



无锡苏南国际机场集团有限公司

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 3399 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 7 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	无锡苏南国际机场集团有限公司	AA+/稳定
--------------	----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“21 苏南机场 MTN001”	AA+
-------------	------------------	-----

评级观点

中诚信国际将无锡苏南国际机场集团有限公司（以下简称“无锡苏南机场集团”或“公司”）的主体信用等级由 AA 调升至 AA⁺，评级展望为稳定，将相关债项信用等级由 AA 调升至 AA⁺，本次主体及债项的信用等级调升主要基于以下考量因素：无锡与苏州两市的互联互通将有助于释放腹地经济对公司业务发展的推动，跟踪期内获得增资主要用于货邮保障能力提升项目、将增强机场运营能力，2023 年上半年苏南硕放国际机场经营恢复速度显著提升以及财务结构稳健等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到跟踪期内公司期间费用对利润造成一定侵蚀、苏南硕放国际机场作为军民合用机场对公司业务可能的影响等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，无锡苏南国际机场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：公司区位优势及地位重要性明显上升，致使外部支持意愿加强；公司资产质量和资本实力得到显著提升；公司盈利水平大幅提升并具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：公司区位优势及地位重要性明显下降，致使外部支持意愿减弱；发生重大安全事件或突发不利事件，使得公司业绩大幅下滑且短期内无法反弹；偿债指标大幅弱化等。

正面
<ul style="list-style-type: none"> 跟踪期内，无锡和苏州两方明确将共同推进交通基础设施互联互通战略合作，后续两市的互联互通将有助于释放腹地经济对公司业务发展的推动 跟踪期内继续得到无锡和苏州两方的有力支持，公司及子公司苏南硕放国际机场有限公司合计将获得17.50亿元增资以主要用于苏南硕放改扩建工程项目，货邮保障能力的提升将增强机场运营能力 随着政策全面放开，苏南硕放国际机场经营恢复速度显著提升，2023年上半年旅客吞吐量已超过其2022年全年及2019年上半年同期，且各项经营指标同比增幅优于机场行业整体水平 公司总资本化比率始终处于低水平，财务结构稳健
关注
<ul style="list-style-type: none"> 2022年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司期间费用率上升，对利润造成一定侵蚀 苏南硕放国际机场作为军民合用机场对公司业务可能的影响

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn
项目组成员：曲甘雨 gyqu@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

财务概况

无锡苏南机场集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	36.63	40.49	50.00	49.37
所有者权益合计（亿元）	23.00	23.08	33.34	33.22
负债合计（亿元）	13.62	17.41	16.66	16.15
总债务（亿元）	5.51	9.61	8.36	8.59
营业总收入（亿元）	4.44	5.24	3.25	1.32
净利润（亿元）	0.02	0.07	-1.99	-0.11
EBIT（亿元）	0.33	0.38	-1.67	--
EBITDA（亿元）	1.47	1.58	-0.45	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.84	0.83	-0.66	-0.58
营业毛利率（%）	17.78	22.53	-29.84	22.40
总资产收益率（%）	0.88	0.98	-3.68	--
EBIT 利润率（%）	7.35	7.18	-51.30	--
资产负债率（%）	37.19	43.00	33.32	32.70
总资本化比率（%）	19.32	29.41	20.06	20.55
总债务/EBITDA（X）	3.74	6.09	-18.61	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.28	6.50	-1.35	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.12	-0.10	--

注：1、中诚信国际根据无锡苏南机场集团提供的其经中天运会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经亚太(集团)会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 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、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。

评级历史关键信息

无锡苏南国际机场集团有限公司						
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	
AA/稳定	21 苏南机场 MTN001 (AA)	2022/07/22	钟婷、李转波、 柯维	中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2019_03	阅读全文	
AA/稳定	21 苏南机场 MTN001 (AA)	2021/05/27	李颖、李转波	中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2019_03	阅读全文	

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	旅客吞吐量 (万人次)	货邮吞吐量 (万吨)	飞机起降架次 (万架次)	营业总收入 (亿元)	净利润（亿元）	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
无锡苏南机场集团	376.89	9.80	3.76	3.25	-1.99	33.32	-0.66
甘肃机场集团	740.39	5.81	7.41	9.08	-5.45	92.16	17.28

中诚信国际认为，与同行业相比，公司下属苏南硕放国际机场主要服务于无锡和苏州两地，腹地经济发达程度高于可比企业，跟踪期内两市的互联互通将有助于释放腹地经济对客货吞吐量提供的保障。公司下辖机场数量不及甘肃机场集团，2022 年旅客吞吐量规模低于甘肃机场集团，但货邮吞吐量仍远高于甘肃机场集团；且公司正在推进苏南硕放改扩建工程，该项目完工后，苏南硕放国际机场货邮保障能力的提升将增强机场运营能力。受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年公司与可比企业经营业绩均呈现亏损状态，但受益于股东增资，公司资本实力显著提升而债务规模有所下降，财务杠杆远低于可比企业，整体偿债能力良好。

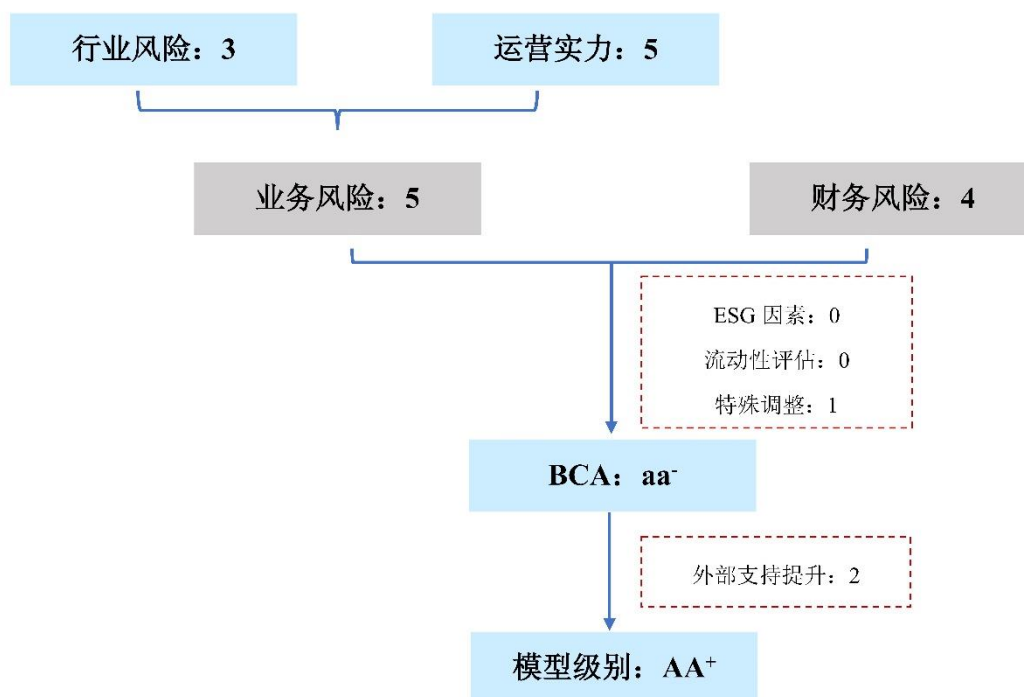
注：甘肃省民航机场集团有限公司，全文简称“甘肃机场集团”。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级 结果	上次债项评级 结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 苏南机场 MTN001	AA ⁺	AA	2022/07/22	5.00	5.00	2021.6.17~2026.6.17 (3+2)	回售, 票面利率选 择权

评级模型

无锡苏南国际机场集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际民用机场行业评级方法与模型 C170700_2022_04

■ 业务风险：

无锡苏南机场集团属于民用机场行业，中国民用机场行业风险评估为中等；苏南硕放国际机场战略定位很高、腹地经济发达，机场竞争实力较强，且后续货邮保障能力的提升将增强机场运营能力；跟踪期内，受行业需求阶段性萎缩影响，公司航空性业务及非航空性业务经营业绩表现均呈现下滑；但随着政策全面放开，公司经营恢复速度显著提升且 2023 年上半年各项经营指标均优于机场行业整体水平，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

跟踪期内，受行业需求阶段性萎缩影响，公司盈利能力下滑且利润总额呈亏损状态；但受益于股东增资，公司资本实力显著提升，杠杆水平及债务结构均明显优化，财务结构稳健，且后续盈利能力将随着经营恢复逐步提升，财务风险评估为中等。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，由于机场行业受调控政策影响较大，导致机场企业短期内财务表现与经营实力相背离，故将特殊调整调升 1 个子级，无锡苏南机场集团具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

公司负责苏南硕放国际机场的建设、管理和运营，股东及地方政府支持意愿很强，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。

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，近年来民用机场行业整体偿债指标表现弱化，政策放开后行业需求逐步释放、供给能力逐步提升、在国民经济中的重要地位等诸多因素将有助于民用机场行业整体经营状况逐步恢复并改善。

行业需求阶段性萎缩带来的客流量锐减是造成民用机场行业景气度下行的核心因素，同时叠加收费标准调整以及民航发展基金规模收缩，行业整体财务杠杆提升，偿债指标表现弱化，调控政策放开后行业需求逐步释放、供给能力逐步提升、在国民经济中的重要地位等诸多因素将有助于民用机场行业整体经营状况逐步恢复及改善。

详见《中国民用机场行业展望,2022 年12 月》，报告链接：<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9631?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内无锡与苏州两市的互联互通将有助于释放腹地经济对公司业务发展的推动；同时，苏南硕放国际机场战略定位很高，机场整体竞争实力较强；受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年公司航空性业务及非航空性业务经营业绩均呈现下滑，但 2023 年以来随着政策全面放开，上半年各项经营指标恢复速度显著提升且优于机场行业整体水平，后续货邮保障能力的提升亦将增强机场运营能力，但苏南硕放国际机场作为军民合用机场，对公司业务或存在一定影响。

跟踪期内，无锡苏州两市明确将共同推进交通基础设施互联互通战略合作，后续两市的互联互通将有助于释放腹地经济对公司业务发展的推动；同时，“打造面向国际的区域枢纽机场”系无锡市交通发展的首要战略，战略定位很高。

苏南硕放国际机场位于“一带一路”建设、长江经济带发展和长三角区域一体化发展三大国家战略叠加区，区位优势明显；其主要服务于无锡和苏州两市，腹地经济发达。2022 年，无锡市实现地区生产总值 14,850.82 亿元，同比增长 3.0%；人均地区生产总值 19.84 万元，位列全国大中城市前列；年末全市常住人口 749.08 万人。2022 年，苏州市实现地区生产总值 23,958.34 亿元，同比增长 2.0%；人均地区生产总值 18.60 万元；年末全市常住人口 1,291.1 万人。2022 年 11 月，无锡与苏州两市签署了《苏州无锡协同发展战略合作协议》和《共同推进交通基础设施互联互通战略合作协议》，其中包含合作实施苏南硕放国际机场枢纽能力提升；同时，苏州直达苏南硕放国际机场的公交线路—苏锡公交一号线已于 2023 年 3 月中旬正式开通，苏南硕放国际机场对出租汽车侯客通道的优化亦于 2023 年 5 月 30 日起正式开通，且无锡与苏州的地铁互通也已提上日程。总的来看，无锡苏州两市的互联互通将有助于释放腹地经济对其客货吞吐量提供的保障。

公司负责苏南硕放国际机场的建设、运营及日常管理等工作。无锡市城市综合交通规划将“打造面向国际的区域枢纽机场”作为无锡市交通发展的首要战略，将建成全国性综合交通枢纽、区域性物流枢纽、交通基础设施智能网联示范高地和智慧交通产业创新高地的“两枢纽两高地”，苏南硕放国际机场的战略定位很高。截至 2023 年 6 月末，苏南硕放国际机场共有跑道 1 条，跑道长度 3,200 米，宽度 50 米，飞行区等级为 4E；同期末航站楼合计 10.50 万平方米，停机位 34 个，货站处理面积 3.6 万平方米，年客货吞吐量设计能力分别为 1,000 万人次和 25 万吨。此外，苏南硕放国际机场作为军民合用机场，其对公司业务或存在一定影响。

表 1：截至 2023 年 6 月末苏南硕放国际机场概况

机场名称	机场类型	航站楼		飞行区等级	飞行区		停机位 (个)
		面积 (万平方米)	设计容量 (万人次)		跑道数量 (条)	跑道长度 (米)	
苏南硕放国际机场	军民合用机场	10.50	1,000	4E	1	3,200	34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司经营指标同比均呈现下降趋势；但 2023 年以来随着政策全面放开，公司经营恢复速度显著提升且上半年各项经营指标同比增幅优于机场行业整体水平，后续货邮保障能力的提升亦将增强机场运营能力。

2022 年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司飞机起降架次及旅客吞吐量同比均呈现下降趋势；同期公司货邮吞吐量亦同比下降，但仍位列全国第 24 位。2023 年上半年，随着政策全面放开，居民出行需求增加，旅客吞吐量同比大幅增长 143.84%，已超过 2022 年全年水平和 2019 年上半

年同期水平¹，飞机起降架次亦显著提升。同时，根据民航局公布的《中国民航 2023 年 6 月份主要生产指标统计》，2023 年上半年，全国机场旅客吞吐量、货邮吞吐量及起降架次完成量分别同比增长 137.70%、3.10%及 60.30%，公司上述经营指标同比增幅均优于机场行业整体水平。

表 2：2020~2022 年及 2023 年 1~6 月，公司航空性业务运营指标（万架次，%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~6	
	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率	吞吐量	增长率
旅客吞吐量	599.35	-24.83	712.64	18.90	376.89	-47.11	446.08	143.84
国内航线	588.89	-15.06	711.26	20.78	376.75	-47.03	432.09	136.19
国际/地区航线	10.46	-89.95	1.38	-86.81	0.13	-90.58	13.99	--
货邮吞吐量	15.72	8.32	16.34	3.94	9.80	-40.03	5.88	9.99
国内航线	13.58	22.82	14.89	9.65	8.31	-44.19	4.99	7.49
国际/地区航线	2.14	-38.06	1.45	-32.24	1.49	2.76	0.89	26.48
飞机起降架次：	5.52	-11.68	6.54	18.48	3.76	-42.51	3.68	98.27
国内航线	5.36	0.19	6.50	21.27	3.72	-42.71	3.54	92.27
国际/地区航线	0.16	-81.83	0.04	-75.00	0.04	-10.50	0.14	877.46

注：1、飞机起降架次不包含备降、训练、公务机等数据；2、2022 年公司国际/地区航线旅客吞吐量很小；2023 年以来随着政策全面放开，上半年国际/地区航线旅客吞吐有所恢复，同期数据不具备可比性，故表中以“-”列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在货运发展方面，2022 年 10 月无锡市出台的《无锡市推进多式联运发展优化调整运输结构行动计划（2022-2025 年）》提出，要打造空港物流枢纽，提升苏南硕放国际机场陆空联运、空铁联运、国际货运功能，目前公司正在推进苏南硕放改扩建工程，其建设内容包括货站、停机坪、平行滑行道和停车场等设施；该项目总投资预计 35 亿元，资本金比例为 43%，截至 2023 年 6 月末已投资 10.39 亿元，预计将于 2025 年建成投产，投产后苏南硕放国际机场的货邮保障能力将显著提升至 50 万吨/年。此外，根据公司提供的《无锡市航空货运培育发展扶持办法》，自办法发布之日起至 2025 年 12 月 31 日，针对于在苏南硕放国际机场运营国际（地区）全货机定期航线的航空公司或包机人、投放宽体客机载货运营国际（地区）客运定期航线的运营人等四类群体，若满足一定条件，可获得航空货运扶持资金。总的来看，货邮保障能力的提升将有助于增强机场运营能力。

公司与众多航司开展合作，其中基地航司业务量占比较高，机场整体竞争实力较强。

航空公司是机场发展最为重要的客户与合作伙伴。截至 2023 年 6 月末，共有 21 家航空公司在苏南硕放国际机场中提供航空运输服务，其中包括 17 家国内航司和 4 家国际航司。同期末苏南硕放国际机场拥有中国东方航空股份有限公司（以下简称“东航”）和深圳航空有限责任公司（以下简称“深航”）2 家基地航空公司。

2022 年及 2023 年上半年，苏南硕放国际机场前五大航空公司中，前两位均为基地航司，旅客吞吐量合计占比分别为 53.40%和 48.10%。总的来看，公司基地航空公司业务量占比较高，机场整体竞争实力较强。

表 3：2022 及 2023 年 1~6 月，苏南硕放国际机场主要航空公司业务量占比统计(%)

航空公司	飞机起降架次占比		旅客吞吐量占比		货邮吞吐量占比	
	2022	2023.1~6	2022	2023.1~6	2022	2023.1~6
东航	25.20	27.20	27.80	28.00	9.20	9.90

¹ 2019 年上半年，苏南硕放国际机场实现旅客吞吐量 387.07 万人次。

深航	26.80	30.20	25.60	28.10	14.10	16.20
湖南航空	8.20	7.00	10.00	7.90	1.90	1.60
吉祥航空	8.90	9.30	9.40	10.20	2.50	2.60
川航	5.30	4.50	7.00	5.80	3.90	3.60
合计	74.40	78.20	79.80	80.00	31.60	33.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

通航点方面，截至 2023 年 6 月末，苏南硕放国际机场通航点数量达到 66 个，其中国内通航点 57 个，国际及地区通航点 9 个。航线方面，截至 2023 年 6 月末，苏南硕放国际机场航线共计 80 条，其中国内航线 71 条，国际及地区航线 9 条。

表 4：截至 2023 年 6 月末，苏南硕放国际机场航线及航点情况（个，条）

苏南硕放国际机场	2023.6	
	国内	国际/地区
通航城市数量	57	9
航线数量	71	9

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司非航空性业务收入同比亦有所下降，但其占营业总收入的比重仍处于高水平，对收入和利润形成一定补充。

公司非航空性业务收入主要来自于地面保障服务、租赁和货站操作等业务。2022 年公司实现非航空性业务收入 1.66 亿元，占营业收入比例为 51.08%。

地面保障服务、贵宾等业务主要以机场为载体，开展与机场关联度高、联动性强的航空延伸类服务，具有保障与效益双重属性。租赁业务主要系将候机楼内及场区内可租赁场地租赁给航空公司及商家等用作办公、仓储和商业运营；租赁情况与航空业务息息相关，2022 年受出行需求下降影响，公司租赁业务收入随之减少。货站操作业务主要是为进出港货物提供地面运输处理等服务；2022 年公司进港货物减少，使得该板块收入同比下降 25.00%；受非航空性业务收入下降的影响，该板块营业收入占比有所提升。

表 5：2020~2022 年公司非航业务收入及其占比情况（亿元，%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
地面保障服务收入	0.44	21.89	0.63	26.03	0.43	25.90
租赁收入	0.52	25.87	0.63	26.03	0.42	25.30
停车场收入	0.12	5.97	0.14	5.79	0.08	4.82
货站操作费收入	0.42	20.90	0.40	16.53	0.30	18.07
广告收入	0.10	4.98	0.11	4.55	0.10	6.02
贵宾服务收入	0.10	4.98	0.13	5.37	0.09	5.42
其他	0.31	15.42	0.38	15.70	0.24	14.46
合计	2.01	100.00	2.42	100.00	1.66	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司账面储备土地 4 块，分别为 A 地块、B-1 地块、B-2 地块和 D 地块，土地面积合计 1,236 亩，截至 2023 年 6 月末，账面价值合计 8.00 亿元。其中 A 地块、B-1 地块和 B-2 地块属于机场未来三期发展预留用地，暂未进行开发。D 地块目前已部分开发，其中在建项目为综合办公楼、联业新建酒店项目，综合办公楼预计于 2023 年投用，联业新建酒店项目预计于 2023 年竣工；公司计划提升 D 地块剩余土地的容积率，该地块未开发部分尚需关注。

表 6：截至 2023 年 6 月末公司储备土地情况（亩，亿元）

	面积	账面价值
A 地块	550	3.73
B-1 地块	391	2.36
B-2 地块	50	0.29
D 地块	245	1.62
合计	1,236	8.00

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，受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年公司盈利能力下滑且利润总额呈现亏损，2023 年以来政策全面放开后，其盈利能力将随着经营业绩恢复逐步提升；同时，受益于股东增资，公司杠杆水平及债务结构明显优化，财务结构稳健，偿债能力仍良好。

2022 年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司营业总收入同比下降但刚性成本仍存，利润总额呈现亏损；但 2023 年以来随着政策全面放开，公司盈利能力将随着经营恢复实现逐步提升。

2022 年，受行业需求阶段性萎缩影响，公司营业收入同比下降 38.02%，且由于公司仍存在折旧和人工成本等刚性成本，同期毛利率下降至-29.84%。公司期间费用仍主要由管理费用及销售费用构成，2022 年均小幅上升；由于公司每年可获得一定规模的项目贴息并直接冲减利息费用，2022 年公司利息支出虽大幅增长，但财务费用仍保持较低水平。受营业收入下降影响，公司期间费用率上升至 54.03%，对利润总额造成一定侵蚀。其他收益系政府补助，对公司亏损形成重要补充；公司投资收益主要为理财产品赎回确认收益，营业外损益主要系军方资产摊销所致，均会对公司利润产生一定影响。受上述因素共同影响，2022 年利润总额呈现亏损，相关盈利能力指标均同比下滑；但 2023 年以来随着政策全面放开，上半年苏南硕放国际机场旅客吞吐量同比显著增长，公司盈利能力将随着经营恢复实现逐步提升。

表 7：近年来公司主要板块收入构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
航空性业务收入	2.43	54.73	2.81	53.73	1.59	48.92
非航空性业务收入	2.01	45.27	2.42	46.27	1.66	51.08
合计	4.44	100.00	5.24	100.00	3.25	100.00
营业毛利率		17.78		22.53		-29.84

注：1、公司航空性业务和非航空性业务成本无法进行分类，故该表格未计算各板块的毛利率情况；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

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
管理费用	1.01	1.09	1.18	0.29
销售费用	0.49	0.40	0.50	0.13
期间费用率	33.57	28.79	54.03	31.56
其他收益	0.95	0.73	1.05	0.11
经营性业务利润	0.19	0.22	-1.84	-0.06
投资收益	0.12	0.13	0.10	0.01
EBITDA	1.47	1.58	-0.45	--
EBITDA 利润率	33.15	30.12	-13.84	--
总资产收益率	0.88	0.98	-3.68	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，苏南硕放改扩建工程的推进带动公司总资产规模增长，当期建设投入资金主要来源于股东增资，公司所有者权益规模增长而债务规模小幅下降，财务杠杆及债务结构均明显优化，财务结构稳健。

2022 年末，随着苏南硕放改扩建工程的建设投入，在建工程增长带动公司总资产规模稳步提升。由于机场行业特性，公司以固定资产、在建工程 and 无形资产为主的非流动资产占比很高，2022 年末非流动资产占总资产的比重为 71.25%。流动资产方面，2022 年末公司货币资金小幅增长；同期末交易性金融资产大幅减少，主要系公司获现能力下降且投资建设支出仍存，公司将短期理财产品赎回以满足资金需求所致。

2022 年末，受公司偿还部分短期借款影响，总债务规模有所下降；同期末公司短期债务占总债务的比重大幅下降至 23.94%，债务结构明显优化。

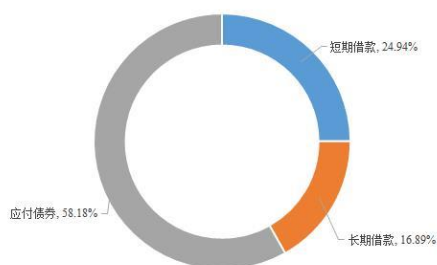
权益结构方面，2022 年公司经营亏损导致年末未分配利润转为负值；但由于三家股东拟对公司合计增资 10.50 亿元，苏州城市建设投资发展（集团）有限公司、江苏交通控股有限公司拟对公司子公司苏南硕放国际机场有限公司合计增资 7.00 亿元，且上述增资已于 2022 年末分别到位 7.35 亿元和 4.90 亿元，2022 年末公司所有者权益规模同比大幅增长 44.46%，总资本化比率进一步下降且处于低水平，财务结构稳健。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元，%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2.94	4.54	4.94	2.83
交易性金融资产	2.15	3.75	0.60	1.60
固定资产	15.10	14.46	14.48	14.27
在建工程	0.26	1.16	12.20	12.63
长期待摊费用	3.52	3.34	4.19	4.12
非流动资产占比	62.71	57.82	71.25	72.43
短期借款	2.80	3.90	2.00	2.14
长期借款	2.71	0.07	1.36	1.45
应付债券	0.00	5.00	5.00	5.00
递延收益	4.96	4.76	4.47	4.37
总债务	5.51	9.61	8.36	8.59
短期债务/总债务	50.83	47.25	23.94	24.94
总资本化比率	19.32	29.41	20.06	20.55
资产负债率	37.19	43.00	33.32	32.70

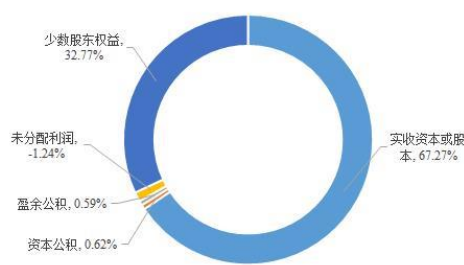
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 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

2022 年，公司获现能力及偿债能力指标有所弱化，但考虑到其短期债务规模不大，货币等价物能够覆盖短期债务，且后续盈利获现能力将逐步提升，整体偿债能力仍良好。

经营活动方面，2022 年受行业需求阶段性萎缩及减免租金共同影响，公司经营获现能力有所下降，经营活动现金呈净流出状态。投资活动方面，随着苏南硕放改扩建工程的建设投入，投资活动现金仍呈净流出状态。公司主要通过股东增资及银行借款以偿还到期债务及补充项目投资所需资金，2022 年筹资活动现金净流入规模同比大幅增长。

由于 2022 年公司获现能力下降，经营活动净现金流无法覆盖利息支出；公司盈利能力下滑使得 EBITDA 转为负值，对利息支出亦无法形成覆盖，偿债能力指标有所弱化。但考虑到公司短期债务规模不大，货币等价物能够覆盖短期债务，且后续公司盈利获现能力将逐步提升，整体偿债能力仍良好。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动净现金流/利息支出	3.02	3.42	-1.97	--
EBITDA 利息保障倍数	5.28	6.50	-1.35	--
FFO/总债务	0.17	0.12	-0.10	--
总债务/EBITDA	3.74	6.09	-18.61	--
货币等价物/短期债务	1.82	1.80	2.77	2.07

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径无受限资产。同期末公司无对外担保和未决诉讼。

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，2020~2023 年 5 月，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，政策全面放开后公司经营业绩显著提升，营业收入同比有所增长。

——2023 年，预计公司固定资产的投资规模为 9~11 亿元。

预测

表 11：预测情况表 (%，X)

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	29.41	20.06	24.00~27.00
总债务/EBITDA	6.09	-18.61	7.00~10.00

资料来源：2021~2022 年数据基于公司 2022 年审计报告数据计算

调整项

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。

流动性评估

中诚信国际认为，无锡苏南机场集团的流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金为 2.83 亿元，能够对短期债务形成覆盖。随着政策全面放开，未来一年公司盈利获现能力有望增强；同时，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 17.60 亿元，其中尚未使用额度为 14.31 亿元；此外，公司于一年内还将收到部分增资款项，且作为具有基础设施属性的机场行业，融资受政策支持力度大，公司财务弹性有所保障。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及机场建设投资，资金平衡状况尚可。随着苏南硕放改扩建工程的建设，公司未来 3 年资金需求仍将维持一定规模。但考虑到截至 2023 年 3 月末，公司一年内到期的债务规模较小，且具备现金储备、交易性金融资产及银行未使用授信额度，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 12：截至 2023 年 3 月末，公司债务到期分布情况（亿元）

	2023.4-12	2024	2025	2026	2027 年及以后
到期金额	2.00	0.24	1.00	5.00	0.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为地方国企的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，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，公司重视环保生产，2022 年 9 月无锡硕放机场环境保护设施扩建工程正式开工。无锡硕放机场环境保护设施扩建工程是苏南硕放改扩建工程的重要配套基础设施，能够为其后续建设提供有力支撑。公司积极响应低碳可持续发展倡议，贯彻落实节能环保理念。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司严格按照《公司法》等国家有关法律法规的规定，不断完善法人治理结构，规范公司运作，建立了以《公司章程》为基础，以股东会、董事会、监事会及高级管理层为主体结构的决策与经营管理体系。公司建立了较为健全的内部管理制度，明确了有关部门、岗位、人员在内部管理和风险控制方面的职责和权限，以控制经营管理风险和保证资产的安全完整。相关制度能够适应公司管理和发展的需要，保障各项业务活动健康运行。

特殊调整

由于机场行业受调控政策影响较大，导致机场企业短期内财务表现与经营实力相背离，故将特殊调整调升 1 个子级。

外部支持

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。

苏南硕放国际机场作为江苏省内重要的航空枢纽，随着江苏省经济发展水平和运输需求不断提升，公司发展前景广阔，同时地方政府对苏南硕放国际机场提供了大力支持。

江苏省与上海市、浙江省、安徽省和山东省接壤，经济实力位居全国前列，交通运输需求旺盛。苏南硕放国际机场主要服务于无锡和苏州两地，在江苏省内航空运输方面发挥重要作用。

行业政策方面，根据中国民用航空局《民航发展基金征收使用管理暂行办法》，民航发展基金主要用于支持民航基础设施建设及归还建设项目贷款，资金安排用于建设项目的前期费用和贷款贴息。苏南硕放国际机场是江苏省的枢纽机场，若有新建项目时，公司向中国民用航空局申请民航发展基金补贴以及基建项目贷款利息贴息补助，用于项目建设资金。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别收到的民航发展基金补贴、基建项目贴息及省级航空机场发展专项补贴合计 1,772 万元和 175 万元。

资金注入方面，根据公司 2022 年度第一次股东会会议审议通过的《关于审议市机场集团增资扩股方案的议案》，公司三家股东拟实施增资扩股计划，股东无锡空港园区发展有限公司、无锡市建设发展投资有限公司、无锡市国联发展（集团）有限公司拟各增资 3.50 亿元，合计增资 10.50 亿元，截至 2023 年 6 月末，已到位资金 9.45 亿元⁴。此外，苏州城市建设投资发展（集团）有限公司、江苏交通控股有限公司拟对公司子公司苏南硕放国际机场有限公司合计增资 7.00 亿元⁵，截至 2023 年 6 月末，已到位资金 4.90 亿元。

总体来看，江苏省区域经济发达、运输需求旺盛，苏南硕放国际机场作为省内重点发展的枢纽机场，未来发展前景广阔；同时相关各方对苏南硕放国际机场予以大力支持，亦为公司持续发展提供了的保障。

同行业比较

中诚信国际选取了甘肃机场集团作为无锡苏南机场集团的可比公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，苏南硕放国际机场主要服务于无锡和苏州两地，腹地经济发达程度高于可比企业，跟踪期内两市的互联互通将有助于释放腹地经济对客货吞吐量提供的保障；同时，苏南硕放国际机场的基地航司业务量占比较高，整体竞争实力较强。2022 年，受公司下辖机场数量不及甘肃机场集团影响，公司旅客吞吐量规模低于甘肃机场集团，但货邮吞吐量仍远高于甘肃机场集团；且公司正在推进苏南硕放改扩建工程，该项目完工后，苏南硕放国际机场货邮能力的提升将增强机场运营能力。受行业需求阶段性萎缩影响，2022 年公司与可比企业经营业绩均呈现亏损状态。但受益于股东增资，公司资本实力显著提升且债务规模有所下降，财务杠杆远低于可比企业，整体偿债能力良好。

⁴ 截至 2023 年 6 月末，公司 3 家股东中，无锡市建设发展投资有限公司、无锡市国联发展(集团)有限公司 3.50 亿元增资已全部到位，无锡空港园区发展有限公司已到位资金 2.45 亿元。10.50 亿元的注资中，10.00 亿元用于苏南硕放改扩建项目的资本金，0.50 亿元用于补充公司营运资金。

⁵ 截至 2023 年 6 月末，苏南硕放国际机场有限公司 4 家股东分别为无锡苏南国际机场集团有限公司、苏州城市建设投资发展(集团)有限公司、江苏交通控股有限公司和无锡市新发集团有限公司，持股比例分别为 58.57%、29.30%、11.78%和 0.35%。为推动苏南硕放改扩建工程顺利进行，除无锡市新发集团有限公司外，其余 3 家股东按照持股比例进行同比例增资。

评级结论

综上所述，中诚信国际将无锡苏南国际机场集团有限公司的主体信用等级由 **AA** 调升至 **AA⁺**，评级展望为稳定；将“21 苏南机场 MTN001”的信用等级由 **AA** 调升至 **AA⁺**。

附二：无锡苏南国际机场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	29,387.48	45,402.76	49,441.24	28,299.09
应收账款	8,434.32	7,060.55	4,852.40	8,804.84
其他应收款	134.85	469.49	703.31	556.72
存货	76,880.42	79,124.80	81,399.58	81,396.44
长期投资	12,163.30	16,031.85	19,702.00	19,702.00
固定资产	150,959.37	144,616.66	144,765.63	142,658.95
在建工程	2,638.98	11,593.38	122,000.69	126,325.37
无形资产	19,420.12	19,053.98	18,546.14	18,411.19
资产总计	366,281.06	404,854.72	499,990.85	493,709.91
其他应付款	11,836.83	16,138.45	16,943.38	14,293.49
短期债务	28,000.00	45,434.57	20,025.39	21,430.00
长期债务	27,085.16	50,714.29	63,615.73	64,512.20
总债务	55,085.16	96,148.85	83,641.13	85,942.20
净债务	25,697.68	51,746.09	34,199.89	57,643.11
负债合计	136,233.03	174,072.90	166,599.32	161,465.54
所有者权益合计	230,048.03	230,781.82	333,391.53	332,244.37
利息支出	2,788.36	2,426.30	3,322.13	--
营业总收入	44,395.22	52,385.97	32,468.89	13,238.87
经营性业务利润	1,898.53	2,213.69	-18,408.09	-574.89
投资收益	1,159.36	1,348.67	959.60	62.35
净利润	223.55	733.79	-19,890.29	-1,147.16
EBIT	3,261.39	3,760.64	-16,657.70	--
EBITDA	14,718.52	15,778.09	-4,495.22	--
经营活动产生的现金流量净额	8,409.23	8,298.47	-6,554.34	-5,801.08
投资活动产生的现金流量净额	1,280.83	-32,806.48	-98,297.87	-16,547.18
筹资活动产生的现金流量净额	-3,774.99	39,523.29	109,890.68	1,206.11
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	17.78	22.53	-29.84	22.40
期间费用率（%）	33.57	28.79	54.03	31.56
EBIT 利润率（%）	7.35	7.18	-51.30	--
总资产收益率（%）	0.88	0.98	-3.68	--
流动比率（X）	2.30	2.32	2.63	2.75
速动比率（X）	1.00	1.25	1.14	1.10
存货周转率（X）	0.48	0.52	0.53	0.50*
应收账款周转率（X）	5.45	6.76	5.45	7.75*
资产负债率（%）	37.19	43.00	33.32	32.70
总资本化比率（%）	19.32	29.41	20.06	20.55
短期债务/总债务（%）	50.83	47.25	23.94	24.94
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.12	0.08	-0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.24	0.17	-0.38	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.02	3.42	-1.97	--
总债务/EBITDA（X）	3.74	6.09	-18.61	--
EBITDA/短期债务（X）	0.53	0.35	-0.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.28	6.50	-1.35	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.17	1.55	-5.01	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.12	-0.10	--

注：1、中诚信国际根据无锡苏南机场集团提供的其经中天会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经亚太(集团)会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 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、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。

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
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
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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[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