



无锡地铁集团有限公司 2024 年度 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 2279 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28日

本次跟踪主体及评级结果	无锡地铁集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“GY 锡铁 01”、“GY 锡铁 02”、“GY 锡铁 03”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为无锡市经济财政实力很强，潜在的支持能力很强；无锡地铁集团有限公司（以下简称“无锡地铁”或“公司”）在无锡轨道交通建设与运营中发挥重要作用，对无锡市政府的重要性高，与无锡市政府维持高度的紧密关系。同时，需关注房地产项目风险、债务规模持续增长以及资本支出压力较大等对其经营和整体信用状况造成的影响</p>	
评级展望	中诚信国际认为，无锡地铁集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；公司地位下降，股东及各方支持意愿大幅减弱；重要子公司股权划出或其财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。</p>	

正面

- **区域经济实力较强且持续增长。**依托良好的区位优势 and 不断优化的产业结构，无锡市经济保持快速稳定的发展态势，区域经济发展水平位于江苏省前列；同时地方财政收入规模保持在较高水平，能够为公司未来发展提供良好的运营环境。
- **业务具有专营性，职能定位重要。**作为无锡市轨道交通建设和运营的唯一主体，职能定位重要，能够在项目资本金、运营补亏和贷款还本付息方面得到无锡市政府的大力支持。2023年，公司取得财政拨入的地铁项目建设资金36.43亿元，获得政府补助6.61亿元。
- **业务多元化。**公司依托已运营的地铁项目积极开展广告、租赁、物业、土地整理、房地产开发、建筑服务以及软件销售和服务等多元化业务，收入结构分散，抗风险能力强。

关注

- **房地产项目风险。**近年来持续的房地产调控政策叠加部分房企信用风险事件发酵导致商品房销售明显降温，且短期内仍面临一定的下行压力。目前公司主要房地产项目多处于建设阶段，未来去化进度及盈利情况需持续关注。
- **债务规模持续增长。**随着地铁线路建设和房地产板块推进，公司对外融资需求持续增加，债务规模持续增长。
- **资本支出压力较大。**公司轨道交通建设投入资金规模较大，面临的资本支出压力较大，且房地产开发业务整体资金回笼周期较长，进一步加大了公司的投融资压力。

项目负责人：张晨奕 cyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：秦天 tqin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

无锡地铁（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	746.23	816.47	887.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	243.16	279.96	316.62
负债合计（亿元）	503.07	536.51	543.04
总债务（亿元）	459.11	483.52	513.53
营业总收入（亿元）	13.55	31.89	32.74
经营性业务利润（亿元）	-0.74	1.25	1.10
净利润（亿元）	1.02	1.17	1.17
EBITDA（亿元）	10.25	12.64	13.95
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.50	-14.88	0.22
总资本化比率（%）	65.37	63.33	61.86
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.58	0.68

注：1、中诚信国际根据无锡地铁提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理。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、中诚信国际分析时将公司其他应付款、长期应付款和其他权益工具等科目中的带息债务已调整至短期债务和长期债务；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	无锡地铁	深圳地铁	南京地铁
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	无锡市	深圳市	南京市
GDP（亿元）	15,456.19	34,606.40	17,421.40
一般公共预算收入（亿元）	1,195.42	4,112.80	1,619.98
所有者权益合计（亿元）	344.75	3,197.92	1,009.07
总资本化比率（%）	58.47	55.34	66.85
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.68	7.89	4.20

中诚信国际认为，无锡市与深圳市、南京市的战略地位相当，经济财政实力、区域债务压力与上述地区处于可比区间，市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次，无锡市一般公共预算收入规模处于比较组较低水平；公司与可比公司的定位均为当地轨道交通建设运营主体；公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力较弱；财务杠杆处于行业中等偏低水平，EBITDA 保障能力较弱。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司支持意愿均很强。

注：1、深圳地铁系“深圳市地铁集团有限公司”的简称；南京地铁系“南京地铁集团有限公司”的简称。2、上表中所有者权益合计数据均未调整。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

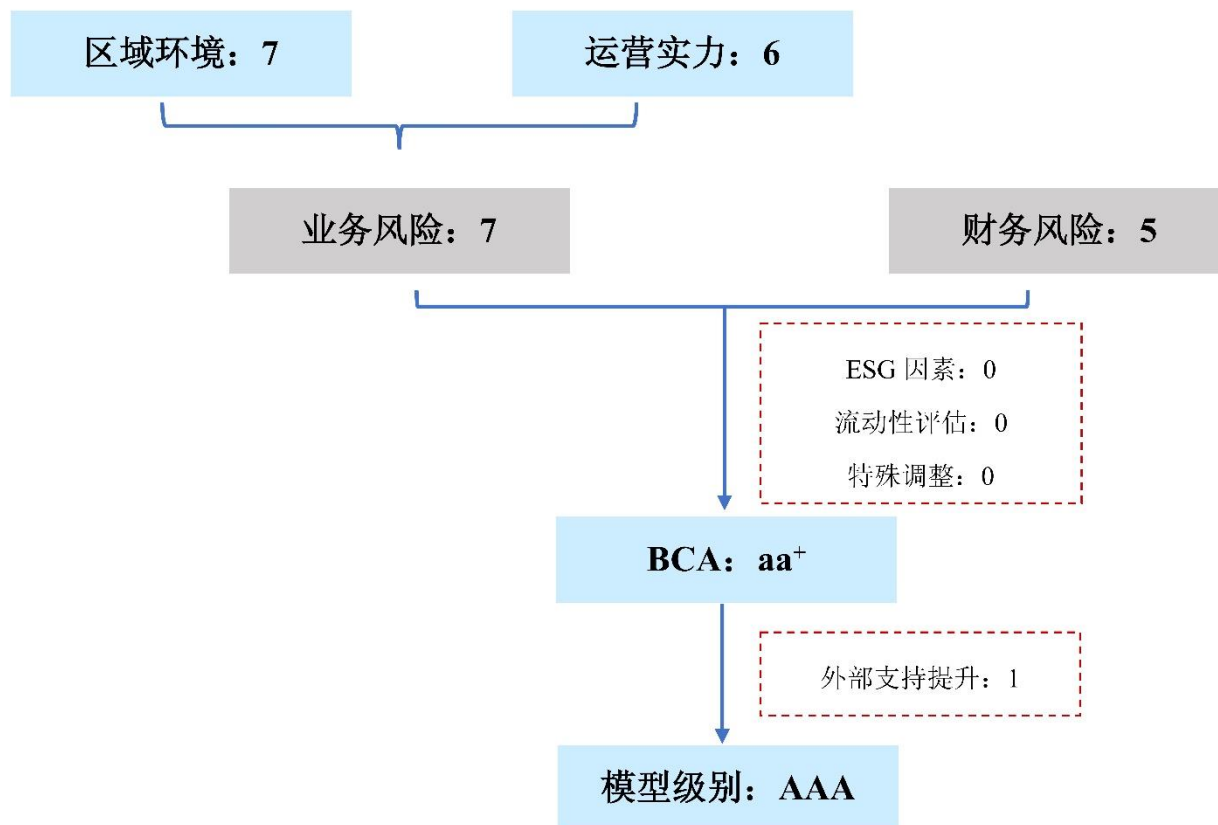
本次跟踪情况

债项简称	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/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
GY 锡铁 01	AAA	AAA	2023/09/01 至 本报告出具日	5.2/5.2	2023/09/14 ~2026/09/18	--
GY 锡铁 02	AAA	AAA	2023/09/01 至 本报告出具日	6/6	2023/09/14 ~2028/09/18	--
GY 锡铁 03	AAA	AAA	2023/09/22 至 本报告出具日	8.8/8.8	2023/10/17 ~2026/10/18	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
无锡地铁	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/22 至本报告出具日

● 评级模型

无锡地铁集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

外部支持：中诚信国际认为，无锡市政府对公司有很强的支持能力和很强的支持意愿，主要体现在无锡市的区域地位，以及很强的经济财政实力和增长能力；公司作为无锡市唯一的轨道交通建设和运营主体，主要承担无锡市地铁规划、建设、运营等工作，主业具有非常强的民生属性，且在无锡市处于垄断地位，债务管控和偿有明确的监督管理体制，近年来在获得资金注入、政府补贴等方面有良好记录，支持力度在无锡市属国企中靠前，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，可获得很强的外部支持。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：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

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。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

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《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接
<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，无锡市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在江苏省地级市中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

无锡市凭借良好的区位和不断推进产业结构优化升级，经济保持快速稳定的发展态势，2023 年，无锡市实现生产总值 15,456.19 亿元，位列江苏省下属地市 GDP 总量排名第 3，同年，无锡市人均 GDP 20.63 万元，居省内第一位。2023 年受宏观经济环境波动影响，无锡市近年来一般公共预算收入呈现波动趋势；此外，政府性基金收入是无锡市地方政府财力的重要补充，2023 年政府基金性收入小幅下降，但仍是当年政府财力的重要构成。再融资环境方面，无锡市区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来无锡市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	14,003.24	14,850.82	15,456.19
GDP 增速（%）	8.8	3.0	6.0
人均 GDP（万元）	18.74	19.84	20.63
固定资产投资增速（%）	4.5	2.2	8.3
一般公共预算收入（亿元）	1,200.50	1,133.38	1,195.42
政府性基金收入（亿元）	1,225.77	1,128.78	1,075.83
税收收入占比（%）	81.96	75.19	82.21
公共财政平衡率（%）	88.41	82.99	85.97

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：无锡市人民政府及无锡市财政局网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内无锡地铁仍作为无锡市唯一的轨道交通建设和运营主体，地位保持不变，主要承担无锡市地铁规划、建设、运营等工作，同时积极利用地铁沿线配套资源大力拓展非地铁运营业务，具有极强的业务竞争力，较强的业务稳定性及可持续性。

值得注意的是，公司轨道交通建设及房地产开发等业务尚需投入资金规模较大，整体资金回笼周期较长，面临一定的投融资压力；同时考虑到近年来房地产市场持续低迷，需关注房地产项目未来去化进度及盈利

情况。

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
运营收入	2.66	19.59	-549.79	11.31	35.48	-88.17	12.31	41.32	-75.70
广告业务	0.96	7.08	44.49	0.49	1.52	50.43	0.42	1.43	57.08
租赁业务	0.60	4.42	46.88	0.63	1.98	67.12	0.84	2.83	67.95
物业业务	1.00	7.36	19.08	1.95	6.11	20.22	2.55	8.56	10.46
培训业务	0.20	1.47	49.13	0.18	0.58	30.80	0.32	1.06	31.87
货物销售	1.05	7.75	14.00	5.59	17.54	5.96	8.28	27.79	7.75
咨询劳务服务	0.61	4.51	99.38	0.19	0.59	64.71	0.38	1.26	55.14
建筑服务	1.04	7.67	48.71	0.79	2.47	37.53	0.51	1.73	24.19
软件信息服务	0.67	4.96	48.73	0.87	2.74	49.92	0.25	0.82	48.17
土地整理	--	--	--	5.05	15.82	58.53	2.05	6.88	60.95
房地产开发	2.19	16.13	13.38	2.01	6.31	8.28	0.32	1.07	27.28
金融服务	--	--	--	0.44	1.39	94.77	1.57	5.27	94.09
其他业务	2.58	19.05	79.79	2.38	1.00	78.31	--	--	--
营业收入/毛利率合计	13.55	100.00	-71.32	31.89	100.00	-7.10	29.80	100	-14.34

注：1、公司其他业务包括资金占用费收入、代建业务、水电费业务和通信业务收入等；2、小数点尾差由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁建设板块，跟踪期内公司作为无锡市唯一的地铁建设主体的职能未有变化。建设资金来源方面，轨道交通属于资本密集型行业，在满足财政资金投入最低比例要求后，主要通过综合运营贷款、发行债券和融资租赁等融资工具筹集解决。根据《无锡市交通发展专项资金管理暂行办法》，为推进无锡市轨道交通建设的顺利实施，保证轨道交通项目的资金需求，特建立无锡市轨道交通发展专项资金（以下简称“轨道专项资金”），轨道专项资金的用途包括轨道项目资本金投入、建设支出。公司在每年年底前确定下一年度投资计划以及资金需求，经轨道办初审后报送市财政局，市财政局审核后，按进度将资金通过轨道办拨付给公司。2023 年，公司取得财政拨入的地铁项目资金 36.43 亿元，计入“资本公积”科目。

从业务开展情况来看，跟踪期内公司新增在建铁路 5 号线一期和 6 号线，截至 2023 年末，公司在建地铁项目总投资 570.12 亿元，已投资 55.15 亿元，目前在建地铁项目量充足，且公司未来仍将根据市政府规划承接新的地铁项目建设，业务可持续性很强。拟建项目方面，截至 2023 年末，公司拟建的新项目包括 5 号线二期、锡宜线一期和锡宜线二期，总投约为 363.31 亿元。值得关注的是，根据无锡市地铁线路规划，公司地铁建设需求较大，存在较大的资本支出压力。但无锡区域经济财政实力强，作为区域内唯一的地铁建设主体，公司能够获得较大的政府支持。

表 3：截至 2023 年末无锡市运营及在建地铁线路介绍

运营线路名称	线路概况	设计长度 (km)	车站数量 (座)
1 号线	无锡首条开通运营的地铁线路，整体呈南北走向，起自惠山新城的堰桥站，自北向南穿中心城的惠山区、北塘区、崇安区、南长区、滨湖区等五个城区，至滨湖区的雪浪站。	29.42	24
1 号线南延线	北起连接地铁 1 号线南端终点长广溪站，沿线经雪浪站、葛埭桥站，终点为南方泉站。	5.20	3
2 号线	整体呈东西走向，西起梅园，沿梁溪路、人民路、锡沪路、东安路、锡新路至无锡东站，途经滨湖区、梁溪区、锡山区。	26.30	22
3 号线一期	整体呈西北东南走向，西北起苏庙，东南至苏南硕放机场，沿西北东南向城市发展轴，途经惠山区、北塘区、崇安区以及新区。	28.49	21

4 号线一期	起自惠山刘潭，止于太湖新城吴越路站，串联无锡市惠山新城、蠡湖新城、太湖新城、等城市重点建设区域。	24.54	18
在建线路名称	线路概况	设计长度 (km)	车站数量 (座)
锡澄线	城际轨道交通线路，连接无锡市和江阴市，一期工程起于江苏省江阴市江阴外滩站，止于江苏省无锡市惠山区堰桥站。	30.40	9
4 号线二期	西起自太湖新城博览中心站（不含），东止于新吴区锡士路站，全部为地下站。全线无新建场段与主变电所，车辆基地共享利用一期建设的天河停车场和具区路车辆段。	8.60	6
5 号线一期	呈东西走向，西起滨湖区渔父岛站，东至新吴区新韵路站，线路全长 25.4km,共设置 22 座车站，全部为地下站。全线新建新阳路车辆段 1 座	25.4	22
6 号线	呈南北走向，南起贡湖湿地公园站，北止广源路站，线路全长 24.26 千米，共设置 18 座车站，全部为地下站。全线新建贡湖湿地公园车辆段 1 座	24.26	18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末无锡市运营及在建地铁线路工程建设及投资情况（亿元）

项目名称	开工年月	竣工年月	开始运营年月	计划总投资	资本金	已投资	线路状态
1 号线	2009 年 5 月	2014 年 5 月	2014 年 7 月	174.52	43.63	174.52	运营
1 号线南延线	2016 年 3 月	2019 年 9 月	2019 年 9 月	23.49	7.05	23.49	运营
2 号线	2011 年 1 月	2014 年 12 月	2014 年 12 月	142.83	42.85	142.83	运营
3 号线一期	2016 年 3 月	2020 年 10 月	2020 年 10 月	206.12	61.63	163.90	运营
4 号线一期	2017 年 3 月	2021 年 12 月	2021 年 12 月	191.12	57.34	143.68	运营
小计	--	--	--	738.08	212.50	648.42	--
4 号线二期	2022 年 6 月	--	--	64.12	25.65	16.81	在建
5 号线一期	2023 年 12 月	--	--	267.12	106.85	33.33	在建
6 号线	2023 年 12 月	--	--	238.88	95.55	5.01	在建
小计	--	--	--	570.12	228.05	55.15	--
合计	--	--	--	1308.20	440.55	703.57	--

注：1、公司已完工地铁项目实际投资规模小于计划总投资规模；2、锡澄线为 PPP 模式项目，故不纳入统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司拟建地铁线路情况（km、座、亿元）

项目名称	项目状态	设计长度	车站数量	预计开工时间	预计工期	总投资
5 号线二期	拟建	4.15	2	2024 年	4.25 年	23.96
锡宜线一期	拟建	26.14	6	2024 年 6 月	5 年	154.27
锡宜线二期	拟建	35.4	3	2024 年 6 月	5 年	185.79
合计	--	65.69	11	--	--	364.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁运营板块，跟踪期内地铁运营仍是公司的主要业务，也是开展其他资源经营业务的基础。地铁运营收入主要来自于票务收入，跟踪期内公司地铁线路恢复全面运行，地铁出行量回归正常水平，2023 年各线路日均客流量较 2022 年呈现不同程度上升，票务收入大幅上升。地铁 3 号线一期、4 号线一期目前仍处于客流培育期，客运量较地铁 1、2 号线仍有一定差距，随着地铁 3 号线一期、4 号线一期的开发趋于完善，日均客运量与年度客运量均大幅提升。

表 6：近年来公司各运营地铁线路运营指标

路线名	运营指标	2021	2022	2023
1 号线	年度客运量 (万人次)	6,740.90	4,582.64	6,985.03
	日均客运量 (万人次)	18.47	12.56	19.14
	列车开行列次 (列次)	118,304.98	109,254.30	122,731.42
	运营里程 (万车公里)	2,130.66	1,967.27	2,191.23
	票款收入 (万元)	11,616.82	7,414.42	11,120.15
	每人票务收入 (元)	1.72	1.62	1.59
	运营成本 (万元)	38,527.64	37,231.15	46,286.71
	单位总运营成本 (元/车公里)	18.08	18.93	21.12
	正点率 (%)	99.99	100.00	99.99

2 号线	年度客运量 (万人次)	4,804.51	3,555.58	5,159.22
	日均客运量 (万人次)	13.16	9.74	14.13
	列车开行列次 (列次)	109,021.50	100,648.43	110,095.35
	运营里程 (万车公里)	1,544.82	1,429.47	1,567.98
	票款收入 (万元)	8,174.87	5,700.10	8,054.23
	每人票务收入 (元)	1.70	1.60	1.56
	运营成本 (万元)	29,897.83	29,910.19	30,709.16
	单位总运营成本 (元/车公里)	19.35	20.92	19.59
	正点率(%)	99.99	100.00	100.00
3 号线 一期	年度客运量 (万人次)	3,007.97	2,400.45	3,961.52
	日均客运量 (万人次)	8.24	6.58	10.85
	列车开行列次 (列次)	97,800.51	99,011.00	104,157.00
	运营里程 (万车公里)	1,459.92	1,472.70	1,561.50
	票款收入 (万元)	5,070.31	3,806.25	5,999.34
	每人票务收入 (元)	1.69	1.59	1.51
	运营成本 (万元)	27,783.34	28,830.60	30,057.52
	单位总运营成本 (元/车公里)	19.03	19.58	19.25
	正点率(%)	99.98	100.00	100.00
4 号线 一期	年度客运量 (万人次)	61.07	1,416.20	2,350.28
	日均客运量 (万人次)	4.07	3.88	6.44
	列车开行列次 (列次)	3,672.00	88,644.00	92,571.00
	运营里程 (万车公里)	46.98	1,137.21	1,188.72
	票款收入 (万元)	85.55	2,219.99	3,486.51
	每人票务收入 (元)	1.40	1.57	1.48
	运营成本 (万元)	--	25,260.74	25,749.69
	单位总运营成本 (元/车公里)	--	22.21	21.66
	正点率(%)	100.00	100.00	100.00

注：地铁 4 号线一期为 2021 年 12 月正式通车运营，票款收入及运营成本计入在建工程，未形成 2021 年损益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司地铁运营成本主要由人工、能耗、维修维护和其他运营成本构成，其中，各项成本的占比为人工成本 60%、维修成本 10%、能耗成本 10%，其它成本 20%，其他运营成本主要包括物业、安检、办公和劳保等间接费用。跟踪期内，公司地铁线路恢复正常，客运量大幅上升，带动运营成本增长。公司地铁运营时间尚短，线路较少，票务收入或其他补充收入无法覆盖日常运营成本，地铁运营业务跟踪期内仍处于亏损状态。2023 年无锡地铁运营业务毛利润为-9.24 亿元，收到上级部门划拨地轨道交通运营补贴为 9.43 亿元，在一定程度上弥补了经营亏损。整体来看，由于地铁业务的准公益性特点，公司地铁运营业务收入成本配比失衡，业务呈现经营性亏损，对政府补贴的依赖程度较大。

表 7：近年来公司地铁运营成本构成情况 (万元)

运营成本构成	2021	2022	2023
人工成本	60,143.62	73,775.43	73,283.45
能耗	9,487.74	13,030.23	14,035.07
维修维护费	9,586.43	11,208.92	12,457.66
其他运营成本	14,571.11	20,611.68	21,292.53
其他业务成本	2,419.91	2,606.39	11,734.37
合计	96,208.81	121,232.66	132,803.08

注：1、上述运营成本仅为付现成本，不包括折旧；2、地铁 4 号线一期为 2021 年 12 月正式通车运营，其运营产生的收益和支出均计入在建工程，2021 年末未作为运营成本列式；3、分项数与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

广告业务，跟踪期内广告业务的经营主体仍为子公司无锡地铁资源开发有限公司（以下简称“地铁资源”），广告业务主要是对地铁及其沿线广告资源的开发利用，包括广告灯箱、车厢看

板、站台显示屏终端和可冠名车站。跟踪期内，受整体经济环境影响，客户广告需求下降，截至 2023 年末，公司管理无锡地铁各线路站厅及站台各类灯箱、梯顶、梯旁看板（侧）、列车等合计 5,053 处，年度平均出租数量 1,465 处，年度平均招租率 29%，当年广告收入同比有所下滑。

出租业务，跟踪期内公司出租业务收入仍由集团地铁大厦部分楼层出租、地铁线路商铺和商业街租赁等形式构成，其中商铺租赁业态包括餐饮、便利店、化妆品等。除地铁线路相关物业出租外，公司将自持的地铁大厦部分楼层对外出租，可出租面积 11,966.00 平方米。从业务开展情况来看，截至 2023 年末地铁大厦已全部对子公司和对外出租。跟踪期内，3 号线的石门路和旺庄路地铁站商业街已经开业，3 号线其他商业街和 4 号线全部商业街尚未开始招商，后续商业运营情况需持续关注。从租赁收入来看，受益于可租赁面积的提升，公司租赁收入逐年增加。

表 8：截至 2023 年末公司已运营线路主要商业面积和招商情况

线路	类型	面积 (㎡)	面积占比 (%)	已出租面积 (㎡)	出租率 (%)
1 号线	站厅商业	4,166.07	4.17	3,712.68	89.12
	商业街	73,001.24	73.08	70,166.24	96.12
	可经营性物业	22,724.82	22.75	22,724.82	100.00
	小计	99,892.13	100	96,603.74	96.71
2 号线	站厅商业	1,520.26	4.02	767.05	50.46
	商业街	28,956.87	76.49	20,750.51	71.66
	可经营性物业	7,380.17	19.49	2,014.77	27.30
	小计	37,857.30	100	23,532.33	62.16
3 号线	站厅商业	1,294.73	3.98%	916.45	70.78
	商业街	28,328.79	87.13	5,315.09	18.76
	可经营性物业	2,890.00	8.89	2,890.00	100.00
	小计	32,513.52	100	9,121.54	28.05
4 号线	站厅商业	1,125.72	5.93	679.78	60.39
	商业街	17,870.00	94.07	--	--
	小计	18,995.72	100	679.78	3.58
	合计	189,258.67		129,937.39	68.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业业务，公司提供的物业服务包括保洁、物业管理、图文制作和物业修理等，主要由子公司无锡地铁物业管理发展有限公司负责经营。近年，公司物业经营模式逐步升级，推行现场管理系统，运用信息化提升管理能力，积极推进智能楼宇试点，提升市场竞争力。目前，公司地铁大厦主楼 5 至 14 楼的招租工作已完成，出租率 100%，实现以楼养楼、收支平衡。此外，公司加快物业经营外拓，还承接了西漳公园、锡东商务区、雪浪坪天空树等物业项目，新增对红色物业小区的运营，红色物业老旧小区的运营能够获得 1,500 万元左右的政府补贴。目前公司合作的客户包括无锡惠憬城市发展有限公司、江苏久聚建设工程有限公司、南京金轮商业管理股份有限公司无锡分公司、南京信息工程大学滨江学院和中铁一局集团新运工程有限公司等。截至 2023 年末，公司物业服务项目 100 余个，物业费收缴率在 90% 左右，物业收入逐年增长。

土地整理，跟踪期内公司该业务改由子公司无锡地铁生态置业投资有限公司（以下简称“地铁置业”）负责，公司作为无锡市轨道交通工程建设、运营管理及轨道交通空间资源开发领域唯一的实施主体，在进行地铁工程建设时接受区域政府或相关主体（该业务板块以下简称“委托方”）授权和委托，对轨道交通场站及地铁周边上盖土地进行一级整理开发。项目完工后，委托方按照公司前期支付的土地整理成本、融资费用以及一定加成比例与公司办理结算。因在施工阶段，公司地铁线路建设和土地整理成本无法分开独立核算，故公司一般在相关线路或场站完工后聘请评估审计机构评估核算，据此核算土地整理项目对应的成本。受地铁线路施工进度和

各区域土地一级出让市场的影响，公司土地整理业务收入存在一定的波动性。

从业务开展情况来看，截至 2023 年末，公司已完成土地整理面积 10 万平方米，已投资 3 亿元，预计产生收入 8.43 亿元，2023 年末已累计回款 7.73 亿元，当年土地整理业务收入 2.05 亿元，公司目前尚无在整理土地。

房地产开发，跟踪期内公司该业务主要由公司本部及地铁置业运营，截至 2023 年末，公司主要在开发项目共计 4 个，项目总投资 120.26 亿元，已投资 82.83 亿元，未来仍有较大的投资需求。截至 2023 年末，公司房地产项目可售面积合计 50.73 万平方米，已售面积 5.55 万平方米，整体去化率较低。总体来看，近年来公司加大了房地产开发力度，但近期房地产市场持续低迷，公司主要房地产项目未来去化进度及盈利情况需持续关注。

表 9：截至 2023 年末公司主要在开发房地产项目（万元、万平方米）

项目名称	合作方及持股比例	建设周期	可售面积	已售面积	累计签约金额	总投资	已投资
公园上城	地铁置业 60%； 招商地产 30%； 城南置业 10%。	3 年	15.73	2.09	46624.00	435,564.00	343,413.00
公元汇	地铁置业 51%； 华润置地 49%。	2 年 4 个月	2.78	2.90	54,916.00	65,580.00	65,580.00
宛山湖	地铁置业 50%； 和居集团 49%。 朗诗 1%	3 年	25.35	0.56	11,283.71	586,434.00	348,235.10
润丰	地铁置业 90%， 无锡益广辉 10%	3 年	6.87	--	--	115,000.00	71,111.11
合计	--	--	50.73	5.55	112,823.71	1,202,578.00	828,339.21

注：1、“招商地产”为“招商局地产（常州）有限公司”的简称；“城南置业”为“无锡市城南置业有限公司”的简称，现已更名为“梁城美景科技发展（江苏）有限公司”；“华润置地”为“华润置地（常州）有限公司”的简称；“和居集团”为“无锡和居投资发展有限公司”的简称；“朗诗”为“朗诗控股集团”的简称；2、公元汇项目除 2.78 万平方米可售外，公司自持 1.4 万平方米的商业，该部分已于 2022 年 8 月开业；3、小数点尾差由四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 年末公司主要房地产项目销售情况（万元）

项目名称	科目	2023
公园上城	销售面积（平方米）	20,950
	销售金额（万元）	46,625
	结算面积（平方米）	--
	结算金额（万元）	--
宛山湖	销售面积（平方米）	5,584.39
	销售金额（万元）	11,283.71
	结算面积（平方米）	--
	结算金额（万元）	--
公元汇	销售面积（平方米）	27,814.88
	销售金额（万元）	54,187.56
	结算面积（平方米）	22,289.11
	结算金额（万元）	44,005.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

货物销售，跟踪期内公司该业务主要由地铁资源和无锡地铁投资发展公司（以下简称“投资公司”）公司负责，地铁资源拥有无锡地铁久安砭业有限公司（以下简称“久安砭业”）51.00%的股权，久安砭业拥有无锡地区较大的双滑履磨机水泥生产线，是无锡地区规模较大的水泥生产

企业，主要客户包括万科集团、龙湖地产、新鸿基地产、大连万达集团、九龙仓集团、中交集团、绿城集团、中建集团、浙江宝业集团、上海建工等。投资公司供应链业务仅销售钢材，客户行业归属多为批发业与建筑行业，该商品销售毛利率较低。跟踪期内公司货物销售收入来源主要由久安砵业的混凝土和投资公司钢材销售构成，该业务可为公司补充一定的收入及现金流。

表 11：2023 年公司商铺销售货物种类（万元）

货物种类	收入	毛利率
混凝土	36,930.23	15.67%
钢材	42,366.88	1.58%
商业场租(含商业能耗)	6,833.82	12.25%
接口资源（含接口代建）	3,268.67	16.17%
广告服务	3,789.50	50.32%
围挡工程及销售	2,167.40	16.81%
文创产品及设计	2,017.22	12.05%

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；但公司资产流动性不足，收益性有限；随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆率亦处于较高水平，且经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司目前业务主要聚焦于无锡市轨道交通的建设和运营，资产主要由上述业务形成的在建工程、轨道交通的隧道资产、列车、机器设备等固定资产构成，跟踪器内仍呈现以非流动资产为主的资产结构。近年来随着无锡市轨道交通建设的有序推进，资产规模保持增长态势。随着轨道交通 4 号线二期、5 号线及 6 号线的持续投入，2023 年公司在建工程增幅较为明显。流动资产构成方面，公司存货主要由房地产项目的开发成本构成，其中无锡宛福置业有限公司负责宛山湖房地产项目的开发建设，2023 年宛福置业不再纳入地铁置业并表范围，使得公司存货科目中开发成本大幅下降，带动公司 2023 年末存货规模下降。2023 年末，因对外拆借增加，公司其他应收款规模大幅增长，主要包括无锡望愉地铁生态置业有限公司往来拆借款 22.44 亿元，无锡宛福置业有限公司往来拆借款 15.82 亿元，应收财政往来 11.20 亿元，应收无锡市政府项目投融资管理工作领导小组 2.07 亿元，应收无锡兆禾文化旅游发展有限公司 2.00 亿元，合计占比 92.32%，集中度较高。此外，2023 年公司加大对无锡锡宜轨道交通有限公司、无锡市大数据集团有限公司和江苏航天大为科技股份有限公司等的投资力度，截至 2023 年末长期股权投资增至 6.79 亿元，当期处置长期股权投资获得投资收益 0.62 亿元。总体来看，受经营特性和所属行业的影响，公司资产形成收益的周期相对较长，流动性不足，且收益性有限。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，短期债务占比呈下降趋势，且债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。无锡市国资委通过增加公司资本公积的方式进行轨道项目本金的拨付，跟踪期内受益于政府的持续支持，公司资本公积快速增长，加之 2023 年公司发行 19.93 亿元绿色可续期公司债券和 8.2 亿元无锡医疗健康产业园债权投资，带动经调整的

所有者权益¹大幅增长，跟踪期内公司财务杠杆水平有所压降，但整体仍处于较高水平。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元，%）

	成本	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	4.25	402.75	25.47	17.92	27.10	22.32	18.71	291.23
非标融资	3.83	64.40	7.52	15.46	6.65	10.34	5.15	19.28
其他	6.88	9.59	9.16	0.43	--	--	--	--
合计	4.14	476.75	42.15	33.81	33.75	32.66	23.86	310.51

注：上述债务统计口径不包含应付票据和永续债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受经营业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，跟踪期内公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态，主要由于子公司地铁置业土地购置款已于 2023 年前支付完毕，当年购买商品、接收劳务支付的现金大幅下降。整体来看经营活动获现能力仍较为一般，对利息的偿还无法形成有效保障。公司目前正处于地铁项目建设高峰期，每年均保持较大规模的项目投资支出，跟踪期内投资活动现金流净流出规模持续扩大。公司主要依赖于银行借款和债券发行弥补资金缺口，其中，银行融资为主要渠道。同时，受益于股东的持续支持，近三年公司吸收投资收到的现金合计 135.50 亿元。公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成，2023 年因费用化利息支出大幅上升，全年 EBITDA 规模亦有所上升，对利息的保障能力随之提升，但整体覆盖程度较低。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金 38.83 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 332.00 亿元，尚未使用授信额度为 106.00 亿元，整体的备用流动性较为充足。

表 13：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
非受限货币资金	40.14	37.25	38.83
其他应收款	54.68	46.72	59.39
存货	32.95	70.21	48.41
固定资产	447.27	579.03	568.74
在建工程	126.18	16.78	57.40
长期股权投资	2.21	3.12	6.79
资产总计	746.23	816.47	887.80
经调整的所有者权益合计	243.16	279.96	316.62
总债务	459.11	483.52	513.53
短期债务占比	8.32	16.61	10.16
资产负债率	67.41	65.71	61.17
总资本化比率	65.37	63.33	61.86
经营活动产生的现金流量净额	-6.50	-14.88	0.22
投资活动产生的现金流量净额	-55.91	-55.97	-79.91
筹资活动产生的现金流量净额	81.01	67.96	81.27
收现比	1.25	0.84	0.99
EBITDA	10.25	12.64	13.95
EBITDA 利息覆盖倍数	0.53	0.58	0.68
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.34	-0.68	0.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，混合型证券调整为发行永续债和债权融资形成的其他权益工具，截至 2023 年末上述混合型证券调整金额为 28.13 亿元。

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 5.15%，主要为用于借款抵押的存货，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司不存在对外担保或重大未决诉讼情况。

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。

外部支持

跟踪期内，公司仍系无锡市唯一的轨道交通建设和运营主体，主要承担无锡市地铁规划、建设、运营等工作，主业具有非常强的民生属性。同时，公司由无锡市国资委直接控股，根据市政府制定的轨道交通线网规划开展轨道交通建设和运营工作，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，对区域信用生态影响很高；国资对区域基投债务管控和偿还有明确的监督管理体制；近年公司在获得资金注入、政府补贴等方面有良好记录，支持力度在无锡市属国企中靠前，2023 年，公司取得财政拨款的地铁项目资金 36.43 亿元，获得政府补助 6.61 亿元。

综上，跟踪期内无锡市政府具备很强的支持能力，对公司有很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“GY 锡铁 01”募集资金 5.20 亿元，用于偿还到期公司债券本金，截至目前，均已按用途使用。

“GY 锡铁 02”募集资金 6.00 亿元，用于偿还到期公司债券本金，截至目前，均已按用途使用。

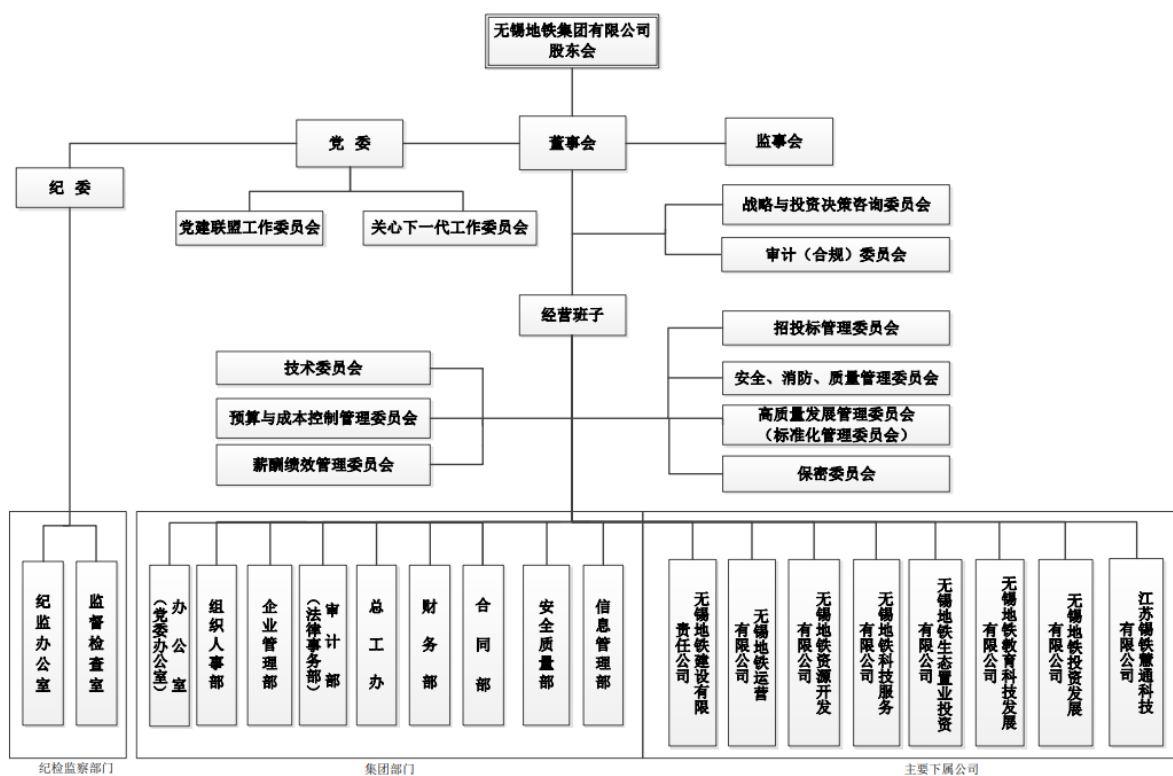
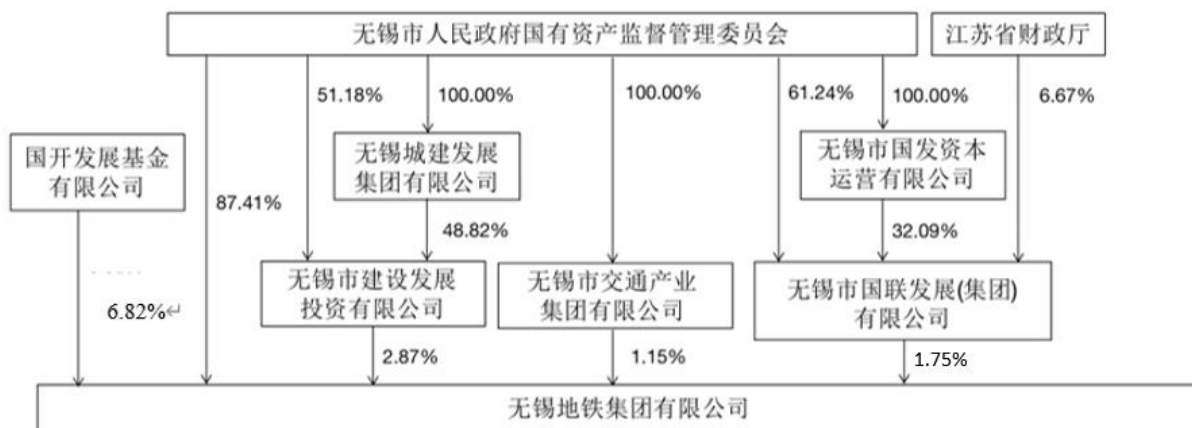
“GY 锡铁 03”募集资金 8.80 亿元，用于偿还到期公司债券本金，截至目前，均已按用途使用。

“GY 锡铁 01”、“GY 锡铁 02”和“GY 锡铁 03”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。公司职能定位持续重要，经营层面在区域处于垄断地位，业务稳定性及可持续性很强，虽然债务规模较大，但考虑到公司外部支持有力，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持无锡地铁集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“GY 锡铁 01”、“GY 锡铁 02”和“GY 锡铁 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：无锡地铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：无锡地铁集团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
货币资金	408,540.38	373,471.56	390,207.80
非受限货币资金	401,357.31	372,480.10	388,280.77
应收账款	53,676.88	142,944.49	146,529.72
其他应收款	546,835.67	467,237.44	593,890.61
存货	329,473.81	702,104.39	484,141.17
长期投资	230,763.64	249,944.04	565,701.28
在建工程	1,261,790.82	167,810.89	574,016.93
无形资产	5,795.19	26,284.19	30,923.73
资产总计	7,462,324.90	8,164,658.29	8,877,958.85
其他应付款	148,142.78	279,547.66	165,612.56
短期债务	382,071.70	802,914.19	521,578.76
长期债务	4,208,995.98	4,032,304.07	4,613,676.75
总债务	4,591,067.68	4,835,218.26	5,135,255.51
负债合计	5,030,705.03	5,365,089.53	5,430,440.62
利息支出	193,054.62	219,143.48	204,511.80
经调整的所有者权益合计	2,431,619.87	2,799,568.76	3,166,214.23
营业总收入	135,546.74	318,859.67	327,351.57
经营性业务利润	-7,412.67	12,491.75	11,007.64
其他收益	106,042.25	60,770.66	66,148.77
投资收益	15,326.50	3,105.65	11,344.93
营业外收入	543.74	2,247.15	921.84
净利润	10,178.41	11,652.19	11,699.81
EBIT	18,804.13	18,306.85	32,842.75
EBITDA	102,533.37	126,381.75	139,464.54
销售商品、提供劳务收到的现金	170,057.59	267,259.61	323,241.33
收到其他与经营活动有关的现金	274,170.30	352,043.59	237,956.69
购买商品、接受劳务支付的现金	331,391.10	504,247.10	220,619.11
支付其他与经营活动有关的现金	157,400.43	278,859.01	233,528.59
吸收投资收到的现金	357,770.40	345,481.25	651,708.42
资本支出	561,458.74	445,796.39	566,310.04
经营活动产生的现金流量净额	-65,014.27	-148,779.93	2,201.98
投资活动产生的现金流量净额	-559,105.93	-559,731.61	-799,135.37
筹资活动产生的现金流量净额	810,109.49	679,629.96	812,734.06
现金及现金等价物净增加额	185,989.29	-28,877.46	15,800.67
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	-71.32	-7.10	-5.01
期间费用率（%）	11.71	7.50	11.14
应收类款项占比（%）	8.05	7.76	9.80
收现比（X）	1.25	0.84	0.99
资产负债率（%）	67.41	65.71	61.17
总资本化比率（%）	65.37	63.33	61.86
短期债务/总债务（%）	8.32	16.61	10.16
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.34	-0.68	0.01
总债务/EBITDA（X）	44.78	38.26	36.82
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.16	0.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.58	0.68

注：1、中诚信国际根据地铁集团提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告整理。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、中诚信国际分析时将公司其他应付款、长期应付款和其他权益工具科目中的带息债务已调整至短期债务和长期债务；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。

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：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用者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