



中国电气装备集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行人科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20254102D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 10 月 27 日

发行人	中国电气装备集团有限公司	
债项及评级结果	中国电气装备集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）	AAA _{sti}
发行要素	本期债券发行金额为不超过 16 亿元（含 16 亿元），债券期限为 3 年期，本期债券采用固定利率按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司一般债务。本期债券募集资金扣除发行费用后，将用于补充流动资金、置换科技创新领域相关建设、运营支出。	
评级观点	中诚信国际肯定了中国电气装备集团有限公司（以下简称“中国电气装备”或“公司”）新签订单充足、盈利和经营获现水平提升、行业地位显著、综合竞争力很强、合并范围进一步扩大、资本结构较优以及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到下属企业业务整合待推进以及短期债务（含应付票据）占比较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
正面		
我国电网投资额保持高位，2024 年以来公司新签合同额保持高位，盈利和经营获现水平均有所提升 公司行业地位显著，具备很强的综合竞争实力 电气装备主业整合工作持续推进，产业版图进一步丰富 资本结构较优，可使用授信额度充足，且拥有多家上市子公司，融资渠道畅通		
关注		
下属企业部分业务重合度较高，后续业务整合情况有待关注 以短期债务为主的债务（含应付票据）期限结构待改善		

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：郑皓月 hyzheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

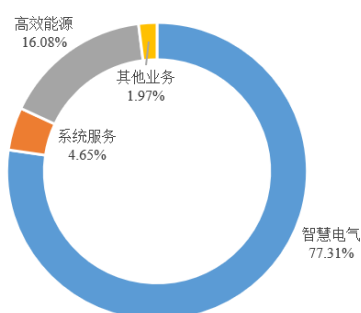
中国电气装备（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	1,419.00	1,561.51	1,715.73	1,830.50
所有者权益合计（亿元）	649.56	709.07	764.53	799.21
负债合计（亿元）	769.44	852.44	951.20	1,031.28
总债务（亿元）	289.24	246.14	278.16	268.72
营业总收入（亿元）	785.33	1,003.39	1,039.38	510.11
净利润（亿元）	28.65	46.50	51.73	31.61
EBIT（亿元）	30.00	47.04	61.82	--
EBITDA（亿元）	73.31	85.45	107.24	--
经营活动净现金流（亿元）	37.07	71.73	79.05	10.03
营业毛利率(%)	16.27	15.00	17.54	17.82
总资产收益率(%)	2.11	3.16	3.77	--
EBIT 利润率(%)	3.83	4.70	5.96	--
资产负债率(%)	54.22	54.59	55.44	56.34
总资本化比率(%)	30.81	25.77	26.68	25.16
总债务/EBITDA(X)	3.95	2.88	2.59	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.56	20.39	31.97	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.34	0.37	--
中国电气装备（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	481.01	510.07	554.93	535.48
所有者权益合计（亿元）	358.89	363.33	384.88	393.39
负债合计（亿元）	122.12	146.74	170.05	142.09
总债务（亿元）	69.63	75.80	76.26	55.20
营业总收入（亿元）	--	0.001	0.001	--
净利润（亿元）	1.82	3.14	9.39	0.43
经营活动净现金流（亿元）	-0.48	-1.16	-2.00	-0.69
资产负债率(%)	25.39	28.77	30.64	26.53
总资本化比率(%)	16.25	17.26	16.54	12.31

注：1、中诚信国际根据中国电气装备提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告和未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。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、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；3、中诚信国际债务统计口径包含“应付票据”和“其他流动负债”中的带息债务。

发行人概况

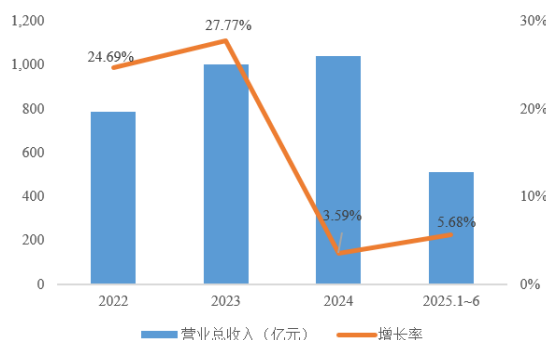
中国电气装备集团有限公司于 2021 年 9 月注册成立，系经国务院批准，由中国西电集团有限公司（以下简称“西电集团”）与国家电网有限公司（以下简称“国网公司”）原下属许继集团有限公司（以下简称“许继集团”）、平高集团有限公司（以下简称“平高集团”）以及山东电工电气集团有限公司等电气装备企业联合重组成立，旨在通过重组和专业化改革，进一步提升我国电气装备领域核心技术自主可控能力和产业链现代化水平，推动我国电气装备制造的高质量发展。目前，公司主营业务为输配电设备的研发、生产和销售，另提供电力系统解决方案、电力工程总承包等综合服务，2024 年实现营业总收入 1,039.38 亿元。

图 1：2024 年公司营业总收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业总收入变化情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：公司于 2021 年 9 月成立时注册资本为 1 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）、中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）和中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）持股比例分别为 66.67%、16.67%和 16.67%，之后各股东分别于 2021 年 10 月和 2022 年 10 月对公司进行增资，2025 年 6 月末注册资本为 300.00 亿元。截至 2025 年 6 月末，国务院国资委持有公司 50%股份，为公司控股股东及实际控制人，中国国新和中国诚通分别持有公司 25%股份。

表 1：截至 2025 年 6 月末公司主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年 6 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中国西电电气股份有限公司	中国西电 (601179.SH)	51.87%	476.42	255.04	222.81	12.20
河南平高电气股份有限公司	平高电气 (600312.SH)	41.42%	226.37	115.41	124.02	11.19
许继电气股份有限公司	许继电气 (000400.SZ)	37.92%	261.95	129.73	170.89	12.92
保定天威保变电气股份有限公司	保变电气 (600550.SH)	37.98%	74.26	7.91	47.40	1.17

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额为不超过 16 亿元（含 16 亿元），债券期限为 3 年期，采用固定利率按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券在破产清算时的

清偿顺序等同于公司一般债务。募集资金扣除发行费用后，将用于补充流动资金、置换科技创新领域相关建设、运营支出。

资信维持承诺：在本期债券存续期内，发行人不发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20% 以上、分立、被责令停产停业的情形。出现违反约定的资信维持承诺情形的，将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。持有人要求发行人实施救济措施的，发行人应当在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

本期债券发行后将使得公司债务规模上升，但债务期限结构将得到优化，同时公司充裕的资金储备及很强的债务接续能力亦能对本期债券偿付提供较好保障，综合偿债能力不会出现大幅波动。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

电力设备行业发展趋势与国内生产总值及全社会用电量增速具有明显的正相关性，2024 年以来一系列重大项目稳步推进为特高压核心设备厂商的经营业绩形成有力支撑，需关注原材料价格波动等因素对电气设备企业盈利空间的影响。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计未来在支持政策落地、基建投资的支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，且未来将延续清洁化发展趋势。但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年1月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

从上下游产业链来看，输配电设备行业的主要原材料是铜材及钢材等大宗商品；下游客户主要为两大电网公司和大型电力集团等。上游方面，2024 年电力、汽车行业转型升级带动铜需求进一步增加，全年铜价中枢有所上移，2025 年上半年铜价重心亦整体偏强；钢铁行业供需矛盾累积使得

2024 年以来钢材价格继续下挫。整体来看，上游原材料价格波动较大，加之铜材价格高位震荡，对电气设备企业的成本控制提出了更高要求。下游方面，国家电网有限公司（以下简称“国网公司”）和中国南方电网有限责任公司（以下简称“南网公司”）发布双碳目标行动方案的背景下，持续推动新能源发展、构建清洁低碳安全高效的能源体系。电网投资持续增长，特高压输电项目加速核准建设，其中，2024 年特高压建设仍以“西电东送”“新能源消纳”为核心，推动跨区域清洁能源调配；2025 年以来西北风电、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地布局加快，蒙西至京津冀±80 千伏直流输电工程等 3 项特高压项目获核准，一系列重大项目稳步推进为特高压核心设备厂商的经营业绩形成有力支撑。2024 年以来亦有《中华人民共和国能源法》、《加快构建新型电力系统行动方案（2024~2027 年）》、《配电网高质量发展行动实施方案（2024~2027 年）》等多项政策，牵引能源电力行业绿色转型发展方向。**中诚信国际认为**，“双碳”背景下，电网自动化、电力信息通信、特高压等领域的投资力度有望持续加大，输配电设备需求有望不断提升。

议价能力方面，除少部分技术含量较高的产品外，一般电气设备生产商对上、下游的议价能力偏弱，利润空间两头受到挤压，且下游客户能够通过延期付款占用流动资金，还款周期一般集中在年末，同时上游供应商往往要求预付或即期支付材料款，导致电气设备企业在保持盈利能力和资金周转方面存在一定的压力。从市场格局看，我国输配电设备制造行业内企业数量众多，其中技术壁垒较低的低端产品市场集中度较低，行业内竞争异常激烈；特高压设备等高端产品领域的市场集中度较高，主要参与企业如中国电气装备、国电南瑞科技股份有限公司以及特变电工股份有限公司在细分产品市场均占据较高的市场份额。

运营实力

中诚信国际认为，中国电气装备在输配电设备领域保持了很强的市场地位和综合竞争力，合并报表范围及多元化优势持续扩大，变压器等产品产能大幅提升，新签合同额维持增势保持高位且与主要客户保持了长期稳定的购销关系，订单保障能力强；但公司下属企业在变压器、高压开关等领域的业务重合度较高，后续业务进一步整合的情况有待关注。

公司聚焦电气设备行业，产品种类及业务模式全面，保持很强的多元化优势，在电气设备行业地位领先，具备很强的综合竞争力；2024 年以来主要产品产销量增加，但公司下属企业在变压器、高压开关等领域的业务重合度较高，后续业务进一步整合的情况有待关注。

2024 年以来，公司仍聚焦电气设备行业，核心主业突出，产品种类及业务模式全面，应用范围和使用场景覆盖广泛，保持很强的多元化优势。2025 年 2 月，中国兵器装备集团有限公司（以下简称“兵器装备集团”）将其直接持有的保变电气 37.98%股份、保定同为电气设备有限公司（以下简称“同为公司”）100%股权无偿划转至公司，公司将其纳入合并报表范围；保变电气主要经营输变电装备业务，专注于变压器及配件的制造与销售，**中诚信国际认为**，本次重组进一步丰富了公司的产业版图，但保变电气与中国电气装备旗下部分公司业务存在同质情况，需持续关注可能存在的同业竞争问题，以及协同效应发挥情况。公司完成产业整合后，除继续巩固电气设备传统业务优势外，将着力拓展综合能源服务、储能、轨道交通、工业自动化等其他相关领域，以及产

业链上、下游延伸的战略性新兴产业领域，未来多元化程度有望进一步增强。

表 2：公司主要业务领域及产品类型

经营主体	主要业务领域	主要产品类型
西电集团、中国西电	输配电设备	开关、变压器、变频器、电容器、换流阀等
平高集团、平高电气	输配电设备	组合式电气 GIS、开关、变压器、储能系统等
许继集团、许继电气	供用电、输配电设备	换流阀、继电保护系统、其他整套电气设备及系统解决方案等
山东电工电气	输配电设备	变压器、电抗器、铁塔、电线电缆等
保变电气	输变电设备	变压器、互感器、电抗器

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司优势业务主要为高压、超高压及特高压等领域高端电气设备的研发及生产，该领域具备很高的技术及资金等壁垒，企业数量较少，公司能够享有足够的市场空间及行业壁垒保护，面临的行业竞争较为可控，2024 年以来公司保持国内最大的电气设备及整体解决方案供应商的市场地位，下属各产业集团在优势领域均具备很强的市场竞争力¹。国家电网等电力企业对电网建设和改造的持续推进，对变压器的需求不断增加，加之山东电工电气、中国西电等子公司开展智能制造及产能提升项目，2024 年公司变压器产能及产量大幅提升；受益于子公司建设完成关键零件导电杆智能产线等，电缆产能及产量规模明显扩大，产能利用率均保持较高水平。2025 年上半年，合并范围扩大及订单量处于高位带动公司变压器、隔离开关、组合电器等产品产量均同比实现增长。

表 3：近年来公司主要产品生产情况

产品	指标	2022	2023	2024	2025.1~6
变压器 (万 kVA)	年产能	36,580	37,401	58,226	32,123
	产量	33,755	35,558	51,605	30,914
	产能利用率	98.28%	95.07%	88.63%	96.24%
隔离开关 (组)	年产能	5,950	6,100	7,873	4,435
	产量	4,341	4,443	5,092	3,242
	产能利用率	72.96%	72.84%	64.68%	73.10%
组合电器 (间隔)	年产能	13,176	13,237	13,476	8,209
	产量	10,717	12,767	12,651	7,071
	产能利用率	81.34%	96.45%	93.88%	86.14%
电缆 (公里)	年产能	286,300	135,000	450,000	131,249
	产量	173,961	126,878	430,528	113,286
	产能利用率	60.67%	93.98%	95.67%	86.31%
铁塔 (吨)	年产能	1,154,000	1,100,000	1,250,000	667,800
	产量	980,886	1,009,517	1,156,300	588,500
	产能利用率	85.00%	91.77%	92.50%	88.13%
继电保护和变电站计算机监控系统	年产能	25,520	30,390	29,248	14,800
	产量	25,565	28,641	27,098	12,864

¹ 中国西电是目前我国高压、超高压及特高压交直流成套输配电设备生产制造企业中产品电压等级最高、产品品种最多、工程成套能力最强的企业之一，其在变压器及高压开关等核心领域具备很强的竞争力。平高电气亦为国内规模最大的交直流开关设备制造企业之一，已建成投产多座现代化生产厂房，拥有目前国内最大的高压隔离开关生产基地，开关产品可覆盖全电压等级，在产能规模、技术水平及产品品类等方面均具备竞争优势。许继电气是国内最早致力于直流输电、继电保护及变电站自动化技术和智能配电技术等研究与应用的企业之一，主要销售整套电气设备或电力系统解决方案，在换流阀及继电保护、智能变电等细分领域的市场占有率位居行业前列。山东电工电气拥有变压器、铁塔及电线电缆共三个核心产品类型，亦为国内重要的电力设备及整体解决方案供应商。保变电气是我国输变电装备制造核心企业之一，产品谱系齐全，在高电压、大容量变压器以及特高压交、直流变压器制造领域具备技术优势，高端产品和特色产品具有较强竞争力，在核电变压器领域市占率较高。

（套）	产能利用率	100.18%	94.24%	92.65%	86.92%
-----	-------	---------	--------	--------	--------

注：2025 年 1~6 月产能未经年化；2025 年 1~6 月电缆产能、产量下降较多，主要系公司不再进行家用电线电缆的生产所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司生产所需原材料主要包括钢材、铜材、电磁线及电子元器件等，品类较多，公司建立了集中采购平台，且与主要原材料的头部供应商均建立了长期合作关系，能够享有具有行业竞争力的商务条件，采购稳定性较有保障。为避免受国际贸易波动影响，公司在采购端逐步推行关键原材料及零部件的国产化替代，生产经营的自主可控能力进一步提升，但由于钢材、铜材等大宗商品类材料价格波动较为频繁，仍需关注其价格变动对公司成本控制能力的影响。

研发方面，截至 2025 年 6 月末，公司拥有输变电装备技术全国重点实验室、高压电气国家工程实验室等 20 个国家级创新及实验平台、8 个国家级质量检测中心、5 家中试检测机构、2 个院士工作站和 4 个博士后工作站；共承担 17 个标委会工作组秘书处，包括 2 个国际标委会、13 个全国标委会及分委会、2 个能源行业标委会；另外还是 2 个 IEC 技术委员会主（副）席单位，13 个 IEC/TC 及 SC 国内技术对口承担单位，2 个 IEEE 分技术委员会组建单位。主办或联合承办并公开发行的核心期刊主要包括《Renewable Energy System and Equipment》、《高压电器》、《电测与仪表》等。2024 年公司持续加大研发投入力度，当期研发费用为 37.44 亿元，同比增长 12.05%。总体而言，公司研发实力雄厚，持续的研发投入有助于公司产品及技术保持市场竞争力。

整体来看，2024 年以来，公司在电气设备领域保持很强的行业地位及综合竞争力。但**中诚信国际注意到**，公司下属企业在变压器、高压开关等领域的业务重合度较高，且产线较为分散，后续业务进一步整合情况仍有待关注。

公司与国网公司和南网公司等主要客户保持了长期稳定的购销关系，在两网招标中获取较高的市场份额，客户资源及订单的综合保障程度较高，2024 年以来新签合同额保持高位，充裕的订单储备为收入持续增长提供有力支撑。

2024 年以来，电网体系内市场仍为公司核心业务领域，公司在特高压专项招标、两网集招方面保持了领先行业的市场份额，2024 年对国网公司销售订单为 734.16 亿元，占比约 40%。在巩固电网体系内市场优势的基础上，在电网系统外市场和海外市场亦取得较好发展。其中在电网系统外客户涉及钢铁冶金、能源和轨道交通等多个行业，主要客户为各行业大型企业集团。在整体用电需求增长、多个地区电力基础设施建设需求加大和能源转型等因素的带动下，海外市场需求保持高景气度，2024 年公司海外业务新签合同额为 168.00 亿元，同比保持增长。

2024 年公司新签合同额为 1,833.00 亿元，同比增长约 5%；2025 年上半年新签合同额为 831.56 亿元，同比略有下滑，主要系特高压项目招标进度不及预期以及公司主动调整业务结构所致，但仍保持高位且订单结构有所改善，充足的在手订单仍能为未来收入提供良好支撑。但**中诚信国际关注到**，公司所处电力设备行业具备较强的周期性特征，下游需求与国家电力建设规划关联度较高，业绩受主要客户采购招标进度影响较大，需持续关注公司长期订单稳定性。

在建项目主要为智能制造园区及总部园区建设，投资支出压力较为可控。

公司在建项目主要为智能制造园区、子公司租赁项目及总部园区建设。截至 2024 年末，单项投资

10 亿元以上主要在建项目总投资为 91.16 亿元，投资资金来源主要为自有资金和银行贷款，资本支出压力较为可控。

表 4：截至 2024 年末公司单项投资 10 亿元以上在建项目情况（亿元）

项目名称	项目总投资	工程累计投入占预算比例	资金来源
山东电工松原 100MW/400MWh 全钒液流储能电站建设项目	12.22	50.00%	自有资金、银行贷款
集团公司总部园区建设项目	23.83	63.94%	自有资金、银行贷款
西电集团智慧产业园（西区）建设项目	22.37	78.24%	自有资金、政府补助、贷款
西电集团智慧产业园（东区）建设项目	22.35	57.65%	自有资金、政府补助、贷款
西电集团咸阳智慧产业园建设项目	10.39	43.30%	自有资金、银行贷款
合计	91.16	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来中国电气装备收入规模稳步增长，开展提质增效带动盈利水平上升，经营获现保持在较好水平，权益规模不断充实，资本结构较优，较充裕的货币资金储备、充足的备用流动性和多重外部融资渠道能够对债务偿付提供支持，整体偿债能力很强。

2024 年末，公司总资产、总负债及总债务均同比增加，财务杠杆小幅上升但仍处于较好水平；得益于稳固的行业地位以及在手订单交付，2024 年以及 2025 年上半年收入稳步增长，并保持了较强的盈利能力和经营获现能力。

2024 年末及 2025 年 6 月末公司资产总额保持增长，以流动资产为主的资产结构相对稳定。其中，应收账款增幅较大，截至 2024 年末累计计提坏账准备 54.79 亿元；一年以内的应收账款占比超过 70%，主要待回款客户为电网公司及其体系内各省分公司、大型电力及能源公司等，客户资信实力强，账款回收风险较为可控。由于回款存在一定季节性，截至 2025 年 6 月末，应收账款、存货和以质保金为主的合同资产合计占流动资产的比例升至 65.86%，需持续关注经营环节资金占用情况、账款回收情况及存货减值风险。负债总额亦持续增加，主要系业务规模扩大带来的采购增加等使得应付账款和合同负债等经营性流动负债上升。权益方面，获得国有独享资本公积注入以及利润持续累积带动 2024 年末以及 2025 年 6 月末所有者权益持续增厚，财务杠杆比率控制较好，整体资本结构保持较优水平。

得益于新签订单的增长和稳步交付，2024 年公司营业总收入在上年高基数的背景下保持增长，收入结构变化较小。受益于毛利率较高的高压产品占比提升以及公司持续加大研发科技投入、深入开展提质增效和成本对标等专项工作，智慧电气业务毛利率大幅增长，亦带动整体营业毛利率提升；系统服务业务盈利能力大幅下降，主要系国际政治经济形势波动叠加竞争激烈导致国际业务量价萎缩明显所致。同期，研发投入的持续增加以及人工成本上升等使得期间费用和期间费用率上升，且计提的存货等减值准备、以应收账款坏账损失为主的信用减值损失仍对利润形成一定侵蚀。但在收入规模及初始获利空间扩大的带动下，加之参股企业和持有的债权投资收益可提供一定补充，经营性业务利润、利润总额和总资产收益率仍进一步提升，盈利能力保持较强水平。2025 年 1~6 月，受益于合并范围扩大和在手订单逐步交付，公司营业总收入同比进一步增长，营业毛

利率维持较高水平，净利润同比提升约 15%。

公司经营获现能力较强，2024 年经营活动净现金流随着盈利水平提升而增长；同期，收回投资收到的现金增加导致投资活动现金净流出大幅收窄；由于融资规模扩大，筹资活动现金流转为净流入态势。由于年中生产性采购支出仍较多，且部分业务回款较集中于年末，2025 年 1~6 经营活动现金净流入规模较小；得益于回款力度的加强及利润增长，当期经营获现情况同比改善。

表 5：近年来公司财务状况及相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业总收入	785.33	1,003.39	1,039.38	510.11
营业毛利率(%)	16.27	15.00	17.54	17.82
期间费用率(%)	11.57	10.27	11.52	10.15
经营性业务利润	36.95	50.11	67.99	41.27
资产减值损失	-6.71	-3.50	-6.13	-2.62
信用减值损失	-8.37	-8.28	-9.92	-5.76
投资收益	2.17	4.21	6.60	2.56
利润总额	33.28	50.23	60.70	36.70
货币资金	244.64	178.79	248.69	206.09
应收账款	279.94	362.09	407.90	467.96
合同资产	57.40	91.33	80.97	89.91
存货	168.51	146.19	171.09	219.29
资产总计	1,419.00	1,561.51	1,715.73	1,830.50
负债合计	769.44	852.44	951.20	1,031.28
所有者权益合计	649.56	709.07	764.53	799.21
资产负债率(%)	54.22	54.59	55.44	56.34
总资本化比率(%)	30.81	25.77	26.68	25.16
经营活动产生的现金流量净额	37.07	71.73	79.05	10.03
投资活动产生的现金流量净额	-34.19	-108.63	-16.12	-20.88
筹资活动产生的现金流量净额	5.23	-23.81	5.42	-32.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于盈利及经营获现水平的提升，2024 年主要偿债指标均有所优化，且可支配资金充足，能够对短期债务形成覆盖，整体偿债能力很强。

公司债务主要由银行借款、应付票据、公开发行债券等组成，2024 年末债务规模小幅上升，主要为应付票据增加以及发行公司债所致，短期债务占比仍处于高位，债务期限结构有待改善；受对中小供应商加大现金支付比例影响，2025 年 6 月末应付票据的减少带动有息债务略有回落，短期债务占比随之下降。偿债能力方面，得益于经营获现和盈利水平的提升，2024 年公司偿债能力指标均有所优化，充足的货币等价物储备为短期债务的偿还提供了良好保障，整体偿债能力很强。

表 6：近年来公司偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
总债务	289.24	246.14	278.16	268.72
短期债务/总债务(%)	76.42	69.42	76.86	64.85
EBITDA 利息保障倍数	13.56	20.39	31.97	--

FFO/总债务	0.26	0.34	0.37	--
总债务/EBITDA	3.95	2.88	2.59	--
货币等价物/短期债务	1.18	1.41	1.27	1.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2025 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 2,323.75 亿元，其中尚未使用额度为 1,911.43 亿元，备用流动性充足；公司下属多家子公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，公司所持上市子公司股权无冻结或质押情况，财务弹性很强。同期末，公司受限资产合计 23.48 亿元，占同期末净资产的比重很低，主要为各类准备金、保证金等受限货币资金。

母公司情况

母公司承担战略指引及财务管控等职能，财务杠杆及偿债压力处于很低水平。

母公司承担战略指引及财务管控等职能，日常业务仍由下属各企业自主经营。母公司口径营业收入规模很小，收益源自投资收益及少量利息收入，利润规模有限；2025 年上半年投资收益同比有所下降，主要系子公司分红金额减少所致。公司成立时间较短，母公司资产结构较为简单，主要为对下属企业的长期股权投资。母公司层面有息债务规模不大，货币等价物可较好覆盖短期债务，财务杠杆及偿债压力处于很低水平。

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，且无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 9 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测

假设

- 2025 年，中国电气装备主营业务经营情况稳定，产品销量有所增长。
- 2025 年，中国电气装备在建项目投资支出规模可控，无重大新增投资项目。
- 2025 年，中国电气装备资金需求规模整体稳定，债务融资小幅增加。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	25.77	26.68	25.50~26.50
总债务/EBITDA(X)	2.88	2.59	2.35~2.45

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中国电气装备经营获现能力良好、融资渠道畅通，投资压力可控，整体流动性很强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

中国电气装备经营获现能力良好，备用流动性充足。同时，公司下属多家子公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，同期末公司所持上市子公司股权无冻结或质押情况，财务弹性很强。公司资金流出主要用于债务的还本付息、运营支出及投资建设项目等，债务集中到期压力可控，且大部分到期债务可进行置换或接续，公司实际需偿还债务较少，且短期内在建项目投资现金支出压力可控。整体来看，公司流动性很强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

表 8：2025 年 6 月末公司下属上市公司市值情况（股、亿元）

子公司	收盘价（元/股）	公司持股数量	公司持股市值
中国西电	6.14	2,658,914,685	163.25
许继电气	21.77	386,286,454	84.10
平高电气	15.39	562,069,223	86.50
宝光股份	11.59	99,060,484	11.48
西高院	17.18	140,680,000	24.17
宏盛华源	4.14	843,257,367	34.91
保变电气	8.60	699,412,517	60.15

注：收盘价为 2025 年 6 月 30 日收盘价；“宝光股份”为“陕西宝光真空电器股份有限公司”简称；“西高院”为“西安高压电器研究院股份有限公司”简称；“宏盛华源”为“宏盛华源铁塔集团股份有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

ESG 分析²

中诚信国际认为，中国电气装备注重可持续发展和安全管理，维持了一定的安全生产和环保资金投入；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司要求下属重点排污单位强化污染物源头治理及过程控制，主要产生污染物的环节均按照标准规范设置污染物治理设施，在确保达标排放的基础上，强化污染物处理设施的运行维护，定期开展设备保养和技术升级，不断降低各类污染物的排放浓度和排放总量。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；安全生产方面，公司建立了安全生产信息报送机制，定期对安全投入、隐患排查治理、教育培训、应急演练、安全奖惩等内容进行统计分析，确保安全生产各项工作可控在控，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，中国电气装备建立了完善的法人治理结构，公司董事会由 8 名董事组成，其中国资委任命董事长（兼任党委书记）1 人，内部董事 3 人（含董事长）。2025 年以来，根据公司公

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

告，公司部分董事发生变动³，上述人员变动属于公司正常人事变动，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力造成实质性影响。公司战略发展方向明确，未来将持续打造全球领先的智慧电气装备产业发展新高地，积极参与全球产业竞争，引领行业发展，在保障国家能源安全、落实制造强国战略、服务新型电力系统建设、建强电网物理基础、筑牢电力第一道防线中发挥支撑引领作用；到 2030 年基本建成世界一流智慧电气装备集团，为实现 2035 年全面建成世界一流智慧电气装备集团的战略目标奠定坚实基础。

外部支持

公司为国务院国资委直属的国有骨干企业，能够获得国务院国资委及各地政府的大力支持。

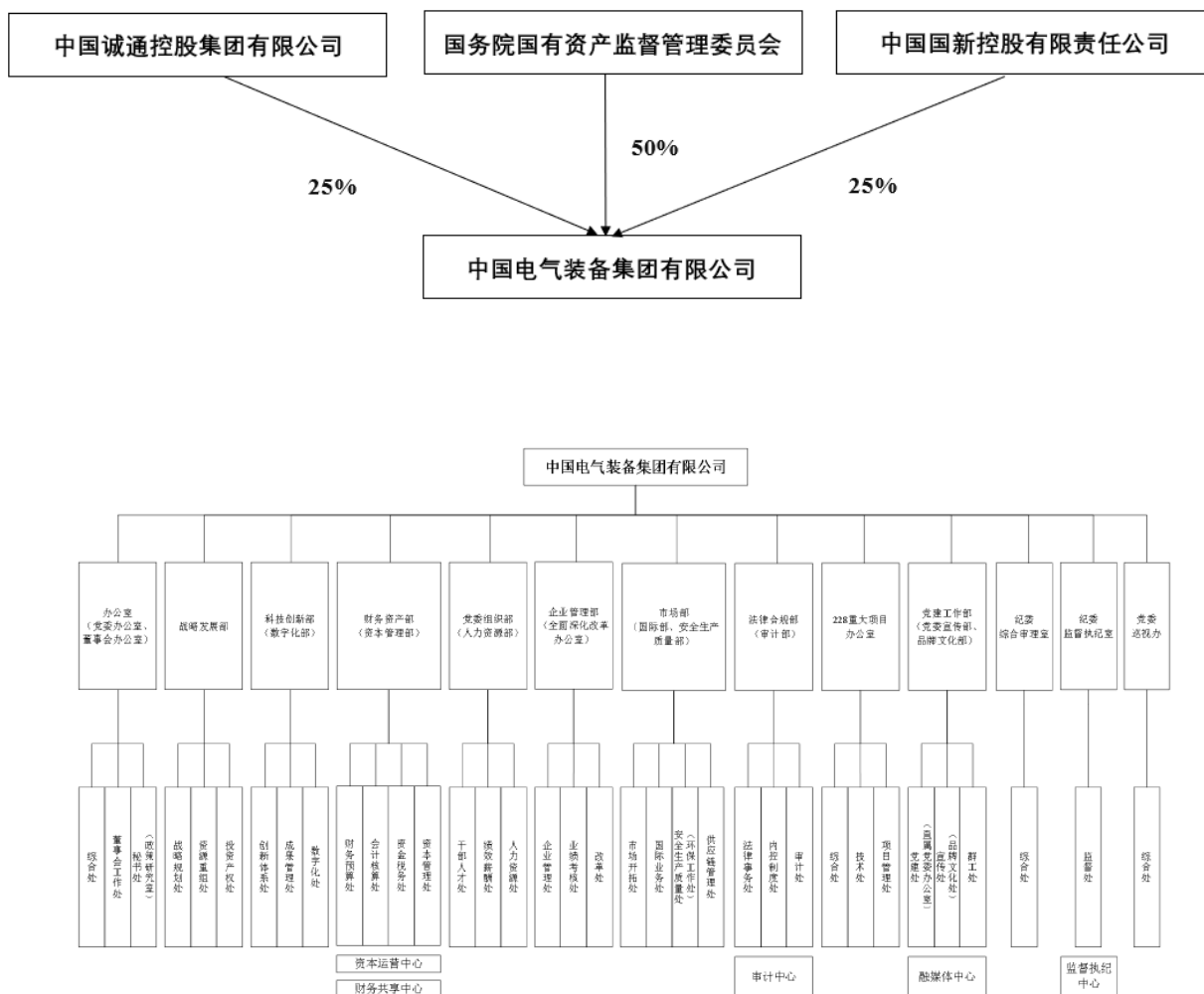
公司由多家电气设备集团重组整合成立，为国务院国资委直属的国有骨干企业，承担我国电气设备高质量发展的重要职责，国务院国资委对公司的支持意愿极强，能够给予公司优先的战略考量和一定的政策指引。此外，公司总部位于上海市，下属企业位于陕西、河南及山东多地，对当地就业及税收的贡献度很高，能够得到各地政府在产业政策、税收优惠以及金融资源协调等方面的支持。2024 年 4 月，公司正式获批建设国务院国资委第二批原创技术策源地，承担电力装备行业高质量发展和技术研发引领的重任；2024 年 5 月，公司获批国有资本经营预算 9 亿元，为业务经营提供资金支持；2024 年 7 月，公司获批工信部风电产业链储能、直流输电方向，锂电池产业链智能化高容量电池系统、高效储能逆变器方向链主企业，为公司高效能源业务发展提供方向。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国电气装备集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

³ 2025 年 3 月，因工作调整，周群不再担任公司董事、总经理；2025 年 5 月，因工作变动，杨家义不再担任公司外部董事。2025 年 5 月，孟汉峰、赵寿森任公司外部董事；2025 年 6 月，闫华锋任公司董事、总经理。

附一：中国电气装备集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2025年6月末）



注：组织结构图为截至2025年8月末的组织结构图。

资料来源：公司提供

附二：中国电气装备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	2025.6/2025.1~6
货币资金	2,446,356.54	1,787,852.35	2,486,921.50	2,060,871.82
应收账款	2,799,433.52	3,620,870.81	4,078,962.50	4,679,632.59
其他应收款	152,787.57	250,505.35	218,688.19	229,024.96
存货	1,685,070.27	1,461,897.97	1,710,926.90	2,192,914.90
长期投资	791,987.44	896,057.44	887,525.84	1,461,413.70
固定资产	2,164,085.46	2,006,080.03	2,021,751.51	2,001,017.95
在建工程	652,590.01	611,218.79	738,727.25	784,243.58
无形资产	619,209.61	788,416.31	791,338.80	843,582.35
资产合计	14,190,001.27	15,615,093.20	17,157,253.69	18,304,975.16
其他应付款	321,633.09	261,147.28	270,702.94	317,015.17
短期债务	2,210,225.65	1,708,562.99	2,137,987.67	1,742,644.56
长期债务	682,161.25	752,787.03	643,601.89	944,571.92
总债务	2,892,386.89	2,461,350.03	2,781,589.56	2,687,216.48
净债务	664,559.18	850,168.91	487,113.23	827,544.66
负债合计	7,694,409.94	8,524,415.99	9,511,977.10	10,312,830.50
所有者权益合计	6,495,591.33	7,090,677.21	7,645,276.58	7,992,144.66
利息支出	54,065.24	41,905.83	33,547.38	--
营业总收入	7,853,304.37	10,033,893.09	10,393,785.03	5,101,061.27
经营性业务利润	369,536.32	501,088.75	679,915.35	412,655.31
投资收益	21,735.69	42,081.58	65,994.98	25,575.89
净利润	286,542.54	465,027.16	517,309.68	316,087.19
EBIT	299,961.88	470,372.53	618,182.19	--
EBITDA	733,081.36	854,482.19	1,072,355.41	--
经营活动产生的现金流量净额	370,713.39	717,257.83	790,503.45	100,273.61
投资活动产生的现金流量净额	-341,870.81	-1,086,299.07	-161,216.87	-208,775.21
筹资活动产生的现金流量净额	52,315.03	-238,124.12	54,227.00	-324,600.83
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	16.27	15.00	17.54	17.82
期间费用率(%)	11.57	10.27	11.52	10.15
EBIT 利润率(%)	3.83	4.70	5.96	--
总资产收益率(%)	2.11	3.16	3.77	--
流动比率(X)	1.36	1.38	1.36	1.35
速动比率(X)	1.10	1.18	1.16	1.10
存货周转率(X)	3.89	5.41	5.39	4.28*
应收账款周转率(X)	2.80	3.12	2.69	2.32*
资产负债率(%)	54.22	54.59	55.44	56.34
总资本化比率(%)	30.81	25.77	26.68	25.16
短期债务/总债务(%)	76.42	69.42	76.86	64.85
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.11	0.27	0.27	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.14	0.40	0.35	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	6.86	17.12	23.56	--
总债务/EBITDA(X)	3.95	2.88	2.59	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.50	0.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.56	20.39	31.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.55	11.22	18.43	--
FFO/总债务(X)	0.26	0.34	0.37	--

注：1、2025 年半年度财务报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含应付票据和公司计入“其他流动负债”的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：中国电气装备集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	800,124.50	216,036.98	586,776.50	444,701.27
应收账款	--	8.96	--	--
其他应收款	488,914.79	577,230.73	562,768.58	332,658.65
存货	--	--	--	--
长期投资	3,176,866.41	3,721,200.07	3,713,533.67	4,203,539.38
固定资产	1,061.14	1,663.15	1,397.81	1,227.78
在建工程	908.85	104.42	25.64	510.78
无形资产	168.58	613.76	1,863.50	50,861.65
资产合计	4,810,068.56	5,100,738.64	5,549,283.19	5,354,807.03
其他应付款	522,924.38	707,157.95	935,595.36	866,748.73
短期债务	252,846.34	231,370.13	424,586.00	260,969.62
长期债务	443,471.83	526,662.11	337,971.00	291,061.13
总债务	696,318.17	758,032.24	762,557.00	552,030.75
净债务	-103,806.34	541,995.26	175,780.50	107,329.48
负债合计	1,221,170.25	1,467,418.90	1,700,455.25	1,420,876.27
所有者权益合计	3,588,898.31	3,633,319.75	3,848,827.94	3,933,930.75
利息支出	203.19	5,108.10	8,884.48	--
营业总收入	--	9.43	10.38	--
经营性业务利润	-4,347.83	-12,473.12	-24,131.33	-8,739.83
投资收益	27,037.53	48,219.09	117,965.38	14,586.63
净利润	18,217.07	31,356.88	93,883.26	4,288.40
EBIT	22,892.11	40,902.63	103,461.35	--
EBITDA	24,723.99	43,259.05	106,382.58	--
经营活动产生的现金流量净额	-4,845.96	-11,633.77	-19,989.78	-6,889.81
投资活动产生的现金流量净额	-1,157,067.97	-784,829.55	125,753.16	153,999.05
筹资活动产生的现金流量净额	1,198,644.09	212,375.80	263,939.78	-289,184.48
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	--	100.00	100.00	--
期间费用率(%)	--	141,014.34	239,308.34	--
EBIT 利润率(%)	--	433,567.87	996,991.21	--
总资产收益率(%)	0.48	0.83	1.94	--
流动比率(X)	2.09	1.44	1.33	0.95
速动比率(X)	2.09	1.44	1.33	0.95
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	2.10	2.32	--
资产负债率(%)	25.39	28.77	30.64	26.53
总资本化比率(%)	16.25	17.26	16.54	12.31
短期债务/总债务(%)	36.31	30.52	55.68	47.27
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	-0.02	-0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.02	-0.05	-0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-23.85	-2.28	-2.25	--
总债务/EBITDA(X)	28.16	17.52	7.17	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.19	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	121.68	8.47	11.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	112.66	8.01	11.65	--
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.02	--

注：1、2025 年半年度财务报表未经审计。

附四：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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款+应收款项融资调整项）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入
盈利能力	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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[2023]65 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。

附五：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。

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

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。



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