

湖北国创高新材料股份有限公司

2012 年公司债券 2016 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【147】号 02

增信方式：武麻高速公路
收费权质押+保证担
保

担保主体：国创高科实
业集团有限公司

债券剩余规模：2.7 亿元

债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本

分析师

姓名：
张涛 刘志强

电话：
0755-82873121

邮箱：
zhangt@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资
信评估有限公司公司债
券评级方法，该评级方
法已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

湖北国创高新材料股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 05 月 25 日	2015 年 05 月 22 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湖北国创高新材料股份有限公司（以下简称“国创高新”或“公司”）及其 2012 年 7 月 10 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到未来沥青市场需求保持增加，公司沥青产品销量稳定，并且国创高科实业集团有限公司（以下简称“国创高科集团”）提供的保证担保及武麻高速公路收费权质押担保仍可为本期债券的偿付提供较好保障；同时我们关注到公司收入和盈利下降，应收账款占用资金较多，存在偿债压力等风险因素。

正面：

- 公司沥青产品销量稳定。公司借助技术优势和质量优势，拥有较高的市场认可度，2015 年沥青产品销量共约 38.91 万吨，与上年基本持平。
- 国创高科集团提供的保证担保及武麻高速公路收费权质押担保仍可为本期债券的偿付提供较好保障。2014 年国创高科集团收入和利润均增长，经营相对稳健；武麻高速公路通行费继续较快增长，2015 年全年获得通行费收入 15,395.51 万元，同比增长 23.45%。

关注:

- **受原油价格持续下降影响，沥青价格下滑较严重。**以国内改性沥青为例，随着原油价格下跌，改性沥青平均价格由 2014 年初 5,700 元/吨左右跌至 2016 年 4 月的 2,639 元/吨，较大程度影响沥青企业的经营。
- **公司营业收入及利润有所下滑。**因产品价格大幅下滑，2015 年公司营业收入同比下降 25.25%，净利润同比下降 14.26%，且公司预计 2016 年上半年亏损。
- **公司应收账款规模较大，且销售回款期较长，占用较多资金，存在一定的坏账风险。**2015 年末应收账款余额为 5.29 亿元，占年末总资产的 29.04%，2015 年应收账款周转天数为 151.74 天，比上年增加 45.92 天。
- **公司有息债务占总债务比重较大，存在一定的债务压力。**截至 2016 年 3 月末，公司有息债务合计为 6.04 亿元，占公司负债总额的 69.61%，存在一定的债务压力。
- **公司小贷业务存在一定的风险。**截至 2015 年末，武汉市江夏区尚泽小额贷款有限责任公司（以下简称“尚泽小贷公司”）贷款及垫款余额 21,853 万元，不良贷款率达到 22.19%，存在一定的信用风险。

主要财务指标:

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	177,137.75	182,431.55	231,763.50	168,741.87
归属于母公司所有者权益合计（万元）	76,046.77	76,677.34	75,261.89	74,676.33
有息债务（万元）	60,401.93	65,236.85	94,240.59	55,260.81
资产负债率	48.99%	50.22%	61.51%	55.35%
流动比率	1.83	1.77	1.40	1.91
速动比率	1.52	1.64	1.28	1.49
营业收入（万元）	4,809.85	145,583.73	194,758.90	117,172.75
营业利润（万元）	-653.54	5,131.37	5,502.25	1,839.20
利润总额（万元）	-659.14	5,201.24	5,614.25	2,188.44
综合毛利率	22.33%	14.16%	12.53%	11.73%
总资产回报率	-	4.88%	5.16%	4.38%
EBITDA（万元）	-	12,312.14	12,301.89	8,478.25
EBITDA 利息保障倍数	-	2.51	2.60	1.94
经营活动现金流净额（万元）	-11,461.64	17,807.44	-846.42	-3,078.40

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2012年07月10日发行5年期2.7亿元公司债券，票面利率为6.20%。

本期债券起息日为2012年7月10日，按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。截至本报告出具日，本期债券募集资金已全部用于补充公司流动资金。

截至2016年3月末，本期债券本息兑付情况如下：

表 1 截至 2016 年 3 月末本期债券本息兑付情况（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
2013.7.10	0	1,674	27,000
2014.7.10	0	1,674	27,000
2015.7.10	0	1,674	27,000

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化。公司控股股东仍为国创高科集团，持有公司42.94%的股权；实际控制人为自然人高庆寿，通过国创高科集团和湖北长兴物资有限公司间接持有公司股权共计48.42%，控股股东及实际控制人未发生变化。

公司主营业务未发生重大变化。

跟踪期内，公司通过收购的方式，增加了1家纳入报表合并范围的子公司。

表 2 2015 年公司财务报表合并范围新增子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖北国创公路工程检测有限公司	100%	3,000	公路、桥梁、路基、路面、交通设施、隧道、市政、房屋建筑工程及工程所用原材料、构件、产品的检验与检测。	新设

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

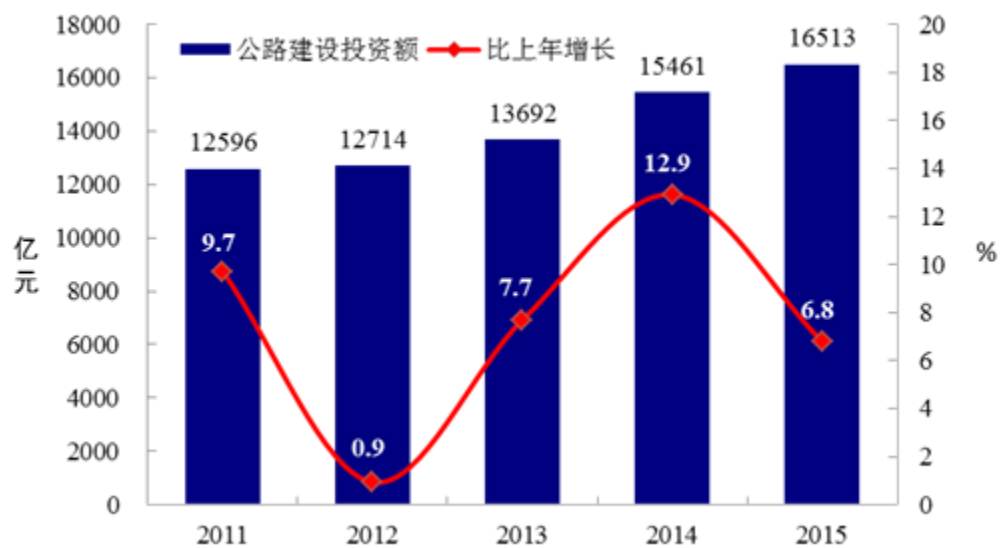
截至2016年3月31日，公司资产总额为17.71亿元，归属于母公司的所有者权益为7.60亿元，资产负债率为48.99%；2015年度，公司实现营业收入14.56亿元，利润总额0.52亿元，经营活动现金流净额1.78亿元。

三、运营环境

2015年国家高速公路建设投资增速下滑，沥青产品市场需求的增长受限

高速公路建设和养护是改性沥青的主要消费领域，沥青行业的发展受高速公路建设投资规模影响较大。交通部公布的2015年交通运输行业发展统计公报显示：2015年全年完成公路建设投资16,513.30亿元，比上年增长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7,949.97亿元，增长1.7%。普通国道建设完成投资5,336.07亿元，增长15.7%。从建设投资的增长幅度来看，2015年有所下降。

图1 2011-2015年国家高速公路建设投资情况



数据来源：2015年交通运输行业发展统计公报

国家十三五规划提出构建内通外联的运输通道网络，构建横贯东西、纵贯南北、内畅外通的综合运输大通道，加强进出疆、出入藏通道建设，构建西北、西南、东北对外交通走廊和海上丝绸之路走廊；打造高品质的快速网络，完善国家高速公路网络，适度建设地方高速公路；要加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设；提高长江经济带、京津冀地区高速公路网络密度和服务水平，推进高速公路繁忙拥堵路段扩容改造；新建改建高速公路通车里程约3万公里；基本贯通沿海高速公路，加快建设沿边公路，推进与周边国家跨境通道和“一带一路”沿线通道建设。

沥青行业的发展受国家对于道路规划和高速公路投资建设规模的影响较大。

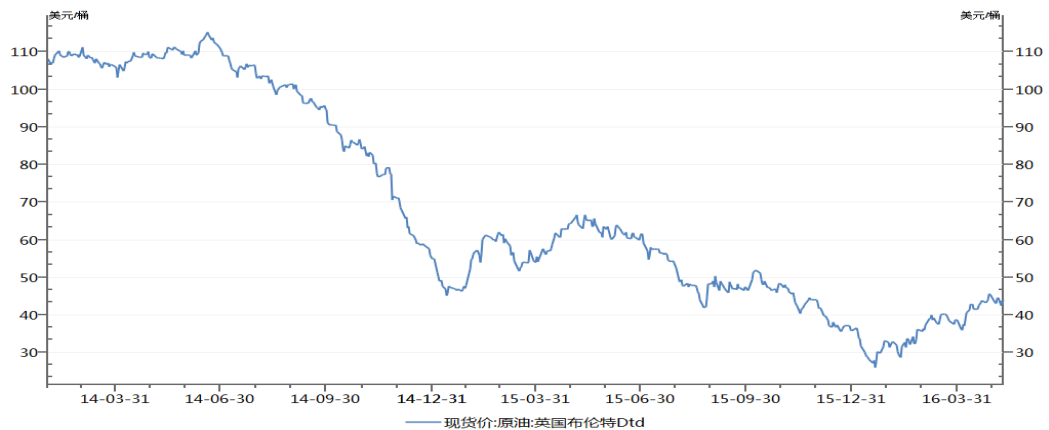
沥青行业市场竞争较激烈，原油价格的下跌加大了沥青生产企业的经营风险

以改性沥青为主的高等级公路新材料具有广阔的市场前景，近年越来越多的企业涉足改性沥青的生产，国内沥青行业竞争激烈。部分厂商不惜打价格战，使得通用型改性沥青毛利率不高。

沥青为石化产品，上游材料是原油，因此沥青价格与原油价格存在较强的相关性。近两年来原油价格有较大幅度下跌，导致改性沥青价格随之下跌，改性沥青平均价格由2014年初5,700元/吨左右跌至2016年4月的2,639元/吨，2015年国际原油价格整体继续下行，使得沥青价格跌至较低水平，对沥青生产企业经营收入产生较大影响。由于原油价格下行过程中波动较大，沥青生产企业采购材料时点不同导致的成本存在较大差异。

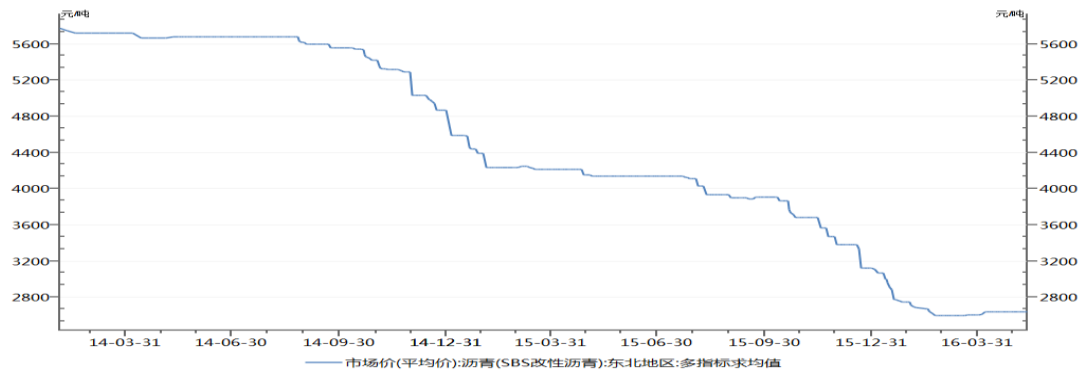
总体上看，行业竞争和原材料价格的震荡下跌，给沥青生产企业带来经营风险。

图2 2014-2016年3月英国布伦特原油现货价格



数据来源：Wind资讯

图3 2014年-2016年3月国内改性沥青平均价



数据来源：Wind资讯

四、经营与竞争

公司主营业务为改性沥青等路用材料的研发、生产和销售。受产品价格下降影响，2015年实现营业收入145,583.73万元，同比下降25.25%，其中改性沥青和重交沥青分别实现收入95,935.59万元和39,428.83万元，分别同比下降21.01%和34.90%，仍是公司主要的收入来源。公司改性沥青为自产销售，销售价格受原油价格下跌影响，但售价调整有一定的滞后

性，因此2015年改性沥青毛利率相对有所上升；重交沥青主要是代理销售，2015年毛利率有所下降。

由于承接工程减少，2015年道路工程施工及养护业务收入下降84.97%。公司于2014年新设立的尚泽小贷公司，2015年利息收入大幅上升至3,084.37万元，但规模仍较小。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
改性沥青	95,935.59	14.33%	121,449.37	12.22%
重交沥青	39,428.83	5.81%	60,566.47	7.36%
改性沥青加工	4,734.21	28.15%	1,262.57	2.92%
利息收入	3,084.37	100%	1,337.64	100%
道路工程施工及养护	1,256.78	-14.62%	8,362.57	36.93%
其他产品	871.33	36.94%	1,658.28	38.79%
乳化沥青	272.62	8.44%	122	3.86%
合计	145,583.73	14.16%	194,758.90	12.53%

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

跟踪期内，公司沥青销量与上年基本持平，但由于价格下跌，收入下滑较多

销售方面，近年公司通过自主创新产学研结合、引进吸收消化创新等多个途径积累了一定的技术优势，目前拥有“炼磨式沥青改性技术设备”、“一种聚合物改性沥青的生产工艺”、“一种煤沥青/SBS/废胶粉复合改性沥青及其制备方法”、“路面抗反射裂缝能力的测试方法及其测试设备”等10余项发明专利。生产的产品有满足国内行业标准和美国AASHTO标准的SBS改性沥青，还有提供高温性能达到PG-82，低温性能达到PG-34的耐极端高温、极端低温和极端气候条件的特种SBS改性沥青，产品质量认可度较高，为公司产品销售奠定了基础。2015年公司仍主要以改性沥青、重交沥青和乳化沥青销售为主，销量共约为38.91万吨，与上年基本持平。

表 4 2014-2015 年公司主要产品销量（单位：吨）

项目	2015 年	2014 年	同比增幅
改性沥青	256,845	241,469	6.37%
重交沥青	131,252	146,725	-10.55%
乳化沥青	973	348	179.60%
总计	389,070	388,542	0.14%

资料来源：公司提供

价格方面，改性沥青的原材料主要为重交沥青和改性剂，其中重交沥青占到原材料成本的80%以上。由于重交沥青直接由原油提炼，因此公司改性沥青的销售价格以及原材料重交沥青的采购价格均受原油价格影响较大。2015年原油价格整体继续下跌，沥青产品价

格也随之受累。2015年公司改性沥青销售均价3,735元/吨，比上年均价下降23.4%，重交沥青销售均价3,004元/吨，同比下降27.23%。沥青产品价格下跌直接导致公司营业收入下滑。

表 5 2014-2015 年公司主要产品销售均价（单位：元/吨）

项目	2015 年	2014 年	同比增幅
改性沥青	3,735	4,876	-23.40%
重交沥青	3,004	4,128	-27.23%
乳化沥青	2,802	3,503	-20.01%

资料来源：公司提供

采购方面，由于原油价格下跌影响，沥青平均采购单价下降30.62%，原材料采购成本下降。

表 6 公司 2014-2015 年主要原材料平均采购情况

项目		2015 年	2014 年
沥青	采购量（吨）	384,059	361,873
	平均单价（元/吨）	2,671	3,850
	金额(万元)	102,582	139,320
SBS	采购量(吨)	11,787	12,533
	平均单价(元/吨)	11,184	12,636
	金额(万元)	13,182	15,837

资料来源：公司提供

表 7 公司 2015 年主要原材料供应商情况（单位：万元）

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
中国石化炼油销售有限公司	30,227.25	26.72%
泰普克沥青（大众）有限公司	16,357.60	14.46%
中国航油集团四川铁投石油有限公司	7,614.35	6.73%
韩国 SK 株式会社	5,884.25	5.20%
天津乐金渤天化学有限责任公司	4,193.87	3.71%
合计	64,277.33	56.83%

资料来源：公司 2015 年年报

在结算方面，公司销货收款周期大部分在两个月以上，而由于主要原材料供应商为行业主导，议价能力强，原材料采购一般为现款结算，日常经营对资金占用较大。

公司2016年第一季度公司实现收入4,809.85万元，同比下降71.29%，利润总额-659.14万元，已处于亏损状态，受宏观经济环境和行业周期性影响，公司预计上半年供货量同比下降，材料价格同比下跌，销售收入同比下降，业绩将处于亏损状态。

目前公司正在积极拓展国家重点发展的西部市场，西南区已成为公司收入的最主要来源区域

公司总部位于武汉，产品辐射华中、西南、西北等地区。经过多年的经营，公司在华中地区已树立良好的市场形象，与主要客户建立起了较好的合作关系，具有一定的渠道优

势，2014年以前公司业务收入主要来源于华中地区。

随着国家推进“一带一路”和“西部大开发”战略，国家对西部地区公路建设投资不断增加，西部地区已成为沥青需求的重点区域。公司积极调整布局，将业务重点逐步向西部地区转移，2015年西南地区收入超过华中地区，占沥青产品总收入的60.93%。

表 8 2014-2015 年公司主要产品分区域收入构成情况（单位：万元）

地区名称	2015 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比
华中区	49,820.97	34.96%	128,193.24	66.28%
西北区	5,852.46	4.11%	5,548.11	2.87%
西南区	86,825.94	60.93%	59,679.90	30.85%
合计	142,449.37	100.00%	193,421.25	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年年报

表 9 2014-2015 年公司改性沥青主要收入来源明细

年份	客户名称	工程名称	合同量 (吨)	合同金额 (万元)	供货量 (吨)	收入 (万元)
2014 年	湖北交投商贸物流有限公司	恩来恩黔高速	41,900	25,894	40,371.00	19,899.00
	湖北交投商贸物流有限公司	江南高速	29,230	16,895	31,327.00	14,673.00
	湖北长江路桥股份有限公司	谷竹高速			11,026.00	5,190.00
	沈阳高等级公路建设总公司	谷竹高速	30,000	18,381	10,693.00	5,221.00
	中交第一公路工程局有限公司	谷竹高速			7,280.00	3,563.00
	陕西省交通建设集团公司	咸旬高速	19,891	12,637	22,192.00	12,022.00
	广西路桥总公司	靖那高速	13,208	9,655	7,477.00	4,490.00
	合计	-	134,229	83,462	130,366.00	65,058.00
2015 年	广西路桥工程集团有限公司	成都二绕	22,500	9,789	27,020.16	9,332.41
	广西路桥总公司	成都二绕	22,100	12,778	24,484.62	9,048.68
	陕西省交通建设集团公司	延延高速	18,500	11,433	15,217.23	8,037.82
	四川交投物流有限公司	遂西高速	19,600	10,878	19,947.15	6,574.81
	四川交投建设工程股份有限公司	2015 年养护	-	-	15,785.77	5,411.43
	广西凤城高速公路有限公司	灌凤高速	11,530	8,440	13,079.14	5,324.94
	甘肃喜易达物资有限公司	柳武高速	13,102	7,933	8,588.48	3,345.31
	中国航油集团四川铁投石油有限责任公司	-	-	-	9,064.08	3,154.96
	合计			133,186.63	50,230.36	

注：四川交投建设工程股份有限公司、中国航油集团四川铁投石油有限责任公司合同中未注明改性沥青具体交易数量与金额。

资料来源：公司提供

表 10 2014-2015 年重交沥青主要收入来源明细

年份	客户名称	工程名称	合同量 (吨)	合同金额 (万元)	供货量 (吨)	收入 (万元)
----	------	------	------------	--------------	------------	------------

2014年	湖北交投商贸物流有限公司	恩来恩黔高速	17,500	9,240	15,386	6,490
	湖北交投商贸物流有限公司	江南高速	13,380	6,489	14,780	5,750
	湖北长江路桥股份有限公司	谷竹高速			4,312	1,863
	沈阳高等级公路建设总公司	谷竹高速	13,900	7,620	5,682	2,480
	中交第一公路工程局有限公司	谷竹高速			3,875	1,676
	南宁市政工程集团有限公司	市政工程	10,000	4,780	7,174	2,937
	广西路桥总公司	靖那高速	14,854	9,209	3,376	1,701
	合计		69,634	37,338	54,585	22,897
2015年	陕西省交通建设集团公司	黄延高速	19,713	11,522	9,996.36	4,981.09
	广西凤城高速公路有限公司	灌凤高速	10,880	6,833	9,805.78	3,380.83
	广西路桥工程集团有限公司	成都二绕	10,500	3,950	10,465.24	3,000.39
	广西路桥总公司	成都二绕	11,500	5,234	9,649.84	2,720.42
	中国航油集团四川铁投石油有限责任公司	-	-	-	10,136.54	2,660.37
	四川交投建设工程股份有限公司	2015年养护	-	-	6,445.86	1,791.31
	甘肃喜易达物资有限公司	柳武高速	7,251	3,610	5,480.87	1,653.28
	合计		-	-	61,980.49	20,187.69

注：四川交投建设工程股份有限公司、中国航油集团四川铁投石油有限责任公司合同中未注明重交沥青具体交易数量与金额。

资料来源：公司提供

跟踪期内，尚泽小贷公司利息收入增长幅度较大，但经营存在一定的风险

尚泽小贷公司于2014年设立，注册资本2亿元，其中公司持股占比为50%，专门从事小额贷业务。截至2015年末，尚泽小贷公司发放贷款及垫款总额为21,853万元，2015年取得利息收入3,084.37万元，同比增长130.58%。

尚泽小贷公司单笔贷款最大金额1,000万元，个人贷款占比71.50%。从贷款方式来看，绝大多数为保证贷款。

截至2015年末，尚泽小贷公司贷款中关注类贷款为4,550万元、可疑类贷款为300万元，合计占贷款总额的22.19%，存在一定的损失风险。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（原名为：众环海华会计师事务所（特殊普通合伙））审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告

告和未经审计的2016年1季度财务报表。报告均采用新会计准则编制。

2015年公司合并报表新纳入合并范围的子公司1家。

资产结构与质量

公司总资产有所减少，流动性一般

截至2015年末，公司总资产规模为18.24亿元，较上年末下降21.29%，其中流动资产为11.35亿元，占比为62.22%。

公司流动资产主要有货币资金、应收账款、预付账款和存货。2015年末货币资金3.54亿元，其中使用权受到限制的金额为0.71亿元（为银行保函保证金、信用证保证金和汇票承兑保证金）。应收票据减少幅度较大，全部为银行承兑票据。近年应收账款占比一直较大，截至2015年末，公司应收账款为52,970.47万元，主要为应收销售货款，其中账龄在1年以内的占75.07%、1-2年的占19.90%，2年以上的占5.03%，前五大债务人欠款合计占应收账款总额的32.72%。近年部分地方重点项目延后建设或延长了建设期，造成公司销售回款相对滞后，应收账款的清收与管理难度增加，回收风险有所加大。随着公司区域市场开拓加大，各区域市场的差异性更为明显，应收账款的清收与管理难度增加。

2015年公司预付款项有较大程度减少，主要是因为原油价格持续下跌，采购金额下降，预付款项相应下降，2016年1季度原油跌至较低水平，公司择机为将要执行的合同补充了较多库存，使得2016年1季度预付款项金额较大。

公司为减少油价持续下跌引起的存货跌价，2015年降低存货量。2016年3月末库存大幅增加，主要是采购了较多原材料。

非流动资产方面，主要是发放贷款及垫款、固定资产和其他非流动资产。发放贷款及垫款是尚泽小贷公司业务形成，2015年末按五级分类有1.37%归为可疑类、20.82%归为关注类，77.81%归为正常类，分别按50%、2%和1%计提了损失准备，其中可疑类是向湖北盘古环保工程技术有限公司发放贷款300万元，逾期未收到贷款本息，尚泽小贷公司向江夏区法院提起诉讼，该案已经江夏区法院一审审理完毕，判决书已经生效，目前尚泽小贷已向人民法院申请强制执行。固定资产主要为公司生产所需的机器设备和房屋、建筑物，2015年变动不大。其他非流动资产金额未发生变化，为合作建房支出。

整体上看，跟踪期内公司资产规模有所下降，资产整体流动性一般。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	24,558.22	13.86%	35,403.44	19.41%	47,535.62	20.51%
应收票据	6,750.02	3.81%	7,101.18	3.89%	14,472.43	6.24%
应收账款	39,889.98	22.52%	52,970.47	29.04%	69,756.68	30.10%
预付款项	12,613.15	7.12%	4,173.04	2.29%	8,307.15	3.58%
存货	18,659.09	10.53%	8,072.51	4.42%	13,003.29	5.61%
流动资产合计	108,540.82	61.27%	113,513.60	62.22%	160,893.30	69.42%
发放贷款及垫款	21,588.97	12.19%	21,441.97	11.75%	19,661.40	8.48%
固定资产净额	13,777.66	7.78%	14,259.68	7.82%	15,417.64	6.65%
其他非流动资产（其他长期资产）	20,000.00	11.29%	20,000.00	10.96%	20,000.00	8.63%
非流动资产合计	68,596.93	38.73%	68,917.95	37.78%	70,870.21	30.58%
资产总计	177,137.75	100.00%	182,431.55	100.00%	231,763.50	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

资产运营效率

跟踪期内，公司应收账款周转天数因收入下降而显著下滑，整体资产周转效率表现一般

公司下游主要为道路工程类企业，回款速度慢，一直以来应收账款周转天数较长，2015 年公司应收账款周转天数明显增加，主要是由于业务收入下滑。鉴于原油价格持续下跌，公司有意减少了存货，使得存货周转天数有所减少。整体来看，公司资产周转周期较长，对资金形成较多的占用。

表 12 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	151.74	105.82
存货周转天数	30.36	43.40
应付账款周转天数	72.67	69.54
净营业周期	109.43	79.68
流动资产周转天数	339.28	267.01
固定资产周转天数	36.69	26.23
总资产周转天数	512.11	370.15

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入下降，整体利润水平有所下滑，2016 年第一季度公司已处于亏损状态，且预计上半年仍将处于亏损状态

跟踪期内，公司产品销售量与上年基本持平，但由于沥青价格下跌，导致 2015 年公司

营业收入同比下降25.25%。2015年公司综合毛利率有所提高，主要是由于利息收入占比提高。

跟踪期内，部分客户销售采用一票制结算引起运费增加，使得销售费用增加，受此影响，公司整体期间费用率稍有增加。

受宏观经济环境和行业周期性因素影响，2016年第一季度，公司实现营业收入4,809.85万元，同比下降71.29%，净利润为-982.67万元，已处于亏损状态。2016年第一季度报告显示，因宏观经济环境和行业周期性影响，公司预计2016年上半年供货量将同步下降，产品价格也将有所下降，净利润位于-667万元至-445万元，仍将处于亏损状态。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	4,809.85	145,583.73	194,758.90
营业利润	-653.54	5,131.37	5,502.25
利润总额	-659.14	5,201.24	5,614.25
净利润	-982.67	3,978.30	4,640.12
综合毛利率	22.33%	14.16%	12.53%
期间费用率	51.15%	9.71%	8.22%
营业利润率	-13.59%	3.52%	2.83%
总资产回报率	-	4.88%	5.16%
净资产收益率	-	4.38%	5.20%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

现金流

公司经营现金流产生较大净流入，现金生成能力有所提高

2015年公司经营性现金流呈现大额净流入状态，主要原因是尚泽小贷公司发放贷款大幅减少。2015年公司无重大投资，且短期内无大额投资计划，投资活动净流出规模较小。由于市场贷款利率下降，2015年公司偿还了较多前期高成本贷款，使得筹资活动出现大额净流出。整体来看，公司现金生成能力有所提高。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
净利润	3,978.30	4,640.12
非付现费用	2,818.63	3,747.19
非经营损益	4,439.21	4,122.38
FFO	11,236.14	12,509.69
营运资本变化	5,973.41	-14,146.94
其中：存货减少（减：增加）	4,930.77	-15,066.93

经营性应收项目的减少（减：增加）	23,800.02	-24,364.04
经营性应付项目增加（减：减少）	-22,757.38	25,284.03
经营活动产生的现金流量净额	17,807.44	-846.42
投资活动产生的现金流量净额	-933.48	-2,127.17
筹资活动产生的现金流量净额	-24,336.66	12,227.94
现金及现金等价物净增加额	-8,162.12	8,719.55

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

近年公司所有者权益呈增长趋势，截至2015年末，公司所有者权益9.08亿元。2015年公司负债规模大幅下降，主要是公司偿还了部分前期高成本贷款。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	86,772.53	91,618.15	142,551.22
所有者权益	90,365.23	90,813.40	89,212.28
负债与所有者权益比率	96.02%	100.89%	159.79%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

2015年末公司负债总额91,618.15万元，其中流动负债占比70.00%。因2015年公司偿还前期成本较高的银行借款等因素，导致公司负债规模大幅下降。2015年，公司应付票据和应付账款由于采购成本降低而相应减少。非流动负债主要是公司发行的将于2017年7月10日到期的本期债券。2015年公司有息债务减少，但在负债总额中占比仍较大，刚性债务压力较大。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,510.00	23.64%	17,510.00	19.11%	40,100.00	28.13%
应付票据	13,071.18	15.06%	20,939.00	22.85%	27,484.34	19.28%
应付账款	9,820.68	11.32%	15,768.04	17.21%	34,683.76	24.33%
预收款项	8,359.80	9.63%	1,566.16	1.71%	4,201.86	2.95%
流动负债合计	59,217.73	68.24%	64,133.76	70.00%	115,166.59	80.79%
应付债券	26,820.75	30.91%	26,787.85	29.24%	26,656.25	18.70%
非流动负债合计	27,554.80	31.76%	27,484.38	30.00%	27,384.63	19.21%
负债合计	86,772.53	100.00%	91,618.15	100.00%	142,551.22	100.00%
有息债务	60,401.93	69.61%	65,236.85	71.21%	94,240.59	66.11%

注：有息债务=短期借款+应付票据+应付债券。

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

偿债能力指标方面，2015年末公司负债减少使得资产负债率下降。2015年流动比率和

速动比率均上升，且公司可动用货币资金较多，公司短期偿债能力尚可。2015年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，但考虑到其仍保持在2.5以上，偿付利息的能力尚可。

表 17 公司偿债能力指标

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	48.99%	50.22%	61.51%
流动比率	1.83	1.77	1.40
速动比率	1.52	1.64	1.28
EBITDA（万元）	-	12,312.14	12,301.89
EBITDA 利息保障倍数	-	2.51	2.60
有息债务/EBITDA	-	3.60	10.42

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

国创高科集团经营相对稳健，其提供的保证担保及湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权质押担保仍可为本期债券的偿付提供较好保障

（一）保证担保

公司控股股东国创高科集团为本期债券提供了全额不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保责任期间为债券存续期及债券到期之日起6个月。

国创高科集团成立于1996年，属于交通建设行业，是一家以道路产业为核心，以房地产酒店业和风险投资为辅业的综合性投资控股集团。

截至2014年12月31日，国创高科集团总资产为632,841.83万元，归属于母公司所有者权益为178,473.36万元。2014年度，国创高科集团实现营业收入254,298.11万元，同比增加66.82%，净利润8,122.73万元，同比增长85.37%。

表 18 担保方主要财务指标

项目	2014年	2013年
总资产（万元）	632,841.83	490,898.20
归属于母公司所有者权益（万元）	178,473.36	170,398.28
有息债务（万元）	284,643.85	190,065.81
资产负债率	59.76%	55.06%
流动比率	1.79	2.06
营业收入（万元）	254,298.11	152,443.21
营业利润（万元）	10,476.43	5,333.71
利润总额（万元）	10,911.63	5,987.98

综合毛利率	17.94%	19.75%
总资产回报率	4.65%	3.83%
EBITDA利息保障倍数	2.17	1.92
经营活动现金流净额（万元）	1,182.24	8,892.82

注：国创高科集团暂未完成 2015 年审计。

资料来源：国创高科集团 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

（二）高速公路收费权质押

国创高科集团以其子公司湖北武麻高速公路有限公司（国创高科集团控股比例 100.00%）的高速公路收费权为本期债券还本付息提供质押。根据质押协议，该出质权利估价为人民币 212,559.61 万元（评估基准日为 2011 年 10 月 31 日，未考虑以下所述的收费权已为银行借款提供质押的影响），在本期债券本息全部清偿完毕前，公路收费权的价值与本期债券未偿还本息比率不低于 1.80。同时，国创高科集团可以申请质押资产置换，但应保证拟置入质押资产的评估价值不低于拟置出质押资产的评估价值。在为本期债券提供质押之前，国创高科集团已经以该高速公路收费权为质押资产，向农业银行、工商银行和交通银行取得贷款，截至 2016 年 5 月 20 日，该贷款余额为 90,276 万元。2012 年 3 月 27 日，湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权为本期债券本息偿付提供质押已在中国人民银行办妥质押手续。

跟踪期内，武麻高速的通行费收入呈快速增长趋势，2015 年武麻高速通行费进一步增长，全年获得清分后通行费收入 15,395.51 万元，同比增长 23.45%。

表 19 2008 年至 2016 年 3 月湖北武麻高速公路有限公司营业收入（单位：万元）

年份	清分后总收入	日均收入
2008 年	29.92	0.94
2009 年	572.71	1.57
2010 年	1,512.56	4.14
2011 年	5,059.45	13.86
2012 年	7,615.71	20.86
2013 年	10,016.92	27.44
2014 年	12,470.98	34.17
2015 年	15,395.51	42.18
2016 年 1-3 月	4,278.60	47.54

资料来源：公司提供

七、评级结论

公司具有一定的渠道和技术优势，生产的沥青产品市场认可度高，2015 年公司销量保持稳定。公司积极拓展国家重点发展的西部地区业务，目前西南地区已成为公司最大收入

来源。跟踪期内，公司经营活动现金流产生较大净现金流入，现金生成能力提高。国创高科集团提供的保证担保及湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权质押担保仍可为本期债券的偿付提供较好保障。

但我们注意到，跟踪期内沥青价格持续下跌导致公司收入下降，整体盈利能力下滑。公司沥青销售收款期延长，回收风险上升。有息债务规模占比较大，刚性债务压力较大。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级AA+，主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	24,558.22	35,403.44	47,535.62	32,996.92
应收票据	6,750.02	7,101.18	14,472.43	6,347.90
应收账款	39,889.98	52,970.47	69,756.68	44,742.94
预付款项	12,613.15	4,173.04	8,307.15	10,118.98
应收利息	1,409.73	861.74	467.95	-
其他应收款	4,660.61	4,931.21	7,350.17	5,735.19
存货	18,659.09	8,072.51	13,003.29	28,070.22
流动资产合计	108,540.82	113,513.60	160,893.30	128,012.15
发放贷款及垫款	21,588.97	21,441.97	19,661.40	
可供出售金融资产	1,000.00	1,000.00	1,000.00	-
长期应收款	3,256.31	3,216.74	5,244.79	-
固定资产净额	13,777.66	14,259.68	15,417.64	12,965.92
油气资产	3,093.49	2,911.52	3,191.69	
无形资产	2,346.69	2,360.66	2,404.42	2,460.14
商誉	1,593.23	1,607.36	1,841.65	-
长期待摊费用（递延资产）	30.83	37.94	66.40	-
递延所得税资产	1,909.75	2,082.07	2,042.22	1,422.20
其他非流动资产（其他长期资产）	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
非流动资产合计	68,596.93	68,917.95	70,870.21	40,729.71
资产总计	177,137.75	182,431.55	231,763.50	168,741.87
短期借款	20,510.00	17,510.00	40,100.00	23,395.88
应付票据	13,071.18	20,939.00	27,484.34	5,336.99
应付账款	9,820.68	15,768.04	34,683.76	31,131.65
预收款项	8,359.80	1,566.16	4,201.86	1,672.46
应付职工薪酬	89.29	112.87	131.13	124.85
应交税费	1,163.03	4,217.59	6,597.43	2,702.89
应付利息	1,232.25	813.75	813.75	813.75
应付股利（应付利润）	226.71	226.71	146.21	56.12
其他应付款	4,744.79	2,979.65	1,008.12	1,638.23
流动负债合计	59,217.73	64,133.76	115,166.59	66,872.83
应付债券	26,820.75	26,787.85	26,656.25	26,527.94
递延收益	50.84	53.47	-	-
预计负债	439.35	413.54	451.81	-
递延所得税负债	243.85	229.52	276.56	-

非流动负债合计	27,554.80	27,484.38	27,384.63	26,527.94
负债合计	86,772.53	91,618.15	142,551.22	93,400.77
实收资本（股本）	43,814.00	43,814.00	43,814.00	21,400.00
资本公积	17,516.69	17,465.89	17,568.02	36,822.14
库存股	1,003.86	-1,003.86	1,673.10	
其他综合收益	-617.02	-1,063.23	-469.96	
盈余公积	1,954.77	1,954.77	1,695.37	1,567.55
未分配利润	14,382.19	15,509.76	12,654.46	14,886.64
归属于母公司所有者权益合计	76,046.77	76,677.34	75,261.89	74,676.33
*少数股东权益	14,318.46	14,136.06	13,950.39	664.76
所有者权益合计	90,365.23	90,813.40	89,212.28	75,341.09
负债和所有者权益总计	177,137.75	182,431.55	231,763.50	168,741.87

资料来源：公司2013-2015审计报告及未经审计的2016年第一季度报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	4,809.85	145,583.73	194,758.90	117,172.75
营业收入	4,003.04	142,499.36	193,421.26	117,172.75
利息收入	806.81	3,084.37	1,337.64	0.00
二、营业总成本	5,461.00	140,607.14	189,238.85	115,373.27
营业成本	3,735.83	124,972.22	170,347.43	103,429.88
营业税金及附加	80.45	889.05	1,097.92	550.65
销售费用	349.90	3,145.62	1,659.70	1,638.05
管理费用	1,432.71	6,378.51	9,636.09	6,133.69
财务费用	677.76	4,617.07	4,713.46	4,205.82
资产减值损失	-815.67	604.68	1,784.25	-584.82
加：投资净收益	-2.39	154.78	-17.80	39.72
四、营业利润	-653.54	5,131.37	5,502.25	1,839.20
加：营业外收入	13.93	160.70	256.31	430.42
减：营业外支出	19.53	90.83	144.31	81.18
其中：非流动资产处置净损失	0.00	51.08	0.00	0.00
五、利润总额	-659.14	5,201.24	5,614.25	2,188.44
减：所得税	323.53	1,222.94	974.13	399.15
六、净利润	-982.67	3,978.30	4,640.12	1,789.29
减：少数股东损益	144.90	863.60	170.58	66.98
归属于母公司所有者的净利润	-1,127.57	3,114.70	4,469.54	1,722.31

资料来源：公司 2013-2015 审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	25,616.87	187,247.51	194,395.37	113,173.57
收到其他与经营活动有关的现金	4,349.24	4,788.25	1,672.27	3,431.00
客户存款和同业存放款项净增加额	258.82	0.00	0.00	0.00
收取利息和手续费净增加额	0.00	2,690.58	869.69	0.00
经营活动现金流入小计	30,224.93	194,726.34	196,937.33	116,604.57
购买商品、接受劳务支付的现金	36,997.22	156,022.56	159,283.39	103,775.42
支付给职工以及为职工支付的现金	963.34	3,110.54	3,043.00	2,278.19
支付的各项税费	2,446.55	9,677.16	4,239.36	2,329.76
支付其他与经营活动有关的现金	1,129.46	6,115.63	11,357.99	11,299.61
客户贷款及垫款净增加额	150.00	1,993.00	19,860.00	0.00
经营活动现金流出小计	41,686.57	176,918.90	197,783.74	119,682.98
经营活动产生的现金流量净额	-11,461.64	17,807.44	-846.42	-3,078.40
收回投资收到的现金	0.00	0.00	27,000.00	22,965.00
取得投资收益收到的现金	0.00	150.00	20.30	39.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	4.27	0.13	9.10
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	49.15	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	154.27	27,069.59	23,013.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	250.50	1,087.75	1,196.75	2,225.49
投资支付的现金	0.00	0.00	28,000.00	22,965.00
投资活动现金流出小计	250.50	1,087.75	29,196.75	25,190.49
投资活动产生的现金流量净额	-250.50	-933.48	-2,127.17	-2,176.67
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	11,825.20	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	10,000.00	0.00
取得借款收到的现金	3,000.00	39,548.00	61,600.00	52,395.88
收到其他与筹资活动有关的现金	293.34	3,291.06	200.00	5,263.36
筹资活动现金流入小计	3,293.34	42,839.06	73,625.20	57,659.24
偿还债务支付的现金	0.00	62,138.00	44,895.88	38,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	278.87	5,037.72	11,208.51	2,129.97
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	214.58	0.00	28.06
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	5,292.86	200.00
筹资活动现金流出小计	278.87	67,175.72	61,397.26	40,329.97
筹资活动产生的现金流量净额	3,014.47	-24,336.66	12,227.94	17,329.27
汇率变动对现金的影响	446.21	-699.41	-534.81	0.00

现金及现金等价物净增加额	-8,251.46	-8,162.12	8,719.55	12,074.20
--------------	-----------	-----------	----------	-----------

资料来源：公司 2013-2015 审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	3,978.30	4,640.12	1,789.29
加：资产减值准备	604.68	1,784.25	-584.82
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,129.74	1,888.24	1,872.57
无形资产摊销	55.75	55.73	55.01
长期待摊费用摊销	28.46	18.97	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	51.08	-0.10	-3.80
财务费用	4,582.76	4,724.70	2,101.91
投资损失	-154.78	17.80	-39.72
递延所得税资产减少	-39.85	-620.02	-630.95
存货的减少	4,930.77	-15,066.93	3,295.24
经营性应收项目的减少	23,800.02	-24,364.04	-10,101.31
经营性应付项目的增加	-22,757.38	25,284.03	-404.20
其他	597.89	790.84	-427.63
经营活动产生的现金流量净额	17,807.44	-846.42	-3,078.40
现金的期末余额	28,274.50	36,436.62	27,717.07
减：现金的期初余额	36,436.62	27,717.07	15,642.87
间接法-现金及现金等价物净增加额	-8,162.12	8,719.55	12,074.20

资料来源：公司 2013-2015 审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	60,401.93	65,236.85	94,240.59	55,260.81
资产负债率	48.99%	50.22%	61.51%	55.35%
流动比率	1.83	1.77	1.40	1.91
速动比率	1.52	1.64	1.28	1.49
综合毛利率	22.33%	14.16%	12.53%	11.73%
期间费用率	51.15%	9.71%	8.22%	10.22%
总资产回报率		4.88%	5.16%	4.04%
EBITDA（万元）		12,312.14	12,301.89	8,478.25
EBITDA 利息保障倍数		2.51	2.60	1.94
应收账款周转天数（天）		151.74	105.82	133.39
存货周转天数（天）		30.36	43.40	103.44
应付账款周转天数（天）		72.67	69.54	90.09
净营业周期（天）		109.43	79.68	146.74
流动资产周转天数（天）		339.28	267.01	405.57
固定资产周转天数（天）		36.69	26.23	41.38
总资产周转天数（天）		512.11	370.15	498.70

资料来源：公司 2013-2015 审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表

附录五 截至 2015 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广西国创道路材料有限公司	11,000 万元	100%	沥青生产销售
陕西国创沥青材料有限公司	1, 000 万元	55%	沥青生产销售
湖北国创道路材料技术有限公司	4,000 万元	100%	道路工程养护施工
四川国创兴路沥青材料有限公司	5,000 万元	100%	沥青生产销售
湖北国创高新能源投资有限公司	10,553.65 万元	100%	新能源项目投资
JK Investment (Hong Kong) Co. Limited	1 万港元	100%	投资
Sahara Energy Ltd. (加拿大)	28,968.41 万加元	69.04%	石油生产
武汉市江夏区尚泽小额贷款有限责任公司	20,000 万元	50%	小额贷款业务
湖北国创公路工程检测有限公司	3,000 万元	100%	公路工程检测

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数(天)	$360 \times [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数(天)	$360 \times [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / \text{营业收入}$
	存货周转天数(天)	$360 \times [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / \text{营业收入}$
	应付账款周转天数(天)	$360 \times [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / \text{营业收入}$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数(天)	$360 \times [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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、债务人主体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（含）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。