

跟踪评级公告

联合[2014] 1033 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持太原重型机械集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“10太重债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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>

太原重型机械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
10 太重债	8.4 亿元	2010/12/31-2020/12/31	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	40.80	43.29	45.87
资产总额(亿元)	288.94	316.90	389.61
所有者权益(亿元)	83.18	80.06	85.54
短期债务(亿元)	43.87	51.85	83.62
全部债务(亿元)	69.28	101.15	135.57
营业收入(亿元)	161.34	170.73	205.61
利润总额(亿元)	5.90	-1.87	1.04
EBITDA(亿元)	11.52	6.17	10.81
经营性净现金流(亿元)	-1.82	-5.74	-5.36
营业利润率(%)	14.63	12.86	12.72
净资产收益率(%)	6.48	-2.37	1.12
资产负债率(%)	71.21	74.74	78.05
全部债务资本化比率(%)	45.44	55.82	61.31
流动比率(%)	126.19	126.36	112.69
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	16.40	12.54
EBITDA 利息倍数(倍)	4.57	1.38	1.62
经营现金流负债比(%)	-1.07	-3.27	-2.23

注: 2013 年短期债务中加入其他流动负债中的短期融资券 10 亿元

分析师

杨学慧 马栋

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,太原重型机械集团有限公司(以下简称“公司”)作为国内重型机械设备主要制造商之一,其挖掘机、300吨以上冶金起重机等产品市场份额继续保持国内领先地位。受益于销售机械产品板块、风电设备板块以及钢材、建材贸易板块经营规模的扩大,公司资产及收入规模快速增长,研发能力不断加强,产品结构更加完善。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,由于钢铁、煤炭等下游行业投资增速放缓及人工成本上升等因素影响,公司传统板块收入下滑,营业利润率持续下降,债务负担加重等不利因素对公司信用水平带来的影响。

目前,公司临港工业园、动车组轮轴国产化项目进展顺利,投产后将促进公司整体产品结构的改善和产品盈利水平的提升,有助于公司整体盈利状况的改善。

太原钢铁(集团)有限公司(以下简称“太钢集团”)对“10太重债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,其担保提升了“10太重债”本息偿还的安全性,经联合资信评定,太钢集团主体长期信用等级为AAA,评级展望稳定。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望稳定,并维持“10太重债”AAA的信用等级。

优势

1. 公司是国内重型机械设备的主要制造企业之一,大型矿用挖掘机、大型起重机等产品在国内具有较高的市场份额,具有较强的竞争优势。
2. 太钢集团为“10太重债”提供的全额无条件不可撤销连带责任担保,有效提升“10太重债”本息偿还的安全性。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对

“10 太重债”保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，下游装备行业需求萎缩，公司营业利润持续为负，主业盈利能力弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，且以短期债务为主，债务负担重。
3. 跟踪期内，公司应收账款规模增长较快，坏账风险加大。
4. 跟踪期内，公司经营活动获现能力较弱。

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）与太原重型机械集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与太原重型机械集团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，未因太原重型机械集团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太原重型机械集团有限公司提供，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太原重型机械集团有限公司主体长期信用及“10 太重债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

太原重型机械集团有限公司（以下简称“公司”或“太重集团”）始建于 1950 年，是新中国成立后自行设计和建造的第一座重型机械厂，1995 年 11 月被国家列为全国 100 家现代企业制度试点企业，并更名为太原重型机械（集团）有限公司，2002 年更名为现称。截至 2013 年底，公司注册资本 13.50 亿元。公司实际控制人为山西省国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）。

公司经营范围包括冶金、轧钢、锻压、起重、矿山、煤炉、焦炉、清洁型煤深加工、环保、电控等成套设备及其工矿配件，油膜轴承、减速机、车轮车轴、压力容器、液压气动元件、液压系统、钢锭、铸件、锻件、结构件、工模具的制造、销售、安装、修理、改造、检测、调试，技术开发、设计、引进转化、咨询服务等项目。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 389.61 亿元，所有者权益合计为 85.54 亿元（其中少数股东权益 56.61 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 205.61 亿元，利润总额 1.04 亿元。

公司注册地址：太原市万柏林区玉河街 53 号；法定代表人：王创民。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中

全会的召开为中国经济持续健康发展产生积极影响。从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一

线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产

业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济分析

公司主要产品包括起重机、轧锻设备、挖掘焦化设备等冶金矿山设备，火车轮轴、轮对等铁路设备，铸件、锻件等大型锻铸件。从主要产品类型来看，公司属于重型机械行业。

1. 行业分析

重型机械行业属于重大技术装备制造业的主要子行业之一。装备制造业是为国民经济和国防建设提供各类技术装备的制造业，具有产业关联度高、带动能力强和技术含量高等特点，是一个国家和地区工业化水平与经济技术总体实力的标志，是关系国家、民族长远利益的基础性和战略性产业，是用先进科学技术改造传统产业的重要载体，是高新技术产业和信息化产业发展的基础，是国家经济安全和军事安全的重要保障。重型机械行业是装备制造业中从事大型、重型和成套、成线的重大技术装备的产业，是一个国家综合国力的重要体现，在国民经济发展中占据着重要位置。

2013 年，中国重型机械行业实现主营业务收入 1.12 万亿元，同比增长 10.8%，较上年下降 0.5 个百分点。其中，冶金机械行业同比增长 2.93%，较 2012 年增长 3.4 个百分点；矿山机械同比增长 10.8%；物料搬运机械同比增长 12.5%；行业全年经济运行指标较上年有小幅下滑。

根据重型机械协会数据显示，2013 年中国重型机械产品出口额为 175.50 亿美元，同比增长 8.80%，增速较上年下降 6.60 个百分点；进口同比下降 7.40 个百分点，顺差进一步增加。

从上游原材料价格来看，2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但从 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年一季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3 月均价已接近 2007 年以来的历史低位。整体看，跟踪期内，钢铁行业景气度持续减弱，重型机械行业成本压力有所缓解。

跟踪期内，中国固定资产投资增速放缓，行业阶段性需求有所波动。2013 年，全社会固定资产投资 436528 亿元，同比名义增长 19.60%，增速较上年下降 4.60 个百分点。2014 年 1~3 月，全社会固定资产投资 68322 亿元，同比名义增长 17.60%，中国固定资产投资增速明显下降，重型机械下游钢铁、煤炭等行业投资增速有所减弱，造成行业阶段性需求下降。

行业竞争

截至目前，中国已成为世界重型机械生产大国和主要市场之一。目前，行业内规模较大的国内企业主要包括中国第一重型机械集团公司、中国第二重型机械集团公司、大连重工起重集团有限公司、北方重工集团有限公司、太原重型机械集团有限公司、中信重工机械股份有限公司、上海重型机械厂有限公司等七大重工企业。七大重工企业凭借丰富的行业经验、多元化的产品群和主导产品市场占有率高等优势实现了经营规模和市场影响力的较大发展；参与行业竞争的国外重型机械企业，主要包括德国西马克集团、西门子奥钢联、总部位于意大利的达涅利集团、韩国最大的发电设备制造商斗山重工、世界知名的综合机械设备制造商三菱重工等，他们的产品线丰富，从炼钢、铸锻件到设计制造发电设备、冶金设备、水泥设备、起重设备，并承建工程项目，其技术水平、工艺装备以及规模明显强于中国主要重型机械企业。

国内主要重工企业的主导产品各有侧重，在各自细分市场具备优势，形成差异化竞争的格局，太原重工在大型矿用挖掘机、大型冶金

起重机、大型液压锻造压机和挤压机等方面具有优势，市场竞争态势相对较为平缓。

跟踪期内，中国七大重机厂利润总额合计亏损 24.60 亿元，亏损额较 2012 年增加 4.00 亿元。2013 年太重集团营业收入、工业总产值、新增订货分别实现 205.61 亿元、170.60 亿元、312.80 亿元，同比分别增长 20.40%、2.00%和 18.00%，收入规模位居七大重机厂首位。

表 1 国内主要重工企业产品分布

公司名称	主导产品
大连重工	冶金机械、港口机械、起重机械、散料装卸机械、风力发电机组、大型船用曲轴、隧道掘进机、城市垃圾焚烧发电设备
一重	重型石化容器、冷连轧机、大型锻钢支承辊、机械压力机产品
太原重工	轧锻设备、起重机械、挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、铸锻件、油膜轴承、煤化工设备及齿轮传动机械、风电设备
北方重工	磨煤机、掘进机、冶金辅机
中信重工	采掘机械、提升机械、选煤机械、破碎与粉磨机械、水泥机械、冶金轧钢机械
二重	冶金成套设备、核电、水电、火电成套铸锻件、重型压力容器、大型传动件、大型成套航空模锻件
上海重机	电站设备、冶金设备、水泥设备、锻压设备、掘进机、大型铸锻件

资料来源：联合资信整理

2. 区域经济分析

太原市位于山西省中北部的晋中盆地，是太原经济圈和中西部地区重要的中心城市，全国重要的新材料和先进制造业基地。

根据 2013 年太原市国民经济和社会发展统计公报，2013 年太原市实现地区生产总值（GDP）2412.87 亿元，比上年增长 8.10%。第二产业增加值 1052.08 亿元，增长 10.60%；规模以上工业增加值 770.94 亿元，增长 10.1%，其中，装备制造业增加值 289.73 亿元，增长 14.90%，占全市规模以上工业增加值的 37.58%。

2013 年，太原市规模以上工业企业主营业务收入 3444.77 亿元，同比增长 2.80%，利税总额 110.63 亿元，下降 12.1%。亏损企业亏损额 50.47 亿元，增长 1.80%。

总体看，太原市国民经济和社会事业平稳发展，总体运行态势良好，受国内外经济环境影响，工业企业盈利水平下降。

五、基础素质分析

太原重型机械集团有限公司始建于 1950 年，是新中国自行设计、建造的第一座重型机械厂，属于国家特大型骨干企业。1998 年创立了重机行业第一家上市公司——太原重工股份有限公司。

公司技术实力雄厚，拥有重大技术装备自主研发和工程总承包能力；建有国家级技术中心和博士后工作站。2013 年，公司完成产品开发 136 项，新产品试制 139 项，授权专利 246 项；公司技术中心在 835 家国家认定企业技术中心中排名由 2011 年的第 13 位上升到第 9 位，位列重机行业第一位；2013 年公司取得风力发电专业乙级资质，全面涉足风电、核电、水电等清洁发电市场；取得全地面起重机专用汽车生产准入资质，成功进入专用车辆设备领域。

公司在冶金重型机械、液压机械、火车轮对等重型机械制造领域最具明显竞争优势。太重牌起重机、油膜轴承、减速机相继荣获“中国名牌”产品；“榆液牌”液压元件和液压系统在行业内具有广泛的认可度。此外，公司还是国内唯一的火车轮对生产基地，品种最全的锻压设备生产基地，实力较强的风电、核电设备供应商，大型及特种铸锻件生产基地。其中，三峡 1200 吨桥式起重机、冶金 480 吨铸造起重机、20~55 立方米矿用挖掘机、Φ340 毫米无缝管轧机、西气东输螺旋焊管机组、10000 吨铝合金挤压机、神舟七号发射塔架、残奥会白玉盘舞台、国家大剧院舞台等设备为太重的标志性产品。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，2013年为205.61亿元，同比增长20.43%，其中主营业务收入204.29亿元，较2012年增长20.06%，主要是由于①受益于国家大力发展清洁能源，公司风电设备板块快速增长；②机械产品销售规模不断增加；③钢材、建材等贸易板块收入规模增大以及新增高铁装备销售。但传统板块轧锻设备、起重机设备、挖掘焦化设备、火车轮轴轮对及齿轮传动机械收入均呈现下降趋势。从毛利率来看，公司综合毛利率为12.89%，同比下降0.12个百分点，其中，火车轮轴及轮对、煤化工设备、销售机械产品和液压原件及系统等四类主要产品毛利率有所下降。

跟踪期内，公司主业盈利能力较弱，营业利润持续为负，2013年为-0.66亿元，亏损主要由于下游行业投资需求不足，公司主要板块产品订单下滑所致。为应对风险，公司加大产品多元化经营，风电设备、钢材等产品2013年营业收入快速增长，建材、高铁装备销售2013年分别实现营业收入17.41亿元和9.19亿元，成为公司新的收入增长点。未来，随着时速250公里动车组轮轴国产化项目实现供货，将有助于改善公司经营业绩。

从公司服务的领域来看，冶金等传统行业产能严重过剩，淘汰落后和产业重组成为必然，公司冶金起重机、管轧机、油膜轴承等产品需求短期内难以提升；受煤炭行业整体低迷影响，露天矿山开采所需大型挖掘机及其成套设备整体需求有所下滑；新型城镇化将成为中国未来的经济引擎，盾构机、全路面及履带式起重机等工程机械需求稳步增长，随着高速铁路及城

市轨道快速发展，轨道交通用轮轴产品和传动装置、压机产品前景广阔；新能源产业成为“十二五”国家发展重点产业，随着新能源产业的不断建设和完善，水电站用低高度起重机、核电站用起重机、核级铸锻件、大功率风电产品将迎来广阔市场空间。

从收入构成看，销售机械产品、挖掘焦化设备、火车轮轴及轮对、风电设备、轧锻设备及起重机设备等产品销售收入是公司主要的收入来源。由于公司的产品多为单件、小批量生产模式，多数产品为定制品，对钢材等原材料的品质要求较高，使用的钢材多为定制的特种钢，因此上游供应商的原材料价格未产生明显下降。同期公司主要原材料价格降幅低于产品价格下降幅度，公司营业利润率水平有所下滑。

表2 公司营业收入构成表

(单位：亿元、%)

项 目	2012 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
轧锻设备	15.11	7.21	12.85	11.98
起重机设备	12.92	2.54	11.82	17.49
挖掘焦化设备	24.56	17.57	17.05	23.99
火车轮轴及轮对	17.03	15.76	14.80	10.18
铸锻件	5.06	-6.26	6.36	1.35
油膜轴承	1.61	-3.44	1.12	21.43
煤化工设备	3.29	10.11	6.92	8.17
齿轮传动机械	4.18	7.91	3.08	13.21
风电设备	6.51	8.30	13.01	16.40
其他产品收入	18.72	22.25	5.05	23.06
液压原件及系统	5.74	19.00	5.78	17.36
销售机械产品	42.23	18.19	53.26	15.80
中标费、钢丝绳等	0.22	56.79	0.15	72.98
钢材	12.95	0.38	26.45	0.39
建材销售	-	-	17.41	0.06
高铁装备销售	-	-	9.19	31.38
主营业务小计	170.15	13.14	204.29	12.89
其他业务小计	0.59	-26.62	1.32	13.68
合 计	170.73	13.01	205.61	12.89

资料来源：根据公司审计报告整理

销售机械产品

销售机械产品板块由子公司太原重型机械集团煤机有限公司负责经营，主要为煤机设备的销售。2013年，公司实现机械产品销售收入53.26亿元，同比增长26.12%，主要是由于①受益于公司承接了两个双高线总包项目，2013年高线轧机产品销量情况良好；②刮板机等井下运输设备销售同比有所增长；③威利朗沃的钻机市场增长较快。2013年机械产品销售板块毛利率为15.80%，较上年下降2.39个百分点。

起重机设备

2013年，公司起重机设备业务收入合计11.82亿元，同比下滑8.53%；毛利率为17.49%，较上年上升14.95个百分点。2013年，公司生产起重机设备4.01万吨，较上年增长11.39%。公司起重机设备多用于钢厂，由于钢铁行业产能过剩，淘汰落后产能等因素影响，钢铁行业对起重机需求降低，造成起重机业务收入不断下降。

挖掘焦化设备

2013年，公司挖掘焦化设备业务收入合计17.05亿元，同比下降30.58%；毛利率23.99%，同比上升6.42个百分点。2013年，公司生产挖掘焦化设备3.8万吨，较上年下降29.63%。公司挖掘焦化设备主要用于大型煤矿，受煤炭行业整体低迷影响，公司挖掘焦化设备需求不旺，收入规模快速下降。

火车轮轴及轮对

2013年，公司火车轮轴及轮对产品收入14.80亿元，同比下降13.09%，毛利率10.18%，较上年减少5.58个百分点。2013年，公司生产火车轮轴及轮对产品15.55万吨，较上年下降4.07%。目前，公司时速250公里动车组轮轴制造方案已经取得相关部门组织的“自主化时速250公里动车组轮轴方案、适用评审会”通过，获准执行自主化动车组轮轴60万公里运用考核，考核通过后，公司将真正实现时速250公里动车组轮轴国产化供货。总体看，公司火车轮轴及轮对实力雄厚，发展较为迅速。

轧锻设备

2013年，公司轧锻设备收入合计12.85亿元，同比下滑14.96%；毛利率为11.98%，较上年上升4.77个百分点。2013年，公司生产轧锻设备8.12万吨，较上年上升9.73%。

风电设备

受益于国家大力发展清洁能源，2013年公司风电设备实现销售收入13.01亿元，同比增长99.85%；毛利率为16.40%，较上年上升8.10个百分点。截至2013年底，公司已建和在建的风电场项目总计达70万千瓦，项目已拓展至黑龙江、内蒙古、山东等省和自治区，其中，山东乳山风电厂离网调试已经结束，正在进行240个小时平稳发电测试。跟踪期内，公司风电设备获得山西省发改委优先支持，山西省发改委承诺对使用公司风电设备的项目提供优先核准、优先评审、优先批复等多方面的支持。

煤化工设备

2013年，公司煤化工设备实现销售收入6.92亿元，同比增长110.33%；毛利率为8.17%，较上年减少1.94个百分点。随着国内煤炭企业的转型升级，煤化工产业规模保持快速增长，其中2013年已投产煤制油项目的产量达到170万吨，煤制气天然气示范项目产量也达到了27亿立方米，产业规模位居世界首位。受益于煤化工行业的快速发展，公司煤化工设备销售规模大幅增长。

其他产品

2013年，公司实现钢材贸易收入26.45亿元，建材贸易收入17.41亿元，钢材与建材销售板块主要由子公司太重集团贸易公司负责运营；同期，公司高铁装备销售实现收入9.19亿元，该板块主要由山西智波交通运输设备有限公司负责经营；2013年，公司其他产品收入5.05亿元，主要为发射塔架等非标准产品收入。

跟踪期内，在原材料采购上，公司严格按照采购制度执行，积极推广“集中招标、分散执行”的采购模式，采购额在3万元以下的，比价审批不少于3家供应商；3万元以上要进

行招标；超过 15 万元的，需要生产部门审批；同时对外协、采购及销售合同进行专项检查，防范合同风险。

销售情况

2013 年，受宏观经济增速放缓影响，公司下游煤炭、钢铁等多个行业投资速度持续下降，对公司传统优势产品订货量产生较大影响。2013 年，公司挖掘设备、起重设备、轧钢锻压设备等订货同比减少，火车轮轴、煤化工设备基本保持稳定，风电、焦化和齿轮传动设备及铸锻件产品等订货同比增长。

表 3 公司主要产品订单状况

产品类别	2012 年	2013 年
	金额(亿元)	金额(亿元)
挖掘机	33.12	24.24
焦炉设备	7.76	16.29
轧钢设备	7.38	4.35
锻压设备	17.13	9.81
起重产品	22.31	15.11
轮轴产品	20	20.52
减速机产品	6.85	8.78
油膜轴承	2.68	1.56
锻铸件	7.71	12.17
其他	48.72	54.89
合 计	173.66	167.72

资料来源：公司提供

注：其他主要包括机械设备设计、制造安装及销售（占 33%），精铸件及锻件制造与销售（占 21%），机械配套设备销售（占 19%），电气配套产品销售（占 5%）

2013 年，公司一批重要项目合同陆续签约。签订长客低地板车轴项目，标志着公司在轨道交通发展主流方向上再进一步；攀钢 6100t/h 半移动破碎站的签约，推动公司在矿山设备产品链上的延伸；日照钢铁 480t 铸造吊、宝钢湛江 500t 铸造吊签约，巩固了公司大吨位冶金起重机的优势地位；盾构机合同的签订，实现了地铁施工设备订货零的突破；签订美国、加拿大等 6 台铝挤压机合同，实现批量出口订货；越南码头设备和委内瑞拉船用起重机合同的签

订，标志公司海工产品出口取得历史性突破；4300mm 预矫直机、7m 焦炉、液压打桩锤等一批新产品陆续实现订货；太重榆液一次性通过了西马克严格的供应商审核评价，实现订货。

公司主要投资情况

截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目包括新建高速列车关键零部件国产化项目、天津临港重型装备制造基地项目。其中，新建高速列车轮轴国产化项目高速车轮生产线建成投产，是目前世界上技术最先进、自动化和智能化程度最高的车轮生产线；临港重型装备研制基地建设项目一期重型装备厂房及配套设施建成投产，二期码头主体工程、露天作业场地工程、道路管、理化中心预计年底完工，全部投入使用，该项目为公司建设重型装备研制、总装和出口基地奠定了基础。

截至 2014 年 3 月底，公司高速列车轮轴国产化项目工程已经累计投资 17.32 亿元，超过了该项目的预计总投资；临港重型装备制造基地已经累计投资 14.20 亿元。2014 年 4~12 月份，公司两大项目分别计划投资 0.30 亿元和 0.55 亿元，资本支出规模降低，但考虑到公司项目投产运营资金将呈快速增长态势，公司对外融资需求仍然较大。

表 4 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目建设情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	截至 14 年 3 月底累计投资额	2014 年 4~12 月投资金额
新建高速列车轮轴国产化项目	16.86	17.32	0.30
天津临港基地建设	20.00	14.20	0.55

资料来源：公司提供

2. 未来发展

2014 年，公司将紧紧围绕“精细化管理”，全面提升管理水平和经济运行质量，加快产品结构转型和新产品推广，持续打造四个竞争优势。

(1) 加强精细化管理，打造成本优势

公司各单位要积极推进信息化建设，加快ERP实施，精细化订货管理、精细化设计工艺、精细化生产、精细化资金管理、精细化成本管理，打造成本优势。

(2) 加强新产品、新领域订货，打造发展优势

公司将重点发展冶金、矿山、轨道交通、工程机械、新能源、海洋装备六大领域，继续创新营销模式，鼓励新产品、新领域订货，成立重大新产品推广项目组，加大对新产品市场推广力度，继续做好国际市场开发，进一步拓展工程成套业务范围，提高成套项目利润水平，打造新的发展优势。

(3) 强化技术创新，打造领先优势

公司积极推进科技平台建设，重点抓好支持大项目达产达效的新产品研发工作，加强在轨道交通、工程机械、大型智能化采掘、输送设备、海洋钻井平台、大型铸锻件、液压机械等领域的产品研发和技术创新力度，着力打造行业领先优势。

(4) 不断提升产品质量和售后服务，打造品牌优势

在市场竞争加剧的情况下，公司要保证产品质量过硬、售后服务到位，以优良品质、优质服务，打造品牌优势。

八、财务分析

公司 2013 年财务报表经山西晋明会计师事务所有限公司（以下简称“山西晋明”）审计，山西晋明出具了带有强调事项段的无保留审计意见。

2013 年审计报告强调事项段如下：2012 年 11 月 5 日山西省人民政府办公厅会议纪要【2012】96 次《关于太重集团托管山煤集团所持智波交通运输设备有限公司部分股权的会议纪要》，据此山西省国资委于 2012 年 12 月 5 日举行专题会议，签发【2012】4 次《山西煤炭进出口集团有限公司将所持山西智波交通运输

设备有限公司 40%股权委托太原重型机械集团有限公司管理协议签订仪式及交接会议纪要》。议定将山煤集团所持有智波公司 40%股权委托太重集团进行管理。根据山西省国资委安排，2013 年度贵公司财务报表合并范围包括山西智波交通设备运输有限公司，但因贵公司账面尚未体现对山西智波交通运输设备有限公司的股权投资，无法按照企业会计准则合并报表的相关规定进行抵销合并，本次合并报表的编制过程中，仅将山西智波交通设备运输有限公司 2013 年度财务报表账面数直接汇总。本段内容不影响已发表的审计意见。

2013 年，公司合并财务报表范围新增一家子公司：太重集团机械设备租赁有限公司，为跟踪期内公司新投资的全资子公司。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 389.61 亿元，所有者权益合计为 85.54 亿元（其中少数股东权益 56.61 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 205.61 亿元，利润总额 1.04 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 205.61 亿元，较 2012 年增长 20.43%。2013 年公司营业成本同比增长 20.59%，略高于营业收入增长速度，受此影响，公司营业利润率略有下降，为 12.72%。2013 年公司营业外收入 1.85 亿元，主要为债务重组利得（0.59 亿元，主要为二级子公司榆次液压有限公司债务重组利得）、政府补助（0.58 亿元）、固定资产处置利得（0.25 亿元）和其他（0.33 亿元）。

2013 年，公司期间费用占营业收入的比重为 12.22%，较上年减少 0.64 个百分点，公司期间费用控制能力一般。

2013 年，公司资产减值损失 1.82 亿元，其中坏账损失 1.62 亿元（占比 89.01%），存货跌价损失 0.19 亿元（占比 10.99%）。2013 年公司资产减值损失较上年下降 46.73%，主要来自坏账损失的减少。

从盈利指标看，自 2012 年以来，受宏观经

济增速放缓影响，公司营业利润连续两年为负，2013年为-0.66亿元；同期总资本收益率和净资产收益率较上年均有所提升，分别为2.77%和1.12%，但仍处于较低水平。

总体看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但营业利润持续为负，主业盈利能力弱，利润总额对营业外收入的依赖性强。

2. 现金流及保障

2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为159.61亿元，同比增长27.24%，高于营业收入增速，全年经营活动产生的现金流入量为176.53亿元，同比增长23.65%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为134.64亿元，同比增长22.29%，全年经营活动现金流出量为181.88亿元，同比增长22.47%。近三年，公司经营活动产生的现金流净额持续为负，2013年为-5.36亿元，公司整体经营活动获现能力较弱。2013年公司现金收入比为77.63%，较上年上升4.16个百分点，公司整体的收入实现质量有所上升，但仍处于较低水平。

公司投资活动现金流入规模较小，2013年为1.68亿元；同期，公司投资活动现金流出为14.73亿元，同比下降21.15%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司筹资活动前现金流量净额为-18.41亿元，经营活动产生的现金无法满足投资活动需求，对外融资压力大。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入及流出分别为69.84亿元和52.23亿元，同比分别增长15.92%和53.42%；主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。

总体看，公司收入实现质量差，经营性净现金流持续为负，跟踪期内投资规模有所下降，对外部融资依赖程度仍然较高。

3. 资本及债务结构

截至2013年底，公司资产总额合计389.61亿元，较上年增长22.94%，主要来自应收账款、存货、固定资产等的增长；从资产结构来看，

流动资产占比69.61%，非流动资产占比30.39%，结构较上年变化不大，公司资产以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产合计271.19亿元，较上年增长22.04%，增长主要来自应收账款、预付款项和存货的增加。

截至2013年底，公司货币资金34.70亿元，其中银行存款占比74.90%，其他货币资金占比24.99%。

截至2013年底，公司应收票据11.17亿元，较上年增长25.45%，主要为银行承兑汇票（占比99.55%）

截至2013年底，公司应收账款128.78亿元，较上年增长18.16%。从账龄看，1年以内的占61.19%，1~2年的占21.87%，2~3年的占9.83%，3年以上占7.11%。公司计提应收账款坏账准备7.19亿元，其中按账龄分析法计提6.99亿元，单项计提0.20亿元，计提比例为5.29%。公司应收账款账龄较长，存在较大的回收风险。

截至2013年底，公司预付账款22.55亿元，较上年增长44.98%，主要是预付原材料采购款及部分工程款。

截至2013年底，公司其他应收款9.02亿元，较上年增长68.70%。公司按账龄分析法计提坏账的其他应收款账面余额8.21亿元，账龄在1年以内的占56.58%，1~2年的占22.72%，2~3年的占6.97%，3年以上占13.62%；公司计提坏账准备1.59亿元，公司部分其他应收款账龄较长，存在一定的回收风险。

截至2013年底，公司存货62.87亿元，较上年增长29.99%，主要由于产成品增长所致；存货构成以原材料（占14.59%）、自制半成品及在产品（占44.73%）和产成品（占39.10%）为主。公司计提存货跌价准备0.09亿元，计提比例0.14%，由于公司产品专用性高，而下游行业不景气，公司产成品存在一定的跌价风险。

非流动资产方面，截至2013年底，公司非流动资产合计118.42亿元，较上年增长25.08%，主要由于固定资产和无形资产的增加所致。截

至2013年底，公司固定资产66.21亿元，较上年增长46.29%，主要来自于房屋及建筑物和机器设备的增长；固定资产构成中以房屋及建筑物（占41.13%）和机器设备（占比55.75%）为主。截至2013年底，公司在建工程26.64亿元，主要由高速列车轮轴国产化项目、天津临港基地建设项目构成。截至2013年底，公司无形资产16.24亿元，同比增长17.45%，主要来自土地使用权的增长。

截至2013年底，公司负债总额合计304.07亿元，较上年增长28.39%，其中流动负债占79.14%，非流动负债占20.86%，流动负债占比较上年进一步上升。

截至2013年底，公司流动负债合计240.66亿元，较上年增长36.84%，主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的增长。2013年底流动负债由短期借款（占比17.93%）、应付票据（占比9.08%）、应付账款（占比46.24%）、其他应付款（占9.06%）等构成。其中，短期借款合计43.14亿元，同比增长49.41%；应付账款111.27亿元，同比增长17.91%；其他应付款21.80亿元，同比增长91.87%。

截至2013年底，公司非流动负债63.42亿元，主要以长期借款（占45.22%）和应付债券（占36.69%）为主。

截至2013年底，公司全部债务135.57亿元，较上年增长34.02%，其中，短期债务占61.68%，长期债务占38.32%，短期债务比重较上年提高10.42个百分点；2013年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.05%和61.31%，分别较上年增加3.31和5.49个百分点，债务负担进一步加重。

截至2013年底，公司所有者权益合计85.54亿元，较2012年增长6.85%，主要来自于少数股东权益的增加。归属于母公司所有者权益中，实收资本占46.66%，资本公积占39.79%，未分配利润占15.49%；资本公积和实收资本占比较高，其中资本公积主要为其他资本公积，公司所有者权益结构相对稳定。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动资产中货币资金、应收账款及存货占比较高；非流动资产中固定资产、在建工程 and 无形资产占比较高。公司资产构成相对稳定，符合企业经营特点，资产质量一般。跟踪期内公司债务规模大幅增长，债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为112.69%和86.56%，较上年分别下降13.67和12.30个百分点。公司流动资产中存货、应收款项占比较大，其中存货以半成品和产成品为主，受行业不景气影响较大，存在跌价风险，而应收账款账龄相对较长，流动资产质量一般，同时，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负。总体看，公司短期债务规模较大，短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2013年公司EBITDA为10.81亿元，较上年增长75.30%。2013年，公司EBITDA利息保护倍数和全部债务/EBITDA分别为1.62倍和12.54倍。公司长期偿债指标较2012年有所好转。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2013年底，公司现金类资产45.87亿元，是“10太重债”发行额度的5.46倍，剔除票据保证金后的现金类资产为37.20亿元，是“10太重债”发行额度的4.43倍，现金类资产对“10太重债”的保障程度较好；2013年公司EBITDA为10.81亿元，为“10太重债”发行额度的1.29倍，公司EBITDA对“10太重债”的保障程度尚可；2013年公司经营活动产生的现金流入量为176.53亿元，为“10太重债”发行额度的21.02倍，公司经营活动产生的现金流入量对存续期债券保障程度好。

截至2013年底，公司对天脊煤化工集团股份有限公司（以下简称“天脊煤化”）于2010年发行的10亿元公司债券（“10天脊债”，存续期：2010年11月25日-2017年11月25日）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。天脊煤

化是以化肥、化工产品生产销售为主业的大型煤化工产业集团。截至2013年底，天脊煤化合并资产总额94.07亿元，所有者权益28.42亿元，2013年实现营业收入105.63亿元，利润总额-3.93亿元。总体看，天脊煤化经营情况一般，公司存在一定的或有负债风险。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用报告（机构信用代码：G1014010900082130I），截至2013年6月12日，公司无未结清和已结清的不良贷款信息，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、担保情况

太原钢铁（集团）有限公司对“10太重债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

太原钢铁（集团）有限公司（以下简称“太钢集团”）是中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大、工艺技术装备最先进的不锈钢企业。太钢集团主营不锈钢、冷轧硅钢、碳钢热轧卷板、火车轮轴钢、合金模具钢、军工钢等，其中不锈钢、不锈复合板、高牌号冷轧硅钢、电磁纯铁、高强度汽车大梁钢、火车轮轴钢、花纹板、焊瓶钢市场占有率国内第一。太钢集团先后获得“山西省质量奖”“全国质量奖”，“太钢牌”不锈钢获得“中国名牌产品”荣誉称号。

截至2013年底，太钢集团合并资产总额为1269.65亿元，所有者权益合计为425.30亿元。2013年，太钢集团实现营业收入1460.40亿元，利润总额5.02亿元。

截至2014年3月底，太钢集团合并资产总额为1320.56亿元，所有者权益合计为428.41亿元；

2014年1~3月，实现营业收入139.07亿元，实现利润总额为0.30亿元。

经联合资信评定，太钢集团主体长期信用等级为AAA，其担保实力强，可有效增强“10太重债”的偿付保障力度。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10太重债”AAA的信用等级。

附件 1 截至 2013 年底纳入合并范围子公司

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	公司层级
1	太原重型机械（集团）制造有限公司	104973.00	71.03%	二级
2	太原重型机械集团煤机有限公司	116358.53	58.75%	二级
3	榆次液压集团有限公司	16691.53	100.00%	二级
4	太重集团榆次液压工业有限公司	16000.00	100.00%	二级
5	北京太重机械成套设备有限公司	100.00	100.00%	二级
6	太重集团机械设备科技开发有限公司	95.00	100.00%	二级
7	太重香港国际有限公司	813.10	100.00%	二级
8	太重集团贸易有限公司	5000.00	100.00%	二级
9	太重集团房地产开发有限公司	5000.00	100.00%	二级
10	太重集团机械设备租赁有限公司	5000.00	100.00%	二级

资料来源：根据审计报告整理

附件 2 主要财务数据及指标（资产）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	40.80	43.29	45.87
资产总额(亿元)	288.94	316.90	389.61
所有者权益(亿元)	83.18	80.06	85.54
短期债务(亿元)	43.87	51.85	83.62
长期债务(亿元)	25.41	49.30	51.95
全部债务(亿元)	69.28	101.15	135.57
营业收入(亿元)	161.34	170.73	205.61
利润总额(亿元)	5.90	-1.87	1.04
EBITDA(亿元)	11.52	6.17	10.81
经营性净现金流(亿元)	-1.82	-5.74	-5.36
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.60	1.48	1.60
存货周转次数(次)	3.76	3.31	3.22
总资产周转次数(次)	0.63	0.56	0.58
现金收入比(%)	81.54	73.47	77.63
营业利润率(%)	14.63	12.86	12.72
总资本收益率(%)	5.08	1.01	2.77
净资产收益率(%)	6.48	-2.37	1.12
长期债务资本化比率(%)	23.40	38.11	37.78
全部债务资本化比率(%)	45.44	55.82	61.31
资产负债率(%)	71.21	74.74	78.05
流动比率(%)	126.19	126.36	112.69
速动比率(%)	101.90	98.86	86.56
经营现金流动负债比(%)	-1.07	-3.27	-2.23
EBITDA 利息倍数(倍)	4.57	1.38	1.62
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	16.40	12.54

注：2013 年短期债务中加入其他流动负债中的短期融资券 10 亿元

附件 3 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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。