



中国建筑第四工程局有限公司

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 2742 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 7 月 29 日





中诚信国际
CCXI

中国建筑第四工程局有限公司 2025 年度跟踪评级报告

本次跟踪发行人及评级结果

中国建筑第四工程局有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“21 中建四局 MTN003A”和“21 中建四局 MTN003B” **AAA**

“23 中建四局 MTN001（科创票据）”、“23 中建四局 MTN002（科创票据）”、“23 中建四局 MTN003（科创票据）”、“24 中建四局 MTN001（科创票据）”和“24 中建四局 MTN002（科创票据）” **AAA_{stt}**

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，主要基于中国建筑第四工程局有限公司（以下简称“中建四局”或“公司”）在房建施工领域保持很强的竞争优势；新签合同额较大且基本稳定，项目储备充足；控股股东实力雄厚且对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到盈利水平有待改善、获现能力弱化、应收类款项回收进展尚需观察、总债务规模增长较快、财务杠杆处于高位及在手房地产项目去化情况待关注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，中国建筑第四工程局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持续大幅下降、业务回款情况明显弱化、盈利持续大幅下滑且短期内无法改善、债务过度扩张且投资回报率远未及预期等。

正面

- 公司在房建施工领域保持很强的竞争优势
- 新签合同额较大且基本稳定，项目储备充足
- 控股股东实力雄厚且对公司支持力度大，股东注资陆续到位

关注

- 房地产行业景气度不高及业主资金压力传导至公司，导致两金规模高企且账龄延长，减值计提对利润造成不利影响，整体盈利水平有待改善，获现能力亦呈弱化态势，后续款项回收和实际坏账风险亦需持续关注
- 总债务规模持续增长，财务杠杆处于高位
- 在手房地产项目去化情况待关注

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

李慧莹 hyli@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中建四局（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	1,492.50	1,688.66	1,717.22	1,745.36
所有者权益合计（亿元）	212.83	209.14	222.30	223.43
总负债（亿元）	1,279.67	1,479.52	1,494.92	1,521.94
总债务（亿元）	434.31	492.93	515.00	551.03
营业总收入（亿元）	1,127.58	1,302.09	1,295.15	266.10
净利润（亿元）	7.55	6.65	7.58	1.58
EBIT（亿元）	18.75	18.89	17.83	--
EBITDA（亿元）	23.87	26.40	24.43	--
经营活动净现金流（亿元）	12.57	34.28	5.35	-56.23
营业毛利率（%）	8.72	6.69	8.35	5.14
总资产收益率（%）	1.26	1.19	1.05	--
EBIT 利润率（%）	1.66	1.45	1.38	--
资产负债率（%）	85.74	87.62	87.05	87.20
总资本化比率（%）	75.33	77.66	76.63	77.67
总债务/EBITDA(X)	18.19	18.67	21.08	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.44	1.58	1.42	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.05	--

注：1、中诚信国际根据中建四局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 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告及未经审计的 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了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他权益工具”中的永续债；4、因缺少数据，2023 年 EBIT 及与其相关的指标均未剔除资本化利息支出。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	新签合同额 （亿元）	营业总收入 （亿元）	EBIT 利润率 （%）	资产负债率 （%）	现金周转天数 （天）
中国建筑一局（集团）有限公司	3,164.07	1,541.25	2.97	76.89	56
中国建筑第二工程局有限公司	4,348.53	1,686.97	2.65	81.38	107
中国建筑第五工程局有限公司	3,732.47	1,834.88	2.77	78.66	43
中国建筑第四工程局有限公司	3,205.18	1,295.15	1.38	87.05	62

中诚信国际认为，与同行业公司相比，中建四局新签合同额和营收规模仍略小于中国建筑体系内其他工程局，但在广东省内竞争优势较突出；受部分业主资金流动性紧张影响，公司计提较多减值损失对利润形成侵蚀，使得整体盈利能力偏弱，且债务规模持续扩大，财务杠杆处于高位。

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
21 中建四局 MTN003A	AAA	AAA	2024/07/29 至 本报告出具日	10.00/1.10	2021/12/20~2026/12/20 (3+2)	回售，调整票面利率，偿债保障措施
21 中建四局 MTN003B	AAA	AAA	2024/07/29 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/12/20~2026/12/20	偿债保障措施
23 中建四局 MTN001 （科创票据）	AAA _{stt}	AAA	2024/07/29 至 本报告出具日	13.00/13.00	2023/11/22~2026/11/22 (3+N)	利息递延支付选择权，赎回选择权，调整票面利率，持有人救济条款，劣后
23 中建四局 MTN002 （科创票据）	AAA _{stt}	AAA	2024/07/29 至 本报告出具日	17.00/17.00	2023/12/08~2026/12/08 (3+N)	利息递延支付选择权，赎回选择权，调整票面利率，持有人救济条款，劣后

¹ 原审计机构安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）已完成所有约定的审计事项，根据中国建筑股份有限公司的统一安排，并结合公司未来业务发展的需要，公司改聘立信会计师事务所（特殊普通合伙）担任 2023 年度审计机构。

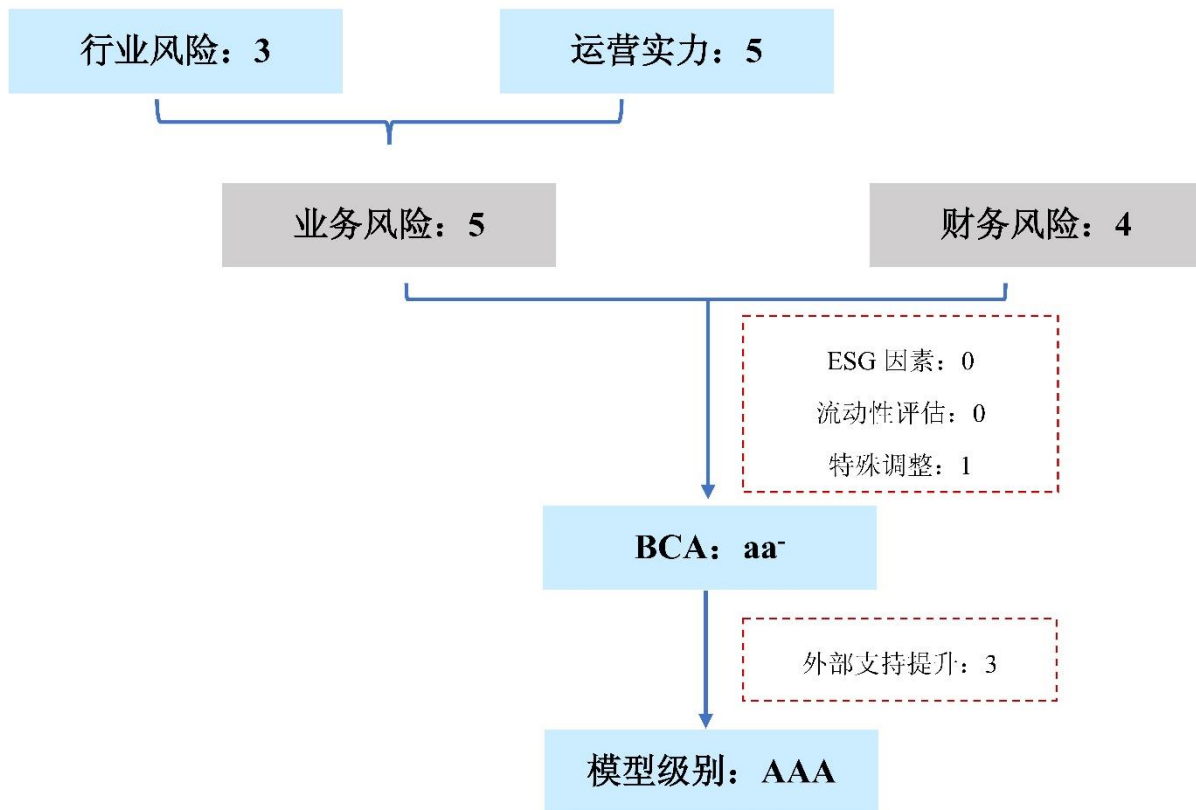
23 中建四局 MTN003 (科创票据)	AAA _{sti}	AAA	2024/07/29 至 本报告出具日	7.00/7.00	2023/12/20~2026/12/20 (3+N)	利息递延支付选择权, 赎回选择权, 调整票面利率, 持有人救济条款, 劣后
24 中建四局 MTN001 (科创票据)	AAA _{sti}	AAA	2024/08/30 至 本报告出具日	15.00/15.00	2024/09/13~2027/09/13 (3+N)	利息递延支付选择权, 赎回选择权, 续期选择权, 调整票面利率, 持有人救济条款, 劣后
24 中建四局 MTN002 (科创票据)	AAA _{sti}	AAA	2024/10/09 至 本报告出具日	13.00/13.00	2024/10/23~2027/10/23 (3+N)	利息递延支付选择权, 赎回选择权, 续期选择权, 调整票面利率, 持有人救济条款, 劣后

注: 债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中建四局	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/09 至本报告出具日

● 评级模型

中国建筑第四工程局有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2025_1)



注：

调整项： 公司偿债指标表现一般使其财务风险得分偏低，但考虑公司融资渠道很畅通，融资成本也较低，实际财务风险较低。

外部支持： 控股股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）拥有突出的行业地位和竞争实力，对公司的支持能力很强。公司是中国建筑下属全资子公司及核心资产之一，长期以来能够得到股东在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持；跟踪期内，中国建筑 19 亿元资本金注入到位，体现出其对公司很强的支持意愿。外部支持调升 3 个子级，跟踪期内外部支持无变化。

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扩大的支持下，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://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

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。

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业²产值占比分别在 60%和 30%左右。房建方面，2024 年以来国家推出一系列综合措施，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，房企销售端修复进度缓慢，行业景气度仍处于底部周期，房地产行业对建筑业需求端的贡献度进一步弱化。

基建方面，2024 年以来，伴随房地产行业的深度调整，地方财政持续承压，各地区普遍面临较大的债务压力，能够用于增量基建项目投资的资金仍较为有限，加之投资限制性政策的出台，由地方政府主导的基建投资遇阻。但与此同时，国家及中央企业在铁路、水利等重点领域承担了更多的投资带动职能，一定程度上抵消了地方基建投资压力，持续为建筑市场提供支撑。

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，中建四局在房建施工领域保持了很高的市场地位，综合实力较强；跟踪期内新签合同额基本稳定，业主结构持续改善；但房建新签占比仍较高，需关注房企业主流动性风险对公司工程回款的影响；房地产业务未来投资压力可控，但项目去化和减值情况值得关注。

² 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

2024 年以来公司资本实力进一步增强，产权结构和两会一层人员均无较大变化，新设子公司对业务结构无重大影响，公司战略方向明确且具有持续性。

跟踪期内，公司收到控股股东中国建筑以货币形式增资共 19.00 亿元，资本实力进一步增强。截至 2025 年 3 月末，公司实收资本为 80.00 亿元³，控股股东中国建筑持有公司 100% 股权，公司实际控制人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”）。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生较大变更，公司治理结构较为稳定⁴。同时，公司未发生对合并范围⁵及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司将继续夯实“房建、基建、投资”三大板块，即做优房建业务，向高端市场、高端业主、高端项目聚焦，实现高端化；做大基建业务，向高增长、市场容量大的领域聚焦，实现规模化；做强投资业务，向战略导向、有现金流回报、风险适中的项目倾斜，实现专业化。此外，公司将加大机电安装、建筑工业化、水务环保、水利水电、装饰园林等业务发展，不断探索新业态、培育新动能。

跟踪期内公司在房建施工领域保持了很强的竞争优势，综合实力较强；新签合同额基本稳定，且大项目占比维持较高水平，业主资质水平较优，但需关注民营房企业主项目回款及减值情况。

公司房建业务涵盖住宅、商业综合体和工业厂房等领域，在超高层建筑施工领域具有一定技术优势，跟踪期内公司保持了在房建施工领域很强的竞争优势。同时，公司亦积极开展基础设施建设业务，涉及公路、市政、轨道交通等领域，市场竞争力进一步增强。跟踪期内，公司所获国家级优质工程奖项持续增长，技术优势明显。截至 2025 年 3 月末，公司拥有市政公用工程、建筑工程和公路工程领域“三特三甲”资质，资质较为齐备且等级高。整体来看，公司综合实力较强。

项目承揽方面，受益于积极拓展能源类基础设施项目及加大公建项目的开拓力度等因素影响，2024 年公司新签合同额基本稳定，对营业总收入的覆盖倍数相对平稳。2025 年 1~3 月，公司新签合同额同比下降 5.95%，主要系因上年同期市场积压项目存在大量释放的高基数影响。截至 2025 年 3 月末，公司在手未完工房建合同额 1,343 亿元、基建合同额 507.89 亿元，项目储备可为后续业务发展提供相对良好保障。

公司通过构建大客户管理体系，与众多大型企业建立总部对总部的战略合作关系，2024 年重大工程占比维持高位，项目质量把控良好。业主结构方面，跟踪期内，公司业主结构进一步优化，其中民营地产业主占比处于很低水平，同时随着公司采取诉讼、资产抵债等措施积极催收，截至 2024 年末公司在手以恒大为主的出险房企项目的风险敞口有所收窄。目前，公司新签合同的业主方以政府（平台公司）及地方国企为主，且随着公司转型升级和项目筛选标准的提高，2024 年新签民企项目质量较好，主要合作民企业主包括北京市派恩思能源科技发展有限公司、明阳智慧能源集团股份公司、龙翔实业有限公司等，涉及项目类型主要是工业厂房及能源类项目。中诚信

³ 中国建筑于 2021 年 4 月作出注资决定，将公司的注册资本由 51 亿元增加至 80 亿元，出资时间不晚于 2025 年 4 月；截至 2024 年末，公司实收资本已增至 80.00 亿元，增资计划已完成。

⁴ 截至 2025 年 3 月末，公司董事会由 7 名董事组成，均由股东中国建筑指派，其中外部董事 4 人；公司不设监事会，设 1 名监事，按股东规定程序聘任或解聘。

⁵ 2024 年，公司新设立 4 家纳入合并范围的主体，上述公司新成立暂无业务，在中建四局合并口径中占比极小。

国际认为，公建项目占比提升有利于回款风险的防控，但在地方财政资金压力加大的背景下，整体回款及时性及项目的转化效果等均值得关注。

表 1：近年来公司新项目承揽情况（亿元、X、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
新签合同额	2,757.27	3,198.40	3,205.18	846.89
营业总收入	1,127.58	1,302.09	1,295.15	266.10
新签合同额/营业总收入	2.45	2.46	2.47	3.18
5 亿元及以上合同数量	176	167	199	56
5 亿元及以上合同金额合计	2,085.33	2,465.18	2,404.31	620.38
5 亿元及以上合同金额占比	75.63	77.08	75.01	73.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：2025 年 1~3 月公司房建板块新签合同额前五大项目情况（亿元、%）

项目名称	合同额	占当期房建合同额的比重
兰州未来产业园项目（一期）施工总承包	19.80	3.04
农大金穗生态农业观光休闲乡村振兴项目工程总承包项目	19.30	2.97
白浪滩·航洋都市里续建工程施工总承包工程	16.90	2.60
尚璞观邸建设项目、丽悦上苑建设项目	16.55	2.54
徐州天雅儿童医院项目	14.61	2.24
合计	87.16	13.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司业务结构有所改善，但房建新签合同额占比仍较高，业务多元化水平有待提升；区域布局较优，属地优势明显。

公司业务结构以房建工程为主，2024 年以来公司积极调整业务结构，持续加大在公共建筑、工业厂房、产业园建设等领域的开拓力度，住宅类项目占比已降至 20%左右，并在工程款支付方式、结算周期等多方面提升房建新项目准入门槛，房建新签合同额有所下降，但占比维持在 65%以上。同时，公司继续加大对公路、轨道交通、市政等重点建设工程项目的承揽力度，并积极开拓集中式光伏基地、水利水电项目等能源类基建业务，2024 年基建新签合同额同比增长 21.27%。中诚信国际认为，在建筑行业市场竞争日趋激烈以及下游业主资金趋紧的背景下，公司积极改善业务结构有利于增强主业经营的抗风险能力，但部分基建业务存在一定技术壁垒，同时项目金额较大且实施周期偏长，需对相关项目转化情况保持关注。

表 3：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建设	1,956.39	70.95	2,354.75	73.62	2,197.37	68.56	650.91	76.86
基础设施	785.53	28.49	815.14	25.49	988.55	30.84	194.62	22.98
其他	15.35	0.56	28.51	0.89	19.26	0.60	1.36	0.16
合计	2,757.27	100.00	3,198.40	100.00	3,205.18	100.00	846.89	100.00

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域布局方面，公司业务覆盖全国，打造了“一主两翼、两点支撑”⁶的市场布局。2024 年，以珠三角市场为核心的华南区域新签占比维持高位，属地优势明显；公司继续加大在华东地区市场开拓力度，当年新签合同额保持小幅增长态势。同时，得益于对光伏等能源类项目的拓展，2024

⁶ 即以华南大区为“一主”，以东南大区和西南大区为“两翼”，以北京及其周边区域、陕西及其周边区域为“两点支撑”。

年西北地区新签合同额同比大幅增长；公司中标 46.50 亿元的岳西国家储备林项目二、三期工程项目带动华中地区新签合同额亦明显增长。此外，公司坚持海外优先战略，积极投身“一带一路”等国家战略建设任务，海外业务以工业厂房、化工冶炼等房建工程为主，主要聚焦东南亚市场，2024 年海外新签合同额大幅增长，考虑到海外政治局势和经济汇率等方面的不确定性因素较多，需对公司海外业务的运营风险保持关注。

表 4：近年来房建和基建施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
华南地区	1,450.35	53.00	1,479.68	46.68	1,358.80	42.65	215.70	25.51
华东地区	712.74	26.05	993.85	31.35	1,014.91	31.86	241.47	28.56
西南地区	247.33	9.04	232.81	7.34	201.89	6.34	136.89	16.19
西北地区	93.33	3.41	160.42	5.06	250.20	7.85	104.58	12.37
华中地区	109.93	4.02	70.30	2.22	146.80	4.61	76.60	9.06
华北地区	82.06	3.00	97.14	3.06	116.81	3.67	21.54	2.55
东北地区	19.76	0.72	84.07	2.65	14.50	0.46	14.85	1.76
境外	20.95	0.77	51.61	1.63	82.02	2.57	33.91	4.01
合计	2,736.44	100.00	3,169.88	100.00	3,185.93	100.00	845.54	100.00

注：表 4 仅包含房屋建筑业务和基础设施建设业务的新签合同额，公司其他施工业务合同额未统计，故合计数低于全口径新签合同额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司在手资本运营业务持续推进，未来投资压力可控，但需关注后续运营效果及回款情况。

公司在手资本运营项目以 PPP 模式为主。截至 2025 年 3 月末，公司主要在手 PPP 项目共 7 个，均已纳入财政部项目管理库。其中 4 个项目处于建设期，全部为参股项目，公司计划资本金投资额 8.63 亿元，已完成资本金投入 3.46 亿元⁷；3 个项目已进入运营期，其中 2 个控股项目、1 个参股项目，合同总金额 89.14 亿元，累计已回款 30.45 亿元。同期末，公司在手回购期 BT 项目 1 个，合同金额 5.44 亿元，已获得回购款 3.35 亿元，回款情况较好。中诚信国际认为，公司在手项目后续投资规模较小，资金压力较为可控，但 PPP 项目运营周期长且运营效果及回款存在不确定性，需对在手项目后续运营回款情况保持关注。

公司加强项目质量筛选，新项目拓展谨慎，目前房地产开发业务规模较小，未来投资压力可控，但需关注在手项目后续销售去化情况。

公司房地产开发业务依托“中建地产”品牌，由于起步较晚，目前在手项目数量较少且区域集中在广东省和贵州省，以自主开发为主。2024 年以来房地产行业景气度仍不高，公司加大在手存量项目的建设和去化力度，当期去化及回款情况较好；同时，公司谨慎进行新项目开发，仅新增广州市花都区 1 个项目（中建·春天里），土地购置支出 4.56 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司无在手未开发的土地储备。根据规划，未来公司将聚焦以广州为核心的城市及核心区域，加强项目质量筛选，新项目拓展较为谨慎。总体来看，公司房地产开发业务规模较小，未来投资压力不大，但需对在手项目的销售去化情况保持关注。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司在售/在建房地产项目情况（亿元）

⁷ 中诚信国际根据“计划资本金投资额=项目总投资额×公司持股比例×自有资金比例”、“已完成资本金投入=资本金到位情况×公司持股比例”计算所得。

在售项目名称	地区	总投资额	累计销售	累计回款	销售比例	未销售原因
中建·幸福城	贵州省遵义市	52.85	72.91	73.85	101.29%	尾盘待售
中建·华府	贵州省贵阳市	51.56	39.90	45.18	113.23%	尾盘待售
中建·映花悦	广东省广州市	39.85	26.49	25.22	95.19%	分期开发，滚动销售
中建·映湖悦	广东省佛山市	30.10	18.35	17.91	97.63%	分期开发，滚动销售
中建·幸福广场	贵州省遵义市	17.27	20.46	22.83	111.58%	尾盘待售
中建·锦阅	贵州省遵义市	15.20	16.55	17.12	103.42%	尾盘待售
中建·科创大厦	广东省广州市	25.68	--	--	--	一半自持，一半销售
合计	--	232.51	194.66	202.11	--	--

在建项目名称	项目类型	总投资额	已投资额	2025 年 4~12 月计划投资	计划竣工日期	自有资本金比例及到位情况
中建·映花悦	商住	39.85	32.01	3.82	2026/03/14	不低于 25%，已到位
中建·映湖悦	商住	30.10	26.94	0.86	2025/12/31	不低于 20%，已到位
中建·精诚壹号	商住	31.45	25.12	0.88	2026/12/31	55.7%，已到位
中建·春天里	住宅	13.72	5.57	3.00	2027/01/19	30%，已到位
合计	--	115.12	93.74	8.56	--	--

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，2024 年中建四局收入规模小幅下降，且坏账损失仍对盈利造成较大侵蚀，需对后续收入规模、减值损失和利润实现等情况保持关注；资产和负债总额进一步增长，注资到位使得资本实力上升，但财务杠杆水平维持高位，资本结构有待优化；经营获现减少，偿债能力指标表现弱化，但依靠较强的外部融资能力可实现到期债务续接，整体偿债压力可控。

盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比下降 0.53%，但得益于公司提高项目质量筛选标准以及加强成本管控力度，当期营业毛利率同比上升 1.66 个百分点，其中部分基础设施项目因当年办理结算使得结算效益增长。2024 年，公司加大对水利水电、生态环保、新能源等战略新兴领域的科研投入，当期研发费用明显增长，带动期间费用率同比上升。2024 年受益于毛利率提升，公司经营性业务利润同比增长 40.24%，但受房地产市场景气度持续低迷、地方财政紧张等因素影响，部分业主回款周期进一步放缓，长账龄应收账款规模增大，账龄迁移推动坏账计提规模大幅提升，使得当期信用减值损失明显增长，对税前利润造成较大侵蚀，后续工程款回收和减值情况仍需持续关注。整体来看，2024 年公司利润总额和 EBIT 利润率均同比下降，盈利能力有待加强。2025 年 1~3 月，公司营业总收入同比下降 25.44%，利润总额同比增长 4.77%。中诚信国际将对公司后续项目转化、盈利改善情况及待回收款项的减值计提保持关注。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋建筑工程	873.76	8.59	885.32	5.73	1,004.46	7.39
基础设施建设	215.40	8.02	290.48	6.68	234.10	11.96
房地产开发	15.81	19.72	24.36	55.36	17.31	16.76
其他业务	22.61	12.81	101.94	3.47	39.27	7.68
营业总收入/营业毛利率	1,127.58	8.72	1,302.09	6.69	1,295.15	8.35

注：1、合计数因四舍五入存在尾数差异；2、其他业务主要包括物流收入、租赁收入、物流商品销售收入等，2023 年明显增长系中建四局物流发展有限公司开拓新的贸易业务所致；3、房地产开发业务毛利率波动大主要是结算收入和确认成本之前存在时间差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2024 年末公司资产规模保持增长，结构变化不大，流动资产占比保持在 80%左右。具体来看，2024 年末公司两金（应收账款和合同资产）规模占总资产的比重仍处于高位，需持续关注两金高企造成的资金占用问题。其中，受市场经营重点向大湾区转移、大量承接项目，加之部分业主结算周期延长影响，2024 年末合同资产进一步增长。随着新承接项目进入收款期，且公司不断加强款项回收管理，严控商票接收、提高现金收款比例，2024 年末应收账款同比下降；账龄在 1 年以内的应收账款账面余额占比 47.07%，同比有所提升，但整体账龄仍偏长；公司按单项累计计提坏账准备 52.50 亿元，计提比例 40.17%，按组合累计计提坏账准备 41.88 亿元，计提比例 12.27%⁸，中诚信国际将对公司应收账款计提的充分性以及实际坏账风险保持关注。跟踪期内，应付账款增加带动公司经营负债增长，可在一定程度上缓解两金增长带来的周转压力。有息债务方面，2024 年公司调整银行借款期限结构，年末总债务小幅增长，但短期债务占比下降至 50% 以下，债务期限结构持续优化。所有者权益方面，2024 年末公司永续债规模进一步收缩，盈利水平下降导致未分配利润同比减少，但得益于中国建筑注资使公司实收资本增加，年末净资产规模有所增长。公司财务杠杆和总资本化比率相对稳定，仍处于行业较高水平，中诚信国际将对公司后续债务管控及财务杠杆控制情况保持关注。

现金流及偿债情况

跟踪期内，受建筑行业整体下行、地方财政压力加大等因素影响，公司经营回款亦面临较大压力，经营获现水平有所弱化，但经营活动现金流仍呈净流入态势。公司投资活动主要包括投融建项目的资本金支出和购置土地等，2024 年维持现金净流出态势，但资金缺口有所收窄。2024 年公司新增融资需求较低，以调整借款结构为主，当期筹资活动现金净流入规模同比下降。2025 年一季度，受建筑行业季节性付款因素影响，公司经营活动净现金流呈大额净流出态势；公司为补充生产经营资金，筹资活动保持现金净流入态势。

偿债指标方面，2024 年公司盈利水平下降且年末总债务进一步扩大，导致 EBITDA 对债务本息的保障能力均有所弱化，运营资本 FFO 对总债务的覆盖倍数保持稳定。得益于短期债务规模下降，2024 年末非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数有所提升，但仍无法完全覆盖。整体来看，公司主要偿债能力指标表现弱化，但依靠较强的外部融资能力可实现到期债务续接，偿债压力仍较可控。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得各主要银行综合授信额度 1,727.04 亿元，其中未使用额度 747.04 亿元，具备很强的财务弹性。资金管理方面，公司采取资金集中管理方式，下属公司需每日归集至公司账户，再上划至中建财务有限公司；同时每日上报次日用款计划，次日资金统一下划用于对外支付。

表 7：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	6.59	4.90	5.83	4.62
经营性业务利润	22.01	21.20	29.73	0.89

⁸ 截至 2023 年末，公司按单项累计计提坏账准备 36.97 亿元，计提比例 27.48%，按组合累计计提坏账准备 37.44 亿元，计提比例 10.43%。

资产减值损失	-0.14	-5.28	-3.78	0.00
信用减值损失	-14.31	-11.41	-22.01	0.06
利润总额	7.54	6.56	5.52	1.60
EBIT 利润率	1.66	1.45	1.38	--
货币资金	95.34	142.90	148.50	122.17
应收账款	451.73	418.92	377.71	390.18
存货	94.82	105.78	101.62	102.29
合同资产	420.07	538.53	634.30	675.01
资产合计	1,492.50	1,688.66	1,717.22	1,745.36
短期借款	260.12	202.08	148.22	190.50
应付账款	653.99	781.34	815.41	817.88
长期借款	63.79	113.64	186.14	205.02
负债合计	1,279.67	1,479.52	1,494.92	1,521.94
短期债务/总债务	63.84	58.67	48.58	48.53
总债务	434.31	492.93	515.00	551.03
实收资本	51.00	61.00	80.00	80.00
其他权益工具	70.58	67.38	65.27	65.00
未分配利润	32.43	29.87	29.22	30.44
所有者权益合计	212.83	209.14	222.30	223.43
资产负债率	85.74	87.62	87.05	87.20
总资本化比率	75.33	77.66	76.63	77.67
经营活动净现金流	12.57	34.28	5.35	-56.23
投资活动净现金流	-42.47	-20.23	-16.34	-0.60
筹资活动净现金流	74.83	29.56	4.70	30.70
非受限货币资金/短期债务	0.32	0.46	0.50	0.37
总债务/EBITDA	18.19	18.67	21.08	--
EBITDA 利息保障倍数	1.44	1.58	1.42	--
FFO/总债务	0.05	0.05	0.05	--

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 30.20 亿元，占总资产比重为 1.76%，受限比例很低。其中受限货币资金 22.96 亿元，主要系各类保证金及监管资金等；受限投资性房地产 7.05 亿元、存货 0.20 亿元，主要系为取得银行借款向银行抵押的资产。

截至 2024 年末，公司对外担保金额为 18.73 亿元，全部系公司为商品房承购人向银行抵押借款提供的担保，承购人以其所购商品房作为抵押物，2024 年度未因承购人违约而产生损失，风险敞口较小。同期末，公司作为被告的未决诉讼标的金额共 0.91 亿元，主要系与工程款等相关的纠纷。整体来看，公司或有事项风险较为可控。

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，2022 年~2025 年 6 月末，公司本部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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

⁹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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。

- 2025 年，中建四局新签合同额将保持增长态势。
- 2025 年，中建四局投资支出规模较小，主要为参股 PPP 项目的资本金投入。
- 2025 年，中建四局年末有息债务仍保持高位，盈利情况或有所好转。

预测

表 8：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	77.66	76.63	74.00~76.00
总债务/EBITDA	18.67	21.08	14.00~21.00

资料来源：公司财报，中诚信国际预测

调整项

ESG¹⁰表现方面，中建四局注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为央企子公司的社会责任；公司治理结构较优，内控制度较完善，目前 ESG 表现较好，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**，中建四局经营获现能力有所弱化，但未使用授信额度充足，且债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于 PPP 项目和房地产项目的投资建设、债务的还本付息以及向股东分红等，其中控股 PPP 项目投资大部分已完成，房地产开发业务趋于谨慎拓展，后续投资资金压力较为可控，现金对债务本息可提供一定程度的保障。总体来看，公司未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，公司偿债指标表现一般使其财务风险得分偏低，但考虑公司融资渠道很畅通，融资成本也较低，实际财务风险较低。

外部支持

控股股东中国建筑系国务院国资委下属的大型建筑企业，拥有突出的行业地位和竞争实力，公司作为其全资子公司和核心资产的一部分，长期以来能够得到股东在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持。

跟踪期内，控股股东中国建筑持续在业务协同、品牌、流动性等多方面对公司提供支持。资金方面，截至 2025 年 3 月末，公司获得中建财务有限公司提供的授信额度为 148.00 亿元，剩余未使用额度为 98.35 亿元。此外，2024 年中国建筑对公司提供 19 亿元增资，公司资本实力进一步增强。同时，公司与系统内兄弟公司可形成业务方面的良好协同，能够为其业务拓展提供一定支撑。

跟踪债券信用分析

“23 中建四局 MTN001（科创票据）”、“23 中建四局 MTN002（科创票据）”、“23 中建四局 MTN003（科创票据）”、“24 中建四局 MTN001（科创票据）”和“24 中建四局 MTN002（科创票据）”均设置了赎回选择权、调整票面利率、递延支付利息权和偿付顺序劣后等特殊条款，“21 中建四局 MTN003A”设置了回售选择权和调整票面利率等特殊条款，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。

“21 中建四局 MTN003A”、“21 中建四局 MTN003B”、“23 中建四局 MTN001（科创票据）”、

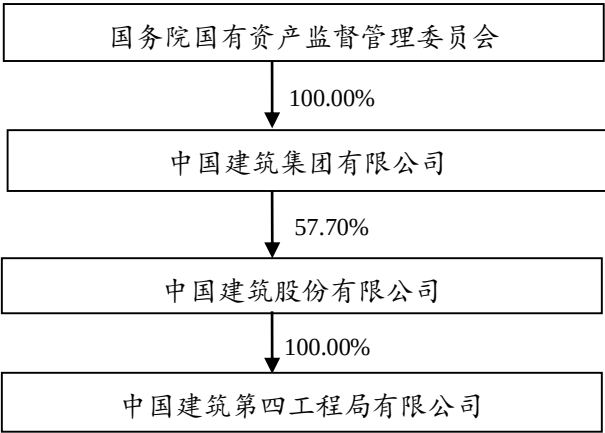
¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

“23 中建四局 MTN002（科创票据）”、“23 中建四局 MTN003（科创票据）”、“24 中建四局 MTN001（科创票据）”和“24 中建四局 MTN002（科创票据）”均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。跟踪期内公司仍保持很强的竞争实力和良好的属地优势，同时股东支持力度大，且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，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，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建筑第四工程局有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 中建四局 MTN003A”、“21 中建四局 MTN003B”的信用等级为 **AAA**，维持“23 中建四局 MTN001（科创票据）”、“23 中建四局 MTN002（科创票据）”、“23 中建四局 MTN003（科创票据）”、“24 中建四局 MTN001（科创票据）”和“24 中建四局 MTN002（科创票据）”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

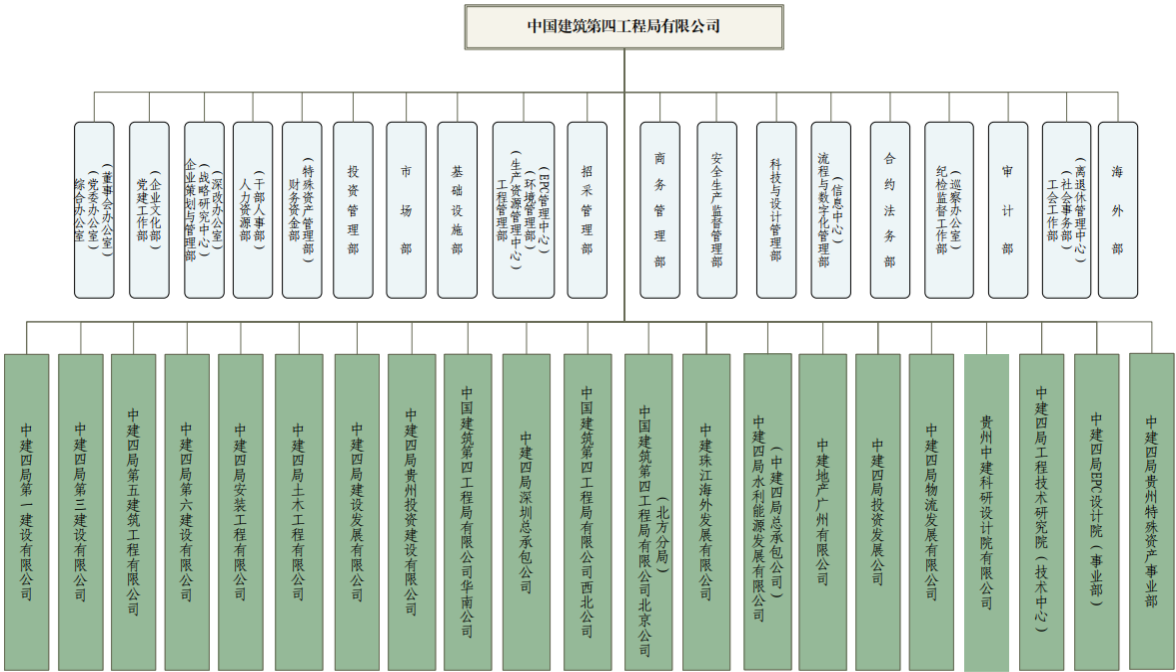
附一：中国建筑第四工程局有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2025 年 3 月末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年 3 月末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中建四局建设发展有限公司	建设发展公司	100.00	84.18	9.66	71.32	1.81
中建四局安装工程有限公司	安装公司	56.45	125.07	25.75	87.20	1.17
中建四局城市发展投资有限公司	城市发展公司	100.00	123.38	23.04	121.68	0.66
中建四局第五建筑工程有限公司	中建四局五公司	63.35	177.36	25.26	96.23	2.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



资料来源：公司提供

附二：中国建筑第四工程局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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	953,393.61	1,428,998.46	1,484,985.86	1,221,665.59
应收账款	4,517,332.83	4,189,215.25	3,777,119.38	3,901,799.21
其他应收款	453,729.26	441,295.95	413,093.81	415,423.25
存货	948,160.94	1,057,752.29	1,016,212.39	1,022,930.38
长期投资	902,055.45	909,895.37	1,036,785.13	1,043,590.51
固定资产	426,630.98	444,080.67	437,909.19	429,256.55
在建工程	28,242.60	50,602.74	3,029.75	6,114.59
无形资产	143,561.20	144,376.99	27,312.53	27,019.17
资产总计	14,924,952.00	16,886,583.75	17,172,154.04	17,453,630.47
其他应付款	605,503.43	663,948.81	717,972.65	719,386.28
短期债务	2,772,811.29	2,891,956.99	2,501,993.05	2,674,264.74
长期债务	1,570,260.38	2,037,346.90	2,647,957.39	2,836,036.93
总债务	4,343,071.68	4,929,303.89	5,149,950.44	5,510,301.67
净债务	3,461,017.65	3,610,946.08	3,894,611.50	4,517,300.03
负债合计	12,796,686.65	14,795,196.75	14,949,202.62	15,219,363.65
所有者权益合计	2,128,265.34	2,091,387.00	2,222,951.41	2,234,266.82
利息支出	165,307.16	167,107.91	172,127.55	--
营业总收入	11,275,815.06	13,020,940.19	12,951,451.55	2,661,035.67
经营性业务利润	220,123.64	212,006.05	297,307.88	8,900.66
投资收益	-6,637.59	7,294.06	3,761.66	4,637.94
净利润	75,512.18	66,523.78	75,822.40	15,799.09
EBIT	187,503.24	188,891.26	178,313.22	--
EBITDA	238,701.35	263,979.05	244,322.70	--
经营活动产生的现金流量净额	125,654.03	342,840.60	53,474.03	-562,300.94
投资活动产生的现金流量净额	-424,738.56	-202,326.69	-163,389.17	-5,995.05
筹资活动产生的现金流量净额	748,296.15	295,613.81	47,006.90	306,954.65
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	8.72	6.69	8.35	5.14
期间费用率（%）	6.59	4.90	5.83	4.62
EBIT 利润率（%）	1.66	1.45	1.38	--
总资产收益率（%）	1.26	1.19	1.05	--
流动比率（X）	1.00	1.00	1.06	1.07
速动比率（X）	0.92	0.92	0.98	0.99
存货周转率（X）	10.86	12.11	11.45	9.90*
应收账款周转率（X）	2.50	2.99	3.25	2.77*
资产负债率（%）	85.74	87.62	87.05	87.20
总资本化比率（%）	75.33	77.66	76.63	77.67
短期债务/总债务（%）	63.84	58.67	48.58	48.53
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	0.03	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.01	0.06	-0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）	0.76	2.05	0.31	--
总债务/EBITDA（X）	18.19	18.67	21.08	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.09	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.44	1.58	1.42	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.13	1.13	1.04	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.05	0.05	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；3、因缺少相关数据，2023 年 EBIT 及与其相关的指标均未剔除资本化利息支出；4、带“*”指标已经年化处理；5、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
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)
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
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[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。

中长期科技创新债券 等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。



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