



中诚信国际  
CCXI

# 江苏交通控股有限公司 2024 年度债项跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2119 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	江苏交通控股有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 苏交 01/20 苏交债 01”、“19 苏交债 01/19 苏交 01”、“22 苏交 02”、“22 苏交 01”、“G21 苏交 1”、“21 苏交 02”、“19 苏交通 MTN003”、“19 苏交通 MTN004”、“20 苏交通 GN001”、“20 苏交通 MTN001”、“20 苏交通 MTN002”、“20 苏交通 MTN003”	
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为，跟踪期内江苏省经济财政实力及增长能力保持全国领先，潜在的支持能力很强；江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交控”或“公司”）在推进江苏省高速公路、铁路的建设及运营中发挥重要作用；相关业务开展与江苏省政府具备高度的关联性，对江苏省政府的重要性极高。中诚信国际认为，“十四五”期间，江苏交控的业务布局稳定，资产规模将保持增长，仍将继续获得区域政府的有力支持，且再融资能力保持强劲；同时，需关注项目建设支出压力和经营压力大，以及债务规模增长较快、面临一定短期偿债压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，江苏交通控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	可能触发评级上调因素：不适用。  可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

### 正面

- **持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。**江苏省经济保持较快增长，2023年综合经济实力位居全国前列，很强的区域经济实力为公司未来的发展奠定了扎实基础。
- **区域垄断优势明显、政府支持力度极强。**公司作为江苏省最重要的高速公路和铁路投资、建设及运营主体，跟踪期内，路桥业务及铁路运输业务保持显著的区域垄断优势；同时，在经营期间持续获得江苏省政府在资金上的大力支持，政府支持力度极强。
- **融资渠道畅通。**公司获得银行授信总额规模较大且资本市场认可度高，下属江苏宁沪高速公路股份有限公司、江苏金融租赁股份有限公司和江苏通行宝智慧交通科技股份有限公司为上市企业，顺畅的融资渠道使得公司具备很强的财务弹性。

### 关注

- **项目建设支出压力较大。**公司作为江苏省高速公路和铁路投资建设主体，目前在/拟建收费公路和铁路投资规模较大，后续资本支出压力较大。
- **铁路业务经营压力大。**跟踪期内，公司投入运营的铁路线路虽保持增长，但已完工投入运营的铁路尚处于培育期，运能尚未被完全使用，导致铁路运输服务收入规模尚较小，该业务持续大额亏损，需持续关注公司铁路运输业务减亏情况以及亏损补助对其可持续性运营的支撑。
- **债务规模增长较快。**跟踪期内，公司总债务规模持续上升，且随着在建项目的持续推进，公司未来资金投入压力依然较重，或进一步推升其债务水平。

项目负责人：龚 微 wgong@ccxi.com.cn

项目组成员：王晨雨 chywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

江苏交控（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	6,956.85	7,794.09	8,343.53	8,507.74
经调整的所有者权益合计（亿元）	2,683.17	2,906.84	3,181.17	3,243.74
负债合计（亿元）	4,163.68	4,797.25	5,072.36	5,174.00
总债务（亿元）	3,680.44	4,318.70	4,603.30	4,697.93
营业总收入（亿元）	574.17	931.71	1,036.54	245.72
经营性业务利润（亿元）	70.51	38.77	77.77	23.34
净利润（亿元）	167.66	116.21	145.21	46.16
EBITDA（亿元）	329.72	312.26	405.33	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	373.68	316.88	353.69	60.15
总资本化比率（%）	57.84	59.77	59.13	59.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.11	2.58	3.42	--

注：1、中诚信国际根据江苏交控提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2021 年审计报告、经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、计算时将“应付短期债券”、“拆入资金”纳入短期债务核算，将“长期应付款”及“其他权益工具”中的带息债务纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	江苏交控	广东路桥	江西交投	河南交投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省	广东省	江西省	河南省
GDP（亿元）	128,222.20	135,673.16	32,200.10	59,132.39
一般公共预算收入（亿元）	9,930.18	13,851.30	3,059.60	4,512.05
收费里程（公里）	4,556.00	1,383.05	5,757.00	6,362.67
通行费收入（亿元）	372.87	74.88	187.07	290.05
总资产（亿元）	8,343.53	1,094.86	4,418.47	7,090.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	3,181.17	302.57	1,310.69	1,831.68
总资本化比率（%）	59.13	71.54	66.76	71.85
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	3.42	2.18	2.30	1.20

中诚信国际认为，江苏省与广东省、江西省、河南省等区域的行政层级和地位一致，经济财政实力处于可比区间中上水平，区域环境相似；公司与可比对象组均为当地最重要的高速公路投资、建设及运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，资本实力强劲，同时财务杠杆率处于可比组较低水平。

注：广东路桥系“广东省路桥建设发展有限公司”的简称；江西交投系“江西省交通投资集团有限责任公司”的简称；河南交投系“河南交通投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

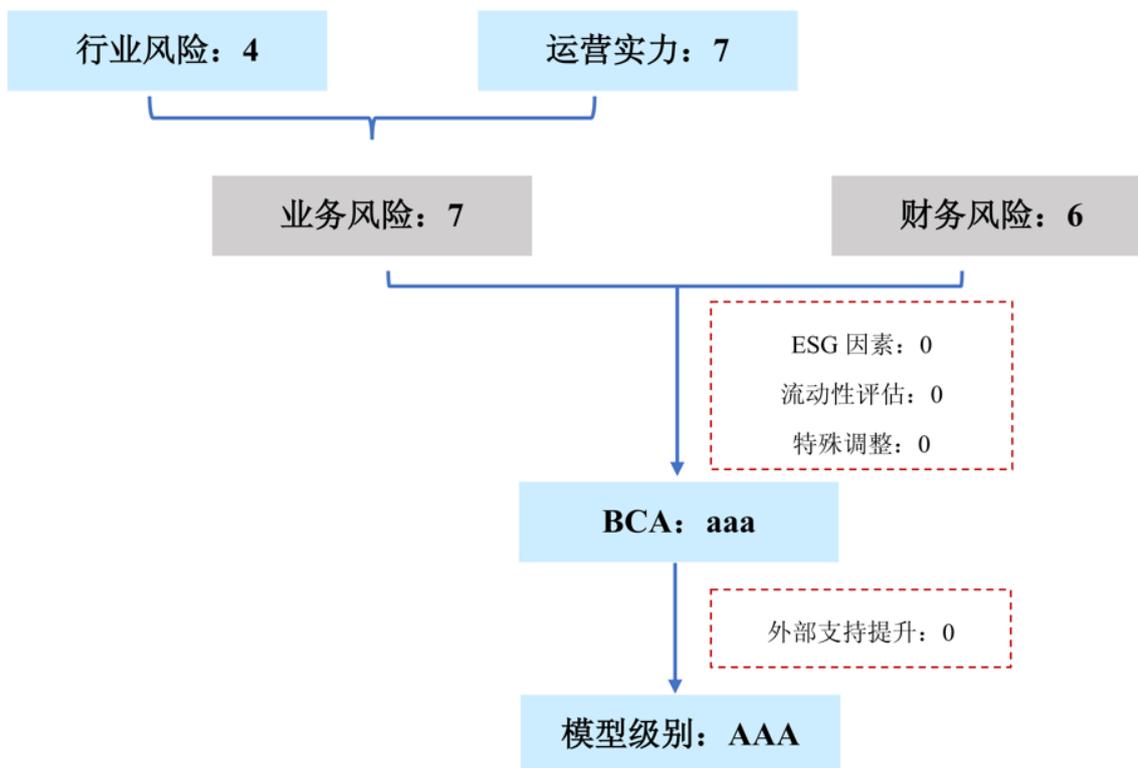
债券简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 苏交 01/20 苏交债 01	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	20.00/16.00	2020/7/23~2025/7/23	--
19 苏交债 01/19 苏交 01	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	20.00/20.00	2019/8/29~2024/8/29	--
22 苏交 02	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	15.00/15.00	2022/10/21~2025/10/21	--
22 苏交 01	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	15.00/15.00	2022/8/23~2025/8/23	--
G21 苏交 1	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	5.00/5.00	2021/12/17~2024/12/17	--
21 苏交 02	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	20.00/20.00	2021/7/6~2024/7/6	--

20 苏交通 MTN003	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	20.00/20.00	2020/5/20~2025/5/20	--
20 苏交通 MTN002	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	20.00/20.00	2020/4/28~2025/4/28	--
20 苏交通 MTN001	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	20.00/20.00	2020/4/21~2025/4/21 (5+N)	利率条款,票面利率选择权,发行人续期选择权,持有人救济条款,赎回条款,股息红利条款,利息递延条款
20 苏交通 GN001	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	3.00/3.00	2020/1/20~2025/1/20	--
19 苏交通 MTN004	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	17.00/17.00	2019/7/22~2024/7/22	--
19 苏交通 MTN003	AAA	AAA	2023/6/27 至本评级报告出具日	25.00/25.00	2019/7/18~2024/7/18	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
江苏交控	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27 至本评级报告出具日

● 评级模型

江苏交通控股有限公司评级模型打分(C220101\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**个体信用状况 (BCA):** 中诚信国际认为, 跟踪期内, 江苏省宏观区域环境复苏, 公司经营指标回升向好; 得益于股东持续大力支持, 公司资本实力进一步增厚; 同时良好的融资成本管控能力, 使得公司自身抗风险能力增强。受上述因素影响, 公司个体信用状况由 aa 调整至 aaa。

**外部支持:** 中诚信国际认为, 江苏省政府支持能力很强, 江苏省政府对公司有很强支持意愿, 主要体现在江苏省强劲的经济财政实力和增长能力; 公司作为江苏省最重要的省级交通基础设施投资建设和管理主体, 地位稳固, 成立以来持续获得江苏省政府及股东在资本注入及政策等方面的大力支持, 具备很强的重要性及很强政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际省级收费公路投资行业评级方法与模型 C220101\_2024\_05

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。收费公路政策环境方面，2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。同时，近年来新增通车里程仍主要以高速公路为主，且主要集中在西部地区，但增速预计将进一步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力恢复情况较好，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，预计在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《中国收费公路行业展望（2024 年1月）》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/10929?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，江苏省作为我国经济最发达的身份之一，政治经济地位重要，经济财政实力极强，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

江苏省系我国经济最发达的省份之一，非公有制经济活力强，为其经济发展提供了良好的基础，近年来经济持续保持较快增长，地区生产总值在全国各省（市）中常年位列第 2 位。2023 年，江苏省实现地区生产总值 128,222.2 亿元，按可比价格增长 5.8%，其中非公有制经济实现增加值 96,551.3 亿元，占 GDP 的比重达 75.3%。稳定的经济增长为江苏省的财政收入增长提供了支撑，2023 年江苏省全年实现一般公共预算收入 9,930.2 亿元，较上年增长 7.3%，其中税收收入 7,977.0 亿元，增长 17.3%；政府性基金收入是江苏省地方政府财力的重要补充，近年区域内土地市场行情呈现一定波动趋势。再融资环境方面，江苏省广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来江苏省地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023
GDP（亿元）	102,719	116,364	122,875	128,222
GDP 增速（%）	3.7	8.6	2.8	5.8
人均 GDP（万元）	12.2	13.7	14.4	15.1
固定资产投资增速（%）	0.3	5.8	3.8	5.2
一般公共预算收入（亿元）	9,059	10,015	9,259	9,930
政府性基金收入（亿元）	11,359	13,633	11,478	10,316
税收收入占比（%）	81.84	81.59	73.47	80.30
公共财政平衡率（%）	66.21	68.66	62.13	65.15

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：江苏省统计局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司作为省级交通基础设施投资建设和管理主体，承担了省内大量的公路、铁路基础设施投融资任务，在江苏省交通基础设施建设运营业务领域垄断优势明显；跟踪期内，公司通行费收入呈增长趋势，路产运营效率极强，具有极强的路产竞争力；同时，公司积极拓展油品销售及金融等业务板块，为公司收入和利润来源提供了有效的补充。值得注意的是，根据江苏省“十四五”期间交通建设投资目标和要求，公司公路、铁路建设后续投资任务仍较重，面临较大的投融资压力，后续需持续关注投资进展、项目运营、资金平衡情况以及投资回收压力。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥业务	330.59	57.58	48.75	340.16	36.51	46.13	372.87	35.97	44.20
石油制品销售	85.74	14.93	12.69	84.51	9.07	10.70	106.00	10.23	8.77
金融业务	67.75	11.78	61.27	67.98	7.30	63.17	76.30	7.36	63.43
铁路业务	55.28	9.63	-34.98	41.19	4.42	-87.62	74.99	7.23	-15.03
其他	34.92	6.08	20.69	397.87	42.70	-1.15	406.38	39.21	1.15
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>574.17</b>	<b>100.00</b>	<b>35.07</b>	<b>931.71</b>	<b>100.00</b>	<b>18.06</b>	<b>1,036.54</b>	<b>100.00</b>	<b>20.83</b>

注：1、金融业务包括融资租赁等利息收入、租赁手续费及佣金收入和资产租赁收入；2、其他业务包含建造服务、工程施工、物资销售及房地产销售等；3、因四舍五入，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**路桥业务板块**，跟踪期内，公司继续承担了江苏省内大部分收费高速公路的投融资任务，截至 2023 年末，公司运营和管理的高速公路里程达 4,556 公里，较上年增长 48 公里，占同期末江苏省高速公路通车总里程 89%，在江苏省高速公路建设与运营业务中继续保持垄断优势。

跟踪期内，公司的路桥业务继续覆盖全省，但通行费收入仍主要集中于沪宁高速、京沪高速及苏通大桥等七大核心路桥。2023 年，公司七大高速实现的通行费收入占通行费总收入的比重保持在 49% 以上，其他高速路产的运营收入有待提高。

表 3：2021~2023 年公司经营主要路桥运营情况（公里、亿元、万辆）

路段名称	里程	通行费收入			标准通行量		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
沪宁高速	248.21	51.30	42.81	52.51	5,186	4,351	5,425
京沪高速	261.47	7.98	9.41	31.08	885	746	2,943
苏通大桥	32.42	23.96	21.27	25.67	6,632	5,606	6,697
宁杭高速	152.10	14.35	16.65	18.36	2,867	3,078	3,580
扬子大桥	5.18	24.72	20.09	24.75	10,979	8,791	10,867
润扬大桥	35.66	13.63	10.44	10.59	3,391	2,911	2,946
沿江高速	173.62	22.05	19.71	20.98	6,530	5,595	4,807
<b>合计</b>	<b>908.64</b>	<b>157.99</b>	<b>140.38</b>	<b>183.94</b>	<b>36,470</b>	<b>31,077</b>	<b>37,265</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产效率方面，2023 年公司路产单公里通行费收入继续保持高位，为 818 万元/公里，路产经营效率极强，未来随着江苏省城市化进程的加快以及私人汽车保有量的增加，公司路产效率有望进一步增长。

收费标准方面，跟踪期内，江苏省继续对客车实行四级分类；货车计重收费标准为按车（轴）型

收费，按照轴数分为 6 类车型，其中专业作业车车型分类标准及收费标准参照货车执行，与大部分省份相同。跟踪期内公司对通行车辆的收费标准未发生调整，且预计未来几年基本费率将保持稳定。

结算方面，高速公路的通行费收入分为现金收入和 ETC 收入，各个高速路段的收费站收缴通行费后，统一由省高速公路联网拆分中心按照路段所属情况拆分，结算模式未发生重大调整。

路桥建设方面，公司依然按照“以省为主、省市共建”的原则投资建设，建设项目资本金占总投资比例不低于 40%，其中苏南 5 市（南京、无锡、常州、苏州、镇江市）地方资本金出资比例为 50%。苏中 3 市（南通、扬州、泰州市）地方资本金出资比例为 40%，苏北 5 市（徐州、连云港、淮安、盐城、宿迁市）地方资本金出资比例为 30%。路桥建设方面，截至 2023 年末，公司主要在建高速公路建设里程 548.60 公里，尚需投入超 1,500 亿元；拟建线路包括无锡至太仓高速公路无锡至苏州段、如皋至常州高速公路黄桥至泰兴段等 5 个公路项目投资计划，建设里程 157.6 公里，拟投资金额达 519 亿元，需关注公司后续面临的较大投融资压力。

表 4：截至 2023 年末公司高速公路主要在建项目情况（公里、亿元、%）

项目名称	建设里程	总投资	资本金比例	已到位资本金	已完成投资	未来投资计划		
						2024	2025	2026
龙潭长江大桥	5.00	62.54	40.00	25.51	41.68	9.00	5.00	6.90
江阴靖江长江隧道	11.80	143.60	40.00	51.21	73.12	28.00	28.00	5.00
常泰大桥南北公路接线	32.00	128.13	50.00	52.73	88.28	16.00	10.00	5.00
洋口港至南通高速公路洋口港至如东城区段	16.00	24.60	50.00	10.29	15.79	4.50	2.00	3.30
常泰长江大桥	10.00	158.07	50.00	58.79	95.42	28.00	19.00	5.00
连云港至宿迁高速公路徐圩至灌云段	40.70	90.61	60.00	30.53	48.53	18.00	15.00	5.00
张靖皋长江大桥	29.90	311.67	50.00	69.84	71.95	45.00	50.00	50.00
海太长江隧道（公路部分）	39.10	357.41	50.00	52.07	52.07	45.00	70.00	70.00
仪禄高速公路沪陕高速至长江北大堤段	12.40	69.85	50.00	20.46	26.72	16.00	8.00	9.00
东台至兴化高速公路	37.70	69.47	45.00	16.10	16.10	19.00	15.00	9.00
南京至盐城高速公路	126.60	301.54	50.00	37.22	37.22	65.00	65.00	70.00
沪武高速公路太仓至常州段扩建工程	134.90	360.51	40.00	51.09	52.59	50.00	70.00	70.00
江阴靖江隧道南接线	11.40	85.06	50.00	34.08	43.01	17.50	16.00	4.50
江阴靖江隧道北接线	5.40	27.11	50.00	7.94	10.60	12.00	2.00	2.00
锡宜高速雪堰枢纽至西坞枢纽段扩建工程	35.70	77.77	40.00	11.19	13.24	11.50	20.00	21.00
<b>合计</b>	<b>548.60</b>	<b>2,267.72</b>	<b>--</b>	<b>529.05</b>	<b>686.32</b>	<b>384.50</b>	<b>395.00</b>	<b>340.70</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**铁路业务**，跟踪期内，公司仍是江苏省省级铁路投资、建设和运营主体，职能未发生变化。作为江苏省铁路建设省方出资代表，公司每年根据江苏省铁路建设领导小组办公室的全省铁路建设计划对铁路进行投资，按照工程进度拨付资金，且各省市出资比例保持不变，公司代表江苏省出资的资金来源主要为自有资本金，市级出资部分由沿线各市自筹。截至 2023 年末，公司已完工铁路线路 11 条，其中沪宁沿江高速铁路为跟踪期内新投运线路。

**表 5：截至 2023 年末公司已完工铁路项目情况**

项目名称	里程（公里）	建设期	总投资额（亿元）	江苏段总投资（亿元）	省方出资比例（%）
连盐铁路	234	2013~2018	248.63	248.63	30.00
青连铁路（江苏段）	8	2014~2018	5.47	5.47	50.00
宁启二期	93	2014~2018	64.73	64.73	30.00
徐宿淮盐	316	2015~2019	408.90	408.90	57.46
新长铁路	551	1998~2005	68.10	58.76	31.28
宁启复线电化改造	284	2009~2016	156.53	156.53	30.00
海洋铁路	77	2008~2013	20.12	20.12	30.85
盐通铁路	157	2018~2020	275.67	275.67	70.00
连淮扬镇	305	2014~2020	456.84	456.84	30.00
连徐高铁	180	2016~2020	260.99	260.99	70.00
沪宁沿江高速铁路	278	2018~2023	503.01	503.01	76.55
<b>合计</b>	<b>2,483</b>	<b>--</b>	<b>2,468.99</b>	<b>2,459.65</b>	<b>--</b>

注：1、省方出资比例包含省级和地方持股比例；2、公司对已完工铁路项目的持股比例低于 50%，仍能通过对高铁公司的控制实现对已完工铁路的控制。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

铁路建设完成进入运营期后，委托中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）运输管理，公司与其签署《委托运输管理协议》，并向其支付委托运输管理费，公司每月预付结算资金，每季度根据签认的金额据实结算。收入方面，依据国铁集团清算办法，集团收取客货运输收入及提供服务收入，国铁集团每月预付费用，每季度与公司进行结算。国铁集团向公司支付接触网使用费、线路网使用费等。2023 年以来，随着居民出行意愿的提升，当年公司实现铁路运输服务收入同比增长超 82%；加之江苏省铁路已基本成网，预计未来该板块收入规模将实现较快增长，且亏损或将得以改善。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司并表范围内在建铁路 2 条，其中由公司承担的省内资本金部分已出资额暂未过半。拟建项目方面，截至 2023 年末，公司拟建铁路项目线路较多，包盐泰锡常宜、常泰铁路等，合计里程超 1,000 公里。总体来看，铁路建设项目前期投资规模大，未来随着江苏省铁路网的形成以及持续优化，收入或将大幅增长，但资金回收期长，中诚信国际将持续关注公司铁路投资进展和项目运营资金平衡情况。

**表 6：截至 2024 年 3 月末公司并表在建铁路项目情况（亿元、%）**

项目名称	建设期	总投资	资本金比例	省方出资比例	国铁集团出资比例	公司承担省内资本金	
						拟出资	已出资
宁淮	2019-2027	337.68	50.00	100.00	0.00	103.48	53.64
上元门过江通道	2023~2029	292.12	50.00	100.00	0.00	64.65	10.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>629.80</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>168.13</b>	<b>63.64</b>

注：省方出资比例包含省级和市级出资比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还作为江苏省省级出资代表与中国国家铁路集团有限公司（原中国铁路总公司，以下简称“国铁集团”）等其他出资方共同出资成立铁路项目公司。在此模式下的参股项目公司中，国铁集团一般作为控股方，公司作为参股方履行参建项目的出资责任，其中江苏省出资部分主要由江苏省省级出资方和各地方出资组成，待参股铁路建设完成进入运营期后，公司取得参股铁路分配至江苏省的全部分红，再将分红按照出资比例拨至各市区。截至 2023 年末，公司已投的铁路参

股项目包括沪宁城际、京沪高铁、宁杭铁路、郑徐客专等 8 条，已合计出资 190.29 亿元。

**其他业务**，公司油品销售主要依托下属子公司江苏高速公路能源发展有限公司（以下简称“能源公司”）和江苏宁沪高速公路股份有限公司（以下简称“宁沪高速”）运营，通过省内加油站实现成品油销售。2023 年公司油品销售业务的采购供应商仍为中国石化销售有限公司江苏石油分公司和中国石油天然气股份有限公司江苏分公司；结算方面，公司实行先进货再向供货商付款的模式，减少对于公司资金的占用。价格方面，公司油品采购价格为当前零售价格扣除固定差价。收入方面，2023 年公司采取多样性配置油品品种、降价让利销售策略，当年公司实现成品油销售同比增长约 25%。

公司从事金融租赁业务的实体主要为江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“江苏金租”）。2018 年 3 月 1 日，江苏租赁在上交所挂牌上市，股票代码为“600901.SH”。截至 2023 年末，公司直接和间接持有江苏租赁的股权比例为 39.04%。依托长三角经济较发达的地缘优势，经过多年发展，江苏租赁在城市公用、清洁能源、高端装备、农业机械、汽车金融等细分领域和新兴市场拓展融资租赁业务，业务规模逐年稳步增长，2023 年，公司金融业务实现收入 76.30 亿元，其中融资租赁业务收入为 74.32 亿元。

公司融资租赁业务类型包括直接租赁和售后回租，截至 2023 年末江苏租赁应收融资租赁款余额 1,141.09 亿元，较上年末增长 9.71%，业务期限集中于 3~5 年，展业区域集中于江苏省，涉及行业多元化。公司要求客户所投资项目符合国家产业政策，租赁标的资产符合承租人实际需要和市场发展。公司主要通过资产抵押、融资项目公司股权质押或第三方担保等方式来控制无法兑付风险。近年江苏租赁资产质量保持较好水平，应收融资租赁款不良率维持在 1%以下，2023 年不良资产率为 0.91%，与上年末持平；不良租赁资产分布方面，截至 2023 年末，江苏租赁不良租赁资产主要分布在水利、电力、热力、燃气及医疗卫生等领域。近年来江苏租赁加大了租赁资产减值准备计提力度，2023 年末减值准备对不良应收融资租赁款的覆盖率为 448.39%、拨备率 4.08%，风险抵补能力持续保持较强水平。总体看，公司整体资产质量良好，拨备覆盖水平持续提升，江苏租赁的上市进一步拓宽融资渠道，提升其资本实力，对业务发展起到积极的推动作用。

此外，财政部于 2021 年 1 月 26 日发布《企业会计准则解释第 14 号》（以下简称“《解释》”），符合“双特征”和“双控制”但未纳入全国 PPP 综合信息平台项目库的特许经营项目协议，应当按照《解释》进行会计处理。公司参与收费公路的建设、运营和维护，符合“双特征”和“双控制”，故自 2022 年起，公司承担高速公路建设项目主体责任，履行项目出资人职责，按照项目预计毛利率为零，以实际发生的建造服务项目成本确认营业成本，同时确认营业收入。2023 年公司在建项目确认建造服务收入 350.27 亿元。考虑到公司目前在建高速公路项目投资规模大，以上会计准则的调整使得未来公司仍将持续确认建造服务收入，但平进平出模式下对公司当期损益无影响。

## 财务风险

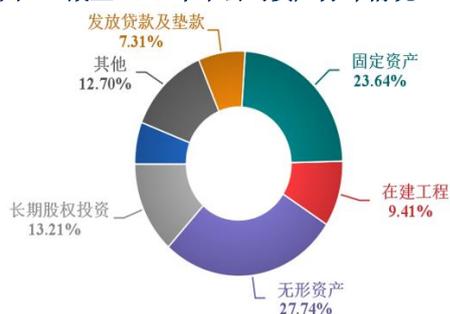
**中诚信国际认为，跟踪期内，受益于持续的股东支持及路产建设的快速推进，公司资产总额持续增长，且保持以路产及经营收费权等为主的非流动资产结构，资产负债率与上年基本持平；此外，公司在建/拟建公、铁路产规模大，随着项目建设的进一步推进，公司总债务预计将继续保持增长，EBITDA 对债务本金的保障情**

况需持续关注，但考虑到公司债务结构合理，经营获利对债务利息可形成一定覆盖，同时通畅的融资渠道以及较低的融资成本，其整体财务风险处于极低水平。

### 资产实力与结构

跟踪期内，公司不断增加交通基础设施、交通运输及相关产业投资，总资产规模持续增长，2023 年末同比增长约 7%。公司主要从事高速公路和铁路的投资、建设和运营，受行业特征影响，2023 年末其非流动资产占总资产的比重仍超 85%。公司的非流动资产主要由无形资产、在建工程、固定资产、长期股权投资、发放贷款及垫款等构成，其中在建工程、固定资产及无形资产科目主要是路产及铁路项目资产，规模随着各年度投入及通车情况呈现波动；长期股权投资对象集中于铁路、港口、机场及金融等行业；发放贷款及垫款主要为应收融资租赁款，随着租赁业务的开展，2023 年末规模继续保持增长。公司流动资产主要集中于一年内到期的非流动资产、交易性金融资产和其他流动资产，其中一年内到期的非流动资产随着江苏租赁的业务发展而快速增加，2023 年末全部为一年内到期的应收融资租赁款；交易性金融资产主要为结构性存款；其他流动资产主要为一年内到期的理财产品。此外，公司货币资金保持一定增长，截至 2023 年末账面货币资金约 236 亿，其中受限规模占比约 12%，储备相对充裕。截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模增至 8,507.74 亿元，资产结构保持稳定。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司高速公路和铁路项目建设资金主要依托外部融资，随着项目建设的推进，近年来公司总负债规模持续增长，2023 年末总负债增至 5,072.36 亿元。从负债结构来看，因公司存在金融租赁业务板块，其拆入资金规模使得流动负债维持在较高水平，但近年来公司负债结构仍以非流动负债为主，2023 年末非流动负债占总负债的比重接近 60%，主要由长期借款和应付债券构成。公司建设项目资金需求依旧较大，资金筹措力度不减，当年末长期借款继续保持增长。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 5,174.00 亿元，整体表现平稳。

受益于资本注入、利润留存及少数股东增资，公司自有资本不断增强，2023 年末及 2024 年一季度末公司经调整的所有者权益<sup>1</sup>分别为 3,217.17 亿元和 3,333.74 亿元。此外，2023 年末公司总债务增至 4,603.30 亿元，但短期债务/总债务的比重基本稳定在 0.37 倍左右，以长期债务为主的债务结构符合高速公路和铁路投资企业项目建设周期长、资金需求量大的特点；同时，公司的财务

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为公司发行永续债形成的其他权益工具，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司其他权益工具账面余额 110.00 亿元、90.00 亿元、90.00 亿元和 90.00 亿元。

杠杆水平在股东支持及资本金的及时到位下呈现一定回落，随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将继续保持增长，但得益于股东强有力的资金支持，公司财务杠杆率预计仍将稳定在现有水平。

### 现金流及偿债能力

受益于公司路桥业务收入的不增长和高速公路运营现金流充沛的行业特点，近年来公司经营活动净现金流呈持续净流入状态，但因公司铁路运输及租赁业务收入回流无法与营业收入相匹配，同时建造服务收入的确认进一步拉低收现比水平，跟踪期内，公司收现比指标质量仍有待提升。现金流方面，随着高速公路、铁路建设进程的推进，公司投资现金流始终保持大额流出，但因支付的投资现金减少影响，跟踪期内投资活动净流出规模有所收窄；筹资活动方面，公司直接和间接筹资渠道多样，近年来保持了较大的对外融资力度，畅通的外部融资渠道对主业投资及债务偿还形成了良好保障，同时，跟踪期内，公司账面货币资金充裕，且储备流动性足，截至 2023 年末，公司未使用银行授信规模达 6,554.37 亿元，充足的自有资金及储备流动性保障了公司日常经营活动开展。

受债务规模和利息支出上升影响，跟踪期内公司经营性现金流及 EBITDA 对债务本金的保障能力有所减弱，但仍可对债务利息形成有效覆盖。总体而言，受高速公路及铁路行业特征影响，公司在未来较长时期内债务规模仍将处在较高水平，鉴于高速公路行业高负债的特性，预计短期内不会得到明显降低。但考虑到公司债务结构合理，且融资渠道保持通畅，整体偿债风险仍处于可控范围内。

表 7：近年来公司财务相关科目指标情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	183.70	223.44	236.71	332.78
一年内到期的非流动资产	371.65	444.28	500.01	522.63
发放贷款及垫款	535.97	560.53	610.22	659.27
长期股权投资	721.52	934.59	1,102.12	1,114.05
固定资产	1,652.12	1,641.27	1,972.22	1,976.09
在建工程	818.55	1,267.81	785.16	834.09
无形资产	1,954.22	1,904.21	2,314.51	2,317.54
资产总计	6,956.85	7,794.09	8,343.53	8,507.74
经调整的所有者权益合计	2,683.17	2,906.84	3,181.17	3,243.74
总债务	3,680.44	4,318.70	4,603.30	4,697.93
短期债务占比	34.09	34.16	36.72	36.08
资产负债率	59.85	61.55	60.79	60.82
总资本化比率	57.84	59.77	59.13	59.16
经营活动产生的现金流量净额	373.68	316.88	353.69	60.15
投资活动产生的现金流量净额	-683.59	-823.05	-531.27	-45.38
筹资活动产生的现金流量净额	296.58	529.27	174.30	84.12
收现比	0.84	0.50	0.58	0.63
EBITDA	329.72	312.26	405.33	--
EBITDA 利息覆盖倍数	3.11	2.58	3.42	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	3.52	2.62	2.98	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，公司所有权受限制的资产主要是用于收费权质押的高速公路资产、部分参股公司

的股权及其他固定资产，截至 2023 年末，公司受限资产总额 1,518.95 亿元，占当期末总资产比重的 18.21%。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额 10.86 亿元，占当期净资产的比重很低，被担保对象主要包括江苏省高速公路经营管理中心（10.50 亿元）及合武铁路有有限责任公司等国有企业，公司面临的或有负债风险较小；同期末，公司无重大涉诉事项。

**表 8：截至 2023 年末公司资产质押情况（亿元）**

序号	受限资产类别	受限资产金额
1	货币资金	29.57
2	存放在中央银行款项	10.34
3	应收票据	0.10
4	应收账款	12.13
5	长期股权投资	402.61
6	无形资产	1,064.20
合计		<b>1,518.95</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）**

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	江苏高速公路经营管理中心	国企	104,951.00
3	合武铁路有限责任公司	国企	3,600.00
4	江苏能投新城光伏发电有限公司	国企	73.50
合计		-	<b>108,624.50</b>

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 外部支持

**中诚信国际认为，江苏省政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

江苏省是中国经济最发达的省份之一，经济体量在全国 31 个省市中常年位列第 2 位，经济发展程度高，且保持较快增长，产业结构持续优化，为江苏省经济、财政实力增长提供了有力支撑。公司代表江苏省政府，负责江苏省全省交通投资、建设及运营任务，是由江苏省人民政府出资设立的国有独资公司，由江苏省国资委代表省政府履行出资人职责，根据省政府意图承担省交通投资、建设及运营任务，业务开展与省政府具备极高的关联性。同时在资本金及经营补助方面得到了政府的大力支持，2023 年公司分别吸收投资资金约 136 亿元、收到经营补助约 41 亿元。综上，江苏省政府很强的支持能力和对公司很强的支持意愿可为公司带来极强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

公司分别于 2019 年 8 月 29 日和 2020 年 9 月 26 日发行“19 苏交债 01/19 苏交 01”和“20 苏交 01/20 苏交债 01”，发行规模分别为 20 亿元和 16 亿元；于 2021 年 12 月发行“G21 苏交 1”，发

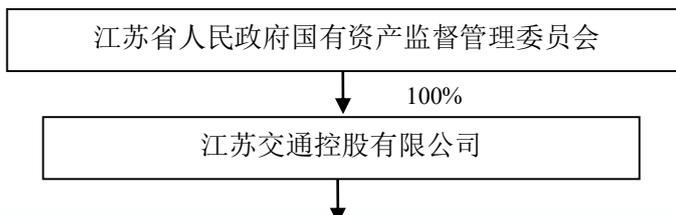
行规模 5.00 亿元；于 2022 年 8 月发行“22 苏交 01”，发行规模 15.00 亿元；于 2022 年 10 月发行“22 苏交 02”，发行规模 15.00 亿元。截至本评级报告出具日，上述债项募集资金使用均符合募集用途要求。

跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司根据省政府意图承担江苏省交通投资、建设及运营任务，职能定位稳定且持续重要，经营层面仍保持极强的区域竞争力。虽然公司债务规模不断扩大，但考虑到公司强有力的外部支持，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏交通控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 苏交 01/20 苏交债 01”、“19 苏交债 01/19 苏交 01”、“22 苏交 02”、“22 苏交 01”、“G21 苏交 1”、“21 苏交 02”、“19 苏交通 MTN003”、“19 苏交通 MTN004”、“20 苏交通 GN001”、“20 苏交通 MTN001”、“20 苏交通 MTN002”、“20 苏交通 MTN003”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：江苏交通控股有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2024 年 3 月末)



主要一级子公司	简称	持股比例
江苏省铁路集团有限公司	铁路集团	95.12%
江苏京沪高速公路有限公司	京沪高速	70.27%
江苏宁沪高速公路股份有限公司	宁沪高速	54.44%
江苏沿江高速公路有限公司	沿江公司	80.61%
江苏金融租赁股份有限公司	江苏租赁	39.04%



资料来源：公司提供

## 附二：江苏交通控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,836,989.35	2,234,407.31	2,367,096.92	3,327,783.59
非受限货币资金	1,836,989.35	2,215,991.59	2,352,059.43	--
应收账款	117,648.87	209,162.50	338,908.96	342,791.39
其他应收款	456,767.55	362,352.38	327,526.93	322,603.59
存货	453,626.96	346,732.05	319,326.95	326,007.27
长期投资	8,924,123.06	11,560,898.93	13,221,413.55	13,319,352.08
在建工程	8,185,465.16	12,678,065.27	7,851,642.02	8,340,905.90
无形资产	19,542,238.56	19,042,062.88	23,145,112.02	23,175,413.35
资产总计	69,568,498.86	77,940,884.95	83,435,309.02	85,077,410.03
其他应付款	615,444.43	697,152.54	476,092.00	671,805.59
短期债务	12,548,246.86	14,754,386.42	16,902,897.68	16,949,425.67
长期债务	24,256,189.95	28,432,590.04	29,130,077.75	30,029,857.79
总债务	36,804,436.82	43,186,976.46	46,032,975.43	46,979,283.46
负债合计	41,636,787.63	47,972,508.56	50,723,586.88	51,740,028.86
利息支出	1,060,188.17	1,210,661.31	1,185,614.49	--
经调整的所有者权益合计	26,831,711.23	29,068,376.39	31,811,722.14	32,437,381.17
营业总收入	5,741,713.99	9,317,106.55	10,365,418.67	2,457,181.73
经营性业务利润	705,094.24	387,666.31	777,721.37	233,379.24
其他收益	12,250.29	55,752.60	37,842.82	7,434.19
投资收益	488,931.81	544,520.16	752,807.16	180,780.59
营业外收入	811,129.24	620,222.72	378,852.68	150,480.81
净利润	1,676,563.13	1,162,062.11	1,452,085.04	461,648.11
EBIT	1,967,986.93	1,889,815.43	2,508,382.02	404,596.42
EBITDA	3,297,151.43	3,122,570.15	4,053,321.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,831,302.63	4,671,392.80	6,032,616.94	1,555,830.65
收到其他与经营活动有关的现金	1,106,665.87	980,089.88	611,911.11	673,769.78
购买商品、接受劳务支付的现金	1,066,455.58	1,606,318.10	2,065,980.79	592,819.42
支付其他与经营活动有关的现金	558,712.72	549,921.07	283,977.44	497,094.77
吸收投资收到的现金	909,599.06	1,437,753.86	1,357,483.84	170,957.48
资本支出	5,266,411.62	5,883,101.84	4,062,161.61	1,349,010.41
经营活动产生的现金流量净额	3,736,802.11	3,168,762.69	3,536,944.75	601,487.91
投资活动产生的现金流量净额	-6,835,898.15	-8,230,489.23	-5,312,740.46	-453,765.57
筹资活动产生的现金流量净额	2,965,813.72	5,292,666.86	1,742,997.61	841,192.24
现金及现金等价物净增加额	-132,470.38	231,636.69	-32,894.69	989,003.72
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	35.07	18.06	20.83	23.47
期间费用率 (%)	21.45	14.12	13.45	13.75
应收类款项占比 (%)	0.83	0.75	0.80	0.78
收现比 (X)	0.84	0.50	0.58	0.63
资产负债率 (%)	59.85	61.55	60.79	60.82
总资本化比率 (%)	57.84	59.77	59.13	59.16
短期债务/总债务 (%)	34.09	34.16	36.72	36.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	3.52	2.62	2.98	--
总债务/EBITDA (X)	11.16	13.83	11.36	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.26	0.21	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.11	2.58	3.42	--

注：1、中诚信国际根据江苏交控提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2021 年审计报告、经苏亚金诚会计师事务所及未经审计的（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告以及 2024 年一季度未审计财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、计算时将“应付短期债券”、“拆入资金”纳入短期债务核算，将“长期应付款”及“其他权益工具”中的带息债务纳入长期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



**独立·客观·专业**

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn