

美好置业集团股份有限公司
2009 年 18 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



美好置业集团股份有限公司

2009年18亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA-

评级展望：负面

增信方式：抵押/质押担保、流动性支持

债券剩余规模：179,999.30万元

债券剩余期限：5个月

评级日期：2014年05月16日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：抵押/质押担保、流动性支持

债券剩余规模：179,999.30万元

债券剩余期限：17个月

评级日期：2013年05月15日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对美好置业集团股份有限公司（以下简称“美好集团”或“公司”）2009年发行的18亿元公司债券的2014年跟踪评级结果维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA-，评级展望下调为负面。

主要财务指标：

项目	2014年1-3月	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	1,635,781.79	1,508,048.74	1,304,326.97	1,088,957.14
归属于母公司所有者权益（万元）	538,939.39	537,653.01	540,315.36	522,028.28
资产负债率	65.87%	63.04%	57.06%	50.23%
有息负债（万元）	739,461.31	616,294.64	490,385.27	347,436.66
流动比率	2.49	2.04	2.87	3.29
速动比率	0.63	0.43	0.69	1.35
营业收入（万元）	54,737.59	346,525.76	177,237.17	181,327.69
投资收益（万元）	186.17	2,125.15	14,383.71	1,789.86
利润总额（万元）	2,512.32	12,941.44	24,726.88	24,267.31
综合毛利率	26.59%	20.59%	30.67%	33.47%
总资产回报率	-	1.27%	2.43%	2.61%
EBITDA（万元）	-	21,321.07	31,606.49	29,464.59
EBITDA利息保障倍数	-	0.33	0.64	1.04
经营活动现金流净额（万元）	-92,605.31	-48,563.81	-188,460.12	-45,183.92

注：有息负债=短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款。

资料来源：公司提供

正面：

- 公司在建项目较多，土地储备较充足，房地产业务可持续性较好；
- 公司通过城中村改造项目获得较多的资源储备，发展能力得到提升；
- 抵押资产置换后，担保资产价值对本期债券本息的覆盖倍数仍较高，可为本期债券的偿还提供较好保障。

关注：

- 2013 年公司房地产业务毛利率、盈利水平显著下滑，部分项目盈利能力偏弱；
- 近年房地产市场波动较大、2014 年以来行业景气度下滑，公司待售项目集中在二、三线城市，能否抵御市场大幅波动的影响，尚有待考察；
- 公司开发的城中村改造项目，易受政策和拆迁等不确定性因素的影响；
- 部分城中村改造项目为一二级联动开发，可能会影响项目的周转速度；
- 公司房地产项目的后续开发投资资金需求较大，面临较大的资金压力；
- 公司项目建设及产品销售计划能否顺利实现，尚存一定的不确定性；
- 公司有息债务规模增加，资产负债率逐年提高，短期内债务偿还期限较为集中，偿债压力较大；
- 公司存在一定金额的对外担保，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名： 董斌 王一峰

电话： 0755-82872104

邮箱： dongb@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2009年8月17日，经中国证券监督管理委员会《关于核准名流置业集团股份有限公司公开发行公司债券的批复》(证监许可[2009]784号，公司原名“名流置业集团股份有限公司”，2014年2月变更为现名)，公司公开发行18亿元公司债券，募集资金总额18亿元，发行利率为7.05%，扣除发行费用后，募集资金净额17.85亿元。

本期债券的起息日为2009年11月3日，采用单利按年计息，自2010年起每年11月3日为上一计息年度付息日，本金的兑付日为2014年11月3日。本期债券附公司在存续期的第3年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，2012年10月，公司发布公告上调本期债券后2年的票面利率95个基点至8.00%，并按人民币100元/张的价格由投资者行使回售选择权，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，债券的回售数量为70张，回售金额为7,000元（不含利息）。截至2014年3月31日，本期债券本息兑付情况见表1。

表1 截至2014年3月31日债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2010年11月3日	0	12,690.00	180,000.00
2011年11月3日	0	12,690.00	180,000.00
2012年11月3日	0.70	12,690.00	179,999.30
2013年11月3日	0	14399.94	179,999.30
合计	0.70	52,469.94	-

资料来源：公司提供

截至2014年3月31日，公司实际累计使用募集资金18亿元（其中：偿还银行借款1.62亿元，补充流动资金16.38亿元），募集资金已使用完毕，与募集资金使用计划一致，不存在募集资金用途变更情况。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司于2013年7月12日召开第六届董事会第四十五次会议及第六届监事会第十六次会议，审议通过了回购并注销已授予限制性股票的相关议案，公司将以1.125元/股回购并注销激励对象所持的2,029万股限制性股票。根据2012年度第一次临时股东大会及2012年年度股东大会的相关授权，公司于2013年9月13日在中国证券登记结算有限公司深圳分公司办理完成了全部限制性股票回购并注销事宜。2013年10月16日，公司办理

完成了相关工商变更登记手续，取得了云南省工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，注册资本和实收资本均由 257,988.23 万元变更为 255,959.23 万元；公司控股股东和实际控制人未发生变动。

跟踪期内，公司通过新设的方式，增加了 4 家纳入报表合并范围的子公司；公司注销 2 家子公司。

表 2 2013 年公司报表合并范围内子公司变化情况

名称	子公司类型	注册资本（万元）	业务性质	备注
武汉美好生活投资有限公司	全资子公司	3,000	物业管理	新设
武汉润广华房地产有限公司	全资子公司	1,000	房地产	新设
武汉润城华房地产有限公司	全资子公司	1,000	房地产	新设
武汉润丰华房地产有限公司	全资子公司	1,000	房地产	新设
西安富明置业有限公司	全资子公司	2,000	房地产	注销
西安名流置业有限公司	全资子公司	12,000	房地产	注销

资料来源：公司提供

2014 年 2 月，公司将名称由“名流置业集团股份有限公司”变更为现名。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产为 1,508,048.74 万元，归属于母公司股东的所有者权益为 537,653.01 万元，资产负债率为 63.04%。2013 年度公司实现营业收入 346,525.76 万元，实现净利润 5,099.12 万元，经营活动净现金流-48,563.81 万元。

三、经营与竞争

跟踪期内，房地产业务仍然是公司收入和利润的主要来源，2013 年国内房地产市场总体平稳向好，公司商品房结算面积和结算金额显著上升，房地产销售收入同比增长 96.56%；但房地产业务毛利率显著下滑，2013 年沈阳“名流印象”项目结转面积 18.71 万平方米，占年度总结转面积的 35.98%，公司对部分项目采取了薄利多销的方式加大去化率，包括沈阳“名流印象”在内的部分项目毛利率偏低，拉低了整体房地产业务毛利率；物业服务业务方面，对业务进行改革，加强控制成本、开源节流，为客户提供增值服务，毛利率显著回升。近年来公司主营业务收入及毛利率情况见下表。

表 3 近年来公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产	340,213.92	20.62%	173,081.58	31.32%	176,929.37	33.77%
物业服务	2,724.16	38.15%	1,906.82	3.39%	1,969.80	28.67%

合计	342,938.08	20.76%	174,988.40	31.01%	178,899.16	33.71%
----	------------	--------	------------	--------	------------	--------

资料来源：公司提供

2013 年公司商品房结算面积和结算金额均显著上升，但毛利率明显下滑；公司待售项目分布在多个城市，具备一定的抗风险能力

2013 年国内房地产市场总体平稳向好，公司结合所开发项目和总体经营的实际情况，坚持“以客户为导向”，以“好用、便宜、好看”为产品研发的核心理念，受行业景气度回升等因素影响，2013 年公司销售面积、销售金额等较 2012 年均大幅上升。

表 4 2012-2013 年公司房地产业务销售、结转情况

项目	2013 年	2012 年	同比增长
销售面积（万平方米）	59	38	55.26%
销售额（万元）	421,229	241,479	74.44%
结转面积（万平方米）	52	26	100.00%
结转销售额（万元）	340,213.92	173,081.58	96.56%

数据来源：公司提供

2013 年公司所结算的项目集中在沈阳、东莞、武汉、芜湖、惠州和芜湖等城市。结转的房地产销售收入主要来自沈阳“名流印象”、武汉“名流·人和天地”、东莞“名流印象”、芜湖“名流印象”、惠州“名流印象”等项目。截至 2013 年末公司已售未结转面积 25 万平方米。2013 年公司销售的主要楼盘中沈阳“名流印象”占比大，该项目楼面地价约为 1,620 元/平方米（按照收购时股权转让价格和承担的负债之和除以规划总建筑面积计算），为了加快周转，公司采取了薄利多销的方式加大去化率，其定价受限、毛利率偏低，使得公司房地产业务整体毛利率明显下滑。

表 5 2013 年公司楼盘结转情况（单位：万平方米，万元）

项目名称	结转面积	结转金额
沈阳“名流印象”	18.71	121,942.70
沈阳“名流公馆”	3.53	30,724.61
武汉“名流·人和天地”润和园、沁和园	9.33	43,216.50
武汉“名流·人和天地”后期	2.91	14,344.03
惠州“名流印象”	5.59	31,804.15
惠州“名流公馆”	0.06	543.98
东莞“名流印象”	4.92	43,013.81
芜湖“名流印象”后期	4.83	32,986.39
重庆“名流公馆”	2.12	21,136.86
合计	52.00	339,713.03

数据来源：公司提供

表 6 公司楼盘竣工及可售面积等情况（单位：万平方米）

项目	规划建筑面积	截至 2013 年末		截至 2014 年 3 月末 剩余可售面积
		累计竣工面积	累计结算面积	
武汉“名流·人和天地” 润和园、沁和园	32.48	32.48	31.75	0.10
惠州“名流印象”	34.56	24.93	24.34	0.56
博罗“名流·幸福庄园”一期	7.09	1.46	-	1.44
芜湖“名流印象”一期	19.59	19.61	13.61	6.23
东莞“名流印象”	37.55	5.88	4.92	1.91
武汉“名流·人和天地”后期	36.18	7.24	3.46	10.11
惠州“名流公馆”	1.42	1.42	1.31	0.38
芜湖“名流印象”后期	16.57	12.11	4.83	9.56
重庆“名流公馆”	9.53	9.53	6.7	2.36
沈阳“名流印象”	96.82	47.01	39.09	16.69
沈阳“名流公馆”	14.05	13.84	5.59	8.2
合肥“名流·高尔夫庄园”	45.4	2.95	2.53	0.53
武汉“邓甲村项目”	75.05	-	-	5.81
合计	426.29	178.46	138.13	63.88

注：各项目投资情况见表 10；截至 2014 年 3 月末剩余可售面积为已获销售许可未售面积。

数据来源：公司提供

2013 年公司商品房销售面积和销售金额明显增加，当年实现销售面积 59.14 万平方米、同比增长 35%，实现销售金额 42.12 亿元、同比增长 74.44%。

表 7 2013 年公司楼盘销售情况及与 2012 年比较（单位：万平方米，万元）

项目名称	2013 年			2012 年		
	销售面积	销售金额	均价	销售面积	销售金额	均价
武汉“名流人和天地”	13.99	72,818	5,207	11.42	53,257	4,663
武汉“名流公馆”	8.98	75,452	8,403	-	-	-
东莞“名流印象”	11.21	97,478	8,695	3.03	24,833	8,196
芜湖“名流印象”	3.40	22,789	6,550	1.51	10,311	6,828
重庆“名流公馆”	2.65	20,993	7,932	3.87	32,182	8,316
沈阳“名流印象”	15.83	107,133	6,733	9.39	62,130	6,617
沈阳“名流公馆”	3.08	24,567	7,968	2.83	23,357	8,253
合计	59.14	421,229	7,123	-	-	-

资料来源：公司提供

从公司目前的产品结构看，主要以分布在城市边缘、有规模效应、定位中档的印象系列产品为主，其次有部分位于市中心、规模较小、定位较高端的公馆系列产品，另有少量位于风景区、定位高端的庄园系列产品。公司待售项目主要分布于武汉、芜湖、重庆和沈阳等地，

项目布局在多个城市，一定程度上能抵御单一区域房地产市场大幅波动的风险。公司产品定位较明确，产品的市场接受程度较高、需求量大，有助于公司产品去库存。从产品结构、产品布局和产品特点看，结合近年公司楼盘的销售情况，我们认为目前公司业务具备一定的抗风险能力。近年房地产市场波动较大、2014 年以来行业景气度下滑，公司待售项目主要集中在二、三线城市，如若这些城市房地产市场出现大幅波动，能否有效抵御市场调整的风险，尚有待考察。

公司通过开发城中村项目使得土地储备有所增加，可持续发展能力得到提升；但城中村改造项目易受政策和拆迁等不确定性因素的影响，同时部分项目为一二级联动开发¹，影响项目的周转速度，公司面临较大的筹资压力

武汉的城中村改造分为三个阶段：第一个阶段对武汉市二环内的 56 个城中村进行改造，截至 2012 年底 56 个村已经全部完成挂牌交易；第二阶段的改造范围为二环外、三环内的 80 多个城中村，也是未来城中村地块集中推出的区域；第三阶段，是指三环外的城中村改造。公司参与的武汉城中村改造项目是指通过前期介入一级开发，包括土地征用相关手续办理、拆迁户还建、同时协助村集体进行经济改制以及村民改身份，土地经过整理后进行挂牌交易的过程。公司开发城中村改造项目的优势在于：（1）可获得较大规模、位置较为集中的土地面积；（2）在城中村改造成本中，村集体的收益、拆迁成本和还建成本是大的支出，而还建房建设则为逐步支出，周期较长，且城中村改造项目采取滚动开发的模式，可部分缓解项目投资支出的资金压力；（3）与“招拍挂”方式相比，公司通过先期介入城中村的土地整理，成本较低且可控程度较高。

公司已与武汉市土地储备中心（以下简称“土地中心”）、邓甲村、长丰街、新湖村、建和村等相关单位签订了土地拆迁及“城中村”改造项目合作协议，其中长丰村“城中村”改造等项目未来需要支付较多的地价款。虽然公司多以滚动开发的模式缓解部分资金需求，但投资金额较大，公司仍面临较大的筹资压力。

表 8 截至 2014 年 3 月末公司参与的城中村项目情况

项目名称	占地面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	摘牌日期	总地价 (亿元)
“邓甲村”城中村改造项目	20.42	75.05	2011.6.30	12.29
长丰村“城中村”改造项目	50.64	233.08	2014.3.6	53.71
建和村“城中村”改造	25.59	108	未摘牌	-
新湖村“城中村”改造	5.45	19.79	2013.3.12	3.84

¹ 一二级联动开发，指土地、房屋两级市场联动开发，即房地产企业通过一定的方式参与土地一级开发。

合计	102.10	435.92		
----	--------	--------	--	--

资料来源：公司提供

我们关注到，城中村改造项目易受当地政府城中村政策和城市规划调整，且政府审批环节复杂和拆迁进度也会导致项目开发计划延后、土地成本增加等风险；公司参与的城中村改造项目多为一二级联动开发项目，导致项目的开发周期较长，进而影响项目的周转速度。

公司除积极开展城中村改造项目获取土地外，在土地二级市场，继续加大土地储备的力度，截至 2013 年 12 月 31 日，公司土地储备（包括了在建和拟建项目）占地面积为 578.1 万平方米。目前，公司的土地储备较为充裕，土地主要位于武汉、沈阳、合肥和重庆等地区，基本能够保证未来 3 年项目开发所需的土地储备，特别是武汉具有一定可持续性发展能力。

表 9 截至 2013 年末公司的土地储备情况（单位：万平方米）

区域	项目名称	占地面积	规划总建筑面积	2013 年末已开工建筑面积	2013 年末未开工规划建筑面积
武汉	武汉“名流人和天地”	54.04	119.06	119.06	0
	武汉“名流公馆”	20.42	75.05	29.42	45.63
	武汉“新湖村项目”	5.45	19.79	5.69	14.1
	武汉“建和村项目”	25.59	108	0	108
	武汉“长丰村项目”	50.64	233.08	0	233.08
	合计	156.14	554.98	154.17	400.81
广东	博罗“名流·幸福庄园”	159.96	24.73	3.87	20.86
	东莞“名流印象”	12.87	37.55	29.46	8.09
	合计	172.83	62.28	33.33	28.95
沈阳	沈阳“名流印象”	25.81	96.82	62.67	34.15
重庆	重庆“名流印象”	16.98	36.35	7.2	29.15
西安	西安“曲江项目”	5.29	18.52	0	18.52
北京	北京“名流广场”	1.05	7.84	0	7.84
合肥	合肥“名流高尔夫庄园”	200	45.4	2.95	42.45
总计		578.1	822.19	260.32	561.87

资料来源：公司提供

公司后续项目开发投资资金需求较大，面临较大的资金压力

截至 2013 年 12 月 31 日，公司在建、拟建项目中已取得建设用地使用权证的建筑面积为 763.75 万平方米。公司在建及拟建项目主要分布在武汉、沈阳、惠州、合肥和西安等城市。从公司的项目储备来看，目前公司项目投资额度仍然较高，在建项目后续开发投资需 126.49 亿元、拟建项目后续开发投资需 229.49 亿元，面临较大的资金压力。

表 10 截至 2013 年末公司在建商品房项目

项目名称	用地面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	规划总投资 (亿元)	后续开发投资 (亿元)	目前状态
博罗“名流·幸福庄园”一期	49.70	7.09	11.74	3.11	在建
芜湖“名流印象”	8.70	36.30	22.45	2.82	部分竣工
武汉“名流·人和天地”风和园	13.02	37.94	13.30	10.29	部分竣工
沈阳“名流印象”	25.81	96.82	38.57	14.95	部分竣工
合肥“名流·高尔夫庄园”	200.00	45.40	28.60	23.87	部分竣工
武汉邓甲村项目	20.42	75.05	34.94	20.04	在建
东莞“名流印象”	12.87	37.55	12.90	4.39	部分竣工
重庆蔡家项目	16.98	30.57	15.27	9.04	在建
西安“曲江项目”	5.29	18.52	28.70	25.71	在建
新湖村“城中村”改造	5.45	19.79	14.15	12.27	在建
合计	358.24	405.03	220.62	126.49	

数据来源：公司提供

表 11 截至 2013 年末公司拟建商品房项目

项目名称	用地面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	规划总投资 (亿元)	后续开发投资 (亿元)	目前状态
博罗“名流·幸福庄园”后期	110.26	17.64	33.09	30.56	拟建
武汉长丰村项目	50.64	233.08	156.4	145.51	拟建
武汉建和村项目	25.59	108	54.04	53.42	拟建
合计	186.49	358.72	243.53	229.49	

数据来源：公司提供

根据公司 2014 年初制定的经营计划,2014 年公司项目预计总施工面积 254 万平方米(其中复工 110 万平米,开工 144 万平米),与 2013 年实际施工面积 184 万平方米相比增加 38%,开发规模明显扩大,预计 2014 年投资总额约 102 亿元。但考虑到房地产调控政策的持续性,公司项目建设及产品销售计划能否顺利实现,尚存一定的不确定性。

表 12 2013-2014 年公司施工、竣工面积情况(单位:万平方米)

项目	2014 年(预计数)	2013 年
施工面积	254	184
新开工面积	144	70
复工面积	110	114
竣工面积	32	69

数据来源：公司提供

四、财务分析

财务分析基础说明

本部分的财务数据来源于公司提供的2011-2013年的合并范围财务报告及2014年一季度财务报表，中审亚太会计师事务所有限公司对公司2011年、2012年及2013年的审计报告出具了标准无保留意见的审计报告，2014年一季度财务报表未经审计。

2013年报表合并范围变化如下：通过新设的方式增加了4家子公司，通过注销的方式减少了2家子公司，具体见表2。

财务分析

公司资产规模稳定增加，资产以流动资产为主；公司收入显著增长，但利润下滑较多；公司有息债务规模较大，资产负债率逐年提高，后续所需投入资金较多，特别是短期内债务偿还较为集中，存在一定的资金和债务压力

跟踪期内，随着公司商品房项目建设的推进，资产规模稳定增长，截至2013年底，公司总资产规模为1,508,048.74万元，同比增长15.62%，公司资产以流动资产为主，流动资产在总资产中占比为92.59%。2014年一季度，资产规模继续增长。

表 13 近年来公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年3月		2013年		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	1,524,829.09	93.22%	1,396,259.16	92.59%	1,195,186.41	91.63%	989,430.95	90.86%
货币资金	147,978.72	9.05%	148,458.98	9.84%	149,104.55	11.43%	216,699.05	19.90%
预付款项	184,313.82	11.27%	104,365.45	6.92%	95,741.00	7.34%	165,937.59	15.24%
存货	1,138,445.69	69.60%	1,100,168.85	72.95%	909,284.56	69.71%	584,426.05	53.67%
非流动资产合计	110,952.69	6.78%	111,789.58	7.41%	109,140.56	8.37%	99,526.19	9.14%
投资性房地产	43,057.05	2.63%	43,362.76	2.88%	40,417.82	3.10%	37,514.48	3.44%
固定资产净额	39,198.98	2.40%	40,050.43	2.66%	41,058.42	3.15%	26,339.32	2.42%
资产总计	1,635,781.79	100.00%	1,508,048.74	100.00%	1,304,326.97	100.00%	1,088,957.14	100.00%

资料来源：公司提供

2013年末公司货币资金较上年末变化小，期末货币资金中使用受限的账面价值为23,470.95万元，其中包括用于短期借款质押的定期存单15,230万元、银行借款保证金3,220万元、开具银行承兑汇票保证金3,600万元、商品房质量保证金1,420.95万元。2013年末预

付款项较 2012 年末增加 9.01%，主要为预付的地价款和土地拆迁款，其中账龄在 1 年以内的占 32.12%、1-2 年的占 38.40%、2-3 年的占 28.96%；2014 年末预付账款进一步上升，主要是城中村改造项目支付给武汉土地中心的地价款。2013 年末存货中开发成本占 82.24%、开发产品占 17.74%（明细见附录四），其中用于抵押担保的存货占期末余额的 31.95%。整体而言，公司资产规模稳定增长，资产以流动资产为主，但部分货币资金、存货等的所有权受限，2013 年末所有权受限资产的账面价值占总资产的比重为 28.60%，整体资产流动性一般。

收入方面，2013 年国内房地产市场总体平稳向好，销售面积和销售金额显著上升。从毛利率来看，2013 年公司房地产销售毛利率水平同比显著下降，沈阳“名流印象”等项目毛利率偏低。综合来看，2013 年公司毛利率水平显著下降、处于较低水平，整体盈利能力偏弱。

从跟踪期内公司期间费用的变化情况来看，2013 年加大销售力度，相应的销售费用增加较多；不过由于公司房地产收入规模显著扩大，期间费用率较 2012 年显著下降。

利润方面，2013 年公司实现营业利润 13,184.66 万元，比上年同期下降 46.83%，其中 2013 年投资收益为 2,125.15 万元，全部来自按权益法核算的长期股权投资收益。2013 年公司利润呈大幅下滑的态势。近年投资收益波动较大，2012 年投资收益为 14,383.71 万元，其中出售华远地产股票收益 977.97 万元，子公司北京名流未来置业有限公司清算损益 336.41 万元，转让西安欣荣佳房地产开发有限公司股权收益 8,160.39 万元；2013 年投资收益全部来自按权益法确认的持有的华远地产股份有限公司股权。

表 14 近年来公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2014 年 1-3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	54,737.59	346,525.76	177,237.17	181,327.69
投资收益	186.17	2,125.15	14,383.71	1,789.86
营业利润	2,520.20	13,184.66	24,797.28	24,690.05
利润总额	2,512.32	12,941.44	24,726.88	24,267.31
归属于母公司所有者的净利润	1,286.38	5,169.14	16,495.65	16,647.21
综合毛利率	26.59%	20.59%	30.67%	33.47%
期间费用率	13.42%	9.98%	15.75%	11.85%
总资产回报率	-	1.27%	2.43%	2.61%

资料来源：公司提供

由于公司房地产业务持续发展，相应土地及工程支出增加，公司经营性现金流表现较弱，2013 年公司经营性现金净流出 4.86 亿元。筹资活动方面，2013 年外部借款进一步增加使得

筹资现金净流入 4.57 亿元。目前公司在建及拟建项目后续的土地资金需求和开发资金需求较大，未来仍需较大规模资金支出。

表 15 近年来公司现金流指标（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年	2011年
收现比	1.44	1.09	1.20	1.08
销售商品、提供劳务收到的现金	78,866.94	376,178.02	212,158.63	195,911.80
经营活动净现金流	-92,605.31	-48,563.81	-188,460.12	-45,183.92
投资活动净现金流	-5.77	-2,620.76	24,372.10	-4,029.89
筹资活动净现金流	107,360.82	45,679.06	91,412.52	67,943.70
现金净增加额	14,749.74	-5,505.52	-72,675.50	18,729.89

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司资产负债率为 63.04%，较 2012 年末上升了 5.98 个百分点。截至 2013 年底，公司债务以有息债务为主，其中一年内到期的非流动负债 33.69 亿元（1 年内到期的长期借款 12.46 亿元、1 年内到期的长期应付款 3.26 亿元、1 年内到期的应付债券 17.97 亿元），短期内公司存在较大的债务支付压力。2013 年末长期借款主要为 9.03 亿元抵押借款和 4.93 亿元保证借款，截至 2014 年 3 月底长期借款较上年末增加 19.98 亿元。随着公司融资力度的加大，公司有息债务不断增加，债务压力有所加大。

公司加大了融资力度，2011-2013 年末流动比率和速动比率逐年下降，流动资产对流动负债的覆盖能力减弱。公司 EBITDA 利息保障倍数表现欠佳，后续项目投资支出规模较大，有息债务规模存在扩大的趋势，公司面临的债务压力将进一步加重。

表 16 近年来公司偿债能力指标

项目	2014年1-3月	2013年	2012年	2011年
资产负债率	65.87%	63.04%	57.06%	50.23%
流动比率	2.49	2.04	2.87	3.29
速动比率	0.63	0.43	0.69	1.35
EBITDA（万元）	-	21,321.07	31,606.49	29,464.59
EBITDA 利息保障倍数	-	0.33	0.64	1.04

资料来源：公司提供

五、其他事项

担保事项

截至2013年12月31日，公司对武汉信用担保（集团）股份有限公司提供担保，担保金额

为7,000万元，存在一定的或有负债风险。

六、本期债券偿还保障分析

本期债券由公司拥有的国有土地使用权和股权作为抵押/质押，同时由中信银行武汉分行提供流动性贷款支持。此外，公司根据自身情况，建立了偿债准备金及专项偿债账户的偿债保障机制。

（一）资产抵押/质押

公司为本期债券提供抵质押的资产市值高，能为本期债券的偿还提供较好保障

截至 2014 年 3 月 31 日，公司为本期债券提供抵押的土地地块的抵押登记手续已全部办理完毕。跟踪期内，公司对为本期债券提供抵押的资产进行了一次置换，具体情况如下：

根据 2013 年 9 月 4 日公告的《名流置业集团股份有限公司关于置换部分“09 名流债”抵押资产的公告》，公司对部分作为抵押资产的土地使用权进行置换。本次置出的资产为沈阳名流印象 D45 二期和西安曲江 AB 地块，合计面积 9.84 万平方米，合计评估价值为 7.26 亿元。因上述两地块所对应的项目进入销售期，为保证项目销售的顺利进行，公司以沈阳名流印象 D40 地块进行置换，置入地块的面积为 7.05 万平方米。2013 年 8 月永业行（湖北）土地房地产评估咨询有限公司对置出、置入土地均进行评估，沈阳名流印象 D40 地块评估价值为 7.40 亿元。

表 17 跟踪期内为本期债券提供担保的土地资产置换情况（单位：万平方米、亿元）

项目	地块名称	权属	用途	土地面积	评估价值
置出	沈阳名流印象 D45 二期	全资子公司沈阳印象名流置业有限公司	住宅	6.78	4.29
	西安曲江 AB 地块	全资子公司陕西名流置业有限公司	住宅	3.06	2.97
置入	沈阳名流印象 D40	全资子公司沈阳印象名流置业有限公司	住宅	7.05	7.40

资料来源：公司提供

抵押资产置换完成后，截至 2014 年 3 月 31 日，公司为“09 名流债”进行担保的土地使用权和股权评估总价值为 40.70 亿元（由永业行（湖北）土地房地产评估咨询有限公司 2013 年 11 月评估），抵押/质押资产的价值与本期债券尚未偿还本息的比率为 1.94。

表 18 截至 2014 年 3 月 31 日为本期债券提供担保的资产情况（单位：万平方米、亿元）

编号	权属	土地使用权证号	面积	评估总价
1	博罗名流实业有限公司	博府国用（2009）第 130114 号	21.69	2.16
2	沈阳印象名流置业有限公司	沈南国用（2009）第 030 号	7.05	7.46
3	合肥名流置业有限公司	肥西国用（2009）第 2627 号	27.28	4.33

4	合肥名流置业有限公司	肥西国用（2009）第 2626 号	23.32	3.22
5	安徽东磁投资有限公司	肥西国用（2010）第 136 号	115.74	16.14
6	安徽东磁投资有限公司	肥西国用（2010）第 135 号	29.40	2.36
土地小计			224.49	35.67
编号	权属	股权名称	股数或持股比例	评估总价
7	美好置业集团股份有限公司	对华远地产（600743）的股权	5886.5625 万股	1.57
8	美好置业集团股份有限公司	子公司北京浩达股权	100%股权	3.46
担保物总计				40.70

资料来源：公司提供

（二）流动性贷款支持

根据公司和中信银行武汉分行签署的《流动性贷款支持协议》，本期债券存续期内，若公司的偿债资金被全部提取而还款来源不足，届时公司向中信银行武汉分行提出的贷款申请，且符合《中华人民共和国商业银行法》、《贷款通则》等法律、法规和监管机关的有关监管规定，当公司对本期债券付息和兑付发生临时资金流动性不足时，中信银行武汉分行承诺在付息或本金兑付首日前十个工作日给予公司不低于本期债券本息偿还金额的流动支持贷款（具体金额依据每一期偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难，该协议对本期债券的本息偿付提供了一定保障。

七、评级结论

跟踪期内，国内房地产市场总体平稳向好，结算面积和结算金额显著上升，但部分项目缺乏竞争优势、毛利率偏低，拉低了整体房地产业务毛利率，盈利水平显著下滑；公司加大了房地产项目开发力度，随着后续项目投入的增加，营运资金压力较大，且项目建设及产品销售计划能否顺利实现，尚存一定的不确定性；公司加大融资力度筹措项目资金，有息债务规模扩大，特别是短期内债务偿还期限较为集中，债务偿还压力加大。然而，考虑到公司在建项目充足，项目布局较为合理，跟踪期内销售面积额和销售金额明显增加，具备一定的抗风险能力；参与城中村改造项目，土地储备有所增加，开发规模有所扩大，公司的可持续发展能力得到进一步提升；抵押资产置换后，担保资产价值对本期债券本息的覆盖倍数仍较高，可为本期债券的偿还提供较好保障。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 **AA-**和本期债券信用等级 **AA+**，评级展望下调为负面。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年3月末	2013年末	2012年末	2011年末
流动资产：				
货币资金	147,978.72	148,458.98	149,104.55	216,699.05
应收账款	15,284.76	17,597.38	14,085.09	6,002.22
预付款项	184,313.82	104,365.45	95,741.00	165,937.59
其他应收款	21,969.38	7,465.70	14,767.45	8,359.55
存货	1,138,445.69	1,100,168.85	909,284.56	584,426.05
其他流动资产	16,836.73	18,202.79	12,203.77	8,006.49
流动资产合计	1,524,829.09	1,396,259.16	1,195,186.41	989,430.95
非流动资产：				
长期应收款	7,338.30	7,338.30	7,338.80	7,353.76
长期股权投资	13,993.77	13,807.59	11,938.44	13,200.83
投资性房地产	43,057.05	43,362.76	40,417.82	37,514.48
固定资产净额	39,198.98	40,050.43	41,058.42	26,339.32
在建工程	106.20	106.20	0.00	6,753.08
无形资产	562.72	527.21	451.10	330.90
商誉	1,177.71	1,177.71	1,177.71	1,513.66
长期待摊费用（递延资产）	123.65	147.88	44.22	71.96
递延所得税资产	5,394.32	5,271.50	6,714.05	6,448.19
非流动资产合计	110,952.69	111,789.58	109,140.56	99,526.19
资产总计	1,635,781.79	1,508,048.74	1,304,326.97	1,088,957.14
流动负债：				
短期借款	0.00	15,000.00	80,980.00	30,650.00
应付票据	0.00	3,600.00	0.00	5,700.00
应付账款	130,317.53	152,236.97	83,724.14	54,801.07
预收款项	179,075.48	155,661.13	122,322.79	75,119.77
应付职工薪酬	1,246.62	2,959.22	2,371.76	2,254.79
应交税费	5,601.67	6,050.20	10,996.82	11,376.80
应付利息	7,194.90	3,214.30	3,467.97	2,442.04
其他应付款	13,774.81	9,925.55	30,470.53	47,512.72
一年内到期的非流动负债	275,297.31	336,920.64	82,467.58	71,000.00
流动负债合计	612,508.32	685,568.01	416,801.59	300,857.20
非流动负债：				
长期借款	344,164.00	144,374.00	120,770.00	66,700.00
应付债券	0.00	0.00	179,385.56	179,086.66

长期应付款	120,000.00	120,000.00	26,782.13	0.00
其他非流动负债	764.55	739.02	487.61	363.32
非流动负债合计	464,928.55	265,113.02	327,425.31	246,149.98
负债合计	1,077,436.88	950,681.03	744,226.89	547,007.17
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	255,959.23	255,959.23	257,988.23	255,959.23
资本公积	154,864.39	154,864.39	154,217.17	153,586.67
专项储备	0.00	0.00	0.00	868.07
盈余公积	24,969.18	24,969.18	21,674.65	18,080.49
未分配利润	103,146.59	101,860.20	106,435.30	93,533.81
归属于母公司所有者权益合计	538,939.39	537,653.01	540,315.36	522,028.28
少数股东权益	19,405.52	19,714.70	19,784.72	19,921.68
所有者权益合计	558,344.91	557,367.71	560,100.08	541,949.96
负债和所有者权益总计	1,635,781.79	1,508,048.74	1,304,326.97	1,088,957.14

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年	2011年
一、营业收入	54,737.59	346,525.76	177,237.17	181,327.69
减：营业成本	40,181.37	275,184.08	122,881.54	120,639.27
营业税金及附加	4,296.17	25,597.02	14,315.92	16,691.85
销售费用	2,801.03	11,072.61	8,004.21	6,281.20
管理费用	4,238.93	18,650.91	15,927.42	13,314.03
财务费用	306.26	4,859.17	3,979.59	1,896.98
资产减值损失	579.79	102.46	1,714.92	-395.83
投资收益（损失以“-”号填列）	186.17	2,125.15	14,383.71	1,789.86
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	186.17	2,125.15	1,753.76	1,763.61
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	2,520.20	13,184.66	24,797.28	24,690.05
加：营业外收入	36.69	524.40	209.03	133.41
减：营业外支出	44.57	767.62	279.43	556.15
其中：非流动资产处置损失	9.84	120.95	59.52	36.35
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	2,512.32	12,941.44	24,726.88	24,267.31
减：所得税费用	1,535.13	7,842.31	8,368.19	7,698.42
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	977.20	5,099.12	16,358.69	16,568.89
减：少数股东损益	-309.19	-70.02	-136.96	-78.32
五、归属于母公司所有者的净利润	1,286.38	5,169.14	16,495.65	16,647.21

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年	2011年
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	78,866.94	376,178.02	212,158.63	195,911.80
收到其他与经营活动有关的现金	31,788.92	39,676.58	87,966.83	152,602.00
经营活动现金流入小计	110,655.86	415,854.60	300,125.46	348,513.80
购买商品、接受劳务支付的现金	173,136.32	317,875.58	358,792.66	224,732.52
支付给职工以及为职工支付的现金	5,597.02	16,120.24	15,130.98	10,549.46
支付的各项税费	5,801.21	50,129.19	29,331.77	29,331.28
支付其他与经营活动有关的现金	18,726.63	80,293.40	85,330.17	129,084.46
经营活动现金流出小计	203,261.17	464,418.41	488,585.58	393,697.72
经营活动产生的现金流量净额	-92,605.31	-48,563.81	-188,460.12	-45,183.92
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	2,704.46	75.00
取得投资收益收到的现金	0.00	255.99	409.59	368.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12.14	12.66	1,034.63	880.21
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	31,715.61	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.01
投资活动现金流入小计	12.14	268.65	35,864.28	1,323.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17.91	2,889.41	4,468.21	4,202.39
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00	1,151.34
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	7,023.98	0.00
投资活动现金流出小计	17.91	2,889.41	11,492.19	5,353.73
投资活动产生的现金流量净额	-5.77	-2,620.76	24,372.10	-4,029.89
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	2,333.35	20,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	20,000.00
取得借款收到的现金	202,400.00	345,000.00	395,230.00	165,800.00
筹资活动现金流入小计	202,400.00	345,000.00	397,563.35	185,800.00
偿还债务支付的现金	79,690.00	225,249.58	259,783.12	89,417.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,349.18	71,791.27	46,367.71	28,439.30

支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	2,280.09	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	95,039.18	299,320.94	306,150.83	117,856.30
筹资活动产生的现金流量净额	107,360.82	45,679.06	91,412.52	67,943.70
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	14,749.74	-5,505.52	-72,675.50	18,729.89

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	5,099.12	16,358.69	16,568.89
加：资产减值准备	102.46	1,714.92	-395.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折 旧	3,289.88	2,398.25	2,501.57
无形资产摊销	99.33	57.70	61.20
长期待摊费用摊销	85.46	81.53	101.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收 益以“-”号填列）	113.09	56.71	24.98
财务费用（收益以“-”号填列）	4,904.96	4,342.13	2,532.62
投资损失（收益以“-”号填列）	-2,125.15	-14,383.71	-1,789.86
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	1,442.55	-265.86	-1,408.70
存货的减少（增加以“-”号填列）	-119,198.47	-281,621.69	-86,277.08
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	27,193.83	39,119.75	46,023.52
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	29,528.28	43,386.18	-23,127.13
其他	900.84	295.28	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-48,563.81	-188,460.12	-45,183.92
现金的期末余额	131,808.03	137,313.55	209,989.05
减：现金的期初余额	137,313.55	209,989.05	191,259.15
现金及现金等价物净增加额	-5,505.52	-72,675.50	18,729.89

附录四 2013年末存货中的开发产品和开发成本明细（单位：万元）

开发产品	竣工时间	金额
武汉“名流·人和天地”太和园、广和园、怡和园	2006年起陆续竣工	266.33
武汉“名流·人和天地”润和园	2010年起陆续竣工	72.9
武汉“名流·人和天地”沁和园	2012年起陆续竣工	6,308.08
武汉“名流城市商业广场”	2010年起陆续竣工	1,115.82
武汉“名流·人和天地”风和园	2013年起陆续竣工	5,115.54
惠州“名流印象”一期	2008年竣工	1,635.66
惠州“名流印象”二期	2010年竣工	1,738.37
惠州“名流公馆”	2010年竣工	1,224.73
惠州“名流印象”三期	2012年起陆续竣工	7,921.52
东莞名流印象花园	2013年起陆续竣工	6,086.06
芜湖名流印象二期	2013年起陆续竣工	42,701.01
芜湖名流印象一期	2010年起陆续竣工	8,477.08
沈阳“名流印象”	2010年起陆续竣工	10,115.59
沈阳“左右城市”	2012年竣工	341.42
名流印象“名流嘉园”一期	2013年起陆续竣工	18,316.98
合肥“名流·高尔夫庄园”	2011年竣工	1,906.22
重庆“名流公馆”	2012年竣工	20,679.36
沈阳“名流公馆”	2010年起陆续竣工	61,167.57
总计		195,190.25
开发成本	预计竣工时间	金额
武汉“名流·人和天地”风和园、会所、幼儿园	2013年起陆续竣工	31,553.41
合肥“名流·高尔夫庄园”后期	2015年起陆续竣工	46,321.68
芜湖“名流印象”	2010年起陆续竣工	44,242.76
罗浮山“名流·幸福庄园”一期	2011年起陆续竣工	80,447.04
罗浮山“名流·幸福庄园”后期	2011年起陆续竣工	25,237.73
东莞“名流印象”	2013年起陆续竣工	104,767.42
沈阳“名流印象”	2010年起陆续竣工	126,104.73
“邓甲村”城中村改造项目	2014年起陆续竣工	148,060.87
北京“名流广场”	-	16,827.83
西安“曲江项目”	2015年起陆续竣工	29,883.03
重庆蔡家项目	2015年起陆续竣工	76,500.05
长丰村“城中村”改造项目	2016年起陆续竣工	149,366.61
建和村“城中村”改造	2015年起陆续竣工	9,688.91
新湖村“城中村”改造	2015年竣工	12,949.22
其他项目		2,780.70

合计

904,732.02

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。