黔西南州城市建设投资（集团）有限公司 2026 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[2026]跟踪 1672 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果	**黔西南州城市建设投资（集团）有限公司**	**AA/稳定**
本次跟踪债项及评级结果	**“20 黔西南债/20 黔西南”**	**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。中诚信国际认为黔西南布依族苗族自治州（以下简称“黔西南州”）在贵州省内经济财政实力保持中等水平，潜在的支持能力较强；黔西南州城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“黔西南城投”或“公司”）在黔西南州城市建设中发挥重要作用，对黔西南州政府的重要性高，与其维持紧密关系。同时，需关注公司基建业务可持续性及保交楼业务资金平衡情况、面临流动性压力、对外担保存在或有负债风险、资产流动性较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，黔西南州城市建设投资(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：**黔西南州经济及财政实力显著且持续增强；股东向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。 **可能触发评级下调因素：**黔西南州经济及财政实力出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；核心业务被划出，业务不再具有可持续性和稳定性；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性急剧减少，流动性压力持续加剧等。	

正 面

- **区域重要性较高。**跟踪期内，公司仍是黔西南州基础设施建设项目的主要州级投融资主体之一，负责全州范围内基础设施建设、安置房等项目的投融资和建设业务，并承担黔西南州“保交楼”的重要职能。
- **获得有力的外部支持。**公司在黔西南州基建领域发挥着重要作用，持续获得政府的有力支持，2025年，公司收到财政补贴1.29亿元。

关 注

- **基建业务可持续性及保交楼业务资金平衡情况。**公司目前在建及拟建基建类项目投资规模较小，业务可持续性面临挑战；保交楼业务涉及的转贷资金较大，后续资金回笼及还本付息受区域房地产市场行情及项目出售回款情况的影响较大，跟踪期内部分借款已进行展期，后续资金回笼和偿债再安排情况需持续关注。
- **面临流动性压力。**跟踪期内，公司短期债务占比上升至34.48%，同时可动用货币资金无法有效覆盖短期债务，公司短期流动性收支匹配度欠佳，流动性呈紧平衡状态。
- **对外担保存在或有负债风险。**截至2025年末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为25.63%，部分被担保对象存在失信被执行、限制高消费等负面情况，或有负债风险需关注。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要由基建类业务形成的存货和应收类款项构成，跟踪期内应收类款项占比进一步提高至45.17%，对公司资金形成较大占用，且部分应收对象存在负面舆情，相关款项收回情况有待关注；土地资产多位于区县，资产变现时间较长，流动性较弱。

项目负责人：李 昊 hli@ccxi.com.cn
项目组成员：彭 喆 zhpeng@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

黔西南城投（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	218.96	199.14	222.66
经调整的所有者权益合计（亿元）	109.73	113.46	114.84
负债合计（亿元）	109.23	85.69	107.82
总债务（亿元）	102.61	79.40	74.82
营业总收入（亿元）	24.56	13.93	10.15
经营性业务利润（亿元）	2.56	2.36	1.09
净利润（亿元）	2.16	1.66	1.28
EBITDA（亿元）	4.36	3.53	2.99
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.59	3.98	3.28
总资本化比率（%）	48.32	41.17	39.45
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.05	0.80	0.74

注：1、中诚信国际根据黔西南城投提供的其经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 年度审计报告和 2025 年度审计报告整理。其中，2023 年和 2024 年财务数据分别采用下一年度审计报告期初数，2025 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”科目中有息债务调整至短期债务；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。

同行业比较（2025 年数据）

项目	黔西南城投	黔西南水投	定西国投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	贵州省黔西南州	贵州省黔西南州	甘肃省定西市
GDP（亿元）	1,535.28	1,535.28	793.90
一般公共预算收入（亿元）	97.22	97.22	33.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	114.84	66.59	36.36
总资本化比率（%）	39.45	67.86	34.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.74	0.77	1.87

中诚信国际认为，黔西南州与定西市行政地位相当，区域环境相似。公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于平均水平，财务杠杆相对较低，但利息覆盖能力较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有接近的支持意愿。

注：黔西南水投、定西国投分别系“黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司”、“定西国有投资（控股）集团有限公司”的简称
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

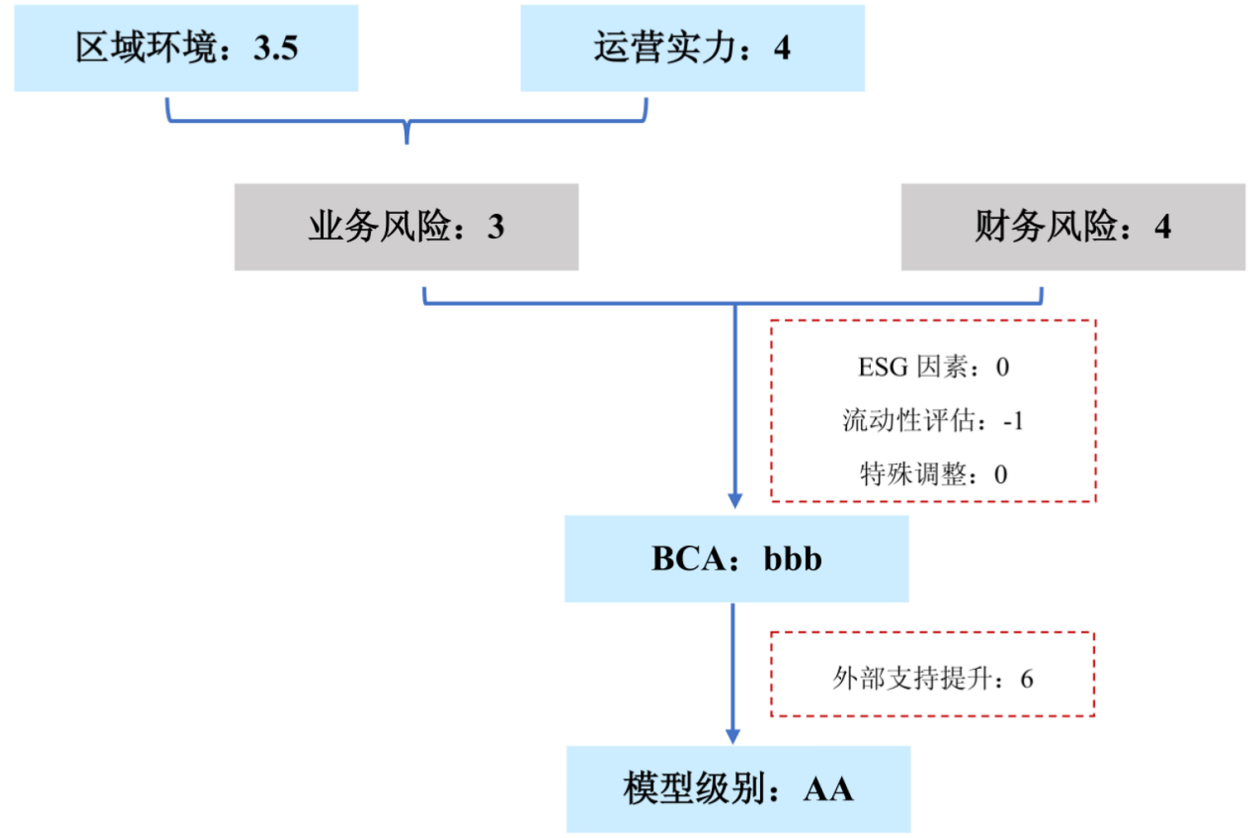
本次跟踪情况

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 黔西南债/20 黔西南	AA	AA	2025/06/26 至本报告出具日	14.00/2.80	2020/06/10~2027/06/10	提前偿还

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
黔西南城投	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/26 至本报告出具日

评级模型

黔西南州城市建设投资（集团）有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2026_1)



*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：公司短期流动性收支匹配度欠佳，流动性呈紧平衡状态，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

外部支持：中诚信国际认为，黔西南州政府支持能力较强，对公司有很强的支持意愿，主要体现在黔西南州在贵州省内经济财政实力处于中等水平，黔西南城投系黔西南州主要的基础设施建设投融资主体之一，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，重要性高且与政府保持紧密关联。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

业务风险

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1

2026 年一季度基投行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行；受益于化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存；展望未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1

区域环境

中诚信国际认为，2025 年，黔西南州 GDP 和一般公共预算收入继续增长，收入质量有所改善，同时政府性基金收入的大幅增长对综合财力形成重要补充；政府债务余额快速增长，非标占比相对不高，州本级信用维护相对较好，但下属区县仍存在一定负面舆情。

黔西南州水能、矿场及生态资源丰富，具备较好的发展潜力，经济发展水平在省内中等。2025 年，黔西南州 GDP 同比增长 5.1%，增速较上年进一步回升，但固定资产投资增速由正转负。全州一般公共预算收入完成 97.22 亿元，同比继续增长，收入质量较 2024 年有所改善，当期税收收入占比提高至 54.19%。政府性基金收入系黔西南州财政实力重要组成部分，2025 年进一步增长至 205.74 亿元。黔西南州区域内主要市级平台融资渠道倚重于银行借款和债券发行，非标融资占比相对不高，州本级信用维护相对较好，但下属区县负面舆情较多，政府债务余额逐年大幅增加，仍需关注政府债务叠加城投公司有息债务后可能带来的系统性风险。

表 1：近年来黔西南州地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	1,421.11	1,478.86	1,535.28
GDP 增速（%）	3.06	4.20	5.10
人均 GDP（万元）	4.76	4.96	5.16
固定资产投资增速（%）	-3.80	8.50	-7.85
一般公共预算收入（亿元）	91.78	95.27	97.22
政府性基金收入（亿元）	148.33	169.28	205.74
税收收入占比（%）	53.32	51.00	54.19
公共财政平衡率（%）	23.18	22.85	23.17
政府债务余额（亿元）	893.48	1,117.81	1,215.50

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2025 年

人均 GDP 数据未公布，使用当年 GDP/上年末常住人口计算得出。
资料来源：黔西南州人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为黔西南州主要的基础设施建设投融资主体之一，并承担全州“保交楼”重要职能，保持在区域内较强的业务竞争力，业务稳定性良好；但公司基建和安置房项目储备较少，2025 年基建收入虽同比有所回升但仍处低位，且在建及拟建项目投资规模较小，业务可持续性有待关注；同时项目多集中于区县，回款及资金平衡情况受当地经济状况的直接影响。贸易业务主要品种转变为煤炭，且核算方式由总额法改为净额法，收入规模大幅下降，仍需关注上下游集中度较高可能带来的风险。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	14.33	58.34	13.89	5.05	36.28	24.59	5.75	56.65	13.06
棚户区改造	1.25	5.08	7.59	2.99	21.44	17.75	2.99	29.43	17.75
贸易	8.22	33.45	0.01	5.12	36.76	0.63	0.03	0.25	100.00
其他业务	0.77	3.12	35.34	0.77	5.51	22.47	1.39	13.67	-17.64
合计	**24.56**	**100.00**	**9.59**	**13.93**	**100.00**	**14.20**	**10.15**	**100.00**	**10.46**

注：1、其他业务主要包括公共交通业务、商品房销售等；2、尾数差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司为黔西南州重要的州级国有城市基础设施建设主体，业务模式保持稳定，在建项目集中于下属区县，项目推进及回款等经营情况受当地经济状况直接影响。公司在建基础设施建设项目投资规模较小，暂无拟建项目，业务可持续性有待关注。

跟踪期内，公司作为黔西南州重要的州级国有城市基础设施建设主体的定位未变，基础设施建设业务稳步推进，代建业务仍主要由公司本部和子公司贵州省普安县城市开发投资有限公司（以下简称“普安城投”）承接，目前公司在建项目集中于下属区县，项目推进及回款等经营情况受当地经济状况直接影响。

公司代建业务模式保持稳定，公司与工程建设项目业主签订《建设项目委托代建协议》，由公司作为项目代建方负责工程前期的准备、投融资管理和代建管理，并收取一定的代建管理收入。公司作为代建方，一方面，根据施工方的建设进度定期向项目业主递交工程量报表及工程结算资料，项目业主结合工程进度同代建方结算；另一方面，根据工程达到一定工程产值或工程项目资金周转紧张程度，可提前向项目业主不定期递交工程量报表及工程结算资料进行结算。项目代建（管）收入按代建投资额的一定比例结算确认代建管理收入，这一比例通常在110%~115%左右，资金结算时间根据具体建设项目的合同约定。

完工项目情况方面，截至 2025 年末，公司已完工基础设施项目总投资为 128.12 亿元，累计确认收入 146.85 亿元，并已收到回款 134.66 元，回款情况较好。在建项目方面，截至 2025 年末，公司在建基础设施项目为 G320 普安新寨河至高铁站公路（新寨河至核桃寨段）工程，项目总投资规模 9.90 亿元，已投资规模 4.99 亿元，剩余投资规模 4.91 亿元，暂无拟建基础设施项目，公司基础设施建设受政府规划和宏观经济直接影响，业务可持续性有待关注。

跟踪期内，公司基础设施建设收入同比略有回升，2025 年实现收入 5.75 亿元，但整体规模相较于以前年度仍处于较低水平。同期，基础设施建设毛利率下降至 13.06%，主要系当期新增的基建项目成本加成比例较低所致。

表 3：截至 2025 年末公司主要已完工基础设施项目情况（亿元）

项目名称	竣工时间	总投资	累计确认收入	累计回款
普安县城东新区 1 号路、2 号路、3 号路道路工程	2016.03	2.09	2.39	2.39
S216 河洋大桥至普安公路改扩建工程（龙吟至普安段）	2016.03	2.43	2.78	2.78
G320 线普安江西坡至三板桥段改扩建工程	2016.06	3.17	3.63	3.63
普安县江西坡轻工业聚集区横四线、横十号线道道路建设工程项目	2016.01	0.96	1.09	1.09
普安县青（山）石（官沟）主干道道路建设工程	2016.06	5.24	6.02	6.02
普安县第一中学建设项目	2016.06	1.53	1.76	1.76
普安县荒田水库工程	2016.05	1.08	1.22	1.22
普安县五嘎冲水库	2017.08	8.69	10.02	10.02
义龙新区郑鲁工业大道连接职教路及 G78 鲁屯匝道道路工程建设项目	2016.02	1.65	1.89	1.89
郑鲁万工业园区工业大道跨汕昆高速跨线桥建设工程建设项目	2016.05	1.24	1.42	1.42
黔西南州武警支队异地迁建建设项目	2016.04	0.97	1.10	1.10
中国科学院华南植物经济作物育成中心建设项目	2017.12	2.03	2.33	2.33
黔西南州公安消防支队警勤中队营区建设项目	2016.01	0.24	0.27	0.27
黔西南州消防战勤保障大队综合营房建设项目	2016.01	0.14	0.16	0.16
黔西南州中级人民法院审判法庭建设项目	2016.02	0.77	0.88	0.88
义龙新区万鲁园区路网道路工程项目	2020.12	17.99	20.61	28.18
义龙试验区樱花大道道路工程	2019.12	6.71	7.70	
普安县江西坡布依生态小镇项目	2022.01	7.49	8.52	7.58
沪昆高铁普安站至普安县城城市主干道建设工程	2022.07	17.04	19.37	17.69
普安县 2016 年通村通组路网全覆盖建设工程（一期）	2022.07	12.40	14.48	12.09
兴义民族师范学院新校区建设项目	2022.06	3.57	4.08	4.08
州妇幼保健院、州儿童医院“两院合一”项目	2021.12	4.18	4.80	4.80
浙茶集团贵州（普安）“白叶一号”茶产业园	2022.07	1.26	1.44	1.44
普安县国家储备林（二期）PPP 项目	2023.04	6.56	7.50	7.50
普安县江西坡绿色扶贫实验区路网建设工程	2023.06	4.32	5.06	5.06
册亨县中等职业学校建设项目	2023.12	3.94	4.49	3.61
普安县西城区教育城建设项目	2024.9	10.43	11.84	5.67
合计	**--**	**128.12**	**146.85**	**134.66**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2025 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	已投资	已确认收入	已回款
G320 普安新寨河至高铁站公路（新寨河至核桃寨段）工程	工程建设	9.90	4.99	5.74	2.24
合计	**--**	**9.90**	**4.99**	**5.74**	**2.24**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房板块

公司在建安置房项目建设资金主要由公司自筹，但目前在建项目尚需投资规模较小，暂无拟建项目，同时项目集中于下属区县，收入确认及回款进度滞后，未来业务可持续性和资金平衡情况值得关注。此外，公司作为黔西南州“保交楼”专项借款的统贷统还主体，保交楼业务后续资金回笼及还本付息受区域房地产市场行情及项目出售回款情况的影响较大，跟踪期内部分借款已进行展期，后续资金回笼和偿债再安排情况需持续关注。

跟踪期内，公司安置房建设的业务主体仍主要为公司本部及子公司普安城投、安龙县金财资源开发有限责任公司、册亨县城乡建设投资有限公司。公司与普安县鑫鑫实业发展有限公司、册亨县利优城乡基础设施建设有限公司等签订安置服务协议，协议约定了安置房范围及进度、出

售价格及支付计划，公司依据协议内容确认收入。

2025 年，公司实现棚改收入 2.99 亿元，毛利率 17.75%，收入规模及毛利率同比均持平。截至 2025 年末，公司已完工安置房项目总投资规模 27.73 亿元，累计确认收入 11.38 亿元，回款 5.73 亿元。同期末，公司在建安置房项目位于下属区县，系安龙县城市棚户区改造项目（一期），总投资规模 13.73 亿元，已投资 10.98 亿元，尚需投资规模较小。同期末，公司无其他拟建安置房项目。

总体来看，公司在建安置房项目建设资金主要由公司自筹，但目前在建项目尚需投资规模较小，暂无拟建项目，同时项目集中于下属区县，收入确认及回款进度滞后，未来业务可持续性和资金平衡情况值得关注。

表 5：截至 2025 年末公司已完工安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	建设周期	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
普安县棚户区综合改造工程（一期）	62.42	72 个月	17.53	17.70	7.90	5.73
册亨县 2019 年城市棚户区改造项目	40.32	36 个月	10.20	10.20	3.48	--
合计	**102.74**	--	**27.73**	**27.90**	**11.38**	**5.73**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	建设周期	总投资	已投资
安龙县城市棚户区改造项目（一期）	52.89	72 个月	13.73	10.98
合计	**52.89**	--	**13.73**	**10.98**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司是黔西南州“保交楼”专项借款的统贷统还主体，公司向中国农业发展银行黔西南分行和国家开发银行贵州省分行申请专项借款后转贷给各保交楼项目名单内房企。截至 2025 年末，黔西南州 59 个“保交楼”项目，全部完成交付，交付房屋 2.01 万套。公司“保交楼”专项借款总额为 21.98 亿元，余额为 20.04 亿元。保交楼业务后续资金回笼及还本付息受区域房地产市场行情及项目出售回款情况的影响较大，跟踪期内部分借款已进行展期，后续资金回笼和偿债再安排情况需持续关注。

贸易板块

跟踪期内，公司贸易业务品种结构发生变化，转变为以原煤贸易为主，同时核算方式由全额法转变为净额法，导致营业收入大幅下降；公司贸易业务上下游集中程度较高，需关注其可能带来的风险。

跟踪期内贸易业务由子公司黔西南州黔鑫商贸有限公司运营，主要负责煤炭、钢材、商品混凝土等材料采购及供货，上下游供应商及客户较为分散。贸易业务主要采用订单式模式开展该项业务，具体为：公司贸易业务为“以销定采”，产品供需确定后分别与上下游签订产品购销合同，对产品种类、数量、单价、收付款、发票、提货、违约责任等内容作明确要求。按照实际执行情况看，合同签订后，货物交付、货款结算、发票开具等具体事项可在一个月内全部完成。2025 年，公司贸易品种结构发生变化，转变为以原煤贸易为主，当期实现贸易业务收入 0.03 亿元，同比大幅下降，毛利率增至 100%，主要系当期贸易业务由总额法改为净额法核算所致，收入规模仅体现净额部分。公司主要供应商和客户包括贵州喜登能源发展有限公司、六枝

特区荣熙商贸有限责任公司等，前五大上下游采购和销售占比分别为 61.14%和 72.90%，业务集中度较高，需关注其可能带来的风险。

表 7：2025 年公司建材销售品种结构（万元、%）

产品	销售收入	占比
钢材	46.62	0.32
原煤	13,602.13	94.19
其他	792.17	5.49
合计	**14,440.92**	**100.00**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2025 年公司建材销售业务前五大客户概况（万元、%）

供应商	采购产品	采购金额	采购占比
贵州喜登能源发展有限公司	原煤	4,440.97	27.71
贵州辉驰商贸有限公司	原煤	2,054.24	12.82
贵州淋瑞商贸有限公司	原煤	1,141.23	7.12
上栗县舵达贸易有限公司	原煤	1,096.15	6.84
黔西南州中昇商贸有限公司	原煤	1,066.57	6.65
合计	--	**9,799.17**	**61.14**
销售客户	**销售产品**	**销售金额**	**销售占比**
六枝特区荣熙商贸有限责任公司	原煤	3,396.94	20.82
云南建投物流有限公司	原煤	2,856.33	17.50
云南时代鑫控新能源管理有限公司	原煤	2,425.66	14.86
新疆新星丝路通国际供应链管理有限公司	原煤	2,085.21	12.78
浙江瑞云祥能源发展有限公司	原煤	1,132.99	6.94
合计	--	**11,897.13**	**72.90**

注：上表采购与销售金额为含税金额。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司跟踪期内开展商品房销售、公共交通、土地销售等其他业务，毛利率下降主要系土地销售价格较低、房地产市场行情下行所致。

2025 年，公司所开展的商品房销售、公共交通、土地销售等其他业务收入共计 1.39 亿元，毛利率下降至-17.64%。跟踪期内，公司其他业务收入增长但毛利率下降主要系新增较多土地销售业务收入，该业务毛利率为负主要系公司前期拿地成本较高，本期收回土地定价较低所致。此外，房地产业务毛利率同比亦有所下降，主要系地产行业下行影响，为加大资金回笼，公司采取降价促销等方式，导致毛利率降幅较大。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内受益于未分配利润持续积累，公司权益规模同比有所增长，财务杠杆仍处于合理区间；公司有息债务规模下降，但短期债务占比提高，债务期限结构有待进一步优化；公司存货和应收类款项维持较高占比，资产流动性仍较弱；公司对外担保规模有所增加，且部分担保对象存在负面舆情，仍存在或有负债风险；经营活动净现金流和 EBITDA 仍无法覆盖利息支出，可动用货币资无法有效覆盖短期债务，公司短期流动性收支匹配度欠佳，流动性仍呈紧平衡状态。

资本实力与结构

公司资产主要由存货、应收类款项等构成，存货中土地资产主要集中在区县，受当前宏观经济、土地市场形势影响，资产流动性较弱；资产收益性方面，公司缺少可带来稳定现金流收入的优质资产，资产收益性亦较弱。公司负债规模受国有企业拆借款及与政府部门往来款增加影响增幅较大，但总体财务杠杆水平仍处于合理区间。跟踪期内公司短期债务占比略有增长，债务结构有待进一步优化。

截至 2025 年末，公司总资产为 222.66 亿元，同比增长 11.81%，主要系其他应收款增加所致。公司资产主要由存货、应收类款项等构成，同期末，公司货币资金为 3.24 亿元，与年初基本持平，规模维持低位。截至 2025 年末，公司应收类款项合计 100.56 亿元，占总资产比重上升至 45.17%，其中应收账款同比增长 19.22%至 13.71 亿元，主要包括与贵州金源实业有限责任公司（以下简称“金源实业”）、册亨县利优城乡基础设施建设有限公司、普安交通局等单位的往来款；其他应收款增长至 86.85 亿元，结合前五名欠款方情况来看，主要为对安龙县黄金公司、兴仁市浩瀚实业有限责任公司等企业的往来款，以及对金源实业、贵州义龙（集团）投资管理有限公司（以下简称“义龙集团”）、黔西南州富康房地产开发有限公司等企业的借款，经公开资料查询，安龙县黄金公司、义龙集团和金源实业均存在被列为失信被执行人、法人被限制高消费等情况，黔西南州富康房地产开发有限公司存在被执行等信息，对上述公司的应收类款项金额合计约 26.91 亿元，回收情况需保持关注。2025 年末，公司账龄在一年以上的其他应收款占比约为 55.16%，形成较大程度的资金占用，未来款项收回情况需关注。2025 年末，公司存货账面价值为 109.71 亿元，较期初的 110.45 亿元同比减少 0.67%，呈小幅下降态势。存货主要为土地使用权和基础设施建设项目的合同履约成本，2025 年末土地使用权及合同履约成本的账面价值分别为 77.00 亿元和 20.81 亿元。公司存货中土地资产全部为出让地，主要分布在义龙试验区新桥镇、普安县、安龙县和兴义市等区县，土地用途以商业/商服用地为主。跟踪期内，公司合同资产进一步下降至2.00亿元，主要系部分工程建设项目完工结算所致。无形资产较上年末增加0.14亿元，主要系当期购置土地使用权所致。综上，公司存货和应收类款项占比较高，应收类款项规模继续扩大且欠款方中存在失信被执行人，回收风险需持续关注；存货中土地资产主要集中在区县，受当前宏观经济、土地市场形势影响，资产流动性较弱；资产收益性方面，公司缺少可带来稳定现金流收入的优质资产，资产收益性亦较弱。总体来看，公司资产质量不高，跟踪期内无显著改善。

图 1：截至 2025 年末公司资产分布情况

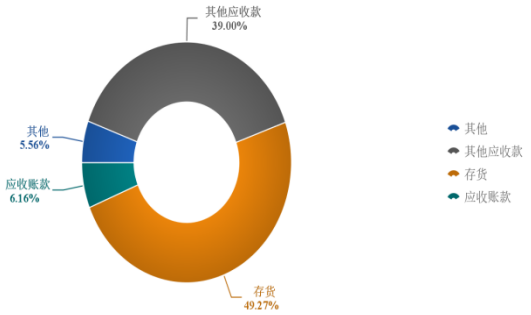
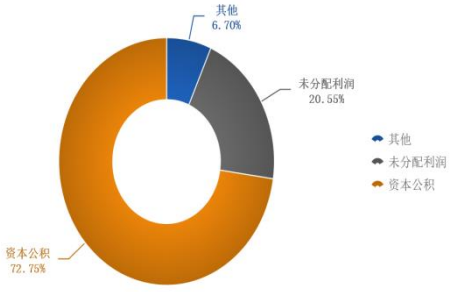


图 2：截至 2025 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理　　资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经调整的所有者权益[1]规模有所增长，实收资本及资本公积保持稳定，主要系经营积累导致未分配利润增长所致。2025 年末，公司经调整的所有者权益为 114.84 亿元。

截至 2025 年末，公司总债务进一步下降至 74.82 亿元，但负债端其他应付款大幅增长，主要系与区域内国有企业拆借款及与政府部门往来款增加所致，导致公司资产负债率同比增长，总资本化比率同比下降，2025 年末分别为 48.42%和 39.45%，总体财务杠杆水平仍处于合理区间。从期限结构来看，跟踪期内公司短期债务占比略有增长，债务结构有待进一步优化；公司债务类型仍以银行借款和债券融资为主。

表 9：截至 2025 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年以内（含）	1 年以上	金额合计
银行借款	22.56	36.82	59.38
债券融资	3.14	12.21	15.35
票据	0.10	--	0.10
合计	**25.80**	**49.03**	**74.82**

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流入规模仍保持一定水平，经营获现能力一般；公司投资活动现金流缺口明显扩大，筹资活动现金流由负转正；2025 年，公司 EBITDA 无法对利息形成完全覆盖，且非受限货币资金对短期债务的保障程度仍很弱，公司面临短期偿债压力。

2025 年，受公司回款放缓等因素影响，收现比大幅下降至 0.33，收入质量有所弱化；公司经营活动净现金流入规模仍保持一定水平，经营获现能力一般；同时，2025 年公司经营活动净现金流对利息支出的保障倍数有所下降，无法完全覆盖利息支出。

投资活动方面，跟踪期内，由于公司根据统筹安排支付安龙县三资盘活项目资金，导致支付其他与投资活动有关的现金大幅增加，导致投资活动现金流缺口明显扩大，当期投资活动现金净流出 8.76 亿元。筹资活动方面，2025 年公司归还国有企业间往来款规模增加，导致收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长，筹资活动现金流由负转正，实现净流入 4.34 亿元，对当期资金形成一定补充，但期末货币资金仍维持较低水平。

跟踪期内，公司 EBITDA 仍主要由经营利润和费用化利息构成，由于公司营业收入规模及毛利率下降，当期利润总额减少，使得 EBITDA 同步减少，EBITDA 对利息保障倍数进一步下降至 0.74，无法对利息形成完全覆盖。经营活动净现金流虽呈净流入状态，但规模相对较小，无法完全覆盖利息支出，且对利息支出的保障倍数进一步下降。截至 2025 年末，公司可动用账面货币资金为 2.16 亿元，较年初有所下降，非受限货币资金对短期债务的保障程度仍很弱，公司面临短期偿债压力。

[1] 经调整的所有者权益=所有者权益合计-调整项，近年来调整项均为 0。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2023	2024	2025
营业收入	24.56	13.93	10.15
收现比	0.91	1.53	0.33
货币资金	14.22	3.30	3.24
应收账款	8.91	11.50	13.71
其他应收款	64.71	59.04	86.85
存货	102.84	110.45	109.71
合同资产	15.03	6.09	2.00
资产总计	218.96	199.14	222.66
经调整的所有者权益合计	109.73	113.46	114.84
总债务	102.61	79.40	74.82
短期债务占比	25.94	32.09	34.48
资产负债率	49.88	43.03	48.42
总资本化比率	48.32	41.17	39.45
经营活动产生的现金流量净额	2.59	3.98	3.28
投资活动产生的现金流量净额	-4.99	-0.06	-8.76
筹资活动产生的现金流量净额	7.20	-12.34	4.34
收现比	0.91	1.53	0.33
EBITDA	4.36	3.53	2.99
EBITDA 利息保障倍数	1.05	0.80	0.74
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.63	0.91	0.81
非受限货币资金/短期债务	0.44	0.13	0.08

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年末，公司受限资产规模为 23.27 亿元，占当期末总资产的 10.45%，主要包括存货中用于借款抵押的土地使用权 22.19 亿元，以及因司法、封存等原因冻结的货币资金 1.08 亿元。

或有负债方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额为 29.44 亿元，占同期末净资产的比例为 25.63%，被担保对象为区域内国企及事业单位，其中金源实业涉及失信被执行、限制高消费等负面信息，或有负债风险需关注。同期末，根据公司 2025 年审计报告披露，2025 年 12 月 15 日，中移系统集成有限公司因建设工程合同纠纷将贵州兴峰建设有限公司、普安城投向普安县人民法院提起诉讼，诉讼请求支付工程款及违约金暂计 428.02 万元，请求法院判令普安城投在欠付工程款范围内对诉讼请求承担连带付款责任。截至审计报告日，该诉讼尚未判决。2025 年 12 月 22 日，通号工程局集团建设工程有限公司因建设工程合同纠纷将普安城投向贵州省黔西南州中级人民法院提起诉讼，诉讼请求支付工程款及违约金等暂计为 1.79 亿元。截至审计报告日，该诉讼尚未判决。此外，普安城投 2026 年 4 月被纳入被执行人名单，执行标的金额 91.74 万元。上述未决诉讼后续进展情况需持续关注。

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》及企业信用报告，截至 2026 年 6 月公司本部未结清信贷中存在一笔关注类余额，金额为 7.31 亿元，根据公司提供的《州城投集团关于债务关注类的情况说明》，该笔系公司作为黔西南州保交楼专项借款资金承接主体，向国家开发银行贵州省分行申请“保交楼”专项借款资金，获批借款资金 76,800 万元，专项用于黔西南州 16 个已售逾期难交付项目建设交付，借款期限为 2023 年 9 月 23 日—2025 年 9 月 22

日，截至目前，已偿还借款资金 0.37 亿元，剩余到期本金为 7.31 亿元，本金已与银行协商进行展期，借款期限延长为 2025 年 9 月 23 日—2027 年 3 月 23 日，按照国开行内部系统要求，该笔贷款调整为关注类。公司下一步将采取强化银企对接、寻求司法支持、多措并举盘活资产等方式解决。此外，公司相关还款责任中作为保证人/反担保人存在关注类余额 3.93 亿元，根据公司提供的说明，系公司为贵州磊辰建设有限公司（以下简称“磊辰公司”）提供连带责任保证担保，担保总额 3.37 亿元，磊辰公司因项目回款、财政资金拨付周期延长，导致利息逾期支付，因而被列为关注类担保；公司为金源实业、兴仁市扶贫开发投资有限责任公司在建设银行的项目融资提供连带责任保证担保，因调整还款计划，按照银行内部系统要求，被列为关注类担保，上述事项进展后续需持续关注。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司 ESG、特殊事项对公司基础信用评估等级无影响，公司流动性紧张对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

公司未来一年债务到期资金需求规模较大，公司流动性储备情况不足，短期流动性收支匹配度欠佳，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

如前所述，截至 2025 年末，公司可用账面资金为 3.24 亿元，且未使用银行授信额度仅为 0.57 亿元，备用流动性较弱。公司主营业务现金流入及应收类款项回款可对流动性形成一定补充。此外，公司区域重要性高，可获得来自政府一定的资金支持，以及其他国企的临时性资金拆借。

公司债务还本付息资金需求方面，截至 2025 年末，公司未来一年的到期债务为 25.80 亿元，预计未来一年利息支出仍将保持一定规模。综上所述，公司未来一年债务到期资金需求规模较大，公司流动性储备情况不足，短期流动性收支匹配度欠佳，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

ESG 分析[2]

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，治理结构较完善，信息披露较为及时，但公司存在高管被调查、征信报告中存在较大规模关注类余额等情形，上述事项反映了公司在治理与管控方面存在不足，管理水平有待提高。

环境方面，公司在项目建设过程中可能会面临发生安全事故及对生态环境产生损害等的问题，2025 年，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面尚未受到重大监管处罚。

社会方面，跟踪期内，公司在项目建设方面未发生过重大安全事故，未发生过重大的项目质量事故，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚。

公司治理方面，公司战略规划清晰，内部规章制度和内控制度较为健全，公开市场中信息披露

[2]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。

较为及时。2026年5月，公司党委副书记、总经理潘维维涉嫌严重违纪违法，目前正接受贵州省纪委监委纪律审查和监察调查。此外，公司人行征信中存在较大规模关注类余额，上述事项反映了公司在治理与管控方面存在不足，管理水平有待提高。

外部支持

黔西南州政府具备较强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪期内，黔西南州经济财政实力在贵州省内处于中等水平，具有一定的资源集聚和协调能力。同时，黔西南州区域内主要市级平台融资渠道倚重于银行借款和债券发行，非标融资占比相对不高，信用维护相对较好，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。同时，跟踪期内公司仍为黔西南州主要的基础设施建设投融资主体之一，并承担“保交楼”任务，职能重要性高，业务结构保持稳定；黔西南州政府亦对公司继续提供了有力支持，2025 年公司获得财政补贴 1.29 亿元，计入其他收益科目中。综上，跟踪期内黔西南州政府具备较强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

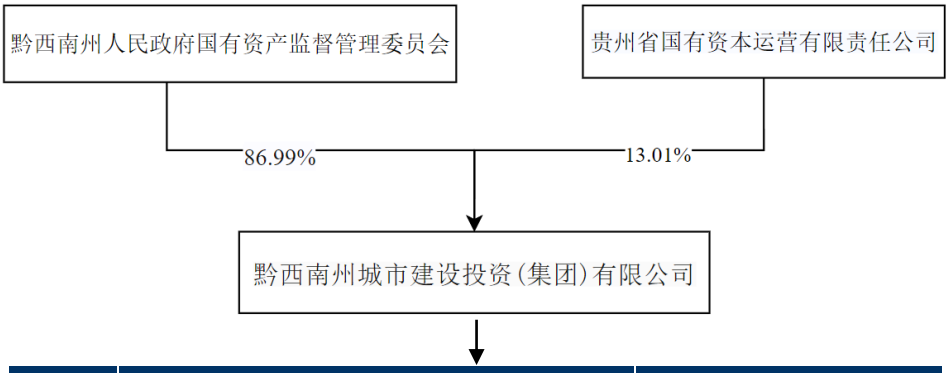
“20 黔西南债/20 黔西南”募集资金 14.00 亿元，其中 4.00 亿元拟用于普安县棚户区综合改造工程项目（一期），4.00 亿元用于安龙县城市棚户区改造项目（一期），4.00 亿元用于册亨县 2018 年城市棚户区改造项目，2.00 亿元用于补充流动资金。根据公司公开披露信息，截至 2025 年末，上述债项募集资金已全部使用。

“20 黔西南债/20 黔西南”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司职能定位稳定，经营层面仍保持区域竞争力，业务稳定性较好。同时，公司财务状况较为稳健，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。结合债券到期分布和公司流动性储备情况，目前跟踪债券信用风险很低。

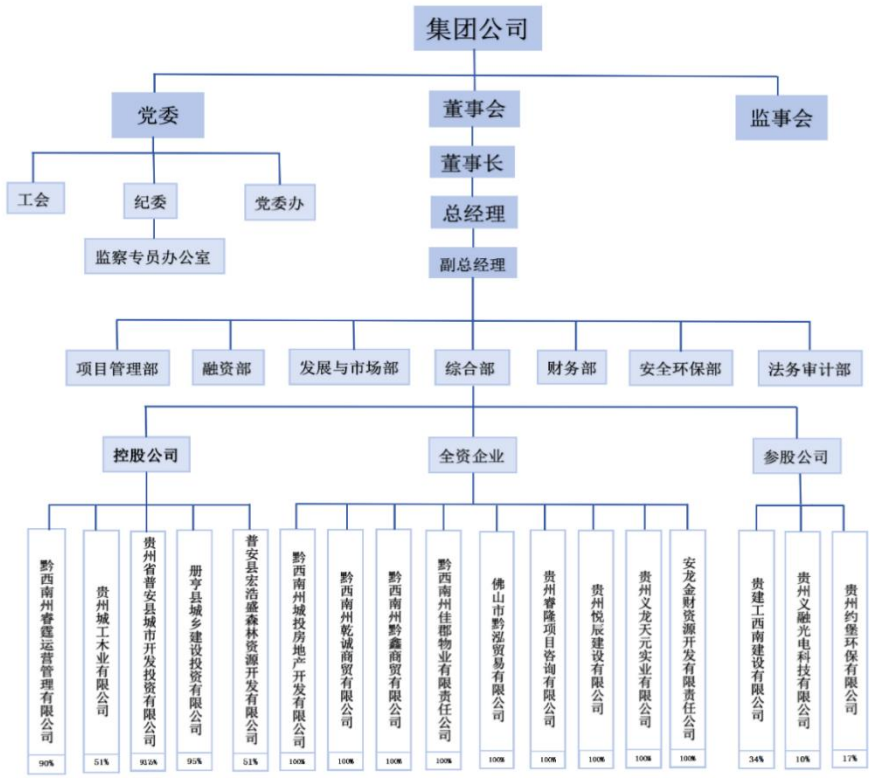
评级结论

综上所述，中诚信国际维持黔西南州城市建设投资（集团）有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 黔西南债/20 黔西南”的债项信用等级为 **AA**。

附一：黔西南州城市建设投资(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



序号	主要一级子公司名称	持股比例（%）
1	贵州义龙天元实业有限公司	100.00
2	黔西南州佳郡物业有限责任公司	100.00
3	贵州省普安县城市开发投资有限公司	93.75
4	册亨县城乡建设投资有限公司	87.42
5	普安县宏浩盛森林资源开发有限公司	51.00
6	黔西南州乾诚商贸有限公司	100.00
7	安龙县金财资源开发有限责任公司	100.00
8	黔西南州城投房地产开发有限公司	100.00
9	贵州城工木业有限公司	100.00
10	黔西南州睿霆运营管理有限公司	90.00
11	黔西南州黔鑫商贸有限公司	100.00
12	佛山市黔泓贸易有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：黔西南州城市建设投资(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）	2023	2024	2025
货币资金	142,247.12	32,963.82	32,362.47
非受限货币资金	117,147.12	32,963.82	21,577.85
应收账款	89,091.70	115,018.67	137,104.06
其他应收款	647,082.73	590,401.20	868,458.86
存货	1,028,438.32	1,104,491.62	1,097,145.10
长期投资	5,527.53	5,875.98	4,006.81
在建工程	141.78	118.15	715.65
无形资产	809.05	12,406.37	13,855.29
资产总计	2,189,571.97	1,991,437.07	2,226,582.69
其他应付款	118,468.97	31,849.34	271,504.05
短期债务	266,211.64	254,803.49	257,960.01
长期债务	759,862.44	539,217.79	490,251.91
总债务	1,026,074.08	794,021.28	748,211.93
负债合计	1,092,259.22	856,853.26	1,078,178.87
利息支出	41,420.71	43,860.26	40,644.84
经调整的所有者权益合计	1,097,312.75	1,134,583.80	1,148,403.82
营业总收入	245,617.83	139,265.91	101,511.38
经营性业务利润	25,636.71	23,607.90	10,883.93
其他收益	6,592.25	11,121.77	12,948.44
投资收益	288.81	200.67	-1,878.75
营业外收入	514.07	18.10	23.40
净利润	21,565.82	16,595.22	12,804.01
EBIT	42,778.79	34,219.56	28,222.38
EBITDA	43,591.81	35,289.48	29,947.86
销售商品、提供劳务收到的现金	223,150.59	213,753.31	33,111.43
收到其他与经营活动有关的现金	35,360.28	229,993.45	271,555.06
购买商品、接受劳务支付的现金	179,004.78	124,236.10	38,136.95
支付其他与经营活动有关的现金	46,970.74	275,904.24	230,847.31
吸收投资收到的现金	36.00	2,600.00	19.20
资本支出	4,213.75	544.31	20,832.76
经营活动产生的现金流量净额	25,943.49	39,838.95	32,816.69
投资活动产生的现金流量净额	-49,871.89	-647.94	-87,604.96
筹资活动产生的现金流量净额	72,043.71	-123,374.31	43,402.30
现金及现金等价物净增加额	48,115.31	-84,183.30	-11,385.97
财务指标	**2023**	**2024**	**2025**
营业毛利率（%）	9.59	14.20	10.46
期间费用率（%）	1.59	4.63	12.15
应收类款项占比（%）	33.62	35.42	45.16
收现比（X）	0.91	1.53	0.33
资产负债率（%）	49.88	43.03	48.42
总资本化比率（%）	48.32	41.17	39.45
短期债务/总债务（%）	25.94	32.09	34.48
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.63	0.91	0.81
总债务/EBITDA（X）	23.54	22.50	24.98
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.14	0.12
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.05	0.80	0.74

注：1、中诚信国际根据黔西南城投提供的其经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 年度审计报告和 2025 年度审计报告整理。其中，2023 年和 2024 年财务数据分别采用下一年度审计报告期初数，2025 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”科目中有息债务调整至短期债务；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。

附三：黔西南州城市建设投资(集团)有限公司对外担保明细（截至 2025 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
1	兴义市万峰工业贸易有限公司	国企	24,100.00
2	贵州金源实业有限责任公司	国企	22,880.00
3	兴仁市扶贫开发投资有限责任公司	国企	18,100.00
4	贵州鹏昇（集团）纸业有限责任公司	国企	14,000.00
5	黔西南布依族苗族自治州妇幼保健院	国企	24,119.00
6	黔西南州金州燃气有限责任公司	国企	8,065.00
7	黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司	国企	37,994.00
8	兴义慧通智行科技服务有限公司	国企	4,926.58
9	贵州峰德医疗科技有限公司	国企	2,039.75
10	安龙永信贸易有限责任公司	国企	4,500.00
11	册亨县琉星新能源技术有限公司	国企	8,400.00
12	贵州柯沙商贸有限公司	国企	3,000.00
13	贵州箔昂建材商贸有限公司	国企	2,500.00
14	贵州坤鹏资产运营投资（集团）有限公司	国企	5,500.00
15	贵州磊辰商贸有限公司	国企	33,700.00
16	兴仁市聚财商贸有限公司	国企	1,000.00
17	贵州薏丰鑫商贸有限公司	国企	672.28
18	兴仁市尖山水务有限公司	国企	1,000.00
19	普安县民安城市建设经营管理有限公司	国企	10,550.00
20	普安县鑫鑫实业发展有限公司	国企	6,210.00
21	贵州省普安县普兴基础设施建设发展有限公司	国企	34,652.78
22	贵州金源实业有限责任公司	国企	19,855.00
23	册亨县丰汇山地农业发展投资有限公司	国企	6,600.00
--	**合计**	--	**294,364.39**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资＋其他权益工具投资＋其他债权投资＋其他非流动金融资产＋长期股权投资
	应收类款项占比	（应收账款＋其他应收款＋长期应收款+应收款项融资调整项）/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 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。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn