

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 874 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持辽宁省大连海洋渔业集团公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14辽渔CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十四日



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>

辽宁省大连海洋渔业集团公司跟踪评级报告

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
14 辽渔 CP001	4.0 亿元	2014/12/25-2015/12/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.85	4.39	9.16	5.58
资产总额(亿元)	76.65	82.63	94.76	91.84
所有者权益(亿元)	35.37	36.85	37.77	38.10
长期债务(亿元)	6.30	9.41	11.91	12.46
全部债务(亿元)	20.73	24.18	37.06	35.61
营业收入(亿元)	40.24	42.60	40.98	8.24
利润总额(亿元)	4.05	4.26	2.61	0.28
EBITDA(亿元)	6.84	7.38	6.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.15	2.58	1.80	-0.65
营业利润率(%)	14.70	14.78	13.38	13.93
净资产收益率(%)	8.77	8.24	4.27	--
资产负债率(%)	53.86	55.40	60.14	58.50
全部债务资本化比率(%)	36.95	39.62	49.53	48.30
流动比率(%)	89.58	99.06	91.67	92.25
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	3.28	6.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	5.59	3.48	--
经营现金流流动负债比(%)	12.36	7.31	4.09	--

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计;

2. 短期债务包括其他流动负债;

3. 现金类资产已剔除受限制的货币资金。

分析师

荣毅 董征

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

辽宁省大连海洋渔业集团公司(以下简称“公司”或“辽渔集团”)是辽宁省国资委直属的大型渔业企业,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在产业格局、经营规模和政府支持等方面具备的优势。联合资信同时注意到公司房地产业务易受政策环境影响、流动资产中存货(以土地开发为主)占比高以及有息债务快速上升等因素对公司信用状况带来的不利影响。

跟踪期内,公司房地产板块收入波动,其他板块经营情况较为稳定,整体收入规模小幅下降,邮轮开始运营。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持辽宁省大连海洋渔业集团公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14辽渔CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司水上运输、油品供应、海洋渔业等多板块并存经营,抗风险能力较强。
2. 作为地方重要国有企业,公司享受的优惠政策多,补贴收入成为公司利润的有力补充。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对“14 辽渔 CP001”覆盖倍数高。

关注

1. 公司存货以土地开发成本为主且规模较大,资金运营效率偏弱;房地产板块的收入和盈利具有波动性。
2. 跟踪期内,公司债务规模快速上升。
3. 跟踪期内,公司折旧规模保持较大水平,一定程度上影响了公司的盈利水平。

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）与辽宁省大连海洋渔业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与辽宁省大连海洋渔业集团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，未因辽宁省大连海洋渔业集团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辽宁省大连海洋渔业集团公司提供，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至“14 辽渔 CP001”到期日内有效；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辽宁省大连海洋渔业集团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

辽宁省大连海洋渔业集团公司(以下简称“公司”或“辽渔集团”)成立于1945年,前身为大连渔业公司,1996年经辽宁省体改委辽体改发[1995]63号文件批准,改制成为国有独资有限公司。截至2015年3月底,公司注册资本48000万元,由辽宁省国资委100%持股。

公司主营业务范围涵盖国内外海洋水产品捕捞、收购、加工、销售;国内外海洋运输服务,船舶租赁,房屋租赁;油品燃料油供应;同时兼营船货代理、修造船等业务。

目前公司设有财务处、人力资源处、安全环保处、资产管理处、科技信息与能源管理处、办公室等14个职能管理部门,下设分公司15家,全资子公司6家,控股公司7家,参股公司3家(详见附件1-2)。

截至2014年底,公司合并资产总额94.76亿元,所有者权益合计37.77亿元;2014年公司实现营业收入40.98亿元,利润总额2.61亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额为91.84亿元,所有者权益合计为38.10亿元。2014年1~3月,公司实现营业收入8.24亿元,利润总额0.28亿元。

公司注册地址:大连市甘井子区大连湾;
法定代表人:刘建君。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,

比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增加9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵

押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M₂余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

公司主营业务范围较广,其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业业务是公司收入的主要来源。

水上运输(客滚运输)

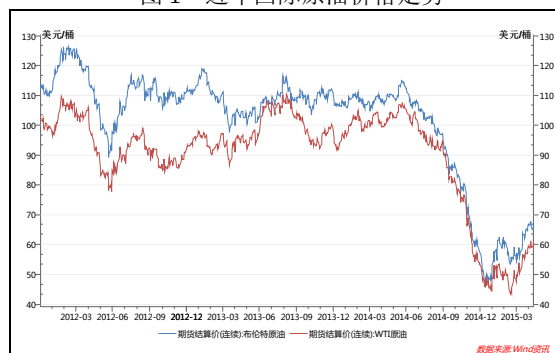
客滚运输是通过对甲板进行功能分区以实现同时装载汽车、旅客以及提供船上旅客住宿和娱乐服务等多项功能的船舶,具有装卸效率高、对码头要求低、港口投资少、装卸费用低等优势。渤海湾地区有许多地理位置优越、口岸设施先进的港口,其中最适合客滚运输方式的港口是大连港和烟台港。目前渤海湾客滚运输线路主要集中在连烟线、连威线和连新线,由于大连和烟台的海上距离只有89千米,连烟线被称为渤海湾水上运输的黄金水道。目前在烟连区域航线经营的4家客滚运输企业中,公

司现有9艘客滚船;中海客轮现有7艘客滚船(另有1艘客滚船经营威海-大连航线);大连航运现有5艘客滚船;中铁轮渡现有3艘火车渡轮。

跟踪期内公司仍保持渤海湾客滚运输行业龙头企业的市场地位,车运和客运市场份额均位居第一。从区域竞争格局来看,目前中铁轮渡每天班次较少,且主要以火车轮渡为主,在保证火车运输任务的前提下,富余运力用于客滚运输,因此与公司不存在明显的竞争;且中铁轮渡目前使用的火车轮渡码头接纳能力有限,若新建火车渡轮则需要扩建现有火车轮渡码头,因此中铁轮渡在一定时期内新增运力的可能性较小。中海客轮目前已基本完成客滚船的更新,通过更新船舶增加运力的空间有限。大连航运目前尚无更新客滚船的措施。

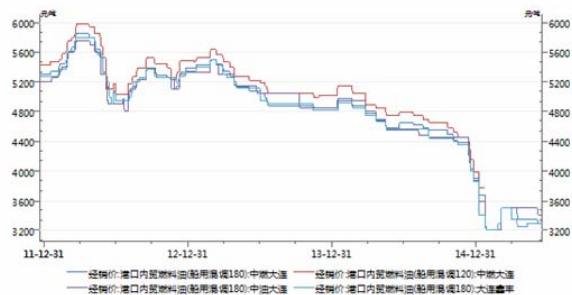
燃油支出是客滚运输企业的主要运营成本,燃油价格波动直接影响到企业盈利情况。船用燃料油与国际油价变动趋势大致相同,由于传导效应因此价格波动在时间上略有延后;2014年前三季度延续了2013年的波动走势,四季度起原油价格大幅下跌传导至船用燃料油,2015年出现缓慢回升迹象,但仍处于低位。从长期来看,由于原油作为一次性能源的不可替代性,随着全球经济逐步恢复,原油价格及船用燃料油价格仍有回升的潜力。

图1 近年国际原油价格走势



资料来源: Wind 资讯

图2 近年船用燃料油经销价格走势



资料来源: Wind 资讯

从未来发展来看,渤海湾客滚运输行业的经济腹地包括中国东部沿海的东北、华北、华东、华南等地区,以上地区经济发达、人口密集,地区间经济及人员交流频繁,为渤海湾客滚运输市场需求提供了有力保障。交通运输部安全生产委员会办公室于2009年5月31日签发了《交通运输部专题会议纪要》,明确规定渤海湾地区“停止审批新的客滚运输企业,除原有客滚船更新外,不再审批新增运力”,以“保持渤海湾客滚运输持续健康发展”。2011年,国务院国函[2011]1号文件正式批复“山东半岛蓝色经济区发展规划”中明确提出“加快发展海洋运输物流业”。

总体看,腹地经济稳定增长和国家相关政策都将直接推动渤海湾客滚运输货运和客运市场的快速发展。

海洋渔业

跟踪期内,中国继续保持世界第一大水产品生产国和消费国地位,2014年中国海洋生产总值达59936亿元,比上年增长10.4%,海洋生产总值占国内生产总值比重达9.4%。2014年中国海洋产业增加值35611亿元,海洋相关产业增加值24325亿元。海洋第一产业增加值3226亿元,第二产业增加值27049亿元,第三产业增加值29661亿元,海洋第一、第二、第三产业增加值占海洋生产总值的比重分别为5.4%、45.1%和49.5%。2014年,海洋渔业全年实现增加值4293亿元,比上年增长6.4%,占主要海洋产业增加值的12.1%,其中海洋渔业较快快速发展。分区域看,2014年环渤海

地区海洋生产总值22152亿元,同比增长12.3%,占全国海洋生产总值的比重为37.0%,比上年提高了0.6个百分点,跟踪期内环渤海地区海洋经济发展保持较快水平。

从行业政策来看,海洋渔业是国家重点扶持的行业。2013年2月,国务院常务会议讨论通过《关于促进海洋渔业持续健康发展的若干意见》,会议要求加大政策支持,具体包括渔业油价补贴政策、转产转业补助与渔业油价补贴政策、将渔业纳入农业用水、用电、用地等方面的优惠政策范围等。2014年3月大连市人民政府发布《关于印发大连市促进海洋渔业持续健康发展实施方案的通知》,提出的主要目标有:①到2017年,大连市实现海洋渔业经济总产值1200亿元,年均增长10%,渔民人均收入3.7万元,年均增长12%;海水产品产量稳定在240万吨;海水增殖养殖面积稳定在60万公顷。②经过5年发展,大连市海洋渔业生态环境、基础设施装备和渔民生产生活条件显著改善,综合生产、科技支撑、国际竞争、安全保障能力进一步增强,基本形成布局合理、生态良好、装备先进、生产高效、产品优质、渔民增收、平安和谐的现代渔业发展新格局。总体看,国家和地方相关政策持续强化对海洋渔业行业的政策支持及扶持力度,为行业发展提供了良好外部政策环境。

燃料油供应

据国家统计局数据显示,2014年中国燃料油产量为2541.68万吨,同比下降1.63%;表观消费量3378.95万吨,同比下降10.35%;出口量及进口量均同比下滑。目前燃料油下游市场集中在原料深加工及船用油两方面,工业需求萎缩严重。跟踪期内燃料油陆上市场呈紧缩态势,炼厂生产意向不高,与此同时,国家政策引导燃料油往深加工精细方向发展,拖累燃料油产出率不断走低。目前,中国燃料油市场上55%以上都是船舶燃料油,受经济景气的影响,贸易量下滑,全球航运市场持续低迷使得船舶燃料油的需求也在下降。

五、基础素质分析

公司作为辽宁省国资委直属的国有资产授权经营的特大型渔业联合企业，立足海洋渔业相关资源的开发，历史悠久，产业板块齐全。目前公司已经形成了水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房地产等业务板块的多元化经营格局，具有综合规模优势、产业链条完整，是国家级农业产业化重点龙头企业。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制及高层管理人员等均无重大变动。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务范围较广，涵盖水上运输、燃料油供应、海洋渔业、能源供应、修船和房

地产等业务板块，其中水上运输、燃料油供应和海洋渔业业务是公司收入的主要来源。跟踪期内，公司水上运输板块受客滚运输竞争激烈及“泰吉轮”停港影响毛利率同比下降 3.76 个百分点至 24.11%；燃料油板块收入小幅增加但受行业油价大幅下跌影响毛利率下降至 3.11%；海洋渔业板块收入水平小幅增长，受海洋捕捞收入增加的影响，板块毛利率上升至 6.01%；能源供应板块受益于煤炭成本的下降，盈利能力持续上升，2014 年毛利率为 19.35%；由于公司承建的水产品市场项目主要在 2012 和 2013 年结转收入，房地产板块 2014 年收入规模同比下降 36.82%，导致公司 2014 年整体营业收入同比小幅下降 3.79%，毛利率同比下降 2.40 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.24 亿元，占 2014 年全年的 20.11%，同比增长 6.77%；其中房地产板块由于项目未结转收入，导致收入大幅缩减至 853 万元；综合毛利率为 14.05%，与 2014 年持平。

表1 公司营业收入构成情况（单位：万元；%）

业务		2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
		营业收 入	营业成 本	毛利 率	营业收 入	营业成 本	毛利 率	营业收 入	营业成 本	毛利 率	营业 收入	营业 成本	毛利 率
水上运输		124792	88976	28.70	136425	98402	27.87	131425	99732	24.11	30606	23400	23.54
燃料油供应		128781	124473	3.35	144364	139741	3.20	150134	145471	3.11	32553	31418	3.49
海 洋 渔 业	食品加工	34854	29324	15.87	32184	27025	16.03	42669	38375	10.06	11428	9666	15.42
	海洋捕捞	17624	23609	-33.96	25208	32858	-30.35	37206	41849	-12.48	7188	8041	-11.87
	水产品交易	12296	9925	19.28	20119	17875	11.16	3291	1922	41.60	310	373	-20.32
	冷冻冷藏	9437	4960	47.44	9460	5049	46.63	9799	5228	46.65	2280	914	59.91
	渔业合计	74211	67818	8.61	86971	82807	4.79	92965	87374	6.01	21206	18994	10.43
房地产		80016	62310	22.13	89439	70398	21.29	56509	44673	20.95	853	815	4.45
修船		9463	6716	29.03	10677	7887	26.13	8747	6226	28.82	1766	1541	12.74
能源供应		6480	5422	16.33	6707	5455	18.67	5939	4790	19.35	1870	1270	32.09
其它产业		3246	2613	21.47	3555	2820	20.67	3920	3266	16.68	974	800	17.86
内部抵减		-24612	-23249	--	-52148	-52148	--	-39796	-39796	--	-7392	-7383	--
合计		402377	335079	16.73	425988	355361	16.58	409843	351738	14.18	82436	70855	14.05

资料来源：公司提供

注：公司其他产业板块包括物业、船舶代理、出国劳务、电话宽带代办业务。

水上运输板块

公司水上运输板块的经营主体是子公司渤海轮渡股份有限公司（以下简称“渤海轮渡”）、航运分公司和港务分公司，其中渤海轮渡一直是水上运输板块收入的主要来源，2014年占此板块收入的85.02%。渤海轮渡成立于1998年，初始注册资本1000万元，历经数次增资，截至2015年3月底股本4.814亿元，总资产35.43亿元，公司持有其37.05%的股份。

渤海轮渡主要经营烟台至大连、蓬莱至旅

顺航线客滚运输业务，其中蓬莱至旅顺航线客滚运输业务自2010年开始经营。跟踪期内，蓬莱旅顺航线人员货物运载量同保持增长趋势，但受竞争影响票价下调导致收入同比下降；烟大航线受天气及船舶修缮影响，较2013年下降50个航次，运输量小幅下降。从收入构成来看，2014年，公司客滚运输业务实现收入10.60亿元，2015年一季度实现收入2.24亿元，烟台至大连航线仍然是收入主要来源。

表2 公司水上运输运量情况（单位：亿元；辆；人）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客	收入	车辆	旅客
烟台大连航线	9.40	403900	2043500	9.75	454291	2168363	9.10	446783	2068963	2.00	109224	452290
蓬莱旅顺航线	1.10	69500	285600	1.61	99237	382110	1.50	106385	388064	0.24	19611	73912
合计	10.50	473400	2329100	11.65	553528	2550473	10.60	553168	2457027	2.24	128835	526202

资料来源：公司提供

2014 年，公司水上运输板块实现收入 13.14 亿元，同比下降 3.66%，毛利率水平较 2013 年下降 3.76 个百分点至 24.11%，主要原因系①客滚运输同业竞争激烈因此票价有所下降；②航运公司“泰吉轮”因停港俄罗斯，2014 年一季度未开行运营，船上货物需保持冷冻因而成本消耗较大。2015 年 1~3 月实现收入 3.06 亿元，同比增长 9.31%，增长主要来自 2015 年 1 月投入运行的 K15 客滚轮船，同期受折旧增加的影响，毛利率小幅下降至 23.54%。

2014 年 8 月，渤海轮渡采购自歌诗达邮轮集团的（中型）豪华邮轮开始运营。截至目前，公司是中国唯一一家拥有全资、自主经营管理的豪华邮轮企业，业务定位于中国周边的亚洲国家和地区的邮轮旅游业务，夏季将航行于中国—韩国—日本；冬季将航行于中国台湾及东南亚地区，2014 年 8~10 月上座率达到 80%，11 月进入淡季。由于处于运营前期，2014 年上线 4 个月处于亏损状态。

客滚业务方面，K15、K16（2015 年 4 月）客滚轮船的投入运营可对公司水上运输业务形成有力支持。

燃料油供应板块

燃料油供应业务由物资分公司和盘锦辽河油田大力能源有限公司承担，销售船用燃料油。物资分公司享受国家促进渔业发展的优惠政策，可以为远洋捕捞的渔船、辅助船和来港维修的外籍船提供保税油，跟踪期内，主要设备未发生变动。物资公司油品主要供应商有五家，2014 年五家公司的油品采购量占公司油品采购总量的 32.75%，集中度有所下降；其中，占比最高的供应商为中国石油天然气股份有限公司东北分公司，占比 10.24%。

表3 2014年油品前五大供应商（单位：亿元；%）

供应商	采购额	占比
中国石油天然气股份有限公司东北分公司	13168	10.24
盘锦辽河油田大力能源有限公司	11883	9.24
中化辽宁有限公司	7055	5.48

大连拜森特石油有限公司	4922	3.83
大连振江能源有限公司	5101	3.96
合 计	42128	32.75

资料来源：公司提供

表4 公司燃料油的购销价格（单位：万元/吨）

	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
采购价格	0.52	0.61	0.59	0.47
销售价格	0.55	0.64	0.63	0.52

资料来源：公司提供

2014年，公司销售船用燃料油 20.05 万吨，同比下降 8.03%；燃料油供应板块实现收入 15.01 亿元，实现毛利率 3.11%。2015 年 1~3 月公司燃料油供应业务实现收入 3.26 亿元，同比增长 11.87%，油品销量 5.40 万吨，毛利率为 3.49%，由于当期公司对成品油调价窗口期掌握较为准确，船用燃料油销量上升，板块毛利率有所回升。

海洋渔业板块

公司海洋渔业板块涵盖四个子板块，分别为食品加工、海洋捕捞、水产品交易和冷冻冷藏。

（1）食品加工业务

食品加工板块以水产品加工业务为主，从事食品加工的业务单位有 4 家，分别为：鱼品加工厂、远洋食品分公司、大连远洋渔业国际贸易公司和大连辽渔远洋食品有限公司。公司产品加工模式有两类：一是来料加工，主要是日本厂商的委托加工，加工产品以鳕蟹和大型鱿鱼为主；二是自产产品加工，加工用的原材料一部分来源于公司海洋捕捞产品，一部分原材料源于外购（约各占 50% 左右）；另有部分礼盒销售和贸易销售收入。为减少海外经济对公司影响程度，公司 2014 年以来来料加工占比下降（2014 年占收入的比例约为 26%）。公司食品加工产品面向国内和海外（主要是日本）两个市场，2014 年海外市场经济逐渐恢复，食品出口数量和单价均有回升，同时公司采取部分让利模式大力拓

展国内市场，销量同比大幅增加 86.57%。

2014 年，公司食品加工板块实现收入 4.27 亿元，同比增长 32.58%，毛利率下降至 10.06%。2015 年 1~3 月，公司食品加工业务实现收入 1.14 亿元，占 2014 年全年的 26.78%，由于当期附加值较高的产品较多，毛利率回升至 15.42%。

表5 公司食品加工产品销售情况（万吨；万元）

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1~3月	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
出口	0.40	9914	0.60	9776	0.70	13267	0.10	2080
国内	0.70	24940	1.34	26639	2.50	29402	0.30	9348
合计	1.10	34854	1.94	32184	3.20	42669	0.13	11428

资料来源：公司提供

（2）海洋捕捞业务

2014年，公司整合捕捞一公司和捕捞二公司资源，截至目前，辽渔集团海洋捕捞业务由2家公司开展，分别为捕捞一公司和全资子公司辽宁远洋渔业有限公司（以下简称“远洋公司”）。

表6 公司海洋捕捞情况

经营主体	捕捞鱼种	主要设备	捕捞区域
捕捞一公司	秋刀鱼、鱿鱼	秋刀鱼和鱿鱼兼作船 2 条 鱿鱼钓船 4 条	阿根廷外海、秘鲁外海、北太平洋
远洋公司	竹荚鱼、冰鱼、沙丁鱼、鳕鱼、刀鱼、金枪鱼、鲑鱼和磷虾等	大型拖网加工船 3 艘 金枪鱼船 2 艘	南极、毛里塔尼亚、西白令海、北太平洋、中西太平洋

资料来源：公司提供

2013年以来受益于洋流影响及南极海洋资源丰富，公司捕捞量一直保持较大规模，2014年为6.36万吨；受当年捕捞量增加及去库存的影响，板块实现销售收入3.72亿元，同比上升47.59%；受此影响，海洋捕捞板块亏损收窄，但为维护国家海洋资源和权益，公司

在海洋保护方面支出维持在较高水平，板块亏损仍较严重，2014年毛利率为-12.48%。

2015年1~3月公司捕捞量1.04万吨，占2014年全年的16.35%，共实现收入0.72亿元，占2014年全年的19.32%，毛利率为-11.87%，基本与2014年持平。

表7 公司海洋捕捞量（吨；万元）

	2012年	2013年	2014年	15年1~3月
捕捞量	28004	61867	63612	10402
销售收入	17624	25209	37206	7188

资料来源：公司提供

（3）水产品交易业务

2013年底，原水产品交易业务中的商贸分公司注销，部分业务（2013年收入分别约1.3亿元）转入食品板块，自2014年起，公司水产品交易业务由分公司水产品交易中心（以下简称“交易中心”）开展，凡在交易中心拍卖的水产品，需缴纳一定比例的代理费，作为水产品交易中心的营业收入；2014板块实现收入3291万元，受近海捕捞资源影响，交易中心的交易量和交易额同比分别下降7.21%和15.95%。

表8 交易中心交易情况（万吨；万元）

	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
交易量	20.80	18.30	16.98	1.20
交易额	97434	86517	72720	7425

资料来源：公司提供

（4）冷冻冷藏业务

辽渔集团冷冻冷藏业务由分公司冷冻厂承担。冷冻厂拥有现代化冷冻库6座，冷库年吞吐量95万吨，冷冻冷藏能力为11.6万吨/日，是中国东北地区最大的冷冻冷藏仓库，目前已实现电脑化专业冷藏库管理和库房温度的自动测试、记录和储存。跟踪期内，冷冻冷藏业务经营稳定，实现收入0.98亿元，毛利率为46.65%；2015年1~3月，公司冷冻冷藏业务实现收入0.23亿元，毛利率为59.91%。

房地产开发

辽渔集团房地产开发业务由控股公司大连辽渔建设集团有限公司（以下简称“辽渔建设”）承担，主要进行住宅地产开发。辽渔建设成立于2008年，截至2015年3月底注册资本13680万元，公司直接和间接持有其股份合计为89.47%股份。

表9 截至2015年3月底辽渔建设开发项目情况

（单位：万元；平方米）

	项目名称	拟投资金额	建筑面积	已投资情况	销售比例
已交付项目	佳地天成二期	7600	25243	100%	100%
在建项目	宇圣明珠	300000	132661	55.00%	56%
	大连国际水产品交易市场	70000	119600	72.14%	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司相对控制了商品房项目的投资规模和建设进度；其中投资规模较大的宇圣明珠项目分A~D共四个小区，目前一个小区已建成，一个小区在建，工期相对分散，跟踪期内投资很小。大连国际水产品交易市场不断进行投资建设，截至2014年底，已完成投资5.05亿元（完成进度72.14%），水产市场规划建设4层，目前一层已完工并投入运营，商铺通过出售、摊位通过出租方式实现收益，商铺出售率为67.00%，摊位出租率为88.00%。2014年租金收入793万元，截至2014年底，预收销售诚意金1.7亿元。

2014年，宇圣明珠小区施工项目未完工，公司房地产业务实现收入5.65亿元，同比下降19.73%；毛利率为20.95%，较2013年相比变化不大；2015年1~3月，该板块实现收入853万元，毛利率仅为4.45%。跟踪期内，公司房地产开发板块的收入规模和盈利情况受投资建设及销售进度影响，由于地产行业景气度下行，具有一定波动性。

截至2015年3月底公司土地储备情况无变化，公司拥有位于大连市甘子井区大连湾

的住宅用四合院5万平方米。

修船板块

辽渔集团船舶修造业务由分公司船厂（以下称为“辽渔船厂”）承担。辽渔船厂始建于1951年2月，具有50余年的船舶修造历史。跟踪期内，辽渔船厂主要设备无变动，2014年板块实现营业收入0.87亿元，同比下降18.08%，主要由于当期新建船只处于建设初期，收入大部分为修船费用；实现毛利率28.82%，同比上升2.69个百分点；2015年1~3月，公司修船业务实现收入0.17亿元，受人工成本上升的影响，毛利率下降至12.74%。

能源供应业务

能源供应业务由辽渔集团分公司一动力公司承担，主要向辽渔集团周边小区供应水电及燃气，水属转供；电自发和转供并存；汽、暖供应靠自产。

2014年，公司能源供应板块实现收入同比下降11.45%，为0.59亿元；受煤炭价格走低的影响，毛利率上升至19.35%。能源供应产业季节性波动较大，2015年1~3月实现收入0.19亿元，毛利率为32.09%。

2. 未来发展

在建项目

公司目前主要拥有2个投资项目，总计

投资37.00亿元，资金主要依靠自筹；截至2015年3月底累计投入21.58亿元，投资进度过半。投资计划方面，宇圣明珠小区的工期相对分散，受行业景气度下行影响，2015年后续投资计划暂未确定，大连辽渔国际水产品市场项目会继续投资建设，预计2015年全部完成投资。整体来看，未来投资规模较小。

大连辽渔国际水产品市场项目，位于大连市甘井子区大连湾，占地面积5.29万平方米，建筑面积11.96万平方米，是集渔船码头泊位、水产品市场主体、车载交易区、物流配送区、餐饮服务设施为一体的综合型水产品批发市场，市场主体建设共四层，包括冻品、鲜品、珍品和商务服务休闲区。市场建成后，渔港冻品水产品装卸能力将达到300万吨，鲜品装卸能力将达到40万吨；冷库群的冷藏吞吐量将达到200万吨；水产品交易量将达到100万吨。该项目于2012年7月开工，计划总投资7亿元，目前该项目主体部分已完工，一层已投入运营，商铺通过出售、摊位通过出租方式实现收益，商铺出售率为67.00%，摊位出租率为88.00%。

表10 公司主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2015年3月底 已投资	2015年4~12 月拟投资	2016年拟投 资
		贷款	自筹			
宇圣明珠小区	300000	26500	273500	165000	待定	待定
大连辽渔国际水产品市场	70000	--	70000	50826	19174-	--
合 计	370000	26500	303500	215826	19174	--

资料来源：公司提供

八、募集资金用途

公司于2014年发行“14辽渔CP001”，募集资金4.0亿元，用于置换银行贷款及补充公司营运资金。目前上述募集资金均已经全部投入。

九、财务分析

公司提供的2014年财务报告由利安达会计师事务所审计，出具标准无保留意见审计结论。2014年及2015年一季度合并范围与2013

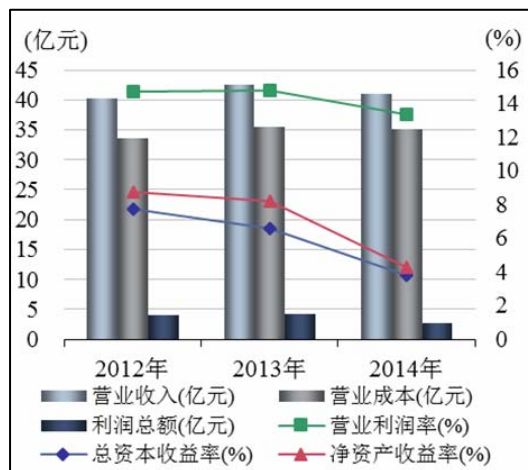
年相同。公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2014 年，受房地产板块收入波动影响，公司共实现营业收入 40.98 亿元，同比下降 3.97%；营业成本 35.17 亿元，同比下降 1.02%，受邮轮折旧影响降幅小于收入降幅，导致 2014 年营业利润率小幅下降 1.40 个百分点至 13.38%。

2014 年，公司期间费用共计 5.01 亿元，同比增长 6.30%，增加主要来自财务费用。期间费用以管理费用为主，2013 年为 3.08 亿元，财务费用为 1.27 亿元。期间费用占营业收入的比重有 2013 年的 11.05% 上升至 12.21%，公司期间费用控制能力稍有下降。同期，受投资收益为负的影响，公司 2014 年营业利润同比大幅下降 85.49%，为 2858.79 万元。2014 年公司实现营业外收入 2.37 亿元，形成对利润总额的有力补充。其中，政府补助 2.28 亿元，主要系燃油补贴(0.68 亿元)和石油价格补贴 (0.84 亿元)，另有拆迁补偿等一系列补贴。

图 3 近三年公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2014 年，公司利润总额 2.61 亿元，同比下降 38.85%。扣除所得税后净利润 1.61 亿元。受净利润下降的影响，从盈利指标来看，2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别下降 2.82 个和 3.97 个百分点，2014 年分别为 3.77%

和 4.27%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.24 亿元，同比增长 6.73%；实现利润总额 0.28 亿元，同比下降 62.16%，主要系当期销售费用、财务费用增加，同时投资收益为负所致，营业利润率为 13.93%，基本与 2014 年持平。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，盈利水平受折旧规模较大、三费增加及投资收益影响而下滑。

2. 现金流及保障

公司经营性现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金，2014 年为 46.57 亿元；2014 年收到的其他与经营活动有关的现金 2.70 亿元，主要是公司收到的政府补助款及各种补贴款；公司购买商品、接受劳务支付的现金构成了经营活动主要现金流出，2014 年为 36.26 亿元。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.80 亿元，规模较小。

从收入实现质量指标看，2014 年，受益于公司预收账款增加同期应收票据和应收账款规模的下降，公司现金收入比为 113.63%，较 2013 年上升 15.08 个百分点，收入的现金实现质量有所提升。

投资活动方面，公司投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，2014 年为 8.09 亿元，主要系在建工程投资支出。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.19 亿元。跟踪期内，公司经营活动的现金流量净额不足以满足投资活动的支出，公司投资支出主要靠外部融资，考虑到公司未来计划投资规模较小，公司对外融资压力可控。

2014 年，公司筹资活动现金流入 33.59 亿元，主要源于公司取得借款收到的现金 33.47 亿元；现金流出主要体现为偿还债务支付的现金 20.15 亿元。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.99 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营性现金流入为

10.37 亿元，经营性现金净流量为-0.65 亿元。2015 年一季度，公司现金收入比为 125.85%，较 2014 年大幅上升 12.22 个百分点，主要系同期应收票据下降所致。同期公司投资性现金流出和净流量分别为 0.88 亿元（主要是在建项目的少许投资）和-0.87 亿元；筹资活动现金流出和净流量分别为 6.93 亿元和-2.03 亿元。

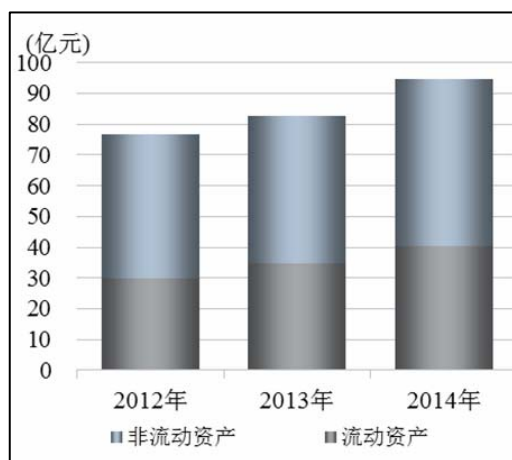
总体来看，跟踪期内公司经营性现金流有所下降，收入实现质量提升；考虑到未来计划投资规模较小，公司对外融资压力可控。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 94.76 亿元，同比增长 14.68%。其中流动资产 40.40 亿元，占资产总额的 42.63%，非流动资产 54.36 亿元，占资产总额的 57.37%。公司资产构成以非流动资产为主，符合企业所处行业特点。

图 4 近三年公司资产构成（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

截至 2014 年底，公司流动资产合计 40.40 亿元，同比增长 15.73%，构成主要以存货（占 68.80%）和货币资金（占 22.58%）为主；其中货币资金 9.12 亿元，同比增长 118.97%，主要是当期借款增加导致，其中银行存款占货币资金的 95.85%，使用受限的货币资金 3648.45 万元；2014 年底，公司存货账面价值 27.86 亿元，同比增长 3.57%，主要是因公司持续投入水产品市场项目而导致的开发成本的上升。存货构

成主要是开发成本（占 85.76%）、库存商品（占 6.62%）和原材料（占 5.33%）。2014 年，公司计提存货跌价比例为 0.22%，计提比例低。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 54.36 亿元，同比增长 13.91%，增长主要来自于固定资产和在建工程，也是资产总额增加的主要来源。公司非流动资产以固定资产（占 81.16%）、在建工程（占 9.82%）为主。

2014 年，公司根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资准则》（财政部财会[2014]14 号），将原成本法核算的对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资重新纳入可供出售金融资产核算，年初调整金额 1.40 亿元，年末金额 1.32 亿元（大连高和食品有限公司注销）。截至 2014 年底，公司长期股权投资 3968.46 万元，较年初减少 280.49 万元，主要是邮轮经营主体亏损所致。

截至 2014 年底，公司固定资产账面余额 58.34 亿元，累计计提折旧 12.70 亿元，计提资产减值准备 1.52 亿元，固定资产账面价值 44.12 亿元，同比增长 9.39%，增加主要来自于渤海轮渡新购买的邮轮。主要构成有：船舶占 66.29%，房屋建筑物占 23.12%，机器设备占 7.31%。

截至 2014 年底，公司在建工程 5.34 亿元，同比大幅增长 68.52%，主要由于公司继续投资 K15、K16 建造客滚船所致。公司在建工程主要包括客滚船 2 艘，中试车间等工程。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 91.84 亿元，较 2014 年底下降 3.09%，其中流动资产占 40.23%，非流动资产占 59.77%，非流动资产占比小幅上升。截至 2015 年 3 月底，公司流动资产为 36.94 亿元，较 2014 年底下降 8.55%，主要是归还银行借款、支付年终奖等导致货币资金减少 3.55 亿元；非流动资产为 54.89 亿元，规模与 2014 年底持平。

跟踪期内，流动资产占比小幅提升；公司继续滚装船的改造投资同时购入邮轮。

所有者权益

截至 2014 年底,公司所有者权益在未分配利润的带动下同比增长 2.50%,合计 37.77 亿元,其中归属于母公司的所有者权益合计 20.01 亿元,少数股东权益 17.76 亿元。归属于母公司所有者权益中,实收资本占 29.76%,资本公积占 30.80%,盈余公积占 5.93%,未分配利润占 32.37%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益为 38.10 亿元,与 2014 年年底相比变化不大。

负债

截至 2014 年底,公司负债合计 56.99 亿元,同比增加 24.99%,主要系公司增加借款所致。负债结构中流动负债占比 77.33%,非流动负债占 22.67%,跟踪期内负债结构保持稳定。

截至 2014 年底,公司流动负债合计 44.07 亿元,同比增长 25.05%,主要是短期借款规模上升所致。构成方面,公司流动负债以短期借款(占 45.41%)、应付账款(占 11.04%)、其他应付款(占 20.90 亿元)和其他流动负债(占 99.08%)为主。跟踪期内,公司短期借款同比大幅增加 113.35%至 20.01 亿元,主要是信用借款增加 8.83 亿元。其他科目变动不大。

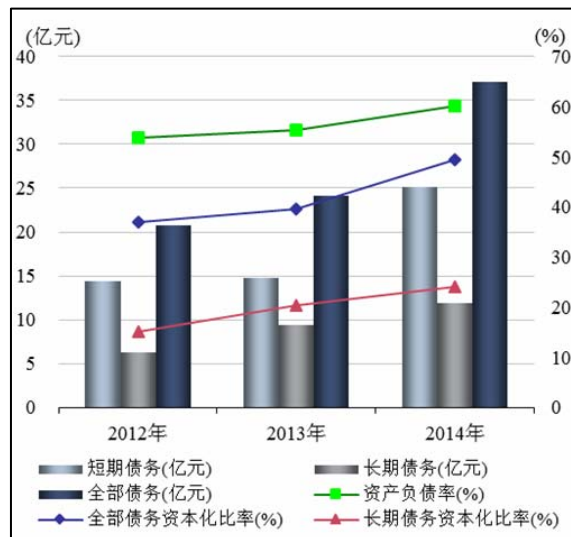
截至 2014 年底,公司非流动负债 12.92 亿元,同比增加 22.61%,主要是当期长期借款增加 2.50 亿元,递延收益(与资产相关的政府补助)增加 0.80 亿元。公司非流动负债以长期借款(占 57.40%)、应付债券(占 34.83%)和递延收益(占 6.18%)为主。

2014 年,受公司长短期借款均有所增加同时发行了 4 亿元短期融资券(2014 年 12 月)的影响,公司债务负担有所上升,2014 年底全部债务余额 37.06 亿元,同比增长 53.30%;其中短期债务 25.15 亿元,长期债务 11.91 亿元,公司债务以短期债务为主;资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比分别上升 4.74 个、9.91 个、3.63 个百分点,截至 2014 年底为 60.14%、49.53%和 23.98%。

截至 2015 年 3 月底,公司负债总额为 53.72 亿元,较 2014 年底下降 5.74%,其中流动负债

在短期借款减少的带动下减少 4.07 亿元,非流动负债变动不大。负债结构中流动负债占下降至 74.55%。公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降,截至 2015 年 3 月底分别为 58.50%、48.30%,长期债务资本化比例小幅上升至 24.64%,公司债务负担略有回落。

图 5 近三年公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

总体来看,跟踪期内,公司负债规模有所增长,但债务负担仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看,2014 年,公司流动比率同比下降 7.39 个百分点至 91.67%,由于存货的增加,速动比率同比上升 5.63 个百分点至 28.60%。2015 年 3 月底,公司流动比率为 92.25%,与 2014 年持平,速动比率较 2014 年相比回落至 22.11%;2014 年,公司经营现金流动负债比持续弱化,为 4.09%;跟踪期内公司现金类资产规模有所增加但规模仍较小,2014 年为 9.16 亿元。整体来看,公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看,2014 年,公司 EBITDA 利息倍数为 3.48 倍,全部债务/EBITDA 为 6.02 倍,长期偿债能力较 2013 年有所弱化,整体看,公司对全部债务的保护能力一般。

截至 2014 年底，剔除受限的货币资金后，公司现金类资产 9.16 亿元，为一年内待偿还债券“14 辽渔 CP001”（4 亿元）的 2.29 倍。2014 年，公司经营活动现金流入量、净流量分别为 46.57 亿元和 1.80 亿元，分别为“14 辽渔 CP001”发行额度的 11.64 倍和 0.45 倍。整体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“14 辽渔 CP001”的保障能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司获得的各家银行累计授信总额 41.49 亿元，尚未使用额度 14.58 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下渤海轮渡（股票代码：SH.603167）为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并口径）无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版），截至 2015 年 6 月 8 日，公司本部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。

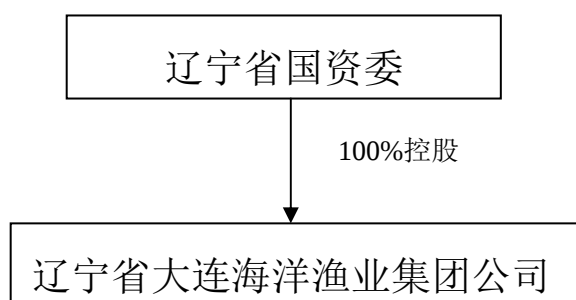
6. 抗风险能力

基于公司自身的经营情况与财务风险，以及产业格局、盈利能力和政府各项支持的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

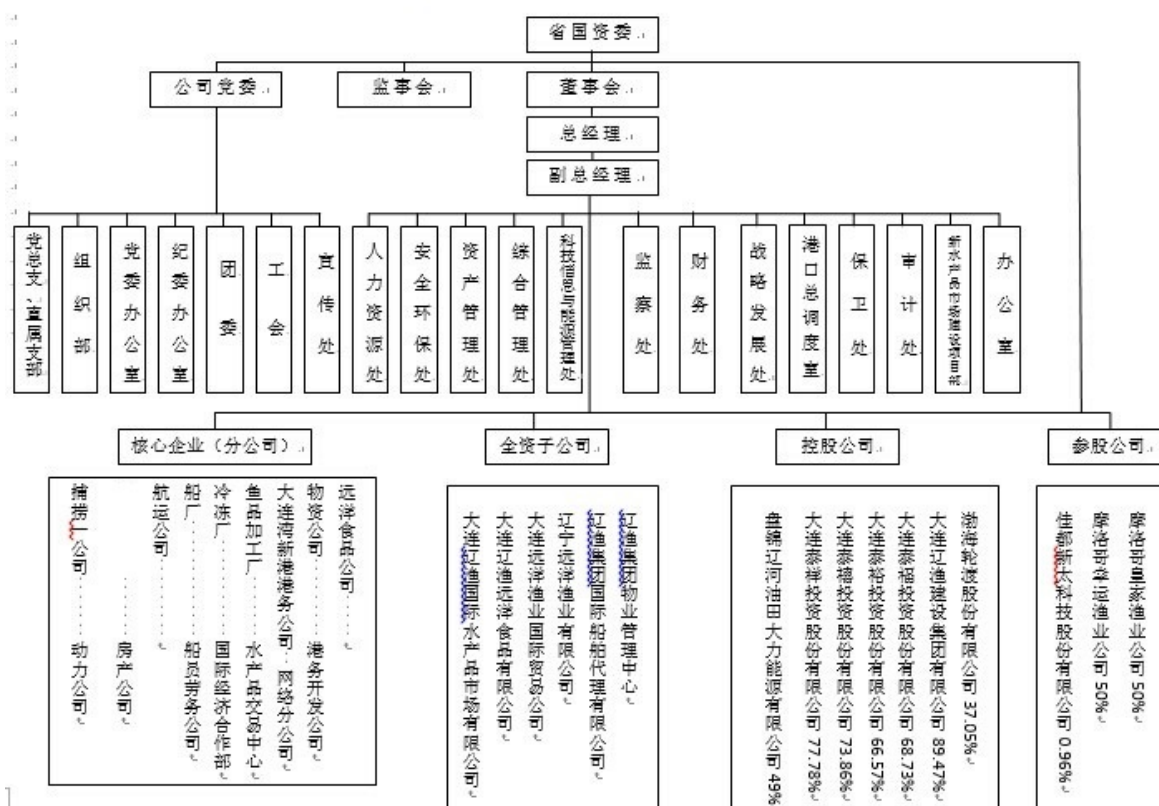
十、结论

综合考虑，联合资信维持辽宁省大连海洋渔业集团公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14辽渔CO001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.85	4.39	9.16	5.58
资产总额(亿元)	76.65	82.63	94.76	91.84
所有者权益(亿元)	35.37	36.85	37.77	38.10
短期债务(亿元)	14.43	14.76	25.15	23.15
长期债务(亿元)	6.30	9.41	11.91	12.46
全部债务(亿元)	20.73	24.18	37.06	35.61
营业收入(亿元)	40.24	42.60	40.98	8.24
利润总额(亿元)	4.05	4.26	2.61	0.28
EBITDA(亿元)	6.84	7.38	6.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.15	2.58	1.80	-0.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.65	12.31	13.98	--
存货周转次数(次)	1.70	1.50	1.29	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.53	0.46	--
现金收入比(%)	100.42	98.55	113.63	125.85
营业利润率(%)	14.70	14.78	13.38	13.93
总资本收益率(%)	7.71	6.59	3.77	--
净资产收益率(%)	8.77	8.24	4.27	--
长期债务资本化比率(%)	15.12	20.35	23.98	24.64
全部债务资本化比率(%)	36.95	39.62	49.53	48.30
资产负债率(%)	53.86	55.40	60.14	58.50
流动比率(%)	89.58	99.06	91.67	92.25
速动比率(%)	28.37	22.97	28.60	22.11
经营现金流动负债比(%)	12.36	7.31	4.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.48	5.59	3.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	3.28	6.02	--

注：1. 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 短期债务包括其他流动负债；

3. 现金类资产已剔除受限制的货币资金。

附件 3 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/营业收入×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

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

附件 5 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