



# 无锡地铁集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 1970 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

2025 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	无锡地铁集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“GY 锡铁 01”、“GY 锡铁 02”、“GY 锡铁 03”	AAA
<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>	<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”）作为无锡市轨道交通建设和运营的唯一主体，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，政府支持力度较大。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>	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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和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。
- **职能定位重要，政府支持力度较大。**公司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、运营补亏等方面得到无锡市政府的大力支持。2024年公司取得财政拨入的地铁项目资金30.82亿元，获得政府补助20.79亿元。
- **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

- **盈利能力较弱。**轨道交通业务准公益性、定价非市场化的特点，使得公司营业毛利率持续为负，整体盈利能力较弱且对政府补贴依赖较大。
- **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：陈小中 xzchen@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）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	816.47	887.80	921.99
经调整的所有者权益合计（亿元）	279.96	316.62	346.49
负债合计（亿元）	536.51	543.04	547.37
总债务（亿元）	483.52	513.53	530.30
营业总收入（亿元）	31.89	32.74	35.97
经营性业务利润（亿元）	1.25	1.10	-0.73
净利润（亿元）	1.17	1.17	0.62
EBITDA（亿元）	12.64	13.95	17.49
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.88	0.22	13.70
总资本化比率（%）	63.33	61.86	60.49
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.58	0.68	0.90

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 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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。

## 同行业比较（2024 年数据）

项目	无锡地铁	深圳地铁	广州地铁
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	无锡市	深圳市	广州市
GDP（亿元）	16,263.29	36,801.87	31,032.50
一般公共预算收入（亿元）	1,210.09	3,914.18	1,954.74
所有者权益合计（亿元）	346.49	3,014.92	3,073.26
总资本化比率（%）	60.49	59.60	54.55
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.90	-2.73	0.65

中诚信国际认为，无锡市与深圳市、广州市的战略地位相当，经济财政实力均处于可比区间，公司与可比公司的定位均为当地轨道交通建设运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力较弱，且财务杠杆高于比较组平均水平，可比组 EBITDA 对利息均无法形成有效覆盖。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；广州地铁系“广州地铁集团有限公司”的简称。2、上述所有者权益合计数据均经调整。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

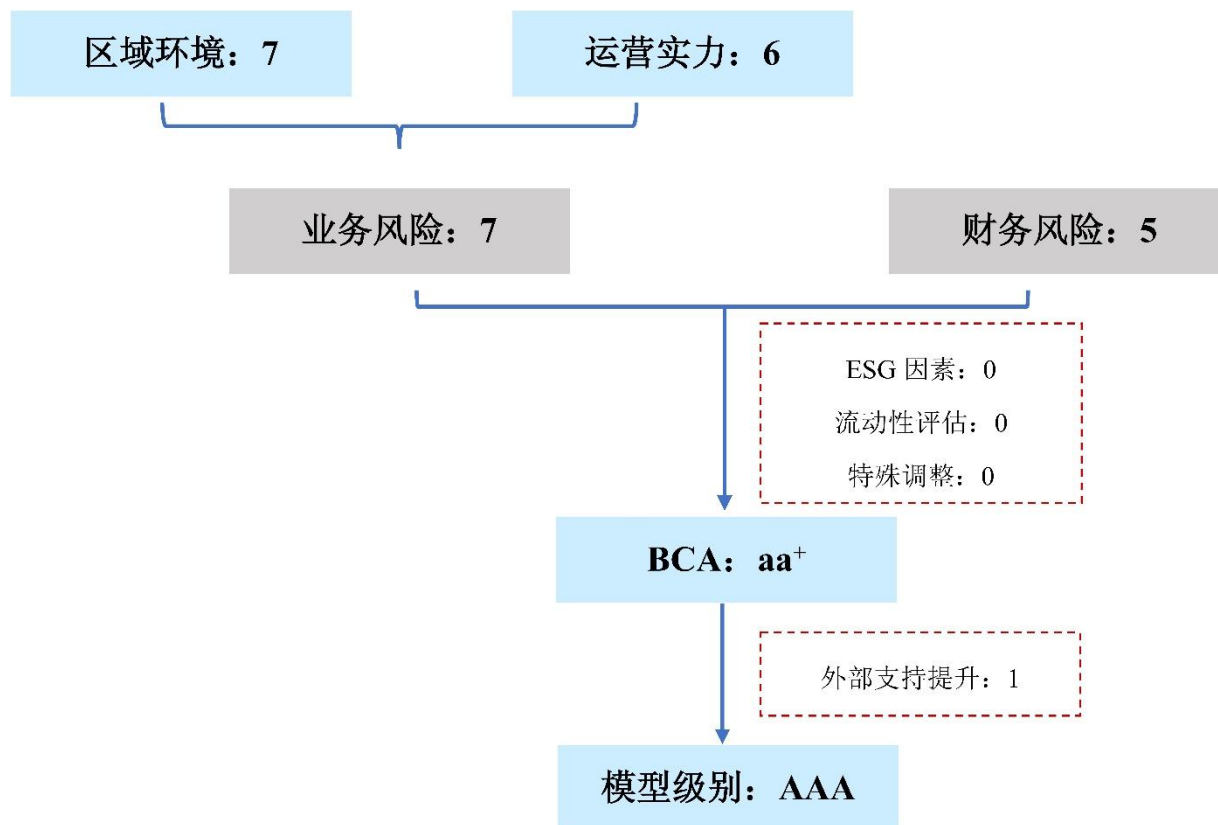
## 本次跟踪情况

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	2024/06/28 至 本报告出具日	5.2/5.2	2023/09/18 ~2026/09/18	--
GY 锡铁 02	AAA	AAA	2024/06/28 至 本报告出具日	6/6	2023/09/18 ~2028/09/18	--
GY 锡铁 03	AAA	AAA	2024/06/28 至 本报告出具日	8.8/8.8	2023/10/18 ~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	2024/10/31 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\_2025\_1)



#### 注：

**外部支持：**中诚信国际认为，无锡市政府有很强的支持能力，对公司有很强的支持意愿，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，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，且债务管控和偿还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，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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?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。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，是国务院批复确定的长江三角洲地区中心城市之一，拥有较高的工业化发展水平以及优越的长三角区位优势交通条件。2024 年，无锡市在产业发展上持续发力，推动“465”现代产业集群高质量发展，即物联网及数字经济、集成电路、生物医药、高端装备、新能源等 4 个地标产业，高端纺织、节能环保、特色新材料、汽车及零部件、软件和信息技术服务等 6 个优势产业，以及人工智能、量子科技、第三代半导体、氢能和储能、深海装备等 5 个未来产业，目前已形成物联网、集成电路、生物医药、新能源、智能装备、汽车零部件和软件与信息技术服务业务七大千亿级产业集群。同时，无锡市积极融入长三角一体化发展，2024 年 55 个长三角一体化重点项目和 64 个与粤港澳联动重点项目统筹推进。2024 年，无锡市实现生产总值 16,263.29 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 GDP21.70 万元，居省内第一位。稳定的经济增长为无锡市财政实力的增长形成了有力的支撑，近年来无锡市一般公共预算收入保持增长；此外，政府性基金收入是无锡市地方政府财力的重要补充，2024 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	2022	2023	2024
GDP（亿元）	14,850.82	15,456.19	16,263.29
GDP 增速（%）	3.0	6.0	5.8

人均 GDP (万元)	19.84	20.63	21.70
固定资产投资增速 (%)	2.2	8.3	4.0
一般公共预算收入 (亿元)	1,133.38	1,195.42	1,210.09
政府性基金收入 (亿元)	1,128.78	1,075.83	799.29
税收收入占比 (%)	75.19	82.21	78.11
公共财政平衡率 (%)	82.99	85.97	90.21

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，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，面临较大的投融资压力；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 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 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	11.31	35.48	-88.17	12.31	41.32	-75.70	14.47	45.61	-89.70
广告业务	0.49	1.52	50.43	0.42	1.43	57.08	0.48	1.33	59.91
租赁业务	0.63	1.98	67.12	0.84	2.83	67.95	0.86	2.38	61.21
物业业务	1.95	6.11	20.22	2.55	8.56	10.46	3.20	10.09	29.91
培训业务	0.18	0.58	30.80	0.32	1.06	31.87	0.08	0.22	17.72
货物销售	5.59	17.54	5.96	8.28	27.79	7.75	9.09	28.64	5.89
咨询劳务服务	0.19	0.59	64.71	0.38	1.26	55.14	0.62	1.72	19.35
建筑服务	0.79	2.47	37.53	0.51	1.73	24.19	0.41	1.14	37.24
软件信息服务	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	2.01	6.31	8.28	0.32	1.07	27.28	0.04	0.10	-35.94
类金融服务	0.44	1.39	94.77	1.57	5.27	94.09	1.99	6.29	86.73
系统集成建设收入	--	--	--	--	--	0.49	1.37	15.68	0.49
其他业务	2.38	1.00	78.31	--	--	--	0.49	1.37	15.68
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>31.89</b>	<b>100.00</b>	<b>-7.10</b>	<b>29.80</b>	<b>100</b>	<b>-14.34</b>	<b>31.73</b>	<b>100</b>	<b>-27.09</b>

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、系统集成建设收入等；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，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。2024 年，公司取得财政拨入的地铁项目建

设资金 30.82 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线路五号线二期，截至 2024 年末，公司在建地铁项目总投资 600.14 亿元，已投资 101.32 亿元，目前在建地铁项目量充足，业务可持续性较强。同时，公司暂无拟建地铁项目，未来仍将根据市政府规划承接新的地铁项目建设。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，但无锡市区域经济财政实力强，作为区域内唯一的地铁建设主体，公司能够获得很强的政府支持。

表 3：截至 2024 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 (含南延线)	无锡首条开通运营的地铁路线，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，止于滨湖区南方泉站。	33.87	27
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
锡澄线	城际轨道交通路线，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，止于江苏省江阴市马镇站，自马镇站起接入无锡地铁 1 号线，与无锡地铁 1 号线贯通运营。	30.40	9
在建线路名称	线路概况	设计长度 (km)	车站数量 (座)
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。	8.30	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。全线新建新路车辆段 1 座	25.40	22
5 号线二期	无锡地铁 5 号线二期为唐城站~渔父岛站 (不含)，全长 4.15 公里，设车站 2 座，均为地下站。	4.15	2
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
锡宜线一期	无锡至宜兴城际轨道交通一期工程为宜兴站至周铁站，全长 26.14km，设车站 6 座，站点全部在宜兴市内。	26.14	6
锡宜线二期	无锡至宜兴城际轨道交通二期工程为周铁站 (不含) 至太湖新城站，全长 35.4km，设车站 3 座，均为地下站。	35.40	3

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 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	18.98	7.05	18.98	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	177.52	61.63	177.52	运营
4 号线一期	2017 年 3 月	2021 年 12 月	2021 年 12 月	191.12	57.34	148.51	运营
小计	--	--	--	704.97	212.5	662.36	--
4 号线二期	2022 年 6 月	--	--	70.18	28.07	26.08	在建
5 号线一期	2023 年 1 月	--	--	267.12	106.85	56.64	在建
5 号线二期	2024 年 4 月	--	--	23.96	9.58	0.22	在建
6 号线	2023 年 12 月	--	--	238.88	95.55	18.38	在建
小计	--	--	--	600.14	240.05	101.32	--
合计	--	--	--	1305.11	452.55	763.68	--

注：1、公司部分已完工地铁项目实际投资规模小于计划总投资规模；2、锡宜线一期、锡宜线二期、锡澄线地铁项目均不并表。

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。公司地铁运营收入主要来自于票务收入，跟踪期内地铁线路运行良好，2024 年各线路日均客流量较 2023 年呈现不同程度上升，但因惠民政策 2024 年票务单价有所下降，当年票务收入 3.05 亿元，同比增长 6.33%。此外，公司地铁 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 5：近年来公司各运营地铁线路运营指标**

路线名	运营指标	2022	2023	2024
1 号线	年度客运量（万人次）	4,582.64	6,985.03	8,871.55
	日均客运量（万人次）	12.56	19.14	24.24
	列车开行列次（列次）	109,254.30	122,731.42	142,449.19
	运营里程（万车公里）	1,967.27	2,191.23	2,542.14
	票款收入（万元）	7,414.42	11,120.15	12,632.95
	每人票务收入（元）	1.62	1.59	1.42
	运营成本（万元）	37,231.15	46,286.71	42,549.17
	单位总运营成本（元/车公里）	18.93	21.12	16.74
	正点率(%)	100.00	99.99	99.99
2 号线	年度客运量（万人次）	3,555.58	5,159.22	6,111.65
	日均客运量（万人次）	9.74	14.13	16.70
	列车开行列次（列次）	100,648.43	110,095.35	112,670.67
	运营里程（万车公里）	1,429.47	1,567.98	1,599.36
	票款收入（万元）	5,700.10	8,054.23	8,235.93
	每人票务收入（元）	1.60	1.56	1.35
	运营成本（万元）	29,910.19	30,709.16	31,843.40
	单位总运营成本（元/车公里）	20.92	19.59	19.91
	正点率(%)	100.00	100.00	100.00
3 号线 一期	年度客运量（万人次）	2,400.45	3,961.52	4,758.43
	日均客运量（万人次）	6.58	10.85	13.00
	列车开行列次（列次）	99,011.00	104,157.00	108,295.88
	运营里程（万车公里）	1,472.70	1,561.50	1,625.40
	票款收入（万元）	3,806.25	5,999.34	6,048.93
	每人票务收入（元）	1.59	1.51	1.27
	运营成本（万元）	28,830.60	30,057.52	31,455.05
	单位总运营成本（元/车公里）	19.58	19.25	19.35
	正点率(%)	100.00	100.00	100.00
4 号线 一期	年度客运量（万人次）	1,416.20	2,350.28	3,061.73
	日均客运量（万人次）	3.88	6.44	8.37
	列车开行列次（列次）	88,644.00	92,571.00	93,052.00
	运营里程（万车公里）	1,137.21	1,188.72	1,194.42
	票款收入（万元）	2,219.99	3,486.51	3,556.41
	每人票务收入（元）	1.57	1.48	1.16
	运营成本（万元）	25,260.74	25,749.69	27,417.22
	单位总运营成本（元/车公里）	22.21	21.66	22.95
	正点率(%)	100.00	100.00	100.00

注：地铁 1 号线年度客运量和日均客运量均包含 1 号线南延线情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运营成本方面，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，人工成本是地铁日常运营付现成本中最主要的部分，其他运营成本占比相对较高，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运营里程上升，带动运营成本增

长。由于地铁线路折旧规模大、日常运营业务成本较高，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成本，地铁运营业务跟踪期内仍处于亏损状态。2024 年公司收到上级部门划拨轨道交通运营补贴为 9.51 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 6：近年来公司地铁运营成本构成情况（万元）**

运营成本构成	2022	2023	2024
人工成本	73,775.43	73,283.45	80,239.46
能耗	13,030.23	14,035.07	14,050.51
维修维护费	11,208.92	12,457.66	12,670.87
其他运营成本	20,611.68	21,292.53	20,851.53
其他业务成本	2,606.39	11,734.37	22,037.56
<b>合计</b>	<b>121,232.66</b>	<b>132,803.08</b>	<b>149,849.93</b>

注：1、上述运营成本仅为付现成本，不包括折旧；2、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“地铁资源公司”），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，客户广告需求有所上升，截至 2024 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 1,768 处，年度平均招租率 35%，2024 年实现广告收入 0.48 亿元，同比增长 11.40%。

**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，公司通过子公司无锡地铁科技服务有限公司（以下简称“地铁科技”）将自持的地铁大厦部分楼层对外出租，可出租面积 25,668 平方米。跟踪期内，地铁大厦的出租率保持在 90%以上，租金标准为 1.5~2.2 元/m<sup>2</sup>/天，租赁期限主要集中在 1 至 5 年之间，2024 年地铁大厦的租金收入达到 1,400 万元左右。此外，跟踪期内地铁 4 号线商业街已开业出租，截至 2024 年末，公司 2 号线、3 号线和 4 号线仍有一定数量物业未对外出租，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，2024 年公司租赁收入 0.86 亿元，同比增长 1.56%。

**表 7：截至 2024 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 (m <sup>2</sup> )	面积占比 (%)	已出租面积 (m <sup>2</sup> )	出租率 (%)
1 号线	站厅商业	4,381.87	3.92	3,756.98	85.74
	商业街	84,852.34	75.87	84,852.34	100.00
	可经营性物业	22,602.94	20.21	21,459.82	94.94
	<b>小计</b>	<b>111,837.15</b>	<b>100</b>	<b>110,069.14</b>	<b>98.42</b>
2 号线	站厅商业	1,930.26	4.41	1,339.38	69.39
	商业街	34,432.96	78.72	24,097.95	69.99
	可经营性物业	7,380.17	16.87	2,014.77	27.30
	<b>小计</b>	<b>43,743.39</b>	<b>100</b>	<b>27,452.1</b>	<b>62.76</b>
3 号线	站厅商业	1,294.73	3.98	627.47	48.46
	商业街	28,328.79	87.13	5,315.09	18.76
	可经营性物业	2,890	8.89	2,890	100.00
	<b>小计</b>	<b>32,513.52</b>	<b>100</b>	<b>8,832.56</b>	<b>27.17</b>
4 号线	站厅商业	1,125.72	6.19	557.68	49.54
	商业街	17,062.87	93.81	7,002.87	41.04

	小计	18,188.59	100	7,560.55	41.57
合计		206,282.65	100	15,3914.35	74.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**物业业务**，公司主要通过子公司无锡地铁科技服务有限公司，为写字楼、商业物业、学校、公园等提供保安、保洁、物业管理、图文制作、物业修理等服务，获得物业收入。近年来，公司物业在运用信息化现场管理升级后，向“物联网+”开拓创新之路，积极投入服务提升。外部业务规模跨越新高度，公司积极投身“分区营销”，实现属地“滚雪球”式的营销增长，覆盖无锡主城区的 6 个行政区，2024 年公司物业服务收入 3.20 亿元，同比增长 20.42%。同时，地铁科技公司以国企担当、红色物业的用心服务业主，以匠心铸就、社会赞誉的品质提高服务质量，推动惠老助餐食堂的建设，取得了多项管理荣誉，赢得了社会各界的广泛赞誉。

**土地整理**，跟踪期内公司该业务仍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 2024 年末，项目公司已完成土地整理面积 12 万平方米，已投资 13.3 亿元，地铁方预计产生资金收入 8.75 亿元，2024 年末已累计回款 7.73 亿元。公司土地整理款受财政结算影响较大，2024 年末未确认土地整理收入。

**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 2024 年末，公司主要开发项目共计 2 个，项目总投资 18.06 亿元，已投资 15.63 亿元，未来仍有一定的投资需求。截至 2024 年末，公司无拟建房地产项目。从销售情况来看，截至 2024 年末，公元汇项目可售面积合计 2.78 万平方米，已售面积 2.54 万平方米，整体去化率较高。润丰房地产项目尚未实现销售，近期房地产市场持续低迷，公司房地产项目未来去化进度及盈利情况需持续关注。

表 8：截至 2024 年末公司主要房地产项目（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
公元汇	地铁置业 51%； 华润置地 49%。	2 年 4 个月	2.78	2.78	54,916.00	65,580.00	64,697.00
润丰	地铁置业 90%， 锡沪益居 10%	3 年	6.87	--	--	115,000.00	91,617.00
合计	--	--	9.65	2.78	54,916.00	180,580.00	156,314.00

注：1、“华润置地”为“华润置地（常州）有限公司”的简称；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；2、“锡沪益居”为无锡市锡沪益居发展集团有限公司的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年末公司主要房地产项目销售情况（万元）

项目名称	科目	2024
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）	25,359.58
结算金额（万元）	51,212.43

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公司和无锡地铁投资发展公司（以下简称“地铁投资公司”）公司负责。2024 年 12 月地铁资源公司和地铁投资公司分别将其持有的无锡地铁久安砼业有限公司（以下简称“久安砼业”）29%和 2%股权转让给江苏富安投资集团有限公司，股权转让款为 3,162.00 万元，截止 2024 年末已收到款项 948.60 万元。久安砼业是无锡地区规模排名前列的预拌混凝土生产企业，拥有 3 台 4.5m<sup>3</sup>混凝土搅拌楼全自动生产线，实行微机自动控制。配置有 100 余辆混凝土运输车辆以及 14 台各种泵送能力的汽车泵和固定泵保证每日能连续生产和供应不同标号、不同要求的预拌混凝土约 5,500 m<sup>3</sup>，年生产能力可达 120 万方左右。地铁投资公司依托公司在轨道交通建设中的资源整合优势，开展钢材供应链业务，产品主要销售给中建集团、中铁集团等国有建筑企业，客户行业归属多为批发业与建筑施工行业。2024 年公司货物销售收入 9.09 亿元，其中钢材销售 5.75 亿元，久安砼业混凝土销售 3.05 亿元。此外，久安砼业 2025 年不再纳入公司合并报表，公司货物销售业务收入规模或将出现大幅下降。

## 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，公司债务规模有所增长，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

跟踪期内，随着无锡市轨道交通建设的有序推进，公司资产规模保持增长态势。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其他应收款、存货、在建工程、固定资产、长期股权投资及其他非流动金融资产构成，跟踪期内仍呈现以非流动资产为主的资产结构。

公司存货主要由房地产项目的开发成本构成，其中无锡天河地铁生态置业有限公司（以下简称“天河置业公司”）负责公园上城房地产项目的开发建设，2024 年 6 月，公司将持有天河置业公司 11%股权转让给鸿锦嘉信成都贸易有限公司，此次划转后公司持有天河置业公司 49%股权，失去天河置业公司控制权并出表，导致存货规模大幅下降，截至 2024 年末公司存货规模 13.51 亿元，同比下降 72.10%。2024 年公司对外拆借规模大幅增加，带动其他应收款规模大幅增长，截至 2024 年末其他应收款前五大欠款对象为：应收无锡望愉地铁生态置业有限公司往来款 22.70 亿元，应收无锡市财政往来款 25.29 亿元，应收天河置业公司往来款 17.12 亿元，应收无锡宛福置业有限公司往来款 16.22 亿元，应收无锡兆禾文化旅游发展有限公司往来款 2.45 亿元，合计占比 95.49%，集中度较高，对资产变现能力造成一定影响。随着对轨道 5 号线和轨道 4 号线二期等项目的持续投入，2024 年公司在建工程增幅较为明显，截至 2024 年末在建工程 105.72 亿元，同比增长 84.18%。公司固定资产主要由轨道交通的隧道资产、构筑物、列车、机器设备等构成，近年来资产折旧使得固定资产规模小幅下降。此外，2024 年公司对无锡新铁产业投资发展中心（有限合伙）和无锡惠铁产业投资发展中心（有限合伙）分别投资 15.00 亿元和 4.00 亿元，计入

其他非流动金融资产科目，截至 2024 年末其他非流动金融资产增至 34.11 亿元，主要投向智能制造、环保等产业，目前上述基金均处于投资期。2024 年公司加大无锡锡宜轨道交通有限公司、无锡古运河地铁上盖置业有限公司和无锡望榆地铁生态置业有限公司等的投资力度，截至 2024 年末长期股权投资增至 11.85 亿元，当年获得投资收益-0.29 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，随着地铁项目持续推进，公司债务规模保持增长，且短期债务占比呈下降趋势，目前债务以长期为主，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资本金的拨付，跟踪期内受益于政府的持续支持，公司资本公积快速增长，带动经调整的所有者权益<sup>1</sup>大幅增长。公司业务发展主要依赖于外部融资推动，跟踪期内债务规模有所增长，受益于资本实力增强，2024 年公司财务杠杆水平有所压降，但整体仍处于较高水平。

表 10：截至 2024 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	3.98	418.56	20.30	19.54	19.17	18.89	25.68	311.73
非标融资	3.69	62.37	8.58	12.39	7.65	11.35	6.15	16.25
债券	2.38	9.35	--	--	--	--	9.35	--
其他	5.77	0.25	0.25	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>3.94</b>	<b>490.53</b>	<b>29.13</b>	<b>31.92</b>	<b>26.82</b>	<b>30.24</b>	<b>41.18</b>	<b>327.99</b>

注：1、上述债务统计口径不包含应付票据、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，公司收到其他与经营活动有关的现金主要为地铁专项资金及和其他单位的资金往来。跟踪期内，公司收到地铁专项资金及和其他单位往来款增加，全年经营活动现金流净流入规模持续扩大，但公司债务规模较大，利息支出规模较多，经营活动净现金流对利息偿还的保障能力较弱。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，且 2024 年对外股权投资规模加大，导致全年投资活动现金流净流出持续扩大。目前公司主要依赖于银行借款和发行债券弥补资金缺口，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化。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 125.75 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等融资方式筹集资金，基本可以覆盖资金缺口。公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成，2024 年因折旧规模大幅上升，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 2024 年末，公司非受限货币资金 28.29 亿元；截至 2024 年末，公司银行授信总额为 359.30 亿元，尚未使用授信额度为 330.09 亿元，备用流动性较为充足。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2022	2023	2024
非受限货币资金	37.25	38.83	28.29

<sup>1</sup>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 2024 年末上述混合型证券调整金额为 28.13 亿元。

其他应收款	46.72	59.39	88.27
存货	70.21	48.41	13.51
固定资产	579.03	568.74	538.27
在建工程	16.78	57.40	105.72
长期股权投资	3.12	6.79	11.85
其他权益工具投资	20.99	24.06	24.67
其他非流动金融资产	0.88	15.73	34.11
债权投资	--	10.00	10.00
资产总计	816.47	887.80	921.99
经调整的所有者权益合计	279.96	316.62	346.49
总债务	483.52	513.53	530.59
短期债务占比	16.61	10.16	8.37
资产负债率	65.71	61.17	59.37
总资本化比率	63.33	61.86	60.49
经营活动产生的现金流量净额	-14.88	0.22	13.70
投资活动产生的现金流量净额	-55.97	-79.91	-86.39
筹资活动产生的现金流量净额	67.96	81.27	62.15
收现比	0.84	0.99	0.83
EBITDA	12.64	13.95	17.49
EBITDA 利息覆盖倍数	0.58	0.68	0.90
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.68	0.01	0.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产规模 60.44 亿元，其中包括用于保证金存款的受限货币资金 0.37 亿元，用于抵质押借款的受限存货 6.46 亿元，用于融资租赁的受限固定资产 53.61 亿元，占当期末总资产的 6.56%。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保规模 5.99 亿元，占同期末净资产的比例为 1.60%，被担保单位均为无锡市内国有企业，或有负债风险较小。截至 2025 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼情况。

**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 2025 年 4 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，债务管控和偿还有明确的监督管理体制，对区域信用生态影响很高，近年公司在获得资金注入、政府补贴等方面有良好记录，2024 年公司取得财政拨入的地铁项目资金 30.82 亿元，收到财政补贴 20.79 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。

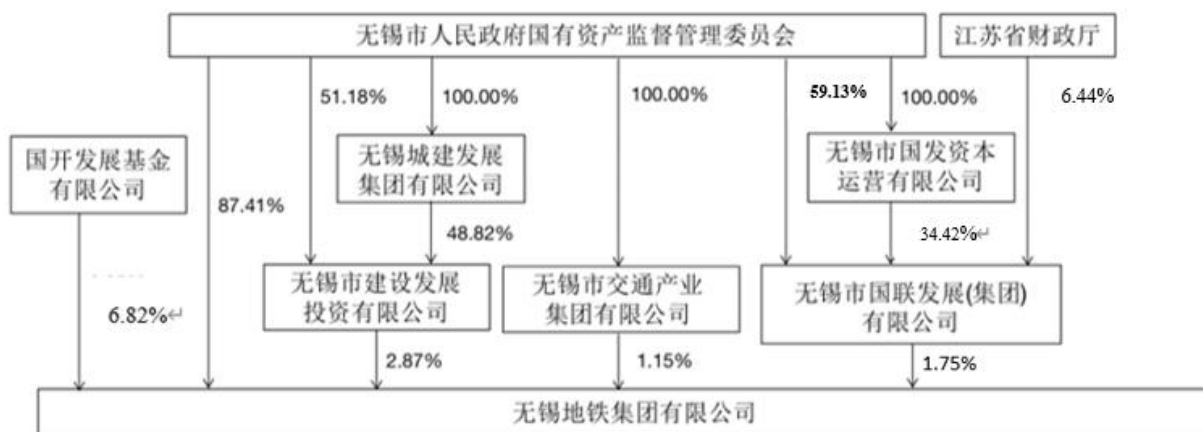
“GY 锡铁 03”募集资金 8.80 亿元，用于偿还到期公司债券本金，截至目前，均已按用途使用。

“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较强，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。

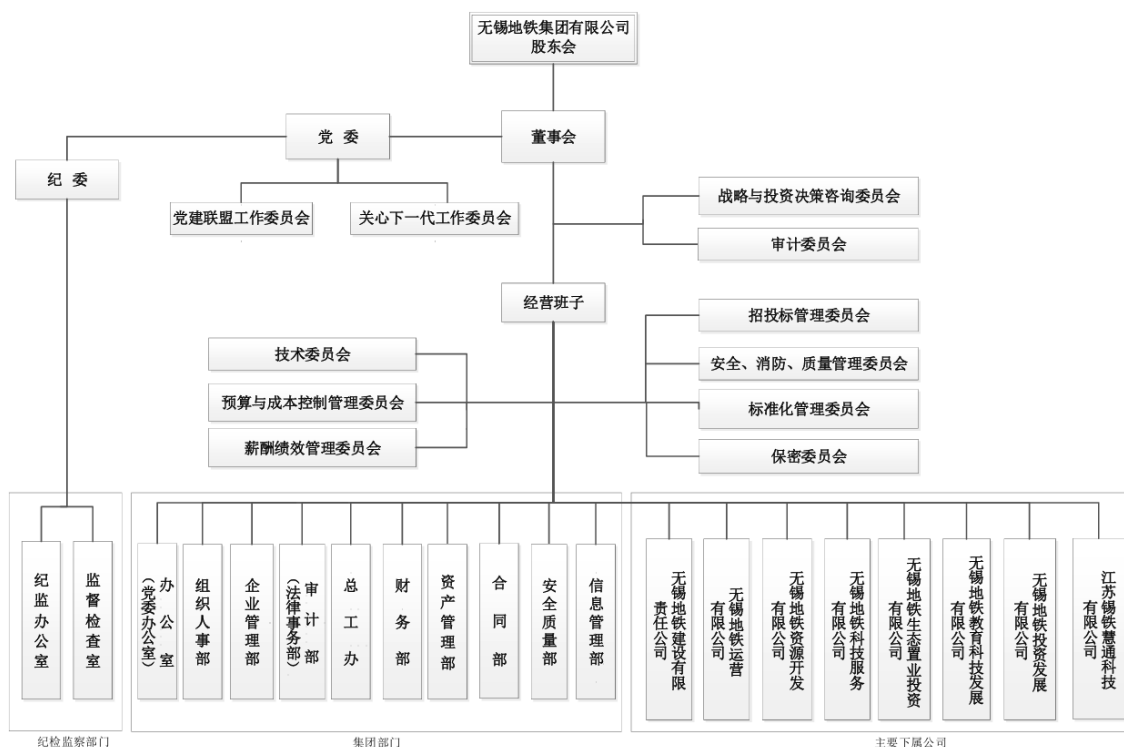
## 评级结论

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 2025 年 3 月末）



无锡地铁集团有限公司组织结构图



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）	2022	2023	2024
货币资金	373,471.56	390,207.80	286,613.78
非受限货币资金	372,480.10	388,280.77	282,881.95
应收账款	142,944.49	146,529.72	119,118.24
其他应收款	467,237.44	593,890.61	882,650.38
存货	702,104.39	484,141.17	135,082.34
长期投资	249,944.04	565,701.28	806,330.23
在建工程	167,810.89	574,016.93	1,057,212.14
无形资产	26,284.19	30,923.73	39,442.71
资产总计	8,164,658.29	8,877,958.85	9,219,931.06
其他应付款	279,547.66	165,612.56	192,202.38
短期债务	802,914.19	521,578.76	443,996.58
长期债务	4,032,304.07	4,613,676.75	4,861,858.75
总债务	4,835,218.26	5,135,255.51	5,305,855.33
负债合计	5,365,089.53	5,430,440.62	5,473,734.79
利息支出	219,143.48	204,511.80	193,938.26
经调整的所有者权益合计	2,799,568.76	3,166,214.23	3,464,892.26
营业总收入	318,859.67	327,351.57	359,716.70
经营性业务利润	12,491.75	11,007.64	-7,302.64
其他收益	60,770.66	66,148.77	112,838.79
投资收益	3,105.65	11,344.93	21,094.09
营业外收入	2,247.15	921.84	943.06
净利润	11,652.19	11,699.81	6,191.37
EBIT	18,306.85	32,842.75	27,446.24
EBITDA	126,381.75	139,464.54	174,906.06
销售商品、提供劳务收到的现金	267,259.61	323,241.33	299,081.31
收到其他与经营活动有关的现金	352,043.59	237,956.69	347,965.62
购买商品、接受劳务支付的现金	504,247.10	220,619.11	190,871.23
支付其他与经营活动有关的现金	278,859.01	233,528.59	161,671.91
吸收投资收到的现金	345,481.25	651,708.42	260,313.90
资本支出	445,796.39	566,310.04	536,902.81
经营活动产生的现金流量净额	-148,779.93	2,201.98	136,998.47
投资活动产生的现金流量净额	-559,731.61	-799,135.37	-863,897.21
筹资活动产生的现金流量净额	679,629.96	812,734.06	621,531.13
现金及现金等价物净增加额	-28,877.46	15,800.67	-105,367.61
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	-7.10	-5.01	-14.96
期间费用率（%）	7.50	11.14	14.59
应收类款项占比（%）	7.76	9.80	12.28
收现比（X）	0.84	0.99	0.83
资产负债率（%）	65.71	61.17	59.37
总资本化比率（%）	63.33	61.86	60.49
短期债务/总债务（%）	16.61	10.16	8.37
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.68	0.01	0.71
总债务/EBITDA（X）	38.26	36.82	30.34
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.27	0.39
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.58	0.68	0.90

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 2023-2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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