

2012 年南京港股份有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： A⁺ 级

本期债项信用等级： AA 级

评级时间： 2014 年 6 月 13 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年南京港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[2014]100190】

存续期间	5年期债券2.45亿元人民币, 2013年4月26日-2018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:	稳定	AA-	2014年6月
首次评级:	稳定	AA-	2013年3月

主要财务数据

项 目	2011年	2012年	2013年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据			
货币资金	0.22	0.52	0.43
刚性债务	1.76	2.39	2.41
所有者权益	5.68	5.83	6.07
经营性现金净流入量	0.19	0.40	0.13
合并数据及指标			
总资产	9.60	10.50	10.52
总负债	3.60	4.24	4.10
刚性债务	1.96	2.49	2.41
所有者权益	6.00	6.26	6.41
营业收入	1.63	1.70	1.69
净利润	0.41	0.33	0.16
经营性现金净流入量	0.23	0.50	0.30
EBITDA	0.73	0.72	0.57
资产负债率[%]	37.49	40.38	39.01
权益资本与刚性债务比率[%]	306.10	251.30	266.62
流动比率[%]	49.35	34.80	142.25
现金比率[%]	40.03	27.48	107.09
利息保障倍数[倍]	4.43	3.65	2.10
净资产收益率[%]	6.83	5.41	2.53
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.51	12.77	7.12
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.17	-4.98	3.77
EBITDA/利息支出[倍]	6.07	5.17	3.34
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.32	0.23
担保方数据			
总资产	82.14	87.49	90.42
所有者权益	33.20	38.62	37.91
营业收入	24.16	22.89	24.15
净利润	0.74	0.11	0.03

注:根据南京港股份经审计的2011-2013年度财务数据、南京港集团经审计的2011-2013年度财务数据整理、计算。

分析师

王卢焱 蒋卫

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
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

2013年,该公司经营较为稳定,但受惠洋码头渡口拆除及对外投资收益减少影响,公司利润有所下降。公司债务结构有所优化,短期偿债压力减小。

- 长江流域石化产业的发展,为南京港股份的成品油业务提供良好发展条件;未来,南京化学工业园和扬州化工园区的发展,将为公司带来稳定的客户群,提升石油化工原料吞吐规模。
- 南京港股份在液体化工物流码头服务领域专业化程度高,有利于增强对长期客户吸引力。
- 南京港股份负债率处于行业较低水平,偿债压力相对较小。
- 南京港集团为本期债券的偿付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,可有效提升本期债券到期偿付的安全性。
- 南京港股份货种集中度较高,易受宏观经济波动的影响;且货种多为高危、易燃、易爆物品,安全环保风险较大。
- 长江流域港口码头较多,专业化石化码头竞争加大,部分削弱了南京港股份的议价能力。
- 受中石化仪征-长岭输油管道的建成投用的影响,南京港股份原油吞吐有所波动。
- 南京港股份利润持续下降,盈利水平对投资收益的依赖度较大。



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南京港股份及其发行的本期债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有南京港股份发行的金融产品,及债权人向南京港股份授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由南京港股份提供,所引用资料的真实性由南京港股份负责。

跟踪评级报告

按照 2012 年南京港股份有限公司公司债券(以下简称“12 南港债”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据南京港股份有限公司(以下简称“南京港股份”)提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据,对南京港股份的财务状况、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。

一、债券发行情况

经中国证监会证监许可【2012】1665 号文件批准,该公司于 2013 年 4 月公开发行了 2.45 亿元人民币公司债券,期限为 5 年。债券存续期内前 3 年的票面利率将由公司与保荐机构(主承销商)按照国家有关规定根据市场询价结果确定,单利按年计息,逾期不另计息。同时本期债券附设发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权,即在本期债券存续期第 3 年末,发行人可选择在原债券票面年利率基础上上调基点,在债券存续期后 2 年固定不变;投资者有权将持有的本期债券全部或部分回售给发行人。

截至 2014 年 3 月末,该公司已发行但尚未到期的债券本金余额合计为 2.45 亿元。

图表 1. 截至 2014 年 3 月末公司已发行尚未到期债券情况

债券名称	种类	起息时间	发行金额	票面利率	到期日
12 南港债	公司债券	2013.4.26	2.45 亿元	6.15%	2018.4.26

资料来源:南京港股份

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2013 年以来,该公司股权结构并未发生重大变化,南京港集团有限公司(以下简称“南京港集团”)仍为公司第一大股东,持股比例为 63.38%。南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司(以下简称“南京市交投”)持有公司控股股东南京港集团 55%股权,而南京市交投是南京市国有资产监督管理委员会全资子公司(以下简称“南京市国资委”),因此,公司实际控制人为南京市国资委。

该公司日常关联交易主要表现为向江苏金翔石油化工有限公司（以下简称“江苏金翔”）、中国长江航运集团南京油运股份有限公司（以下简称“长航油运”）、长江油运、中化扬州石化码头仓储有限公司（以下简称“中化扬州”）等关联方提供的港口中转装卸服务、租赁南京港集团土地及办公楼¹以及支付南京港集团的相关服务费。此外，公司还与关联方发生少量的资金往来。

图表 2. 公司与关联企业之间交易情况

关联方名称	关联方	2012 年度 (万元)		2013 年度 (万元)	
		金额	占同类关联交易比例	金额	占同类关联交易比例
销售环节交易金额合计		2990.65		2568.24	
其中：中转服务	金翔物流 长航油运 长江油运 金翔化工	2697.78	22%	2489.44	14%
为关联方码头建设提供水电费、装卸劳务及设备使用等	中化扬州 长江油运	21.99	31%	20.40	34%
提供劳务	中化扬州 清江码头 扬州奥克	70.88	100%	58.40	100%
土地转让款	金翔化工	200.00	---	---	---
采购环节交易金额合计		1720.56		1480.64	
其中：土地租赁费	南京港集团	898.15	---	898.15	---
办公楼租赁费	南京港集团	36.62	---	36.62	---
辅助服务费	南京港集团	324.75	100%	321.77	100%
固定资产施工业务	南京港集团 南京港轮驳 南京港港务	415.04	7.9%	155.10	6.0%
接受劳务	金翔化工	46.00	37%	69.00	38%

资料来源：南京港股份

2013 年，该公司应收清江码头、长航油运和长江油运共计 39.77 万元，较上年减少 17.90 万元；公司与南京港集团等关联单位往来款合计为 366.05 万元，较上年减少 797.54 万元，在公司当期其他应付款余额的比重下降 20.87 个百分点。

¹ 该公司向南京港集团租赁面积为 47.30 万平方米的土地使用权，租赁期为 45 年，年租金为 898.15 万元；2013 年租赁房屋 807.26 平方，年租金 36.62 万元。

(二) 业务运营

该公司主要吞吐货种为原油、成品油及化工原料，2013年，公司港口装卸及储存业务收入1.69亿元，较2012年（1.70亿元）基本保持在同一水平；同期，公司对南京港龙潭集装箱有限公司（以下简称“龙潭公司”）的投资收益下降，对净利润产生了一定影响。

1. 货物吞吐

该公司拥有长江上最大、专业化程度最高的石油和液体化工品港区。公司港区包括仪征港区和栖霞港区，港区岸线长5000多米，总占地面积约50万平方米，现有码头11座，其中生产性码头7座，万吨级以上6座，最大靠泊能力8万吨，江中过驳锚位2座。港区年通过能力达2400万吨。港区拥有种类齐全的原油、成品油和化工品储罐共48座，单体最大油品储罐5万立方米，总容积达40万立方米，其中包括1.5万立方米海关批准设立的石油和液体化工品公共型保税仓库。

2013年，该公司完成自然装卸吨分别为1245万吨，实现收入1.69亿元。

从货种来看，原油方面，2011年起，由于原第一大客户中石化贯通了仪征至长岭的输油管线，中石化下属各公司的油品运输不再经过该公司码头而直接通过该输油管线进行运输²，因此近年来公司原油吞吐量开始下降，随着管道运输对原油运输的取代，原油吞吐量可能会持续减少。但是，由于公司原油装卸业务中一程船³业务占比提高，公司原油单位吞吐量的收入有所上升，2013年，公司原油一程船吞吐量占原油总吞吐量的比重为45.28%，较2012年上升1.9个百分点。

该公司成品油吞吐量增长幅度较大，主要是由于公司下属惠洋码头有限公司汽油和柴油中转量上升，以及扬州化工园区内实友化工（扬州）有限公司（以下简称“实友化工”）2011年下半年正式投产，其生产所需原料及产成品从公司仪征作业区中转所致。但公司2013年成品油吞吐收入较2012年下降了6.14个百分点，主要是由于公司该业务同质竞争较为激烈，装卸费用下降所致。

² 中石化原先管道原油业务，通过鲁宁输油管线，将输送原油至南京港码头，然后由驳船将原油运至长江中上游的各大石化企业。仪征-长岭原油管道工程建成后，鲁宁管线输送的油将直接转至仪征-长岭原油管道，通过管道输送至长江中上游的各大石化企业，南京港管道原油中转量因此减少。

³ 原油一程船为直接到岸船舶，中途不经任何码头停靠装卸，装卸费率较高。

该公司化工原料吞吐量不高，近年来相对稳定。2013 年，受益于公司化工原料吞吐业务的装卸费用上升，该货种吞吐收入总额较 2012 年增长了 19.10 个百分点，是公司 2013 年货物吞吐业务收入的主要增长来源。

图表 3. 公司分货种吞吐量情况 (单位: 万吨)

	2012 年	2013 年	增幅
原油	385.00	371.00	-3.64%
化工原料	229.00	227.00	-0.87%
成品油	445.00	517.00	16.18%
其他	152.00	130.00	-14.47%
合计	1211.00	1245.00	2.81%

资料来源：南京港股份

图表 4. 公司分货种收入情况 (单位: 万元)

	2012 年	2013 年	增幅
原油	7281.84	7257.86	-0.33%
化工原料	3896.27	4640.53	19.10%
成品油	4769.10	4476.26	-6.14%
其他	1092.70	561.60	-48.60%
合计	17039.91	16936.25	-0.61%

资料来源：南京港股份

2. 对外投资

该公司对优质企业进行投资，扩充盈利渠道。2013 年，公司获得投资收益 0.12 亿元，较 2012 年减少了 0.04 亿元，其中，公司对龙潭公司投资收益 0.16 亿元，较 2012 年减少了 0.06 亿元，主要是由于龙潭公司四期工程转为固定资产，增加了固定成本支出，导致公司投资收益下降。

该公司对外投资企业主要为港口吞吐企业及油品、液体化工仓储企业。随着长江流域产业的发展，以及南京化学工业园、扬州化学工业园的逐步发展，公司投资收益具有一定的增长潜力。

(三) 财务质量

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

该公司 2013 年末负债总额为 4.10 亿元，较上年末下降了 3.30 个百分点，财务杠杆水平较为稳定，2013 年末资产负债率为 39.01%，较上年末略有下降。同期末公司刚性债务为 2.41 亿元，较 2012 年基本保持在同一水平，但刚性债务结构变化较大，公司主要融资渠道由期限较短的银行借款转为期限较长的债券融资，融资结构有所优化。

从负债结构看，该公司负债以应付债券和其他非流动负债为主。2013 年末，公司应付债券账面余额为 2.41 亿元，主要是 2012 年公司债券待偿还余额；预计负债余额为 0.16 亿元，主要是公司预计控股子公司南京惠洋码头有限公司渡口拆除⁴所产生的费用；其他非流动负债余额为 0.96 亿元，较 2012 年末上升明显，主要是由于专项应付款转入所致。此外，2013 年末公司新增应付利息 0.10 亿元，主要是 2012 年公司债券产生的利息。总体而言，公司负债经营程度维持在上年水平，刚性债务结构有所优化，短期偿债压力不大。

2013 年末，该公司提供关联方担保合计 0.85 亿元，担保比率为 13.40%，其中中化扬州担保金额为 0.58 亿元，南京港清江码头有限公司担保金额为 0.27 亿元。

2013 年度，由于惠洋码头渡口拆除产生的相关费用计入当期损益，该公司营业成本较 2012 年上升 19.47 个百分点，为 1.11 亿元，公司的盈利能力下降明显，综合毛利率由上年度的 45.03% 下降至 34.05%。2013 年度，公司财务费用为 0.17 亿元，同比上升 21.05%，主要是由于银行融资成本有所提高所致；投资收益 0.12 亿元，较上年下降 0.04 亿元，主要是由于龙潭公司投资收益减少。整体而言，跟踪期内，公司受成本上升影响，盈利能力有所弱化，在期间费用增加、投资收益减少等因素的作用下，利润规模下降明显，公司 2013 年净利润由 2012 年的 0.33 亿元下降至 0.16 亿元。

在经营活动现金流方面，2013 年该公司实现现金净流入 0.30 亿元，较 2012 年减少 0.20 亿元，主要是由于经营收入现金流入减少以及为职工支付的现金及日常运营开支增加所致；公司投资活动现金流主要反映了公司对参股及控股子公司获取的投资收益以及购建固定资产支付的现金，2013 年投资活动有关现金流净额为 -0.14

⁴ 子公司南京惠洋码头有限公司与六合长江客运签署《新生圩渡口拆除补偿协议》，将支付六合长江客运渡口职工安置费、职工股金补偿费、渡口设施设备拆迁费等共计 1550 万元。

亿元；2013年公司新增2012年公司债并偿还所有银行借款导致筹资性现金流出增加，筹资活动有关现金流净额为-0.27亿元。

2013年末该公司资产总额为10.52亿元，与2012年末基本保持同一水平。其中，非流动资产余额为9.69亿元，占比达到92.11%，以长期股权投资和固定资产为主，资产流动性偏弱。

截至2013年末，该公司共获得银行授信4.65亿元，全部未使用。

跟踪期内，该公司主营业务保持相对稳定，但受惠洋码头渡口拆除、财务费用上升及投资收益减少的影响，公司盈利水平有所下降。公司负债水平较为稳定，债务结构有所优化，短期偿债压力相对较小。

（四）担保人信用质量变化

本期债券由南京港集团提供担保。截至2013年末，南京港集团经审计的合并会计报表口径资产总额为90.42亿元，所有者权益为37.91亿元；2013年南京港集团实现主营业务收入24.15亿元、净利润0.03亿元。截至2013年末，南京港集团纳入合并范围的子公司包括南京国际集装箱装卸有限公司、南京港港务工程公司、南京港机重工制造有限公司等17家全资子公司和18家相对控股子公司，业务涉及集装箱码头装卸、机械制造、水上运输等行业。因刚性债务及往来款增加，2013年末南京港集团负债总额增至52.52亿元，资产负债率上升为58.08%，偿债压力较大。2013年南京港集团经营性现金净流量为-0.49亿元，经营性现金净流出使非筹资性现金流出现缺口1.42亿元。

截至2013年末，南京港集团对外担保余额为2.31亿元，除对本期债券的担保外，其余主要为对参股公司提供的担保。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济、行业景气度变化以及原油吞吐量变化对该公司货物吞吐业务的影响；（2）公司对外股权投资情况（3）公司负债增长情况，以及偿债保障能力的变化；（4）公司经营环节现金流状况；（5）担保方南京港集团财务状况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	9.60	10.50	10.52
货币资金	0.50	0.62	0.51
刚性债务	1.96	2.49	2.41
所有者权益	6.00	6.26	6.41
营业收入	1.63	1.70	1.69
净利润	0.41	0.33	0.16
EBITDA	0.73	0.72	0.57
经营性现金净流入量	0.23	0.50	0.30
投资性现金净流入量	-0.23	-0.70	-0.14
资产负债率[%]	37.49	40.38	39.01
权益资本与刚性债务比率[%]	110.81	121.16	97.54
长期资本固定化比率[%]	306.10	251.30	266.62
流动比率[%]	49.35	34.80	142.25
速动比率[%]	47.83	33.52	137.61
现金比率[%]	40.03	27.48	107.09
利息保障倍数[倍]	4.43	3.65	2.10
有形净值债务率[%]	60.31	68.10	64.19
营运资金与非流动负债比率[%]	-44.75	-100.56	6.92
担保比率[%]	—	—	13.40
应收账款周转速度[次]	17.50	16.77	13.03
存货周转速度[次]	34.15	37.07	49.39
固定资产周转速度[次]	0.46	0.46	0.44
总资产周转速度[次]	0.17	0.17	0.16
毛利率[%]	46.56	45.44	34.42
营业利润率[%]	26.61	20.07	6.23
总资产报酬率[%]	5.54	5.06	3.43
净资产收益率[%]	6.83	5.41	2.53
净资产收益率*[%]	6.38	4.89	2.59
营业收入现金率[%]	82.71	94.11	90.27
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	13.88	23.50	18.87
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.51	12.77	7.12
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	0.35	-9.16	9.98
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.17	-4.98	3.77
EBITDA/利息支出[倍]	6.07	5.17	3.34
EBITDA/刚性债务[倍]	0.37	0.32	0.23

注：表中数据依据南京港股份经审计的 2011~2013 年度财务数据整理、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-期末无形资产及商誉余额-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。