



厦门国贸地产集团有限公司 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 1257 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	厦门国贸地产集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 国地 01”、“23 国地 02”、“24 国贸地产 MTN001”、“25 国贸地产 MTN001”	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	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于厦门国贸地产集团有限公司（以下简称“国贸地产集团”或“公司”）的控股股东厦门国贸控股集团有限公司（以下简称“国贸控股”）综合实力很强、公司可获得较强股东支持，公司保持在厦门市场较强的区域竞争实力及土地储备布局城市能级较高等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险，资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀、盈利能力有所下滑，近年来公司拿地力度较大、资金平衡状况有待观察等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了国贸控股提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，厦门国贸地产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>可能触发评级上调因素：行业地位明显增强、区域布局均衡性大幅提升、盈利水平明显增长且有可持续性、现金流平衡能力大幅提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：股东支持力度明显减弱，行业地位持续下降，优势区域土地储备严重不足，再融资能力显著下滑，现金流平衡能力大幅弱化。</p>	

正面

- 公司控股股东国贸控股综合实力很强，公司在项目获取、资金安排等方面可获得较强的股东支持
- 公司保持在厦门市场较强的区域竞争实力
- 土地储备布局城市能级较高
- 有效的偿债担保措施

关注

- 房地产行业供求关系发生重大变化，对公司经营提出更高挑战
- 资产减值损失对公司利润形成较大侵蚀，盈利能力有所下滑
- 近年来公司拿地力度较大，资金平衡状况有待观察

项目负责人：应治亚 zying@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昂 ali@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

国贸地产集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	970.11	1,170.40	1,077.52	1,066.48
所有者权益合计（亿元）	261.49	306.96	325.17	319.91
负债合计（亿元）	708.62	863.44	752.35	746.57
总债务（亿元）	271.00	320.26	315.67	290.92
营业总收入（亿元）	188.78	264.79	404.58	52.75
净利润（亿元）	2.43	10.08	14.24	1.74
EBITDA（亿元）	10.32	18.91	25.49	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-104.54	88.12	34.54	23.09
营业毛利率（%）	15.74	13.34	15.81	11.55
净负债率（%）	77.45	73.34	65.48	62.25
EBIT 利润率（%）	5.19	6.86	6.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.84	1.38	1.77	--

注：1、中诚信国际根据国贸地产集团提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年和 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 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务；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。

担保主体财务概况

国贸控股（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	3,222.01	3,566.25	3,449.15	3,679.26
所有者权益合计（亿元）	898.67	1,000.14	1,047.07	1,073.34
总负债（亿元）	2,323.34	2,566.11	2,402.08	2,605.92
总债务（亿元）	1,588.74	1,791.51	1,827.10	2,070.04
营业总收入（亿元）	6,934.60	6,075.32	4,765.04	903.68
净利润（亿元）	52.89	20.59	0.47	7.73
EBIT（亿元）	110.56	72.48	57.33	--
EBITDA（亿元）	131.86	98.59	86.47	--
经营活动净现金流（亿元）	-73.59	126.64	80.76	-27.61
营业毛利率（%）	2.61	2.49	3.51	3.56
总资产收益率（%）	3.89	2.14	1.63	--
EBIT 利润率（%）	1.59	1.19	1.20	--
资产负债率（%）	72.11	71.96	69.64	70.83
总资本化比率（%）	70.94	72.06	73.16	75.95
总债务/EBITDA(X)	12.05	18.17	21.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.15	1.54	1.30	--
FFO/总债务（X）	0.03	0.02	0.02	--

注：1、中诚信国际根据国贸控股提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。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、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。3、合并口径债务统计包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务、衍生金融工具、永续债及少数股东权益中的下属子公司发行的永续债。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	营业总收入（亿元）	EBIT 利润率（%）	存货周转率(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)
中华企业	58.16	567.78	27.37	15.84	69.59	17.26	0.18	3.17
象屿地产	246.50	996.68	58.26	4.58	314.64	10.09	0.44	1.38
国贸地产集团	366.90	1,077.52	65.48	0.81	404.58	6.09	0.48	1.02

中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，国贸地产集团的业务规模和资产规模优于对比企业，资产周转效率较高，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务保障能力较强；但国贸地产集团的财务杠杆水平高于可比企业，盈利水平较好但弱于可比企业，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力有待提升

注：中华企业为“中华企业股份有限公司”简称；象屿地产为“象屿地产集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

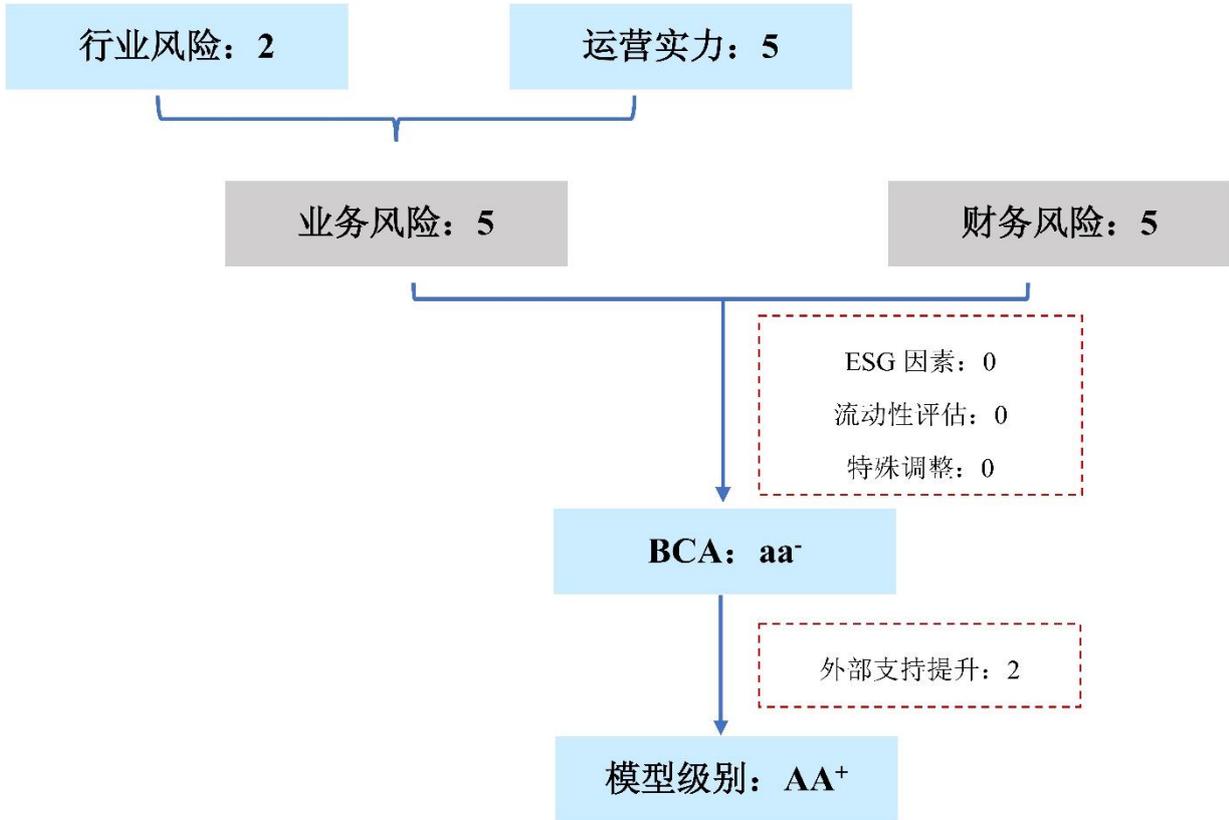
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 国地 01	AAA	AAA	2024/6/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/6/19~2028/6/19 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
23 国地 02	AAA	AAA	2024/6/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/12/6~2028/12/6 (3+2)	赎回,调整票面利率,回售
24 国贸地产 MTN001	AAA	AAA	2024/11/25 至本报告出具日	5.00/5.00	2024/12/6~2030/12/6 (3+3)	调整票面利率,回售
25 国贸地产 MTN001	AAA	AAA	2025/3/20 至本报告出具日	5.00/5.00	2025/4/29~2031/4/29 (3+3)	调整票面利率,回售

注：债券余额为 2025 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
国贸地产集团	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/11/7

● 评级模型

厦门国贸地产集团有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司是国贸控股一级子公司,实际控制人为厦门市国资委,当地政府实际控制能力和支持意愿很强。公司定位为国贸控股下属城市运营服务商,具有重要的战略地位,能够在资金等方面得到国贸控股的很强支持,外部支持调升2个子级,跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2024_06

宏观经济和政策环境

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。

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

业务风险

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，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，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望,2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

中诚信国际认为，国贸地产集团具有较为丰富的房地产开发经验，跟踪期内竣工面积大幅增长，全口径销售金额有所下滑，但保持在厦门市、福州市较强的区域竞争优势；公司项目储备较为充足，布局以高能级城市为主；公司融资渠道顺畅、融资成本较低，但近年来拿地力度较大，整体经营稳健度一般。

跟踪期内公司产权结构无变化，部分董事和高管发生变化，对公司经营无重大影响；发展战略较为明确且稳定。

截至 2025 年 3 月末，国贸控股对公司的持股比例仍为 100%，厦门市人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事及部分高管发生变化，对公司实际经营无重大影响。发展战略未发生变化，未来公司将紧随政策变化与市场动向适时调整经营策略，完善工程建设管理，合理进行土地储备，逐项落实年度经营计划，注重质量引领，实现协同、均衡、高质量发展。

跟踪期公司竣工面积大幅增长，受推盘结构及行业呈调整态势影响，公司 2024 年销售业绩同比下降，但在区域市场保持较强的竞争地位。公司土地储备较为充足，布局以高能级城市为主。公

¹ 2024 年 4 月 30 日，公司公告免除郭聪明、熊之舟的董事职务及陈鑫峰的职工董事职务，增补李勇任公司董事；2024 年 5 月，公司原董事曾源离任，增补庄智博任公司董事；2024 年 12 月，公司原董事詹志东离任，公司增补张文娜任公司董事。此外，公司原副总经理庄联郎离任，新增刘旭东、李剑峰、鹿兵就任公司副总经理。

司融资渠道顺畅、融资成本较低，但近年来新获取项目力度较大，整体经营稳健度一般。

公司房地产开发业务围绕福建省内城市、长三角与中部地区城市群内的省会及其他一二线城市进行高品质住宅开发，具有较为丰富的开发经验，运营主体主要为子公司厦门国贸房地产有限公司（以下简称“国贸地产”）²。跟踪期内，公司新开工节奏有所放缓，由于 2021 年新获取项目多于 2024 年及以后竣工，2024 年竣工面积大幅增长 103.12%。销售方面，2024 年公司全口径签约销售金额同比下降 28.95%，主要系受推盘结构以及行业整体呈调整态势所致；同期公司权益销售比例为 66%，较上年提升约 13 个百分点。区域分布方面，公司签约销售贡献以福建省及上海、北京、成都等核心一二线城市³为主，当期于厦门、福州和上海的全口径销售金额占比分别为 29.85%、18.53%和 12.41%。从单城表现来看，根据第三方数据显示，2024 年公司于厦门和福州市场的权益签约销售金额排名分别位列第三和第四，保持了较强的区域竞争优势。另 2025 年 1~3 月，公司全口径销售金额同比增长 13.12%。截至 2025 年 3 月末，公司土地储备总建筑面积⁴为 393.63 万平方米，权益土地储备总建筑面积为 285.89 万平方米，项目储备较为充足。从城市能级来看，公司储备项目主要布局在一线及二线省会城市，一、二线城市的项目未售面积合计占比为 84.48%，土地储备所布局城市能级较高。但中诚信国际关注到，公司部分低能级城市项目和非中心城区项目所处市场供给较大，去化速度较慢。

2024 年公司拿地金额占当年销售金额的比例有所下降，拿地区域更加聚焦，当期公司新增位于厦门、上海、成都、广州和泉州共 10 宗项目，当期新增土地均价上升明显。2025 年 1~3 月，公司获取位于上海、厦门和福州的 3 宗项目。融资渠道方面，公司主要通过银行借款、债券融资及股东借款进行筹资；公司在多家银行取得授信，保持了通畅的融资渠道和较低的融资成本，考虑到公司近年权益拿地金额占权益销售金额的比例较大，资金平衡情况有待观察。总体来看，公司融资渠道通畅，但近年来拿地力度较大，经营稳健度一般。

表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、元/平方米）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
新开工面积（全口径）	256.70	154.68	125.76	38.89
竣工面积（全口径）	143.72	138.49	281.30	30.68
销售面积（全口径）	112.80	156.82	141.57	29.94
销售金额（全口径）	356.45	516.39	366.90	85.73
销售面积（权益口径）	69.61	92.91	97.10	19.19
销售金额（权益口径）	189.03	274.79	243.49	54.94
新拓展项目	15	14	10	3
新增土地储备计容建筑面积（万平方米）全口径	141.27	156.31	70.59	14.30
新增土地储备计容建筑面积（万平方米）权益口径	92	109.20	50.07	9.81
新增项目储备土地价款（全口径）	290.76	231.50	187.37	45.30
新增项目储备土地价款（权益口径）	191.89	168.02	123.01	27.39
新增项目楼面均价	20,582	14,811	26,543	31,682

注：2024 年新增项目包含收购项目。

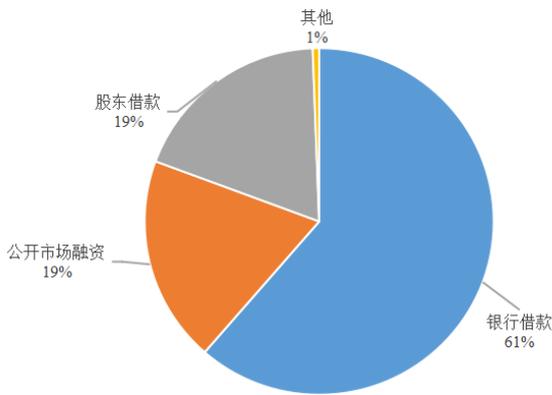
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 截至 2025 年 3 月末，公司持有国贸地产 47.74% 的股权，由于公司在国贸地产的董事会人数为 5 人，占多数表决权并拥有实质控制权，通过参与其相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对其权利影响回报金额，能够实施控制，故将其纳入合并范围。

³ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州。

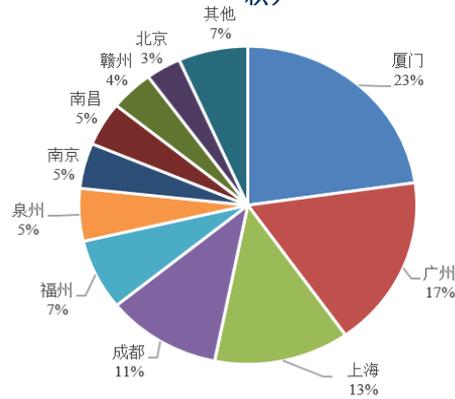
⁴ 土地储备的统计口径为已完工未售、在建未售及拟建部分建筑面积。

图 1：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司全口径土地储备分布（面积）⁵



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物业管理业务、城市更新与代建业务集中在厦门地区，整体轻资产化运营，2024 年上述业务收入有所增长，对公司业绩形成一定补充。

物业管理、城市更新与代建、商产文旅、资产管理等其他业务集中在厦门地区，对主业收入形成一定补充。公司物业管理业务的经营主体为厦门国贸城市服务集团股份有限公司，服务对象主要为高端住宅、写字楼、商业、产业园区、学校、医院、公建等多种业态。截至 2025 年 3 月末，公司物业管理业务的在管项目 219 个，在管面积 3,625.92 万平方米。得益于在管面积的增长等因素，2024 年公司物业服务收入 6.79 亿元，同比增长约 19%；2024 年公司物业管理费收缴率为 91.2%。

公司城市更新业务主要从事拆迁及土地一级整理工作，城市更新资金来自于政府；代建业务范围主要包括安置房、医院、学校和公共建设配套设施等。截至 2025 年 3 月末，公司下属子公司建设开发公司负责 132 个主要在建项目，其中包含 55 个前期项目及 47 个在建项目。2024 年，公司城市更新与代建业务实现收入 1.69 亿元，同比增长约 31%。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，交付规模大幅增加带动公司营业收入大幅增长，同时毛利率水平随高毛利率项目占比增加而有所上升，但资产减值损失对利润形成较大侵蚀，公司整体盈利能力有所弱化；公司债务规模小幅下降，财务杠杆保持合理水平；公司销售回款规模有所下滑，但主要偿债指标仍保持良好水平。

盈利能力

公司主营业务突出，2024 年受益于房地产销售板块本年交付规模大幅增加，营业收入同比增长 52.79%；由于房地产板块所结转高毛利率项目占比增加，带动公司综合毛利率有所增长。期间费用方面，公司销售费用受销售营运费用增加而增长，财务费用受利息支出下滑等因素影响而增长，但 2024 年受益于营业收入的较大幅度增长，公司期间费用率同比下降，经营性业务利润同

⁵ “其他”包含张家港、漳州、南通、抚州、合肥、南昌和宁波。

比上升 137.70%。资产减值损失主要系计提的存货跌价准备，出于谨慎性考虑，2024 年公司对广州、厦门、南京等多地的部分住宅项目计提存货跌价准备，减值规模较大，对利润造成较大侵蚀。投资收益主要系合联营项目的年内结利，2024 年同比增长 133.42%。综合来看，2024 年公司 EBIT 利润率同比有所下滑。2025 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 49.46%，净利润同比增长 123.65%。

表 2：公司收入及毛利率结构（亿元）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产销售	181.00	15.77%	254.97	12.48%	394.31	15.33%
城市更新与代建	1.70	99.51%	1.29	86.31%	1.69	98.05%
物业服务	4.36	-0.79%	5.70	16.16%	6.79	14.27%
资产运营	1.72	51.75%	1.17	51.03%	1.25	54.45%
其他	--	--	1.66	52.03%	0.54	41.00%
合计	188.78	15.74%	264.79	13.34%	404.58	15.81%

注：其他收入主要为商场文旅业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2024 年受房地产项目大规模结转等因素影响，期末公司存货较上年末下降 12.61%，存货周转效率提升明显，但开发产品占比较上年末明显增加，期末存货已计提减值准备占存货账面余额的比重为 5.30%。其他应收款主要为与联合营企业的经营性往来款、地产合作方往来款，2024 年末小幅下降；期末公司货币资金规模小幅增长。2025 年 3 月末，在存货下降的带动下，公司资产规模进一步下滑。负债方面，截至 2025 年 3 月末合同负债（含预收款项，下同）为 2024 年营业收入的 0.67 倍，对未来收入结转的保障弱化明显。其他应付款主要为关联方往来款等，2024 年末同比小幅下降。由于拿地力度放缓，对应融资需求下滑，公司债务规模小幅下降，短期债务占比有所提升。所有者权益方面，由于少数股东权益增长及利润留存，2024 年末所有者权益有所增长。2025 年 3 月末公司权益规模较期初有所下降。财务杠杆方面，由于公司权益规模增长及净债务下降，2024 年末净负债率水平同比有所下降。2025 年 3 月末随着债务规模下滑，财务杠杆水平进一步下降。

现金流及偿债情况

2024 年随着销售业绩下滑，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 20.30%，经营活动净流入规模下滑。2024 年因资金拆借款净流入额增加，公司投资活动现金流净流出规模有所收窄；筹资活动净现金流仍为净流出，同比变化不大。2024 年由于回款规模下降，销售商品、提供劳务收到的现金对总债务的覆盖程度有所下滑，但仍处于很强水平；盈利规模的增长使得 EBITDA 对债务利息的覆盖倍数有所上升。截至 2025 年 3 月末，公司短期债务为 104.73 亿元，其中外部短期借款为 50.14 亿元，非受限货币资金为 91.76 亿元，考虑到股东借款具有较大弹性，公司手持非受限货币资金对外部短期债务覆盖能力较好。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
期间费用率	8.38	6.94	5.94	5.70
经营性业务利润	12.06	15.28	36.33	2.16
投资收益	0.92	3.08	7.18	0.15
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-8.87	-6.23	-25.30	0.00
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.59	0.89	-1.52	0.07
利润总额	5.25	13.09	16.87	2.38
EBIT 利润率	5.19	6.86	6.09	--
总资产	970.11	1,170.40	1,077.52	1,066.48

货币资金	70.76	110.02	118.01	112.02
其他应收款	88.47	182.70	175.76	174.86
存货	683.57	753.24	658.25	641.45
开发产品/存货	7.43	7.60	19.47	--
存货周转率（次/年）	0.29	0.32	0.48	--
其他流动资产	20.97	33.77	36.42	35.90
长期股权投资	23.41	32.36	28.71	28.32
递延所得税资产	13.11	17.72	23.06	26.42
总负债	708.62	863.44	752.35	746.57
其他应付款	189.06	175.55	168.74	163.82
预收款项（含合同负债）	261.26	355.83	244.87	269.09
总债务	271.00	320.26	315.67	290.92
短期债务/总债务	43.32	34.98	40.11	36.00
所有者权益	261.49	306.96	325.17	319.91
实收资本	48.00	48.00	48.00	48.00
资本公积	38.33	37.82	37.85	37.85
未分配利润	13.57	17.76	18.14	18.48
少数股东权益	161.59	203.38	221.18	215.58
净负债率	77.45	73.34	65.48	62.25
销售商品、提供劳务收到的现金	266.74	387.61	308.94	80.49
经营活动净现金流	-104.54	88.12	34.54	23.09
投资活动净现金流	-16.60	-39.31	-3.21	7.02
筹资活动净现金流	126.49	-22.15	-23.72	-41.09
非受限货币资金/短期债务	0.58	0.85	0.81	0.88
EBITDA 利息保障倍数	0.84	1.38	1.77	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.02	0.83	1.02	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 278.70 亿元，其中受限货币资金、存货和固定资产账面价值分别为 20.26 亿元、250.87 亿元和 7.57 亿元，主要系借款抵押受限，受限资产占当期末总资产的 26.13%。

截至 2025 年 3 月末，公司及其子公司对外担保余额 0.27 亿元，占当期末所有者权益的比重较低，被担保方系公司的关联公司。截至 2025 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

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，截至 2025 年 4 月 25 日，公司本部所有借款均到期还本、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。

假设与预测⁶

假设

- 2025 年，国贸地产集团销售规模较上年预计小幅增长。
- 2025 年，国贸地产集团土地投资规模预计较上年保持稳定。
- 2025 年，预计国贸地产集团收入规模及毛利率水平同比下降。

⁶中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	73.34	65.48	56.4~68.9
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.83	1.02	0.9~1.2

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁷表现方面，公司注重安全建设与环保投入，并积极履行企业社会责任；治理结构较为健全，内控制度较为完善，其对持续经营和信用风险负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较强，销售回款良好；截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 319.82 亿元，其中尚未使用额度为 75.44 亿元，此外，国贸控股可根据公司资金状况向公司提供资金拆借。资金流出方面，公司资金流出主要用于获取土地储备、建安和各项税费支出以及偿还债务。公司债务主要来自于银行借款及公开市场融资，融资渠道顺畅，且拿地力度根据销售回款适时调整。综上所述，公司流动性较强，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

外部支持

公司系国贸控股下属城市运营服务商，在项目获取、资金安排等方面可获得较强的股东支持。

公司控股股东国贸控股是厦门市属国有企业集团，系福建省和厦门市综合实力较强的地方支柱企业之一。国贸控股在贸易、物流、房地产和金融服务行业形成了较强的竞争优势，其中贸易和物流业务在核心产品上具有领先的市场地位，综合实力雄厚。

作为国贸控股下属城市运营服务商，公司职能地位重要，可在项目及资金获取等方面获得国贸控股的大力支持。资金方面，公司及下属子公司公开市场融资均由国贸控股提供担保。

跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“23 国地 01”、“23 国地 02”、“24 国贸地产 MTN001”、“25 国贸地产 MTN001”募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

本次跟踪债券设置担保增信措施，国贸控股提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本次债券的偿还提供了强有力的保障。本次跟踪债券 2025 年内无到期/回售债券，跟踪期内，尽管公司销售业绩出现下滑，但公司减少拿地力度，期末货币资金充足，同时公司再融资渠道顺畅，债券接续压力不大，信用质量无显著恶化趋势。

表 5：截至 2025 年 5 月末，公司合并范围公开债到期/到回售期分布情况（亿元）

合并口径	2025 年 6~12 月	2026 年	2027 年及以后
信用债	14.00	32.00	15.00
其中：跟踪债券	0.00	15.00	10.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁷中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

偿债保障措施

国贸控股（本节或简称“公司”）为“23 国地 01”、“23 国地 02”、“24 国贸地产 MTN001”、“25 国贸地产 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2025 年 3 月末，国贸控股的控股股东及实际控制人厦门市国资委持有公司 100% 股权。厦门市国资委对公司的定位为现代化、国际化、综合性的国有资本投资集团，业务布局于供应链管理、城市运营及开发、消费与健康、金融与科技及先进制造。公司深耕供应链业务多年，规模优势显著，贸易品种丰富且多个贸易品类具备突出的市场竞争优势，并已建立稳定的供应链网络体系，具备完善的供应链集成服务能力，客户质量较优。截至 2025 年 3 月末，国贸控股资产总额 3,679.26 亿元，资产负债率为 70.83%；2024 年，国贸控股实现营业总收入 4,765.04 亿元，净利润 0.47 亿元；2025 年 1~3 月，国贸控股实现营业总收入 903.68 亿元，净利润 7.73 亿元。

表 6：国贸控股评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa ⁻
外部支持提升	3
模型级别	AAA

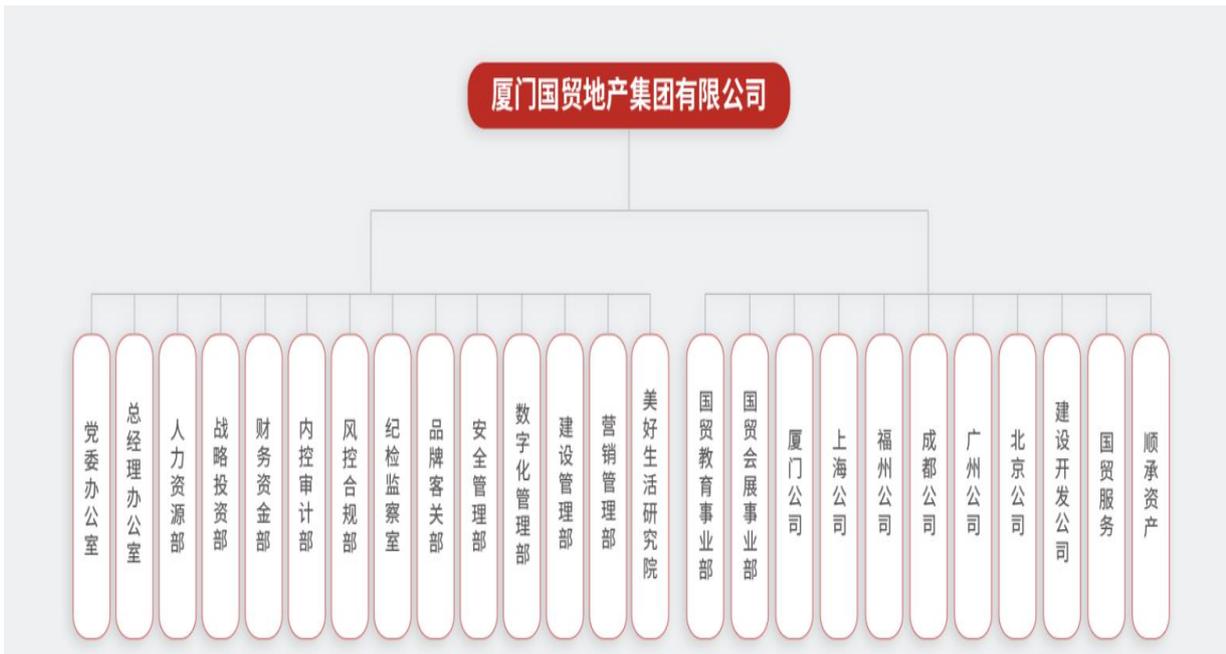
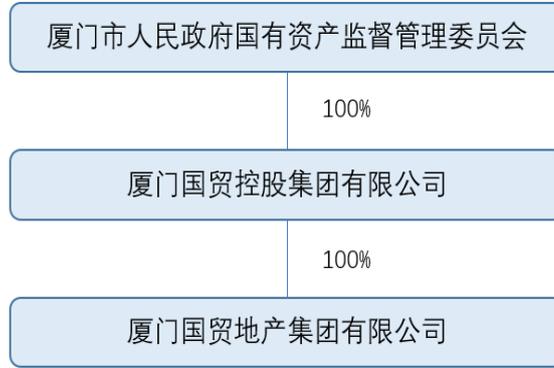
注：1、调整项：公司业务多元化发展，可分散经营风险，同时公司持有较大规模的股权资产以及投资性房地产，亦可提高整体流动性，对公司信用等级有提升作用。2、外部支持：厦门市国资委陆续向公司注入资本金、无偿划入资产，其对公司的支持意愿和支持能力均很强，外部支持提升 3 个子级。3、方法论：中诚信国际批发贸易行业评级方法与模型 C110100_2024_04。

综合来看，中诚信国际维持厦门国贸控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对本次债券还本付息起到有力保障作用。

评级结论

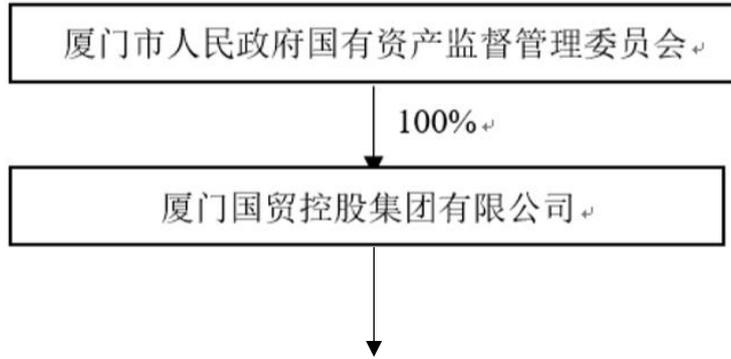
综上所述，中诚信国际维持厦门国贸地产集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“23 国地 01”、“23 国地 02”、“24 国贸地产 MTN001”、“25 国贸地产 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：厦门国贸地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：厦门国贸控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



序号	子公司名称	注册地	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
					直接	间接
1	厦门国贸集团股份有限公司	厦门	贸易	220,422.79	37.72	1
2	厦门信达股份有限公司	厦门	贸易、制造业	68,717.81	39.93	2
3	厦门海翼集团有限公司	厦门	制造业	256,384.00	100.00	3
4	厦门国贸地产集团有限公司	厦门	房地产开发经营	480,000.00	100.00	4
5	厦门国贸资本集团有限公司	厦门	资产管理	465,000.00	100.00	5
6	中红普林集团有限公司	唐山	畜禽业	22,518.00	50.50	6
7	厦门国贸教育集团有限公司	厦门	教育	140,000.00	100.00	7
8	厦门国贸会展集团有限公司	厦门	会议及展览服务	230,000.00	100.00	8
9	国贸控股（香港）投资有限公司	香港	投资与资产管理	\$1,000.00	100.00	9
10	厦门国贸控股集团财务有限公司	厦门	企业集团财务公司服务	300,000.00	100.00	10



资料来源：公司提供

附三：厦门国贸地产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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	707,649.56	1,100,205.79	1,180,087.75	1,120,237.96
其他应收款	884,682.28	1,827,029.95	1,757,582.07	1,748,605.12
存货	6,835,745.22	7,532,369.51	6,582,479.23	6,414,468.84
长期投资	240,571.23	330,026.81	293,287.17	289,168.86
固定资产	73,977.00	99,693.15	97,006.07	96,932.98
在建工程	736.16	1,421.42	2,611.90	2,611.90
无形资产	835.62	1,335.88	2,191.62	2,305.21
投资性房地产	8,003.29	12,679.84	15,500.06	15,464.99
资产总计	9,701,079.72	11,704,008.26	10,775,224.01	10,664,795.17
预收款项	2,612,597.26	3,558,318.53	2,448,727.80	2,690,891.48
其他应付款	1,890,592.95	1,755,522.99	1,687,401.00	1,638,216.12
短期债务	1,173,917.04	1,120,132.65	1,266,107.44	1,047,344.39
长期债务	1,536,092.19	2,082,463.73	1,890,620.75	1,861,855.04
总债务	2,710,009.22	3,202,596.37	3,156,728.19	2,909,199.43
净债务	2,025,251.85	2,251,246.64	2,129,311.60	1,991,561.47
负债合计	7,086,178.84	8,634,376.28	7,523,483.65	7,465,700.46
所有者权益合计	2,614,900.88	3,069,631.98	3,251,740.36	3,199,094.71
利息支出	123,176.91	137,439.00	144,346.83	--
营业总收入	1,887,837.30	2,647,866.85	4,045,794.66	527,536.37
经营性业务利润	120,630.57	152,829.49	363,277.19	21,587.61
投资收益	9,238.63	30,770.83	71,825.92	1,539.71
净利润	24,317.84	100,848.98	142,431.99	17,420.35
EBIT	98,028.58	181,736.74	246,291.84	--
EBITDA	103,192.33	189,107.76	254,880.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,667,380.88	3,876,110.63	3,089,428.04	804,901.61
经营活动产生的现金流量净额	-1,045,380.44	881,176.64	345,392.26	230,884.85
投资活动产生的现金流量净额	-166,007.85	-393,073.63	-32,106.93	70,195.93
筹资活动产生的现金流量净额	1,264,877.04	-221,510.64	-237,218.47	-410,888.19
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	15.74	13.34	15.81	11.55
期间费用率（%）	8.38	6.94	5.94	5.70
EBITDA 利润率（%）	5.47	7.14	6.30	--
EBIT 利润率（%）	5.19	6.86	6.09	--
净资产收益率（%）	1.03	3.55	4.51	--
存货周转率（X）	0.29	0.32	0.48	--
资产负债率（%）	73.05	73.77	69.82	70.00
总资本化比率（%）	50.89	51.06	49.26	47.63
净负债率（%）	77.45	73.34	65.48	62.25
短期债务/总债务（%）	43.32	34.98	40.11	36.00
非受限货币资金/短期债务（X）	0.58	0.85	0.81	0.88
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.43	0.23	0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-1.00	0.66	0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-8.49	6.41	2.39	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	1.02	0.83	1.02	--
总债务/EBITDA（X）	26.26	16.94	12.39	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.17	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.84	1.38	1.77	--

注：1、2025 年一季度财报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务；3、将合同负债计入预收款项。

附四：厦门国贸控股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：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	461.54	418.38	371.23	420.48
应收账款	144.45	151.99	177.63	200.60
其他应收款	184.61	291.97	323.41	270.24
存货	1,094.14	1,171.80	985.67	1,040.79
长期投资	373.38	516.98	592.88	599.56
固定资产	125.53	150.50	165.97	162.60
在建工程	32.51	31.04	22.79	23.60
无形资产	78.92	121.28	107.35	107.37
资产总计	3,222.01	3,566.25	3,449.15	3,679.26
其他应付款	161.10	191.10	255.49	219.90
短期债务	866.16	871.71	803.69	997.58
长期债务	722.58	919.80	1,023.41	1,072.45
总债务	1,588.74	1,791.51	1,827.10	2,070.04
净债务	1,224.02	1,445.32	1,544.50	1,738.55
负债合计	2,323.34	2,566.11	2,402.08	2,605.92
所有者权益合计	898.67	1,000.14	1,047.07	1,073.34
利息支出	61.26	63.95	66.43	--
营业总收入	6,934.60	6,075.32	4,765.04	903.68
经营性业务利润	57.14	22.03	27.85	5.03
投资收益	31.96	13.40	32.47	5.45
净利润	52.89	20.59	0.47	7.73
EBIT	110.56	72.48	57.33	--
EBITDA	131.86	98.59	86.47	--
经营活动产生的现金流量净额	-73.59	126.64	80.76	-27.61
投资活动产生的现金流量净额	-50.36	-135.87	-111.48	-63.33
筹资活动产生的现金流量净额	250.51	-28.88	-27.32	132.77
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率（%）	2.61	2.49	3.51	3.56
期间费用率（%）	1.84	2.20	2.99	3.26
EBIT 利润率（%）	1.59	1.19	1.20	--
总资产收益率（%）	3.89	2.14	1.63	--
流动比率（X）	1.36	1.34	1.37	1.34
速动比率（X）	0.75	0.72	0.80	0.80
存货周转率（X）	7.09	5.23	4.26	3.44*
应收账款周转率（X）	58.42	40.99	28.91	19.11*
资产负债率（%）	72.11	71.96	69.64	70.83
总资本化比率（%）	70.94	72.06	73.16	75.95
短期债务/总债务（%）	54.52	48.66	43.99	48.19
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.08	0.04	0.02	-0.05*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.14	0.08	0.03	-0.11*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.20	1.98	1.22	--
总债务/EBITDA（X）	12.05	18.17	21.13	--
EBITDA/短期债务（X）	0.15	0.11	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.15	1.54	1.30	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.80	1.13	0.86	--
FFO/总债务（X）	0.03	0.02	0.02	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、因缺乏相关数据，部分指标无法计算；3、带“*”指标经年化处理。

附五：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
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	净债务	总债务-非受限货币资金
	资产负债率	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	净债务/经调整的所有者权益
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
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
	净资产收益率	净利润/所有者权益合计平均值
EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
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	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
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/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。

附六：国贸控股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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
	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
盈利能力	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
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。

附七：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