

2010 年天津保税区投资有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

债项信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2016 年 6 月 29 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.

2010年天津保税区投资有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪(2016)100482】

存续期间 10年期公司债券20亿元人民币,2010年3月15日—2020年3月15日

| | 主体信用等级 | 评级展望 | 债项信用等级 | 评级时间 |
|--------------|--------|------|--------|---------|
| 本次跟踪: | AA+级 | 稳定 | AA+级 | 2016年6月 |
| 前次跟踪: | AA+级 | 稳定 | AA+级 | 2015年6月 |
| 首次评级: | AA+级 | 稳定 | AA+级 | 2009年5月 |

主要财务数据

| 项 目 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|----------------------|--------|--------|---------|
| 金额单位:人民币亿元 | | | |
| 发行人合并数据及指标 | | | |
| 总资产 | 507.02 | 526.99 | 555.01 |
| 总负债 | 321.86 | 317.27 | 346.07 |
| 刚性债务 | 250.80 | 285.98 | 302.15 |
| 应付债券 | 80.00 | 80.00 | 52.00 |
| 所有者权益 | 185.17 | 209.71 | 208.94 |
| 主营业务收入 | 3.35 | 2.99 | 1.13 |
| 净利润 | 7.55 | 8.91 | 14.89 |
| 经营性现金净流入量 | 8.63 | -5.45 | 4.92 |
| EBITDA | 8.22 | 9.42 | 16.42 |
| 资产负债率[%] | 63.48 | 60.21 | 62.35 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 73.83 | 73.33 | 69.15 |
| 流动比率[%] | 98.12 | 86.41 | 191.98 |
| 现金比率[%] | 17.34 | 6.56 | 26.27 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.83 | 0.63 | 0.90 |
| 净资产收益率[%] | 4.12 | 4.51 | 7.11 |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | 2.74 | -1.70 | 1.48 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -5.34 | -5.17 | 3.96 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.87 | 0.67 | 0.93 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.03 | 0.04 | 0.06 |
| 担保方合并数据及指标 | | | |
| 总资产 | 918.06 | 999.38 | 1065.86 |
| 所有者权益 | 282.74 | 317.41 | 347.06 |
| 营业收入 | 78.99 | 91.04 | 72.98 |
| 投资收益 | 6.46 | 11.08 | 17.97 |
| 资产负债率[%] | 69.20 | 68.24 | 67.44 |

注:根据天保投资及天保投控2013~2015年度审计报告财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

跟踪期内,天保投资营收规模持续下滑,但依托较大规模的投资收益,公司利润规模大幅增长。公司刚性债务规模快速上升,负债经营程度偏高,但债务主要集中于长期债务,公司债券期限结构总体有所优化,即期偿付压力有一定缓解。担保方天保投控经营稳定,为本期债券提供的担保持续有效。

- 跟踪期内,天津港保税区地区生产总值及一般公共预算收入保持增长,天保投资的经营环境较好。
- 天保投资为天津港保税区重大基础设施建设主体之一,跟踪期内能够持续获得政府以及股东方的有力支持。
- 跟踪期内,天保投资主营业务收入规模大幅下滑,盈利对投资收益依赖度高。
- 跟踪期内,天保投资刚性债务规模持续上升,负债经营程度偏高,但债务主要集中于长期债务,即期偿付压力尚可。
- 跟踪期内,天保投资部分代建项目已竣工结算,保税区管委会代建款支付进度仍需关注。
- 跟踪期间,天保投控经营稳定,所提供的无条件不可撤销连带责任保证可为本次债券到期偿付提供有效支持。

分析师

邬羽佳 周晓庆

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>

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照 2010 年天津保税区投资有限公司 (以下简称“天保投资”、该公司或公司) 公司债券信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据天保投资提供的经审计的 2015 年财务报表及相关经营数据, 对天保投资的财务状况、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, 得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

2010 年 3 月 12 日, 天保投资根据《国家发展改革委关于天津保税区投资有限公司发行 2010 年公司债券核准的批复》(发改财金[2010]467 号), 发行了 20 亿元公司债券, 期限 10 年。本期债券募集资金中的 8 亿元用于空客 A320 系列飞机天津总装线项目, 10 亿元用于空客 A320 系列飞机总装线及配套产业用地基础设施一期建设项目, 2 亿元用于补充公司营运资金。截至 2015 年末, 募投项目已基本完工, 募集资金已全部投入使用。

截至 2015 年末, 该公司待偿还债券本金余额为 52 亿元, 目前本息支付情况正常, 具体情况如下图所示:

图表 1. 公司存续期内债券概况

| 债项名称 | 发行金额 (亿元) | 期限 (天/年) | 发行利率 (%) | 发行时间 | 注册额度/注册时间 | 本息兑付情况 |
|----------|--------------|-------------|-------------|-----------|--------------|--------|
| 07 天保投资债 | 12.00 | 10 年 | 4.70 | 2007-6-19 | 12 亿元/2007 年 | 未到期 |
| 10 天保投资债 | 20.00 | 10 年 | 5.60 | 2010-3-15 | 20 亿元/2010 年 | 未到期 |
| 11 天保投资债 | 20.00 | 6 年 | 5.66 | 2011-6-8 | 20 亿元/2011 年 | 未到期 |
| 08 天保投资债 | 28.00 | 7 年 | 7.00 | 2008-9-15 | 28 亿元/2008 年 | 已兑付 |

资料来源: 根据天保投资 2015 年审计报告整理

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内，该公司的股权结构保持稳定，股东仍为天津保税区投资控股集团有限公司（简称“天保投控”）。截至 2015 年末，公司注册资本 81.50 亿元，公司组织架构、公司法人治理结构、公司章程、内部控制制度和风险控制制度等方面均未发生变化。

(二) 业务运营

天津港保税区以现代物流、国际贸易、航空产业、通讯信息和装备制造业等为支柱产业，新能源、新材料和新一代信息产业等战略性新兴产业初具雏形，产业聚集效应明显。2015 年，天津港保税区实现生产总值 1528.4 亿元，按可比价格计算，增长 13.0%，其中第二、第三产业分别实现增加值 541.8 亿元和 986.6 亿元，分别同比增长 18.2%和 9.7%；实现进出口总额 160.9 亿美元，较上年同期下降 18.1%，其中出口额 46.7 亿美元，增长 16.7%；完成固定资产投资 392.2 亿元，同比增长 17.9%。

随着当地经济发展水平的不断提升，天津港保税区财政实力较强，2015 年可支配财力为 89.27 亿元，同比下降 2.17%，主要受基金预算收入下滑影响。其中，公共财政预算收入为 71.91 亿元，同比下降 1.61%，税收收入为 49.34 亿元，同比增长 3.42%；基金预算收入为 2.51 亿元，同比下降 48.67%；转移性收入为 14.85 亿元，同比增长 11.91%。

图表 2. 保税区财政收支情况表（单位：亿元）

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 公共财政预算收入 | 64.71 | 73.09 | 71.91 |
| 其中：税收收入 | 47.96 | 47.71 | 49.34 |
| 基金预算收入 | 7.39 | 4.89 | 2.51 |
| 转移性收入 | 13.51 | 13.27 | 14.85 |
| 可支配财力 | 85.61 | 91.25 | 89.27 |
| 公共财政预算支出 | 61.25 | 67.94 | 65.84 |
| 基金预算支出 | 6.74 | 4.91 | 1.31 |
| 转移性支出 | 17.12 | 17.66 | 19.65 |
| 财政支出 | 85.11 | 90.51 | 86.80 |

资料来源：天保投资

目前，天津港保税区逐渐形成了先进制造、科技研发、现代服务业三大产业高地，高端高质高新产业骨架基本形成。在先进制造业方面，空客、中航直升机、阿尔斯通、卡特彼勒、麦格纳、GE 医疗、百超等多家世界 500 强项目落户；在研发自主创新方面，天津港保税区内已拥有 4 家国家级科研机构、5 家国家级工程中心和技术中心；在现代服务业领域，聚集了以兆讯传媒、央视未来为代表的文化产业企业，以软通动力、东软为代表的服务外包业，以民生金融租赁、渤海租赁、长江租赁等为龙头的金融租赁业，以中科院微生物所、华大基因、展讯等为龙头的研发设计和科技服务机构，以贵金属交易所、散货交易市场等为代表的交易市场集群，以及包括大众中国、中铁十三局等在内的一批总部项目。

目前，该公司主要职责为接受保税区管委会委托，对空港物流加工区一、二期基础设施建设项目、空客 A320 系列飞机天津总装线项目进行投资建设。同时，公司还从事天保商务园项目的开发，以及依托自身优势投资参股了金融、航空以及高新技术等行业内企业。

该公司收入来源主要包括天保商务园项目的销售及部分物业的租赁。2015 年，公司实现营业收入 1.13 亿元，同比下降 62.12%；其中，房产销售收入为 0.81 亿元，同比下降 69.22%；物业租赁收入为 0.33 亿元，同比下降 9.87%。当年，公司营业毛利润为 0.29 亿元，较上年减少 0.35 亿元。

1. 天保商务园项目开发

该公司从事天保商务园项目（简称“该项目”）的开发及销售，该项目分东区和西区，建筑面积分别为 27.87 万平方米和 30.96 万平方米，销售面积分别为 10.01 万平方米和 27.04 万平方米。该项目自 2011 年起对外销售，2015 年销售面积为 0.82 万平方米，累计销售面积为 21.56 万平方米，整体销售率为 58.21%，销售进度一般。

2. 空港物流加工区基础设施建设

空港物流加工区一期工程已经基本建设完毕，且在 2008 年初该公司与保税区管委会、保税区财政局签署《天津空港物流加工区（一期）基础设施建设部分项目移交与偿付协议》，协议约定公司将空港经济区一期基础设施建设已完工的部分向管委会移交，保税区管委会于 2008-2014 年分期支付公司总计约 51 亿元的代建资金；

移交后，公司继续负责该项目的运营养管，保税区管委会每年支付运营养管费 0.51 亿元，计划补贴期限为 10 年。

天津空港经济区（二期）基础设施建设项目已基本建设完毕，截至 2015 年末，该公司共完成投资 84.00 亿元，二期项目也将逐步移交并从天津港保税区财政局获得相应的委托建设费、运营养管费和代建资金拨付。目前二期项目尚未签订移交协议。

3. 空客 A320 总装线项目及其配套基础设施工程的开发建设

空中客车天津总装线是世界第三条空客 A320 系列飞机总装线，也是亚洲第一条民用航空生产线，项目已于 2013 年完成投资竣工。自 2009 年项目部分投产以来，已累计完成总装并交付 204 架 A320 系列飞机，其中 2015 年完成总装 A320 系列飞机 49 架，较 2014 年增加 2 架。

4. 股权投资

该公司根据天津市和滨海新区的产业发展方向，依托滨海新区综合配套改革等政策优势，主要投资于金融、航空和高新技术等产业，目前主要投资了天津银行股份有限公司、中航直升机有限责任公司等企业。截至 2015 年末，公司长期股权投资余额为 83.37 亿元。2013-2015 年度公司分别获得投资收益 7.70 亿元、9.15 亿元和 16.07 亿元，其中 2015 年度中 6.56 亿元为处置股权取得，其他主要来源于天津银行股份有限公司，投资收益规模较大且相对稳定，有效地支撑了公司的业绩。

（三）财务质量

2015 年，该公司实现营业收入 1.13 亿元，较上年减少 62.12%。公司所有银行借款的利息均资本化处理，因此财务费用未能反映公司利息支出水平。公司费用负担较重，2015 年期间费用占主营业务收入的比重为 84.04%。得益于较大规模的投资收益（16.07 亿元），2015 年公司实现营业利润 15.28 亿元，加之政府补贴 0.62 亿元，当年公司实现净利润 14.89 亿元，较 2014 年增长 67.17%。

随着项目建设的推进以及对外投资规模的增大，2015 年末该公司负债规模较上年末增长 9.08%至 346.07 亿元，而年末所有者权益同比下降 0.37%至 208.94 亿元，因此公司年末资产负债率同比上升 2.14 个百分点至 62.35%，负债经营程偏高。

从负债结构看,2015年该公司通过增加长期借款规模来改善债务结构。公司流动负债以应付股利和其他应付款为主,2015年末分别为21.83亿元和13.00亿元,占流动负债的比例分别为42.99%和25.60%。其中应付股利为应付股东红利;其他应付款主要是应付天保投控的暂借款,年末余额为11.10亿元,占其他应付款余额的比例为88.18%。公司非流动负债以中长期刚性债务为主,2015年末为292.30亿元,占非流动负债的比例为98.99%,包括194.62亿元长期借款、52亿元应付债券和45.68亿元长期应付款(融资租赁款),其中长期借款增长了97.79亿元、长期应付款增长了15.41亿元。

从偿债压力来看,该公司刚性债务规模明显扩大,2015年末为302.15亿元,较2014年末增长16.17亿元,其中短期刚性债务余额为9.85亿元,减少了69.04亿元,即期偿付压力减轻;公司长短期债务比由2014年末的194.70%上升至581.50%。总体来看,公司刚性债务规模显著增长,但主要集中于长期债务,公司债务期限结构总体有所优化,即期偿付压力有一定缓解。

2015年末,该公司资产总额达到555.01亿元,较上年末增长5.32%,其中流动资产和非流动资产分别为97.49亿元和457.52亿元。公司流动资产主要为其他应收款,2015年末为55.20亿元,占流动资产的56.63%。公司其他应收款主要为应收天津港保税区财政局的天津空港物流加工区一期项目回购款,2015年末余额为48.10亿元,占年末其他应收款的87.01%。

该公司资产集中于非流动资产,主要由长期应收款、长期股权投资和在建工程构成,2015年末分别为44.05亿元、83.37亿元和212.38亿元,占非流动资产的比例分别为9.63%、18.22%和46.42%。长期应收款为应收天津港保税区财政局的项目代建款项(主要系公司以前年度支付的空港物流加工区、空客A320总装线项目等的土地开发及相关配套设施项目的借款利息及债券利息全部应由保税区财政局承担),较上年末增长18.62亿元主要系当年计提的利息;长期股权投资增长7.79%,主要系年内公司对旗下子公司及联营企业的投资款增减变动导致。在建工程主要系公司代建项目成本,包括天津空港物流加工区土地开发及相关配套设施建设代建项目、空客A320总装线项目土地开发及相关配套设施建设代建项目等,其中已完工决算项目金额为58.68亿元,占年末在建工程的27.63%,因尚未收到代建单位的代建款项而未转出在建工程科目。

该公司经营环节现金流受关联资金往来影响较大,2015 年受益于公司与关联方资金往来净额呈净流入,因此经营性净现金净流入为 4.92 亿元。同时公司因申购新股(反映在“可供出售金融资产”科目)以及委托贷款,使得当年投资性现金净流入额为 8.20 亿元;依托非筹资环节的现金净流入,当年公司偿还了大量金融机构借款,筹资活动现金净流入-6.84 亿元。

截至 2015 年末,该公司对外担保总额为 40.69 亿元,担保比率为 19.48%,担保对象为天津渤海租赁有限公司(担保金额 34 亿元)、天津天保租赁有限公司(担保金额 6.42 亿元)及天津航空产业开发有限公司(担保金额 0.27 亿元),存在一定的对外担保风险。

(四) 增级因素

2015 年末,本期债券的担保方天津保税区投资控股集团有限公司(简称“天保投控”)合并口径资产总额为 1065.86 亿元,所有者权益为 347.06 亿元;2015 年度实现营业收入 72.98 亿元,投资收益 17.97 亿元,实现净利润 20.90 亿元。

天保投控所参股的金融及产业企业总体经营情况较好,可带来持续的投资收益,且作为天津保税区基础设施建设的主要承担者,可获得政府持续的财政补贴,近年来净利润稳步增长。

跟踪期内,该公司营收规模持续下滑,依托较大规模的投资收益,公司利润水平大幅上升。随着基建项目的持续投入以及对外投资规模的持续扩大,公司刚性债务规模快速上升,负债经营程度偏高,但债务主要集中于长期债务,公司债务期限结构总体有所优化,即期偿付压力有一定缓解。天保投控业务运营稳定,利润规模持续提升,为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保依然有效。

同时,我们仍将关注:(1)天津港保税区的经济及财政状况;(2)该公司投资项目后续投入、债务偿付情况;(3)保税区管委会代建款的支付进度;(4)担保方天保投控的信用水平。

附录一：

主要财务数据及指标表

| 主要财务指标 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|----------------------|--------|--------|----------|
| 金额单位：人民币亿元 | | | |
| 资产总额[亿元] | 507.02 | 526.99 | 555.01 |
| 货币资金[亿元] | 18.58 | 7.06 | 13.34 |
| 刚性债务[亿元] | 250.80 | 285.98 | 302.15 |
| 所有者权益 [亿元] | 185.17 | 209.71 | 208.94 |
| 营业收入[亿元] | 3.35 | 2.99 | 1.13 |
| 净利润 [亿元] | 7.55 | 8.91 | 14.89 |
| EBITDA[亿元] | 8.22 | 9.42 | 16.42 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 8.63 | -5.45 | 4.92 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -25.44 | -11.07 | 8.20 |
| 资产负债率[%] | 63.48 | 60.21 | 62.35 |
| 长期资本固定化比率[%] | 100.50 | 103.49 | 90.74 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 73.83 | 73.33 | 69.15 |
| 流动比率[%] | 98.12 | 86.41 | 191.98 |
| 速动比率[%] | 62.12 | 59.14 | 137.16 |
| 现金比率[%] | 17.34 | 6.56 | 26.27 |
| 利息保障倍数[倍] | 0.83 | 0.63 | 0.90 |
| 应收账款周转速度[次] | 2.31 | 3.10 | 1.15 |
| 存货周转速度[次] | 0.07 | 0.07 | 0.03 |
| 固定资产周转速度[次] | 0.52 | 0.30 | 0.12 |
| 毛利率[%] | 19.72 | 21.49 | 25.44 |
| 营业利润率[%] | 219.73 | 286.05 | 1,348.62 |
| 总资产报酬率[%] | 1.58 | 1.71 | 2.94 |
| 净资产收益率[%] | 4.12 | 4.51 | 7.11 |
| 营业收入现金率[%] | 76.19 | 70.44 | 228.39 |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%] | 2.74 | -1.70 | 1.48 |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -5.34 | -5.17 | 3.96 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 0.87 | 0.67 | 0.93 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.03 | 0.04 | 0.06 |

注：表中数据依据天保投资 2013~2015 年度审计报告财务数据整理、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 | 期末负债总额/期末资产总额×100% |
| 权益资本与净债务比率 | 期末所有者权益合计/期末净债务余额×100% |
| 长期资本固定化比率 | (期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100% |
| 流动比率 | 期末流动资产总额/期末流动负债总额×100% |
| 速动比率 | (期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100% |
| 现金比率 | (期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100% |
| 现金类资产/短期净债务 | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期净债务余额 |
| 应收账款周转速度 | 报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转速度 | 报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 固定资产周转速度 | 报告期主营业务收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2] |
| 总资产周转速度 | 报告期主营业务收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] |
| 毛利率 | 1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | 报告期营业利润/报告期主营业务收入×100% |
| 利息保障倍数 | (报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100% |
| 总资产利润率 | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100% |
| 主营收入现金率 | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×100% |
| 经营性现金净流入与流动负债比率 | 报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率 | 报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出 | = EBITDA/报告期利息支出 |
| EBITDA/短期净债务 | = EBITDA/[(期初短期净债务 + 期末短期净债务)/2] |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期净债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|-----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投 机 级 | BB 级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B 级 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人不能偿还债务 |

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 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA 级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A 级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投 机 级 | BB 级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B 级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC 级 | 债券的偿付安全性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券本息。 |
| | C 级 | 不能偿还债券本息。 |

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。