

跟踪评级公告

联合[2014] 1012 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持泉州台商投资区开发建设有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“14泉州台商债/14泉台商”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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>

泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2014 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
14 泉州台商债/ 14 泉台商	10 亿元	2014/2/25~ 2021/2/25	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	2.00	6.25	8.51
资产总额(亿元)	48.83	115.19	140.15
所有者权益合计(亿元)	33.03	77.06	86.40
短期债务(亿元)	0.00	2.60	5.52
全部债务(亿元)	6.43	19.37	31.00
营业收入(亿元)	5.99	15.92	14.61
利润总额(亿元)	2.56	3.50	2.64
EBITDA(亿元)	2.61	3.54	2.69
经营性净现金流(亿元)	-3.27	-9.36	-5.78
营业利润率(%)	8.70	10.55	10.94
净资产收益率(%)	7.50	4.07	2.64
资产负债率(%)	32.36	33.10	38.35
全部债务资本化比率(%)	16.29	20.08	26.40
流动比率(%)	172.83	508.87	472.49
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	5.48	11.52
经营现金流/流动负债(%)	-35.15	-44.21	-20.65

注: 公司其他非流动负债已调入长期有息债务。

分析师

田业钧 陈丹
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

泉州台商投资区开发建设有限责任公司(以下简称“公司”)是泉州市台商投资区唯一的基础设施及国有资产建设运营主体,区域垄断经营优势显著。跟踪期内,泉州市和泉州台商投资区地方经济快速增长,对公司予以继续支持,且代建资金逐步回流。2013 年泉州台商投资区管委会注入土地资产使得公司资产规模进一步增长,资本实力有所增强。同时,联合资信也关注到代建项目回款滞后对公司资金形成占用、公司盈利能力和资产流动性弱,以及未来支出规模较大等因素对公司信用水平的不利影响。

未来随着公司园区基建、土地整理和水务业务的展开,公司收入和现金流情况有望提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以自身拥有的土地使用权为本期债券提供抵押担保,具有一定增信作用。

综合考虑,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“14 泉州台商债/14 泉台商”AA⁺的信用等级。

优势

1. 泉州市和泉州台商投资区经济发展状况持续向好,财政实力稳步增强,公司发展面临良好的外部环境。
2. 跟踪期内,公司持续获得政府补贴,且的代建项目回购资金逐步回流,同时泉州台商投资区管委会注入土地资产使得公司资产规模进一步增长,资本实力有所增强。

关注

1. 受限于公司业务特点影响,公司盈利能力弱,对财政补贴依赖较大。
2. 公司存货和应收款项占比较大,资产流动

性一般。

3. 公司代建项目回款滞后对公司资金形成占用，且经营往来款以净流出为主，导致公司经营性净现金流持续为负。

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）与泉州台商投资区开发建设有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泉州台商投资区开发建设有限责任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，未因泉州台商投资区开发建设有限责任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泉州台商投资区开发建设有限责任公司提供，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泉州台商投资区开发建设有限责任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

泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）是经泉州市人民政府《泉州市人民政府关于成立泉州台商投资区开发建设有限责任公司的通知》（泉政函【2009】144号）批准，由泉州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泉州市国资委”）和惠安县国有资产投资经营有限公司（以下简称“惠安国投”）共同出资组建，于2009年9月23日注册登记成立的国有公司。截至2013年底，公司实收资本10亿元，其中泉州市国资委出资5亿元，占注册资本的50%；泉州台商投资区管理委员会财政局出资5亿元，占注册资本的50%。泉州市国资委为公司实际控制人。

公司主要经营范围：从事泉州台商投资区管委会国有资产管理部门授权委托经营的国有资产的资本权益管理和资产产权处置；从事泉州台商投资区的开发、建设、受托国有资产的投资等经营活动；代表管委会管理和行使受托经营的对外投资项目；土地综合开发；土地一级开发；房地产开发经营；销售建筑材料（不含危险化学品）。截至2013年底，公司下设规划发展部、房建部和经营部等8个职能部门，全资子公司8家。

截至2013年底，公司合并资产总额为140.15亿元，所有者权益合计为86.40亿元。2013年公司实现营业收入14.61亿元，利润总额2.64亿元。

公司住所：泉州市惠安县东园镇群青村惠南工业区服务大楼；公司法定代表人：李永远。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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，贷款基础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年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；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、行业分析及区域经济

1. 行业分析

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 43.65 万亿元，比上年名义增长 19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 16.2%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.1 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜力。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，逐步形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。

总体看，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发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题

2. 区域经济

(1) 泉州市经济概况

泉州是中国著名的侨乡和台胞祖籍地，地处福建东南部，北接福州，南毗厦门，与台湾隔海相望，是古代“海上丝绸之路”的起点，宋、元时期泉州港被誉为“东方第一大港”，与埃及的亚历山大港齐名。

2013 年全年实现地区生产总值（GDP）5128.00 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.5%，经济总量连续 15 年保持全省第一。其

中，第一产业增加值 171.03 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 3227.03 亿元，增长 12.6%；第三产业增加值 1819.94 亿元，增长 10.2%。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 0.6%、69.5%和 29.9%，分别拉动 GDP 增长 0.1、8.0 和 3.4 个百分点。三次产业比例为 3.3:61.8:34.9。按常住人口计算，人均地区生产总值 62679 元（按年平均汇率折合 10121 美元），比上年增长 10.2%。

全年全部工业实现增加值 2892.55 亿元，比上年增长 12.6%，工业对经济增长的贡献率达 62.6%。全年完成工业总产值 10589.9 亿元，其中规模以上工业 9378.76 亿元，分别比上年增长 13.5%和 13.9%。全年规模以上工业实现销售产值 9084.86 亿元，比上年现价增长 10.6%，其中出口交货值 1620.77 亿元，现价增长 18.0%。拥有超亿元企业 1891 家，比上年增长 187 家，其中超 10 亿元企业 117 家，比上年增加 24 家。

全年全社会固定资产投资 2502.44 亿元，

比上年增长 24.1%。其中，项目投资 1858.06 亿元，增长 18.5%；房地产开发投资 585.45 亿元，增长 48.0%；农户投资 58.93 亿元，增长 10.6%。全年固定资产投资（不含农户）按三次产业分，第一产业投资 9.95 亿元，下降 9.7%；第二产业投资 1021.55 亿元，增长 18.5%，其中工业投资 1010.59 亿元，增长 19.6%；第三产业投资 1412.02 亿元，增长 29.5%。

整体看，泉州市良好的经济发展态势为台商投资区招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

（2）泉州市财政实力

2013 年，泉州市财政收入保持了较快增长，全市可控财力 749.11 亿元，同比增长 19.31%。其中，全市一般预算收入 346.91 亿元，同比增长 18.21%；基金收入 280.12 亿元，同比增长 31.78%；上级补助收入 104.21 亿元，维持基本稳定。公共财政预算支出 422.21 亿元，比上年增长 65.77 亿元，增长 18.45%。

表 1 泉州市财力情况（单位：亿元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	242.09	293.46	346.91
税收收入	211.16	240.78	281.69
非税收入	30.92	52.67	65.22
基金收入	215.12	212.56	280.12
土地出让金	195.36	191.58	254.07
其他	19.76	20.97	26.04
上级补助收入	84.06	104.14	104.21
返还性收入	18.67	18.76	18.92
一般性转移支付	28.56	30.78	34.75
专项转移支付	36.83	54.59	50.54
预算外财政专户资金收入	18.84	17.73	17.88
地方可控财力	560.11	627.88	749.11
财政总支出	550.37	590.81	722.27
一般预算支出	296.99	356.44	422.21
基金支出	232.06	215.34	282.87
预算外支出	21.32	19.03	17.09
财政当年结余	9.74	37.07	26.84

资料来源：泉州市财政局

（3）泉州市地方政府债务

泉州市地方政府债务由直接债务构成，截

至2013年底，泉州市地方政府债务6355236万元，主要体现为国内金融机构借款。泉州市地

方政府债务（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为86.86%，总体来看，泉州市地方政府债务水平较高。

表2 截至2013年底泉州市地方政府债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	5803657	（一）地方一般预算收入	3469079
1、国际金融组织贷款	2608	1、税收收入	2816867
2、国债转贷资金	7267	2、非税收入	652212
3、解决地方金融风险专项借款	33080	（二）转移支付和税收返还收入	1042058
3、国内金融机构借款	4199309	1、一般性转移支付收入	347467
（1）政府直接借款		2、专项转移支付收入	505353
（2）由财政承担偿还责任的融资		3、税收返还收入	189238
4、债券融资	473912	（三）国有土地使用权出让收入	2626423
5、粮食企业亏损挂账	7047	1、国有土地使用权出让金	2540731
6、向单位、个人借款	21573	2、国有土地收益基金	77666
7、拖欠工资和工程款	2398	3、农业土地开发资金	8026
8、其他	1056463	4、新增建设用地有偿使用费	
（二）担保债务余额	688844	（四）财政专户资金收入	178785
（三）政府负有救助责任债务余额	1149753		
地方政府债务余额=（一）+（二）+（三）×50%	6355236	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	7316345
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		86.86%	

资料来源：泉州市财政局

（4）泉州台商投资区概况

泉州台商投资区地理区位特殊，位于泉州中心城区、东海行政中心、晋江、石狮、惠安等地的交接地带，通过洛阳江大桥（国道 324 线路段）、金屿大桥、后渚大桥、百崎大桥、泉州湾跨海大桥等大型跨江、跨海桥梁与上述地区紧密相连。此外，泉州台商投资区还拥有位于泉州湾北岸的综合性运输港秀涂港，这为该区域承接台湾相关产业板块式转移提供了便利的交通条件。

依托省级惠南工业园区和泉州国家高新技术产业开发区主园区，泉州台商投资区经济蓬勃发展。2013 年，全区实现生产总值 179.00 亿元，增长 12.00%；规模以上工业产值实现 382.5 亿元，比增 13.40%；财政总收入 11.63 亿元，增长 16.07%；一般预算收入 6.61 亿元，增长 24.02%。随着玖龙纸业、中国北车、华锐风电等行业巨头落户区内，泉州台商投资区的经济增长速度将进一步加快。泉州台商投资区财力情况如下表所示。

表3 泉州台商投资区财力情况（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
财政总收入	81168	100166	116331
一般预算收入	41166	53288	66085
税收收入	39525	42384	52679
非税收入	1641	10904	13406
基金收入	36661	51785	74993
土地出让金	33480	47240	67467
其他	3181	4545	7526
上级补助收入	22057	24842	27716
返还性收入		17	684
一般性转移支付	10186	11173	11067
专项转移支付	11871	13652	15965
预算外财政专户资金收入	3074	847	991

地方可控财力	102958	130762	169785
财政总支出	79988	129764	177300
一般预算支出	42595	71626	100408
基金支出	34343	57360	75851
预算外支出	3050	778	1041
财政当年结余	22970	23968	16453

资料来源：泉州台商投资区财政局

地方政府债务方面，泉州台商投资区地方政府债务由直接债务构成。截至 2013 年底，泉州台商投资区地方政府债务 143477 万元，主要体现为债券融资和国内金融机构借款。泉

州台商投资区地方政府债务（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 84.51%，总体来看，泉州台商投资区地方政府债务水平较高。

表 4 泉州台商投资区地方政府债务负担情况（单位：万元）

地方财力（截至 2013 年底）	金额	地方债务（2013 年度）	金额
（一）地方一般预算本级收入	66805	（一）直接债务余额	113477
1、税收收入	52679	1、国际金融组织贷款	
2、非税收入	13406	（1）世界银行贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	27716	2、国债转贷资金	
1、一般性转移支付收入	11067	3、国内金融机构借款	75000
2、专项转移支付收入	15965	（1）政府直接借款	
3、税收返还收入	684	（2）由财政承担偿还责任的融资	
（三）国有土地使用权出让收入	71318	4、债券融资	38477
1、国有土地使用权出让金	67467	（1）中央代发地方政府债券	38477
2、国有土地收益基金	3282	5、其他（村级及其他单位借款）	
3、农业土地开发资金	569	（二）担保债务余额	100000
4、新增建设用地有偿使用费		（三）政府负有救助责任债务余额	
（四）财政专户资金收入	4666		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	169785	地方政府债务余额=（一）+（二）+（三）×50%	143477
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		84.51%	

资料来源：泉州台商投资区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

泉州市国资委和泉州台商投资区管理委员会财政局为公司股东，分别持有公司 50% 的股份；泉州市国资委为公司实际控制人。

2. 外部支持

公司是泉州市政府重点构造市场化运营的城市基础设施投资、建设及运营主体，泉州市和泉州台商投资区管理委员会对公司支持主要体现在资产注入、建设资金划拨等方面。

跟踪期内，泉州台商投资区管委会将张坂

镇七一垦区 200 亩土地转入公司，土地资产评估价值 7.06 亿元（经厦大评估评报字【2013】资 0152 号），计入“资本公积”。此外，2013 年公司收到泉州台商投资区管委会运营补贴等合计 1.19 亿元，计入“营业外收入”。

此外，根据泉财函【2012】68 号文，若泉州台商投资区财政局与公司签订的公益或准公益项目的委托代建回购资金不足时，差额部分由市财政局代为偿还。

总体看，跟踪期内泉州市政府和泉州台商投资区管委会在资产与财政补贴方面给予了公司较大支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理结构与管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是泉州台商投资区市政基础设施的

投资建设主体，受管委会委托从事园区内市政基础设施建设业务，项目回购收入为公司营业收入的主要来源。2013 年，公司全年实现营业收入 14.58 亿元，同比下降 8.34%，主要是园区基础设施建设收入下降所致。毛利率方面，跟踪期内公司毛利率上升至 14.23%，主要是公司新承接的代建项目与管委会约定的收益率有所上升。

表 5 近三年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类别	营业收入			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
BT 项目建设	59926.34	159110.22	145844.27	12.00	13.85	14.25
提供劳务	--	98.21	246.72	--	7.14	1.22
合计	59926.34	159208.44	146090.98	12.00	13.85	14.23

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

公司是园区内基建业务建设主体，具体建设业务由子公司泉州市洛秀开发建设有限公司和泉州台商投资区城市建设发展有限公司负责。根据政府安排进行基础设施建设。

公司基础设施建设项目主要为代建项目，项目资金来源主要是政府建设资金拨款和银行贷款，未来通过政府回购资金进行平衡。业务模式方面，公司就承建的市政项目与管委会财政局签署了代建回购协议，公司作为项目投资主体对承建项目出资建设，投资支出计入在建工程科目，按项目建设进度确认代建收入，建成后由管委会财政局在 5 年内支付全部项目回购款，回购款包括项目投资总额和投资收益，从近三年执行情况看公司代建项目毛利率不低于 12%。

跟踪期内，公司杏秀拓改工程、东西主干道、张青公路拓改工程等基础设施代建业务稳

步推进，2013 年公司实现 BT 项目建设收入 14.58 亿元。同时，公司部分代建项目进入回购期，2013 年收到 BT 项目回购款 5.83 亿元。2013 年公司 BT 项目建设毛利率上升至 14.25%，主要是自 2012 年起公司新承接的代建业务收益率上升所致。跟踪期内，泉州台商投资区管委会为公司拨付城市基础设施专项补贴款 1.15 亿元。

值得注意的是，公司目前大部分基础设施建设项目均处于建设期，导致公司应收泉州台商投资区代建项目款金额较大，截至 2013 年底为 35.51 亿元。未来随着代建项目陆续进入回购期，公司收入实现质量将逐步改善。

目前公司主要代建项目有杏秀拓改工程、东西主干道和南北主干道等，上述项目计划投资额合计 35.36 亿元，截至 2013 年底已累计完成投资额 22.15 亿元，2014 年计划投资 14.61 亿元，短期内支出压力较大。

表 6 2013 年底公司主要代建项目及投资计划（单位：万元）

项目名称	投资总额	截至 2013 年底已完成投资额	2013 年确认收入	2014 年投资计划
杏秀拓改工程	12700.00	10904.62	2256.37	1795.38
东西主干道	15473.66	15473.66	16174.20	--

凤浦小区一期	29783.14	18085.26	3832.43	11697.88
溪庄小区一期	19947.57	17849.61	4663.57	2097.96
通港路拓改工程	38896.90	34485.81	22991.85	4411.09
东西主干道拓改工程一期	60775.90	39371.91	26295.28	21403.99
张坂大道一期工程	16902.00	4201.49	2241.55	12700.51
锦厝安置小区	106101.70	14102.29	13179.48	91999.41
张青公路拓改工程	50075.00	50316.86	36534.30	--
惠南引水工程	2960.37	16738.58	6219.38	--
合计	353616.24	221530.10	134388.42	146106.21

资料来源：公司提供

除上述代建项目外，公司还有部分自建项目，主要是道路维修、绿化等辅助工程以及尚未签订代建协议仍处于项目前期的工程，项目资金来源主要是自有资金，投资规模不大，公司将此部分项目投资支出也计入在建工程。

整体看，跟踪期内公司代建业务稳步推进，业务毛利率有所提升，同时公司部分项目进入回购期，在一定程度上缓解了公司资金压力。

3. 保障房建设

目前公司主要在建保障房项目有：泉州台商投资区凤浦棚户区改造及保障性住房建设项目（以下简称“凤浦项目”）、泉州台商投资区溪庄棚户区改造及保障性住房建设项目（以下简称“溪庄项目”）、泉州台商投资区锦厝棚户区改造及保障性住房建设项目（以下简称“锦厝项目”）、泉州台商投资区玉坂棚户区改造及保障性住房建设项目（以下简称“玉坂项目”）等4个保障性住房小区。

上述项目中凤浦和溪庄两个项目，建设资金主要来源于政府拨款和银行贷款，未来通过政府回购实现资金平衡。公司已于2012年与台商投资区管委会签订了BT回购协议，根据该协议政府将于2014年至2021年向公司支付20.48亿元回购资金。上述项目投资总额合计17.07亿元，截至2013年底，已累计完成投资3.59亿元。由于上述项目属于代建项目，公司按完工进度确认代建项目建设收入（代建收益率为20%），2013年公司确认该部分代建收入0.85亿元，计入BT项目建设收入。

锦厝项目和玉坂项目两个项目为“14泉州台商债”募投项目，项目建设资金主要来自政府拨款、银行贷款以及发行公司债券，未来主要通过定向销售收入实现资金平衡。上述项目投资总额22.19亿元，项目建设期为3年，截至2013年底，已累计完成投资3.00亿元。上述项目未竣工结算前计入在建工程。

整体看，公司保障房项目目前处于建设期，投资支出规模较大，公司存在一定资金压力；未来随着保障房项目建设完成和回购及定向销售的实现，该部分业务收入有望提升。

八、募集资金使用情况

公司“14 泉州台商债”募集资金 10 亿元，全部用于泉州台商投资区锦厝棚户区改造及保障性住房建设项目和泉州台商投资区玉坂棚户区改造及保障性住房建设项目。“14 泉州台商债”募集资金于2014年3月4日全部到账。截至2014年3月底，除去用以支付债券发行承销费用800万元外，剩余款项均按计划、分阶段投入募投项目建设当中。截至2014年3月底，“14 泉州台商债”已投入项目建设资金2.17亿元，募集资金账户余额为7.75亿元。

九、财务分析

公司提供了经中审亚太会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2011~2013年财务报告。2013年公司报表合并范围无变化。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 140.15 亿元，所有者权益合计为 86.40 亿元。2013 年公司实现营业收入 14.61 亿元，利润总额 2.64 亿元。

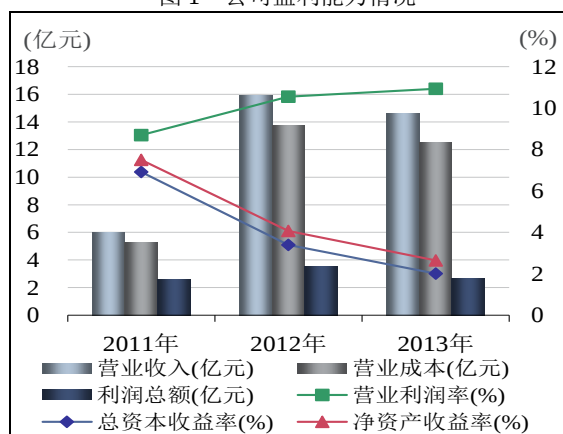
1. 盈利能力

公司主营业务收入主要由 BT 项目建设收入构成。跟踪期内，公司营业收入有所下降，2013 年实现营业收入 14.61 亿元，同比下降 8.24%，主要是跟踪期内公司基础设施建设投入同比有所下降。跟踪期内，公司毛利率提升至 14.23%，主要是 2013 年起公司所确认的代建项目建设收入与政府约定的代建项目收益率提高所致。

跟踪期内，公司期间费用变化不大，2013 年为 3.26%，主要是管理费用。公司期间费用较低是受公司财务费用较低的影响，公司财务费用金额相对于较大的贷款余额来看较少，主要是因为公司进行了利息资本化。

跟踪期内，公司实现利润总额 2.64 亿元，主要有经营性利润和营业外收入构成。2013 年，营业外收入 1.53 亿元，主要为政府运营补贴 1.52 亿元。整体看，公司收到的政府财政补贴收入对公司盈利形成了有力的补充。

图 1 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司审计报告绘制。

从盈利指标方面，跟踪期内公司净资产收益率和总资产收益率进一步下降至 2.64% 和 1.94%，整体盈利能力差。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所下降，受 BT 项目业务利润提升营销整体毛利率有所提升，但利润构成中补贴收入占比大，整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，近三年公司经营活动现金流入以收到其他与经营活动有关现金为主。跟踪期内，随着部分代建项目进入回购期，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.83 亿元，现金收入比为 39.91%，考虑到未来随代建项目竣工结算，回款陆续到位，收入实现质量有望改善。公司将代建项目支出在购买商品、接受劳务支付的现金反映，近年来公司承建的基础设施、保障房等项目尚处于建设期，且建设期无现金流入，收支其他与经营活动有关的现金净支出规模大导致经营活动产生的现金流量体现为净流出。由于跟踪期内，公司部分代建项目进入回购期，公司经营活动现金流出净额有所收窄，2013 年为 -5.78 亿元。

公司收到其他与经营活动有关现金主要是收到的政府拨付的运营补贴资金以及与政府事业单位往来款，2013 年流入量为 8.02 亿元，主要是公司收到的泉州台商投资区管委会财政局拨付的运营补贴款；支付与其他经营活动有关现金科目为与其他单位往来款等。

近三年，公司投资活动现金流表现为净流出，流出规模分别为 1.83 亿元、1.81 亿元和 0.73 亿元。公司投资活动现金流出主要反映了公司自建项目资金投入和对外股权投资，跟踪期内分别为 1.53 亿元和 0.28 亿元；流入方面，跟踪期内公司处置固定资产和其他长期股权投资收到的现金 1.08 亿元，主要为新增对泉州海湾建设有限公司和泉州台商投资区自来水有限公司股权投资。

近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为 -5.10 亿元、-11.17 亿元和 -6.51 亿元。公司经营活动、投资活动资金缺口不断增加，对外融资压力增大。

公司筹资活动现金流入主要是吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和发行债券构成。2013 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 7.10 亿元，主要是拆借资金；筹资活动流出主要由偿还债务支付的现金。2013 年，公司筹资活动现金流净额为 8.76 亿元。

总体看，近年来公司承担的建设项目需大量的资金投入，但在建项目资金投入和回归资金流入不匹配，使得公司主要通过财政划拨资金和债务实现滚动发展。跟踪期内，部分代建项目进入回购期在一定程度上缓解了公司资金压力，经营活动现金流产生的缺口收窄，收入实现质量有所提高。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 140.15 亿元，同比增长 21.67%，增长主要来自流动资产。从资产结构来看，跟踪期内流动资产占比提升至 94.37%。

流动资产

截至 2013 年底公司流动资产 132.26 亿元，同比增长 22.82%，主要来自于存货、应收账款和其他应收款的增长。

截至 2013 年底，公司货币资金 8.51 亿元，同比增长 36.06%，主要跟踪期内借款增加所致。

跟踪期内，公司预付账款同比下降 73.56%，截至 2013 年底为 0.75 亿元，主要是预付账款大部分已结转至在建工程所致。

跟踪期内，随着公司代建项目的推进，应收泉州台商投资区管委会财政局的代建项目款增加，导致公司应收账款同比增长 27.24%。截至 2013 年底，公司应收账款 35.84 亿元，主要是应收公司股东泉州台商投资区管理委员会财政局款项（占期末应收账款余额的 99.99%）。整体看，跟踪期内公司应收账款规模进一步扩张，对公司资金周转有较大压力。

公司其他应收款主要是代付应由泉州台商投资区管理委员会财政局支付的城市基础

项目投资资金等形成的款项。截至 2013 年底为 15.87 亿元，同比增长 154.14%，主要是公司代付应由泉州台商投资区管理委员会财政局支付的城市基础项目投资资金（13.23 亿元）等形成的款项增长所致。

公司存货主要是土地资产，截至 2013 年底为 71.30 亿元，同比增长 11.06%，增长主要是泉州台商投资区管委会划拨转入的 200 亩土地资产，该土地资产已经厦门市大学资产评估有限公司评估，并出具了“厦大评估评报字(2013)资 0152 号”土地估价报告，评估价值 7.06 亿元。值得注意的是公司土地资产中已有 26 宗（合计 42.00 亿元）用于抵押。

非流动资产

跟踪期内，公司非流动资产变化不大，截至 2013 年底为 7.88 亿元，以长期股权投资（1.34 亿元）和在建工程（6.17 亿元）为主。公司在建工程主要是有南北主干道、东西主干道基础设施项目以及锦厝小区、凤蒲小区二期等安置房项目。跟踪期内，公司长期股权投资同比增长 34.82%，主要是公司增加对泉州海湾建设有限公司和泉州台商投资区自来水有限公司新增投资导致的。

整体看，跟踪期内公司资产规模保持较快增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货（土地使用权）和应收款项（应收账款+其他应收款）占比较大，变现能力偏弱，在建工程以代建项目为主，公司整体资产质量一般，流动性弱。

所有者权益与负债

截至 2013 年底，公司所有者权益 86.40 亿元，同比增长 12.13%，主要是泉州市人民政府国有资产监督管理委员会划拨转入的 7.06 亿元土地资产计入资本公积所致。公司所有者权益中实收资本占 11.57%、资本公积占 78.76%、未分配利润占 9.48%，盈余公积占 0.19%。公司权益稳定性较好。

跟踪期内，公司负债总额快速增长，同比增长 40.95%，截至 2013 年底，公司负债总额

为 53.74 亿元，公司负债仍以流动负债为主，但占比有所下降。

截至 2013 年底，公司流动负债为 27.99 亿元，同比增长 32.28%，主要是由于短期借款和应付账款增加所致。截至 2013 年底，公司短期借款 1.66 亿元，主要是信托贷款。截至 2013 年底，公司应付账款 16.02 亿元，同比增长 20.29%，主要是由于公司委托代建项目应付的工程款增加所致。截至 2013 年底，公司其他应付款 4.10 亿元，同比 20.22%，主要是由公司泉州台商投资区土地收储中心和泉州台商投资区管理委员会财政局等部门往来款项增长所致。公司一年内到期的非流动负债主要为担保贷款，截至 2013 年底为 2.62 亿元。截至 2013 年底公司应交税费 2.35 亿元，同比增长 55.38%，主要是随着公司营业收入以及利润总额增长导致应交企业所得税相应增加所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 25.75 亿元，同比增长 51.77%，主要是长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 46.43%）、应付债券（占 38.83%）和其他非流动负债（占 13.66%）组成。

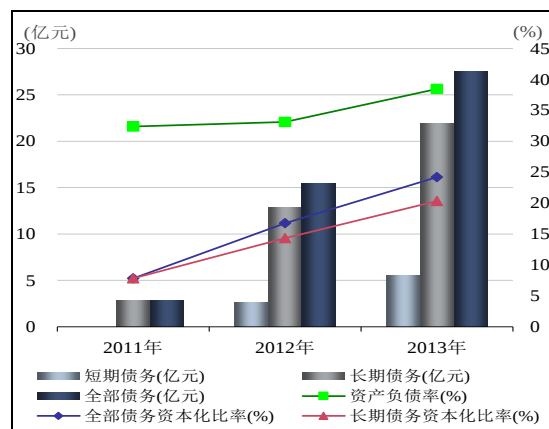
截至 2013 年底，公司长期借款 11.96 亿元，同比大幅增长，主要是公司以自有土地作为抵押物的抵押借款增长所致。截至 2013 年底，公司应付债券 10 亿元，为 2012 年 12 月 10 日公司成功发行了总额为人民币 10 亿元的“12 泉州台商债”。截至 2013 年底，公司其他非流动负债 3.52 亿元，为泉州市城建国有资产投资有限公司拆借给公司子公司泉州市洛秀开发建设有限公司工程专用款项(已调入长期有息债务)。

截至 2013 年底，公司全部债务 31.00 亿元，同比增长 60.06%，主要是长期债务增长所致。从债务结构看，公司长期债务 25.47 亿元，占比为 82.18%，以长期债务为主的债务结构与公司代建基础设施项目回款周期长相匹配。

债务指标方面，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率

均呈上升趋势，三年均值分别为 35.58%、22.49%和 20.00%。2013 年底上述三项指标分别为 38.35%、26.40%和 22.77%。

图 2 2011~2013 年公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告绘制

总体看，公司负债构成以长期负债为主，符合公司业务特点。跟踪期间，公司债务负担有所加重，公司整体债务规模不大，债务负担仍较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率分别为 172.83%、508.87%和 472.49%，速动比率分别为 172.69%、205.50%和 217.80%；近三年公司经营现金流动负债比率分别为 -35.15%、-44.21%和 -20.65%。总体看公司流动资产中存货资产占比大，资产整体流动性较弱，经营活动现金流量净额呈负值，但考虑到公司持续获得政府补贴支持，且短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

跟踪期内，由于公司利润规模下降影响，公司 EBITDA 规模同比大幅下降，截至 2013 年为 2.69 亿元。从长期偿债能力指标看，近三年随着公司长期债务的增长，公司长期偿债指标值逐年上升，近三年全部债务/EBITDA 倍数均值为 7.90 倍，2013 年为 11.52 倍。整体看，由于跟踪期内公司长期债务的增长，公司长期偿债能力大幅下降。

考虑到泉州市政府对公司的支持，根据泉

财函【2012】68号文，若泉州台商投资区管委会没有如期足额支付应付给公司的委托代建回购款项，则差额部分由泉州市财政代为承担，以保障公司的资金流入，公司整体偿债能力较强。

截至2013年底，公司为福建省惠安惠南中学和福建省惠安第五中学分别担保0.05亿元和0.04亿元，合计0.09亿元，担保比率为0.01%，担保比率低，公司或有负债风险低。

截至2013年底，公司共获得各金融机构银行授信13.55亿元，其中已使用额度10.23亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10350521002581709），截至2014年5月6日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况发生。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及泉州市和泉州台商投资区区域经济及财力状况、泉州市各级政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、本期债券偿债能力分析

2013年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为存续期内债券本金的1.38倍和-0.58倍。2013年公司EBITDA为存续期内债券本金的0.27倍，公司经营净现金流和EBITDA对存续期内债券的覆盖程度较低。考虑到台商投资区政府对代建项目的陆续回款与募投项目自身收益，以及根据泉财函【2012】68号文，若泉州台商投资区管委会没有如期足额支付应付给公司的委托代建回购款项，则差额部分由市财政代为承担，以保障公司的资金流入，公司整体偿债能力较强。

十一、担保分析

公司于2013年7月22日与兴业银行股份有限公司泉州分行签订了《国有土地使用权抵押担保协议》（以下简称“抵押协议”）。公司将其所持有的8宗国有土地使用权（具体情况如下表所示）作为抵押（以下简称“抵押资产”），为“14泉州台商债”提供担保，担保范围包括“14泉州台商债”的本金和利息。

根据抵押协议，债券存续期内，如果抵押比¹低于1.5倍，则抵押人应该追加抵押资产以弥补不足1.5倍的价值差额部分。如果抵押比超过1.8倍，则抵押人可以要求对超过1.8倍部分的抵押资产进行增值释放。经厦门市大学资产评估有限公司评估（评估文号厦大评估评报字（2013）资0055号），以上8宗土地使用权面积合计为430000平方米，评估价值为人民币22.35亿元（评估基准日为2013年6月30日），有效期为2013年6月30日至2014年6月29日。

“14泉州台商债”发行10亿元，债券利率7.22%计算为0.722亿元，截至目前抵押比率为2.08倍，满足担保协议要求，对“14泉州台商债”具有较好的保障能力。

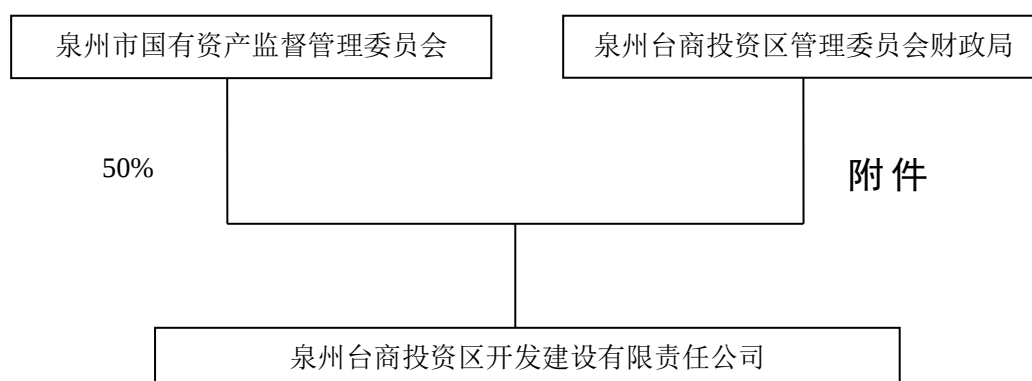
按照《抵押资产监管协议》规定，公司将在本期债券的本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告；债券存续期间，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日；年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的30个工作日。本期债券存续期内，当公司偿债资金专项账户资金不足以支付当期本息，且自付息日或兑付日起20个工作日内仍不能支付当期本息时，经债券持有人会议表决通过，由受托管理人对抵押的国有土地使用权进行处置，偿还本期债券本息。

¹抵押比是指抵押资产价值总额和本期债券未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比率。

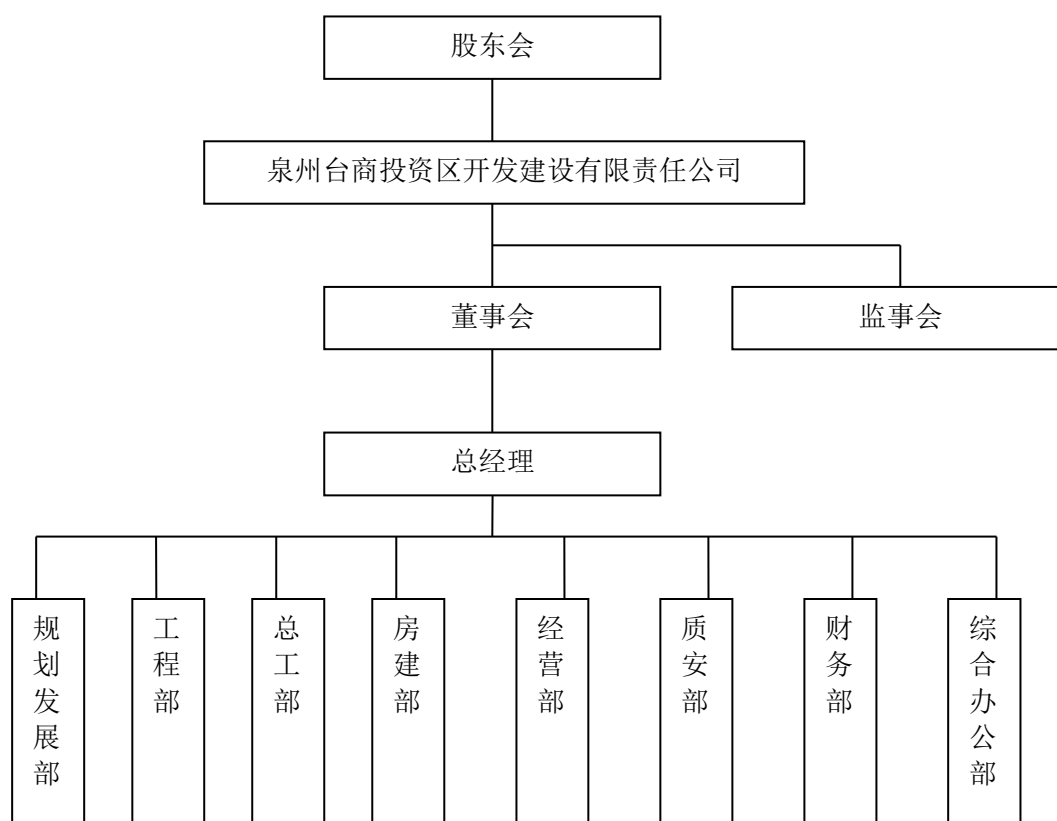
十二、 结论

综合考虑，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“14泉州台商债/14泉台商”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.00	6.25	8.51
资产总额(亿元)	48.83	115.19	140.15
所有者权益(亿元)	33.03	77.06	86.40
短期债务(亿元)	0.00	2.60	5.52
长期债务(亿元)	6.43	16.77	25.47
全部债务(亿元)	6.43	19.37	31.00
营业收入(亿元)	5.99	15.92	14.61
利润总额(亿元)	2.56	3.50	2.64
EBITDA(亿元)	2.61	3.54	2.69
经营性净现金流(亿元)	-3.27	-9.36	-5.78
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.98	0.79	0.46
存货周转次数(次)	830.19	0.43	0.18
总资产周转次数(次)	0.25	0.19	0.11
现金收入比(%)	0.00	0.12	39.91
营业利润率(%)	8.70	10.55	10.94
总资本收益率(%)	6.28	3.26	1.94
净资产收益率(%)	7.50	4.07	2.64
长期债务资本化比率(%)	16.29	17.87	22.77
全部债务资本化比率(%)	16.29	20.08	26.40
资产负债率(%)	32.36	33.10	38.35
流动比率(%)	172.83	508.87	472.49
速动比率(%)	172.69	205.50	217.80
经营现金流动负债比(%)	-35.15	-44.21	-20.65
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	5.48	11.52

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(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

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