

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1046 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省广新控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望由“正面”调整为“稳定”，并维持“11广新CP01” A-1的信用等级，“11广新MTN1”和“11广新MTN2” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十九日
评级业务专用章

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>

广东省广新控股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: 正面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 广新 CP01	5 亿元	2011/05/04~ 2012/05/04	A-1	A-1
11 广新 MTN1	10 亿元	2011/03/24~ 2016/03/24	AA	AA
11 广新 MTN2	10 亿元	2011/06/30~ 2016/06/30	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 29 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	41.03	56.70	55.72
资产总额(亿元)	233.41	305.90	341.27
所有者权益(亿元)	62.02	82.15	89.63
长期债务(亿元)	32.86	32.07	82.19
全部债务(亿元)	104.55	136.31	163.73
营业收入(亿元)	312.46	455.43	383.34
利润总额(亿元)	6.41	10.88	6.07
EBITDA(亿元)	12.97	21.49	--
经营性净现金流(亿元)	7.01	11.55	-7.95
营业利润率(%)	6.86	6.79	5.63
净资产收益率(%)	8.51	10.74	--
资产负债率(%)	73.43	73.15	73.74
全部债务资本化比率(%)	62.77	62.40	64.62
流动比率(%)	94.42	106.10	128.32
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	4.23	--
经营现金流/总负债(%)	5.11	6.44	--

注: 1、2011 年 3 季度财务数据未经审计。2、公司 2011 年发行的计入应付债券的 5 亿元短期融资券已计入短期债务。

分析师

黄滨

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, 广东省广新控股集团有限公司(以下简称“公司”)商品结构和经营结构调整取得成效, 通过并购上市公司与实业项目投资, 公司资产与利润规模不断扩大, 产业链优势得以显现。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到国外经济持续低迷、出口竞争日趋激烈, 境外矿业项目受当地法律、资源开采政策影响较大等因素给公司带来的不利影响。

随着“科工贸投”一体化战略转型稳步推进, 以及公司投资项目的陆续竣工投产, 实业项目对公司利润贡献将不断增加, 公司抗风险能力和综合竞争力有望进一步提升。

联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望由“正面”调整为“稳定”, 并维持“11 广新 CP01” A-1 的信用等级, 维持“11 广新 MTN1”和“11 广新 MTN2” AA 的信用等级。

优势

1. 公司是广东省大型国有独资集团企业之一, 贸易业务经营规模大, 进出口贸易经验丰富, 运营能力强。
2. 公司加快商品结构、市场结构和经营结构的调整, 大宗商品经营逐步向专业化发展, 五大主业突出, 拥有多个知名品牌和稳定的上下游客户。
3. 公司适时进行低成本并购, 参控股的境外矿产资源未来升值前景大; 重组整合的星湖科技、佛塑科技等上市公司在短时期内实现了较高的利润贡献。
4. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖程度高。

关注

1. 国外经济持续低迷、出口竞争日趋激烈、国家出口退税政策变动等从紧的经营环境对公司出口贸易业务经营提出一定挑战。
2. 投资收益和营业外收入对公司利润贡献大。
3. 公司矿业项目均在国外，当地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性。

一、主体概况

广东省广新控股集团有限公司（以下简称“广新控股集团”或“公司”）原名为广东省广新外贸集团有限公司，经“粤核变通[2011]第1100000071号文”批准于2011年4月1日变更为现名。原广东省广新外贸集团有限公司系经广东省委办公厅、广东省府办公厅批准，根据“粤办发[2000]9号文”在原直属广东省外经贸厅的下属企业基础上重组成立的大型国有独资企业，注册资本人民币60300万元。2008年8月1日，经广东省人民政府国有资产监督管理委员会批准（粤国资函[2008]423号），公司以资本公积转增注册资本，注册资本增至16亿元。

公司主要经营范围：企股权管理、组织企业资产重组、优化配置、资本营运及管理、资产托管、国内贸易、自营和代理各类商品和技术的进出口。

截至2011年9月底，公司纳入合并报表范围的全资子公司17家、控股子公司6家。公司本部下设综合办公室、人力资源部、财务部、业务与技术创新部、资本运营与投资部、监察审计部、法律事务部、信息化管理与开发部、资金管理部、服务中心10个职能部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额305.90亿元，所有者权益82.15亿元（其中少数股东权益52.93亿元）；2010年，公司实现营业收入455.43亿元，利润总额10.88亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额341.27亿元，所有者权益89.63亿元（其中少数股东权益59.69亿元）；2011年1~9月，公司实现营业收入383.34亿元，利润总额6.07亿元。

公司注册地址：广州市海珠区建基路66号21至26层；法定代表人：李成。

二、经营管理分析

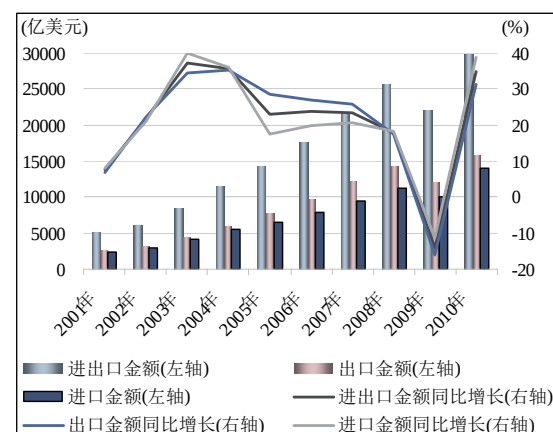
1. 行业概况

公司主营业务以进出口贸易为主，并以此为依托延伸产业链进行产品生产与经营。全球与中国经济发展水平和进出口贸易发展速度对公司的经营产生重要影响。

2010年中国外贸进出口总值29727.6亿美元，同比增长34.7%；其中出口15779.3亿美元，同比增长31.3%；进口13948.3亿美元，同比增长38.7%。2011年前3季度，中国外贸进出口总值26774.4亿美元，比上年同期（下同）增长24.6%；其中出口13922.7亿美元，增长22.7%；进口12851.7亿美元，增长26.7%；贸易顺差1071亿美元，收窄10.6%。

总体看，2011年以来，受欧债危机等因素影响，世界经济增长乏力，美国、欧盟等中国主要出口区失业率居高不下、消费者信心低迷，预计未来中国出口仍将面临一定压力。相较外部需求的不振，目前内需相对保持旺盛，也使得未来进口增速将保持高于出口增速的格局。

图1 近年来中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署，WIND 资讯

广东经济的外贸依赖度是130%，其中出口依赖度77%，都远远高于全国分别为58%、32%的水平；此外加工贸易在贸易总量中的比重，广东达到61%，处于主导地位。受人民币升值、加工贸易政策调整，以及世界经济低迷等因素影响，近年广东外贸进出口增长步伐明显放缓。

2010年，广东省全年进出口总额7846.63亿美元，比上年增长28.4%，占全国进出口总值的26.4%；其中出口4531.99亿美元，增长26.3%；进口3314.64亿美元，增长31.5%。2011年前三季度，广东进出口贸易总额为6743.1亿美元，同比增长20.5%；出口总额3919.1亿美元，增长22.2%；进口总额2824亿美元，增长18.3%；贸易结构改善持续，一般贸易出口1352.3亿美元，同比增长27.5%，占出口总额的34.5%；加工贸易出口2292.6亿美元，增长18.1%，占出口总额的58.5%；对新兴市场进出口保持快速增长，对拉美、中东地区和非洲市场的进出口分别大幅增长28.5%、32.5%和71%。从2011年秋季广交会数据看，成交十分平淡，仅较2011年春交会增长2.8%，较2010年秋交会增长3.6%，均为除金融危机外历史较低水平。其中，对欧美成交均环比大幅下降20%左右，而且三个月以内的短单占了约一半。因此，预计广东省后续出口增长将进一步放缓。

总体看，欧盟债务危机令国际经济持续低迷，在此背景下中国未来出口下行风险仍需警惕。在2010年外贸恢复性增长的较高基数上，2011年全年外贸增速水平预计将呈现出平稳回

落态势。

2. 经营分析

随着“科、工、贸、投”一体化战略的稳步推进，公司不断向产业层次高、产品价值大、技术有优势、协同增值效应强的上下游环节延伸，已完成由单一的外贸企业向多元化控股企业的转型，并逐步形成有色建材、矿冶化工、装备制造及机电设备、轻工食品和物流服务五大主业。目前公司通过实业经营和项目投资自行生产的产品在贸易业务中占比越来越高。

2009~2011年前3季度，公司五大板块主营业务收入合计分别为285.38、416.93亿元和353.59亿元，占公司主营业务收入的92.84%、92.43%和93.13%，五大主业在公司业务经营中占据重要地位。2010年，公司并购的矿产资源开始逐步贡献收入和利润，矿冶化工板块收入大幅增至171.34亿元，占公司主营业务收入的比重为38.08%，但毛利率有所下降。2011年前3季度，公司五金建材和机电装备业务毛利率略有上升，轻工食品和现代物流服务毛利率基本保持稳定（见表1）。

表1 2009~2011年1-9月公司主营业务构成情况（单位：亿元，%）

五大板块	2009年				2010年				2011年1-9月			
	主营业务收入 (亿元)	占主营业务收入 比例	主营业务利润 (亿元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (亿元)	占主营业务收入 比例	主营业务利润 (亿元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (亿元)	占主营业务收入 比例	主营业务利润 (亿元)	毛利率 (%)
五金建材	92.44	30.07%	3.81	4.12	130.26	28.96%	4.52	3.46	111.04	29.25%	4.44	4.00
矿冶化工	79.73	25.94%	7.85	9.84	171.34	38.09%	11.7	6.82	162.70	42.85%	7.27	4.47
机电装备	61.13	19.89%	2.65	4.34	45.36	10.08%	1.69	3.70	27.39	7.21%	1.35	4.93
轻工食品	51.79	16.85%	2.83	5.47	68.81	15.30%	3.75	5.45	50.28	13.24%	2.59	5.15
现代物流服务	0.29	0.09%	0.13	43.74	1.16	0.26%	0.54	46.55	2.18	0.57%	0.99	45.41
其他	22.02	7.16%	3.06	13.90	32.93	7.31%	4.98	15.12	26.08	6.87%	3.4	13.04
合计	307.4	100%	20.33	6.61	449.86	100%	27.18	6.03	379.67	100%	20.04	12.83

资料来源：公司提供

在五金建材领域，公司与多家民营企业开展合资合作，在铝材、不锈钢、木业等领域建立了较为完整的产业链。目前公司该板块经营

模式以内销为主，辅以出口和境外贸易。内销商品以铝、钢材及不锈钢板材为主，出口商品以不锈钢制品、木材及制品为主，境外贸易主要由越

南圣力项目拉动。跟踪期内，随着公司旗下河南青山金汇不锈钢产业有限公司和圣力越南特钢有限公司的生产规模不断增加，有效提高了不锈钢和特钢的产销量和进出口收入规模。2011年1-9月，不锈钢板材出口达7062万美元，是2010年全年的1.84倍。

表2 2009年~2011年1-9月五金建材板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2009年		2010年		11年1-9月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
铝材及其制品	4372	6420	5458	1539	4867	166
钢材及其制品	11411	16587	13570	9003	10101	4374
不锈钢板材	981	3539	3841	825	7062	692
木业	1594	5115	1430	6804	994	3530
小计	18358	31661	24299	18171	23024	8762

资料来源：公司提供

在矿冶化工领域，矿业方面，公司先后并购了澳大利亚上市公司卡加拉公司、马达加斯加储量近亿吨的钛铁锆矿，并与武汉钢铁集团合作成功中标马达加斯加探明储量达8.7亿吨露天铁矿的开发权；收购了玻利维亚正在开发的露天铜矿70%的控股权等。2010年以来，矿业板块开始逐步贡献收入和利润，但由于矿业项目均在国外，当地的法律、资源开采政策等对公司影响较大，建设与经营尚存在一定不确定性；另外苏拉拉铁矿项目投资金额大，项目公司上市融资进程存在较大不确定性。化工方面，公司于2009年收购的星湖科技、佛塑科技两家国内上市公司经营稳健，随着各自的结构调整实现了转型升级和盈利能力的提升。星湖科技和佛塑科技2010年对公司净利润的贡献分别为32.09%和28.46%；2011年1-9月对公司净利润的贡献分别为23.34%和41.76%。总体看，星湖科技和佛塑科技对公司净利润贡献高，有效提升了公司的盈利水平。目前该板块经营模式以境外贸易为主，内销及

进出口为辅，进出口产品中化工和塑料产品对收入贡献大。

表3 2009年~2011年1-9月矿冶化工板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2009年		2010年		11年1-9月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
油品	-	98	--	42	--	61
化工产品	2535	771	5276	1965	13606	4710
塑料产品	3246	3274	4513	5037	21308	25935
矿冶	661	1462	505	860	783	409
小计	6442	5605	10294	7904	35697	31115

资料来源：公司提供

在机电装备领域，2010年机电装备板块实现主营业务收入45.36亿元，较2009年下降25.80%，占主营业务收入的10.08%。主要由于船舶生产周期较长，2009年和2010年尚处于建设期。医疗设备则以进口为主，2010年进口额较上年有所下降，但仍高达3272万美元。

表4 2009年~2011年1-9月机电装备板块主要产品进出口情况（单位：万美元）

	2009年		2010年		11年1-9月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
船舶	26009	--	14515	--	3986	--
医疗设备	113	5576	111	3272	366	1569
小计	26122	5576	14626	3272	4352	1569

资料来源：公司提供

在轻工食品领域，公司已初步形成“珠江桥”科技产业链，其中“珠江桥”牌酱油连续多年位居中国酱油出口量第一。2010年，公司轻工食品板块实现销售收入68.81亿元，占主营业务收入的15.30%，与2009年相比波动不大，但其中家具、调味品等具有优势产品的销售收入均有所增加。

表5 2009年~2011年1-9月轻工食品板块主要产品进出口情况(单位:万美元)

	2009年		2010年		11年1-9月	
	出口	进口	出口	进口	出口	进口
家具	21145	--	22514	--	16643	--
服装及棉纱	14874	2160	14818	2117	19377	1355
调味品	2446	1021	2591	1058	2148	1280
小计	38465	3181	39923	3175	38168	2635

资料来源:公司提供

在现代物流服务领域,2010年公司现代物流板块实现销售收入1.16亿元,较2009年大幅增长3倍,主要由于南沙合捷物流项目2010年4月底正式启动,为物流服务板块带来较大规模增量。

总体看,公司通过战略合作发展了一批新能源企业、高新技术和现代物流企业,形成了以有色建材、矿冶化工、装备制造、轻工食品和物流服务主体的产业经营格局,实现从低端经营向高端经营的重大转变,公司生产制造能

力有所提高,品牌形象有所提升。

3. 未来规划

(1) 发展战略

“十二五”期间,公司将进入战略转型的升级阶段,集团将重点打造四大核心产业,分别为:以新能源、新材料为主的战略性新兴产业,以矿产资源和土地资源为主的战略性资源产业,以生物医药工程、镍合金及配套加工、有色金属高端产品深加工、海洋工程为主的高新技术产业,以品牌经营、供应链管理、文化创意产业、资本经营为主的现代服务产业。

(2) 投资项目

2008~2011年是公司结构调整和投资项目高峰期,随着2011年底广新海工项目和阳江港镍合金产业链及配套项目的竣工投产,未来投资规模和资金压力将显著减小。根据公司未来投资计划,2012年和2013年的投资金额分别为2.13亿元和0.67亿元,对外融资需求较少。

表6 未来公司主要规划投资项目(单位:亿元)

序号	项目名称	总投资	公司投资	资金筹措方案(计划)		公司投资计划分年执行安排				投产时间
				自筹	贷款	截至2011年9月底已投资	2011E	2012E	2013E	
1	广新海工项目	7.90	4.56	2.00	2.56	5.14	1.35	/	/	2011年
2	茶叶交易中心项目	4.50	3.00	2.00	1.00	0.9	0.38	1.00	0.67	2013年
3	星湖新材料10万吨铝箔项目	5.43	5.43	1.50	3.93	4.55	3.9	1.13	/	2012年
4	阳江港镍合金产业链及配套项目	16.55	15.95	4.00	11.95	10.3	14.9	/	/	2011年
	合计	34.38	28.94	9.50	19.44	20.89	20.53	2.13	0.67	--

资料来源:公司提供

综合看,面对国内外较为严峻的经济形势和从紧的经营环境,公司在稳定贸易行业优势的同时,不断延伸产业链经营,其战略规划如能顺利实施将有助于逐步提高集团资产的运营质量和效率,扩大产销规模和经营收入,在挖潜和管理升级的基础上,完成收入和利润等各项指标,公司的综合竞争力和抗风险能力将得到提升。但由于公司矿业项目均在海外,当地

的法律、资源开采政策等对公司影响较大,建设与经营尚存在一定不确定性。

4. 管理分析

跟踪期内,公司治理结构无重大变化。

人员方面,公司原董事长欧广先生已调国家机关工作,2011年9月,根据粤组干【2011】628号文,省委组织部任命李成同志任集团党委

书记，根据粤人社发【2011】242号文，省国资委任命李成同志任集团董事长。2011年7月，根据粤国资党委企干【2011】58号文，省国资委任命吴育生任集团党委副书记、纪委书记、工会主席，任命陈树钟为集团党委委员；根据粤国资企干【2011】118号文吴育生任集团董事、陈树钟任集团副总经理。

公司董事长、党委书记李成先生，49岁，硕士研究生学历，高级工程师，曾任广州石化总厂机修厂厂长、党委书记，中国石油化工股份有限公司广州分公司副经理，广东省轻工集团总经理、党委副书记，公司总经理、党委副书记、董事。

三、财务分析

公司提供了2010年度经京都天华会计师事务所广东分所审计并出具标准无保留意见的审计报告。2011年3季度财务数据未经审计。

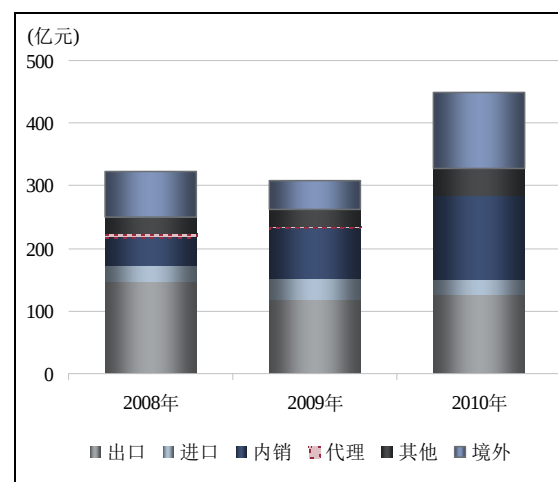
公司 2010 年度纳入合并范围的二级子公司共 23 家，合并范围在 2009 年基础上减少 8 家、增加 16 家，合并范围的变更对公司整体财务状况和经营影响较大。以下财务分析主要基于 2010 年度合并财务报表和 2011 年 3 季度财务报表。

1. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入 455.43 亿元，同比增长 45.75%，其中传统进出口贸易依然是公司重要的收入来源，但占比已有所下降；随着产业链延伸战略的稳步推进，公司实业项目产生的内销收入比重逐渐上升，对主营业务收入的贡献已达 29.61%。

2010 年，三项费用支出总额 23.61 亿元，其中销售费用和管理费用随着业务量的增大而增加，财务费用受债务总额规模扩大及发行债券带来的利息支出增加影响，同比大幅增长 56.23%。

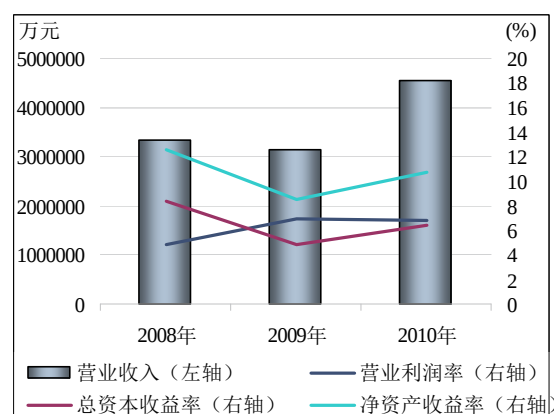
图2 公司营业收入规模与构成



资料来源：公司财务报表

从利润情况看，2010 年公司实现营业利润 9.04 亿元，同比增长 93.70%；利润总额 10.88 亿元，同比增长 69.55%，主要得益于公司先后并购了“佛塑科技”、“星湖科技”两个高科技上市公司以及其他矿产资源企业获得的投资收益大幅增加所致。总体看，公司投资收益和营业外收入对利润总额贡献较大。

图3 公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看，随着产业链拓展和转型升级，公司营业利润率水平波动上升，近两年分别为 6.86%和 6.79%；总资本收益率和净资产收益率波动上升，2010 年底分别为 6.37%和 10.74%，公司对资本的利用效率还有待提高。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 383.34 亿元，同比增长 18.29%，已完成 2010 年全年

营业收入的 84.17%。2011 年 1~9 月，公司实现利润总额 6.07 亿元，公司营业利润率为 5.63%。

综合看，公司通过不断推进“科工贸一体化”战略，业务规模大幅扩张，盈利能力有所提升，已初步改变了单一进出口贸易的格局，实现了四大核心产业的建立和发展以及业务结构和市场结构的变化。

2. 现金流

从经营活动看，2010 年公司实业经营和内销收入大幅增长，公司经营性现金流入为 533.38 亿元，同比增长 56.51%；2010 年公司经营活动现金流量净额为 11.55 亿元，较上年大幅增加 4.54 亿元。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比分别为 108.02%、102.90%和 107.53%，现金回收质量一般。

从投资活动看，2010 年公司投资活动现金流入为 10.10 亿元，较上年增长 258.25%，主要由于公司收购、投资了 16 家企业所贡献的现金流。主要原因是公司为建立“科工贸投”一体的产业链，新增投资项目较多，投资活动现金流增长较快。2009~2010 年，公司投资活动表现为净流出，分别为 17.96 亿元和 14.08 亿元。2009 年~2010 年，公司筹资活动前现金流量净额分别-10.94 亿元和-2.58 亿元。目前公司经营产生净现金流无法覆盖投资需求。

从筹资活动看，2010 年公司依靠银行借款收到的现金流入为 167.46 亿元，同比增长 25.24%；当期偿还债务支付的现金为 141.20 亿元，同比增长 31.82%，相应公司筹资活动产生的现金流量净额为 22.67 亿元。

2011 年 1~9 月，受季节性因素影响，公司在采购和预付款项的现金支出较多，销售现金收入相对较少，因此经营活动产生的现金流净额为-7.95 亿元；其中收到和支付的其他与经营有关的现金规模大，主要是随着产业链延伸和经营规模的扩大，尚未抵消的往来款规模增大所致。投资活动产生的现金流量净额和筹资活

动产生的现金流量净额分别为-20.34 亿元和 28.09 亿元。

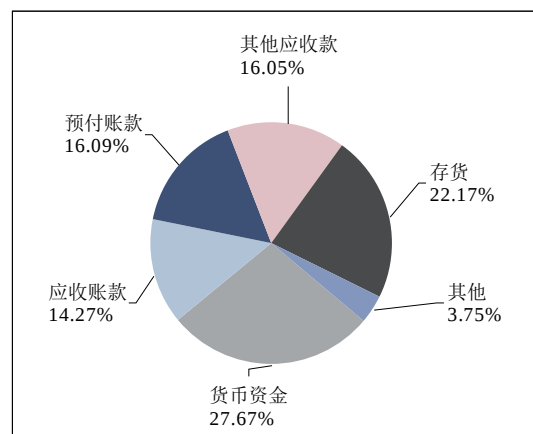
综合看，公司经营获现能力一般；投资项目需要大规模的资金投入，使得银行借款成为公司所需资金的主要来源。随着主要在建项目将于 2011 年底建成投产，未来公司外部筹资压力趋降。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2010 年底，公司合并资产总额 305.90 亿元，其中流动资产占 62.22%，非流动资产占 37.78%。截至 2010 年底，公司流动资产 190.34 亿元，其中占比 5%以上的包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货。

图 4 2010 年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司货币资金52.68亿元，同比增长37.97%，以银行存款（占比85.78%）和其他货币资金（占比14.10%）为主，主要是由于公司新增16家合并范围子公司所致。2010年底，公司应收账款为27.16亿元，占流动资产的14.27%。从账龄来看，1年以内的占88.45%，累计坏账准备计提比例为3.29%；欠款前5名的欠款金额共计占应收账款账面余额的29.91%，集中度一般；欠款企业经营与还款能力均正常。2010年底，公司预付款项为30.62亿元，同比大幅增长60.54%，主要是由于公司下属子公司业务规模增长导致预付原材料采购款、预付媒体

款、土地款和设备款增加所致。从账龄来看,1年以内的占93.70%。2010年底,公司其他应收款为30.55亿元,同比大幅增长57.15%,主要是公司下属子公司广东广新矿业资源集团有限公司和广新控股有限公司境外投资应收款项增长所致。从账龄来看,1年以内的占87.90%,累计坏账准备计提比例为1.83%;欠款前5名的欠款金额共计占其他应收款账面余额的35.01%,集中度一般。2010年底,公司存货净额为31.16亿元,同比增长47.07%,主要是因为公司下属佛山佛塑科技集团股份有限公司、广东省机械进出口股份有限公司、广新盛特金属股份有限公司三个生产型企业库存增加所致。存货构成主要是库存商品(占46.52%)、原材料(占24.71%)、自制半成品及在产品(占6.66%)。公司已累计计提存货跌价准备0.31亿元。库存商品中船舶存货占比较高,主要是国内购进的船用设备,在购进后即直接运往船厂用于船舶建造,并非真正滞留的超期存货。

截至2010年底,公司非流动资产为115.56亿元,构成主要以长期股权投资(占22.79%)、固定资产(占38.45%)和无形资产(占11.60%)为主。2010年底,公司长期股权投资为26.35亿元,同比增长16.20%。2010年底,公司固定资产净额为44.43亿元,同比增长2.42%。2010年公司固定资产累计折旧27.77亿元,减值准备0.26亿元。从固定资产原值看,主要由房屋建筑物(占30.50%)、机器设备(占53.71%)所构成。2010年底,公司无形资产13.40亿元,主要由土地使用权12.73亿元(占比94.93%)构成。

截至2011年9月底,公司合并资产总额341.27亿元,其中流动资产占61.11%,非流动资产占38.89%。公司资产结构较稳定,以流动资产为主。2011年9月底,公司预付款项为37.26亿元,较2010年底增长21.70%,主要是随着经济回暖,公司代理出口业务的预付金大幅增长所致,大部分为1年以内的预付款。2011年9月底,公司存货为53.48亿元,较2010年底增长26.73%,主要是随着公司产业链的延伸和相关

制造业板块的发展,公司原材料和产成品的存货大幅增加。2011年9月底,公司在建工程为27.12亿元,主要是阳江港镍合金产业链及配套等项目。

总体看,公司资产以流动资产为主,货币资金、应收款项和存货占比较高,整体资产质量一般。

所有者权益

截至2010年底,公司所有者权益合计82.15亿元(其中归属于母公司的权益29.22亿元),同比增长32.45%,主要是少数股东权益增长所致。母公司所有者权益构成主要为实收资本(占比66.36%)、资本公积(占比13.61%)和未分配利润(占比19.92%)。截至2011年9月底,公司所有者权益合计89.63亿元,其中归属于母公司的权益29.94亿元,未分配利润8.10亿元。母公司所有者权益构成仍以实收资本(占比53.44%)和未分配利润(占比27.07%)为主。总体看,公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2010年底,公司负债总额为223.75亿元,其中流动负债占80.18%,非流动负债占19.82%。截至2011年9月底,公司负债总额为251.64亿元,其中流动负债占64.58%,非流动负债占35.42%,受发行中长期债券影响,公司长期债务规模上升,债务结构有所改善。

截至2010年底,公司流动负债合计为179.40亿元,以短期借款(占41.68%)、应付账款(占16.45%)、预收账款(占15.27%)和其他应付款(占8.83%)为主。截至2010年底,公司非流动负债合计34.11亿元,以长期借款(占72.30%)和应付债券(占13.78%)为主。截至2011年9月底,公司非流动负债合计89.13亿元,较2010年底增长100.95%,主要是由于公司分别于2011年3月和6月发行了两期各10亿元5年期中期票据,于2011年5月发行了5亿元短期融资券(计入应付债券,计算时调整至短期债务),下属子公司星湖科技于2011年7月发行了6.4亿元6年期公司债券。

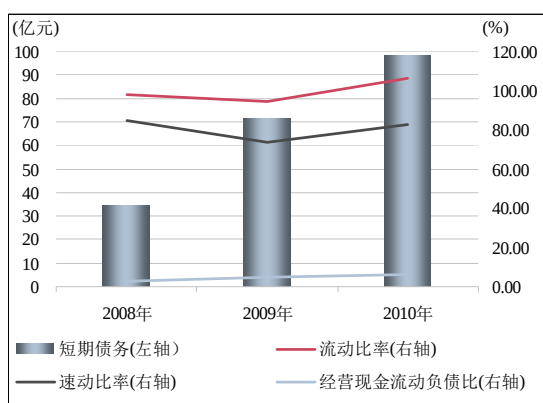
跟踪期内，公司实行低成本收购战略，并购和重组了多个企业以延伸产业链，因此债务规模大幅上升，但随着公司从单一的外贸型企业向工贸综合企业转型，公司债务结构调整初见成效，资产负债率和全部债务资本化比率均较为稳定。2009~2011年3季度公司资产负债率分别为73.43%、73.15%和73.74%；全部债务资本化比率2009~2011年3季度分别为62.77%、62.40%和64.62%。

总体看，公司债务以流动负债为主；由于公司投资增加引起较大的资金需求，有息债务规模呈扩大趋势，公司债务规模总量大幅增长，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010 年底公司流动比率和速动比率分别为 106.10%和 82.58%。2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率均有所升高，分别为 128.32%和 95.41%。2010 年，受经营活动现金流量净额和流动负债同时大幅增加的影响，公司经营现金流动负债比为 6.44%，较上年上升 1.33 个百分点。综合看，公司短期债务规模快速增长，但短期偿债能力正常。

图5 公司短期偿债指标

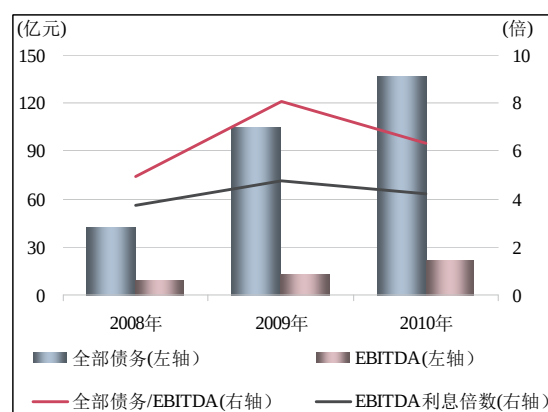


资料来源：公司财务报表

从长期偿债能力指标看，2010 年公司 EBITDA 为 21.49 亿元，较上年增加 8.52 亿元，主要是公司利润总额较上年增长 69.56%所致。

2010 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.23 倍；全部债务/EBITDA 为 6.34 倍。从 2011 年前 3 季度情况看，公司债务规模大幅上升，主要用于投资项目和并购企业以及补充企业运营所需流动资金，公司目前 EBITDA 对全部债务及利息保护能力一般。随着投资项目竣工投产和所并购企业整合梳理完毕，公司盈利能力将继续提升，投产后产生的效益也可满足企业滚动发展，公司债务指标将有所改善。

图6 公司长期偿债指标



资料来源：公司财务报表

截至 2011 年 9 月底，公司合并报表范围内发生的诉讼及仲裁的案件共 14 笔，合计涉诉金额 1.50 亿元，对公司正常经营影响较小。

截至 2011 年 9 月底，公司与 18 家金融机构签署了综合授信协议，所获得的综合授信额度总额为 219.02 亿元，尚未使用的授信额度为 90.81 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保总额度为 6.99 亿元，全部为下属子公司对外提供的担保。其中公司下属子公司广东省轻工业品进出口（集团）公司为南雄玩具厂提供的额度为 962.02 万元的贷款担保已逾期，南雄玩具厂已关停并转。

5. 存续债券偿还能力

公司于 2010 年发行 6 亿元短期融资券计入应付债券，已于 2011 年 6 月如期偿付；于 2011 年 3 月和 6 月发行了两期各 10 亿元 5 年期中期

票据,于2011年5月发行了5亿元短期融资券,均尚在存续期内。

截至2011年9月底,公司现金类资产55.72亿元,为目前存续期内“11广新CP01”、“11广新MTN1”和“11广新MTN2”合计本金的2.23倍。公司现金类资产充裕,对存续期内待偿还债券的保障能力强。

2010年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为“11广新CP01”、“11广新MTN1”和“11广新MTN2”合计本金的0.86倍、22.14倍和0.46倍。公司经营活动现金流入量对存续期内待偿还债券的覆盖程度高。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望由“正面”调整为“稳定”,并维持“11广新CP01”A-1的信用等级,维持“11广新MTN1”和“11广新MTN2”AA的信用等级。

附件 1 截至 2011 年 9 月底纳入合并报表的二级子公司列表

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本
1	广东省轻工业品进出口(集团)公司	100	104590000.00
2	广东省机械进出口(集团)公司	100	11330000.00
3	广东省食品进出口集团公司	100	111770000.00
4	广东省五金矿产进出口公司	100	23000000.00
5	广东省土产进出口(集团)公司	100	170260000.00
6	广东省外贸开发公司	100	29430000.00
7	广东广新柏高科技有限公司	100	100000000.00
8	广东广新矿业资源集团有限公司	100	200000000.00
9	广东广新汇富投资管理有限公司	100	50000000.00
10	广东省东方进出口公司	100	74240000.00
11	广东广新置业发展有限公司	100	30000000.00
12	广东广新投资控股有限公司	100	100000000.00
13	广新控股有限公司	100	1002569739.60
14	广东广新贸易发展有限公司	99.9	50000000.00
15	广东广新盛特金属股份有限公司	100	200000000.00
16	广东省轻工进出口股份有限公司	73.07	128680000.00
17	广东省机械进出口股份有限公司	67.60	80000000.00
18	广东省广告股份有限公司	23.04	82371755.00
19	广晟期货有限公司	51	120000000.00
20	广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	16.55	521102529.00
21	佛山佛塑科技集团股份有限公司	20.78	612554865.00
22	广东广新信息技术产业发展有限公司	100	10000000.00
23	广东广新电子商务有限公司	100	10000000.00

附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	381799.48	526762.53	37.97	524360.59
交易性金融资产	9.83	24.69	151.17	159.75
应收票据	28494.95	40243.49	41.23	32724.60
应收账款	211228.36	271632.96	28.60	292334.82
预付账款	190719.52	306185.96	60.54	372641.24
应收股利				
应收利息		32.67		387.83
其他应收款	194384.51	305480.49	57.15	285620.85
存货	286912.44	421975.41	47.07	534782.98
一年内到期的非流动资产	2492.77	2907.12	16.62	17.86
其他流动资产	147.51	28143.34	18978.94	42299.17
流动资产合计	1296189.39	1903388.65	46.84	2085329.68
非流动资产：				
可供出售金融资产	11802.35	44313.13	275.46	20877.04
持有至到期投资	0.00	2.25		2.25
长期应收款	9501.04	7225.73	-23.95	5338.65
长期股权投资	226646.18	263363.79	16.20	304406.53
投资性房地产	67464.00	65943.19	-2.25	59003.40
固定资产净额	433771.30	444283.88	2.42	439486.42
在建工程	109692.17	127293.07	16.05	271155.58
工程物资	89.40	237.17	165.29	826.09
固定资产清理	2.63	29.76	1031.56	15.94
生产性生物资产	96.17	93.84	-2.42	122.45
油气资产				
无形资产	124888.98	134054.55	7.34	141820.93
开发支出	2840.79	2392.80	-15.77	2704.63
商誉	42978.68	54910.79	27.76	69326.18
长期待摊费用	3868.89	6232.73	61.10	6987.90
递延所得税资产	4294.70	4553.85	6.03	4585.52
其他非流动资产		692.36		707.84
非流动资产合计	1037937.27	1155622.89	11.34	1327367.36
资产总计	2334126.65	3059011.54	31.06	3412697.04

附表 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	611765.15	747713.30	22.22	634387.35
交易性金融负债				
应付票据	98043.38	175737.68	79.24	177033.21
应付账款	302143.11	295129.86	-2.32	345010.64
预收款项	168666.83	274003.82	62.45	316507.06
应付职工薪酬	26584.45	25087.87	-5.63	19044.89
应交税费	7257.34	8397.99	15.72	-15372.35
应付利息	492.86	379.27	-23.05	765.81
应付股利				
其他应付款	142835.68	158417.73	10.91	88037.76
一年内到期的非流动负债	7032.00	57855.76	722.75	4010.00
其他流动负债	7963.91	51267.31	543.75	55657.80
流动负债合计	1372784.69	1793990.58	30.68	1625082.16
非流动负债：				
长期借款	328639.57	320669.98	-2.43	503052.15
应付债券	0.00	61134.57		318828.15
长期应付款	4784.50	33347.77	597.00	36768.02
专项应付款	6522.86	6293.13	-3.52	10408.74
预计负债	564.66	308.94	-45.29	3212.82
递延所得税负债	637.87	21799.95	3317.62	17202.39
其他非流动负债				1868.44
非流动负债合计	341149.47	443554.33	30.02	891340.71
负债合计	1713934.16	2237544.92	30.55	2516422.87
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	160000.00	160000.00	0.00	160000.00
资本公积	32808.76	56065.80	70.89	54974.99
盈余公积	12820.80	13553.73	5.72	13553.73
一般风险准备金		18.44		18.44
未分配利润	48024.78	65751.78	36.91	81030.95
外币报表折算差额	-12528.11	-3209.27	-74.38	-10201.73
归属于母公司所有者权益合计	241126.23	292180.48	21.17	299376.39
少数股东权益	379066.26	529286.14	39.63	596897.78
所有者权益合计	620192.49	821466.62	32.45	896274.17
负债和所有者权益总计	2334126.65	3059011.54	31.06	3412697.04

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	3124639.44	4554312.80	45.75	3833442.45
其中: 主营业务收入	3074049.44	4498515.15	46.34	3796698.09
减: 营业成本	2904068.48	4235745.27	45.86	3610904.19
其中: 主营业务成本	2870763.21	4226723.20	47.23	3596311.22
营业税金及附加	6118.35	9339.89	52.65	6606.36
销售费用	71878.23	86899.91	20.90	68439.77
管理费用	79245.91	104721.58	32.15	77481.95
财务费用	28457.04	44457.32	56.23	45006.43
资产减值损失	3440.11	6778.22	97.03	4955.27
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-35.07	-2.36	-93.27	-59.53
投资收益 (损失以“—”号填列)	15266.57	23556.24	54.30	30997.80
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				-150.61
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	46662.81	90385.52	93.70	50942.34
加: 营业外收入	18944.33	21415.43	13.04	12355.04
减: 营业外支出	1460.20	3037.66	108.03	2600.05
其中: 非流动资产处置损失	33.85	702.59	1975.60	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	64146.94	108763.29	69.55	60697.32
减: 所得税费用	11349.92	20560.17	81.15	14035.02
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	52797.02	88203.12	67.06	46662.30
其中: 归属于母公司所有者的净利润	24760.97	28487.48	15.05	8108.20
少数股东损益	28036.05	59715.64	113.00	38554.10

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 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	3215392.60	4897343.87	52.31	4269933.31
收取利息、手续费及佣金的现金		3747.49		2039.03
收到的税费返还	146524.28	145894.58	-0.43	111908.02
收到其他与经营活动有关的现金	173803.62	486775.04	180.07	1184632.89
经营活动现金流入小计	3535720.50	5533760.98	56.51	5568513.26
购买商品、接受劳务支付的现金	3101600.82	4671403.81	50.61	4174469.58
支付利息、手续费及佣金的现金		147.33		
支付给职工以及为职工支付的现金	86857.65	117113.07	34.83	97935.57
支付的各项税费	72198.58	70086.17	-2.93	61057.58
支付其他与经营活动有关的现金	204938.20	559505.31	173.01	1314511.55
经营活动现金流出小计	3465595.26	5418255.69	56.34	5647974.28
经营活动产生的现金流量净额	70125.24	115505.29	64.71	-79461.03
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2051.36	9621.25	369.02	68420.92
取得投资收益收到的现金	8930.86	11913.18	33.39	13211.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5361.15	14516.82	170.78	4170.08
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		1775.79		
收到其他与投资活动有关的现金	11850.85	63177.47	433.10	14431.53
投资活动现金流入小计	28194.23	101004.51	258.25	100233.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	135599.55	186731.94	37.71	205924.02
投资支付的现金	49039.51	58995.22	20.30	86715.19
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2061.55	-17993.27	-972.80	959.97
支付其他与投资活动有关的现金	21048.40	14050.42	-33.25	10055.35
投资活动现金流出小计	207749.01	241784.31	16.38	303654.54
投资活动产生的现金流量净额	-179554.78	-140779.80	-21.60	-203420.66
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	41682.76	105723.94	153.64	97239.40
取得借款收到的现金	1337128.79	1674569.53	25.24	1338946.79
收到其他与筹资活动有关的现金	53638.05	38841.84	-27.59	346876.81
筹资活动现金流入小计	1432449.60	1819135.31	26.99	1783063.01
偿还债务支付的现金	1071209.17	1412045.44	31.82	1273144.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6245.03	58747.57	840.71	57908.18
支付其他与筹资活动有关的现金	75602.34	121658.64	60.92	171159.55
筹资活动现金流出小计	1190265.12	1592451.64	33.79	1502211.77
筹资活动产生的现金流量净额	242184.48	226683.66	-6.40	280851.24
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-852.11	-941.64	10.51	-371.49
五、现金及现金等价物净增加额	131902.83	200467.51	51.98	-2401.94
加: 期初现金及现金等价物余额	249896.64	326284.76	30.57	526762.53
六、期末现金及现金等价物余额	381799.48	526752.27	37.97	524360.59

附表 4-2 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	52797.02	88203.12	67.06
加：资产减值准备	3141.85	6778.22	115.74
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37327.23	46000.14	23.23
投资性房地产折旧			
无形资产摊销	1850.04	4737.35	156.07
长期待摊费用摊销	2512.56	2925.55	16.44
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）	-6763.12	-1808.47	-73.26
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	36.99	35.62	-3.70
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	40.09	1.55	-96.13
财务费用（收益以“－”号填列）	28457.04	24831.26	-12.74
投资损失（收益以“－”号填列）	-15266.57	-23556.24	54.30
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1536.89	-339.74	-77.89
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	79.51	4796.52	5932.60
存货的减少（增加以“－”号填列）	198069.47	-131050.56	-166.16
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-165589.15	-130907.05	-20.94
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-65030.82	224858.03	-445.77
其他			
经营活动产生的现金流量净额	70125.24	115505.29	64.71
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本		1440.00	
3.现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	381799.48	526752.27	37.97
减：现金的期初余额	249896.64	326284.76	30.57
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	131902.83	200467.51	51.98

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	16.16	16.51	--
存货周转次数(次)	14.77	11.95	--
总资产周转次数(次)	1.78	1.69	--
现金收入比(%)	102.90	107.53	111.39
盈利能力			
营业利润率(%)	6.86	6.79	5.63
总资本收益率(%)	4.81	6.37	--
净资产收益率(%)	8.51	10.74	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	34.64	28.08	35.95
全部债务资本化比率(%)	62.77	62.40	64.62
资产负债率(%)	73.43	73.15	73.74
偿债能力			
流动比率(%)	94.42	106.10	128.32
速动比率(%)	73.52	82.58	95.41
经营现金流动负债比(%)	5.11	6.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	4.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.06	6.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.59	-0.53	--

附件 6 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
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 (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 7 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

中长期债券长期信用等级设置及含义同主体。

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