

跟踪评级公告

联合[2014] 1185 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持海南省交通投资控股有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“14海南交投MTN001”AA和“14海南交投CP001”A-1的信用等级。

特此公告。



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>

海南省交通投资控股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
14 海南交投 CP001	10 亿元	2014/5/12-2015/5/12	A-1	A-1
14 海南交投 MTN001	10 亿元	2014/5/21-2019/5/21	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 10 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.53	19.40	15.92	16.36
资产总额(亿元)	42.22	120.15	142.32	148.46
所有者权益(亿元)	37.06	67.96	74.13	77.64
短期债务(亿元)	0.00	5.02	4.11	2.51
全部债务(亿元)	0.00	37.88	44.53	49.55
营业收入(亿元)	5.30	10.84	15.98	5.71
利润总额(亿元)	1.92	4.98	7.56	3.52
EBITDA(亿元)	2.84	8.98	14.31	--
经营性净现金流(亿元)	1.89	9.92	3.24	3.25
营业利润率(%)	46.40	56.35	50.22	71.36
净资产收益率(%)	4.22	6.81	9.27	--
资产负债率(%)	12.22	43.44	47.91	47.70
全部债务资本化比率(%)	0.00	35.79	37.53	38.95
流动比率(%)	543.65	256.32	247.63	307.02
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	4.22	3.11	--
经营现金流流动负债比(%)	36.55	64.66	17.96	--

注: 2014 年一季度财务报表未经审计。

分析师

盛东巍 陈茜

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, 海南省交通投资控股有限公司(以下简称“海南交控”或“公司”)作为海南省交通运输厅代表海南省政府出资设立的国有独资公司, 继续保持其在外经营环境、政府支持、区域垄断等方面具备的显著优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 公司成立时间较短、高速公路资产质量一般以及未来资本性支出较大等因素对其信用水平造成的不利影响。

受益于海南省机动车辆通行附加费征收标准调升以及省内汽车保有量规模扩大, 2013 年公司车辆通行附加费收入快速上升, 在保持较高的盈利水平的同时, 带动了利润规模的扩大。未来, 随着海南省“田”字型高速公路网的不断建设和完善, 公司拟在建项目的陆续完工以及土地开发业务的开展, 公司营业收入及利润规模有望持续增长。

综合考虑, 联合资信维持海南省交通投资控股有限公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 海南交投 CP001” A-1 和“14 海南交投 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 海南省区域经济持续快速增长, 财政实力不断增强, 为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司作为海南省高等级公路及重点交通项目的投融资主体, 以及海南省交通运输系统国有资产的经营主体, 继续得到了海南省政府在大方面的大力支持。
3. 跟踪期内, 公司收入及利润规模快速上升, 盈利能力继续保持较高水平。
4. 公司经营活动现金流入量对“14 海南交投 CP001”和“14 海南交投 MTN001”的保障能力较好。

关注

1. 公司资产总额中公路资产占比较高，海南省高速公路不设收费站的特点使得公司高速公路资产质量一般。
2. 公司未来投资规模大，对外融资压力较大，债务规模或将进一步扩大。
3. 跟踪期内，公司其他应收款快速增长且规模较大，对公司流动资金形成一定的占用。

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）与海南省交通投资控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海南省交通投资控股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，未因海南省交通投资控股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海南省交通投资控股有限公司提供，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”）关于海南省交通投资控股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

海南省交通投资控股有限公司（以下简称“海南交控”或“公司”）系经海南省人民政府五届 62 次【2011】3 号《常务会议纪要》批准，于 2011 年 8 月 17 日由海南省交通运输厅（以下简称“海南省交通厅”）在海南省政府授权内代表履行出资人职责而成立的国有独资有限责任公司。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 20 亿元。

公司经营范围：公路、桥梁、隧道等基础设施的投资、建设、养护、管理、技术咨询及配套服务，与公路配套的汽车加油站建设及资产管理、仓储、租赁、广告位建设及资产管理，土地开发、旅游开发，交通及相关产业、高新技术、金融项目和房地产投资，矿山的开采和销售。

截至 2013 年底，公司本部下设综合部、财务部、投资部、工程部、土地开发部和资产管理部 6 个职能部门；公司拥有 1 家全资子公司海南交控置业有限公司，以及 2 家控股子公司，分别为海南高速公路股份有限公司（为深圳证券交易所上市公司，股票代码为“000886”，公司持股 25.15%，以下简称“海南高速”）和海南高速邮轮游艇有限公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 142.32 亿元，所有者权益合计 74.13 亿元（含少数股东权益 20.51 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 15.98 亿元，利润总额 7.56 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 148.46 亿元，所有者权益合计 77.64 亿元（含少数股东权益 20.75 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.71 亿元，利润总额 3.52 亿

元。

公司地址：海南省海口市滨海大道 189 号比华利山庄综合楼 2 区；公司法定代表人：温国明。

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。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%。

2013 年中国消费需求增长平稳。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%。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。

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。

总体来看,2013年中国在维持合理的经济增速的同时,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。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. 行业发展概况

2013年是我国交通运输业“十二五”期间的高速公路建设关键的一年,2011年至2013年12月下旬,中国新增高速公路通车里程分别1.08万公里、1.13万公里、0.83万公里,总里程达10.44万公里,中国高速公路网络更加完善。2012年,中国公路建设投资额为12713.95亿元,同比增长0.9%;其中,高速公路建设完成投资7238.30亿元,下降2.5%;国省道改造完成投资2575.33亿元,增长5.9%。2013年1~11月,全国完成公路建设固定资产投资12445.54亿元。

2013年,受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响,公路行业景气度有所下滑,但受节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动,公路客货运量仍保持较快增长。2013年,全国公路客运量和货运量分别达374.70亿人和355.00亿吨,分别比去年增长5.3%和11.3%;公路客运周转量和货运周转量分别为19705.60亿人公里和67114.5亿吨公里,分别比上年增长6.7%和12.7%。

行业政策方面,2011年8月19日国务院办公厅下发了《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》,国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费,控制收费公路规模,优化收费公路结构,收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011年6月起,交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作,全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。公司已按清理标准进行自查,截至目前,公司无属于清理范围的违规设置或违规收费的收费公路项目;公司无属于清理范围的收费公路及收费站(点),收费标准按浙江省物价局下发的收费标准执行。

2012年8月,国务院发布了《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》(国发[2012]37号),通

知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此企业一类车收入占比越高，所受影响越大。

2013年5月8日，交通运输部公布了《收费公路管理条例》修正案的征求意见稿。其中引起争议的主要有以下修改意见：“①国家实施免费政策给经营管理者合法收益造成影响的，可通过适当延长收费年限等方式予以补偿。②高速公路因改建扩容增加投资需调整收费年限的，可依据本条例有关规定重新核定。③还贷、经营期满后，除由公共财政承担养护费用的以外，高速公路可按满足基本养护管理支出需求的原则收取通行费，收费年限可按照公路的两个大修周期进行核准。④非收费公路的发展资金由公共财政承担；收费公路以高速公路为主体，其发展资金除公共财政投入外，可利用社会融资方式筹集，通过收取的车辆通行费偿还。⑤收费公路不得无偿划拨。除收费权益以外，收费公路不得转让和上市交易”。该政策的修改与实施会对高速公路企业经营发展产生较大影响。联合资信将持续关注该政策修订与实施。根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望

尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。截止至2013年底，我国通车里程超过5000公里的省份已有7个，3000-5000公里的省份已有13个。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2. 海南省区域经济环境与高速公路情况

海南省区域经济发展概况

根据《2013年海南省国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年，全省地区生产总值完成3146.46亿元，同比增长9.9%，高于全国GDP增速1.3个百分点。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值756.47亿元，增长6.3%；第二产业增加值871.29亿元，增长9.2%；第三产业增加值1518.70亿元，增长12.1%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为24.0%，第二产业增加值比重为27.7%，第三产业增加值比重为48.3%。2013年，海南省全口径公共财政预算收入821.10亿元，同比增长6.5%。其中，地方公共财政预算收入480.52亿元，较上年增长17.4%。2013年，海南省完成固定资产投资额为2725.40亿元，同比增长27.0%。

2013年1~12月，海南省全省完成货物周转量1399.33亿吨公里，比上一年下降10.1%。其中，公路货物周转量120.33亿吨公里，比上一年增长10.0%；旅客周转量570.16亿人公里，比上一年增长12.9%，其中，公路旅客周转量149.47亿人公里，比上一年增长1.2%，交通运输业保持较快发展。

海南省高速公路发展情况

近年来，海南省公路交通取得长足发展，公路基础设施规模持续增大，目前全省“田”字型主骨架中的环岛高速公路已全部建成，基本形成了以高速公路为主动脉，“三纵四横”国省干线为主骨架，有干线直通各港口、市、县，并有支线延伸到全岛318个乡镇和各旅游景点的公路交通网络。

从公路技术水平来看，截至2012年底，海

南省等级公路里程达23540公里，占全省公路通车总里程的97.01%，其中高速公路达757公里，占等级公路的3.12%。

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司作为海南省政府批准成立的国有独资公司，主要负责海南省高等级公路及其它交通重点项目的投融资，整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源。

截至2014年3月底，公司经营管理的高速公路649.81公里，在省内的垄断优势明显。由于海南省高速公路不设收费站点的特点，公司高速公路的业务收入主要是海南省政府划拨的全省80%的车辆通行附加费。

表 1 公司所拥有的高速公路情况

公路名称	公路起始	设计使用年限 (年)	实际已使用年限 (年)	通车里程 (公里)
东线高速	海口-三亚	30	13	268.75
西线高速	海口-三亚	30	14	321.69
海文高速	海口-文昌	30	12	59.37
合计		--	--	649.81

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司拥有1家全资子公司海南交控置业有限公司，以及2家控股子公司，分别为海南高速公路股份有限公司和海南高速邮轮游艇有限公司，其中海南高速为深圳证券交易所上市公司（股票代码为“000886”），公司持股25.15%，为海南高速控股股东。

公司还具备土地一级开发职能，拥有海南省政府划拨的莺歌海盐场 6000 亩国有土地，未来海南新建高速公路沿线惠及市县将划出约 17000 亩土地。

总体来看，公司承担着海南省高等级公路及其他交通重点项目的投融资任务，是整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源的主

体。公司应海南省委、省政府和省交通运输厅的要求，在“十二五”期间建成海南省“田”字型高速公路路网。

2. 政府支持

车辆通行附加费划拨

根据海南省人民政府专题会议纪要【2013】8 号，在高速公路建设期内，海南省财政厅每年年初和年中根据海南交控的申请和有关情况，将车辆通行附加费的 80%按照当年预算金额按一定比例拨付给公司。

根据海南省交通运输厅《海南省交通运输厅关于确认车辆通行附加费收入 80%部分为海南交控主营收入的批复》（琼交运函【2012】1174 号），公司将海南省交通运输厅拨付的车辆通行附加费收入作为公司主营业务收入，以收到款项时确认收入的实现；将高速公路资产的折旧和养护支出作为公司主营业务成本。

2013 年，公司确认并实际收到车辆通行附加费 11.02 亿元；2014 年一季度，公司确认并实际收到车辆通行附加费收入 5.30 亿元。

专项补助资金

根据海南省交通运输厅《关于下达海南中线高速屯昌至琼中段工程建设项目车购税交通专项资金的通知》（琼交运财【2013】376 号），海南省财政国库支付局拨付公司海南中线高速屯昌至琼中段工程建设项目专项补助资金 2.00 亿元（计入“资本公积”科目）。

财政补贴

根据海南省财政厅《关于下达 2012 年度高速公路建设营业税返还补助资金的通知》（琼财预【2013】2114 号）文件，返还公司 2012 年度高速公路建安营业税返还补助资金 6343 万元（计入“营业外收入”科目），专项用于高速公路债务还本付息和建设支出。

中央车购税沉淀资金临时调配

根据海南省交通运输厅《关于加强中央车购税沉淀资金使用管理的通知》（琼交运财【2013】17 号），同意将中央车购税沉淀资金

4.24 亿元临时调剂给公司使用，专项用于高速公路建设相关支出。

总体看，跟踪期内，海南省政府继续在车辆通行费划拨、专项补助资金及财政补贴等方面给予公司大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为海南省政府批准成立的国有独资公司，主要负责海南省高等级公路及其它交通重点项目的投融资，以及整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源。

目前公司的营业收入主要来源于海南省交通厅划转的海南省车辆通行附加费收入的 80%

以及子公司海南高速的营业收入。2013 年，公司实现主营业务收入 15.92 亿元，同比增长 47.02%，大幅增长主要是受益于该年度海南省车辆通行附加费收入规模快速提升以及海南高速房地产业务规模增长所致。从毛利率看，2013 年公司主营业务毛利率为 59.01%，同比略有下降，主要是由于高速公路资产于 2012 年 6 月划入公司，因此 2012 年计提的折旧要少于 2013 年。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.71 亿元，为 2013 年全年的 35.87%，其中确认车辆通行附加费收入 5.30 亿元，为 2013 年全年的 48.10%。从毛利率看，公司 2014 年一季度的毛利率为 75.08%，较上年提高 16.27 个百分点，主要系一季度海南省交通运输厅划拨车辆通行费比例较高，而公司公路资产按全年折旧的 1/4 计提折旧，导致毛利率较高。

表2 近年公司主营业务情况（单位：万元、%）

项 目	2012 年度			2013 年度			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
车辆通行附加费	74960.01	69.24	64.90	110192.00	69.23	55.58	53000.00	92.83	75.06
交通运输业	8690.69	8.03	38.36	6384.59	4.01	50.52	1933.66	3.39	48.55
房地产业	18224.20	16.83	60.49	37578.52	23.61	67.27	925.97	1.62	60.15
服务业	6383.27	5.90	80.35	5010.68	3.15	83.31	1232.19	2.16	85.90
合计	108258.17	100.00	62.94	159165.78	100.00	59.01	57091.81	100.00	75.08

资料来源：公司提供

2. 海南省车辆通行附加费划拨

由于海南省高速公路不设收费站的特点，公司高速公路的业务收入主要是海南省政府划拨的全省 80% 的车辆通行附加费。

海南省车辆通行附加费收费标准方面，根据海南省物价局、省财政厅、省交通运输厅《关于调整机动车辆通行附加费征收标准的通知》（琼价费管【2013】153 号）规定，海南省于 2013 年 3 月 27 日起调整机动车辆通行附加费征收标准，其中，汽油通行附加费征收标准调

整为 1.05 元/升；柴油机动车辆通行附加费征收标准调整为 220 元/吨/月。

截至 2012 年底，海南省公路总里程为 24265 公里，其中，等级公路里程 23540 公里，占比 97.01%；高速公路通车里程达到 757 公里。

从海南省机动车保有量看，近年来，海南省机动车保有量持续增长，截至 2013 年底，全省机动车保有量达 200.67 万辆，较上年底增加了 13.29 万辆，增长 7.09%，增速有所加快；汽车保有量为 65.60 万辆，占全省机动车保有

量的 33.46%，与上年相比增加了 9.18 万辆，增长 16.27%。

根据海南省人民政府专题会议纪要【2013】8 号，在高速公路建设期内，海南省财政厅每年年初和年中根据海南交控的申请和有关情况，将车辆通行附加费的 80%按照当年预算金额按一定比例拨付给公司。

根据海南省交通运输厅《海南省交通运输厅关于确认车辆通行附加费收入 80%部分为海南交控主营收入的批复》（琼交运函【2012】1174 号），公司将海南省交通运输厅拨付的车辆通行附加费收入作为公司主营业务收入，以收到款项时确认收入的实现；将高速公路资产的折旧和养护支出作为公司主营业务成本。

2013 年，公司确认并实际收到车辆通行附加费 11.02 亿元；2014 年一季度，公司确认并实际收到车辆通行附加费收入 5.30 亿元。

在高速公路养护方面，公司经营管理高速公路的养护由海南省公路管理局负责。养护费用由海南省公路管理局编制年度预算经省交通运输厅审核后，公司根据省公路管理局申请按季拨付。2013 年，公司公路养护支出为 0.57 亿元。此外，未来三年内公司没有公路大修计划，每年所需为日常经营的养护支出费用，主要为桥梁养护工程和路面修护工程等。

总体看，跟踪期内，随着海南省社会经济持续增长，交通出行条件的逐步完善，海南省民用汽车保有量的持续增长，公司车辆通行附加费收入也将会相应增长。

3. 高速公路投资建设

公司进行高速公路投资建设的主体为其本部和其子公司海南高速，主要承担国家基础设施重点工程—海南环岛东线高速公路的建设和管理。公司成立后投资建设的项目主要有海南东线高速公路投资与建设工程、海南东线高速公路左幅扩建工程、海口至洋浦 1 小时交通圈项目和海南中线高速公路屯昌至琼中段。

公司交通运输业收入主要是控股子公司海南高速取得的东线高速投资补偿款，海南环岛

东线高速公路主要由公司全资子公司海南高速公路东线建设公司（以下简称“东线建设公司”）采取 BT 方式完成。根据海南高速与海南省交通运输厅签订的《海南省环岛东线（右幅）建设项目投资补偿合同》、《海南省环岛东线（左幅）建设项目投资及补偿合同》，海南高速投资东线高速左幅项目的补偿款基数为 6032.41 万元；投资东线高速右幅项目的补偿基数为 114878.74 万元。双方约定，投资补偿期间分为两个阶段，第一阶段为 20 年的投资回收期；第二阶段为 5 年的投资回报期。在投资回收期内，投资补偿利息按照当年 1 月 1 日五年以上国家银行长期基本建设贷款利率计算，实行按季等额还本，并按季付清上季所余本金应计的利息，类似于“等额还本付息债券”的性质。投资回收期 20 年满后，从第 21 年起，海南省交通运输厅给予公司 5 年期投资回报，按实际补偿总额以 20 年计算的年平均补偿额再补偿 5 年，在 5 年回报期内，海南省交通运输厅每年等额支付投资回报。东线高速公路工程已于 2002 年 12 月全线通过验收并通车。

公司目前在建的项目为海南中线高速公路屯昌至琼中段工程，项目全长 46.85 公里，项目采用双向四车道高速公路设计标准，设计速度 100 公里/小时，路基宽 26 米，沿线新建特大桥 2 座、大桥 11 座、中小桥 5 座、涵洞 103 道，项目总投资为 32.30 亿元，其中中央补助 5.51 亿元，市县配套 1.08 亿元，公司自筹 27.41 亿元。项目已于 2012 年 5 月开工，项目建设周期为 3 年。公司就该项目与中国交通建设股份有限公司签订了《海南省中线高速公路屯昌至琼中段项目投资、建设、移交及回购（BT）合同》（以下简称“BT 合同”），BT 合同约定，回购期前 3 年内，公司回购项目总投资的 25% 及融资费用，后 5 年内回购项目总投资的 75% 及融资费用和投资回报，投资回报率为 2%/年。截至 2014 年 3 月底，该项目已投资 16.56 亿元，占总投资的 51.23%。

表3 公司改建及拟新建高速公路项目投资概况表（单位：公里、亿元）

项目名称	里程	投资总额	中央补助	市县配套	公司自筹	截至2014年3月底已投资	2014年4-12月拟投资	2015年拟投资	2016年拟投资	2017年拟投资	2018年拟投资
拟新建高速公路项目：											
琼中-五指山-乐乐	129.02	120.50	15.48	3.27	101.75	0.41	8.09	33.00	41.00	38.00	
万宁-琼中-白马井	163.99	121.06	19.68	5.14	96.24			16.00	37.50	37.50	30.06
文昌-琼海	65.7	42.34	7.88	1.74	32.72	0.14	3.36	14.00	14.00	10.84	
合计	358.71	283.90	43.04	10.15	230.71	0.55	11.45	63.00	92.50	86.34	30.06
改建高速公路项目：											
西线改建	140.00	16.40	--	--	16.40	4.12	8.76	3.52			
海文改建	59.00	7.20	3.05	--	4.15	5.01	2.19				
合计	199.00	23.60	3.05	--	20.55	9.13	10.95	3.52			

资料来源：公司提供

公司改建项目包括西线改建和海文改建项目，总里程 199.00 公里，计划总投资 23.60 亿元，其中公司自筹 20.55 亿元；未来拟新投资建设的项目有琼中-五指山-乐东、万宁-琼中-白马井、文昌-琼海高速公路等项目，总里程 358.71 公里，计划总投资 283.90 亿元，其中公司自筹 230.71 亿元。公司拟投资项目资金筹措的建设资金来源主要由中央补助、省财政配套、市县配套、公司自筹资金和银行贷款等，其中公司自筹部分主要通过车辆通行附加费来实现，同时，公司拥有莺歌海 6000 亩土地及高速公路沿线市县配套的土地资源，未来将进行土地一级开发，获得土地收益。

总体看，跟踪期内，公司继续承担着海南省高速公路的投融资建设任务，未来随着海南省“田”字型高速公路路网建设规划的实施，公司高速公路投资规模大，融资压力较大。

4. 房地产业务

公司房地产业务的经营主体主要为其子公司海南高速。海南高速自 1993 年涉足地产开发，先后开发了海口瑞宏大厦、瑞鑫公寓，三亚瑞海豪庭、瑞海购物公园、瑞海花园、瑞海锦苑及琼海瑞海水城等项目，打造了“瑞海”房地产品牌。2013 年，公司房地产业务收入为 3.76 亿元，同比增长 106.20%，毛利率为 67.27%。

海南高速房地产业务主要由其全资子公司海南高速公路房地产开发公司（以下简称“海高地产”）和控股子公司三亚瑞海国际置业有限公司（以下简称“瑞海置业”）经营。目前，公司正在开发的项目主要有琼海瑞海水城项目、三亚瑞海锦苑房地产项目、海口城湖憩园项目和儋州东坡雅居项目。上述项目总投资 14.05 亿元，截至 2014 年 3 月底，已完成投资 13.17 亿元。

表4 截至 2014 年 3 月底海南高速主要房地产项目情况（单位：万元、万平方米、套）

项目名称	投资总额	建筑面积	套数	截至2014年3月底已完成投资额	2012 年		2013 年		2014 年 1-3 月	
					销售套数	销售收入	销售套数	销售收入	销售套数	销售收入
琼海瑞海水城	75705.23	42.00	3740	79248	233	10868	153	6191	13	927
三亚瑞海锦苑	22103.00	6.00	406	25735	47	7348	50	31395		
海口城湖憩园	12685.15	3.92	258	11614						
儋州东坡雅居	30020.30	13.00	19	15099						
合计	140513.68	64.92	4423	131696	280	18216	203	37586	13	927

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，子公司海南高速房地产项目建设进度稳步推进，实际销售额有所增长。值得注意的是，国内房地产市场易受政策以及国家宏观调控影响，土地和房屋价格波动幅度大，存在一定的不确定性因素，但考虑到海南高速的大部分土地都是 2010 年以前获取，成本相对低廉，海南高速房产项目竞争优势较大。

5. 其他业务

旅游服务业

公司旅游服务业的经营主体主要为海南高速全资子公司海南金银岛酒店管理有限公司（以下简称“金银岛酒店”）。金银岛酒店成立于 2001 年 6 月，注册资本为人民币 1000 万元，主要经营旅游酒店的管理和会展接待等，管理三家商务及休闲度假型连锁酒店，分别设立在海口、琼海和兴隆，三家酒店总占地面积 84743 m²，总建筑面积 64460 m²，共设有客房 573 间，床位 989 张，其中琼海、兴隆酒店还设有游泳池、网球场、高尔夫练习场等配套设施。2013 年，公司实现旅游服务业营业收入 5010.68 万元，同比下降 21.50%，主要是主要是酒店出租率及平均房价较上一年下降所致。

表 5 近年金银岛酒店经营情况

（单位：%、元/间）

酒店名称	2012 年		2013 年		2014 年 1-4 月	
	出租率	平均房价	出租率	平均房价	出租率	平均房价
海口金银岛	79.06	307.13	72.99	301.20	69.82	302.99
琼海金银岛	60.93	156.84	47.50	153.86	47.22	159.26
兴隆金银岛	70.58	109.90	61.75	83.49	79.19	90.72

资料来源：公司提供

广告

公司广告业务收入主要来自海南高速的子公司海南高速公路广告有限公司。公司在高速公路沿线拥有立柱广告牌 100 座，天桥广告牌 98 面，目前出租率均达到 100%。2013 年，公

司广告业务实现营业收入 1173 万元。

6. 未来发展

“十二五”期间，海南高速公路交通发展仍然处于集中建设、快速增长的大发展阶段，继续加强基础设施建设仍将是公司主要任务之一，同时公司将会注重高速公路养护、管理和运输服务协调发展，更加注重资源节约和生态保护，逐步实现交通与自然环境、社会环境的协调发展，并按照“十二五”公路交通、旅游公路等专项规划的要求，全面推进全省高等级公路的建设。

八、财务分析

公司提供的 2011~2013 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见；公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

2013 年公司合并范围新纳入 2 家子公司，其规模较小，公司近三年财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 142.32 亿元，所有者权益合计 74.13 亿元（含少数股东权益 20.51 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 15.98 亿元，利润总额 7.56 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 148.46 亿元，所有者权益合计 77.64 亿元（含少数股东权益 20.75 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.71 亿元，利润总额 3.52 亿元。

1. 盈利能力

公司作为海南省政府批准成立的国有独资公司，主要负责海南省高等级公路及其它交通重点项目的投融资，以及整合和盘盈海南省交通运输系统行业资产和资源。2013 年，公司分别实现营业收入和成本 15.98 亿元和 6.54 亿元，同比分别增长 47.38%和 62.78%。同期，公司营业利润率为 50.22%，受营业成本增速较快的影

响，同比下降 6.13 个百分点。

公司期间费用主要体现为管理费用，人员工资、社保及住房公积金等经费占较大比例。2013 年，公司期间费用 1.51 亿元，其中管理费用为 0.95 亿元，期间费用占营业收入比重为 9.48%，同比下降 5.73 个百分点，公司对期间费用控制力度尚可。

2013 年，公司投资收益 0.49 亿元，主要是对海南海汽运输集团股份有限公司等联营企业股权投资所取得的收益。同期，公司营业外收入 0.68 亿元，其中政府补贴收入为 0.63 亿元。2013 年，公司实现利润总额 7.56 亿元，同比增长 51.72%。

从盈利指标来看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.33%和 9.27%，同比分别增长 1.84 和 2.46 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.71 亿元，占 2013 年全年收入的 35.74%；公司营业利润率为 71.36%；公司实现利润总额 3.52 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入及利润规模快速增长，对期间费用控制力度提升，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，2013 年分别为 16.00 亿元和 8.86 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为海南省交通运输厅临时调配 2013 年中央车购税沉淀资金以及高速公路代建项目的工程款、监理费及检测费等。公司经营活动现金流出主要为支付其他与经营活动有关的现金，2013 年为 16.13 亿元，主要系公司与海南省交通运输厅的往来款。从现金收入质量指标上看，2013 年公司现金收入比为 100.16%，收入实现质量一般。2013 年，公司经营活动产生的现金流净额为 3.24 亿元。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金

流入主要来自收回投资收到的现金 6.91 亿元，系公司持有的银行理财产品到期赎回；投资活动现金流出主要是公司对在建项目的投入以及购买银行理财产品。2013 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金分别为 11.82 亿元和 12.22 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-16.62 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入主要来自于金融机构借款，另外该年度公司吸收投资收到现金 3.79 亿元，主要系交通运输厅划拨的 2 亿元中央车购税专项资金以及海南高速股份增持资金 1.79 亿元。筹资活动现金流出主要用于偿还债务以及支付利息。2013 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 14.32 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 3.25 亿元，主要是海南省交通运输厅拨付的车辆通行附加费收入；公司投资活动现金流净额-3.10 亿元；公司筹资活动现金流净额 1.19 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况较好，现金收入质量一般，但以目前的经营性净现金流规模难以覆盖公司的资本性支出，考虑到未来在建项目资金需求规模大，公司存在较大的筹资压力。

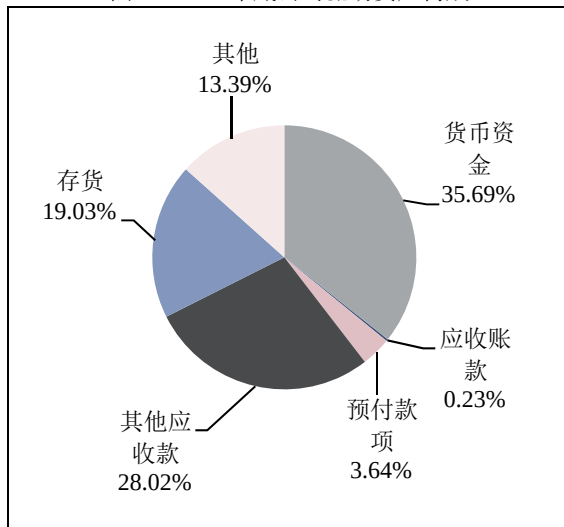
3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 142.32 亿元，同比增长 18.45%。公司资产总额中，流动资产与非流动资产分别占 31.35%和 68.65%，2013 年公司资产结构基本保持稳定。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产 44.62 亿元，同比增长 13.49%，主要来自其他应收款和其他流动资产的增长。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

截至2013年底，公司货币资金15.92亿元，其中其他货币资金仅为0.15亿元，公司受限资金规模很小；公司预付款项1.62亿元，同比大幅下降，主要系公司预付海南中交高速公路投资建设有限公司3.50亿元转入在建工程所致；公司存货8.49亿元，其中开发成本7.72亿元，开发成本主要为公司房地产项目的投入成本；公司其他流动资产5.57亿元，全部为银行理财产品。

截至2013年底，公司其他应收款12.50亿元，同比增长98.72%，主要是由于公司支付海南省交通运输厅用于偿还尚未划转至公司的海口绕城、海屯、三亚绕城等高速公路资产对外产生的借款本息所致，海南省交通运输厅将在上述资产划转至公司时予以抵还。从账龄来看，1年以内的占70.21%，1~2年的占26.22%，2年以上的占3.57%，账龄较短。2013年底公司对其他应收款提取4004.73万元的坏账准备，计提比例为3.10%，计提较为充分。从集中度看，公司其他应收款前五大客户欠款金额为12.38亿元，占其他应收款总额的95.96%，集中度较高。欠款单位主要为海南省交通运输厅，未来不能回收的风险较小，但回款时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。

表6 2013年公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例	备注
海南省交通运输厅	121678.33	94.30	尚未划转高速公路本息
海南省公路管理局	709.25	0.55	资产转让及工程尾款
琼中黎族苗族自治县财政局	500.00	0.39	孟田坡花岗岩矿开采保证金
三亚市规划建设局	481.62	0.37	押金
海南达四方实业有限公司	450.92	0.35	往来款
合计	123820.12	95.96	--

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产97.70亿元，同比增长20.86%，增长主要来自在建工程及固定资产。

截至2013年底，公司长期股权投资6.14亿元，主要是对海南海汽运输集团股份有限公司、海南航天投资管理有限公司等联营企业的股权投资；公司固定资产63.30亿元，其中道路资产为61.62亿元；公司在建工程19.76亿元，同比增长67.34%；公司无形资产7.92亿元，主要为高速公路综合补偿收益权和莺歌海土地使用权。

截至2014年3月底，公司资产总额148.46亿元，较2013年底增长4.31%，主要系其他应收款和在建工程增长所致。公司资产结构较2013年底变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额快速增长。公司流动资产中货币资金、其他应收款及存货占比较高，其中其他应收款收回时间不确定，导致对公司流动资金形成较大占用，资产流动性一般；非流动资产中在建工程和固定资产占比较高。公司整体资产质量一般。

负债

截至2013年底，公司负债总额68.19亿元，同比增长30.65%。负债总额中，流动负债占26.43%，非流动负债占73.57%。

截至2013年底，公司应付账款1.39亿元，

主要为应付工程款；公司其他应付款 9.59 亿元，主要为公司应付海南省交通运输厅中央车购税沉淀资金和其他往来款。

截至 2013 年底，公司长期借款 40.43 亿元，主要为公司以车辆通行附加费收入作质押的借款，约为 34.41 亿元；公司专项应付款 9.72 亿元，系无偿划转给公司海南省东线、西线和海文高速公路所欠海南省财政厅款项。

从有息债务来看，截至 2013 年底公司全部债务 44.53 亿元，其中长期债务占 90.77%。同期，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 47.91%、37.53%和 35.29%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 70.82 亿元，较 2013 年底增长 3.86%，主要系长期借款的增长。同期，公司全部债务 49.55 亿元，长期债务占比则上升至 94.94%，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 47.70%、38.95%和 37.73%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，但整体负债水平较低。公司债务结构以长期债务为主，符合公司经营业务的特点。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 74.13 亿元，同比增长 9.08%，增长主要来自未分配利润。同期，公司实收资本 20.00 亿元，同比增长 30.29%，主要系 4.65 亿元资本公积转增股本所致；公司资本公积 24.66 亿元，同比下降 11.16%，主要是部分资本公积转增股本以及海南省财政国库支付局拨付公司海南中线高速屯昌至琼中段工程建设项目专项补助资金 2.00 亿元所致。截至 2013 年底，公司所有者权益中，实收资本占 26.98%、资本公积占 33.28%、未分配利润占 10.82%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 77.64 亿元，较 2013 年底增长 4.73%，主要系未分配利润增长所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 247.63%和 200.51%。同期，公司经营现金流流动负债比为 17.96%。总体看，由于公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 14.31 亿元，EBITDA 利息倍数为 5.28 倍，全部债务/EBITDA 为 3.11 倍。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至本次跟踪评级日，公司存续期内债券总额 20 亿元（以下简称“存续债券”），其中公司于 2014 年 5 月发行的“14 海南交投 CP001”（额度为 10 亿元）将于一年以内到期。截至 2013 年底和 2014 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限资金）分别为 15.62 亿元和 16.22 亿元，分别为“14 海南交投 CP001”的 1.56 倍和 1.62 倍。2013 年，公司 EBITDA 为存续债券的 0.72 倍；公司经营活动现金流入量及净额分别为存续债券的 1.27 倍和 0.16 倍。总体看，公司现金类资产对“14 海南交投 CP001”的保障能力较好，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。

截至 2013 年底，公司无对外担保事项。

截至 2013 年底，公司获得银行授信额度为 560.00 亿元，其中尚未使用授信额度 517.81 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至 2014 年 6 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。

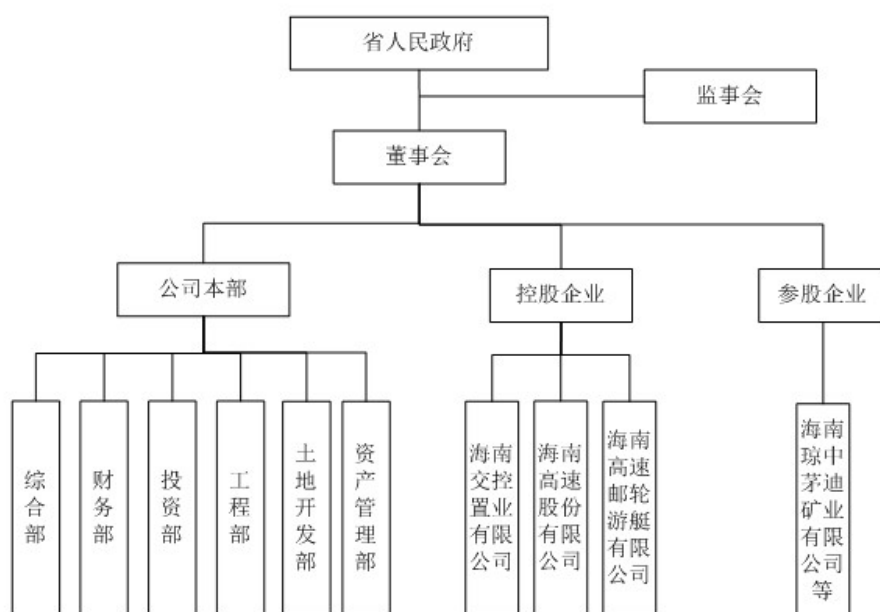
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及海南省区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到海南省政府对于公司在车辆通行附加费划拨、资金、资产划拨和税费优惠等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持海南省交通投资控股有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14海南交投CP001” A-1和“14海南交投MTN001” AA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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.53	19.40	15.92	16.36
资产总额(亿元)	42.22	120.15	142.32	148.46
所有者权益(亿元)	37.06	67.96	74.13	77.64
短期债务(亿元)	0.00	5.02	4.11	2.51
长期债务(亿元)	0.00	32.86	40.43	47.04
全部债务(亿元)	0.00	37.88	44.53	49.55
营业收入(亿元)	5.30	10.84	15.98	5.71
利润总额(亿元)	1.92	4.98	7.56	3.52
EBITDA(亿元)	2.84	8.98	14.31	--
经营性净现金流(亿元)	1.89	9.92	3.24	3.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.11	9.45	227.39	--
存货周转次数(次)	0.27	0.61	0.86	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.13	0.12	--
现金收入比(%)	90.56	100.72	100.16	105.85
营业利润率(%)	46.40	56.35	50.22	71.36
总资本收益率(%)	4.22	5.49	7.33	--
净资产收益率(%)	4.22	6.81	9.27	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	32.59	35.29	37.73
全部债务资本化比率(%)	0.00	35.79	37.53	38.95
资产负债率(%)	12.22	43.44	47.91	47.70
流动比率(%)	543.65	256.32	247.63	307.02
速动比率(%)	417.71	212.25	200.51	249.39
经营现金流动负债比(%)	36.55	64.66	17.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-724.22	7.70	5.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	4.22	3.11	--

注：2014 年一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/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。

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