



南京安居建设集团有限责任公司 2022 年、2023 年公司债 2025 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[2025]跟踪 1119 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
2025年6月25日

本次跟踪发行人及评级结果	南京安居建设集团有限责任公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22宁安01”、“23宁安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。中诚信国际认为南京市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力突出，潜在的支持能力很强；南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居集团”或“公司”）作为南京市最重要的保障性安居工程建设平台和燕子矶片区重要开发主体，在南京市保障性住房建设及片区开发中发挥了重要作用，对南京市政府的重要性高，与南京市政府维持高度的紧密关系。同时，安居集团将凭借良好的区域环境、重要的平台地位以及业务竞争优势，持续稳定开展业务，维持资本市场认可度；同时，需关注公司当前项目建设支出压力大，刚性债务规模大以及房地产行业风险等因素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，南京安居建设集团有限责任公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；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。	

正面

- **区域发展水平高，经济实力强。**南京市拥有良好经济基础且不断出台措施推进高新技术等新兴产业发展，2024年南京市经济实力保持增长趋势，为市内平台企业发展提供有力支撑。
- **区域地位依然突出，继续获得政府的大力支持。**跟踪期内公司继续作为南京市最重要的保障性安居工程建设平台和燕子矶片区开发主体，在南京市保障房建设及片区开发中发挥了重要作用，地位突出，且继续得到了南京市政府在资产及资金等方面给予的强有力支持。

关注

- **项目支出压力大。**公司保障房及燕子矶片区开发板块在建项目数量较多，且尚需投入规模大，未来项目支出压力较大。
- **债务规模较大，财务杠杆水平较高。**跟踪期内公司债务期限结构进一步改善，但受项目开发资金需求大、结算周期长等因素影响，公司债务规模依然较大，财务杠杆水平较高。
- **需关注房地产行业风险对公司业务的影响。**近年房地产市场表现低迷，商品房去化压力较大。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，房地产调控政策已有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战，需对公司商品房项目未来的开发、销售及资金回笼情况予以持续关注。

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：王晨莉 chlwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

安居集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,253.82	1,354.91	1,289.29	1,304.51
经调整的所有者权益合计（亿元）	423.38	430.40	436.68	438.05
负债合计（亿元）	813.44	907.50	842.61	866.46
总债务（亿元）	536.65	507.19	521.95	555.32
营业总收入（亿元）	152.29	180.56	165.45	33.42
经营性业务利润（亿元）	4.55	11.71	9.77	2.40
净利润（亿元）	5.94	6.57	2.96	1.92
EBITDA（亿元）	11.73	14.25	10.96	2.54
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-12.45	-46.03	-11.84	-13.33
总资本化比率（%）	55.90	54.10	54.45	55.90
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	0.68	0.60	--

注：1、中诚信国际根据安居集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2022~2023年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2024年审计报告以及未经审计的2025年一季度报表整理。其中，2022年、2023年财务数据分别采用了2023年、2024年审计报告期初数，2024年财务数据采用了2024年审计报告期末数；2、分析时将公司计入其他应付款和长期应付款中的有息债务、其他权益工具中的永续信托等分别调整至短期债务和长期债务；3、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，特此说明。

同行业比较（2024年数据）

项目	安居集团	苏州城投	新盛集团	盐城城资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-南京市	江苏省-苏州市	江苏省-徐州市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	18,500.81	26,726.98	9,537.12	7,779.20
一般公共预算收入（亿元）	1,596.02	2,459.10	560.29	496.24
经调整的所有者权益合计（亿元）	436.68	662.99	317.68	342.61
总资本化比率（%）	54.45	33.96	64.71	69.16
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.60	2.57	0.83	0.27

中诚信国际认为，南京市为江苏省省会，副省级城市，行政地位高于苏州市、徐州市和盐城市，考虑到上述四地区的经济及财政实力，对当地平台企业的支持能力均处于同一档次；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但利息覆盖能力较弱、财务杠杆偏高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、“苏州城投”系“苏州城市建设投资发展（集团）有限公司”简称，“新盛集团”系“徐州市新盛投资控股集团有限公司”简称，“盐城城资”系“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称；2、因部分数据暂未获取，可比企业苏州城投、新盛集团和盐城城资的经调整的所有者权益合计、总资本化比率和 EBITDA 利息覆盖倍数为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

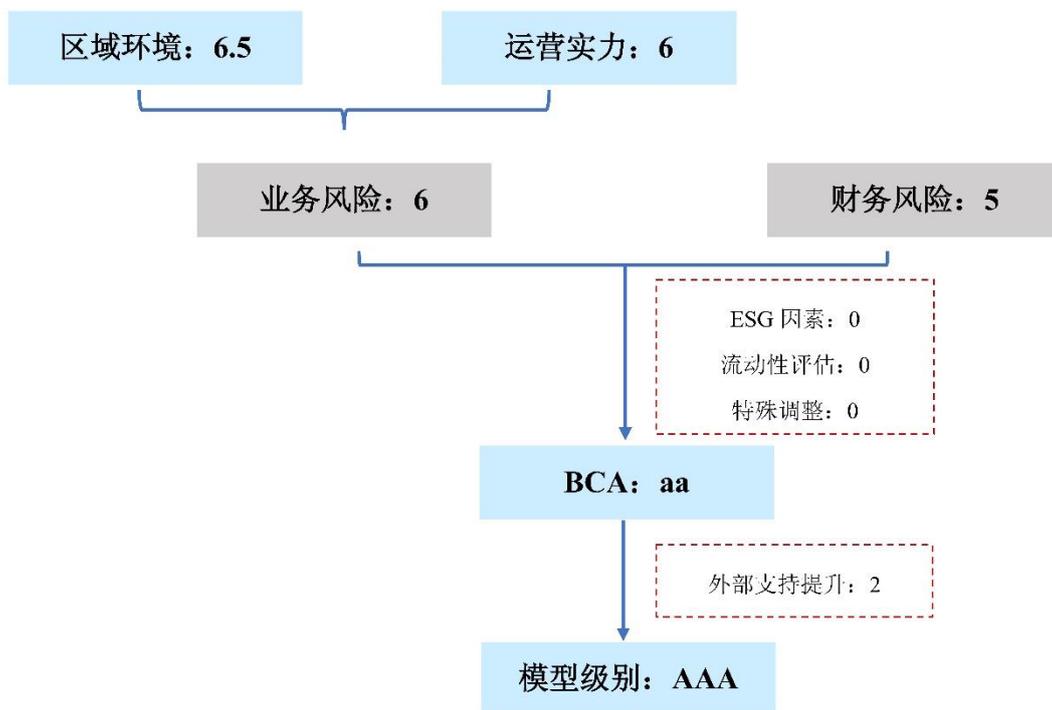
本次跟踪情况

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
22 宁安 01	AAA	AAA	2024/06/25 至 本报告出具日	20/20	2022/9/22~2027/9/ 22（3+2）	发行人偿债保障措施承诺、救济措施
23 宁安 02	AAA	AAA	2024/06/25 至 本报告出具日	18/18	2023/8/24~2028/8/ 24（3+2）	发行人偿债保障措施承诺、救济措施

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
安居集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25 至本报告出具日

评级模型

南京安居建设集团有限责任公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



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，南京市政府具备很强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，主要体现在南京市的区域地位以及很强的经济财政实力和增长能力；公司系南京市级最重要的保障房建设主体，成立以来持续获得了政府在专项资金、资产注入以及经营补助等方面的支持，具备强的区域重要性和强的政府关联性。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

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基建行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基建企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基建行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基建企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。2024 年房地产销售规模降幅扩大，土地投资及新开工仍处于低位，随着利好政策的密集出台，行业整体出现回暖迹象；预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，“止跌回稳”将成为行业主基调。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

详见《中国房地产行业展望》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，南京市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力稳居江苏省前列，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

南京市是江苏省省会，副省级城市，江苏省政治、经济、科教和文化中心，是长三角经济核心区的重要区域中心城市；南京是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市，高速公路路网密度全国第一，南京南站系特等站，龙潭港是国内最大的内河集装箱港口之一，禄口国际机场是中国十大机场之一。凭借良好的交通区位条件、丰富的科教资源以及持续优化的产业布局，南京市综合实力稳居江苏省前列。2024 年南京市实现 GDP18,500.81 亿元，仍保持增长；完成一般公共预算收入 1,596.02 亿元，同比下降 1.50%，其中税收收入 1,290.70 亿元，占一般公共预算收入的比重为 80.87%，收入质量较好；当年财政平衡率为 93.59%，较上年提升 5.49 个百分点，财政自给能力提升。受房地产行业影响，2024 年土地市场仍表现萎靡，当年政府性基金预算收入完成 937.59 亿元，同比下降 25.25%。再融资环境方面，南京市广义债务率处于省内中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差处于省内较低水平，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：近年来南京市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	16,907.85	17,421.40	18,500.81
GDP 增速（%）	2.1	4.6	4.5
人均 GDP（元）	178,781	183,015	193,483
固定资产投资增速（%）	3.5	-1.9	-17.11
一般公共预算收入（亿元）	1,558.21	1,619.98	1,596.02
政府性基金收入（亿元）	1,560.29	1,254.30	937.59
税收收入占比（%）	77.48	84.35	80.87
公共财政平衡率（%）	85.20	88.10	93.59

注：1、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%；

2、2024年固定资产投资增速系根据2023年和2024年完成的固定资产投资额计算得出。

资料来源：南京市统计局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司在南京市级保障性住房建设方面仍具有区域垄断优势，在建保障性住房项目投入需求大，业务的持续性和稳定性有保障。目前，公司已形成以保障性住房建设、房地产开发、康养产业、资产运营、城市更新建设以及若干产业拓展平台为主的业务格局，同时承担燕子矶片区开发任务，业务结构多元化，但需关注当前宏观经济增速放缓及房地产行业低迷对公司地产板块的影响；此外，公司城市更新业务尚处于起步阶段，未来投入规模较大，且业务模式尚未明晰，需持续关注后续资金平衡情况。

表 2：2022~2024 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	136.59	89.69	8.73	171.08	94.75	9.76	156.37	94.51	10.79
其中：保障房开发	26.68	17.52	12.61	21.84	12.10	27.19	19.67	11.89	24.36
商品房开发	109.91	72.17	7.79	149.24	82.65	7.21	136.70	82.62	8.83
建设管理费	3.50	2.30	88.79	1.39	0.77	89.51	1.82	1.10	86.28
环境整治项目	5.87	3.86	0.16	2.13	1.18	0.44	0.49	0.30	22.94
其他业务	6.31	4.14	--	5.97	3.31	--	6.77	4.09	--
其中：租赁房产	1.34	0.88	85.42	2.97	1.64	84.90	3.17	1.91	78.54
酒店服务	0.53	0.35	67.51	0.65	0.36	73.93	0.65	0.39	56.12
商业运营管理	0.50	0.33	48.65	0.7	0.39	9.01	0.68	0.41	65.92
资产运营管理	0.18	0.12	68.05	0.24	0.13	27.47	0.24	0.15	69.30
建筑装饰服务	2.11	1.38	37.36	0.66	0.37	48.00	1.39	0.84	8.89
养老业务	0.08	0.05	41.84	0.34	0.19	1.93	0.31	0.19	-121.64
其他	1.57	1.03	-22.76	0.41	0.23	56.83	0.33	0.20	81.53
营业收入/毛利率合计	152.29	100.00	11.41	180.56	100.00	11.98	165.45	100.00	13.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房开发板块，跟踪期内公司作为南京市最重要的市级保障性住房建设主体的职能未有变化，近年受土地市场景气度不足影响，南京市征收拆迁规模下降，导致安置需求下降，公司保障房开发收入逐年下滑，2024年较上年下降9.94%至19.67亿元；同期毛利率为24.36%，较上年

下降 2.83 个百分点，仍保持较好水平，主要系西花岗西项目完工时间较早、成本相对较低所致。公司保障性住房建设分为委托代建模式和自建模式，公司前期承接的四大片区保障房项目中除上坊片区、岱山 B 地块、岱山 1、7 地块外，均采用委托代建的模式。在该模式下，土地由政府划拨，公司负责征地拆迁、规划设计等前期工作及整个项目的资金保障，保障房建设及销售由公司委托代建单位负责，公司支付代建单位工程款时借计“其他应收款”，收到代建单位保障房销售回款后冲减“其他应收款”。除片区内保障房销售回款外，因片区内配建 1.48 万套公/廉租房，为平衡公司四大片区保障房项目资金投入，南京市政府以拨付公/廉租房专项资金的方式每年拨付给公司；此外，通过配套商业出租出售部分一并用于资金平衡，同时将南京市国土资源局将栖霞区中花岗片区、雨花台区岱山片区、江宁区上坊片区总计 88.45 万平方米的可出让土地作为国有资产注入公司（2015 年南京市国资委将上述注入的可出让土地中的 61.03 万平方米以财政资金、房产等资产进行置换）。从业务开展情况来看，四大片区保障房项目 6.80 万套可售房源已基本去化完毕，自 2016 年公租房投运以来，公司已收到全部公租房资金返还收入，中诚信国际将持续关注注入土地的后期处置情况。

表 3：截至 2024 年末四大片区代建保障房情况明细（万平方米、万套、亿元）

项目	开工时间	建筑面积	公廉租房套数	可售房源套数	已销售套数	已销售金额	已回款金额
丁家庄片区	2010.3	125.75	0.44	1.50	1.47	68.32	68.15
上坊片区	2011.2	110.56	0.25	1.18	1.17	55.10	55.10
岱山片区	2010.9	219.92	0.47	2.74	2.73	140.68	140.03
花岗片区	2010.9	117.01	0.32	1.38	1.38	67.13	66.67
合计	--	573.24	1.48	6.80	6.75	331.23	329.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述已完工保障性住房项目外，公司其余保障房项目均采取自建模式，即通过政府划拨方式获得项目土地，取得相关证件后进行项目建设及销售。公司保障房主要面向各区房屋征收管理办公室等机构统一销售，并按合同进度收取房款，销售单价由南京市政府根据项目开发成本等情况统一定价。对于保障房销售总价不足以覆盖开发成本的情况，公司可通过商业配套出租出售及政府专项补贴（资金或土地等）进行弥补，以实现资金平衡。从业务开展情况来看，公司已完工自建保障房项目已进入销售尾声，整体回款进度良好；公司无拟建保障房项目，在建保障房项目均采取自建模式，项目总投资规模大，对公司业务持续性提供了极强的支撑。目前公司在建项目虽采取分步开发，但待投入资金规模仍较大，需关注后续项目投融资进度。

此外，根据《南京市经济适用住房管理实施细则》相关规定，建设单位的建设管理费按照不超过开发成本的 2.0% 计算，另还可收取不超过开发成本 0.5% 的供应管理费；目前公司自建保障房基本上按照成本加成 2.0% 的方式计提建设管理费，2024 年公司共计提建设管理费 1.82 亿元，较上年增长 30.94%，主要来源于百水保障房、孟北保障房及绿洲保障房三个项目。

表 4：截至 2024 年末公司主要已完工自建保障房项目情况（万平方米、亿元、套）

项目/地块名称	开工时间	土地面积	总建筑面积	总投资	可售保障房总建筑面积	保障房套数	累计已投资	累计销售套数	已销售金额	已回款金额
岱山 B 地块	2011.04	89.08	57.59	40.88	57.57	8,363	40.88	8,327	38.00	37.81
岱山 1、7 地块	2011.09	45.32	32.97	20.00	32.96	5,143	20.00	5,105	26.21	25.60

上坊片区	2010.12	88.31	77.18	51.61	97.98	11,829	54.69	11,777	55.10	55.10
丁家庄二期	2013.11	170.60	98.07	114.00	88.66	12,567	119.64	12,483	88.25	87.40
西花岗西	2014.01	31.24	23.56	25.11	22.82	3,175	18.60	2,971	36.50	35.65
江宁区 2018G03 地块 租赁住房	2019.01	6.30	16.55	16.00	-	2,588	16.00	-	1.18	1.28
迈皋桥创业园 保障房项目09- 02 地块（住宅）	2020.06	1.80	7.43	5.99	5.17	684	5.99	-	-	-
合计	-	432.65	313.35	273.59	305.16	44,349	275.80	40,663	245.24	242.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年末公司主要在建自建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目/地块名称	开工时间	土地性质	总建筑面积	总投资	已投资
百水保障房	2018 年	划拨	98.23	105.94	104.71
孟北保障房	2019 年	划拨	100.30	100.18	83.42
绿洲保障房	2019 年	划拨	234.25	201.15	105.00
南京市燕子矶新城租赁住房	2019 年	划拨	10.13	11.00	10.00
燕子矶三期保障房	2017 年	划拨	76.82	35.00	34.50
合计	--	--	519.73	453.27	337.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房开发板块，系公司加快市场化方向转型的主要抓手之一，并为公司营业收入的主要来源。从业务开展情况来看，2024 年房地产市场表现依然低迷，公司除前期在建商品房项目继续推进外，当年无新开工项目；同时，当年公司拿地相对谨慎，全年仅摘牌一块（2024G79 地块），支付土地款 15.03 亿元。2024 年南京市实施商品房以旧换新政策¹，公司作为该政策的具体实施房地产企业之一，一定程度上带动了公司商品房的销售，但受房地产市场萎靡影响，当年公司商品房销售金额仍呈大幅下降态势。受益于前期商品房预售规模较大，跟踪期内交房确认收入，使得公司 2024 年实现商品房销售收入 136.70 亿元，较上年仅下降 8.40%。截至 2024 年末，公司并表范围内已完工商品房项目 18 个，总投资额 550.93 亿元，累计已回笼资金 575.96 亿元，回款情况尚可。项目储备方面，公司在建和拟建商品房项目待投资规模较大，面临一定的资金压力，已售房源的销售回笼资金可在一定程度上缓解项目建设资金需求；同时，中诚信国际关注到，2024 年以来各地房地产政策继续调整，但销售表现依然低迷，需关注当前宏观经济增速放缓及房地产行业低迷对公司房地产开发板块经营所产生的影响。

表 6：截至 2024 年末公司合并范围内在建商品房项目情况（万平方米、亿元）

序号	项目名称	地块位置	项目类型	土地面积	总建筑面积	总投资	已投资	回笼资金
1	扬州颐和公馆	扬州市文昌西路南侧、站南路西侧	住宅	13.43	29.88	40.55	40.55	38.92
2	徐州隐山观湖-揽山府	徐州市铜山区华山路西	商品房	16.52	38.9	20.69	20.69	23.92
3	徐州颐和源璟	徐州 2020-15	住宅	5.09	16.43	31.80	31.80	14.24
4	扬州天珺源璟	扬州市江都北路东侧、二里桥路南侧	住宅、商业	5.36	12.83	21.18	21.18	11.43

¹ 换购人可用一套或多套存量住房置换一套或多套新建商品住房，置换总价不高于所购新建商品住房总价的 80%；存量住房收购价格以评估价为依据，收购主体为参与以旧换新的房地产企业。

序号	项目名称	地块位置	项目类型	土地面积	总建筑面积	总投资	已投资	回笼资金
5	颐和铂岸江璟	江北新区康健路以北, 横江大道以西地块	商业、办公、住宅、租赁房	6.56	22.68	46.19	38.69	29.58
6	颐和缦山居	南京市栖霞区土城头路以西、悦民西街以南地块	住宅	2.16	5.41	16.60	13.00	2.05
7	颐和天晟府	南京市建邺区牡丹江街以南、云龙山路以东地块	住宅	4.87	17.74	78.14	66.98	7.85
8	颐和铂樾府	建邺区秦新路以北、龙王大街以西	住宅	1.70	5.73	20.5	17.99	4.73
9	颐和四季府	南京市栖霞区燕子矶街道, 经五路与徐家村街交汇处	住宅、商业、车位	4.11	17.47	39.12	36.28	26.94
合计	-	-	-	59.80	167.07	314.77	287.16	159.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年末公司合并范围内拟建商品房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	土地面积	总建筑面积	总投资	已投资	开工时间	开发资金来源
江北 2022G07	2.32	6.28	17.63	10.67	待定	开发贷/股东借款
江北 2022G08	1.89	6.14	16.95	11.14	待定	开发贷/股东借款
上秦淮 2023G45	5.92	9.47	31.20	3.00	待定	开发贷/股东借款
NO.2023G43	7.15	25.41	56.00	15.90	待定	开发贷/股东借款
2024G79 地块	5.29	11.45	28.55	15.03	2025.6	开发贷/股东借款
合计	22.54	58.75	150.33	67.74	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

环境整治板块，跟踪期内，公司子公司燕子矶公司仍系燕子矶片区重要基础设施建设主体，受南京市燕子矶新城开发建设管理中心（原南京市江南小化工集中整治现场指挥部，以下简称“管理中心”）等相关部门委托，承接环境整治或配市政基础设施建设项目；委托方预付部分项目建设款项后，公司负责后续项目投融资，并每季度及每年与委托方核对全部费用；项目决算后，公司于当年末确认收入，收入确认标准为成本并加成一定规模管理费，融资产生的利息费用由委托方承担；结算方面，公司与委托方协商确定回款期，但不强制按年逐年回款，回款周期较长。截至 2025 年 3 月末，燕子矶公司已完成经五路二期东西两侧片区城中村危旧房改造项目（集）、南京锦湖轮胎有限公司搬迁、小南化搬迁及燕子矶保障房二期危旧房城中村改造项目（集非）等环境整治项目，主要在建项目包括地铁一号线北延项目、电瓷新村棚户区改造及环境综合整治项目、江家村、笆斗东里及笆斗西里危旧房城中村改造项目、化工一厂片区石化村（化工一厂周边）、徐家村及沙地村棚户区改造及周边环境综合整治工程等，合计总投资 153.05 亿元，累计已投资 83.13 亿元。截至 2024 年末，已取得回款 40 亿元。燕子矶片区后期尚需投资规模较大，公司面临较大的投融资压力。此外，中诚信国际关注到，燕子矶公司在建项目的回款期主要集中在项目建成后的 3 年，回款安排较为缓慢，整体垫资情况较为严重。

表 8：目前燕子矶公司主要在建项目情况（亿元）

环境整治项目名称	建设周期	回购期间	总投资	已投资	已确认收入
地铁一号线北延项目	2018-2023	2021-2025	24.70	23.85	0.12
吉祥村、胜利村	2014-2022	2021-2024	8.20	7.54	1.25
观音门公园二期（国有）	2019-2022	2022-2025	1.50	0.79	0.21

燕子矶吴庄工业园城中村危旧房改造项目	2016-2021	2021-2024	1.50	1.62	0.21
江家村、笆斗东里及笆斗西里危旧房城中村改造项目	2016-2024	2024-2027	27.00	17.53	0.33
电瓷新村棚户区改造及环境综合整治项目	2017-2024	2024-2027	32.00	9.96	-
燕子矶新城临江路二期建设工程	2016-2024	2024-2027	2.19	0.62	-
化工一厂片区石化村（化工一厂周边）、徐家村及沙地村棚户区改造及周边环境综合整治工程	2017-2024	2024-2027	30.00	9.80	-
松花江路、嵩山路三期工程	2014-2022	2022-2024	5.90	0.91	-
燕子矶新城枣林（钟化片区）中小学	2019-2022	2022-2024	4.99	4.85	0.93
神农路二期建设工程	2018-2022	2022-2024	4.56	0.63	-
燕江路、燕恒路一期工程	2014-2023	2022-2025	3.76	0.31	-
滨江风光带燕子矶新城段环境综合整治工程	2013-2022	2022-2024	2.59	1.22	1.14
北十里长沟中支环境综合整治工程项目	2017-2022	2022-2024	1.23	0.67	-
燕子矶新城枣林（钟化片区）幼儿园	2019-2022	2022-2024	0.65	0.68	0.59
燕子矶派出所及吉祥片区服务中心	2019-2022	2022-2024	0.65	0.62	-
钟化片区社区服务中心社区医院	2020-2022	2022-2024	1.19	1.17	-
滨江风光带燕子矶新城港池至化工一厂码头段工程	2020-2022	2022-2024	0.44	0.36	-
合计	--	--	153.05	83.13	4.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，跟踪期内，公司围绕功能定位继续积极布局城市更新、养老产业及资产运营等板块，业务结构进一步多元化，其中城市更新改造项目主要为历史文化街区保护利用，系通过接受相关政府部门的委托，完成项目相关的修缮、保护利用及运营等工作，后续拟通过招商运营等手段实现项目的资金平衡，但具体业务模式尚未明晰。截至2024年末，公司在建项目投资规模较大，后续资金平衡情况需持续关注。

表 9：截至 2024 年末公司主要在建城市更新项目情况（亿元）

项目状态	项目名称	建设期间	总投资	已投资	资金来源	已确认收入
在建项目	南京颐和路历史文化街区保护利用项目	2019.6~2030.12	81.00	9.89	自筹+银行贷款	0.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

养老产业板块主要系公司为落实南京市“养老十条”的目标要求，切实解决南京市养老床位不足的短板，发挥公办养老机构的引领示范作用所设，运营主体为南京颐瑞健康产业发展有限公司。目前公司在建养老产业项目为南京颐养中心项目，该项目位于溧水区 S7 号线群力站旁，总投资 31.23 亿元，建设周期 5 年，总建筑面积约 26 万平方米，拟建总床位数约 3,330 张。截至 2024 年末，项目一期 6 栋公寓、活力中心已建成运营；二期鼓楼医院南部院区和实训中心投入使用；三期 5 栋公寓正在建设中，累计已投资 27.36 亿元。南京颐养中心项目部分已投运，但实现的收入规模较小。此外，南京颐养中心于 2021 年 8 月开始对外招收会员，并预收会员制养老服务费用，截至 2024 年末共回笼资金 7.79 亿元。

表 10：截至 2024 年末公司主要在建养老项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	总投资规模	建设周期	已投入规模	已确认收入	已回款
南京颐养中心项目	26.13	31.23	2020.6-2026.12	27.36	0.35	7.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产运营方面，公司资产运营业务包含租赁、酒店服务及资产运营管理业务，其中租赁业务主要由子公司颐悦置业发展有限公司（以下简称“颐悦置业”）和安居瑾家公寓管理有限公司（以下简称“瑾家公寓”）负责。颐悦置业和瑾家公寓主要负责保障房项目内配套商业的招商、营销、租赁与管理、租赁住房（租赁社区、长租公寓）业务运营工作，以及其他经营性资产的经营管理工作。2024 年租赁收入随着出租率的提升而有所增长。

酒店服务业务方面，主要由子公司宁颐实业公司、安之旅企业管理公司负责运营，主要运营项目位于南京市颐和路民国建筑群和老门东芥子园，部分建筑经改造后用于酒店餐饮业务及展览等，2024 年酒店服务收入规模保持稳定。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司经调整的所有者权益保持增长，同时公司债务期限结构进一步改善，但债务规模仍较大，财务杠杆水平较高，经营获现能力较差，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司业务仍主要聚焦于保障房、商品房及片区开发，资产主要集中于上述业务形成的存货及应收类款项，截至 2024 年末，公司仍呈现以流动资产为主的资产结构，但随着货币资金的消耗、应收类款项的部分收回及商品房和保障房的部分去化，流动资产占总资产的比重逐步下降。公司存货主要系保障房和商品房业务建设投入形成的开发支出和开发产品，以及燕子矶片区开发项目形成的开发支出，开发支出和开发产品合计占存货的比重超过 96%，其变现能力受到当地政府的安置进度及房地产行业环境，以及代建项目结转进度影响而存在不确定性；其他应收款主要为公司与关联方、代建单位、政府部门间的往来款及尚未拨付的专项资金，截至 2024 年末其规模虽有下降但仍较大，且其中近 90% 账龄超过一年，大量资金被占用且需关注后期的回收情况。公司非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成，能为公司带来一定的投资收益和租赁收入，2024 年以来由于公司参与以旧换新政策收旧房，当年末投资性房地产规模大幅增长。总体来看，公司资产具有一定收益性，但存货占比较高，且其变现能力受到当地政府的安置进度及房地产行业环境影响，以及代建项目结转进度而存在不确定性，流动性不足。

跟踪期内，公司负债主要由刚性债务、其他应付款和合同负债构成，其中刚性债务主要为银行借款、非标和债券融资，其他应付款主要系与南京市其他国有企业及政府部门或派出机构之间的无息往来款；合同负债主要为商品房预售款；受房源交付预售款结转确认影响，2024 年公司合同负债大幅下降，并带动负债总额有所下降，同时公司通过长期借款和发行债券满足项目建设资金需求，负债结构有所优化，流动负债占比降至 50% 以内。跟踪期内，公司债务规模小幅增长，但短期债务占比略有下降，以长期债务为主的债务结构与其业务特征相匹配。2024 年，财政资金（3.00 亿元）注入及南京安厦房屋安全鉴定检测事务有限公司 100% 股权、南京房地产测绘事务有限公司 100% 股权（合计 1.14 亿元）的划入，及部分房产由成本法转为公允价值

计量增加其他综合收益 1.13 亿元，共同带动公司经调整的所有者权益²小幅增长；2025 年 3 月末，受经营盈余累积的影响，公司经调整的所有者权益小幅增长。总的来看，近年公司资产负债率基本维持在 66%左右，总资本化比率维持在 55%左右，财务杠杆水平相对稳定，但整体仍处于较高水平。

表 11: 截至 2025 年 3 月末其他应收款明细 (万元、%)

项目	期末余额	占比
南京市江南小化工集中整治现场指挥部	68.55	38.38
南京奥体建设开发有限责任公司	12.78	7.16
深圳市前海融通商业保理有限公司	9.88	5.53
南京扬子江开发置业有限公司	9.27	5.19
南京市土地储备中心	8.93	5.00
合计	109.42	61.25

资料来源:公司提供, 中诚信国际整理

表 12: 截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

类型		1 年以内	超过 1 年	金额	占比
银行借款	保证、抵质押、信用借款	51.41	224.81	276.22	50.22%
债券融资	公司债、中票、PPN、PRN、企业债、ABS 等	20.6	156.5	177.1	32.20%
其他融资	保险资管、永续信托	29.78	66.88	96.66	17.58%
合计	-	101.79	448.19	549.98	100.00%

注: 上述债务统计口径不包含租赁负债及利息调整项。

资料来源:公司提供, 中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，受房地产行情持续低迷影响，公司当期销售或预售房产规模有限，销售收入主要来自于前期预售房源的交房结算确认，导致当期销售商品、提供劳务收到的现金规模大幅下降，当年回流的资金与营业收入不匹配，收现比呈下降态势。同时，受回款规模下降以及仍保持较大规模建设投入的影响，公司经营活动现金流仍呈大幅净流出状态，经营获现能力表现较差，无法对利息提供保障。2024 年公司按南京市要求，部分商品房销售实行“以旧换新”政策，换入旧房的成本计入“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”中，受此影响，当年公司投资活动净现金流呈净流出状态。跟踪期内，公司债务融资以借新还旧为主，“取得借款收到的现金”和“偿还债务支付的现金”规模大体相当，利息偿还使得其筹资活动净现金流表现为净流出状态。跟踪期内，公司整体业务盈利能力有所增强，但受业务规模下降及期间费用侵蚀加重影响，公司利润总额有所下降，EBITDA 同比下降，对利息的保障能力减弱，且无法完全覆盖利息支出，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 656.78 亿元，尚未使用授信额度为 162.53 亿元，备用流动性充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用债券额度 7.40 亿元，预计公司未来再融资渠道将保持畅通。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为发行永续债形成的其他权益工具，2024 年及 2025 年一季度上述调整项金额分别为 10.00 亿元和 0.00 亿元。

表 13: 近年来公司财务相关科目及指标情况 (亿元)

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	150.98	92.63	60.30	65.00
预付款项	58.30	73.10	49.83	49.18
其他应收款	146.12	134.21	111.45	113.62
存货	772.52	888.16	878.87	883.77
资产总计	1,253.82	1,354.91	1,289.29	1,304.51
经调整的所有者权益合计	423.38	430.40	436.68	438.05
总债务	536.65	507.19	538.93	555.32
短期债务占比	24.92	20.92	19.21	19.03
资产负债率	64.88	66.98	65.35	66.42
总资本化比率	55.90	54.10	55.24	55.90
经营活动产生的现金流量净额	-12.45	-46.03	-11.84	-13.33
投资活动产生的现金流量净额	-9.10	15.89	-7.23	-4.51
筹资活动产生的现金流量净额	18.16	-29.67	-12.67	22.46
收现比	0.87	0.63	0.35	0.33
EBITDA	11.73	14.25	10.96	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.57	0.68	0.60	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.61	-2.18	-0.65	--

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 2024 年末，公司受限资产占当期末总资产的 7.97%，主要为用于融资所抵押的存货和投资性房地产，整体资产受限规模较小，对其再融资影响较小。

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 2.28%³，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 2025 年 4 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。

外部支持

跟踪期内，南京市作为江苏省省会，副省级城市，GDP、地方一般预算收入在江苏省 13 个地市中均居第 2 位，仅次于苏州。公司区域重要性强，实际控制人为南京市人民政府国有资产监督管理委员会，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，为确保公司保障房业务的资金平衡，政府在专项资金投入及资产注入等方面给予公司大力支持，同时公司下属燕子矶公司系燕子矶片区重要开发主体，为支持燕子矶公司发展，根据政府决议，燕子矶片区内除工业工地以外的所有出让土地（包括科教用地）出让总价的 75%由市财政局直接拨付给指挥部，由指挥部根据需求向燕子矶公司拨付，此外，当地政府同意将征收的基础设施配套费逐年返还给燕子矶公司，对公司持续经营提供了有力支撑。综上，跟踪期内南京市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 宁安 01”募集资金 20 亿元，用于偿还有息负债，截至目前，均已按用途使用。“23 宁安 02”募集资金 18 亿元，用于置换已使用自有资金偿还的“18 宁安 02”公司债券的本金，截至目

³ 公司对外担保具体情况见附三。

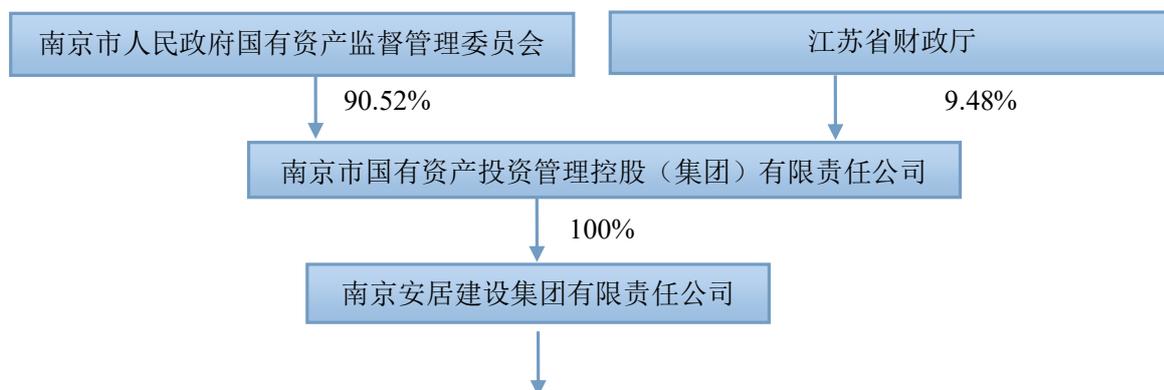
前，均已按用途使用。

“22 宁安 01”和“23 宁安 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，业务稳定性及可持续性很强，虽然债务规模较大，但考虑到公司外部支持有力，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。

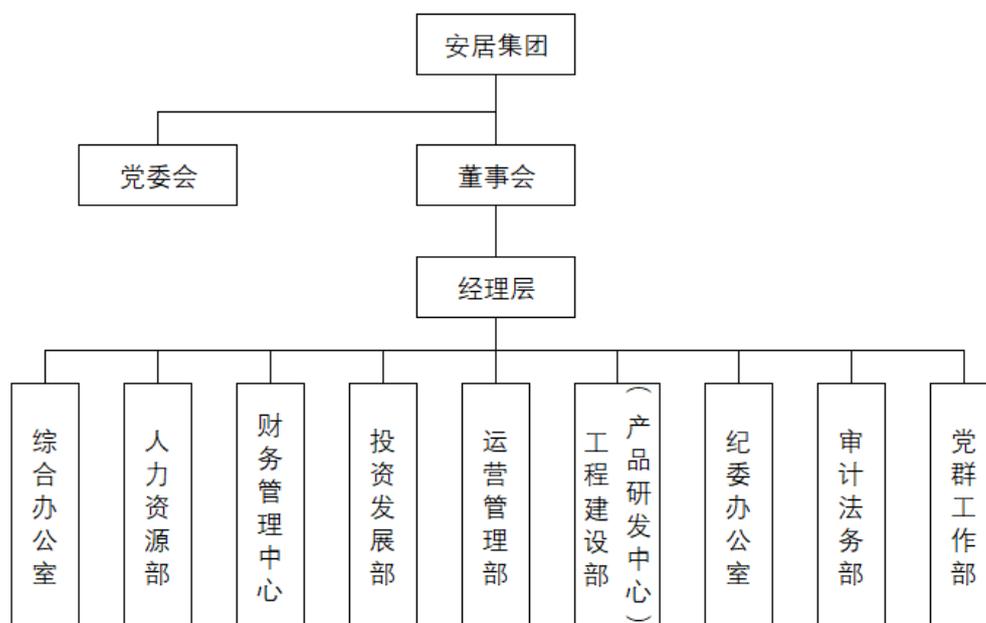
评级结论

综上所述，中诚信国际维持南京安居建设集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 宁安 01”和“23 宁安 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：南京安居建设集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至2025年3月末）



一级子公司	简称	持股比例
南京颐居建设有限公司	颐居公司	100.00
南京安居保障房建设发展有限公司	保障房公司	100.00
南京颐瑞健康产业发展有限公司	颐瑞健康	100.00
南京国资投资置业有限公司	置业公司	100.00
南京建设发展集团有限公司	建发公司	100.00
南京基础建设发展有限责任公司	基础建设公司	100.00
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司	燕子矶公司	50.00
南京颐悦置业有限公司	颐悦置业	100.00
南京安居颐和资产经营管理有限公司	颐和资管	100.00
南京宁颐实业有限责任公司	宁颐实业	77.01
南京安之旅企业管理有限公司	安之旅	51.00
南京颐和历史文化建筑保护利用有限责任公司	颐和历史文化建筑保护	73.53
南京市胜利圩水产养殖场	胜利圩水产	100.00



资料来源：公司提供

附二：南京安居建设集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,509,804.26	926,312.80	603,023.78	650,035.77
非受限货币资金	1,504,089.68	905,938.02	588,556.02	635,568.01
应收账款	31,943.07	35,408.06	51,092.10	51,287.75
其他应收款	1,461,188.53	1,342,141.38	1,114,471.79	1,136,233.94
存货	7,725,223.21	8,881,635.36	8,788,663.18	8,837,747.11
长期投资	423,572.41	430,982.44	425,361.84	422,369.21
在建工程	1,123.84	483.17	576.03	576.03
无形资产	3,693.06	4,075.46	3,857.16	3,794.09
资产总计	12,538,193.88	13,549,061.12	12,892,852.07	13,045,106.11
其他应付款	1,391,703.97	1,681,879.88	1,723,275.97	1,786,294.89
短期债务	1,337,066.90	1,061,265.50	1,035,482.92	1,056,590.57
长期债务	4,029,383.91	4,010,657.44	4,353,796.44	4,496,632.36
总债务	5,366,450.81	5,071,922.94	5,389,279.36	5,553,222.93
负债合计	8,134,361.18	9,075,043.70	8,426,059.48	8,664,562.20
利息支出	204,204.29	210,785.52	181,921.49	--
经调整的所有者权益合计	4,233,832.70	4,304,017.42	4,366,792.59	4,380,543.91
营业总收入	1,522,876.62	1,805,589.62	1,654,549.85	334,174.86
经营性业务利润	45,514.75	117,099.82	97,674.09	24,042.57
其他收益	10,849.30	9,165.54	3,068.57	31.70
投资收益	39,933.90	-10,212.15	-19,240.12	1,327.10
营业外收入	400.22	496.23	504.14	46.08
净利润	59,448.22	65,687.85	29,627.03	19,237.88
EBIT	112,353.37	134,895.49	100,485.05	--
EBITDA	117,324.53	142,492.92	109,569.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,322,396.63	1,132,220.51	571,745.28	109,577.97
收到其他与经营活动有关的现金	779,764.43	367,799.38	298,360.31	54,982.33
购买商品、接受劳务支付的现金	1,908,726.90	1,680,773.89	779,960.40	169,286.91
支付其他与经营活动有关的现金	216,980.75	149,815.60	107,263.18	91,865.46
吸收投资收到的现金	52,190.00	38,700.00	19,840.50	293.40
资本支出	9,713.00	54,579.12	186,489.95	44,316.05
经营活动产生的现金流量净额	-124,525.48	-460,325.37	-118,448.37	-133,325.85
投资活动产生的现金流量净额	-91,008.16	158,853.60	-72,278.49	-45,147.25
筹资活动产生的现金流量净额	181,598.43	-296,679.88	-126,655.14	224,594.90
现金及现金等价物净增加额	-33,935.22	-598,151.65	-317,382.00	46,121.80
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	11.41	11.98	13.31	11.54
期间费用率（%）	6.43	4.80	5.59	4.92
应收类款项占比（%）	12.10	10.41	9.29	9.35
收现比（X）	0.87	0.63	0.35	0.33
资产负债率（%）	64.88	66.98	65.35	66.42
总资本化比率（%）	55.90	54.10	55.24	55.90
短期债务/总债务（%）	24.92	20.92	19.21	19.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.61	-2.18	-0.65	--
总债务/EBITDA（X）	45.74	35.59	49.19	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.13	0.11	--
EBITDA利息保障倍数（X）	0.57	0.68	0.60	--

注：1、中诚信国际根据2022~2024年审计报告及2025年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他应付款和长期应付款中的带息债务、其他权益工具中的永续信托等分别调入短期债务和长期债务。

附三：南京安居建设集团有限责任公司对外担保明细（截至 2025 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额（万元）
1	南京星燕房地产开发有限公司	国企	2023/5/4-2028/4/25	19,200.00
2	南京星燕房地产开发有限公司	国企	2023/5/4-2027/5/3	21,560.00
3	南京星燕房地产开发有限公司	国企	2023/5/4-2026/4/27	10,000.00
4	南京星燕房地产开发有限公司	国企	2023/5/4-2026/5/4	11,960.00
5	南京康安置业有限公司	国企	2023/9/1-2045/12/21	8,051.68
6	南京康安置业有限公司	国企	2020/1/19-2045/1/18	31,262.00
	合计	--	--	102,033.68

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
	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

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