

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 707 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定大石桥市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“13大石桥债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十七日



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>

大石桥市城市建设投资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
13 大石桥债	15 亿元	2013/2/21 2018/2/21	AA	AA

评级时间: 2013 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	1.35	3.04	0.78
资产总额(亿元)	69.61	98.68	116.71
所有者权益(不含少数股东权益) (亿元)	50.34	71.27	85.14
长期债务(亿元)	3.26	5.59	4.13
全部债务(亿元)	3.26	7.49	5.10
主营业务收入(亿元)	3.42	6.43	9.43
利润总额(亿元)	1.33	2.00	2.66
EBITDA(亿元)	1.85	2.85	3.84
经营性净现金流(亿元)	16.04	1.69	3.19
主营业务利润率(%)	16.36	25.74	25.19
净资产收益率(%)	2.64	2.81	3.12
资产负债率(%)	27.68	27.78	27.05
全部债务资本化比率(%)	6.07	9.51	5.65
流动比率(%)	244.30	212.55	234.53
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	2.63	1.33
EBITDA 利息倍数(倍)	7.53	9.06	10.57
经营现金流动负债比(%)	100.17	7.75	11.64

分析师

王元中

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,营口市及大石桥市经济及财政实力不断增强,为大石桥市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”或“大石桥城投”)提供了良好的外部发展环境。公司作为大石桥市政府授权从事基础设施建设和土地开发业务的投资建设主体,在外部环境、区域垄断性和政府支持等方面有突出优势,同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司整体盈利水平对财政补贴依赖程度高及未来投资规模大等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

营口市财政局与大石桥市财政局分别出具的关于公司公益性项目、保障房项目回购资金的承诺函有效地提升了公司的主体偿债能力。未来随着保障性住房项目的逐步完工,保障房回购收入将成为公司新的收入和利润增长点,从而提升公司整体盈利水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司与营口市政府以及与大石桥市政府签署了保障房回购协议,为“13大石桥债”本息偿付提供了资金来源及保障。同时,“13大石桥债”设置的本金分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。“13大石桥债”到期不能偿还的风险较低。

基于以上,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“13大石桥债”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内,营口市经济保持持续快速增长,财政实力较强,大石桥市财政收入水平逐年提高,财政实力较好,地方债务水平低,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内,大石桥市政府在资本金注入和财政补贴方面给予公司持续有力的支持。
3. 跟踪期内,公司营业收入持续增长。

4. 公司债务负担轻，有息债务财务弹性好。

关注

1. 公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖性强；土地出让价值受房地产市场波动影响具有一定不稳定性。
2. 公司从事的城市基础设施建设及土地开发业务资金需求量较大，建设周期较长。
3. 公司整体盈利对补贴收入依赖程度大。
4. 公司对关联方其他应付款金额较大。

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）与大石桥市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大石桥市城市建设投资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，未因大石桥市城市建设投资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大石桥市城市建设投资有限公司提供，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关于大石桥市城市建设投资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

大石桥市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“大石桥城投”）系经大石桥市人民政府批准，由大石桥市国有资产监督管理局履行出资人职责的国有资产运营公司。公司成立于 2002 年 10 月 14 日，最初由大石桥市经济开发区管理委员会、大石桥市农业推广中共同出资组建，初始注册资金为 3.00 亿元；2007 年 6 月 18 日，经过股权转让，公司成为大石桥市国有资产监督管理局的独资公司。截至 2012 年底，公司注册资金为 3.00 亿元，大石桥市国有资产监督管理局持有公司 100% 的股权，为公司的最终实际控制人。

大石桥市目前有地方融资平台 4 个，分别为公司、大石桥城市发展投资有限公司、大石桥城市农村建设投资有限公司和大石桥城市农村发展投资有限公司，其中公司承担了大石桥市基础设施建设、土地一级开发和保障房建设等业务，而其他 3 家公司作为单纯的融资平台不承担具体的经营职能。公司的经营范围包括：建设投资；城市道路建设投资；代建基础设施项目；城市基础设施项目投资；城市资源综合开发投资；国有资产购并投资；房地产开发；土地整理；土地收储。

截至 2012 年底，公司本部设有综合管理部、财务部和项目建设部 3 个职能部门；公司财务报表中合并全资子公司 3 家，为大石桥市正通置业有限公司（以下简称“正通置业”）及其下属子公司大石桥市正源土地开发整理工程有限公司、和营口大石桥经济开发区发展投资有限公司（以下简称“经开投”）。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 116.71 亿元，所有者权益合计 85.14 亿元。2012 年公司实现主营业务收入 9.43 亿元，利润总额 2.66 亿元。

公司注册地址：大石桥市石桥管理区二高街二号；法定代表人：胡耀锐。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，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）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额

为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年

底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态

建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。

政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步 成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

公司作为大石桥市最主要的基础设施及土地开发投资建设主体，其项目均在大石桥市，公司的发展直接受营口市及大石桥市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

（1）营口市经济发展及财政实力状况

2012年，营口市经济保持了较快的发展。

根据营口市统计局发布 2012 年全市国民经济和社会发展情况公报，营口市全年实现地区生产总值 1381.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.8%。分产业看，第一产业增加值 103.6 亿元，增长 5.1%，第二产业增加值 752.9 亿元，增长 11.6%，第三产业增加值 524.8 亿元，增长 10.8%。三次产业增加值占生产总值的比重为 7.5：54.5：38.0。人均地区生产总值 56591 元，按可比价格计算，比上年增长 10.6%。

六大产业集群工业增加值为 662.8 亿元，同比增长 12.2%。装备制造产业集群增加值比上年增长 20.7%，占规模以上工业增加值的比重达到 19.8%。全年房地产开发投资 307.0 亿元，比上年增长 15.4%。全年社会消费品零售总额 341.4 亿元，比上年增长 16.0%。

全年全口径财政收入 236.1 亿元，比上年增长 20.0%。其中，国税征收 73.2 亿元，比上年增长 18.3%；地税征收 122.4 亿元，比上年增长 12.1%。公共财政预算收入 170.2 亿元，比上年增长 21.4%。其中，各项税收 127.1 亿元，增长 13.3%。

（2）大石桥市经济发展及财政实力状况

2012 年，大石桥市经济保持快速发展，综合经济实力进一步增强。2012 年，地区生产总值实现 515 亿元，比上年增长 12.5%。其中，第一产业 39.7 亿元，比上年增长 8.2%；第二产业 322.6 亿元，比上年增长 11.6%；第三产业 152.7 亿元，比上年增长 9.5%。三次产业比重将达到 7.7:62.6:29.7。

公共财政预算收入预计实现 28 亿元，比上年增长 20.4%。

总体看，近年来营口市及大石桥市经济持

续较快增长，财政收入水平逐年规模增加，财政实力较好，从而对公司资金回笼形成有效支撑。

3. 政府支持

2012 年，公司及其子公司收到财政部门拨付的专项补贴资金 2.29 亿元，主要用于胜利河整治工程。

此外，根据大石桥市人民政府的批复（大政[2012]374 号文），公司将财政局 2012 年拨付的 19.29 亿元资本金拨付给下属子公司大石桥市正通置业有限公司，作为公司对正通置业的资本金投入，扣除与市财政局往来款后的余额计入公司资本公积。

五、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营现状

公司作为大石桥市最主要的投资建设主体，主要从事大石桥市基础设施建设和土地开发。公司主营业务包括基础设施项目建设（包括：道路、河道整治等）和土地开发（包括：征地、拆迁、场地平整和与之配套的“七通一平”等）。

2012 年，公司主营业务收入实现较快增长，同比增长 46.63%，达到 9.43 亿元。从主营业务内部构成情况看，土地业务收入依然占比较大。

表1 2011~2012年公司营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2011年			2012年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建设项目	12367.60	19.22%	8.73%	19480.96	20.65%	10.71%
土地开发	51974.20	80.78%	29.90%	74862.78	79.35%	29.11%
合计	64341.80	100.00%	25.83%	94343.73	100.00%	25.31%

资料来源：公司审计报告

从毛利构成情况来看，土地开发对公司利润贡献较大。从毛利率情况看，跟踪期内，建设项目毛利率有所上升，土地开发收入变化不大。整体来看，公司主营业务毛利率相对稳定。

2. 公司经营

公司基础设施建设项目主要开展各类路网、河道治理等基础类设施和保障性住房的投资建设。

公司代建基础设施项目包括前期准备、施工和竣工验收移交三项工作。公司在整个施工阶段作为工程施工的甲方，主要承担组织和管理职能。

公司与政府签订BT回购协议，确定合同总金额，待工程部分标段、设施竣工后结转。大石桥市政府将根据财政收支情况进行拨付。公司与承包商主要采用按工程进度付款的结算模式，公司前期资金来源主要为银行贷款。

(1)基础类设施建设

2012年，公司主要承担了“三路一河项目和胜利河整治工程。其中三路一河项目包括青龙山大街、蟠龙大街、三山路建设工程和淤泥河改造工程，工程从2009年开始，总投资为8.62亿元，截至2012年底，已完成投资额4.79亿元。

2012年，公司获得1.95亿元基础设施项目

回购款，较2011年增长57.52%。公司BT项目收入快速增长。

(2)安置工程建设

除基础类设施投资建设外，公司基础设施建设项目还包括保障性住房工程建设。2012年公司主要承担的保障性住房工程为钢都F区、B区和金桥管理区保障房项目。保障房建设主要由下属子公司大石桥市正通置业有限公司来承担。

钢都F区项目已于2012年5月23日开工，截至2012年底，具备条件的7栋楼已开始地质勘探，其中21#、22#楼已完成桩基础施工，17#楼正在基础施工，15#楼已完成设计，现在7#、8#、9#正在进行地勘，36#、37#、38#、40#楼全部开工建设，其中38#、40#楼主体已完成砌筑，37#、36#楼正在进行12层施工，已完成投资24356万元，完工比例18.11%。

钢都B区项目已于2012年6月29日开工，截至2012年底，现正在进行9栋楼的桩基础施工。目前2#、3#、6#、7#、8#、9#、11#、14#基础已经完成开挖，即将进行筏板施工，完成投资13496万元，完工比例17.89%。

管理区项目已于2012年5月26日开工，截至2012年底，现在正在进行21栋楼的基础施工，已完成投资20002万元。完工比例34.69%。

表2 公司在建安置小区情况表

项目	建筑面积 (万平方米)	建设内容	工程总造价(万元)	完工时间
钢都F区保障房	棚户区改造定向安置房	4832套住房	111893	2014-5
	经济适用房	740套住房	22577	2014-5
钢都B区保障房	棚户区改造定向安置房	2585套安置房	61349	2014-6
	经济适用房	425套住房	14077	2014-6
金桥管理区保障房	棚户区改造定向安置房	545套住房	10382	2014-5
	经济适用房	2420套住房	47274	2014-5
合计	85.67		267552	

资料来源：公司提供

公司安置工程建设项目均已与政府（营口市或大石桥市政府）签订了回购协议，根据协议，三个项目的回购总金额达32.11亿元（包括工程结算造价及20%的毛利率成本），回

购款项分5年支付。截至2012年底，由于以上项目尚未到回购期，公司保障房项目还未形成收入，未来随着在建项目的完工，公司主营业务收入和毛利润将得到明显的增厚。

土地开发

公司根据大石桥市土地利用规划和产业规划等相关规定，统一组织征地、拆迁，并开展土地开发。公司在土地开发业务中主要承担组织和管理职能。

土地开发整理业务的运作模式为：对拟开发地块进行拆迁、去青、场平及基本的“七通一平”等前期开发，土地经过开发整理达到出让条件后由大石桥市国土部门收回，挂牌出让后土地出让金收入返还以获得收益，目前土地经过招拍挂后，土地开发成本以及所产生的土地出让收益全部返还给公司。

2012年全年，公司共征地、拆迁和基础开发土地面积 51.05 万平方米，全年累计投入开发费用 5.31 亿元，以上开发土地实现收入 7.49 亿元。

截至 2012 年底，公司约持有 147.59 万平方米储备地。未来公司计划退出土地收储业务，所储备土地将逐步出售，预计未来土地开发收入将为公司带来良好的收益；同时，联合资信也关注到，土地出让收入的获得受政府出让规划决策以及房地产价格调控影响大，土地出让存在一定的不确定性。

3. 未来发展

公司编制了《大石桥市城市建设投资有限公司“十二五”规划纲要》，主要包括投融资和工程建设两部分。

投融资方面，公司将加快自身规范，打造合格的融资硬件（主要指建设项目），并通过多种渠道获取融资资金。

工程建设方面，“十二五”期间，公司将围绕保障房建设以及河道整治为发展目标，重点开展F区、B区及管理区保障房项目和淤泥河综合治理工程、淤泥河改造工程等。以上公司重点项目未来总体投资金额44.86亿元，截至2012年底已投资7.38亿元，未来三年均为投资高峰期，公司对外融资需求上升。从项目资金来源看，保障房项目部分资金通过发行公司债券解

决，其余资金将通过银行贷款和自筹方式解决，公司未来面临较大的资金压力。

综合来看，公司承担着大石桥市土地开发和基础设施建设的职能。跟踪期内，公司各项主营业务收入实现较快增长，毛利率较为稳定。未来随着投资项目的逐步推进、结算，保障房回购收入将成为公司新的收入和利润增长点。同时，未来公司投资较多，对外筹资压力较大。

七、募集资金使用情况

公司于 2013 年 2 月 21 日发行“13 大石桥债”募集资金 15 亿元，其中 8 亿元将用于大石桥市钢都 F 区保障性住房建设项目；4 亿元将用于大石桥市钢都 B 区保障性住房建设项目；3 亿元将用于大石桥市金桥管理区保障性住房项目（各项目进展情况见上文）。截至 2013 年 5 月底，募集资金已使用 11.75 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供2012年度合并财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司财务报表根据旧准则编制。

截至2012年底，公司合并资产总额116.71亿元，所有者权益合计85.14亿元。2012年公司实现主营业务收入9.43亿元，利润总额2.66亿元。

2. 盈利能力

2012年，随着建设项目收入和土地业务收入的增加，公司主营业务收入同比增长46.63%，达到9.43亿元。

跟踪期内，受管理费用的快速增长，公司期间费用占主营业务收入之比有所上升，2012年为21.30%。

2012年公司补贴收入为2.29亿元，较去年增长85.91%，主要为公司及其子公司收到的财

政部门拨付的专项补贴资金。同期公司实现利润总额2.66亿元，同比增长32.77%。

从盈利指标来看，公司2012年主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为25.19%、3.35%和3.12%，除主营业务利润率外有所下降外，其余两项分别较上年有所增加，但盈利能力仍然偏弱。

整体看，跟踪期内，公司经营发展良好，公司营业收入快速增长，但公司整体盈利能力较弱。

3. 现金流及保障

2012年公司经营活动现金流入为18.43亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为与大石桥市财政局往来款和补贴收入等），同期，公司经营活动现金流出为15.24亿元，经营活动现金流量净额为3.19亿元。同期，受销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，公司现金收入比大幅增长，达到100.00%，公司经营活动获现能力较好。

2012年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，2012年为22.00亿元，主要为购买土地款项，由于所购土地尚未完成办理手续，因此在资产负债表中表现为预付款的大幅增长。

2012年公司筹资活动现金流入量为19.29亿元，筹资活动现金流量净额为16.54亿元。筹资活动现金流入对投资流出具有一定的覆盖能力。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入快速增长，公司经营活动获现能力较好。

4. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额为116.71亿元，同比增长18.28%，主要是由于预付账款、固定资产快速增长。

截至2012年底，公司流动资产为64.35亿元，公司流动资产同比快速增长38.72%，主要为预付账款的增长所致。截至2012年底，公司预付账款为22.36亿元，同比增长591.53%，主要系2012年度子公司正通公司为安置房建设预付土地出让金增加所致。

截至2012年，公司固定资产净额为6.30亿元，其中房屋及建筑物2.53亿元，城市基础设施及配套工程3.76亿元，同比大幅增长，系在建工程转入固定资产金额。公司的固定资产均在正常使用中，不存在减值因素，故未计提固定资产减值准备。

总体看，公司资产规模持续增长，预付账款、存货、固定资产和无形资产占总资产比重较大，整体资产质量一般。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益同比增长19.47%，主要源于资本公积和未分配利润的增长。截至2012年底，公司所有者权益合计85.14亿元。构成方面，2012年底公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占3.52%、88.27%、0.82%和7.38%，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2012年底，公司负债总额同比增长15.17%，低于同期资产总额和所有者权益的增幅，主要是源于其他应付款的快速增长。2012年底，公司负债总额31.57亿元，其中流动负债占86.92%。跟踪期内，公司负债结构无明显变化。截至2012年底，公司其他应付款为27.32亿元，同比增长38.01%，增量主要系2012年度本公司之子公司正通公司应付大石桥市财政局款项增加所致。

截至2012年底，公司全部债务为5.10亿元，同比减少31.92%；其中短期债务0.97亿元，长期债务4.13亿元。公司债务构成以长期为主，债务结构相对合理。债务负担方面，截至2012年底，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27.05%、5.65%

和4.63%。公司债务负担处于很轻水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012年，由于公司流动资产的快速增长，流动比率和速动比率明显上升，分别为234.53%和99.25%。考虑公司其他应付款科目主要为政府财政拨款和往来款，公司实际短期偿债能力好于指标显示值。同期，公司经营活动现金流动负债比分别为11.64%，较去年有所增长。总体看，公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司EBITDA持续增长，且增速快于全部债务增速，全部债务/EBITDA指标快速下降，2012年为1.33倍；EBITDA利息倍数同比增长，2012年为10.57倍。总体看，公司长期偿债能力较好。

或有负债方面，根据审计报告，截至2012年底，公司对外担保余额为0.82亿元，分别为给大石桥市镁都污水处理有限责任公司0.32亿元银行借款和给大石桥市群力镁制品有限公司0.50亿元银行借款提供的连带责任保证担保。目前上述公司经营正常，公司或有负债风险较小。

截至2012年底，公司总授信为12.65亿元，已用授信为7.08亿元。整体看，公司间接融合渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至2013年5月23日，公司不存在“未结清”不良信贷信息。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及大石桥市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到大石桥市政府对于公司在资金和资产划拨等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

九、“13大石桥债”偿债能力分析

1. “13大石桥债”偿债能力分析

截至2012年底，公司现金类资产为0.78亿元，为“13大石桥债”发行额度的0.05倍，公司现金类资产对“13大石桥债”保障能力弱。2012年公司EBITDA为3.84亿元，为“13大石桥债”发行额度的0.26倍，EBITDA对“13大石桥债”的覆盖能力偏弱。2012年公司经营活动的现金流入量为18.43亿元，为“13大石桥债”发行额度的1.23倍，对“13大石桥债”的覆盖程度一般；2012年公司经营活动现金流量净额为3.19亿元，为“13大石桥债”发行额度的0.21倍，对“13大石桥债”的保护程度偏弱。但考虑到“13大石桥债”设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期偿还本金：即在第三年末至第七年末每年分别偿还“13大石桥债”发行总额的20%（3亿元），本金提前偿还条款的设置，能有效缓解公司未来资金集中偿付的压力。

2. “13大石桥债”保障措施

“13大石桥债”募集资金的投向项目包括：大石桥市钢都F区保障性住房项目、大石桥市钢都B区保障性住房建设项目和大石桥市金桥管理区保障性住房项目。以上三个项目计划总投资26.76亿元，未来将以政府回购的形式形成收益，政府回购资金为“13大石桥债”本息最主要的偿债资金来源。

根据回购合同约定，其中对于F区项目，营口市政府向公司支付回购款项总额16.14亿元；对于B区项目和管理区项目，大石桥市政府将向公司支付回购款项总额9.05亿元和6.92亿元。

以上三个项目回购款项总额分为5年支付，每年回购金额如下表，付款日期分别为自2014年开始每年12月31日和自2016年开始的每年12月31日；项目回购资金来源为营口市政府和大石桥市政府的政府性基金收入。

从“13大石桥债”偿还资金与项目回购资金测算表情况看，每年项目回购资金与当年债券本金和利息偿还金额匹配性较好，能实现当

年本息的全部覆盖，从而对“13大石桥债”的 偿付提供了资金来源及保障。

表 3 “13 大石桥债”偿还资金与项目回购资金测算表

(单位: 万元)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
募集资金	本期公司债券 发行 15 亿元							
债券还款本息金额		9870.00	9870.00	39870.00	37896.00	35922.00	33948.00	31974.00
营口市政府回购金额		32272.80	32272.80	32272.80	32272.80	32272.80		
大石桥市政府回购金额				26566.00	26566.00	26566.00	40000.80	40000.80
回购金额合计		32272.80	32272.80	58838.80	58838.80	58838.80	40000.80	40000.80

注：债务还款本息金额以6.58%的票面利率进行计算

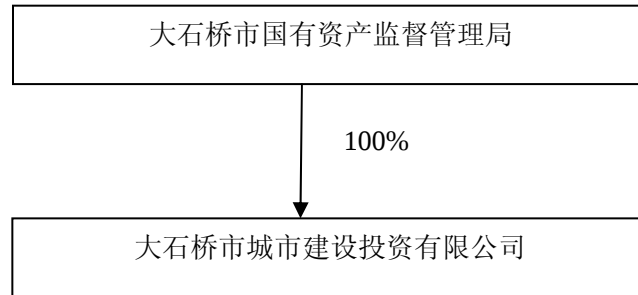
此外，根据营口市财政局和大石桥市财政局分别出具的文件（营财办【2012】139号和大财发【2012】103号），营口市财政局及大石桥市财政局将支付公司所投资的公益性项目、保障房项目（不包括大石桥市钢都F区保障房项目、大石桥市钢都B区保障房性住房项目、大石桥市金桥管理区保障性住房项目）发生的实际支出成本，并支付上述投资成本的9%作为管理服务费。成本返还和管理服务费由营口市财政局及大石桥市财政局各支付50%。建设项目当年发生的建设成本，由营口市财政局和大石桥市财政局每年均按照相同比例，5年内支付完毕，其中第一年累计不低于20%，第二年累计不低于40%，第三年累计不低于60%，第四年累计不低于80%；管理服务当年全部支付。

总体看，公司与营口市政府、大石桥市政府签署的回购协议对“13大石桥债”本息的安全偿付提供了资金来源及保障，基于公司主体基本信用状况以及对“13大石桥债”偿债能力和保障措施的分析，联合资信认为，“13大石桥债”到期不能偿还的风险较低。

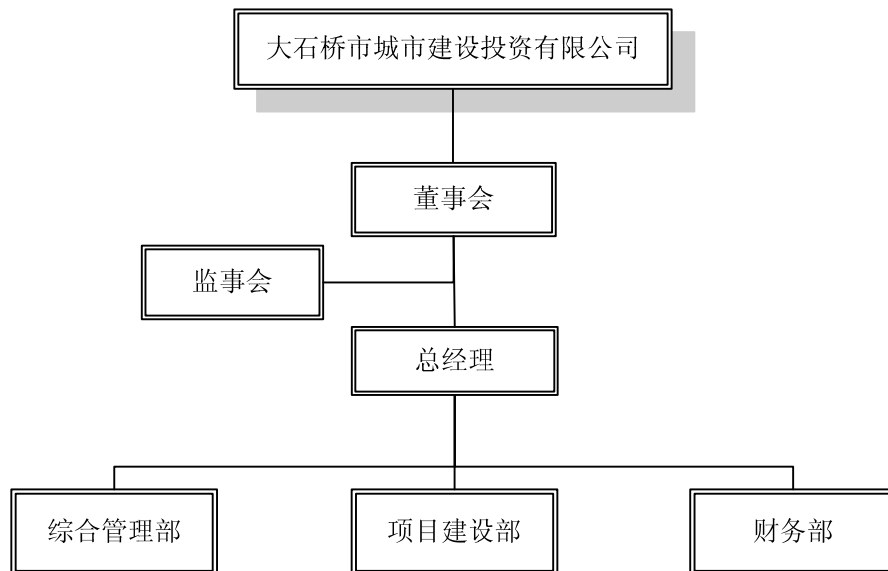
十、结论

综合分析，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13大石桥债”AA 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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	13471.72	30374.26	7769.34	-24.06
短期投资	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	32687.60	37151.03	40897.63	11.86
预付账款	29435.75	32339.81	223640.38	175.64
期货保证金	0.00	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	315531.78	364010.11	371183.06	8.46
待摊费用	0.00	0.00	0.00	
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	391126.83	463875.21	643490.42	28.27
长期投资				
长期股权投资	2800.00	2800.00	2800.00	0.00
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	2800.00	2800.00	2800.00	0.00
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	2800.00	2800.00	2800.00	0.00
固定资产				
固定资产原值	45566.65	45566.91	63715.94	18.25
减：累计折旧	394.59	528.26	668.55	30.17
固定资产净值	45172.06	45038.65	63047.38	18.14
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	45172.06	45038.65	63047.38	18.14
工程物资	0.00	0.00	0.00	
在建工程	17234.87	18993.23	1127.97	-74.42
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	62406.93	64031.87	64175.35	1.41
无形资产及其他资产				
无形资产	239760.94	456065.02	456201.28	37.94
长期待摊费用	0.00	0.00	455.30	
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	239760.94	456065.02	456656.58	38.01
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	696094.71	986772.11	1167122.35	29.49

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	0.00	19000.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	20821.23	1118.15	901.67	-79.19
预收账款	62043.95	0.00	0.00	-100.00
应付工资	0.00	0.00	0.00	
应付福利费	0.00	0.00	0.00	
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	
应交税金	117.28	175.03	-9378.00	
其他未交款	4.38	7.08	12.30	67.51
其他应付款	77113.80	197940.11	273170.26	88.21
预提费用	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	9667.60	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	160100.65	218240.37	274373.83	30.91
长期负债				
长期借款	32555.00	55864.00	41303.40	12.64
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	0.00	
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	32555.00	55864.00	41303.40	12.64
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	192655.65	274104.37	315677.23	28.01
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	
所有者权益				
实收资本	30000.00	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	450208.71	639405.44	751586.01	29.21
盈余公积	2323.03	4326.23	6985.91	73.41
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	20907.31	38936.07	62873.20	73.41
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	503439.06	712667.74	851445.12	30.05
负债及所有者权益合计	696094.71	986772.11	1167122.35	29.49

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	34180.70	64341.80	94343.73	66.14
减: 主营业务成本	28477.16	47720.39	70460.62	57.30
主营业务税金及附加	112.11	60.45	116.89	2.11
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	5591.42	16560.96	23766.23	106.17
加: 其他业务利润	0.00	0.00	8.07	
减: 营业费用	0.00	0.00	0.00	
管理费用	3472.66	7000.74	18412.87	130.27
财务费用	2367.32	1855.18	1681.81	-15.71
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	-248.56	7705.04	3679.62	
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	
补贴收入	13546.29	12326.92	22917.20	30.07
营业外收入	0.00	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.01	
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	13297.73	20031.95	26596.82	41.42
减: 所得税	0.00	0.00	0.00	
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	13297.73	20031.95	26596.82	41.42

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	96224.65	29516.49	94343.73	-0.98
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	93018.36	125382.96	89954.21	-1.66
经营活动产生的现金流入小计	189243.01	154899.45	184297.94	-1.32
购买商品、接受劳务支付的现金	5803.03	136306.50	35293.89	146.62
支付给职工以及为职工支付的现金	37.07	28.89	43.38	8.18
支付的各项税费	4.00	2.47	18496.64	6700.12
支付的其他与经营活动有关的现金	23033.28	1644.00	98518.82	106.81
经营活动产生的现金流出小计	28877.38	137981.86	152352.74	129.69
经营活动产生的现金流量净额	160365.63	16917.59	31945.20	-55.37
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动产生的现金流入小计	0.00	0.00	0.00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	274375.01	230576.28	219960.96	-10.46
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动产生的现金流出小计	274375.01	230576.28	219960.96	-10.46
投资活动产生的现金流量净额	-274375.01	-230576.28	-219960.96	-10.46
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	140869.17	191396.72	192932.38	17.03
借款所收到的现金	23054.00	70802.00	5000.00	-53.43
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动产生的现金流入小计	163923.17	262198.72	197932.38	
偿还债务所支付的现金	35493.00	28493.00	28893.00	-62.47
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2475.97	3144.49	3628.54	21.06
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动产生的现金流出小计	37968.97	31637.49	32521.54	-7.45
筹资活动产生的现金流量净额	125954.19	230561.24	165410.84	14.60
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	11944.81	16902.55	-22604.92	

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	13297.73	20031.95	26596.82	41.42
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	
计提的资产减值准备	258.89	237.98	-513.64	
固定资产折旧	125.56	133.67	140.30	5.70
无形资产摊销	2618.79	6389.27	9886.38	94.30
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	15.70	
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	2422.74	1934.72	1719.98	-15.74
投资损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	6521.45	-47268.57	42066.52	153.98
经营性应收项目的减少(减:增加)	-23820.29	-24451.26	-2175.52	-69.78
经营性应付项目的增加(减:减少)	158940.73	59909.82	-45791.33	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	160365.63	16917.59	31945.20	-55.37

附件 5 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	-	-	-
存货周转次数(次)	0.09	0.14	0.19	0.16
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.09	0.08
现金收入比(%)	281.52	45.87	100.00	120.07
盈利能力				
主营业务利润率(%)	16.36	25.74	25.19	23.59
总资本收益率(%)	2.94	2.94	3.35	3.15
净资产收益率(%)	2.64	2.81	3.12	2.93
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	6.07	7.27	4.63	5.71
全部债务资本化比率(%)	6.07	9.51	5.65	6.89
资产负债率(%)	27.68	27.78	27.05	27.39
偿债能力				
流动比率(%)	244.30	212.55	234.53	229.89
速动比率(%)	47.22	45.76	99.25	72.79
经营现金流动负债比(%)	100.17	7.75	11.64	28.18
EBITDA 利息倍数(倍)	7.53	9.06	10.57	9.51
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	2.63	1.33	1.81
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-3.50	-2.85	-3.69	-3.40
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-46.51	-67.95	-51.82	-55.59

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	(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
盈利指标	
总资本收益率	(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(非流动) 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

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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。