



2020年无锡山水产业投资发展有限公司 社会领域产业专项债券 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 1491 号

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26日

本次跟踪发行人及评级结果	无锡山水产业投资发展集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	20山水专项债/20山水债	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，中诚信国际认为滨湖区是中国乡镇工业的发源地之一，有着坚实的经济基础，潜在的支持能力很强；无锡山水产业投资发展集团有限公司（以下简称“山水产业”或“公司”）在推进滨湖区城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，对滨湖区政府具有一定的重要性，与滨湖区政府维持较高的紧密关系。中诚信国际预计，山水产业凭借持续增强的区域环境、重要的区域定位及多元化业务发展，持续稳定开展业务，维持资本市场认可度；同时，需关注公司资本支出压力较大、债务压力较大、资产流动性弱、或有负债风险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，无锡山水产业投资发展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：区域经济实力显著增强；公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

可能触发评级下调因素：区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **良好的区域环境。**滨湖区是中国乡镇工业的发源地之一，有着坚实的经济基础，2025年滨湖区全年实现地区生产总值1,223.97亿元，按可比价格计算，比上年增长5.5%，持续增强的区域环境为公司发展奠定了良好的基础。
- **区域定位重要且业务发展多元。**公司是滨湖区重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，主要负责滨湖区山水城范围内的基础设施等投资建设，区域地位重要，且2025年获得政府补助1.82亿元。此外，公司还从事多个工业园区、景区、电影产业园的运营及城市综合物业服务，业务呈多元化发展。

关注

- **资本支出压力较大。**公司代建项目、园区开发及房地产项目待投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。
- **债务压力较大。**公司财务杠杆维持在较高水平，债务负担较重，截至2026年3月末，公司总债务为191.85亿元，且未来一年的到期债务为68.22亿元，面临较大的短期偿债压力。
- **资产流动性弱。**公司以开发成本为主的存货和应收类款项占总资产比重较大，开发成本结转进度较慢，且应收类款项回收周期较长，整体资产流动性弱。
- **或有负债风险。**截至2026年3月末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为70.89%，被担保单位系滨湖区国有企业，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn
项目组成员：罗 雄 xluo@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

主体财务概况

山水产业（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	336.15	334.91	339.72	348.93
经调整的所有者权益合计（亿元）	138.38	141.50	146.18	146.61
负债合计（亿元）	197.77	193.41	193.54	202.31
总债务（亿元）	187.59	183.53	183.43	191.85
营业总收入（亿元）	21.04	20.02	19.91	5.47
经营性业务利润（亿元）	2.71	2.56	3.13	0.59
净利润（亿元）	3.07	2.58	2.52	0.50
EBITDA（亿元）	3.76	3.93	3.72	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.15	19.03	1.51	10.19
总资本化比率（%）	57.55	56.47	55.65	56.68
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.43	0.49	0.57	--

注：1、中诚信国际根据山水产业提供的其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、2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年、2024 年年度数据采用 2024 年、2025 年审计报告初数；2、中诚信国际将“其他流动负债”中有息债务计入短期债务；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，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

项目	山水产业	太仓城投	余姚城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	无锡市-滨湖区	苏州市-太仓市	宁波市-余姚市
GDP（亿元）	1,223.97	1,935.66	1,733.28
一般公共预算收入（亿元）	100.16	193.61	140.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	146.18	179.94	173.65
总资本化比率（%）	55.65	41.60	62.04
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.57	1.24	0.42

中诚信国际认为，滨湖区与太仓市、余姚市的行政地位相当，经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司围绕其职能定位展开，业务运营实力略低于比较组；公司权益规模低于比较组平均水平，资本实力一般，财务杠杆处于比较组中等水平，利息覆盖能力较低。此外，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有相近的支持意愿。

注：太仓城投系“太仓市城市建设投资集团有限公司”的简称；余姚城投系“余姚市城市建设投资发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

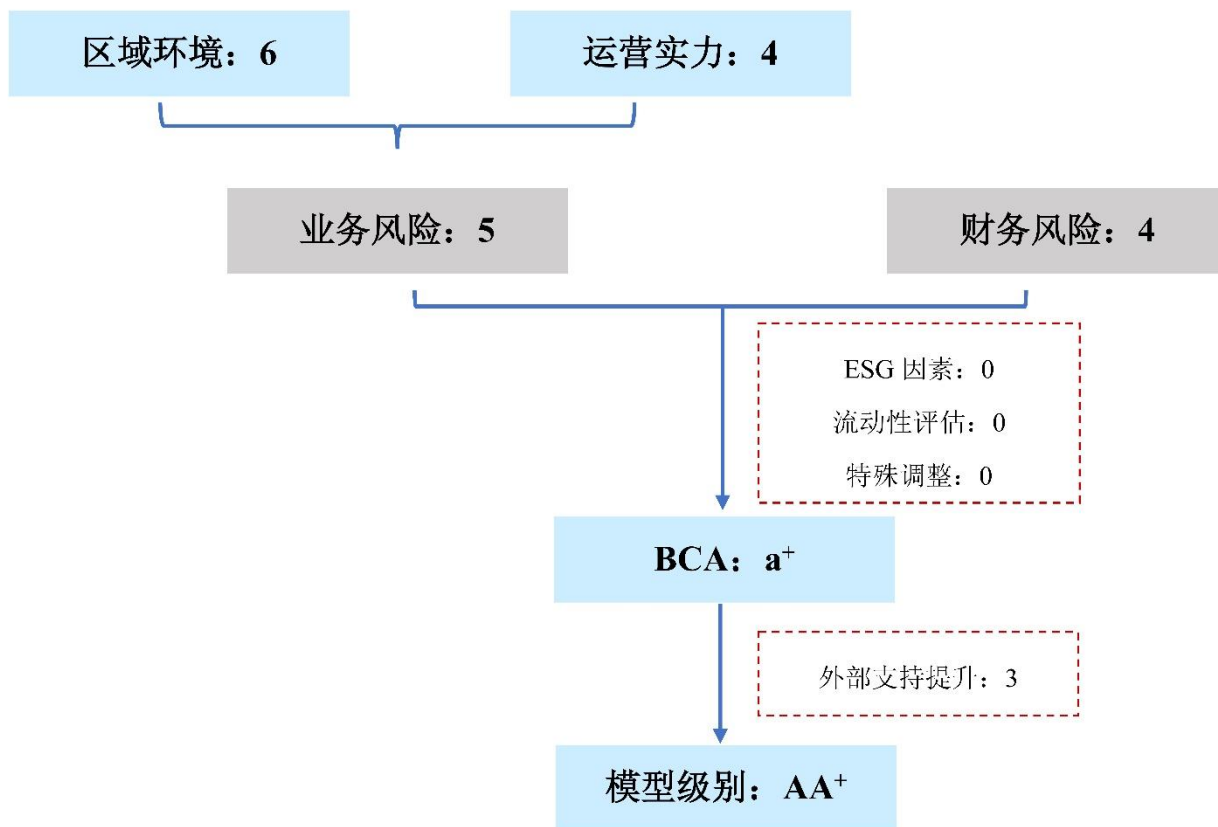
本次跟踪情况

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 山水专项债/20 山水债	AA ⁺	AA ⁺	2025/6/27 至本报告出具日	8.00/3.20	2020/08/13~2027/08/14	提前偿还条款

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
山水产业	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

无锡山水产业投资发展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：

外部支持：滨湖区政府有很强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在滨湖区的区域地位，以及持续增长的综合经济财政实力；公司作为滨湖区重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，主要负责山水城范围的基础设施投资建设，同时还从事科教产业园、生态景区和电影产业园的投资建设与经营管理工作，职能定位重要，且与滨湖区政府有较高的紧密度。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年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“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。从效果来看，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，滨湖区是中国乡镇工业的发源地之一，有着坚实的经济基础，近年积极融入长三角一体化发展，经济实力持续增长，区域再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

滨湖区是无锡市五个下辖区之一，是中国乡镇工业的发源地之一，有着坚实的经济基础。为了全方位融入长三角一体化发展，高层次接轨上海大都市圈建设，滨湖区积极探索产业链、创新链、人才链、资本链的深度对接，深海技术科学太湖实验室等6个项目被列入《长三角地区一体化发展三年行动计划》。2025年，滨湖区全年实现地区生产总值1,223.97亿元，按可比价格计算，比上年增长5.5%；按常住人口计算人均地区生产总值达到20.40万元；分产业看，全区第一产业实现增加值4.10亿元，比上年增长2.1%；第二产业实现增加值433.45亿元，比上年增长5.1%；第三产业实现增加值786.42亿元，比上年增长5.7%。三次产业结构由上年的0.3:36.5:63.2调整为0.3:35.4:64.3。合理的产业结构、活跃的经济环境和持续增长的经济实力为滨湖区财政实力形成了有力的支撑，2025年一般公共预算收入100.16亿元，同比增长2.4%，且自给度较高。此外，2025年政府性基金收入规模有所增长，为滨湖区地方政府财力的重要补充。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来滨湖区地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	1,100.60	1,175.96	1,223.97
GDP 增速(%)	6.5	6.3	5.5

人均GDP(万元)	18.48	19.73	20.40
固定资产投资增速(%)	13.50	6.4	-15.1
一般公共预算收入(亿元)	103.94	97.70	100.16
政府性基金收入(亿元)	79.20	61.90	64.10
税收收入占比(%)	77.96	75.06	74.95
公共财政平衡率(%)	106.86	133.23	116.93

注：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%。

资料来源：滨湖区人民政府、财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍是滨湖区重要的基础设施投资建设主体和资产经营主体，主要负责滨湖区山水城范围内的基础设施等投资建设，业务稳定性和可持续性较强；除政府类项目外，公司还从事工业园区、景区、电影产业园的运营及城市综合物业业务，业务呈多元化发展，能为公司营收规模形成一定补充。值得注意的是，公司代建项目、园区开发及房地产项目待投资规模较大，未来将面临较大的资本支出压力。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务种类	2023年			2024年			2025年			2026年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	17.36	82.54	8.85	16.50	82.41	8.85	16.34	82.06	8.85	4.77	87.23	8.85
房屋租赁业务	1.58	7.51	55.68	1.51	7.55	54.20	1.38	6.95	56.59	0.29	5.26	62.87
物业管理业务	1.25	5.95	20.56	0.97	4.84	3.62	1.37	6.90	12.11	0.29	5.23	14.13
园区经营业务	0.18	0.87	49.75	0.42	2.10	71.12	0.40	2.01	71.01	0.09	1.64	63.55
影视文化业务	0.64	3.03	30.36	0.45	2.23	-2.45	0.30	1.49	40.23	0.02	0.40	35.76
市政养护业务	--	--	--	0.18	0.88	33.48	0.08	0.41	32.66	0.01	0.23	44.65
其他	0.02	0.11	21.63	--	--	--	0.04	0.18	100.00	--	--	--
合计	21.04	100.00	14.08	20.02	100.00	13.29	19.91	100.00	14.37	5.47	100.00	13.06

注：1、其他业务收入主要包括农贸产品等收入；2、上述合计数差异主要系四舍五入所致，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

跟踪期内，公司工程建设板块业务仍集中于山水城范围内，以委托代建模式承接区域内基础设施、安置房和土地整理业务，未来业务可持续性较强，但公司工程款回款受政府财政资金安排的影响较大，需持续关注后续回款情况，且在建项目的投资期较为集中，存在较大的资本支出压力。

公司工程建设板块的运营主体仍为公司本部和子公司慧谷城镇。根据公司与滨湖区政府、无锡山水城管理委员会（以下简称“山水城管委会”）签署的《委托代建回购协议书》，公司以代建模式从事山水城范围内的土地前期拆迁和平整、拆迁安置房的建设、基础设施建设等工程业务。委托方将山水城范围内的部分市政工程项目委托山水产业投资建设；项目竣工验收后，由委托方支付项目工程款，付款期限一般不超过5年。项目工程款包括项目投资总额（含前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项支出）及按项目投资总额的10%计收的代建管理费。会计处理方面，公司将相关投入计入“存货”，按照工程建设项目完工进度或在项目竣工验收后确认收入同时结转成本。此外，部分代建项目交付后，公司可继续负责日常的项目维护和

管养工作，并收取相关费用，经滨湖区政府或其委托机构确认后，由委托机构支付。

从业务开展情况来看，公司完工项目较多，但回款具有一定滞后，截至2026年3月末，公司主要已完工项目已完成确认收入中尚有33.58亿元未实现回款。近年来公司基础设施代建业务较为稳定，在建项目待投资规模为23.14亿元，未来仍具有较强的业务可持续性。但公司工程款回款受政府财政资金安排的影响较大，需持续关注后续回款情况；同时在建项目的投资期较为集中，存在较大的资本支出压力。

表3：截至2026年3月末公司主要已完工委托代建项目建设情况（亿元）

项目名称	总投资	建设期	回款期	拟回款	已确认收入	已回款
长广溪生态修复	5.85	2015.06-2019.06	2019-2024	6.43	6.43	6.43
南湖中路、南湖北路、山水西路等7条道路两侧环境提升改造项目	0.52	2019.01-2020.06	2020-2025	0.57	0.57	0.57
安南路(南湖北路—南湖中路)	0.55	2017.12-2020.09	2020-2025	0.60	0.60	0.60
大通路新建工程项目	1.49	2018-2021	2021-2026	1.64	1.64	1.64
南湖中路延伸（塘绛路-南湖北路）	3.28	2017-2022	2023-2027	3.61	3.61	2.14
新安堂浜、水泥厂河及长广溪水系沟通工程	0.48	2019-2022	2023-2027	0.52	0.52	0.52
盘龙路地块环境整治项目	0.91	2020-2022	2023-2027	1.00	1.00	0.72
雪浪苑北侧地块旧城区改建	1.76	2019-2022	2023-2027	1.94	1.94	1.32
塘前（三槐）示范区建设项目	0.31	2019-2022	2023-2027	0.34	0.34	0.34
雪浪片区棚户区（危旧房）改造项目	45.84	2015-2023	2023-2027	50.42	43.65	32.08
山水城文化旅游综合体项目	37.99	2014-2023	2023-2028	41.78	35.51	23.04
方泉苑六期	7.18	2017-2023	2022-2027	7.90	6.61	3.82
军嶂坞腾地	1.90	2022-2023	2023-2028	2.09	2.09	0.99
南泉工业园提升改造（第一批）	8.04	2022-2024	2024-2029	8.85	4.34	4.04
方泉苑五期	37.71	2015-2024	2024-2027	41.48	11.43	8.35
无锡市委党校新校区周边道路及环境配套	1.99	2020-2024	2024-2029	2.19	0.33	0.28
前杨道（和风路-震泽路）	2.34	2020-2024	2023-2028	2.57	0.55	0.62
安南路（南湖中路-南湖路）工程	0.23	2023-2024	2024-2028	0.25	0.14	0.14
原华莱坞四期腾地	1.80	2022-2023	2023-2028	1.98	0.30	0.38
雪浪街道宜居住宅整治改造工程	3.65	2024.4-2025.12	2028.4-2029.12	4.02	-	-
雪浪片区综合用房新建工程	1.69	2023-2025	2025-2029	1.86	0.34	0.34
山水西路电力管线入地工程	1.1	2024-2025	2025-2029	1.21	0.25	0.25
合计	160.17			183.24	122.19	88.61

注：本表列示总投资额为计划总投资额，数据与实际投资金额有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表4：截至2026年3月末公司在建委托代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期	回款期	计划总投资	已投资
安置房项目：				
XDG-2022-61号地块开发建设项目	2025-2027	--	14.54	0.02
基础设施工程：				
山水西路（山水东路-缘溪道）改造工程	2025-2026	2026-2027	0.60	0.39

高远路（前杨道 - 万顺道）新建工程	2025-2026	2026-2027	0.32	0.00
山水东路西侧沿山项目	2025-2027	2026-2028	8.50	0.41
合计	--	--	23.96	0.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区和景区开发经营板块

公司园区和景区开发板块包括科创载体板块、生态景观园区及电影产业园的运营，资产类型丰富，未来随着相关经营板块的建设完善，公司园区和景区开发经营整体收入或将有所增长。此外，公司科创载体及电影产业园有提升改造或扩建计划，随着建设项目的持续投入，未来面临较大的资本支出压力。

科教载体板块，公司科教载体板块主要围绕无锡山水城科教产业园（以下简称“科教产业园”）和南泉科技园开展，具体包括房屋租赁业务和物业管理业务。

房屋租赁方面，科教产业园拥有的载体主要包括创新创意园和太湖数码动画园，分别由孙公司无锡太湖创意产业投资发展有限公司和子公司无锡太湖数码动画发展有限公司负责运营。此外，公司还对南泉科技园进行提升改造，南泉科技园为工业园区，项目占地面积为 633.6 亩，公司主要负责园区内的改造提升及园区载体的建设，项目建设资金自筹，通过后续园区运营覆盖前期投资成本。公司载体建设内容包括智慧型工业制造及研发集聚区、总部经济园及配套现代服务业建设工程和园区配套智能化控制系统设施提升工程。其中，智慧型工业制造及研发集聚区建设工程总占地面积约 443 亩，地上地下总建筑面积合计 584,859.2 平方米，主要包括智慧型工业用房和科创研发企业用房两种类型；总部经济园及配套现代服务业建设工程总占地面积约 190.6 亩，地上地下总建筑面积合计 521,028 平方米，主要包括总部经济园办公用房和现代服务业商业用房，上述载体建设总投资规模 36.27 亿元。截至 2026 年 3 月末，南泉科技园仍在提升改造阶段，尚未涉及园区载体建设。其中，提升改造项目总投资 14.48 亿元，当期末已投资 11.19 亿元。此外，南泉工业园尚有部分厂房可实施对外租赁，截至 2026 年 3 月末，南泉工业园可租赁面积 2.76 万平米。从业务开展情况来看，公司科教产业园 2 个科教载体的出租情况良好，南泉工业园的可租赁部分为满租状态，同时公司还负责管理山水城范围内部分安置房商铺、厂房等集体资产，并通过外部租赁的方式取得租金收入，2025 年由于公司部分科创载体拆除改造，当年可租赁房产面积减少，公司房屋租赁收入有所下滑。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建租赁资产为南泉空天智造中心项目，项目位于无锡市滨湖区山水东路科创谷核心区域，依托山水东路科创谷科创资源集聚优势，通过为中国航空工业集团公司雷华电子技术研究所（607 所）定制化建设研发载体，并为其上下游链上企业配套建设研发生产服务中心，补足区域内航空航天产业集聚发展的设施短板，打造产城融合的格局，推动高质量发展。该项目总投资 27.06 亿元，新建园区研发用房及配套用房的总建筑面积约 22.8 万平方米，其中地上建筑面积约 20 万平方米，地下建筑面积约 2.8 万平方米，并同步建设园区配套管网、绿化等基础设施工程。截至 2026 年 3 月末，公司主要在建租赁资产项目总投资 28.10 亿元，已投资 1.05 亿元，后续面临较大的资金支出压力。

表 5：截至 2026 年 3 月末公司主要科教载体情况（万平方米、%、万元）

载体名称	可租面积	租金收入			
		2023	2024	2025	2026.1~3
创新创意园	29.90	8,842.77	8,121.88	7,834.14	1,538.88
太湖数码动画园	3.52	1,131.20	1,038.60	972.97	264.72
合计	33.42	9,973.97	9,160.48	8,807.11	1,803.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2026 年 3 月末公司主要在建租赁资产情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设期	预计可出租面积	计划总投资	已投资
南泉空天智造中心	2025.7-2028.12	20.02	27.06	1.05
科教产业园 10 号楼科研用房新建工程	2025.12-2027.5	2.30	1.04	0.00
合计	--	22.32	28.10	1.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业管理方面，公司物业管理业务范围主要包括滨湖区山水城范围内的载体物业及安置房物业，主要由子公司无锡山水城市服务有限公司（以下简称“山水城服”）及旗下子公司统筹负责。业务开展情况来看，公司物业管理收入受公司载体出租率、安置房入住率以及物业管理收费标准等因素影响较大，2025 年对外积极拓展物业管理业务，当年公司物业管理收入同比增长 41.76%。

生态景观板块，公司生态景观园区经营业务由子公司无锡山水慧谷旅游发展有限公司（以下简称“慧谷旅游”）统筹，无锡市雪浪山生态景观发展有限公司和无锡龙寺生态园有限公司负责具体开发和经营。目前公司拥有的生态景观景区主要包括雪浪山生态景观园（以下简称“雪浪山”）和龙寺生态园（以下简称“龙寺”），从业务运营来看，2023 年改造后的雪浪山全年客流量增加，近年来雪浪山的收入显著提升。龙寺由于客流量的减少，营业收入持续下滑。整体来看，公司生态景观板块收入规模整体呈增长态势，可为公司贡献一定的营收。

表 7：截至 2026 年 3 月末公司生态景观板块情况（元/人次、万元）

景区	门票	收入			
		2023	2024	2025	2026.1~3
雪浪山	50	1,170.88	2,043.70	3,627.29	787.74
龙寺	35	502.22	476.05	284.59	97.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

影视文化板块，公司影视文化业务由子公司江苏华莱坞文化集团有限公司（以下简称“华莱坞”）及其子公司无锡数字电影产业有限公司（以下简称“数字电影”）负责，目前该业务重点集中在无锡国家数字电影产业园（以下简称“电影产业园”）的开发和运营。电影产业园是以数字电影拍摄为龙头，以数字后期制作为支撑，集电影申报、拍摄、制作、发行、交易等功能为一体的数字影视产业基地。电影产业园由国家广电总局批准设立，总规划面积 6 平方公里，分为中心平台区、制作集聚区、预留发展和产业配套区。其中，以原雪浪钢铁集团地块为核心的中心平台区，规划占地面积约 520 亩。

中心平台区分期进行建设，其中，电影产业园一期项目总投资 17.00 亿元，总建筑面积 15 万平方米，已于 2013 年建成投入使用并且转入固定资产，建成后收入来源主要包括摄影棚、后期制作工作室和周边商铺的租赁收入。经过近几年的发展，电影产业园一期运营趋于良好，并且随着

每年多场时尚、创意活动的举办，电影产业园的电影工业旅游协同发展并打造了“华莱坞影都”旅游品牌，华莱坞影都于2015年12月21日经省旅游资源规划开发质量评定委员会批准为国家4A级旅游景区，景区门票收入成为公司影视文化板块重要收入来源之一。电影产业园二期建筑面积6.35万平方米，总投资5.11亿元，于2017年建设完成，其包括中型摄影棚（3,000平方米）、大型摄影棚（6,000平方米）和具有特色的街区拍摄区。电影产业园计划分五期建设，目前，前两期工程已投入使用。电影产业园三期将与华锡影视产业发展（无锡）有限公司合作开发，公司以参股形式参与开发建设及后期运营；四期计划建设影视智能拍摄制作园，四期预计总投资18亿元，截至2026年3月末已投资6.03亿元；五至六期产业园规划尚在讨论阶段。

从电影产业园运营来看，影视文化业务收入主要来源包括摄影棚、后期制作工作室以及周边商铺的租赁收入，受行业周期影响，近年拍摄项目量减少，导致公司影视文化业务收入逐年下滑，2025年公司同步缩减相应成本，推动当年毛利率大幅提升至40.23%。2022~2025年，公司合计收到中央、省市等各级政府补贴收入1.75亿元。整体来看，电影产业园的开发建设得到了国家和各级政府的大力扶持，具有比较广阔的发展空间，未来随着电影产业园优质项目落地，以及山水城范围人气聚集能力的进一步增强，公司影视文化板块的收益有望提升。

市政养护及房地产开发板块

公司负责山水城范围内的道路保洁工作，可为公司贡献一定的现金流；此外，公司房地产项目投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力，且项目盈利情况值得关注。

市政养护板块，该业务主要由孙公司无锡大浮环卫保洁有限公司（以下简称“大浮环卫”）负责，大浮环卫主要负责滨湖区山水城范围内的道路保洁等市政养护业务，大浮环卫与无锡市滨湖区环境卫生管理有限公司（以下简称“滨湖环卫”）签订环卫保洁协议，协议期一般为1年，到期后再续约。大浮环卫负责雪浪街道全域内的公厕管理、居民生活垃圾收运、化粪池清理、道路保洁等作业任务。费用结算方面，大浮环卫先行垫付人工、设备、耗材等成本，后根据滨湖环卫的作业经费拨付情况结算费用。此外，大浮环卫还负责山水城范围内沿街商铺、企事业单位的垃圾清运业务。从业务开展情况来看，公司市政养护业务根据财政拨付款项确认收入，近两年因拨款进度缓慢，相关养护收入规模不大，但仍可为公司贡献一定的利润。

房地产开发板块，公司商品房项目主要由子公司无锡吴都置业发展有限公司和无锡山水嘉泰置业有限公司负责运营。此外，公司于2023年购入华莱坞北住宅地块，土地面积4.00万平方米，土地出让金为15.85亿元，项目位于滨湖区山水城范围内。整体来看，公司房地产项目投资规模较大，截至2026年3月末，公司在建房地产项目尚需投资17.43亿元，后续面临较大的资金压力，中诚信国际将持续关注该项目建设开发进度及未来销售盈利等情况。

表 8：截至 2026 年 3 月末房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建设主体	开工时间	建筑面积	预计总投资	已投资
XDG-2021-84 号地块建设项目	无锡吴都置业发展有限公司	2025	6.94	31.87	17.57
XDG-2024-34 号地块建设项目	无锡山水嘉泰置业有限公司	2025	3.10	7.03	3.90
合计	--	--	10.04	38.90	21.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府支持和自身利润的积累，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力；但公司资产主要以委托代建投入成本及应收类款项为主，资产流动性弱，且财务杠杆处于较高水平，EBITDA对利息的保障程度较低，整体偿债指标有待提升。

资本实力与结构

跟踪期内，受益于政府支持和自身利润的积累，公司资本实力不断增强，但债务规模仍维持高位，财务杠杆水平较高；同时，公司总资产主要以委托代建投入成本及应收类款项为主，整体资产流动性弱。

作为滨湖区重要的国有资产经营及基础设施投资运营主体之一，公司地位重要，近年来业务相对稳定，资产规模呈波动上升状态。公司目前形成了以工程建设、园区及景区开发运营为主的业务板块，资产主要由上述业务形成的货币资金、应收类款项、投资性房地产、在建工程及存货等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重维持在70%以上。公司工程建设板块回款滞后，公司应收账款规模一直维持在较高水平，应收对象主要为滨湖区财政局，2025年末应收滨湖区财政局余额25.86亿元，占比98.88%，需持续关注滨湖区财政实力变动及后续的回款节奏。其他应收款主要系公司与区域内其他国有企业的往来款，近年来公司加快往来款的回收。存货主要为工程开发成本，随着项目持续的投入，2025年末增至158.20亿元。公司在建工程主要系对园区及景区开发运营项目的投入，近年来随着项目的建设推进，在建工程规模逐年增长。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，2026年3月末受限货币资金为0.10亿元，系银行定期存单及票据保证金。公司其他权益工具投资主要包括对山水建设无锡有限公司12.28亿元的投资款项和其他企业的零星股权投资，2025年公司新增对无锡安泰置业有限公司2.08亿元的投资，带动2025年末其他权益工具投资同比增长16.67%。投资性房地产以公允价值计量，2025年末主要包括房屋及建筑物42.35亿元和土地使用权3.34亿元，该部分资产可为公司贡献一定的租赁收入。总体来看，公司资产主要以委托代建投入成本及应收类款项构成，整体资产流动性弱。

跟踪期内，债务以银行借款和债券发行为主，辅以少量非标，债务类型及渠道较丰富。从债务期限来看，公司债务结构以长期债务为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，但短期债务规模仍较大，面临较大的短期偿债压力。公司经调整的所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，资本公积主要为股权、土地和实物资产的注入以及财政拨款，2025年公司获得4.43亿元的资本金注入，同时受益于利润的留存，公司资本实力不断增强，经调整的所有者权益实现增长。跟踪期内公司财务杠杆处于较高水平，随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长。但受益于资本实力的提升，未来公司财务杠杆率或仍将在高位波动。

表9：截至2026年3月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	166.52	48.17	10.99	29.49	77.86

债券融资	20.63	15.50	1.60	3.53	0.00
非标融资	2.30	2.15	0.15	0.00	0.00
合计	189.45	65.82	12.74	33.03	77.86

注：上表数据不含应付票据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量良好，但经营活动净现金流表现不稳定，投资活动资金缺口增大，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补资金缺口，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化；公司债务规模较大，EBITDA对利息的覆盖水平较弱，整体偿债指标有待改善。

跟踪期内，公司营业收入规模略有下滑，公司注重代建项目回款节奏，加之房屋租赁业务、物业管理等业务回款情况较好，使得销售商品、提供劳务收到的现金规模保持在较高水平，2025年收现比率始终大于1，收入质量表现良好。需要关注的是，公司委托代建业务回款受政府财政资金安排的影响较大，收入质量的稳定性有待持续关注。公司经营活动净现金流受工程建设业务收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，2025年公司支付给其他单位的往来款项增多，当年经营活动净现金流规模有所下降。2025年公司持续推进自营园区建设，同时加大对外股权投资力度，全年投资活动现金流净流出规模进一步扩大。根据公司自身业务发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。筹资活动方面，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补日常资金缺口，根据发展计划，未来公司项目建设仍存在一定的资金支出需求，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化。

公司EBITDA主要由利润总额构成，受益于业务获利能力的稳定及政府支持，EBITDA规模表现尚可，但债务规模较大，EBITDA仍无法覆盖年度利息支出，同时，2025年公司经营活动现金流亦无法对利息偿还形成有效覆盖，对利息的保障能力较弱。整体来看，公司偿债指标有待进一步提升。

截至2026年3月末，公司非受限货币资金为30.98亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为221.64亿元，尚未使用授信额度为63.54亿元，备用流动性尚可，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

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	2026.3/2026.1~3
货币资金	11.64	19.01	15.64	31.08
应收账款	37.11	30.14	26.16	29.95
其他应收款	61.25	37.83	47.86	34.40
存货	142.58	156.17	158.20	158.46
其他权益工具投资	16.72	16.61	19.38	19.38
投资性房地产	47.05	48.34	45.69	45.69
资产总计	336.15	334.91	339.72	348.93
经调整的所有者权益合计	138.38	141.50	146.18	146.61
总债务	187.59	183.53	183.43	191.85
短期债务占比	32.54	24.41	33.04	35.56
资产负债率	58.83	57.75	56.97	57.98
总资本化比率	57.55	56.47	55.65	56.68
经营活动产生的现金流量净额	4.15	19.03	1.51	10.19
投资活动产生的现金流量净额	-3.66	-8.33	-3.22	-3.12

筹资活动产生的现金流量净额	-1.24	-3.35	-1.36	8.52
收现比	1.24	1.35	1.22	--
EBITDA	3.76	3.93	3.72	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.43	0.49	0.57	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.47	2.37	0.23	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2026 年 3 月末公司受限资产合计 44.87 亿元，占当期末总资产的 12.86%。或有负债方面，截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 103.94 亿元，占同期末净资产的比例为 70.89%，被担保对象均为区域内国有企业。整体来看，公司担保余额较大，区域及行业集中度较高，存在一定或有负债风险。截至 2026 年 3 月末，公司不涉及重大诉讼事项。

表 11：截至 2026 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
投资性房地产	42.12	借款抵押担保等
无形资产	2.65	借款抵押担保
货币资金	0.10	票据保证金及借款抵押担保等
合计	44.87	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：截至 2026 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	企业性质	担保余额
无锡山水城市发展集团有限公司	国企	617,465.00
无锡雪浪科教产业投资发展有限公司	国企	147,600.00
无锡雪浪建设集团有限公司	国企	72,650.00
无锡市锡西新城产业发展集团有限公司	国企	57,000.00
无锡市仙河建设工程有限公司	国企	29,950.00
无锡湖湾城市发展有限公司	国企	29,500.00
无锡山水创意产业有限公司	国企	20,610.00
无锡市太湖云计算平台服务有限公司	国企	15,500.00
无锡长广商贸有限公司	国企	10,000.00
无锡山水城资产经营有限公司	国企	9,600.00
无锡凯恩斯精密机械有限公司	国企	9,500.00
无锡太湖山水城旅游区发展总公司	国企	8,500.00
无锡南泉古镇建设发展有限公司	国企	6,400.00
无锡山水生态农业投资开发有限公司	国企	5,080.00
合计	--	1,039,355.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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》及企业征信报告，截至 2026 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，跟踪期内，滨湖区政府具有很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

跟踪期内，滨湖区经济持续增长，经济发展强劲。公司作为滨湖区山水城内的基础设施投资建

设主体和资产经营主体之一，具有一定的区域重要性。公司由滨湖区财政局绝对控股，根据滨湖区政府意图承担区域内基础设施建设任务，业务开展与区域发展和政府规划关联紧密。滨湖区财政对公司债务进行管控，公司债务在滨湖区基投企业中占有一定比例，若其发生风险信用事件，对滨湖区融资环境影响恶化的可能性很高。综上，滨湖区具备很强的支持能力，同时对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

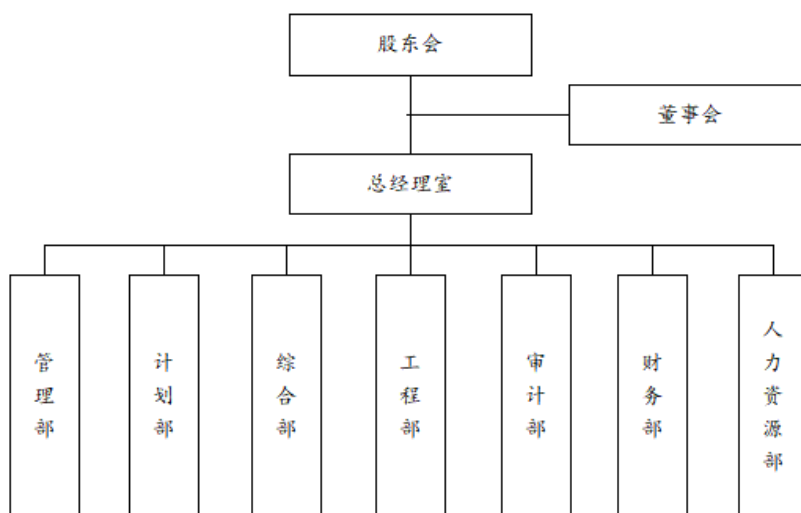
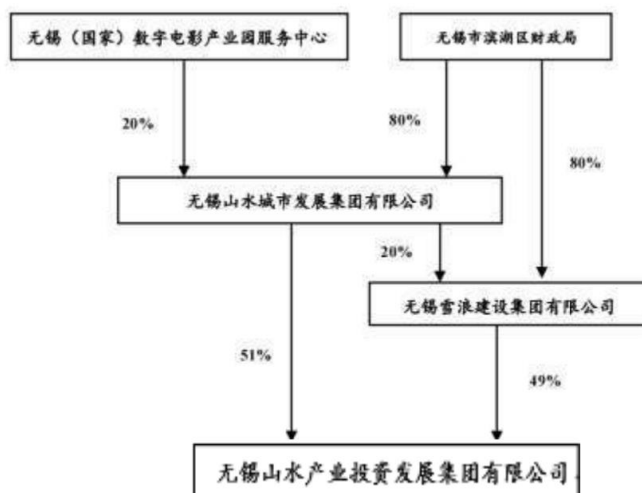
“20山水专项债/20山水债”募集资金8.00亿元，其中，4.80亿元用于无锡山水城现代生态旅游产业发展与配套基础设施改造升级工程项目，3.20亿元用于补充公司营运资金。本期债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期的第3、第4、第5、第6、第7个计息年度末分别偿付本金的20%、20%、20%、20%、20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。截至目前，募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。2026年8月14日即将进入第5个计息年度偿还本金1.60亿元。截至报告出具日债券余额3.20亿元。

“20山水专项债/20山水债”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。公司是滨湖区重要的基础设施建设主体和资产经营主体之一，区域地位重要，业务稳定性和可持续性较强，同时考虑到公司可获得较强的外部支持，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持无锡山水产业投资发展集团有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“20山水专项债/20山水债”的债项信用等级为AA⁺。

附一：无锡山水产业投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2026年3月末）



资料来源：公司提供

附二：无锡山水产业投资发展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	2026.3/2026.1~3
货币资金	116,365.30	190,147.39	156,414.70	310,835.33
非受限货币资金	111,039.55	184,521.07	153,822.81	309,808.30
应收账款	371,105.90	301,353.78	261,552.93	299,523.60
其他应收款	612,544.91	378,268.33	478,633.29	344,014.97
存货	1,425,797.75	1,561,704.02	1,581,991.56	1,584,632.63
长期投资	208,221.57	270,849.56	285,423.89	303,337.46
在建工程	62,703.74	75,590.87	94,646.37	109,251.11
无形资产	28,884.88	29,302.65	28,775.56	28,748.34
资产总计	3,361,483.38	3,349,082.35	3,397,183.10	3,489,290.52
其他应付款	11,454.02	8,926.88	9,105.35	9,329.53
短期债务	610,453.26	448,061.45	606,055.62	682,202.43
长期债务	1,265,444.92	1,387,216.62	1,228,199.73	1,236,275.06
总债务	1,875,898.18	1,835,278.07	1,834,255.35	1,918,477.48
负债合计	1,977,674.48	1,934,085.78	1,935,382.76	2,023,147.53
利息支出	87,689.28	80,154.55	65,157.59	15,210.78
经调整的所有者权益合计	1,383,808.90	1,414,996.57	1,461,800.34	1,466,142.99
营业总收入	210,350.87	200,198.67	199,121.00	54,675.99
经营性业务利润	27,132.37	25,550.02	31,305.74	5,871.19
其他收益	14,591.61	15,692.33	18,176.02	4,164.19
投资收益	3,411.20	261.77	39.82	1.17
营业外收入	307.99	421.34	333.68	26.42
净利润	30,724.33	25,760.70	25,167.30	4,959.65
EBIT	34,455.81	35,057.40	32,499.02	--
EBITDA	37,613.24	39,290.75	37,158.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金	261,875.58	269,727.93	242,897.73	18,973.71
收到其他与经营活动有关的现金	201,379.33	372,647.76	369,568.19	168,616.13
购买商品、接受劳务支付的现金	257,404.25	129,318.47	88,873.37	61,943.55
支付其他与经营活动有关的现金	152,838.81	310,136.87	497,733.76	20,000.79
吸收投资收到的现金	0.00	8,098.00	44,450.00	0.00
资本支出	33,971.81	20,239.13	17,668.64	12,627.12
经营活动产生的现金流量净额	41,518.51	190,305.90	15,080.98	101,933.09
投资活动产生的现金流量净额	-36,577.67	-83,286.36	-32,203.15	-31,156.52
筹资活动产生的现金流量净额	-12,419.80	-33,538.02	-13,576.08	85,208.92
现金及现金等价物净增加额	-7,478.96	73,481.52	-30,698.26	155,985.49
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	14.08	13.29	14.37	13.06
期间费用率(%)	6.98	7.15	6.46	8.50
应收类款项占比(%)	29.26	20.29	21.79	18.44
收现比(X)	1.24	1.35	1.22	0.35
资产负债率(%)	58.83	57.75	56.97	57.98
总资本化比率(%)	57.55	56.47	55.65	56.68
短期债务/总债务(%)	32.54	24.41	33.04	35.56
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.47	2.37	0.23	--
总债务/EBITDA(X)	49.87	46.71	49.36	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.09	0.06	--
EBITDA利息保障倍数(X)	0.43	0.49	0.57	--

注：1、中诚信国际将“其他流动负债”中有息债务计入短期债务；2、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：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，影响报表使用者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