



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪181号

北方华锦化学工业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“北方华锦化学工业股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA，评级展望负面；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一四年十二月十一日

北方华锦化学工业股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告(2014-2)

发行主体	北方华锦化学工业股份有限公司		
发行规模	人民币 27 亿元		
存续期限	2012/09/24—2017/09/24		
上次评级时间	2014 年 5 月 14 日		
上次评级结果	债项级别 AA ⁺	主体级别 AA ⁺	列入信用评级观察名单
跟踪评级结果	债项级别 AA	主体级别 AA	评级展望 负面

基本观点

2014 年以来受化肥行业走势疲软的影响,北方华锦化学工业股份有限公司(以下简称“公司”)尿素产能未能释放,开工率低,导致产销量和价格下滑,而天然气涨价导致公司生产成本大幅提高,致使化肥板块出现亏损。同时,受市场总体走弱影响,加之部分装置停车改造,公司石化业务经营业绩进一步受挫,发生亏损,公司整体业务表现较上年进一步下滑。目前国内化肥行业需求仍无明显的复苏迹象,天然气成本仍高位运行,公司未来经营前景仍不明朗。此外,中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到公司负债水平较高,债务期限结构不甚合理,短期偿债压力较大,上述因素都将对公司未来整体经营及偿债能力形成一定制约。

综上,中诚信证评下调华锦股份主体信用等级至 AA,评级展望负面,下调北方华锦化学工业股份有限公司 2012 年公司债券的信用等级至 AA。

关注

- 业务持续亏损。受市场需求不旺的影响,公司尿素产品出现滞销,销量及价格下滑,亏损较为严重,石化板块也出现一定规模的减产,整体业绩进一步下滑,经营风险增大。
- 化肥业务成本上行压力。国内天然气紧缺局面难以改善,天然气价格将继续上涨,公司气头尿素生产成本将持续提高。
- 负债水平偏高。截至 2014 年 9 月 30 日,公司资产负债率和总资本化比率分别为 78.65% 和 71.25%,杠杆比较高,考虑到公司在建项目尚存在较大融资压力,债务规模的扩大将推动公司负债水平进一步上升。
- 短期债务规模大。截至 2014 年 9 月 30 日,公司短期债务 109.54 亿元,长期债务 75.83 亿元,长短期债务比(短期债务/长期债务)为 1.44,短期债务规模大,对项目建设的资金调配造成很大压力。

概况数据

华锦股份	2011	2012	2013	2014.Q3
所有者权益(亿元)	75.46	73.88	72.31	60.85
总资产(亿元)	285.36	327.53	284.44	285.06
总债务(亿元)	125.34	188.76	179.22	185.37
营业总收入(亿元)	375.57	360.09	415.58	274.71
营业毛利率(%)	14.33	12.03	10.17	6.98
EBITDA(亿元)	28.73	24.47	21.66	6.81
所有者权益收益率(%)	11.16	0.27	-2.24	-21.67
资产负债率(%)	73.56	77.44	74.58	78.65
总债务/EBITDA(X)	4.36	7.72	8.27	20.40
EBITDA 利息倍数(X)	3.29	2.47	2.49	1.10

注:1、所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益;
2、2014.Q3 所有者权益收益率、总债务/EBITDA 指标经年化处理。

分析师

张一弛 yezhang@ccxr.com.cn

许家能 jnxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 12 月 11 日

表 1: 公司 2014 年 1-9 月尿素产量情况

单位: 万吨

公司简称	尿素年产能	尿素产量	年化设备利用率
辽河化肥	50	30.38	81.01%
锦西化肥	50	42.55	113.47%
新疆化肥	80	30.33	50.55%

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

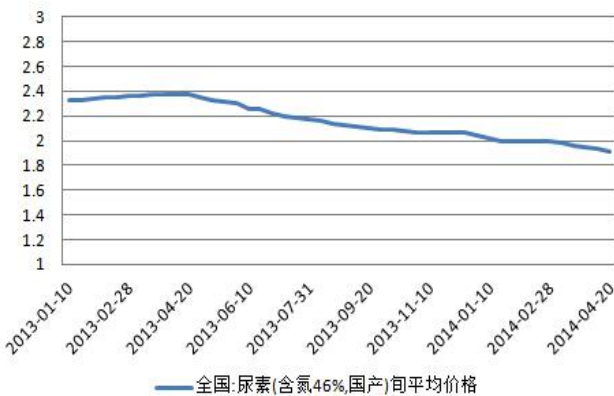
基本分析

国内化肥行业走势疲软, 产品价格下跌, 2014 年以来公司尿素产量及价格大幅下滑, 同时天然气价格上涨导致成本大幅提高, 尿素业务亏损严重

2013 年以来, 受气候异常导致用肥季节推迟、人造板等传统需求增速下滑等因素影响, 国内尿素需求疲软, 市场下行压力加大。2013 年我国尿素产量保持增长态势, 全年产量达 3,333.00 万吨, 同比增长 10.96%。2014 年前三季度我国化肥产量 5,205.00 万吨, 同比下降 2.1%; 其中氮肥、磷肥产量分别下降 3.1% 和 3.5%。目前国内尿素产能中, 煤头尿素约占总产能的 60% 以上, 剩余产能为天然气制尿素。

图 1: 2013 年以来国内尿素销售价格走势

单位: 元/千克



数据来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

2013 年, 公司新疆阿克苏合成氨、尿素装置进行了 50% 增产节能改造, 导致子公司全年的开工率大幅下降, 尿素产量同比下降 59.41%, 年设备利用率仅为 32.50%。全年公司尿素总产量为 138 万吨, 较 2012 年末下降 21.30%; 尿素产品实现销售收入 25.06 亿元, 同比减少 29.28%。

2014 年 1-9 月, 在市场需求不振、价格下降、新疆化肥产能未能充分释放、辽河化肥开车率低等多重因素的影响下, 公司化肥板块业绩持续低迷。前三季度公司尿素总产量 103.26 万吨, 销量 103.53 万吨, 化肥板块实现销售收入 15.69 亿元, 同比下降 27.78%, 收入规模缩减。

原材料成本方面, 国内天然气自产量增速缓慢, 天然气对外依存度持续上升, 2013 年以来国内工业用天然气价格总体呈上升态势, 而待进入冬季后居民用气量激增和限工业用气的影响也将严重影响气头尿素企业开工率和产量, 公司尿素业务的成本压力将持续上升。2014 年 1-9 月, 公司天然气采购均价达 1.30 元/立方米, 较 2012 年的采购均价 1.07 元/立方米增长了 21.50%。成本压力的上升以及销售价格的下降导致近两年公司尿素产品的利润空间大幅下降。

图 2: 2013 年以来国内工业用天然气价格走势

单位: 元/立方米



数据来源: 中诚信资讯, 中诚信证评整理

销售方面, 国内尿素供大于求导致尿素市场价格不断走低, 公司 2014 年前三季度尿素销售均价为 1,419 元/吨, 较 2013 年均价下降 22.00%。在产品价格下降和天然气涨价双重因素的影响下, 公司前三季度尿素业务毛利率为 -6.06%, 较上年同期的下降 29.36 个百分点。

资本支出方面, 公司投资的内蒙古化工 100 万吨/年合成氨、160 万吨/年尿素项目目前仍处于建设阶段, 项目总投资 50.41 亿元, 截至 2014 年 9 月 30 日, 项目已投资 4.64 亿元, 后续仍有很大的资金需求, 公司资本支出压力大。

总体看, 短期内的供需矛盾导致国内尿素行业

景气度低位运行，需求不旺，产品滞销，加之公司气头尿素较高的成本压力，中诚信证评认为公司化肥板块的亏损状况短期内难以改善。

石化产品需求增长乏力，行业景气度低迷，2014年公司部分乙烯装置停车改造导致产品产量下降，销量及收入显著减少，石化板块经营亏损

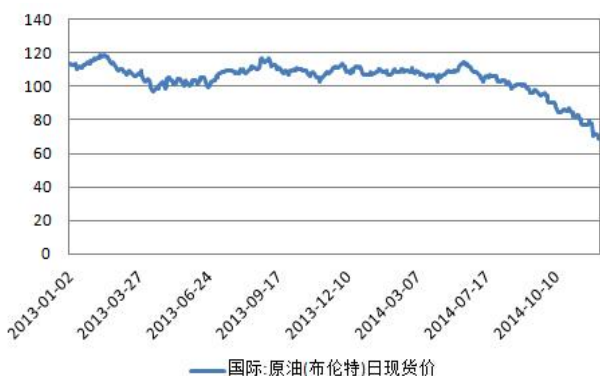
2013年以来，国内经济增速放缓，国内石油和化学工业实现主营业务收入12.94万亿元，同比增长8.94%；全年原油产量为2.08亿吨，同比增长1.65%；原油加工量4.79亿吨，同比增长3.31%，增幅均有所下滑。

2014年前三季度，我国原油产量1.56亿吨，同比微增0.4%；原油加工量3.41亿吨，同比增长3.7%；成品油产量2.12亿吨，同比增长4.9%，其中汽油增长9.3%，柴油下降0.1%；成品油表观消费量2.00亿吨，同比增长2.8%，其中汽油增长8.1%，柴油下降0.9%，需求增速仍处于较低水平。

原油价格方面，2013年布伦特原油现货均价为108.66美元/桶，同比下降2.7%，价格小幅回落。但2014年下半年以来，国际原油价格持续大幅下跌，截至2014年12月4日，布伦特原油日现货价跌至68.60美元/桶，价格首次跌破70美元/桶。

图3：2013年至今国际原油价格

单位：美元/桶



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

化工市场方面，2014年前三季度国内石化行业经济运行总体稳中偏弱，全行业增加值同比增长8.4%，市场供需保持稳定。乙烯等其他重点化学品保持较快增长，前三季度全国乙烯产量1,287.10万吨，同比增长7.5%；聚乙烯产量935万吨，同比增

长14.0%。虽然聚乙烯等主要化工产品产量保持增长，价格有所回升，但2014年上半年国际原油价格走势仍较为坚挺，行业成本持续高位运行，企业效益普遍下滑，库存增加较快。

图4：2013年以来国内聚乙烯、聚丙烯价格走势

单位：元/吨



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

2013年，公司共加工原油608.51万吨，同比提升约100万吨，生产油品和液化产品742万吨、聚合物78.4万吨，主要产品柴油132万吨、聚乙烯44万吨、聚丙烯31万吨。2014年以来，受部分乙烯装置停车检修的影响，前三季度公司生产柴油75.66万吨、聚乙烯28.70万吨、聚丙烯21.38万吨，产量较去年同期均出现不同程度的下滑。炼油常减压、聚乙烯装置和聚丙烯装置的年生产负荷分别为95.89%、95.99%和92.29%，尚有一定释放空间。

表2：公司2013年及2014年1-9月主要石化产品产量

单位：万吨

产品	2013	2014.1-9
柴油	132.00	75.66
燃料油	56.00	28.70
聚乙烯	44.00	28.82
聚丙烯	31.00	21.38
聚苯乙烯	4.00	1.97
石油甲苯	15.00	9.84

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

采购方面，2014年前三季度原油采购量426.14万吨。上半年原油价格走势基本平稳，公司前三季度平均采购价格为5,050元/吨，较2013年的5,069元/吨微降0.38%。下半年起国际原油价格下跌明显，公司石化业务成本压力预计将有所减轻。

表 3: 公司 2013 年及 2014 年 1-9 月主要石化产品销量

单位: 万吨、元/吨

产品	2013		2014.1-9	
	销量	销售均价	销量	销售均价
柴油	138.00	6,938	68.75	6,407
燃料油	20.00	6,726	28.70	6,232
聚乙烯	45.00	9,377	28.99	9,798
聚丙烯	30.00	9,318	21.45	9,508
聚苯乙烯	4.00	11,539	1.94	9,614
甲苯	15.00	7,068	9.79	6,748

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

虽然聚乙烯等产品价格回升, 但受乙烯装置检修、市场需求不旺等多重因素影响, 公司主要石化产品销量和售价均有所下降, 石化板块收入规模缩减, 2014年1-9月公司石化板块实现收入242.00亿元, 同比下滑14.85%; 毛利率为5.48%, 较上年同期下降0.50个百分点。

总体看, 石化行业的市场化程度较高, 受宏观经济形势的影响大。2014年石化产品需求增长乏力, 行业景气度较低迷, 公司部分乙烯装置停车检修导致产销量下降, 加之自身产品结构简单, 附加值不高, 盈利能力下滑。此外, 下半年国际原油价格持续下跌, 公司将进一步加剧本年度的亏损。中诚信证评认为公司石化业务的盈利能力短期内仍无大幅改善的空间。

财务分析

以下财务分析基于经国富浩华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的公司2011、2012年合并财务报告, 经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的公司2013年合并财务报告, 以及未经审计的公司2014年三季度合并财务报表。

资本结构

从资产规模来看, 截至2014年9月30日, 公司资产总额为285.06亿元, 其中应收账款3.97亿元, 较2013年末的0.12亿元大幅增加, 主要为尚未回收的货款; 产品滞销库存压力增加导致公司存货余额达50.60亿元, 较2013年末增加10.15%。

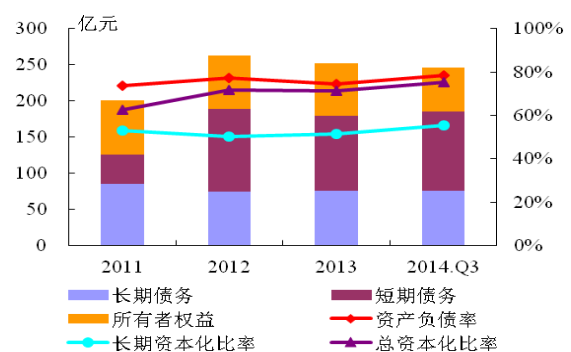
固定资产方面, 截至2014年9月30日, 公司固

定资产为174.10亿元, 较2013年末的167.77亿元上升了6.33亿元, 主要是由于新疆化肥项目改造完毕结转入固定资产所致。

从负债规模来看, 截至2013年12月31日, 公司负债合计212.13亿元, 同比下降16.37%。截至2014年9月30日, 公司负债总额224.20亿元, 较上年末上升了5.69%。其中短期借款107.67亿元, 长期借款49.04亿元, 应付债券26.79亿元。

从财务杠杆比率来看, 2013年末公司资产负债率和总资本化比率分别为74.58%和71.25%。2014年前三季度公司负债水平有所提升, 截至2014年9月30日, 公司资产负债率和总资本化比率分别为78.65%和75.28%, 较2013年末分别上升4.07和4.03个百分点。

图 5: 2011~2014.Q3 公司资本结构分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从债务期限结构来看, 截至 2013 年 12 月 31 日, 公司总债务 179.22 亿元, 同比下降 5.05%, 其中短期债务 102.97 亿元, 长期债务 76.25 亿元, 长短期债务比(短期债务/长期债务)为 1.35。截至 2014 年 9 月 30 日, 公司短期债务 109.54 亿元, 长期债务 75.83 亿元, 长短期债务比升至 1.44, 公司短期债务规模偏大, 对公司目前在建项目建设的资金调配造成压力。

图 6: 2011~2014.Q3 公司债务结构分析

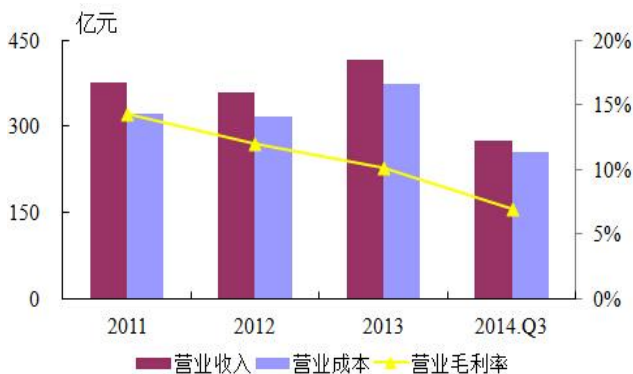


数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看，公司日常运营及项目投资对于资金的需求较大，近年其财务杠杆比率处于较高水平。目前内蒙古化工 100 万吨/年合成氨、160 万吨/年尿素项目新建生产线资金缺口较大，公司未来的债务规模和负债水平仍可能进一步上升。

盈利能力

图 7：2011~2014.Q3 公司收入及毛利率情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2013 年公司炼化装置节能改造完成并投入运营，全年实现营业收入 415.58 亿元，同比增长 15.41%。其中化肥业务收入 26.31 亿元，同比减少 28.44%，石化业务收入 362.73 亿元，同比增长 23.68%。2014 年以来，受尿素市场走势低迷影响，尿素产销量及价格降幅较大；石化板块受装置检修因素影响出现一定规模减产，公司整体收入规模缩减。2014 年 1-9 月公司实现营业收入 274.71 亿元，同比减少 10.93%。

毛利率方面，近年来公司营业毛利率呈下滑态势，主要系受天然气价格上涨、自身开工率下降等因素的影响，化肥业务的盈利能力持续弱化所致。2014 年前三季度，公司化肥板块毛利率为-6.06%，石化板块毛利率为 5.48%，精细化工及其他产品毛利率 40.31%，综合营业毛利率下降至 6.98%，较 2013 年的 10.17% 下降 3.19 个百分点。

表 4：2011~2013 年公司分产品主营业务毛利率

	2011	2012	2013
化肥类产品	30.61%	36.81%	25.00%
石化产品	9.40%	8.96%	9.15%
精细化工产品	48.60%	12.82%	7.35%
其他	52.73%	27.70%	42.22%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2013 年公司三费合计 25.71 亿

元，同比增长 2.03%，期间费用规模小幅上升。2014 年前三季度，公司三费合计 18.79 亿元，同比减少 11.05%。其中，由于产品储运费的减少，公司前三季度发生销售费用 2.74 亿元，同比减少 21.26%；管理费用 9.20 亿元，同比减少 24.56%；财务费用 6.85 亿元，同比增加 25.65%，主要由于债务规模上升导致利息支出增加所致。由于收入规模的减少，2014 年前三季度公司三费收入占比为 6.84%，较 2013 年提高 0.65 个百分点。

表 5：2011~2014.Q3 公司期间费用情况

	单位：亿元			
	2011	2012	2013	2014.Q3
销售费用	2.06	2.74	3.89	2.74
管理费用	14.02	12.63	15.31	9.20
财务费用	7.75	9.83	6.51	6.85
三费合计	23.82	25.20	25.71	18.79
三费收入占比	6.34%	7.00%	6.19%	6.84%

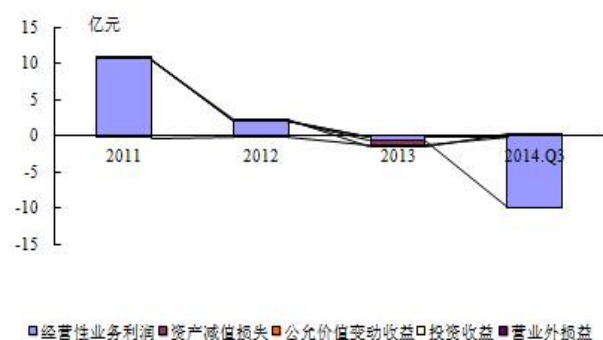
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受收入规模下降、毛利空间持续走低以及较高的期间费用支出的影响，公司亏损金额增加，2014 年前三季度经营性业务亏损 9.90 亿元。短期内，天然气价格上涨仍将对公司的生产成本产生较大压力，将持续影响公司化肥业务的盈利水平，加之国内石化行业需求及价格波动仍将持续，公司的经营业绩短期内难以大幅改善。

偿债能力

获现能力方面，2013 年公司经营发生亏损，固定资产折旧及利息支出成为 EBITDA 的主要构成，2013 年公司实现 EBITDA 规模为 21.66 亿元，同比下降 11.45%。

图 8：2011~2014.Q3 公司利润总额结构



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2014 年前三季度，公司经营亏损进一步加剧，

经营性业务利润为-9.90 亿元，固定资产折旧及利息支出为 EBITDA 的主要构成，2014 年前三季度公司 EBITDA 6.81 亿元，较 2013 年的 21.66 亿元大幅减少。现金流方面，公司化肥产品滞销，原油库存上升，2014 年前三季度经营性现金净流入仅为 0.36 亿元，经营活动净现金流对债务偿还的保障能力较弱。

从 EBITDA 对债务的保障程度来看，2014 年前三季度，公司债务压力上升，而自身获现能力减弱，其总债务/EBITDA 指标上升至 20.40 倍，同期 EBITDA 利息保障倍数降至 1.10 倍。考虑到公司在建内蒙古煤头尿素项目尚存在较大的融资需求，未来公司债务规模或将继续上升，偿债压力将进一步加大。

表 6：2011~2014.Q3 公司偿债能力分析

	2011	2012	2013	2014.Q3
总债务（亿元）	125.34	188.76	179.22	185.37
长期债务（亿元）	85.59	74.41	76.25	75.83
EBITDA（亿元）	30.51	24.47	21.66	6.81
EBITDA 利息倍数（X）	3.50	2.47	2.49	1.10
总债务/EBITDA（X）	4.11	7.72	8.27	20.40
经营活动净现金/利息支出（X）	3.67	-2.12	2.09	0.06
经营活动净现金/总债务（X）	0.26	-0.11	0.10	0.00

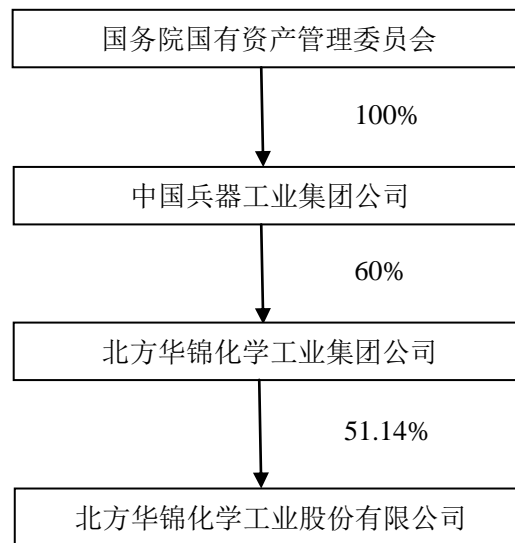
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

综上，受化肥、石化行业景气度持续下滑影响，2014 年以来公司盈利能力及获现能力下降，加之公司债务规模保持在较高水平，公司偿债能力指标整体弱化，偿债压力加大。

结 论

综上，中诚信证评下调华锦股份的主体信用等级至 AA，评级展望负面，下调“12 华锦债”债项信用等级至 AA。后续中诚信证评将持续关注公司所面临的行业环境、经营策略及经营业绩以及财务状况的变化，以及上述变化对华锦股份主体信用等级、“12 华锦债”债项信用等级的影响。

附一：北方华锦化学工业股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 9 月 30 日）



附二：北方华锦化学工业股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013	2014.Q3
货币资金	193,068.59	401,838.02	264,410.06	243,035.84
应收账款净额	18,912.56	16,520.23	1,239.14	39,727.13
存货净额	440,023.75	642,723.94	459,377.47	506,000.59
流动资产	812,532.47	1,201,646.16	797,104.29	860,474.36
长期投资	500.00	500.00	500.00	-
固定资产合计	1,888,098.85	1,890,786.12	1,866,533.46	1,811,905.30
总资产	2,852,636.08	3,275,327.84	2,844,402.69	2,850,577.40
短期债务	397,520.00	1,143,581.16	1,029,715.57	1,095,359.77
长期债务	855,879.92	744,064.88	762,522.51	758,293.59
总债务(短期债务+长期债务)	1,253,399.92	1,887,646.04	1,792,238.08	1,853,653.35
总负债	2,097,996.57	2,536,482.54	2,121,278.00	2,242,037.30
所有者权益(含少数股东权益)	754,639.51	738,845.30	723,124.69	608,540.10
营业总收入	3,755,703.41	3,600,870.11	4,155,791.14	2,747,075.04
三费前利润	343,838.80	273,076.71	250,723.84	88,916.55
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	84,200.21	1,993.34	-16,198.65	-98,881.57
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	305,074.38	244,664.16	216,648.02	68,149.21
经营活动产生现金净流量	319,678.41	-210,348.46	182,059.51	3,640.25
投资活动产生现金净流量	-148,301.84	-117,198.35	-131,473.46	-39,765.68
筹资活动产生现金净流量	-210,108.74	535,863.39	-188,014.02	14,751.21
现金及现金等价物净增加额	-38,732.16	208,316.58	-137,427.96	-21,374.22
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q3
营业毛利率(%)	14.33	12.03	10.17	6.98
所有者权益收益率(%)	11.16	0.27	-2.24	-21.67
EBITDA/营业总收入(%)	8.12	6.79	5.21	2.48
速动比率(X)	0.31	0.32	0.25	0.24
经营活动净现金/总债务(X)	0.26	-0.11	0.10	0.00
经营活动净现金/短期债务(X)	0.80	-0.18	0.18	0.00
经营活动净现金/利息支出(X)	3.67	-2.12	2.09	0.06
EBITDA 利息倍数(X)	3.50	2.47	2.49	1.10
总债务/EBITDA(X)	4.11	7.72	8.27	20.40
资产负债率(%)	73.55	77.44	74.58	78.65
总债务/总资本(%)	62.42	71.87	71.25	75.28
长期资本化比率(%)	53.14	50.18	51.33	55.48

附三：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。