

2014 年

长沙县星城建设投资有限公司

公司债券跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债券信用等级： AA 级

评级时间： 2016 年 6 月 30 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 2014年长沙县星城建设投资有限公司公司债券跟踪评级报告

## 概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100529】

**存续期间** 8年期公司债券 12亿元人民币, 2014年3月25日 - 2022年3月25日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA级	稳定	AA级	2016年6月
<b>前次跟踪:</b>	AA级	稳定	AA级	2015年6月
<b>首次评级:</b>	AA级	稳定	AA级	2013年11月

### 主要财务数据

项 目	2013年	2014年	2015年
金额单位: 人民币亿元			
<b>发行人母公司数据</b>			
货币资金	4.59	9.84	12.43
刚性债务合计	70.36	100.34	110.62
所有者权益	151.10	146.79	144.60
经营性现金净流入量	-4.95	-12.83	-15.60
<b>发行人数据</b>			
总资产	236.17	261.59	277.80
总负债	84.05	113.83	132.52
货币资金	4.83	10.21	17.72
刚性债务	74.30	100.34	110.62
所有者权益	152.12	147.76	145.28
营业收入	10.05	4.45	5.71
净利润	2.22	2.64	2.58
经营性现金净流入量	-7.30	-10.60	-12.13
EBITDA	3.80	3.68	3.57
资产负债率[%]	35.59	43.52	47.70
权益资本与刚性债务比率[%]	203.63	147.25	131.34
流动比率[%]	683.31	600.59	605.68
现金比率[%]	14.55	24.32	40.02
利息保障倍数[倍]	0.57	0.51	0.41
净资产收益率[%]	1.45	1.76	1.76
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.30	-10.72	-9.85
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.60	-11.11	-10.19
EBITDA/利息支出[倍]	0.59	0.53	0.42
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.03

注: 根据长沙星城经审计的2013年~2015年度审计报告财务数据整理、计算。

### 分析师

邵一静 周晓庆

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

跟踪期内, 长沙县经济继续保持增长态势; 2015年长沙星城主营业务收入主要来自城市基础设施建设收入, 营业收入有一定幅度增加, 公司盈利对政府补贴依赖程度仍未得到明显改善。公司有较大规模的土地储备, 然而土地资产的变现能力存在一定的不确定性。公司资产负债率保持较为合理, 但刚性债务占比较高, 存在较大的刚性偿付压力。

- 跟踪期内长沙县经济保持增长态势, 在中部县域经济中处于前列, 能够为当地基础设施建设项目投入提供必要保障。

- 长沙星城土地储备规模较大, 可为公司债务偿付提供一定的支撑。

- 作为长沙县最主要的地方融资平台, 2015年长沙星城继续获得大额补贴等政府支持。

- 长沙星城的资产的变现能力依赖于土地变现及应收账款回收情况, 存在不确定性, 现金资产及现金流对规模不断扩大的刚性债务的覆盖能力有限。

- 长沙星城仍保持较大的基础建设资金需求, 跟踪期内, 债务规模进一步增长, 债务偿付压力加大。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 跟踪评级报告

按照 2014 年长沙县星城建设投资有限公司（以下简称“长沙星城”、“该公司”或“公司”）公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据长沙县城投提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据，对长沙星城的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

### 一、已发行债券情况

该公司于 2014 年 3 月 25 日发行了总额为 12 亿元、期限为 8 年、利率为 7.90% 的公司债券（本期债券），采用单利按年计息，同时设本金提前偿还条款，自债券存续期的第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 15%、15%、15%、15%、15% 和 25% 的比例偿还债券本金。

本期债券募集资金用于东十线（长永高速至滨湖路）建设项目、望仙东路（东八线至东十二线）建设项目、长沙县东八线以西道路配套设施工程、长沙县凉塘东路（东七线-外环辅道）道路工程、长沙县东十一线（长永高速-滨湖路）道路工程、东九线（长永高速公路以北）道路及配套设施建设项目、长沙县万家丽北路（北延线）道路工程和星沙联络线（捞刀河东岸-月形山立交段）道路工程等 8 个项目，投资总额 25.95 亿元，拟使用募集资金 12.00 亿元。

截至 2015 年 5 月末，该公司待偿还债券余额为 41.00 亿元。

图表 1. 公司尚未兑付债券情况（单位：亿元）

发行主体	债券简称	起息日	到期日	发行利率	债券本金余额
长沙星城	12 长建投	2012-04-06	2019-04-06	8.35	9.00
长沙星城	14 长建投	2014-03-25	2022-03-25	7.90	12.00
长沙星城	16 星城 01	2016-04-22	2021-04-22	5.15	20.00
合计	--	--	--	--	41.00

注：根据 wind 数据库整理（截至 2016 年 5 月）

## 二、跟踪评级结论

### (一) 公司管理

跟踪期内，该公司在股权结构、部门设置及组织管理方面未发生明显变化。截至 2015 年末，公司纳入合并范围的全资子公司共有 4 家，控股子公司 3 家，合计 7 家，较上年新增两家，分别为长沙县星城阳光股权投资管理有限公司（简称“长沙星城投资”）和长沙县星城居正保障性住房开发有限公司（简称“长沙星城保障房”）。长沙星城投资成立于 2015 年 9 月 23 日，注册资本 1000 万元人民币，主要经营业务为资产管理（不含代客理财）、投资管理服务及企业管理咨询服务等，公司持股比例为 60%。长沙星城保障房成立于 2015 年 5 月 21 日，注册资本 5000 万元人民币，主要经营业务为房地产开发经营、物业管理及房屋租赁等业务，公司持股比例为 100%。因为成立时间尚短，这两家企业尚无实际业务开展。

### (二) 业务运营

2015 年长沙县地区生产总值达 1168.3 亿元，同比增长 9%。全年实现工业总产值 2286.2 亿元，同比增长 9.8%；工业增加值 709.2 亿元，同比增长 7.9%。全县实现第一产业增加值 67.5 亿元，同比增长 5.4%；第二产业增加值 821.6 亿元，同比增长 8.4%；第三产业增加值 279.2 亿元，同比增长 12%；三次产业比调整为 5.8：70.3：23.9；第一、二、三次产业对经济增长的贡献率为 2.6%、67.8%、29.6%，分别拉动 GDP 增长 0.2、6.1、2.7 个百分点。全县经济发展的重心继续维持在第二产业。

2015 年长沙县实现社会消费品零售总额 373.7 亿元，比上年增长 16.5%；全年完成固定资产投资 770.4 亿元，比上年增长 18.6%。其中房地产开发投资 100.1 亿元，同比下降 27.1%。

受房地产行业下滑影响，2015 年长沙县财政收入平略有下降。全年实现财政总收入 202 亿元，比上年下降 2.52%；一般公共预算收入为 76.09 亿元，同比增长 2.67%。其中，税收收入 58.30 亿元，同比增长 5.0%。

从地方政府债务余额及综合财力来看，截至 2015 年末，长沙县地方债务合计 137.44 亿元，其中直接债务 129.75 亿元，担保债务 15.37 亿元，地方综合财力为 191.93 亿元，债务率为 71.61%。根据 2014 年地方债务甄别结果，该公司债务中 81.32 亿元纳入长沙县政府债务。

该公司是长沙县城市建设项目的投资和建设主体，收入主要来自土地一级开发带来的土地开发收入和城市基础设施建设收入。由于土地出让收益确认及基础设施建设收入确认具有周期性，2015年大量基础设施项目确认收入，而土地整理项目未产生收入，因此收入规模及收入结构在跟踪期内均呈现明显波动。此外，公司还具有经营政府闲置资产，受托管理政府参股的投资项目等职能。

2015年该公司实现营业收入5.71亿元，同比增长28.27%，其中工程建设收入5.08亿元，占总收入的88.99%。土地整理收入为0.32亿元，占总收入的5.6%。此外，其他业务收入主要为资产经营类收入，包括广告收入、汽车租赁收入及租金收入，总计0.30亿元。

**图表 2. 2015 年公司各业务收入及毛利率（单位：万元，%）**

项目	收入	成本	毛利率
土地开发	3226.00	2036.03	36.89
工程建设	50814.45	32660.87	35.73
其他	3015.53	2119.78	29.70
<b>合计</b>	<b>57055.98</b>	<b>36816.68</b>	<b>35.47</b>

资料来源：长沙星城

### 1. 工程建设业务

该公司一直是长沙县基础设施项目的主要投融资平台，该公司工程移交收入主要来自委托代建的城市工程建设业务。自组建运作以来，公司先后新建或续建了开元东路、开元西路、湘龙路、望仙路、潇湘东路、潇湘西路、芙蓉大道（长沙段）、东九线，团结垸退田还湖工程、火星北路（北延线）等一批项目，并形成了“投资城市基础设施建设—土地开发增值—加大城市基础设施建设投资”的业务模式，可为城市基础设施建设项目融资提供一定的保障。公司负责建设长沙县基础设施建设项目，通过长沙县政府划拨土地、公司对土地一级开发整理并出让来实现公司的资金收支平衡。2015年公司完成投资11.53亿元，较2014年增长37.43%。主要在建工程共10个，主要为县城基础设施项目，其中续建项目7个，新建项目3个（安沙毛塘片区建设的三个项目），续建项目主要有特立东路项目、京珠西辅道北段项目、东八线星城公园排水管涵项目等。

图表 3. 2015 年末公司在建工程项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	计划投资额	2015 年投资额	累计投资额
1	星沙商务写字楼及市民服务中心	32500	6800	6850
2	望仙路提质改造	2500	500	500
3	开元西路改造工程	10000	2000	2200
4	滨湖东路及支线含望明撇洪渠工程	15000	5000	6560
5	特立东路	7500	3000	4000
6	京珠西辅路北段	5000	500	960
7	东八线星城公园排水管涵	1800	1300	1300
8	万家丽路与绕城高速互通	28000	20000	20895
9	纬六路	7000	2000	2065
10	纬七路	6010	3000	3065
合计		115310	44100	48395

资料来源: 长沙星城

## 2. 土地开发及整理业务

该公司土地开发整理业务即为土地的一级开发。其盈利模式为: 先利用自有资金或通过外部融资对划拨入的土地进行征收、拆迁、基础设施建设, 完成土地一级开发; 而后通过国土交易中心招拍挂程序将土地出让, 土地出让收入经财政局扣除交易费用后返还至公司, 实现土地增值并进行滚动开发。具体操作中, 公司主要负责筹措资金、申报年度城市建设用地计划并进行土地开发, 然后交给当地收储中心, 再由国土部门进行土地出让, 资金划回财政局, 再由财政局将土地收入分离为交易费用和土地出让收益, 其中土地出让收益全部返还公司作为营业收入。截至 2015 年末, 公司有权证的土地面积为 10079.74 亩, 均为经营性用地。土地出让方面, 2015 年公司无新出让地块。土地出让下降除市场行情影响外, 主要受国家相关土地管控政策影响比较大。

图表 4. 截至 2015 年末公司整理出让土地情况

年份	出让土地宗数	完成出让面积 (亩)	单价 (万元/亩)	土地返还收入 (亿元)	确认收入 (万元)	实际用途
2008	2	508.11	40.62	2.06	20639.43	商用、住宅
2009	5	296.18	58.30	1.73	17267.29	商用、住宅
2010	4	190.92	79.00	1.51	15082.68	商用、住宅
2011	1	92.47	498.62	4.64	46107.39	商用、住宅
2012	1	18.36	232.84	0.43	4274.94	商用、住宅

年份	出让土地宗数	完成出让面积(亩)	单价(万元/亩)	土地返还收入(亿元)	确认收入(万元)	实际用途
2013	4	332.26	295.25	9.81	98099.77	商用、住宅
2014	1	119.06	263.85	4.25	31413.98	商用、住宅
2015	0	---	---	---	---	---

资料来源：长沙星城

在土地注入方面,跟踪期内,该公司通过招拍挂新增土地储备 288.17 亩,全部为经营性用地,主要包括东一线以东,滨湖路以南 50.9 亩、滨湖路以南,东十线以西,潇湘路以北 109.956 亩及东五线以东,望仙路以南 127.314 亩。

图表 5. 公司新增土地情况

年份	面积(亩)	土地明细	实际用途
2009	3233.47	退田还湖项目周边土地及县直机关公有土地资产	商用、住宅
2010	4054.30	松雅湖周边 2700 亩,城西区土地 1300 亩;	商用、住宅
2011	729.71	星沙文体中心地块 234.32 亩、跳马乡土地 416.79 亩、暮云镇暮云新村土地 78.6 亩;	商用、住宅
2012	654.90	茶香小镇 100 亩、湘龙家园北角 57.51 亩、暮云镇 72.2 亩、暮云镇 83.88 亩、暮云镇 41.75 亩、开慧板仓小镇 129.63 亩、湘龙土桥社区 131.26 亩、公安局北 18.36 亩、公安局北 20.32 亩;	商用、住宅
2013	247.54		商用、住宅
2014	871.65	安沙土地一宗,面积 118.5 亩;星沙片区两安用地八宗,面积 753.15 亩;	商用、住宅
2015 及 2016 第一季度	288.17	东一线以东,滨湖路以南 50.9 亩;滨湖路以南,东十线以西,潇湘路以北 109.956 亩;东五线以东,望仙路以南 127.314 亩	商用、住宅

资料来源：长沙星城

### (三) 财务质量

#### 1、债务分析

跟踪期内,该公司大力推进项目建设,负债总额继续增长,2015 年末公司负债总额为 132.52 亿元,同比增长 16.42%。当年末公司资产负债率为 47.70%,较上年末上升了 4.18 个百分点,仍属于合理水平。公司负债以长期负债为主,长短期债务比为 199.36%,债务期限结构较为合理。2015 年末公司刚性债务总额为 110.62 亿元,同比增长 10.25%,

占期末负债总额的 75.93%，刚性债务压力持续加重。公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，分别为 84.57 亿元和 23.85 亿元。此外，其他应付账款占负债总额 13.84%，其中一年以上的大额应付款主要由应付长沙县地方税务局、长沙县土地储备开发中心、长沙县非税收管理局及湖南沙坪建筑有限公司的款项。

## 2、盈利性分析及现金流分析

2015 年该公司主营业务收入主要来自于工程建设收入，受土地出让规模的减少影响，公司毛利率同比下降 12.03 个百分点至 35.47%。2015 年公司实现投资净收益 0.08 亿元。依据土地市场变动的政府补助为主的营业外收入是公司净利润的主要构成，2015 年公司获得营业外净收入 2.55 亿元，同比小幅增长 4.94%，占利润总额比重为 65.22%。2015 年，公司净利润降至 2.58 亿元，同比下降 2.27%。

该公司经营环节的现金流入主要来自土地整理出让收入及工程移交收入，但年度间较不稳定，2015 年公司营业收入现金率为 94.97%，较上年下降了 51.61 个百分点。同时，公司承担基础设施建设、土地整理任务，前期开发需支付较大额的资金，致使公司每年现金流出较大。与此同时，受公司土地出让情况波动、工程移交收入滞后性及与当地财政局的往来款波动等影响，公司经营现金流均呈现大额净流出态势，当年经营性现金流净额为-12.13 亿元。

该公司负责部分政府性项目投资，近几年投资环节的现金支出主要是对相关公司的股权投资，2015 年投资活动现金净流出 0.42 亿元；筹资活动方面，公司 2015 年取得 52.74 亿元借款，当年筹资现金净流入 20.06 亿元，同比增加 22.48%。总体来看，公司当前处在项目建设期，经营环节资金需求较大，而前期投入主要依赖外部融资及土地出让实现。

## 3、资产质量分析

2015 年该公司资产总规模基本与上年持平，期末余额为 277.80 亿元，较上年末增长 6.20%。从资产构成来看，2015 年年末公司资产仍然主要为土地及政府委托代建项目形成的存货，当年末存货余额 229.63 亿元，占资产总额的 82.66%。此外，应收账款和其他应收款也占有一定比重，2015 年末以上两项余额分别为 4.56 亿元和 11.88 亿元，占期末资产总额的 1.64% 和 4.28%。其中应收账款主要系委托代建项目建成后的应收回购款，同比减少 11.34%；其他应收款包括应收项目补贴款以及项目形成的债权等。此外，公司资产变现能力受土地市场价格波动及



应收账款回收情况制约，变现能力一般。2015 年末公司流动比率、速动比率分别为 605.68%和 77.84%，较上年有一定幅度的上升。

#### 4、银行授信及过往债务履约情况

根据该公司 2016 年 2 月 26 日的《企业信用报告》，公司无违约情况发生。截至 2015 年 5 月末，公司合并口径待偿还债券本金为 41 亿元，目前付息情况正常。

跟踪期内，长沙县经济保持稳健；2015 年长沙星城业务收入主要来自城市基础设施建设收入，营业收入有一定幅度增加，公司盈利对政府补贴依赖程度仍没得到明显改善。公司有较大规模的土地储备，然而土地资产的变现能力存在一定的不确定性。公司资产负债率保持较为合理，但刚性债务占比较高，存在较大的刚性偿付压力。

同时，我们仍将持续关注（1）长沙县经济发展状况及政府性债务总体压力情况；（2）土地市场价格波动对于公司盈利情况的影响；（3）我国信贷政策变化对公司筹资能力的影响；（4）公司应收款项回收情况；（5）公司后续基础设施建设投入、债务偿付及现金流平衡情况。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 [亿元]	236.17	261.59	277.80
货币资金 [亿元]	4.83	10.21	17.72
刚性债务[亿元]	74.30	100.34	110.62
所有者权益 [亿元]	152.12	147.76	145.28
营业收入[亿元]	10.05	4.45	5.71
净利润 [亿元]	2.22	2.64	2.58
EBITDA[亿元]	3.80	3.68	3.57
经营性现金净流入量[亿元]	-7.30	-10.60	-12.13
投资性现金净流入量[亿元]	-1.80	-0.39	-0.42
资产负债率[%]	35.59	43.52	47.70
长期资本固定化比率[%]	4.61	4.28	4.15
权益资本与刚性债务比率[%]	203.63	147.25	131.34
流动比率[%]	683.31	600.59	605.68
速动比率 [%]	84.81	67.94	77.84
现金比率[%]	14.55	24.32	40.02
利息保障倍数[倍]	0.57	0.51	0.41
有形净值债务率[%]	55.32	77.14	91.33
营运资金与非流动负债比率[%]	380.72	292.59	253.66
担保比率[%]	—	2.71	19.67
应收账款周转速度[次]	1.26	0.59	1.18
存货周转速度[次]	0.04	0.01	0.02
固定资产周转速度[次]	8.85	3.66	3.80
总资产周转速度[次]	0.04	0.02	0.02
毛利率[%]	21.42	47.50	35.47
营业利润率[%]	14.45	24.76	15.71
总资产报酬率[%]	1.60	1.43	1.29
净资产收益率[%]	1.45	1.76	1.76
净资产收益率*[%]	1.50	1.80	1.78
营业收入现金率[%]	97.10	196.26	94.97
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.41	-28.20	-28.13
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.30	-10.72	-9.85
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-36.68	-29.25	-29.10
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-11.60	-11.11	-10.19
EBITDA/利息支出[倍]	0.59	0.53	0.42
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.03

注：表中数据依据长沙星城经审计的 2013-2015 年审计报告财务数据整理、计算。

## 附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末长期负债合计/期末流动负债合计×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
有形净值债务率	期末负债总额/(期末股东权益+期末少数股东权益-期末无形资产净值-长期待摊费用-待摊费用-待处理财产损失)×100%
担保比率	期末未清担保余额/(期末股东权益+期末少数股东权益)×100%
应收账款周转速度	报告期主营业务收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2 ]
存货周转速度	报告期主营业务成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2 ]
固定资产周转速度	报告期主营业务收入/[ (期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2 ]
总资产周转速度	报告期主营业务收入/[ (期初资产总额+期末资产总额)/2 ]
毛利率	1-报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[ (期初股东权益+期末股东权益)/2 ]×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额-存货净额-预付账款-待摊费用-待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债)/2 ]×100%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额)/2 ]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债)/2 ]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额)/2 ]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	=EBITDA/((期初刚性债务+期末刚性债务)/2)

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期净债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

## 信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。