



2020 年江苏省无锡雪浪科教产业 投资发展有限公司公司债券 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 2077 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	无锡雪浪建设集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 雪浪债/20 雪浪债”	AA ⁺
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，该债项级别充分考虑了无锡山水产业投资发展集团有限公司（以下简称“山水产业”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为滨湖区是中国乡镇工业的发源地之一，有着坚实的经济发展基础，潜在支持能力很强；无锡雪浪建设集团有限公司（以下简称“雪浪建设”或“公司”）在推进滨湖区基础设施建设中发挥重要作用，与滨湖区政府具有较高关联性。同时，中诚信国际预计雪浪建设将凭借良好的区域环境，稳定的职能定位，持续开展业务，维持资本市场认可度，保持良好的再融资能力；同时，需关注公司存在一定资本支出压力、资产流动性弱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，无锡雪浪建设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	可能触发评级上调因素： 公司所处地区经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。 可能触发评级下调因素： 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。	

正 面

- **良好的区域环境。**滨湖区是中国乡镇工业的发源地之一，有着坚实的经济发展基础，2024年滨湖区全年实现地区生产总值1,175.96亿元，按可比价格计算，比上年增长6.3%，持续增强的区域经济环境为公司发展奠定了良好的基础。
- **职能定位稳定，且业务多元化发展。**跟踪期内公司仍是滨湖区基础设施建设主体之一，职能定位稳定，具有一定的业务稳定性和可持续性，同时还从事工程施工和载体租赁业务，业务呈多元化发展。
- **很强的偿债保障措施。**本期债券由山水产业提供全额无条件不可撤销连带责任担保。山水产业是滨湖区重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，其提供的保证担保对本期债券本息兑付具有很强的保障作用。

关 注

- **项目回款滞后，且存在一定资本支出压力。**公司工程建设业务回款进度存在一定滞后，且在建项目投资完工时间较为集中，存在一定资本支出压力。
- **资产流动性弱。**公司资产以承接基础设施建设、土地整理等项目的开发成本和对无锡山水产业投资发展集团有限公司的股权投资为主，占公司资产比重较大，加之公司与区域内其他国有企业的往来款规模较大，对资金形成一定占用，整体资产流动性弱。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：罗 雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

雪浪建设（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	131.81	132.54	139.92	139.41
经调整的所有者权益合计（亿元）	77.70	79.97	81.98	82.34
负债合计（亿元）	54.11	52.57	57.93	57.07
总债务（亿元）	45.80	49.35	54.67	53.49
营业总收入（亿元）	9.75	9.22	9.47	2.42
经营性业务利润（亿元）	0.88	1.02	0.84	--
净利润（亿元）	2.64	2.51	1.97	0.35
EBITDA（亿元）	2.80	2.57	2.24	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-17.51	-1.57	0.67	5.28
总资本化比率（%）	37.08	38.16	40.01	39.38
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.41	1.11	0.96	--

注：1、中诚信国际根据雪浪建设提供的其经亚太（集团）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，经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年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 年年度数据采用 2023 年、2024 年审计报告初数；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，特此说明。

担保主体财务概况

山水产业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	323.41	336.15	334.91	339.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	135.60	138.38	141.50	142.02
负债合计（亿元）	187.81	197.77	193.41	197.86
总债务（亿元）	177.51	187.59	183.53	187.85
营业总收入（亿元）	23.12	21.04	20.02	5.34
经营性业务利润（亿元）	3.69	2.71	2.56	--
净利润（亿元）	3.93	3.07	2.58	0.51
EBITDA（亿元）	4.41	3.76	3.93	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.52	4.15	19.03	7.46
总资本化比率（%）	56.69	57.55	56.47	56.95
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.50	0.43	0.49	--

注：1、中诚信国际根据山水产业提供的其经亚太（集团）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，经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年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 年年度数据采用 2023 年、2024 年审计报告初数；2、中诚信国际将“其他流动负债”中有息债务计入短期债务；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	雪浪建设	叠石桥家纺	太湖旅业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	无锡市-滨湖区	南通市-海门区	苏州市-吴中区
GDP（亿元）	1,175.96	1,772.00	2,005.70
一般公共预算收入（亿元）	97.82	77.03	219.54
经调整的所有者权益合计（亿元）	81.98	62.73	63.18
总资本化比率（%）	40.01	52.87	60.93
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.96	0.81	0.71

中诚信国际认为，滨湖区与海门区、吴中区的区域环境相似；公司运营实力与可比对象相比并没有显著差异，业务布局趋于稳定；雪浪建设的财务风险在同业中处于中等水平，公司权益规模高于比较组平均水平，财务杠杆水平较低，债务结构合理，EBITDA 偿债能力强于可比对象。同时，当地政府的支持能力很强，并对上述公司均具有较强或一般的支持意愿。

注：“叠石桥家纺”系“江苏叠石桥家纺产业集团有限公司”的简称；“太湖旅业”系“苏州太湖旅业发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

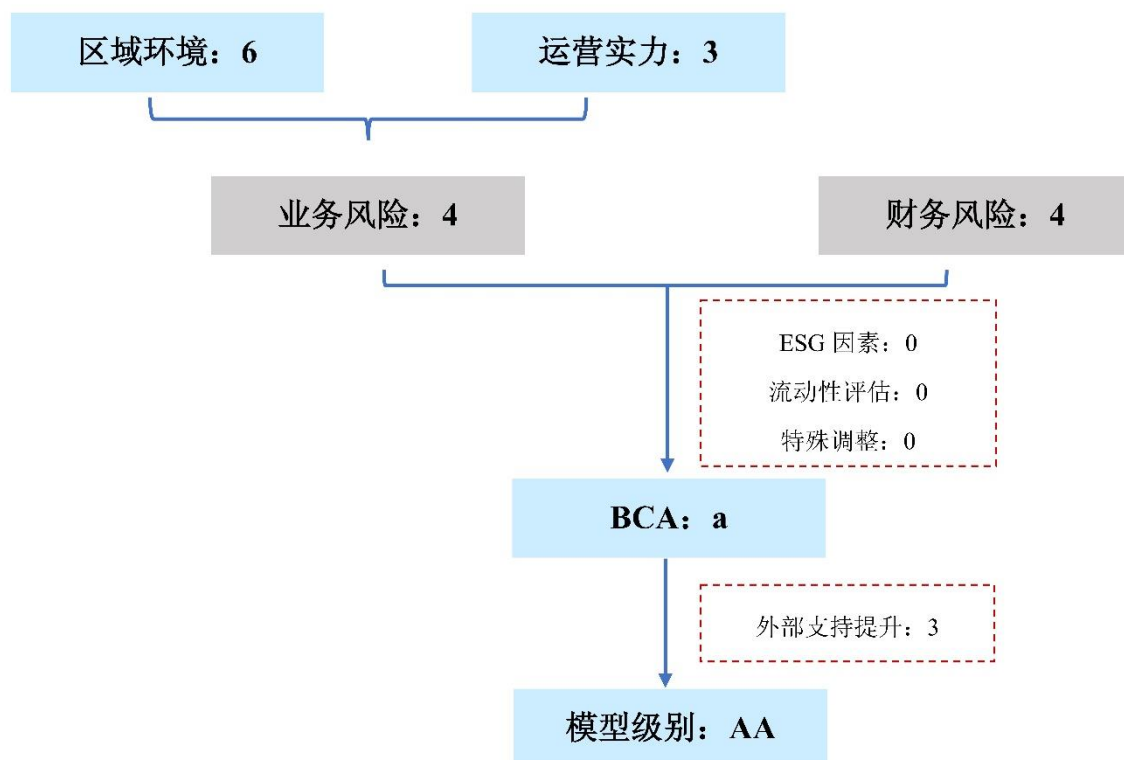
● 本次跟踪情况

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 雪浪债 /20 雪浪债	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/21 至本报告出具日	10.00/4.00	2020/03/18~2027/03/18	债券提前 偿还

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
雪浪建设	AA/稳定	AA/稳定	2024/6/21 至本报告出具日

● 评级模型

无锡雪浪建设集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

外部支持：滨湖区政府有很强的支持能力，对公司有一般的支持意愿，主要体现在滨湖区的区域地位，以及持续增长的综合经济财政实力；雪浪建设作为滨湖区的基础设施建设主体之一，具有一定的区域重要性，股权结构和业务开展均与滨湖区政府具有较高的关联性，可获得一定的外部支持。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。

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.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，2024 年滨湖区经济实力持续增长，财政自给度进一步提升，区域再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

滨湖区是无锡市五个下辖区之一，是中国乡镇工业的发源地之一，有着坚实的经济发展基础。为了全方位融入长三角一体化发展，高层次接轨上海大都市圈建设，滨湖区积极探索产业链、创新链、人才链、资本链的深度对接，深海技术科学太湖实验室等 6 个项目被列入《长三角地区一体化发展三年行动计划》。2024 年，滨湖区全年实现地区生产总值 1,175.96 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.3%；按常住人口计算人均地区生产总值达到 19.72 万元；分产业看，全区第一产业实现增加值 3.95 亿元，比上年增长 1.4%；第二产业实现增加值 429.40 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业实现增加值 742.61 亿元，比上年增长 6.5%；三次产业结构由上年的 0.4：36.9：62.7 调整为 0.3：36.5：63.2。合理的产业结构、活跃的经济环境和持续增长的经济实力为滨湖区财政实力形成了有力的支撑，2024 年一般公共预算收入 97.82 亿元，较上年下降 5.9%，但自给度较高。此外，近年来受土地市场行情影响，政府性基金收入规模呈下降态势，但仍为滨湖区地方政府财力的重要补充。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来滨湖区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,057.87	1,100.60	1,175.96
GDP 增速(%)	3.8	6.5	6.3
人均 GDP（万元）	17.77	18.48	19.72
固定资产投资增速(%)	1.7	13.50	6.4
一般公共预算收入（亿元）	97.22	103.94	97.82
政府性基金收入（亿元）	93.22	79.20	61.90
税收收入占比(%)	78.43	77.96	75.06
公共财政平衡率(%)	97.62	106.86	133.23

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：滨湖区人民政府、财政局，中诚信国际整理

重大事项

2025 年 3 月 27 日，公司发布的《无锡雪浪集团有限公司关于董事涉嫌违纪违法被调查的公告》称：公司董事、副总经理周山忠涉嫌严重违法违纪，目前正接受无锡市滨湖区纪委监委审查和监察调查。在周山忠接受调查期间，公司由童伟丰代为履行其职责。2025 年 5 月 21 日，公司发布的《无锡雪浪集团有限公司关于董事、监事变更的公告》称：根据股东会决议，免去徐国忠、顾静娟、顾晓枫、姜锋、李峻岭、刘凯、周山忠公司董事职务，重新选举周谦、李闯、童伟丰为公司董事；免去周翔公司监事职务，公司不设监事。根据公司董事会决议免去徐国忠公司董事长职务，重新选举周谦为公司董事长。公司已于 2025 年 5 月完成上述工商变更手续。上述人事变动暂未对公司日常经营管理、业务发展等产生重大不利影响。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍是滨湖区基础设施投资建设主体之一，负责滨湖区山水城范围内部分基础设施建设及土地整理业务，职能定位不变，业务具有较强的稳定性和可持续性；同时公司还从事工程施工和载体租赁业务，业务呈多元化发展，能为公司营收规模形成一定补充。值得注意的是，公司工程建设业务完工时间较为集中，存在一定的资本支出压力。

表 2：近年来公司主要板块营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务种类	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
工程建设业务	5.91	60.60	8.85	5.27	57.18	8.85	5.07	53.53	8.85	1.27	52.36	8.85
房产销售业务	2.15	22.01	14.49	2.18	23.67	14.49	1.98	20.89	14.49	0.51	21.23	14.49
工程施工业务	1.62	16.65	13.62	1.72	18.67	25.87	1.81	19.15	14.06	0.62	25.81	14.73
房屋租赁业务	0.07	0.74	100.00	0.04	0.48	100.00	0.07	0.69	81.83	0.01	0.49	85.50
物业服务业务	--	--	--	--	--	--	0.54	5.73	18.52	0.003	0.11	-959.07
合计	9.75	100.00	11.56	9.22	100.00	13.80	9.47	100.00	12.08	2.42	100.00	10.85

注：上述合计数差异主要系四舍五入所致，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，跟踪期内，公司展业范围仍集中于无锡山水城。滨湖区政府以及两家业主单位无锡市蠡湖经济发展有限公司（以下简称“蠡湖经发”）和无锡金源产业投资发展（集团）有限公司（以下简称“无锡金源”）将滨湖区范围内建设用地的前期拆迁和平整、道路工程和教育产业项目交由公司建设。公司与滨湖区政府以及两家业主单位签订的《工程项目建设协议书》，项目完工进度或在项目竣工验收后，根据项目投资总额的 110%向公司支付工程款，付款期限一般不超过 5 年。公司每年根据完工百分比法与滨湖区政府或业主单位确认工程项目结算金额，并据此确认收入。从业务开展情况来看，公司具有一定的项目储备，业务可持续性较强，但已确认收入项目的回款进度存在一定程度滞后，对公司资金形成一定占用。此外，公司在建和拟建项目的投资集中于未来两年，存在一定资本支出压力。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要已完工委托代建项目建设情况（亿元）

项目名称	总投资	已确认收入	已回款
缘溪路及延伸段拆迁	4.23	4.65	4.65
雪浪初轧厂地块拆迁	4.86	5.35	5.35
干城路拆迁	1.5	1.65	1.65
五湖大道拆迁	1.43	1.58	1.58
胡埭工业园	1.3	1.43	1.43

鹤语路、鹤溪路、鹤鸣路项目	0.53	0.58	0.58
雪浪中心幼儿园室内及场地改造	0.08	0.11	0.11
仙河苑三期	21.46	23.61	23.61
滨湖小学（南横街）	2.49	2.74	2.44
滨湖中学迁建项目	3.53	3.38	3.38
雪浪中心小学	1.27	1.24	1.24
石塘小学	1.54	1.69	1.69
万顺道（清晏路-清源路）	0.74	0.82	0.82
南泉社区埭头地块拆迁	0.19	0.21	0.21
天空树以东地块（望溪腾地）	7.4	1.74	1.10
和风路（万顺道-五湖大道）	2.45	2.01	0.00
羊岐地块还湖整改工程项目	2.04	1.97	0.00
大浮山门口	--	3.66	0.00
桂语云间地块、中信泰富地块周边道路和金湾路、前杨道项目	0.90	0.33	0.00
合计	57.94	58.75	49.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要在建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资	建设周期
新四院南侧整治	基础设施	6.00	2.66	2020-2025
南苑宾馆及西杜巷周边地块综合改造项目	基础设施	14.38	1.74	2022-2026
许舍地区九年一贯制学校新建项目	基础设施	6.00	0.55	2023-2025
雪浪卫生中心新建工程	基础设施	2.60	0.00	2024.11-2026.12
南泉地区九年一贯制学校初中部新建项目	基础设施	1.88	0.78	2023-2025
合计	--	30.86	5.73	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，工程施工业务方面，跟踪期内公司工程施工业务运营仍为无锡市仙河建设工程有限公司（以下简称“仙河建设”），仙河建设通过公开招投标的方式获取工程施工业务，业务模式以工程总承包为主，业务主要布局在滨湖区范围内，客户均为国有企业或政府事业单位。结算方面，仙河建设按照工程进度确认收入同时结转成本，项目竣工决算后，一般情况下工程款支付至 95%，剩余 5%为质保金，质保期为 1~3 年。从业务运营来看，跟踪期内工程施工业务稳步推进，2024 年实现收入 1.81 亿元，同比增长 5.23%；2024 年和 2025 年一季度，仙河建设新签合同总额分别为 1.73 亿元和 2.67 亿元，在手合同规模较小，需持续关注该业务未来的发展情况。

载体租赁业务方面，目前公司名下载体主要为中科院软件所科研用房，现已完工并投入使用，主要用于出售或出租给中科院软件所无锡分部。截至 2025 年 3 月末，公司持有科教用房建筑面积 10.89 万平方米，对外出租面积 10.76 万平方米，整体出租情况良好。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司载体租赁业务收入分别为 653.37 万元和 118.34 万元，收入规模较小。

房产销售方面，2021 年公司对原代建安置房项目瑞雪家园业务模式进行了调整，变为定向销售模式。公司根据政府的安置计划定向销售给相应地块的被征收人，公司结合政府指导价格，以低于同地段同品质普通商品房的价格进行定向销售，并按销售情况确认收入。瑞雪家园项目的土地为划拨用地，公司在安置房上市交易前缴纳土地出让金即可定向销售。该项目总投资 21.56 亿元，采用分期建设模式，项目建设周期预计为 2017~2025 年，拟建成 2,567 套安置房。截至

2025 年 3 月末，项目已投资 16.63 亿元，尚需投入 4.93 亿元。截至 2025 年 3 月末累计销售安置房 1,659 套，销售面积 15.9 万平方米，销售均价为 4,580.00 元/平方米，2024 年及 2025 年一季度分别确认安置房销售收入 1.98 亿元、0.51 亿元。

物业服务业务方面，2024 年公司新增物业服务业务，主要由子公司无锡山水城环卫服务有限公司（以下简称“山水城服”）负责，山水城服定位为山水城城市综合服务主体，主要负责物业管理、停车服务及其他城市服务业务，实现产业园区及政府办公场所物业服务的统一归口管理，2024 年实现物业服务收入 5,428.83 万元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于利润的积累，公司所有者权益增强，具备较强的资本实力；公司债务规模小幅增长，财务杠杆率保持相对稳定，处于适中水平；公司经营获现能力提升，但仍无法对债务利息形成有效保障，EBITDA 对利息的保障能力进一步下降，整体偿债能力有待提升。

资本实力与结构

作为滨湖区基础设施建设主体之一，跟踪期内公司业务稳定发展，2024 年持续推进基础设施项目建设，且与区内国企发生较多往来款项，带动 2024 年末资产总额同比增长 5.57%。公司资产由上述业务形成的存货、应收账款和其他应收款等构成，呈现出流动资产和非流动资产并重的资产结构。跟踪期内，公司应收账款主要为工程建设款及购房款，2024 年末前三大应收账款对象分别为无锡市财政局（9.91 亿元）、无锡市滨湖环境卫生管理有限公司（0.22 亿元）、无锡山水慧谷旅游发展有限公司（0.08 亿元），占当年末应收账款合计 99.00%。其他应收款主要为与当地国有企业之间的往来款，其他应收款集中度很高，2024 年末前五大合计 14.77 亿元，占比 97.69%。存货主要为工程施工成本，项目持续的投入带动存货增长，截至 2025 年 3 月末增至 30.49 亿元。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，其中，长期股权投资主要系公司按权益法核算对山水产业的投资，2024 年权益法下确认投资收益 1.26 亿元。投资性房地产以公允价值计量，每年租金收入规模较小。总体来看，公司资产仍主要以对外投资、委托代建投入成本及应收款项构成，资产流动性弱。

跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务以银行借款和债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，以长期项目贷款为主。公司债务结构以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。所有者权益方面，受益于利润的持续累存，公司经调整的所有者权益¹稳步提升，跟踪期内财务杠杆整体处于适中水平。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	38.19	7.90	0.46	2.31	27.52
债券融资	14.00	2.00	7.00	5.00	0.00
合计	52.19	9.90	7.46	7.31	27.52

注：上表统计口径不包含利息调整项。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项各年均为 0。

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司委托代建项目回款不佳，2024 年销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入不匹配，当年收现比大幅下滑，收入质量下降；但受往来款净流入影响，当年经营活动现金流呈现小幅净流入，但仍无法对利息支出形成有效覆盖。公司对外投资规模较小，跟踪期内，投资活动现金流保持较小的净流出规模。2024 年公司经营活动和投资活动产生的净现金流规模较小，公司资金缺口较小，当年融资活动现金流较小。根据公司的发展计划，未来公司项目建设仍存在一定的资金支出需求，公司主要依赖于银行借款来弥补经营活动产生的资金缺口，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化。跟踪期内，受经营性业务利润及投资收益下降影响，2024 年 EBITDA 规模相应减小，加之利息支出的增加，EBITDA 对利息的保障能力进一步下降。整体来看，公司偿债指标有待改善。

截至 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金为 9.66 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 38.70 亿元，尚未使用授信额度为 12.23 亿元，备用流动性一般。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	6.28	5.54	8.00	10.46
应收账款	8.66	7.17	10.32	12.23
其他应收款	16.84	15.64	15.12	9.21
存货	29.83	29.72	29.97	30.49
长期股权投资	64.50	68.36	69.49	69.74
资产总计	131.81	132.54	139.92	139.41
经调整的所有者权益合计	77.70	79.97	81.98	82.34
总债务	45.80	49.35	54.67	53.49
短期债务占比	23.60	21.17	15.62	20.93
资产负债率	41.05	39.66	41.41	40.94
总资本化比率	37.08	38.16	40.01	39.38
经营活动产生的现金流量净额	-17.51	-1.57	0.67	5.28
投资活动产生的现金流量净额	3.27	-0.42	-0.72	-0.17
筹资活动产生的现金流量净额	9.65	1.25	2.01	-2.95
收现比	1.28	1.14	0.66	0.35
EBITDA	2.80	2.57	2.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.41	1.11	0.96	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-8.79	-0.68	0.29	--

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 2025 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 2.83%，主要为受限货币资金和为借款提供抵押担保的投资性房地产，仍存在较大的抵质押融资空间。

或有负债方面²，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 38.20%，对外担保企业均为滨湖区内国有企业，但仍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。

² 公司对外担保具体情况见附件五。

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 6 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，滨湖区经济持续增长，经济发展强劲。公司作为滨湖区山水城内的基础设施投资建设主体和资产经营主体之一，具有一定的区域重要性。公司由滨湖区财政局绝对控股，根据滨湖区政府意图承担区域内基础设施建设任务，业务开展与区域发展和政府规划关联紧密。滨湖区财政对公司债务进行管控，公司债务在滨湖区基投企业中占有一定比例，若其发生风险信用事件，对滨湖区融资环境影响恶化的可能性很高。综上，跟踪期内滨湖区具备很强的支持能力，同时对公司一般的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 雪浪债/20 雪浪债”，募集资金总额 10.00 亿元，其中，4 亿元用于补充流动资金，6 亿元用于瑞雪家园棚户区改造项目。本次债券为 7 年期固定利率债券，同时设置提前偿还本金条款，即债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金。截至目前，募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。截至 2025 年 3 月末，本次债券已完成第 3 次本金提前偿还，目前债券余额为 4.00 亿元。“20 雪浪债/20 雪浪债”的到期兑付由山水产业提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

偿债保障分析

山水产业成立于 2000 年 12 月 27 日，由南泉镇资产管理办公室和南泉镇壬巷村村民委员会共同出资 2,000 万元组建。后经撤市设区、股东变更和多次增资，截至 2025 年 3 月末，山水产业注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，其中无锡山水城市发展集团有限公司（以下简称“山水城发”）持股 51%，为山水产业控股股东，雪浪建设持股 49%。山水产业实际控制人滨湖区人民政府。山水产业是无锡市滨湖区重要的投融资和资产经营主体，主要负责山水城范围的基础设施投资建设，同时还从事科教产业园、生态景区和电影产业园的投资建设与经营管理工作。

表 6：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务种类	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
工程建设业务	19.79	85.61	8.85	17.36	82.54	8.85	16.50	82.41	8.85	4.61	86.29	8.77
房屋租赁业务	1.40	6.05	51.52	1.58	7.51	55.68	1.51	7.55	54.20	0.28	5.30	64.87
物业管理业务	1.07	4.65	20.62	1.25	5.95	20.56	0.97	4.84	3.62	0.28	5.18	26.47
园区经营业务	0.12	0.52	69.58	0.18	0.87	49.75	0.42	2.10	71.12	0.08	1.45	65.53
影视文化业务	0.44	1.92	27.12	0.64	3.03	30.36	0.45	2.23	-2.45	0.08	1.47	-12.39
市政养护业务	0.02	0.07	38.18	--	--	--	0.18	0.88	33.48	0.01	0.18	87.31
其他	0.27	1.18	100.00	0.02	0.11	21.63	--	--	--	0.01	0.13	100.00
合计	23.12	100.00	13.75	21.04	100.00	14.08	20.02	100.00	13.29	5.34	100.00	13.43

注：上述合计数差异主要系四舍五入所致，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，山水产业业务稳定发展，资产规模呈波动上升状态。公司资产主要集中在货币资

金、应收类款项及存货等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构。跟踪期内，公司工程建设板块回款滞后，公司应收账款规模一直维持在较高水平，应收对象主要为滨湖区财政局，2024 年末应收滨湖区财政局余额 29.97 亿元，占比 99.48%，需持续关注滨湖区财政实力变动及后续的回款节奏。其他应收款主要系公司与区域内其他国有企业的往来款，近年来公司加快往来款的回收，2024 年末其他应收款同比下降 38.25%，当年末前五大应收款对象占其他应收款合计 85.34%；账龄集中于 1~3 年，账龄较长，对公司资金形成一定占用。存货主要为工程开发成本，项目持续的投入加之土地购置带动存货增长，2024 年末增至 156.17 亿元。非流动资产方面，公司投资性房地产以公允价值计量，截至 2024 年末，主要包括房屋及建筑物 44.95 亿元和土地使用权 3.39 亿元，该部分资产可为公司贡献一定的租赁收入，但贡献度较低。总体来看，公司资产主要以委托代建投入成本及应收类款项构成，整体资产流动性弱。

跟踪期内，山水产业债务规模仍保持较高水平，债务结构仍以长期债务为主，2025 年 3 月末，短期债务占比为 25.94%，但一年内到期的债务规模较大，面临一定即期偿债压力。山水产业利润的持续累存，带动经调整的所有者权益³的稳定上升。跟踪期内，山水产业财务杠杆水平保持相对稳定，但仍维持在较高水平，资本结构有待优化。

跟踪期内，山水产业收入质量的持续改善加之往来款的净流入使得经营活动现金流的净流入规模扩大，经营获现能力上升，经营活动现金流可对利息支出形成有效覆盖。山水产业投资活动现金流持续呈现净流出状态，随着对园区改造项目及联营企业投资的减少，2024 山水产业持续推进自营园区建设，同时加大对外股权投资力度，全年投资活动现金流净流出规模进一步扩大。筹资活动方面，山水产业主要依赖于银行借款和发行债券来弥补日常资金缺口，根据发展计划，未来仍存在一定的资金支出需求，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化。2024 年，受益于业务获利能力的稳定及政府支持，山水产业 EBITDA 规模表现尚可，但债务规模较大，EBITDA 仍无法覆盖年度利息支出。整体来看，山水产业偿债指标有待进一步提升。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	16.44	11.64	19.01	27.11
应收账款	40.42	37.11	30.14	34.97
其他应收款	83.23	61.25	37.83	28.81
存货	115.41	142.58	156.17	155.95
其他权益工具投资	4.55	16.72	16.61	16.61
投资性房地产	43.58	47.05	48.34	48.34
资产总计	323.41	336.15	334.91	339.87
经调整的所有者权益合计	135.60	138.38	141.50	142.02
总债务	177.51	187.59	183.53	187.85
短期债务占比	25.93	32.54	24.41	25.94
资产负债率	58.07	58.83	57.75	58.21
总资本化比率	56.69	57.55	56.47	56.95
经营活动产生的现金流量净额	-4.52	4.15	19.03	7.46
投资活动产生的现金流量净额	-8.89	-3.66	-8.33	-1.51
筹资活动产生的现金流量净额	0.18	-1.24	-3.35	2.05
收现比	1.12	1.24	1.35	0.13
EBITDA	4.41	3.76	3.93	0.61
EBITDA 利息覆盖倍数	0.50	0.43	0.49	0.36

³经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中混合型证券调整为 0。

经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.51	0.47	2.37	4.34
----------------	-------	------	------	------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

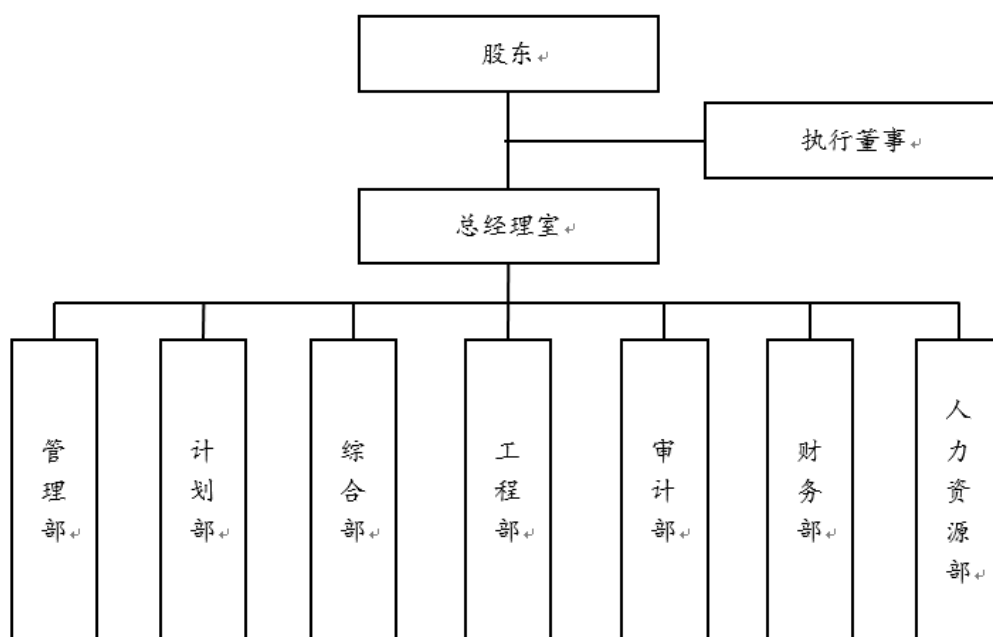
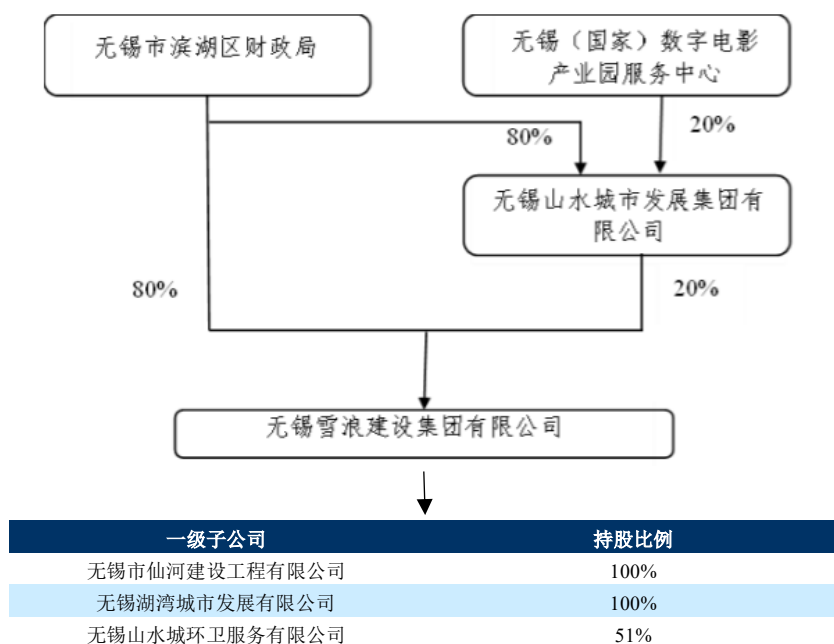
跟踪期内，山水产业作为山水城范围内的基础设施建设主体，具有一定的区域重要性，且根据滨湖区政府意图承担区域内基础设施建设任务，业务开展与区域发展和政府规划关联紧密，能获得较强的外部支持。

综合来看，中诚信国际维持无锡山水产业投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息起到有力保障作用。

评级结论

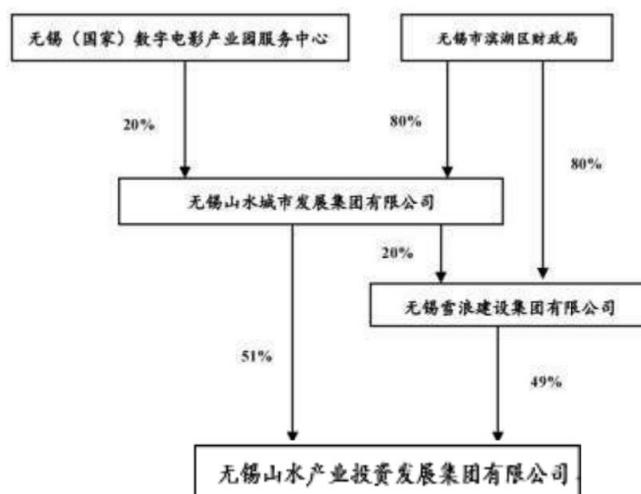
综上所述，中诚信国际维持无锡雪浪建设集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 雪浪债/20 雪浪债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：无锡雪浪建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）

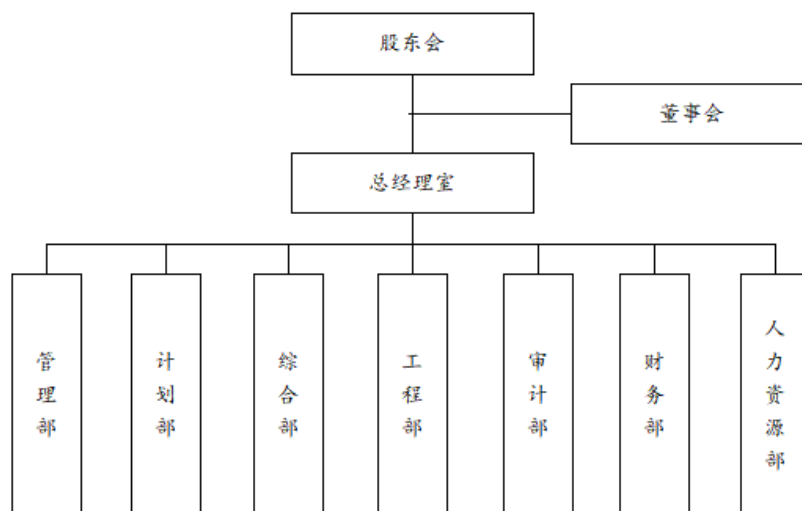


资料来源：公司提供

附二：无锡山水产业投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



一级子公司名称	持股比例（%）
无锡雪浪产城发展有限公司	100
无锡太湖创意产业投资发展有限公司	100
无锡山水城市服务有限公司	100
无锡山水城科技发展有限公司	100
无锡山水慧谷旅游发展有限公司	100
江苏华莱坞文化集团有限公司	60
无锡山水慧谷城镇建设发展有限公司	100



资料来源：山水产业提供

附三：无锡雪浪建设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	62,821.24	55,353.04	79,987.78	104,641.24
非受限货币资金	62,821.24	55,353.04	74,987.78	96,641.24
应收账款	86,576.89	71,716.21	103,198.22	122,311.99
其他应收款	168,420.85	156,422.62	151,229.14	92,083.02
存货	298,307.64	297,234.44	299,710.85	304,858.58
长期投资	645,024.70	687,705.71	706,044.52	710,101.17
在建工程	265.18	265.18	265.18	265.18
无形资产	5.77	5.14	4.51	4.35
资产总计	1,318,066.50	1,325,426.65	1,399,187.01	1,394,084.00
其他应付款	61,911.73	8,765.58	6,055.23	8,142.96
短期债务	108,066.31	104,501.84	85,379.80	111,958.78
长期债务	349,886.06	389,028.96	461,322.10	422,931.89
总债务	457,952.37	493,530.81	546,701.91	534,890.67
负债合计	541,106.22	525,678.76	579,345.54	570,726.78
利息支出	19,929.69	23,101.78	23,418.62	--
经调整的所有者权益合计	776,960.28	799,747.89	819,841.47	823,357.22
营业总收入	97,512.32	92,216.99	94,665.38	24,181.32
经营性业务利润	8,759.89	10,151.15	8,388.44	1,385.38
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	17,361.15	14,903.14	12,591.95	2,493.91
营业外收入	4.73	0.01	6.66	0.00
净利润	26,427.82	25,051.74	19,684.96	3,515.75
EBIT	27,858.83	25,561.10	21,946.91	--
EBITDA	28,004.75	25,667.34	22,402.40	--
销售商品、提供劳务收到的现金	124,996.29	104,857.29	62,530.69	8,541.03
收到其他与经营活动有关的现金	91,449.98	62,575.83	104,034.20	83,160.89
购买商品、接受劳务支付的现金	130,137.36	43,575.90	40,389.36	17,766.08
支付其他与经营活动有关的现金	258,987.28	137,677.54	114,952.49	20,228.63
吸收投资收到的现金	88.65	0.00	234.05	0.00
资本支出	104.82	155.87	132.85	88.36
经营活动产生的现金流量净额	-175,115.20	-15,745.98	6,720.07	52,843.73
投资活动产生的现金流量净额	32,689.54	-4,197.87	-7,190.76	-1,651.11
筹资活动产生的现金流量净额	96,528.40	12,475.64	20,105.43	-29,539.15
现金及现金等价物净增加额	-45,897.26	-7,468.20	19,634.74	21,653.47
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	11.56	13.80	12.08	10.85
期间费用率（%）	2.17	2.28	2.86	4.72
应收类款项占比（%）	19.35	17.21	18.18	15.38
收现比（X）	1.28	1.14	0.66	0.35
资产负债率（%）	41.05	39.66	41.41	40.94
总资本化比率（%）	37.08	38.16	40.01	39.38
短期债务/总债务（%）	23.60	21.17	15.62	20.93
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-8.79	-0.68	0.29	--
总债务/EBITDA（X）	16.35	19.23	24.40	--
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.25	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.41	1.11	0.96	--

注：1、中诚信国际根据雪浪建设提供的其经亚太（集团）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，经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年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 年年度数据采用 2023 年、2024 年审计报告初数；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，特此说明。

附四：无锡山水产业投资发展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	164,438.71	116,365.30	190,147.39	271,119.05
非受限货币资金	114,918.51	111,039.55	184,521.07	264,465.65
应收账款	404,192.29	371,105.90	301,353.78	349,661.25
其他应收款	832,266.53	612,544.91	378,268.33	288,140.49
存货	1,154,067.36	1,425,797.75	1,561,704.02	1,559,529.32
长期投资	103,525.42	208,221.57	270,849.56	277,615.30
在建工程	99,599.01	62,703.74	75,590.87	79,481.80
无形资产	2,189.79	28,884.88	29,302.65	29,343.61
资产总计	3,234,094.15	3,361,483.38	3,349,082.35	3,398,747.94
其他应付款	10,025.47	11,454.02	8,926.88	9,619.02
短期债务	460,303.10	610,453.26	448,061.45	487,339.28
长期债务	1,314,814.42	1,265,444.92	1,387,216.62	1,391,128.37
总债务	1,775,117.52	1,875,898.18	1,835,278.07	1,878,467.65
负债合计	1,878,065.39	1,977,674.48	1,934,085.78	1,978,562.79
利息支出	88,701.79	87,689.28	80,154.55	17,172.22
经调整的所有者权益合计	1,356,028.75	1,383,808.90	1,414,996.57	1,420,185.15
营业总收入	231,167.91	210,350.87	200,198.67	53,437.77
经营性业务利润	36,940.18	27,132.37	25,550.02	6,224.31
其他收益	18,123.72	14,591.61	15,692.33	3,511.55
投资收益	151.50	3,411.20	261.77	-273.27
营业外收入	2,489.12	307.99	421.34	23.13
净利润	39,348.48	30,724.33	25,760.70	5,088.58
EBIT	41,138.45	34,455.81	35,057.40	--
EBITDA	44,102.07	37,613.24	39,290.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金	259,129.70	261,875.58	269,727.93	6,857.23
收到其他与经营活动有关的现金	239,117.32	201,379.33	372,647.76	138,883.83
购买商品、接受劳务支付的现金	331,448.09	257,404.25	129,318.47	26,060.36
支付其他与经营活动有关的现金	202,214.56	152,838.81	310,136.87	42,385.03
吸收投资收到的现金	20.00	0.00	8,098.00	100.00
资本支出	15,558.52	33,971.81	20,239.13	8,104.74
经营活动产生的现金流量净额	-45,183.68	41,518.51	190,305.90	74,582.32
投资活动产生的现金流量净额	-88,911.78	-36,577.67	-83,286.36	-15,143.74
筹资活动产生的现金流量净额	1,817.83	-12,419.80	-33,538.02	20,506.01
现金及现金等价物净增加额	-132,277.63	-7,478.96	73,481.52	79,944.58
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	13.75	14.08	13.29	13.43
期间费用率（%）	4.66	6.98	7.15	7.00
应收类款项占比（%）	38.23	29.26	20.29	18.77
收现比（X）	1.12	1.24	1.35	0.13
资产负债率（%）	58.07	58.83	57.75	58.21
总资本化比率（%）	56.69	57.55	56.47	56.95
短期债务/总债务（%）	25.93	32.54	24.41	25.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.51	0.47	2.37	4.34
总债务/EBITDA（X）	40.25	49.87	46.71	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.06	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.50	0.43	0.49	--

注：1、中诚信国际根据山水产业提供的其经亚太（集团）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，经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际将“其他流动负债”中有息债务计入短期债务；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。

附五：无锡雪浪建设集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年 3 月末）

被担保单位	企业性质	担保余额（万元）
无锡山水城市发展集团有限公司	国企	179,850.00
无锡山水产业投资发展有限公司	国企	49,750.00
无锡雪浪产城发展有限公司	国企	25,000.00
无锡山水城科技发展有限公司	国企	16,940.00
无锡太湖数码动画发展有限公司	国企	13,000.00
无锡山水生态农业投资开发有限公司	国企	12,900.00
无锡市太湖云计算平台服务有限公司	国企	12,100.00
无锡南泉古镇建设发展有限公司	国企	5,000.00
合计	--	314,540.00

附六：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