



CREDIT RATING REPORT

报告名称

昆山城市建设投资发展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

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00544

大公国际资信评估有限公司通过对昆山城市建设投资发展集团有限公司及“21 昆城投债 01/21 昆城 01”、“21 昆城投债 02/21 昆城 02”的信用状况进行跟踪评级，确定昆山城市建设投资发展集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“21 昆城投债 01/21 昆城 01”、“21 昆城投债 02/21 昆城 02”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：

二〇二六年六月十日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	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
21 昆城投债 01/21 昆城 01	8.00	7	AAA	AAA	2025.06
21 昆城投债 02/21 昆城 02	7.00	7	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	596.66	575.83	555.74
所有者权益	201.72	191.33	174.53
总有息债务	325.69	321.75	313.54
营业收入	32.98	24.97	25.42
净利润	0.45	0.06	1.25
经营性净现金流	-12.21	-22.43	-20.26
毛利率	29.41	35.60	27.12
总资产报酬率	0.91	0.91	0.94
资产负债率	66.19	66.77	68.59
债务资本比率	61.75	62.71	64.24
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.93	0.91	0.97
经营性净现金流/总负债	-3.13	-5.86	-5.51

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 年财务报表进行了审计, 中喜会计师事务所 (特殊普通合伙) 分别对公司 2024~2025 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: 常浩敏

评级小组成员: 王 蓓

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

昆山城市建设投资发展集团有限公司 (以下简称“昆山城投”或“公司”) 继续从事昆山市安置房及商品房销售、棚改资金转贷、物业管理及服务等业务。2025 年, 苏州市及昆山市经济继续增长, 昆山市经济总量仍位居苏州下辖区 (市) 首位, 为公司发展提供了良好的外部环境。公司在城市公共空间营造、城市功能完善和品质提升、生态宜居环境营造等领域发挥主力军作用, 是昆山城市建设与发展的重要力量, 继续获得政府有力支持; 但同时, 公司面临较大短期偿债压力, 资产流动性受到影响, 需关注后续房地产项目去化和资本支出情况。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2025 年, 苏州市及昆山市经济继续增长, 昆山市经济总量仍位居苏州下辖区 (市) 首位, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司业务涉及安置房及商品房销售、棚改资金转贷、物业管理及服务, 在城市公共空间营造、城市功能完善和品质提升、生态宜居环境营造等领域发挥主力军作用, 是昆山城市建设与发展的重要力量;
- 2025 年, 公司继续获得当地政府在政府补助、资金注入方面的有力支持。

主要风险/挑战:

- 公司在建项目待投资规模较大, 且房地产市场处于周期性调整阶段, 需关注后续去化和资本支出情况;
- 公司资产中存货和长期应收款占比仍然较高, 受限资产规模较大, 资产流动性受到影响;
- 公司现金对短期有息债务的覆盖较弱, 面临较大的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告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
要素一：财富创造能力	4.34
（一）市场竞争力	4.32
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.88
要素二：偿债来源与负债平衡	2.88
（一）偿债来源	1.68
（二）债务与资本结构	5.18
（三）保障能力分析	1.68
（四）现金流量分析	2.66
调整项	无
基础信用等级	bbb+
外部支持	7
模型结果	AAA

外部支持说明：公司在昆山城市建设与发展中发挥重要作用，能够获得当地政府在政府补助和资金注入方面的有力支持。

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 bbb+，理由为 2025 年公司受限资产规模攀升，短期有息债务增加使得债务结构趋于短期化，同时现金对短期有息债务的覆盖程度有所下降。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 6 个子级调整为本次评级的 7 个子级，理由为 2025 年公司在昆山市城市建设与发展中发挥重要作用，能够获得当地政府支持，但是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
AAA/稳定	21 昆城投债 02/21 昆城 02	AAA	2025/06/24	常浩敏、王 蓓	城市基础设施建设投 融资企业信用评级方 法与模型（V. 5. 0）	点击阅读 全文
	21 昆城投债 01/21 昆城 01					
AAA/稳定	21 昆城投债 02/21 昆城 02	AAA	2021/08/13	王海云、朱 超	城市基础设施建设投 融资企业信用评级方 法（V. 3）	点击阅读 全文
AAA/稳定	21 昆城投债 01/21 昆城 01	AAA	2020/06/19	王海云、朱 超、王波	城市基础设施建设投 融资企业信用评级方 法（V. 2. 1）	点击阅读 全文
AAA/稳定	-	-	2020/05/12	王海云、朱 超		点击阅读 全文



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昆山城市建设投资发展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 10 日至 2027 年 6 月 9 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昆山城投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：

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
21 昆城投债 01/21 昆城 01	8.00	3.20	2021.03.05~2028.03.05	项目建设和补充 流动资金	已按募集资金要 求使用完毕
21 昆城投债 02/21 昆城 02	7.00	4.20	2021.09.10~2028.09.10		

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司成立于 2004 年 3 月，初始注册资本 5.08 亿元，由昆山市政府国有资产监督管理办公室出资设立。经过多次增资，公司注册资本增至 101.22 亿元。截至 2025 年末，公司实收资本为 101.22 亿元。截至本报告出具日，公司唯一股东及实际控制人均为昆山市财政局（昆山市政府国有资产监督管理办公室）（见附件 1-1）。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 20 家（见附件 1-2）。

公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定公司章程。公司不设股东会，设董事会，成员为 7 人，其中内部董事 2 名、外部董事 4 名、职工董事 1 名。董事会成员、执行公司事务的董事、董事长由市国资办依据法律、行政法规以及干部管理权限和程序任免，董事中的职工代表按规定程序由职工代表大会选举产生，报市国资办备案后聘任。公司不设监事会、监事，由董事会下设审计委员会行使相关职权，审计委员会成员为 3 人。此外，公司设立了财务部、综合管理部等职能部门（见附件 1-1）。

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 5 月 13 日，公司本部和子公司昆山乐建住房开发有限公司（以下简称“乐建住房”）不存在未结清不良信贷记录；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券到期本息均已按时兑付，存续债券利息均按期支付。

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 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

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将



进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

2025 年，苏州市及昆山市经济继续增长，昆山市经济总量仍位居苏州下辖区（市）首位，为公司发展提供了良好的外部环境。

苏州市位于长江三角洲中部、江苏省东南部，是国务院批复确定的长江三角洲重要的中心城市之一、国家高新技术产业开发区和风景旅游城市。苏州市总面积 8,657.32 平方公里，下辖姑苏、虎丘、吴中、相城、吴江 5 个区及苏州工业园区，代管常熟、张家港、昆山、太仓 4 个县级市。苏州市是国内制造业体系规模最大、门类最全、配套最为完备的城市之一，电子信息、装备制造、生物医药、航空航天、高端装备等产业发展较好。2025 年，苏州市实现地区生产总值 27,695.1 亿元，同比增长 5.4%，全年实现一般公共预算收入 2,490.2 亿元，同比增长 1.3%。

昆山市地处江苏省东南部，毗邻上海，辖国家级昆山经济技术开发区、昆山综合保税区、昆山高新技术产业开发区、昆山深化两岸产业合作试验区、省级昆山花桥经济开发区、昆山旅游度假区及 8 个镇。近年来，昆山市聚焦“2+6+X”产业布局，做大做强新一代电子信息、高端装备制造两大主导产业，重点布局新显示、新智造、新医疗、新能源、新材料、新数字 6 个千亿级战略性新兴产业，加快形成先进计算、航空航天、人工智能等一批先导产业，经济保持增长态势，2025 年，昆山市经济总量仍位居苏州下辖区（市）首位，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 2 2023~2025 年昆山市主要经济指标（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	5,615.34	5.8	5,380.17	6.1	5,140.60	5.0
规模以上工业总产值	13,027.90	4.9	12,398.42	7.6	11,432.65	4.5
固定资产投资	787.55	-7.6	852.05	2.0	835.01	6.2
一般公共预算收入		465.05		458.61		456.59
其中：税收收入		392.72		381.18		404.64
政府性基金收入		101.81		137.08		148.41
一般公共预算支出		414.24		407.79		411.78

数据来源：根据公开披露资料整理

2025 年，昆山市完成工业投资 304.9 亿元，占固定资产投资比重提升至 38.7%，战略性新兴产业、高技术制造业产值占比分别提高至 62%和 65.6%，人工智能核心产业规模超 800 亿元，新增国家级专精特新“小巨人”企业 40 家、累计达 126 家，成为全国首个数量破百的县级市。

财政收入方面，2025 年，昆山市一般公共预算收入继续增长，其中税收收入占一般公共预算收入的比重仍然较高，一般公共预算收入质量仍然较好；同期，昆山市政府性基金收入继续下降，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，国有土地使用权出让收入下降所致。财政支出方面，2025 年，昆山市一般公共预算支出有所上升，一般公共预算收入对一般公共预算支出覆盖较好。截至 2025 年末，昆山市地方政府债务余额为 510.19 亿元，其中一般债务余额为 121.38 亿元，专项债务余额为 388.81 亿元。



财富创造能力

公司业务涉及安置房及商品房销售、棚改资金转贷、物业管理及服务，在城市公共空间营造、城市功能完善和品质提升、生态宜居环境营造等领域发挥主力军作用，是昆山城市建设与发展的重要力量；2025 年，得益于新增房产项目完工销售和合并范围子公司增加，公司营业收入大幅增长。

公司业务涉及安置房及商品房销售、棚改资金转贷、物业管理及服务，在城市公共空间营造、城市功能完善和品质提升、生态宜居环境营造等领域发挥主力军作用，是昆山城市建设与发展的重要力量。2025 年，公司营业收入增长较多，但毛利率有所下降。

表 3 2023~2025 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	32.98	100.00	24.97	100.00	25.42	100.00
安置房及商品房销售	19.98	60.58	15.32	61.38	15.53	61.09
棚改资金转贷	4.13	12.53	4.68	18.76	5.04	19.81
工程施工	2.62	7.95	0.04	0.15	0.03	0.14
物业管理	1.14	3.47	1.04	4.15	0.75	2.97
服务	1.53	4.65	1.31	5.23	1.53	6.03
其他	3.57	10.82	2.58	10.32	2.53	9.96
毛利润	9.70	100.00	8.89	100.00	6.89	100.00
安置房及商品房销售	7.62	78.56	7.31	82.26	5.50	79.77
棚改资金转贷	0.03	0.32	0.03	0.39	0.04	0.57
工程施工	0.44	4.55	0.01	0.15	0.01	0.13
物业管理	0.38	3.93	0.17	1.94	0.05	0.73
服务	0.65	6.68	0.62	6.96	0.73	10.60
其他	0.58	5.97	0.74	8.30	0.57	8.20
毛利率		29.41		35.60		27.12
安置房及商品房销售		38.14		47.72		35.41
棚改资金转贷		0.74		0.73		0.79
工程施工		16.83		35.53		26.08
物业管理		33.31		16.65		6.66
服务		42.24		47.40		47.64
其他		16.22		28.61		22.35

数据来源：根据公司提供资料整理

从业务板块来看，2025 年，公司安置房及商品房销售收入有所上升，主要是由于当期新增房产项目完工销售所致，毛利率有所下降主要是由于销售房产中毛利率较高的商品房比例下降，同时受房地产市场影响，房屋销售价格下降所致；同期，受贷款利率降低影响，公司棚改资金转贷收入继续下降，毛利率变动很小。2025 年，公司工程施工收入增加较多主要是 2024 年末并入多家工程类子公司且工程项目完工结算所致，但该业务毛利率有所下降主要是并入的昆山市城市绿化工程有限责任公司等子公司业务毛利率较低所致；同期，公司物业管理收入继续增加，毛利率大幅上升主要是由于高价值物业项目增加且优化成本管理所致。2025 年，公司服务收入有所上升，毛利率有所下降。公司其他业务主要包括商品销售、酒店、代建费等，对营业收入形成补充，2025 年，公司其他收入继续上升。



（一）安置房及商品房销售

公司承担昆山市中心城区的安置房建设职能，同时也从事商品房开发业务，在建项目待投资规模较大，且房地产市场处于周期性调整阶段，需关注后续去化和资本支出情况。

安置房及商品房销售业务主要由公司本部及子公司乐建住房负责。昆山市人民政府根据城市规划及安置计划制定年度重点实施项目表，确定每年需建设的安置房数量及安置地区，并根据安置地区将安置计划下放至各区域平台公司负责建设。公司主要负责昆山市中心城区（玉山镇）的安置房建设工作。项目建设完成后，公司根据政府指导定价，与被安置居民签订购房合同，将安置房销售给安置居民。

此外，公司也从事商品房开发业务，业务范围覆盖昆山市核心区域，商品房业务以自营开发为主。截至 2025 年末，公司主要在建安置房和商品房项目待投资规模较大，且房地产市场处于周期性调整阶段，需关注后续去化和资本支出情况。

表 4 截至 2025 年末公司主要在建安置房及商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	销售金额
花悦江南苑	30.30	22.19	2.63
江南云锦雅筑	26.40	21.71	14.56
新城路项目	14.03	4.79	7.44
玉山雅苑一期	13.48	7.59	-
小西门 N09 项目	14.01	7.62	-
丁泾河 S1 项目	11.84	5.20	-
合计	110.06	69.10	24.63

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）棚改资金转贷业务

公司作为昆山市棚户区改造项目的转贷主体，承担棚户区改造项目资金统贷统还业务，还款资金纳入政府财政预算和采购服务资金预算管理，资金回收具有一定保障。

公司作为昆山市棚户区改造项目的转贷主体，承担棚户区改造项目资金统贷统还业务。乐建住房为棚户区改造服务的承接主体，昆山市住房和城乡建设局（以下简称“昆山市住建局”）为购买方，购买资金纳入政府财政预算和采购服务资金预算管理，资金回收具有一定保障。乐建住房与国家开发银行签订《昆山市 2014-2017 年棚户区改造项目合同》，期限 25 年，借款专项用于昆山市 12 个区镇的棚户区改造建设，该项目纳入江苏省棚户区改造规划，总投资额 283.96 亿元，国家开发银行批复贷款总额约 220 亿元。乐建住房将资金转贷给各区镇安置房融资平台，由区镇平台进行房屋建设并承担贷款利息，区镇平台每年根据国家开发银行的实际贷款利率将利息和支付利息产生的税金支付给乐建住房，乐建住房将利息支付给国家开发银行用于偿还贷款利息，税金用于支付税款。公司与各区镇政府签订资金使用协议，规定棚改资金专款用于各区镇的棚改项目建设。2018 年 10 月开始棚改项目借款本金及利息由昆山市住建局统一归还支付。

（三）基础设施建设业务

公司在建基础设施项目待投资规模较大，资金回收易受运营情况影响，需关注后续资金平衡情况。

公司主要承担昆山市基础设施项目建设任务，业务模式分为自建和代建。对于代建项目，公司与使用单位（政府各职能部门）签署代建协议，公司作为代建方只负责项目招标、施工合同签订和



成本管控等相关项目管理，不参与项目资金运作，项目完成后向使用单位收取代建费。政府财政部门拨付建设资金，对代建项目的财务活动实施监督管理；项目代建费实行总额控制，代建费总额以项目审批部门批准的项目总投资扣除土地征用、迁移补偿等为取得或租用土地使用权而发生的费用为基础通过阶梯费率来计算。

表 5 公司代建项目阶梯费率表（单位：%）

项目投资	阶梯费率
1,000 万元以下	2.0
1,001~5,000 万元	1.5
5,001~10,000 万元	1.2
10,001~50,000 万元	1.0
50,001~100,000 万元	0.8
100,000 万元以上	0.4

数据来源：根据公司提供资料整理

对于自建项目，公司根据昆山市建设规划承担相应项目的建设职责，自建项目立项在公司名下，经营性项目建设资金由公司自筹。

表 6 截至 2025 年末公司主要在建和拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目	计划总投资	已完成投资	项目类型
千灯高级中学	5.72	4.50	代建
夏驾河景观提升项目	2.49	1.51	代建
合计	8.21	6.01	-
拟建项目	计划总投资		项目类型
傀儡湖水源保护与生态提升工程		0.96	代建
市民文化南广场入口项目		1.36	代建
合计		2.32	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司实现代建费 0.15 亿元。截至 2025 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 8.21 亿元，已完成投资 6.01 亿元，拟建项目计划总投资 2.32 亿元。此外，2020 年，子公司昆山乐创城市更新建设发展有限公司开展昆山市朝阳区域更新改造项目，项目投资总额约 120 亿元，主要包含拆旧搬迁、勘察设计、基础设施、经营性地块、公建配套等多个项目阶段。截至 2025 年末，该项目已投资 71.88 亿元，后续营业收入主要包括商业租金收入、办公租金收入、停车场收入、住宅销售收入和车位销售收入。总体来看，公司在建基础设施项目待投资规模较大，资金回收易受后期运营情况影响，需关注后续资金平衡情况。

（四）工程施工

2025 年，受昆山市城市绿化工程有限责任公司等子公司纳入合并范围带动，公司工程施工收入大幅增长。

公司工程施工业务主要由子公司昆山市城市生态森林公园有限公司和昆山市城市绿化工程有限责任公司等负责，其主营业务涉及住宅及道路周边绿化设施的施工和改造。上述子公司通过招投标等市场化方式取得相关项目后组织进行施工，合同甲方根据合同约定的付款进度支付款项。住宅周边绿化设施的项目业主方主要为区域内房地产开发商，道路及公园等周边景观绿化项目业主方主要为昆山市住建局或各区镇下属单位。2025 年，公司工程施工业务大幅增加主要是由于 2024 年末划



入昆山市城市绿化工程有限责任公司等多家子公司所致。

（五）其他业务

公司其他业务主要包括物业管理、服务、餐饮房费、商品销售等，对营业收入形成补充。

公司其他业务主要包括物业管理、餐饮房费、服务、商品销售等，多元化业务的发展丰富了公司的经营板块，为公司提供了收入补充。物业管理业务主要由子公司昆山乐成置业有限公司（以下简称“乐成置业”）负责，乐成置业负责江南理想、新江南、金谷园、珠江新村、金塘园、柏盛园、娄汀苑、万和苑、江南境秀和江南平安里等小区的物业，此外还有市民文化广场、文化艺术中心等物业项目，其中公益性项目的物业管理费与财政按进度进行结算。收费标准方面，江南境秀为别墅 4.20 元/平方米/月，高层 2.66 元/平方米/月；江南云锦为 3.40 元/平方米/月，朝阳荟为 3 元/平方米/月，江南吉祥里为 2.65 元/平方米/月，江南艺境秋苑为 2.50 元/平方米/月，江南理想为 2.14 元/平方米/月，江南平安里、江南安康里为 2.00 元/平方米/月，其余小区多按 1.5 元/平方米/月的标准收取，2025 年物业管理费平均收缴率为 93.63%。

公司餐饮房费、服务和商品销售业务主要由子公司昆山阳澄湖滨商务度假酒店有限公司和昆山城建绿和环境科技有限公司产生，其中子公司昆山阳澄湖滨商务度假酒店有限公司主要经营阳澄湖费尔蒙酒店。阳澄湖费尔蒙酒店于 2009 年 10 月开业，坐落于阳澄湖畔，是一家集住宿、餐饮和娱乐于一体的豪华五星级度假酒店。公司聘请费尔蒙酒店管理团队负责日常运营，提供休闲娱乐、会展、商务度假、招商咨询等服务。此外，2023 年子公司昆山城投房产管理有限公司新开你好酒店和桔子酒店，2024 年子公司昆山城投古镇保护发展有限公司新开阳澄湖有熊酒店，采用委托运营模式，委托给酒店品牌方全权运营。子公司昆山城建绿和环境科技有限公司主要从事建筑垃圾的资源化利用，业务覆盖建筑垃圾、装修垃圾、大件垃圾及园林绿化垃圾的收集、清运、处理及再生利用，运营市级中心和花桥分中心两座处理工厂，装修垃圾年处理能力为 45 万吨，拆建垃圾为 110 万吨。资源化利用产品包括各类再生骨料、再生制品、再生拌合物等，主要产品获国家绿色建材产品三星级认证，广泛应用于交通、市政、建筑、水利及园林等领域。该公司同时开展行业内相关技术研发、设计咨询及智能服务平台运营业务。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，得益于营业收入增长，公司净利润有所回升。

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2025 年，随着管理费用增加，公司期间费用有所上升，但期间费用率有所下降，主要是营业收入增长较多所致；同期，公司其他收益有所减少，主要为政府补助。2025 年，公司公允价值变动收益仍为负值，主要是投资性房地产公允价值变动所致；同期，公司净利润有所回升，主要是营业收入增长所致，净资产收益率随之上升。



表 7 2023~2025 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用/营业收入	21.89	27.62	23.33
期间费用	7.22	6.89	5.93
管理费用	2.98	2.70	2.52
财务费用	3.47	3.61	2.91
其他收益	0.78	1.17	1.79
公允价值变动收益	-0.14	-0.15	-0.13
营业利润	1.33	1.00	1.57
利润总额	1.33	1.01	1.58
净利润	0.45	0.06	1.25
总资产报酬率	0.91	0.91	0.94
净资产收益率	0.23	0.03	0.72

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

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，融资渠道较为畅通。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主，融资渠道较为畅通。截至 2025 年末，公司获得银行授信总额 524.59 亿元，已使用授信 174.63 亿元，未使用授信 349.96 亿元；同期，公司债券 50.92 亿元，长期应付款（不含一年内到期）14.99 亿元，包括融资租赁借款、资产支持计划等。

2025 年末，公司资产继续增长，资产中存货及长期应收款占比仍然较高，受限资产规模较大，资产流动性受到影响。

2025 年末，公司资产继续增加，其中流动资产是主要构成部分，存货及长期应收款占比仍然较高，资产流动性受到影响。

表 8 2023~2025 年末公司资产构成情况（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	13.08	2.19	12.06	2.10	15.06	2.71
其他应收款	3.37	0.57	0.79	0.14	1.69	0.30
存货	297.85	49.92	279.79	48.59	254.06	45.72
流动资产合计	328.18	55.00	301.07	52.28	282.14	50.77
长期应收款	156.32	26.20	163.16	28.33	170.08	30.60
投资性房地产	57.44	9.63	54.82	9.52	48.71	8.77
固定资产	15.39	2.58	17.97	3.12	14.74	2.65
在建工程	10.97	1.84	10.86	1.89	11.02	1.98
其他非流动资产	19.56	3.28	19.51	3.39	20.87	3.76
非流动资产合计	268.47	45.00	274.76	47.72	273.59	49.23
资产总计	596.66	100.00	575.83	100.00	555.74	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2025 年末，公司货币资金有所上升，受限货币资金 0.94 亿元，主要为监管资金和保证金等；同期，公司其他应收款增加较多，主要是向昆山市土地储备中心缴纳的保证金增加所致，主要单位包括昆山市土地储备中心、苏州市住房置业融资担保有限公司昆山分公司、昆山创业控股集团有限公司、昆山市财政局巴城分局和苏州睿进文化科技有限公司。2025 年末，公司存货有所上升，其中开发成本 211.78 亿元，开发产品 85.00 亿



元。

公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、固定资产和在建工程等构成。公司长期应收款主要为棚改项目款，随着棚改项目款陆续偿还，公司长期应收款继续减少，截至 2025 年末，公司应收棚改项目款余额 156.32 亿元。2025 年末，公司投资性房地产有所上升，主要是公司外购房产且部分房产自固定资产转入所致。公司固定资产主要是房屋及建筑物，2025 年末，公司固定资产有所下降，主要是部分房产转入投资性房地产所致；同期，公司在建工程略有上升。2025 年末，公司其他非流动资产略有上升，其中委托贷款 16.50 亿元，主要为按照市政府统筹安排要求向其他国有平台发放的贷款，包括苏州锦溪文化旅游投资有限公司 4.50 亿元，昆山市捷达市政建设工程有限公司 9.00 亿元，昆山市巴城镇石牌工商管理区工程配套有限公司 1.00 亿元，江苏昆开致信建设集团有限公司 2.00 亿元，期限均为 5 年，利率均为 3.15%。

截至 2025 年末，公司受限资产 198.11 亿元，主要包括存货、投资性房地产、长期应收款和固定资产，占总资产的比重为 33.20%。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债继续增加，资产负债率仍然较高，债务负担较重；现金对短期有息债务的覆盖较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

2025 年末，公司总负债继续增加，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率仍然较高，债务负担较重。

表 9 2023~2025 年末公司负债构成情况（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	31.56	7.99	22.58	5.87	11.52	3.02
合同负债	23.67	5.99	19.75	5.14	24.17	6.34
其他应付款	18.76	4.75	20.82	5.41	22.48	5.90
一年内到期的非流动负债	66.58	16.86	59.85	15.56	35.75	9.38
流动负债合计	166.25	42.10	144.62	37.61	129.89	34.07
长期借款	186.27	47.16	187.54	48.78	185.29	48.61
应付债券	25.94	6.57	35.86	9.33	58.92	15.46
长期应付款	14.99	3.80	14.91	3.88	5.56	1.46
非流动负债合计	228.68	57.90	239.88	62.39	251.32	65.93
负债总额	394.93	100.00	384.50	100.00	381.20	100.00
短期有息债务	98.49	24.94	83.44	21.70	63.77	16.73
长期有息债务	227.20	57.53	238.31	61.98	249.77	65.52
总有息债务	325.69	82.47	321.75	83.68	313.54	82.25
资产负债率		66.19		66.77		68.59

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、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款有所增加，主要是公司日常经营需要借入短期流动资金贷款所致。截至 2025 年末，公司短期借款均为信用借款。公司合同负债主要是预售房款，2025 年末有所上升。公司其他应付款主要为财政拨款和往来款，2025 年末有所下降。2025 年末，公司一年内到期的非流动负债继续增加，主要是一年内到期的长期借款增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要为担保借款。



2025 年末，公司长期借款有所下降；同期，公司应付债券有所减少，长期应付款有所增加，包括融资租赁借款和资产支持计划等。

截至 2025 年末，公司总有息债务增至 325.69 亿元，其中短期有息债务 98.49 亿元，现金对短期有息债务的覆盖倍数是 0.12 倍，公司短期偿债压力较大。

截至 2025 年末，公司无对外担保。

2025 年末，公司所有者权益继续上升，公司资本实力继续增强。

2025 年末，公司所有者权益为 201.72 亿元，所有者权益继续上升，资本实力继续增强；2025 年末，公司实收资本增至 101.22 亿元，资本公积降至 51.71 亿元，主要是当期将 2024 年划入的昆山市兰台图文服务有限公司、昆山市市政养护工程有限公司等公司股权自资本公积转入实收资本所致。2025 年末，公司其他权益工具增至 18.00 亿元，主要是当期公司发行永续期公司债券“25 昆城 Y1”所致；同期，公司未分配利润为 11.65 亿元。

公司盈利对债务的覆盖较弱，可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.93 倍，总有息债务/EBITDA 为 47.87 倍，盈利对有息债务的覆盖较弱。

2025 年末，公司流动比率为 1.97 倍，速动比率为 0.18 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。

公司以存货和长期应收款为主的可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

(三) 现金流

2025 年，公司经营性净现金流仍为净流出，无法对债务和利息形成保障；投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流仍为净流入。

公司主要从事昆山市基础设施建设、安置房及商品房开发等业务，资金需求较为旺盛。2025 年，公司经营性净现金流仍为净流出，无法对债务和利息形成保障；同期，公司投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流仍为净流入，借款是公司可用偿债来源的重要组成部分。

表 10 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	-12.21	-22.43	-20.26
投资性净现金流	-2.50	-4.39	-6.82
筹资性净现金流	14.79	23.82	26.85
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.67	-3.03	-3.00
经营性净现金流/流动负债（%）	-7.86	-16.34	-15.99
经营性净现金流/总负债（%）	-3.13	-5.86	-5.51

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2025 年，公司继续获得当地政府在政府补助和资金注入方面的有力支持。

除公司外，昆山市级国有企业主要包括昆山国创投资集团有限公司、昆山高新集团有限公司等，其中昆山国创投资集团有限公司和昆山高新集团有限公司业务分别集中在昆山经济技术开发区和昆山高新技术产业开发区；昆山创业控股集团有限公司是昆山市唯一以金融为主业的国有企业，同时承担昆山市城市燃气及水务保供职能，业务板块多元，覆盖公用事业、金融和资产运营等多个领域；昆山交通发展控股集团有限公司主要负责昆山市市政道路建设、公共交通运营等职能，是昆山市内唯一的公交运营主体；昆山文商旅集团有限公司主要业务包括商品销售、文旅业务及资产租赁等；



昆山银桥控股集团有限公司、昆山滨湖新城集团有限公司和昆山沪苏新城集团有限公司业务分别集中在花桥经济开发区、昆山旅游度假区和陆家镇。

表 11 昆山市主要国有企业情况（单位：亿元）

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
昆山国创投资集团有限公司	1,231.90	406.24	54.23	1.59
昆山高新集团有限公司	597.26	262.44	15.42	0.94
昆山城市建设投资发展集团有限公司	596.66	201.72	32.98	0.45
昆山创业控股集团有限公司	577.35	196.01	53.62	2.71
昆山交通发展控股集团有限公司	500.08	220.36	31.27	0.13
昆山银桥控股集团有限公司	264.64	110.10	16.28	0.92
昆山文商旅集团有限公司	233.51	53.69	10.88	0.22
昆山滨湖新城集团有限公司	177.41	49.48	3.47	0.17
昆山沪苏新城集团有限公司	115.66	31.90	5.54	0.02

注：财务数据为 2025 年末/2025 年度

数据来源：根据公开及公司提供资料整理

2025 年，公司获得政府补助 0.73 亿元，计入其他收益和营业外收入；同期，昆山市政府国有资产监督管理办公室向公司货币增资 2.00 亿元，计入资本公积。

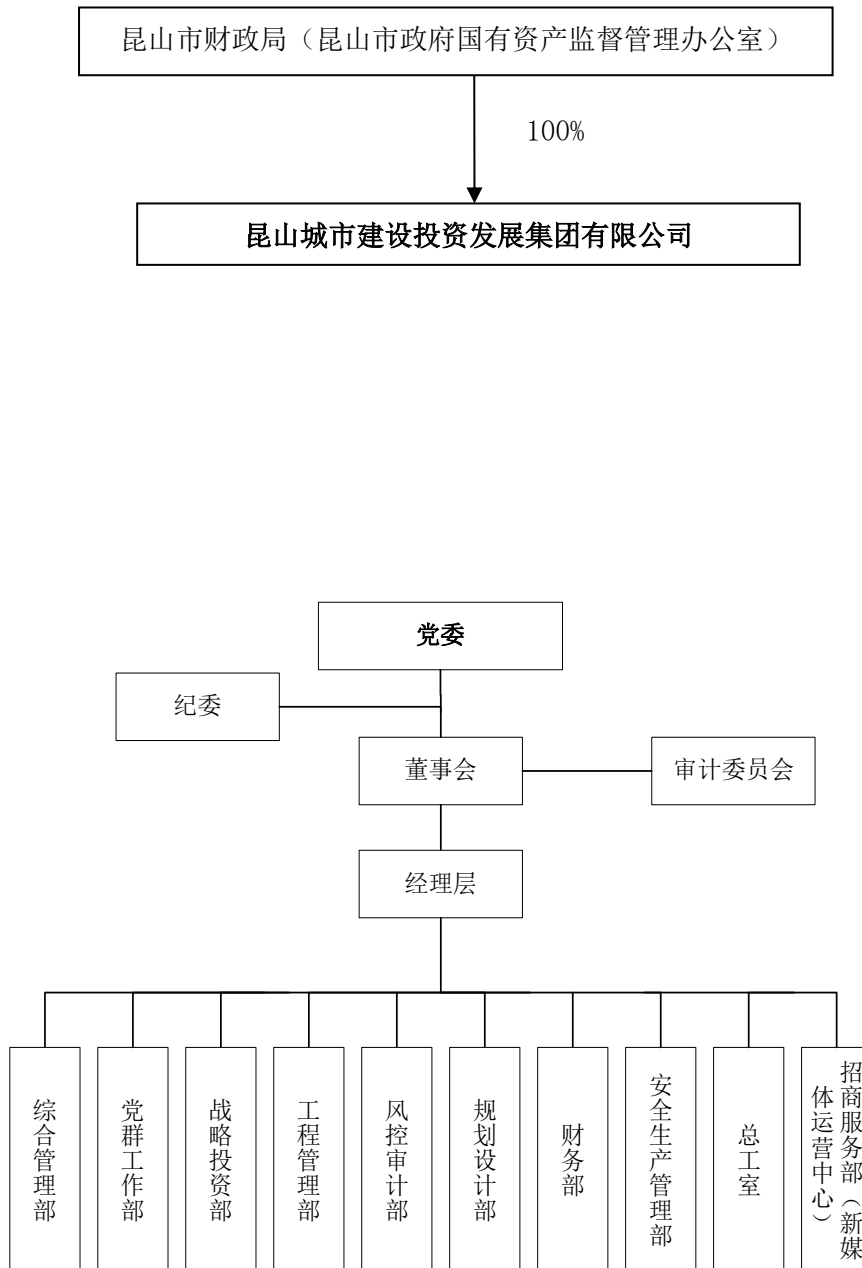
评级结论

综合分析，大公国际维持昆山城投信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“21 昆城投债 01/21 昆城 01”、“21 昆城投债 02/21 昆城 02”的信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至本报告出具日昆山城市建设投资发展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



1-2 截至 2025 末昆山城市建设投资发展集团有限公司纳入合并范围一级子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	昆山乐成置业有限公司	100.00	投资设立
2	昆山城投资产管理有限公司	100.00	投资设立
3	昆山阳澄湖滨商务度假酒店有限公司	100.00	投资设立
4	昆山文化艺术中心开发有限公司	100.00	投资设立
5	昆山乐建住房开发有限公司	97.98	投资设立
6	昆山市建设工程管理有限公司	100.00	划拨
7	昆山市城市生态森林公园有限公司	100.00	股权转让
8	昆山城投房产管理有限公司	100.00	投资设立
9	昆山城建绿和环境科技有限公司	61.00	投资设立
10	昆山亭林园林绿化建设管理有限公司	100.00	划拨
11	昆山城投古镇保护发展有限公司	80.00	投资设立
12	昆山乐创城市更新建设发展有限公司	100.00	投资设立
13	昆山乐新建设发展有限公司	100.00	投资设立
14	昆山市城乡房产测量有限公司	100.00	股权划转
15	昆山市城市绿化工程有限责任公司	100.00	股权划转
16	昆山市城乡房产交易服务有限公司	100.00	股权划转
17	昆山市兰台图文服务有限公司	100.00	股权划转
18	昆山市市政养护工程有限公司	100.00	股权划转
19	昆山蒲公英产业园有限公司	100.00	投资设立
20	昆山产业投资发展有限公司	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 昆山城市建设投资发展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	13.08	12.06	15.06
应收账款	6.00	5.43	4.61
其他应收款	3.37	0.79	1.69
存货	297.85	279.79	254.06
固定资产	15.39	17.97	14.74
总资产	596.66	575.83	555.74
短期借款	31.56	22.58	11.52
其他应付款	18.76	20.82	22.48
流动负债合计	166.25	144.62	129.89
长期借款	186.27	187.54	185.29
应付债券	25.94	35.86	58.92
非流动负债合计	228.68	239.88	251.32
负债合计	394.93	384.50	381.20
实收资本	101.22	98.76	94.76
资本公积	51.71	52.19	52.64
所有者权益	201.72	191.33	174.53
营业收入	32.98	24.97	25.42
利润总额	1.33	1.01	1.58
净利润	0.45	0.06	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-12.21	-22.43	-20.26
投资活动产生的现金流量净额	-2.50	-4.39	-6.82
筹资活动产生的现金流量净额	14.79	23.82	26.85
EBIT	5.41	5.26	5.23
EBITDA	6.80	6.76	6.53
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.93	0.91	0.97
总有息债务	325.69	321.75	313.54
毛利率 (%)	29.41	35.60	27.12
总资产报酬率 (%)	0.91	0.91	0.94
净资产收益率 (%)	0.23	0.03	0.72
资产负债率 (%)	66.19	66.77	68.59
应收账款周转天数 (天)	62.43	72.42	39.04
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-1.67	-3.03	-3.00
担保比率 (%)	-	-	1.12



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。