



中国铁建房地产集团有限公司

2023 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[2023]跟踪 0579 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国铁建房地产集团有限公司	AAA/稳定
--------------	---------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“19 中铁 04”、“20 中铁 01”、“21 中铁 01”、“21 中铁 02”、“21 中铁 03”、“22 中铁 01”、“22 中铁 02”、“20 铁建房产 MTN001”、“20 铁建房产 MTN002”和“21 铁建房产 MTN001”	AAA
-------------	---	-----

评级观点

中诚信国际肯定了中国铁建房地产集团有限公司（以下简称“铁建房地产”或“公司”）在中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）具有重要的战略地位、持续获得极强的股东支持、具有丰富的开发经验、融资渠道畅通等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到房地产行业政策风险、土地储备质量一般、部分项目面临去化压力及财务杠杆维持较高水平等因素对其经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国铁建房地产集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：股东背景及支持力度发生显著不利变化、销售回款等经营性现金流对土地储备等支出覆盖持续偏弱导致杠杆比例显著上升，融资渠道严重受阻，盈利能力大幅弱化。

正面

- 公司控股股东中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）行业地位突出，资金实力雄厚；同时中国铁建是国务院国资委首批确定的16家央企房地产企业之一，公司不仅拥有雄厚的股东背景还能在业务发展和资金安排方面持续获得极强的股东支持
- 公司拥有丰富的开发经验，并在外部环境变化中仍能维持其规模优势
- 公司作为中国铁建旗下房地产开发运营的龙头企业，与金融机构保持良好合作关系，融资渠道畅通

关注

- 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战
- 公司土地储备质量一般，部分项目面临去化压力
- 公司杠杆水平及债务规模处于高位

项目负责人：白 茹 rbai@ccxi.com.cn
项目组成员：李佳荫 jyli01@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

铁建房地产（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,756.45	2,094.27	2,302.94	2,434.22
所有者权益合计（亿元）	286.57	353.43	426.00	426.79
负债合计（亿元）	1,469.88	1,740.84	1,876.94	2,007.43
总债务（亿元）	841.83	907.53	926.48	1,011.94
营业总收入（亿元）	265.50	295.18	400.39	65.37
净利润（亿元）	29.25	29.90	20.12	0.38
EBITDA（亿元）	51.88	50.03	37.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	27.14	43.75	5.77	25.66
营业毛利率（%）	18.33	15.34	13.65	7.92
净负债率（%）	273.25	221.39	184.49	180.60
总债务/EBITDA（X）	16.23	18.14	24.63	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.95	1.03	0.72	--

注：1、中诚信国际根据铁建房地产提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2023 年一季报整理。其中 2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数。2、中诚信国际将 2020 年公司其他流动负债中有息部分计入短期债务。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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

		中国铁建房地产集团有限公司				
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	21 铁建房产 MTN001（AAA）	2022/6/14	余璐、李佳荫	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04	阅读全文	
	20 铁建房产 MTN001（AAA）					
	20 铁建房产 MTN002（AAA）					
AAA/稳定	21 铁建房产 MTN001（AAA）	2021/02/09	白茹、李佳荫	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04	二	
AAA/稳定	20 铁建房产 MTN002（AAA）	2020/03/13	白茹、战宇迪	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04	阅读全文	
AAA/稳定	20 铁建房产 MTN001（AAA）	2020/02/28	白茹、李博伦	中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2019_04	阅读全文	

资料来源：中诚信国际整理。

同行业比较（2022 年数据）

2022 年部分房地产开发企业主要指标对比表								
公司名称	全口径签约销售金额（亿元）	总资产（亿元）	净负债率（%）	非受限货币资金/短期债务(X)	营业总收入（亿元）	净利润率（%）	存货周转率(X)	总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)
首开股份	870	2,782.96	147.10	1.13	479.21	1.92	0.25	3.02
首创城发	268	2,146.42	229.61	1.16	251.69	-1.14	0.19	3.87
铁建房地产	1,013	2,302.94	184.49	1.00	400.39	5.03	0.23	1.90

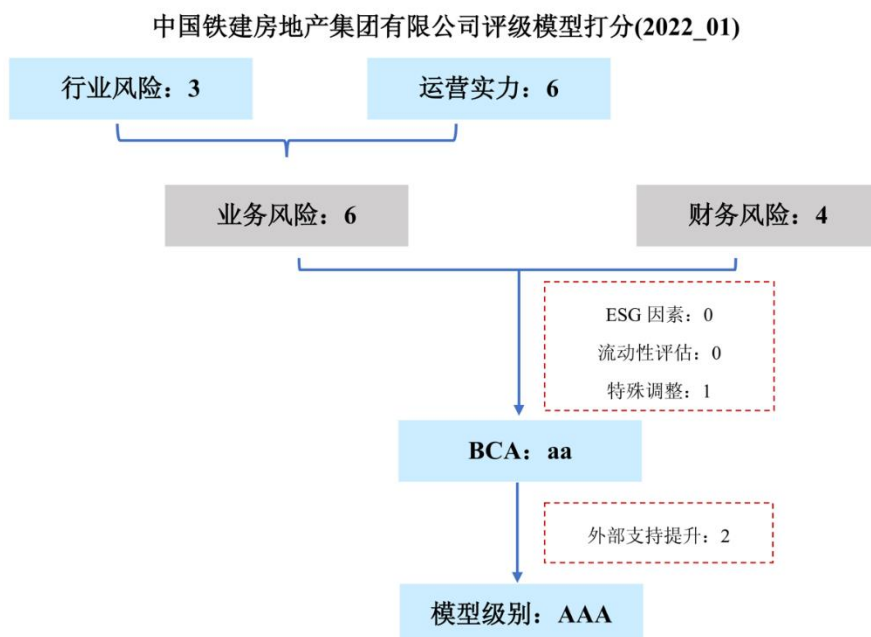
中诚信国际认为，与同行业同级别企业相比，铁建房地产在资产规模、销售业绩处于中上游水平，土地储备充足但质量略显一般，经营稳健度处于较好水平；虽然相较于可比企业铁建房地产盈利能力优势明显，但其杠杆水平、短期流动性指标及周转效率仍有改善空间。

注：“首开股份”为“北京首都开发股份有限公司”简称，“首创城发”为“北京首创城市发展集团有限公司”简称。

● 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 中铁 04	AAA	AAA	2022/6/14	27	27	2019/3/15~2024/3/15 (3+2)	回售、票面利率选择权
20 中铁 01	AAA	AAA	2022/6/14	35.90	35.90	2020/9/15~2025/9/15 (3+2)	回售、票面利率选择 权、赎回
21 中铁 01	AAA	AAA	2022/6/14	13	13	2021/1/22~2026/1/22 (3+2)	回售、票面利率选择 权、赎回
21 中铁 02	AAA	AAA	2022/6/14	13	13	2021/2/3~2026/2/3 (3+2)	回售、票面利率选择 权、赎回
21 中铁 03	AAA	AAA	2022/6/14	11.10	11.10	2021/8/4~2026/8/4 (3+2)	回售、票面利率选择 权、赎回
22 中铁 01	AAA	AAA	2022/6/14	30	30	2022/3/21~2027/3/21 (3+2)	回售、票面利率选择权
22 中铁 02	AAA	AAA	2022/6/14	17	17	2022/3/28~2027/3/28 (3+2)	回售、票面利率选择权
20 铁建房产 MTN001	AAA	AAA	2022/6/14	21	21	2020/3/12~2025/3/12 (3+2)	回售、交叉违约、票面 利率选择权
20 铁建房产 MTN002	AAA	AAA	2022/6/14	9	8.90	2020/3/23~2025/3/23 (3+2)	回售、交叉违约、票面 利率选择权
21 铁建房产 MTN001	AAA	AAA	2022/6/14	20	20	2021/3/2~2026/3/2 (3+2)	回售、票面利率选择权

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险:

铁建房地产属于房地产行业，行业风险评估为中等；铁建房地产具有规模优势、经营稳健度较好、项目储备充足但质量一般，业务风险评估为较低。

■ 财务风险:

铁建房地产整体财务杠杆处于高位、EBITDA 对利息覆盖倍数较低、非受限货币资金可对短期债务形成覆盖，销售回款对债务的覆盖能力较强，财务风险评估为适中。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项对铁建房地产个体基础信用等级有提升，铁建房地产具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和适中的财务风险及股东持续给予的资金支持等方面的有利影响。

■ 外部支持:

公司是中国铁建下属房地产开发平台，实际控制人为国务院国资委，中央政府实际控制能力和支持意愿极强。公司在中国铁建体系内具有重要的战略地位，能够在资金方面得到极强支持，外部支持调升 2 个子级。

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。

募集资金使用情况

中国铁建房地产集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）于 2019 年 3 月 15 日起息。（债券简称：“19 中铁 04”、债券代码：“155252”）实际发行规模为人民币 27 亿元，票面利率 4.25%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2022 年 3 月 15 日，到期日为 2024 年 3 月 15 日。截至 2022 年末，19 中铁 04 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

中国铁建房地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）于 2020 年 9 月 15 日起息（债券简称：“20 中铁 01”、债券代码：“175138”），实际发行规模为人民币 35.90 亿元，票面利率 4.05%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2023 年 9 月 15 日，到期日为 2025 年 9 月 15 日。截至 2022 年末，20 中铁 01 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

中国铁建房地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）于 2021 年 1 月 22 日起息（债券简称：“21 中铁 01”、债券代码：“175676”），实际发行规模为人民币 13 亿元，票面利率 3.78%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2024 年 1 月 22 日，到期日为 2026 年 1 月 22 日。截至 2022 年末，21 中铁 01 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

中国铁建房地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）于 2021 年 2 月 3 日起息（债券简称：“21 中铁 02”、债券代码：“175733”），实际发行规模为人民币 13 亿元，票面利率 3.95%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2024 年 2 月 3 日，到期日为 2026 年 2 月 3 日。截至 2022 年末，21 中铁 02 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

中国铁建房地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）于 2021 年 8 月 4 日起息（债券简称：“21 中铁 03”、债券代码：“188503”），实际发行规模为人民币 11 亿元，票面利率 3.28%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2024 年 8 月 4 日，到期日为 2026 年 8 月 4 日。截至 2022 年末，21 中铁 03 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

中国铁建房地产集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）于 2022 年 3 月 21 日起息（债券简称：“22 中铁 01”、债券代码：“185569”），实际发行规模为人民币 30 亿元，票面利率 3.65%，发行年限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，回售日为 2025 年 3 月 21 日，到期日为 2027 年 3 月 21 日。截至 2022 年末，22 中铁 01 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

中国铁建房地产集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)于 2022 年 3 月 28 日起息(债券简称:“22 中铁 02”、债券代码:“185618”),实际发行规模为人民币 17 亿元,票面利率 3.67%,发行年限为 5 年期,附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权,回售日为 2025 年 3 月 28 日,到期日为 2027 年 3 月 28 日。截至 2022 年末,22 中铁 02 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期,GDP 同比增长 4.5%,环比增长 2.2%,第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升,微观主体预期边际改善,产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为,当前经济修复呈现出一定结构分化特征,服务业修复好于工业,消费恢复以接触型消费回暖为主,基建投资高位运行,房地产投资降幅收窄但延续下降,出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时,在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看,地缘冲突及大国博弈风险持续,科技等领域的竞争压力或加大;从增长动能看,消费虽有所回暖但“明强实弱”,投资仍较为依赖政策性因素的驱动,全球经济走弱下出口下行压力仍存;从微观预期看,居民谨慎性动机下消费动力不足,企业预期改善尚未转化为民间投资的回升;从债务压力看,高债务压力加剧经济金融脆弱性,制约政策稳增长空间,尤其是地方政府债务压力上扬,结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为,随着经济修复进入关键期,中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”,准财政政策或有所延续,发挥稳增长的主力作用,并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”,结构性货币政策重要性持续提升,并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署,宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素,中诚信国际认为,未来中国宏观经济将延续复苏态势,受低基数影响,二季度经济增速将成为年内高点,2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看,中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑,中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》,报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为,2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平,行业内竞争格局亦发生改变。短期来看,随着房地产行业政策效果的显现,房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小,房地产行业景气度有望触底回升。长期来看,在“房住不炒”政策基调下,调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2022 年以来,积极的政策环境助力房地产市场筑底,8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄,但由于市场下行具有较大惯性,全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面,2022 年房地产行业投资活动减弱,全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比

下降约 39%和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。**中诚信国际认为**，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三支箭”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。**中诚信国际认为**，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内铁建房地产在外部环境不断变化背景下仍保持其规模优势，目前公司项目储备充足、融资渠道通畅且具融资成本优势显著，经营稳健度较高；但项目储备质量一般，部分项目去化情况有待关注。

公司具有丰富的房地产开发经验，跟踪期内公司在外部环境不利冲击下仍能维持规模优势。

铁建房地产具有丰富的房地产开发经验，公司采用自主与合作相结合的开发模式，合作方构成较为稳定，以头部国有背景开发商为主，此外中国铁建体系内其他单位亦为其合作伙伴；较好的合作方不仅能为其在行业上行周期扩充规模提供助力，还能在行业下行周期为其维持规模优势提供助力。跟踪期内，公司加快项目的开发进度，开竣工规模均同比增长，周转效率有所提高，2022 年末公司保持较大在建项目规模。2022 年公司全口径销售金额同比增长 5.06%，销售业绩表现好于行业平均水平；同时，当期推盘项目权益比例较低，公司权益口径销售金额及销售金额权益比例均同比下降。得益于高能级城市推盘项目增多，2022 年以来公司签约销售均价增至较高水平。2023 年一季度，公司签约销售金额同比增长 78.52%至 154.42 亿元。**中诚信国际认为**，行业竞争格局变化使得铁建房地产品牌认可度及合作方优势不断突显，抵御外部不利因素变化的能力进一步增强。

表 1：公司房地产业务运营及销售情况

	单位：平方米、亿元、元/平方米			
	2020	2021	2022	2023.1~3
新开工面积（全口径）	899.66	336.47	683.75	93.31
竣工面积（全口径）	338.94	587.71	897.64	82.81
销售面积（全口径）	513.69	555.35	527.22	76.33
销售金额（全口径）	945.46	964.01	1,012.76	154.42
销售均价	18,405.29	17,358.55	19,209.42	20,230.85
销售面积（权益口径）	317.1	357.18	326.72	47.00

销售金额（权益口径）	556.52	603.44	564.59	82.74
权益比例	58.86%	62.60%	55.75%	53.58%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售区域方面，2022 年以来公司销售区域依然以一二线城市为主，当期一、二线城市销售占比达到 85.88%；其中，上海地区新推项目销售额贡献显著，近两年新获取的 8 处项目单盘销售额均在 15 亿元以上，合计实现全口径销售金额 254.30 亿元。当期销售排名五大城市除上海外分别为成都、广州、苏州和贵阳，前五大城市销售贡献上升至 65.64%，销售集中度较高。

表 2：2022 年公司全口径销售分布情况

单位：亿元、万平方米			
城市	签约销售金额	签约销售面积	销售金额占比
上海	254.30	58.25	25.11%
成都	201.03	99.35	19.85%
广州	71.93	31.31	7.10%
苏州	69.79	25.90	6.89%
贵阳	67.68	68.38	6.68%
西安	45.14	22.92	4.46%
北京	40.96	15.72	4.04%
宁波	29.05	8.05	2.87%
南京	21.95	12.17	2.17%
太原	19.73	20.67	1.95%
武汉	19.35	16.88	1.91%
佛山	18.06	6.05	1.78%
重庆	16.61	19.94	1.64%
合肥	16.59	10.68	1.64%
其他	120.58	110.95	11.91%
总计	1,012.76	527.22	100.00%

铁建房地产项目储备充足，但低城市能级储备项目占比较高、部分项目面临较大去化压力，形成较大规模资金沉淀，土地储备质量一般。

从项目储备¹情况来看，截至 2023 年 3 月末公司在全国 40 个城市及地区拥有全口径土地储备总面积 1,901.62 万平方米，权益口径土地储备面积为 1,247.70 万平方米，土地储备规模充沛，可满足未来三年以上的开发需求。区域分布来看，公司项目储备前五大城市占比为 46.50%，项目储备中三、四线城市占比较大，约为 36.88%，且部分项目受市场需求疲软等因素影响，面临较大去化压力，形成较大规模资金沉淀，公司土地储备质量一般。但中诚信国际也关注到，近期公司新增土地投资向核心城市收敛，未来土地储备区域集中度将有所上升，城市能级或有所优化；但目前公司在一、二线城市的存量项目储备无法有效支撑销售业绩，公司仍需通过依靠新增土地储备维持规模优势。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司全口径土地储备分布情况

单位：万平方米		
地区	期末剩余可售面积	面积占比
贵阳	316.15	16.63%
成都	168.06	8.84%
保定	146.82	7.72%

¹ 土地储备总面积包括竣工未售建筑面积、在建项目未售建筑面积和拟建项目总可售建筑面积。

太原	131.49	6.91%
广州	121.67	6.40%
重庆	120.20	6.32%
天津	94.66	4.98%
北京	77.34	4.07%
武汉	70.46	3.71%
南京	63.71	3.35%
上海	62.56	3.29%
苏州	57.37	3.02%
西安	46.50	2.45%
江门	41.13	2.16%
其他	383.49	20.17%
总计	1,901.62	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司改变拿地策略，拿地区域向核心城市聚焦收敛，新增土地储备面积及金额同比下降；期间公司仍保持畅通的融资渠道，融资成本依然保持较低水平，经营稳健度保持较好水平。

2022 年公司拿地力度同比收缩，投资金额占销售金额的比重由上年同期的 54.25% 回落至 31.51%。跟踪期内公司土地投资策略仍聚焦于高能级、热点城市，于上海、成都等地新增项目 18 宗，一线城市全口径投资金额 154.41 亿元，占比达到 48.38%。投资城市能级提升使得当期新增土地均价大幅升高，公司加大合作力度以降低投资压力，2022 年权益土地投资比例降至 49.30%。

表 4：近年来公司土地储备情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

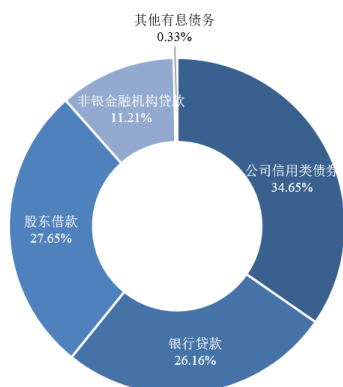
指标	2020	2021	2022	2023.1~3
新增土地储备建筑面积（全口径）	561.70	1,076.29	241.11	12.05
新增土地储备金额（全口径）	303.13	523.01	319.13	11.99
新增土地储备金额（权益口径）	146.31	309.89	157.33	6.00
新增土地均价	5,396.65	4,859.38	13,235.87	9,950.21

注：上表未包含土地一级开发项目

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

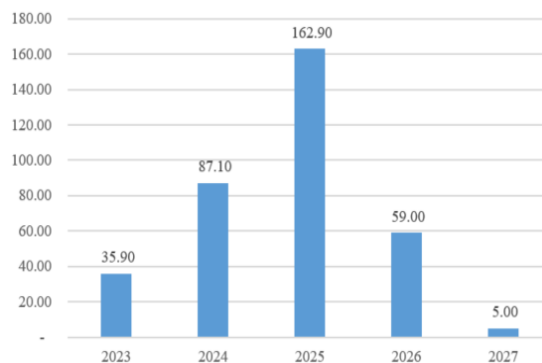
公司具有畅通的融资渠道，公司以银行借款、股东借款和债券融资为主，截至 2023 年 3 月末公司债务中包括 255.15 亿元股东借款，占总债务的比重约为 25%。公司股东借款可滚动接续，刚性兑付压力可控，体现了较强的股东支持。跟踪期内公司融资成本持续优化，且公开市场融资渠道畅通，可对公司投资活动和经营活动形成良好支撑，整体经营稳健度保持较好水平。

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 4 月末公司公开市场债券期限结构（亿元）



资料来源：中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内铁建房地产资产规模同比上升，规模优势得以维持，但财务杠杆仍有待优化；盈利能力受行业景气度变化影响持续弱化，与之相关的偿债指标亦随之减弱，公司盈利表现一般；得益于公司获现能力的提升，销售回款对债务的覆盖能力尚可。

跟踪期内,虽然公司项目周转效率提升带动收入结算规模大幅增长，公司经营性业务利润规模仍同比上升；但是在结算项目利润率收窄、资产减值损失对盈利水平持续削弱、以及投资收益对利润补充效应减弱的影响下，公司整体盈利能力一般。

跟踪期内公司仍以房屋销售为收入主要来源，房屋销售收入占比达 89%以上，物业板块和借助股东协同优势开展的 EPC 代工代建业务亦可对营业收入形成补充。2022 年公司可结算资源增多，结算规模较上年同期同比增长 44.94%，达到近年来高位；2023 年一季度公司营业收入同比回落。受低毛利项目结转增多及行业下行等多方面原因影响，2022 年以来公司房屋销售业务毛利率延续下滑趋势，叠加代工代建及物业管理业务盈利性不强，公司营业毛利率下滑明显，2023 年一季度降至较低水平。

跟踪期内公司利润仍主要来源于经营性业务利润和投资收益，2022 年公司经营性业务利润在结算规模带动下同比增长，但市场下行环境下合作项目结利减少，使得当期投资收益对利润的补充明显下滑，且公司因部分项目售价不达预期当期计提存货减值准备 8.10 亿元，对盈利水平造成明显侵蚀，当期公司利润总额和净利润分别同比下滑 29.34%和 32.71%，2023 年一季度公司净利率延续下滑态势至很低水平，公司盈利能力一般。

表 5：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
房屋销售	233.75	248.12	359.62	52.68
物业收入	7.20	8.41	10.57	2.43
物业出租	1.52	1.69	2.03	0.36

其他	23.03	36.96	28.17	9.90
合计	265.50	295.18	400.39	65.37
房屋销售收入占比	88.04%	84.06%	89.82%	80.59%
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
房屋销售	20.01	16.10	13.88	8.76
物业收入	8.15	8.52	10.50	-1.51
物业出租	-27.94	-5.84	2.96	-55.75
其他	7.51	12.72	12.78	8.07
合计	18.33	15.34	13.65	7.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	5.28	5.17	3.83	5.79
经营性业务利润	27.74	25.87	30.40	1.58
投资收益	12.69	16.56	6.61	0.02
资产减值损失	3.56	3.21	8.35	--
信用减值损失	0.37	0.37	0.37	0.37
EBITDA	51.88	50.03	37.62	--
利润总额	37.12	36.47	25.77	1.30
净利润率	11.02	10.13	5.03	0.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司资产实现增长，规模优势得以保持；随合作开发项目投入增多，公司少数股东权益显著上升，叠加利润积累，带动所有者权益增长；虽然公司杠杆水平有所下降，但仍有优化空间；存货中开发产品占比增长，部分项目去化仍有待关注。

2022 年来公司资产负债规模随项目持续投入均呈扩张态势。资产构成来看，流动资产占比仍保持在 90%以上，其中以存货和货币资金占比最高。2022 年公司存货规模同比小幅增长，从其构成来看，2022 年四季度以来重庆、苏州、天津等地有多处项目竣工结转导致开发产品规模及占比均升高，存货结构存在改善空间；跟踪期内公司项目周转效率提升，存货周转效率因结算规模升高有所优化。2022 年公司融资需求仍在，货币资金随筹资流入保持增长，于 2023 年一季度末达到近年来峰值。公司其他应收款主要为对合联营企业的往来款项，跟踪期内随合作力度加大同比增长；从应收对象企业性质来看，对中央企业和地方国有企业应收款项占比达到 80%以上。公司非流动资产占比较低，跟踪期内公司长期股权投资随追加合作项目投入同比增长；而因参与一级开发产生的长期应收款随项目投入和交付呈波动态势，2022 年以来有所下降。

负债方面，得益于销售回款的增长，2022 年预收类款项（含合同负债）同比快速增长 28.81%，为当期房地产开发收入的 1.44 倍，2023 年一季度公司预收款项上升态势延续，对未来收入结转提供了一定保障。公司其他应付款规模随业务往来呈波动态势，跟踪期内同比变化不大，截至 2023 年一季度末，公司对中铁建设集团有限公司、中铁城建集团有限公司等中国铁建系统内公司应付款占比约为 36%。随着公司新获取项目力度加大以及在建项目的持续投入，公司总债务近年来持续上升，2023 年一季度末升至近年来高位。

公司所有者权益主要为未分配利润和少数股东权益，随着并表项目少数股东投入增加，2022 年公司少数股东权益同比增长 113.94%，带动所有者权益规模上升。截至 2023 年一季度末少数股东权益占比为 27.49%。财务杠杆方面，2022 年以来得益于货币资金保有量的大幅提升和所有者权益

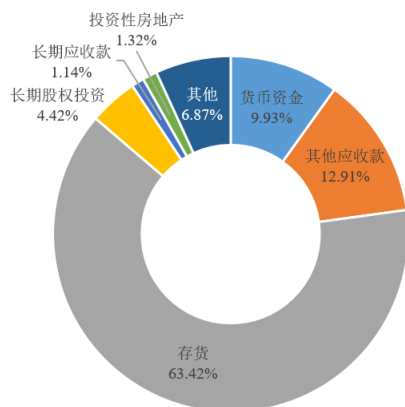
的增长，公司净负债率显著下降，但仍处于高位。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	58.84	125.19	141.00	241.60
其他应收款	273.79	252.18	287.15	314.16
存货	1,195.11	1,435.30	1,551.48	1,543.83
开发产品/存货	20.55	21.85	23.86	--
存货周转率	0.18	0.19	0.23	0.16*
流动资产占比（%）	90.83	91.21	90.83	91.30
其他应收款	273.79	252.18	287.15	314.16
长期应收款	39.70	31.76	27.27	27.77
长期股权投资	56.23	77.79	107.34	107.50
总资产	1,756.45	2,094.27	2,302.94	2,434.22
其他应付款	162.04	215.33	204.41	203.81
预收类款项（含合同负债）	298.54	402.63	518.61	599.59
总债务	841.83	907.53	926.48	1,011.94
总负债	1,469.88	1,740.84	1,876.94	2,007.43
少数股东权益	8.42	54.44	116.47	117.31
所有者权益	286.57	353.43	426.00	426.79
净负债率（%）	273.25	221.39	184.49	180.60

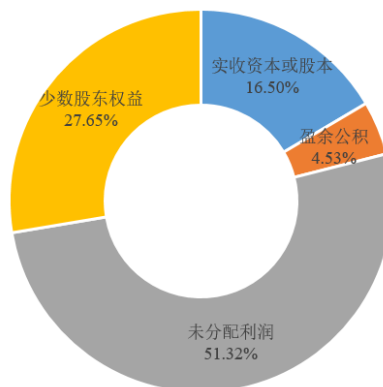
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司销售回款对债务覆盖能力尚可，但 EBITDA 对债务覆盖能力较弱；虽然公司非受限货币资金对短期债务覆盖能力同比增强，但仍有待改善。

得益于销售业绩提升，公司销售商品、提供劳务收到的现金 2022 年同比增长 10.22%，但受关联方往来款波动影响经营活动净现金流入幅度收窄；业务扩展使得公司融资需求仍然较强，跟踪期内公司筹资活动净现金流仍呈流入态势。2023 年一季度，在销售业绩提升带动下公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长超过 50%。

公司盈利水平下降叠加债务规模不断升高导致 EBITDA 对债务的保障能力弱化，但销售回款上升使其对债务的覆盖能力总体增强。债务期限结构上来看，近年来公司短期债务占比持续下降，2023 年一季度占比约为 14%，期限结构处于较好水平。此外，公司经营获现能力持续改善叠加货币资

金保有量上升，非受限货币资金对于短期债务的覆盖能力持续增强，截至 2023 年一季度末，公司非受限货币资金对当期短债覆盖能力较好。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售商品、提供劳务收到的现金	366.23	442.30	487.49	148.64
经营活动净现金流	27.14	43.75	5.77	25.66
投资活动净现金流	-16.68	-24.20	-6.92	-0.54
筹资活动净现金流	-12.86	46.75	16.64	75.50
短期债务	162.16	164.78	140.90	139.80
EBITDA	51.88	50.03	37.62	--
总债务	841.83	907.53	926.48	1,011.94
总债务/EBITDA	16.23	18.14	24.63	--
EBITDA 利息倍数	0.95	1.03	0.72	--
短期债务/总债务	0.19	0.18	0.15	0.14
非受限货币资金/短期债务	0.36	0.76	1.00	1.73
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	2.30	2.05	1.90	1.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 484.59 亿元，其中受限货币资金 0.43 亿元，主要为保证金；受限制的存货 474.85 亿元，主要为长期借款抵押。截至 2022 年末，公司受限资产占总资产的比重为 19.91%。

截至 2022 年末，公司阶段性按揭担保金额为 201.99 亿元，截至同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2023 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 2023 年铁建房地产销售规模预计同比持平。
- 2023 年铁建房地产全口径土地投资规模预计占销售回款的 30%。
- 2023 年铁建房地产营业总收入小幅增长，毛利率水平小幅下降。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
净负债率(%)	221.39	184.49	185~194
总债务/销售商品提供劳务收到的现金（X）	2.05	1.90	1.9~2.2

资料来源：中诚信国际整理

²中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

截至 2022 年末，股东借款占公司总债务比重为 27.65%，考虑到股东借款资金使用灵活和还款弹性大，且股东具有很强的财务实力，公司实际债务兑付压力低于财务指标反映。

流动性评估

中诚信国际认为，铁建房地产流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力强，销售回款规模逐年增加且保持在较好水平；2022 年末公司账面货币资金能覆盖当期短期债务；截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1,047.93 亿元，其中尚未使用额度为 506.61 亿元，具有一定备用流动性。此外，公司于公开市场融资渠道通畅，能够通过新发债券实现到期债务接续。

公司资金流出主要用于获取土地储备、建安和各项税费支出以及偿还债务。尽管近年来公司销售回款保持增长，但仍无法覆盖自身较大的投资需求，债务规模持续增长。考虑到公司股东借款规模较大，偿付弹性较高，能够获得股东支持，且外部融资渠道相对畅通，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重安全建设与环保投入，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工可能发生安全事故及对环境产生损害的问题。对此，公司精准化加强工程项目过程安全管理，并加强对承、分包队伍的管理与监督，持续完善大安全管理体系。

社会方面，公司设置了合理的员工激励机制和培养体系，人员稳定性尚可；近三年未发生一般事故以上的安全事故。

根据《公司法》及《公司章程》的规定，公司建立规范的公司治理结构，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。公司设立了董事会、监事会和经营管理层，并结合公司实际情况，建立了包括董事会、监事会和高级管理人员在内的健全有效的法人治理结构。

在内部控制方面，公司在财务管理、资金管理等方面建立了一系列的规章制度。在财务管理方面，公司贯彻执行国家统一的财务会计制度，加强财务管理和经济核算。资金管理方面，公司全资子公司按月上存资金，中国铁建财务有限公司与铁建股份对公司自有资金不进行归集。按照《会计法》、《企业会计准则》等有关规定，建立了规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程。

战略方面，中国铁建明确了构建以中铁建房地产为旗下房地产业务发展运营龙头企业的格局。并确立了住宅开发为主，寻求城市核心区综合开发机会的发展定位。

区域布局方面，公司以中国铁建旗下房地产业务发展战略为指引，未来将不断优化城市布局、降

³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。

低投资风险，聚焦收敛于重点一、二线城市。

外部支持

公司股东实力雄厚，作为中国铁建二级房地产业务平台，可在资金等方面获得极强支持。

公司控股股东中国铁建是 A+H 股上市公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。中国铁建是国务院国资委首批确定的 16 家央企房地产企业之一，公司作为中国铁建旗下龙头房地产开发平台，在项目开发、土地获取和资金支持等方面得到支持。截至 2023 年 3 月末，中国铁建总资产 15,917.47 亿元，所有者权益 3,901.63 亿元，2022 年度营业收入 10,963.13 亿元。

作为中国铁建旗下房地产开发的龙头企业，公司可依托于中国铁建工程施工业务的协同互动，多渠道的补充优质的土地资源。项目开发方面，公司合作开发的单位除了主流房企外，中国铁建系统内部工程局亦为其合作开发的主要单位。资金支持方面，中国铁建是 A 股和 H 股上市公司，股权融资渠道通畅，资本实力雄厚，作为其全资子公司，公司可在资金方面得到中国铁建极强的支持。

同行业比较

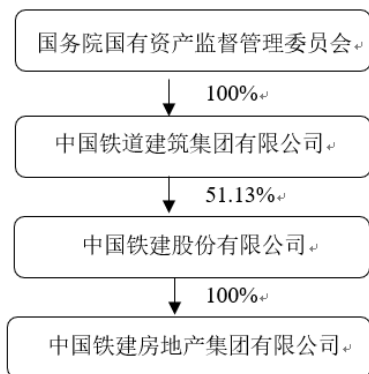
中诚信国际选取了首开股份和首创城发作为铁建房地产的可比公司，上述两家企业与公司在业务、财务和股东背景方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，铁建房地产具有规模优势，与同级别同行业企业相对比，其在资产规模和销售业绩方面处于中上游水平；公司经营稳健度处于较好水平、项目储备充足但土地质量一般；虽然相较于可比企业铁建房地产盈利能力优势明显，但其杠杆水平、短期流动性指标及周转效率仍有改善空间。

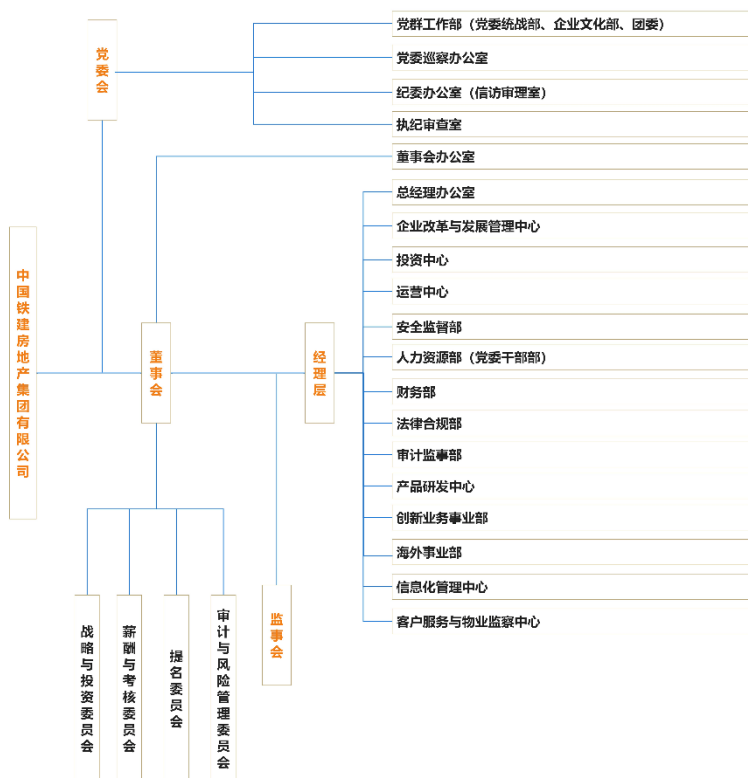
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国铁建房地产集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中铁 04”、“20 中铁 01”、“21 中铁 01”、“21 中铁 02”、“21 中铁 03”、“22 中铁 01”和“22 中铁 02”、“20 铁建房产 MTN001”、“20 铁建房产 MTN002”和“21 铁建房产 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国铁建房地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



集团总部架构图



资料来源：公司提供

附二：中国铁建房地产集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	588,382.52	1,251,870.46	1,409,995.75	2,415,993.63
其他应收款	2,737,889.53	2,521,756.50	2,871,455.30	3,141,550.96
存货	11,951,135.89	14,353,023.79	15,514,765.30	15,438,257.26
长期投资	565,337.92	780,934.11	1,073,365.77	1,074,973.52
固定资产	6,080.39	6,118.47	5,509.50	5,169.31
无形资产	271.47	444.80	393.63	369.31
投资性房地产	366,626.77	344,407.71	330,813.52	322,263.58
资产总计	17,564,517.94	20,942,673.64	23,029,402.50	24,342,151.74
预收款项	2,985,435.36	4,026,317.76	5,186,117.86	5,995,930.61
其他应付款	1,620,410.48	2,153,347.81	2,044,094.98	2,038,104.12
短期债务	1,621,564.20	1,647,841.48	1,408,975.34	1,397,959.59
长期债务	6,796,704.99	7,427,438.04	7,855,776.00	8,721,394.64
总债务	8,418,269.19	9,075,279.52	9,264,751.34	10,119,354.22
净债务	7,830,563.17	7,824,526.10	7,859,092.51	7,707,697.51
负债合计	14,698,773.05	17,408,420.86	18,769,417.00	20,074,294.89
所有者权益合计	2,865,744.89	3,534,252.78	4,259,985.50	4,267,856.85
利息支出	546,518.67	487,128.53	525,481.33	--
营业总收入	2,655,035.21	2,951,785.38	4,003,853.14	653,667.29
经营性业务利润	277,387.45	258,712.05	304,034.19	15,799.11
投资收益	126,923.97	165,571.08	66,060.70	236.93
净利润	292,453.38	298,977.87	201,221.96	3,827.38
EBIT	498,555.77	475,162.12	354,872.54	--
EBITDA	518,762.83	500,258.00	376,191.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,662,254.17	4,423,040.43	4,874,899.10	1,486,423.45
经营活动产生的现金流量净额	271,441.20	437,537.39	57,681.08	256,575.83
投资活动产生的现金流量净额	-166,835.15	-241,972.69	-69,224.05	-5,422.32
筹资活动产生的现金流量净额	-128,566.83	467,482.69	166,448.37	755,024.59
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	18.33	15.34	13.65	7.92
期间费用率（%）	5.28	5.17	3.83	5.79
EBITDA 利润率	19.54	16.95	9.40	1.89
净利润率（%）	11.02	10.13	5.03	0.59
净资产收益率（%）	10.21	9.34	5.16	0.36
存货周转率（X）	0.18	0.19	0.23	0.16*
资产负债率（%）	83.68	83.12	81.50	82.47
总资本化比率（%）	74.60	71.97	68.50	70.34
净负债率（%）	273.25	221.39	184.49	180.60
短期债务/总债务（%）	19.26	18.16	15.21	13.81
非受限货币资金/短期债务（X）	0.36	0.76	1.00	1.73
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.03	-0.01	-0.05	0.10
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.17	-0.03	-0.33	0.73
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.50	0.90	0.11	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	2.30	2.05	1.90	1.70
总债务/EBITDA（X）	16.23	18.14	24.63	--
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.30	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.95	1.03	0.72	--

注：1、2022 年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款中有息部分调整至长期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收款项，将研发费用计入管理费用。3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	净债务 总债务-非受限货币资金
	资产负债率 负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率 净债务/经调整的所有者权益
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈 余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	净资产收益率 净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率 净利润/营业收入
现金流	经调整的经营活 动产生的现金流 量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	流动比率 流动资产/流动负债
	速动比率 (流动资产-存货)/流动负债
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	EBITDA 利息保 障倍数 EBITDA/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：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