



# 中国冶金科工股份有限公司

## 2025 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[2025]跟踪 0565 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，有效期为受评债项的存续期。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  
2025 年 6 月 17 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

中国冶金科工股份有限公司

AAA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“22 中冶 MTN001”、“22 中冶 MTN002”、“22 中冶 MTN003”、“23 中冶 MTN010”、“23 中冶 MTN011”、“23 中冶 MTN012”、“23 中冶 MTN013”、“24 中冶 MTN001”、“24 中冶 MTN002”、“24 中冶 MTN003”、“24 中冶 MTN004”、“24 中冶 MTN005A”、“24 中冶 MTN005B”、“24 中冶 MTN006”、“24 中冶 MTN007”、“24 中冶 MTN008”、“24 中冶 MTN009”、“24 中冶 MTN010”、“24 中冶 MTN011”、“24 中冶 MTN012”、“25 中冶 MTN001”、“25 中冶 MTN002”、“25 中冶 MTN003”、“25 中冶 MTN004”、“25 中冶 MTN005”、“25 中冶 MTN006”、“25 中冶 MTN007”、“25 中冶 MTN008”、“25 中冶 MTN009”和“25 中冶 MTN010”

AAA

## 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，主要基于中国冶金科工股份有限公司（以下简称“中国中冶”或“公司”）在跟踪期内行业龙头地位稳固，竞争实力极强；在手项目储备充足，可为后续业务发展提供支撑；融资渠道畅通，具备极强的财务弹性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到 2024 年收入及利润规模有所下降；应收账款及合同资产显著增长，资金占用情况较为明显；后续房地产去化和工程款回收情况，以及相关减值计提情况有待关注等因素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，中国冶金科工股份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：**经营及业务承揽规模大幅下降；工程及地产销售回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

## 正面

- 跟踪期内行业龙头地位稳固，竞争实力极强
- 在手项目储备充足，可为后续业务发展提供支撑
- 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性

## 关注

- 2024年收入及利润规模有所下降
- 应收账款及合同资产显著增长，资金占用情况较为明显
- 后续房地产去化和工程款回收情况，以及相关减值计提情况有待关注

项目负责人：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

项目组成员：马 涵 hma@ccxi.com.cn



中国冶金科工股份有限公司 2025 年度跟踪评级报告

刁慧然 hrdiao@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

## ● 财务概况

中国中冶(合并口径)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计(亿元)	5,853.93	6,616.02	8,080.16	8,320.44
所有者权益合计(亿元)	1,619.18	1,679.91	1,823.36	1,725.19
负债合计(亿元)	4,234.75	4,936.11	6,256.80	6,595.25
总债务(亿元)	1,387.10	1,605.99	1,784.99	2,074.17
营业总收入(亿元)	5,926.69	6,338.70	5,520.25	1,222.72
净利润(亿元)	129.32	114.06	79.04	20.75
EBIT(亿元)	177.15	156.96	113.92	--
EBITDA(亿元)	216.46	197.61	158.82	--
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	181.53	58.92	78.48	-256.95
营业毛利率(%)	9.64	9.69	9.69	8.84
总资产收益率(%)	3.03	2.52	1.55	--
EBIT利润率(%)	2.99	2.48	2.06	--
资产负债率(%)	72.34	74.61	77.43	79.27
总资本化比率(%)	52.94	58.62	58.29	61.67
总债务/EBITDA(X)	6.41	8.13	11.24	--
EBITDA利息保障倍数(X)	4.17	3.43	2.44	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.12	0.09	--

注：1、中诚信国际根据中国中冶提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度财务报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年财务报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续债；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（2024 年数据）

公司名称	新签合同额 (亿元)	营业收入 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	资产负债率 (%)	现金周转天数 (天)
中国交通建设股份有限公司	18,812	7,719.44	7.53	74.83	2
中国铁建股份有限公司	30,370	10,671.71	3.90	77.31	80
中国冶金科工股份有限公司	12,487	5,520.25	2.06	77.43	49

中诚信国际认为，与同行业企业相比，中国中冶在冶金工程领域均具有极强的竞争实力且极高的市占率，近年来亦积极拓展非钢工程，业务规模持续扩大，在建筑央企中排名中等；业务类型较为多元，除传统工程承包业务外，亦从事房地产开发、装备制造和资源开发等业务，但部分房地产项目存在一定的去化压力，且近年来减值等因素对利润总额形成一定侵蚀，EBIT 利润率处于偏低水平；财务杠杆水平偏高，现金周转效率处于中等水平。

资料来源：中诚信国际整理

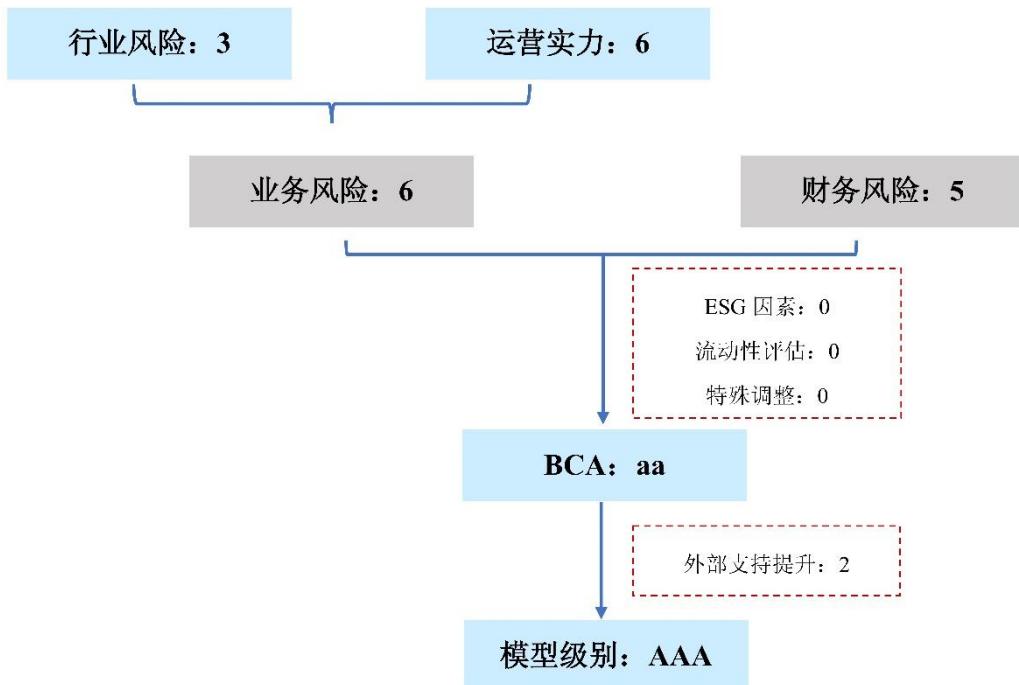
## ● 本次跟踪情况

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
22 中冶 MTN001	AAA	AAA	2024/6/19 至本 报告出具日	20/20	2022/12/9~2025/12/9 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎 回权、偿付顺序劣后、持有人救济
22 中冶 MTN002	AAA	AAA	2024/6/19 至本 报告出具日	20/20	2022/12/16~2025/12/16 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎 回权、偿付顺序劣后、持有人救济
22 中冶 MTN003	AAA	AAA	2024/6/19 至本 报告出具日	13/13	2022/12/23~2025/12/23 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎 回权、偿付顺序劣后、持有人救济
23 中冶 MTN010	AAA	AAA	2024/6/19 至本 报告出具日	20/20	2023/8/22~2026/8/22 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎 回权、偿付顺序劣后、持有人救济
23 中冶 MTN011	AAA	AAA	2024/6/19 至本 报告出具日	14/14	2023/8/25~2026/8/25 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎 回权、偿付顺序劣后、持有人救济
23 中冶 MTN012	AAA	AAA	2024/6/19 至本 报告出具日	10/10	2023/9/4~2026/9/4 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎 回权、偿付顺序劣后、持有人救济
23 中冶 MTN013	AAA	AAA	2024/6/19 至本 报告出具日	10/10	2023/9/5~2026/9/5 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎 回权、偿付顺序劣后、持有人救济

主体简称	本次评级结果			上次评级结果			上次主体评级有效期	
中国中冶	AAA/稳定			AAA/稳定			2024/8/12 至本报告出具日	
24 中冶 MTN001	AAA	AAA	2024/6/19 至本报告出具日	10/10	2024/2/23~2034/2/23	--		
24 中冶 MTN002	AAA	AAA	2024/6/19 至本报告出具日	10/10	2024/2/27~2034/2/27	--		
24 中冶 MTN003	AAA	AAA	2024/6/19 至本报告出具日	20/20	2024/3/18~2027/3/18 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN004	AAA	AAA	2024/6/19 至本报告出具日	20/20	2024/3/20~2027/3/20 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN005A	AAA	AAA	2024/7/19 至本报告出具日	10/10	2024/7/26~2029/7/26 (5+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN005B	AAA	AAA	2024/7/19 至本报告出具日	10/10	2024/7/26~2034/7/26 (10+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN006	AAA	AAA	2024/8/2 至本报告出具日	20/20	2024/8/9~2029/8/9 (5+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN007	AAA	AAA	2024/8/2 至本报告出具日	12/12	2024/8/13~2034/8/13 (10+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN008	AAA	AAA	2024/8/16 至本报告出具日	20/20	2024/8/23~2029/8/23 (5+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN009	AAA	AAA	2024/8/19 至本报告出具日	20/20	2024/8/26~2027/8/26 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN010	AAA	AAA	2024/8/19 至本报告出具日	20/20	2024/8/27~2029/8/27 (5+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN011	AAA	AAA	2024/8/19 至本报告出具日	20/20	2024/8/28~2027/8/28 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
24 中冶 MTN012	AAA	AAA	2024/8/19 至本报告出具日	12/12	2024/8/29~2027/8/29 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN001	AAA	AAA	2025/2/21 至本报告出具日	20/20	2025/3/5~2028/3/5 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN002	AAA	AAA	2025/3/4 至本报告出具日	20/20	2025/3/24~2028/3/24 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN003	AAA	AAA	2025/3/6 至本报告出具日	20/20	2025/3/14~2028/3/14 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN004	AAA	AAA	2025/3/19 至本报告出具日	20/20	2025/3/26~2028/3/26 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN005	AAA	AAA	2025/3/24 至本报告出具日	20/20	2025/3/28~2028/3/28 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN006	AAA	AAA	2025/4/18 至本报告出具日	12/12	2025/4/25~2030/4/25 (5+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN007	AAA	AAA	2025/4/21 至本报告出具日	20/20	2025/4/29~2030/4/29 (5+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN008	AAA	AAA	2025/5/19 至本报告出具日	20/20	2025/5/26~2028/5/26 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN009	AAA	AAA	2025/5/21 至本报告出具日	20/20	2025/5/28~2028/5/28 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		
25 中冶 MTN010	AAA	AAA	2025/5/30 至本报告出具日	8/8	2025/6/11~2028/6/11 (3+N)	调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济		

## ● 评级模型

中国冶金科工股份有限公司评级模型打分(C180000\_2024\_06\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 公司控股股东实力雄厚，可在业务协同、内部管理、信用背书和资金等诸多方面为公司提供大力支持，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000\_2024\_06

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来房地产宽松政策加码，但行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；结构调整带动基建投资规模增长，持续为建筑市场提供支撑；短期内业主资金状况较难改善，全行业垫资及回款的资金困境难以有效化解，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

在当前环境下，相较于增量业务拓展，建筑企业更大的经营压力源自存量项目的资金占用。随着地方财政压力增大，2024 年以来部分政府类业主通过停工、延长政府审计流程或延期支付等方式拉长对建筑企业付款账期的现象更加突出，建筑企业面临更大的施工垫资和回款压力，短期内化解资金困境的难度较大。整体来看，房地产行业仍处于底部修复期，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构有所调整，投资规模保持增长，将持续为建筑市场提供支撑，但难以完全抵消房地产下行影响；在业主资金状况难以有效化解的背景下，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

详见《中国建筑行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11693?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内中国中冶直接控股股东发生变更，但治理结构较为稳定；行业龙头地位稳固，具备资质及技术实力优势，竞争实力极强；2024 年主要业务领域承揽规模有所下降，但海外工程新签合同额继续高增长，整体在手项目储备充足，可对后续业务发展提供支撑；海外项目经营风险管控、在手房地产项目去化等情况仍值得关注。

**2024 年公司直接控股股东发生变更，但实际控制人未发生变化，治理结构较为稳定；跟踪期内战略规划明确，合并范围变化不大。**

股权结构方面，截至 2025 年 3 月末公司总股本为 207.24 亿元。2024 年 12 月 30 日，中国冶金科工集团有限公司（以下简称“中冶集团”）将其持有的公司 44.258% 股权无偿划转至中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”），划转完成后，其对公司持股比例降至 4.918%；五矿集团直接持有公司 44.258% 的股权，为公司直接控股股东；公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

治理结构方面，公司董事会由 7 名董事构成；2024 年以来，因退休及股东安排等原因，公司部分董事以及副总裁等高级管理人员发生变更。2025 年 4 月，根据《公司法》及证监会相关规定，公司不再设立监事会及监事。中诚信国际认为，上述治理层变动符合法律规定，相关变动对公司治

理结构、日常经营活动及控股权均未产生实质影响，公司治理结构较为稳定。此外，2024 年以来公司未发生对合并范围及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。

战略规划方面，公司逐步形成了以冶金建设为“核心”，房建和市政基础设施为“主体”，矿产资源和新型材料、工程服务、高端装备、能源环保等业务为“特色”的“一核心、两主体、五特色”多元化业务结构。跟踪期内公司战略方向明确且较为稳定。

**受行业景气度下行等因素影响，2024 年公司新签合同额有所回落，但在手项目储备充足，可对后续业务发展提供支撑；需对部分项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。**

项目承揽方面，2024 年以来国内房地产行业仍处于底部修复期，加之部分地方政府业主资金面承压，市政基础设施类项目招标量亦有所减少，建筑行业增量空间整体收窄。在此背景下，2024 年公司新签合同额同比下降 12.36%，但对营业总收入的覆盖倍数仍保持在较高水平。2025 年一季度，公司新签合同额为 2,306.6 亿元，同比降低 27.2%，全年项目承揽情况有待关注。2024 年末，公司在手订单总金额为 27,602.09 亿元，其中已签订合同但尚未开工项目金额为 10,488.86 亿元，在建项目中未完工部分金额为 17,113.23 亿元，充足的项目储备可对未来业务持续发展提供有力保障。此外，公司业主以政府类平台、国有企业等为主，业主整体资质水平较优。中诚信国际认为，当前建筑企业项目建设过程中面临的回款压力依旧突出，需对公司部分在手项目面临的减值压力和整体经营回款情况保持关注。

**表 1：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）**

	2022	2023	2024
新签合同额	13,435.74	14,247.79	12,487.06
营业总收入	5,926.69	6,338.70	5,520.25
新签合同额/营业总收入	2.27	2.25	2.26

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**公司施工资质齐备且等级高，工程经验及奖项积累进一步丰富，技术和研发实力极强。**

公司拥有的行业最高等级资质齐备，2024 年在资质拓展方面取得进一步突破。截至 2024 年末，公司拥有 5 项综合甲级设计资质和 49 项施工总承包特级资质；其中，拥有四项施工总承包特级资质的子公司 6 家，拥有三项施工总承包特级资质的子公司 2 家，拥有两项施工总承包特级资质的子公司 4 家，位居全国前列。

**表 2：截至 2024 年末公司主要经营资质情况**

种类	资质名称
工程总承包特级	冶金工程、建筑工程、公路工程、市政公用工程等共 49 项
工程勘察设计	综合甲级设计资质 5 项
其他资质	建筑工程、公路工程、市政工程、机电工程、冶金工程一级，工程设计冶金行业、建筑行业（建筑工程、人防工程）、市政行业、公路行业甲级资质等

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司累计 149 项工程获得中国建设工程鲁班奖（含参建），318 项工程获得国家优质工程奖（含参建），32 项工程获得中国土木工程詹天佑奖（含参建），1,205 项工程获得全国冶金行业优秀工程质量成果（含参建）。同期末，公司拥有 28 个国家级科技研发平台，累计拥有有效专利超过 5.5 万件。整体来看，公司施工业绩和奖项积累丰富，技术和研发能力极强，可

为其保持竞争优势，持续拓展业务奠定良好基础。

**在建筑市场增量放缓的背景下，2024 年公司主要业务领域新项目规模有所下降，业务结构较为稳定；海外工程新签合同额继续取得突破，但海外项目推进和经营风险管控等情况仍值得关注。**

公司业务类型全面，区域布局分散，业务多元化程度极高。2024 年国内主要工程领域增量需求收窄，公司在房屋建筑、市政基础设施和冶金工程三大传统施工领域的新增合同额均有所回落，但业务结构相对稳定。根据规划，短期内公司将先进工业制造业工程、超高层、高端建筑、会展中心和标志性建筑等作为房建业务市场开拓的重要方向，同时聚焦“三大工程”、城市更新、城市地下管网管廊、全域土地综合整治等市政基础领域，后续细分领域多元化程度有望进一步提升。

**表 3：近年来公司新签合同额构成情况（亿元、%）**

业务类型	2022		2023		2024	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建筑	6,661.9	52.87	6,835.4	51.14	5,847.60	46.83
市政基础设施	2,300.3	18.26	2,222.9	16.63	1,914.90	15.34
冶金工程	1,730.0	13.73	1,745.0	13.05	1,681.90	13.47
其他	1,908.4	15.15	2,563.8	19.18	3,042.66	24.37
<b>合计</b>	<b>12,600.6</b>	<b>100.00</b>	<b>13,367.1</b>	<b>100.00</b>	<b>12,487.06</b>	<b>100.00</b>
其中：海外工程	414.05	--	633.84	--	931.34	--

注：1、2022~2023 年新签合同额统计口径为 5,000 万元以上工程承包项目，2024 年新签合同额为全口径；2、各年度海外工程新签合同额为全口径。

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

公司拥有全球化的区域布局，2024 年国内业务布局仍围绕京津冀、长三角、珠三角、长江中游及成渝城市群等经济热点区域，适当收缩经济发展和财力较弱区域的承揽规模。海外市场方面，公司在“一带一路”共建国家持续发力，2024 年海外工程新签合同额持续取得突破，主要为冶金和房建等工程，在中资建筑企业海外拓展规模中保持前列。**中诚信国际认为**，国际项目施工受到当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，项目管理难度更高，需对公司海外项目推进和经营风险管控情况保持关注。

此外，受部分地方政府财政和化债压力等影响，2024 年以来投资类项目需求持续放缓，公司加强风险防控并审慎拓展。**中诚信国际认为**，公司在手投融资项目主要为小比例参股带动施工份额，存量投资规模及后续投资压力均较小，但当前部分地方政府资金趋紧，公司在手投资类项目的推进、回款和运营等情况仍值得关注。

**矿产资源和新型材料等特色业务以及综合地产业务是公司收入及利润的补充；2024 年公司聚焦在手房地产项目去化，新开工面积显著回落，在市场低迷的背景下，在手项目的后续推进、去化、盈利和减值等情况仍有待关注。**

矿产资源和新型材料等特色业务以及综合地产业务是公司收入及利润的补充，与施工业务一同构建了公司多元化的经营体系。其中，公司房地产板块主要运营主体为子公司中冶置业集团有限公司，搭建了以长三角、珠三角和京津冀环渤海为重点发展区域并辐射全国的市场布局。2024 年，公司房地产板块将化解存量项目作为首要任务，当年新开工面积显著减少，竣工面积大幅回升，签约销售规模整体保持平稳。**中诚信国际认为**，房地产行业环境短期内较难实质性转变，需持续关注公司房地产项目的推进、去化、盈利和减值等情况。

**表 4：近年来公司房地产开发业务经营情况**

	2022	2023	2024
投资总额（亿元）	289.49	112.86	110.5
新开工建筑面积（万平方米）	189.02	155.54	32.5
竣工面积（万平方米）	371.00	113.33	264.9
施工建筑面积（万平方米）	909.91	810.52	778.9
签约销售面积（万平方米）	48.01	63.07	61.0
签约销售额（亿元）	93.30	103.89	98.9

注：公司 2024 年年报披露数据仅保留一位小数。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司矿产资源和新型材料业务主要包括矿山开采、冶炼及加工业务，涉及镍、钴、铜、锌和铅等金属资源，主要收入来源于境外巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目、巴基斯坦山达克铜金矿项目和巴基斯坦杜达铅锌矿项目，绝大部分产品运回国内销售。受技改、设备大修、矿区深度勘探等事项影响，2024 年上述项目产量、收入及利润表现有所分化，但经营情况整体较为平稳。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2024 年受市场招标量减少、业主资金趋紧以及房地产市场低迷等外部因素影响，中国中冶营业总收入同比减少，盈利指标有所弱化；工程回款整体滞后使得应收账款及合同资产资金占用明显，债务融资规模提升，偿债指标承压，但凭借其较好的内部流动性和畅通的外部融资渠道，仍保持很强的偿债能力。**

### 盈利能力

受新签合同规模下降等因素影响，2024 年公司工程承包收入出现近年来首次下降，但受益于成本管控加强，毛利率实现小幅提升；同期综合地产板块聚焦存量项目去化，加强促销力度，毛利率水平有所下滑，但收入规模实现同比增长。共同影响下，公司当年营业总收入同比下降约 13%，营业毛利率保持稳定。同期，部分房地产项目和应收工程款减值损失，以及应收款项资产证券化等产生的费用<sup>1</sup>对利润总额形成了较大侵蚀，2024 年公司利润总额和 EBIT 利润率均同比下降。2025 年一季度，外部环境未显著改善，公司营业总收入及利润总额同比分别下降 18.46% 和 32.96%，全年盈利改善情况以及后续房地产去化和工程款回收带来的坏账和减值风险仍有待关注。

### 资产质量

2024 年末，公司以流动资产为主的资产总额进一步增加，资产结构较为稳定。具体来看，在业主流动性趋紧的背景下，与工程项目结算及回款相关的应收账款、合同资产、长期应收款和其他非流动资产<sup>2</sup>增长较快，且占总资产比重持续上升。**中诚信国际认为**，受行业环境整体影响，2024 年公司工程回款整体滞后，对资产流动性产生影响，但得益于产业链传导，公司自身货币资金储备仍较为充裕，资金压力较为可控；后续工程结算及回款改善情况有待关注。存货以房地产开发成本和开发产品为主，待去化货值规模较大，受房地产市场低迷影响，当年存货减值计提较多。长期股权投资以小比例参股投融资类项目为主，当年投资规模小幅增长，项目公司整体运营情况较

<sup>1</sup> 2024 年公司存货跌价损失 17.25 亿元、合同资产减值损失 7.33 亿元、应收账款信用减值损失 60.64 亿元、其他应收款信用减值损失 12.22 亿元；以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 10.89 亿元。

<sup>2</sup> 2024 年末其他非流动资产中包括 PPP 项目合同资产 74.59 亿元、工程质量保证金 141.16 亿元、待处理抵债资产 30.26 亿元。

为稳定。2025年3月末，公司资产规模进一步扩大，资产结构较为稳定。

负债方面，随着工程项目推进和房地产项目交付，2024年末以预收工程款项和售楼款为主的合同负债有所下降，但以应付分包款、建材采购款为主的应付账款同比增加，资产负债率延续上升态势。业务规模扩大及工程回款滞后使得公司对外部融资的需求依旧较高，2024年末有息债务保持增长态势，债务期限结构整体较为稳定。2025年一季度公司新增银行借款较多，期末总债务规模进一步扩大；随着施工、投融资和房地产等项目推进，后续总债务规模仍面临上升压力。权益方面，2024年公司永续债发行规模小幅增加，且当年利润积累较多；此外，公司为五冶、宝冶等部分子公司引入金融机构<sup>3</sup>股权投资，少数股东权益随之增长，共同带动年末所有者权益规模提升。2025年一季度公司兑付较多永续债，使得期末所有者权益下降。

### 现金流及偿债情况

在业主流动性趋紧的背景下，2024年建筑企业面临的回款压力进一步加大，但公司持续加大清收力度、推进供应链融资等措施加快资金回流，同时得益于建筑行业资金压力产业链共担的特征，实现全年经营活动净现金流小幅回升。随着在手投资类项目的推进，公司投资净流出金额保持在一定水平，外部融资需求较高。2024年公司永续债发行规模以及银行长短期借款规模均有所提升，且为部分子公司引入外部股权投资，筹资活动净现金流随之增加。2025年一季度，受建筑行业的季节性特征及外部环境波动影响，公司经营活动现金净流出较多，并新增长短期借款以平衡资金状况，筹资活动现金净流入因而大幅增加。

从偿债指标来看，2024年EBITDA对债务本息的保障能力、FFO对总债务的覆盖程度有所弱化。但整体来看，公司良好的经营获现、较为充裕的资金储备以及畅通的外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，偿债能力很强。截至2024年末，公司获得授信额度13,500亿元，已使用5,043亿元，备用流动性充足。此外，为提高资金管理效率，公司实行资金的集中管理并进行统一调度，在符合证监会等监管部门相关要求的前提下，要求所属分子公司的资金归集至五矿集团财务有限责任公司。

**表 5：近年来公司主要财务指标（亿元、%、X）**

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	454.85	444.40	525.59	501.97
应收账款	934.40	1,300.37	2,135.14	2,108.53
合同资产	1,068.27	1,218.34	1,562.92	1,855.17
存货	799.49	800.76	755.93	744.26
长期应收款	358.42	508.25	544.20	552.42
长期股权投资	318.64	362.36	380.79	397.02
其他非流动资产	70.98	147.42	243.79	244.84
<b>资产总计</b>	<b>5,853.93</b>	<b>6,616.02</b>	<b>8,080.16</b>	<b>8,320.44</b>
应付账款	1,871.60	2,403.94	3,350.85	3,318.64
合同负债	740.16	648.19	611.91	604.49
<b>负债合计</b>	<b>4,234.75</b>	<b>4,936.11</b>	<b>6,256.80</b>	<b>6,595.25</b>
短期债务占比	50.00	42.33	44.35	52.23
<b>总债务</b>	<b>1,387.10</b>	<b>1,605.99</b>	<b>1,784.99</b>	<b>2,074.17</b>
其他权益工具	285.00	474.00	506.00	396.00
未分配利润	451.10	498.60	527.00	542.61

<sup>3</sup> 建信金融资产投资有限公司、工银金融资产投资有限公司等。

少数股东权益	408.01	225.11	292.93	289.18
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,619.18</b>	<b>1,679.91</b>	<b>1,823.36</b>	<b>1,725.19</b>
资产负债率	72.34	74.61	77.43	79.27
总资本化比率	52.94	58.62	58.29	61.67
<b>营业总收入</b>	<b>5,926.69</b>	<b>6,338.70</b>	<b>5,520.25</b>	<b>1,222.72</b>
营业毛利率	9.64	9.69	9.69	8.84
经营性业务利润	218.84	238.03	194.96	36.98
资产减值损失	-13.60	-29.55	-25.41	-6.29
信用减值损失	-36.02	-59.94	-71.94	-2.94
投资收益	-15.23	-14.87	-13.55	-1.32
<b>利润总额</b>	<b>153.92</b>	<b>137.65</b>	<b>92.55</b>	<b>26.07</b>
EBIT 利润率	2.99	2.48	2.06	--
经营活动净现金流	181.53	58.92	78.48	-256.95
投资活动净现金流	-65.59	-67.25	-95.82	-20.27
筹资活动净现金流	-96.70	11.56	110.60	260.73
总债务/EBITDA	6.41	8.13	11.24	--
EBITDA 利息保障倍数	4.17	3.43	2.44	--
FFO/总债务	0.13	0.12	0.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 503.99 亿元，占当期末总资产的 6.24%，其中受限货币资金 93.68 亿元，其余主要为取得抵质押借款而受限的应收类款项、存货、无形资产、投资性房地产、其他非流动资产。

截至 2024 年末，公司及子公司对外担保包括对参股企业珠海横琴总部大厦发展有限公司担保 7.82 亿元，以及按房地产行业惯例为商品房承购人提供的阶段性抵押贷款担保 59.87 亿元，担保风险较为可控。同期末，公司作为被告形成重大未决诉讼标的金额为 67.14 亿元，计提预计负债 1.89 亿元，需对相关案件后续处理及预计负债计提情况保持关注。此外，公司部分下属企业涉及多项因诉讼被纳入被执行人名单事项，执行标的金额相对较小，对其日常经营暂无显著影响，仍需关注后续相关事项进展以及对相关企业经营稳定性的影响。

**过往债务履约情况：**根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供的《企业信用报告》，2022 年~2025 年 3 月末，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 假设与预测<sup>4</sup>

### 假设

- 在建筑业增速放缓的背景下，预计 2025 年中国中冶新签合同额增长承压。
- 预计 2025 年中国中冶生产经营类和股权类等投资支出保持稳定。
- 2025 年，随着中国中冶施工、投融资和房地产等项目投入，总债务规模仍面临上升压力。

<sup>4</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

## 预测

表 6：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	58.62	58.29	59~61
总债务/EBITDA	8.13	11.24	10~11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

ESG<sup>5</sup>表现方面，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。流动性评估方面，公司保持了一定规模的经营获现，可动用货币资金较为充裕，且未使用授信额度充足。同时，公司为 A 股+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性极强。此外，公司债务融资工具发行顺畅，融资成本位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息、投融资及房地产项目资本支出，压力较为可控。整体来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

公司直接控股股东由中冶集团变更为五矿集团；作为股东下属重要经营主体之一，公司可获得五矿集团在业务协同、内部管理、信用背书和资金等多方面的大力支持。

2024 年末，公司直接控股股东由中冶集团变更为五矿集团。五矿集团系国务院国资委监管的中央企业，被中央列为关系国家安全和国民经济命脉的 53 家国有重要骨干企业之一。2024 年五矿集团在世界 500 强企业排名 69 位，综合竞争实力极强。公司作为五矿集团下属重要子公司，可在业务协同、内部管理、信用背书和资金等诸多方面获得股东的大力支持。

## 跟踪债券信用分析

“22 中冶 MTN001”、“22 中冶 MTN002”、“22 中冶 MTN003”、“23 中冶 MTN010”、“23 中冶 MTN011”、“23 中冶 MTN012”、“23 中冶 MTN013”、“24 中冶 MTN003”、“24 中冶 MTN004”、“24 中冶 MTN005A”、“24 中冶 MTN005B”、“24 中冶 MTN006”、“24 中冶 MTN007”、“24 中冶 MTN008”、“24 中冶 MTN009”、“24 中冶 MTN010”、“24 中冶 MTN011”、“24 中冶 MTN012”、“25 中冶 MTN001”、“25 中冶 MTN002”、“25 中冶 MTN003”、“25 中冶 MTN004”、“25 中冶 MTN005”、“25 中冶 MTN006”、“25 中冶 MTN007”、“25 中冶 MTN008”、“25 中冶 MTN009”和“25 中冶 MTN010”设置了调整票面利率、利息递延支付权、赎回权、偿付顺序劣后、持有人救济等特殊条款，由于跟踪期内均未行使，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

跟踪债券信用水平与公司信用实力高度相关，跟踪期内公司仍保持行业龙头地位，虽然收入和利润规模有所下降，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道畅通，债券接续压力不大，跟踪期内信

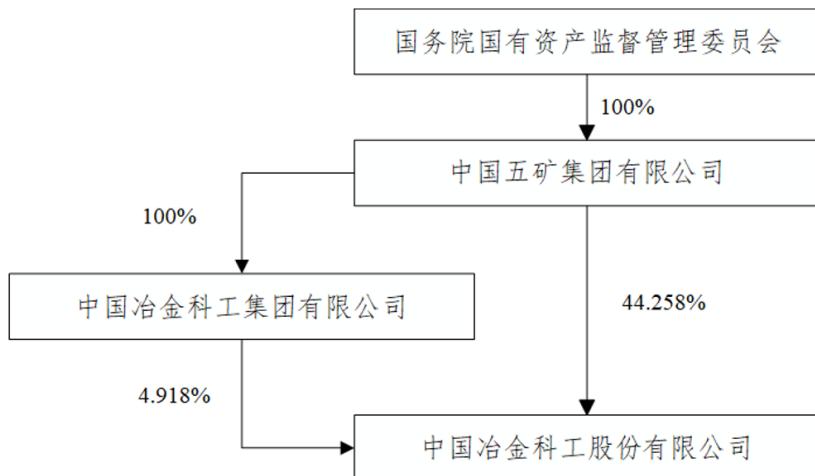
<sup>5</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

用质量无明显下降趋势。从到期分布来看，公司债券集中到期压力可控，且可顺畅滚动发行，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

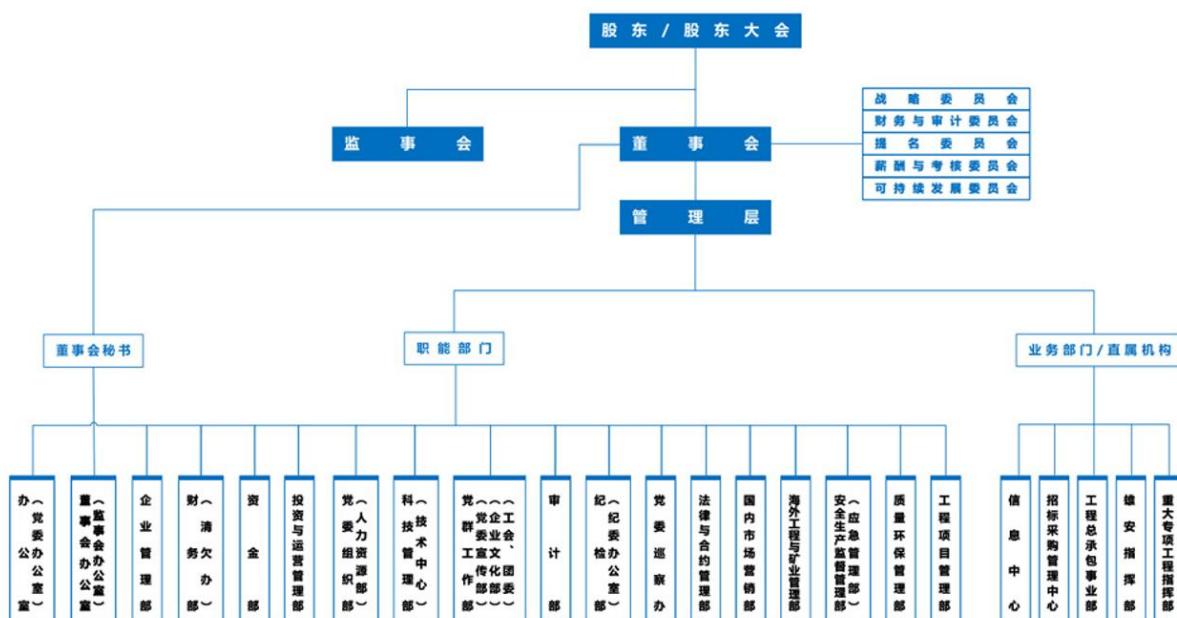
综上所述，中诚信国际维持中国冶金科工股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 中冶 MTN001”、“22 中冶 MTN002”、“22 中冶 MTN003”、“23 中冶 MTN010”、“23 中冶 MTN011”、“23 中冶 MTN012”、“23 中冶 MTN013”、“24 中冶 MTN001”、“24 中冶 MTN002”、“24 中冶 MTN003”、“24 中冶 MTN004”、“24 中冶 MTN005A”、“24 中冶 MTN005B”、“24 中冶 MTN006”、“24 中冶 MTN007”、“24 中冶 MTN008”、“24 中冶 MTN009”、“24 中冶 MTN010”、“24 中冶 MTN011”、“24 中冶 MTN012”、“25 中冶 MTN001”、“25 中冶 MTN002”、“25 中冶 MTN003”、“25 中冶 MTN004”、“25 中冶 MTN005”、“25 中冶 MTN006”、“25 中冶 MTN007”、“25 中冶 MTN008”、“25 中冶 MTN009”和“25 中冶 MTN010”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：中国冶金科工股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中国五冶集团有限公司	五冶	92.67%	855.68	175.32	800.39	24.01
中国十七冶集团有限公司	十七冶	72.39%	554.53	102.23	356.54	9.25
上海宝冶集团有限公司	宝冶	90.31%	779.16	153.38	713.78	12.80

资料来源：公司提供，公司年报及公开信息，中诚信国际整理



资料来源：公司提供

## 附二：中国冶金科工股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	454.85	444.40	525.59	501.97
应收账款	934.40	1,300.37	2,135.14	2,108.53
其他应收款	480.72	404.36	421.97	414.44
存货	799.49	800.76	755.93	744.26
长期投资	372.82	413.55	446.53	462.31
固定资产	254.11	277.26	274.23	269.72
在建工程	40.77	38.31	54.94	56.60
无形资产	220.26	228.50	336.40	337.47
资产总计	5,853.93	6,616.02	8,080.16	8,320.44
其他应付款	282.29	402.70	557.98	556.37
短期债务	693.61	679.82	791.65	1,083.25
长期债务	693.49	926.17	993.34	990.92
总债务	1,387.10	1,605.99	1,784.99	2,074.17
净债务	1,052.41	1,267.49	1,353.08	1,572.20
负债合计	4,234.75	4,936.11	6,256.80	6,595.25
所有者权益合计	1,619.18	1,679.91	1,823.36	1,725.19
利息支出	51.92	57.59	65.00	--
营业总收入	5,926.69	6,338.70	5,520.25	1,222.72
经营性业务利润	218.84	238.03	194.96	36.98
投资收益	-15.23	-14.87	-13.55	-1.32
净利润	129.32	114.06	79.04	20.75
EBIT	177.15	156.96	113.92	--
EBITDA	216.46	197.61	158.82	--
经营活动产生的现金流量净额	181.53	58.92	78.48	-256.95
投资活动产生的现金流量净额	-65.59	-67.25	-95.82	-20.27
筹资活动产生的现金流量净额	-96.70	11.56	110.60	260.73
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	9.64	9.69	9.69	8.84
期间费用率(%)	5.71	5.72	5.87	5.59
EBIT 利润率(%)	2.99	2.48	2.06	--
总资产收益率(%)	3.03	2.52	1.55	--
流动比率(X)	1.14	1.08	1.05	1.04
速动比率(X)	0.93	0.90	0.91	0.92
存货周转率(X)	6.70	7.15	6.41	5.94*
应收账款周转率(X)	6.34	5.67	3.21	2.31*
资产负债率(%)	72.34	74.61	77.43	79.27
总资本化比率(%)	52.94	58.62	58.29	61.67
短期债务/总债务(%)	50.00	42.33	44.35	52.23
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.01	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.19	0.01	0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.50	1.02	1.21	--
总债务/EBITDA(X)	6.41	8.13	11.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.29	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.17	3.43	2.44	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.41	2.73	1.75	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.12	0.09	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他权益工具”和“少数股东权益”中的永续债；3、带“\*”指标已经年化处理；4、因缺少 2025 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

### 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
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	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
现金流	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
偿债能力	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)
	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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大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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</b>	受评对象偿还债务的能力大大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</b>	债券安全性大大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)