

神州学人集团股份有限公司

2012 年 4 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。



神州学人集团股份有限公司

2012年4亿元公司债券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：保证担保

担保方：福建国力民生科技投资有限公司

债券剩余规模：4亿元

债券到期日期：2018年10月17日

评级日期：2014年06月13日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

担保方：福建国力民生科技投资有限公司

债券剩余规模：4亿元

评级日期：2013年06月22日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对神州学人集团股份有限公司（以下简称“神州学人”或“公司”）及其2012年10月17日发行的4亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年跟踪信用评级结果为：维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2014年3月	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	283,870.09	283,729.57	258,501.87	218,026.36
归属于母公司所有者权益（万元）	163,172.83	163,428.10	162,401.03	152,476.82
资产负债率	37.29%	37.33%	31.86%	24.41%
流动比率	4.06	4.00	6.68	3.59
速动比率	3.02	3.05	5.61	3.03
有息债务（万元）	50,857.73	50,137.92	40,062.86	20,750.00
营业收入（万元）	10,177.69	53,615.02	42,355.70	40,875.36
投资净收益（万元）	5,035.51	14,957.92	8,887.93	9,112.90
利润总额（万元）	6,044.14	16,250.66	16,028.30	14,449.09
综合毛利率	32.02%	33.78%	40.58%	42.10%
总资产回报率	-	7.21%	7.31%	7.19%
EBITDA（万元）	-	20,805.84	18,470.30	16,706.02
EBITDA 利息保障倍数	-	6.30	13.25	13.51
经营活动现金流净额（万元）	10,800.04	-11,261.28	712.87	5,851.65

资料来源：公司审计报告及未经审计的2014年一季度报

正面：

- 跟踪期内，公司营业收入增长较快，产品产销率高；
- 公司总资产中货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产等占比较大，资产流动性相对较好；
- 跟踪期内，担保方经营相对稳定，仍能够对本期债券的本息偿付提供一定的保障。

关注：

- 跟踪期内，公司通过并购活动延伸产业链，但能否产生预期的协同效应尚有待检验；
- 公司轨道交通业务的拓展和非公开发行股票募投项目进展较慢，民品业务发展具有较大的不确定性；
- 汽车电子系统项目仍处于暂停状态，其投资损失风险值得关注；
- 公司盈利能力对于金融资产的投资收益依赖程度进一步提高，证券市场的波动可能会对公司盈利能力的稳定性造成一定影响；
- 公司主营业务盈利能力有所下降，期间费用率不断上升，进一步挤占了盈利空间；
- 公司主营业务回款不及时，经营活动现金流表现不佳；
- 公司有息负债规模相对较大，未来面临一定的本息偿付压力。

分析师

姓名：林清艳 陈远新

电话：0755-82871237

邮箱：linqy@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于神州学人集团股份有限公司发行 2012 年公司债券核准的批复》（证监许可[2012]545 号），公司于 2012 年 10 月 17 日公开发行 4 亿元公司债券，债券期限为 2012 年 10 月 17 日至 2018 年 10 月 17 日，发行利率为 7.00%，扣除相关费用后实际募集资金 39,468 万元。本期债券起息日为 2012 年 10 月 17 日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。截至 2014 年 3 月 31 日，本期债券本息兑付情况如下表。

表 1 截至 2014 年 3 月 31 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年10月17日	40,000	0	2,800	40,000

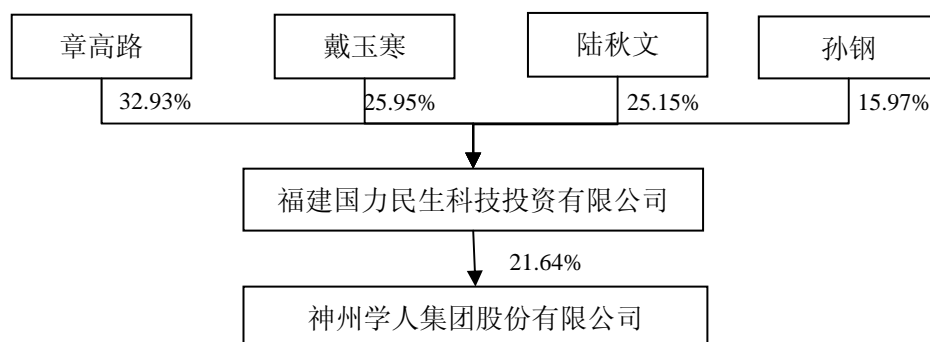
资料来源：公司提供

2012 年，公司根据债券募集资金的使用计划偿还银行短期借款 5,000.00 万元，并将剩余资金全部用于补充营运资金。截至 2012 年 11 月末，本期债券募集资金已全部使用完毕，不存在募集资金用途变更情况。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、主营业务、控股股东和实际控制人均未发生变更，第一大股东福建国力民生科技投资有限公司（以下简称“国力民生”）减持公司总股本的 0.51%。截至 2014 年 03 月 31 日，公司的产权及控制关系图如下：

图1 截至2014年03月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新纳入合并范围子公司 1 家，系公司出资 5,500 万元设立的福建凯威斯发电机有限公司（以下简称“福建凯威斯”），主营发电机及发电机组制造。

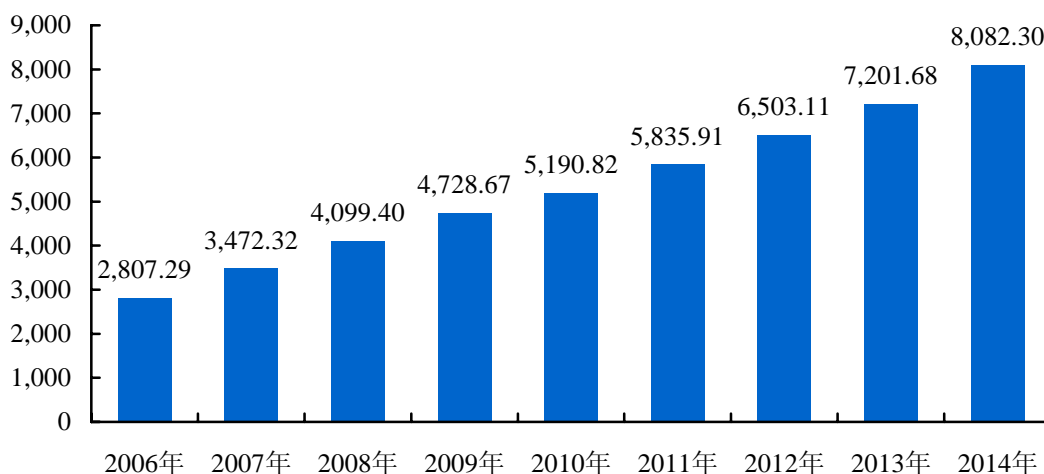
截至 2014 年 3 月 31 日，公司资产总额为 28.39 亿元，归属于母公司所有者权益为 16.32 亿元，资产负债率为 37.29%；2013 年度，公司实现营业收入 5.36 亿元，利润总额 1.63 亿元，经营活动现金净流出 1.13 亿元。

三、运营环境

跟踪期内，国防支出预算进一步增长，军队信息化建设的加快将为军用通信网络设备制造企业带来广阔的发展空间

“十八大”以来国家高度重视国防建设，明确提出“建设与我国国际地位相称、与国家安全和发展利益相适应的巩固国防和强大军队”的国防战略，显著区别于“十六大”、“十七大”的“统筹经济建设和国防建设”。国防建设战略高度的提升，促进中央财政国防支出预算不断加大，Wind 资讯数据显示，2014 年中央公共财政国防支出预算达 8,082.30 亿元，同比增长 12.23%。

图2 2006年以来我国中央公共财政国防支出预算变化情况（单位：亿元）



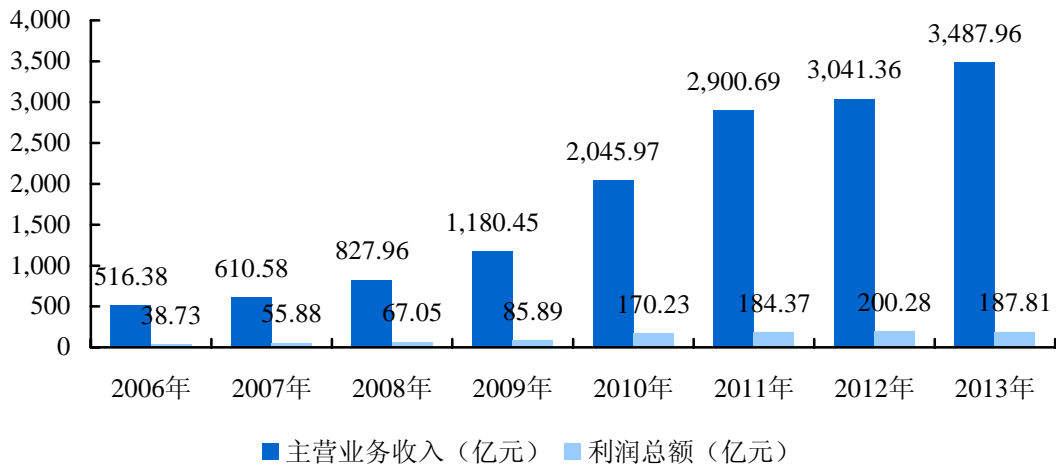
资料来源：Wind 资讯

军队系统信息化建设是我国国防建设发展的重点内容之一，“十八大”报告中提出“按照国防和军队现代化建设‘三步走’战略构想，加紧完成机械化和信息化建设双重历史任务，力争到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展”。而目前我国军事电子与通信系统开支占国防开支比例仍然较低，未来随着军队信息化建设的加快，大规模的装备升级在未来几年内会陆续展开，将为军用通信网络设备制造企业带来广阔的发展空间。

2013 年我国发电机及发电机组制造业收入增长加快，但在多重成本费用上涨压力下，行业企业利润下滑；同时在节能减排趋势下，传统柴油发电机组产品市场发展受到限制，新型环保产品成为发展趋势

2013 年我国发电机及发电机组制造业发展有所加快，Wind 资讯数据显示，行业企业全年实现主营业务收入 3,487.96 亿元，同比增长 13%，增速较上年提高 10.39 个百分点。但是随着我国国民经济的发展，市场对发电机组智能化、可靠性等要求越来越高，加之市场竞争不断加剧，使得产品技术、设计投入不断增加，同时物流成本、员工工资、网络宣传费用投入亦不断上升，多重成本费用上涨压力下，行业企业利润空间被大幅压缩，2013 年全行业仅实现利润总额 187.81 亿元，较上年减少 12.47 亿元。

图3 2006年以来我国发电机及发电机组制造业主营业务收入和利润总额变化



资料来源：Wind 资讯

柴油发电机组作为主要的发电机组产品之一，其燃烧不充分会散发很多的有害物质，运行过程中的噪音和电波辐射也会对环境造成污染，甚至危及人体健康。在国家大力发展低碳经济、节能减排的大趋势下，传统柴油发电机组制造企业在国内市场的拓展空间会受到一定限制，高效率、低污染、低能耗、低造价的新型发电机组产品将逐步替代传统柴油发电机组产品。目前，部分企业已积极进行技术创新升级，如神州学人正在进行的新一代低噪音柴油发电机组项目，以顺应政策变化和行业发展趋势。

四、经营与竞争

公司主要从事通信网络设备和发电机组的生产经营业务，产品主要销往军品市场，另有少量产品销往民品市场。2013 年度公司业务规模进一步扩大，全年实现营业收入 5.36 亿元，

其中主营业务收入达到 5.33 亿元，同比增长 27.42%；由于公司各类别产品型号众多，不同型号产品单价和毛利率差异较大，每年销售的产品型号差异较大，导致整体销售毛利率有所波动，2013 年公司所获通信网络设备产品订单中低毛利型号产品较多，导致通信网络设备产品销售毛利率明显下降，拖累了公司主营业务毛利率表现。2012-2013 年公司的主营业务收入构成及毛利率情况如下表所示。

表2 2012-2013年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

类别	2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
网络通讯设备	46,553.96	35.51%	35,721.94	43.59%
轨道交通	1,686.92	14.78%	1,735.56	30.26%
发电机组	3,634.18	16.91%	3,041.44	9.25%
其他	1,392.66	32.05%	1,304.85	47.28%
合计	53,267.71	33.50%	41,803.79	40.66%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司军品收入增长较快，产品产销率高；公司还通过并购活动延伸产业链，但能否产生预期的协同效应尚有待检验

公司拥有生产销售军工产品的特许经营权，确保了公司在相关领域生产销售特定产品的资格，使其在相关领域具有一定的竞争优势。公司提供的军品主要涵盖系统总体、信息服务、综合交换、有线传输、无线传输、网络电台、智能终端以及柴油发电机组等产品。受益于我国军队信息化建设加快和公司产品在军队中有一定的认可度，2013 年公司军品收入同比增长 29.02%，当年度占公司主营业务收入的比重进一步上升。

表3 2012-2013年公司军品收入及其占主营业务收入比重情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
军品	46,976.73	88.19%	36,409.47	87.10%

资料来源：公司提供

近年公司各类产品均采取直营的销售模式，主要以参加行业或用户组织的年初订货会并通过招投标程序获得合同，公司根据中标合同的情况组织生产。从公司的产销率和毛利率情况来看，由于公司的通信网络设备产品完全根据用户的订购计划生产，因此历年产量与销量持平，产销率均为 100%；2013 年公司所获通信网络设备产品订单中低毛利型号产品较多，导致通信网络设备产品整体销售毛利率明显下降。公司生产的发电机组大部分实行以销定产，接到订单后根据订单情况采购发电机以及柴油机进行装配，2013 年公司所获发电

机组订单以高千瓦数发电机组为主，而公司高千瓦数发电机组生产能力有限，当年发电机组产品产销量均有所下降，但销量略超过产量，产销率达到 103.13%，同时由于高千瓦数发电机组产品单位产品售价和毛利率较高，使得公司 2013 年发电机组销售收入继续保持增长，毛利率大幅改善。近年公司已在投建连江新厂区，未来发电机组生产能力或有提升。

表4 2012-2013年公司发电机组的产销量情况表（单位：台）

项目	2013年	2012年
产量	224	396
销量	231	364
产销率	103.13%	91.92%

资料来源：公司提供

为继续延伸产业链、扩大板块业务规模，公司通过发行股份和支付现金相结合的方式购买北京欧地安科技股份有限公司（以下简称“欧地安”）100%股权，该事项已于2014年3月27日获得证监会重组委审核通过，收购总对价58,280.81万元，其中以发行股份方式支付收购对价43,549.91万元，发行股份数量合计为11,370.73万股；以现金方式支付对价14,730.90万元。欧地安专业从事雷电电磁脉冲防护产品、接地产品、电磁信息安全产品及高能电磁脉冲防护产品等的研发、生产、销售，以及提供上述产品相关的工程设计、施工、技术服务一体化解决方案，拥有防雷设计甲级资质和防雷施工甲级资质，曾参与“神舟”、“嫦娥”、“北斗”等三大航天工程，在国防雷电防护市场位居前列。近年欧地安经营情况稳定，截至2013年末欧地安总资产达到3.03亿元，归属于母公司股东权益合计2.46亿元；2013年实现营业收入1.97亿元，利润总额0.46亿元。此外，欧地安第一大行业客户是军工航天行业，与公司的现有主要客户的行业相同，其主营业务是公司现有业务板块军队系统信息化建设业务的延伸，有利于公司进一步巩固和发展军品业务。但值得指出的是，重组完成后，公司与欧地安的主要业务能否产生预期的协同效应尚有待检验。

跟踪期内，公司轨道交通业务发展尚未成熟，各投资项目进展较慢，未来民品业务发展具有较大的不确定性，同时汽车电子系统项目的投资损失风险亦值得关注

近年公司在民品通信市场上确定了轨道交通、应急通信、汽车电子及专网通信等方向，在发电机组上确定了节能低噪声柴油发电机组的方向。

公司的轨道交通业务主要是控股子公司重庆金美通信有限责任公司（以下简称“重庆金美”）通过参与重庆市轨道交通的分包项目而提供自动售检票系统、综合监控系统等，根据公司与重庆地铁部门签订的相关协议，2013年度相关设备投入使用达到确认收入条件的部分相对较少，导致该项业务收入有所减少。目前，公司轨道交通业务处于发展初期，尚未形

成规模，公司已计划将轨道交通业务拓展到重庆市以外，目前前期筹划和准备工作已在进行，但尚未取得实质性突破，向总包项目发展预计还需要较长时间。

2011年公司进行了定向增发，募投项目为汽车电子及节能低噪声柴油发电机组项目，实际募集资金净额54,722.00万元。其中“汽车电子系统项目”主要是瞄准国内新能源汽车和轿车市场，打造汽车电子技术和产品的专业化科研、生产能力。但由于近年来我国汽车产业整体增长放缓，国家对新能源汽车补贴和应用的相关政策不确定、传统能源的危机缓解（如开发页岩气）以及新能源汽车市场销售遇冷等因素，使得新能源汽车（混合动力车和纯电动车）整体发展滞后于公司预期。未来新能源汽车的市场化仍面临各种挑战，如汽车充电设施、消费者接受度、环保措施等。鉴于上述原因，公司及时进行了战略调整，决定暂停“汽车电子系统项目”，以降低募投项目的风险，公司将视今后市场变化情况决定是否再启动该项目，截至2014年3月末，该项目仍处于暂停状态，未来是否会出现投资损失值得关注。

公司拟通过“新一代低噪声柴油发电机组项目”建成年产3,500台低噪声柴油发电机的研发和生产基地，2012年公司对该项目剩余18,414万元的募集资金用途进行变更，变更后的项目如下：（1）“新一代低噪声柴油发电机组项目（变更后）”实施主体变更为全资子公司福州福发发电设备有限公司，以募集资金对子公司增资8,542万元的形式继续运作。（2）新增“无刷同步发电机项目”投资额为5,000万元，2013年3月公司以募集资金投资设立全资子公司福建凯威斯的形式运行。（3）新增“配套用地和厂房建设项目”，后续投资额为4,872万元（含利息收入388万元），公司将负责在前两个项目的实施地福州连江县东湖山岗工业园区上建设配套的厂房、车间等地上建筑物。目前，“新一代低噪声柴油发电机组项目”受实施方式调整影响，预计完工和达产时间推迟至2015年06月30日，该项目在福州经济技术开发区快安延伸区厂区的改造工程已完工，在连江厂区已完成成品库、试车检测和机组总装配车间建设，其余综合办公楼及机组加工车间因厂区规划调整，相关工作正在推进中。

表5 截至2013年末公司非公开发行股票募投项目情况表（单位：万元）

项目名称	投资总额	已投资额	项目达到预定可使用状态日期
汽车电子系统项目	31,956	2,133	项目已暂停
新一代低噪声柴油发电机组项目（变更前）	4,740	4,740	项目后续运作已变更
新一代低噪声柴油发电机组项目（变更后）	8,542	-	2015年6月30日
无刷同步发电机项目	5,000	721	-
配套用地和厂房建设项目	4,872	1,208	-
合计	55,110	8,802	-

资料来源：公司提供

综合来看，由于民品市场竞争的激烈，公司已开展的轨道交通业务尚不成熟，而各投资项目进展较预期滞后，公司向民品市场扩展存在一定的难度。

公司持有金融资产较多，跟踪期内公司盈利能力对于金融资产投资收益的依赖程度进一步提高，证券市场的波动可能会对公司未来盈利能力造成一定影响

近年公司投资了较多的股票、债券等金融资产，截至 2013 年末，公司持有广发证券、招商银行、北京银行、浦发银行等上市公司的股票，以及“2013 年桐乡市城市建设投资有限公司公司债券（13 桐乡投）”、“2012 年长沙先导投资控股有限公司公司债券（12 长先导）”和“2012 年辽阳城市资本经营有限公司公司债券（12 辽城经）”。

表6 截至2013年末公司持有的金融性资产明细表

证券品种	证券简称	会计核算科目	最初投资成本（万元）	期末持股数量（万股）	期末持股比例	期末账面价值（万元）	当期损益（万元）
股票	招商银行	交易性金融资产	4,551.06	413.59	0.02%	4,504.01	-47.05
股票	北京银行	交易性金融资产	4,539.58	574.48	0.07%	4,314.33	-225.25
股票	浦发银行	交易性金融资产	4,057.19	407.29	0.02%	3,840.73	-216.46
股票	亚太药业	交易性金融资产	174.69	10.00	0.05%	165.00	-9.69
股票	金叶珠宝	交易性金融资产	63.65	5.00	0.01%	62.60	-1.05
债券	12 长先导	交易性金融资产	2,171.90	21.72	0.01%	2,135.65	109.27
债券	12 辽城经	交易性金融资产	1,900.80	19.01	0.01%	1,929.16	159.33
债券	13 桐乡投	交易性金融资产	4,225.10	42.25	0.03%	4,259.20	34.10
股票	广发证券	可供出售金融资产	652.64	1,546.00	0.00	19,294.08	2,302.45

资料来源：公司提供

表7 近两年又一期公司持有的金融性资产情况表（单位：万元）

项目	2014年3月	2013年	2012年
交易性金融资产	21,266.62	21,210.68	34,152.46
可供出售金融资产	11,658.40	19,294.08	26,093.72
金融性资产占总资产比重	11.60%	14.28%	23.30%

资料来源：公司提供

2013年公司净利润增长6.76%，主要原因是合营企业大华大陆投资有限公司（以下简称“大华大陆”）全部出售所持太平洋证券股份有限公司股票使其利润大幅增长，产生投资收益7,562万元；当年度公司减持了对于广发证券的持股取得投资收益2,044万元并收回股票分红258万元；同时公司还出通过出售所持部分“12长先导”和“12辽城经”债券取得投资收

益1,863万元。可以看到，公司的金融资产收益对于净利润的贡献较大，2013年公司投资收益占净利润的比重大幅提高至95.53%。值得注意的是，由于公司目前持有的金融资产仍然较多，证券市场的剧烈波动可能会对公司未来的盈利能力造成一定影响。

表8 近两年又一期公司投资收益与净利润情况表（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年
投资净收益	5,035.51	14,957.92	8,887.93
净利润	5,820.96	15,657.12	14,665.64
投资净收益占净利润的比重	86.51%	95.53%	60.60%

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2013年审计报告以及未经审计的2014年一季度报。

公司报表按照新会计准则编制，均为合并报表。2013年3月，公司出资5,500万元设立的福建凯威斯，持股比例100%，故当年度期末合并范围新增福建凯威斯。

财务分析

资产结构与质量

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，总资产规模持续增长，资产流动性相对较好

随着经营规模的扩张，近年公司总资产持续增长，截至2014年3月末，公司总资产规模为28.39亿元，较2012年末上升了9.81%。从资产结构上看，公司资产以流动资产为主，近年流动资产占总资产的比重不断上升，至2014年3月末达到75.01%。

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和其他流动资产等构成。公司货币资金余额保持在较为充裕的水平，主要是公司尚未投入的非公开发行股票募集资金较多所致，截至2013年末，货币资金同比有所下降，达5.35亿元，主要系公司当期应收账款回收放缓和生产投入增加所致。交易性金融资产主要包括0.83亿元的交易性债券投资以及1.29亿元的交易性权益工具投资，公司2013年出售了大量的债券，为公司带来一定的投资

收益。应收账款主要是公司应收军工单位等的购货款，2013年末应收账款余额同比增长41.74%，主要系军品销售收入增长而下游军工单位支付货款的周期延长所致，2014年一季度军工单位集中结算，公司收回较多货款，使得2014年3月末应收账款余额显著下降。公司存货主要是在产品，近年余额持续增长，主要系控股子公司重庆金美部分2014年军品订单交货时间提前，为生产做准备，产品投料和备货增加。2013年末公司其他流动资产明显增长，主要原因系公司当年度购买银行理财产品和国债逆回购产品增加所致。

公司非流动资产中可供出售金融资产全部是公司持有的1,546万股广发证券流通股，根据2013年12月31日股票收盘价12.48元计量，期末公允价值1.93亿元。长期股权投资主要系公司持有的大华大陆、燕京华侨大学等的股权，2013年末公司长期股权投资余额减少，主要系公司转让持有的上海同华动力创业投资中心（有限合伙）全部股权，收回投资成本2,464万元及投资收益1,232万元；同时公司对于大华大陆的投资额减少2,332万元，主要系公司收到大华大陆现金分红，且其持有太平洋证券的股票本期全部出售所致。2013年末公司固定资产账面余额增加较多，主要系公司连江厂区项目建设完工转入固定资产，沈阳房产完善改造并销售合作项目终结，分房后剩余房产转入以及控股子公司重庆金美购买生产线设备等所致。

总体来看，公司资产中货币资金、交易性金融资产、其他流动资产、可供出售金融资产等部分占比相对较高，资产流动性相对较好。

表 9 近两年又一期年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年3月		2013年		2012年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	74,748.98	26.33%	53,471.20	18.85%	64,837.23	25.08%
交易性金融资产	21,266.62	7.49%	21,210.68	7.48%	34,152.46	13.21%
应收账款	19,764.72	6.96%	36,041.75	12.70%	25,427.97	9.84%
存货	54,369.38	19.15%	48,769.98	17.19%	27,682.14	10.71%
其他流动资产	20,417.96	7.19%	31,982.04	11.27%	7,395.00	2.86%
流动资产合计	212,918.31	75.01%	205,490.56	72.42%	172,626.20	66.78%
可供出售金融资产	11,658.40	4.11%	19,294.08	6.80%	26,093.72	10.09%
长期股权投资	37,544.43	13.23%	37,049.52	13.06%	41,980.40	16.24%
固定资产	15,237.89	5.37%	15,324.02	5.40%	8,763.93	3.39%
非流动资产合计	70,951.78	24.99%	78,239.00	27.58%	85,875.67	33.22%
资产总计	283,870.09	100.00%	283,729.57	100.00%	258,501.87	100.00%

资料来源：公司审计报告及未经审计的2014年一季度报

资产运营效率

公司总资产运营效率有所提高，但净营业周期延长，营运资金压力加大

2013年公司经营发展情况基本稳定，收入和资产规模均有所增长，但收入增长幅度超过总资产增长，因而总资产周转效率有所改善。但公司存货周转天数有所延长，主要是因为军品订单交货时间提前，公司为生产做准备，产品投料和备货增加较多，使得存货余额快速增长所致。公司主要客户为军工单位，在货款结算上一般按照军队提供统一安排集中结算，2013年受下游军工单位结算周期延长影响，公司应收账款周转天数亦有所增长。公司对上游供应商议价能力相对较强，能够争取到较长的信用期，2013年应付账款周转天数进一步延长至278天左右，超过应收账款周转天数。受存货周转较慢影响，公司净营业周期延长，营运资金压力较大。

表 10 近两年公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2013年	2012年
存货周转天数	387.62	349.53
应收账款周转天数(含应收票据)	216.72	196.91
预收账款周转天数	12.08	6.27
应付账款周转天数	277.79	237.08
预付账款周转天数	17.30	20.01
净营业周期	331.77	323.10
流动资产周转天数	1,269.44	1,310.07
固定资产周转天数	80.87	75.14
总资产周转天数	1,820.42	2,025.11

资料来源：公司审计报告

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，但主营业务盈利能力有所下降，主要依赖投资收益维持净利润水平

目前公司主营业务收入的主要来源为通信网络设备和发电机组的产销业务，2013年公司营业收入同比增长26.58%，主要原因系军队信息化建设加快，当年度军工单位订单增加使得通讯网络设备销售收入显著增长，但不同型号产品毛利差异大，2013年低毛利产品销售占比大幅上升导致通讯网络设备产品整体销售毛利率明显下滑。2013年受订单减少影响，公司的发电机组产品销量有所下降，但当年高千瓦数发电机组产品占比较高，由于高千瓦数发电机组产品单位产品售价和毛利率较高，使得当年度发电机组产品销售收入仍然实现增长，且

毛利率得到改善。根据公司与重庆市地铁管理部门签订的轨道交通设备开发及销售合同，2013年度相关设备投入使用达到确认收入条件的部分有所减少，同时当年投入低毛利型号设备较多，也使得该业务毛利率下滑。

从期间费用来看，随着公司对外融资规模的扩大，公司财务费用增长较快，加上研发投入等费用开支的加大，公司期间费用率不断上升，2014年1-3月接近30%，在较大程度上挤占了公司的利润空间。

近两年公司取得投资净收益较多，2013年达到近1.5亿元，主要是当年度公司合营企业大华大陆全部出售所持太平洋证券股票，公司减少对广发证券的持股，收回股票分红，以及公司出售所持债券等产生了较多的投资收益。

此外，2013年公司调整会计政策，提高应收账款坏账计提比例（表12），受此影响，公司当年度资产减值损失大幅增加。

总体来看，公司主营业务的盈利能力有所下降，但较高的投资收益维持了公司的盈利水平。

表 11 近两年又一期公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年
营业收入	10,177.69	53,615.02	42,355.70
投资净收益	5,035.51	14,957.92	8,887.93
资产减值损失	-472.19	2,277.90	105.00
营业利润	6,048.32	15,663.79	16,068.48
利润总额	6,044.14	16,250.66	16,028.30
净利润	5,820.96	15,657.12	14,665.64
综合毛利率	32.02%	33.78%	40.58%
期间费用率	29.82%	28.38%	24.27%
总资产回报率	-	7.21%	7.31%

资料来源：公司审计报告及未经审计的2014年一季度报

表 12 2013年公司应收账款坏账计提比例调整情况

账龄	2013年应收账款计提比例	2012年应收账款计提比例
1年以内（含1年）	3%	1%
1—2年	10%	3%
2—3年	20%	5%
3—4年	100%	10%
4—5年	100%	50%
5年以上	100%	100%

资料来源：公司提供

现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流出现较大波动，表现不佳

经营活动现金流方面，虽然 2013 年公司净利润规模有所上升，但由于非经常损益金额同比增长较多，导致当年度公司经营所得现金（FFO）同比略有下降，表明公司主营业务现金生成能力有所减弱。同时，由于军品订单交货时间提前，产品投料和备货增加导致公司存货大幅增长，加之 2013 年下游军工单位对于公司的应付账款结算周期延长导致当期经营性应收项目金额增长较多，营运资金的大幅减少使得 2013 年公司的经营活动现金出现大额净流出，表现不佳。

投资活动现金流方面，2013 年公司继续运用较多闲置资金进行债券交易、国债逆回购、银行理财等投资活动，年末持有的交易性金融资产有所减少，但其他流动资产明显增加，导致投资活动产生现金流仍然表现为净流出。目前，公司在建项目后续投资规模相对较大，需要较大资本支出，未来仍会产生较多的投资活动现金流出。

筹资活动现金流方面，近两年公司的对外融资力度相对较大，筹资活动现金流均表现为净流入状态。2013 年度公司下属子公司重庆金美新增借款较多，使得当年度的筹资活动现金流继续表现为净流入状态。

表 13 2012-2013 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
净利润	15,657.12	14,665.64
非付现费用	3,532.90	1,153.01
非经营损益	-12,478.88	-8,007.04
FFO	6,711.14	7,811.61
营运资本变化	-17,972.42	-7,098.74
其中：存货减少（减：增加）	-21,112.41	-6,493.69
经营性应收项目的减少（减：增加）	-11,552.87	-8,627.74
经营性应付项目增加（减：减少）	14,692.86	8,022.69
经营活动产生的现金流量净额	-11,261.28	712.87
投资活动产生的现金流量净额	-3,857.63	-31,280.32
筹资活动产生的现金流量净额	3,996.92	15,967.29
汇率变动对现金的影响	-5.95	0.00
现金及现金等价物净增加额	-11,127.94	-14,600.16

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司加大了外部融资力度，负债规模持续上升，公司有息负债规模相对较大，未来面临一定的本息偿付压力

近年公司负债基本保持持续上升态势。截至 2014 年 3 月末，公司负债总额达到 10.59 亿元，比 2012 年末增长 28.54%，主要系短期借款和应付账款等增长所致。从负债结构上看，公司负债仍以非流动负债为主，但流动负债占比持续上升。

截至 2014 年 3 月末，公司有息负债规模进一步扩大，较 2012 年末增长 26.94%，包括 1 亿元的短期银行借款以及 4.09 亿元的应付债券本金及利息，未来面临一定的本息偿付压力。

2013 年末，公司应付账款期末余额大幅增长，主要原因系子公司重庆金美本期销售增加引起未到付款期的采购结算款增加以及为 2014 年生产预投材料采购款增加所致，其中一年以内应付的部分占 92.35%。公司预收账款和其他非流动负债分别为预收设备款和政府向公司支付的工业路土地厂房搬迁补偿款等，该部分负债基本无实际偿付压力。

表 14 近两年又一期公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年 3 月		2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	10,000.00	9.45%	10,000.00	9.44%	0.00	0.00%
应付账款	30,574.73	28.88%	34,473.50	32.55%	20,316.22	24.67%
预收账款	8,023.39	7.58%	2,603.46	2.46%	993.65	1.21%
流动负债合计	52,505.52	49.60%	51,420.67	48.55%	25,824.75	31.36%
应付债券	40,857.73	38.60%	40,137.92	37.89%	40,062.86	48.65%
其他非流动负债	9,351.96	8.84%	9,351.96	8.83%	9,750.20	11.84%
非流动负债合计	53,344.64	50.40%	54,499.04	51.45%	56,522.36	68.64%
负债总额	105,850.16	100.00%	105,919.72	100.00%	82,347.11	100.00%

资料来源：公司审计报告及未经审计的 2014 年一季度报

从偿债能力指标来看，截至 2014 年 3 月末，公司资产负债率较 2012 年末上升，达到 37.29%，但总体上看，公司负债水平仍处于相对较低水平。公司流动比率和速动比率有所下降，但仍处于合适范围之内。2013 年公司 EBITDA 同比有所上升，但由于有息负债规模的大幅增长使得 EBITDA 利息保障倍数明显下降，公司偿债能力有所降低。总体上看，公司目前的货币资金较为充足，资产的流动性相对较好，对于公司的偿债能力形成了相对较好的保障。

表 15 近两年又一期公司偿债能力指标

项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年
资产负债率	37.29%	37.33%	31.86%
流动比率	4.06	4.00	6.68
速动比率	3.02	3.05	5.61
EBITDA (万元)	-	20,805.84	18,470.30
EBITDA 利息保障倍数	-	6.30	13.25

资料来源：公司审计报告及未经审计的 2014 年一季度报

六、债券偿还保障分析

跟踪期内，担保方国力民生的经营相对稳定，仍能够对本期债券的本息偿付提供一定的保障

跟踪期内，国力民生进一步加大销售区域和渠道拓展力度，营业收入规模迅速增长；国力民生采购模式较为成熟，在应对原材料价格波动方面采取了一定的有效措施，同时，经销商和特通渠道的拓展有利于降低渠道成本；国力民生资产运营效率有所提高，净营业周期缩短。

经鹏元评估，国力民生主体长期信用等级 2014 年度跟踪评级结果维持为 AA，评级展望维持为稳定，能够继续为本期债券的本息偿付提供一定的保障。国力民生 2012-2013 年的主要财务指标见下表：

表 16 2012-2013 年国力民生主要财务指标

项目	2013 年	2012 年
总资产 (万元)	183,928.97	156,749.41
所有者权益合计 (万元)	75,645.76	65,523.92
资产负债率	58.87%	58.20%
流动比率	0.86	0.99
速动比率	0.38	0.53
有息债务 (万元)	48,488.39	51,430.52
营业收入 (万元)	179,467.81	143,618.73
投资收益 (万元)	1,352.06	6,281.71
营业利润 (万元)	12,081.67	16,756.41
利润总额 (万元)	13,525.41	17,592.80
综合毛利率	28.12%	28.68%
总资产回报率	9.72%	13.37%
EBITD (万元)	20,113.50	22,541.22
EBITDA 利息保障倍数	6.65	8.18

经营活动现金流净额（万元）	17,730.31	23,060.03
---------------	-----------	-----------

资料来源：国力民生审计报告

七、评级结论

跟踪期内，公司的运营情况相对稳定，营业收入进一步增长；公司总资产中货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产等部分占比较大，资产流动性相对较好；担保方经营相对稳定，仍能够对本期债券的本息偿付提供一定的保障。

但我们也同时关注到，跟踪期内，公司通过并购活动延伸产业链，但能否产生预期协同效应尚有待检验；公司轨道交通业务发展尚未成熟，各投资项目进展较慢，民用品业务发展具有较大的不确定性；公司汽车电子系统项目仍然处于暂停状态，其投资损失风险值得关注；公司盈利能力对于金融资产的投资收益依赖程度进一步加大，证券市场的剧烈波动可能会影响公司盈利能力的稳定性；公司综合毛利率有所下降，较高的期间费用率进一步侵蚀了公司的净利润水平；公司主营业务回款不及时，经营活动现金流出现大额净流出；公司有息负债规模相对较大，未来面临一定的本息偿付压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年3月	2013年	2012年	2011年
货币资金	74,748.98	53,471.20	64,837.23	79,858.12
交易性金融资产	21,266.62	21,210.68	34,152.46	4,608.72
应收票据	1,547.48	828.83	2,254.57	530.28
应收账款	19,764.72	36,041.75	25,427.97	18,122.25
预付款项	3,998.43	1,785.03	1,627.71	1,169.78
其他应收款	16,804.73	11,401.06	9,249.12	9,168.14
存货	54,369.38	48,769.98	27,682.14	21,188.45
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	1,000.00
其他流动资产	20,417.96	31,982.04	7,395.00	0.00
流动资产合计	212,918.31	205,490.56	172,626.20	135,645.74
可供出售金融资产	11,658.40	19,294.08	26,093.72	19,235.96
长期股权投资	37,544.43	37,049.52	41,980.40	45,633.17
固定资产	15,237.89	15,324.02	8,763.93	8,916.56
在建工程	10.40	0.00	994.21	306.44
固定资产清理	0.00	0.00	2,280.68	2,280.68
无形资产	3,135.67	3,158.86	3,005.30	3,098.50
长期待摊费用	306.52	323.87	0.00	0.00
递延所得税资产	1,017.89	1,023.50	593.92	647.47
其他非流动资产	2,040.58	2,065.16	2,163.50	2,261.84
非流动资产合计	70,951.78	78,239.00	85,875.67	82,380.62
资产总计	283,870.09	283,729.57	258,501.87	218,026.36
短期借款	10,000.00	10,000.00	0.00	20,750.00
应付账款	30,574.73	34,473.50	20,316.22	12,832.38
预收款项	8,023.39	2,603.46	993.65	482.20
应付职工薪酬	39.24	27.61	14.97	14.62
应交税费	388.20	940.54	1,166.86	670.68
其他应付款	3,479.96	3,375.56	3,333.04	3,062.17
流动负债合计	52,505.52	51,420.67	25,824.75	37,812.04
应付债券	40,857.73	40,137.92	40,062.86	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	663.15
递延所得税负债	3,134.95	5,009.16	6,709.31	4,940.36
其他非流动负债	9,351.96	9,351.96	9,750.20	9,799.36
非流动负债合计	53,344.64	54,499.04	56,522.36	15,402.88
负债合计	105,850.16	105,919.72	82,347.11	53,214.92
实收资本(或股本)	83,487.82	83,487.82	83,487.82	61,842.83
资本公积金	26,484.20	32,095.08	43,242.18	60,073.63
盈余公积金	5,454.86	5,454.86	4,277.48	3,268.69
未分配利润	47,745.94	42,390.33	31,393.55	27,291.66

归属于母公司所有者权益合计	163,172.83	163,428.10	162,401.03	152,476.82
少数股东权益	14,847.11	14,381.75	13,753.73	12,334.62
所有者权益合计	178,019.94	177,809.85	176,154.76	164,811.44
负债和所有者权益总计	283,870.09	283,729.57	258,501.87	218,026.36

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	10,177.69	53,615.02	42,355.70	40,875.36
其中：营业收入	10,177.69	53,615.02	42,355.70	40,875.36
二、营业总成本	9,487.52	53,260.26	35,769.75	34,401.46
其中：营业成本	6,919.21	35,501.92	25,167.47	23,668.39
营业税金及附加	5.83	262.25	217.26	156.87
销售费用	333.07	1,202.32	1,311.05	1,636.08
管理费用	2,733.47	11,693.82	8,990.70	8,422.37
财务费用	-31.88	2,322.06	-21.74	387.96
资产减值损失	-472.19	2,277.90	105.00	129.79
加：公允价值变动净收益	322.64	351.11	594.60	-1,419.00
投资净收益	5,035.51	14,957.92	8,887.93	9,112.90
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	494.92	7,562.41	5,892.07	7,775.78
三、营业利润	6,048.32	15,663.79	16,068.48	14,167.80
加：营业外收入	2.78	606.31	111.06	9,072.84
减：营业外支出	6.96	19.43	151.24	8,791.55
其中：非流动资产处置净损失	0.00	9.82	47.03	8,662.43
四、利润总额	6,044.14	16,250.66	16,028.30	14,449.09
减：所得税	223.18	593.54	1,362.66	1,036.18
五、净利润	5,820.96	15,657.12	14,665.64	13,412.92
减：少数股东损益	465.35	1,813.20	2,628.56	2,699.21
六、归属于母公司所有者的净利润	5,355.61	13,843.92	12,037.08	10,713.70

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	31,582.99	41,086.39	32,637.77	42,416.88
收到的税费返还	55.70	24.60	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	951.41	1,503.38	2,737.74	2,109.97
经营活动现金流入小计	32,590.10	42,614.37	35,375.51	44,526.85
购买商品、接受劳务支付的现金	17,370.86	37,060.88	20,080.63	23,694.19
支付给职工以及为职工支付的现金	2,143.05	10,055.29	8,653.62	7,574.79
支付的各项税费	649.31	2,264.53	1,395.12	2,323.94
支付其他与经营活动有关的现金	1,626.84	4,494.95	4,533.27	5,082.27
经营活动现金流出小计	21,790.05	53,875.65	34,662.63	38,675.19
经营活动产生的现金流量净额	10,800.04	-11,261.28	712.87	5,851.65
收回投资收到的现金	494,393.58	2,639,586.85	359,117.01	14,709.31
取得投资收益收到的现金	0.00	4,701.08	4,794.75	495.64
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	53.83	1.84	18,066.26
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	300.00	0.00	1,000.00
投资活动现金流入小计	494,393.58	2,644,641.76	363,913.60	34,271.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	444.63	4,187.09	1,969.48	4,466.67
投资支付的现金	483,250.20	2,644,312.29	393,224.43	21,385.61
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	1,553.29
投资活动现金流出小计	483,694.83	2,648,499.38	395,193.92	27,405.58
投资活动产生的现金流量净额	10,698.76	-3,857.63	-31,280.32	6,865.64
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	54,900.00
取得借款收到的现金	0.00	15,000.00	6,900.00	20,750.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	1,464.32
发行债券收到的现金	0.00	0.00	39,510.00	0.00
筹资活动现金流入小计	0.00	15,000.00	46,410.00	77,114.32
偿还债务支付的现金	0.00	5,000.00	27,650.00	27,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	226.96	6,002.08	2,750.71	3,167.91
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	1,184.17	1,209.46	1,220.59
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1.00	42.00	166.10
筹资活动现金流出小计	226.96	11,003.08	30,442.71	30,934.01
筹资活动产生的现金流量净额	-226.96	3,996.92	15,967.29	46,180.31
汇率变动对现金的影响	0.00	-5.95	0.00	-0.06
现金及现金等价物净增加额	21,271.84	-11,127.94	-14,600.16	58,897.53

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	15,657.12	14,665.64	13,412.92
加：资产减值准备	2,277.90	105.00	129.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,159.67	954.81	967.06
无形资产摊销	72.20	93.20	53.73
长期待摊费用摊销	23.13	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-30.74	10.26	43.72
固定资产报废损失	0.00	36.77	8.22
公允价值变动损失	-351.11	-594.60	1,419.00
财务费用	3,306.13	1,393.99	1,236.20
投资损失	-14,957.92	-8,887.93	-9,112.90
递延所得税资产减少	-429.58	50.13	-308.98
递延所得税负债增加	-15.66	-15.66	-0.02
存货的减少	-21,112.41	-6,493.69	-8,051.15
经营性应收项目的减少	-11,552.87	-8,627.74	437.89
经营性应付项目的增加	14,692.86	8,022.69	5,490.09
其他	0.00	0.00	126.10
经营活动产生的现金流量净额	-11,261.28	712.87	5,851.65

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	预收账款周转天数(天)	$[(\text{期初预收账款余额} + \text{期末预收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	预付账款周转天数(天)	$[(\text{期初预付账款余额} + \text{期末预付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	净营业周期(天)	$\text{存货周转天数} + (\text{应收账款周转天数} - \text{预收账款周转天数}) - (\text{应付账款周转天数} - \text{预付账款周转天数})$
	流动资产周转天数(天)	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	总资产周转天数(天)	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	资本结构及财务安全性	资产负债率
流动比率		$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率		$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
长期有息债务		$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
短期有息债务		$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
有息债务		$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
产权比率		$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
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	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

附录五 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。