

中国铁建投资集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第一期、第二期（疫情防控债））跟踪评级报告 (2021)

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 25 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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）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 1479 号

中国铁建投资集团有限公司：

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：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 铁投 01”、“20 铁投 G1”、“20 铁投 G2”和“20 铁投 G3”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

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持中国铁建投资集团有限公司（以下简称“中国铁建投资”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**，维持“19铁投01”、“20铁投G1”、“20铁投G2”和“20铁投G3”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了战略地位突出且获得控股股东的大力支持、项目储备充足、投资业务多元化发展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，中诚信国际关注到公司未来投资规模较大、债务水平面临上升压力，以及BOT/PPP项目运营和回款周期较长、运营效果存在不确定性等因素可能对其经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中国铁建投资（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	958.03	1,205.77	1,422.52	1,520.42
所有者权益合计（亿元）	220.93	267.61	302.29	325.51
总负债（亿元）	737.10	938.16	1,120.24	1,194.90
总债务（亿元）	575.83	696.02	828.58	915.40
营业总收入（亿元）	166.02	276.34	323.10	33.58
净利润（亿元）	13.95	9.79	21.44	2.93
EBIT（亿元）	36.85	37.59	49.36	--
EBITDA（亿元）	37.34	38.32	51.01	--
经营活动净现金流（亿元）	-29.66	69.34	37.72	5.91
营业毛利率(%)	22.14	15.86	13.62	21.83
总资产收益率(%)	4.56	3.39	3.76	--
资产负债率(%)	76.94	77.81	78.75	78.59
总资本化比率(%)	72.27	72.23	73.27	73.77
总债务/EBITDA(X)	15.42	18.16	16.24	--
EBITDA利息倍数(X)	1.92	1.43	1.74	--

注：中诚信国际根据2018~2020年审计报告及2021年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **公司战略地位突出，获得控股股东的大力支持。**公司是中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）下属最大的专业化投资平台，战略地位显著。自成立以来在业务和资金等方面持续获得控股股东的大力支持。

■ **项目储备充足，投资业务多元化发展。**2020年公司加大新项

同行业比较

2020年部分建筑投资平台企业主要指标对比表

公司名称	债务总额（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	总资本化比率(%)	营业总收入（亿元）
中交投资	622.77	1,141.31	67.29	62.52	117.81
中电建路桥	919.28	1,715.59	76.31	69.35	396.65
中国铁建投资	828.58	1,422.52	78.75	73.27	323.10

注：“中交投资”为“中交投资有限公司”简称；“中电建路桥”为“中电建路桥集团有限公司”简称。

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
19铁投01	AAA	AAA	2020/6/19	12.00	12.00	2019/4/10~2024/4/10（3+2）	附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20铁投G1	AAA	AAA	2020/6/19	8.00	8.00	2020/3/12~2025/3/12（3+2）	附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20铁投G2	AAA	AAA	2020/6/19	6.00	6.00	2020/3/12~2027/3/12（5+2）	附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20铁投G3	AAA	AAA	2020/6/19	5.00	5.00	2020/3/17~2025/3/17（3+2）	附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

注：“20铁投G1”为2020年公开发行公司债券（第一期）（品种一）；“20铁投G2”为2020年公开发行公司债券（第一期）（品种二）。

目承揽力度，新签合同总额为2,173.34亿元，同比快速增长，且前期项目储备较为充足。除传统的基础设施建设投资项目外，公司亦积极拓展城市综合开发及股权投资项目，实现投资业务结构多元化发展。

■ **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至2020年末，共获得各金融机构综合授信额度1,672.06亿元，其中未使用额度885.24亿元，具有极强的财务弹性。

关注

■ **未来投资规模较大，债务水平或将持续上升。**公司业务主要以基建投资和城市综合开发为主，待建项目总投资规模较大，项目建设所需资金以外部债务融资为主，随着待建项目的推进，其债务水平或将有所上升。

■ **BOT/PPP项目运营及回款周期较长，后期运营效果存在不确定性。**BOT/PPP项目系公司目前最主要的投资业务模式，而该类项目的运营、回购周期均较长，后期运营效果存在不确定性。

评级展望

中诚信国际认为，中国铁建投资集团有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受监管政策变化等因素影响，投融资项目后期运营回款困难，债务周转困难导致流动性压力增大。

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

本次跟踪的债项募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

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在

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

全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列政策为基建稳增长提供重要动能

2020 年，尽管政府通过增加地方专项债额度和赤字率等方式为基建提供资金，但受地方政府隐性债务核查等因素影响，专项债的资金增量和财政支出仍然难以弥补非标等隐性债务的融资收缩，基建投资增速大幅下降至 0.9%。

为进一步发挥基建投资的逆周期调节作用，2021 年以来国家陆续出台相关鼓励政策。2021 年 2 月 21 日，中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见指出，要求在脱贫地区建设一批区域性和跨区域性重点基础设施工程，并加强乡村公共基础社会建设和危旧基础设施改造提升。2021 年 2 月 24 日，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到 2035 年，打造“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达），国家综合立体交通网实体线网总规模合计 70 万公里¹左右，交通固定资产投资预计将保持稳健增长态势。

中诚信国际认为，随着上述政策利好的逐步释放，铁路、公路、城市轨道交通、市政管网、水利

环保等基建投资作为逆周期调节工具的作用有望得到体现，为基建稳增长提供重要动能，并对建筑施工企业的稳健发展提供一定支撑。

PPP 模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段，对建筑企业的投融资管理提出了更高要求

2014 年以来，国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文，支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目，在经历了 2015 年及 2016 年的 PPP 项目爆发式增长后，2017 年国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着 PPP 项目进入严监管周期。随着财金〔2018〕54 号、财金〔2019〕10 号等文件的落地实施，PPP 模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段，后续项目入库将更注重项目质量和合规性审核以及执行效率。中诚信国际认为，入库项目标准的提升将阶段性影响 PPP 项目供给量，对金融机构提供融资监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多向选择将更趋谨慎。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于 PPP 项目的规划化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护 PPP 项目各参与方的应有利益。

中诚信国际关注到，PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，建筑企业在与政府的合作中可能面临其不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 模式发展历程较短，对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验，建筑企业维权的成本依然很高。此外，在我国基础设施建设中，应用 PPP 模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低、退出机制不完善等一系列问

¹ 不含国际陆路通道境外段、空中及海上航路、油路里程。

题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

基础设施业务承揽能力很强，新签合同额同比大幅增长

基础设施建设是中国铁建工程承包业务的重要板块，亦是公司的核心投资领域。2020年以来，国家对基础设施建设的鼓励政策相继出台，公司积极响应政策号召，加大新项目承揽力度，新签合同额同比增长超过150%。其中，公司新签城市综合开发项目较多，当年承揽烟台市福山区夹河新城片区综合开发项目、杭州富春湾新城春北片区开发项目等，主要为参股项目，且多为建设期超过10年的滚动开发项目，公司无需一次性支付大额投资支出，短期内资金压力尚可。2021年一季度，公司承揽的主要大项目包括成都市天府水城产业功能区北河片区开发项目、重庆市江州湾片区开发项目等。跟踪期内，公司新签项目量增幅较大，在手项目规模能够为公司未来收入形成良好支撑。

表2：截至2021年3月末公司在手BT项目投资和回购情况（%、亿元）

项目名称	股权比例	计划总投资额	已完成投资额	已完成回购额
重庆市轨道交通环线二期（上浩-重庆西）项目	100	92.83	77.28	55.50
湛江市东海岛石化产业园区围堰工程（A4-2区、B区）投资建设项目	90	23.04	23.04	22.48
合计	--	115.87	100.32	77.98

资料来源：公司提供

2020年，公司在建BOT/PPP项目规模进一步提升，未来面临一定投融资压力；已投运的高速公路大部分处于培育初期，但随着周边路网及配套设施的完善、运营趋于成熟，盈利状况预期将具有较大提升空间

公司承揽的BOT/PPP业务以高速公路运营项目为主。为减轻资金压力、降低债务负担，公司新承揽的BOT/PPP项目主要以参股方式开展，同时将部分进入运营期的项目进行股权转让。截至2021年3月末，公司在手PPP项目均已纳入财政部项目管理库；同期末，公司控股在建资本运营项目规模较大，后续仍面临较大的投融资压力。

表1：近年来公司基础设施投资新签合同额概况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
BOT	--	41.26	308.18	18.86
PPP	375.24	297.05	430.53	35.51
EPC	20.57	254.07	--	--
城市综合开发	246.42	239.22	1,434.62	467.33
新签合同总额	642.23	831.60	2,173.34	521.70

注：2020年及2021年一季度公司未统计EPC项目新签数据；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

在手BT项目未来投资规模可控，但前期资金投入规模大，需对未来回款情况保持关注

截至2021年3月末，公司在手BT项目2个，系公司自主招投标承揽，其中重庆市轨道交通环线二期（上浩-重庆西）项目系提前进入回购期，湛江市东海岛石化产业园区围堰工程（A4-2区、B区）投资建设项目已基本完成回购。中诚信国际认为，BT项目先期垫付资金规模较大，业主以地方政府及平台为主，若回购款项滞后，将会对公司构成较大的资金压力及流动性风险。中诚信国际将对公司BT项目的工程进展和回款情况保持关注。

表3：截至2021年3月末公司在手BOT/PPP项目情况（个、亿元）

项目类型	数量	预计总投资	累计投资
BOT项目：	15	1,065.84	669.72
控股项目	9	1,006.51	630.49
参股项目	6	59.33	39.23
PPP项目：	30	662.26	258.12
控股项目	3	194.91	144.48
参股项目	27	467.35	113.64
合计	45	1,728.10	927.84

注：控股项目预计总投资及累计投资额为全口径统计，包含资本金出资及贷款资金投入；参股项目预计总投资和累计投资额根据公司股权比例统计。

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，基础设施资本运营项目的持续拓展能够为公司培育经营性资产，但同时BOT/PPP项目具有投资规模大、建设周期长、工期

和质量要求严等特点，项目运营相比于传统工程承包业务面临更大的成本压力、收款风险和项目运营风险，亦使公司面临较大的资本支出压力，且公司部分在手项目尚未进入运营期，加之 PPP 模式监管

政策趋严且项目回款周期较长，对公司的资金管理 & 风险管控能力提出了更高要求，中诚信国际将对公司投融资项目拓展及运营情况保持关注。

表 4: 截至 2021 年 3 月末公司控股公路运营 BOT/PPP 项目概况 (公里、亿元、%)

项目名称	运营里程	预计总投资	累计完成投资	股权比例	运营周期	状态	回款机制
BOT 项目:							
岑溪（粤桂界）至大新公路（玉林至横县段）、岑溪（粤桂界）至大新公路（珠海至玉林（广西段））项目	108.20	252.47	--	51.00	30 年	在建	--
成都 G0511 线德阳-都江堰高速公路项目	109.48	159.54	130.88	62.92	29 年 11 月	在建	--
成都经济区环线高速公路简阳至蒲江段项目	126.33	156.79	147.92	80.00	30 年	运营	--
成都经济区环线高速公路德阳-简阳段高速公路项目	105.56	136.20	130.88	78.28	30 年	运营	--
湖南省安乡至慈利高速公路项目	121.31	103.32	81.82	99.50	29 年 9 月	运营	--
广西资源至兴安高速公路项目	82.66	88.06	88.42	80.00	30 年	运营	--
贵州赤水至望谟高速公路安顺至紫云段项目	55.84	49.07	49.08	99.80	29 年 11 月	运营	--
合计	709.38	945.45	629.00	--	--	--	--
PPP 项目:							
北京兴延高速公路项目	42.20	130.96	121.91	50.80	25 年	运营	可行性缺口补助
河南省兰考至原阳高速公路封丘至原阳段	67.46	55.41	14.94	86.00	40 年	在建	可行性缺口补助
韶山市旅游主干道及两厢提质改造项目	--	8.54	7.63	89.00	10 年	在建	政府付费
合计	109.66	194.91	144.48	--	--	--	--

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；公司在手控股 BOT 项目还包括广西资源县八角寨 5A 景区旅游开发项目和台山市大广海湾基础设施综合开发项目，上述项目非高速公路运营业务。

资料来源：公司提供

BOT/PPP 项目建设和运营周期均较长，且高速公路通常需要经过一定的经营培育期，投运初期运营收入暂无法覆盖资本支出，因此面临较大资本支出压力。截至 2021 年 3 月末，公司运营的控股高速公路项目共 6 个，因运营期尚短，收入规模有限，2020 年累计实现通行费收入 3.50 亿元；受已投运公路尚处于培育初期以及新冠疫情期间免收通行

费等因素影响，当年仍产生一定亏损。从长期债务到期情况来看，因目前仍处于项目贷款宽限期，2021~2023 年本金偿付压力较小，但仍需支付一定规模的利息。未来随着路网的逐步完善，高速公路逐渐进入路产成熟期，预计通行费收入有较大上升空间，盈利能力或将有所提升。

表 5: 2021~2023 年公司已投运控股高速公路本息偿付情况 (亿元)

项目名称	2021 年 3 月末 累计债务	2021.4-12		2022		2023	
		本金	利息	本金	利息	本金	利息
广西资源至兴安高速公路	64.78	0.25	2.30	0.30	3.06	0.40	3.03
成都经济区环线高速公路简阳至蒲江段	111.53	1.00	3.85	1.80	5.10	2.50	5.00

贵州赤水至望谟高速公路安顺至紫云段	33.73	0.08	1.23	0.10	1.64	0.10	1.64
北京兴延高速公路	40.76	0.18	1.60	0.30	2.35	0.38	2.35
成都经济区环线高速公路德阳-简阳段高速公路	90.17	0.01	3.31	0.04	4.50	0.10	4.78
湖南省安乡至慈利高速公路	52.50	--	2.10	--	3.21	--	3.21
合计	393.47	1.52	14.39	2.54	19.86	3.48	20.01

资料来源：公司提供

公司控股城市综合开发项目规模较大，未来较大规模的支出或将进一步推高公司债务规模；若后续土地出让情况不达预期，将对公司资金周转产生较大压力

城市综合开发及地产开发业务是公司第二大投资领域。截至 2021 年 3 月末，公司控股城市综合开发项目规模较大且多处于初期阶段，未来仍需较大规模的资本支出，且随着项目推进，公司有息债务或将进一步增加。

公司部分城市综合开发项目采用 DBOT 等投资建设运营模式。中诚信国际认为，城市综合开发一般采取分块滚动开发模式，项目开发周期相对较长，一定程度降低了实际开发资金的占用，但项目推进带来的累计投资规模的增加或将使得公司对外融资需求有所上升，亦对其财务和资金管理提出更高要求；此外，若项目开发进展、回款进度及后续运营情况不达预期，将对公司经营和资金周转产生不利影响。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要控股城市综合开发项目情况（亿元、%、亩）

项目名称	预计投资总额	累计投资总额	股权比例	土地开发总面积	预计开发周期
北京太子峪项目	149.82	0.45	100.00	4,029.75	-
珠海市西部中心城区 B 片区项目	98.48	38.80	100.00	9,285.00	56 个月
信阳智慧城项目	76.82	10.91	90.00	18,900.00	60 个月
珠海市西部中心城区 A 片区项目	76.54	48.23	60.00	6,036.00	56 个月
张家口棚改项目	75.06	14.02	80.00	3,226.70	3 年
江宁区江宁街道新市镇建设项目	34.54	24.01	60.00	1,065.00	合作开发期 10 年
青岛市北区滨海新区总部大道项目	33.00	8.82	100.00	203.46	3 年
合计	544.26	145.24	--	42,745.91	--

资料来源：公司提供

地产开发项目主要位于珠三角、京津冀等地区，区位优势较为显著。受国家房地产调控政策持续收紧等影响，项目后续销售及回款情况或面临不确定性。

表 7：截至 2021 年 3 月末公司主要在手地产开发项目情况（亿元）

项目名称	预计投资总额	累计投资总额	业态
珠海 54#地块项目	51.43	19.11	超高层商业综合体
青岛青啤地块项目	46.45	22.09	住宅和商业
珠海十字门中央商务区铁建大厦项目	31.59	19.48	超高层商业综合体
温州铁建城项目	29.20	21.42	安置房
珠海铁建城项目	28.09	20.84	住宅和小学
珠海梧桐苑项目	24.62	21.56	中式高档社区
珠海未来城项目	17.61	8.13	住宅和小学
北京市太子峪村集体土地租赁房项目	12.44	1.16	住宅，建设期 4 年，运营期 50 年
珠海斗门 08#地块项目	9.42	7.53	住宅和幼儿园
北京西红门项目	8.51	2.49	商业和办公
张家口铁建城项目	3.41	1.69	住宅
合计	262.77	145.50	--

资料来源：公司提供

此外，公司亦拓展部分城市综合开发模式运营项目，多处于建设初期，后续尚面临较大规模的投资支出。且该类项目运营周期较长且运营情况尚具

有不不确定性，在实现公司投资业务多元拓展的同时亦对公司运营管理能力提出更高要求。

表 8：截至 2021 年 3 月末公司主要运营项目情况（亿元、%、亩）

项目名称	预计投资总额	累计投资总额	股权比例	土地开发总面积	预计开发周期
台山市大广海湾基础设施综合开发项目	54.06	--	96.80	--	建设期 10 年，运营期 20 年
潍坊站南广场片区综合开发 PPP 项目	44.99	8.03	10.00	14,700.00	建设期 3 年，运营期 12 年
天津大邱庄项目	40.01	0.17	25.00	6,525.00	建设期 5 年，运营期 17 年
高邑特色小镇项目	38.02	7.08	17.50	934.00	建设期 3 年，运营期 17 年
江宁区江宁街道新市镇建设项目	34.54	24.01	60.00	1,065.00	建设期 5 年，运营期 5 年
青岛市北区滨海新区总部大道项目	33.00	8.82	100.00	203.46	3 年
兰州市崔家大滩项目	23.06	23.06	100.00	1,905.00	3~5 年
廉江污水处理项目	12.06	9.75	17.00	--	建设期 1 年，运营期 29 年
广西资源县八角寨 5A 景区旅游开发项目	7.02	1.49	100.00	--	建设期 3 年，运营期 40 年
合计	286.76	82.41	--	25,332.46	--

资料来源：公司提供

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的 2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数。

主营板块稳步推进，营业总收入同比大幅增长，期间费用率同比下降，经营性业务利润保持增长；城市综合开发业务的周期性导致营业毛利率有所下滑

公司工程承包业务主要负责项目的承揽、投资以及后期的回款及运营管理等，项目的施工建设则由中国铁建下属其他以工程施工为主的子公司负责。公司项目利润由总承包管理费和投资收益构成。2020 年，随着新项目的承揽和建设进度的推进，公司工程承包收入保持快速增长趋势；受项目开发的阶段性波动影响，城市综合开发收入略有下滑。2021 年 1~3 月，公司实现营业总收入 33.58 亿元，

同比增长 9.57%。

表 9：公司各业务板块收入情况（亿元）

收入	2018	2019	2020
工程承包	127.73	208.00	265.46
城市综合开发	30.85	57.79	51.51
其他	7.44	10.55	6.13
营业总收入	166.02	276.34	323.10

注：其他收入主要包括 BT 项目及城市综合开发确认的融资收益和地产开发收入等。

资料来源：公司提供

2020 年公司工程承包业务毛利率较为稳定；城市综合开发业务毛利率受业务周期性以及单个项目进度影响较大，当年毛利率处于低位，使得公司营业毛利率整体下滑。2021 年一季度，公司营业毛利率为 21.83%，受益于当期主要在推进项目利润空间较大，毛利率水平同比上升 5.95 个百分点。

表 10：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

	2018	2019	2020
工程承包	11.98	12.09	12.39
城市综合开发	58.81	20.91	16.18
营业毛利率	22.14	15.86	13.62

资料来源：公司提供

2020 年公司销售费用和管理费用规模相对稳定；受新冠疫情影响，年初公司项目建设停工时间较长，公司合理配置原本用于施工建设的资金，当年较高的利息收入抵减较多财务费用，使得期间费用处于低位，期间费用率继续下行。未来，随着在建 BOT/PPP 项目逐步进入运营期，资本化利息支出转为费用化处理，财务费用规模预计将提升。

公司聚焦主业发展，利润主要来自经营性业务，2020 年经营性业务利润小幅增长。同时，公司对外参股投资项目经营情况良好，贡献投资收益较多，对公司利润形成补充。受益于利润总额的增长，2020 年 EBITDA 利润率和净资产收益率均同比提升，公司盈利能力指标有所改善。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.12	0.19	0.40	0.10
管理费用	2.56	3.39	3.69	0.85
财务费用	12.37	12.88	11.24	3.18
期间费用合计	15.05	16.46	15.33	4.12
期间费用率	9.07	5.96	4.74	12.28
经营性业务利润	22.34	27.48	28.82	4.37
资产减值损失	0.81	12.37	0.35	0.04
投资收益	0.70	2.44	1.85	-0.07
利润总额	21.19	17.40	28.69	4.26
EBITDA 利润率	22.49	13.87	15.79	--
净资产收益率	7.01	4.01	7.52	3.73*

注：中诚信国际分析时将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“研发费用”计入“管理费用”；带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，资产和负债规模随着投融资主业发展快速提升，权益类融资工具的发行带动所有者权益进一步增长，但负债规模的增长使得财务杠杆仍高位运行；以长期为主的债务结构与投资项目资金需求匹配较好，未来仍面临债务上升压力

公司投资规模的扩大带动资产总额快速增长，以投资长期资本运营项目为主的业务结构使得非流动资产在总资产中的占比保持在 75% 以上，主要包括长期应收款、长期股权投资和无形资产等。

公司长期应收款主要为一年以上 BT 项目回购款以及 PPP 项目和城市综合开发项目的应收款，无

形资产主要为高速公路特许经营权，随着基建投融资业务的推进，近年来保持增长趋势。公司长期股权投资主要为对参股资本运营项目和地产项目公司的投资，随着新项目的不断承揽，公司对外参股投资持续增加，2020 年末长期股权投资同比大幅增长。中诚信国际将对公司参股项目投资回报情况保持关注。

流动资产方面，公司货币资金受限比例较低，2020 年末受限货币资金 2.44 亿元，均为保证金。公司其他应收款主要向参股项目公司提供的股东借款，2020 年公司新增对许昌市忠武路区域开发、廊坊市临空经济开发区起步区 11 个村街棚户区改造等项目借款，年末其他应收款同比增长较多。

表 12：近年来公司主要资产、负债和权益情况

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	37.97	41.63	15.28	59.51
其他应收款	57.45	61.07	116.97	108.28
长期应收款	140.97	183.36	194.99	207.94
长期股权投资	68.67	100.90	150.49	187.49
无形资产	420.19	517.62	583.63	595.54
总资产	958.03	1,205.77	1,422.52	1,520.42
总负债	737.10	938.16	1,120.24	1,194.90
其他权益工具	49.94	64.94	94.90	114.88
未分配利润	41.32	33.93	30.57	32.86
所有者权益	220.93	267.61	302.29	325.51
短期债务	193.20	231.77	254.12	288.49
总债务	575.83	696.02	828.58	915.40
资产负债率	76.94	77.81	78.75	78.59
总资本化比率	72.27	72.23	73.27	73.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

以 BT、BOT 和 PPP 等投资为主的业务特性决定了公司高杠杆经营的特征。随着基础设施资本运营主业规模的扩大，公司总负债亦较快增长，主要为有息债务，且在手项目的持续推进使得债务水平未来仍面临进一步增长的压力。从债务结构来看，由于资本运营项目存在投资大、经营及回款周期长等特点，公司债务以质押借款和信用借款等长期债务为主，与项目融资需求匹配程度较好。2020 年末，公司短期债务中包含中国铁建财务有限公司借款 116.09 亿元，为经营性滚动借款，公司短期偿债压力较小。

所有者权益方面，跟踪期内，公司发行三期可续期中期票据，合计募集资金 50 亿元，年末其他权益工具余额随之增长。受益于此，公司所有者权益规模有所提升，但受有息债务快速增长影响，资产负债率和总资本化比率略有上升。

基建投融资主业使得投资活动现金净流出较多，但很强的筹资能力能够为其投资扩张提供支撑

2020 年公司经营活动现金保持净流入态势，但受项目结算进度影响，净流入规模有所收缩。随着投融资主业的推进，以 BOT、PPP 项目及股权项目投资支出为主的投资活动现金流出规模保持在较高水平，使得投资活动现金流持续表现为净流出态势。公司主要通过银行借款及发行债券等融资方式填补投资业务资金缺口，2020 年以来筹资活动净现金流保持较大规模，能够为业务扩张提供有力支撑。

受益于利润总额的增长，2020 年 EBITDA 对债务本息的保障能力有所增强；但同期，经营活动净现金流减少，对债务本息的保障程度降低。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-29.66	69.34	37.72	5.91
投资活动净现金流	-154.21	-223.36	-174.85	-59.91
筹资活动净现金流	194.92	155.44	111.91	97.03
经营活动现金流入/短期债务	0.57	1.37	1.39	0.61*
经营活动净现金流/总债务	-0.05	0.10	0.05	0.03*
经营活动净现金流/利息支出	-1.53	2.58	1.29	--
总债务/EBITDA	15.42	18.16	16.24	--
EBITDA 利息倍数	1.92	1.43	1.74	-

注：带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，担保代偿风险较为可控，受限资产规模较大

截至 2020 年末，公司共获得金融机构授信额度 1,672.06 亿元，其中未使用额度为 885.24 亿元，备用流动性充足，财务弹性极强。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 750.69 亿元，占总资产的比重为 52.77%，主要系保证金以及为取得借款抵押的特许经营权、其他非流动资产和长期应收款，受限资产占比较高，资产流动性偏弱。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 6.11 亿元，系为中铁建铜冠投资有限公司提供的担保，担保余额占净资产的比例较低；同期末，公司不存在影响其正常生产经营的重大诉讼事项，或有风险较为可控。

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，2017~2021 年 4 月 13 日，公司借款均到期还本、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。

外部支持

作为中国铁建下属最大的专业化投资平台，公司在资金和业务等方面得到股东的大力支持

公司控股股东中国铁建是国务院国资委管理的特大型建筑企业，是我国大型工程承包商之一和大型海外工程承包商之一，亦是我国最大的两家铁路施工企业集团之一，连续入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2020 年位列第 54 位；连续入选《美国工程新闻纪录》ENR 全球最大 250 家国际承包商行列，在 2020 年 ENR 公布的工程承包商排名中，位列第 12 名；连续入选“中国企业 500 强”，2020 年位列第 14 位。中国铁建资质体系齐备，业务结构多元化发展且产业链完善，在铁路、公路和城市轨道等领域形成了以高速铁路、高原铁路、长大隧道、高大桥梁、超大直径盾构为代表的独具特色的设计施工技术，具有突出的行业地位和极强的市场竞争力，规模优势显著。

公司是中国铁建下属最大的专业化投资平台。截至 2020 年末，公司总资产占中国铁建资产的比重约为 10%，承担着以投资带动施工的重要角色，对中国铁建的投资业务具有巨大的拉动作用，同时

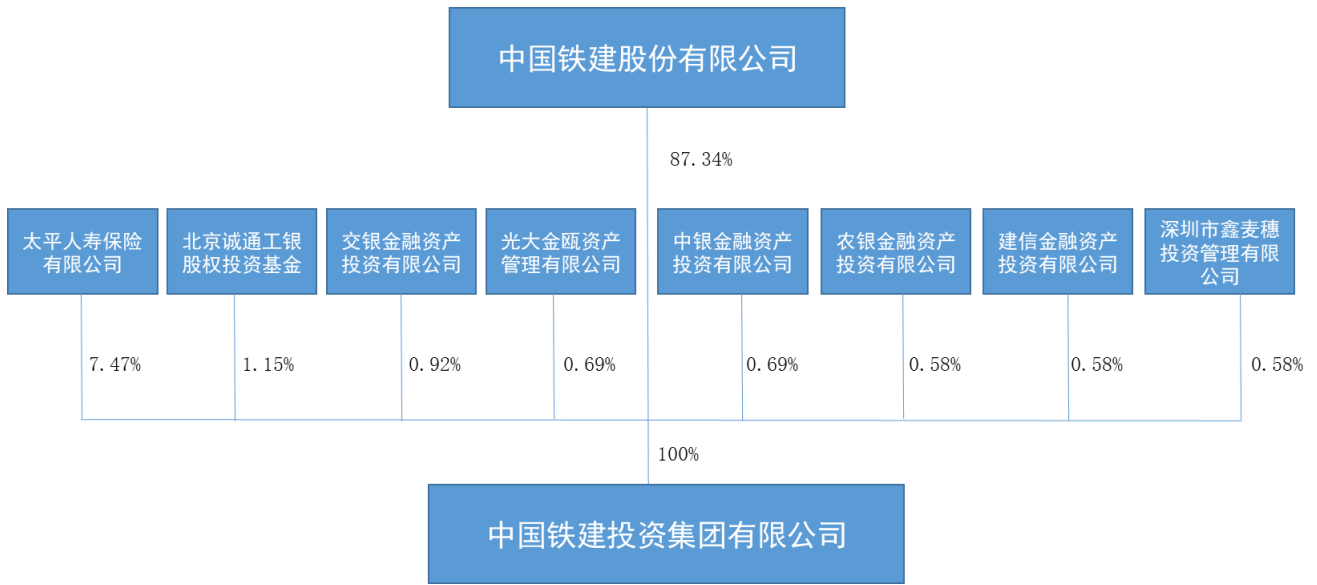
对控股股东的业务转型及利润提升具有重要意义，整体战略地位显著。

公司自成立以来获得了控股股东在资金和业务等多方面的大力支持。资金方面，2012年中国铁建对公司进行资产注入，使得实收资本由年初的30.00亿元增长至年末的100.00亿元；2017年，中国铁建批复同意公司增加注册资本20.00亿元，并以现金出资5.39亿元；2019年，在控股股东支持下，公司引入战略投资者以现金形式对公司增资，公司注册资本增加到120.67亿元，资本实力进一步增强。2020年以来，公司继续获得中国铁建及其财务公司提供的日常周转资金支持和授信支持等。业务方面，在公司成立之初，中国铁建将重庆鱼洞BT项目一期和二期、昆明二环BT项目、昆明禄大和九宜BT项目以及贵阳北二环BT项目划入公司，相应的投资收益计入了公司总收益，为其利润提供了支撑；同时，中国铁建将所持有的京沪高速济乐段BOT项目和重庆渝蓉高速BOT项目划入公司，由中国铁建投资负责后期的投融资及建设；中国铁建还将北京铁道大厦有限责任公司、京广铁路客运专线河南有限责任公司、川铁（泸州）铁路有限责任公司股权投资项目划转至公司。上述项目划转为公司业务的开展奠定了良好基础。公司在业务拓展过程中，可依托中国铁建在基础设施建设领域的丰富经验和品牌优势，与系统内其他兄弟单位形成良好协同，增强市场拓展实力。

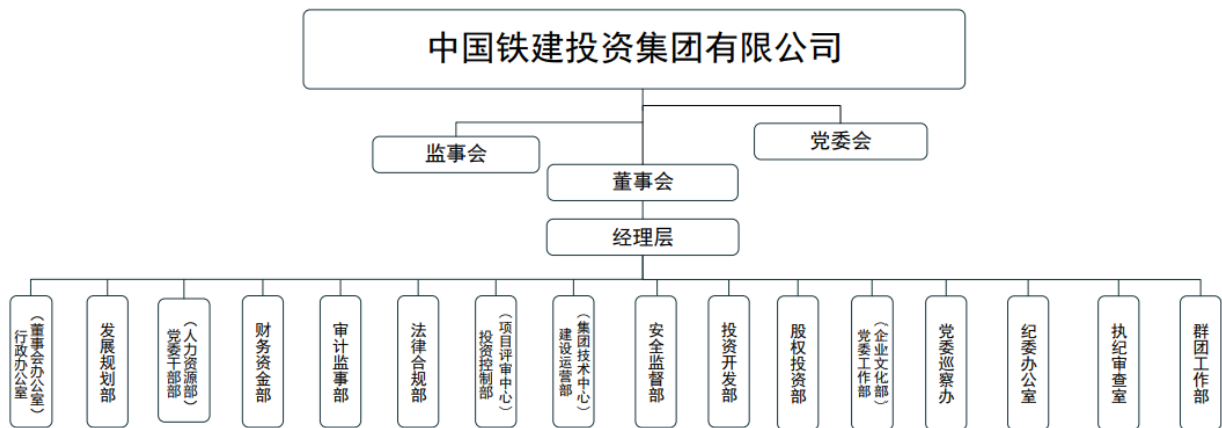
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建投资集团有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，维持“19铁投01”、“20铁投G1”、“20铁投G2”和“20铁投G3”的债项信用等级为**AAA**。

附一：中国铁建投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



主要子公司全称	持股比例
中铁建南方投资有限公司	100%
中铁建公路运营有限公司	100%
中铁建苏州设计研究院有限公司	95%



资料来源：公司提供

附二：中国铁建投资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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	379,736.68	416,291.75	152,813.74	595,108.16
应收账款净额	405,991.13	129,207.66	34,988.37	60,462.23
其他应收款	574,512.00	610,707.78	1,169,717.56	1,082,782.52
存货净额	477,462.97	576,153.91	1,003,369.99	1,052,160.02
长期投资	1,219,515.49	1,704,479.63	2,304,988.25	2,677,212.41
固定资产	11,075.74	11,955.97	11,549.70	11,280.22
在建工程	17,578.11	83,333.71	111,671.95	115,173.97
无形资产	4,201,918.25	5,176,158.75	5,836,306.74	5,955,355.00
总资产	9,580,281.51	12,057,725.76	14,225,218.30	15,204,153.33
其他应付款	374,030.44	464,709.92	489,722.23	620,928.91
短期债务	1,932,024.89	2,317,724.20	2,541,159.91	2,884,890.66
长期债务	3,826,229.19	4,642,431.95	5,744,645.28	6,269,127.69
总债务	5,758,254.08	6,960,156.15	8,285,805.19	9,154,018.35
净债务	5,378,517.40	6,543,864.40	8,132,991.45	8,558,910.18
总负债	7,370,962.25	9,381,643.66	11,202,362.73	11,949,042.26
费用化利息支出	156,596.00	201,929.21	206,727.31	--
资本化利息支出	37,900.42	66,482.73	85,692.52	--
所有者权益合计	2,209,319.26	2,676,082.10	3,022,855.57	3,255,111.07
营业总收入	1,660,161.75	2,763,395.46	3,231,045.56	335,805.99
经营性业务利润	223,358.73	274,807.22	288,201.50	43,735.96
投资收益	6,962.83	24,422.23	18,499.04	-723.85
净利润	139,537.60	97,923.66	214,395.22	29,273.50
EBIT	368,520.88	375,884.14	493,623.86	--
EBITDA	373,383.34	383,209.23	510,130.80	--
经营活动产生现金净流量	-296,640.45	693,433.28	377,226.76	59,090.30
投资活动产生现金净流量	-1,542,146.11	-2,233,555.30	-1,748,522.88	-599,104.07
筹资活动产生现金净流量	1,949,183.36	1,554,402.63	1,119,089.42	970,347.55
资本支出	978,679.70	1,199,282.81	636,837.04	298,676.45
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	22.14	15.86	13.62	21.83
期间费用率(%)	9.07	5.96	4.74	12.28
EBITDA 利润率(%)	22.49	13.87	15.79	--
总资产收益率(%)	4.56	3.39	3.76	--
净资产收益率(%)	7.01	4.01	7.52	3.73*
流动比率(X)	0.63	0.53	0.56	0.61
速动比率(X)	0.49	0.41	0.36	0.40
存货周转率(X)	3.24	4.41	3.53	1.02*
应收账款周转率(X)	7.25	10.33	39.36	28.14*
资产负债率(%)	76.94	77.81	78.75	78.59
总资本化比率(%)	72.27	72.23	73.27	73.77
短期债务/总债务(%)	33.55	33.30	30.67	31.52
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.05	0.10	0.05	0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.15	0.30	0.15	0.08*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.53	2.58	1.29	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-8.38	5.08	-0.62	--
总债务/EBITDA(X)	15.42	18.16	16.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.17	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.92	1.43	1.74	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.89	1.40	1.69	--

注：2021年一季报未经审计；带“*”标记为期间财务数据经年化处理；中诚信国际分析时，将“其他应付款”和“长期应付款”中的付息项调整至总债务，将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收账款”，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“应收款项融资”计入“应收票据”。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	现金及其等价物(货币等价物)	=货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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)
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-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
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	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	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
	经调整的经营活动净现金流(CFO-股利)	=经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-(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)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/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。