

跟踪评级公告

联合[2012] 512 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国港中旅集团公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持其“08港中旅债”、“11港中旅MTN1”和“12港中旅MTN1”的信用等级为AAA,维持“12港中旅CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。



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>

中国港中旅集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AAA 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
08 港中旅债	20 亿元	2008/12/04- 2013/12/04	AAA	AAA
11 港中旅 MTN1	23 亿元	2011/01/13- 2018/01/13	AAA	AAA
12 港中旅 CP01	50 亿元	2012/05/21- 2013/05/21	A-1	A-1
12 港中旅 MTN1	26 亿元	2012/05/24- 2019/05/24	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 7 月 16 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产（亿元）	149.14	178.45	165.80
资产总额（亿元）	550.02	596.04	585.95
所有者权益（亿元）	248.94	262.13	262.76
短期债务（亿元）	61.56	94.43	95.79
全部债务（亿元）	166.54	208.78	214.63
营业收入（亿元）	483.79	551.52	123.54
利润总额（亿元）	26.09	29.94	0.09
EBITDA（亿元）	51.13	55.92	--
经营性净现金流（亿元）	25.96	17.31	5.55
营业利润率（%）	11.42	10.48	7.62
净资产收益率（%）	7.28	8.49	--
资产负债率（%）	54.74	56.02	55.16
全部债务资本化比率（%）	40.08	44.34	44.96
流动比率（%）	147.31	152.51	154.73
全部债务/EBITDA（倍）	3.26	3.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	10.63	7.97	--
经营现金流流动负债比（%）	13.88	8.42	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

肖 雪

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，中国港中旅集团公司（以下简称“公司”）主营业务构成仍以旅游、钢铁及物流板块为主。受钢铁行业波动影响，公司钢铁板块2012年一季度经营状况出现下滑；旅游板块整体经营状况较为稳定；物流板块受成本上升压力较大，毛利率持续下降。

跟踪期内，公司与朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳市国资委”）签署了《关于重组凌源钢铁集团有限责任公司和朝阳龙山资产管理有限公司的框架协议》，拟对凌钢集团和凌钢集团控制的朝阳龙山资产管理有限公司增资重组，该重组事件有利于未来公司钢铁板块做大做强。此外，公司下属子公司港中旅华贸国际物流股份有限公司于 2012 年 5 月在 A 股成功上市，为公司物流板块的稳定发展起到了有利的促进作用。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08 港中旅债”、“11 港中旅 MTN1”和“12 港中旅 MTN1”的信用等级为AAA，维持“12 港中旅 CP01”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司是中国内地及香港地区最大的跨区域综合性旅游集团，拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力，竞争优势明显。
2. 跟踪期内，公司拟对凌钢集团和凌钢集团控制的朝阳龙山资产管理有限公司增资重组，公司钢铁板块规模将显著增长。
3. 公司下属子公司港中旅华贸国际物流股份有限公司于 2012 年 5 月在 A 股成功上市，为公司物流板块的稳定发展起到了有利的

促进作用。

4. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期债券覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，受钢铁行业波动影响，公司钢铁业务毛利率下降。
2. 公司债务负担有所加重。

一、基本情况

2005年6月30日，香港中旅（集团）有限公司（以下简称“香港中旅”）和招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）共同签署了《关于招商局集团向香港中旅（集团）有限公司移交中国招商国际旅游管理总公司管理权的协议》，招商局集团向香港中旅无偿转让所持有的中国招商国际旅游管理总公司。中国招商国际旅游管理总公司系由招商局集团出资组建的全民所有制企业，于1987年1月3日取得由国家工商行政管理局颁发的企业法人营业执照。

2006年8月15日，根据国务院国有资产监督管理委员会发布的国资改革（2006）1015号《关于理顺香港中旅（集团）有限公司管理体制有关问题的通知》的规定，中国招商国际旅游管理总公司更名为中国港中旅集团公司（以下简称“中国港中旅”或“公司”），作为国资委代表国务院履行出资人职责的国有独资企业，并将香港中旅6位负责人代中国旅行社总社持有的香港中旅全部股权调整为中国港中旅持有，香港中旅成为中国港中旅的全资子公司。按香港中旅2005年度审计的所有者权益总额，相应调增中国港中旅注册资本，不再进行资产评估。中国港中旅与香港中旅实行“一套机构、两块牌子”的体制。

上述重组通过香港中旅100%股权注入中国港中旅，并由中国港中旅以增发259775.00万元股本，已于2007年2月14日完成，中国港中旅成为香港中旅的唯一股东。

2007年6月，中国中旅（集团）公司（在中国旅行社总社的基础上于1990年7月组建的大型旅游企业集团，以下简称“中国中旅”）与中国港中旅重组方案报经国务院审批，同意中国中旅并入中国港中旅并成为其全资子公司，具体的重组方案已于2007年8月15日报国务院国

有资产监督管理委员会审批通过。截至2011年底，公司注册资本54.84亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围为经营管理国务院授权范围内的国有资产，其中一般经营项目包括旅游、钢铁、房地产开发经营及物流贸易的投资、管理，特许经营项目为客运。

截至2011年底，公司（合并）资产总额596.04亿元，所有者权益合计262.13亿元；2011年公司实现营业收入551.52亿元，利润总额29.94亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额585.95亿元，所有者权益合计262.76亿元；2012年1-3月公司实现营业收入123.54亿元，利润总额0.09亿元。

公司注册地址：北京市宣武区广安门内大街338号港中旅大厦9楼；法定代表人：张学武。

二、经营管理分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，仍以旅游、钢铁和物流板块为主。

2011年公司实现营业收入551.52亿元，钢铁板块占比上升至58.57%，旅游板块占比较为稳定，物流板块占比略有下降。从毛利率水平来看，2011年由于人工、原材料等成本上涨，公司整体毛利率较2010年的11.88%略有下降，为11.02%。

2012年1~3月，公司实现营业收入123.54亿元，其中钢铁板块占58.23%。2012年一季度由于钢铁行业景气度下降、原材料价格居高不下、钢铁销售量价齐跌等原因，公司钢铁板块毛利率急速下降。同期，公司整体毛利率为8.15%。

表 1 公司主营业务收入构成及毛利率

板块	2010 年			2011 年			2012 年 1-3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
旅游	111.56	23.06	25.09	129.60	23.50	23.06	27.70	22.42	21.58
钢铁	268.27	55.45	6.63	323.03	58.57	6.09	71.94	58.23	1.09
物流	70.07	14.48	8.36	69.72	12.64	9.82	17.18	13.90	5.73
其他	33.89	7.00	17.19	29.17	5.29	14.91	6.73	5.44	23.94
合计	483.79	100.00	11.88	551.52	100.00	11.02	123.54	100.00	8.15

资料来源：公司提供

旅游板块

根据国家旅游局统计数据显示，2011 年国内出游人数 26.4 亿人次，比上年增长 13.2%；国内旅游收入 19306 亿元，增长 23.6%。入境旅游人数 13542 万人次，增长 1.2%。其中，外国人 2711 万人次，增长 3.8%；香港、澳门和台湾同胞 10831 万人次，增长 0.6%。在入境旅游者中，过夜旅游者 5758 万人次，增长 3.4%。国际旅游外汇收入 485 亿美元，增长 5.8%。国内居民出境人数 7025 万人次，增长 22.4%。其中因私出境 6412 万人次，增长 24.5%，占出境人数的 91.3%。总体看，跟踪期内，国民旅游消费持续旺盛，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

旅游板块一直是公司的主业。跟踪期内，受益于旅游行业的增长，公司2011年旅游板块实现收入129.60亿元，同比增长16.17%；2012年1-3月，公司旅游板块实现营业收入27.70亿元。

旅行社方面，截至2011年底，公司在香港、澳门地区设有44间分社、内地83家地面旅行社（不包括中旅总社）和海外12个国家的19间海外旅行社，并建有网上旅游商务平台，形成了庞大的营销、服务网络。公司旅行社2011年的旅游接待人次为1044万人次，2012年1-3月的接待人次为192万人次。2011年全国国民旅游消费持续旺盛，为公司业务发展提供了良好的外部环境，公司旅行社业务产生的营业收入达到95.83亿元，同比增长20.61%，营业毛利润为12.60亿元，同比增长3.89%。

旅游地产方面，2011年公司完成商品房开发面积13.51万平方米，销售面积8.53万平方米，商品房销售收入4.17亿元。2012年1-3月公司商品房开发面积为0，销售面积0.45万平方米，商品房销售收入0.4亿元。

截至 2012 年 3 月末，公司的土地储备量为 253.4 万平方米，不存在两年未开发土地的情况。

表 2 截至 2012 年 3 月底土地储备情况

（单位：万元、万平方米）

项目	预计开工 时间	预计竣工 时间	建筑 面积	预计 总投资	期末 投资额
鞍山 项目	2013 年 4 月	2021 年 4 月	100	400000	49509
沈阳 项目	2013 年 3 月	2019 年 12 月	103	408000	19768
青岛 项目	2013 年 4 月	2018 年 9 月	54	220000	48809
合计			257	1028000	118086

资料来源：公司提供

2011年公司重点开发项目主要包括沈阳“棋盘山欧陆旅游小镇”项目、苏州项目和青岛海泉湾项目。

沈阳“棋盘山欧陆旅游小镇”项目位于棋盘山乱泥洼村东陵双园路，占地面积 188 万平方米，建筑面积 150 万平方米、容积率 0.8。一期东西组团居住区，于 2007 年 8 月份开始动工，占地面积约 37 万平方米，建筑面积 104021 平方米，可售建筑面积 93110.18 平方米，房屋种

类有联排别墅、洋房、双拼别墅、小高层等，容积率为 0.5。项目于 2009 年底竣工。“棋盘山欧陆旅游小镇”二期居住区及商业街正在建设当中。截至 2011 年底，沈阳一期已实现 96.71% 的销售，销售金额 47449 万元；沈阳二期实现销售 27.07%，销售金额 42320 万元。

苏州项目主要为开发苏州工业园区 9.64 万平方米住宅用地，于 2006 年 10 月开工建设“苏州中旅花园”住宅项目，项目分两期开发完成。可售部分建筑面积 15.33 万平方米，其中一期可售建筑面积 8.34 万平方米；二期可售建筑面积 6.98 万平方米；商铺可售建筑面积 0.36 万平方米。截至 2011 年底，苏州项目一、二期已实现 97% 的销售，销售金额 122170.25 万元。

表 3 截至 2012 年 3 月底在建开发项目情况
(单位: 万元、万平方米)

项目	开工时间	预计竣工时间	建筑面积	预计总投资	期末投资额
沈阳项目二期	2010.5	2012.8	23.94	143671	72971
青岛海泉湾项目三期	2011.11	2013.12	16.72	88919	8556
合计	-	-	40.66	232590	81527

资料来源：公司提供

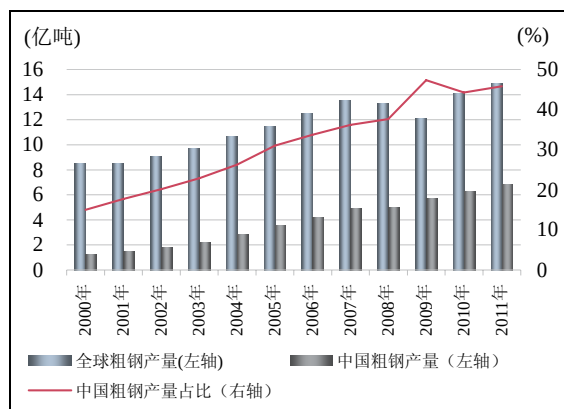
“青岛海泉湾”项目一共分为六区，是一个集酒店、温泉、会议、演艺、商业、餐饮和房地产于一体的超大型高端海滨温泉旅游度假区和房地产相结合的项目。一区、六区规划为自有物业，二、三、四、五区规划为地产项目。一区主要为青岛海泉湾度假城温泉中心、海鲜大世界、商业街、酒店、演艺中心等项目，已于 2008 年 8 月开始动工，现该区正在建设当中。六区主要为综合楼、公寓楼工程，已于 2010 年 3 月份开始动工，现尚未完工。所属五区正在建设当中，其占地面积 95574.3 平方米，建筑面积 72838.48 平方米，可售面积 65308.88 平方米，房屋种类有联排别墅、洋房、双拼别墅、小高层

等，2010 年底已开始预售，截至 2011 年底，青岛五区已实现 95.87% 的销售，销售金额 55824.48 万元。

酒店业务方面，2011 年，公司旗下酒店共接待游客 1294112 人次，2012 年 1-3 月共接待游客 291064 人次。2011 年公司酒店业务产生的营业收入达到 14.96 亿元，同比增长 10.04%，营业毛利润为 9.70 亿元，同比增长 10.67%。

钢铁板块

图 1 世界及中国粗钢产量情况



资料来源：wind 资讯

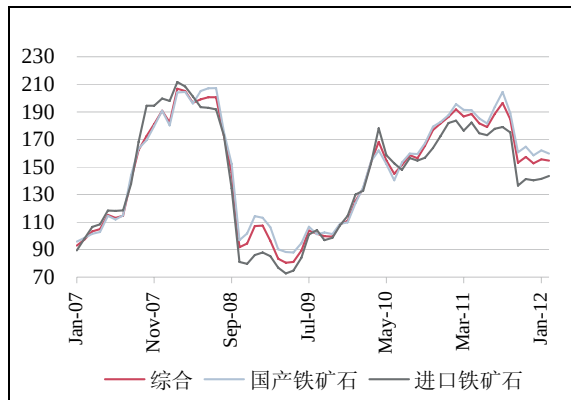
根据国际钢铁协会 (IISI) 初步统计，2011 年受欧洲债务危机加重，全球经济恢复不确定因素增强影响，全球粗钢产量增速减缓至 5.41%，产量达 14.90 亿吨。2011 年上半年，中国钢材市场需求基本保持旺盛，钢材价格稳步回升，新增产能得到释放，粗钢产量快速增长，2011 年下半年，特别从 9 月份开始，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，市场供求矛盾有所加剧，粗钢产量增长出现回落，2011 年中国生产粗钢 6.83 亿吨，同比增长 9.03%，增速较 2010 年略有下降。其占全球粗钢产量的 45.85%，较 2010 年上升 1.52 个百分点。

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。据中国钢铁工业协会统计，2011 年中国铁矿石原矿产量为 13.27 亿吨，同比增长 23.83%，总体产量保持高速增长，但平均品位受扩产影响呈下降趋势。然而，考虑到决定中国铁矿石对

外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

从中国进口铁矿石价格指数看，2011 一季度，中国铁矿石价格指数振荡上行，逐步逼近 2008 年高位水平，但二季度末指数略有回落。三季度以来，受国际经济景气程度再次波动，中国钢铁需求减缓影响，钢材价格显著回落，中国进口铁矿石价格指数迅速走低，截至 2011 年底为 140.20 点，较 2010 年底下降 18.68%，2012 年初，有逐步企稳态势，2012 年 2 月底为 143.50 点。中国国内铁矿石价格指数与进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致。

图 2 中国铁矿石价格指数



资料来源：www.mysteel.com

联合资信注意到，2010 年铁矿石谈判日韩钢企接受铁矿石三大厂商 90%以上的涨幅，并且定价机制发生变化，由指数化的季度定价取代年度长协矿定价，季度定价模式将参考上季度铁矿石现货价格。进入 2011 年，必和必拓加大了月度定价模式的推行力度，协议矿石价格与现货价格趋同性有所增强，从而加大了矿石价格波动。2011 年，印度正式推出了铁矿石期货品种（IOF），2011 年 9 月，中国钢铁工业协会正式推出中国铁矿石价格指数。整体看，铁矿石市场正向定价短期化和金融化发展，各方在定价权的争夺上竞争激烈。

近年铁矿石价格大幅波动，给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战，未来铁矿石定价短期化趋势将导致

成本控制难度的进一步提升。

唐山国丰钢铁有限公司（以下简称“国丰钢铁”）是公司钢铁板块的经营实体。截至 2011 年底，国丰钢铁已经形成炼生铁 850 万吨、钢坯 850 万吨和钢材 850 万吨的综合生产能力，是中国重要的热轧钢带生产基地，同时也是华北地区大型钢材制造商之一。

表 4 跟踪期内国丰钢铁产销情况

指标		2010年	2011年	12年 1-3月
钢坯	产量（万吨）	749	344.29	78.94
	销量（万吨）	4	8.97	0.01
	销售均价（元/吨）	3536.70	3727.49	3531.90
卷板	产量（万吨）	449	468.04	116.11
	销量（万吨）	451	467.05	119.22
	销售均价（元/吨）	3752.54	4112.01	3687.84
带钢	产量（万吨）	264	302.04	72.53
	销量（万吨）	266	302.19	72.68
	销售均价（元/吨）	3484.06	3900.21	3446.93
螺纹钢	产量（万吨）	17	26.89	5.94
	销量（万吨）	18	27.03	5.36
	销售均价（元/吨）	3696.51	4157.81	3720.37

资料来源：公司提供

2011 年底及 2012 年一季度受钢铁行业波动影响，国丰钢铁产品销售价格随之下降，盈利水平有所降低。但国丰钢铁通过以下应对方式，仍然保持了销售率接近 100%的水平：（1）继续保持低成本优势，严把原材料进厂质量关；（2）合理控制原材料库存量，充分利用好流动资金；（3）继续开发新产品，提高单位产品盈利水平；（4）继续控制产品质量，确保质量信誉，达到客户满意；（5）投入必要资金，建设能源综合利用项目，如烧结余热发电、TRT 发电等。

截至 2011 年底，国丰钢铁资产总额合计 236.27 亿元，所有者权益合计 95.94 亿元；2011 年实现营业收入 329.35 亿元，实现利润总额 12.32 亿元。

截至 2012 年 3 月底，国丰钢铁资产总额合

计 240.01 亿元，所有者权益合计 94.12 亿元；2012 年 1-3 月实现营业收入 71.87 亿元，实现利润总额 159.59 万元。

物流板块

自 2009 年国务院出台《物流业调整和振兴规划》以来，中国物流企业呈现加快回升的良好发展态势。跟踪期内，2011 年全国社会物流总额 158.4 万亿元，同比增长 12.3%。2011 年全国物流业增加值为 3.2 万亿元，同比增长 13.9%，占服务业增加值的 15.7%，与上年基本持平。2011 年，中国社会物流需求保持平稳较快增长，物流业增加值稳定增长，物流总费用明显上升，2011 年全国社会物流总费用 8.4 万亿元，同比增长 18.5%，增幅比上年提高 1.8 个百分点。

公司物流的主营业务是提供以国际货代业务为核心的跨境一站式综合物流服务以及提供以综合物流服务平台为基础的采购和分销执行供应链贸易服务。2011 年，公司综合物流服务产生的营业收入为 41.87 亿元，同比下降 5.23%，营业毛利润为 3.81 亿元，同比增长 10.19%。2012 年 1-3 月，公司综合物流服务产生的营业收入达到 9.87 亿元，营业毛利润为 0.84 亿元。2011 年，公司供应链贸易业务产生的营业收入达到 27.6 亿元，同比增长 6.78%，营业毛利润为 0.44 亿元，同比增长 12.83%。2012 年 1-3 月，公司供应链贸易业务产生的营业收入达到 7.28 亿元，营业毛利润为 0.12 亿元。

其他收入

公司同时还从事发电等其他业务，2011 年其他业务实现营业收入 29.17 亿元，同比下降 13.93%；2012 年 1-3 月实现营业收入 6.73 亿元，占总营业收入的比重有所上升。

总体看，跟踪期内，受钢铁行业波动影响，公司钢铁板块 2012 年一季度经营情况出现下滑；旅游板块经营情况较为稳定；物流板块受成本上升压力较大，毛利率持续下降。

2. 管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及人员等方面未发生重大变化。

3. 重大事项

(1) 重大资产重组

2012 年 5 月 3 日，公司与朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳市国资委”）签署了《关于重组凌源钢铁集团有限责任公司和朝阳龙山资产管理有限公司的框架协议》，约定公司“以现金方式出资 5 亿美元等值人民币，其中不少于 10%用于对标的企业（指凌钢集团和凌钢集团控制的朝阳龙山资产管理有限公司，下同）增资，其余用于受让朝阳市国资委持有的标的企业股权。朝阳市国资委保证，港中旅受让股权及增资后，港中旅对各标的企业的持股比例不低于 51%，超过 51%的具体持股比例按照框架协议的约定，在股权转让协议和增资协议中确定。港中旅有权决定增加出资额，作为对标的企业的增资并相应提高持股比例。本次受让股权和增资的主体可以为港中旅或港中旅指定的子公司”。本次并购重组事项完成后，凌源钢铁集团有限责任公司和朝阳龙山资产管理有限公司的实际控制人将变更为港中旅。

凌钢集团始建于 1966 年，是集矿山、冶炼、轧材于一体大型国有钢铁企业，下辖凌源钢铁股份有限公司（上海：600231）在内的 13 个全资、控股、参股公司及 7 个直属分厂，在岗职工 9800 人。现有高炉 4 座，其中千立级高炉 2 座；转炉 4 座，其中 120 吨转炉 1 座；连续棒材、中型材、高速线材轧线 4 条，年产能力 300 万吨。中宽热带轧线 1 条，年产能力 140 万吨。焊接钢管生产线 9 条，年产能力 30 万吨。工艺结构和产品结构合理，具有较强的市场竞争实力。凌钢集团是全国冶金系统 ISO9001—2000 产品质量认证企业，“菱圆”商标是全国驰名商标，主要产品螺纹钢、中宽带都获得了中国冶金产品金杯奖，螺纹钢是国家免检产品

和上期所交割品牌，是全国第一条高速铁路秦沈客运专线唯一全线使用的建筑钢材，在东北已成为国家重点工程的首选。凌钢集团现有年产钢能力 350 万吨，资产总额近 200 亿元，2011 年实现营业收入 159.4 亿元。

本次资产重组是公司与中国辽宁省在当前国内钢铁产业加速整合重组背景下，实施的一项战略合作性合作，符合国家钢铁产业调整和振兴规划要求。顺利重组凌钢集团，将进一步增强港中旅集团钢铁板块规模、丰富产品结构、延伸产业链、优化布局，促进钢铁原料、产品与市场的优势互补。港中旅钢铁板块有望正式进入国内同行十强行列，为钢铁行业复苏后港中旅集团经营业绩大幅提升创造了有利条件。

（2）华贸物流上市

2012年5月29日，港中旅华贸国际物流股份有限公司（以下简称“华贸物流”）在上海证券交易所成功上市交易（股票代码：603128），首次公开发行10000万股，发行价格6.66元/股，成为港中旅集团在A股第一家上市的子公司。

华贸物流前身为华贸有限系外商投资企业。2010年7月，国务院国资委印发《关于中国港中旅集团公司物流贸易业务重组改制并境内上市有关事项的批复》（国资改革【2010】558号），原则同意港中旅集团以华贸有限作为物流贸易业务重组整合平台、重组改制并境内上市的方案。2010年9月，华贸有限以2010年6月30日经审计的账面净资产38939.51万元作价折合30000万股，将华贸有限整体变更为股份有限公司。2010年9月29日，安永出具安永华明（2010）验字第60468585_B02号《验资报告》，确认华贸有限变更为股份有限公司的注册资本为30000万元，并在上海市工商局完成整体变更手续，变更后股本结构如下：

表5 华贸物流上市前股本结构

股东名称	持股数（万股）	持股比例
港中旅华贸国际货运有限公司	23400	78%
中国旅行社总社有限公司	300	1%
港旅商务公寓（广州）有限公司	300	1%

创华投资发展有限公司	6000	20%
合计	30000	100%

资料来源：华贸物流招股说明书

上市后，华贸物流股本增至40000万股。港中旅华贸国际货运有限公司为公司全资子公司，公司为华贸物流实际控制人。

截至2011年底，华贸物流资产总额19.87亿元，所有者权益5.84亿元；2011年实现营业收入69.46亿元，实现利润总额1.33亿元。

华贸物流的成功上市，开启了公司涉足国内A股市场之门，为公司充分利用国内资本市场积累了经验。

三、募集资金用途

“08港中旅债”募集资金20亿元，存续期为2008年12月4日至2013年12月4日。其中14亿元用于珠海海泉湾一期项目、咸阳海泉湾度假城项目的建设。截至2012年3月底，珠海海泉湾一期建设已基本完成结算，资产已经进入运营状态；二期目前尚在筹划阶段。咸阳海泉湾一期温泉工程建设已完成，且营运已步入正轨；二期酒店建设已于2010年3月正式开工，预计2014年4月竣工并开始试营业。

四、财务分析

公司提供的 2011 年财务报表已经安永华明会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年 1-3 月财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 596.04 亿元，所有者权益合计 262.13 亿元；2011 年公司实现营业收入 551.52 亿元，利润总额 29.94 亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额 585.95 亿元，所有者权益合计 262.76 亿元；2012 年 1-3 月公司实现营业收入 123.54 亿元，利润总额 0.09 亿元。

以下财务分析以 2011 年财务报表为主。

1. 盈利能力

2011年，受益于旅行社及钢铁板块收入的上涨，公司营业收入同比增长14.00%，2011年公司实现营业收入551.52亿元。同期，公司营业成本较上年增长15.11%，略高于营业收入的涨幅。从盈利情况看，2011年，公司营业利润率为10.48%，较2010年的11.42%略有下降。

从期间费用看，相比于2010年，2011年公司销售费用和管理费用有所增长，财务费用有所下降，期间费用占营业收入的比重为6.71%，维持在较低水平。

2011年，公司实现公允价值变动为3.80亿元，主要来源于投资性房地产收益；实现投资收益3.90亿元，较2010年增长17.12%，主要是按权益法核算的长期股权投资收益及可供出售金融资产收益增长所致。

2011年公司实现营业利润26.46亿元，同比增长8.00%；实现利润总额29.94亿元，同比增长14.74%。2011年，公司实现营业外收入4.03亿元，同比增长57.12%，主要来自于其他营业外收入的增长（主要为广州中旅商业城18-25层取得产权证明，确认收益2亿元）。

2012年1-3月，公司实现营业收入123.54亿元，占2011年全年的22.40%；实现利润总额0.09亿元，占2011年全年的0.30%。2012年一季度由于钢铁行业产能严重过剩，同质化竞争加剧，原料价格居高不下，需求低迷，钢铁销售量价齐跌，一季度公司钢铁业务毛利率大幅下降，公司利润总额大幅下降。

总体看，跟踪期内，公司受钢铁行业波动影响较大，2012年整体盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

在收入增长的带动下，2011年公司经营活动产生的现金流入量较上年增长 9.85%，为 614.19 亿元；公司经营活动现金流出 596.88 亿元，较上年增长 11.95%，略高于现金流入增幅；

经营活动产生的现金流量净额为 17.31 亿元。同期，公司现金收入比较上年略有下降，为 109.35%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动产生的现金流入量为 16.46 亿元，主要是收到的其他与投资活动有关的现金（2011 年为 12.64 亿元，主要为银行理财产品到期所释放的资金）；投资活动现金支出主要是购建固定资产以及支付其他与投资活动有关的现金，2011 年投资活动现金流出为 45.14 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-28.68 亿元。2011 年公司筹资活动前现金流量净额为-11.37 亿元，公司经营活动产生的净现金流不能满足自身投资需要，有一定的对外融资需求。

从筹资活动来看，2011 年公司筹资活动产生的现金流入量为 151.39 亿元，主要靠银行借款及发行债券所取得；筹资活动净现金流为 37.60 亿元。

2012年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为5.55亿元；投资活动继续保持较大规模，2012年1-3月投资活动表现为净流出，为-5.12亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为5.01亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量较大，经营活动获现能力较强，收入实现质量较好，对外投资仍保持较大金额，对外筹资需求上升，公司现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

截至2011年底，公司资产总额为596.04亿元，同比增长8.37%；相比2010年，公司资产构成以变化不大，截至2011年底，流动资产占比和非流动资产占比分别为52.58%和47.42%。

截至2011年底，公司流动资产合计313.42亿元，同比增长13.78%。流动资产主要以货币资金（占41.66%）、存货（占21.11%）、应收票据（占15.24%）为主；其中公司应收票据47.76亿元，同比增长35.22%；其他流动资产12.40亿元，较上年增长较多主要是新增委托贷款8.05

亿元和理财产品2.40亿元。公司非流动资产282.62亿元，较2010年增长2.94%；非流动资产构成仍以固定资产（占59.56%）、无形资产（占11.52%）、在建工程（占10.55%）和投资性房地产（占9.75%）为主；公司可供出售金融资产9.41亿元，较上年大幅下降主要是出售部分可供出售权益工具及公允价值变动所致；投资性房地产27.55亿元，同比增长38.54%，主要是公允价值增长所致（公司2010年及2011年投资性房地产经永利行评估顾问有限公司评估，按公开市场价值及现有用途重估价值）；固定资产168.33亿元，主要以房屋建筑物和机器设备为主；在建工程29.80亿元，较上年增长部分主要源自于青岛海泉湾度假城一期及渤海钢铁土地等项目建设。

截至2012年3月底，公司资产总额585.95亿元，较上年底下降1.69%，主要源自于流动资产的下降。公司交易性金融资产3.59亿元，主要是购买短期银行理财产品，以提高资金收益；受钢铁行业周期性影响，存货较上年底有所下降；截至2012年3月底，公司流动资产占51.73%，非流动资产占48.27%。

截至2011年底，公司所有者权益为262.13亿元，较2010年增长5.30%，主要是由于未分配利润增长所致。截至2012年3月底，公司所有者权益262.76亿元，所有者权益构成较2011年底变化不大。

截至2011年底，公司负债总额为333.91亿元，同比增长10.91%，其中流动负债增长9.90%，非流动负债增长12.56%；公司负债构成中，流动负债占61.55%，非流动负债占38.45%，与2010年底相比，流动负债占比有所下降，公司负债仍以流动负债为主。2011年公司流动负债增长主要是由于一年内到期的非流动负债大幅增长所致，应付票据及应付账款均较上年有所减少；同期公司减少了长期借款，新增15亿元“11国丰MTN1”和23亿元“11港中旅MTN1”两期中期票据。截至2012年3月底，公司负债合计323.19亿元，其中流动负

债占60.61%，非流动负债占39.39%，与2010年底相比，非流动负债占比进一步提高；截至2012年3月底，由于对外融资需求增加，公司长期借款增长；应付债券变动不大。

截至2011年底，公司全部债务为208.78亿元，同比增长25.36%；公司债务构成以长期债务为主，其中短期债务占45.23%，长期债务占54.77%。截至2012年3月底，公司全部债务为214.63亿元，债务负担有所加重。

随着债务规模的上升，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，2011年分别为56.02%、44.34%和30.37%。截至2012年3月底，上述三项指标分别为55.16%、44.96%和31.14%。公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年底，公司流动比率和速动比率分别为152.51%和120.32%，较2010年底有所提升；截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至154.73%和124.19%。2011年公司经营现金流流动负债比为8.42%，较2010年有所降低；考虑到公司货币资金充裕，以及经营活动现金流量状况良好，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为55.92亿元，较2010年增长9.35%。由于公司债务规模有所增长，2011年全部债务/EBITDA为3.73倍，EBITDA利息倍数为7.97倍（不含资本化利息）。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2011年底，公司现金类资产为178.45亿元，为待偿债券（“08港中旅债”20亿元+“11港中旅MTN1”23亿元+“12港中旅MTN1”26亿元+“12港中旅CP01”50亿元）的1.50倍；2011年经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为614.19亿元和17.31亿元，分别为待偿债券的5.16倍和0.15倍；公司EBITDA为待偿债券的0.47倍，总体看，公司

现金类资产和经营性活动现金流入量对待偿债券的保障能力强。

截至 2011 年底，公司对外担保金额 5.17 亿元，所占净资产比重很低，或有负债风险很小。

截至 2011 年底，公司获得人民币授信 397 亿元，尚未使用 273 亿元。总体看，公司间接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“08港中旅债”、“11港中旅MTN1”和“12港中旅MTN1”AAA的信用等级，维持“12港中旅CP01” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	1136068.50	1305617.80	14.92	1229868.98
交易性金融资产	2197.00	1356.30	-38.27	35852.87
应收票据	353172.80	477553.20	35.22	392267.01
应收账款	145497.50	161753.90	11.17	200686.63
预付款项	244042.40	227900.70	-6.61	269081.30
应收利息				
应收股利				
其他应收款	241868.50	174514.30	-27.85	266733.40
存货	612361.70	661507.60	8.03	598123.06
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	19496.90	123967.70	535.83	38412.95
流动资产合计	2754705.30	3134171.50	13.78	3031026.20
非流动资产：				
可供出售金融资产	182249.10	94076.50	-48.38	89501.00
持有至到期投资				
长期应收款	4058.70	3872.50	-4.59	369.62
长期股权投资	96015.20	101306.30	5.51	108240.73
投资性房地产	198875.70	275527.70	38.54	216111.20
固定资产	1665253.80	1683320.90	1.08	1726822.65
在建工程	231781.40	298039.60	28.59	289099.71
工程物资	142.60	137.40	-3.65	5819.68
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	328001.40	325657.70	-0.71	329780.54
开发支出				
商誉	6302.40	6086.80	-3.42	9342.84
长期待摊费用	5425.50	7017.00	29.33	22185.25
递延所得税资产	13557.30	10044.70	-25.91	15616.60
其他非流动资产	13824.10	21156.80	53.04	15605.51
非流动资产合计	2745487.20	2826243.90	2.94	2828495.32
资产总计	5500192.50	5960415.40	8.37	5859521.52

附件 1-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	356513.00	376686.30	5.66	716437.57
交易性金融负债				
应付票据	142796.10	109929.60	-23.02	114901.25
应付账款	487477.70	384554.70	-21.11	369749.42
预收款项	339715.20	378767.40	11.50	298856.83
应付职工薪酬	138027.80	87561.20	-36.56	73539.45
应交税费	58489.50	34624.10	-40.80	-8020.30
应付利息	3109.50	19778.80	536.08	18948.14
应付股利				
其他应付款	227165.00	205551.80	-9.51	248575.28
一年内到期的非流动负债	116307.90	457650.70	293.48	126540.10
其他流动负债	379.90	3.80	-99.00	-561.37
流动负债合计	1869981.60	2055108.40	9.90	1958966.37
非流动负债：				
长期借款	650984.60	365254.70	-43.89	514435.91
应付债券	398767.10	778265.10	95.17	673974.88
长期应付款	1654.80	9417.30	469.09	4998.42
专项应付款	220.00	180.00	-18.18	180.00
预计负债	885.90	308.50	-65.18	256.84
递延所得税负债	58017.70	63351.50	9.19	50052.13
其他非流动负债	30232.50	67256.10	122.46	29048.74
非流动负债合计	1140762.60	1284033.20	12.56	1272946.92
负债合计	3010744.20	3339141.60	10.91	3231913.29
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	541294.00	548411.30	1.31	548411.34
资本公积	81418.20	70538.70	-13.36	72635.84
盈余公积	160205.40	163080.40	1.79	175235.86
未确认的投资损失				
未分配利润	441446.80	560722.30	27.02	544453.90
外币报表折算差额	49128.20	38933.50	-20.75	52022.24
归属于母公司所有者权益合计	1273492.60	1381686.20	8.50	1392759.19
少数股东权益	1215955.70	1239587.60	1.94	1234849.05
所有者权益（或股东权益）合计	2489448.30	2621273.80	5.30	2627608.23
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5500192.50	5960415.40	8.37	5859521.52

附件 2 公司利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	4837929.20	5515152.30	14.00	1235406.54
减：营业成本	4263401.30	4907457.90	15.11	1134737.52
营业税金及附加	22159.90	29631.90	33.72	6510.33
销售费用	116326.10	124624.60	7.13	30069.55
管理费用	210627.80	229705.40	9.06	52483.38
财务费用	26196.40	15626.40	-40.35	12230.12
资产减值损失	6629.20	20569.50	210.29	-62.10
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	19103.70	38044.40	99.15	497.24
投资收益（损失以“-”号填列）	33334.20	39042.30	17.12	695.84
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“-”号添列）				
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	245026.40	264623.30	8.00	630.82
加：营业外收入	25663.20	40321.10	57.12	889.31
减：营业外支出	9750.10	5535.60	-43.23	630.55
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	260939.50	299408.80	14.74	889.58
减：所得税费用	79661.60	76764.60	-3.64	2511.00
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	181277.90	222644.20	22.82	-1621.42
其中：归属于母公司所有者的净利润	103530.90	132859.70	28.33	--
少数股东损益	77747.00	89784.50	15.48	--

附件 3-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	5487925.10	6031014.90	9.90	1404909.66
收到的税费返还	170.30	186.90	9.75	1005.65
收到其他与经营活动有关的现金	103250.10	110675.40	7.19	120057.80
经营活动现金流入小计	5591345.50	6141877.20	9.85	1525973.11
购买商品、接受劳务支付的现金	4604066.10	5262372.20	14.30	1197454.83
支付给职工以及为职工支付的现金	273590.50	328245.30	19.98	92763.60
支付的各项税费	181412.00	199977.90	10.23	66022.14
支付其他与经营活动有关的现金	272684.70	178216.70	-34.64	114208.40
经营活动现金流出小计	5331753.30	5968812.10	11.95	1470448.96
经营活动产生的现金流量净额	259592.20	173065.10	-33.33	55524.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	16553.60	8103.20	-51.05	74936.47
取得投资收益收到的现金	19337.50	17583.90	-9.07	1139.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	32903.90	14177.30	-56.91	18.91
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-221.60	-1616.70	629.56	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	187788.70	126376.80	-32.70	0.00
投资活动现金流入小计	256362.10	164624.50	-35.78	76094.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	327620.80	305932.70	-6.62	43484.20
投资支付的现金	148259.50	42265.50	-71.49	41627.84
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-6614.40	1418.10	-121.44	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	36669.20	101809.10	177.64	42156.88
投资活动现金流出小计	505935.10	451425.40	-10.77	127268.92
投资活动产生的现金流量净额	-249573.00	-286800.90	14.92	-51174.17
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	34412.50	3745.20	-89.12	118.10
取得借款收到的现金	1285403.10	1134988.50	-11.70	262076.91
收到其他与筹资活动有关的现金				1144.32
发行债券收到的现金		375170.00		
筹资活动现金流入小计	1319815.60	1513903.70	14.71	263339.34
偿还债务支付的现金	1349928.50	1035698.30	-23.28	187569.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	74018.20	102205.40	38.08	21726.14
支付其他与筹资活动有关的现金	21000.00	0.00	-100.00	3932.60
筹资活动现金流出小计	1444946.70	1137903.70	-21.25	213228.36
筹资活动产生的现金流量净额	-125131.10	376000.00	-400.48	50110.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4468.50	-3287.30	-26.43	-4159.36
五、现金及现金等价物净增加额	-119580.40	258976.90	-316.57	50301.59
加: 期初现金及现金等价物余额	1054512.50	934932.10	-11.34	1179567.38
六、期末现金及现金等价物余额	934932.10	1193909.00	27.70	1229868.98

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	181277.90	222644.20	22.82
加: 资产减值准备	6629.20	20569.50	210.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	190586.90	174214.70	-8.59
无形资产摊销	9398.40	13489.40	43.53
长期待摊费用摊销	2324.30	1925.70	-17.15
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)	1909.30	-3560.50	-286.48
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	1.30	5.10	292.31
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-19103.70	-38044.40	99.15
财务费用(收益以“-”号填列)	42104.10	45371.00	7.76
投资损失(收益以“-”号填列)	-33334.20	-39042.30	17.12
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-7597.20	3512.60	-146.24
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	11461.20	5333.80	-53.46
存货的减少(增加以“-”号填列)	-192475.90	-56999.00	-70.39
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-206383.00	-93042.10	-54.92
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	272083.90	-84426.80	-131.03
其他	709.80	1114.20	56.97
经营活动产生的现金流量净额	259592.30	173065.10	-33.33
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	934932.10	1193909.00	27.70
减: 现金的期初余额	1054512.50	934932.10	-11.34
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	-119580.40	258976.90	-316.57

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.11	9.69	--
存货周转次数(次)	8.26	7.70	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.96	--
现金收入比(%)	113.44	109.35	113.72
盈利能力			
营业利润率(%)	11.42	10.48	7.62
总资本收益率(%)	5.52	6.22	--
净资产收益率(%)	7.28	8.49	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	29.66	30.37	31.14
全部债务资本化比率(%)	40.08	44.34	44.96
资产负债比率(%)	54.74	56.02	55.16
偿债能力			
流动比率(%)	147.31	152.51	154.73
速动比率(%)	114.56	120.32	124.19
经营现金流流动负债比(%)	13.88	8.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.63	7.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	3.73	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.21	-1.62	--
待偿还债券偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.70	5.16	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.22	0.15	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	-0.10	--
现金偿债倍数(倍)	1.25	1.50	1.39

附件 5 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	(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。