

跟踪评级公告

联合[2012] 774 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将维持太原重工股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12太重MTN1”和“12太重MTN2”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月二十九日
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>

太原重工股份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
12 太重 MTN1	5 亿元	2012/2/9-2017/2/9	AA	AA
12 太重 MTN2	10 亿元	2012/3/28-2017/3/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 10 月 29 日

财务数据:

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	25.39	38.38	28.63	31.66
资产总额(亿元)	107.66	148.77	187.16	204.62
所有者权益(亿元)	30.55	53.64	57.15	56.23
短期债务(亿元)	19.07	23.32	32.54	29.21
全部债务(亿元)	22.07	28.02	44.14	60.58
营业收入(亿元)	80.69	96.54	103.26	40.83
利润总额(亿元)	5.54	6.72	4.05	-1.16
EBITDA(亿元)	7.77	9.24	7.02	--
经营性净现金流(亿元)	0.55	4.84	0.27	-6.55
营业利润率(%)	13.70	14.83	13.14	13.25
净资产收益率(%)	18.13	12.15	6.83	--
资产负债率(%)	71.62	63.94	69.47	72.52
全部债务资本化比率(%)	41.95	34.32	43.58	51.86
流动比率(%)	124.76	145.67	122.72	136.31
全部债务/EBITDA(倍)	2.84	3.03	6.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.57	10.82	5.64	--
经营现金流流动负债比(%)	0.75	5.45	0.24	-7.60

注: 2012 年上半年公司财务数据未经审计

分析师

闫昱州

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, 太原重工股份有限公司(以下简称“公司”)产品结构不断调整, 综合竞争实力有所增强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 由于下游行业投资增速放缓及人工成本上升等因素影响, 公司收入和利润规模有所减少, 其经营难度加大。公司科研投入力度大、新产品开发成果显著, 有助于巩固公司的市场地位和竞争优势。公司临港工业园, 锻件、轮轴国产化项目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。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“12 太重 MTN1”和“12 太重 MTN2” AA 的信用等级。

优势

1. 公司是国内大型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, 竞争优势显著。
2. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“12 太重 MTN1”和“12 太重 MTN2”的保障程度高。

关注

1. 跟踪期内, 下游行业需求阶段性放缓, 公司收入规模减少, 同期, 公司费用支出弹性较弱, 整体盈利能力下滑。
2. 公司债务规模持续扩大, 债务负担有所加重。
3. 公司经营活动现金流量净额弱化。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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）与太原重工股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与太原重工股份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，未因太原重工股份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工股份有限公司提供，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工股份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

太原重工股份有限公司（以下简称“公司”或“太重股份”）是 1998 年经山西省人民政府晋政函[1998]50 号文批准，由太原重型机械集团有限公司（以下简称“太重集团”）、山西大同齿轮集团有限责任公司（前身为大同齿轮厂，以下简称“大齿集团”）、山西省经贸资产经营有限责任公司共同发起，通过向社会公开募股设立的股份有限公司。公司 1998 年 7 月 6 日在山西省工商行政管理局登记注册，1998 年 9 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易（公司 A 股代码为 600169，为中国重机行业第一家上市公司）。2001 年 9 月公司原第一大股东太重集团根据国家对于国有大中型骨干企业实施债转股的政策，将其持有的全部股份公司股份作为出资，与中国华融资产管理公司合资组建太原重型机械（集团）制造有限公司（以下简称“太重制造”），太重集团持股 70.94%。随后，太重集团将其持有的占太重股份公司总股本 45.5% 的股份 16931 万股转由太重制造持有，并经财政部财企（2002）320 号《财政部关于太原重工股份有限公司国有股划转有关问题的批复》同意，办理了股权过户手续，使得太重制造成为太原重工的第一大股东，是本公司的实际控制人。因此，公司最终母公司为太原重型机械集团有限公司，最终控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会（详见附件 1）。

公司经营范围包括制造销售火车轴、冶金、轧钢、锻压、起重、非标准设备、加压气化炉、压力容器、工矿配件、油膜轴承、精密锻件、结构件、齿轮及汽车变速箱；机电技术服务；

机械设备安装、调试、修理、改造；经营自产产品的出口业务和自产所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；公路汽车货运；挖掘设备、减速机、钢轮产品的销售；国际货物运输代理业务。

公司下设综合部、财务部、经销部、生产部、安全环保部、质量部、物流采购办公室、信息化办公室、技术创新部、经济运行部、战略规划部、党委工作部、纪委（监察室）、工会、设备技改部、审计部、法律事务部、人力资源部、武装保卫部和退休职工管理处等 21 个职能部门和 25 个分公司、中心等分支机构。截至 2012 年 6 月底，公司拥有 4 家全资子公司，1 家控股公司。

表 1 2012 年 6 月底公司子公司情况

企业名称	持股比例（%）	股本（万元）
太重（天津）滨海重型机械有限公司	100.00	5000.00
太重（天津）重型装备科技开发有限公司	100.00	500.00
TAIYUAN HEAVY INDUSTRY（INDIA）PRIVATE LIMITED	100.00	2000 万印度卢比
太原重工科技产业有限公司	100.00	900.00
CEC Crane Engineering and Consulting GmbH	55.00	2.5 万欧元

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司资产总额 187.16 亿元，所有者权益 57.15 亿元；2011 年实现营业收入 103.26 亿元，利润总额 4.05 亿元；2011 年公司经营活动产生的现金流净额为 0.27 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 204.62 亿元，所有者权益 56.23 亿元；2012 年 1～6 月实现营业收入 40.83 亿元，利润总额 -1.16 亿元；2012 年 1～6 月公司经营活动产生的现金流净额为 -6.55 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

1. 宏观经济

2011 年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在 2011 年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》,2011 年国内生产总值 471564 亿元,比上年增长 9.2%。其中,第一产业增加值 47712 亿元,增长 4.5%;第二产业增加值 220592 亿元,增长 10.6%;第三产业增加值 203260 亿元,增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%,第二产业增加值比重为 46.8%,第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年,中国全社会固定资产投资 311022 亿元,比上年增长 23.6%,扣除价格因素,实际增长 15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933 亿元,增长 23.8%;农户投资 9089 亿元,增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元,比上年增长 20.1%;中部地区投资 70783 亿元,增长 27.5%;西部地区投资 71849 亿元,增长 28.7%;东北地区投资 32687 亿元,增长 30.4%。2011 年,中国全年货物运输总量 369 亿吨,比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里,增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元,同比增长 7.8%,增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%,增速比上季度回落 0.5 个百分点,环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012 年 1-8 月,固定资产投资(不含农户)217958.07 亿元,同比增长 20.2%。其中,东部地区投资 103988.31

亿元,同比增长 20.2%;中部地区投资 60090.23 亿元,同比增长 25.3%;西部地区投资 52375.59 亿元,同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月,全社会货物运输量 261.06 亿吨,同比增长 11.5%;货物运输周转量 110199.09 亿吨公里,同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011 年全年公共财政收入 103740 亿元,比上年增长 20639 亿元,增长 24.8%;其中税收收入 89720 亿元,增加 16510 亿元,增长 22.6%。2011 年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主创新和战略性新兴产业发展,有序启动“十二五”规划重大项目建设,促进产业结构优化升级;继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策,分步实施个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元,同比增长 19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面,2011 年,央行货币政策较为频繁,年度内 6 次上调存款准备金率,3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011 年年末,中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元,同比增长 13.6%,增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%,增速比上年低

4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1、行业分析

2011 年重型机械行业工业总产值为 7823.65 亿元，同比增长 26.34%，较 2010 年的 23.12% 增加 3.22 个百分点；工业销售产值

7619.38 亿元，同比增长 27.22%，较 2010 年的 23.01% 增加 4.21 个百分点。

原料价格方面，2011 年三季度以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年初，钢材价格逐步企稳，二季度在需求回落影响下，钢材价格继续下跌，重型机械行业成本压力有所缓解。

随着中国重型机械行业下游行业需求的变化和产业结构的调整，中国重型机械行业子行业的增速不尽相同，产值结构也相应变化。具体来看，2011 年冶金机械行业实现工业产值 990.41 亿元，同比增长 9.43%，增速较上年下降 8.97 个百分点；矿山机械行业实现工业产值 2551.77 亿元，同比增长 33.61%，较上年增加 2.32 个百分点；物料搬运（起重运输）机械行业实现工业总产值 4281.45 亿元，同比增长 26.75%，增速上升 6.43 个百分点。从重型机械行业产值结构看，2011 年冶金机械行业、矿山机械行业及物料搬运（起重运输）机械行业占比分别为 12.66%、32.61% 和 54.72%，矿山机械行业占比较上年小幅上升，冶金机械行业占比有所下降。

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。2011 年，全社会固定资产投资 301933 亿元，比上年增长 23.8%，2012 年 1~5 月，全社会固定资产投资 108924.21 亿元，同比增长 20.1%，中国固定资产投资继续保持强劲的增长态势。但 2010 年下半年以来，中国开始实施经济结构调整和货币政策收缩等政策，政策影响下 2011 年中国经济增速开始放缓，重机下游多个行业投资增速有所减弱，造成行业阶段性需求下降。

2、区域经济环境

根据“山西省 2011 年国民经济和社会发展的统计公报”，2011 年山西省国民经济和社会事业平稳较快发展，总体运行态势良好。

2011 年，山西省生产总值 11100.2 亿元，同比增长 13.0%，其中第二产业增加值 6577.8 亿元，同比增长 16.5%。2011 年规模以上工业企业实现主营业务收入 16893.4 亿元，同比增长 35.2%；实现利润 1200.6 亿元，增长 40.4%。

2011 年，山西省全社会固定资产投资 7373.1 亿元，同比增长 27.3%，同比加快 1.1 个百分点。

五、管理分析

2012年2月29日，公司发布公告：岳普煜因工作变动不再担任公司董事长兼法人代表，改由王创民接任其职务，营业执照等法律文件正在办理中。截至2012年6月底，公司相关法律文件已经完成更改。

六、经营分析

1. 经营分析

表2 公司主要产品销售情况（万元、%）

产品名称	2010 年		2011 年		12 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
轧锻设备	21.7	12.29	17.56	16.42	5.52	11.96
起重设备	19.5	11.96	21.28	11.76	6.98	9.54
挖掘焦化设备	21.94	22.63	24.89	19.39	11.81	21.45
火车轮轴及轮对	12.67	14.94	14.23	11.43	8.03	12.76
铸锻件	8.23	12.79	7.22	4.27	3.43	8.01
油膜轴承	1.86	27.66	2.50	12.25	0.60	13.12
煤化工设备	2.89	10.46	3.15	11.10	1.08	6.06
齿轮传动机械	5.78	12.41	6.50	11.46	2.59	1.52
风电设备	--	--	4.03	-3.63	0.13	12.47
其他产品收入	1.75	21.90	1.63	19.41	0.55	12.76
合 计	96.31	15.39	102.99	13.32	40.72	13.33

资料来源：公司提供

由于公司产品生产周期相对较长，2011 年公司主要产品销售额略有增长，较上年增长 6.94%；主要产品中，除轧锻设备及铸锻件 2011 年销售收入略有下降外，其余产品销售收入均

有所增加。2012 年上半年，受多个行业下游需求减弱影响，公司销售收入有所下降。跟踪期内，受下游行业需求减弱等因素影响，公司毛利率有所下降。

跟踪期内，在原材料采购上，公司进一步规范招标采购行为。积极推广“集中招标、分散执行”的采购模式。对外协、采购及销售合同进行专项检查，防范合同风险。

表3 公司主要产品产量情况（单位：吨）

主要产品	2010 年	2011 年	12 年 1~6 月	12 年 1~6 月同比变化 (%)
起重机	67315.12	80457.31	22325.29	-33.41%
轧钢锻压设备	51890.41	58726.88	8461.27	-66.90%
挖掘焦化设备	60659.15	57409.75	14280.84	-56.73%
油膜轴承设备	3692.94	18394.19	3003.45	-15.76%
煤化工设备	6047.81	5436.56	3288.89	26.21%
火车轴	44506.76	41355.91	27758.02	24.35%
轮对	6108.76	8792.40	4250.12	20.87%
铸件产量	32097.58	25421.25	15039.61	31.49%
锻件产量	24819.06	36425.74	15784.62	-19.31%

资料来源：公司提供

生产运营上，面对生产任务不均衡、资金紧张、新产品重点产品多、组织难度大等困难，2011 年公司精心组织安排生产，产出规模保持了平稳较好的增长态势。2012 年受多个行业下游需求减弱影响，公司起重机、轧钢锻压设备、挖掘焦化设备和油膜轴承设备产量下滑显著。公司在手订单执行情况形势转弱导致 2012 年上半年收入规模同比有所减少。

跟踪期内，公司重视科研投入和自主创新能力的提升。2011 年公司获得了机械行业（专用设备制造业）工程专业甲级资质，具备了工程成套总承包资格。全年申报专利 205 项，其中发明专利 88 项，授权专利 71 项，其中发明专利 24 项。此外，2011 年公司收购了德国 CEC 起重机工程与咨询有限公司，有效增强了公司起重机的设计与研发实力，为公司提供了国际化的研发和人力资源平台。2012 年上半年，公

司 32m³ 液压挖掘机、8 米顶装焦炉成套设备完成方案设计，3MW 风机实现全功率并网发电，2MW 风机顺利通过低电压穿越试验，DEMU 窄轨车辆两级牵引齿轮箱、B 型地铁牵引齿轮箱完成设计、开始试制。

公司创新性产品取得实质性进展。自主研发了国内首台 15m³ 液压挖掘机，660t 履带吊车完成制造。首台半移动破碎站调试完成，开始发货。世界上最大的 75 m³ 矿用挖掘机主体结构完成，具备部装条件。3MW 风机现场安装完毕，标志着公司步入国内大型风机制造商行列。2012 年上半年，公司签订 225MN 铝挤压机、80MN 钛电极油压机、50MN 砂轮成型液压机及 20MN 立式双动挤压机等重型设备合同，在重点领域进一步巩固了其市场地位，部分产品实现了进口替代。

产品销售上，面对行业需求下滑，公司积极调整经销组织结构，加强考核管理等措施，总体保证了公司订单总额的平稳增长。2011 年公司挖掘机、大型压机、新能源、轮轴产品订单保持了稳定和增长，起重机订货趋稳，轧钢、油膜轴承、铸锻件等产品订货形势依然严峻。2011 年全年实现订货 144.31 亿元，同比增长 8.17%。2012 年 1~6 月，公司矿山设备、火车轮轴、锻压设备、煤化工设备及风电设备等订货同比增长，起重设备订货基本持平，轧钢设备、焦化设备、油膜轴承等订货同比减少。2012 年上半年，公司累计新增订货 82.35 亿元，较上年同期略有增长，其中出口订货 11.14 亿元，但公司产品销售均价受行业竞争加剧等因素影响，呈下降趋势。

跟踪期内，公司出口订货创历史新高。2011 年获得出口订货 18.09 亿元，其中轮轴产品出口订货 5 亿元。在俄罗斯市场，公司又取得 4 台 35 m³ 挖掘机订单；其 4.3m 焦炉首次出口伊朗；85MN 铝挤压机首次出口美国、铸造起重机首次出口澳大利亚。2012 年上半年，公司 35m³ 挖掘机出口南非、55m³ 挖掘机出口智利。

总体看，公司在国际市场扩张速度加快。

表4 公司产品出口情况(单位: 亿元)

项目	2010 年	2011 年	12 年 1-6 月	12 年 1~6 同 比变动 (%)
出口收入	5.29	7.83	7.43	190.28
占主营业务收入比	5.49%	7.60%	18.24%	—

资料来源：公司提供

项目建设上，临港重型装备研制基地建设项目一期重型装备厂房完工，起重机等国内设备开始到货安装，进口设备开始发运，附属用房及道路硬化基本完工。新建高速列车轮轴国产化项目，主厂房封闭，起重机等国内设备开始到货安装，锯切区、锻轧区、机加工区国外设备开始发运，办公楼完成第四层结构施工，倒班宿舍主体结构封顶。公司自筹资金建设的重大技术装备大型铸锻件国产化研制技术改造项目，炼铸钢厂房完成封闭，80t 电炉、120t 精炼炉开始安装；锻造厂房完成封闭，125MN 压机机械本体就位；联合泵站、变电站工程主体完工。

未来两年，公司在建项目的投资支出将呈下降趋势，项目资本支出压力将有所缓解，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5 截至12年6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 12 年 6 月底投资进度	截至 12 年 6 月底投资金额	2012 年 7~12 月投资金额	2013 年投资金额
天津临港基地(一期)	20.00	49.00	9.80	3.60	6.60
大型铸锻件国产化项目	15.95	81.94	13.07	1.92	0.96
新建高速列车轮轴国产化项目	16.86	78.71	13.27	2.40	1.20

资料来源：公司提供

七、募集资金使用情况

公司于2012年2月9日与2012年3月28日分别发行了5亿元及10亿元的中期票据，发行期限

均为5年，两期中票募集资金全部用于补充流动资金。

八、财务分析

1. 盈利能力

2011年，公司实现营业收入103.26亿元，同比增长6.96%。同期公司营业利润率为13.14%，较2010年水平略有下降。2011年公司期间费用总额为8.80亿元，占营业收入比为8.52%，较2010年占比的6.92%有所上升，对公司盈利造成一定影响。其中销售费用快速增长主要由于公司运输费用、经销人员公司和出口代理费用的增加；受银行借款增加影响，公司财务费用也呈快速增长态势。同期公司资产减值损失为1.06亿元，同比增长55.80%，主要源自应收账款增加导致的坏账计提增加。2011年，公司利润总额4.05亿元，较上年下降39.67%。受行业需求转弱和行业竞争加剧，公司主要产品销售价格下滑等因素影响，公司利润规模有所下降。

2012年1~6月，受下游投资减速影响，公司实现营业收入40.83亿元，同比减少7.95%；公司营业利润率小幅上升至13.25%；2012年上半年，公司计提资产减值损失1.66亿元（主要是坏账准备计提）对公司利润影响较大；实现利润总额-1.14亿元，同比减少3.81亿元。

2. 现金流

2011年公司经营活动现金流入量为89.66亿元，同比增长18.78%，受销售规模扩大带动公司经营现金流入规模有所扩大。2011年公司现金收入比为83.62%，较2010年的77.41%有所提升。同期，公司经营活动现金流出为89.39亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。公司经营活动现金净流量为0.27亿元，同比减少94.33%。主要受原料采购量增加影响，公司经营活动现金净流出规模大幅增长，

导致公司经营活动现金流量净额大幅减少。

投资活动方面，2011年公司投资活动现金流入量为0.18亿元，流出量为21.27亿元，投资活动现金净流出21.08亿元。总体看，2011年，公司资本支出规模大幅增长，主要是公司在建项目投入增加所致。

筹资活动方面，2011年公司筹资活动流入量为31.32亿元。同比减少10.40%，其中取得借款获得的现金31.11亿元，同比增长69.99%。同期，公司筹资活动现金流出量为18.83亿元，同比增长6.86%。2011年，公司筹资活动现金净流量表现为净流入，流入规模为12.49亿元，同比减少27.95%。

2012年1~6月，公司经营活动现金流入量为39.10亿元，较上年同期下降1.78%；受库存增长影响，公司经营活动现金流出规模为45.65亿元，较上年增长16.30%，净流量为-6.55亿元，经营活动现金净流量规模大幅下降。同期，公司投资活动现金流入量为0.05亿元，流出规模8.57亿元，净流出8.52亿元，主要是购建固定资产、无形资产导致的资本支出；公司筹资活动现金流入量29.81亿元，流出量13.74亿元，筹资活动现金净流入量为16.06亿元。

总体看来，公司经营活动现金流入量规模较大，但经营活动现金流状况有所波动；公司投资增长较快，对外借款融资需求较大。

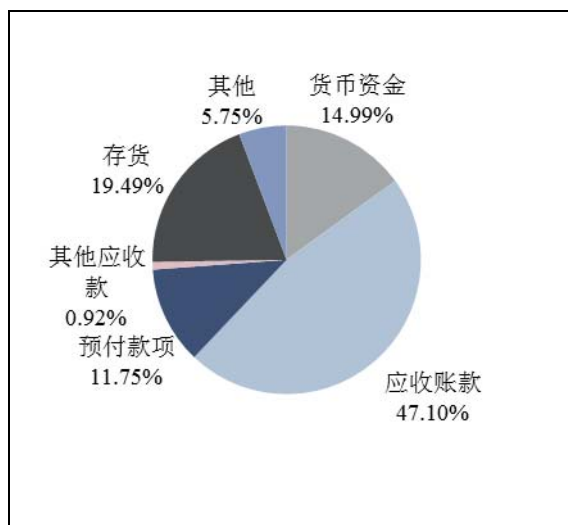
3. 资产及负债结构

资产

截至2011年底，公司资产总额为187.16亿元，其中流动资产和非流动资产分别占76.38%和23.62%。截至2012年6月底，公司资产总额为204.62亿元，其中流动资产和非流动资产分别占76.63%和23.37%，公司流动资产比例略有增长。

截至2011年底，公司流动资产为142.94亿元，主要为货币资金（占18.72%）、应收账款（占54.78%）和存货（占16.37%）及预付款（8.12%）。

图1 公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司货币资金22.54亿元，主要为人民币存款。货币资金占流动资产的15.77%，公司现金类资产较为充足。

截至2011年底，公司应收账款78.31亿元，较上年增长28.40%。公司应收账款较大，且增速高于营业收入增长速度的主要原因系①公司销售多集中于大型钢铁厂及矿山企业，公司大型设备多采用五阶段分期结算的方式（预付款约20%~30%，工程进度款约20%~30%，发货款约10%~30%（发货前收货款的70%~80%），安装调试款10%~20%，质保金占10%）；②大型设备往往需要较长的设计阶段、安装验收期和质保期；③部分工程受开工进度影响，未能按期安装验收。从账龄分析看，1年以内的占应收账款余额的68.12%，1~2年的占20.37%，2~3年的占7.33%，3年以上的占3.38%。2011年公司已按账龄分析与个别认定相结合的方法计提坏账准备2.77亿元，占欠款总额的3.54%，坏账提取比较充分。公司应收账款的主要欠款客户为大型钢铁企业及采矿企业，前五名欠款客户占全部应收账款的14.01%。

截至2011年底，公司预付账款为11.60亿元，主要是预付原材料采购款及工程款。从账龄看，1年以内的占84.06%，1~2年的占12.04%，2~3年的占0.93%，3年以上的占

2.79%。从集中度看，前五名预付款客户占比13.56%，集中度较低。

截至2011年底，公司存货余额23.41亿元。其中，原材料、在产品、产成品分别占16.95%、51.61%和28.71%。在产成品占比较高的原因主要系公司大部分产品根据客户订单生产，生产周期较长（基本在6个月以上）。

截至2011年底，公司在建工程28.03亿元，较上年增加23.31亿元，主要为天津临港基地建设（4.00亿元）、大型铸锻件国产化项目（13.41亿元）、新建高速列车轮轴国产化项目（9.24亿元）、数控机床购置及安装工程（0.46亿元）等。

截至2011年底，公司无形资产2.12亿元，较上年增加1.60亿元，主要为土地使用权的增加。

截至2012年6月底，公司资产总额合计204.62亿元，较2011年底增长9.33%，主要源自流动资产中预付款项、存货和非流动资产中在建工程的增长。预付账款迅速增加主要系公司项目建设导致预付设备款持续增加；受国内整体经济增速放缓影响，上游客户投资增速放缓，导致公司部分客户设备安装进度滞后，因此公司存货上升较快。总体来看，公司整体资产构成变化不大。

总体看，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，应收账款和存货规模相对较大，整体资产质量一般。

所有者权益及负债

2011年6月7日，根据公司利润分配方案（以2010年底总股本为基数，公司向全体股东每10股派送红股4股，现金红利0.50元，每10股资本公积转增6股），利润分配和资本公积转增方案完成后，公司股本变更为16.16亿元，资本公积相应变动至20.39亿元（已经天健正信会计师事务所有限公司审验并出具了天健正信验（2011）综字第160001号验资报告）。

截至2011年底，公司所有者权益57.15亿元，其中，股本和资本公积分别占28.28%和

35.69%，未分配利润占30.34%，权益稳定性较好。

截至2012年6月底，公司所有者权益合计56.23亿元，较上年末下降1.60%。同期，公司所有者权益结构变化较大，其中股本24.24亿元，较上年末增长50%，主要由于公司2012年5月22日召开的2011年度股东大会通过了2011年度资本公积金转增股本的议案，按每10股转增5股进行资本公积金转增股本所致；资本公积12.31亿元，较上年末减少39.63%，资本公积减少额为以上述资本公积转增股本的金额。

总体来看，公司所有者权益以股本、资本公积为主，所有者权益稳定性良好。

负债

2011年底，公司负债总额130.01亿元，其中非流动负债占10.41%，流动负债占89.59%。截至2012年6月底，公司负债总额148.38亿元，其中非流动负债占21.06%，流动负债占78.94%，负债有所增长，非流动负债占比有所增加。

截至2011年底，公司流动负债116.48亿元，主要为应付账款（占比62.09%）、短期借款（占比14.00%）、应付票据（占比10.07%）和预收款项（占比5.09%）。

截至2011年底，公司非流动负债13.53亿元，较上年增长115.09%；其中长期借款占85.72%，其他非流动负债占13.20%（主要系重点项目专项基金、配套资金）；专项应付款占1.07%（主要系一期技术改造资金、二期与三期技术改造贴息资金和技术进步和产业升级国债项目资金）。

截至2012年6月底，公司负债合计为148.38亿元，较2011年底增长14.13%，主要源自非流动负债中应付债券的增长（公司发行“12太重MTN1”5亿元和“12太重MTN2”10亿元）；公司全部债务为60.58亿元较2011年底增加16.44亿元，短期债务占比下降至48.22%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至72.52%和51.86%，公司债务负担

有所加重。

总体来看，公司债务规模总量快速上升，公司整体债务负担进一步加重。目前公司负债水平较高，债务负担处于适宜水平，债务结构以短期债务为主，债务结构有所改善。

4. 偿债能力

截至2011年底，公司流动比例和速动比率分别为122.72%和102.63%，2012年6月底上述指标略有上升，分别为136.31%和109.63%，较上年均有所提升。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2011年，公司EBITDA稳定增长，两年分别为9.24亿元和7.02亿元，公司EBITDA利息倍数有所下降，2010~2011年分别为10.59倍和5.64倍，EBITDA对利息的保护程度良好；全部债务/EBITDA呈上升趋势，2010~2011年分别为3.03倍和6.29倍，公司EBITDA对全部债务保护能力较强。考虑到未来公司大型项目建成投产后，销量及利润将有所增长，从而有助于公司信用基本面进一步提升。长期来看，公司对全部债务的保护能力较强。

2011年，公司EBITDA和经营现金流量净额分别为“12太重MTN1”及“12太重MTN2”发行额度的0.47倍和0.02倍，EBITDA对“12太重MTN1”及“12太重MTN2”的覆盖倍数有待提升。截至2011年底，公司现金类资产28.63亿元，现金偿债倍数为1.91倍。公司现金类资产对“12太重MTN1”及“12太重MTN2”保护能力较强。

截至2012年6月底，公司共获得授信额度总量为41.30亿元，其中尚未使用的额度为16.80亿元。公司作为A股上市公司具备良好的直接融资渠道。

截至2012年6月底，公司无对外担保。

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-201209105565），截至 2012 年 9 月 26 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。

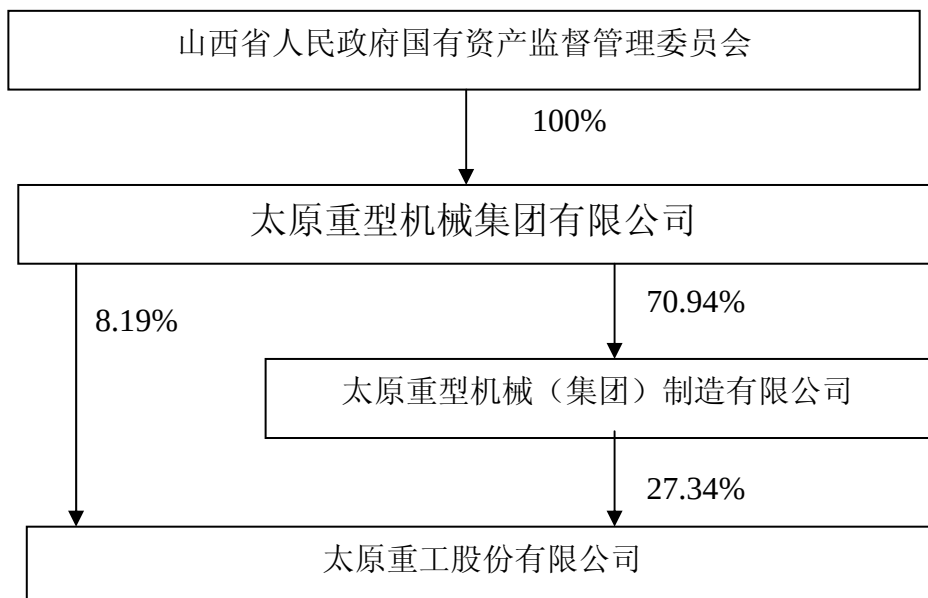
6. 抗风险能力

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较强。

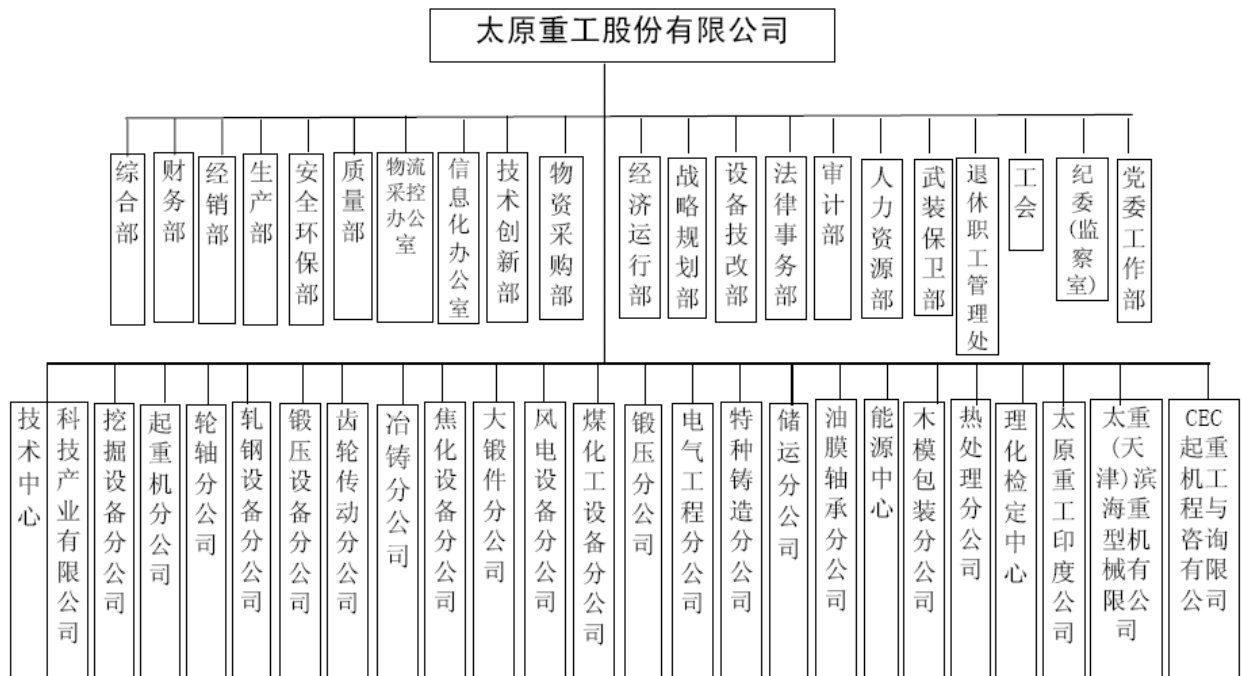
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 太重 MTN1”及“12 太重 MTN2”的 AA 信用等级。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	167961.60	308793.36	225430.85	15.85	235911.67
交易性金融资产					
短期投资					
应收票据	85894.75	75021.49	60900.75	-15.80	80698.79
应收账款	435892.48	609882.23	783101.97	34.04	741318.81
预付款项	30069.99	102911.30	116048.20	96.45	185792.49
应收利息					
应收股利					
其他应收款	5329.55	6614.49	8617.39	27.16	14508.85
存货	188655.79	190817.86	234061.42	11.39	306776.99
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			1274.31		2228.54
流动资产合计	913804.17	1294040.73	1429434.89	25.07	1567236.14
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资					
长期应收款					
长期股权投资	116.47	116.48	111.99	-1.94	111.99
投资性房地产					
固定资产	149930.72	140213.87	137954.30	-4.08	131342.48
在建工程	12790.23	47191.97	280290.77	368.13	321436.35
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产		5126.74	21175.66		20961.41
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产		1020.85	2586.30		5081.32
其他非流动资产					
非流动资产合计	162837.42	193669.91	442119.02	64.78	478933.55
资产总计	1076641.58	1487710.64	1871553.91	31.85	2046169.69

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	136200.00	136528.60	163091.74	9.43	172499.35
交易性金融负债					
应付票据	54530.84	96710.43	117285.78	46.66	109618.07
应付账款	390723.94	544685.99	723189.86	36.05	737779.06
预收款项	120748.95	85669.70	59261.19	-29.94	93080.31
应付职工薪酬	14022.33	11063.82	12216.59	-6.66	12782.99
应交税费	12753.91	11269.29	14731.12	7.47	4522.26
应付利息					2784.00
应付股利					
其他应付款	3459.04	2438.17	29984.47	194.42	6653.29
预计负债					
一年内到期的非流动负债			45000.00		10000.00
其他流动负债					
流动负债合计	732439.00	888365.99	1164760.74	26.11	1149719.34
非流动负债：					
长期借款	30000.00	47000.00	116017.00	96.65	163687.00
应付债券					150000.00
长期应付款					
专项应付款	1697.62	1450.18	1450.18	-7.57	1450.18
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	7000.00	14471.00	17871.00	59.78	18974.61
非流动负债合计	38697.62	62921.18	135338.18	87.01	334111.79
负债合计	771136.62	951287.18	1300098.92	29.84	1483831.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	71483.59	80798.50	161597.00	50.35	242395.50
资本公积	95951.94	252377.94	203898.84	45.77	123100.34
专项储备					
盈余公积	16361.97	22514.12	26289.78	26.76	26289.78
未分配利润	121707.46	180732.91	179635.38	21.49	170449.48
外币报表折算差额			-54.51		-62.06
归属于母公司权益合计	305504.96	536423.46	571366.48	36.76	562173.03
少数股东权益			88.51		165.53
所有者权益合计	305504.96	536423.46	571454.98	36.77	562338.56
负债和所有者权益总计	1076641.58	1487710.64	1871553.91	31.85	2046169.69

附表 3 利润表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	806888.50	965373.60	1032596.17	13.12	408324.34
减: 营业成本	693088.03	816701.90	894926.99	13.63	354000.66
营业税金及附加	3260.93	5465.24	2008.24	-21.52	230.17
销售费用	16640.45	23848.64	33559.17	42.01	16019.69
管理费用	24946.22	34835.78	43597.57	32.20	23907.88
财务费用	7028.79	8123.13	10800.62	23.96	9594.61
资产减值损失	7672.00	6821.34	10627.55	17.70	16636.28
加: 公允价值变动收益					
投资收益	0.03	0.02	-4.49	-	
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	54252.10	69577.59	37071.54	-17.34	-12064.95
加: 营业外收入	2745.46	1444.84	4747.36	31.50	564.46
减: 营业外支出	1622.92	3862.18	1297.83	-10.57	93.11
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	55374.64	67160.25	40521.06	-14.46	-11593.60
减: 所得税费用		1982.66	1483.61		-2486.36
加: 未确认的投资损失					
四、净利润	55374.64	65177.59	39037.46	-16.04	-9107.24

附表 4-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	671113.86	747337.61	863461.83	13.43	387938.88
收到的税费返还			2398.55		
收到其他与经营活动有关的现金	15150.02	7502.07	30750.04	42.47	3059.56
经营活动现金流入小计	686263.88	754839.68	896610.42	14.30	390998.44
购买商品、接受劳务支付的现金	534322.13	519932.84	741131.87	17.77	367939.13
支付给职工以及为职工支付的现金	71020.13	82102.33	82028.62	7.47	38986.57
支付的各项税费	35951.41	67632.64	18724.92	-27.83	9896.62
支付其他与经营活动有关的现金	39510.40	36722.04	51977.71	14.70	39695.20
经营活动现金流出小计	680804.07	706389.84	893863.11	14.58	456517.52
经营活动产生的现金流量净额	5459.81	48449.84	2747.31	-29.06	-65519.08
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	279.89	552.76	512.61	35.33	1.66
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金		7471.00	1300.00		546.00
投资活动现金流入小计	279.89	8023.76	1812.61	154.48	547.66
购建固定资产、无形资产等支付的现金	32721.39	88900.09	212550.33	154.87	85749.83
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额			105.41		
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	32721.39	88900.09	212655.74	154.93	85749.83
投资活动产生的现金流量净额	-32441.50	-80876.33	-210843.13	154.93	-85202.17
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		165740.91			
取得借款收到的现金	174200.00	183004.29	311095.72	33.64	297294.00
收到其他与筹资活动有关的现金		774.79	2080.03		782.29
筹资活动现金流入小计	174200.00	349519.99	313175.75	34.08	298076.29
偿还债务支付的现金	116400.00	167471.27	170325.71	20.97	126002.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10348.26	8723.51	17962.89	31.75	11095.56
支付其他与筹资活动有关的现金					330.25
筹资活动现金流出小计	126748.26	176194.79	188288.60	21.88	137428.20
筹资活动产生的现金流量净额	47451.74	173325.20	124887.15	62.23	160648.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	317.45	-66.95	-153.84	-	553.99
五、现金及现金等价物净增加额	20787.49	140831.76	-83362.51	-	10480.82
加: 期初现金及现金等价物余额	147174.11	167961.60	308793.36	44.85	225430.85
六、期末现金及现金等价物余额	167961.60	308793.36	225430.85	15.85	235911.67

附表 4-2 现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	55374.64	65177.59	39037.46	-16.04
减: 未确认投资损失				
加: 资产减值准备	7672.00	6821.34	10627.55	17.70
固定资产折旧及其他	14170.35	16656.72	17181.10	10.11
无形资产摊销		34.41	211.62	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-656.04	1942.40	248.75	-
固定资产报废损失			4.09	
公允价值变动损失				
财务费用	8114.40	8540.67	12263.55	22.94
投资损失	-0.03	-0.02	4.49	-
递延所得税资产减少		-1020.85	-1565.45	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	35684.66	-2162.07	-43209.89	-
经营性应收项目的减少	-163448.53	-196105.63	-221848.27	16.50
经营性应付项目的增加	48548.35	148565.27	189792.33	97.72
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5459.81	48449.84	2747.31	-29.06
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	23345.99	308793.36	225430.85	210.74
减: 现金的期初余额	4977.76	167961.60	308793.36	687.62
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	18368.24	140831.76	-83362.51	-

附表 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	1.87	1.60	1.35	1.53	--
存货周转次数(次)	3.36	4.30	4.21	4.07	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.75	0.61	0.69	--
现金收入比(%)	83.17	77.41	83.62	81.67	95.01
盈利能力					
营业利润率(%)	13.70	14.83	13.14	13.76	13.25
总资本收益率(%)	12.06	9.03	5.07	7.65	--
净资产收益率(%)	18.13	12.15	6.83	10.69	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	8.94	8.06	16.88	12.64	35.81
全部债务资本化比率(%)	41.95	34.32	43.58	40.47	51.86
资产负债率(%)	71.62	63.94	69.47	68.24	72.52
偿债能力					
流动比率(%)	124.76	145.67	122.72	130.01	136.31
速动比率(%)	99.00	124.19	102.63	108.37	109.63
经营现金流动负债比(%)	0.75	5.45	0.24	1.90	-7.60
EBITDA 利息倍数(倍)	9.57	10.82	5.64	7.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.84	3.03	6.29	4.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.12	-0.47	-0.29	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.33	-3.80	-16.97	-10.29	--
现金偿债倍数(倍)	1.69	2.56	1.91	2.06	2.11
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.58	5.03	5.98	5.41	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.04	0.32	0.02	0.11	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(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。