

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1479 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将安徽中鼎控股（集团）股份有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持“12皖中鼎MTN1” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十八日



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>

安徽中鼎控股（集团）股份有限公司

2015年度跟踪评级报告

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 皖中鼎 MTN1	4.2 亿元	2012/9/28-2015/9/28	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.07	10.30	12.90	13.72
资产总额(亿元)	62.39	68.15	86.61	88.57
所有者权益(亿元)	30.24	34.25	49.38	51.04
长期债务(亿元)	11.38	10.59	10.07	9.26
全部债务(亿元)	20.72	17.68	18.63	20.28
营业收入(亿元)	38.94	50.19	57.12	15.69
利润总额(亿元)	8.79	6.71	9.85	2.28
EBITDA(亿元)	11.42	9.52	12.62	--
经营性净现金流(亿元)	1.73	7.13	6.93	1.02
营业利润率(%)	28.26	28.37	29.68	30.93
净资产收益率(%)	24.19	15.63	16.65	--
资产负债率(%)	51.53	49.75	42.99	42.38
全部债务资本化比率(%)	40.65	34.05	27.39	28.44
流动比率(%)	186.25	199.22	202.46	200.47
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	1.86	1.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.80	8.19	14.50	--
经营现金流流动负债比(%)	8.62	35.49	28.31	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张小平 李 嘉
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

安徽中鼎控股（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）是中国大型的非轮胎橡胶零部件生产企业，品牌、技术和规模优势明显。2014 年，公司经营规模扩大，营业收入继续保持增长，盈利能力有所提高，利润总额显著增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，汽车橡胶零部件市场竞争激烈，公司期间费用（尤其是管理费用）占营业收入比重较高，应收账款和存货规模大对公司信用水平带来不利影响。

未来，随着全球平台供货的逐步放量以及公司橡胶产品领域的扩展，公司整体盈利水平有望进一步提升。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为“12 皖中鼎 MTN1”提供不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，担保能力极强，其担保有效提升了“12 皖中鼎 MTN1”的本息偿付能力。

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 皖中鼎 MTN1” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司作为中国大型的非轮胎橡胶零部件生产企业，品牌、技术和规模优势明显。
2. 跟踪期内，公司经营规模扩大，主营业务收入增长较快，盈利能力有所提高，所有者权益显著增长。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对“12 皖中鼎 MTN1”保障能力强。
4. 中债增进公司为“12 皖中鼎 MTN1”提供担保，有效提升了“12 皖中鼎 MTN1”本息偿付安全性。

关注

1. 汽车橡胶零部件市场竞争激烈，高端非轮胎橡胶市场主要为国外厂商所控制。
2. 公司期间费用（尤其是管理费用）在营业收入中占比较大，对利润侵蚀严重，公司期间费用控制能力有待加强。

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）与安徽中鼎控股(集团)股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽中鼎控股(集团)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，未因安徽中鼎控股(集团)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安徽中鼎控股(集团)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、本跟踪评级结果自发布之日起“12 皖中鼎 MTN1”到期兑付日有效；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（以下称“联合资信”）关于安徽中鼎控股(集团)股份有限公司（以下简称“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

公司原名安徽省宁国中鼎股份有限公司，成立于1996年11月，总部位于安徽省宁国经济技术开发区。2008年12月公司更名为安徽中鼎控股（集团）股份有限公司。截至2014年底，公司注册资本13045万元，公司实际控制人为夏鼎湖，持股7010.6万股，持股比例53.74%，安徽中鼎控股（集团）股份有限公司工会持股6034.4万股，占比46.26%。

公司经营范围涉及汽车橡胶零部件、液压气动密封件、家电及OA办公机器用橡塑制品、农用车（轻型车）、汽车工具、五金机械、模具制造等。

公司下设公司办、人力资源部、投资管理部、技改部、质量管理部、信息中心、辅助事业部（工装制造部、生活福利部）等部门。截至2014年底，公司纳入合并范围的有12家子公司，其中，安徽中鼎密封件股份有限公司（以下简称“中鼎股份”）为深圳证券交易所上市公司。

截至2014年底，公司合并资产总额86.61亿元，所有者权益合计49.38亿元（其中少数股东权益17.27亿元）。2014年，公司实现营业收入57.12亿元，利润总额9.85亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额88.57亿元，所有者权益合计51.04亿元（其中少数股东权益18.06亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入15.69亿元，利润总额2.28亿元。

公司注册地址：安徽省宁国市经济技术开发区；法定代表人：夏鼎湖。

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，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长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，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长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、区域环境及行业分析

1. 区域经济环境

安徽省地处长江下游,土地面积13.96万平方公里。长江、淮河横贯其间,将全省划为淮北平原、江淮丘陵和皖南山区三大自然区,2014年末常住人口6082.9万人。

安徽省矿产资源的开发利用在国民经济中占有重要地位。目前开发规模较大的矿产有煤、铁、铜、水泥石灰岩、硫铁矿,已形成能源、建村、冶金、有色、化工五大基础产业,是国家级的材料工业基地和华东的能源供应基地。

两淮煤田(淮南、淮北)是中国南方最大的煤炭生产基地。

近年来,安徽省经济总体保持较快增长。2014年,安徽省生产总值20848.8亿元,按可比价格计算,比上年增长9.2%。分产业看,第一产业增加值2392.4亿元,增长4.6%;第二产业增加值11204亿元,增长10.3%;第三产业增加值7252.4亿元,增长8.8%。三次产业结构为11.5:53.7:34.8,其中工业增加值占GDP比重为46%。全社会劳动生产率48559元/人,比上年增加3221元/人。人均GDP34427元(折合5604美元),比上年增加2426元。全年民营经济增加值11946.3亿元,比上年增长9.2%,占GDP比重由上年的57%提高到57.3%。

2. 行业分析

公司主营业务为密封件、特种橡胶制品的研发、生产、销售与服务,产品主要配套于汽车、工程机械、家电等领域,属于非轮胎橡胶制品行业。

行业下游概况

目前非轮胎橡胶制品有60%左右应用于汽车领域,所以汽车产销量情况对其配套需求、收入及利润情况有重要影响。

2013年在新城镇化战略及“十八大”提出人均支配收入翻番目标的推动下,中国汽车行业呈现健康发展态势,全年汽车产销量均跨上2000万辆台阶,分达到2211.68万辆和2198.41万辆根据中国汽车工业协会统计。2014年,中国累计生产和销售汽车2372.29万辆和2349.19万辆,同比分别增长7.3%和6.9%,其中,乘用车产销分别为1991.98万辆和1970.06万辆,同比分别增长10.2%和9.9%;商用车产销380.31万辆和379.13万辆,同比分别下降5.7%和6.5%。2014年,汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为1943万辆,比上年增长8.47%,高于全行业增速1.57个百分点,占汽车销量总量的89.7%,比上年提高1.3个百分点。

中国汽车工业的发展为汽车橡胶零件工业提供了发展机遇。近年来，全球非轮胎橡胶企业前 50 家已有 32 家在中国设厂，所生产的汽车橡胶零部件已占到国内市场的 2/3 以上。国产品牌也快速发展，目前国内自主品牌汽车橡胶件全部实行国产采购，随着内资企业产品性价比优势逐渐获得合资车企的认可，替代外资产品将是未来趋势（中国的上海大众、一汽大众、沈阳华晨等主要汽车制造商生产的“桑塔纳”、“帕萨特”、“奥迪”、“中华”等轿车所用橡胶零部件已皆为国内采购）。同时随着国内零部件性价比优势逐渐明显，未来出口抢占国际零部件企业的份额成为可能。但是，由于在自主研发能力和核心竞争力上与国际巨头的差距仍较明显，中国汽车橡胶零件企业还没有进入全球配套供应链，中国汽车橡胶产业与国际同行业相比仍存在一定差距，高端非轮胎橡胶市场特别是密封件市场仍主要为国外巨头所控制。

行业上游概况

橡胶零件产业链上游主要是胶料、炭黑、橡胶助剂、钢材及其它辅助原材料等，其中胶料占有较高比重。

胶料原材料主要有天然橡胶和多种合成橡胶（丁苯橡胶、三元乙丙橡胶、丁腈橡胶、氯丁橡胶、丁基橡等通用型橡胶，以及氟橡胶、硅橡胶、丙烯酸酯橡胶、氯醇橡胶、饱和丁腈橡胶等特种橡胶）。

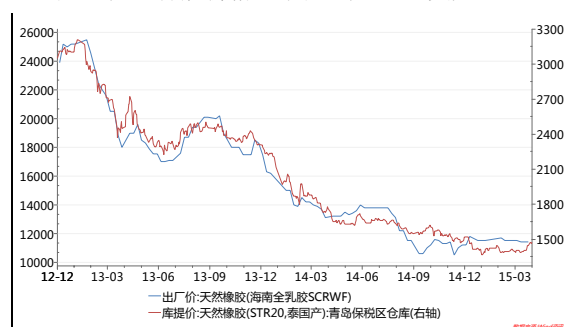
天然橡胶是一种世界性的大宗工业原料，并具有工业品和农产品的双重特性。产地主要集中在泰国、印尼、马来西亚、中国、印度、斯里兰卡等少数亚洲国家和尼日利亚等少数非洲国家。

近年，中国经济的发展，天然橡胶需求量也随之增长；而中国国内的天然橡胶的自给率不足30%，产量远不能满足需求，需要大量进口。

2011 年 2 月以后，全球天然橡胶价格处于快速下行通道，2014 年，天然橡胶价格处于低

位。国际市场方面，天然橡胶（STR20，泰国产）价格从 2013 年 4 季度的 2574 美元/吨下降 2014 年底的 1520 美元/吨，至 2015 年 3 月底为 1395 美元/吨；国内市场方面，2014 年初，天然橡胶（海南全乳胶 SCRWF）价格为 17500 元/吨，2014 年 10 月下跌至低点 10600 元/吨，至 2015 年 3 月底，价格为 11500 元/吨。生意社数据显示，2014 年 12 月 31 日橡胶指数为 685 点，与年初 777 点相比下滑 92 点，2015 年 3 月 31 日橡胶指数为 605 点，较 2012 年 3 月 31 日最高点 1129 点下降 46.41%。2015 年，预计天然橡胶价格将维持低位。

图 1 天然橡胶价格（单位：元/吨，美元/吨）



资料来源：Wind 资讯

总体看，近年来橡胶供应增加超过需求，且该情况不断加剧，导致橡胶价格不断下降，其价格走势有利于以橡胶为原料的企业的盈利能力的提升。

行业政策

《橡胶工业“十二五”科学发展规划意见》指出：“为汽车配套的橡胶减震、制动元件生产企业，自主研发能力差，产品规模小，专业化不强，与外资品牌相比缺乏竞争力。橡胶制品行业要推动规模化企业发展，调整产业布局，淘汰低水平产品和作坊式企业。”

2012 年国务院发布的《“十二五”战略性新兴产业发展规划》指出着力扩大丁基橡胶、丁腈橡胶、异戊橡胶、氟硅橡胶、乙丙橡胶等特种橡胶及高端热塑性弹性体生产规模。

2012 年 12 月 17 日，国务院关税税则委员会发布了“关于 2013 年关税实施方案的通

知”。自 2013 年 1 月 1 日起，中国进出口关税将进行部分调整，其中天然橡胶进口关税下调。

总体看，在国家相关政策的大力支持下，橡胶零部件的发展环境整体向好。

行业关注

（1）橡胶价格对企业影响较大

天然橡胶等胶类原材料价格是非轮胎橡胶制品主要的原料，近年来橡胶价格下降，缓解了相关企业的成本压力，未来其价格波动将对非轮胎橡胶制品企业的利润产生较大影响。

（2）技术水平落后

目前，中国密封件技术的应用水平在总体上落后于国际先进水平，尤其是挤压、旋转、往复三大类密封件与国外先进水平差距很大，此类状况已成为制约中国装备制造工业总体水平提高的突出矛盾。

未来发展

中国汽车工业的发展为非轮胎橡胶制品行业提供了巨大的市场空间，近期内，随着车市的复苏加快、橡胶价格大幅下跌以及非汽车配套领域需求的增长，行业内企业的业绩将持续改善。从长期的角度看，行业市场前景广阔。未来随着企业自主研发的加强，以及行业的整合，企业规模和整体盈利能力将随之提升。同时由于橡胶价格对于行业影响大，未来橡胶价格的波动，将对行业内企业产生较大影响，对企业成本管理提出挑战。

五、基础素质分析

公司是中国大型的非轮胎橡胶零部件生产企业，品牌、技术和规模优势明显。公司拥有行业内唯一的国家认定企业技术中心，公司现已掌握包括天然橡胶、合成橡胶、聚氨酯橡胶、橡胶复合材料等在内的 5000 多种橡胶配方，并积极承担国家级科技攻关项目，成功研制具有优良特性的橡胶纳米复合材料。同时，公司在高低压密封件、旋转密封件、往复密封件及汽车发动机系统、转向系统、制动系统以及车身

系统的橡胶密封、高速铁路和城市轨道交通、军工等橡胶密封领域拥有全套自主开发技术。公司已进入全国乃至全球各大主机厂的新产品同步研发平台，成为其合格或潜在供应商，公司已参与一汽大众、上海大众、上海通用、广州丰田、广州本田、东风日产、长安汽车、北京现代、江淮汽车、奇瑞汽车、比亚迪、神龙汽车、海马汽车、福建戴姆勒及通用全球、克莱斯勒、福特、宝马等国内外汽车主机厂部分新款车型的同步研发。

中鼎股份 2014 年继续跻身“全球非轮胎橡胶制品行业 50 强”，位列第 36 位，排名较 2013 年提升 4 位。

公司实际控制人为夏鼎湖，持股 7010.6 万股，持股比例 53.74%，其余 46.26% 的股份由安徽中鼎控股（集团）股份有限公司工会持有。

截止 2014 年底，公司合并口径共拥有员工 13226 人；从学历分布来看，本科及以上学历占 6.06%，专科学历占 10.32%，高中及以下学历占 83.62%；从年龄分布看，45 岁以上人员占 10.19%，35~45 岁占 37.86%，25~35 岁以下占 39.51%，25 岁以下占 12.44%。公司员工年龄结构、学历构成符合行业特征，能满足公司正常生产经营需要。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营特种橡胶制品（汽车、工程机械、家用电器等行业）的研发、生产、销售与服务。此外，公司还涉及塑料制品与办公室自动化、房地产等行业。

跟踪期内，汽车橡胶零部件的生产仍为公司最主要的收入和利润来源点，其余板块由于收入较小，对公司收入和利润的影响有限。

2014 年，由于公司汽车橡胶零部件的经营

规模扩大，导致其收入大幅增长19.19%，达到44.79亿元。由于橡胶价格下降，公司橡胶类产品的毛利率较2013年上升；公司塑料制品和办公自动化板块收入较2013年大幅增长25.21%，2014年为4.47亿元，毛利率达到32.26%，毛利率较高主要由于相关经营实体（安徽中鼎橡塑制品有限公司）的研发费用不计入营业成本所致；其他各板块受宏观环境及下游需求的影响其收入和毛利率有所波动，但对公司整体收入

和毛利率影响有限。受橡胶类产品收入增长及毛利率上升的影响，公司整体收入增长13.81%，达到57.12亿元，毛利率较2013年上升1.15个百分点，达到30.86%。2015年1~3月，公司整体营业收入继续保持较快增长，实现收入15.69亿元，同比增长29.14%，占2014年全年的27.47%，由于橡胶原料价格进一步下跌，公司整体毛利率进一步上升至31.68%。

表1 2012~2015年一季度公司业务构成情况（单位：亿元，%，%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	收入	占比	毛利率
汽车橡胶零部件	29.47	75.68	27.55	37.58	74.88	27.00	44.79	78.41	29.76	12.67	80.75	31.14
家用电器、工程机械橡胶零件	1.69	4.34	25.44	2.27	4.52	25.64	2.73	4.78	31.50	0.78	4.97	33.33
塑料制品与办公自动化	3.27	8.40	22.32	3.57	7.11	33.61	4.47	7.83	32.26	1.16	7.39	30.17
房产销售	1.28	3.29	36.67	3.17	6.32	44.79	1.41	2.47	36.88	0.13	0.83	41.54
其他业务	3.23	8.29	51.08	3.60	7.17	43.33	3.72	6.51	39.78	0.95	6.06	37.89
合计	38.94	100.00	29.27	50.19	100.00	29.71	57.12	100.00	30.86	15.69	100.00	31.68

资料来源：公司提供

2. 汽车橡胶零部件

公司汽车橡胶零部件经营实体主要为中鼎股份。公司拥有几千种不同规格的产品系列，可以根据客户的特性需求生产不同标准、不同系列的产品。公司密切跟踪整车市场对零部件的需求，不断开发新型产品，以维持和提升公司在行业内的竞争力。

从生产模式上看，跟踪期内，由于公司的

产品绝大多数是定制化、差异化的产品，因此仍采取“以销定产”的生产模式。

从产品结构上看，公司汽车橡胶零部件产品仍以汽车用密封件为主，2014年，由于技术改进，其产能大幅提升。从产能利用率上看，公司各汽车橡胶零部件产品的产能利用率保持上升趋势，2014年，由于生产规模的显著扩张，公司各产品产能利用接近饱和。

表2 公司汽车橡胶零部件产品的产能及产量（万件、万件、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
汽车用密封件（减震、制动类除外）	155400	123958	79.77	220796	197106	89.27	293659	290722	99.00	75617	74861	99.00
汽车用减震类	14175	12326	86.96	14520	13382	92.16	19602	19406	99.00	5048	4947	98.00

汽车用制动系统	41876	40340	96.33	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	211451	176623	83.53	235316	210488	89.45	313261	310128	99.00	80665	79808	98.94

资料来源：公司提供

注：2013年公司不再生产汽车用制动系统。

跟踪期内，公司原料采购结构、采购方式和采购结算方式均未发生变化，采购依据订单状况分批采购，根据合同约定结算，各原料的供应集中度仍较低。

表 3 公司原材料成本构成（单位：万元、%）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
胶 料	74786.22	87881.55	93906.12	25977.08
炭 黑	10169.47	12050.11	15078.54	3561.92
橡 胶 助 剂	14008.98	16702.37	18278.69	4937.09
钢 材	34162.39	45366.86	47189.91	13410.08
塑 料	8881.34	10807.61	14664.36	3194.64
合计	142008.39	172808.50	189117.61	51080.80
合 计 占 主 营 业 务 成 本 的 比 重	51.56	48.98	47.89	47.65

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于公司生产规模的扩大，各原材料采购规模随之扩大，主要原材料在公司营业成本中的比重仍保持在 48%左右的水平。从采购价格上看，主要原材料胶料的采购价格延续下降趋势，其余原料价格变化不大，总体上公司成本下降。

表 4 公司原材料采购价格变化

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
胶料(元/千克)	28.35	24.38	21.83	19.77
炭黑(元/千克)	6.78	6.74	6.87	6.86
橡胶助剂(元/千克)	14.11	14.42	14.40	14.01
钢材(元/千克)	7.03	7.09	6.76	6.98
塑料（元/千克）	28.58	28.79	28.50	28.20

资料来源：公司提供

销售方面，公司采用赊销方式进行销售，公司根据与客户签订的合同中相关条款进行结算，并将回款情况列为销售人员的主要考核项目，2014 年公司销售债权周转次数为 3.67 次，较 2013 年有所下降。销售布局方面，公司在国内设立了 12 个销售大区，8 个物流中心，国际销售主要集中于美国、德国和法国，2014 年公司出口销售额达到 20.16 亿元，2015 年 1~3 月，公司出口销售额 5.70 亿元。

从销售区域上看，公司汽车橡胶零部件海外业务不断发展，国外销售收入占比有所上升，近年来成为福特 CD4 平台、大众未来战略平台 MQB、通用 Delta II 平台等全球平台的供货商，公司海外业务收入不断增长。为规避汇率波动的影响，公司通过远期结售汇提前锁定汇率，同时通过境外收购和开展贸易融资业务，保持外汇收支平衡。

表 5 公司汽车橡胶零部件销售区域情况（单位：亿元）

销售区域	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	17.59	59.69%	20.74	55.19%	24.63	54.99%	6.97	55.01%
国外	11.88	40.31%	16.84	44.81%	20.16	45.01%	5.70	44.99%
合计	29.47	100.00%	37.58	100.00%	44.79	100.00%	12.67	100.00%

资料来源：公司提供

总体上看，跟踪期内公司汽车橡胶零部件业务经营规模扩大，主要原料价格下降，盈利

能力有所提高，同时受车市良好的发展态势，公司产品的产销率均保持稳定。

表 6 公司汽车橡胶零部件产品产销情况

业务板块	销量(万件)				产销率(%)			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
汽车用密封件（减震、制动类除外）	123205.3	196022	287494.99	74149.82	99.39	99.45	98.89	99.05
汽车用减震类	8817.6	13349	19241.05	4848.55	71.54	99.75	99.15	98.01
汽车用制动系统	41379.2	--	--	--	102.58	--	--	--
合计	173402.1	209371	306736.03	78998.38	98.18	99.47	98.91	98.99

资料来源：公司提供

3. 其他板块

公司家用电气、工程机械橡胶零件板块主要生产空调器减震件、压缩机减震密封件、洗衣机密封圈等，主要客户有博西家用电器（中国）有限公司、美国 PARKER 公司、松下万宝压缩机有限公司、日清纺精密机器（上海）有限公司、美国卡特彼勒公司等；塑料制品与办公自动化板块主要生产汽车用塑胶制品、OA 办公机器用胶辊及其他橡塑制品，主要客户有上海采埃孚转向系统有限公司、美国福特公司、杭州恩斯克万达电动转向系统有限公司、康雅物流（苏州井上）以及江西荣成机械制造有限公司等。2014 年营业收入分别为 2.73 亿元和 4.47 亿元，分别较 2013 年增长 20.26% 和 25.21%。

房地产方面，经营主体仍为安徽中鼎置业有限公司和安徽中鼎（广德）置业有限公司，房地产板块所开发的房地产项目主要用于职工安置，部分对外销售，由于公司拿地较早，以及作为当地重点企业，政府土地出让价格较低，公司房地产业务成本低，毛利率较高。公司主要开发的房地产项目为宁国中鼎公寓一期、二期；广德中鼎景苑一期、二期、三期。宁国中鼎公寓一期总建筑面积97333平方米，商住房共1194套，别墅19套，已全部售完；中鼎公寓二

期占地面积35934平方米，开发商住房580套，商铺36套，截至2014年底已全部销售完毕。广德中鼎景苑分三期开发，其中一期占地面积62046平方米，建设商品房675套，已售673套，商铺112套，已售105套，二期占地面积42940平方米，建设商品房494套，已售479套，商铺72套，已售20套，三期占地22850平方米，建设商品房342套，已售67套，商铺110套，已售28套。2014年12月，公司投资建设中鼎悦园，建筑面积75000平方米，拟建设住宅445套。

4. 未来发展

经过多年积累，公司已经进入大众、福特、沃尔沃等国际汽车厂商的供应链体系，MQB、CD4等平台车型即将进入集中放量阶段，海外业务占比将进一步提高，预计公司2015年海外业务收入占比将达到45%。

此外，公司将大力开发非汽车类、液压泵缸阀类产品，全面开展工程机械、矿山机械、农林机械等方面的橡胶产品开发。同时开展液压缸组合密封研究，购置聚氨酯成型设备，开展无模具密封技术研究，这将减轻公司营业收入增长对汽车行业的依赖性。

未来三年，公司暂无重大基建项目。

4. 经营效率

2014年，公司存货周转次数为2.91次，较2013年上升0.03次；销售债权周转次数3.67次，较2013年下降0.18次；总资产周转次数0.74次，较2013年下降0.03次。总体看，公司房地产项目开发成本计入存货，在一定程度上降低了公司的存货周转次数。

八、财务分析

公司提供的2014年合并财务报告已经安徽南方会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2015年一季度财务报表未经审计。

2014年，公司财务报表合并范围与2013年相比无变化。

截至2014年底，公司合并资产总额86.61亿元，所有者权益合计49.38亿元（其中少数股东权益17.27亿元）。2014年，公司实现营业收入57.12亿元，利润总额9.85亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额88.57亿元，所有者权益合计51.04亿元（其中少数股东权益18.06亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入15.69亿元，利润总额2.28亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入57.12亿元，同比增长13.80%，营业成本39.49亿元，同比增长11.93%，营业收入增长速度快于营业成本，2014年，公司营业利润率为29.68%，较2013年的28.37%略有上升。

从期间费用看，2014年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的16.48%，基本与2013年持平。其中，销售费用3.38亿元（占期间费用的35.91%），同比增长14.14%；管理费用5.31亿元（占期间费用的56.39%），同比增长12.97%；财务费用0.72亿元（占期间费用的7.69%），同比下降5.21%。公司管理费用占比较高主要系研发费用全部计入管

理费用所致。

2014年，公司获得投资收益0.49亿元，其中，权益法核算的股权投资收益0.17亿元，股权处置收益0.32亿元，股权处置收益系处置安徽中鼎泰克汽车密封件有限公司股权的绩效款，根据公司与中鼎泰克购买方Datwyler Schweiz AG（德特威勒公司）签订的《股权转让协议》，公司将持有的中鼎泰克全部股权转让给瑞士德特威勒公司，德特威勒公司为了保证购买的公司能够持续经营，对原中鼎泰克交割日后的经营业绩进行了约定，达到相应的业绩约定条款即支付相应的绩效付款金额，公司将实际收到的绩效付款5153779美元视同原中鼎泰克的处置收益。同期，公司实现营业外收入2.68亿元，较上年大幅增长153.23%，主要是政府补助。

2014年，公司利润总额9.85亿元，同比增长46.72%，主要是营业收入增速快于营业成本以及营业外收入大幅增长所致。

从盈利指标看，2014年，公司总资本收益率为13.37%，较2013年的12.37%有所上升；净资产收益率为16.65%，较2013年的15.63%有所上升。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入15.69亿元，为2014年全年的27.47%；营业利润率为30.93%，较2014年小幅上升；利润总额为2.28亿元，为2014年全年的23.19%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入继续稳定增长，受益于盈利能力提升与营业外收入大幅增长，公司利润总额增长较快。

2. 现金流及保障

经营活动方面，伴随着公司销售规模的扩大，2014年公司经营活动现金流入61.80亿元，同比增长17.25%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金（51.10亿元）和收到其他与经营活动有关的现金（10.22亿元），收到其他与经营活动有关的现金主要是与关联公司之间的往来款。2014年，公司经营活动现金流出54.87亿元，

同比增长20.39%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金（25.91亿元）、支付给职工以及为职工支付的现金（12.78亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（10.38亿元），支付其他与经营活动有关的现金主要是与关联公司之间的往来款。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额6.93亿元。从收入实现质量看，2014年公司现金收入比为89.47%，收入实现质量较差，但现金收入比较2013年上升5.53个百分点，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入6.07亿元，同比增长534.93%，其中，处置子公司及其他单位收到的现金净额5.95亿元，是减持上市子公司中鼎股份5000万股股票收到的现金。2014年，公司投资活动现金流出10.36亿元，同比增长131.59%，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金6.31亿元，取得子公司等支付的现金净额3.80亿元，系子公司中鼎股份收购德国KACO公司支付的投资款。2014年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.29亿元。

筹资活动方面，2014年，公司筹资活动现金流入18.27亿元，同比增长37.28%，其中，取得借款收到现金17.95亿元；2014年，公司筹资活动现金流出18.36亿元，同比增长0.23%，其中，偿还债务支付现金16.36亿元。2014年，公司筹资活动现金流量净额为-0.09亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流量净额1.02亿元，经营活动现金流入15.90亿元，经营活动现金流出14.88亿元；公司投资活动现金流入净额-1.22亿元；公司筹资活动现金流量净额0.97亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流与2013年相比保持平稳，收入实现质量偏弱，公司通过经营活动获得现金与处置子公司股权获得现金满足投资支出。

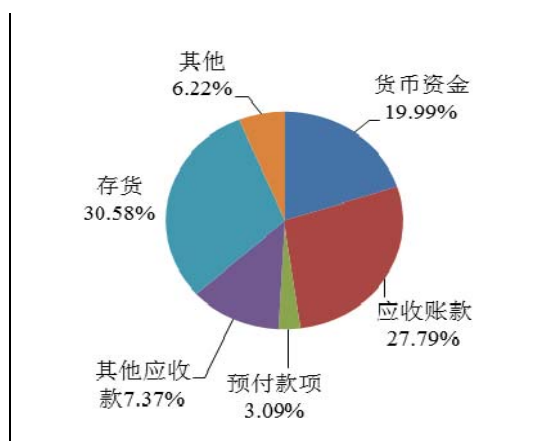
3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额86.61亿元，同比增长27.10%，从资产构成看，流动资产占比57.19%，非流动资产占比42.81%，与2013年相比，流动资产占比略有下降。

截至2014年底，公司流动资产为49.54亿元，同比增长23.78%，主要由于货币资金、应收账款和存货增长所致。截至2014年底流动资产中，货币资金占比19.99%，应收账款占比27.79%，其他应收款占比7.37%，存货占比30.58%。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2014年底，公司货币资金为9.90亿元，同比增长31.47%，主要是经营活动获得现金净流入所致，其中，受限资金3.90亿元，受限资金占比39.36%，受限资金占比较大。

截至2014年底，公司应收账款为13.77亿元，同比增长17.41%，主要是产品销售规模扩大所致。从账龄结构看，1年以内的占比98.60%，1~2年的占比0.67%，2~3年的占比0.50%，3年以上的占比0.23%，公司应收账款账龄结构较短。从集中度看，应收账款前五名占比10.17%，集中度较低。截至2014年底，公司应收账款已计提坏账准备0.76亿元，计提比例为5.26%。

截至2014年底，公司其他应收款为6.11亿元，同比增长29.36%，主要是应收关联方往来款。从账龄结构看，1年以内占比63.15%，1~2年占比26.25%，2~3年占比6.50%，3年以上占

比4.00%，账龄结构适中。其他应收款前五名欠款单位为安徽省宁国经济技术开发区建设投资有限公司（2.75亿元）、广德国有资产投资运营公司（1.00亿元）、广德经济技术开发区（1.04亿元）、上海挚达科技发展有限公司（0.20亿元）、中鼎股份工会委员会（0.05亿元），其他应收款前五名占比为78.89%，集中度较高。

截至2014年底，公司存货为15.15亿元，同比增长26.12%，主要是子公司中鼎股份合并收购德国KACO公司所致。公司存货主要为原材料（占比19.20%）、库存商品（占比27.42%）、发出商品（占比22.66%）、开发成本（占比17.18%）。截至2014年底，公司已计提存货跌价准备0.66亿元，计提比例4.17%。

截至2014年底，公司非流动资产为37.08亿元，同比增长31.83%，主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。

截至2014年底，公司长期股权投资2.43亿元，较2013年底增长1.38%，主要是公司增加对安徽中鼎动力有限公司投资所致。

截至2014年底，公司固定资产账面价值为16.60亿元，同比增长26.28%，主要源自机械设备的增长；截至2014年底，公司固定资产原值31.84亿元，已累计计提折旧15.24亿元，固定资产成新率52.17%。

截至2014年底，公司在建工程为6.81亿元，同比增长90.78%。主要是安徽中鼎动力有限公司购买设备和建造厂房所致。

截至2014年底，公司无形资产为3.74亿元，同比增长5.90%，主要是土地使用权。

截至2014年底，公司商誉5.06亿元，较2013年底增长50.09%，主要是子公司中鼎股份收购德国KACO公司所致。

截至2015年3月底，公司资产总额88.57亿元，较2014年底增长2.26%，其中，流动资产占比58.15%，非流动资产占比41.85%，资产构成与2014年底相比保持相对稳定。

总体看，流动资产中货币资金、应收账款、存货占比较高；非流动资产以固定资产为主。

公司资产结构相对稳定，资产质量一般。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为49.38亿元，较2013年底增长44.18%。其中，资本公积增加3.96亿元，系减持子公司中鼎股份股票实现收益计入资本公积所致；未分配利润增加5.60亿元，主要是2014年利润留存所致；少数股东权益增加5.80亿元，主要是少数股东损益留存与收购德国KACO公司股权所致。从所有者权益构成看，归属于母公司所有者权益占65.03%，少数股东权益占34.97%；归属于公司所有者权益中，股本占4.06%、资本公积占25.23%、盈余公积占6.25%、未分配利润占65.48%、其他综合收益占-1.03%。

截至2015年3月底，公司所有者权益为51.04亿元，较2014年底增长3.36%，所有者权益与2014年底保持稳定。

总体看，跟踪期内，减持中鼎股份实现收益及利润留存共同拉动所有者权益增长，由于未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2014年底，公司负债总额为37.24亿元，同比增长9.84%。其中，流动负债占比66.54%，非流动负债占比33.46%。公司负债以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债为24.47亿元，同比增长21.80%，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。截至2014年底，公司短期借款为7.05亿元，同比增长13.38%，主要为信用借款和保证借款。截至2014年底，公司应付账款为7.02亿元，同比增长21.77%，主要是应付材料款。截至2014年底，公司其他应付款4.82亿元，同比增长29.36%，主要是应付往来款。

截至2014年底，公司非流动负债为12.30亿元，较2013年底下降7.54%，主要由于应付债券减少所致。截至2014年底，公司长期借款为5.87亿元，同比增长45.04%，主要是保证借

款和抵押借款。截至 2014 年底，公司应付债券为 4.20 亿元，较 2013 年底下降 35.80%，主要由于中鼎股份于 2011 年发行的可转债转换为公司股本和赎回所致。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务 18.63 亿元，同比增长 5.36%。其中，短期债务占比 45.96%，长期债务占比 54.04%。截至 2014 年底，公司短期债务 8.56 亿元，较 2013 年底增长 20.69%；截至 2014 年底，公司长期债务 10.07 亿元，较 2013 年底下降 4.92%。

从债务指标看，截至 2014 年底，公司资产负债率为 42.99%，较 2013 年底下降 6.68 个百分点；全部债务资本化比率为 27.39%，较 2013 年底下降 6.66 个百分点；长期债务资本化比率为 16.93%，较 2013 年底下降 6.75 个百分点。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 37.54 亿元，较 2014 年底增长 0.80%。同期，公司全部债务 20.28 亿元，其中，短期债务占比 54.32%，长期债务占比 45.68%；资产负债率下降至 42.38%，全部债务资本化比率上升至 28.44%，长期债务资本化比率下降至 15.36%。

总体看，跟踪期内，公司有息债务水平保持稳定，随着资产规模的扩大，债务指标改善。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2014 年底，公司流动比率为 202.46%，较 2013 年底上升 3.24 个百分点；截至 2014 年底，公司速动比率为 140.56%，较 2013 年底上升 1.12 个百分点；2014 年，公司经营现金流动负债比为 28.31%，较 2013 年下降 7.18 个百分点。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 200.47%、140.12%，和 2014 年底相比，分别下降 1.99 个百分点和 0.44 个百分点。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2014 年，公司 EBITDA 为 12.62 亿元，较 2013 年同比增长 32.65%；EBITDA 利息倍数为 14.50 倍，较 2013 年上升 6.31 倍，EBITDA 对利息保障能力很强；

全部债务/EBITDA 为 1.48 倍，较 2013 年下降 0.38 倍，EBITDA 对全部债务保障能力很强。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保总额 1450 万元，担保比率 0.28%，公司或有风险较低。

截至 2015 年 3 月底，公司合并范围内获得银行授信额度为 48.95 亿元，尚未使用额度 35.8 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司中鼎股份为上市公司，具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据编号为 B201505150079132234 的《企业信用报告》，2012 年以来截至 2015 年 5 月 15 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

公司是中国最大的汽车非轮胎橡胶零配件生产企业，品牌、技术和规模优势明显。随着橡胶价格不断下跌，公司盈利能力增强。未来，随着全球平台供货的逐步放量以及公司橡胶产品领域的扩展，公司整体盈利水平有望进一步提升。综合来看，公司抗风险能力较强。

九、存续期内债券偿还能力

公司于 2012 年发行“12 皖中鼎 MTN1”，发行额度为 4.2 亿元，发行期限 3 年。2014 年，公司 EBITDA 12.62 亿元，为“12 皖中鼎 MTN1”的 3.00 倍，EBITDA 对“12 皖中鼎 MTN1”的保障能力较强；2014 年，公司经营活动现金流入量 61.80 亿元，为“12 皖中鼎 MTN1”的 14.71 倍，2014 年，公司经营活动现金流量净额 6.93 亿元，为“12 皖中鼎 MTN1”的 1.65 倍，经营活动产生的现金流量对“12 皖中鼎 MTN1”保障能力较强。总体上看，公司 EBITDA 和经营活动现金流量对“12 皖中鼎 MTN1”保障能力强。

十、担保情况

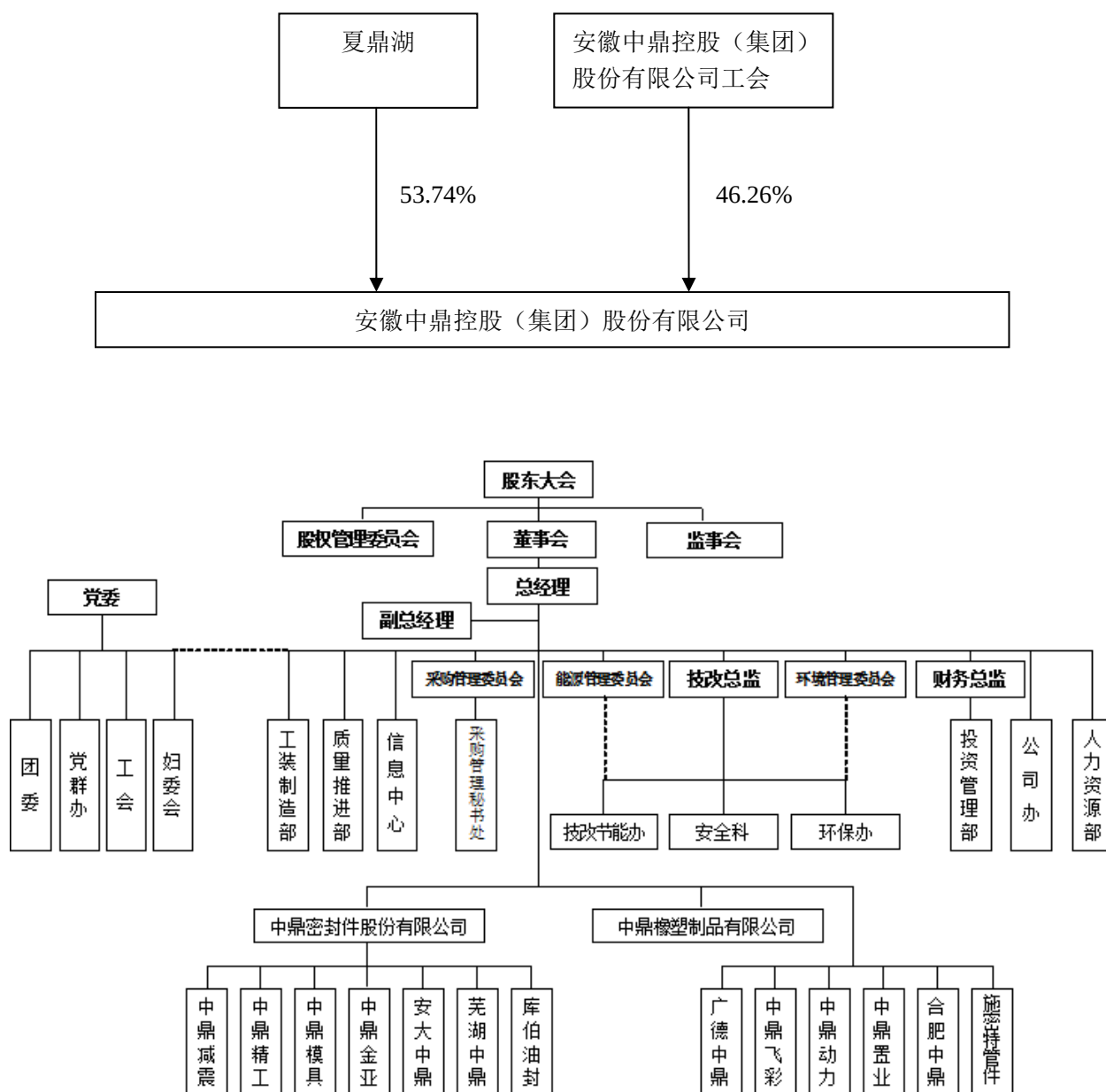
“12 皖中鼎 MTN1”由中债增进公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定。该信用等级反映了中债增进公司代偿能力极强，风险极低。

总体看，“12 皖中鼎 MTN1”由中债增进公司提供担保，显著提升了其本息偿付的安全性，“12 皖中鼎 MTN1”到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 皖中鼎 MTN1” AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



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)	11.07	10.30	12.90	13.72
资产总额(亿元)	62.39	68.15	86.61	88.57
所有者权益(亿元)	30.24	34.25	49.38	51.04
短期债务(亿元)	9.34	7.09	8.56	11.02
长期债务(亿元)	11.38	10.59	10.07	9.26
全部债务(亿元)	20.72	17.68	18.63	20.28
营业收入(亿元)	38.94	50.19	57.12	15.69
利润总额(亿元)	8.79	6.71	9.85	2.28
EBITDA(亿元)	11.42	9.52	12.62	--
经营性净现金流(亿元)	1.73	7.13	6.93	1.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.61	3.85	3.67	--
存货周转次数(次)	2.31	2.88	2.91	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.77	0.74	--
现金收入比(%)	88.57	83.94	89.47	92.71
营业利润率(%)	28.26	28.37	29.68	30.93
总资本收益率(%)	15.69	12.37	13.37	--
净资产收益率(%)	24.19	15.63	16.65	--
长期债务资本化比率(%)	27.34	23.61	16.93	15.36
全部债务资本化比率(%)	40.65	34.05	27.39	28.44
资产负债率(%)	51.53	49.75	42.99	42.38
流动比率(%)	186.25	199.22	202.46	200.47
速动比率(%)	124.14	139.44	140.56	140.12
经营现金流动负债比(%)	8.62	35.49	28.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.80	8.19	14.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.81	1.86	1.48	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

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

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。