



# 武汉临空港投资集团有限公司

## 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 1782 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。
- 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	武汉临空港投资集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 临空港投 MTN001”、“23 武空 01/23 临空投债” AA+	
跟踪评级原因	<p>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。</p> <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为武汉临空港经济技术开发区（武汉市东西湖区）（以下简称“临空港经开区（东西湖区）”）经济财政实力强，潜在的支持能力强；武汉临空港投资集团有限公司（以下简称“临空港集团”或“公司”）系临空港经开区（东西湖区）重要的城市基础设施建设和产业项目投资主体，能持续获得政府的大力支持，临空港经开区（东西湖区）政府对公司的支持意愿很强。同时，需关注公司应收类款项规模较大，面临一定回收风险、债务规模增长较快、资产质量较低及公司产业投资项目的运营及收益情况存在不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级观点	<p>中诚信国际认为，武汉临空港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。</p> <p><b>可能触发评级上调因素：</b>临空港经开区（东西湖区）经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>临空港经开区（东西湖区）经济及财政实力显著弱化；临空港经开区（东西湖区）重要产业集群发生集中的产业风险；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司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。</p>	
评级展望		
调级因素		
正 面		
<p>■ <b>区域经济财政实力强。</b>临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，2023年GDP和一般公共预算收入分别为1,800.31亿元和126.00亿元，区域经济财政实力强。</p> <p>■ <b>公司地位重要。</b>公司为临空港经开区（东西湖区）重要的基础设施建设和产业项目投资主体，同时还负责区域内水务经营等区域垄断型业务，地位十分重要。</p> <p>■ <b>政府的大力支持。</b>跟踪期内，公司在资本金注入和资金补贴等方面继续获得政府的大力支持。2023年，公司获得政府拨付的资本金和政府补贴分别为3.88亿元和0.72亿元。</p>		
关 注		
<p>■ <b>公司应收类款项规模较大，面临一定回收风险。</b>截至2024年3月末，公司应收类款项增至224.65亿元，占总资产的比重为26.52%，其中子公司武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司对弘芯半导体项目的投资转化为对武汉新工科技发展有限公司（以下简称“武汉新工科技”）的长期应收款18.80亿元，公司应收类款项规模较大，应收对象较为集中且回收期限存在一定不确定性，需持续关注公司应收类款项的回收情况。</p> <p>■ <b>公司债务规模增长较快。</b>跟踪期内，公司债务增长较快，截至2024年3月末，公司总债务为503.69亿元，较2022年末增长23.25%，资产负债率和总资本化比率分别增长至70.99%和67.22%，公司债务压力逐年加重。</p> <p>■ <b>资产质量较低。</b>公司资产中流动性较差的代建项目开发成本及应收类款项比重较大，公司资产流动性较弱；公司有较大规模的股权投资，但尚未形成有效收益，整体来看，公司资产质量较低</p> <p>■ <b>公司产业投资项目的运营及收益情况存在不确定性。</b>公司代表临空港经开区（东西湖区）政府投资区域内重大产业项目，主要投资了“武汉高世代薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）生产线”项目（以下简称“京东方项目”）等项目。目前京东方项目已投产，2021年已实现部分股权退出并取得少量投资收益，但2022年~2023年该项目经营主体武汉京东方光电科技有限公司净利润持续为负，需持续关注所投项目盈利情况和剩余股权的退出情况。</p>		

项目负责人：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

项目组成员：国采薇 cwguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

临空港集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	614.24	739.34	825.46	847.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	218.31	243.78	247.22	245.68
负债合计（亿元）	395.94	495.56	578.25	601.32
总债务（亿元）	321.12	408.66	483.68	503.69
营业总收入（亿元）	30.91	31.88	25.33	2.76
经营性业务利润（亿元）	2.71	2.83	0.49	-1.39
净利润（亿元）	2.98	1.72	0.23	-1.54
EBITDA（亿元）	8.48	7.46	6.06	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.39	-69.26	-42.06	-9.45
总资本化比率（%）	59.53	62.64	66.18	67.22
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.48	0.30	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务报表均按照新会计准则编制；2、分析时 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据为当期财务报表期末数；3、为准确计算公司债务，将公司长期应付款的带息债务计入长期债务；4、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。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	临空港集团	郑新建投	张经开控股
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	武汉市-临空港经开区 （东西湖区）	郑州市-郑东新区	张家港市-张家港经开区
GDP（亿元）	1,800.31	1,288.90	1,250.05
一般公共预算收入（亿元）	126.00	106.00	100.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	247.22	160.77	142.45
总资本化比率（%）	66.18	61.97	59.53
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.30	0.61	0.81

中诚信国际认为，临空港经开区（东西湖区）与张家港经开区同为国家级经开区，行政地位相当，高于郑东新区，经济财政实力总体处于可比区间，区域环境相近；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组较高水平，但财务杠杆偏高、利息覆盖能力较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府均具有强的支持能力，并对上述公司具有强或很强的支持意愿。

注：“郑新建投”系“河南省郑州新区建设投资有限公司”的简称；“张经开控股”系“张家港经开区控股集团有限公司”的简称

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

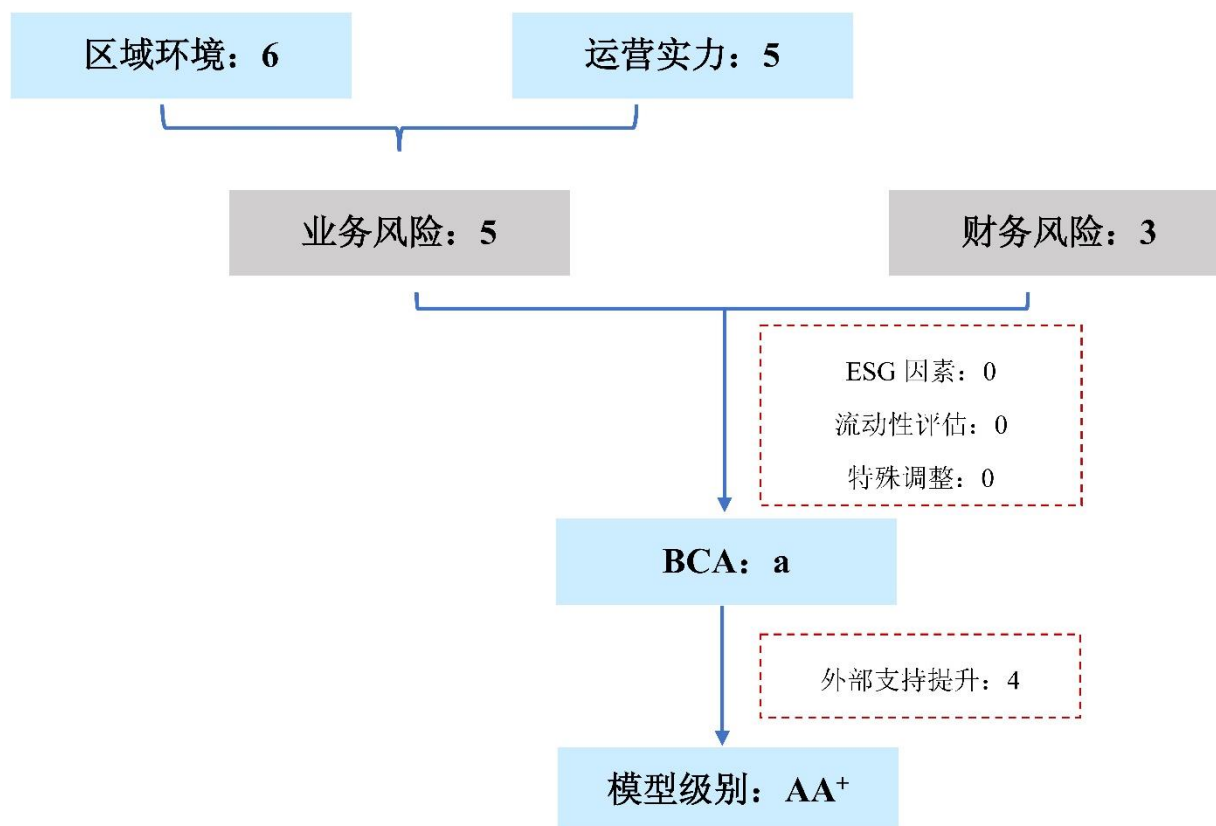
## 本次跟踪情况

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
20 临空港投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/27 至本 报告出具日	20/8.3	2020/09/25~ 2025/09/25	附第 3 年末公司调整利率选择权和 投资者回售选择权；交叉违约条款
23 武空 01/ 23 临空投债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/27 至本 报告出具日	7.4/7.4	2023/03/30~ 2030/03/30	附第 3 年末公司调整利率选择权和 投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
临空港集团	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/06/27 至本报告出具日

## 评级模型

武汉临空港投资集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



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：**临空港经开区（东西湖区）政府支持能力强，对公司有很强的支持意愿，主要体现在临空港经开区（东西湖区）强劲的经济财政实力和增长能力；公司系区域内重要的地方国有企业，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备高的重要性，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**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

## 宏观经济与行业政策

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。行业政策方面，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释，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

临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，经济财政实力居武汉市上游水平，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一，重点打造芯片、显示屏、网络信息与大数据、新能源汽车及智能制造等五大新兴产业集群，近年来产业结构不断优化，综合实力居武汉市上游水平。2023 年，地区生产总值为 1,800.31 亿元，同比增长 6.5%，三次产业结构由 2022 年的 1.4:50.9:47.7 调整为 1.5:47.3:51.2。2023 年，临空港经开区（东西湖区）一般公共预算收入保持小幅增长，但受土地市场行情影响，政府性基金收入进一步大幅下滑。再融资环境方面，临空港经开区（东西湖区）政府债务规模逐年增长，区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，也有一定规模的非标融资，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来临空港经开区（东西湖区）经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,576.06	1,652.11	1,800.31
GDP 增速（%）	13.8	3.8	6.5
人均 GDP（万元）	17.40	17.93	19.45
固定资产投资增速（%）	13.7	3.5	5.2
一般公共预算收入（亿元）	123.92	120.68	126.00
税收收入占比（%）	83.10	81.62	85.33
政府性基金收入（亿元）	138.37	52.99	18.76
一般公共预算支出（亿元）	156.18	160.48	120.67
公共财政平衡率（%）	79.34	75.20	104.42
政府债务余额（亿元）	193.75	276.01	304.06

注：1、2023 年人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算；2、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：临空港经开区（东西湖区）政府网站，中诚信国际整理

## 重大事项

跟踪期内，公司控股股东由武汉市东西湖区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“东西湖区国资局”）变更为武汉临空港控股有限公司，2024 年 1 月武汉临空港控股有限公司更名为武汉临空港国有资本控股集团有限公司（以下简称“临空港国控集团”）。2023 年 12 月 15 日，公司发布了《武汉临空港投资集团有限公司关于控股股东变更的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》显



示：为推进武汉临空港经济技术开发区（东西湖区）高质量发展，优化国有资本布局，东西湖区国资局将其持有的公司股权无偿划转至临空港国控集团。本次股权变更后，临空港集团实际控制人仍为东西湖区国资局。截至 2024 年 3 月末，上述控股股东变更及更名事项均已完成工商变更登记，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，控股股东为临空港国控集团，实际控制人为东西湖区国资局。

本轮优化国有资本布局中，东西湖国资局还将公司下属武汉临空港文化发展有限公司（2024 年 1 月更名为武汉临空港产业投资集团有限公司）、武汉金银湖文化体育发展有限公司（2024 年 1 月更名为武汉临空港国有资本控股集团有限公司）、武汉临空港经济技术开发区农业发展投资集团有限公司（以下简称“区农发投”）、武汉临空港网安基地运营管理有限公司、武汉临空港建设项目的管理有限公司、武汉临空港文化旅游管理有限公司等子公司无偿划出。本次资产划转事项不涉及公司核心资产，对公司职能定位和偿债能力暂不构成重大不利影响，对公司信用水平暂无实质性影响。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司作为临空港经开区（东西湖区）重要的基础设施建设及产业项目投融资主体，基础设施建设业务及水务业务在区域内仍具有垄断性优势，基础设施建设项目量充足，业务可持续性较强。但 2023 年政府结算进度放缓，公司委托代建收入同比大幅下滑，需对代建项目政府结算情况保持关注。同时，公司自营项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，且项目收益的实现存在一定不确定性；此外，公司对京东方项目及其配套项目投资规模较大，武汉京东方光电科技有限公司连续两年亏损，需持续关注其未来盈利改善情况和后续退出路径。

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	17.18	55.57	14.47	17.49	54.86	14.90	7.42	29.28	17.85
供水	2.00	6.46	-1.16	2.18	6.84	21.85	2.23	8.81	3.43
市政工程	2.00	6.49	18.23	2.48	7.78	10.70	3.37	13.29	10.99
殡葬服务	0.84	2.73	80.29	0.99	3.10	74.04	0.82	3.25	84.35
供热	0.92	2.99	7.12	1.14	3.59	4.98	1.50	5.90	2.67
租金、物业收入	2.25	7.29	20.29	1.90	5.97	-0.35	2.66	10.50	-7.19
玻璃基板收入	0.64	2.08	100.00	0.64	2.02	100.00	0.64	2.54	100.00
委托运行服务费	--	--	--	0.68	2.14	29.93	0.50	1.97	26.19
保安服务	0.45	1.44	5.30	0.52	1.64	3.33	0.41	1.60	-18.61
其他	4.62	14.96	25.07	3.85	12.07	30.43	5.79	22.85	17.95
总计	30.91	100.00	18.93	31.88	100.00	19.34	25.33	100.00	16.00

注：1、各项加总数与合计数有尾数差异系四舍五入所致；2、其他业务收入包括餐饮商品销售、餐饮服务、停车场运营、土石方消纳收入等；3、租金、物业收入毛利率为负，且 2023 年下降主要系折旧增加所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设板块**，跟踪期内，公司仍系临空港经开区（东西湖区）最重要的基础设施建设主体，继续承担着区域内大量基础设施建设任务，业务具有垄断性优势。公司基础设施建设业务仍主要由公司本部及下属子公司武汉临空港经济技术开发区城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“区域发投”）负责，建设内容包括区域内的城区道路、管网建设等。公司的基础设施建设业务模

式有两种：业务模式包括委托代建和自营两种类型。委托代建模式下，武汉市东西湖区教育局、东西湖区交通运输局等委托人与公司签订代建协议，将项目的实施全过程委托给公司组织、实施和管理；建设资金主要来源于财政资金，公司根据项目进度需要，向区发改局和区财政局提出资金使用计划，区财政局根据政府投资基本建设财务程序，结合代建项目实施进度拨付工程款给公司；协议约定代建管理费或代建管理费率，公司按项目总投资成本加代建管理费确认收入。自营项目方面，公司自筹资金进行相关项目建设，待项目竣工后由公司自主运营管理。

从业务开展情况来看，跟踪期内，受政府结算进度放缓影响，代建收入大幅下滑，2023 年公司实现代建收入 7.42 亿元，同比下滑 57.58%。截至 2023 年末，公司委托建设业务项目储备充足，主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，业务可持续性较强，但亦面临一定的资本支出压力。同时，公司在建自营项目规模较大，跟踪期内，公司完成了东西湖文化中心项目和东西湖区体育中心项目等项目建设，项目主要依靠自身经营收益来平衡，项目收益的实现存在一定不确定性，中诚信国际将持续关注公司自营项目建设进度及经营回款情况。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建及拟建基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
新沟镇百花苑还建小区一期项目	15.38	8.01	7.37
临空港新城还建小区（一期）	13.90	7.56	6.34
新河苑二期还建小区	13.25	6.04	7.21
燕岭花园还建小区	12.00	6.54	5.46
“三清”项目（清管）	10.75	6.90	3.85
新沟镇荷花苑（三期）还建小区项目	8.80	3.10	5.7
金山大道西延线二期	7.25	0.76	6.49
临空港新城还建小区（二期）	7.08	4.57	2.51
四环线桥下空间配套工程	6.82	3.50	3.32
新沟镇街莲港苑还建小区	6.09	2.79	3.3
惠泽园还建房（二期）	5.98	2.21	3.77
柏泉还建房六期	5.90	2.00	3.9
区人民医院综合住院楼项目	4.57	2.04	2.53
慈惠网船湾还建房	4.20	1.89	2.31
金银湖学校	4.17	2.00	2.17
柏泉还建房五期续建	3.29	1.38	1.91
全区还建房、公租房及住宅小区配套设施完善工程	2.92	0.30	2.62
网安基地二期泥达湖南片区首批四条路	8.06	1.43	6.63
网安基地二期泥达湖南片区场区平整、水系联通及排水防涝工程	3.64	1.54	2.1
柏泉配套道路工程	2.13	0.65	1.48
小计	146.18	65.21	80.97
拟建项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
金银湖南街及其周边路网工程	6.50	--	--
G348 荷沙路东西湖段改造工程	3.50	--	--
小计	10.00	--	--
合计	156.18	65.21	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
东西湖区体育中心项目	20.94	18.60



京东方项目	4.19	5.65
临空港工业污水专用处理厂	7.36	5.08
武汉迪马数智天地 D1、D2 栋写字楼	3.68	3.78
东西湖区城市有机废弃物处理中心站工程支出	1.92	1.67
中金数谷 110KV 输变电工程	3.13	2.14
大屋岗 220KV 输变电工程	2.44	1.78
金银湖 CBD 项目	25.00	1.65
临空港创新中心项目	30.00	1.27
城发酒店	5.00	0.36
合计	103.66	41.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**产业投资板块**，公司产业投资板块仍主要由下属子公司武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司（以下简称“区工发投集团”）负责，公司目前投资的项目主要包括京东方项目和康宁项目。

京东方项目系武汉京东方光电产业园的重大招商引资项目，该项目计划总投资 460.00 亿元人民币，总占地面积 1,132 亩，总建筑面积 140 万平方米（其中生产厂区约 130 万平方米，生活配套区约 10 万平方米）。由京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方集团”）、区工发投集团以及湖北省长柏产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“长柏基金”）三方共同出资设立生产线项目公司——武汉京东方光电科技有限公司（以下简称“京东方项目公司”）。京东方项目公司注册资本金 260.00 亿元已于 2020 年末全额实缴到位，其中京东方集团出资 60.00 亿元、区工发投集团直接出资 120.00 亿元、长柏基金出资 80 亿元（系区工发投集团出资 33.20 亿元，临空港经开区（东西湖区）属国有企业出资 17.00 亿元，其余部分由湖北省长江经济带产业引导基金合伙企业（有限合伙）认购补足）。账务处理上，区工发投集团对京东方项目的直接出资计入“其他非流动金融资产”科目，通过长柏基金对京东方项目的出资计入“其他权益工具投资”科目。2021~2023 年，京东方项目公司营业收入分别为 159.27 亿元、128.45 亿元和 148.77 亿元，同期净利润分别为 23.63 亿元、-37.88 亿元和 -2.99 亿元，2022 年收入及净利润大幅下滑主要系液晶面板市场价格大幅下滑加之尚未收到区政府补贴所致；2023 年京东方项目仍呈亏损状态。

2021 年 8 月，京东方集团以其定向增发所募集的资金收购区工发投集团持有的京东方项目公司 14.44% 股权（对应 37.54 亿元出资额）和长柏基金持有的京东方项目公司 9.62% 股权（对应 25.01 亿元出资额），股权作价分别为 39.00 亿元和 26.00 亿元，已完成相关资产交割。截至 2023 年末，京东方集团、区工发投集团和长柏基金分别持股京东方项目公司 47.14%、31.72% 和 21.14%，其中区工发投集团持有的 15.38% 股权（对应 40.00 亿元出资额）处于质押状态。

康宁项目系武汉京东方产业园的重大配套和先导项目。该项目厂房及有关设备由区工发投集团投资建设与采购，厂房总建筑面积 16.18 万平方米，于 2018 年 3 月开工建设，建设资金计划 3.40 亿美元左右，设备采购资金计划 1.20 亿美元。截至 2023 年末，康宁项目已完成投资约 52 亿元，包括公司预付康宁显示科技（武汉）有限公司（以下简称“康宁公司”）19 亿元的玻璃基板采购款、厂房建设投入 24 亿元以及康宁项目有关设备采购已投入 9 亿元，其中康宁项目的厂房及有关设备所有权属于区工发投集团，建成后租赁给康宁公司使用，租赁期限为 20 年。自 2021 年起，区工发投集团开始实现厂房设备租金收入和玻璃基板销售收入，2021~2023 年，康宁厂房设备租金收入分别为 1.33 亿元、0.98 亿元和 1.00 亿元，玻璃基板销售收入均为 0.64 亿元。

弘芯半导体项目系区工发投集团重点参股项目之一，该项目由武汉新工现代制造有限公司（以下简称“武汉新工制造”）负责，该公司由武汉新工科技发展有限公司（以下简称“武汉新工科技”）持股 90%、武汉临空港经济技术开发区科技投资集团有限公司（区工发投集团全资子公司）持股 10%。区工发投集团对弘芯半导体项目实际出资 18.80 亿元。此后，由于多方面原因，项目建设主体武汉新工制造已于 2021 年 6 月 29 日注销，根据公司提供的相关资料，注销后武汉新工制造的所有债权债务均由武汉新工科技承继。因此区工发投集团对弘芯半导体项目的投资转化为对武汉新工科技的债权，账务处理上，计入对武汉新工科技的“长期应收款”，截至 2023 年末，该款项余额仍为 18.80 亿元，需关注公司债权回收情况。

总的来说，公司顺应临空港经开区（东西湖区）五大战略新兴产业的发展方向，参与到临空港经开区（东西湖区）内重大产业项目的投资，投资规模较大，但投资主要围绕京东方项目及其配套项目，投资标的单一，且目前投资已接近尾声，所投项目陆续投产运营，部分投资已实现退出，需持续关注被投资企业盈利状况和后续退出路径。同时，考虑到公司暂无在投或拟投产业投资项目，亦需关注产业投资业务可持续性。

**水务板块**，由下属子公司武汉市东西湖自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司系临空港经开区（东西湖区）内唯一一家负责自来水生产、供应、收费、自来水管道的安装与维修、水表安装等业务的垄断性企业。目前，自来水公司拥有走马岭、余氏墩和西湖 3 座自来水厂和供水转压站 5 座，供水服务面积覆盖全区 495 平方公里，惠及人口 70 余万人，截至 2023 年末，自来水公司综合日供水能力为 70 万吨，较上年末无变化。2023 年，管网长度、供水量及售水量均小幅增加，供水收入亦随之小幅增长，但当期运营成本增长更快致使供水毛利率下降。

此外，子公司武汉临空港经济技术开发区服务业发展投资集团有限公司（以下简称“服投公司”），投资建设了临空港污水处理厂项目，目前日处理能力 3 万吨，每年能实现一定规模的污水处置费和污水管网运营费，公司合并确认为“委托运行服务费”收入，2022 年~2023 年，分别为 0.68 亿元和 0.50 亿元。

表 5：自来水公司的自来水业务运营情况

项目	2021	2022	2023
日供水能力（万吨）	50	70	70
管网长度（公里）	1,687	1,822	2,002
用户数量（万户）	25.69	30.10	34.00
全年供水量（万吨）	10,931.08	12,202.81	12,417.00
漏损率（%）	4.75	4.96	4.99
全年售水量（万吨）	10,411.67	11,597.56	11,797.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**其他板块**，市政工程业务仍主要由子公司武汉市泉鑫市政工程有限责任公司，该公司具备市政公用工程施工总承包贰级资质，主要负责临空港经开区（东西湖区）水务工程建设，包括用户报装、东西湖自来水内部供水工程和排水工程等。2023 年，公司市政工程业务收入和毛利率分别为 3.36 亿元和 10.99%，收入同比增长 34.55%，主要系业务拓展所致，毛利率较 2022 年基本持平。供热业务主要由下属子公司武汉市东西湖区能源有限公司负责，采取单户计费、现金结算模式；2021~2023 年，供热收入分别为 0.92 亿元、1.14 亿元和 1.49 亿元，收入规模逐年增长。保安服务业务方面，子公司武汉临空保安服务有限公司根据签署的安保合同，派驻安保人员，费用按月结

算。2021~2023 年，保安服务收入分别为 0.45 亿元、0.52 亿元和 0.41 亿元。殡葬服务方面，下属子公司武汉睡虎山人文纪念公园有限公司（以下简称“睡虎山公司”）经营临空港经开区（东西湖区）最大的睡虎山陵园公墓，收入主要来源于墓穴租赁及配套的安裝服务和殡葬用品销售，2021~2023 年，殡葬服务业务收入分别为 0.84 亿元、0.99 亿元和 0.82 亿元。2023 年 12 月，随着东西湖区国资局将睡虎山公司的母公司区农发投股权无偿划转至武汉临空港产业投资集团有限公司，临空港集团不再经营殡葬服务业务。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，随着项目持续推进和政府资产注入，公司资产规模保持增长，但资产质量较低；业务发展推动债务快速扩张，财务杠杆比率进一步攀升，资本结构有待优化；2023 年盈利状况下滑，EBITDA 对利息的保障能力减弱，公司偿债指标有待提升。**

### 资本实力与结构

跟踪期内，公司资产仍主要由委托代建业务形成的存货、产业投资形成的其他权益工具和其他非流动金融资产、自营项目形成的固定资产/投资性房地产和在建工程以及应收类款项构成，流动资产占总资产比重相对较高，资产结构未发生明显变化。同时，随着代建及自营项目的持续推进和政府资产注入，存货、固定资产和投资性房地产等科目增长，带动总资产规模增加，截至 2024 年 3 月末，公司总资产为 847.00 亿元，较 2022 年末增长 14.56%。具体来看，公司存货以项目开发成本为主，跟踪期内随着代建项目的持续投入而快速增长，2024 年 3 月末公司存货余额 227.84 亿元，较 2022 年末增长 34.98%；固定资产主要系房屋及建筑物和机器设备，2023 年末大幅增长，一方面系在建工程中的东西湖区体育中心项目等自营项目完工转入，另一方面是政府注入将军新村商铺及华美达酒店等账面原值合计 15.38 亿元的经营性资产；其他非流动金融资产及其他权益工具投资主要是对京东方项目的投资和小规模对汉口银行股份有限公司等公司的股权投资，跟踪期内规模保持稳定。此外，公司还有较大规模应收类款项，跟踪期内随其他应收款和长期应付款增长而增长，截至 2023 年末，公司应收类款项账面价值增至 218.57 亿元，占总资产的比重为 26.48%，对公司资金形成较大占用。其中，应收账款主要系应收区财政局的委托代建费；其他应收款主要系应收区域内国有企业或政府单位的往来款，2023 年末应收区财政局和武汉东西湖啤酒集团股份有限公司<sup>1</sup>款项余额分别为 67.56 亿元和 19.49 亿元，合计占其他应收款余额的 64.19%；长期应收款系应收武汉新工科技的债权款及对武汉欣启科技发展有限公司（以下简称“欣启科技”）<sup>2</sup>的借款，2023 年末余额分别为 18.80 亿元和 40.82 亿元；应收对象较为集中，面临一定回收风险，需持续关注应收类款项的回收进度。总体来看，公司资产以委托代建及产业投资项目的投入为主，资产流动性及收益性较弱，资产质量较低；应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，且需持续关注应收类款项回收情况。

跟踪期内，为满足业务发展需求，公司融资力度不断加大，债务规模快速扩张，截至 2024 年 3 月末，公司总债务为 503.69 亿元，较 2022 年末增长 23.25%。期限结构方面，短期债务规模及其占

<sup>1</sup> 武汉东西湖啤酒集团股份有限公司系东西湖区国资局全资子公司，成立于 1993 年 5 月 22 日。

<sup>2</sup> 欣启科技成立于 2021 年 12 月 24 日，系东西湖区国资局全资子公司，承担部分区内高新技术产业招商引资职能，截至 2022 年末欣启科技对外投资 1 家公司——武汉楚兴技术有限公司（以下简称“楚兴公司”）。楚兴公司主营业务为半导体集成电路科技领域内的技术开发，注册资本金 100.00 亿元，其中大股东苏州翼华投资有限公司和欣启科技分别认缴 55.00 亿元和 45.00 亿元。

总债务比重也有所上升，但总体仍以长期债务为主，债务期限结构较为合理；债务类型方面，债券融资及银行借款占比均有所提升，非标借款小幅减少，但其规模仍较大且融资成本相对较高，债务类型结构有待进一步优化。

2023 年，区农发投等子公司股权无偿划出合计减少资本公积 9.32 亿元，同期政府拨付资本金 3.88 亿元并注入商铺及酒店等经营性资产，综合影响下 2023 年末资本公积增长 3.28 亿元，带动经调整的所有者权益<sup>3</sup>小规模增长。跟踪期内，债务的快速扩张使得财务杠杆比率大幅攀升，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 70.99% 和 67.22%，较 2022 年末分别增长 3.97 个百分点和 4.58 百分点，公司资本结构有待进一步优化。

表 6：截至 2023 年公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	余额	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）
债券融资	220.90	53.50	0.00	167.40
银行借款	177.19	7.75	38.36	131.08
非银金融机构借款	85.59	0.00	22.13	63.46
合计	483.68	61.25	60.48	361.94

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：《武汉临空港投资集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

### 现金流分析及偿债能力

2023 年公司营业总收入有所下降，主要系政府结算进度放缓，委托代建收入减少所致；但当期回款较为及时，收现比指标小幅回升。公司经营活动现金流入主要包括委托代建项目结算款、水务和租金等经营性收入、往来款和政府补助等现金流入，经营活动现金流出主要由支付的项目工程款和往来款等款项构成。2023 年，公司代建项目工程款支出规模仍较大，经营活动现金流维持大规模净流出状态；随着自营项目的持续投入，投资活动净现金流亦呈净流出状态。公司经营和投资活动现金缺口主要依靠外部融资弥补，加之债务到期偿还金额较大，2023 年公司维持较大融资力度，筹资活动呈大规模净流入状态。

如前所述，跟踪期内，公司经营活动净现金流为负，无法对债务本息形成覆盖。跟踪期内，受公司营业收入及营业毛利率下滑影响，公司经营性业务利润及利润总额下降，EBITDA 随之减少；但当期利息支出随债务扩张而增长，致使 EBITDA 对利息支出的保障能力进一步下滑。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 412.15 亿元，尚未使用授信额度为 181.56 亿元，备用流动性较为充足；此外，近年来公司在债券市场表现较为活跃，截至 2023 年末在手可用批文包括 14.70 亿元超短期融资券和 8.30 亿元中期票据。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金（亿元）	51.99	54.69	61.57	52.84
其他应收款（亿元）	110.47	122.75	135.43	145.03
存货（亿元）	131.36	168.79	211.68	227.84
长期应收款（亿元）	18.80	54.62	59.62	59.62
其他权益工具投资（亿元）	58.99	61.29	61.09	63.23

<sup>3</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司不存在调整项。



其他非流动金融资产（亿元）	81.67	81.67	81.67	81.67
投资性房地产（亿元）	13.81	14.65	27.19	26.99
固定资产（亿元）	31.43	44.86	72.72	71.96
在建工程（亿元）	63.95	73.58	47.17	54.05
资产总计（亿元）	614.24	739.34	825.46	847.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	218.31	243.78	247.22	245.68
总债务（亿元）	321.12	408.66	483.68	503.69
短期债务占比（亿元）	4.32	13.31	25.17	25.30
资产负债率（%）	64.46	67.03	70.05	70.99
总资本化比率（%）	59.53	62.64	66.18	67.22
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.39	-69.26	-42.06	-9.45
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	6.80	-34.00	-18.45	-9.04
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	21.73	105.84	67.45	9.26
收现比（X）	1.12	0.98	1.01	2.64
EBITDA（亿元）	8.48	7.46	6.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.48	0.30	--
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	-1.12	-4.45	-2.11	--

### 其他事项

受限资产方面,截至 2023 年末,公司受限资产账面价值合计 56.80 亿元,占当期末总资产的 6.88%,其中抵质押的京东方项目公司股权账面价值 40.00 亿元,受限土地使用权和在建工程账面价值 10.84 亿元。对外担保方面,截至 2023 年末,公司对外担保余额 4.99 亿元,系对湖北东方房地产开发有限公司、武汉市东西湖新世纪市政建筑工程公司的担保,占当期末净资产的 2.02%,被担保方均为区内国有企业,代偿风险较为可控。此外,同期末公司无重大未决诉讼仲裁事项。

**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 4 月,公司近三年未发生违约事件,也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

临空港经开区（东西湖区）系武汉市三大国家级开发区之一,跟踪期内,经济财政实力稳居武汉市上游水平。跟踪期内,公司维持区域重要性,虽然控股股东由东西湖区国资局变更为临空港国控集团,但实际控制人仍为东西湖区国资局,股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性,公司在股权划转、资本金注入和资金补贴等方面持续获得东西湖区政府的有力支持。2023 年,公司收到政府拨付资本金 3.88 亿元,获得政府补贴 0.72 亿元。综上,跟踪期内临空港经开区（东西湖区）政府具备强的支持能力,同时保持对公司很强的支持意愿,可为公司带来很强的外部支持

## 跟踪债券信用分析

“23 武空 01/23 临空投债”募集资金总额为 7.40 亿元,按照募集说明书,其中 6.40 亿元用于东西湖文化中心项目建设,剩余 1.00 亿元用于补充营运资金。根据《武汉临空港投资集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》,截至 2023 年末,募集资金已按约定用途使用完毕。

“20 临空港投 MTN001”、“23 武空 01/23 临空投债”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,虽然债务规模不断

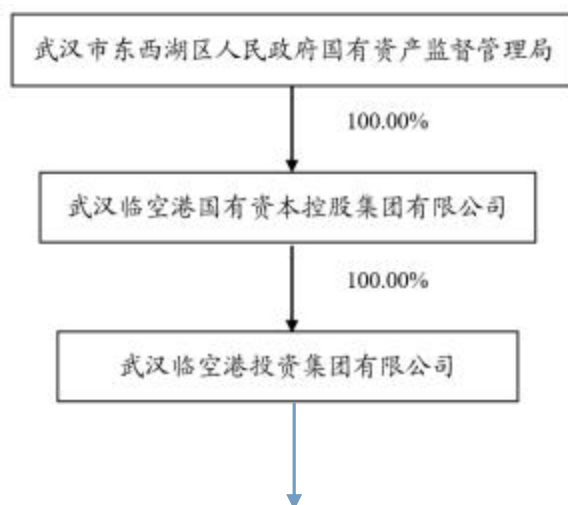


扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

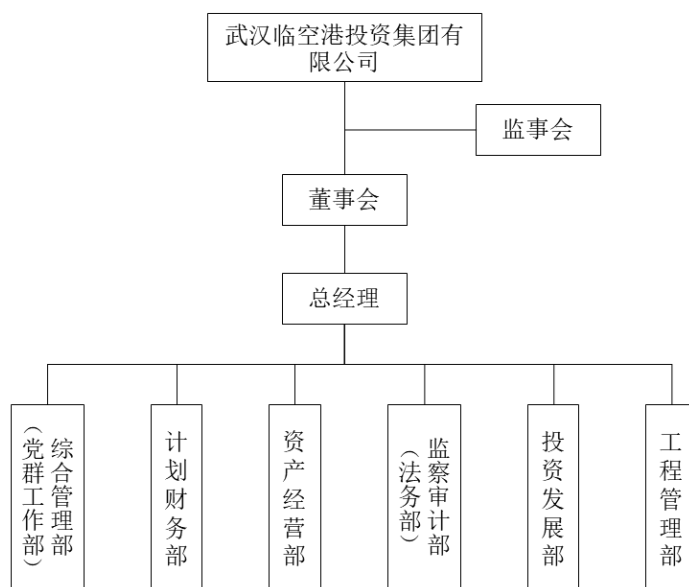
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持武汉临空港投资集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 临空港投 MTN001”、“23 武空 01/23 临空投债”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：武汉临空港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）



序号	一级子公司名称	投资比例（%）
1	武汉临空港经济技术开发区城市建设发展投资集团有限公司	100.00
2	武汉临空港联投实业发展有限公司	100.00
3	武汉市东西湖新兴开发建设有限公司	100.00
4	武汉高桥实业有限公司	100.00
5	武汉东星实业发展有限公司	100.00
6	武汉临空港体育发展有限公司	100.00
7	武汉食品工业加工区开发投资有限公司	69.2308



资料来源：公司提供

## 附二：武汉临空港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	519,856.21	546,922.57	615,737.56	528,397.56
非受限货币资金	519,856.21	544,824.66	614,217.67	526,877.67
应收账款	227,098.21	231,731.52	235,134.66	199,989.40
其他应收款	1,104,666.90	1,227,517.31	1,354,338.67	1,450,334.90
存货	1,313,596.66	1,687,902.47	2,116,759.20	2,278,410.54
长期投资	1,406,980.00	1,430,179.31	1,428,174.27	1,449,672.27
在建工程	639,462.87	735,835.28	471,711.63	540,529.79
无形资产	69,678.58	208,163.32	226,072.15	224,628.01
资产总计	6,142,449.62	7,393,386.98	8,254,637.41	8,469,950.99
其他应付款	132,010.12	213,849.71	235,320.03	237,979.57
短期债务	138,877.00	543,752.28	1,217,310.81	1,274,332.82
长期债务	3,072,342.70	3,542,872.66	3,619,444.27	3,762,603.28
总债务	3,211,219.70	4,086,624.94	4,836,755.08	5,036,936.10
负债合计	3,959,384.94	4,955,562.96	5,782,480.23	6,013,197.22
利息支出	200,804.39	155,571.69	199,334.41	--
经调整的所有者权益合计	2,183,064.69	2,437,824.02	2,472,157.18	2,456,753.77
营业总收入	309,123.03	318,755.19	253,311.18	27,597.06
经营性业务利润	27,059.47	28,329.90	4,883.47	-13,947.70
其他收益	3,556.83	3,853.02	7,291.39	15.49
投资收益	12,061.52	1,338.41	893.59	0.00
营业外收入	524.55	522.19	923.60	78.62
净利润	29,772.21	17,173.64	2,330.29	-15,403.41
EBIT	55,783.94	41,651.25	11,616.50	--
EBITDA	84,750.14	74,550.64	60,591.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金	345,252.23	313,402.76	256,379.45	72,854.78
收到其他与经营活动有关的现金	14,219.62	609,903.58	947,129.17	52,707.47
购买商品、接受劳务支付的现金	414,423.33	621,281.45	609,754.25	129,150.62
支付其他与经营活动有关的现金	138,558.08	955,861.11	972,136.56	80,544.41
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	660.00	0.00
资本支出	267,923.08	318,308.33	169,876.26	68,924.03
经营活动产生的现金流量净额	-223,903.29	-692,610.38	-420,625.05	-94,493.77
投资活动产生的现金流量净额	68,049.23	-339,962.00	-184,462.14	-90,422.03
筹资活动产生的现金流量净额	217,346.59	1,058,395.51	674,480.21	92,574.20
现金及现金等价物净增加额	61,494.92	25,844.68	69,393.02	-92,341.61
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	18.93	19.34	16.00	-12.11
期间费用率（%）	10.13	8.90	12.94	32.09
应收类款项占比（%）	24.74	27.13	26.48	26.52
收现比（X）	1.12	0.98	1.01	2.64
资产负债率（%）	64.46	67.03	70.05	70.99
总资本化比率（%）	59.53	62.64	66.18	67.22
短期债务/总债务（%）	4.32	13.31	25.17	25.30
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.12	-4.45	-2.11	--
总债务/EBITDA（X）	37.89	54.82	79.83	--
EBITDA/短期债务（X）	0.61	0.14	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.48	0.30	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务报表均按照新会计准则编制；2、分析时 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据为当期财务报表期末数；3、为准确计算公司债务，将公司长期应付款的带息债务计入长期债务；4、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。

### 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
	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
	应收类款项占比	(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
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
现金流	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。

## 附四：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

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