

## 北京市保障性住房建设投资中心 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘 洁 [jliu01@ccxi.com.cn](mailto:jliu01@ccxi.com.cn)

项目组成员：陶 雨 [ytao@ccxi.com.cn](mailto:ytao@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 21 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。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0840号

## 北京市保障性住房建设投资中心：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20京保障房债 01/20京保 01”和“20京保障房债 02/20京保 02”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

二零二一年六月二十一日

**评级观点：**中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 京保障房债 01/20 京保 01”和“20 京保障房债 02/20 京保 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了北京市持续增强的区域经济实力、中心主业突出，战略地位重要，持续获得政府增资，资本实力进一步夯实及财务杠杆下降等方面的优势对中心整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到中心回款情况弱化、未来资本支出压力较大以及储备房销售业务易受市场及政策影响等对中心经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

北京保障房（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	1,132.81	1,165.77	1,198.88
所有者权益合计（亿元）	491.19	500.83	521.81
总负债（亿元）	641.62	664.95	677.08
总债务（亿元）	464.58	476.07	468.65
营业总收入（亿元）	16.25	35.37	38.41
经营性业务利润（亿元）	3.48	2.25	3.22
净利润（亿元）	3.24	1.68	2.54
EBITDA（亿元）	28.15	28.49	31.50
经营活动净现金流（亿元）	-9.05	15.54	-11.67
收现比(X)	2.71	1.48	0.66
营业毛利率(%)	35.54	20.84	26.76
应收类款项/总资产(%)	31.53	28.59	23.72
资产负债率(%)	56.64	57.04	56.48
总资本化比率(%)	48.61	48.73	47.32
总债务/EBITDA(X)	16.51	16.71	14.88
EBITDA 利息倍数(X)	1.45	1.28	1.47

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告财务报表整理，中心各期财务报表均按照新会计准则编制且本评级报告均采用期末数。

### 正面

■ **持续增强的区域经济实力。**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。2020 年实现地区生产总值 36,102.6 亿元，比上年增长 1.2%，产业结构持续优化，不断增强的区域经济实力为中心发展提供了良好的外部环境。

■ **主业突出，战略地位重要。**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。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。

■ **持续获得政府增资，资本实力进一步夯实。**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。2020 年中心继续收到财政增资款，实收资本增加至 464.86 亿元，资本实力进一步夯实。

■ **财务杠杆下降。**2020 年，由于到期债务的偿付，中心总债务规模和财务杠杆均有所下降；且中心短期债务占比较低，债务结构合理，偿债压力不大。

### 关注

■ **回款情况弱化。**2020 年，中心销售商品提供劳务收到的现金较上年大幅下滑，经营活动现金流转为净流出，且当期收现比下降至 0.66 倍，回款情况弱化。

■ **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。

■ **储备房销售业务易受市场及政策影响。**中心储备房销售业务受政策、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。

### 同行业比较

基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权 益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金 流 (亿元)
北京市保障性住房建设投资中心	1,198.88	521.81	56.48	468.65	38.41	2.54	-11.67
南京安居建设集团有限责任公司	1,009.19	350.91	65.23	--	103.55	3.71	53.55

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 京保障房债 02/20 京保 02	AAA	AAA	2020/6/19	15.00	15.00	2020/07/22~2038/07/22	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
20 京保障房债 01/20 京保 01	AAA	AAA	2020/6/19	15.00	15.00	2020/04/16~2040/04/16	在本期债券存续期的第 5 个、第 10 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

## 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存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据《北京市保障性住房建设投资中心企业债券年度报告（2020）》，“20 京保障房债 01/20 京保 01”募集资金 15.00 亿元，全部用于朝阳区垡头地区焦化厂公租房项目建设（以下简称“焦化厂项目”）。该项目总投资 27.70 亿元，截至 2020 年末，已使用募集资金 13.68 亿元，尚有余额 1.32 亿元。

“20 京保障房债 02/20 京保 02”募集资金为 15 亿元，全部用于补充营运资金，截至 2020 年末募集资金已经使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有

回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经



委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 北京市作为全国的政治、经济和文化中心，2020 年经济实力持续增长，产业结构有所优化；但受新冠疫情等因素影响，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，集聚了大量的物质和文化资源，经济实力持续增强。2020 年实现地区生产总值 36,102.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.2%。其中，第一产业增加值 107.6 亿元，同比下降 8.5%；第二产业增加值 5,716.4 亿元，同比增长 2.1%；第三产业增加值 30,278.6 亿元，同比增长 1.0%。三次产业结构由 0.3：16.2：83.5 调整为 0.4：15.8：83.8，产业结构有所优化。北京市作为我国的政治、经济文化中心，第三产业高度发达，2020 年，北京市第三产业增加值占地区生产总值的 83.87%，服务型经济特征进一步凸显。

固定资产投资方面，全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 2.2%。分产业看，第一产业投资下降 22.8%；第二产业投资增长 28.0%，其中，制造业投资增长 66.6%；第三产业投资增长 1.0%，其

中，科学研究和技术服务业投资增长 57.0%，教育投资增长 34.9%，卫生和社会工作投资增长 22.7%，文化、体育和娱乐业投资增长 1.1%。基础设施投资下降 12.3%。全年房地产开发投资比上年增长 2.6%。其中，住宅投资增长 13.6%，办公楼投资下降 17.5%，商业营业用房投资下降 8.4%。全市房屋施工面积 13,918.6 万平方米，比上年增长 11.2%。其中，本年新开工面积 3,006.6 万平方米。全年房屋竣工面积 1,545.7 万平方米，同比增长 15.1%。近年来，北京市推进落实减量发展战略，固定资产投资增速放缓；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，2020 年，受突发新冠肺炎疫情等因素影响，北京市一般公共预算收入 5,483.89 亿元，同比下降 5.7%；其中税收收入为 4,643.87 亿元，占比为 84.68%，占比较高，财政质量较好。同期，北京市政府性基金预算收入 2,317.4 亿元。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，2020 年北京市收到中央返还及补助等收入 1,007.75 亿元，对综合财力形成有效补充。同期北京市财政预算平衡率为 70.72%，在全国居于较高水平。截至 2019 年末，北京市政府债务余额为 6,063.59 亿元，债务压力明显低于其他省份，整体债务风险可控。

2021 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。

### 2020 年中心储备房销售业务收入小幅增加，中心待售项目较多，未来收入仍存在一定增长空间，但储备房销售业务受政策、市场等因素影响较大，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。

2020年，中心实现储备房销售收入22.26亿元，受储备房销售及收入确认进度影响，近年来收入逐年增长。2020年，中心储备房销售收入明显回升，主要来自焦化厂棚户区改造安置房项目、奥运5号地安置房项目及西城区丰台南苑保障性住房项目的销售收入较多。

**表 1：中心储备房销售情况（元/平方米、万元）**

项目名称	2020年销售均价	2020年销售收入
焦化厂棚户区改造安置房项目	--	110,156.72
奥运5号地安置房项目	30,000	72,960.76
西城区丰台南苑保障性住房项目	16,800	20,482.32
双合家园项目	13,020	5,944.66
其他	--	13014.54
<b>合计/综合</b>	--	<b>222,559.00</b>

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

截至2020年末，中心持有待售的储备房项目合计4.97万平方米，共505套，待售项目较多，随着储备房项目的逐步销售，中心房屋销售收入仍有一定增长空间。

**表 2：截至2020年末中心待售储备房项目**

项目名称	待售建筑面积（平方米）	套数（套）
林奥嘉园	22,311.28	180
富力阳光	4,630.84	53
朝新嘉园、双桥嘉园、保利嘉园、住欣家园等朝阳区零散房源	3,689.45	47
溪城家园	10,959.72	136
国仕汇	1,145.69	9

龙跃苑、龙锦苑、领秀慧谷、瑞旗家园等昌平区零散房源	1,114.95	11
中信新城、兴康家园、首座御园等大兴区零散房源	731.61	8
康泽佳苑、北潞芳家园等房山区零散房源	238.03	4
郭庄子家园、同馨家园等丰台区零散房源	3,333.20	38
美和园西区、上庄三嘉信苑等海淀区零散房源	587.87	8
宏仁家园、雅颂居、京洲园等通州区零散房源	761.06	9
裕华园一区、新马家园等怀柔区、顺义区零散房源	161.14	2
<b>合计</b>	<b>49,664.84</b>	<b>505</b>

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

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，承担北京市储备房销售的任务。2020年中心储备房销售业务收入小幅上升，待售项目较多，收入仍有提升空间，但储备房销售业务受政策、市场等因素影响仍较大，中诚信国际将对中心储备房销售业务的稳定性保持关注。

### 随着在建项目陆续完工及公租房收购的推进，2020年公租房业务规模及租金收入继续上升，但在项目投资规模较大且拟收购房源项目资金支出较多，中心仍面临一定支出压力

跟踪期内，中心仍然是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。2020年，中心实现公租房租赁收入14.84亿元，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将持续增加。

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2020年末，

中心在建的公租房项目包括通州区公租房项目（1）、通州区台湖项目、朝阳区平乐园项目（南区）、大兴新城海户新村项目等。截至 2020 年末，中心在建公

租房项目总投资 695.10 亿元，资金来源主要系自有资金及财政资金，已完成投资 147.36 亿元，未来尚需投资 547.74 亿元，中心面临一定的资本支出压力。

**表 3：截至 2020 年末中心在建项目情况（万平方米、亿元）**

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资额	项目性质
通州区台湖项目	57.41	49.05	38.82	公租房及其配套商业
通州区公租房项目（1）	238.52	420.59	4.13	公租房及其配套商业
朝阳区平乐园项目（南区）	15.98	8.99	0.00	公租房及其配套商业
丰台区西局项目	5.82	4.70	1.99	公租房及其配套商业
通州区丁各庄项目	30.76	28.33	8.41	公租房及其配套商业
通州区公租房项目（2）	97.45	62.94	54.63	公租房及其配套商业
顺义新城第 18 街区 SY00-0018-6015~6017 地块公租房项目	24.61	22.50	2.32	公租房及其配套商业
大兴新城海户新村项目	71.00	98.00	37.06	公租房及储备房
<b>合计</b>	<b>541.54</b>	<b>695.10</b>	<b>147.36</b>	--

注：表中通州区公租房项目（1）（2）项目暂未确定对外名称。

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，中心拟建项目主要为丰台南苑李家庄 4 号地项目、平乐园公租房项目（北区）、焦化厂旧址园项目及焦化厂剩余用地保障房项目，拟建项目合计面积较大，业务可持续性较强。

**表 4：截至 2020 年末中心拟建项目情况（万平方米）**

项目名称	建筑面积/可出租面积	项目性质
丰台南苑李家庄 4 号地项目	5.77	公租房及其配套商业
平乐园公租房项目（北区）	--	公租房及其配套商业
焦化厂旧址园项目	6.49	城市有机更新，产业园

焦化厂剩余用地保障房项目	46.49	公租房、储备房及配套商业
--------------	-------	--------------

注：平乐园公租房项目（北区）总用地面积约 3.4 公顷，尚不确定建筑面积。

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

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。2020 年，中心主要新增公租房收购项目 8 个，总收购套数为 3,437 套，总收购金额 40.86 亿元，资金来源主要系自有资金，已支付金额 37.60 亿元，未来尚需支付 3.26 亿元。

**表 5：2020 年中心主要新增房源收购情况（亿元）**

项目名称	套数（套）	总收购金额	已支付金额	房源性质（公租房/储备房）
大兴区首创团河（美澜湾）项目	703	6.20	5.45	公租房
石景山区金隅滨和园（燕山水泥厂限价商品住房）项目	100	0.75	0.68	公租房
大兴区美澜湾项目（燕华）	1,604	29.12	28.67	储备房
房山五矿铭品项目	117	0.89	0.53	公租房
房山天资华府项目	368	1.77	0.79	公租房
延庆天成家园 45 套增量房项目	45	0.20	0.18	公租房
京西景园	412	1.55	1.04	公租房
南宫嘉园 17 号院	88	0.38	0.26	公租房
<b>合计</b>	<b>3,437</b>	<b>40.86</b>	<b>37.60</b>	--

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，中心拟收购房源项目包括北京大兴国际机场生活保障基地人才公租房项目、朝阳区定福庄定向安置房项目及通州范庄公租房项

目 20 个，合计收购价款为 73.01 亿元，规模较大，面临一定的资本支出压力。



**表 6：截至 2020 年末，中心拟收购的房源情况（万元）**

项目名称	收购价款
北京大兴国际机场生活保障基地人才公租房项目	260,200.00
朝阳区定福庄定向安置房项目	200,000.00
顺义北汽项目	39,453.90
佰嘉国仕汇等 150 套零散共有产权房项目	29,183.63
晟品景园公租房项目	17,649.00
顺义区顺兴街 17 号院公租房项目	94.00
保障性住房回购项目	3,000.00
顺义区板桥一期限价房剩余房源	935.00
顺义区板桥三期限价房剩余房源项目	336.00
通州区永顺镇居住、托幼及小学配建自住型商品房项目	289.38
通州区西马庄经适房项目	431.68
通瑞嘉苑限价房项目	705.59
通州区西集镇综合配套区 F 地块经适房项目	2,441.27
悦山水限价房项目	134.03
紫峰九院嘉园经适房项目	4,136.13
通州范庄公租房项目	100,600.00
安乐馨居安置房项目	10,859.94
通用博园限价房项目	13,463.45
房山安盛家园项目	21,430.55
延庆世园会回迁安置房项目	24,788.07
<b>合计</b>	<b>730,131.62</b>

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

在公租房运营管理上，截至 2020 年末，中心投入运营的公租房项目 102 个，可运营房屋总套数约 9.03 万套，入住户数近 7.6 万户，其中投入运营满一年的公租房项目入住率达到 90% 以上。中心配租公租房在北京市总量中占比较高，是全市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。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，合同期内租金不做调整。2020 年，中心加大租金收缴催缴力度，实现全年租金收入 14.84 亿元，综合租金收缴率超过 97%。

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，项目投资规模仍较大，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。

**中心商业房地产经营业务 2020 年收入有所提升，但规模仍较小；随着配套商业的积累，未来商业房地产经营收入仍有增长空间。此外，管理服务业务较为稳定，毛利率处于较高水平；委贷业务已逐渐去化**

中心其他业务主要系商业房地产经营业务、管理服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。截至 2020 年末中心持有的主要商业地产项目包括朝常营家园（公租房及其配套商业）、双桥家园（公租房及其配套商业）等，2020 年，中心实现商业房地产经营收入 1.00 亿元，较 2019 年略有增长。随着配套商业的积累，未来商业房地产经营收入或将进一步增加。

中心的管理服务主要为子公司对外从事工程管理业务产生的收入，主要包括工程项目运营中为设计、采购、施工、项目控制、安全、质量、操作维护等方面提供的咨询及管理服务或支持。中心通过竞争性磋商中标东城区架空线入地及规范梳理全过程管理服务，东城区城市管理委员会为该项目的委托方，中心管理费以工程审计结算金额的 1% 核算计取。2020 年中心实现管理服务收入 0.31 亿元，毛利率为 93.64%，处于较高水平。

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。近年来中心委

贷业务已逐渐去化。

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及管理服务业务将对中心收入形成有益补充。

## 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2018~2020年度财务报告，报告中各年度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。

### 2020年中心营业总收入和毛利率均有所上升，受毛利率、投资收益及政府补助上升等多重因素影响，利润总额亦呈增长态势

中心主要业务板块包括储备房销售、公租房租赁、商业房地产经营等，营业收入主要来源于储备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仍较少。2020年，中心营业总收入有所上升，主要系当年储备房销售确认收入增加及公租房租赁收入增长所致。受益于租赁面积及入住户数增长，公租房租赁收入规模进一步提高。同期，商业房地产经营收入小幅增长，主要系中心持有的配套商业增加所致。

2020年，中心营业毛利率同比上升5.92个百分点，主要系储备房销售毛利率大幅上升所致。同期，储备房销售毛利率大幅上升，主要系焦化厂安置房销售所致且2019年毛利率基数较低导致当期上升较多。当期公租房租赁业务毛利率下滑主要系部分公租房投入运营之后开始提折旧，成本上升且刚投入运营的公租房入住率较低所致；商业房地产经营毛利率大幅下滑，主要系实行配套商业免租政策所致。中心其他板块毛利率很高，近年来均在70%以上，一定程度上提升了中心的总体毛利率。

表7：中心各板块收入及毛利率（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
储备房销售	4.66	21.00	22.26

公租房租赁	10.67	13.22	14.84
商业房地产经营	0.82	0.83	1.00
其他	0.10	0.31	0.32
<b>合计</b>	<b>16.25</b>	<b>35.37</b>	<b>38.41</b>
<b>毛利率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
储备房销售	37.38	8.46	23.16
公租房租赁	36.17	38.02	30.63
商业房地产经营	15.45	40.79	28.63
其他	97.16	73.15	93.19
<b>营业毛利率</b>	<b>35.54</b>	<b>20.84</b>	<b>26.76</b>

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：中心财务报表，中诚信国际整理

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，2020年管理费用小幅下降。近年来，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，但2020年由于利息收入减少导致当期财务费用上升至3.82亿元，受此影响，2020年中心期间费用率上升至15.07%，但尚处于合理区间内。

受主营业务毛利润增加影响，2020年中心经营性业务利润有所上升。同期，中心投资收益较上年上升0.09亿元，主要系中心持有的北京农村商业银行股权和北京住宅产业化集团股份股权收益增加所致。2020年中心收到政府补助0.46亿元，较上年大幅增加。整体看，受毛利率、投资收益及政府补助上升等多重影响，中心利润总额较上年增加1.13亿元，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8：近年来中心盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020
期间费用合计	1.40	4.15	5.79
营业总收入	16.25	35.37	38.41
期间费用率	8.61	11.75	15.07
经营性业务利润	3.48	2.25	3.22
投资收益	0.86	0.04	0.13
营业外损益	0.18	0.04	-0.02
其他收益	0.03	0.005	0.46
利润总额	4.49	2.23	3.36

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

### 随着业务开展及收购的推进，中心总资产不断扩大，受益于股东的持续增资，资本实力进一步夯实，财务杠杆有所下降且债务结构合理

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及北京丰台区房屋经营管理中心等棚改项目公司的统借统还款，2020年末较上年末下降62.58亿元，主要系公司收回北京天街集团有限公司、北京腾利达房地产开发经营公司款项及棚改贷款利息所致。中心投资性房地产全部为房屋、建筑物且以成本计量，2020年末较上年末大幅增加116.61亿元，主要系当年中心自建、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。中心在建工程全部系自建公租房，2020年末较上年末减少22.69亿元，主要系将完工公租房转入投资性房地产所致。2020年末，中心可供出售金融资产为4.50亿元，主要系中心持有的北京农村商业银行股权和北京住宅产业化集团股份股权收益。存货、货币资金、预付款项及应收账款是流动资产的主要构成部分。存货主要为开发产品和开发成本，2020年末较上年末减少26.10亿元，主要系保障房项目销售所致；预付款项主要是预付给房地产开发中心的保障房收购款，2020年末较上年末增加34.76亿元，主要预付对象为北京城建兴瑞置业开发有限公司、北京市科教住宅合作社及北京房地产锐鑫洋房地产开发有限公司等。中心货币资金因偿还债务而存在一定波动。中心应收账款主要为朝阳区焦化厂政府腾退安置房项目及北京市西城区保障性住房运营管理有限公司售房款及租户租金。

2020年末，中心负债规模小幅增长，其中非流动负债占比为66.66%。非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款主要是质押

借款和信用借款，由于债务偿付，2020年长期借款有所下降；中心应付债券全部系企业债券，截至2020年末债券余额为54.71亿元。流动负债方面，2020年末，中心应付账款为62.74亿元，主要为应付北京市海淀区房屋管理局、北京城乡建设集团有限责任公司、北京京投银泰置业有限公司等公司的保障房项目收购款；同期，预收款项主要是奥运5号地安置房项目、仁悦居项目、金成裕雅共有产权房项目及悦溪汇项目等的预售房款，较上年末略有下降。其他应付款主要系代收对接房源款、保证金和房租押金等，2020年末小幅下滑主要系代收对接房源款及购房定金减少所致。由于中心到期债务增加，2020年末一年内到期的非流动负债增加至20.07亿元。

得益于政府持续注资，2020年末，中心所有者权益进一步增长至521.81亿元。其中实收资本增长主要系当年中心收到北京市国资委增资17.68亿元，截至2020年末，中心实收资本增至464.86亿元，资本实力进一步夯实。由于利润的积累，中心当期未分配利润也小幅上升。中心债务结构以长期债务为主，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。2020年末，中心债务规模有所下降。同期末，中心资产负债率及总资本化比率分别下降至为56.48%和47.32%，财务杠杆处于合理水平。

表9：近年来中心主要资本结构情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020
存货	254.32	175.64	149.54
预付款项	80.37	67.96	102.72
货币资金	130.22	90.72	73.25
应收账款	0.47	15.76	29.19
可供出售金融资产	4.78	4.50	4.50
长期应收款	353.44	314.14	251.56
投资性房地产	299.08	303.40	420.01
固定资产	2.29	2.64	2.65
在建工程	0.00	179.44	156.75
<b>总资产</b>	<b>1,132.81</b>	<b>1,165.77</b>	<b>1,198.88</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>491.19</b>	<b>500.83</b>	<b>521.81</b>
短期债务/总债务	0.05	0.00	0.05
应收类款项/总资产	31.53	28.59	23.72
资产负债率	56.64	57.04	56.48
总资本化比率	48.61	48.73	47.32



资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

### 2020年，中心回款情况弱化，经营活动净现金流由正转负，对债务本息无覆盖能力；因收回投资流入规模较大，投资活动现金流转为净流入。货币资金可以覆盖短期债务，短期偿债压力不大

2020年，中心经营活动净现金流由正转负，主要系中心当期回款大幅减少，但保障房业务开展产生的支出仍保持较大规模所致；同期，中心收现比为0.66倍，回款情况弱化。中心投资活动净现金流主要为购买、赎回定期存款产品产生的现金流以及项目投资建设产生的现金支出，持续呈现金净流出状态，2020年因项目竣工较多，收回投资收到的现金流入规模大幅增加，投资活动净现金流由负转正。同期，中心筹资活动净现金流缺口有所扩大，主要系中心当期偿还较多债务所致。中心根据项目进展筹集建设资金，以及偿还到期债务，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。

2020年，中心经营活动净现金流为负，对债务本息无覆盖能力；同期，EBITDA保持增长，总债务有所下降但规模仍较大，EBITDA可以完全覆盖利息支出，对总债务的覆盖能力有所增强但仍无法覆盖债务本金。2020年，中心短期债务虽大幅增长，但货币资金仍可以完全覆盖短期债务，短期偿债压力不大。

表 10：近年来中心现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
短期债务	22.97	0.00	22.07
长期债务	441.62	476.07	446.58
总债务	464.58	476.07	468.65
经营活动净现金流	-9.05	15.54	-11.67
投资活动净现金流	-9.36	-50.85	4.55
筹资活动净现金流	112.50	-7.12	-10.35
EBITDA	28.15	28.49	31.50
总债务/经营活动净现金流	-51.32	30.64	-40.15
总债务/EBITDA	16.51	16.71	14.88
EBITDA 利息覆盖倍数	1.45	1.28	1.47
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.47	0.70	-0.55
EBITDA/短期债务	1.23	--	1.43
收现比	2.71	1.48	0.66

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

### 中心短期偿债压力不大，融资渠道较畅通且备用流动性较为充足，无对外担保且受限资产占比较小

到期债务方面，截至2020年末，中心总债务为468.65亿元，其中短期债务为22.07亿元，短期偿债压力不大。

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2020年末，中心共获授信额度为682.42亿元，已使用546.07亿元，尚未使用授信额度136.35亿元，备用流动性较为充足。

截至2020年末，中心无对外担保。

受限资产方面，截至2020年末，中心受限资产账面价值为7.36亿元，占总资产的比例为0.61%。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4.44亿元。

未决诉讼方面，截至2020年末，公司未结诉讼共168件，其中公司为原告的有163件，为被告的有5件，涉案金额为0.18亿元。

**过往债务履约情况：**根据中心提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至2021年04月23日，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

### 中心仍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，2020年继续获得资金注入，抗风险能力极强

中心仍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，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。

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。2020年，中心收到北京市国资委增资 17.68 亿元，截至 2020 年末，中心实收资本增至 464.86 亿元，资本实力进一步夯实。

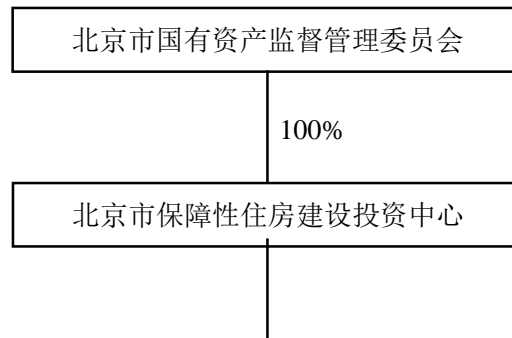
中诚信国际认为，中心作为北京市保障性住房建设领域最重要的实施主体，在资金注入、财政补贴方面得到了政府的大力支持，公司具备极强的抗风险能力。

## 评级结论

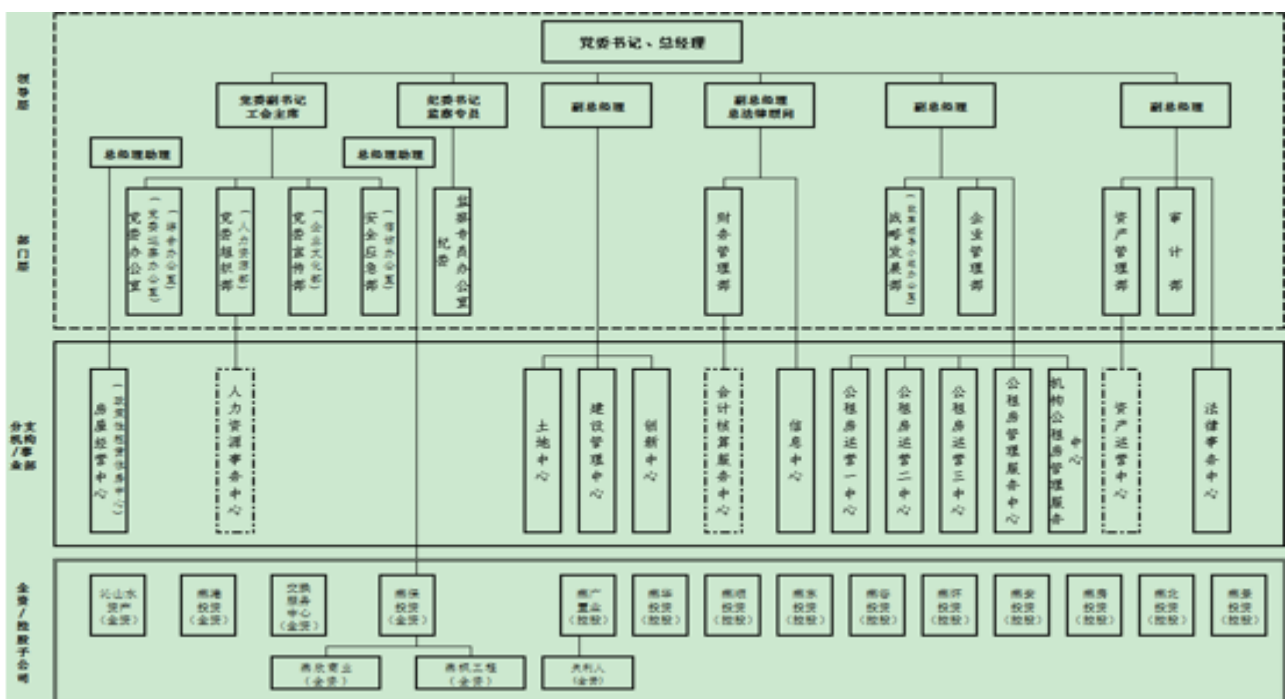
综上所述，中诚信国际维持北京市保障性住房建设投资中心的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 京保障房债 01/20 京保 01”和“20 京保障房债 02/20 京保 02”的债项信用等级为 **AAA**。



## 附一：北京市保障性住房建设投资中心股权结构和组织结构图（截至 2020 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
北京市燕景保障性住房建设投资有限公司	60.00
北京市燕保沁山水资产管理有限公司	100.00



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）	2018	2019	2020
货币资金	1,302,249.42	907,169.31	732,540.91
应收账款	4,656.67	157,589.92	291,906.30
其他应收款	32,816.01	33,458.18	36,533.65
存货	2,543,207.18	1,756,375.05	1,495,371.07
长期投资	47,777.84	45,867.14	45,738.63
在建工程	--	1,794,389.90	1,567,510.83
无形资产	3,223.82	3,242.52	6,266.87
总资产	11,328,055.29	11,657,718.62	11,988,843.01
其他应付款	47,183.29	113,288.59	81,839.14
短期债务	229,657.26	0.00	220,657.26
长期债务	4,416,175.55	4,760,745.87	4,465,818.69
总债务	4,645,832.82	4,760,745.87	4,686,475.96
总负债	6,416,156.44	6,649,464.87	6,770,777.71
费用化利息支出	183,474.75	201,152.75	196,876.47
资本化利息支出	10,537.14	20,847.79	17,131.76
实收资本	4,452,320.97	4,471,768.18	4,648,616.98
少数股东权益	287,196.42	369,094.09	386,996.53
所有者权益合计	4,911,898.85	5,008,253.75	5,218,065.30
营业总收入	162,489.25	353,683.72	384,079.96
经营性业务利润	34,754.44	22,498.17	32,241.54
投资收益	8,618.12	418.49	1,334.95
净利润	32,357.48	16,777.72	25,435.54
EBIT	228,398.06	223,444.61	230,453.06
EBITDA	281,454.52	284,883.58	315,028.35
销售商品、提供劳务收到的现金	439,720.94	522,240.46	253,553.13
收到其他与经营活动有关的现金	132,294.19	387,589.02	189,865.00
购买商品、接受劳务支付的现金	484,633.91	434,516.01	415,410.42
支付其他与经营活动有关的现金	107,499.67	265,544.53	64,243.29
吸收投资收到的现金	488,192.00	36,000.00	184,848.80
资本支出	694,747.14	858,511.93	599,675.55
经营活动产生现金净流量	-90,525.86	155,360.39	-116,713.32
投资活动产生现金净流量	-93,595.39	-508,468.97	45,547.55
筹资活动产生现金净流量	1,125,017.12	-71,171.53	-103,462.63
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	35.54	20.84	26.76
期间费用率(%)	8.61	11.75	15.07
应收类款项/总资产(%)	31.53	28.59	23.72
收现比(X)	2.71	1.48	0.66
总资产收益率(%)	2.17	1.94	1.95
资产负债率(%)	56.64	57.04	56.48
总资本化比率(%)	48.61	48.73	47.32
短期债务/总债务(X)	0.05	0.00	0.05
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.04
FFO 利息倍数(X)	0.51	0.53	0.82
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.47	0.70	-0.55
总债务/EBITDA(X)	16.51	16.71	14.88
EBITDA/短期债务(X)	1.23	--	1.43
货币资金/短期债务(X)	5.67	--	3.32
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.45	1.28	1.47

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制且本评级报告均采用期末数。

### 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。