



# 宁波城建投资集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1449 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者据此报告采取投资、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

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	宁波城建投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 甬城投 MTN001”、“21 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN002”、“21 甬城 02”、“22 甬城 01”、“22 甬城 02”、“22 甬城 03”、“22 甬城 04”、“24 甬城 01”、“24 甬城 02”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为宁波市的政治经济地位重要，经济财政实力在省内位于前列，潜在的支持能力很强；宁波城建投资集团有限公司（以下简称“宁波城投”或“公司”）是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在宁波市城市建设发展中地位突出，对宁波市政府的重要性较高，与政府维持高度的紧密关系。同时，需关注公司存在一定资金支出压力及经营活动产生的现金流量净额持续为负对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，宁波城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。	
调级因素	<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>区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司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。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>区域经济实力较强。</b>宁波市经济发展水平、工业化和城市化程度较高，经济发展较有活力并保持增长态势。</li><li>■ <b>突出的战略地位。</b>公司是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在项目获取上具有很强的优势，并且能够获得补助和拨款支持。</li><li>■ <b>业务多元化。</b>公司形成了城市基础设施建设、区域性开发、房地产、燃气、建材生产与销售、租赁以及商品销售等业务板块，收入结构分散，抗风险能力较强。</li></ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>存在一定资金支出压力。</b>公司在建城市基础设施建设项目及区域开发项目投资规模较大，公司有一定资金支出压力。</li><li>■ <b>经营活动产生的现金流量净额为负。</b>2022年和2023年公司经营活动产生的现金流净额为负，无法对利息形成保障，需关注后续企业经营状况。</li></ul>		

项目负责人：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

项目组成员：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## ● 财务概况

宁波城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	757.23	1,049.70	1,063.28	1,014.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	314.76	413.24	425.95	427.16
负债合计（亿元）	442.47	616.46	617.33	567.24
总债务（亿元）	330.82	467.82	451.48	455.53
营业总收入（亿元）	85.94	117.23	136.35	30.38
经营性业务利润（亿元）	3.49	3.41	3.33	0.26
净利润（亿元）	8.03	8.63	11.33	1.88
EBITDA（亿元）	19.92	16.77	23.54	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.30	-43.05	-8.89	-1.35
总资本化比率（%）	51.24	53.10	51.45	51.61
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.16	1.08	1.21	--

注：1、中诚信国际根据宁波城投提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021~2023年审计报告以及未经审计的2024年一季度财务报表整理，其中，2021年和2022年数据采用下年度报告期初数，2023年数据采用当期报告期末数。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，带“\*\*”指标已经年化处理，特此说明。

## ● 同行业比较（2023年数据）

项目	宁波城投	温州城发	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	宁波市	温州市	台州市
GDP（亿元）	16,452.80	8,029.77	6,040.72
一般公共预算收入（亿元）	1,785.76	573.85	440.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	425.95	429.32	358.10
总资本化比率（%）	51.45	56.54	50.09
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.21	0.81	1.66

**中诚信国际认为，宁波市作为计划单列市，行政地位略高于温州市与台州市，公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，职能定位相当，公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息保障能力较好，财务杠杆水平处于比较组平均水平。当地政府均有很强的支持能力，对公司与可比对象有相近的支持意愿。**

注：温州城发系“温州市城市建设发展集团有限公司”的简称；台州国运系“台州市国有资本运营集团有限公司”的简称；除宁波城投外，其他公司指标值均为2022年末数据。

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
19甬城投 MTN001	AAA	AAA	2023年6月27日 至本报告出具日	10.00/10.00	2019/11/20~2024/ 11/22	-
21甬城投 MTN001	AAA	AAA	2023年6月27日 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/11/3~2024/1 1/4	-
22甬城投 MTN001	AAA	AAA	2023年6月27日 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/04/22~3+N	持有人救济,调整票面利率,利息 递延,赎回,续期选择权
22甬城投 MTN002	AAA	AAA	2023年6月27日 至本报告出具日	15.00/15.00	2022/08/10~3+N	续期选择权,调整票面利率,赎回
21甬城02	AAA	AAA	2023年6月27日 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/09/17~2026/ 09/17	调整票面利率,回售,赎回
22甬城01	AAA	AAA	2023年6月27日 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/01/17~2027/ 01/17	调整票面利率,回售,赎回
22甬城02	AAA	AAA	2023年6月27日 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/04/20~2027/ 04/20	调整票面利率,回售,赎回
22甬城03	AAA	AAA	2023年6月27日 至本报告出具日	1.00/1.00	2022-08- 04~2027/08/04	-
22甬城04	AAA	AAA	2023年6月27日	9.00/9.00	2022-08- - -	-

			至本报告出具日		04~2032/08/04
24甬城01	AAA	AAA	2024年3月4日 至本报告出具日	4.00/4.00	2024/3/21~2027/3/ 22
24甬城02	AAA	AAA	2024年3月4日 至本报告出具日	6.00/6.00	2024/3/21~2029/3/ 22

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
宁波城投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27至本报告出具日

## ● 评级模型

宁波城建投资集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)

区域环境: 6.5

运营实力: 7

业务风险: 7

财务风险: 5

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

BCA: aa<sup>+</sup>

外部支持提升: 1

模型级别: AAA

注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为, 宁波市政府具备很强的支持能力, 同时对公司有强的支持意愿, 主要体现在宁波市的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长能力; 宁波城投是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体, 成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的支持, 重要性较高, 政府的关联性高。中诚信国际认为, 宁波市于 2023 年进行国资国企改革, 公司更名为宁波城建投资集团有限公司, 作为宁波市国资体系下重要的基础设施投融资主体, 公司企业定位明确, 且连续获得大规模资产注入, 受此影响, 宁波市政府支持意愿上升至强, 公司获得的外部支持由较强调整至很强。

**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

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接  
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，宁波市地理位置优越，作为浙江省及长三角南翼经济中心，经济财政实力省内领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

宁波地处东南沿海，为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心，经济实力在浙江省内仅次于杭州市。2023 年受土拍市场转冷等因素影响，宁波市政府性基金收入有所下滑。再融资环境方面，宁波市区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来宁波市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	14,594.90	15,704.30	16,452.83
GDP 增速（%）	8.2	3.5	5.50
人均 GDP（万元）	15.39	16.39	17.04
固定资产投资增速（%）	11	10.4	7.50
一般公共预算收入（亿元）	1,723.14	1,680.20	1,785.76
政府性基金收入（亿元）	1,594.59	1,205.03	902.21
税收收入占比（%）	85.22	82.28	82.01
公共财政平衡率（%）	88.62	76.80	79.90

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：宁波市财政局，中诚信国际整理

## 重大事项

根据《宁波富达股份有限公司与苏州金驼铃物流有限公司与昆山甬昆新能源科技有限公司之投资合作协议》(以下简称“《投资合作协议》”)，苏州金驼铃物流有限公司与莫利华、张建萍、莫咏钢承诺，宁波城投孙公司宁波富达金驼铃新型能源有限公司(以下简称“富达金驼铃”，2024 年 3 月 13 日公司更名为宁波新达金驼铃新型能源有限公司)2021 年下半年(从成立之日起至 2021 年 12 月 31 日)、2022 年度、2023 年度、2024 年度实现的合并报表净利润分别不低于 2,000 万元、5,500 万元、6,500 万元、7,500 万元(“承诺净利润”)。若富达金驼铃公司当期实现的净利润低于承诺的净利润，宁波富达股份有限公司有权要求苏州金驼铃物流有限公司与莫利华、张建萍、莫咏钢连带进行现金补偿。若在 2025 年 6 月 30 日前，出现《投资合作协议》之股权退出安排相

关事项，宁波富达股份有限公司有权选择要求苏州金驼铃物流有限公司与莫利华、张建萍、莫咏钢中的任一方或连带收购宁波富达股份有限公司持有的富达金驼铃公司全部股权。

富达金驼铃 2023 年度经审计归属于母公司的净利润为负，且触发了《投资合作协议》第十二条约定的公司股权退出条款。2024 年 3 月 11 日，宁波富达发布《宁波富达股份有限公司转让宁波富达金驼铃新型能源有限公司股权的公告》称，公司拟将持有的合并报表范围内子公司宁波富达金驼铃新型能源有限公司 40% 的股权按原《投资合作协议》约定转让给苏州金驼铃物流有限公司，转让价格约为 4,153 万元，本次转让未发生亏损。根据宁波富达于 2024 年 4 月发布的《宁波富达股份有限公司 2024 年第一季度报告》，2024 年 3 月 13 日上述股权转让完成变更登记手续，宁波富达不再持有富达金驼铃公司股权，故 2024 年 3 月起，富达金驼铃不再纳入宁波富达合并报表范围。股权转让完成后，宁波富达整体运营不受影响，股价相对保持稳定。

## 运营实力

**中诚信国际认为，公司作为宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在宁波市城市建设发展中地位突出，在项目获取上具有很强的优势；公司业务较为多元化，且稳定性和可持续性很强，建造合同业务因相关建造项目周期较长，2023 年结转的项目较多，导致收入增加，除此外，仍需关注公司区域开发项目回款尚未覆盖前期资金投入，以及房产销售、燃料油销售等业务易受市场行情波动影响或存在一定波动或亏损情况。**

**表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）**

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气销售	37.77	43.95	7.86	52.20	44.53	5.20	60.06	44.05	6.78	15.84	52.14	6.76
水泥销售	14.06	16.36	16.25	10.71	9.13	10.47	11.26	8.26	8.84	1.79	5.88	5.51
商品销售	2.20	2.56	46.96	2.15	1.84	26.78	2.50	1.84	9.94	0.59	1.93	25.32
房产销售	3.44	4.01	21.25	2.43	2.07	21.10	2.07	1.52	15.75	0.39	1.30	2.40
租赁	5.70	6.63	97.59	6.38	5.44	87.97	8.20	6.01	93.02	1.89	6.23	97.96
垃圾处理	11.32	13.17	2.92	12.91	11.01	3.59	14.28	10.47	0.59	0.26	0.85	18.67
物业管理	1.08	1.26	20.79	1.37	1.17	-12.16	2.11	1.55	-0.89	0.70	2.31	20.95
旅店业	0.70	0.82	18.98	0.84	0.72	12.54	1.76	1.29	33.54	0.37	1.22	29.94
建造合同	1.83	2.13	7.34	7.37	6.28	34.78	13.48	9.89	24.47	2.25	7.40	26.55
停车费	0.27	0.32	64.55	0.28	0.24	52.74	0.37	0.27	56.16	0.12	0.41	65.71
燃料油销售	3.90	4.53	8.56	16.98	14.48	3.97	15.22	11.16	-0.61	2.47	8.14	5.43
其他	3.66	4.26	67.73	3.61	3.08	52.22	5.05	3.70	42.54	3.71	12.20	14.38
营业收入/毛利率合计	<b>85.94</b>	-	<b>19.08</b>	<b>117.23</b>	-	<b>13.83</b>	<b>136.35</b>	-	<b>14.29</b>	<b>30.38</b>	-	<b>15.90</b>
投资收益	<b>4.49</b>			<b>1.70</b>			<b>4.91</b>			<b>0.58</b>		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**城市基础设施建设业务**，跟踪期内公司仍是宁波市重要的城市基础设施投资和建设主体，承担着宁波市较多的市政交通建设项目，公司接受宁波市住房和城乡建设局等单位委托，承接综合管廊、道路工程和桥梁工程等方面的基础设施建设项目建设。代建项目建设资金来源于财政资金等，公司可依据相关规定获取一定代建管理费。此外，公司早期业务模式有所不同，其早期承接的城市基础设施建设项目主要是“五路四桥”项目和南北快速路项目，现已全部竣工。上述两个项目公司均与宁波市政府签订了工程建造合同，约定项目建设期和回购期，政府按照一定

比例拨付项目资本金，工程完工后由宁波市政府分年支付项目回购款以平衡公司工程建设资金投入。

从业务开展情况来看，公司已完工的“五路四桥”项目和南北快速路项目总投资规模较大。其中“五路四桥”项目是浙江省及宁波市重点工程，静态投资 116.54 亿元，建设期为 2005~2011 年，宁波市政府于 2012 年开始支付该项目回购款，公司于 2017 年已收到全额回购资金 117.04 亿元；南北快速路项目于 2016 年末完工，项目执行资本金比例为 20%，总投资 96.51 亿元，整体回购期在 2016~2023 年，拟回购金额为 77.31 亿元，截至 2023 年末已收到回购款 79.96 亿元，基本完成回购，回款情况良好。公司在建项目全部采用委托代建业务模式，在建项目投资规模较大，项目储备充足。代建项目建设资金来源于财政资金、政府专项债等，公司资金压力不大。

**表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建城市基础设施项目情况（万元）**

项目名称	总投资	已投资	资金来源	预计完工时间
邵家渡大桥及接线工程	279,811.00	60,089.00	财政资金	2025
鄞州大道-福庆路综合管廊工程	139,947.00	105,809.42	财政资金、政府专项债	2024
姚江新区综合管廊一期工程	117,900.00	70,526.48	财政资金、政府专项债	2024
世纪大道综合管廊（兴宁路-东明路）工程	150,704.00	41,569.20	财政资金、债券资金	2025
中国科学院大学宁波华美医院医疗综合大楼建设项目	151,218.00	31,820.00	财政资金、专项债	2025
宁波市消防救援支队特勤大队与化工训练基地项目	37,989.83	15,178.00	财政资金	2025
宁波市鄞州职业高级中学迁建工程项目	86,977.26	37,359.00	财政资金	2024
宁波大学甬江研究生公寓 3 号楼项目	20,406.34	7,150.00	财政资金、专项债	2024
宁波大学西校区研究生公寓和综合生活中心项目	24,214.40	6,445.00	财政资金、专项债	2024
宁波工程学院新能源产业技术创新实践基地建设项目	22,434.52	6,855.00	财政资金	2024
宁波大学医学院综合大楼项目	76,549.39	4,900.00	财政资金	2026
宁波市人民警察学校学员宿舍楼及保障用房扩建工程	7,180.45	1,555.00	财政资金	2024
宁波市医疗中心李惠利医院东部院区原地改扩建（检测基地与健康保障用房建设）	47,905.24	5,000.00	专项债	2025
宁波市中医院一期改造项目	19,383.97	2,000.00	专项债	2025
宁波市鄞江中学艺术教育中心工程	11,414.05	1,838.23	财政资金	2025
<b>合计</b>	<b>1,194,035.45</b>	<b>398,094.33</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建城市基础设施项目情况（万元）**

项目名称	总投资	建设模式	资金来源	预计开工时间
通途西路综合管廊（广元大道—机场路）工程	108,565	代建	财政资金、债券资金	2024.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**区域开发业务**，跟踪期内公司仍为宁波市城区改造与开发项目的重要投资建设主体，在宁波市十大功能区块建设中承担了重要角色。2021 年之前，公司区域开发项目主要通过土地出让平衡资金支出，2021 年宁波市实施新的市级土地储备项目做地管理办法，公司作为市级做地主体，

执行年度土地储备计划，每月向市自然资源整治储备中心上报次月资金计划及相关材料，市财政局审批同意后，由市自然资源整治储备中心按规定将资金拨入做地资金专户。

目前公司运作的区域开发项目均属于宁波市十大功能区块的组成部分，其中，和义路滨江休闲区和郁家巷项目已竣工投入使用，鄞奉路片区项目、月湖西区项目、湾头项目、两江北岸项目和老外滩延伸段、东部新城项目仍在建，两江北岸、东部新城项目是公司近期开发的重点。公司区域开发在实施项目投资规模较大，回款存在一定滞后，需关注实施新的做地管理办法后，公司前期投入资金的回收情况。目前区域开发业务的资金主要来源于财政月度拨付，后续建设资金来源较有保障。

**表 5：截至 2024 年 3 月末公司区域开发在建项目情况（亿元、万平方米）**

项目名称	总投资	已投资	已回款	可出让面积	已出让面积	已出让金额
鄞奉片区	137.00	195.46	148.96	137.73	137.73	184.76
月湖西区	89.50	120.13	38.55	18.62	4.1	5.22
湾头区块	150.00	124.84	127.51	218.77	78.37	215.36
两江北岸 (含老外 滩延伸 段)	750.00	124.94	71.62	1,971.57	78.51	169.35
东部新城	866.51	568.10	424.83	1,585.00	338.66	632.25
<b>合计</b>	<b>1,993.01</b>	<b>1,133.47</b>	<b>811.47</b>	<b>3,931.69</b>	<b>637.37</b>	<b>1,206.94</b>

注：1、本表列示已投资情况为业务口径，与财务口径不同；2、可出让面积系实际控制的面积，非已完全具备出让条件的土地面积，各项目进度不同，可出让面积随规划调整可能有所变动；3、鄞奉路片区及月湖西区项目已经处于中后期，已投资超过总投资主要系项目利息支出不在原预算投资内；4、因资本化利息及间接管理费分摊，各区块已投资额有调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房地产开发业务**，跟踪期内公司房地产开发业务模式变化不大，运营主体包括子公司宁波城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）及宁波东部新城开发投资集团有限公司（以下简称“宁波东投”）。公司房地产开发业务包括住宅开发和商业物业租赁，住宅开发方面，公司住宅项目全部为自主开发，销售多采取预售模式。从业务运营情况来看，由于近年来公司新交付项目较少，使得房产销售情况有所下降，但尚有一定面积房产可供销售，未来仍有收入确认空间，需关注当前房地产市场波动对销售情况的影响。2023 年，住宅开发业务无新开工面积和竣工面积。截至 2024 年 3 月末，公司房地产开发业务共有土地储备 23.4 万平方米，土地成本 41.92 亿元，拟用于保障性租赁住房、商业办公和住宅项目建设。

**表 6：截至 2024 年 3 月末房地产板块主要已完工项目情况（平方米、万元）**

项目名称	竣工备案时间	总可售面积	累计销售面积	累计销售金额	累计回款	累计确认收入
维拉二期	2014.8	123,059.17	123,059.17	165,598.75	166,927.55	166,927.55
维拉三期	2017.11	82,224.82	81,043.27	106,301.69	106,299.55	106,299.59
莲桥街二标	2018.4	56,381.01	37,991.05	81,448.95	81,394.67	81,354.83
莲桥街一标	2015.10	23,172.92	4,857.38	21,264.44	21,264.44	21,264.44
鄞奉路 2-12#	2019.3	25,240.09	22,342.97	58,234.44	58,219.45	58,210.45
鄞奉路 2-13	2016.10	37,137.71	36,814.69	72,434.48	72,434.47	72,434.48
鄞奉路 2-14-15	2018.11	132,007.88	102,465.55	326,764.64	326,743.94	326,164.69
悦江湾	2020.12	41,815.13	39,248.04	107,103.04	107,103.49	107,112.50

B1-2#/3#地块 项目	2023.9	39,165.15	35,484.59	140,933.16	140,933.16	-
<b>合计</b>	-	<b>560,203.88</b>	<b>483,306.71</b>	<b>1,080,083.59</b>	<b>1,081,320.72</b>	<b>939,768.53</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宁波城投除进行住宅开发外，还持有部分物业获取租赁收入，主要包括天一广场、和义大道购物中心、郁家街月湖盛园项目和万豪酒店，所持物业资产价值较好。

**表 7：近年来天一广场运营情况**

项目名称	2021	2022	2023	2024.Q1
可供经营面积（万平方米）	17.27	17.09	17.08	17.07
实际经营面积（万平方米）	16.70	16.35	16.38	16.28
出租率（%）	96.70	95.65	96.56	97.17
利润（亿元）	2.94	2.46	2.67	0.82

注：根据披露的年报口径，2020 年及以后按照净额法填制；因公司对天一广场在进行小规模改扩建工程，可供出租面积有所波动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 8：近年来义大道运营情况**

项目名称	2021	2022	2023	2024.Q1
可供经营面积（万平方米）	3.73	3.66	3.65	3.65
实际经营面积（万平方米）	3.70	3.55	3.49	3.48
出租率（%）	97.88	96.95	95.49	95.33
利润（亿元）	1.52	1.02	0.88	0.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**燃气销售业务**，公司燃气业务主要由子公司兴光燃气经营。跟踪期内，兴光燃气仍作为宁波市中心城区唯一的天然气经营公司，其天然气业务在宁波市具有垄断地位，业务竞争力很强，可为公司带来稳定现金流入。受益于跟踪期内用户数量的稳定增长，公司销售收入有所提升。售气价格方面，跟踪期内，民用气价格无变化，工业用气价格较 2022 年有所下降。因天然气采购价格存在市场化波动，公司近年来毛利率水平有所波动。2023 年伴随采购价格的下滑，公司毛利率有所提升。

**表 9：近年来公司天然气业务经营情况**

项目名称	2021	2022	2023	2024.Q1
销售收入（亿元）	32.50	44.87	54.24	14.48
销售成本（亿元）	30.34	42.98	51.07	13.62
销售利润（亿元）	2.16	1.89	3.17	0.86
购气量（亿立方米）	11.77	11.32	16.43	4.33
售气量（亿立方米）	11.57	11.43	16.22	4.23
工业用户数（户）	5,993	6,449	6,995	7,114
居民用户数（万户）	91.14	97.38	103.73	105.44
工业用气价格（元/立方米）	3.17	4.57	4.16	4.08
民用气价格（元/立方米）	2.95~4.50	2.95~4.50	2.95~4.50	2.95~4.50
天然气采购价格（元/立方米）	2.70	3.99	3.58	3.43

注：天然气业务经营情况为兴光燃气本级数据；依据浙江省相关政策要求，自 2019 年起天然气采购价格不再区分居民与非居民；本表收入统计口径与财务部分收入构成不同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**建材业务**，跟踪期内建材业务仍主要由宁波富达股份有限公司（以下简称“宁波富达”）控股的

宁波科环新型建材股份有限公司（以下简称“宁波科环”）及新平瀛洲水泥有限公司（以下简称“新平瀛洲”）经营，主要从事高标水泥的生产和销售。2023 年以来伴随搬迁项目的陆续完成，水泥产能利用率有所恢复，产销量逐步回升。2023 年建材业务毛利率下滑，主要系石灰等原材料价格上涨而售价调整有限等原因所致。

**表 10：近年来公司建材运营数据**

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
水泥产量（万吨）	368.61	328.78	373.04	66.46
水泥销量（万吨）	368.61	329.43	390.53	68.32
水泥产能利用率（%）	66.63	74.92	82.90	59.08
复合微粉产量（万吨）	12.62	2.86	1.09	0.26
水泥收入（亿元）	13.86	10.65	11.23	1.78
复合微粉收入（亿元）	0.19	0.05	0.02	0.01
净利润（亿元）	2.09	0.51	0.22	-0.08

注：2022 年后公司直接买进水泥进行销售，故产销比大于 1。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商品零售业务**，跟踪期内，公司商品销售收入仍主要来源于子公司宁波富达股份有限公司下属的宁波城市广场开发经营有限公司（以下简称“广场公司”）的商品零售，以及子公司宁波市海城投资开发有限公司（以下简称“海城公司”）的商品零售。广场公司经营的天一广场国际购物中心和 GUGO 酷购商城，定位分别为高端精品百货店和时尚潮流品牌商城。海城公司主要经营和义大道购物中心，该购物中心定位为宁波的顶级休闲商业区。2023 年公司运营的购物中心规模扩张，相应发生的固定成本大幅上升，导致毛利率下滑。

**燃料油销售业务**，2021 年子公司宁波富达为拓展新业务，通过投资合作涉足燃料油贸易业务，与苏州金驼铃物流有限公司、昆山甬昆新能源科技有限公司于 2021 年 7 月共同出资成立宁波富达金驼铃新型能源有限公司（以下简称“富达金驼铃”），主要经营范围是石油制品销售（不含危险化学品），化工产品销售（不含许可类化工产品）。富达金驼铃 2023 年实现营业收入 15.22 亿元，较 2022 年有所下降，主要系 2023 年燃油市场价格下滑所致。

因富达金驼铃公司 2023 年度经审计归属于母公司的净利润为负，且触发了《投资合作协议》第十二条约定的公司股权退出条款。2024 年 3 月起，金驼铃公司不再纳入宁波富达合并报表范围。

**垃圾处理业务**，跟踪期内，公司垃圾处理业务仍主要由子公司宁波市生态环保产业集团有限公司下属宁波枫林绿色能源开发有限公司及子公司宁波市政公用投资有限公司（以下简称“市政公用公司”）运营。2022 年市政公用公司划入后，公司垃圾处理收入快速上升。跟踪期内，公司仍肩负宁波市土建渣土垃圾处理及医疗垃圾收集等职能。市政公用公司 2023 年完成土建垃圾处理量 4,128.77 万吨。

## 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，具备很强的资本实力；但 2021 年以来随着项目结算回款公司债务规模有所减少，财务杠杆随之降低；近年来公司 EBITDA 对利息的保障能力有所波动。

## 资本实力与结构

公司资产由基础设施建设、区块开发业务、对外投资形成的存货、长期应收款和长期股权投资以及往来款形成的其他应收款构成，此外公司还具有一定规模的投资性房地产及其他非流动资产，呈现以非流动资产为主的资产结构。2023 年因人防资产划入，公司其他非流动资产大幅增加，2023 年末 77.33 亿规模的人防资产划入，预计会给公司带来一定收益，同时，公司持有天一广场、和义大道等优质投资性房地产，对公司收入和利润的贡献度很高；近两年公司从上海康恒环境股份有限公司、宁波万投置业有限公司、宁波市鄞州尚理企业管理咨询有限公司等权益法核算的长期股权取得较为可观的投资收益，且拥有上市公司宁波富达股权，2023 年因上海康恒环境科技股份有限公司进入上市辅导期，权益法下确认的投资收益大幅增加，公司获得投资收益 4.91 亿元。此外，公司燃气业务在宁波市具有垄断地位，可为公司贡献较为稳定的现金流。总体来看，公司资产具备较好收益性和流动性。

跟踪期内，公司债务规模小幅减少，短期债务占比下降，债务结构仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。跟踪期内，公司获得人防资产注入，当年两江北岸土地开发一级开发经营权剥离使得资本公积有所减少，总体而言，公司资本实力仍有所增强，带动经调整的所有者权益增长，财务杠杆水平有所降低，整体表现良好。

**表 11：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

	类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额
银行借款	保证、抵押、信用借款	70.23	30.95	121.00	222.18
债券融资	公司债、中票、PPN、超短融等	20.00	30.00	120.00	170.00
其他	-	15.00	-	23.00	38.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>105.23</b>	<b>60.95</b>	<b>264.00</b>	<b>430.18</b>

注：未包含应付类款项中的有息债务。

资料来源：《宁波城建投资集团有限公司公司债券年度报告（2023）》，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

跟踪期内公司经营活动净现金流缺口较 2022 年有所缩小，主要由于 2023 年公司与宁波市国有企业往来款流出规模下降，但公司房地产项目仍有一定投入，故 2023 年公司经营活动净现金流仍为负，且无法覆盖债务利息；同期公司投资活动产生的现金流量净额大幅增加，收到其他与投资活动有关的现金增长极快，主要是收到市级土地储备化债资金、收到外部公司借款及利息所致；2023 年公司加大债务偿还力度，导致筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出状态；2023 年，公司收到政府补助规模有所增长，对利润总额形成有效补充，EBITDA 同比增加，其对利息的保障能力同步增长，覆盖水平有所提升。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 89.55 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 390.47 亿元，尚未使用授信额度为 146.75 亿元，备用流动性较为充足。

**表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）**

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
货币资金	69.83	84.23	82.53	89.55
其他应收款	60.70	76.54	56.67	63.80

存货	301.50	342.33	245.26	243.85
长期投资	78.53	92.19	99.03	100.14
资产总计	757.23	1,049.70	1,063.28	1,014.40
经调整的所有者权益合计	314.76	413.24	425.95	427.16
总债务	330.82	467.82	451.48	455.53
短期债务占比	45.53	42.58	30.78	32.84
资产负债率	58.43	58.73	58.06	55.92
总资本化比率	51.24	53.10	51.45	51.61
经营活动产生的现金流量净额	0.30	-43.05	-8.89	-1.35
投资活动产生的现金流量净额	77.37	2.20	44.37	4.89
筹资活动产生的现金流量净额	-111.20	55.53	-37.08	3.93
收现比	1.08	1.07	1.09	1.40
EBITDA	19.92	16.77	23.54	-
EBITDA 利息保障倍数	1.16	1.08	1.21	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.02	-2.77	-0.46	-

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 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 8.32%，主要为用于借款抵押的投资性房地产及存货，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 17.06%<sup>1</sup>，需关注或有负债风险；同期末，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 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 外部支持

跟踪期内，宁波市 GDP 在全国排名第 12 名，经济实力雄厚。公司维持区域重要性，实际控制人为宁波市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得宁波市财政局拨付的项目建设资金和政府补助分别为 7.72 亿元和 2.34 亿元。综上，跟踪期内宁波市政府具备很强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

### 跟踪债券信用分析

“21 甬城 02”募集资金 10.00 亿元，期限 5（3+2）年，拟用于偿还有息负债。截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 01”募集资金 10.00 亿元，期限 5（3+2）年，拟用于偿还有息负债。截至 2024 年 4 月

<sup>1</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 02”募集资金 10.00 亿元，期限 5（3+2）年，拟用于偿还有息负债。截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 03”募集资金 1.00 亿元，期限 5 年，拟用于偿还到期负债。截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 04”募集资金 9.00 亿元，期限 10 年，拟用于偿还到期负债。截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“24 甬城 01”募集资金 4.00 亿元，期限 3 年，拟用于偿还到期负债。截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

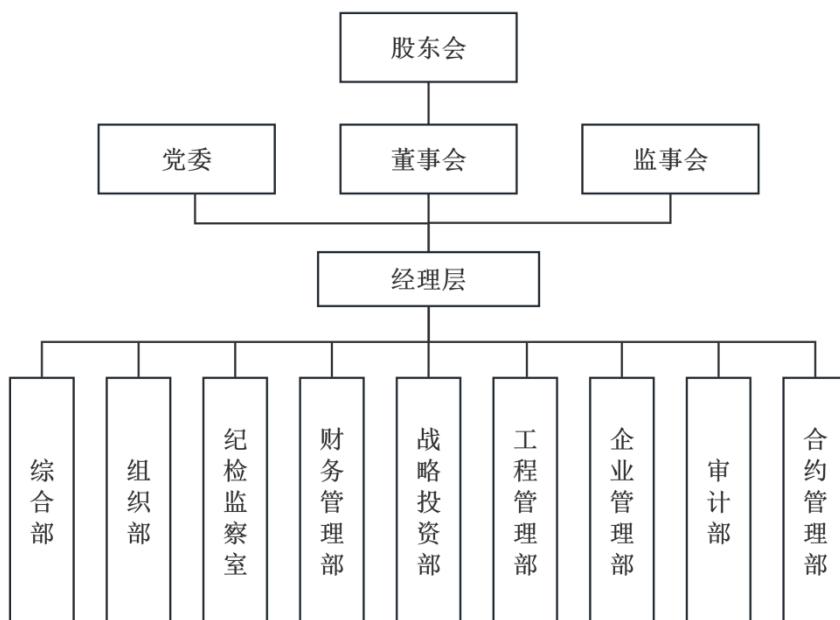
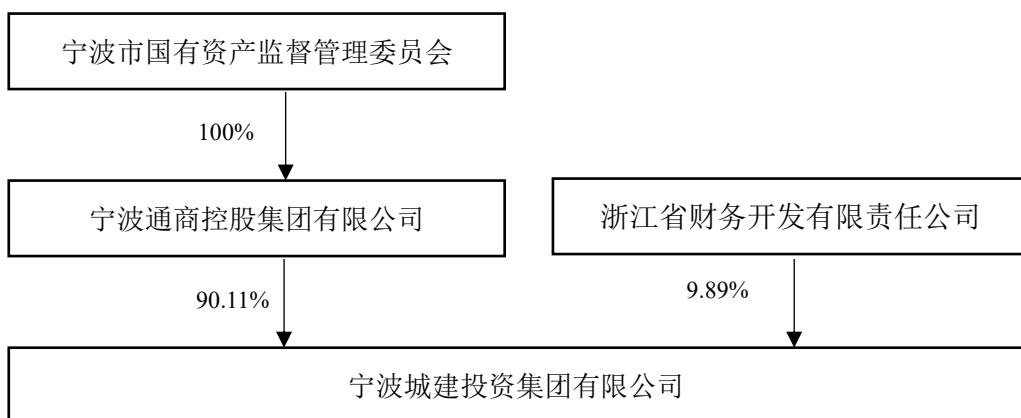
“24 甬城 02”募集资金 6.00 亿元，期限 5 年，拟用于偿还到期负债。截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“19 甬城投 MTN001”、“21 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN002”、“21 甬城 02”、“22 甬城 01”、“22 甬城 02”、“22 甬城 03”、“22 甬城 04”、“24 甬城 01”、“24 甬城 02”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，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，债务规模有所下降，考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁波城建投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 甬城投 MTN001”、“21 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN002”、“21 甬城 02”、“22 甬城 01”、“22 甬城 02”、“22 甬城 03”、“22 甬城 04”、“24 甬城 01”、“24 甬城 02”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：宁波城建投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：宁波城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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	698,266.15	842,252.45	825,328.37	895,523.75
非受限货币资金	693,166.22	840,247.23	824,260.40	895,523.75
应收账款	27,028.11	72,423.77	76,756.29	72,759.30
其他应收款	607,040.11	765,426.66	566,745.87	637,952.65
存货	3,014,979.62	3,423,256.52	2,452,604.40	2,438,503.03
长期投资	785,271.12	921,939.94	990,338.99	1,001,401.50
在建工程	76,999.53	62,979.12	154,051.94	167,307.45
无形资产	34,714.99	38,696.28	54,528.71	53,640.80
资产总计	7,572,312.75	10,496,955.23	10,632,809.25	10,143,959.80
其他应付款	209,823.52	417,821.91	421,082.62	505,460.40
短期债务	1,506,171.67	1,991,771.11	1,389,701.06	1,495,877.75
长期债务	1,801,981.68	2,686,460.59	3,125,140.91	3,059,389.76
总债务	3,308,153.35	4,678,231.70	4,514,841.97	4,555,267.51
负债合计	4,424,721.86	6,164,594.78	6,173,321.17	5,672,441.33
利息支出	172,458.69	155,373.70	193,964.40	-
经调整的所有者权益合计	3,147,590.88	4,132,360.45	4,259,532.99	4,271,563.38
营业总收入	859,440.23	1,172,313.53	1,363,478.41	303,787.56
经营性业务利润	34,892.21	34,111.40	33,257.47	2,602.11
其他收益	4,434.64	9,990.12	26,391.10	551.13
投资收益	44,907.29	17,007.17	49,086.81	5,810.15
营业外收入	9,989.79	7,029.19	2,914.02	381.18
净利润	80,314.48	86,349.05	113,258.15	18,790.44
EBIT	168,694.99	133,873.79	194,370.57	54,083.28
EBITDA	199,190.38	167,711.78	235,405.39	-
销售商品、提供劳务收到的现金	931,934.37	1,256,152.91	1,487,367.55	424,585.76
收到其他与经营活动有关的现金	109,924.92	518,652.96	110,258.47	259,824.63
购买商品、接受劳务支付的现金	728,649.44	1,545,363.62	1,469,422.14	302,678.55
支付其他与经营活动有关的现金	190,107.34	532,327.35	84,030.37	302,369.35
吸收投资收到的现金	6,450.00	228,137.00	24,431.00	4,000.00
资本支出	277,121.87	373,598.70	335,521.05	33,187.48
经营活动产生的现金流量净额	2,954.12	-430,543.21	-88,872.55	-13,489.64
投资活动产生的现金流量净额	773,704.68	22,022.02	443,700.44	48,931.35
筹资活动产生的现金流量净额	-1,112,006.23	555,301.60	-370,814.72	39,317.30
现金及现金等价物净增加额	-335,347.63	146,781.01	-15,986.84	74,759.00
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率 (%)	19.08	13.83	14.29	15.90
期间费用率 (%)	13.61	10.24	12.33	14.24
应收类款项占比 (%)	15.96	15.35	12.11	7.85
收现比 (X)	1.08	1.07	1.09	1.40
资产负债率 (%)	58.43	58.73	58.06	55.92
总资本化比率 (%)	51.24	53.10	51.45	51.61
短期债务/总债务 (%)	45.53	42.58	30.78	32.84
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数 (X)	0.02	-2.77	-0.46	-
总债务/EBITDA (X)	16.61	27.89	19.18	-
EBITDA/短期债务 (X)	0.13	0.08	0.17	-
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.16	1.08	1.21	-

注：1、2024 年一季报未经审计；2、公司所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；3、其他流动负债中的有息负债已调整至短期债务，其他应付款中的有息负债已调整至长期债务，长期应付款中的有息负债已调整至长期债务，其他权益工具中的有息债务调整至长期债务。

### 附三：宁波城建投资集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额（万元）
1	宁波半边山投资有限公司	国有企业	2035/10/31	265,681.00
2	宁波城旅投资发展有限公司	国有企业	2024/9/26	26,000.00
3	宁波交通投资集团有限公司	国有企业	2024/11/17	244,550.00
4	象山半边山紫冠投资有限公司	国有企业	2024/9/26	1,000.00
5	宁波市坤元投资开发有限公司	国有企业	2029/12/7	32,500.00
6	宁波滨成置业有限公司	民营企业	2025/6/20	50,029.00
7	宁波东投创润置业有限公司	民营企业	2026/8/31	88,627.77
8	宁波东品江万置业有限公司	国有企业	2026/7/31	51,058.00
9	浙江云碳科技有限公司	国有企业	2037/12/7	1,490.76
-	<b>合计</b>	-	-	<b>760,936.53</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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
盈利能力	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
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
现金流	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
偿债能力	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
	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
	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)