

# 2020 年第二期北京市保障性住房建设投资中心 企业债券信用评级报告

---

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 19 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]2081D 号

## 北京市保障性住房建设投资中心：

受贵中心委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵中心及贵中心拟发行的“2020年第二期北京市保障性住房建设投资中心企业债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵中心主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，本期企业债券的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十九日

**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
北京市保障性住房建设投资中心	15 亿元	18 年，存续期的第 3 个、第 6 个、第 9 个、第 12 个和第 15 个计息年度末附中心调整票面利率选择权及投资者回售选择权	每年付息一次，到期一次还本付息	拟全部用于补充营运资金

**评级观点：**中诚信国际评定北京市保障性住房建设投资中心（以下简称“北京保障房”或“中心”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第二期北京市保障性住房建设投资中心企业债券”的债项信用等级为 **AAA**。考虑到北京市极强的经济实力，为中心持续发展创造良好外部环境；中心作为北京市最重要的保障性住房投融资、建设收购和运营管理主体，战略地位极为重要；中心每年收到北京市财政增资，支持力度极强。但是，中诚信国际亦关注到中心项目投资规模较大且资金回收周期较长，未来面临一定的资本支出压力；主营业务安置房销售项目受政策、市场等因素影响较大，或将影响中心经营性业务盈利能力的稳定性。

**概况数据**

北京保障房（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	968.44	1,132.81	1,165.77
所有者权益合计（亿元）	440.04	491.19	500.83
总负债（亿元）	528.40	641.62	664.95
总债务（亿元）	384.37	464.58	476.07
营业总收入（亿元）	26.85	16.25	35.37
经营性业务利润（亿元）	3.27	3.48	2.25
净利润（亿元）	5.24	3.24	1.68
EBITDA（亿元）	27.33	28.15	28.49
经营活动净现金流（亿元）	11.94	-9.05	15.54
收现比(X)	2.07	2.71	1.48
营业毛利率(%)	32.99	35.54	20.84
应收类款项/总资产(%)	33.80	31.53	28.59
资产负债率(%)	54.56	56.64	57.04
总资本化比率(%)	46.62	48.61	48.73
总债务/EBITDA(X)	14.06	16.51	16.71
EBITDA 利息倍数(X)	1.59	1.45	1.28

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理，中心各期财务报告均按照新会计准则编制。

**正 面**

■ **极强的区域经济实力。**北京市作为全国的政治、经济和文化中心，总部经济、服务经济特征进一步凸显。2019 年，北京市实现地区生产总值 35,371.3 亿元，同比增长 6.1%。持续增强的区域经济实力为中心发展提供了良好的外部支持。

■ **重要的战略地位支撑。**中心作为北京市最重要的保障性住房投融资、建设收购和运营管理主体，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等领域扮演重要角色，战略地位极为重要。

**同行业比较**

同行业基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
北京保障房	1,165.77	500.83	57.04	476.07	35.37	1.68	15.54
南京安居	1,003.17	357.84	64.33	--	94.33	2.08	-59.48

注：“南京安居”为“南京安居建设集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

未来，随着中心持有公租房数量的不断增加，公租房租赁收入将进一步增长。

■ **强有力的政府支持。**北京市财政每年对中心进行增资，资金来源为北京市财政按规定提取的专项用于公共租赁住房的土地出让净收益、公积金增值收益以及北京市政府专项用于保障房建设的资金。2017~2019 年，中心分别收到增资款 40.61 亿元、43.57 亿元和 1.94 亿元，截至 2019 年末，中心实收资本增至 447.18 亿元，资本实力雄厚。

**关 注**

■ **未来资本支出压力较大。**中心以自建和收购相结合的方式开展公租房项目建设，项目投资规模较大，资金回收周期较长，未来中心存在一定的资本支出压力。

■ **安置房销售业务易受市场及政策影响。**中心主营业务安置房销售项目受政策、市场等因素影响较大，或将影响中心经营性业务盈利能力的稳定性。

**评级展望**

中诚信国际认为，北京市保障性住房建设投资中心信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化或中心地位下降，致使股东及相关各方支持能力或支持意愿减弱等；重要资产划出导致中心的业务稳定性或可持续性下降等；中心的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。

## 发行主体概况

中心成立于 2011 年 6 月，初始注册资本为 100.00 亿元，为北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）代表北京市政府出资组建的全民所有制企业，后经北京市国资委多次增资，截至 2019 年末，中心注册资本为 361.06 亿元，实收资本为 447.18 亿元，控股股东和实际控制人均为北京市国资委。

中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理的职能。中心主要业务板块包括安置房销售、公租房租赁、商业房地产经营等。

表 1：中心主要子公司

全称	简称
北京市燕保投资有限公司	燕保投资
北京燕广置业有限责任公司	燕广置业
北京市燕顺保障性住房投资有限公司	燕顺保障房
北京燕华投资有限责任公司	燕华投资
北京市保障性住房交换服务中心有限公司	交换服务中心
北京市燕东保障性住房建设投资有限公司	燕东保障房
北京市燕谷保障性住房建设投资有限公司	燕谷保障房
北京市燕怀保障性住房投资有限公司	燕怀保障房
北京市燕安保障性住房建设投资有限公司	燕安保障房
北京市燕房保障性住房建设投资有限公司	燕房保障房
北京市燕北保障性住房建设投资有限公司	燕北保障房

## 本期债券概况

本期债券发行总额为 15 亿元，发行期限为 18 年，在债券存续期的第 3 个、第 6 个、第 9 个、第 12 个和第 15 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。还本付息方式上，本期债券每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金全部拟用于补充营运资金。

债券利率方面，本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。本期债券在存续期前 3 年票面年利率根据上海银行间同业拆放利率（简称“Shibor”）的基准利率加上基本利差确定。Shibor 基准利率为发行公告日前 5 个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网

（www.shibor.org）上公布的一年期 Shibor（1Y）利率的算术平均数，基准利率四舍五入保留两位小数。本期债券的最终基本利差和最终票面年利率通过中央国债登记结算有限责任公司簿记建档发行系统，按照公开、公平、公正原则，以市场化方式确定发行利率。簿记建档区间依据有关法律法规，由中心和主承销商根据市场情况充分协商后确定，并报国家有关主管部门备案。

在本期债券存续期的第 3 个、第 6 个、第 9 个、第 12 个和第 15 个计息年度末，中心有权选择在原票面利率基础上上调或者下调 0~300 个基点（含本数），中心将于本期债券的第 3 个、第 6 个、第 9 个、第 12 个和第 15 个计息年度付息日的前 35 个工作日披露关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度公告和本期债券回售实施办法公告。

在本期债券存续期的第 3 个、第 6 个、第 9 个、第 12 个和第 15 个计息年度末，中心刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给中心；或选择继续持有本期债券。投资者选择将持有的本期债券全部或部分回售给中心的，须于中心调整票面利率公告日期起 5 个工作日内按照本期债券回售实施办法的规定进行登记；若投资者未做登记，则视为投资者放弃回售，继续持有债券并接受中心对利率的调整。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着

国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时

引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为，**虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 行业及区域经济环境

**北京市作为全国的政治、经济和文化中心，积聚了大量资源，经济财政实力很强；但受政策调控等因素影响，经济增速有所放缓**

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，积聚了大量的物质和文化资源，经济实力很强。2017~2019 年，北京市分别实现地区生产总值 28,000.4 亿元、30,320.0 亿元和 35,371.3 亿元，其中 2019 年同比增长 6.1%，第一产业增加值 113.7 亿

元,同比下降 2.5%;第二产业增加值 5,715.1 亿元,同比增长 4.5%;第三产业增加值 29,542.5 亿元,同比增长 6.4%,三次产业结构由 0.4:19.0:80.6 调整为 0.3:16.2:83.5。北京市作为我国的政治、经济文化中心,第三产业高度发达,2019 年,北京市第三产业增加值占地区生产总值的 83.5%,服务型经济特征进一步凸显。

固定资产投资方面,2019 年,北京市固定资产投资同比下降 2.4%;其中,基础设施投资同比下降 3.8%。房地产开发方面,2019 年,北京市房地产开发投资同比下降 0.9%,其中,住宅投资同比增长 0.7%;办公楼投资同比下降 27.3%;商业营业用房投资同比下降 17.7%。截至 2019 年末,北京市房屋施工面积达 12,515 万平方米,同比下降 3.5%,2019 年,当年新开工面积 2,073.2 万平方米,同比下降 10.7%,房屋竣工面积 1,343.3 万平方米,同比下降 13.8%。2018 年以来,北京市推进落实减量发展战略,固定资产投资呈现负增长;受政策调控及资金面趋紧影响,房地产行业投资活跃度有所下降。

财政收入方面,2017~2019 年,北京市分别实现一般公共预算收入 5,430.8 亿元、5,785.9 亿元和 5,817.1 亿元,同比分别增长 6.8%、6.5%和 0.5%,受经济下行压力和减税降费政策影响,2019 年增速有所放缓。北京市作为全国的政治、经济和文化中心,地位突出,持续获得中央预算的大力支持。2017~2019 年,北京市分别收到中央返还及补助等收入 1,921.5 亿元、2,186.7 亿元和 2,075.5 亿元,对综合财力形成有效补充。财政平衡方面,得益于其极强的财政实力,北京市财政预算平衡率保持在 80%以上,在全国居于较高水平。截至 2019 年末,北京市政府债务余额为 4,964.06 亿元,债务压力明显低于其他省份,整体债务风险可控。

2020 年,北京市将继续推进新版城市总体规划实施,紧抓疏解北京非首都功能,推动实现京津冀协同发展,同时努力建设具有全球影响力的科技创新中心和国际一流的营商环境高地,推动首都现代化取得重大进展。总体来看,未来北京市经济将保持平稳增长,产业结构将进一步优化,服务型

经济将进一步凸显,为企业发展提供良好的外部环境。

## 业务运营

中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体,承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理的职能。中心主要业务板块包括安置房销售、公租房租赁、商业房地产经营等,营业收入主要来源于安置房销售和公租房租赁,商业房地产经营及其他业务收入规模相对较少。2017~2019 年,中心营业总收入有所波动,主要系安置房开发及结算进度每个年度间差异较大,导致安置房销售收入波动较大;此外,随着中心运营公租房规模持续扩大,公租房租赁收入规模将不断提高。

表 2: 中心各板块收入结构及占比(亿元、%)

收入	2017	2018	2019
安置房销售	19.16	4.66	21.00
公租房租赁	7.08	10.67	13.22
商业房地产经营	0.49	0.82	0.83
其他	0.13	0.10	0.31
合计	26.86	16.25	35.37
占比	2017	2018	2019
安置房销售	71.33	28.68	59.38
公租房租赁	26.36	65.66	37.38
商业房地产经营	1.82	5.05	2.36
其他	0.48	0.62	0.88
合计	100.00	100.00	100.00

注:由于四舍五入原因,合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源:中心提供

### 安置房销售业务是中心收入和利润的重要来源,但受政策、市场等因素影响较大,尚需持续关注业务稳定性

中心作为北京市棚户区改造安置房及内城疏解改造安置房的重要销售主体,受北京市住房和城乡建设委员会(以下简称“北京市住建委”)以及北京市住房保障办公室委托,从事安置房的建设收购以及销售工作。运营模式方面,中心主要通过政府划拨的形式取得土地,通过自有资金或市场化融资进行定向实施安置房项目建设(包括配套商业),或按照北京市政府的年度部署,通过自有资金或市场化融资进行定向安置房收购。建设及收购后,中心

按要求对安置房进行定向销售，销售对象及销售价格均由北京市住建委等部门指定。

2017~2019年，中心分别实现安置房销售收入19.16亿元、4.66亿元和21.00亿元，受安置房销售及收入确认进度影响，波动较为明显。2018年，中心安置房销售收入大幅下降，主要系当年部分安置房销售未结转确认收入，且受北京市政府储备房销售计划影响，当期签约销售收入减少；2019年，中心安置房销售收入明显回升，主要系来自祈东家园安置房项目、武夷花园安置房的销售收入较多。

**表 3：中心安置房销售情况**

项目名称	2019年销售均价	2019年销售收入
林奥嘉园安置房	30,200	2,231.80
武夷花园安置房	18,000	30,690.02
祈东家园安置房	14,800	132,028.34
汇锦苑项目	16,300	6,175.50
其他	--	38,901.54
<b>合计/综合</b>	<b>--</b>	<b>210,027.20</b>

资料来源：中心提供

中诚信国际认为，中心作为北京市棚户区改造安置房及内城疏解改造安置房的重要销售主体，承担北京市安置房销售的任务，近年来安置房销售业务是中心收入和利润的重要来源，但安置房销售业务受政策、市场等因素影响较大，中诚信国际将对中心安置房销售业务的稳定性保持关注。

**表 4：截至 2019 年末中心在建、拟建项目情况**

项目名称	项目名称	套数 (套)	用地面积 (亩)	总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)
在建项目	台湖	5,058	252.00	48.01	31.09
	北京城市副中心城市住房项目	10,000	1,680.00	80.00	3.04
	北京城市副中心职工周转房（北区）	6,687	347.52	62.94	31.09
	北京城市副中心职工周转房（南区）	70	34.98	4.21	1.21
	丰台西局公租房	611	1.90	4.70	1.87
	丁各庄公租房	2,855	146.47	27.13	5.59
	郭公庄一期公租房	3,000	88.00	14.77	7.21
	平乐园公租房	852	47.10	8.99	4.75
	百子湾公租房	4,000	142.80	34.44	31.47
	顺义新城 18 街区公租房	3,753	216.90	22.50	1.70
	焦化厂剩余用地公租房	2,541	186.15	32.62	0.00
	<b>合计</b>		<b>39,427</b>	<b>3,143.82</b>	<b>340.31</b>
拟建项目	南苑李家庄公租房	300	23.1	--	--
	大兴海户公租房	1,500	106.29	--	--
<b>合计</b>		<b>--</b>	<b>1,800</b>	<b>129.39</b>	

### 随着在建项目陆续完工及公租房收购的推进，公租房业务规模及收入持续上升，但在建项目面临一定的支出压力

中心作为北京市公租房运营的重要主体，承担北京市公租房建设、收购和运营的职能。2017~2019年，中心分别实现公租房租赁收入7.08亿元、10.67亿元和13.22亿元，随着中心公租房建设项目的陆续完工以及公租房收购业务的推进，中心持有的公租房规模持续上升，公租房租赁业务收入持续增加。

在公租房建设方面，中心根据北京市政府批准的《北京市国土资源局关于北京市保障性住房建设投资中心建设收购公共租赁住房用地有关问题的请示》（京国土用[2012]332号），通过划拨的形式取得国有土地使用权，并在北京市发改委立项、办理相关建设手续。建成后，按公共租赁住房装修标准装修，然后进行配租的运营管理。截至2019年末，中心在建及拟建的公租房项目包括北京城市副中心城市住房项目、台湖公租房项目、百子湾公租房项目等。截至2019年末，中心在建公租房项目总投资340.31亿元，资金来源主要系自有资金及财政资金，已完成投资119.02亿元，未来尚需投资221.29亿元，中心面临一定的资本支出压力。



资料来源：中心提供

在公租房项目收购方面，中心收购商品房项目配建的公租房以及由其他保障房建设主体整体开发的公租房项目。配建公租房的收购价格，在商品房土地“招拍挂”阶段确定；其他保障房建设主体整体开发的公租房项目的收购价格，由中心与建设方协商确定，收购价格由土地补偿款和建安成本构

成。在公租房项目收购完成后，由中心持有向符合要求的轮候家庭提供租赁服务。2019年，中心新增公租房收购项目19个，总收购套数为4,658套，总收购金额28.10亿元，资金来源主要系自有资金，已支付金额9.04亿元，未来尚需支付19.06亿元。

表 5：2019 年中心新增房源收购情况

项目名称	套数 (套)	总收购金额 (亿元)	已支付金额 (亿元)	房源性质
房山区睿府嘉园项目	293	2.15	1.94	公租房
朝阳区崔各庄乡来广营北路 29-324 等地块二类居住及住宅混合公建用地项目	1682	10.56	0	公租房
鼎顺嘉园限价商品房剩余房源	194	1.12	1.07	公租房
顺义区板桥一期限价房剩余房源	154	0.78	0.78	公租房
平谷燕谷嘉苑项目	393	1.57	0.0005	公租房
怀柔梦想家园公租房项目	188	0.64	0	公租房
怀柔张各长存限价房项目	163	1.09	0.97	公租房
育龙铭居公租房项目	24	0.046	0	公租房
密云区云北一期	105	0.25	0.24	公租房
密云云北二期	132	0.36	0.26	公租房
密云清水湾二期	607	2.64	1.66	公租房
石佛营东里 129 号院项目	92	2.10	0.63	储备房
顺义区顺泰路 7 号院限价商品房剩余房源	120	1.21	1.16	储备房
李桥镇洼子村定向安置房项目剩余房源	98	0.57	0.29	储备房
青春路 6 号院配建经适房	15	0.06	0.04	储备房
驸马庄经适房项目	6	0.0019	0.0014	储备房
房山青春天著佳苑项目	152	0.0067	0	公租房
朝阳豆各庄项目	200	2.46	0	公租房
电影资料馆项目	40	0.49	0	储备房
<b>合计</b>	<b>4,658</b>	<b>28.10</b>	<b>9.04</b>	--

资料来源：中心提供。

在公租房运营管理上，截至 2019 年末，中心累计持有各类保障房 13.58 万套，其中公租房项目 115 个，共计 12.62 万套，中心累计配租公租房项目 64 个、7.08 万套，配租公租房占全市总量 50% 以上，是全市规模最大的公租房持有和运营主体。由于公租房出租涉及到租户资格审核、区县摇号以及政府审批后分批分次入住等问题，中心已投入运营的公租房项目暂时存在一定的空置情况。

中心坚持租务管理、物业管理和社会管理相结合，突破了一般单一的租务管理模式。租金价格方

面，根据住房城乡建设部发布的《公共租赁住房管理办法》规定：“市、县级人民政府住房保障主管部门应当会同有关部门，按照略低于同地段住房市场租赁水平的原则，确定本地区的公共租赁住房租金标准，报本级人民政府批准后实施。”根据此规定，中心现行租金标准为按照同地段住房市场租赁平均价格的 80~90% 左右收取。中心与租户签订合同以三年为期限，合同期内租金不做调整。2019 年以来，中心加大租金收缴催缴力度，实现全年租金收入 12.91 亿元，综合租金收缴率超过 98%。

总体来看，中心以自建和收购相结合的方式开展公租房项目建设，项目投资规模较大，资金回收周期较长，未来中心存在一定的资本支出压力。但中心作为北京市规模最大的公租房持有和运营主体，未来随着自建和收购项目的积累，公租房租赁收入或将进一步增加。

## 其他业务

中心其他业务主要系商业房地产经营业务以及委托贷款业务。

商业房地产经营方面，中心主要通过租赁方式经营收购公租房产生的配套商业地产。中心持有的主要商业地产项目包括朝阳区马泉营家园项目、大兴区高米店家园项目、丰台区中央批发市场银地项目等，2017~2019年，中心分别实现商业房地产经营收入0.49亿元、0.82亿元和0.83亿元。

委托贷款业务方面，中心承担北京市保障房建设领域发放委托贷款的职能，对参与保障房项目建设但获得银行借款比较困难的各区县保障房建设主体提供了资金支持。贷款企业多为北京市国有企业，还款来源较有保障。根据建设项目的不同，还款来源包括公租房租金、保障房销售款以及商业配套的租金收入等。回款进度受项目建设的进度和销售情况影响，存在一定的不确定性。随着2016年存量委托贷款大规模到期，近两年中心委托贷款收入规模有所下降。

总体来看，未来随着中心配套商业地产的不断积累，商业房地产经营收入或将进一步增加，中心的房地产经营业务将对中心收入形成有益补充。

## 战略规划及管理

### 中心将加快城市副中心项目建设，并积极扩大增量、强化主体地位，建立健全市场化机制、提升核心竞争力

中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理的职能。为贯彻中心发展战略，推进规

划目标落实，根据实际经营情况，中心制定了较为完善的战略发展计划。

首先，中心坚决全力推进城市副中心住房项目的开工建设，确保按进度要求完成，积极组织好城市副中心职工周转房项目和工勤人员宿舍项目的竣工交用和运营服务工作，提高服务保障能力。

其次，中心要继续扩大增量，积极获取土地资源，提高土地利用效率；加快项目建设投资，持续扩大资产规模；加快筹集房屋资源，扩大公租房运营管理规模。同时积极参与和开展人才公租房、职工周转房、市场租赁房、集体土地建设租赁等业务，不断丰富产品类型，强化在全市住房保障体系中的主体地位。

最后，中心将进一步建立健全市场化体制机制，事业部紧紧围绕打造品质和效益中心，加快市场化机制建设；子公司紧紧围绕战略目标，发挥战略协同作用，提升中心核心竞争力。

总体来看，中心的发展方向比较明确，符合中心的定位和业务发展路径。

### 中心治理结构较为完善，内部控制机制健全，有效地规范了中心内部的管理和业务操作流程

根据《北京市保障性住房建设投资中心章程》，中心经营管理实行党委领导下的总经理负责制，经营管理层由北京市国资委党委按程序任命，总经理为中心法定代表人，负责中心的生产经营管理工作，通过市场化、专业化运作，实现北京市政府委托的保障性住房建设发展目标。中心下设综合办公室、人力资源部、财务管理部和企业管理部等11个职能部门，各部门分工明确，在一定程度上保证了中心运营的稳健性，有利于中心抗风险能力的提升。

中心建立了较为完善的内部控制和管理制度，主要包括财务管理暂行办法、投资监督管理办法、融资管理办法和内部审计管理办法等。

总体来看，中心治理结构较为完善，内部控制

机制健全，有效地规范了中心内部的管理和业务流程。

## 财务分析

以下分析基于中心提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）所审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度三年连审财务报告和 2019 年度审计报告，报告中 2017~2019 年财务数据均为当期财务报告期末数，中心各年度报表均按照新会计准则编制。

### 盈利能力

#### 中心期间费用率处于合理水平，受投资收益及政府补助下降影响，利润总额逐年下降

中心营业收入主要来源于安置房销售和公租房租赁业务。2017~2019 年，中心营业毛利率有所波动；中心公租房租赁业务运营稳定，毛利率逐年提升。但 2019 年，中心安置房销售毛利率大幅下降，主要系部分项目受到销售定价限制；商业房地产经营毛利率逐年上升，主要系随着商业房地产运营项目的增加，摊薄了运营成本所致。中心其他板块毛利率很高，均在 70% 以上，一定程度上提升了中心的总体毛利率。

表 6：近年来中心主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
安置房销售	32.15	37.38	8.46
公租房租赁	35.27	36.17	38.02
商业房地产经营	16.95	15.45	40.79
其他	93.87	97.16	73.15
<b>营业毛利率</b>	<b>32.99</b>	<b>35.54</b>	<b>20.84</b>

资料来源：中心提供

中心期间费用主要由管理费用和财务费用构成，因中心保障房销售以定向为主，销售费用规模较小。中心管理费用以职工薪酬和资产折旧摊销为主，逐年有所增长；2017 年以来，中心将统借统还的委贷利息收入直接冲减财务费用，中心的财务费用相较于债务规模处于较低水平。整体来看，中心期间费用收入占比受营业总收入以及财务费用变

化的影响而有所波动，但尚处于合理区间内。

受主营业务毛利润和期间费用波动的双重影响，2017~2019 年中心经营性业务利润有所波动。2019 年，中心经营性业务利润较 2018 年下降 1.23 亿元，主要系期间费用上升且毛利率下降所致。此外，2017~2019 年，中心投资收益分别为 3.70 亿元、0.86 亿元和 0.04 亿元，主要为理财产品投资收益，但 2018 年以来中心大量赎回理财产品，2019 年以来已不再持有理财产品，投资收益大幅下降。此外，2017~2019 年中心分别收到政府补助 0.12 亿元、0.18 亿元和 66.38 万元，对中心利润水平有所补充。整体看，受毛利率、投资收益及政府补助下降等多重影响，中心利润总额逐年下降，中心自身经营性业务盈利能力较好，但受政策、市场等因素影响较大，存在一定的波动，中诚信国际将对中心经营性业务盈利能力的稳定性保持关注。

表 7：近年来中心盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
管理费用	1.47	1.70	1.90
财务费用	2.11	-0.46	2.12
期间费用合计	3.68	1.40	4.15
期间费用率(%)	13.72	8.61	11.75
经营性业务利润	3.27	3.48	2.25
投资收益	3.70	0.86	0.04
营业外损益	0.18	0.18	0.04
利润总额	7.15	4.49	2.23
EBITDA 利润率(%)	101.80	173.21	80.55
总资产收益率(%)	2.50	2.17	1.94

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

### 资产质量

#### 中心总资产规模不断扩大，受益于股东的不断增资，资本实力持续夯实，财务杠杆保持平稳且债务结构合理

近年来，随着项目投资建设及收购的持续推进，中心总资产规模不断增长，非流动资产规模及占比逐年提升。中心非流动资产主要由长期应收款和投资性房地产构成。长期应收款主要为提供给中铁建置业有限公司、北京广安融盛投资有限公司、北京市门头沟区采空棚户区改造建设中心等棚改

项目公司的统借统还款，规模有所波动。中心投资性房地产全部为房屋、建筑物且以成本计量，逐年增长，主要系中心自建、收购的公租房项目大幅增加，公租房达到使用标准后将相应预付款项转入投资性房地产所致。存货、货币资金和预付款项是流动资产的主要构成部分。存货主要为保障房项目的开发成本；预付款项主要是预付给房地产开发公司的保障房收购款，逐年下降主要系部分项目达到验收收入库条件，从预付款项科目转至存货、投资性房地产科目所致。中心货币资金因偿还债务而存在一定波动；同时，2018年以来中心货币资金大幅增长，主要系中心将结构性存款计入货币资金科目所致。

中心负债规模逐年增长，主要包括银行借款、应付债券等有息债务，以及主营业务形成的预收款项、应付账款等。中心银行借款以长期借款为主，规模逐年增长；应付债券系中心于2014年发行的企业债券，截至2019年末债券余额为24.75亿元。整体来看，中心非流动负债占比在70%以上。流动负债方面，中心应付账款主要为应付北京市海淀区房屋管理局、北京汽车城投资管理有限公司、北京京投银泰置业有限公司等公司的保障房项目收购款，近年来有所波动；预收款项主要是奥运5号地安置房项目、仁悦居项目、悦溪汇项目等项目的预售房款，规模逐年增长。

得益于北京市国资委持续注资，中心权益逐年规模逐年增长。2017~2019年，中心分别收到北京市国资委增资40.61亿元、43.57亿元和1.94亿元，截至2019年末，中心实收资本增至447.18亿元，所有者权益增至500.83亿元。

中心项目投资建设及收购资金需求较大，债务规模逐年增长。截至2019年末，中心总债务为476.07亿元，其中主要为长期借款，符合保障房项目建设投资规模大、回收周期长的特点，债务结构较为合理。中心债务规模增长推动财务杠杆水平，截至2019年末，中心资产负债率为57.04%，总资本化比率为48.73%，处于较合理范围内。

**表 8：近年来中心主要资本结构情况（亿元、%）**

	2017	2018	2019
货币资金	36.14	130.22	90.72
存货	186.23	254.32	175.64
预付款项	114.77	80.37	67.96
长期应收款	323.12	353.44	314.14
投资性房地产	222.69	299.08	303.40
应付账款	45.56	49.05	35.98
预收款项	78.54	106.01	132.44
长期借款	359.57	416.81	451.33
实收资本	401.66	445.23	447.18
资产负债率	54.56	56.64	57.04
总资本化比率	46.62	48.61	48.73
长期债务/总债务	100.00	95.06	100.00

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

### 经营活动净现金流对资本支出覆盖程度很弱，筹资活动现金流入或将保持在较高规模；以长期债务为主，短期偿债压力不大

中心经营活动净现金流规模不大，其中2018年中心经营活动净现金流降至负值，主要系中心推进收购安置房项目产生的支出较多。2017~2019年，中心收现比分别为2.07倍、2.71倍和1.48倍，主营业务获现能力有所波动，但整体处于较好水平。中心投资活动净现金流主要为购买、赎回理财产品产生的现金流以及项目投资建设产生的现金支出；持续呈现现金净流出状态。中心筹资活动净现金流波动较大，主要系中心根据项目进展筹集建设资金，以及偿还到期债务。总体来看，近年来，中心经营活动净现金流规模不大，经营活动净现金流对资本支出覆盖程度很弱，因此筹资活动现金流入或将保持在较高规模，从而对中心筹资能力及资金平衡能力提出一定的挑战。

中心经营活动净现金流规模不大，无法覆盖债务本息；EBITDA逐年增长，对利息支出的覆盖能力尚可，但仍无法覆盖总债务。同时中心基本无短期债务，短期偿债压力不大。

**表 9：近年来中心现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	11.94	-9.05	15.54
投资活动净现金流	-31.71	-9.36	-50.85
筹资活动净现金流	-11.92	112.50	-7.12

收现比	2.07	2.71	1.48
经营净现金流/总债务	0.03	-0.02	0.03
经营活动净现金流/利息支出	0.70	-0.47	0.70
总债务/EBITDA	14.06	16.51	16.71
EBITDA 利息覆盖系数	1.59	1.45	1.28

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

## 备用流动性较为充足，无对外担保，且受限资产占比较小

银行授信方面，中心一直与金融机构保持良好合作关系。截至 2019 年末，中心共获授信额度为 726.22 亿元，已使用 545.73 亿元，尚未使用授信额度 180.49 亿元，备用流动性较为充足。

截至 2019 年末，中心无对外担保。

受限资产方面，截至 2019 年末，中心受限资产账面价值为 7.45 亿元，占总资产的比例为 0.64%。中心受限资产主要为存入北京银行的大额存单 2.92 亿元；以及投资性房地产中因抵押而受限的海淀区文龙家园公租房，资产账面为 4.53 亿元，取得银行借款余额为 2.84 亿元。

**过往债务履约情况：**根据中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 05 月 20 日，中心已结清信贷中，存在 1 笔关注类贷款；负债历史中，存在 11 笔关注类负债，根据国家开发银行北京市分行提供的说明，上述贷款被调至关注类，主要系项目建设进度不及预期，贷款资金滞留所致，中心不存在逾期还本付息情况，未发生实质性违约。除上述关注类贷款外，中心未出现逾期未偿还银行贷款情形，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 外部支持

**中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，具有极强的规模优势和竞争优势，并持续获得资金注入，抗风险能力极强**

中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理的职能，在民生保障、内城疏解、产融

结合和职住平衡等方面具有重要作用，战略地位极为重要，同时，中心还是北京市规模最大的公租房持有和运营主体，公开配租公租房占全市总量 50% 以上，在北京市具有极强的规模优势和竞争优势。随着中心业务不断发展，持续获得资金注入，竞争优势明显。

资金注入方面，北京市财政每年对中心进行增资，资金来源为北京市财政按规定提取的专项用于公共租赁住房的土地出让净收益、公积金增值收益以及北京市政府专项用于保障房建设的资金。2017~2019 年，中心分别收到财政增资 40.61 亿元、43.57 亿元和 1.94 亿元，截至 2019 年末，中心实收资本增至 447.18 亿元，资本实力雄厚。

总体来看，中心作为北京市最重要的保障性住房投融资、建设收购和运营管理主体，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等领域扮演重要角色，战略地位极为重要，在发展过程中持续得到资金注入等方面的有力支持，具备极强的抗风险能力。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定北京市保障性住房建设投资中心主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第二期北京市保障性住房建设投资中心企业债券”的债项信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于 2020 年第二期北京市保障性住房建设 投资中心企业债券的跟踪评级安排

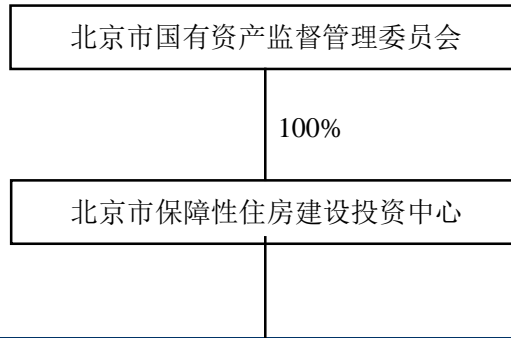
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期企业债券的存续期内对本期企业债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

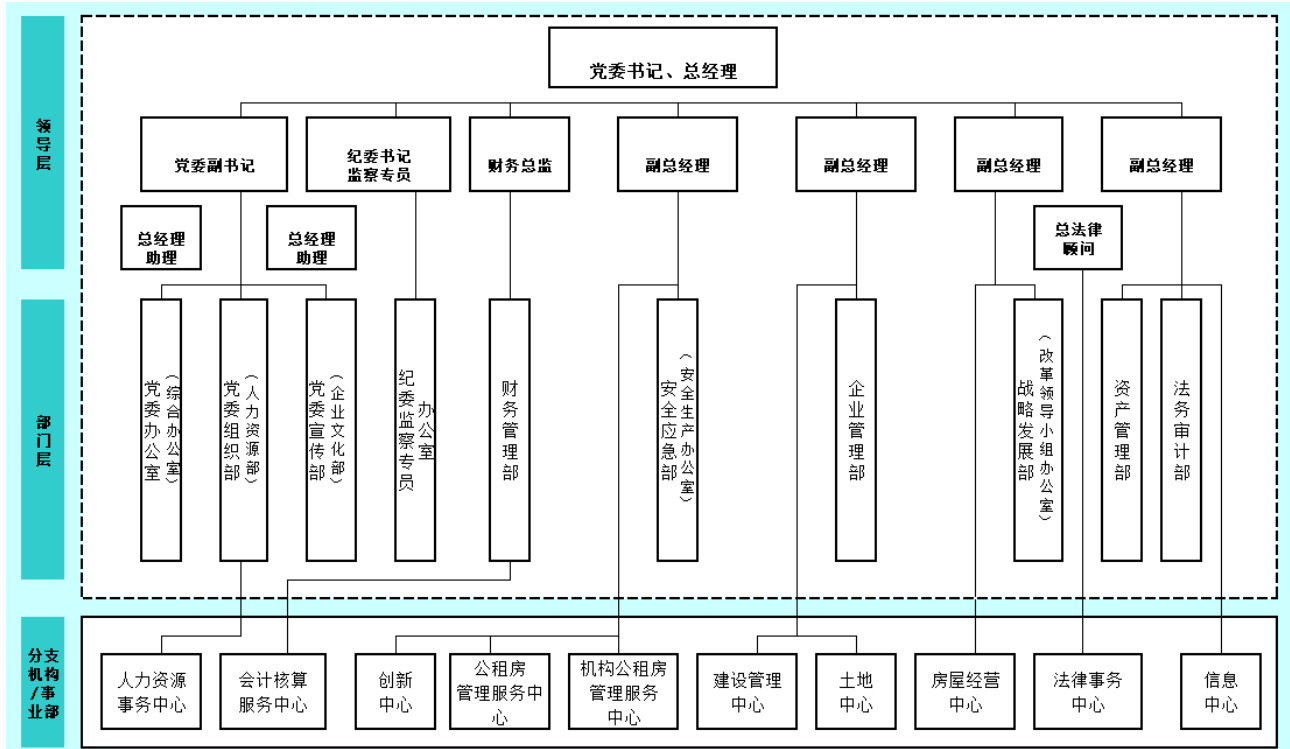
中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 06 月 19 日

## 附一：北京市保障性住房建设投资中心股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



企业名称	持股比例 (%)
北京市燕保投资有限公司	100.00
北京燕广置业有限责任公司	62.50
北京市燕顺保障性住房投资有限公司	51.00
北京燕华投资有限责任公司	62.50
北京市保障性住房交换服务中心有限公司	100.00
北京市燕东保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕谷保障性住房建设投资有限公司	58.30
北京市燕怀保障性住房投资有限公司	65.00
北京市燕安保障性住房建设投资有限公司	80.00
北京市燕房保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕北保障性住房建设投资有限公司	66.00



资料来源：中心提供

## 附二：北京市保障性住房建设投资中心财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	361,353.55	1,302,249.42	907,169.31
应收账款	5,404.03	4,656.67	157,589.92
其他应收款	36,488.51	32,816.01	33,458.18
存货	1,862,296.88	2,543,207.18	1,756,375.05
长期投资	6,551.84	47,777.84	45,867.14
在建工程	--	--	1,794,389.90
无形资产	1,439.27	3,223.82	3,242.52
总资产	9,684,401.68	11,328,055.29	11,657,718.62
其他应付款	44,350.74	47,183.29	113,288.59
短期债务	0.00	229,657.26	0.00
长期债务	3,843,673.62	4,416,175.55	4,760,745.87
总债务	3,843,673.62	4,645,832.82	4,760,745.87
总负债	5,284,032.71	6,416,156.44	6,649,464.87
费用化利息支出	164,029.34	183,474.75	201,152.75
资本化利息支出	7,483.60	10,537.14	20,847.79
实收资本	4,016,628.97	4,452,320.97	4,471,768.18
少数股东权益	233,384.04	287,196.42	369,094.09
所有者权益合计	4,400,368.97	4,911,898.85	5,008,253.75
营业总收入	268,505.25	162,489.25	353,683.72
经营性业务利润	32,700.95	34,754.44	22,498.17
投资收益	37,003.44	8,618.12	418.49
净利润	52,429.39	32,357.48	16,777.72
EBIT	235,568.54	228,398.06	223,444.61
EBITDA	273,334.94	281,454.52	284,883.58
销售商品、提供劳务收到的现金	556,850.02	439,720.94	522,240.46
收到其他与经营活动有关的现金	61,915.94	132,294.19	387,589.02
购买商品、接受劳务支付的现金	331,810.77	484,633.91	434,516.01
支付其他与经营活动有关的现金	116,305.20	107,499.67	265,544.53
吸收投资收到的现金	308,835.00	488,192.00	36,000.00
资本支出	945,719.63	694,747.14	858,511.93
经营活动产生现金净流量	119,426.48	-90,525.86	155,360.39
投资活动产生现金净流量	-317,087.56	-93,595.39	-508,468.97
筹资活动产生现金净流量	-119,197.64	1,125,017.12	-71,171.53
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	32.99	35.54	20.84
期间费用率(%)	13.72	8.61	11.75
应收类款项/总资产(%)	33.80	31.53	28.59
收现比(%)	2.07	2.71	1.48
总资产收益率(%)	2.50	2.17	1.94
资产负债率(%)	54.56	56.64	57.04
总资本化比率(%)	46.62	48.61	48.73
短期债务/总债务(%)	0.00	4.94	0.00
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.46	0.51	0.53
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.70	-0.47	0.70
总债务/EBITDA(X)	14.06	16.51	16.71
EBITDA/短期债务(X)	--	1.23	--
货币资金/短期债务(X)	--	5.67	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.59	1.45	1.28

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理，中心各期财务报告均按照新会计准则编制。



### 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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附四：信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。