

跟踪评级公告

联合[2017]641号

吉林利源精制股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

吉林利源精制股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

吉林利源精制股份有限公司公开发行的“14 利源债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二零一七年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

吉林利源精制股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14利源债	10亿元	5年(3+2)	AA	AA	2016年5月26日

跟踪评级时间：2017年6月15日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额(亿元)	88.20	120.90	145.40
所有者权益(亿元)	38.37	45.66	76.31
长期债务(亿元)	12.52	12.73	12.90
全部债务(亿元)	42.21	63.85	59.88
营业收入(亿元)	22.97	25.58	6.49
净利润(亿元)	4.78	5.50	1.05
EBITDA(亿元)	9.79	11.64	--
经营性净现金流(亿元)	8.39	7.06	2.58
营业利润率(%)	34.83	35.39	29.63
净资产收益率(%)	13.80	13.10	1.72
资产负债率(%)	56.49	62.24	47.52
全部债务资本化比率(%)	52.38	58.31	43.97
流动比率(倍)	0.21	0.22	0.61
EBITDA全部债务比(倍)	0.23	0.18	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.90	4.57	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.98	1.16	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 2017年一季度财务数据未经审计。

评级观点

2016年，吉林利源精制股份有限公司（以下简称“公司”或“利源精制”）产品产销量及利润均较上年有所增长，收入实现情况较好。2017年1月，公司完成了非公开发行股票，资金实力进一步增强，债务负担有所减轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到铝加工行业竞争激烈、原材料价格波动较大、债务结构不合理等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目的完成，公司产业链将得到延伸，产品规模及市场占有率将进一步提高，有利于进一步提高公司的核心竞争力和抗风险能力。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“14利源债”债项的信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，公司在国内市场尤其是东北市场仍保持较高的市场知名度和客户认可度。
2. 跟踪期内，公司产品销售情况良好，收入和利润规模稳步增长。
3. 随着公司非公开发行成功以及募投项目陆续建成，一方面公司资本实力有所增强，债务负担有所下降；另一方面，将完善公司产品结构，进一步提升公司的市场竞争力。

关注

1. 铝加工行业进入门槛较低，市场竞争激烈；原材料价格的剧烈波动或将对公司生产经营带来一定影响。
2. 公司地处东北，销售区域覆盖范围较为集中，易受个别省市相关下游产业的发展变化影响。
3. 轨道车辆制造及铝型材深加工建设项

目投入较大，回报期较长，若项目产品未能达到预期收益，可能对公司经营情况产生不利影响。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师:



一、主体概况

吉林利源精制股份有限公司（以下简称“公司”或“利源精制”）的前身是成立于 2001 年 11 月的辽源市利源散热器制造有限公司，初始注册资本 50 万元。经历数次增资、更名后重组为辽源利源铝业集团有限公司，后经数次股权转让、增资，2008 年 11 月经吉林省商务厅吉商审办字（2008）187 号文《关于辽源利源铝业集团有限公司变更为外商投资股份公司的批复》批准，由王民等 23 位自然人及新企创业投资企业、上海赛捷投资合伙企业、江苏新潮科技集团有限公司共同发起变更设立为吉林利源铝业股份有限公司（以下简称“利源铝业”），注册资本 7,000 万元。

2010 年 11 月，经中国证监会证监许可（2010）1397 号文《关于核准吉林利源铝业股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，利源铝业通过深圳证券交易所交易系统首次向社会公众公开发行普通股（A 股）股票 2,360 万股；同月 17 日，经深圳证券交易所深证上（2010）368 号文《关于吉林利源铝业股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》批准，利源铝业股票在深圳证券交易所上市交易（股票简称“利源铝业”，股票代码“002501.SZ”）。发行完成后，利源铝业总股本为 9,360 万股。2013 年 11 月，利源铝业变更为现名，公司证券简称变更为“利源精制”，公司股票代码不变。

公司从上市至今，经多次转增股本及非公开发行股票，截至 2017 年 3 月底，公司股本增至 121,483.56 万股，王民、张永侠夫妇合计持有公司 22.26% 的股份，为公司实际控制人。

2016~2017 年 3 月底，公司经营范围无改变。

2016~2017 年 3 月底，公司合并范围及部门设置均无变化。截至 2016 年底，公司拥有在职员工 1,550 名，仍以生产人员和技术研发人员为主。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 120.90 亿元，负债合计 75.24 亿元，所有者权益合计 45.66 亿元，全部为归属于母公司所有者权益合计。2016 年，公司实现营业收入 25.58 亿元，实现净利润 5.50 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额 7.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.33 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 145.40 亿元，负债合计 69.10 亿元，所有者权益合计 76.31 亿元，全部为归属于母公司所有者权益合计。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.49 亿元，实现净利润 1.05 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额 2.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.49 亿元。

公司注册地址：吉林省辽源市龙山区西宁大路 5729 号；法定代表人：王民。

二、债券概况

本次债券名称为“吉林利源精制股份有限公司 2014 年公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券发行规模为 10 亿元，已于 2014 年 9 月 24 日发行完毕。本次债券期限为 5 年期累进利率债券（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。本次债券票面利率为 6.5%，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，起息日为 2014 年 9 月 22 日。本次债券已于 2014 年 12 月 03 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称为“14 利源债”，债券代码为“112227.SZ”。

本次债券募集资金净额已用于偿还公司债务和补充流动资金。2016 年 9 月 22 日，公司按期支付 2016 年度利息。

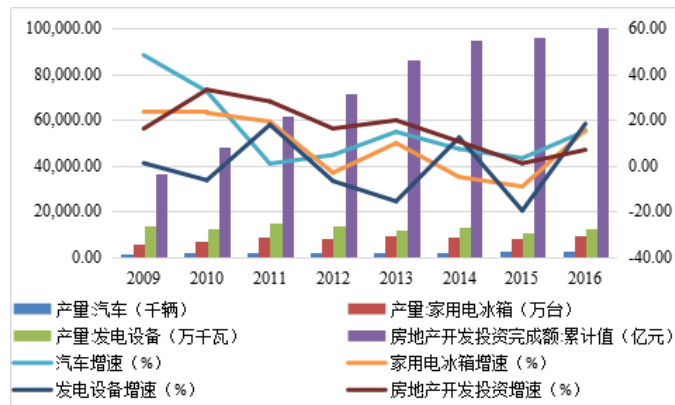
三、行业分析

2015 年，铝价暴跌迫使电解铝企业减产，并导致铝锭库存明显下降。截至 2016 年 12 月底，国内社会主流消费的电解铝库存较年初下降 52%至 32.4 万吨，减产引起的库存大降是支撑 2016 年铝价大涨的主要原因。2016 年，国内铝行业受政府供给侧改革影响，产能增速放缓，同时随着国内外宏观经济回暖，铝市场需求增速高达 8.61%，下游市场需求带动铝价底部反弹，整体呈现上涨趋势，电解铝盈利好转，大量产能复产投产。未来，随着整年经济结构调整和行业研究领域的扩大，整体需求将持续走高。

2016 年，中国电解铝共建成产能 4,201 万吨，运行产能 3,617 万吨，较 2015 年新增产能 500 多万吨，开工率为 86.09%。2016 年，我国共淘汰电解铝产能 210 万吨，其中江苏大屯铝业有限公司和山东兖矿科澳铝业有限公司已确定退出市场，2017 年或仍有一批淘汰产能退出市场。

从行业下游来看，铝材的终端消费主要集中在房地产和交通两大行业，其他企业如电企、机械制造厂、包装厂、电子设备厂也涉及铝的消耗。2016 年，汽车、家电及发电设备行业均有所回暖；与年内房地产行业的火爆一起拉动下游铝材需求增长。未来，随着国家对房地产政策的收紧，“去库存”和“严禁炒房”成为 2017 年的主要任务，新房投资和开工率的下降将影响建筑用铝量；另外，随着国家提出交通运输领域“以铝代钢”的概念，航空、汽车、轨交、船舶等行业纷纷开启铝应用研究。中国铝材市场总体保持供求平衡，但也存在产品结构不合理、结构性产能过剩等问题，主要系低端市场竞争激烈、产能过剩，高端铝需求继续增加、供应不足。合理调整产业结构和产品结构，向国际高精尖水平靠齐是我国现代铝加工业发展的一个重要目标方向。

图 1 2009~2016 年铝主要下游运行情况



资料来源：Wind 资讯

价格方面，2016 年以来，受国际油价上涨以及中国现货铝市场供应紧缺局面加剧的提振，国际铝价在经过短期回调后步入上涨通道。国内方面，2016 年以来受益于我国电解铝行业供给侧改革、下游消费需求的不断回升、企业大规模弹性生产，我国铝市场供需基本面持续向好，国内铝价反弹回升，截至 2016 年底，上海金属网平均铝价为 12,990 元/吨，较年初上涨 18.09%，反弹势头强劲。2016 年电解铝价格整体涨幅较大，新增产能对铝价压力存在一定压制作用。

图2 2013年12月~2017年3月我国电解铝价格走势



资料来源: Wind 资讯

2016年6月,国务院办公厅发布《关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》提出:要保障电解铝产能利用率保持在80%以上,严控新增产能;发展精深加工,着力发展乘用车铝合金板、航空用铝合金板、船用铝合金板。2016年10月,工信部发布《有色金属工业发展规划(2016~2020年)》提出8大任务:实施创新驱动、加快产业结构调整、大力发展高端材料、促进绿色可持续发展、提高资源供给能力、推进两化深度融合、积极拓展应用领域、深化国际合作,争取到“十三五”末我国有色金属工业迈入制造强国行列。因此我国未来将重点发展铝精深加工行业,进一步优化产业结构。

经过多年的发展,我国铝加工行业逐渐形成较为完善的发展体系,并顺利成为铝材生产和出口大国。目前我国铝加工行业生产结构不尽合理,产品结构失衡、附加值低等问题仍将制约我国铝材行业的发展。在国家及企业的双重努力下,我国铝加工行业以深加工、高附加值为重点的产业升级将继续深化。

总体看,2016年,受下游需求回暖影响,铝加工行业景气度有所提升;未来,在经济转型升级的大背景下,铝加工行业将向专业化、差异化方向发展,整体产能和产品结构将面临一定调整,同时面临对环保、限产等政策压力,并将通过行业资源整合提高效率。

四、管理分析

2016年,公司董事、监事、高级管理人员未发生变动,管理体系方面无重大变化,其核心技术团队和关键技术人员未发生变动。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为铝型材及深加工产品的研发、生产与销售业务,产品用途广泛,主要分为三大类,即工业铝型材、装饰建筑铝型材和铝型材深加工产品。2016年,公司整体收入有所上升,实现营业收入25.58亿元,同比增长11.37%,主要系2016年汽车、家电及房地产等下游行业回暖拉动需求增长所致,公司主要产品销量均有所增长所致。其中,工业用材收入同比增长9.98%;装饰建筑用材收入同比增长13.31%;深加工用材收入同比增长11.48%。2016年,公司实现净利润5.50

亿元，同比增长 15.10%，主要系营业收入增长所致。

从收入构成看，2016 年，公司主营业务、主导产品均未发生重大变化，其中工业用材作为公司的核心产品仍在产品序列中占主导地位，各主要产品收入比重基本较上年持平。占比较上年变化不大。

表 1 公司近两年业务收入及主营业务毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工业用材	102,897.35	44.80	35.57	113,169.69	44.24	36.58
装饰建筑用材	65,453.55	28.50	33.26	74,165.11	28.99	35.73
深加工用材	61,292.07	26.69	38.74	68,328.71	26.71	39.72
服务业	36.34	0.02	86.39	139.65	0.05	-0.53
合计	229,679.31	100.00	35.77	255,803.15	100.00	37.17

资料来源：公司年报

从毛利情况看，2016 年，公司各主要产品毛利率均有所提高：工业型材作为公司的主要产品，由于年内高端工业型材订单增加推高销售价格，使得 2016 年公司工业用材毛利率较上年提高 1.01 个百分点至 36.58%；装饰建筑用材是公司的传统产品，得益于年内房地产市场回暖，拉动装饰建筑用材价格，2016 年毛利率较上年提高 2.47 个百分点至 35.73%；作为高附加值产品，公司深加工用材的毛利率始终保持在较高水平，2016 年提高了 0.98 个百分点至 39.72%。综合以上因素，2016 年公司综合毛利率 37.17%，同比上升 1.40 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 36.42%，主要系随着公司轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目产能释放，带动销售收入增长所致；实现营业利润 1.10 亿元，同比增长 5.33%；实现净利润 1.05 亿元，同比增长 7.59%；综合毛利率 32.45%，毛利率下降主要系公司主要原材料铝锭价与上年同期相比处于高位导致公司成本增加所致。

总体看，2016 年，受下游需求增加影响，公司营业收入保持稳定增长，毛利率水平有所提升整体盈利水平有所提升。

2. 原材料采购

2016 年，公司铝加工产品主要成本仍为铝锭、铝棒等原材料成本，占总成本比重为 79.97%，较上年变化不大。

2016 年，公司原材料采购定价方式没有发生变化，仍然采用“以销定产、以产定购”方式。铝锭主要以上海长江有色金属现货铝价格、上海期货交易所金属铝价格等权威市场价格为基础确定；铝棒则通过向电解铝厂商采购电解铝并委托其加工为铝棒，定价方式为“电解铝价格+加工费”，其中电解铝价格主要参考上海长江有色金属铝现货的月加权平均价格确定。结算方面，公司一般在采购前一段时间或者订单日向供应商预付货款，实际发货后，按照实际到货数量和价格结算。从实际采购价格情况看，2016 年，铝锭采购均价较上年变化不大，为 10.86 元/公斤；铝棒采购均价为 10.36 元/公斤，较上年下降 1.02 元/公斤，主要系采购价格较低的非准铝棒所致。

从采购数量方面看，由于公司产品对合金要求较高，原有外购铝棒不能达到相关要求，因此公司相应增加铝锭采购数量以满足生产要求，2016 年，公司铝锭采购量为 11,792.31 万公斤，同比增长 7.45%，采购金额为 128,090.85 万元，同比增长 10.07%；铝棒采购量为 64.64 万公斤，同比减少 92.03%，采购金额为 669.71 万元，同比减少 92.75%。

表 2 公司原料采购价格及数量情况

原料	项目	2015 年	2016 年
铝锭	采购均价（元/公斤）	10.60	10.86
	采购数量（万公斤）	10,974.59	11,792.31
	金额（万元）	116,372.19	128,090.85
铝棒	采购均价（元/公斤）	11.38	10.36
	采购数量（万公斤）	811.36	64.64
	金额（万元）	9,237.30	669.71

资料来源：公司提供

2016 年，公司前 5 名原材料主要供应商占公司总采购金额的比例为 88.26%，较上年变化不大，供应商集中度较高，主要由于公司对原材料质量要求较高，原材料实行严格的质量控制，采购渠道较为集中所致。考虑到国内电解铝行业整体产能过剩的现状，公司的原材料供应充足，采购风险较小。

总体看，2016 年，公司生产成本仍以铝锭、铝棒等原材料成本为主，采购量随产量有所增长，采购价格变化不大；采购集中度仍然较高，但由于公司与上游供应商保持长期稳定的合作关系，原材料供货渠道稳定，供应充足。

3. 生产情况

2016 年，公司经营模式无变化，仍采取“以销定产”的生产模式，每年与下游客户签订产品销售的框架协议，约定全年供需数量、规格、定价方式等；公司依据与客户签订的框架协议及客户的采购惯例制定生产计划并组织实施。同时，公司针对不同类型的产品采用不同的生产方式：针对通用半成品、常用产品，公司采用大批量生产方式，以提高生产效率，降低过程成本；针对下游客户对产品不同成分、不同规格的要求，公司采用多品种、小批量生产方式，以适应市场的快速变化和客户的个性化需求。

截至 2016 年底，公司已投产 26 条挤压生产线，已投产生产线运转状况良好，自动化程度高；包括了 4.5MN-36MN、45MN、60MN、85MN、100MN、160MN 等完整的挤压机序列，不仅使公司具备了轨道交通领域大截面铝型材、大规格幕墙型材等的挤压能力，还使公司能为电力、石油钻探等领域提供高标准的铝合金无缝管和变径无缝管等铝挤压产品。深加工方面，随着 2010 年募投项目的陆续投产和 2013 年度非公开募投项目的年内竣工，公司深加工产品生产能力持续加强，目前拥有 6 个深加工车间，具备小到精密零部件大到车头车体等超大部件的深加工能力，大大的提高了铝型材的深加工能力，进一步提高了产品附加值和完善了公司的生产线。

2016 年，随着公司在建项目的逐步完工，公司产能提升至 150,000 吨，受下游需求旺盛影响，公司产品产量稳步上升，达 117,358 吨，同比增长 10.55%；公司产能利用率为 78.24%，较上年有所下降，主要系年内新增产能未完全释放所致。

总体看，公司生产状况良好，产能规模有所扩大，产品产量稳步上升，未来随着公司产能的不断释放，产能利用率有望提高。

4. 销售情况

公司产品销往全国各地，但运输方式主要为汽运，运输半径对于成本影响较大；另外，东北地区作为传统的重工业基地，下游铝材需求旺盛；因此，公司市场以东北地区为主。2016 年，公司销售区域较上年变动不大，东北地区销售收入占总收入的 84.18%，华北地区占 9.70%，华东地区占

4.71%，出口业务占 1.31%，其余地区收入规模较小，客户覆盖区域较为集中，易受个别省市相关下游产业的发展变化影响。

销售方面，2016 年，公司销售模式无变化；公司采用直销（由公司直接销售给终端客户）与经销（公司销给经销商后由其自行销售）相结合的销售方式。其中工业材及深加工材基本通过直销，部分建筑材也直接销售给下游大型门窗、幕墙企业。

销售数量方面，2016 年公司产品下游需求旺盛，公司全年完成产品销量 117,028.33 吨，同比增长 10.84%。其中，工业用材销量同比增长 8.18%，装饰建筑用材销量同比增长 13.67%，深加工用材销量同比增长 12.24%。公司延续以销定产的生产模式，2016 年公司产销率为 99.72%。

表3 公司产品销售数量及销售价格情况（单位：吨，元/千克）

产品类别	2015 年		2016 年	
	数量	单价	数量	单价
工业用材	48,016.26	21.43	51,944.35	21.79
装饰建筑用材	33,227.92	19.70	37,770.35	19.64
深加工用材	24,334.53	25.19	27,313.63	25.02
合计	105,578.71	21.75	117,028.33	21.85

资料来源：公司提供

从产品销售价格情况来看，在销售定价上公司主要采取“基准铝价+加工费”的定价原则，公司与客户确定的基准铝价一般有两种方式：客户预付全款的情况下，以订单前某段时间的上海长江现货铝平均价格为准；客户预付部分货款的情况下，订单日与发货日之间铝锭涨幅如超过 1,000 元/吨，则按照发货日一周的上海长江现货市场的平均铝价格作为基准铝价。2016 年，公司主要产品价格变化不大。

从客户集中度看，2016 年公司对前五大客户销售实现收入合计占比为 31.61%，较上年变化不大，下游客户集中度适中。

总体看，2016 年，公司仍延续之前发展态势，专注于发展主业；公司产品销售量增长，市场分布及销售模式变动不大，下游需求稳中有增，其整体经营状况良好。

5. 重大事项

2016 年 12 月，中国证券监督管理委员会核发《关于核准吉林利源精制股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2016〕2965 号），核准公司非公开发行股票。2017 年 1 月 6 日，利源精制实际非公开发行股票 26,362.02 万股，发行对象为 8 家基金或投资公司，募集资金净额为 29.56 亿元。本次非公开发行股票完成后，公司实际控制人未发生变化。本次募集资金中 27 亿元将用于投资轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目，其余用于偿还银行贷款。

轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目由子公司沈阳利源轨道交通装备有限公司实施。项目处沈阳沈北新区，建成后将具备年产客运轨道车辆 1,000 辆（包括动车组 400 辆、铝合金城轨地铁 400 辆、不锈钢城轨地铁 200 辆）、铝合金货车 1,000 辆、铝型材深加工产品 6 万吨的生产能力，经测算，本项目达产后年均销售收入 1,242,622.22 万元、利润总额 145,506.49 万元、税后利润 109,129.87 万元，本项目财务内部收益率（税后）为 15.88%，本项目投资回收期（税后）为 8.67 年。

该项目预计总投资 54.99 亿元，截至 2016 年底，公司以自筹资金预先投入募投项目的实际投资金额为 20.78 亿元，拟用募集资金置换自筹资金金额为 19.50 亿元。目前，募集资金置换债务正

在逐步推进中。

表 4 截至 2016 年底公司重大在建项目情况 (单位: 亿元)

项目	主要产品	预计投资总额	截至 2016 年底已投资额	未来投资计划	资金来源	预计投入运营时间
轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目	轨道列车及铝型材深加工	70.00	60.31	9.69	自筹	2018 年 1 月

资料来源: 公司提供

总体看, 本次非公开发行股票有利于延伸现有产品的产业链, 扩大现有产品规模, 提高产品市场占有率, 有利于进一步提高公司的核心竞争力和抗风险能力; 同时非公开发行的完成将提升公司资本实力, 降低负债率并改善财务结构。

6. 经营效率

经营效率方面, 2016 年, 公司应收账款周转次数为 25.50 次, 较上年下降 2.12 次, 主要系年内销售规模扩大拉动部分客户应收账款增加较快导致应收账款增幅大于营业收入增幅所致; 存货周转次数为 7.95 次, 较上年下降 3.15 次, 主要系公司订单增长, 年底在产品和尚未提货的库存商品增加较快导致存货增幅大于营业成本增幅所致; 总资产周转次数为 0.24 次, 较上年下降 0.10 次, 主要系年内公司轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目投入增加导致公司资产规模增幅大于营业收入增幅所致。

总体看, 2016 年, 公司经营效率有所下降, 但整体经营效率尚可。

7. 经营关注

(1) 原材料价格波动风险

公司原材料成本占生产成本的比重较高, 如果铝价未来波动幅度较大, 将对公司的盈利能力造成一定的影响。

(2) 新市场竞争激烈

铝加工行业是完全竞争性的市场, 进入门槛不高。目前, 由于运输半径原因, 公司销售区域主要集中于东北地区。未来, 随着公司新产品的投产和业务规模的扩大, 未来将更多参与在华北、华东、国际市场等相对竞争激烈市场的竞争。如果公司不能通过降低生产成本、提高产品技术水平等方式持续增强竞争能力, 在日益激烈的竞争环境下, 将面临一定的市场竞争风险。

(3) 在建项目不确定因素较大

轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目投入较大, 项目投产后预计将延伸现有产品的产业链, 增强公司综合实力, 但该项目投资回收期较长, 且可能出现由于项目产品市场情况发生变化或市场开拓不力而导致项目产品销售数量、销售价格达不到预期水平的情况。如果产品销售收入不能按照预期超过盈亏平衡点, 则存在影响公司经营业绩的风险。

8. 未来发展

未来, 公司将以工业用挤压材和深加工产品为重点方向, 进一步开发高附加值的铝挤压产品, 同时通过实施轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目, 进入轨道交通装备制造行业。

产品开发方面, 公司将在现有业务的基础上, 进一步做大做强轨道交通、电子电器领域的工业型材和深加工业务。市场开发方面, 公司将继续在东北等原有优势市场深耕, 对区域外客户实施定

向开发，并在巩固国内市场的基础上加大国际市场开发力度，通过参加国际展会、建设海外代理渠道、自建销售渠道等多种方式，逐步搭建国际市场营销体系。

总体看，公司发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景广阔。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年公司合并范围及主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 120.90 亿元，负债合计 75.24 亿元，所有者权益合计 45.66 亿元，全部为归属于母公司所有者权益合计。2016 年，公司实现营业收入 25.58 亿元，实现净利润 5.50 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额 7.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.33 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 145.40 亿元，负债合计 69.10 亿元，所有者权益合计 76.31 亿元，全部为归属于母公司所有者权益合计。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.49 亿元，实现净利润 1.05 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额 2.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 18.49 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 120.90 亿元，较年初增长 37.07%，主要系非流动资产增加所致。从资产结构看，公司流动资产占 10.75%，较年初提高 2.38 个百分点，非流动资产占 89.25%，仍以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 13.00 亿元，较年初增长 75.95%，主要系货币资金增加所致；公司流动资产以货币资金（占 66.80%）、应收账款（占 8.22%）和存货（占 16.59%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 8.68 亿元，较年初大幅增加 98.33%，主要系公司轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目采购进口设备时，向银行申请开具不可撤销的信用证所存入的保证金存款增加所致；其中银行存款占 32.67%，其他货币资金占 67.31%，其他货币资金 5.84 亿元全部为使用受限货币资金，系公司向银行申请开具不可撤销的信用证所存入的保证金存款，占公司货币资金比重为 67.31%，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 1.07 亿元，较年初增长 32.63%，主要系随公司销售规模增长，部分客户应收款增加所致；公司应收账款全部按账龄计提坏账准备，账龄 1 年以内占 96.50%，共计提坏账准备 0.07 亿元；按欠款方归集的应收账款余额前五名占比为 71.29%，集中度较高，但由于均为长期稳定合作客户，且账龄较短，回收风险较低。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 2.16 亿元，较年初增长 14.13%，主要系公司订单增长，在产品和尚未提货的库存商品增加所致；其中，原材料、在产品及库存商品占比分别为 25.55%、61.54%和 12.36%；未计提跌价准备。考虑到 2017 年以来，铝价有所波动，公司存货存在一定减值风险。

截至 2016 年底，公司非流动资产 107.90 亿元，较年初增长 33.52%，主要系在建工程增加所致；公司非流动资产以固定资产（占 33.50%）、在建工程（占 57.02%）和无形资产（占 5.51%）为主。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 36.15 亿元，较年初增长 4.48%，主要系公司轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目部分完工，相关机械设备转入固定资产所致；固定资产仍以房屋及建筑物和机器设备为主，占比分别为 36.20%和 63.17%；累计计提折旧 8.81 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率为 80.40%，成新率较高；其中 14.09 亿元的固定资产用于长短期借款的抵押，占 38.99%。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 61.52 亿元，较年初增长 58.02%，主要系年内公司加大对轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目的投资所致；公司在建工程未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 5.94 亿元，较年初下降 1.75%，主要系土地使用权摊销所致；其中用于抵押借款的无形资产 0.54 亿元，占比 8.98%。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 20.47 亿元，占总资产的 16.93%，具体构成情况如下。

表 5 截至 2016 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限规模	受限原因
货币资金	5.84	信用证保证金
固定资产	14.09	长短期借款抵押
无形资产	0.53	长短期借款抵押
合计	20.47	--

资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 145.40 亿元，较上年底增长 20.27%。其中，流动资产 31.72 亿元，较上年底增长 144.04%，主要系期内完成非公开发行股票发行，货币资金大幅增加所致；非流动资产 113.68 亿元，较上年底增长 5.36%，主要系持续投入轨道车辆制造及铝型材深加工项目，在建工程增加所致。

总体看，2016 年，随轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目的陆续投入，公司资产规模增幅较大；公司资产结构仍以非流动资产为主，固定资产及在建工程占比较大；流动资产中，货币资金受限比例较高。

3. 负债和所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 75.24 亿元，较年初大幅增长 51.01%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 77.92%，较年初上升 6.03 个百分点，非流动负债占 22.08%，仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 58.63 亿元，较年初大幅增长 63.68%，主要系短期借款增加所致；公司流动负债以短期借款（占 84.60%）和应付账款（占 10.02%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 49.60 亿元，较年初大幅增长 84.60%，主要系公司为满足项目建设资金需求增加银行借款所致；其中抵押借款占 4.03%，信用借款占 63.71%，担保借款占 32.26%。

截至 2016 年底，公司应付账款 5.87 亿元，较年初增长 10.69%，主要系未结算工程款增加所致，账龄以 1 年以内的为主，占比为 95.05%，存在一定的集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司非流动负债 16.61 亿元，较年初增长 18.61%，主要系递延收益增加所致；公司非流动负债以长期借款（占 15.51%）、应付债券（占 61.12%）和递延收益（占 23.25%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 2.58 亿元，较年初增长 7.18%，主要系为满足募投项目资金需求增加银行借款所致；到期日集中在 2019~2020 年。公司应付债券 10.15 亿元，较年初变化不大，全部为“14 利源债”。公司递延收益 3.86 亿元，较年初增长 165.00%，主要系政府补助增加所致，公司递延收益全部为政府补助。

截至 2016 年底，公司全部债务 63.85 亿元，较年初增长 51.28%；其中短期债务随短期借款大幅增长 72.21%至 51.12 亿元（占 80.06%）；长期债务 12.73 亿元（占 19.94%），较年初变化不大，公司债务以短期债务为主，债务结构有待优化。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.24%、58.31%和 21.80%，分别较上年上升 5.74 个百分点、5.93 个百分点和下降 2.80 个百分点。整体看，2016 年，公司由于在非公开发行股票募集资金到位前大量投入轨道车辆制造及铝型材深加工项目，负债水平及债务负担均有所上升。

截至 2017 年 3 月底，公司负债 69.10 亿元，较上年底下降 8.17%；其中流动负债 52.36 亿元（占 75.78%），较上年底下降 10.70%，主要系随着非公开增发股份募集资金到位，公司进行债务置换所致；非流动负债 16.74 亿元（占比 18.61%），较上年底变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 59.88 亿元，较上年底下降 6.23%；其中短期债务 46.98 亿元（占比 78.45%），较上年底下降 8.11%，主要系公司置换短期债务所致；长期债务 12.90 亿元（占比 21.55%），较年初变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.52%、43.97%和 14.46%，较上年底分别下降 14.72 个百分点、14.34 个百分点和 7.34 个百分点，债务负担有所减轻。

总体看，2016 年，随着轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目的投入，公司短期债务大幅增加导致公司整体债务负担加重。2017 年一季度，随着非公开发行股票所募资金逐步置换短期债务，公司短期偿债压力有所减轻，整体债务负担尚可。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 45.66 亿元，较年初增长 18.98%，主要系未分配利润增加所致；公司所有者权益全部为归属于母公司的所有者权益，其中股本占 20.83%，资本公积占 35.24%，未分配利润占 38.24%，其余为专项储备和盈余公积，所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 76.31 亿元，较上年底增长 67.13%，主要系期内完成非公开发行股份所致；公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，公司股本和资本公积分别较上年底增长 27.71%和 167.48%至 12.15 亿元和 43.03 亿元，占归属母公司所有者权益的比例合计为 72.32%，所有者权益稳定性有所增强。

总体看，随着 2016 年及 2017 年分别完成非公开发行股票，公司所有者权益规模快速增长；所有者权益稳定性有所增强。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入有所增长，全年实现营业收入 25.58 亿元，同比增长 11.37%，主要系年内下游需求旺盛所致；实现净利润 5.50 亿元，同比增长 15.10%，全部为归属于母公司所有者的净利润。随着公司各类产品毛利率水平的提高，公司营业利润率同比提高 0.55 个百分点至 35.39%，盈利能力有所增强。

从期间费用情况看，随着公司经营规模的扩大，2016 年公司费用总额有所增长，由于公司融资规模较大，财务费用支出占比较高。2016 年，公司费用总额 3.13 亿元，同比增长 25.87%，主要来自于财务费用的增加；其中，管理费用占 15.59%，财务费用占 82.75%，其余为销售费用。2016 年，公司销售费用 0.05 亿元，同比下降 13.83%，主要是由于客户群体稳定，公司减少一部分市场

推广费用所致；管理费用 0.49 亿元，同比下降 16.47%，主要根据 2016 年《增值税会计处理规定》将土地使用税、房产税、印花税由“管理费用”科目调整至“税金及附加”所致；财务费用 2.59 亿元，同比增长 40.59%，主要系有息债务增加，相应支付的利息支出增加所致。2016 年公司费用收入比为 12.25%，同比上升 1.41 个百分点，公司费用控制能力仍较强。

2016 年，公司营业外收入为 0.67 亿元，同比增长 215.54%，主要系收到政府补贴增加所致；公司营业外收入占利润总额的 10.27%，公司利润总额对营业外收入的依赖程度较低。

从盈利指标看，由于 2016 年公司通过自有资金和贷款投入轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目，公司资产规模、债务规模及财务费用均有所上升，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.41%、8.67%和 13.10%，较 2015 年分别下降 1.09 个百分点、2.77 个百分点和 0.70 个百分点，盈利能力有所下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.49 亿元，同比增长 36.42%，主要系随着轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目的产能逐步释放拉动收入增长所致；实现营业利润 1.10 亿元，同比增长 5.33%，涨幅小于收入涨幅主要系期内铝价下跌，公司承担价差所致；实现净利润 1.05 亿元，同比增长 7.59%。

总体看，2016 年，公司收入及利润规模稳步增长，但由于募投项目的大量资金投入，财务费用对公司利润形成一定的侵蚀，公司整体盈利能力有所下降。未来随着公司使用募投资金逐步完成债务置换，公司财务成本将有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 32.39 亿元，同比增长 21.00%，主要系年内营业收入增长所致；公司经营活动现金流出 25.33 亿元，同比增长 37.88%，主要系铝价持续上涨公司提前备货所致。综合以上因素，公司经营活动现金流净额为 7.06 亿元，同比下降 15.94%。从收入实现质量来看，2016 年公司的现金收入比为 113.65%，与上年基本持平，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 0.25 亿元，主要为处置机械设备导致的现金流入；投资活动现金流出 29.38 亿元，同比下降 25.90%，主要系年内轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目投资较上年减少所致。综合以上因素，公司投资活动现金流量净额为-29.13 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 60.30 亿元，同比增长 100.31%，主要为取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出 39.54 亿元，同比增长 90.36%，主要系偿还债务所致。综合以上因素，公司筹资活动现金流净额为 20.76 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 2.58 亿元；投资活动现金流量净额-8.98 亿元，主要系轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目投入资金所致；筹资活动现金流量净额 24.90 亿元，主要系公司完成非公开发行股票所致。

总体看，公司经营现金流入规模较大，收入实现质量较好，但随着产销规模的扩张，公司新项目建设投入的扩大，公司仍有较强的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率、速动比率、现金短期债务比分别为 0.22 倍、0.18 倍和 0.17 倍，较上年小幅提升；公司经营现金流动负债比率为 12.04%，较上年下降 11.40 个百分点，主要系公司通过银行贷款对轨道车辆制造及铝型材深加工项目大幅投入使短期借款大幅增

加所致。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为11.64亿元，同比增长18.89%，主要来自于利润总额和计入财务费用利息支出的增加；其中利润总额占比56.45%，计入财务费用的利息支出占比21.44%，折旧费用占比21.07%，摊销费用占比1.05%。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为4.57倍和0.18倍，较上年的4.90倍和0.23倍有所下降，但仍处于较好水平。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2017年3月底，随着公司完成非公开发行股票，公司货币资金大幅增加，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比分别升至0.61倍、0.59倍和0.58倍，公司短期偿债能力大幅提升。

截至2017年3月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至2017年3月底，公司获得银行授信额度合计56.97亿元，其中未使用28.20亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司为在深圳证券交易所挂牌的上市公司，拥有资本市场直接融资能力。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1022040200005230K），截至2017年5月18日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息；已还清债务中，存在关注类贷款2笔、关注类票据贴现1笔，主要系银行系统异常所致。

总体看，2016年，公司短期偿债能力下降较大，长期偿债能力相关指标仍处于较好水平；2017年，随着非公开发行股票募集资金的到位，公司短期偿债能力得到增强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产达27.08亿元，约为“14利源债”本金（10.00亿元）的2.71倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达76.31亿元，约为债券本金（10.00亿元）的7.63倍，公司较大规模的净资产能够对“14利源债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为11.64亿元，约为债券本金（10.00亿元）的1.16倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度强。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入32.39亿元，约为债券本金（10.00亿元）的3.24倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为实力较强的铝加工企业，在品牌知名度、盈利能力等方面具有优势，公司对“14利源债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2016年，公司产品产销量及利润均较上年有所增长，收入实现情况较好。2017年1月，公司完成了非公开发行股票，资金实力进一步增强，债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到铝加工行业竞争激烈、原材料价格波动较大、债务结构不合理等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目的完成，公司产业链将得到延伸，产品规模及市场占有率将进一步提高，有利于进一步提高公司的核心竞争力和抗风险能力。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用评级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“14利源债”债项的信用等级为“AA”。

附件 1 吉林利源精制股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	88.20	120.90	145.40
所有者权益 (亿元)	38.37	45.66	76.31
短期债务 (亿元)	29.69	51.12	46.98
长期债务 (亿元)	12.52	12.73	12.90
全部债务 (亿元)	42.21	63.85	59.88
营业收入 (亿元)	22.97	25.58	6.49
净利润 (亿元)	4.78	5.50	1.05
EBITDA (亿元)	9.79	11.64	--
经营性净现金流 (亿元)	8.39	7.06	2.58
应收账款周转次数(次)	27.61	25.50	--
存货周转次数 (次)	11.09	7.95	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.24	0.05
现金收入比率 (%)	114.23	113.65	112.54
总资本收益率 (%)	9.50	8.41	--
总资产报酬率 (%)	11.44	8.67	--
净资产收益率 (%)	13.80	13.10	1.72
营业利润率 (%)	34.83	35.39	29.63
费用收入比 (%)	10.84	12.25	11.70
资产负债率 (%)	56.49	62.24	47.52
全部债务资本化比率 (%)	52.38	58.31	43.97
长期债务资本化比率 (%)	24.60	21.80	14.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.90	4.57	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.23	0.18	--
流动比率 (倍)	0.21	0.22	0.61
速动比率 (倍)	0.15	0.18	0.59
现金短期债务比 (倍)	0.15	0.17	0.58
经营现金流动负债比率 (%)	23.44	12.04	4.93
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.98	1.16	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

BB 级：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 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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。