



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

延安旅游（集团）有限公司主体与 相关债项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

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

担保分析

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00759

大公国际资信评估有限公司通过对延安旅游（集团）有限公司及“22 延旅债/22 延旅专项债”的信用状况进行跟踪评级，确定延安旅游（集团）有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“22 延旅债/22 延旅专项债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月二十六日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA	评级展望		稳定
上次评级结果		AA	评级展望		稳定
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
22 延旅 债/22 延 旅专项债	5.00	7 (3+4)	AA+	AA+	2025.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)			
项目	2025	2024	2023
总资产	163.79	157.91	151.15
所有者权益	62.40	56.33	55.67
总有息债务	86.91	80.20	75.91
营业收入	7.17	5.93	5.20
净利润	0.45	0.63	0.62
经营性净现金流	0.77	4.91	5.82
毛利率	12.25	18.63	29.18
总资产报酬率	0.11	0.32	0.49
资产负债率	61.90	64.33	63.17
债务资本比率	58.21	58.74	57.69
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.23	0.46	0.48
经营性净现金流/总负债	0.76	4.98	6.14

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 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。本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初调整数据。

评级小组负责人：程春晓

评级小组成员：张行行

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

延安旅游（集团）有限公司（以下简称“延旅集团”或“公司”）作为延安市国有旅游资源经营的重要主体，仍主要从事延安市旅游景区运营管理及旅游市场开发等业务。跟踪期内，延安丰富的红色旅游资源仍可为公司核心业务发展提供良好的产业环境，公司旅游资源质量仍较好，且能够得到政府及股东的支持；但公司期间费用率仍较高，部分其他应收款欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险，且总有息债务占总负债的比重仍很高，公司仍面临很大的短期债务压力。此外，延安城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“延安城投”）为“22 延旅债/22 延旅专项债”提供的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：

- 2025 年，延安市地区生产总值同比保持增长且红色旅游资源丰富，仍可为公司核心业务发展提供良好的产业环境；
- 公司仍垄断运营以国家 5A 级旅游景区宝塔山为核心的四个风景区，旅游资源质量仍较好；
- 公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，为延安市地方旅游业的龙头企业，能够得到政府及股东的支持；
- 延安城投为“22 延旅债/22 延旅专项债”提供的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，公司期间费用率仍较高，期间费用对利润形成严重侵蚀；
- 公司部分 2025 年末其他应收款欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险；



- 2025 年末，公司总有息债务规模仍很大，占总负债的比重仍很高，同时期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖程度很低，公司仍面临很大的短期债务压力。



评级模型打分表结果

因《通用企业信用评级方法与模型》（版本号：PFM-TY-2024-V. 2. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V. 3. 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
要素一：财富创造能力	4. 69
（一）市场竞争力	4. 32
（二）运营能力	6. 00
（三）可持续发展能力	4. 17
要素二：偿债来源与负债平衡	3. 63
（一）偿债来源	3. 51
（二）债务与资本结构	5. 87
（三）保障能力分析	1. 66
（四）现金流量分析	4. 84
调整项	-0. 03
基础信用等级	a+
外部支持	2
模型结果	AA

调整项说明：其他因素下调 0.03，理由为公司部分 2025 年末其他应收款欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险。

外部支持说明：公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，拥有 5A 级旅游景区宝塔山的垄断经营管理权，为延安市地方旅游业的龙头企业，能够得到政府及股东的支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 a-变动至本次评级的 a+，理由为方法与模型修订同时总资产、营业收入、净资产复合增长率等指标提升所致。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 4 个子级调整为本次评级的 2 个子级，理由为公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，能够得到政府及股东的支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

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公司提供资料整理。

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。

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
AA/稳定	22 延旅债/22 延旅专项债	AA+	2025/06/27	张行行、夏婧涵	通用企业信用评级方法与模型(V. 2. 0)	点击阅读全文
AA/稳定	22 延旅债/22 延旅专项债	AA+	2022/09/16	肖尧、刘银玲	产业投融资控股企业信用评级方法(V. 3. 1)	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2020/08/27	李婷婷、赵婧	产业投融资控股企业信用评级方法(V. 2. 1)	未查询到相关公开披露信息



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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对延安旅游（集团）有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、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。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，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。

四、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。

五、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）。

六、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。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 26 日至 2027 年 6 月 25 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，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。

八、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延安旅游（集团）有限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，并结合其外部经营环境变化等因素，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 ¹	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 延旅债 /22 延旅专项债	5.00	4.00	2022.09.30 ~ 2029.09.30	3.00 亿元用于安塞黄土风情园提升改造工程项目，2.00 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构发生变化。根据公司 2026 年 5 月 26 日发布的《延安旅游（集团）有限公司关于股权结构变化的公告》，公司先后实施了股权转让和债转股增资，上述变动完成后，公司认缴注册资本增至 14.98 亿元，实缴出资增至 3.07 亿元，原控股股东对公司的持股比例由 100% 下降至 47.96%，公司新增三家股东，延安财金投资（集团）有限公司、延安鼎助投资有限公司和延安资本运营有限公司分别对公司持股 16.24%、24.43%和 11.37%，实际控制人仍为延安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延安市国资委”）。2026 年 6 月 12 日，相关工商登记变更手续已完成。

跟踪期内，公司治理结构发生变动，包括：取消监事会，由审计委员会行使相关职能；股东会由四方股东组成，股东会会议由股东按照实缴出资比例行使表决权，但股东另有约定或者公司章程另有规定的除外，延安市国资委依法对公司国有资产履行监管职责，重大事项决策前应当向延安市国资委请示报告，延安市国资委对四方股东履行出资人职责情况进行监督考核；董事会由 7 名董事组成，其中含外部董事和职工董事，外部董事由延安市国资委选聘等。

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 6 月 1 日，公司本部未发生关注类或不良类信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券均按时还本付息。

偿债环境

（一）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

¹ 2025 年，“22 延旅债/22 延旅专项债”完成回售 0.12 亿元并全部转售，同时依据提前偿付条款偿还 1.00 亿元本金，截至本报告出具日，债券本金余额 4.00 亿元。



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。

（二）行业环境

旅游业是现代服务业的重要组成部分，国家政策支持力度较大；2025 年，我国旅游行业稳中有进、分域向好，延续复苏后高质量发展态势，全国全年旅游总人次及总花费均同比有所增长。

旅游业是现代服务业的重要组成部分，对于扩大就业、拉动内需消费及加速经济发展等具有很大作用，基于此，近年来中央及地方政府积极推出多项政策加快旅游业发展。2023 年 11 月，文化和旅游部（以下简称“文旅部”）印发《国内旅游提升计划（2023—2025 年）》，旨在贯彻落实释放旅游消费潜力、满足人民群众多层次旅游消费需求，提出“到 2025 年，国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升”等主要目标。2026 年 3 月发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出“推进文旅深度融合”、“丰富高品质旅游产品供给，深挖特色资源和文化内涵，积极推动多业态融合发展”、“因地制宜发展红色旅游、乡村旅游、康养旅游、工业旅游”等发展目标，为旅游行业的高质量发展划定清晰路径。总体来看，我国对旅游业政策支持力度较大，旅游发展环境持续优化。

旅游行业属于可选消费范畴，长期以来得益于国内经济发展、人均可支配收入增长、庞大的人口基数、消费水平提升、消费结构改变以及交通持续改善等因素，我国旅游业持续发展，但旅游业较为敏感，易受政治、经济、自然环境等因素影响。2024 年，我国旅游业持续复苏，旅游市场景气度较高，根据文化和旅游部发布的数据，2024 年国内居民出游 56.2 亿人次，同比增长 14.8%；国内



居民出游总花费 5.8 万亿元，同比增长 17.1%；入境游客 13,190.2 万人次，同比增长 60.8%，其中外国游客入境 2,694 万人次，中国香港、中国澳门和中国台湾居民入境 10,496.2 万人次；内地居民出境旅游 12279.2 万人次，同比增长 41%。2025 年以来，我国旅游行业稳中有进、分域向好，延续复苏后高质量发展态势；根据文化和旅游部发布的国内旅游抽样调查统计结果，2025 年，国内居民出游人次 65.22 亿，同比增长 16.2%；国内居民出游花费 6.30 万亿元，同比增长 9.5%。

（三）区域环境

2025 年，延安市地区生产总值同比增长且红色旅游资源丰富，仍可为公司核心业务发展提供良好的产业环境。

延安市位于陕西省北部，北连榆林，南接关中咸阳、铜川、渭南三市，东隔黄河与山西临汾、吕梁相望，西邻甘肃庆阳。全市总面积 3.7 万平方公里，辖 1 市 2 区 10 县，2025 年末全市常住人口 221.82 万人。2025 年，延安市地区生产总值和规模以上工业增加值同比增长；固定资产投资增速同比转为负值。财政收支方面，2025 年，延安市一般公共预算收入同比基本持平，税收收入小幅下降；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模同比下降；一般公共预算支出同比下降。

表 2 2023~2025 年延安市主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,372.17	4.3	2,383.36	5.5	2,280.24	1.8
规模以上工业总产值	-	5.4 ³	-	3.1	-	-7.3
固定资产投资 ⁴	-	-6.1	-	6.5	-	1.7
一般公共预算收入	174.0		173.6		165.1	
其中：税收收入	115.2		126.5		128.8	
政府性基金收入	38.9		47.8		34.2	
一般公共预算支出	515.9		560.6		508.0	

数据来源：根据公开披露资料整理

延安是中国革命圣地、陕北地区政治、经济、文化和军事中心，也是国务院首批公布的历史文化名城之一，其标志性建筑宝塔山，是革命圣地的象征，融自然景观与人文景观为一体，市内还有杨家岭革命旧址、凤凰山麓革命旧址、中华民族始祖黄帝轩辕氏陵墓等众多历史文化景观。根据延安市政府发布数据，目前延安市内有历史遗迹 8,545 处，革命旧址 445 处，全国重点文物保护单位 40 处，是全国爱国主义、革命传统和延安精神三大教育基地。根据延安市统计公报显示，2025 年，延安市共接待国内旅客人数 5,001.41 万人次，同比增长 5.7%；旅游总花费 413 亿元，同比增长 8.4%；拥有国家 5A 级旅游景区 4 家，即黄帝陵景区、延安革命纪念地景区、黄河壶口瀑布旅游区（陕西

² 延安市 2025 年地区生产总值取自 2025 年延安市国民经济和社会发展统计公报（以下简称“2025 年公报”），其中，地区生产总值绝对数按现价计算，增长速度按不变价计算，根据第五次全国经济普查结果，2025 年公报对地区生产总值等历史数据进行了修订，本报告未对历史数据进行追溯调整，调整后的 2024 年地区生产总值为 2,369.93 亿元。

³ 根据 2025 年公报，此处表述为规模以上工业增加值增速。

⁴ 不含跨市项目和农户。



段）、延川黄河乾坤湾景区，国家 4A 级旅游景区 8 家。整体来看，延安历史悠久，红色旅游资源丰富，仍可为公司核心业务发展提供良好的产业环境。

财富创造能力

公司作为延安市国有旅游资源经营的重要主体，仍主要从事延安市旅游景区运营管理及旅游市场开发等业务；2025 年，公司营业收入同比有所增长，但整体毛利率同比减少。

公司作为延安市国有旅游资源经营的重要主体，仍主要从事延安市旅游景区运营管理及旅游市场开发等业务，业态包括景区、酒店、商品销售、旅游、工程、房产销售和其他。2025 年，公司营业收入同比增长，但主要业务板块毛利率同比下降，整体毛利润和毛利率均同比减少。

表 3 2023~2025 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）^5

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.17	100.00	5.93	100.00	5.20	100.00
景区业务^6	0.43	6.06	0.50	8.37	0.69	13.36
酒店业务^7	1.10	15.28	1.15	19.43	1.49	28.73
商品销售业务	1.31	18.33	1.33	22.51	1.77	34.14
旅游业务	0.55	7.66	0.30	5.11	0.34	6.55
工程业务	0.50	6.99	0.31	5.17	0.38	7.35
房产销售业务	1.47	20.54	1.89	31.89	0.10	2.00
其他业务	1.80	25.13	0.45	7.52	0.41	7.86
毛利润	0.88	100.00	1.10	100.00	1.52	100.00
景区业务	0.10	10.84	0.15	13.47	0.17	11.22
酒店业务	0.55	62.36	0.62	55.92	0.90	59.59
商品销售业务	0.14	15.63	0.18	16.62	0.17	11.16
旅游业务	0.00^8	0.56	0.03	2.42	0.03	2.07
工程业务	0.01	1.08	0.02	1.39	0.01	0.74
房产销售业务	-0.02	-1.84	-0.04	-3.50	0.02	1.34
其他业务	0.10	11.37	0.15	13.68	0.21	13.87
毛利率	12.25		18.63		29.18	
景区业务	21.91		29.99		24.50	
酒店业务	50.03		53.63		60.52	
商品销售业务	10.45		13.75		9.54	
旅游业务	0.90		8.85		9.20	
工程业务	1.89		5.00		2.95	
房产销售业务	-1.10		-2.04		19.48	
其他业务	5.54		33.89		51.52	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2025 年，受景区客流、酒店客源减少等影响，景区及酒店业务收入和毛利率同比

^5 部分合计数存在尾差系四舍五入形成，下同。

^6 包含车辆服务收入。

^7 含住宿、餐饮业务。

^8 496,486.09 元。



缩减；商品销售主要为景区纪念品、副食品及酒店配套销售服务业务，盈利同步微降；由于旅行社业务量增长，旅游业务收入同比增加，但毛利率降幅较大；工程板块收入增加，但受原料、人工和分包成本上涨影响，毛利率同比减少；房地产业务收入同比下降，仍为亏损；其他业务收入增幅较大，主要系会议收入规模扩大及含资产处置收入等。

（一）景区业务

公司仍垄断运营以国家 5A 级旅游景区宝塔山为核心的四个风景区，旅游资源质量仍较好，2025 年景区客流量同比减少。

跟踪期内，公司仍垄断运营以国家 5A 级旅游景区宝塔山为核心的四个风景区，旅游资源质量仍较好。公司景区收入包括旅游景区门票收入和旅游观光车运营及租车业务，其中门票收入为该板块收入的主要来源；车辆服务方面，公司旅游观光车运营主要是向游客提供景区内参观线路的观光车服务，租车业务服务类型包括公务活动、大型会议接待用车以及旅游包车等。

表 4 2023~2025 年公司景区门票收入情况（单位：万人次、万元）							
项目	等级	2025年		2024年		2023年	
		客流量	门票收入	客流量	门票收入	客流量	门票收入
宝塔山景区	5A	56.63	1,918.10	120.67	2,394.33	139.42	3,780.96
清凉山景区	3A	5.09	118.88	6.51	141.50	3.06	108.22
万花山景区	3A	1.14	11.34	1.22	17.04	2.58	65.25
杜公祠景区	3A	0.13	0.86	0.02	0.73	0.33	2.88
合计	-	62.99	2,049.18	128.42	2,553.60	145.39	3,957.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司景区门票收入仍主要来源于宝塔山景区，景区客流量同比减少。同期末，公司景区业务在建项目主要包括潮塔小镇工程和宝塔山景观提升工程等，预计总投资规模 67.09 亿元，各项目基本处于完工待装修或待竣工决算阶段。

表 5 截至 2025 年末公司景区业务主要在建项目情况（单位：亿元） ⁹			
在建项目名称	预计总投资	已完成投资	建设周期
南区大道等基础设施项目	26.64	26.64	2020 年至今
宝塔山景观提升工程	11.98	15.99	2017 年至今
黄帝陵景区游客服务中心	7.76	13.12	2019 年至今
潮塔小镇工程	8.94	11.28	2017 年至今
安塞风情园项目	5.27	8.48	2016 年至今
万花山游客集散中心工程	5.80	2.78	2018 年至今
旅游大厦改造工程	0.70	1.97	2019 年至今
合计	67.09	80.26	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）酒店业务

公司酒店业务主要通过自持物业提供星级水平较高的酒店服务业务，收入来源主要为住宿和餐饮。

公司酒店业务主要通过自持物业提供星级水平较高的酒店服务业务，包括住宿、餐饮、会议、

⁹ 部分景区在建项目为包含景区运营、酒店及周边设施建设的综合性项目；部分项目建设起始日较早，存在超概算情形。



娱乐、购物等综合服务；收入来源主要为住宿和餐饮。公司经营万花山宾馆、旅游大厦、隆华花园酒店、黄陵宾馆、延安宾馆、西安时代大酒店及子午岭酒店等酒店。2025 年，公司酒店收入同比有所下降，主要包括住宿服务和餐饮服务两大类，其中住宿服务收入 0.44 亿元，餐饮服务收入 0.66 亿元。

（三）商品销售业务

公司商品销售业务对营业收入形成补充。

公司商品销售业务主要为景区纪念品、副食品及酒店配套销售服务业务，其中酒店配套销售服务业务包括酒店婚宴及会议销售、糖酒销售、茶叶烟酒销售等。2025 年，公司商品销售业务仍以副食品和文创纪念品为主，分别为 1.13 亿和 0.18 亿元，能够对公司营业收入形成补充。

（四）旅游及其他

2025 年，公司旅行社业务整体接待量增加；工程业务仍具备多项专业承包资质；公司运营房地产项目少且无项目储备，未来业务可持续性存在很大不确定性。

公司旅游业务主要由子公司延安国际旅行社（以下简称“延安国旅”）负责，延安国旅成立于 1993 年，注册资本 400 万元，是经国家旅游局批准具有出境资质的国际旅行社，在延安市仍具有较高的品牌知名度。2025 年，公司旅行社业务接待国内游 87,580 人次，出境游 397 人次，整体接待量增加，带动机票、酒店、地接等采购成本大幅上升，且成本增幅高于收入增幅，致使毛利率降幅较大。

公司工程业务主要由子公司延安市园林古建筑集团有限公司¹⁰负责，拥有古建筑工程专业承包二级、建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、钢结构工程专业承包二级和建筑装饰装修工程专业承包二级资质。

房产销售业务由全资子公司延安旅游集团黄陵投资有限公司负责。截至 2025 年末，公司运营的房地产项目仅 1 个，为黄陵姬水湾花园小区项目，该项目规划总投资 6.18 亿元，用地面积约 87.15 亩，总建筑面积为 18.58 万平方米，由 12 栋住宅楼、7 个商业街区和 1 个幼儿园组成。截至 2025 年末，该项目已完成投资额 7.08 亿元，可销售面积 14.38 万平方米，已销售面积 11.77 万平方米。公司运营房地产项目少且无项目储备，未来业务可持续性存在很大不确定性。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用率同比有所下降但仍较高，期间费用对利润形成严重侵蚀；政府补助仍对公司利润形成重要支撑。

2025 年，公司期间费用变动不大，仍以销售费用和管理费用为主，期间费用率同比有所下降但仍较高，期间费用对利润形成严重侵蚀。同期，公司收到计入其他收益的政府补助 2.26 亿元，规模仍较高，政府补助仍对公司利润形成重要支撑。2025 年，主要受主营业务毛利润减少影响，公司利润规模、总资产报酬率和净资产收益率同比下降。

¹⁰ 曾用名“延安市园林古建筑工程公司”，2020 年 3 月变更为现名。



表 6 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	2.84	2.94	3.01
销售费用	1.55	1.50	1.56
管理费用	1.19	1.35	1.41
财务费用	0.10	0.09	0.04
期间费用率	39.55	49.65	57.92
其他收益	2.26	2.30	1.06
营业利润	0.14	0.37	0.46
利润总额	0.10	0.41	0.69
净利润	0.45	0.63	0.62
总资产报酬率	0.11	0.32	0.49
净资产收益率	0.73	1.12	1.12

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道较为多元，主要包括银行借款、债券融资和非标融资等。

公司融资渠道较为多元，主要包括银行借款、债券融资和非标融资等。银行借款方面，截至 2025 年末，公司共获得银行授信额度 63.79 亿元，结余额度 14.09 亿元。债券融资方面，截至 2025 年末，公司应付债券规模较大，包括公司债券、企业债券、美元债等。此外，公司非标融资包括融资租赁借款和信托借款，以融资租赁借款为主，2025 年末余额 10.08 亿元，规模仍较大。

2025 年末，公司资产规模同比有所增长，但部分其他应收款欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险；固定资产和在建工程规模较大，资产流动性不强，受限资产规模仍较大，整体资产质量一般。

2025 年末，公司资产规模同比有所增长，仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重提升。

表 7 2023~2025 年末公司资产构成（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	3.45	2.10	2.85	1.80	2.89	1.91
其他应收款	2.03	1.24	3.05	1.93	2.90	1.92
存货	2.48	1.52	3.12	1.98	3.74	2.48
预付款项	1.84	1.12	1.79	1.13	7.09	4.69
流动资产合计	11.67	7.12	12.72	8.05	18.36	12.15
投资性房地产	16.56	10.11	16.55	10.48	16.55	10.95
固定资产	21.48	13.12	21.42	13.57	8.46	5.60
在建工程	95.27	58.17	89.16	56.46	89.89	59.47
无形资产	13.49	8.23	13.55	8.58	13.59	8.99
非流动资产合计	152.13	92.88	145.19	91.95	132.79	87.85
总资产	163.79	100.00	157.91	100.00	151.15	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款、存货和预付款项等。2025 年末，货币资金同比增加，期末受限货币资金 2.59 亿元，受限比例较高；其他应收款同比减少，仍主要为保证金及往来



款，累计计提坏账准备 0.03 亿元，前五大欠款方中部分欠款方存在失信被执行人记录¹¹，相关款项存在一定回收风险。同期末，存货同比有所下降，仍主要为开发产品、库存商品等；预付款项同比变动不大，主要为预付工程、劳务、材料款等。

表 8 2025 年末公司其他应收款前五大单位明细情况（单位：亿元）		
单位名称	金额	款项性质
延安南泥湾开发建设有限公司	0.40	往来款
宜川县人民政府	0.30	往来款
延安新区投资发展（集团）有限公司	0.20	往来款
中铁建金融租赁有限公司	0.14	保证金
万程（上海）旅行社有限公司	0.10	往来款
合 计	1.14	-
数据来源：根据公司提供资料整理		

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等。2025 年末，投资性房地产、固定资产和无形资产同比变动不大；在建工程同比增长，整体来看，公司固定资产和在建工程规模较大，资产流动性不强。

资产周转方面，2025 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 160.37 天和 45.03 天，资产周转效率同比有所提升。

资产受限方面，截至 2025 年末，公司受限资产规模仍较大，占净资产比重 80.04%，整体资产质量一般。

表 9 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）		
受限资产科目	受限余额	受限原因
货币资金	2.59	应付票据保证金及债券保证金
投资性房地产	8.57	借款抵押
固定资产	0.23	借款抵押
在建工程	31.08	借款抵押
无形资产	7.47	借款抵押
合 计	49.95	-
数据来源：根据公司提供资料整理		

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司负债规模变动不大，负债结构仍以非流动负债为主。

2025 年末，公司负债规模变动不大，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率小幅降至 61.90%。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等。2025 年末，短期借款同比增长；应付账款同比下降，仍主要为应付工程款和购房款等；其他应付款降幅较大，账龄主要集中在 2 年以内；一年内到期的非流动负债降幅较大，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款等。2025 年末，公司长期借款以保证借款为主，应付债券规模同比增加，长期应付款仍以融资租赁和信托借款为主。

¹¹ 根据公开资料查询，延安南泥湾开发建设有限公司存在失信被执行人记录。



表 10 2023~2025 年末公司负债情况（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
短期借款	7.11	7.02	3.04	2.99	2.31	2.42
应付账款	4.42	4.36	5.71	5.62	5.95	6.23
其他应付款	5.91	5.82	11.72	11.53	9.38	9.82
一年内到期的非流动负债	12.12	11.95	21.81	21.47	9.66	10.12
流动负债合计	33.88	33.42	45.88	45.17	29.71	31.12
长期借款	24.20	23.87	20.09	19.78	23.01	24.10
应付债券	33.52	33.06	21.87	21.53	31.74	33.25
长期应付款	7.45	7.35	11.33	11.15	8.65	9.06
非流动负债合计	67.50	66.58	55.69	54.83	65.76	68.88
总负债	101.39	100.00	101.58	100.00	95.48	100.00
短期有息债务	21.73	21.44	26.92	26.50	12.51	13.10
长期有息债务	65.18	64.28	53.29	52.46	63.40	66.40
总有息债务¹²	86.91	85.72	80.20	78.96	75.91	79.50

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司总有息债务规模仍很大，占总负债的比重仍很高，同时期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖程度很低，公司仍面临很大的短期债务压力。

2025 年末，公司总有息债务规模仍很大且同比增长，占总负债的比重仍很高；同时，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 0.04 倍，覆盖程度很低，公司仍面临很大的短期债务压力。从债务期限结构看，有息债务仍以长期债务为主。

2025 年末，公司对外担保企业均为当地国有企业；同期末，公司不涉及重大未决诉讼。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 4.07 亿元，其中对延安城投、延安市盐业有限责任公司和延安新区投资发展（集团）有限公司的担保余额分别为 1.98 亿元、0.09 亿元和 2.00 亿元，被担保企业均为当地国有企业。截至 2025 年末，公司不涉及重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益同比继续增长。

2025 年末，公司所有者权益同比继续增长。其中，实收资本保持不变，资本公积合计增加 3.80 亿元，系债转股形成；其他权益工具为新发行的永续债；随着公司利润转入，未分配利润同比有所增长。

表 11 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	2.57	4.11	2.57	4.56	2.50	4.49
其他权益工具	1.82	2.92	0	0	0	0
资本公积	51.34	82.28	47.54	84.40	47.54	85.39
未分配利润	3.37	5.40	3.06	5.44	2.60	4.67
所有者权益合计	62.40	100.00	56.33	100.00	55.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

¹² 不含计入其他权益工具的永续债，2025 年末为 1.82 亿元。



2025 年，盈利仍无法对利息形成保障，对有息债务的覆盖能力有所下降。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.23 倍，盈利仍无法对利息形成保障。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 0.34 倍和 0.27 倍，流动资产无法对流动负债形成完全覆盖；总有息债务规模仍很大且同比增长，总有息债务/EBITDA 为 76.82 倍，同比有所增长，盈利对有息债务的覆盖能力有所下降。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流维持净流入，净流入规模同比有所下降；投资性现金流维持净流出。

2025 年，公司经营性现金流维持净流入但净流入规模同比下降，主要系收到其他与经营活动有关的现金同比缩减等，对利息的保障程度下降；投资性现金流维持净流出，净流出规模同比有所下降；筹资性现金流转为净流入，主要系融资规模增加。

表 12 2023~2025 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）			
项目	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	0.77	4.91	5.82
投资性净现金流	-1.46	-2.77	-2.91
筹资性净现金流	1.04	-2.58	-6.51
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.16	1.64	1.76
经营性净现金流/流动负债（%）	1.93	12.99	17.62
经营性净现金流/总负债（%）	0.76	4.98	6.14

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，拥有 5A 级旅游景区宝塔山的垄断经营管理权，为延安市地方旅游业的龙头企业，能够得到政府及股东的支持。

公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，拥有 5A 级旅游景区宝塔山的垄断经营管理权，为延安市地方旅游业的龙头企业，能够得到政府及股东的支持。

融资担保方面，公司能够获得股东延安城投的融资担保支持，发行的多期债券及多笔保证类银行借款由延安城投提供担保。

政府补助方面，公司政府补助主要为与收益相关的各项门票、经营经费补贴等。2023~2025 年，公司获得计入其他收益和营业外收入的政府补助合计分别为 1.27 亿元、2.37 亿元和 2.29 亿元。总体来看，公司获取的政府补助规模较大，对公司利润形成重要支撑。

担保分析

延安城投为“22 延旅债/22 延旅专项债”提供的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。

延安城投成立于 2002 年 4 月，由延安市人民政府及延安市土地收购储备中心（延安市土地开发整理中心）（以下简称“市土地储备中心”）出资设立，初始注册资本为人民币 0.90 亿元。经过多次增资和股权变更，截至 2026 年 3 月末，延安城投的注册资本为 18.03 亿元，延安公用事业发展集团有限公司和市土地储备中心分别持有延安城投股权 98.34%和 1.66%，实际控制人为延安市国资委。

延安城投作为延安市重要的基础设施建设及国有资产运营管理主体，主要负责延安市基础设施



建设、保障房建设、供水以及旅游服务等业务，在当地建设和经济发展中发挥重要作用。2025 年，延安城投营业收入下降，房产销售和商品销售仍是延安城投营业收入的主要来源。同期，延安城投期间费用主要包括管理费用、财务费用和销售费用，以管理费用为主，对利润形成一定侵蚀；2025 年计入其他收益的政府补助为 7.53 亿元，是利润的重要补充，实现净利润 3.68 亿元，同比增幅较大。

2025 年末，延安城投总资产小幅增至 731.37 亿元，流动资产以应收账款、其他应收款、存货和合同资产为主，其中存货和其他应收款占比较高，对资产流动性产生一定影响；非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。2025 年末，延安城投受限资产合计 74.23 亿元，主要由借款抵押的投资性房地产和在建工程等构成。2025 年末，延安城投负债总额增至 522.01 亿元，以非流动负债为主，资产负债率为 71.37%，处于较高水平。2025 年末，延安城投所有者权益小幅增至 209.35 亿元，权益科目同比变动不大。

外部支持方面，延安城投作为延安市重要的基础设施建设及国有资产运营管理主体，2025 年继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持，2025 年，公司计入其他收益的政府补助 7.53 亿元。

整体来看，延安市地区生产总值持续增长，为延安城投发展提供了良好的外部环境；延安城投在延安市经济社会发展中发挥重要作用，持续得到延安市人民政府的有力支持；但同时，延安城投在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，存货和其他应收款占比较高，对资产流动性产生一定影响，同时，延安城投存在一定短期偿债压力。

综合分析，大公国际维持延安城投信用等级为 AA+（基础信用等级 a，外部支持上调 4 个子级），展望维持为稳定，延安城投为“22 延旅债/22 延旅专项债”提供的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。

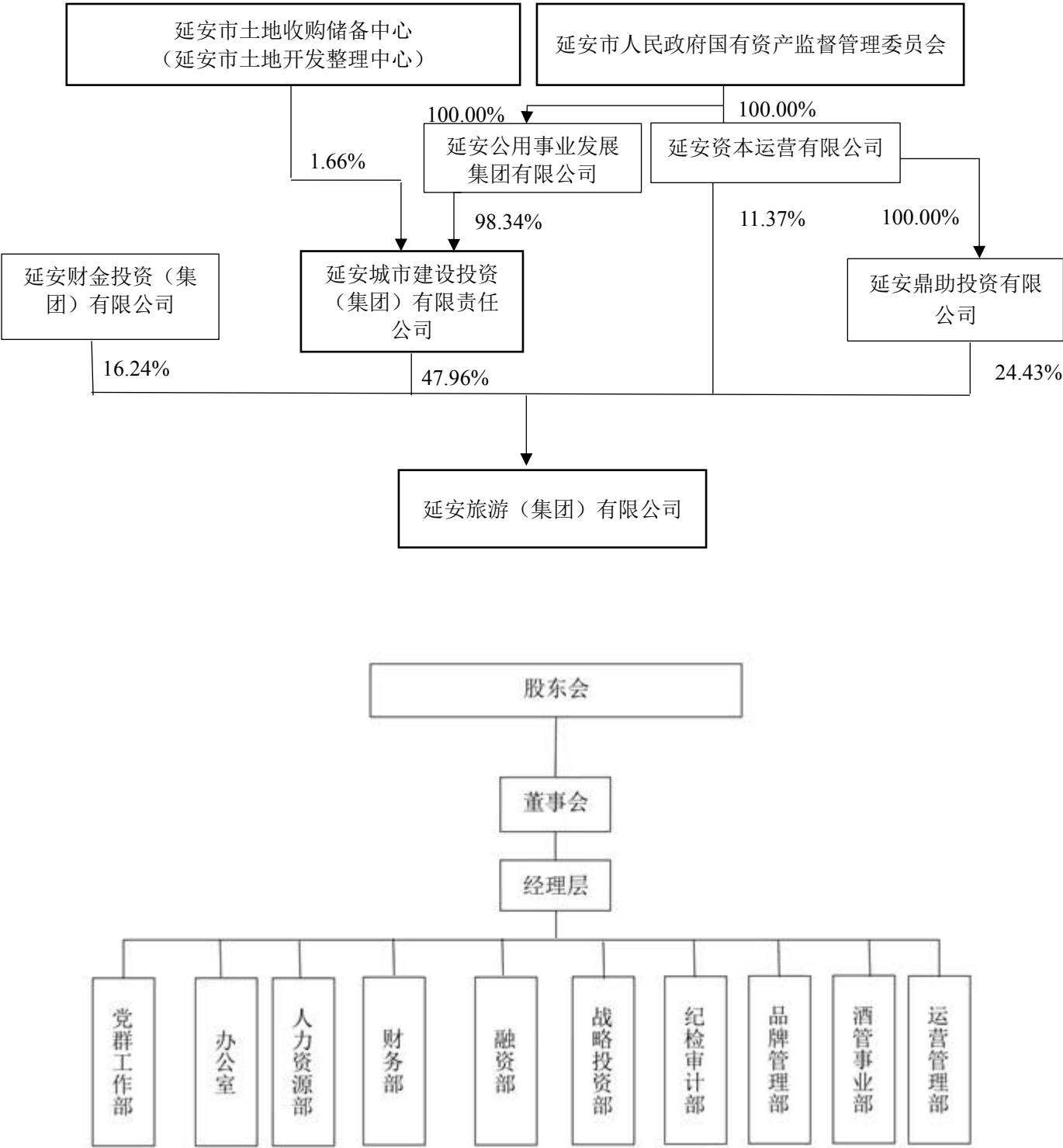
评级结论

综合分析，大公国际维持延旅集团信用等级为 AA，评级展望维持稳定。“22 延旅债/22 延旅专项债”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 6 月 12 日延安旅游（集团）有限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 延安旅游（集团）有限公司主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	3.45	2.85	2.89
总资产	163.79	157.91	151.15
短期有息债务	21.73	26.92	12.51
总有息债务	86.91	80.20	75.91
总负债	101.39	101.58	95.48
所有者权益合计	62.40	56.33	55.67
营业收入	7.17	5.93	5.20
净利润	0.45	0.63	0.62
经营性净现金流	0.77	4.91	5.82
投资性净现金流	-1.46	-2.77	-2.91
筹资性净现金流	1.04	-2.58	-6.51
毛利率（%）	12.25	18.63	29.18
营业利润率（%）	2.00	6.20	8.89
总资产报酬率（%）	0.11	0.32	0.49
净资产收益率（%）	0.73	1.12	1.12
资产负债率（%）	61.90	64.33	63.17
债务资本比率（%）	58.21	58.74	57.69
流动比率(倍)	0.34	0.28	0.62
速动比率(倍)	0.27	0.21	0.49
存货周转天数(天)	160.37	256.29	347.33
应收账款周转天数（天）	45.03	58.74	69.23
经营性净现金流/流动负债（%）	1.93	12.99	17.62
经营性净现金流/总负债（%）	0.76	4.98	6.14
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.16	1.64	1.76
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.04	0.17	0.22
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.23	0.46	0.48
现金回笼率（%）	279.14	109.50	115.58
对外担保比率（%）	6.52	8.88	5.55



2-2 延安城市建设投资（集团）有限责任公司主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	7.72	6.62	17.08
应收账款	17.22	12.77	11.98
其他应收款	139.05	123.38	227.48
存货	155.21	149.66	145.58
固定资产	69.17	69.74	53.28
在建工程	161.24	153.34	152.30
总资产	731.37	700.33	771.37
短期借款	20.36	16.93	13.55
其他应付款	79.62	81.07	127.29
长期借款	163.11	196.40	202.22
应付债券	99.02	85.61	79.17
负债合计	522.01	496.74	586.17
实收资本	18.84	18.84	13.73
资本公积	119.91	120.19	135.71
所有者权益	209.35	203.59	185.21
营业收入	20.43	22.78	22.23
利润总额	3.41	0.08	0.51
净利润	3.68	0.30	0.39
经营活动产生的现金流量净额	18.13	25.98	9.95
投资活动产生的现金流量净额	0.02	-9.80	-13.46
筹资活动产生的现金流量净额	-17.70	-26.88	3.00
毛利率（%）	8.92	14.93	12.75
资产负债率（%）	71.37	70.93	75.99



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。