



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 江苏江南商贸集团有限责任公司 相关债项（非公开）2026年度跟 踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

发债主体信用质量分析

担保分析

评级结论



# 信用等级公告

DGZX-R【2026】00484

大公国际资信评估有限公司通过对江苏江南商贸集团有限责任公司发行的“23 苏商 01”的信用状况进行跟踪评级，确定“23 苏商 01”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年五月二十九日



## 评定等级

债项信用					
债券简称	发行额（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
23 苏商 01	2.30	3	AAA	AAA	2025.06

## 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025	2024	2023
总资产	60.09	49.34	46.64
所有者权益	18.87	14.98	13.51
总有息债务	33.71	27.27	23.48
营业收入	13.99	12.13	9.99
净利润	0.20	0.19	-0.23
经营性净现金流	0.62	1.02	1.03
毛利率	12.81	12.62	18.60
总资产报酬率	1.91	2.40	1.68
资产负债率	68.59	69.63	71.02
债务资本比率	64.11	64.54	63.47
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.50	3.21	2.53
经营性净现金流/总负债	1.63	3.01	3.15

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：马天姿  
 评级小组成员：刘博雅  
 电话：010-67413300  
 传真：010-67413555  
 客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

江苏江南商贸集团有限责任公司（以下简称“江南商贸”或“公司”）仍主要从事商品销售、租赁及房屋销售、餐饮及客房服务、保安及守押服务等业务。跟踪期内，公司租赁及房屋销售业务主要经营资产地理位置较好，守押服务业务仍具有一定区域垄断地位，作为常熟市内的主要国有企业之一，公司可获得当地政府的支持；但同时，期间费用仍对公司利润形成较大侵蚀，2025 年末，应收类款项规模较大且其他应收款集中度很高，公司短期偿债压力仍较大。常熟市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“常熟国投”）为“23 苏商 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 公司租赁及房屋销售业务主要经营资产地理位置较好，守押服务业务仍具有一定区域垄断地位；
- 作为常熟市内的主要国有企业之一，公司在政府补助和资本金注入等方面可获得当地政府的支持；
- 常熟国投为“23 苏商 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战：

- 2025 年，公司期间费用仍对利润形成较大侵蚀，盈利稳定性仍较弱；
- 2025 年末，公司应收类款项规模较大且其他应收款集中度很高，仍存在较大的资金占用压力；
- 2025 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度低，公司短期偿债压力仍较大。



## 担保方评级模型打分表结果

担保方所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>5.92</b>
（一）市场竞争力	6.33
（二）运营能力	6.09
（三）可持续发展能力	1.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>4.31</b>
（一）偿债来源	4.88
（二）债务与资本结构	4.24
（三）保障能力分析	3.69
（四）现金流量分析	4.78
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa-</b>
<b>外部支持</b>	<b>3</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA</b>

外部支持说明：常熟国投作为常熟市的国有资产投资、经营及管理主体，能够获得当地政府在政府补助、股权划拨和资产划转等方面的有力支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及担保方提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 发债主体评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	23 苏商 01	AAA	2025/06/16	赵茜、刘博雅	-	未查询到相关公开披露信息
-	23 苏商 01	AAA	2023/11/16	贾月华、刘博雅	-	未查询到相关公开披露信息
A+/稳定	-	-	2014/07/29	薛祯、张淑英	大公评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
A+/稳定	-	-	2013/04/09	曹倩琳、张淑英	行业信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公国际承做的江苏江南商贸集团有限责任公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
23 苏商 01	2.30	2.30	2023.12.01~2026.12.01	偿还公司到期公司债券本金	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体信用质量分析

### （一）主体概况

2025 年 12 月，常熟市财政局（常熟市政府国有资产监督管理委员会）（以下简称“常熟市国资办”）、常熟服装城集团有限公司（以下简称“常熟服装城”）、常熟市虞山尚湖开发建设有限责任公司（以下简称“虞山尚湖”）和江苏省财政厅分别向公司增资 27,675.50 万元、702.49 万元、213.80 万元和 560.65 万元，截至 2025 年末，公司注册资本及实收资本由 10.90 亿元均变更为 13.82 亿元，常熟市国资办、常熟服装城、江苏省财政厅和虞山尚湖分别直接持有公司 81.36%、8.87%、7.08%和 2.70%股权，常熟市国资办仍为公司控股股东和实际控制人。截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司有 19 家。

跟踪期内，公司法人治理结构未发生重大变化，公司下设财务管理部、综合管理部、战略发展部等职能部门，部门设置符合公司业务发展的需要。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 3 月 30 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件；截至 2026 年 3 月 27 日，子公司苏州常安保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）未曾发生过不良信贷事件；子公司常熟市化工轻工有限责任公司（以下简称“常熟化工轻工”）已结清信贷中存在 59 笔关注类短期借款和 11 笔关注类银行承兑汇票记录<sup>1</sup>。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息，尚未到期的按时付息。

### （二）偿债环境

#### 宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%~5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比

<sup>1</sup> 截至本报告出具日，公司未提供子公司常熟化工轻工关注类短期借款和银行承兑汇票记录相关情况说明。



增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规模以上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

### 行业环境

近年来，保安行业的服务内容和领域越来越丰富，人防和技防市场均有很大发展空间；随着科技的不断发展，对保安押运企业而言，未来通过将押运人员和电子系统相结合的手段提高企业竞争力或将成为发展趋势。

保安服务一般按照合同约定，采取门卫、守护、巡逻、押运、随身护卫、人群控制、技术防范、安全咨询等形式，保护客户人身、财产和信息等安全，维护客户合法权益。但由于保安服务组织的类型不一，保安服务的岗位和保安服务采用的方法、手段和措施多种多样情况十分复杂。公安部颁布了《保安服务操作规程与质量控制》，以规定全国范围内各种保安服务操作的基本要求。

近年来，随着市场经济的发展和社会的进步，保安行业的服务内容和领域越来越丰富，人防和技防市场均有很大发展空间。保安领域向商业性展览、展销和大型文体活动、营业性歌舞厅、度假村等娱乐场所，城市社区，“三资”民营和大型企业，金融证券系统，机关和校园等方面延伸。目前，保安行业在一二线城市发展较为迅速，大型赛事、活动以及其他安保需求较大，但随着业务范围的推广，未来中西部地区也会成为保安服务市场的重要区域。目前，我国保安押运企业仍然属于劳动密集型企业，企业的整体运营基本是依靠人的力量。随着科技的不断发展，用电子警备系统替代一些人力资源，不但可以提高运营效率，还可以在很大程度上降低公司的运营成本。对保安押运企业而言，未来通过将押运人员和电子系统相结合的手段提高企业竞争力或将成为发展趋势。



2025 年，我国大宗商品市场总体平稳运行，但仍处于高位运行的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战；外部环境因素冲击下，我国对外贸易发展面临的形势复杂严峻。

从国内贸易情况来看，近年来，世界经济增速放缓，自 2022 年 5 月起，受地产端风险事件影响，悲观情绪主导黑色系市场走势，钢铁、矿产品及煤炭等能源品价格有所回调。2023 年 6 月以来，受制造业边际回暖影响，不同类别大宗商品价格呈普涨态势；同年 10 月以来，再次略有回落。2024 年，受房地产行业持续低迷、供给端产能过剩等因素影响，我国大宗商品价格整体呈下降趋势。2025 年，我国大宗商品市场总体平稳运行，价格呈现“前低后高、企稳回升”的态势，但整体来看，仍处于高位运行的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

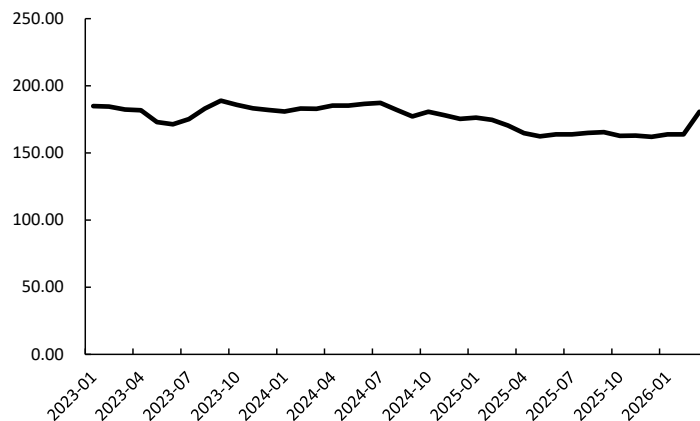


图 1 2023 年以来我国大宗商品价格总指数变化情况

数据来源：Wind

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。近年来，世界经济疲弱，贸易保护主义持续升温，加之外部环境因素冲击，我国对外贸易发展面临的形势复杂严峻。2025 年，我国货物进出口总额实现 45.47 万亿元，其中，货物出口总额为 26.99 万亿元，货物进口总额 18.48 万亿元。2026 年 1~4 月，我国货物进出口总额实现 16.23 万亿元，同比增长 14.9%；其中，出口 9.33 万亿元，同比增长 11.3%；进口 6.90 万亿元，同比增长 20.0%。

#### 2025 年，常熟市地区生产总值同比有所增长。

常熟市为苏州市代管县级市。常熟市总面积 1,276.32 平方千米，下辖 8 个镇、6 个街道，拥有国家级开发区 1 个，国家高新区 1 个。2025 年，常熟市地区生产总值 3,210.73 亿元，同比有所增长，规模以上工业总产值 5,132.08 亿元，同比有所增长；固定资产投资额 632.24 亿元，同比有所增长。同期，常熟市一般预算收入 241.90 亿元，同比有所增长，政府性基金收入 90.75 亿元，同比有所减少；一般预算支出 261.97 亿元，同比有所增长。2026 年 1~4 月，常熟市规模以上工业总产值 1,705.59 亿元，同比增长 6.6%；固定资产投资 218.62 亿元，同比增长 6.4%；一般公共预算收入 108.28 亿元，同比增长 1.0%，其中税收收入 90.97 亿元；一般公共预算支出 88.45 亿元，同比增长 0.4%。



### （三）财富创造能力

公司仍主要从事商品销售、租赁及房屋销售、餐饮及客房服务、保安及守押服务等业务，2025 年，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所增长。

公司仍主要从事商品销售、租赁及房屋销售、餐饮及客房服务、保安及守押服务等业务，其他业务包括为建筑收入、健康驿站运营等。2025 年，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所增长。

**表 2 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2025 年		2024 年 <sup>2</sup>		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>13.99</b>	<b>100.00</b>	<b>12.13</b>	<b>100.00</b>	<b>9.99</b>	<b>100.00</b>
商品销售	6.53	46.64	4.67	38.48	2.10	21.04
租赁及房屋销售	1.13	8.08	1.38	11.34	2.42	24.25
餐饮及客房服务	1.02	7.26	1.07	8.85	1.50	15.04
保安及守押服务	3.17	22.63	3.25	26.78	3.34	33.47
其他	2.15	15.39	1.77	14.55	0.62	6.21
<b>毛利润</b>	<b>1.79</b>	<b>100.00</b>	<b>1.53</b>	<b>100.00</b>	<b>1.86</b>	<b>100.00</b>
商品销售	0.34	18.88	0.15	9.91	0.10	5.17
租赁及房屋销售	0.41	22.69	0.30	19.60	0.52	27.95
餐饮及客房服务	0.04	2.10	0.12	7.54	0.45	24.24
保安及守押服务	0.62	34.82	0.67	43.87	0.75	40.58
其他	0.39	21.50	0.29	19.08	0.04	2.06
<b>毛利率</b>		<b>12.81</b>		<b>12.62</b>		<b>18.60</b>
商品销售		5.18		3.25		4.57
租赁及房屋销售		35.99		21.81		21.45
餐饮及客房服务		3.71		10.75		29.99
保安及守押服务		19.70		20.67		22.55
其他		17.89		16.54		6.17

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，商品销售业务收入同比有所增长，主要是贸易量增长所致，毛利率同比有所增长；租赁及房屋销售业务收入同比有所下降，毛利率同比大幅增长，主要是租赁业务维修成本等有所降低所致；餐饮及客房服务业务收入因竞争加剧而同比有所下降，毛利率同比大幅下降，主要是人工、折旧等固定成本较为刚性，降幅远小于收入降幅所致；保安及守押服务业务收入和毛利率同比均略有下降。

#### 1、商品销售

公司商品销售业务仍主要为化工品销售，2025 年，商品销售贸易量同比增幅明显，商品销售业务收入同比有所增长。

公司商品销售业务主要由子公司常熟化工轻工负责运营，仍主要为化工品销售，主要化工品有硫酸、液碱、纯碱、纸类、无机其他类等，具有危险化学品经营许可证等相关资质。2025 年，公司

<sup>2</sup> 2024 年营业收入细分明细使用 2025 年审计报告期初数。



商品销售贸易量同比增幅明显，主要是硫酸、新能源及其他类<sup>3</sup>贸易量同比增加，商品销售业务收入同比有所增长，同时该业务毛利率同比有所增长。

采购方面，常熟化工轻工根据化工品的库存量和市场需求，向生产企业、代理商和经销商进行采购，并根据采购合同约定的方式进行资金结算，一般采取款到发货、货到付款、账期内结算等方式，账期在 1~3 个月左右。2025 年，公司化工品销售前五大供应商采购额为 2.19 亿元，占采购总额的比重约为 40.03%。

销售方面，常熟化工轻工主要销售模式分为两种，一是仓储货物销售，将货物从上游采购运输到指定仓库，再从仓库发货销售给客户厂家或分销商；二是定向直发货物销售，从上游生产厂家或者代理商采购货物，直接由其发到下游指定工厂或分销商，不经过第三方仓库。此外，常熟化工轻工还提供码头周转服务，从中收取周转利润。2025 年，公司化工品面向销售前五大客户销售额为 2.38 亿元，占销售总额的比重约为 37.46%。

## 2、租赁及房屋销售

公司租赁及房屋销售业务主要经营资产均位于常熟市市区，地理位置较好，以租售结合的方式运营；截至 2025 年末，租赁及房屋销售业务均无在建或拟建项目。

公司租赁及房屋销售业务主要由本部负责运营，主要经营资产均位于常熟市市区，地理位置较好，以租售结合的方式运营。

**表 3 截至 2025 年末公司主要租赁资产情况（单位：万元、万平方米、%）**

项目名称	业态	租金收入	可租面积	已出租面积	出租率
江南美好汇	商业	534.84	1.24	1.24	100.00
常熟市建材市场	商业	3,306.76	18.32	16.77	91.54
江南大厦	商业	1,447.15	5.35	4.84	90.47
常熟市报业大楼	商业	644.92	2.25	2.06	91.56
常熟市阜湖路 8 号商铺	商业	143.74	0.51	0.51	100.00
常熟市方塔东街 108 号	商业	133.70	0.14	0.14	100.00
西门大街 2 号	商业	54.77	0.46	0.46	100.00
寺前商业大楼	商业	261.27	0.85	0.62	72.94
虞丰	商业	115.60	0.50	0.50	100.00
<b>合计</b>	-	<b>6,642.75</b>	<b>29.62</b>	<b>27.14</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

租赁业务方面，公司分别与承租对象签订《房屋租赁合同》，合同期限不等，租金主要以三个月、半年、一年为单位收取。租赁资产主要有江南大厦、常熟市建材市场等，其中江南大厦由公司出资建设，于 2018 年投入运营，由 24 层主楼、10 层副楼及 5 层裙楼组成，建筑面积约 6.20 万平方米；常熟建材市场是超大型综合类建材市场。截至 2025 年末，公司主要租赁资产出租率均高于 70%，暂无在建或拟建的租赁资产项目。

房屋销售业务方面，2025 年，公司无房屋销售业务收入，截至 2025 年末，在售房地产项目为江南大厦和建材市场国际装饰城，去化率分别为 99.33%和 90.73%，待售面积分别为 161.06 平方米和 9,925.29 平方米；公司无在建或拟建的房地产项目。

<sup>3</sup> 包含铜、苯酚、甲醇等多类产品。



### 3、餐饮及客房服务

公司餐饮及客房服务业务运营主体江苏山水江南酒店管理有限公司（以下简称“山水江南”）是常熟市区主要的国资连锁酒店管理平台；2025 年，餐饮及客房服务业务收入同比有所下降。

公司餐饮及客房服务业务主要由子公司山水江南负责运营，其是常熟市区主要的国资连锁酒店管理平台，收入来源分为餐饮服务收入及客房服务收入。2025 年，随着区域内部分同业企业扩容，市场竞争激烈，餐饮及客房服务业务收入同比有所下降，毛利率同比大幅下降。

**表 4 2023~2025 年公司餐饮及客房服务收入分类明细（单位：万元）**

业务名称	2025 年	2024 年	2023 年
客房服务收入	1,709.58	2,429.35	3,098.48
餐饮服务收入	7,598.30	8,307.34	11,915.61
<b>合计</b>	<b>9,307.88<sup>4</sup></b>	<b>10,736.69</b>	<b>15,014.09</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

山水江南作为酒店管理平台，对旗下各酒店的品牌特点、服务规范、质量标准和运营模式进行梳理和规范，旗下酒店包括常熟国际饭店、常熟王四酒家、常熟阅山轩假日休闲酒店（以下简称“阅山轩”）及常熟江南世纪大酒店。2025 年，常熟国际饭店和阅山轩的客房入住率同比均有所下降，常熟国际饭店的平均房价同比有所下降，阅山轩的平均房价同比有所增长。

**表 5 2023~2025 年经营性酒店主要经营指标（单位：%、元/间）**

酒店名称	客房入住率 <sup>5</sup>			平均房价 <sup>6</sup>		
	2025 年	2024 年	2023 年	2025 年	2024 年	2023 年
常熟国际饭店	45.70	45.91	56.81	308.57	317.76	334.19
阅山轩	39.49	52.29	52.55	628.68	606.45	926.73

数据来源：根据公司提供资料整理

### 4、保安及守押服务

公司守押服务业务仍具有一定区域垄断地位。

公司保安及守押服务业务主要由子公司保安公司负责运营，其下设常熟市常安特种守押保安服务有限公司、常熟市常安机动车检测有限公司和苏州常安智能科技有限公司。保安公司具有保安服务许可证、建筑施工企业安全生产许可证等经营资质。

<sup>4</sup> 2025 年合计数与表 2 中餐饮及客房服务细分收入不一致，为统计口径不同所致。

<sup>5</sup> 客房入住率=当期实际入住客房间夜总数/实有客房/365。

<sup>6</sup> 平均房价=当期客房房费收入/当期实际入住客房间夜数。

**表 6 2025 年公司守押服务业务前五大客户情况（单位：亿元、%）**

客户名称	收入金额	占守押服务业务 <sup>7</sup> 收入比重
江苏常熟农村商业银行股份有限公司	0.23	32.84
中国农业银行股份有限公司苏州分行	0.15	21.11
中国工商银行股份有限公司苏州分行	0.08	11.59
中国邮政集团有限公司江苏省常熟市分公司	0.08	11.13
中国建设银行股份有限公司常熟分行	0.07	9.63
<b>合计</b>	<b>0.60</b>	<b>86.30</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

该业务板块分为三个事业部，分别为安防事业部、车辆事业部和守押事业部。截至 2025 年末，安防事业部共 2,400 多名员工，为全市机关单位、大中型企业、银行、学校、医院、高速公路等部门提供人力保安、联网报警、智能化及消防施工维保服务；车辆事业部拥有董浜和虞山两个车辆检测中心；守押事业部拥有武装运钞车约 40 辆、专职守押人员约 220 名，为常熟市约 330 家金融机构及网点提供武装押运服务，守押服务业务仍具有一定区域垄断地位，2025 年，守押服务业务前五大客户收入 0.60 亿元，占该业务收入比重约为 86.30%。

#### （四）偿债来源与负债平衡

##### 1、偿债来源

##### 盈利能力

2025 年，公司期间费用率仍处于较高水平，期间费用仍对利润形成较大侵蚀；营业利润同比扭亏为盈，营业外收入对净利润形成较大补充，但净利润仍规模较小，公司盈利稳定性仍较弱。

2025 年，公司期间费用因管理费用和财务费用减少而同比有所下降，但期间费用率超过当期毛利率，整体仍处于较高水平，期间费用仍对利润形成较大侵蚀。其他收益同比有所下降，仍以政府补助为主；投资收益同比有所增长，主要由其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入构成；公司营业利润同比扭亏为盈，营业外收入同比有所下降，仍主要为拆迁搬迁安置费，对公司净利润形成较大补充，利润总额和净利润同比均略有增长，但仍规模较小，公司盈利稳定性仍较弱。

<sup>7</sup> 2025 年，守押服务业务收入 0.69 亿元。



表 7 2023~2025 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	2.04	2.12	2.34
销售费用	0.10	0.09	0.11
管理费用	1.24	1.28	1.40
财务费用	0.70	0.75	0.83
期间费用率	14.60	17.50	23.46
其他收益	0.06	0.07	0.10
投资收益	0.38	0.30	-0.03
营业利润	0.01	-0.35	-0.72
营业外收入	0.44	0.78	0.68
利润总额	0.44	0.42	-0.06
净利润	0.20	0.19	-0.23
总资产报酬率	1.91	2.40	1.68
净资产收益率	1.05	1.30	-1.73

数据来源：根据公司提供资料整理

### 筹资能力及资产可变现性

#### 公司债务融资仍以银行借款和债券发行为主。

公司债务融资仍以银行借款和债券发行为主。银行授信方面，截至 2025 年末，公司银行授信总金额为 53.65 亿元，未使用授信额度 21.46 亿元；公司信用贷款占比 29.58%；公司发行债券以私募债为主，2025 年末公司本部存续债余额 2.30 亿元。

2025 年末，公司资产规模同比有所增长，仍以非流动资产为主；应收类款项规模较大且其他应收款集中度很高，仍存在较大的资金占用压力。

2025 年末，公司资产规模同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。

表 8 2023~2025 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.11	5.18	2.83	5.73	2.62	5.61
应收账款	2.99	4.98	2.97	6.02	3.03	6.50
其他应收款	16.93	28.17	11.35	23.00	7.38	15.83
<b>流动资产合计</b>	<b>25.05</b>	<b>41.69</b>	<b>20.00</b>	<b>40.53</b>	<b>15.57</b>	<b>33.39</b>
长期股权投资	4.63	7.70	3.17	6.43	4.26	9.13
其他权益工具投资	8.58	14.29	7.25	14.70	5.28	11.32
投资性房地产	9.27	15.42	9.67	19.60	10.87	23.30
固定资产	7.62	12.68	7.15	14.49	8.44	18.09
<b>非流动资产合计</b>	<b>35.04</b>	<b>58.31</b>	<b>29.34</b>	<b>59.47</b>	<b>31.07</b>	<b>66.61</b>
<b>总资产</b>	<b>60.09</b>	<b>100.00</b>	<b>49.34</b>	<b>100.00</b>	<b>46.64</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款和其他应收款等构成。2025 年末，公司货币资金同比有所增长。应收账款同比微增，2025 年末累计计提坏账准备 0.22 亿元，按欠款方归集的的期末余



额前五名合计占应收账款期末余额合计数的 35.7%；账龄主要集中在 1 年以内。其他应收款同比有所增长，主要是向常熟市嘉烨地产有限公司和常熟经开控股有限公司拆借款增加所致，2025 年末累计计提坏账准备 0.07 亿元，账龄分布较为分散；按欠款方归集的期末余额前五名集中度很高，其中应收常熟市财政局款项为江南府项目的转让差额。总体来看，公司应收类款项规模较大且其他应收款集中度很高，仍存在较大的资金占用压力。

**表 9 截至 2025 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	余额	占比
常熟市嘉烨地产有限公司	6.54	38.45
常熟经开控股有限公司	4.68	27.55
常熟市财政局（常熟市政府国有资产监督管理办公室）	4.04	23.74
常熟市东南投资控股有限公司	1.05	6.19
常熟市城市管理局	0.25	1.48
<b>合计</b>	<b>16.56</b>	<b>97.41</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产等构成。2025 年末，公司长期股权投资同比有所增长，主要是对联营企业常熟市恒信智地产业园开发有限公司增加投资等所致；其他权益工具投资同比有所增长，主要是持有的江苏常熟农村商业银行股份有限公司股票价值增加所致；投资性房地产同比略有下降，固定资产同比略有增长。

资产运营效率方面，2025 年，公司存货周转天数为 36.87 天，周转效率同比有所下降；应收账款周转天数为 76.70 天，周转效率同比有所提升。

**表 10 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

项目	金额	受限原因
货币资金	0.44	各种保证金及定金
投资性房地产	3.69	借款抵押
固定资产	0.62	借款抵押
无形资产	0.18	借款抵押
<b>合计</b>	<b>4.93</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产占总资产比重 8.20%，占净资产比重 26.11%。

## 2、债务及资本结构

2025 年末，公司负债规模同比有所增长，仍以流动负债为主，资产负债率同比略有下降。

2025 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构仍以流动负债为主，资产负债率同比略有下降。



表 11 2023~2025 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.69	47.77	22.05	64.17	16.18	48.86
应付票据	1.79	4.33	2.64	7.67	3.42	10.31
一年内到期的非流动负债	3.25	7.89	0.13	0.38	0.92	2.78
<b>流动负债合计</b>	<b>29.11</b>	<b>70.62</b>	<b>28.33</b>	<b>82.44</b>	<b>26.20</b>	<b>79.10</b>
长期借款	10.77	26.13	2.79	8.11	4.08	12.31
应付债券	0	0	2.30	6.69	2.30	6.94
<b>非流动负债合计</b>	<b>12.11</b>	<b>29.38</b>	<b>6.03</b>	<b>17.56</b>	<b>6.92</b>	<b>20.90</b>
<b>负债总额</b>	<b>41.22</b>	<b>100.00</b>	<b>34.36</b>	<b>100.00</b>	<b>33.12</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	22.94	55.66	22.18	64.55	17.10	51.64
长期有息债务	10.77	26.13	5.09	14.81	6.38	19.25
<b>总有息债务<sup>8</sup></b>	<b>33.71</b>	<b>81.79</b>	<b>27.27</b>	<b>79.36</b>	<b>23.48</b>	<b>70.89</b>
<b>资产负债率</b>		<b>68.59</b>		<b>69.63</b>		<b>71.02</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款和应付票据同比均有所下降；一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要是一年内到期的应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款等构成。2025 年末，公司长期借款同比大幅增长。

**2025 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖程度低，公司短期偿债压力仍较大。**

2025 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，占总负债的比重有所增长，有息债务结构仍以短期为主。同期，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.12 倍，覆盖程度低，短期偿债压力仍较大。

**截至 2025 年末，公司被担保企业为国有企业。**

截至 2025 年末，公司对外担保余额合计为 0.30 亿元，担保比率为 1.59%，被担保企业为国有企业常熟市绣服装厂，为其提供保证担保。

截至 2025 年末，公司不存在重大未决诉讼情况。

**2025 年末，公司所有者权益同比有所增长，未分配利润仍处于亏损状态。**

2025 年末，公司所有者权益同比有所增长，其中，实收资本同比有所增长，主要是各股东向公司增资所致；资本公积同比有所增长，主要是常熟市农业科技发展有限公司（以下简称“农科公司”）、常熟市信息化发展有限公司（以下简称“常信公司”）和常熟市检验检测有限公司（以下简称“检测公司”）划拨至公司所致；其他综合收益同比略有增长；未分配利润仍处于亏损状态；少数股东权益同比略有下降。

<sup>8</sup> 应付票据未计入短期有息债务；公司未提供截至 2025 年末总有息债务期限结构明细。



表 12 2023~2025 年末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	13.82	73.20	10.90	72.75	10.80	79.90
资本公积	4.24	22.48	3.57	23.84	3.53	26.14
其他综合收益	2.47	13.06	2.25	15.02	1.16	8.60
未分配利润	-2.52	-13.35	-2.65	-17.67	-2.72	-20.13
少数股东权益	0.59	3.12	0.66	4.41	0.54	4.01
<b>所有者权益合计</b>	<b>18.87</b>	<b>100.00</b>	<b>14.98</b>	<b>100.00</b>	<b>13.51</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利仍能够对利息形成覆盖；同期末，流动资产和速动资产均无法对流动负债形成有效覆盖，债务资本比率同比微降。

2025 年，EBITDA 对利息的保障倍数为 3.50 倍，盈利仍能够对利息形成覆盖。同期末，公司流动比率和速动比率分别 0.86 倍和 0.81 倍，流动资产和速动资产均无法对流动负债形成有效覆盖；公司债务资本比率 64.11%，同比微降。

### 3、现金流

2025 年，公司经营性现金流仍保持净流入，对利息的覆盖能力有所下降；投资性现金流仍保持净流出；筹资性现金流仍保持净流入。

2025 年，公司经营性现金流仍保持净流入，净流入规模同比有所下降，经营性净现金流对利息的覆盖能力有所下降；投资性现金流仍保持净流出，且净流出规模同比有所增长；筹资性现金流仍保持净流入，且净流入规模同比有所增长，主要是借款收到的现金增加所致。

表 13 2023~2025 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	0.62	1.02	1.03
投资性净现金流（亿元）	-5.43	-2.72	-1.29
筹资性净现金流（亿元）	5.18	1.88	0.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.87	1.33	1.22
经营性净现金流/流动负债（%）	2.15	3.73	3.69
经营性净现金流/总负债（%）	1.63	3.01	3.15

数据来源：根据公司提供资料整理

### （五）外部支持

作为常熟市内的主要国有企业之一，公司在政府补助和资本金注入等方面可获得当地政府的支持。

作为常熟市内的主要国有企业之一，公司在政府补助和资本金注入等方面可获得当地政府的支持。政府补助方面，2025 年计入其他收益的政府补助为 624.47 万元。资本金注入方面，2025 年 12 月，常熟市国资办发出《关于常熟市农业科技发展有限公司、常熟市信息化发展有限公司、常熟市检验检测有限公司股权划转相关事项的批复》，同意由常熟市国资办将持有的农科公司 100%股权、常信公司 100%股权以及常熟市检验检测中心持有的检测公司 100%股权，按照经审计确定归母所有者权益价值注资划转至公司，作为国有资本投入。同月，江苏省财政厅发出《关于同意江苏江南商贸



集团有限责任公司增加注册资本的函》，同意常熟市国资办对公司股权出资 29,152.44 万元，其中 21,230.53 万元为对公司的出资，其余 7,921.91 万元计入资本公积，并按出资后的持股比例同步转增实收资本。增资及转增完成后，公司实收资本增加至 13.82 亿元。

## 担保分析

常熟国投为“23 苏商 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

常熟国投作为常熟市的国有资产投资、经营及管理主体，承担常熟市基础设施建设项目的投融资职能。截至 2025 年末，常熟国投注册资本和实收资本均为 10.27 亿元，常熟市国资办为常熟国投唯一股东及实际控制人。

表 14 2023~2025 年（末）常熟国投主要财务数据（单位：亿元）

项目	2025 年（末）	2024 年（末） <sup>9</sup>	2023 年（末）
总资产	925.22	787.30	740.17
总负债	628.97	502.35	460.15
营业收入	79.78	75.95	74.35
净利润	1.24	2.58	3.78
经营性净现金流	0.46	41.82	-5.74

数据来源：根据公开资料整理

2025 年，常熟国投营业收入同比有所增长，净利润同比有所下降，经营性净现金流仍为净流入，净流入规模同比有所下降；2025 年末，常熟国投总资产同比有所增长。整体来看，苏州市及常熟市经济实力不断增强，为常熟国投发展提供了良好的外部环境，常熟国投水务、天然气等业务具有很强的区域专营优势，能够获得当地政府在政府补助、股权划拨和资产划转等方面的有力支持。但同时，常熟国投在建及拟建项目面临一定资本支出压力，同时需关注开发楼盘后续去化和资金平衡情况，存货和其他应收款对资金形成一定占用，同时需关注信用减值损失及资产减值损失对常熟国投利润的影响，短期有息债务持续上升，常熟国投存在一定的短期偿债压力。

综合分析，大公国际维持常熟国投信用等级为 AAA，展望维持稳定，常熟国投为“23 苏商 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 评级结论

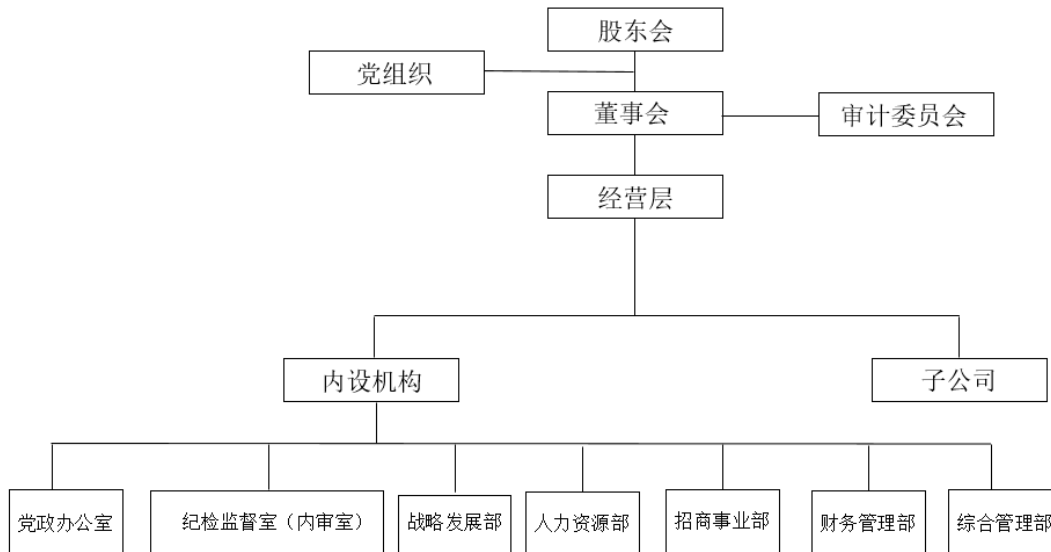
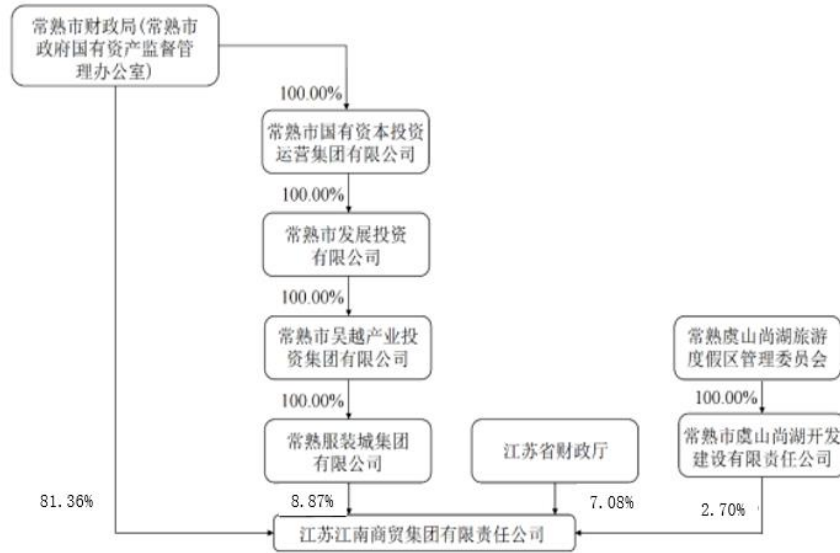
综合分析，大公国际评定“23 苏商 01”信用等级维持 AAA。

<sup>9</sup> 使用常熟国投 2024 年审计报告期末数。



### 附件 1 公司治理

截至 2025 年末江苏江南商贸集团有限责任公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 江苏江南商贸集团有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	31,111	28,256	26,162
<b>总资产</b>	<b>600,912</b>	<b>493,425</b>	<b>466,385</b>
短期有息债务	229,433	221,777	171,050
总有息债务	337,142	272,658	234,813
<b>总负债</b>	<b>412,191</b>	<b>343,592</b>	<b>331,245</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>188,721</b>	<b>149,833</b>	<b>135,140</b>
营业收入	139,908	121,312	99,858
净利润	1,987	1,943	-2,333
经营性净现金流	6,164	10,162	10,295
投资性净现金流	-54,290	-27,150	-12,884
筹资性净现金流	51,801	18,831	3,560
毛利率 (%)	12.81	12.62	18.60
营业利润率 (%)	0.09	-2.86	-7.18
总资产报酬率 (%)	1.91	2.40	1.68
净资产收益率 (%)	1.05	1.30	-1.73
资产负债率 (%)	68.59	69.63	71.02
债务资本比率 (%)	64.11	64.54	63.47
流动比率 (倍)	0.86	0.71	0.59
速动比率 (倍)	0.81	0.67	0.55
存货周转天数 (天)	36.87	35.01	50.63
应收账款周转天数 (天)	76.70	89.07	97.55
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.15	3.73	3.69
经营性净现金流/总负债 (%)	1.63	3.01	3.15
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.87	1.33	1.22
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.61	1.56	0.93
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.50	3.21	2.53
现金回笼率 (%)	99.58	92.46	106.22
对外担保比率 (%) <sup>10</sup>	1.59	66.56	-

<sup>10</sup> 公司未提供 2023 年对外担保余额。



## 2-2 担保主体常熟市国有资本投资运营集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2025 年	2024 年 <sup>11</sup>	2023 年
货币资金	426,818	395,606	361,014
其他应收款	1,814,399	1,705,415	1,617,512
存货	1,327,709	995,074	945,588
固定资产	706,478	669,539	642,090
<b>总资产</b>	<b>9,252,226</b>	<b>7,873,009</b>	<b>7,401,682</b>
短期借款	1,463,159	1,201,858	849,007
其他应付款	807,123	658,460	370,391
长期借款	1,161,463	909,125	871,840
应付债券	1,210,580	964,396	1,290,848
<b>总负债</b>	<b>6,289,661</b>	<b>5,023,499</b>	<b>4,601,535</b>
实收资本	102,700	102,700	102,700
资本公积	2,204,172	2,214,097	2,204,888
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,962,565</b>	<b>2,849,510</b>	<b>2,800,147</b>
营业收入	797,821	759,522	743,521
利润总额	31,451	41,886	54,822
净利润	12,429	25,800	37,839
经营活动产生的现金流量净额	4,566	418,214	-57,382
投资活动产生的现金流量净额	-697,755	-142,186	-242,677
筹资活动产生的现金流量净额	719,790	-238,944	232,594

<sup>11</sup> 使用常熟国投 2024 年审计报告期末数。



## 附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券） + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项） + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项） + 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。