

七台河宝泰隆煤化工股份有限公司

2012 年度公司债券

## 跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期中票信用等级： AA 级

评级时间： 2012 年 6 月 11 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.*

## 2012年七台河宝泰隆煤化工股份有限公司公司债券跟踪评级报告

## 概要

编号:【新世纪跟踪[2012]100122】

### 存续期间

5年期公司债券 10亿元人民币, 2012年4月27日 - 2017年4月26日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA级	稳定	AA级	2012年6月
首次评级:	AA级	稳定	AA级	2011年12月

### 主要财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	0.23	0.39	2.29	0.34
刚性债务	7.61	8.35	7.60	7.60
股东权益	7.42	9.00	26.22	26.20
经营性现金净流入量	-0.17	1.16	-0.74	-0.06
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	23.10	28.14	46.36	44.27
总负债	15.23	17.98	17.52	14.59
刚性债务	9.01	10.10	8.35	8.35
应付债券	-	-	-	-
所有者权益	7.87	10.16	28.84	29.68
营业收入	14.92	22.90	28.22	6.86
净利润	1.23	2.05	2.14	0.32
经营性现金净流入量	0.29	3.17	0.73	0.41
EBITDA	2.88	4.73	5.38	-
资产负债率[%]	65.93	63.91	37.78	32.95
流动比率[%]	43.82	47.98	104.97	107.11
现金比率[%]	4.55	3.76	47.84	-
利息保障倍数[倍]	2.53	3.36	3.10	-
经营性现金净流入与 流动负债比率[%]	3.09	24.08	4.71	-
非筹资性现金净流入 与流动负债比率[%]	-22.58	-1.01	-42.01	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.66	4.51	4.24	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.50	0.58	-

注:根据宝泰隆经审计的2009-2011年度及未经审计的2012年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

唐俊 刘道恒 柳希

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

上下游产业链的延伸提升了宝泰隆的收入规模和盈利能力。公司上市后融资渠道趋于多元化,负债经营程度下降,且通过上市获得的较大规模资金可对未来的流动资金缺口和资本性支出形成一定的支撑。但仍需关注焦炭行业产能过剩和煤炭资源不足给公司主业带来的影响。

- 宝泰隆推进的煤化工循环经济产业链项目可提升煤炭资源综合利用水平,提高产品整体附加值,符合国家节能减排的政策导向。
- 宝泰隆通过参股的方式与主要的上下游企业进行“煤焦联合”和“钢焦联合”,可在一定程度上增强抗风险能力。
- 宝泰隆于2011年上市后融资渠道拓宽,资本实力显著提升,财务结构趋于稳健。
- 宝泰隆目前煤炭自给率低,因此国内煤炭价格的波动和供应情况对焦炭主业的稳定经营影响较大。
- 宝泰隆绝大部分焦炭销售给参股公司抚顺新钢铁,公司单一客户集中度高。
- 运力不足制约了宝泰隆焦化业务产量的进一步增长。
- 宝泰隆未来仍将维持较大的项目投资规模,公司面临一定的项目投资风险和资金压力。
- 在快速的扩张政策下,宝泰隆的统筹管理面临一定挑战。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对本期公司债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。报告中引用的资料主要由宝泰隆提供,所引用资料的真实性由宝泰隆负责。

## 跟踪评级报告

按照七台河宝泰隆煤化工股份有限公司（以下简称宝泰隆、该公司或公司）2012 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宝泰隆提供的经审计的 2009~2011 年财务报表、未经审计的 2012 年第一季度财务报表及相关经营数据，对宝泰隆的财务状况、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、债券发行情况

宝泰隆于 2012 年 4 月 27 日发行了待偿还本金为 10 亿元的公司债券，期限为 5 年。目前，该债券尚未到期。

### 二、跟踪评级结论

#### （一） 公司管理

截至 2012 年 3 月末，自然人焦云直接或通过其投资的宝泰隆集团持有该公司 67.78% 的股份，仍是公司的实际控制人。作为上市公司，实际控制人承诺在上市后的 36 个月内不转让其持有的公司股权（2014 年 3 月解禁），有助于维持公司的稳定经营。

#### （二） 业务运营

##### 1. 焦炭业务

焦化产业下游主要为钢铁行业，钢铁行业产量增长使焦炭行业的需求稳步增长。《焦化行业准入条件》实施以来，行业产能过剩状况有所好转，2011 年焦炭行业淘汰落后产能 1975 万吨。但与淘汰落后产能的力度相比，焦炭产业新建扩张的步伐明显更快。目前我国焦炭产能超过 5 亿吨，而 2011 年产量为 4.28 亿吨，过剩产能局面没有改变。

就焦炭价格情况看，炼焦煤价格的较快上涨一定程度上推动了我国焦炭价格的上升，但受焦炭行业自身产能过剩、议价能力较弱以及下游钢材市场需求低迷等因素的影响，焦炭价格上涨幅度有限，

导致了焦化企业的盈利空间被压缩。

该公司 2011 年焦炭产能扩大为 158 万吨/年，全年焦炭产量增长为 122.12 万吨，产能利用率为 77.29%（产能快速扩张的同时产量尚未充分释放所致）。2011 年公司焦炭平均售价为 1533.20 元/吨，全年实现焦炭收入为 18.83 亿元，占公司营业收入的比重超过 60%，但受到原材料采购成本上升的影响，公司焦炭的毛利率下降为 4.06%。

该公司的焦炭销售区域主要集中在东北三省，2011 年公司在黑龙江地区焦炭市场占比为 12.21%，区域市场地位较突出。公司以发展重点大型客户为目标，积极向产业链下游钢厂拓展，通过参股钢厂或其他合作形式，稳定焦炭产品的销售渠道，焦炭产销率为 100%。随着对地方市场的渗透，公司的区域销量集中度进一步增加，2011 年销到辽宁省的焦炭销售金额占全年焦炭收入的 92%，集中在对参股公司抚顺新钢铁有限责任公司（以下简称“抚顺新钢铁”）的销售（关联销售参照市场定价），公司焦炭业务对单一客户依赖程度仍较高。

按照现有 158 万吨/年的焦炭产能测算，该公司所需的原料煤约为 450 万吨/年，折合精煤约 220 万吨/年。公司扩建了洗煤厂，现有 390 万吨/年的洗精煤能力完全可以保障焦炭业务对洗精煤的需求。但公司自有原煤产量有限，2011 年为 30.62 万吨，原料煤自给率很低。在自有原煤供应偏少的情况下，公司需在当地外购原煤或洗精煤。由于无法获得充足的原料煤，公司洗精煤产能利用率低，精煤成本控制难度较大。公司外购原料煤和精煤通常采用现货交易，在原料供应紧张的时候，还需要预付货款，原料采购环节存在一定资金压力。

随着成功上市及资本实力的增强，该公司计划通过收购整合中小煤矿以逐步提高原料煤自给比例。截至 2011 年末，公司累计投资原煤矿井 16 个，储量合计为 1269.10 万吨，合计产能为 92 万吨/年。若产能全部释放，公司预计原料煤自给率将大幅提升。但公司收购的矿井单矿产能较小，在煤炭资源整合过程中面临一定的被整合风险；2009~2011 年公司投资煤矿资金累计约为 4.51 亿元，主焦煤煤矿资源稀缺使得矿井收购价格日趋上涨，预计未来仍将面临较大的投资支出。

未来，随着我国钢铁行业需求的减弱，焦炭行业产能过剩现象将更加突出，加之焦炭企业对上下游客户的议价能力较弱，该公司焦炭销售价格和盈利情况均面临较大挑战。此外，为保证电煤供应，铁路局通常优先保障电煤运输，使得公司的焦炭运输受到影响，在一定程度上限制了公司焦炭的产销。

## 2. 煤化工业务

该公司在稳定扩展焦化业务的基础上，向下游扩展了焦炉煤气制取甲醇、煤焦油加氢、干熄焦余热发电、煤沥青生产针状焦等多项业务，2011年该板块销售收入为4.96亿元，毛利率为60.12%。

该公司甲醇产能利用率达到100%，2011年甲醇产量为9.83万吨，实现的销售收入为2.06亿元。公司甲醇产能较稳定，加之将主要生产成本分摊至焦炭板块，因此其盈利情况较好，2011年毛利率为63.60%，处于行业较高水平。从销售对象来看，公司86%的客户集中于黑龙江省内的大型化工企业，销售渠道较稳定。

2011年，随着该公司10万吨煤焦油加氢工程项目的全面投产，公司焦油对外销售减少，而项目产出的燃料油及沥青调和品大幅提升，全年实现焦油、燃料油以及沥青调和品收入合计为2.22亿元，毛利率为76.43%。

此外，该公司还利用干熄焦余热发电厂提供电力，电力除自给外还供应周边社区，每年可实现一定的收入，但规模很小。2011年公司年发电能力为4亿度，电力成本下降约6000万元。总体看，公司干熄焦余热发电能实现有限能源的循环利用，具有节能环保的特点，技术水平处于国内领先地位。

该公司与黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司签署了《关于合作建设400万吨煤矿项目和120万吨甲醇、60万吨烯烃项目》，并出资设立了双鸭山龙煤东泰矿业股份有限公司（以下简称“龙煤东泰”）和黑龙江龙泰煤化工股份有限公司（以下简称“龙泰煤化工”），分别负责上述煤矿项目和烯烃项目。煤矿项目预计投资约为55亿元，煤化工项目预计投资约为165亿元，合计约为220亿元。龙煤东泰于2012年1月成立，注册资本为1亿元，公司持股比例为35%，分四期出资，首期出资已经缴足。龙煤东泰拟在双鸭山东荣四矿和顺发煤矿建设400万吨/年的煤矿项目，上述两处煤矿地质储量合计为

3.5 亿吨，可采储量合计为 1.91 亿吨；龙泰煤化工于 2011 年 12 月成立，注册资本 4 亿元，公司持股比例为 65%，分四期出资，首期出资已经缴足。在煤炭供需上，龙煤东泰将优先保障龙泰煤化工的用煤需求，煤炭产品价格以市场价格进行结算，富余的煤炭对外销售。上述项目预计能够产生一定的协同效用，但由于项目建设周期较长、所需资金较大，存在后续资金的筹措及合作方的不确定性因素等风险。

2012 年 1 月，该公司还与北京萃实投资中心共同成立了双鸭山宝泰隆投资有限公司（以下简称“双鸭山投资”），注册资本为 1.5 亿元，公司持股比例为 70%，分两期出资，首期出资已经缴足。双鸭山投资成立后于当月收购了双鸭山龙煤航天煤化有限公司（后更名为双鸭山龙煤天泰煤化工有限公司，以下简称“龙煤天泰”）39% 的股权。2012 年 6 月，公司向双鸭山投资追加投资 3.4 亿元，双鸭山投资的注册资本增至 4.9 亿元，公司持股比例上升为 96.94%。而后双鸭山投资向龙煤天泰增资 3.43 亿元（持股比例上升为 46%），主要用于龙煤天泰支付东辉煤矿首期价款及煤化工项目前期设备和工程款。

### （三）财务质量

2011 年该公司发行社会公众股 9700 万股，募集了大量资金，当年末所有者权益合计为 28.84 亿元，其中股本和资本公积（主要系超募资金）合计占权益资本的 75.12%，公司上市后资本结构稳定性得到提升。公司资本实力的增强缓解了因收购煤矿和产能扩张产生的债务规模上升压力，2011 年末资产负债率从上年末的 63.91% 下降至 37.78%。2012 年 3 月末，公司的资产负债率进一步下降为 32.95%，其负债经营程度处于相对较低水平。

从负债结构看，该公司较多地利用流动资金借款从事产能建设和煤矿收购等项目，债务期限与融资用途并不完全匹配，2011 年末长短期债务比为 9.93%。当年末公司负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成，占比分别为 37.96%、12.79%、9.22% 和 22.15%。应付账款主要为公司应付的原料款，2011 年末大幅下降系公司将应付的购矿款项调整至其他应付款科目所致。此外，因焦炭市场竞争日趋激烈，公司议价能力削弱，近年来预收款项呈下降趋势。

2011年，该公司使用上市募集的资金偿还了部分银行借款后，长短期银行借款占负债总额的比重由上年末的56.16%降至47.67%。但随着上游煤炭资源供应趋紧以及下游钢铁行业需求不足，公司的商业信用规模受到明显的压缩，而收购煤矿等大额的本性支出仍将产生资金需求，公司后期对刚性债务的依赖程度仍将维持在较高水平。2012年3月末，公司刚性债务占负债总额的比重回升至57.25%。

因持续的产能扩建，该公司资产规模快速上升，2011年末资产总额为46.36亿元。公司的资产仍以非流动资产为主，其中固定资产和在建工程期末余额合计为20.80亿元，较上年末增长24.07%，主要为扩建的生产线、新建的厂房及设备；无形资产期末余额为4.88亿元，较上年末增长160.13%，主要为当年收购煤矿的采矿权。

该公司流动性状况总体欠佳，但由于2011取得了大规模的募集资金，公司流动资产规模大幅上升，当年末流动比率和速动比率分别升至104.97%和56.32%，但仍处于较低水平。而得益于上市，公司期末货币资金储备大幅增长至7.62亿元，现金比率为47.84%。

该公司大力发展循环经济，生产的焦油、甲醇、燃料油及沥青调和品等其他焦化产品的收入比重不断上升，但公司的主要收入来源仍为焦炭业务。随着公司98万吨焦化生产线以及10万吨煤焦油加氢项目的产能进一步释放，循环经济产业链延伸发挥的经济效益逐步得到体现，2011年营业收入较上年增长了23.26%。当年公司的毛利率为17.45%，尽管原料煤采购价格上涨在一定程度上限制了其增长空间，但公司现有毛利仍处于行业较好水平。期间费用方面，公司在营销支出、大额折旧以及银行借款产生的利息支出使得期间费用增长较快，2011年为2.53亿元，但当年其单位收入期间费用率为8.95%，就收入规模而言期间费用控制情况较好。2012年第一季度，公司实现营业收入6.86亿元，毛利率为17.46%，较上年同期均略有增长。

除主营业务利润外，投资收益和计入营业外收入的政府补贴也是该公司重要的盈利来源，2011年分别为0.22亿元和0.32亿元。得益于公司“钢焦联合”的销售模式和循环经济产业的发展，预计公司未来的投资收益和政府补贴仍将持续。2011年公司实现净利润2.14亿元，总资产报酬率和净资产收益率因上市募集的大规模资金

而摊薄，2011 年分别为 10.55%和 10.95%，但仍处于行业较好水平。

从现金流情况看，2011 年下半年开始，因原料煤供应较紧张，该公司煤炭预付款比例提高，导致提前储备原料煤占用了公司大量资金，当年其经营性现金净流量降为 0.73 亿元。同期，公司产能扩建和煤矿收购规模较大，导致投资性现金流仍呈现净流出状态，净流量为-7.26 亿元。2011 年公司通过上市获得了筹资性现金净流入 13.65 亿元，可对公司中短期的流动资金缺口和资本性支出形成有效的支撑。

截至 2011 年末，该公司已获得各商业银行的授信总额为 8.80 亿元，其中 0.45 亿元尚未使用。此外，公司上市之后融资渠道趋于多元化。

综上所述，该公司煤化工循环经济综合效益进一步体现，2011 年收入规模和盈利水平继续增长，且上市后公司融资渠道、财务弹性均得到一定改善；但同期公司资本支出规模大，项目投资具有一定的风险。

同时，我们仍将持续关注（1）国内焦炭产能过剩对该公司主营业务长期稳定发展的影响；（2）焦化业务的煤炭自给情况；（3）煤矿、煤化工等项目扩张情况；（4）煤化工行业的波动性对公司经营的影响。



附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务指标	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
资产总额[亿元]	23.10	28.14	46.36	44.27
货币资金[亿元]	0.36	0.50	7.62	5.84
刚性债务[亿元]	9.01	10.10	8.35	8.35
所有者权益 [亿元]	7.87	10.16	28.84	29.68
营业收入[亿元]	14.92	22.90	28.22	6.86
净利润 [亿元]	1.23	2.05	2.14	0.32
EBITDA[亿元]	2.88	4.73	5.38	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.29	3.17	0.73	0.41
投资性现金净流入量[亿元]	-2.40	-3.30	-7.26	-3.06
资产负债率[%]	65.93	63.91	37.78	32.95
长期资本固定化比率[%]	152.45	160.65	97.39	97.03
权益资本与刚性债务比率[%]	87.35	100.57	345.44	355.49
流动比率[%]	43.82	47.98	104.97	107.11
速动比率[%]	10.25	6.76	56.32	56.77
现金比率[%]	4.55	3.76	47.84	—
有形净值债务率[%]	244.55	217.66	73.26	58.84
应收账款周转速度[次]	49.80	86.21	68.82	—
存货周转速度[次]	5.44	4.42	3.82	—
固定资产周转速度[次]	1.62	1.78	1.66	—
毛利率[%]	12.39	17.41	17.45	17.46
营业利润率[%]	7.74	10.46	8.42	5.85
利息保障倍数[倍]	2.53	3.36	3.10	—
总资产报酬率[%]	9.42	13.75	10.55	—
净资产收益率[%]	17.15	22.78	10.95	—
营业收入现金率[%]	113.87	115.07	108.60	98.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.09	24.08	4.71	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.06	19.07	4.13	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.58	-1.01	-42.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-15.06	-0.80	-36.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.66	4.51	4.24	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.50	0.58	—

注：表中数据依据宝泰隆经审计的 2009~2011 年及未经审计的 2012 年第一季度财务报表整理、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(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末非流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初流动负债合计+期末流动负债合计]/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=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+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

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，有较高违约风险。
	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 级，CCC 级以下等级外，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。