

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 947 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持温岭市国有资产投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持其2009年度12亿元公司债券的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月十九日



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>

温岭市国有资产投资集团有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 温投债	12 亿元	2009/11/12-2016/11/12	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 19 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	18.71	11.89	7.25
资产总额(亿元)	142.16	162.39	164.26
所有者权益(亿元)	60.99	83.95	85.80
短期债务(亿元)	8.48	6.80	7.45
全部债务(亿元)	52.31	50.63	50.91
主营业务收入(亿元)	5.03	4.43	1.84
利润总额(亿元)	1.43	2.31	0.51
EBITDA(亿元)	2.51	3.52	--
经营性净现金流(亿元)	0.56	-10.81	--
主营业务利润率(%)	42.03	49.72	42.94
净资产收益率(%)	2.08	2.54	--
资产负债率(%)	57.09	48.31	47.76
全部债务资本化比率(%)	46.17	37.62	37.24
流动比率(%)	164.61	195.33	182.01
全部债务/EBITDA(倍)	20.82	14.37	--
经营现金流动负债比率(%)	1.50	-31.38	--

注: 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

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

2010 年, 温岭市投资发展有限公司经增资组建, 更名为温岭市国有资产投资集团有限公司(以下简称“公司”)。跟踪期内, 温岭市地区经济发展良好, 整体经济实力和财政实力增强。作为温岭市唯一的城市基础设施建设的主体, 公司在资金方面继续得到地方政府的大力支持。2010 年公司资产规模和所有者权益规模稳步增长, 债务负担有所减轻。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司对政府支持和外部融资依赖较强、经营活动净现金流量波动较大等给公司信用状况带来的不利影响。未来温岭市区域经济和财政实力有望发展与提高, 对公司的支持将得以持续, 进而对公司的信用基本面形成支撑。

“09 温投债”由海宁市资产经营公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信评定, 海宁市资产经营公司主体长期信用等级为 AA⁻, 担保实力较强, 有助于“09 温投债”本息偿还。温岭市人大决议安排的财政补贴对本期债券提供的备用兑付安排, 以及封闭式偿债基金专户的设置及管理有效提升了“09 温投债”本息偿还的安全性。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“09 温投债”AA 的信用等级。

优势

1. 温岭市经济持续发展, 财政实力逐步增强, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为温岭市唯一从事基础设施建设的市属企业, 当地政府对公司的继续保持较大的支持力度。
3. 公司资产规模稳定增长, 整体抗风险能力有

所增强。

4. 公司债务负担有所减轻，债务指标有所改善。

关注

1. 公司盈利能力偏弱，对财政拨款和外部融资依赖程度较高。

2. 公司经营活动获现能力有所下降，经营性现金净流动波动较大。

一、企业基本情况

温岭市国有资产投资集团有限公司（以下简称“公司”）于2010年6月30日根据温岭市第十四届人民政府第二十八次常务会议批准，由温岭市投资发展有限公司增资组建。温岭市投资发展有限公司系经温政发【2006】179号文批准，由温岭市人民政府授权温岭市财政局出资组建，原注册资本为1000万元；2007年7月30日，温岭市人民政府以货币资金形式对公司的投资增加到50000万元。2010年6月30日，温岭市人民政府以货币资金出资23000万元，资本公积转增7000万元，公司的注册资本增加至80000万元。

公司经营范围包括：国有资本金的经营、投资、控股等业务；滩涂围垦开发、交通道路建设、水务及污水处理等基础设施建设开发业务；资源性资产及其开发所形成的资产经营；房地产开发和销售；市政府授权经营的其他资产。公司是温岭市政府重点打造的综合性融资、建设与经营主体。

截至2010年底，公司拥有17家全资子公司，以及由温岭市人民政府授权经营温岭市土地开发整理中心（以下简称“土地整理中心”）和温岭市土地收购储备中心（以下简称“收购中心”）两家事业单位所属国有资产。公司本部下设综合管理部、资产财务部、项目投资部等3个职能部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额162.39亿元，所有者权益83.95亿元；2010年公司实现主营业务收入4.43亿元，利润总额2.31亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额为164.26亿元，所有者权益85.80亿元；2011年1~6月公司实现主营业务收入1.84亿元，利润总额0.51亿元。

公司注册地址：温岭市太平街道中华路29号；法定代表人：江涌清。

二、经营管理分析

1. 区域经济发展

2010年，温岭市国民经济保持稳定增长。2010年全市实现生产总值581.81亿元，按可比价格计算，比上年增长11.1%。其中第一产业实现增加值41.97亿元，比上年增长3.0%；第二产业实现增加值312.67亿元，比上年增长11.8%；第三产业实现增加值227.17亿元，比上年增长11.3%。人均生产总值48946元，增长10.3%。

2010年，温岭市固定资产投资继续保持较快增长。全社会完成固定资产投资207.23亿元，同比增长14.1%。其中，工业性投资90亿元，同比增长5.8%；全部限额以上投资168.1亿元，占全社会投资的81.1%，比上年提高2.1个百分点。全年完成房地产开发投资42.53亿元，同比增长59.8%。房屋施工面积284.49万平方米，同比增长38.9%；房屋竣工面积22.97万平方米，与上年相比增长1.09倍；全年销售商品房72.80万平方米，同比下降31.7%。

2010年，温岭市实现财政总收入57.01亿元，同比增长19.9%。其中，地方财政收入为30.59亿元，同比增长22.3%。2010年，温岭市城镇居民人均可支配收入为28307元，同比增长9.0%；农村居民人均纯收入12947元，同比增长14.4%。扣除价格因素后，增长率分别为4.2%和9.4%。

总体来看，跟踪期内，温岭市国民经济稳定发展，经济实力和财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

2. 政府资金支持

跟踪期内，温岭市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持方面。

根据温岭市人大“温人大【2008】9号”文件规定，公司2009~2015年将会获得25亿元的财政补贴，未来公司财政补贴仍将保持稳定。2010年，公司收到财政补贴款1.08亿元；2010年温岭市政府授权温岭市财政局对公司增资30000万

元，其中23000万元为货币形式出资，7000万元为资本公积转增股本。

3. 经营分析

公司本部主要为管理职能，并没有实质性参与下属子公司的经营运作，公司的业务主要集中在四个方面：一是城市建设方面，包括城市基础设施配套建设和开发、旧城改造及房地产开发；二是交通运输方面，包括城乡道路、港口、铁路站场及配套设施的建设管理，现代

物流及运输一体化开发经营；三是滩涂围垦方面，包括可开发围垦海涂的围垦、建设及开发；四是水利资源方面，包括原水、供水、排水及污水处理等。2009~2010年，公司主营业务收入情况见表1，公司主营业务收入来源于房屋销售收入、土地指标回收款及车辆通行费收入。2010年，公司房屋销售收入有所下降，一方面是由于公司2010年在售房屋主要为部分尾房，销量较小，另一方面则是受房地产调控政策影响。

表1 2009~2010年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	主营业务收入		主营业务成本		毛利率	
	2009年	2010年	2009年	2010年	2009年	2010年
房屋销售收入	17901.60	12704.22	11080.57	5673.45	38.10%	55.34%
土地整理折抵指标成本回收款	20217.61	16055.71	6278.29	6721.20	68.95%	58.14%
补充耕地指标成本款	--	2501.24	--	--	--	--
车辆通行费收入	8979.99	9837.67	6672.30	6919.81	25.70%	29.66%
房屋出租	322.92	326.60	--	8.58	--	97.37%
水销售收入	2733.58	2354.75	2891.90	2520.89	-5.79%	-7.06%
国土监察大队罚没作价收入	135.15	153.58	--	--	--	--
其他收入	50.85	373.79	--	--	--	--
停车费收入	--	14.02	--	--	--	--
合计	50341.72	44321.58	26923.07	21843.93	46.52%	50.71%

资料来源：公司审计报告

(1) 城市建设

城市建设综合开发有限责任公司（以下简称“城综公司”）和九龙汇开发建设有限公司（以下简称“九龙汇公司”）是公司从事温岭市基础设施投资开发、旧城改造及房地产开发的主体，均为公司的独资子公司。

城市基础设施项目资金需求量大，建设周期长，相关公司的运营模式基本为前期由市财政局拨款和公司的借款进行公益性项目建设，拉动周边土地升值，再由市财政局以土地出让后获得的土地出让金安排回购上述项目，若土地出让金无法满足项目建设资金需求，政府将通过安排财政予以弥补；同时，子公司也通过拆迁安置后的房屋销售收入回收部分资金。

2010年，公司共实现房屋销售收入9702万

元，销售面积为5910平方，其中五龙小区2621万元、鑫泰公寓996万元、横湖丽苑2222万元、川城小区2951万元、佳园西区254万元、万昌东延213万元。2010年，公司完工项目完成投资3848万元，续建项目完成投资12352万元，新建项目完成投资3278万，其中，五龙小区K区块1068万元、移山工程665万元、商业街2157万元、污水系统1575万元、锦屏公园项目1015万元、城西经济适用房3099万元、万昌北路3733万元等。

(2) 交通建设

温岭市交通实业有限公司（以下简称“交通公司”）是公司进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体，为公司的独资子公司。交通公司成立于1998年，注册资金1000万元。

交通公司主要运营模式：不收费公路由财政安排交通建设专项资金；收费公路项目资金主要来源于浙江省补助资金、地方财政拨款，资金缺口通过银行融资解决，项目建成后，通过收费还贷的方式来平衡支出。

截至 2010 年底，交通公司已建成并投入运营的共有两条收费公路，即甬台温高速公路连接线温岭大溪至石粘一级公路和 76 省道泽国至太平一级公路。2010 年，两条收费公路通行费收入稳定增长（见表 2）。

表2 交通公司所运营公路的通行费收入情况
单位（万元）

收费公路名称	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
温岭大溪至石粘一级公路	2706.51	2858.41	1528.00
76 省道泽国至太平一级公路	6270	6979.26	4123.00
合计	8976.51	9837.67	5651.00

资料来源：公司提供

从投资情况看，截至2011年6月底，交通公司已累计投资额14.87亿元。其中76省道复线城南段原计划投资1.99亿元，后由于道路拓宽等原因，总投资额追加至2.67亿元。截至2011年6月底，由于材料调价等原因，公司已累计投入资金2.77亿元。具体项目投资情况见表3。

表3 交通公司重点在建投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截止 2011 年 6 月底 累计投资额
76 省道复线城南段	2.67	2.77
石粘至松门一级公路	7.81	7.81
104 国道温岭市泽国段复线	1.96	1.45
龙门港	1.20	0.45
大石线路面修复工程	2.01	1.88
81 省道松门过境段工程	0.83	0.51
合计	15.80	14.87

资料来源：公司提供

(3)滩涂围垦

公司的滩涂围垦由其独资的温岭市东海涂围垦开发有限公司（以下简称“东涂公司”）和温岭市水利工程开发有限公司（以下简称“水利公司”）分别承担东海围涂和担屿围涂工程项目的建设。

东涂公司成立于 2000 年，注册资金 5000 万元，主要负责东海围涂项目。东海围涂工程作为浙江省四大围垦工程之一，项目计划总投资 8.42 亿元，围涂面积 5.46 万亩，项目未来发展规划主要包括水产养殖园区、工业集聚区、休闲旅游园区。2010 年，公司全面推进该项目的基础设施建设，累计完成投资 4.19 亿元。道路建设、河道开挖不断加快，配套设施不断完善。目前，招商工作已启动，首期 8 家企业已正式落户东部新区。

水利公司成立于 2006 年 6 月，注册资金 2000 万元，主要负责担屿围涂项目，项目计划总投资 3.93 亿元，围涂面积 1.52 万亩，项目建设期 2006~2012 年。截至 2010 年底，该项目主海堤基础处理基本完成；“三闸一口门”石方开挖共完成 33 万方。截至 2010 年底，该工程已累计完成投资 1.56 亿元，其中 2010 年度完成投资 0.32 亿元。

(4)其他业务

土地指标转让

根据温政发【2006】179号文件规定，将温岭市土地整理中心和收购中心的国有资产经审计后，整合归入公司，在公司成立之初，上述两个中心的国有资产（仅指土地指标、收储土地及其附带的房产等经营性国有资产）已由温岭市政府授权公司经营。其中土地整理中心负责土地指标的流转买卖（土地指标在浙江省是可以自由流转买卖的），由于温岭市工业密度大，建设发展用地非常紧张，土地整理中心每年有部分土地整理折抵指标成本回收款；收购中心负责温岭市国有土地转让事宜，目前无实质性经营业务。土地整理中心2009~2011年6月

经营情况见表4。

表4 土地中心 2009~2011 年 6 月经营情况
(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
主营业务收入	20217.61	16055.71	7713.00
主营业务成本	6278.29	6721.2	2510.00

资料来源: 公司提供

工业园区开发

公司下属全资子公司温岭市上马工业区块开发建设实业有限公司(以下简称“上马公司”)、温岭市工业城实业有限公司(以下简称“工业公司”)、温岭市经济开发区实业有限公司(以下简称“经开公司”)和温岭市东部产业集聚区开发建设事业有限公司(以下简称“东部公司”)分别负责四个工业园区基础设施建设、工业土地开发等业务。上述四个公司基本运营模式一致,即前期通过银行贷款、公司内部资金拆借满足投资资金需求,未来园区基础设施建设完成后,通过出让工业土地和租赁厂房等获取收入,偿还欠款。目前,四家公司均处于前期投入的阶段,尚未获得收益,截至2011年6月底上述四家公司项目进展状况见表5。

表5 四家公司项目进展情况(单位: 亿元)

公司	项目概算	截至2011年6月底 累计总投资
上马公司	12.26	10.01
工业公司	47	18.07
经开公司	12.1	9.02
东部公司	6.46	5.50
合计	77.82	42.60

资料来源: 公司提供

水资源开发

温岭市供水、排水及水利建设业务原分布在各级政府下属企业中运营,经营分散,未形成规模优势。自2007年度,温岭市政府实施了城乡供水一体化规划,并于2007年4月成立了温岭市供水公司(以下简称“供水公司”),目

前,市政府开始对全市水务资产进行整合,未来供水公司将形成从原水供应、自来水生产及供应的产业链条;而防洪、排涝等水利工程将由温岭市排涝工程建设有限公司(以下简称“排涝公司”)负责。2010年,公司水销售收入为2354.75万元,与2009年相比略有下降;毛利率为-7.06%,亏损情况持续且有所加大。但由于该部分业务在公司主营业务收入中占比较小,故对公司整体影响不大。

截至2011年6月底,公司水资源开发投资的重点项目如表6所示,项目资金来源于市政府财政资金拨款、各级政府配套资金,剩余资金缺口有具体项目实施企业通过外部融资补足。可以预计,未来随着这些工程的陆续完工,温岭市供水、污水处理能力将得到较大改善,公司营业收入相应有望增长,但由于投入加大导致折旧和财务费用的增加,未来几年相关子公司的盈利情况仍不乐观。

表6 公司水资源开发重点建设项目情况
(单位: 亿元)

项目实施单位	项目名称	总投资	截至2011年 6月底已投资	备注
排涝公司	金清新闻排涝二期工程	5.17	4.25	
供水公司	长潭引水温岭配水工程	1.64	1.78	
	长潭引水北线工程	0.60	--	
	城区供水及管网改造工程	0.52	--	土地征用难度加大,项目进程慢
	梅溪水库	1.79	--	
	白龙潭水库	0.27	0.22	
	白溪水库	0.30	0.02	

资料来源: 公司提供

整体看,公司从事基础设施建设项目、滩涂围垦项目及工业园区建设项目资金来源于外部融资、土地出让金返还及拆迁安置后的余房销售收入,项目投资规模大、建设周期长,前期资金压力较大,目前公司业务运转正常,但当土地出让及安置房销售业务出现波动可能会

给公司的经营带来不利影响，项目公司存在一定现金流周转风险。

4. 管理分析

跟踪期内，温岭市政府对公司董事会、监事会成员进行了调整。调整后，江涌清、林作明、陈维立、陈文波等13人任温岭市国有资产投资集团有限公司董事，董事长仍为江涌清先生，副董事长兼总经理仍为林作明先生；刘文辉、刘炳夫等5人任温岭市国有资产投资集团有限公司监事。整体看，公司高管层人员变动对公司正常经营影响不大。

四、财务分析

公司提供了 2010 年经深圳市鹏城会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留审计意见的合并财务报告。公司提供的 2011 年半年报未经审计。

截至 2010 年底，公司通过其下属子公司温岭钱江投资经营有限公司（以下简称“钱江投资经营公司”）间接持有浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”，股票代码 000913）41.45%的股权，对其具有实质控制权。目前，公司将钱江投资经营公司作为长期股权投资并按成本法进行核算，但公司具备将其纳入合并报表范围的条件。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 162.39 亿元，负债总额 78.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 83.95 亿元；2010 年全年公司实现主营业务收入 4.43 亿元，利润总额 2.31 亿元。

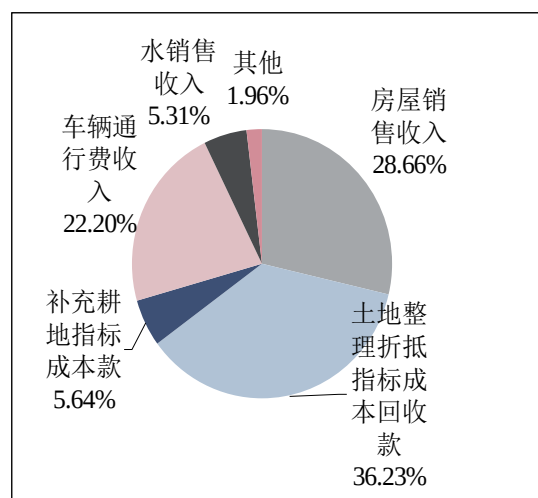
截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 164.26 亿元，所有者权益 85.80 亿元；2011 年 1~6 月公司实现主营业务收入 1.84 亿元，利润总额 0.51 亿元。

1. 盈利能力

2010 年，公司主营业务收入为 4.43 亿元，

同比下降 15.46%。其中，房屋销售收入继续呈下降趋势，2010 年为 1.27 亿元，主要是受房地产调控政策等因素影响。此外，土地整理折抵指标成本回收款与上年相比也有所下降，为 1.61 亿元。从收入结构来看，2010 年，公司车辆通行费收入在公司主营业务收入中的比重有所上升，由上年的 17.84% 上升至 22.20%，与土地整理折抵指标成本回收款及安置房销售收入一起成为公司主营业务收入的重要来源。

图 1 公司 2010 年主营业务收入构成



资料来源：审计报告

2010 年公司主营业务利润率为 49.72%，较 2009 年的 42.03% 有所上升。公司主营业务利润率的上升主要是由于房屋销售收入利润率上升引起。由于公司 2010 年销售的房屋基本为尾房，大部分的成本（如前期建造成本、流动费用等）已在之前进行结转，因此当期成本较低，使得房屋销售利润率与上年相比有所提高。

2010 年，公司主营业务成本同比下降 18.87%；同时 2010 年基准利率上升使得公司财务费用同比增长 18.26%。在上述因素的共同作用下，2010 年公司营业利润小幅增加，同比增长 3.09%。同期，由于公司收到政府补贴收入为 1.08 亿元，并全部计入补贴收入科目，使得公司利润总额同比增长 61.39%；净利润同比增长 68.30%。

从主要盈利指标看，与 2009 年相比，2010

年公司各项盈利指标有较大的提升，但整体盈利能力仍然偏弱。2010 年，公司主营业务利润率为、总资本收益率和净资产收益率分别为 49.72%、2.61%和 2.54%。

2011 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 1.84 亿元，为上年全年水平的 41.57%；实现利润总额 0.51 亿元，为上年全年水平的 21.97%。2011 年 1~6 月，公司主营业务利润率为 42.94%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入结构有所变化，车辆通行费收入有所上升；公司盈利能力有所增强，但整体水平仍然偏弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，受主营业务收入下降的影响，2010 年公司经营活动现金流入为 4.73 亿元，同比下降 10.39%。同时，购买商品、接受劳务支付的现金为 8.14 亿元，同比大幅增长 96.75%，主要是由于土地开发投入增加导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅上升所致。2010 年公司支付的其他与经营活动有关的现金为 7.04 亿元，与 2009 年的 0.18 亿元相比增长幅度较大，主要为土地开发过程中预付的征地款和拆迁费等款项。受此影响，2010 年公司经营活动产生的现金流出为 15.54 亿元，同比增长 229.47%；经营活动产生的现金净流量为 -10.81 亿元。2010 年，公司现金收入比继续下降，为 62.55%，2010 年主要因城建余库存减少，房屋预收款也大幅减少，导致现金收入比继续下降。2010 年，公司现金收入比为 62.55%，较 2009 年的 99.05%有较大幅度的下降，主要是由于公司房屋销售款及土地指标款中应收账款增加所致。

从投资活动来看，2010 年投资支出较上年大幅下降，但投资活动现金净流量仍为-1.87 亿元。尽管 2010 年公司投资活动净流出有所下降，但由于公司经营活动现金净流出规模较大，2010 年公司筹资活动前现金净流量为-12.68 亿元，仍然面临较大的对外筹资压力。

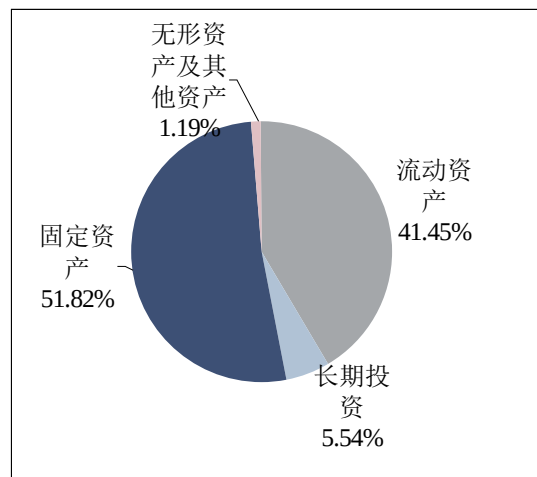
2010 年，公司筹资规模与上年相比有较大幅度的下降，筹资活动现金流入为 10.14 亿元，同比下降 77.88%；筹资活动现金净流入为 5.68 亿元，同比下降 78.98%。2010 年，公司筹资活动现金流入主要为收到的其他与筹资活动有关的现金、吸收投资收到的现金及银行借款。公司收到的其他与筹资活动有关的现金主要是各子公司与各单位所发生的往来款项。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所下降，现金净流量波动较大；投资规模有所下降，但筹资活动前现金净流量仍为负，公司面临较大的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 162.39 亿元，同比增长 14.23%，主要源于流动资产和固定资产的增长。从资产结构来看，截至 2010 年底，公司资产结构变化不大，仍以固定资产和流动资产为主，分别占比为 51.82%和 41.45%。

图 2 2010 年底公司资产结构图



资料来源：审计报告

截至 2010 年底，公司流动资产总额 67.32 亿元，同比增长 10.12%，主要为其他应收款和存货的增长。流动资产构成以货币资金、其他应收款及存货为主，占比分别为 17.38%、36.24%和 38.59%。

截至 2010 年底，公司货币资金为 11.70 亿元，同比下降 37.44%，主要是随着募集资金的

逐步使用而减少。

截至 2010 年底，公司其他应收款净额为 24.40 亿元，同比增长 36.22%。主要是未结算的征地及拆迁款。从账龄看，1 年以内的占比为 73.72%，1~2 年的占比为 6.31%，2~3 年的占比为 9.15%，3 年以上的占比为 10.82%。公司对其他应收款按 1% 的比例计提坏账准备。公司前五名其他应收款单位均为政府部门，款项的回收较有保障。

表 5 公司其他应收款前五名情况

单位名称	其他应收款 余额（万元）	占比（%）
财政专户储户	44480.67	18.05
温岭市机关事务管理局	19200.00	7.79
温岭市建设规划局	11600.00	4.71
大溪镇人民政府	7910.00	3.21
温岭市财政局	7119.34	2.89
合计	90310.01	36.65

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司存货为 25.98 亿元，同比增长 24.89%，主要是由存货中的开发成本及开发产品的增长引起。2010 年底，公司存货主要为城综公司的保障房开发成本及工业园区基础设施建设的开发成本。

截至 2010 年底，公司长期投资净额 8.99 亿元，其中长期股权投资占 94.44%。公司对部分子公司虽然持有其 100% 股权，但目前仍暂时计入长期股权投资并按成本法进行核算，如温岭钱江投资经营有限公司、温岭市驾校、温岭市供水安装工程公司等。

截至 2010 年底，公司固定资产合计 84.16 亿元，同比增长 18.36%，主要为在建工程项目投入额增加所致。从其结构来看，在建工程占比 88.17%。截至 2010 年底，公司在建工程 74.20 亿元，同比增长 20.47%。公司在建工程主要由城市建设指挥部、市政绿化工程、道路工程、公路项目、东海涂围垦工程等构成。上述资产中市政道路工程和公路项目基本上为公益性资产，而东海涂围垦工程发展前景良好，但工程建设期限较长，目前收益较小，整体看，公司

固定资产运营效率较低。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额为 164.26 亿元，较 2010 年底增长 1.15%。公司资产仍以流动资产和固定资产为主，其中，固定资产比例进一步提高至 53.87%，流动资产占比略有下降，为 38.78%

总体看，跟踪期内，受公司流动资产及在建工程的增加，公司资产规模稳定增长；固定资产中公益性资产占比较高，经营效率仍较低，公司整体资产质量一般。

截至 2010 年底，公司所有者权益为 83.95 亿元，同比增长 37.63%，主要由实收资本及资本公积的增长引起。截至 2010 年底，公司实收资本为 8 亿元，较上年底增加 3 亿元，主要是由于 2010 年温岭市政府授权温岭市财政局对公司增资 30000 万元，其中 23000 万元为货币形式出资，7000 万元为资本公积转增股本。2010 年，公司资本公积为 67.36 亿元，较上年底增加 17.82 亿元。其中，财政拨款及补助新增 16.32 亿元，主要为土地出让金拨款、财政拨款及上级补助金（该部分资金直接用于建设项目，故未在现金流量表中体现），资本溢价较 2009 年底新增 1.50 亿元，主要为公司下属子公司所持有的民泰银行增资扩股使得公司所持部分增值引起。2010 年底，公司所有者权益仍以实收资本、资本公积及未分配利润为主，占比分别为 9.53%、80.23% 和 9.33%。总体看，公司所有者权益结构较为稳定。截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益为 85.80 亿元，与 2010 年底相比增长 2.21%，所有者权益结构变化不大。

2010 年，公司负债总额为 78.44 亿元，与上年相比下降 3.35%。从负债结构看，公司流动负债占比较上年底略有下降，为 43.93%，长期负债占比为 56.07%。

截至 2010 年底，公司流动负债 34.46 亿元，同比减少 7.19%，主要体现为短期借款、预收账款及一年内到期的长期负债的减少。截至 2010 年底，公司短期借款为 4.59 亿元，同比减少 15.46%；预售账款为 6.81 亿元，同比减少

18.41%；一年内到期的长期负债为 2.21 亿元，同比减少 27.54%。

截至 2010 年底，公司长期负债 43.98 亿元，与上年相比变化不大，主要由长期借款（占比 71.70%）及应付债券（占比 27.94%）构成。

由于债务的减少及所有者权益规模的扩大，公司债务指标均有所改善。2010 年底，公司长期资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 34.30%、37.62%和 48.31%。2011 年 6 月底上述指标分别为 33.62%、37.24%和 47.76%。截至 2011 年 6 月底，公司负债总额为 78.46 亿元，负债结构与 2010 年底相比变化不大。其中流动负债占比 44.60%，长期负债占比 55.40%。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年底，受流动资产增长及流动负债减少的双重影响，公司流动比率、速动比率均有所上升，分别达到195.33%和119.94%。公司流动资产中存货与其他应收款所占比重较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，受2010年利润总额增长的影响，公司EBITDA规模相应增长，为3.52亿元，同比增长40.24%。2010年，公司有息债务规模有所下降，但利息支出有所上升。在上述因素影响下，2010年，公司EBITDA利息倍数较上年有所下降，为2.56倍，EBITDA对利息支出的保护能力有所下降；全部债务/EBITDA较上年有所下降，为14.37倍，EBITDA对全部债务的保护能力有所增强，但总体水平仍然偏弱。鉴于未来公司可以获得稳定的财政补贴及土地出让收益，公司长期债务的偿还具有一定

的保障。

截至 2010 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 36.50 亿元，未使用额度 3.76 亿元。

截至 2010 年底，公司对集团外贷款担保为 12.10 亿元，其中，12 亿元是公司为海宁市资产经营公司 2009 年已经发行的 12 亿元企业债券提供的担保；其余 1000 万元为城综公司对温岭市妇幼保健院的担保，现正常经营，公司对外担保或有风险较小。

五、偿债保障措施

1. 本期债券概况

公司于2009年11月12日发行12亿元公司债券，债券简称“09温投债”（以下简称“本期债券”），债券期限5+2年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前5年票面利率为7.35%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金12亿元人民币，其中3亿元用于归还国家开发银行的部分银行贷款、调整公司债务结构；2亿元用于补充营运资金；剩余7亿元用于担屿围涂工程、温岭市污水处理工程、金清新闻排涝二期工程、长潭引水温岭配水工程、九龙汇滞洪区一期等5个项目建设。上述5个项目总投资15.99亿元，其中本期公司债券募集资金在投资总额中占43.78%。截至2011年6月底，已完成投资12.54亿元，其中动用本期债券募集资金2.98亿元（见表7），尚有4.02亿元募集资金尚未投入使用。

表7 截至2011年6月底募投项目的投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2011 年 6 月底已投入 资金	截至 2011 年 6 月底募集资金 已投入金额	项目进度情况简要说明
担屿围涂工程	3.93	2.95	--	海堤基础处理完成，堤身抛石正在有序推进，进行闭气土方施工；内堤正在爆炸挤淤；海波闸正在进行底板开挖；担屿闸、好望闸、口门正在进行石方开挖。

温岭市污水处理工程	1.80	1.96	0.50	项目基本完工
金清新闻排涝二期工程	5.21	4.25	--	玉洁桥已交付，九洞桥金港大桥工程已验收。三标沿河绿化砌石工程完成待验收，四标、五标、六标、七标已分别完成 45%、28%、10%、20%。八标应急渡汛水土方工程已完成招标拆迁协议签订完成 92%，安置地完成 100%，房屋拆建完成 52%，工程用地完成。
长潭引水温岭配水工程	2.11	1.78	1	项目基本完工
九龙汇滞洪区一期工程	2.94	1.60	1.48	规划调整，重新设计
合 计	15.99	12.54	2.98	--

资料来源：公司提供

3. 担保分析

“09 温投债”由海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产公司”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。海宁资产公司系经海政发〔1995〕111 号文批准，由海宁市人民政府授权海宁市财政局出资组建。

截至 2010 年底，海宁资产公司（合并）资产总额为 288.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益 13.51 亿元）为 127.11 亿元；2010 年海宁资产公司实现营业收入 20.59 亿元，利润总额 4.19 亿元。

根据《2010 年海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010 年，海宁市全市实现生产总值 455.09 亿元，按可比价计算，同比增长 15.3%。三次产业结构比由 2009 年的 4.77: 60.88: 34.36 调整为 4.64: 61.37: 33.99。2010 年，全市完成财政总收入 59.17 亿元，同比增长 22.3%，其中地方财政收入 30.33 亿元，同比增长 26.6%。

2011 年上半年，海宁市国民经济协调稳定增长。2010 年 1~6 月，海宁市实现工业总产值 49.12 亿元，累计同比增长 31.5%。经济发展带来财政收入的稳步增长，2011 年 1~6 月，海宁市财政总收入 44.40 亿元，同比增长 32.5%；地方财政收入达到 25.63 亿元，同比增长 41.3%。

整体来看，跟踪期内，海宁市经济持续快速增长，财政实力逐步增强，海宁资产公司作为海宁市基础设施建设和公用事业运营的垄断企业，外部发展环境良好。

经联合资信评定，海宁市资产经营公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

3. “09温投债”其他增信保护条款分析

公司在中国工商银行股份有限公司浙江省温岭市支行开立专用结算账户，作为本期债券的偿债基金专户，用于本期债券各期利息和本金的统一支付。偿债基金专户实行封闭式运作，专项基金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，仅可以投向人民币国债、央行票据，以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值，不得用于其他用途。

在本期债券存续期间内，公司于每年付息日十五日之前按照表 8 固化偿债资金。固化的偿债资金总额不少于本期债券的本金与利息之和，本期债券存续期第五年归集到偿债保证金专户的资金，在支付完毕该年末应付利息和由于投资者行使回售权而需归还的本金，并固化剩余本金的 20% 之后，公司可以将偿债保证金专户中的剩余资金转出。偿债资金的主要来源包括募集资金投资项目收益、公司获得的其他经营性收益以及经温岭市人大安排的财政补贴收入（该补贴收入纳入财政计划）。

表 8 本期债券偿债资金提取方案

	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
支付本金	0	0	0	0	投资者回售的债券本金金额	0	投资者回售剩余的债券本金
归集资金	年息	年息	年息	年息	全部本金+年息	剩余本金的 30%和年息	剩余本金的 50%和年息
固化资金	年息	年息	年息	年息	剩余本金的 20%和年息	剩余本金的 30%和年息	剩余本金的 50%和年息
其中：固化本金	0	0	0	0	剩余本金的 20%	剩余本金的 30%	剩余本金的 50%
固化本金累计	年息	年息	年息	年息	剩余本金的 20%	剩余本金的 50%	剩余本金的 100%

资料来源：公司提供

根据温岭市人大常委会温人大【2008】9 号文件规定，温岭市人大同意温岭市政府自 2009 年至 2015 年拨付财政补贴总计 25 亿元，前 4 年每年实际补贴额不少于 2 亿元，第 5 年实际补贴额不少于 4 亿元，第 6 年实际补贴额不少于 5 亿元，第 7 年实际补贴额不少于 8 亿元，专项用于温岭是投资发展有限公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。以上补贴收入纳入每年的财政计划。另经温岭市人大决议，若公司不能按时、足额兑付债券本息时，由温岭市财政局筹集资金在债券本息支付日五日前，将偿债专项账户资金与债券当其应付的本息额的差额补足直接划入偿债保证金专户。

2010 年，公司收到财政拨款补贴 1.08 亿元，财政资金已到位。此外，2010 年，温岭市政府对公司增资 30000 万元，其中 23000 万元为货币形式出资，7000 万元为资本公积转增股本。公司设立的封闭式偿债基金尚未到规定日期，联合资信将密切关注偿债基金固化资金安排。

总体来看，公司正在积极推进本期债券募投项目的投建。海宁资产公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保，有助于“09 温投债”本息偿还；而温岭市人大决议安排的财政补贴及对本期债券提供的备用兑付安排、以及偿债基金专户的设置及管理有效提升了本期债

券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，对公司的评级展望为稳定，并维持“09 温投债”AA 的信用等级。

附件1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产 类	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 6 月末
流动资产：				
货币资金	187065.92	117020.14	-37.44	72523.99
短期投资				
应收票据		1883.00		
应收股利	101.90	101.90		101.90
应收利息	93.92		-100.00	
应收帐款	3854.69	4372.82	13.44	4188.43
其他应收款	179097.44	243966.66	36.22	210074.59
预付款项	8527.01	14433.95	69.27	32502.92
应收补贴款				
存货	208021.87	259802.96	24.89	279143.11
待摊费用	24520.30	31582.47	28.80	38376.58
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	611283.04	673163.90	10.12	636911.52
长期投资：				
长期股权投资	81816.97	84896.97	3.76	95096.97
长期债权投资	5000.00	5000.00		5000.00
长期投资合计	86816.97	89896.97	3.55	100096.97
其中：合并价差				
其中：股权投资差额				
固定资产：				
固定资产净额	95071.89	99521.07	4.68	90719.62
工程物资				
在建工程	615917.42	742017.06	20.47	794202.61
固定资产清理	11.85	13.96	17.76	13.98
固定资产合计	711001.16	841552.09	18.36	884936.22
无形资产及其他资产：				
无形资产	12382.43	19173.96	54.85	20415.02
长期待摊费用	72.01	113.19	57.19	198.99
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	12454.44	19287.15	54.86	20614.01
递延税项：				
递延税款借项				17.36
资 产 总 计	1421555.61	1623900.11	14.23	1642576.08

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益类:	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 6 月末
流动负债:				
短期借款	54339.13	45939.13	-15.46	51248.13
应付票据				
应付账款	12003.50	10600.07	-11.69	14659.88
预收账款	83503.13	68126.66	-18.41	62362.30
应付工资	24.91	1.83	-92.66	2.38
应付福利费	0.95		-100.00	
应付股利				
应交税金	829.16	66.40	-91.99	10.85
其他应交款	9.52	5.24	-44.94	4.50
其他应付款	183388.56	191647.85	4.50	190762.08
预提费用	6745.93	6143.90	-8.92	7574.63
预计负债				
一年内到期的长期负债	30500.00	22100.00	-27.54	23300.00
其他流动负债				
流动负债合计	371344.78	344631.09	-7.19	349924.75
长期负债:				
长期借款	318741.60	315363.64	-1.06	307108.18
应付债券	119530.65	122876.13	2.80	127458.88
长期应付款				
专项应付款	2000.00	1569.21	-21.54	73.67
其他长期负债				
长期负债合计	440272.24	439808.98	-0.11	434640.73
递延税项:				
递延税款贷项				
负 债 合 计	811617.03	784440.07	-3.35	784565.48
少数股东权益				
所有者权益:				
实收资本	50000.00	80000.00	60.00	80000.00
资本公积	495463.02	673649.20	35.96	696450.56
盈余公积	5361.10	7494.63	39.80	3391.61
拟分配现金股利				
未分配利润	59114.45	78316.20	32.48	78168.42
外币报表折算差额				
减：未确认投资损失				
所有者权益合计	609938.58	839460.04	37.63	858010.59
负债与股东权益总计	1421555.61	1623900.11	14.23	1642576.08

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、主营业务收入	50341.72	44321.58	-11.96	18422.85
减: 主营业务成本	26923.07	21843.93	-18.87	10434.61
主营业务税金及附加	2258.45	440.20	-80.51	78.29
二、主营业务利润	21160.20	22037.45	4.15	7909.95
加: 其他业务利润	399.87	693.01	73.31	291.06
减: 营业费用	639.18	719.68	12.59	207.52
管理费用	2294.81	1868.00	-18.60	760.10
财务费用	6200.29	7332.69	18.26	2190.28
三、营业利润	12425.79	12810.09	3.09	5043.11
加: 投资收益	690.06	34.94	-94.94	
补贴收入	1170.97	10807.74	822.98	18.55
营业外收入	15.78	385.20	2341.33	15.42
减: 营业外支出	2.11	958.30	45275.52	5.84
四、利润总额	14300.48	23079.67	61.39	5071.24
减: 所得税	1623.81	1744.39	7.43	
少数股东本期损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	12676.67	21335.28	68.30	5071.24

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	49863.70	27722.92	-44.40
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	2887.66	19546.16	576.88
现金流入小计	52751.36	47269.07	-10.39
购买商品、接受劳务支付的现金	41382.60	81421.32	96.75
支付给职工以及为职工支付的现金	743.17	613.67	-17.42
支付的各项税费	3196.05	2951.63	-7.65
支付的其他与经营活动有关的现金	1847.72	70420.60	3711.21
现金流出小计	47169.55	155407.23	229.47
经营活动产生的现金流量净额	5581.81	-108138.15	-2037.33
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	588.16	34.94	-94.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的	29.96	151.96	407.25
收到的其他与投资活动有关的现金	20296.14		-100.00
现金流入小计	20914.26	186.90	-99.11
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现	115503.20	15774.96	-86.34
投资所支付的现金	46044.81	3080.00	-93.31
支付的其他与投资活动有关的现金	9847.76		-100.00
现金流出小计	171395.77	18854.96	-89.00
投资活动产生的流量净额	-150481.51	-18668.06	-87.59
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	58923.79	23000.00	-60.97
取得借款收到的现金	342683.91	17000.00	-95.04
收到其他与筹资活动有关的现金	56695.20	61356.38	8.22
现金流入小计	458302.90	101356.38	-77.88
偿还债务支付的现金	97151.01	37177.96	-61.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11886.81	6987.20	-41.22
支付的其他与筹资活动有关的现金	79226.86	430.79	-99.46
现金流出小计	188264.68	44595.95	-76.31
筹资活动产生的现金流量净额	270038.22	56760.43	-78.98
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	125138.52	-70045.78	-155.97

附件 3 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	12676.67	21335.28	68.30
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备		660.48	
固定资产折旧	4441.98	4399.02	-0.97
无形资产摊销	0.60	0.60	
长期待摊费用摊销			
待摊费用的减少(减: 增加)	-24425.80	-7062.17	-71.09
预提费用的增加(减: 减少)	1583.90	-602.03	-138.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失		9.07	
固定资产报废损失			
财务费用	6200.29	7332.69	18.26
投资损失(减: 收益)	-690.06	-34.94	-94.94
递延税款贷项(减: 借项)			
存货的减少(减: 增加)	8378.03	-51781.09	-718.06
经营性应收项目的减少(减: 增加)	5331.69	-73083.38	-1470.74
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-7915.48	-9311.66	17.64
预计负债的增加(减: 减少)			
递延收益摊销(以“-”列示)			
其他			
经营活动产生的现金流量净额	5581.81	-108138.15	-2037.33
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
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增加情况			
现金的期末余额	187065.92	117020.14	-37.44
减: 现金的期初余额	61927.39	187065.92	202.07
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	125138.52	-70045.78	-155.97

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	17.06	8.77	--
存货周转次数(次)	0.13	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	99.05	62.55	--
盈利能力			
主营业务利润率(%)	42.03	49.72	42.94
总资本收益率(%)	1.63	2.61	--
净资产收益率(%)	2.08	2.54	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	41.81	34.30	33.62
全部债务资本化比率(%)	46.17	37.62	37.24
资产负债率(%)	57.09	48.31	47.76
偿债能力			
流动比率(%)	164.61	195.33	182.01
速动比率(%)	108.59	119.94	102.24
经营现金流动负债比(%)	1.50	-31.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.94	2.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.82	14.37	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-22.72	-9.20	--

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评级设置及其含义同主体长期信用等级