

跟踪评级公告

联合[2014]1389号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福州市水务投资发展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榕水务MTN1”和“13榕水务MTN1”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十五日



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>

福州市水务投资发展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 榕水务 MTN1	3 亿元	2012/6/20-2017/6/20	AA ⁻	AA ⁻
13 榕水务 MTN1	3 亿元	2013/3/25-2018/3/25	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.37	7.81	7.38	5.92
资产总额(亿元)	38.49	45.91	57.96	59.82
所有者权益合计(亿元)	26.95	28.38	29.84	31.63
短期债务(亿元)	1.36	2.40	2.63	3.40
全部债务(亿元)	3.42	7.43	11.04	11.72
营业收入(亿元)	6.72	7.59	8.67	2.15
利润总额(亿元)	0.59	0.20	0.15	0.07
EBITDA(亿元)	2.11	1.85	1.88	--
经营性净现金流(亿元)	3.41	2.35	4.26	-0.41
营业利润率(%)	32.31	33.29	30.71	29.03
净资产收益率(%)	2.11	0.56	0.38	--
资产负债率(%)	29.98	38.19	48.51	47.12
全部债务资本化比率(%)	11.26	20.75	27.00	27.02
流动比率(%)	148.01	189.39	101.81	110.00
全部债务/EBITDA(倍)	1.62	4.02	5.86	--
经营现金流流动负债比(%)	53.56	28.98	34.33	--

注: 1、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将
有息长期应付款纳入长期债务核算; 2、2014 年一季度财务报
表未经审计。

分析师

张露雪 李小建

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, 福州市区域经济和财政实力稳步增长, 为公司提供了良好的外部环境。福州市水务投资发展有限公司 (以下简称“公司”) 各项业务发展态势良好, 公司收入和资产规模稳定增长, 公司持续收到福州市政府项目补贴及资金支持。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 同时关注到, 公司债务水平增长较快、整体盈利能力较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司供水和排水业务的良好发展, 公司收入水平有望保持平稳增长。

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 榕水务 MTN1”和“13 榕水务 MTN1”的信用等级为 AA⁻。

优势

1. 福州市经济发展速度较快, 为公司发展提供了良好的外部环境。公司持续收到福州市政府项目补贴及资金支持。
2. 公司经营活动现金流状况良好, 收入实现质量高。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内的债项保障程度较高。

关注

1. 审计机构对公司财务报表出具了保留意见, 公司财务报表质量有待提高。
2. 政府补贴收入对利润总额支持较大, 公司整体盈利能力处于较低水平。跟踪期内, 受公司营业成本上升影响, 公司盈利能力有所下滑。
3. 公司有息债务规模增长较快。

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）与福州市水务投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福州市水务投资发展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，未因福州市水务投资发展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福州市水务投资发展有限公司提供，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（以下简称“联合资信”）关于福州市水务投资发展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

福州市水务投资发展有限公司（以下简称“公司”）于2008年9月经福州市政府榕政综【2008】187号文件批准设立的由福州市国资委履行出资人职责的国有独资公司。公司于2008年11月13日经福州市工商局注册成立，初始注册资本2000万元，后经福州市国资委批准，公司注册资本增至1.2亿元，2012年公司资本公积转增注册资本20亿元。2013年9月，根据《关于变更福州新榕城市建设发展有限公司等企业出资人的通知》（榕国资改发【2013】278号），福州市国资委将公司100%股权无偿划拨给福州市国有资产投资发展集团有限公司（以下简称“福州国资公司”），公司股东变更为福州国资公司。（具体变更情况详见本报告“八、重大事项”）截至2014年3月底，公司实收资本为21.2亿元，公司实际控制人为福州市国资委。

公司主营业务范围：水务产业及配套项目投融资、建设、运营及管理；自来水生产经营、温泉开发经营、污水处理、中水循环利用、水环境治理等；水务产业工程的规划、设计、施工、监理、专业业务服务。

公司本部设有战略规划部、运营管理部、安全管理部、建设管理部、人力资源部、财务部、审计部、技术中心、综合管理部9个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为57.96亿元，所有者权益为29.84亿元（含少数股东权益2.36亿元）；2013年，公司实现营业收入8.67亿元，利润总额0.15亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额为59.82亿元，所有者权益为31.63亿元（含少数

股东权益4.16亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入2.15亿元，利润总额0.07亿元。

公司注册地址：福州市鼓楼区东街104号（榕水大厦）；法定代表人：陈秉宏。

三、宏观经济和政策环境

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2000万元以上的企业，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年全年，中国

财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，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，贷款基准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 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 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。

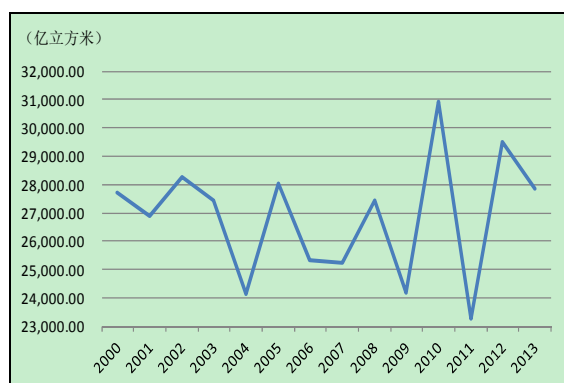
四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自 2000 年以来在 24000 亿立方米和 31000 亿立方米区间波动。2013 年，中国水资源总量为 27860.00 亿立方米，较上年下降 5.65%。

图 1 2000 年～2013 年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为 2125 立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经

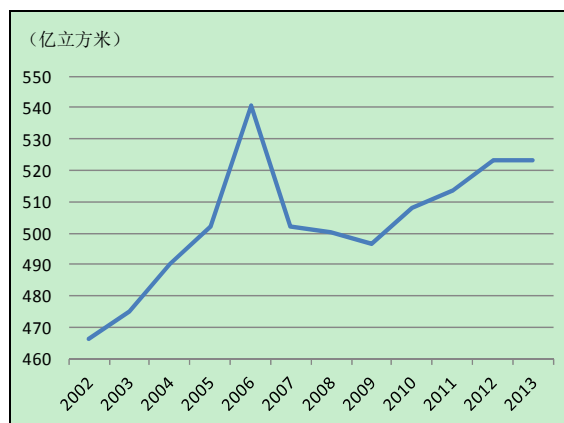
济和社会可持续发展的重要因素。

(2) 用水总量逐年提升

2006～2013 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势，2013 年供水总量为 6170 亿立方米，同比增长 0.6%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80% 左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

(3) 近年自来水用量基本稳定

图 2 2002～2013 年城市用水量变动图



资料来源：wind 资讯

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。2013 年城市用水量 523.03 亿立方米，较上年增长 1.87%。

(4) 自来水价格偏低，水价上调仍是必然

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价

格也不断上涨。据CEIC统计数据，中国居民用水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨，年上涨幅度为5.78%。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表1 2013年全国重点城市居民自来水价格

(单位: 元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18

17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站

注：该表自来水价格不含污水处理费

(5) 污水处理行业

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2013年国民经济和社会发展统计公报》，全国城市污水处理厂日处理能力达12246万立方米，比上年末增长4.4%；城市污水处理率达到87.90%，比上年末提高0.6个百分点。

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据，截至2013年7月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、苏州、上海1等地，价格处于1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶

段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

2. 区域环境

福州市为福建省省会，位于闽江下游，是中国东南沿海重要城市，东濒东海，与台湾省隔海相望，为海峡西岸省会城市政治、经济、文化中心，其北、西、南三面分别与宁德市、南平市、三明市、泉州市、莆田市接壤，是中国东南沿海重要的贸易港口和海上丝绸之路的门户。

2013年，福州市国民经济继续保持稳定增长，全市实现地区生产总值4678.5亿元，比上年增长11.5%。其中：第一产业增加值402.26亿元，增长4.6%；第二产业增加值2133.6亿元，增长13.2%；第三产业增加值2142.63亿元，增长10.8%。

从财政实力来看，跟踪期内，福州市财政收入稳步提升，财政实力逐步增强。2013年，福州市实现财政总收入689.12亿元（不含基金收入），同比增长率为15.4%。公共财政预算收入453.97亿元，同比增长率18.8%。

总体来看，跟踪期内，福州市经济发展速度较快，稳步增长的财政实力为企业发展提供了有力的保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东为福州市国有资产投资发展集团有限公司，持股比例100%。公司实际控制人为福州市国资委。

2. 企业规模

公司拥有福州市自来水有限公司（以下简

称“自来水公司”）一家供水子公司以及福建海峡环保有限公司（以下简称“海峡环保公司”）一家排水子公司，另有子公司福州市水务管网维护有限公司负责供水管网维护。目前自来水公司制水能力为142.5万吨/日，主要负责福州市除马尾区以外的市区供水，服务面积约200平方公里，供水服务人口260万。海峡环保公司污水处理能力合计42.9万吨/日，合计服务面积78平方公里，服务人口230万。

3. 政府支持

由于水务属于公共事业行业，其经营具有一定的公益性，福州市政府给予公司一定的财政补贴，以支持公司发展。根据福州市人民政府专题会议纪要[2009]478号文件，自2010年度开始每年给予公司1亿元固化补贴资金，列入财政年度预算。2013年公司将收到的1亿元固化补贴计入“专项应付款”科目，同时计入现金流量表中“收到其他与投资活动有关的现金”科目。

此外，福州市政府对公司多个水利及市政项目提供资金支持，计入“专项应付款”科目。

截至2013年底，公司专项应付款金额合计5.81亿元（含固化补贴），其中，2013年分别收到红庙岭工程项目¹资金1.09亿元、洋里三期工程资金1.00亿元和财政拆迁经费1.35亿元等（均包含各项目当年收到的固化补贴）。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

公司主营供水、污水处理、水务基础设施

¹红庙岭工程项目是红庙岭垃圾渗滤液处理厂改扩建项目的简称，该厂主要处理红庙岭垃圾场所产生的渗滤液，经过处理后排入市政污水管网，该项目由福州市财政全额出资建设。该项目的开支主要为工程土建、设备、及前期运行费用。目前红庙岭项目已基本完工。由于尚未财务竣工决算，目前在在建工程科目中反映。

建设业务，兼营温泉供应和客运场站业务。

2013年，公司实现营业收入8.67亿元，同比增长14.22%，主要来自于其他板块业务收入的增长。从业务构成看，供水、污水处理和水务基础设施建设是公司主要的收入来源，分别占47.40%、20.65%和13.84%。

毛利率方面，2013年，公司整体毛利率为

32.18%，较上年略有下降，主要系自来水供应业务毛利率降低所致。

2014年1~3月，公司实现营业收入2.15亿元，其中税费收入1.04亿元，占48.37%。同期，由于人工成本及维修维护成本增加，公司水费收入毛利率大幅下降，为18.27%，公司实现综合毛利率30.00%。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水费收入	3.92	51.65	34.90	4.11	47.40	33.10	1.04	48.37	18.27
基建收入	1.08	14.23	16.25	1.20	13.84	16.67	0.21	9.77	18.18
污水处理	1.71	22.53	54.62	1.79	20.65	55.86	0.51	23.72	62.75
其他	0.88	11.59	15.91	1.57	18.11	14.65	0.39	18.14	35.90
合计	7.59	100.00	34.84	8.67	100.00	32.18	2.15	100.00	30.00

资料来源：审计报告

1. 自来水供应业务

目前公司拥有闽江南北 6 座水厂，合计供水能力 142.5 万吨/日，主要负责福州市区供水（除马尾区外），服务面积约 200 平方公里。

公司源水主要取自闽江，除东区水厂以外的5座水厂均从闽江直接取水，源水水质为二类水源标准；东厂源水取自敖江流域山仔塘坂水库，源水水质为一类水源标准。

2013年，公司源水取水水量达到3.86亿吨，其中从闽江取水2.86亿吨，从敖江塘坂水库取水1亿吨，目前福州市重点流域水环境质量优良，闽江福州段、敖江福州段水质达标率为99.8%。

制水能力方面，目前公司制水能力为142.5万吨/日。2013年公司日均供水量为105.81万吨/日，较上年的104.43万吨/日有小幅提高。

在自来水生产环节，公司制水单位完全成本（含期间费用）主要由折旧费用、人工成本及附加、动力电耗、源水费用和财务费用等项目构成。跟踪期内，受人工成本、修理费上升等因素影响，公司制水单位完全成本有所上升。2013 年公司制水单位完全成本为 1.82 元/吨，

较上年增长 0.07 元/吨。

表3 公司自来水单位完全成本构成（单位：元/吨）

成本	2012 年	2013 年
折旧费用	0.48	0.46
人工成本及附加	0.45	0.48
动力电耗	0.25	0.25
源水	0.02	0.03
税费	0.06	0.05
修理费	0.15	0.21
利息及汇兑损益	0.04	0.09
其它成本	0.30	0.25
合计	1.75	1.82

资料来源：公司提供

售水方面，目前公司售水主要以居民用水为主（占比51.48%），其次主要是商业服务业用水和工业用水。从产销差率来看（绿化、消防用水也记入了产销差，约为10.5%），2013年，公司产销差率为35.05%，较上年变化不大。随着“抄表收费到户”项目的逐步实施，2013年公司水费回收率为94.10%，较上年93.70%小幅提升。

水价方面, 2011年9月, 公司自来水销售价格有所提高, 其中居民用水价格提高到1.7元/吨。跟踪期内, 自来水价格未发生变化。

表4 公司供水情况 (单位: 万吨)

项目	2012 年	2013 年
供水量	38221	38622
售水量	21754	22823
产销差率 (%)	35.08	35.05
水费回收率 (%)	93.70	94.10

资料来源: 公司提供

表5 公司自来水销售价格 (元/吨)

项目	2008~2010 年 9 月	2010 年 9 月至 2011 年 9 月	调价后到 目前
居民用水	1.2	1.4	1.7
其它行业用水	1.4	1.7	1.9
市政、绿化、消 防、环卫	1.2	1.7	1.7
特种行业用水	2.0	3.0	3.0
其它	1.4	1.7	1.9

资料来源: 公司提供

从盈利情况来看, 跟踪期内, 由于公司制水单位成本由 2012 年的 1.75 元/吨上升至 1.82 元/吨, 大于公司当年平均单位水价约为 1.80 元/吨, 自来水公司出现轻微亏。

从管网情况来看, 2012 年底~2014 年 3 月底, 公司管网长度分别为 1688.8 公里、1777.1 公里和 1777.1 公里。

2. 污水处理业务

公司污水处理业务的经营实体为下属子公司海峡环保。截至2014年3月底, 公司污水处理能力合计42.9万吨/日, 服务面积合计78平方公里, 服务人口230万。

由于福州市污水处理产能远不能满足自来水排放量, 公司基本处于满负荷运营状态。目前公司处理的污水基本为生活污水, 2012年和2013年, 公司日均污水处理量分别为40.39万吨和41.79万吨。

表6 公司污水处理量 (单位: 万吨)

项目	2012 年	2013 年
污水处理量	14741.00	15254.00
其中: 洋里分公司	11673.00	12129.00
祥坂分公司	3068.00	3125.00
日均污水处理量	40.39	41.79

资料来源: 公司提供

污水处理成本方面, 跟踪期内, 由于上年预估资产设备折旧使得折旧费增加, 本年据实计提折旧, 洋里分公司单位污水处理成本有所下降, 2013年单位成本为0.58元/吨, 较上年减少0.04元/吨。由于折旧费用下降、祥坂分公司去年补交员工社保及维修维护费增加, 祥坂分公司单位污水处理成本也有所下降, 2013年单位成本为0.66元/吨, 较上年减少0.21元/吨。

收费方面, 2012年和2013年污水处理服务价格均为1.15元/吨。根据《关于2013年起至特许经营权授权前污水处理服务综合结算单价问题的批复》(榕财建[2014]92号), 2013年政府购买福建海峡环保有限公司水环境服务的综合结算单价为每吨1.15元。

表7 公司污水处理成本构成 (元/吨)

	2012 年		2013 年	
	洋里	祥坂	洋里	祥坂
动力电耗	0.11	0.15	0.11	0.15
折旧费用	0.15	0.31	0.20	0.18
修理费用	0.04	0.04	0.05	0.07
原材料	0.04	0.02	0.03	0.01
其他	0.28	0.35	0.19	0.25
单位成本	0.62	0.87	0.58	0.66

资料来源: 公司提供

注: 其他成本中包括人工成本、绿化费、税费、运输费和污泥处理费等

跟踪期内, 公司污水处理服务价格均为1.15元/吨, 远高于污水处理单位完全成本。公司污水处理板块的毛利率有所上升, 保持较高水平。

总体看, 跟踪期内, 公司供水和排水业务收入保持稳定增长, 受自来水单位完全成本上

升影响，制水业务毛利率有所下降；污水处理板块毛利率小幅上升。

3. 在建工程

截至2014年3月底，公司在建/拟建8个项目，计划总投资额为18.83亿元，截至2014年3

月底，公司累计投资额13.76亿元，公司尚需投资5.07亿元。其中，洋里污水处理厂三期厂区及厂外管网项目为福州市省重点项目，工程项目总投资13.68亿元，建设内容包括日处理20万吨的污水处理长一座及配套厂外管网199公里，截至2014年3月底已完成投资9.54亿元。

表8 公司主要在建/拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目内容	投资规模	资金来源	截至2014年3月底累计投资
洋里污水处理厂三期厂区及厂外管网	建设洋里三期厂区及厂外管网厂外管网配套工程包括片区接户管道138公里及沿河截污管道61公里	136798.00	自筹8.68亿元，市财政补贴5亿元	95393.29
城门水厂二期扩建工程	设计规模为10万立方米/天。主要建设内容：（1）取水扩建工程（2）净水厂扩建工程，包括气水反冲洗滤池、反应沉淀池、反冲洗废水调节池、排泥水调节池及工艺设备、电气、自动化控制装置等。（3）输配水管网工程（4）废水处理工程。	8526.00	企业自筹	7966.00
东南厂深度处理建设工程	主要工程内容有臭氧接触池、活性炭滤池、反冲洗泵房、提升泵房、臭氧发生间、液氧储罐等。	4860.00	企业自筹	4860.00
金山公交中心停车场 ²	该项目位于浦上路南侧，建新变电站西侧，选址面积122324.8平方米，建筑面积109948.4平方米。	28000.00	财政拨款	23825.00
金山金洲路公交首末站 ³	该工程位于金山轻轨预留地南侧，占地面积5104.8平方米，总建筑面积2806平方米。	3431.00	财政拨款	213.24
上下店公交首末站 ⁴	该项目位于上下店路，选址面积5233.2平方米，其中建筑面积3667.39平方米。	1690.00	财政拨款	27.36
森林公园南门公交首末站 ⁵	该工程位于森林公园南门，占地面积2726.2平方米，总建筑面积108平方米。	1235.00	财政拨款	15.28
温泉项目	工程内容只要有：健身休闲园（土建）、300立方米储水池、50立方米尾水调节池、平衡水池、场外温泉管道、配套设备、其他场所改造工程（指纸牌馆、餐馆、会议室等改造）、古建筑改造、亭子、连廊。	3800.00	企业自筹	5316.00
合计		188340.00		137616.17

资料来源：公司提供

² 截至2014年3月底，财政资金已到位25054.92万元（其中含财政直拨突发中心征地款1.63亿元）

³ 截至2014年3月底，财政资金已到位1072.32万元。

⁴ 截至2014年3月底，财政资金已到位506.96万元。

⁵ 截至2014年3月底，财政资金已到位375.07万元

八、重大事项

2013年9月,根据《关于变更福州新榕城市建设发展有限公司等企业出资人的通知》(榕国资改发【2013】278号),福州市国资委将公司100%股权无偿划拨给福州市国有资产投资发展集团有限公司,公司股东变更为福州国资公司。福州国资公司为福州市国资委全资子公司。公司实际控制人仍为福州市国资委。截至2013年9月底,公司已完成相关工商变更登记。

此次公司出资人变更对公司获得的政府支持及经营财务状况无实质影响,对公司偿债能力及信用水平影响不大。

九、财务分析

公司提供的2013年财务报表经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)福州分所审计,对公司2013年财务报表出具了保留意见(2013年保留意见详见附件1)。公司2014年1~3月财务报表未经审计。

2013年公司合并范围新增一家全资子公司福州市水环境建设开发有限公司(以下简称“水环境公司”),截至2013年底,公司纳入合并范围的二级子公司十二家。总体来看,合并范围变化对公司财务数据影响不大。

截至2013年底,公司(合并)资产总额为57.96亿元,所有者权益为29.84亿元(含少数股东权益2.36亿元);2013年,公司实现营业收入8.67亿元,利润总额0.15亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额为59.82亿元,所有者权益为31.63亿元(含少数股东权益4.16亿元);2014年1~3月,公司实现营业收入2.15亿元,利润总额0.07亿元。

1. 盈利能力

2013年,公司实现营业收入8.67亿元,同比增长14.22%,营业利润率为30.71%,较上年有所下降,主要由于自来水单位完全成本上涨所致。

从期间费用来看,2013年,公司期间费用

占营业收入的25.06%,较上年的25.25%略有所下降,主要由于公司将部分利息支出资本化,使得财务费用大幅减少所致。同期,由于员工工资增加,公司管理费用大幅上升23.87%,为1.44亿元;资产减值损失方面,2013年为0.40亿元,同比降低4.00%,99.75%为坏账损失。

受营业成本和管理费用上升影响,公司利润总额大幅下降,2013年为0.09亿元,较2012年下降57.03%。同期,公司收到政府补助也有所减少,为0.07亿元。受以上因素影响,2013年公司利润总额为0.15亿元,较2012年减少23.54%。

从盈利指标看,2013年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.64%和0.38%,较上年均有所下降。受水务行业经营模式影响,公司整体盈利能力弱。

2014年1~3月,公司实现营业收入2.15亿元,利润总额0.07亿元,营业利润率29.03%。

总体看,跟踪期内,受公司营业成本上升影响,公司盈利水平有所下降,政府补贴收入对利润总额支持较大。公司整体盈利能力处于较低水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2013年,公司经营活动现金流入量和销售商品、提供劳务收到的现金分别为13.07亿元和11.88亿元,分别同比增长26.06%和25.37%;同期,公司经营活动产生的现金流量净额为4.26亿元,同比增长81.43%。从收现质量看,2013年公司现金收入比为136.97%,较上年有所提高。

投资活动方面,2013年,公司投资活动现金流入量1.13亿元,同比增长348.02%,主要由收到其他与投资活动有关的现金增加所致(2013年公司将收到财政的各项资金支持放在该科目核算,而2012年在“收到其他与筹资活动的现金”科目中核算);公司投资活动现金流出量11.13亿元,同比增长326.00%,主要来自购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付

的现金和投资支付的现金增长；2013年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金8.49亿元，主要为对公司在建项目的投资；投资支付的现金1.93亿元，主要为公司本部投资霍口水务公司0.19亿元和福州海峡水业有限公司投资永泰海峡水业0.22亿元及连江海峡水业1.52亿元；2013年，公司投资活动净流出10.00亿元。

筹资活动方面，2013年，公司筹资活动现金流入量8.52亿元，其中吸收投资收到的现金2.63亿元，主要为福州水务平潭引水开发有限公司收到少数股东投资1.41亿元，海峡环保收到少数股东投资1.05亿元；筹资活动现金流出量3.23亿元；2013年，公司筹资活动产生的现金净流量为5.29亿元。

2014年1~3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-0.41亿元、1.37亿元和0.33亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力有所提高，投资活动现金流出大幅增长，公司对外部融资依赖程度大。

3. 资本及债务结构

资产

2013年底，公司资产总额为57.96亿元，同比增长26.24%；公司的资产结构以非流动资产为主，非流动资产占78.20%，较上年占比有所增长。

流动资产方面，截至2013年底，公司流动资产合计12.64亿元，同比降低17.66%，主要由于应收类款项减少所致。其中2013年底公司应收账款为1.72亿元，同比降低45.08%，主要由于公司2013年加大水费欠费清缴力度，收回以前年度水费，另外由于应收账款账龄增加，坏账计提比例也随之增加使得坏账准备比2012年增加2814.75万元；其他应收款0.39亿元，较2012年底减少73.62%，主要由于2013年水环境公司纳入公司合并范围，2012年其他应收款中与水环境公司的往来款1.17亿元合并

抵消；受工程施工项目完工结转影响，2013年底公司存货小幅减少9.59%，为1.95亿元。

非流动资产方面，2013年底，公司非流动资产合计45.32亿元，同比增长48.28%，主要由固定资产（占52.30%）和在建工程（占30.67%）构成。2013年底，公司长期股权投资2.78亿元，较2012年底增长1.92亿元，主要来自对联营企业投资的增长（新增福州市连江海峡水业有限公司1.41亿元和福州市永泰海峡水业有限公司0.32亿元）；公司固定资产23.70亿元，较2013年底变化不大；公司在建工程13.90亿元，同比增长196.99%，主要是洋里厂区三期工程等项目增加所致。公司无形资产4.16亿元，较去年底增长2.77亿元，主要为新增土地使用权1.49亿元（为连坂、浮村污水厂区BOT项目划拨用地）和特许经营权1.39亿元（收购浮村污水处理厂特许经营权1.39亿元）。

2014年3月底，公司资产总额合计59.82亿元，较2012年底增长3.22%，从资产构成看，流动资产占21.43%，非流动资产占78.57%。其中，随着对在建项目投入增加，公司货币资金同比减少19.79%，为5.91亿元；公司在建工程为15.84亿元，较2013年底增长13.94%。

整体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，资产结构以非流动资产为主。

负债和所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计29.84亿元，同比增长5.18%，主要由实收资本（占71.03%）、资本公积（占15.74%）和未分配利润（占4.84%）构成。截至2014年3月底变化，公司所有者权益合计31.63亿元，较上年底增长6.00%，主要来自少数股东权益的增长。总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

负债方面，截至2013年底，公司负债总额合计28.11亿元，同比增长60.32%，主要来自应付债券和专项应付款的增长，其中其他应付款为3.42亿元，同比增长130.27%，主要由于海峡环保2013年底收到战略投资者投入的资金1.08亿元暂挂“其他应付款”科目；长期借款同比

增长96.09%；应付债券同比增长91.81%，主要由于公司于2013年3月发行5年期中期票据3亿元；专项应付款同比增长107.77%，主要由于收到红庙岭工程和洋里三期工程项目资金以及财政拆迁经费合计3.44亿元所致。

2013年底，公司全部债务11.04亿元，较上年增加3.61亿元。公司有息债务主要以长期债务为主，2013年底为8.40亿元，由长期借款、中期票据以及融资租赁借款（已将长期应付款中有息融资租赁借款调整至长期债务及相关指标核算）构成。

债务指标方面，截至2013年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为48.51%、27.00%和21.97%，较上年大幅上升，但公司债务负担仍处于适当水平。

截至2014年3月底，公司的负债合计28.18亿元，较2013年底略有增长。其中，由于海峡环保公司战略投资款转增实收资本和资本公积，公司其他应付款同比减少60.60%，为1.35亿元；专项应付款6.73亿元，同比增长15.77%，主要由于收到洋里三期工程项目资金所致。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅扩张，但公司债务负担仍处于适当水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013年底公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，分别为101.81%和86.13%；截至2014年3月底，上述两项指标分别为110.00%和93.52%。2013年公司经营现金流动负债比为34.33%，较上年有所增长。总体看，跟踪期内，公司短期债务规模小幅上升，考虑到公司现金类资金较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2013年公司EBITDA为1.88亿元；受债务规模大幅增长影响，公司全部债务/EBITDA为5.86倍，较上年有所上升。总体看，跟踪期内，虽然公司债务规模有所扩张，考虑到政府对公司的项目资金

及补贴收入等支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信总额19.60亿元，尚未使用额度10.20亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1035010200906670A），截至2014年7月23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

基于对公司自身经营和财务基本面，以及福州市区域及财力状况的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期债券募集资金使用及偿债能力分析

1. “12榕水务MTN1”、“13榕水务MTN1”

概况及募集资金投向情况

公司于2012年6月发行中期票据3亿元，债券简称“12榕水务MTN1”，发行期限为5年，本期债券利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利；计息方式为每年付息一次，分期还本。

公司于2013年3月发行中期票据3亿元，债券简称“13榕水务MTN1”，发行期限为5年，本期债券利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利；计息方式为每年付息一次，分期还本。

“12榕水务MTN1”和“13榕水务MTN1”募集资金均为3亿元人民币，均用于污水处理厂外管网三期工程项目。该项目总投资13.68亿元，截至2014年3月底，已完成投资9.54亿元，“12榕水务MTN1”和“13榕水务MTN1”募集资金均已经投放完毕。

2. 存续期内债券偿债能力分析

截至2014年3月底，公司存续期内债券合计金额6亿元（“12榕水务MTN1”3亿元和“13榕水务MTN1”3亿元）。

2013 年，公司经营活动现金流入量及经营活动产生的现金流量净额分别为 13.07 亿元和 4.26 亿元，分别为存续期内债券金额的 2.18 倍和 0.71 倍。2013 年，公司 EBITDA 为 1.88 亿元，对存续期内债券金额的保护倍数为 0.31 倍，对存续期内债券单年最大偿付金额(3.00 亿元)的保护倍数为 0.63 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内的债项保障程度较高，EBITDA 对存续期内债券单年最大偿付金额的保障程度一般。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内的债项保障程度较高。

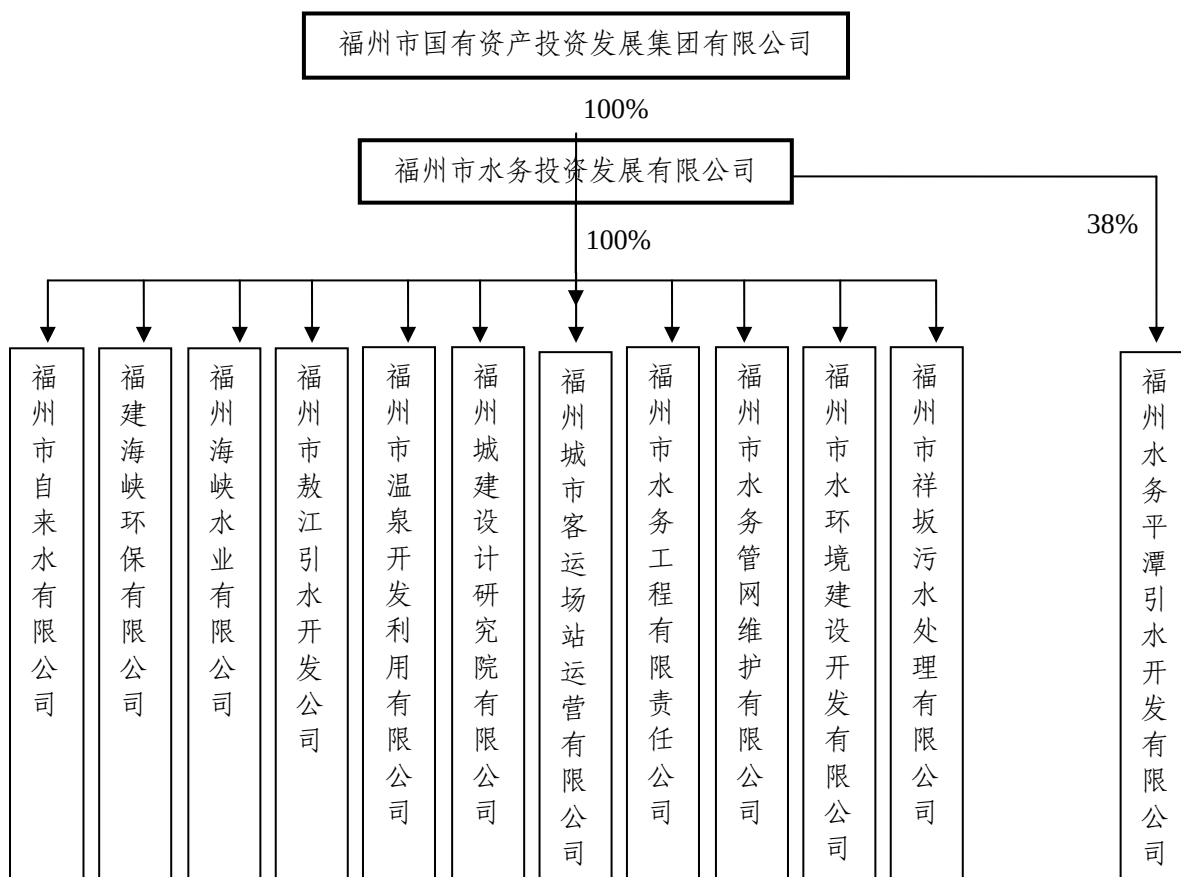
十一、结论

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 榕水务 MTN1”和“13 榕水务 MTN1”AA⁻的信用等级。

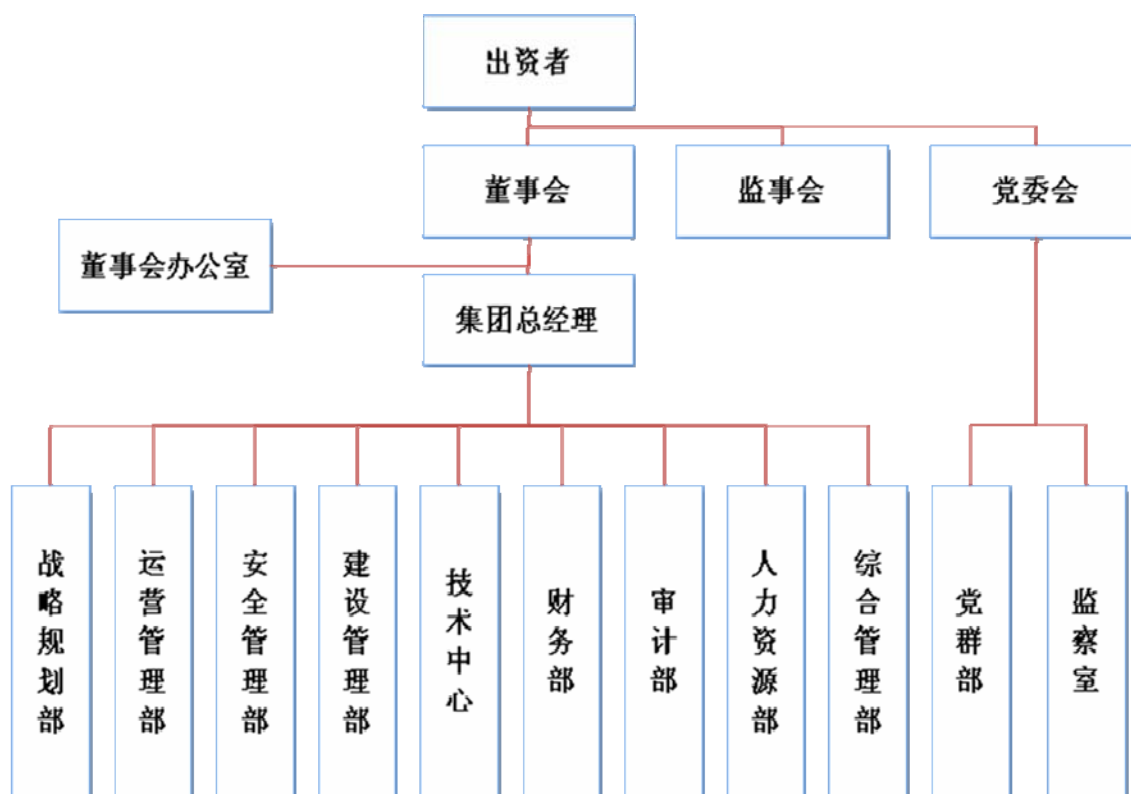
附件 1 审计机构对公司 2013 年财务报表的保留意见

- 1、 水务投资公司权属自来水公司与所属工程分公司双方关联业务往来余额不一致，无法对其关联往来进行合并抵消。工程分公司年末应收余额 11802.72 万元，据公司反映大部分系政府指令性和临时性的施工任务，以及政府成立道路指挥部或临时项目指挥部下达的施工任务，后因指挥部撤销以及为民办实事下达任务，为此公司根据业务部门提供的完工进度挂账，未经发包单位确认挂账。同时因存在发包单位已对自来水公司拨付结算款，而自来水公司未全额转付给工程分公司的情况，我们无法获取充分适当的审计证据以确认该应收账款。因工程未能及时办理结算，工程分公司将 2010 年前开工的尚未完工项目发生的工程施工结转至营业成本，我们无法确认这些项目工程施工的完整性。此外，因工程未即时结算，部分已完工项目未于达到预定可使用状态时及时确认为固定资产。
- 2、 自来水公司年末固定资产中，房屋原值 27304.79 万元及土地原值 1268.09 万元，未取得权属证明。
- 3、 水务投资公司权属子公司福州市水环境建设开发有限公司本期仅合并福州市人民政府国有资产监督管理委员会《关于福州市水环境建设开发有限公司资产评估项目核准的批复》（榕国资产权【2012】461 号）文件批复的相关的自有资产及负债，其他代建项目相关资产负债未予合并，影响了报表的完整列报。

附件 2-1 公司股权结构图



附件 2-2 公司组织架构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.37	7.81	7.38	5.92
资产总额(亿元)	38.49	45.91	57.96	59.82
所有者权益(亿元)	26.95	28.38	29.84	31.63
短期债务(亿元)	1.36	2.40	2.63	3.40
长期债务(亿元)	2.06	5.03	8.40	8.32
全部债务(亿元)	3.42	7.43	11.04	11.72
营业收入(亿元)	6.72	7.59	8.67	2.15
利润总额(亿元)	0.59	0.20	0.15	0.07
EBITDA(亿元)	2.11	1.85	1.88	--
经营性净现金流(亿元)	3.41	2.35	4.26	-0.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.29	2.58	3.58	--
存货周转次数(次)	5.64	2.92	2.87	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.18	0.17	--
现金收入比(%)	123.59	124.79	136.97	106.37
营业利润率(%)	32.31	33.29	30.71	29.03
总资本收益率(%)	2.28	0.92	0.64	--
净资产收益率(%)	2.11	0.56	0.38	--
长期债务资本化比率(%)	7.10	15.05	21.97	20.81
全部债务资本化比率(%)	11.26	20.75	27.00	27.02
资产负债率(%)	29.98	38.19	48.51	47.12
流动比率(%)	148.01	189.39	101.81	110.00
速动比率(%)	128.56	162.82	86.13	93.52
经营现金流动负债比(%)	53.56	28.98	34.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.62	4.02	5.86	--

注：1、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有关长期应付款纳入长期债务核算；

2、2014 年一季度财务报表未经审计。

附件 4 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+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 5 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。