

跟踪评级公告

联合[2013] 1160 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持金坛市建设资产经营有限公司主体长期信用等级为AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“10金坛债”的信用等级为AA⁺和“12金坛债”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十九日



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>

金坛市建设资产经营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
10 金坛债	8 亿元	2010/5/12-2017/5/12	AA ⁺	AA ⁺
12 金坛债	10 亿元	2012/03/14-2019/03/14	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	7.40	4.98	12.14
资产总额(亿元)	127.12	173.20	200.16
所有者权益(亿元)	52.21	98.12	100.12
长期债务(亿元)	28.38	33.13	42.04
全部债务(亿元)	31.97	37.45	50.73
主营业务收入(亿元)	5.35	5.57	4.48
利润总额(亿元)	2.28	2.80	2.29
EBITDA(亿元)	2.42	2.94	2.55
经营性净现金流(亿元)	1.72	2.65	-27.77
主营业务利润率(%)	28.96	34.26	18.50
净资产收益率(%)	3.77	2.46	2.00
资产负债率(%)	58.93	43.35	49.98
全部债务资本化比率(%)	37.97	27.63	33.63
流动比率(%)	194.12	300.37	251.77
全部债务/EBITDA(倍)	13.21	12.73	19.91
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.34	0.67
经营现金流负债比(%)	3.73	6.35	-49.07

分析师

王元中

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, 作为金坛市政府授权的城市建设的主要运营实体, 金坛市建设资产经营有限公司(以下简称“公司”)继续保持了在经营环境和政府支持方面具备的突出优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到, 公司主营业务以房屋销售为主, 盈利稳定性相对较弱, 债务规模持续加大等方面对公司的不利影响。

未来随着供水收入以及基础设施代建工程收入的不断提升, 将有利于提升公司经营稳定性。

联合资信对公司评级展望为稳定。

“10金坛债”由常州市城市建设(集团)有限公司(以下简称“常州城建”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 常州城建的担保对“10金坛债”仍具有较强的增信作用, “12金坛债”为信用发行, 分期偿还方式减轻了公司实际偿债资金压力。同时, 公司为“10金坛债”设立专项偿债基金, 跟踪期内专项偿债基金资金已按时归集并偿还利息。

综合考虑, 联合资信维持金坛市建设资产经营有限公司AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“10金坛债”AA⁺和“12金坛债”AA⁻的信用级别。

优势

1. 金坛市近年来经济发展稳定, 财政实力不断提升, 为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为金坛市政府授权的城市建设的主要运营实体, 获得市政府支持力度较大。
3. 跟踪期内, 公司整体资产规模逐步扩大, 存货中土地储备充足。
4. 常州城建担保实力强, 对“10金坛债”具有较强的增信作用。

关注

1. 跟踪期内，公司主营业务收入较上年同期减少，盈利能力有所下降。
2. 公司其他应收款占比较大，受市财政拨付资金效率的影响，回收时间存在不确定性。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大。
4. 公司对外担保额较大，且被担保企业存在较大的或有负债风险。

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）与金坛市建设资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与金坛市建设资产经营有限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，未因金坛市建设资产经营有限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金坛市建设资产经营有限公司提供，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金坛市建设资产经营有限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

金坛市建设资产经营有限公司（下称“公司”）由金坛市国有资产管理委员会于2002年批准设立，初始注册资本50.00万元，其中金坛市建设局出资40万元，金坛市房地产管理处出资10万元；其后，经历数次增资，截至2012年底，公司注册资本为2.20亿元，金坛市人民政府持有公司100%权益。

公司业务主要涉及两类：第一类为非经营性公益基础设施项目投资，涉及领域包括：道路、水利等；第二类为经营性业务：以房屋销售（经济适用房、安置房、廉租房、商品房）和自来水销售业务为主。基于公司特殊经营职能，地区政府在资金、资产以及偿债保障上给予公司支持。

截至2012年底，公司本部设四个职能部门：办公室、计划财务部、项目管理部和资产经营部。

截至2012年底，公司资产总额200.16亿元，所有者权益合计100.12亿元；2012年，公司实现主营业务收入4.48亿元，利润总额2.29亿元。

公司注册地址：金坛市东环一路669号；法定代表人：陈建军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值

519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外

宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务

等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭

配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济和政府支持

1. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在金坛市，公司的发展直接受金坛市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

2012年，金坛市完成地区生产总值（GDP）373.81亿元，按可比价计算增长2.9%，三次产业结构从上年的6.6:55.9:37.5调整为7.2:53.1:39.7。全年完成全社会固定资产投资210.33亿元，其中工业投入149.58亿元。全市实现社会消费品零售总额155.75亿元，同比增长15%。

2012年，金坛市实现财政总收入73.56亿元，同比增长9.5%，其中公共财政预算收入23.11亿元，同比增长0.1%，增速较慢，其中税收收入为19.7亿元，增长2.5%，占公共财政预算收入比重为85.3%。全市公共财政预算支出32.53亿元，同比增长9.5%。

整体看，金坛市经济平稳发展，财政收入不断增长，但增速下降。

2. 政府支持

2012年，政府分别向公司及子公司金坛市城市建设开发总公司拨入16.25亿元和11.34亿元资金用于购买土地（相关划拨土地已于2011年入账，2012年完成招拍挂手续）。

此外，一般情况下，待公益性项目完工后，公司向政府提出申请后，可获得与项目向对应的一次性补贴收入。2012年获得政府补贴收入1.93亿元（反映在公司利润表中“补贴收入”），较2011年1.29亿有所增长。补贴收入主要包括：自来水水费补贴、清淤补助费、财政贴息、污水管网建设补贴、西部农业水源及饮水工程项目资金、洮湖水资源保护项目资金、上级拨入道路建设资金、区域供水工程补贴等。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度和股权结构方面无重大变化。

六、经营分析

公司经营主要集中在下属子公司，公司业务主要涉及两类：第一类为非经营性公益基础设施建设投资，涉及领域包括：道路、水利等；第二类为经营性业务：以房屋销售（经济适用房、安置房、廉租房、商品房）和自来水销售为主。

表1 2010~2012年公司主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2010年			2011年			2012年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
自来水销售收入	3794.01	3273.49	13.72%	4168.83	3274.85	21.44%	4299.79	4089.44	4.89%
代建收入	6218.00	--	--	10332.32	--	--	8847.55	--	--
房地产开发收入	43482.03	31486.76	27.59%	40927.55	29474.29	27.98%	31214.29	29571.24	5.26%
担保费收入	--	--	--	256.25	--	--	414.90	--	--
合计	53494.04	34760.25	35.02%	55684.95	32749.14	41.19%	44776.53	33660.67	24.83%

资料来源：公司审计报告。

(1) 非经营性业务

公司对于非经营性公益基础设施建设投资

项目主要集中在非收费性道路和水利项目的建设，其业务经营模式为：企业取得资本金，通

过银行贷款方式建设，建设完工后，通过政府回购的方式取得收益。根据2006年1月12日，公司与金坛市人民政府签署的《金坛市政府投资建设项目建设委托代建协议》，市财政局根据项目实施进度分期向公司拨付代建费，项目代建费标准为项目代建总投资额的10%（在主营业务收入中体现为“代建收入”）。

对于该类项目建设举债的偿付，地区政府根据公司该类项目实际举债每年偿付的金额，将资金以土地出让返还、财政贴息或项目补贴的名义返还至公司。

道路建设方面：2012年开工建设经十一路、纬五路东延、金武路西延工程、奥托立夫项目道路、翠北路等，截至2012年公司已累计建设完成约65公里的道路建设。2012年，公司道路建设投入资金5亿元；2012年政府对道路项目拨付的资金为0.9亿元（反映在公司补贴收入中）。

水利建设方面：2012年，公司建设项目工程包括河道河塘清淤、钱资湖清淤、大墩水利枢纽工程、新建河综合整治等。2012年全年公司累计投入约0.8亿元，其中政府拨付项目建设资金约有0.25亿元（反映在公司补贴收入中以及工程项目管理费收入），其余投资主要来自银行贷款和施工方垫付款。

2012年，公司获得代建工程项目管理费收入（反映在公司主营业务收入中，该部分收入不体现成本，为纯收入）合计0.88亿元。

(2) 经营性业务

目前，公司经营性业务主要包括自来水销售和房屋销售，该部分业务是公司主营业务收入核心来源。担保业务和运输业务规模较小，分别由公司下属子公司江苏金坛科技担保公司和金坛市交通建设发展有限公司来运营。

① 自来水销售

公司自来水销售业务由下属金坛市自来水公司供应。

从地区水价看，金坛市水价相对周边其他地区处于较低水平，2011年金坛市现执行水价标准为：居民用水到户价（包含1.15元污水处

理费）为2.80元/吨；工业用水到户价（包含1.15元污水处理费）为3.27元/吨；特种用水（包含1.15元污水处理费）为4.17元/吨。从2012年10月1日起，金坛市对非居民用水价格进行了调整，调整价格如下表所示。

表2 非居民用水价格调整表（2012年10月1日执行）

项目	到户价（元/立方米）
生产类（一般工商企业）	3.70
生产类（六大重污染企业）	4.70
特种类用水	4.70

资料来源：公司提供

从地区自来水供应看，金坛市源水资源丰富，水质较好。2011年，随着金坛市区域安全供水工程（一期）的完工，金坛市自来水公司日供应能力提升至15万吨；2012年，公司在供水工程（二期）完成投资3.5亿元，又形成5万吨供水能力，日供水能力达到20万吨。目前，二期供水项目还有5万吨正在建设中，此外，长荡湖水厂正在准备前期手续，未来供水能力将继续扩大。但同时联合资信也关注到，2012年虽然居民用水有所上涨，但企业用户（特别光伏企业）用水量大幅下降，导致自来水毛利率大幅下降。未来，当地企业（特别是光伏企业）生产经营状况将直接影响公司自来水业务盈利能力。

总体来看，随着金坛水价的调整以及公司供水能力的不断增强，水费收入将持续增长。

② 房屋销售

公司房屋销售是主营业务核心收入。房屋销售涵盖两类，一类为民生保障性住房；另一类为纯商业住房。其中民生保障性房屋建设主要由金坛市开发区强鑫房地产开发有限公司（下称“强鑫公司”）和金坛市城市建设开发总公司（下称“城建公司”）承担，商业地产开发主要由金坛市房产公司（下称“房产公司”）承担。

表 3 2010~2012 房地产项目开发建设情况

	2010 年		2011 年		2012 年	
	销售套数 (套)	销售金额 (亿元)	销售套数 (套)	销售金额 (亿元)	销售套数 (套)	销售金额 (亿元)
安置房(强鑫公司)	805	1.19	445	2.53	408	2.11
保障房(城建公司)	505	0.73	1320	0.02	722	0.91
商品房(房产公司)	688	2.42	1783	1.54	28	0.10

资料来源：公司提供

强鑫地产公司

强鑫地产公司主要承担金坛开发区安置房建设任务。其经营主要根据开发区建设需求，采取“以拆定建”的经营模式，即根据实际拆迁情况，来统筹安置房建设。强鑫地产公司拥有二级地产开发资质。强鑫地产公司土地通过招拍挂方式取得，但随后土地出让收益由区管委会给予返还。强鑫地产公司房屋工程投入资金也基本由区管委会统筹解决。项目建成后，区管委会会将安置剩余房交由强鑫地产按商品房对外销售（体现在主营业务收入中），所得资金则用于下一期安置房建设使用。

2012年，强鑫公司开发安置房面积5.8万平方米。现阶段公司在建安置房项目主要为金江苑小区和青年公寓，合计开发面积约47.87万平方米，总投资12.3亿元，已经累计投资8.5亿元。

城建开发公司

城建开发公司是承担金坛市保障性住房建设的重要公司。其经营主要根据地区建设规划，进行建设运作。城建开发公司主要建设房产类型包括经济适用房、廉租房、安置房。其中经济适用房土地全部依靠划拨获得。城建开发公司经营模式与强鑫地产公司相似，土地通过招拍挂，财政支付土地价款或地区政府直接划拨而得（用于经济适用房）。工程资金方面，城建开发公司与强鑫公司有所区别，工程资金由城建开发公司自筹解决，城建开发公司主要采取银行贷款获取资金，并依靠房屋销售收入回笼资金进行债务偿付。

2012年，城建开发公司开发安置房面积8.3万平方米。目前公司主要建设项目为新城东苑二、三、四区，新城南苑、南洲花园三期、四期，新安花园等，合计开发面积约87万平方米，

总投资22.66亿元，已累计投资14.3亿元。

金坛市房产公司

金坛市房产公司是市场化的房产开发公司，拥有开发二级资质。金坛市房产公司成立于1993年，是金坛市成立最早的房地产开发全民所有制企业。

2012年，金坛房产公司开发商品房面积0.3万平方米。目前，公司主要在建商品房项目为书香苑三期、四期，合计开发面积约1.49万平方米，总投资1.56亿元，已累计投资0.8亿。由于2012年公司在售商品房尚未建成，为期房预售，因此未计入营业收入，导致2012年销售金额及销售面积大幅下滑。

七、财务分析

公司提供了2012年审财务报表，由江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至2012年底，公司资产总额200.16亿元，所有者权益合计100.12亿元；2012年，公司实现主营业务收入4.48亿元，利润总额2.29亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要由自来水销售收入、代建收入及房地产开发收入（主要为安置房、保障性住房）构成。跟踪期内，公司自来水销售收入稳步增长；代建收入和房地产开发收入有所下降；2011年公司新增担保费收入，目前收入较小，为414.90万元。2012年，公司实现主营业务收入合计4.48亿元。

从经营业务盈利能力看，2012年由于自来

水销售业务毛利率和房地产开发收入毛利率的下降,公司整体主营业务收入毛利率出现下降,由 41.19%下降到 24.83%。2012 年,公司主营业务利润率为 18.50%。公司主营业务盈利能力较去年有所下降。

2012 年,公司收到补贴收入 1.93 亿元。公司补贴收入包括自来水水费补贴、财政贴息、洮湖水资源保护项目资金、上级拨入道路建设资金及区域供水工程补贴。补贴收入构成了公司利润总额的一项重要来源。2012 年,公司利润总额为 2.28 亿元,较上年同比下降 18.28%。

从主要盈利指标看,由于公司所有者权益增长,而净利润水平规模减少,跟踪期内,公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降态势。2012 年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.33%和 2.00%。

整体来看,跟踪期内公司主营业务收入有所下降,利润总额对补贴收入依赖程度较高,整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2012 年公司经营活动现金流入为 15.72 亿元,较上年下降 20.51%。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金、补贴收入及往来款项流入(补贴收入及往来款项流入体现在“收到的其他与经营活动有关的现金”中)为主。同期,公司经营活动现金流出快速增长(主要为购买商品、接受劳务支付的现金,系购买土地支付款增加),2012 年为 43.50 亿元,同比增长 153.83%,增速明显高于现金流入的增长速度。受此影响,2012 年,公司经营活动现金净流量为 -27.77 亿元。从收入实现质量来看,2012 年为 120.17%,较去年上升 38.64 个百分点,公司收入实现质量较好。

投资活动方面,公司投资活动资金流入增长较大,2012 年投资活动现金流入 11.64 亿元,以收到其他与投资活动有关的现金为主(主要为收到政府支付的开发建设资金)。公司投资

活动资金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主,2012 年为 11.96 亿元。公司投资活动产生的现金流依然呈净流出状态,但投资活动现金净流出额呈下降态势,2012 年仅为 0.32 亿元。

筹资活动方面,截至 2012 年底,公司筹资活动现金流入为 39.46 亿元,以吸收投资所收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金(发债募集资金)为主,同期,公司筹资活动现金流出也随之增长,2012 年为 9.44 亿元,以偿付债务所支付的现金为主。2012 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 30.02 亿元。

整体看,跟踪期内,公司经营活动现金流状况大幅下降,但获现能力有所提升,近年来投资规模较大,存在一定的融资压力。

3. 资本及债务结构 资产

跟踪期内,公司资产总额快速增长,截至 2012 年底,公司资产规模合计 200.16 亿元,较上年底增长 15.57%,主要来自其他应收款、存货和在建工程的增长,公司资产以流动资产为主(占 71.19%),其次为固定资产(占 28.45%)。

跟踪期内,公司流动资产快速增长,截至 2012 年底为 142.28 亿元,同比增长 13.84%。公司流动资产结构保持相对稳定,存货及其他应收款占比大。截至 2012 年底,公司其他应收款账面余额为 26.04 亿元,主要为应收金坛市建设局、市财政局、市政公路管理处、经济开发区财政局等政府部门的往来款。公司其他应收款欠款客户多为政府单位,回款风险较小,按账龄划分,1 年以内的占 41.13%,1~2 年的占 14.99%,2 年以上的占 43.88%,账龄偏长,且受政府资金拨付效率的影响,回款时间存在不确定性。2012 年公司对其他应收款共计提坏账准备 0.26 亿元。公司存货小幅增长,截至 2012 年底,公司存货账面余额为 100.34 亿元,以土地储备(占比 74.42%,主要系公司购买及政府投入待开发的土地使用权等)、开发成本(占比

21.97%)为主。2012年公司未对存货计提跌价准备。

跟踪期内,公司固定资产快速增长,截至2012年底,固定资产账面净额为2.79亿元,同比增长56.17%,主要为供水管网增加所致。2012年公司对固定资产累计折旧1.33亿元。公司在建工程快速增长,截至2012年底为54.11亿元,主要包括市政交通道路工程、污水管网及泵站工程、西部农业水源及饮水工程、洮湖水资源项目工程等。

整体看,近两年,公司资产规模平稳增长,资产结构较为稳定,其中,以土地储备为主的存货、其他应收款和在建城市基础设施和水务工程项目资产占比大,符合所属行业特点,资产整体质量一般。

所有者权益

受资本公积增长带动,公司所有者权益快速增长,截至2012年底为100.12亿元,其中88.61%为资本公积。资本公积以资本溢价和股权投资准备为主,主要为政府无偿划入的土地。与去年相比,权益结构基本未发生变化。总体而言,公司所有者权益稳定性较好。

负债

跟踪期内,公司负债规模相增长较快,主要系其他应付款及应付债券增加所致,截至2012年底,公司负债总额为100.04亿元,同比增长33.24%。其中,其他应付款为37.96亿元,主要为暂收市交通局的待付市政道路工程款以及公司与金坛市其他政府部门及相关单位的往来款;应付债券为18亿元,分别为2010年和2012年所发行的8亿元和10亿元公司债券。截至2012年底,公司全部债务合计50.73亿元,同比增长35.46%。从负债结构看,2012年公司短期负债占比为17.14%,长期负债占比为82.86%,负债结构趋于合理。

从公司债务负担看,2012年由于公司资产总额增幅和所有者权益增幅均低于负债增幅,资产负债率和全部债务资本化率较2010年都出现了升高,2012年分别为49.98%和33.63%。

受“12金坛债”发行影响,债务负担有所加重,但尚处于合理范围。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2012年公司流动比率和速动比率分别为251.77%和74.46%。同期,由于2012年经营活动现金净额为负,公司经营活动现金流动负债比也由2011年的6.35%下降到-49.07%,对公司流动负债保障能力较低。但考虑到公司现金类资产规模较大,短期债务规模相对较小,公司实际短期偿债压力尚可。

从长期偿债指标看,跟踪期内,公司债务规模持续扩张,同期,利润总额受营业收入下降的影响有所减少,2012年,EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA为0.67倍和19.91倍。总体看,公司整体偿债能力弱。

截至2012年底,公司合并口径下共获得银行授信42.80亿元,其中未使用额度2.10亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2012年底,公司合并口径下对外担保总额为51.34亿元(包括保证担保25.26亿元和抵押担保26.08亿元),担保比率为51.28%,担保比重大。其中为常州亿晶光电科技有限公司担保18.50亿元,常州亿晶光电科技有限公司(以下简称“亿晶光电”)为亿晶光电科技股份有限公司(该公司为上海证券交易所上市公司)的全资子公司,2012年亿晶光电业绩表现不佳,净利润为-6.89亿元,较上年大幅减少,公司为常州亿晶光电科技有限公司的担保或有负债风险较大。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201305820634),截至2013年5月14日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对金坛市整体经济发展、财政实力的

判断和对公司发展的支持判断，以及公司资产规模扩大、盈利能力和负债规模的分析，公司抗风险能力较好。

八、偿债保障分析

1. “10金坛债”

公司于2010年5月发行8亿元公司债券（以下简称“10金坛债”），债券期限7年（5+2，即第5年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）。募集资金全部用于金坛市区域安全供水工程（一期）、金坛市区域供水配套管网改造工程、金坛市城镇污水管网建设以及金坛市长荡湖生态环境综合整治工程。截至2011年底，募投项目资金全部投放完毕，募投项目已完成。

“10金坛债”每年付息一次，最后一期利息随本金一并支付。公司将在每个付息日的十个工作日前，将当期应付利息款项足额存入专项偿债基金账户，以确保利息的支付。根据“10金坛债”2013年付息公告，公司已于2013年5月12日按时支付利息。

“10金坛债”回售前，本金专项偿债基金从债券存续期第三年开始计提，第三个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的10%；第四个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的30%；第五个付息日十个工作日前提取并固化的金额为本金的60%。在第五年末实施回售时，专项偿债基金账户中固化的资金为8亿元；完成回售后，专项偿债基金固化资金超过尚未偿还本金余额10%的部分释放。回售后，第六个付息日前提取金额为回售后本金余额的10%（累计20%）；第七个付息日十个工作日前提取完毕（累计100%）。

根据由中国建设银行股份有限公司金坛支行出具的《2013年“10金坛债”的监管报告》，截至2013年4月30日公司已在专户（账号为32001626436051232001）内已存入债券固化资金8000万元（本金的10%）。

“10金坛债”募集资金投资项目的政府回

购资金。根据公司与金坛市财政局签订的《2009年度金坛市基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“回购合同”），金坛市财政局将分十年等额向公司划付回购款项合计19.29亿元。2010年~2012年，公司已累计收到金坛市住房和城乡建设局拨付的资金10.5亿元，其中包括“10金坛债”募投项目的回购资金。

此外，经金坛市人民政府“坛政复[2009]11号”文批准，在本期债券存续期内，公司将持续收到总计14亿元的财政拨款或补贴。如本期债券专项偿债基金未能按计划提取，则市政府拨付至公司的财政拨款或补贴资金将优先用于补足专项偿债基金，以保障本期债券本息的按时兑付，确保债券持有人利益不受损失。

根据金坛市人大常委会“坛人字[2009]第15号”号文件批准同意，“同意金坛市政府为公司提供资金支持，如本期债券出现无法按时、足额兑付债券本息的情况，市政府以财政资金代为偿还，并将以上财政安排纳入金坛市财政支出年度预算，并优先考虑”，进一步提升了本期债券本息偿付的安全性。

担保情况分析

“10金坛债”由常州市城市建设（集团）有限公司（以下简称“常州城建”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

常州城建成立于2002年11月，注册资本10亿元人民币，为国有独资公司。常州城建下设办公室、计划财务部、前期部和开发部等职能部门，纳入合并报表口径的子公司共6家，主要经营范围为常州市政府授权范围内国有资产经营、管理；城市建设项目投资、经营、管理；城市开发建设项目及相关信息咨询服务等。

截至2012年底，常州城建合并口径资产总额为641.73亿元，所有者权益合计为210.20亿元（其中少数股东权益9.54亿元）。2012年，常州城建实现营业收入20.88亿元，利润总额5.72亿元。常州城建对“10金坛债”的担保金额8亿元

分别占2012年所有者权益、营业收入和利润总额的3.81%、38.31%和139.86%。

经联合资信评级，常州市城市建设（集团）有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

2. “12 金坛债”

公司于 2012 年 3 月发行 10 亿元无担保公司债券（以下简称“12 金坛债”），债券期限 7 年。“12 金坛债”采用单利按年计息，不计复利。该债券设置本金提前偿还条款，即在“12 金坛债”存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照“12 金坛债”发行总额 20%、20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，该五个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。根据“12 金坛债”付息公告，公司已于 2013 年 3 月 14 日按时支付利息。

“12金坛债”募集资金全部用于南洲花园三期保障性住房工程、金坛市区域安全供水工程（二期）项目、金坛市城镇污水管网二期工程和钱资湖道路提标及配套工程。目前募投资金使用情况如下表所示。

表5 “12金坛债”募集资金投向表（单位：亿元）

项目	总投资	募集资金已投入额
南洲花园三期保障性住房工程	4.10	2.45
金坛市城镇污水管网二期工程	4.00	2.40
钱资湖道路提标及配套工程	4.15	2.20
金坛市区域安全供水工程（二期）项目	4.50	2.70
合计	16.75	9.75

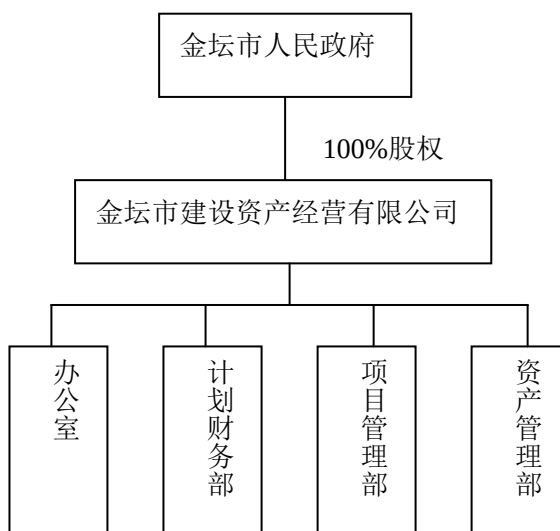
资料来源：公司提供

“12金坛债”分五年偿付本金，每年按20%比例，即每年2亿元，公司实际偿债资金压力较小。2012年公司EBITDA和经营活动产生的现金流入量分别为2.55亿元和1.57亿元，分别为每年分期偿还本金的1.27倍和7.86，对“12金坛债”覆盖程度较好。

九、结论

综合考虑，联合资信维持金坛市建设资产经营有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10金坛债”AA⁺和“12金坛债”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	42686.91	41795.18	67218.05	25.49
短期投资	31350.00	8000.00	51981.00	28.77
应收票据	0.00	50.00	2190.00	
应收账款	1297.84	7556.13	304.93	-51.53
其他应收款	167781.79	190919.22	260440.30	24.59
预付账款	19886.67	30577.43	39245.88	40.48
存货	634824.67	972686.44	1003425.46	25.72
待摊费用	5.24	1.32	4.39	-8.44
流动资产合计	897833.13	1251585.72	1424810.00	25.97
长期投资				
长期股权投资	697.81	78.74	122.92	-58.03
长期债权投资	2.00	2.00	2.00	0.00
长期投资合计	699.81	80.74	124.92	-57.75
长期投资净额	699.81	80.74	124.92	-57.75
固定资产				
固定资产原值	28226.87	28748.85	41192.01	20.80
减：累计折旧	9700.69	10884.68	13293.60	17.06
固定资产净值	18526.18	17864.16	27898.41	22.71
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	18526.18	17864.16	27898.41	22.71
工程物资	2358.85	344.61	441.31	-56.75
在建工程	344331.11	454775.60	541131.46	25.36
固定资产合计	365216.14	472984.38	569471.19	24.87
无形资产及其他资产				
无形资产	7491.33	7315.92	7145.38	-2.34
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	7491.33	7315.92	7145.38	-2.34
资产总计	1271240.41	1731966.76	2001551.49	25.48

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	28400.00	22502.00	13220.00	-31.77
应付票据	7500.00	7227.56	30800.00	102.65
应付账款	38615.64	59618.35	50221.64	14.04
预收账款	15219.03	10470.31	16742.85	4.89
应付工资	5.56	42.23	4.98	-5.36
应付福利费	2.47	0.00	6.07	56.93
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	
应交税金	15435.24	21687.66	21449.65	17.88
其他未交款	179.08	242.03	147.23	-9.33
其他应付款	356453.23	277800.39	379634.67	3.20
预提费用	693.21	3589.96	10756.06	293.91
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	0.00	13500.00	42925.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	462503.45	416680.49	565908.16	10.62
长期负债				
长期借款	200550.00	251300.00	240375.00	9.48
应付债券	83224.00	80000.00	180000.00	47.07
长期应付款	2813.00	0.00	11215.21	99.67
专项应付款	0.00	2813.00	2889.58	
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	286587.00	334113.00	434479.79	23.13
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	749090.45	750793.49	1000387.94	15.56
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	
所有者权益				
实收资本	22000.00	22000.00	22000.00	0.00
资本公积	452244.51	887170.35	887146.80	40.06
盈余公积	4790.54	7200.29	9201.67	38.59
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	43114.90	64802.63	82815.07	38.59
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	522149.95	981173.27	1001163.54	38.47
负债及所有者权益合计	1271240.41	1731966.76	2001551.49	25.48

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	53494.04	55684.95	44776.53	-8.51
减: 主营业务成本	34760.25	32749.14	33660.67	-1.59
主营业务税金及附加	3243.72	3856.48	2833.88	-6.53
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	15490.07	19079.32	8281.97	-26.88
加: 其他业务利润	850.79	735.15	1292.63	23.26
减: 营业费用	608.23	1001.25	2144.98	87.79
管理费用	3876.60	3196.36	4197.88	4.06
财务费用	65.75	-75.16	-546.87	
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	11790.28	15692.03	3778.62	-43.39
加: 投资收益	26.12	-12.77	17.98	-17.03
补贴收入	11778.61	12859.04	19263.72	27.89
营业外收入	50.20	304.33	234.51	116.13
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	850.83	877.99	442.26	-27.90
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	22794.37	27964.63	22852.56	0.13
减: 所得税	3106.32	3867.16	2838.74	-4.40
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	19688.06	24097.47	20013.83	0.82

附表4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	51993.23	45403.40	53810.11	1.73
收到的税费返还	0.00	0.00	367.18	
收到的其他与经营活动有关的现金	75766.43	152426.63	103068.36	16.63
经营活动产生的现金流入小计	127759.65	197830.03	157245.65	10.94
购买商品、接受劳务支付的现金	43210.06	59282.35	342571.28	181.57
支付给职工以及为职工支付的现金	1501.99	1581.09	1500.44	-0.05
支付的各项税费	3183.97	2111.29	6940.41	47.64
支付的其他与经营活动有关的现金	62631.16	108383.35	83947.61	15.77
经营活动产生的现金流出小计	110527.17	171358.08	434959.73	98.38
经营活动产生的现金流量净额	17232.48	26471.95	-277714.09	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	23950.00	3000.00	
取得投资收益所收到的现金	26.12	6.29	23.81	-4.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	5.58	24.39	2.22	-36.91
收到的其他与投资活动有关的现金	148331.94	0.00	113369.00	-12.58
投资活动产生的现金流入小计	148363.64	23980.68	116395.03	-11.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	198579.42	89966.52	72592.87	-39.54
投资所支付的现金	31350.00	0.00	24000.00	-12.50
支付的其他与投资活动有关的现金	15071.77	0.00	22981.00	23.48
投资活动产生的现金流出小计	245001.19	89966.52	119573.87	-30.14
投资活动产生的现金流量净额	-96637.55	-65985.84	-3178.84	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	165499.00	
借款所收到的现金	83729.75	164051.00	72320.00	-7.06
收到的其他与筹资活动有关的现金	78700.00	0.00	156802.40	41.15
筹资活动产生的现金流入小计	162429.75	164051.00	394621.40	55.87
偿还债务所支付的现金	71235.00	106903.00	50702.00	0.76
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	20219.03	20429.85	23006.63	6.67
支付的其他与筹资活动有关的现金	3598.90	10177.56	20697.75	139.82
筹资活动产生的现金流出小计	95052.93	137510.41	94406.38	-0.34
筹资活动产生的现金流量净额	67376.82	26540.59	300215.02	111.09
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-12028.25	-12973.30	19322.09	

附表4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	19688.06	24097.47	20013.83	0.82
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
计提的资产减值准备	728.93	-417.24	663.20	-4.62
固定资产折旧	1155.13	1186.00	2411.74	44.49
无形资产摊销	174.39	167.42	170.54	-1.11
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少(减:增加)	-4.31	3.91	0.78	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	453.08	-13.86	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.05	
财务费用	73.16	107.19	40.88	-25.25
投资损失(减:收益)	-26.12	12.77	-23.81	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	5.83	
存货的减少(减:增加)	-9515.41	-47583.13	-139060.78	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-72052.96	-64857.30	-69777.87	
经营性应付项目的增加(减:减少)	76558.54	113768.70	70566.04	-3.99
其他	0.00	0.00	-162724.51	
经营性活动产生的现金流量净额	17232.48	26471.95	-277714.09	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	40.54	12.51	8.87	16.29
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	0.04
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.02	0.03
现金收入比(%)	97.19	81.54	120.17	103.99
盈利能力				
主营业务利润率(%)	28.96	34.26	18.50	25.32
总资本收益率(%)	4.74	3.40	3.86	3.90
净资产收益率(%)	3.77	2.46	2.00	2.49
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	35.21	25.24	29.57	29.40
全部债务资本化比率(%)	37.97	27.63	33.63	32.70
资产负债率(%)	58.93	43.35	49.98	49.78
偿债能力				
流动比率(%)	194.12	300.37	251.77	254.82
速动比率(%)	56.87	66.93	74.46	68.68
经营现金流动负债比(%)	3.73	6.35	-49.07	-21.89
EBITDA 利息倍数(倍)	1.20	1.34	0.67	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	13.21	12.73	19.91	16.42
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.11	-0.55	-0.36
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.93	-1.80	-7.35	-5.00

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

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 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

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。