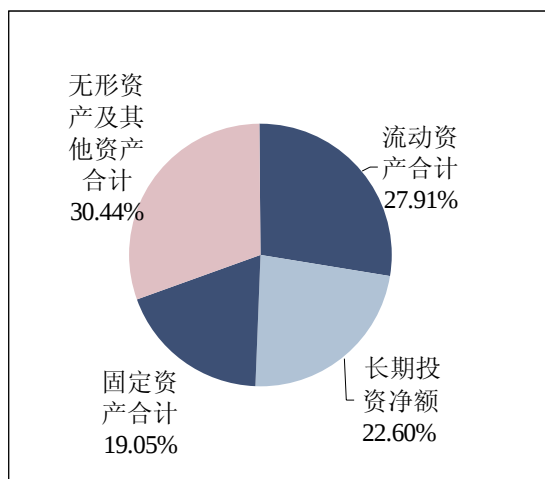
总体看，跟踪期内，受支付的往来款大幅度增加，公司经营活动现金流量净额大幅度下降；投资支出规模放缓，但仍然需要通过外部融资来满足投资和经营活动对现金流的需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产总额115.51亿元，与2010年相比略有下降。2011年公司资产构成与2010年相比变化不大，其中流动资产、长期投资合计、固定资产合计、无形资产及其他合计分别占资产总额的27.91%、22.60%、19.05%、30.44%。

图1 2011年公司资产结构情况



资料来源：审计报告

截至2011年底，公司流动资产合计32.24亿元，其中货币资金占26.05%，其他应收款占73.64%。2011年公司货币资金8.40亿元，其中3.56亿元定期存款用作银行借款质押、3.67亿元为银行承兑汇票保证金，剩余1.17亿元货币资金为非受限资产，现金类资产总体规模小。其他应收款23.74亿元，从账龄来分析，1年以内的占71.58%、1至2年的占17.81%，5年以上占7.79%，公司已经根据账龄法计提了坏账

准备0.14亿元；其他应收款余额应收持有本公司5%(含5%)以上表决权的股东单位款项2.39亿元，应收其他关联方款项8.62亿元，2011年其他应收款前五名合计18.53亿元，占其他应收款余额的78.05%，账款集中度较高，但应收账款单位均与公司业务有关联（见下表），主要为应收土地出让金余款、代垫工程款和往来款，其中应收工程指挥部的代垫工程款未来将转为对其股权投资。

表4 公司2011年其他应收账款明细

单位名称	金额 (亿元)	款项内容
329国道上虞过境段指挥部	5.38	代垫工程款
上虞市财政局	5.45	土地出让金余款
上虞市交通运输局	2.39	往来款
上虞市城市建设发展有限公司	2.38	往来款
杭甬运河改建工程指挥部	2.93	代垫工程款
合计	18.53	

资料来源：审计报告

截至2011年底，公司长期股权投资26.11亿元，其中对子公司投资1.12亿元，2011年公司对子公司上虞市交通资产经营有限公司增加投资0.90亿元，最终持股98.52%；其他股权投资24.96亿元，2011公司对杭甬运河改建工程指挥部、口门大闸、嘉绍跨江大桥投资发展有限公司等其他单位追加投资合计1.02亿元（其中杭甬运河改建工程指挥部系根据上虞市人民政府的指示成立的公路建设临时机构，为非法人单位，由公司与其他单位共同投入部分项目资本金作为启动资金，同时向银行筹集资金投入公路建设。根据《收费公路管理条例》，收费公路盈利后先偿还银行借款及利息，偿还借款利息及本金后仍有盈余的，按出资比例分配红利。公司对上述指挥部偿还银行借款利息及本金后的利润享有分取红利的权利。）。)

截至2011年底，公司固定资产原值11.18亿元，其中公路及构筑物占97.32%。2011年固定资产计提折旧0.88亿元，固定资产净值10.30亿元。2011年公司在建工程11.71亿元，较上年度增加1.15亿元，主要是公路养护及改造工

程和金衢办公楼增加所致。

截至 2011 年底,公司无形资产 35.04 亿元,全部为土地使用权,无形资产规模与 2010 年相比减少了 0.82 亿元,但根据政府相关文件公司所属相关土地进行了置换与移交。①由于滨海新城收归国有,根据政府文件对相关土地进行了置换:根据上虞市人民政府虞政发[2010]22 号《关于杭州湾上虞滨海新城海涂国有土地回收工作的实施意见》,上虞市政府将公司位于沥海镇九六丘的 7752 亩土地予以回收,回收时该地块土地账面净值 6.27 亿元;根据虞政办发[2011]95 号《关于同意市交通投资公司等面积置换海涂土地等有关事项的批复》,公司取得世纪新丘一期(1 号至 13 号地块)、九六丘二期(14 号地块)合计 7752 亩土地,土地评估值 7.35 亿元。土地置换在原地段附近,土地资产保值能力基本不变。②崧厦镇新百松公路华镇段土地系由公司于 2010 年向浙江良康园林绿化工程有限公司征得的苗木土地,累计支付征迁补偿款 1.29 亿元,因该地块位于杭甬客运专线上虞北站配套建设区域,据上虞市人民政府[2010]10 号《十五届市政府第 33 次常务会议纪要》、[2011]45 号《关于高铁新城开发建设工作专题会议纪要》等文件规定,公司将该地块按账面价值移交给上虞市高铁新城建设投资有限公司。

表5 2010年与2011年公司无形资产净额变化情况
(单位:亿元)

序号	地块名称	2010 年	2011 年
1	沥海镇九六丘土地	6.35	-
2	东关街道长山畝土地	28.22	27.77
3	崧厦镇新百松公路华镇段土地	1.29	-
4	九六丘二期(14 号地块)	-	1.15
5	世纪新丘一期(1 至 13 号地块)	-	6.12
合计		35.86	35.03

资料来源:审计报告

总体来看,跟踪期内,公司资产规模略有下降,但资产结构与上年度相比变化不大,仍以非流动资产为主。现金类资产规模较小,其他应收款集中度高,但账款回收风险不大;2011

年无形资产的置换和移交,使得无形资产规模下降。综合看,公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2011 年底,公司所有者权益 57.89 亿元,较 2010 年增加了 4.43 亿元,主要是资本公积和未分配利润的增加所致。所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和未确认的投资损失分别占比 1.73%、751.9%、0.95%、13.06%和 0.42%。2011 年资本公积新增 1.40 亿元,其中虞政发[2010]22 号文件土地置换增加资本公积 1.08 亿元,收到嘉绍跨江大桥项目中央财政资金 0.32 亿元;未确认的投资损失 0.24 亿元是上虞市伊林斯国道公路经营有限公司的未确认的损失。整体看,公司权益稳定性较好。

负债

截至 2011 年底,公司负债总额 57.48 亿元,较 2010 年下降 8.57%。流动负债和长期负债分别占 54.15%和 45.85%,与上年相比变化不大。流动负债 31.12 亿元,以短期借款、应付票据和其他应付款为主,其中公司短期借款为 5.62 亿元,较 2010 年下降 57.00%;应付票据 6.32 亿元,以银行承兑汇票为主;其他应付款 15.51 亿元,较 2010 年增长 42.71%,主要为应付浙江省上虞市汽车运输总公司、上虞市杭甬运河建设管理所、上虞市宏达公路建设有限公司和上虞市城市建设发展有限公司等公司的往来款。长期借款 26.36 亿元,其中长期借款、应付债券、专项应付款分别占 40.25%、31.05%、28.70%,其中专项应付款为基建拨款和股权投资专项应付款。

截至 2011 年底,随着短期借款规模大幅度下降,公司全部债务 34.16 亿元,较 2010 年下降 24.01%。全部债务中短期借款和长期借款分别占比 45%和 55.00%,债务结构基本合理。从财务构成来看,截至 2011 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比例和长期债务资本化比率分别为 49.76%、37.11%和 24.51%,均较上年均有所下降。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，负债结构较上年相比变化不大。随着短期债务的减少，公司债务负担进一步下降。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率较 2010 年底均有所提高，分别为 103.59%、103.57%。同期受经营活动现金流量净额大幅度下降影响，公司经营现金流动负债比由上年的 20.36%下降至 2.32%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力很弱。截至 2011 年底，公司现金类资产（扣除定期存款和承兑汇票保证金）合计 1.17 亿元，为同期短期债务的 0.08 倍。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 6.16 亿元，全部债务/EBITDA 为 5.55 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力偏弱。考虑到公司作为上虞市交通设施投资和经营主体，能够得到上虞市政府支持，有利于增强公司整体偿债能力。

截至 2011 年底，公司对外担保总计 14.71 亿元，较 2010 年底增加 5.58 亿元。2011 年公司担保比率为 25.41%，担保额度较大，未来存在一定或有负债风险。

表 6 截至 2011 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额 (万元)
上虞市宏达公路建设有限公司	39000
上虞市杭甬运河建设管理所	40250
浙江省上虞市汽车运输总公司	45800
上虞市丰惠汽车运输有限公司	5650
绍兴市中博景观环境建设有限公司	8000
上虞市交通运输有限公司	2750
合计	147100

资料来源：审计报告

截至2011年底，公司共获得各级银行授信 25.35 亿元，尚未使用额度 1.22 亿元，公司对外融资渠道一般。

九、本期债券偿还能力分析

公司于 2007 年发行公司债券 8 亿元（以下简称“本期债券”），期限为 15 年，采用固定利率，计息方式为每年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2011 年公司经营活动产生的现金流入量为 16.00 亿元，为本期债券本金 8 亿元（“07 虞交通债”）的 2.00 倍；经营活动产生的现金流量净额为 0.72 万元，为本期债券本金的 0.09 倍；2011 年公司 EBITDA 是本期债券的 0.77 倍。总体看，2011 年经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度适宜。

十、担保能力分析

公司 2007 年 8 月 9 日发行的 8 亿元公司债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任担保，经联合资信公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为 AAApi。中国农业银行担保实力强，有效增强了本期债项偿付的安全性。

十一、结论

综合考虑，联合资信将上虞市交通投资公司主体长期信用等级由 A 上调至 A⁺，评级展望为稳定，并维持“07 虞交通债”AAA 的信用等级。

附表 1-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率（%）
流动资产：				
货币资金	105644.96	139822.99	83994.17	-10.83
短期投资	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	1368.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	420.72	1422.68	730.85	31.80
其他应收款	144806.93	210181.21	237407.91	28.04
预付账款	579.19	391.43	220.23	-38.34
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	365.54	56.25	51.86	-62.33
待摊费用	0.00	0.00	0.00	
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	251817.34	353242.56	322405.02	13.15
长期投资				
长期股权投资	125950.85	241649.57	261105.73	43.98
长期债权投资				
长期投资净额	125950.85	241649.57	261105.73	43.98
固定资产原值	61371.05	111971.90	111785.51	34.96
减：累计折旧	4706.62	6775.66	8806.80	36.79
固定资产净值	56664.43	105196.24	102978.71	34.81
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	56664.43	105196.24	102978.71	34.81
工程物资				
在建工程	121152.88	105646.30	117051.71	-1.71
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	177817.31	210842.54	220030.42	11.24
无形资产	351658.31	358632.40	350428.08	-0.18
长期待摊费用	1356.27	1248.49	1140.70	-8.29
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	353014.58	359880.89	351568.79	-0.20
递延税项				
资产总计	908600.07	1165615.55	1155109.96	12.75

附表1-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率（%）
流动负债				
短期借款	183605.00	130854.00	56270.00	-44.64
应付票据	0.00	58000.00	63240.00	
应付账款	2162.70	2677.76	2073.57	-2.08
预收账款				
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	-1.96	40.36	22.22	
其他未交款	0.47	2.46	1.13	55.06
其他应付款	99454.54	108651.17	155056.31	24.86
预提费用	496.10	513.76	382.61	-12.18
预计负债				
一年内到期的长期负债	0.00	48200.00	34200.00	
其他流动负债				
流动负债合计	285716.85	348939.52	311245.83	4.37
长期负债				
长期借款	106716.73	130651.23	106082.63	-0.30
应付债券	81846.33	81846.33	81846.33	0.00
长期应付款				
专项应付款	30623.31	67231.81	75638.35	57.16
其他长期负债				
长期负债合计	219186.37	279729.37	263567.31	9.66
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	504903.22	628668.89	574813.14	6.70
少数股东权益	3934.39	2318.31	1386.59	-40.63
所有者权益				
实收资本	10000.00	10000.00	10000.00	
资本公积	335079.23	421284.32	435258.67	13.97
盈余公积	5471.80	5471.80	5471.80	0.00
未分配利润	49211.43	97872.23	130586.73	62.90
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	0.00	2406.98	
外币报表折算差额				
所有者权益合计	399762.46	534628.35	578910.23	20.34
负债及所有者权益合计	908600.07	1165615.55	1155109.96	12.75

附表2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	4449.43	147829.75	119542.51	418.33
减: 主营业务成本	8067.99	87981.09	75994.97	206.91
主营业务税金及附加	108.46	132.95	221.74	42.98
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	-3727.03	59715.71	43325.80	
加: 其他业务利润	362.11	74.68	34.00	-69.36
减: 营业费用				
管理费用	6492.08	6967.45	7459.11	7.19
财务费用	14355.21	18806.79	22394.89	24.90
其他				
三、营业利润	-24212.21	34016.16	13505.79	
加: 投资收益	778.67	2248.91	-122.09	
补贴收入	29648.89	10477.00	15495.36	-27.71
营业外收入	0.00	3476.15	530.64	
其他				
减: 营业外支出	88.59	3131.42	304.31	85.34
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	6126.76	47086.81	29105.38	117.96
减: 所得税	18.93	42.09	28.95	23.67
减: 少数股东损益	-2044.19	-1616.08	-1231.08	-22.40
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	2406.98	
五、净利润	8152.02	48660.80	32714.50	100.33

附表 3 公司合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率（%）
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	5258.40	82192.73	130356.64	397.90
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	92914.05	43110.59	29691.44	-43.47
经营活动产生的现金流入小计	98172.45	125303.32	160048.08	27.68
购买商品、接受劳务支付的现金	4777.33	6613.97	73875.27	293.24
支付给职工以及为职工支付的现金	856.58	773.53	867.28	0.62
支付的各项税费	205.46	148.49	288.76	18.55
支付的其他与经营活动有关的现金	20613.57	46732.36	77798.47	94.27
经营活动产生的现金流出小计	26452.93	54268.34	152829.77	140.36
经营活动产生的现金流量净额	71719.52	71034.98	7218.31	-68.28
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	864.00	1008.00	1368.00	25.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.04	0.00	4000.00	
收到的其他与投资活动有关的现金	4949.52	36608.50	8406.54	30.32
投资活动产生的现金流入小计	5813.56	37616.50	13774.54	53.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18725.38	21608.44	7473.21	-36.83
投资所支付的现金	85969.57	107482.72	16142.39	-56.67
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流出小计	104694.94	129091.15	23615.60	-52.51
投资活动产生的现金流量净额	-98881.38	-91474.65	-9841.06	-68.45
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	183820.00	193280.00	179101.73	-1.29
收到的其他与筹资活动有关的现金	4975.27	1885.00	3426.00	-17.02
筹资活动产生的现金流入小计	188795.27	195165.00	182527.73	-1.67
偿还债务所支付的现金	102232.40	177315.50	159628.60	24.96
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	19744.12	22495.50	28115.21	19.33
支付的其他与筹资活动有关的现金	540.00	1013.30	205.00	-38.39
筹资活动产生的现金流出小计	122516.52	200824.30	187948.81	23.86
筹资活动产生的现金流量净额	66278.74	-5659.30	-5421.08	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	39116.87	-26098.98	-8043.83	

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.02	160.39	111.02
存货周转次数(次)	15.97	417.17	1405.91
总资产周转次数(次)	0.01	0.14	0.1
现金收入比(%)	118.18	55.60	109.05
盈利能力			
主营业务利润率(%)	-83.76	40.39	36.24
总资本收益率(%)	3.25	6.81	0.1
净资产收益率(%)	2.09	9.10	5.65
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.38	28.35	24.51
全部债务资本化比率(%)	48.59	45.57	37.11
资产负债率(%)	55.57	53.93	49.76
偿债能力			
流动比率(%)	88.14	101.23	103.59
速动比率(%)	88.01	101.22	103.57
经营现金流动负债比(%)	25.10	20.36	2.32
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	3.74	2.54
全部债务/EBITDA(倍)	11.31	5.96	5.55
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.05	-0.01
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.45	-1.01	-0.11

附件 5 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 6 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。