

# 应城市蒲阳开发投资有限公司相关债项 2025 年跟踪评级(21 应城小微债 01/21 应城 01, 23 应城小微债 01/23 应城 01) 报告

中鹏信评【2025】跟踪第【207】号 01

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 应城市蒲阳开发投资有限公司相关债项2025年跟踪评级（21应城小微债01/21应城01, 23应城小微债01/23应城01）报告

## 评级结果

|                         | 本次评级 | 上次评级 |
|-------------------------|------|------|
| 主体信用等级                  | AA   | AA   |
| 评级展望                    | 稳定   | 稳定   |
| 21 应城小微债<br>01/21 应城 01 | AAA  | AAA  |
| 23 应城小微债<br>01/23 应城 01 | AAA  | AAA  |

## 评级日期

2025 年 6 月 13 日

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：应城市经济实力不断增强，2024 年经济总量及增速均位居孝感市下辖区县第二位，盐业化工产业不断发展壮大，外部环境较好；应城市蒲阳开发投资有限公司（以下简称“蒲阳开投”或“公司”）作为应城市重要的基础设施建设主体，工程施工业务持续性仍较好，可继续获得政府的外部支持，且湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保仍能有效提升“21 应城小微债 01/21 应城 01”、“23 应城小微债 01/23 应城 01”（以下简称“本期债券”）的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产变现仍依赖于应城市政府部门的资金统筹安排，应收款项中民营企业款项面临回收风险，在建项目尚需投入较多建设资金，现金类资产对短期债务覆盖能力差，且面临一定的或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为在未来较长一段时间内公司平台地位仍将维持，业务持续性仍较好，且有望持续获得外部支持。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2024   | 2023   | 2022   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 89.91  | 86.08  | 84.58  |
| 所有者权益         | 66.92  | 63.03  | 61.50  |
| 总债务           | 16.13  | 20.24  | 19.86  |
| 资产负债率         | 25.56% | 26.78% | 27.29% |
| 现金短期债务比       | 0.14   | 0.24   | 0.33   |
| 营业收入          | 10.43  | 10.31  | 10.11  |
| 其他收益          | 0.30   | 0.50   | 0.82   |
| 利润总额          | 1.02   | 1.53   | 1.87   |
| 销售毛利率         | 11.52% | 13.48% | 12.72% |
| EBITDA        | 1.42   | 1.88   | 2.18   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.89   | 1.62   | 1.87   |
| 经营活动现金流净额     | 1.24   | 0.75   | 0.00   |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：高爽  
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：关耀达  
guanyd@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **应城市以盐业化工产业为支柱产业，经济总量及增速居孝感市下辖区县前列。**应城市经济实力不断增强，2024 年经济总量及增速均位居孝感市下辖区县第二位，盐业化工产业不断发展壮大，未来将大力发展现代化工、绿色建材两个传统和优势产业集群，突破发展新能源（储能）新兴产业集群，构建具有全国竞争力的产业生态圈。
- **公司工程施工业务持续性较好。**公司是应城市重要的基础设施建设主体，仍承担着区域内基础设施建设及土地开发整理业务，区域竞争力较强。截至 2024 年末，公司主要在建项目投资规模较大，且存货中工程施工项目投入为 30.46 亿元，业务持续性较好。
- **公司持续获得应城市财政局的外部支持。**2024 年公司收到应城市财政局拨付资金 2.87 亿元，增强了公司的资本实力；同期取得政府补贴 0.30 亿元，对公司利润形成有益补充。
- **湖北担保提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

## 关注

- **公司项目沉淀资金较重，应收款项中仍存在民营企业款项，或存款项回收风险，整体资产流动性较弱。**公司资产以工程施工成本、待开发土地以及应收款项为主，其中代建项目开发成本和应收款项的结算与回款依赖于应城市政府部门的资金统筹安排，资金回笼时间不确定；土地整理收入不确定性较大；往来款项中存在应收民营企业款项，需关注款项回收风险。
- **现金类资产对短期债务覆盖能力进一步下降，公司仍面临一定的短期债务压力。**2024 年公司现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数进一步下降，现金类资产对短期债务覆盖能力差。同时，在建项目尚需投入较多建设资金，整体仍面临一定短期债务压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额为 2.14 亿元，占期末净资产的 3.20%，被担保方均为国企，均未设置反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

| 公司名称              | 控股股东              | 总资产    | 所有者权益 | 营业收入  | 职能定位及业务                                       |
|-------------------|-------------------|--------|-------|-------|-----------------------------------------------|
| 蒲阳开投              | 应城市蒲鑫国有资本投资运营有限公司 | 89.91  | 66.92 | 10.43 | 主要从事基础设施建设及土地开发整理等业务。                         |
| 应城市蒲鑫国有资本投资运营有限公司 | 应城市人民政府国有资产监督管理局  | 114.29 | 80.19 | 17.42 | 应城市重要的基础设施建设及国有资产管理主体，承担了区域内基础设施建设、土地开发整理等业务。 |

注：（1）蒲阳开投各指标为 2024 年数据、应城市蒲鑫国有资本投资运营有限公司各指标为 2023 年数据。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称          | 版本号                |
|--------------------|--------------------|
| 基础设施投资类企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2024V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型      | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素   | 指标     | 评分等级 | 评分要素    | 指标   | 评分等级      |
|--------|--------|------|---------|------|-----------|
| 区域状况   | 区域状况评分 | 4/7  | 经营&财务状况 | 经营状况 | 6/7       |
|        |        |      |         | 财务状况 | 4/7       |
| 调整因素   | ESG 因素 |      |         |      | 0         |
|        | 审计报告质量 |      |         |      | 0         |
|        | 不良信用记录 |      |         |      | 0         |
|        | 补充调整   |      |         |      | 0         |
| 个体信用状况 |        |      |         |      | <b>a</b>  |
| 外部特殊支持 |        |      |         |      | 3         |
| 主体信用等级 |        |      |         |      | <b>AA</b> |

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 **a**，较上次评级下降 1 个级别，主要系公司偿债指标下降，导致财务状况下降所致；应城市政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因应城市政府信用等级上调 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+3”。

## 本次跟踪债券概况

| 债券简称                 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期    | 债券到期日期    |
|----------------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 21 应城小微债 01/21 应城 01 | 3.00     | 2.10     | 2024-6-26 | 2027-1-4  |
| 23 应城小微债 01/23 应城 01 | 3.00     | 3.00     | 2024-6-26 | 2028-4-17 |

## 一、 债券募集资金使用情况

“21应城小微债01/21应城01”及“23应城小微债01/23应城01”募集资金原计划用于委托中国银行股份有限公司孝感分行以委托贷款的形式投放于中国银行股份有限公司孝感分行推荐并经公司确认的、位于应城市或经应城市人民政府同意的其他区域的小微企业，以及补充公司的营运资金。截至2025年6月5日，“21应城小微债01/21应城01”的募集资金已使用完毕，“23应城小微债01/23应城01”募集资金专项账户余额为33.73万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2024年末，公司注册资本仍为3.20亿元，实收资本仍为2.00亿元，应城市蒲鑫国有资本投资运营有限公司（以下简称“蒲鑫国投”）持有公司62.50%股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为应城市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“应城市国资局”），股权结构如附录二所示。

2024年公司职能定位未发生变更，仍是应城市重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施建设及土地开发整理等业务。2024年公司合并范围无变化，纳入公司合并报表范围的子公司仍为5家。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更

加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 区域经济环境

**依托丰富的石膏、岩盐矿藏资源，应城市盐业化工产业不断发展壮大，经济实力不断加强；未来应城市将以盐化产业集聚为基础，打造中部绿色化工产业集聚中心区**

**区位特征：**应城市为湖北省孝感市代管县级市，石膏、岩盐等矿藏丰富，但石膏等矿藏开采受政策限制存在不确定性。应城市位于湖北省中部偏东，处于江汉平原中部、孝感市西南方向，应城市中心城区东南距武汉市公路91公里，东距孝感市区公路50公里。应城市矿藏丰富，已探明储量的矿产有石膏、岩盐、芒硝、地热4种，矿产地7处，其中以石膏、岩盐的储量最为丰富，石膏储量13.83亿吨，其二水

硫酸钙含量大于95%的一级品纤维石膏约占总储量的82.4%，占全国优质纤维石膏储量的50%以上，居亚洲之首；岩盐矿床分布约140平方公里，储量280亿吨，位居全国前10名，但应城市石膏矿开采时间久远，当前受安全生产、环保等政策原因，后续开采存在一定不确定性。应城市有1个省级经济技术开发区（省管），5个街道办事处、10个镇，总面积为1,103.38平方公里。截至2024年末，应城市常住人口为46.26万人，近年呈人口净流出趋势。

图1 应城市区位图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**经济发展水平：**应城市经济总量位于孝感市下辖区县前列，投资是经济主要拉动力，固定资产投资力度持续加大。2024年应城市经济呈现较快增长，总量及增速均位居孝感市下辖区县第二位，人均GDP持续上升，整体表现尚可。第二、三产业对经济贡献较大，且第三产业占比提升，2024年三次产业结构为14.2:37.5:48.3。从需求端来看，投资是经济的主要拉动力，近年莆田市固定资产投资力度持续加大，但2024年房地产开发投资额同比下降32.7%；消费稳步恢复，2024年限上零售额增长带动社会消费品零售总额增长；出口仍保持高速增长，但对经济贡献有限。

表1 2024 年孝感市下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元）

| 区域         | GDP           | GDP 增速      | 人均 GDP（万元）   | 一般公共预算收入     | 政府性基金收入     |
|------------|---------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| 汉川市        | 940.05        | 6.8%        | 10.68        | 38.00        | 16.85       |
| <b>应城市</b> | <b>531.52</b> | <b>7.0%</b> | <b>11.49</b> | <b>22.20</b> | <b>8.32</b> |
| 孝南区        | 485.52        | 6.9%        | 4.95         | 28.58        | 22.61       |
| 安陆市        | 368.00        | 6.9%        | 7.58         | 16.64        | 3.43        |
| 云梦县        | 282.00        | 7.1%        | 6.70         | 16.81        | 9.98        |
| 大悟县        | 241.27        | 6.8%        | 5.10         | 16.04        | 6.85        |
| 孝昌县        | 217.68        | 7.0%        | 4.63         | 15.59        | -           |

注：（1）“-”表示数据未公布；（2）上表人均 GDP 均以 2024 年末常住人口计算。

资料来源：汉川市 2024 年国民经济和社会发展统计公报、各区县 2024 年经济运行情况、2024 年财政预算执行情况、政府网站，中证鹏元整理

表2 应城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目              | 2024 年  |      | 2023 年  |       | 2022 年  |       |
|-----------------|---------|------|---------|-------|---------|-------|
|                 | 金额      | 增长率  | 金额      | 增长率   | 金额      | 增长率   |
| 地区生产总值（GDP）     | 531.52  | 7.0% | 500.86  | 7.6%  | 470.71  | 5.2%  |
| 固定资产投资          | -       | 8.7% | -       | 7.7%  | -       | 17.2% |
| 社会消费品零售总额       | 224.88  | 5.5% | 213.09  | 9.0%  | 195.50  | 3.7%  |
| 进出口总额（亿美元）      | 2.53    | 8.6% | 2.30    | 27.7% | 1.80    | 29.7% |
| 人均 GDP（元）       | 114,898 |      | 107,573 |       | 100,751 |       |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 120.00% |      | 120.38% |       | 117.57% |       |

资料来源：应城市 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：**盐业化工产业为应城市支柱产业，2024年工业增加值维持增长，近年聚焦“2+1”产业集群，推进产业转型升级。依托亚洲最大井矿盐生产基地以及丰富的石膏、岩盐矿藏等优势，应城市盐业化工产业不断发展壮大，连续十余年入选省级成长型产业集群，应城市以云图控股、双环科技等龙头企业为引领，现已形成盐、碱、肥等全产业链，推动盐化工产业向高端延伸。近年应城市以“2+1”产业集群为骨架推进产业转型升级，大力发展现代化工、绿色建材两个传统和优势产业集群，突破发展新能源（储能）新兴产业集群，构建具有全国竞争力的产业生态圈。2024年全市实现工业增加值168.76亿元，同比增长9.7%（按不变价计算）；规上工业企业营业收入同比增长15.9%，营业收入过1亿元企业60家，过10亿元企业8家。

**财政水平：**应城市一般公共预算收入及政府性基金收入持续增长，但财政自给能力仍偏弱。2024年应城市实现财政总收入36.41亿元，同比增长14.3%，其中税收收入31.65亿元，增长9.4%，财政收入及税收收入保持增长，主要纳税大户以盐业化工企业为主。考虑到应城的盐化产业基础良好，其税源持续性有较好支撑，但财政自给率仍处于偏低水平。2024年应城市政府性基金收入保持增长，但在房地产市场低迷背景下，土地出让对地方财力贡献不高。

表3 应城市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目       | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 22.20  | 19.34  | 16.78  |
| 税收收入占比   | 78.93% | 84.95% | 86.28% |
| 财政自给率    | 38.18% | 37.38% | 34.81% |
| 政府性基金收入  | 8.32   | 7.72   | 5.35   |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：应城市人民政府网站，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

作为应城市重要的基础设施建设主体，公司主要承接应城市内的市政基础设施、土地开发整理等项目，其中工程施工收入为公司收入和利润的主要来源，且较为稳定；受政府规划影响，2024年公司未确认土地开发收入；公司2024年开始确认还建房销售收入，可对公司收入形成补充，但业务公益性较强，毛利率为负，亦导致公司整体销售毛利率小幅下降。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目     | 2024 年 |         |         | 2023 年 |         |        |
|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|
|        | 金额     | 占比      | 毛利率     | 金额     | 占比      | 毛利率    |
| 工程施工   | 9.81   | 94.12%  | 13.04%  | 9.59   | 93.07%  | 13.04% |
| 还建房销售  | 0.50   | 4.76%   | -26.99% | -      | -       | -      |
| 土地开发整理 | -      | -       | -       | 0.58   | 5.58%   | 13.04% |
| 其他收入   | 0.12   | 1.12%   | 47.67%  | 0.14   | 1.36%   | 57.14% |
| 合计     | 10.42  | 100.00% | 11.52%  | 10.31  | 100.00% | 13.48% |

注：（1）其他收入主要为影业及广告收入，还包括委托贷款收入等；（2）加总与合计数不一致系尾差所致。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）工程施工业务

公司待结算工程施工项目及主要在建代建项目规模较大，未来业务持续性仍较好，但业务回款受委托方结算进度及财政情况的影响存在不确定性，且存在较大的资金压力

作为应城市重要的基础设施建设主体，公司仍承担应城市区域内大量的基础设施建设。公司的工程施工业务仍主要分为委托代建模式和自建自营模式两类，且主要以委托代建模式为主。在委托代建的业务模式下，公司仍接受应城市住房和城乡建设局（以下简称“应城建设局”）委托，与应城市住房和城乡建设局（以下简称“应城住建局”）签订工程承包合同，由公司负责统筹安排代建事项，项目完工验收后支付工程款并签订移交确认书，投资回报率不超过实际造价15%。实际操作中，公司每年末根据应城建设局的产值确认函确认收入，同时结转相应成本，最终由应城市财政局拨付有关款项。

2024年公司工程施工业务收入中除应城工业园C片区为自营项目外，其他均为代建项目，收入及毛利率较为稳定，但实际回款时间仍受委托方结算进度及政府安排影响存在不确定性。

**表5 公司 2024 年工程施工收入情况（单位：亿元）**

| 项目名称             | 项目收入 | 项目成本 |
|------------------|------|------|
| 应城工业园 C 片区       | 3.84 | 3.34 |
| 汉江饮水工程           | 3.28 | 2.85 |
| 应城市黑臭水环境综合整治     | 2.39 | 2.08 |
| 应城市城乡公共卫生及环境改造工程 | 0.31 | 0.27 |
| 合计               | 9.81 | 8.53 |

注：汉江饮水水二期工程是“20 应城债”的募投项目之一，募投项目已完工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司存货中工程施工项目投入为30.46亿元，且在建项目主要为代建项目，主要在

建项目尚需投资37.29亿元，公司未来业务持续性较好，但也面临较大的资金支出压力。

**表6 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称                                | 总投资额         | 已投资额         | 项目类型 |
|-------------------------------------|--------------|--------------|------|
| 应城市两河流域新型城镇化城市综合开发项目                | 13.87        | 0.53         | 代建   |
| 开发区重资产建设工程项目                        | 10.23        | 5.24         | 代建   |
| 应城市黑臭水环境综合整治                        | 8.81         | 4.55         | 代建   |
| 城中“新河湾”棚改二期项目 980 套                 | 6.84         | 1.66         | 代建   |
| 王桥路穿越铁路道路工程                         | 6.54         | 5.16         | 代建   |
| 市经开区金星、文峰、飞跃棚户区改造                   | 6.15         | 4.15         | 代建   |
| 应城市工业园区基础设施建设及配套服务补短板项目             | 4.38         | 0.77         | 代建   |
| 长荆铁路柏杨立交桥互通工程                       | 1.80         | 0.63         | 代建   |
| 应城市长江埠园区道路建设工程（发展五、六路建设，三-六路路灯及绿化等） | 0.83         | 0.22         | 代建   |
| 创建卫生城市基础设施建设项目二标段                   | 0.65         | 0.55         | 代建   |
| 应城市老县河综合治理工程项目二标段                   | 0.48         | 0.49         | 代建   |
| 应城工业园 D 片区                          | 4.10         | 3.44         | 自营   |
| <b>合计</b>                           | <b>64.68</b> | <b>27.39</b> |      |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）还建房业务

2024年公司开始确认还建房销售业务收入，可为公司收入提供一定补充，且未来收入可持续性较好，但该业务公益性较强

作为应城市重要的城市运营主体，公司2024年起开始确认还建房（即安置房）销售业务收入。公司根据市政规划进行安置房建设，自筹资金向承包方支付工程款，项目完工并验收合格后，将安置房分配给被拆迁户，在有关安置户安置完毕后，就剩余安置房房产与应城市盛景房地产建设管理有限公司<sup>1</sup>（以下简称“盛景房地产”）签订房屋买卖协议，根据协议，公司将房屋及房屋占用范围内的土地使用权同时转让给盛景房地产，并确认收入，再由盛景房地产运营有关的房屋资产，主要用于出租。

**表7 2024 年公司主要还建房销售情况（单位：亿元）**

| 项目名称      | 销售收入（万元）        | 销售面积（m²）         | 销售均价（万元/m²） | 剩余待售面积（m²）      |
|-----------|-----------------|------------------|-------------|-----------------|
| 机床小区      | 2,655.22        | 11,012.58        | 0.24        | 1,666.15        |
| 上荷广场      | 321.01          | 1,062.37         | 0.30        | -               |
| 华能佳园      | 1,024.56        | 5,461.22         | 0.19        | -               |
| 星星佳园      | 964.24          | 3,159.05         | 0.31        | 7,456.77        |
| <b>合计</b> | <b>4,965.03</b> | <b>20,695.22</b> | <b>0.24</b> | <b>9,122.92</b> |

注：（1）表中销售收入不含税；（2）“-”表示房产已售空。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 盛景房地产为控股股东蒲鑫国投的另一家全资子公司，实控人为应城市国资局。

由于安置房出售定价受政府指导价影响，定价不得高于市场价，公益属性较强，公司业务毛利率为负。截至2024年末，公司拟建安置房为应城市四里棚盐化工业园人才公寓项目，预计总投资规模为0.61亿元，建筑面积2.07万平方米，预计建成后将由公司自持用于出租或出售，同时考虑到公司还建房尚存一定待售面积，未来还建房收入可持续性较好。

### （三）土地开发业务

#### 2024年公司未确认土地开发业务收入，未来受土地市场需求影响不确定性较大

公司仍负责应城市城区、城郊范围内的一级土地整理开发业务，该业务受土地市场需求、政府机关和事业单位结算安排等因素影响较大。2021年及以前项目多与应城市土地储备交易中心（以下简称“土储中心”）签署协议，土储中心每年按照土地开发项目进度向公司支付工程款（含工程实际造价和投资回报，回报率根据投资和项目情况具体商定），公司据此确认土地开发收入。

2024年公司未确认土地开发业务收入，公司无正在开发及拟开发的其他土地整理项目，存货中待开发土地29.49亿元，未来收入受土地市场需求影响收入不确定性较大。

#### 公司继续获得应城市财政局较大力度的外部支持

公司作为应城市重要的基础设施建设主体，承担了应城市较多的基础设施建设任务，2024年收到应城市财政局拨付资金2.87亿元，增强了公司的资本实力；同期取得政府补贴0.30亿元，对公司利润形成有益补充。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

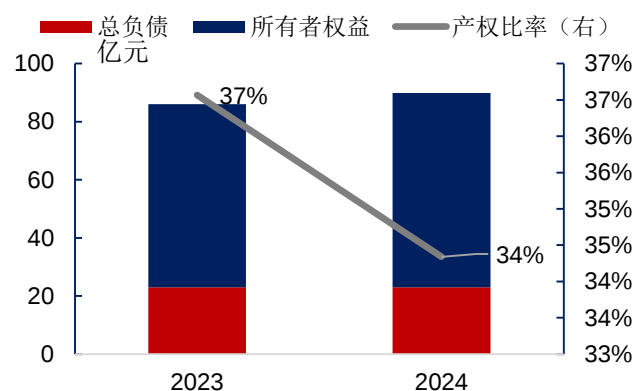
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

公司资产规模有所增长，仍以工程施工成本、土地使用权及应收款项为主，其中应收款项中民营企业款项存在回收风险，整体资产流动性较弱；2024年末公司债务规模有所下降，但现金类资产对短期债务覆盖能力进一步降低，面临短期债务压力

### 资本实力与资产质量

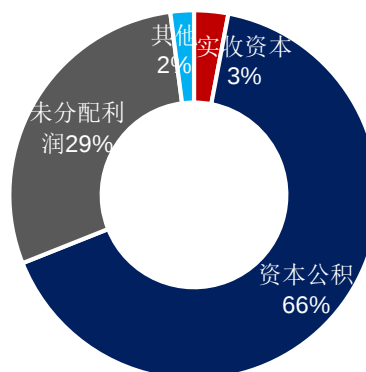
得益于政府资本注入与公司自身利润积累，2024年末公司净资产小幅增长，当期末负债总额相对稳定，整体来看，公司产权比率略有下降，净资产能够对负债形成有效覆盖。公司净资产仍主要由资本公积和未分配利润构成，其中资本公积主要由应城市财政拨款及土地等资产注入构成。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以存货（工程开发成本、待开发土地）和应收款项（政府部门工程款及与当地国企的往来款）为主。截至2024年末，公司存货仍主要为工程施工成本30.45亿元、待开发土地29.49亿元，工程施工项目收入的实现取决于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力较差；待开发土地性质多为出让，土地用途以商住、住宅用地为主，其中因抵押担保受限的存货合计13.71亿元。应收账款均为应收应城市财政局的工程款，账龄多在1年以内，其他应收款主要为应城市政府部门及国企单位往来款，其中仍存在应收民营企业借款，主要包括应收应城市鑫龙纺织有限公司0.30亿元、应城禾丰宾馆有限公司0.29亿元，账龄均为2-3年，主要系2022年公司收购湖北应城农村商业银行股份有限公司的债权，其债权设有抵质押物、连带责任保证人担保，但因前述应收对象存在被执行人、失信执行人、欠税等负面信用事项，公司款项可能存在回收风险。

其他资产方面，2024年末货币资金规模有所下降，其中由于保证金而受限的货币资金为0.40亿元。固定资产仍主要为停车场等房屋建筑物，其中由于抵押担保而受限的固定资产为0.58亿元，其他权益工具投资仍系对湖北应城农村商业银行股份有限公司的股权投资，近年变化不大。

整体来看，公司资产以工程施工成本、土地使用权及应收款项为主，截至2024年末，受限资产账面价值合计14.69亿元，占同期末总资产的16.34%，公司资产流动性较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目       | 2024 年 |        | 2023 年 |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|
|          | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 货币资金     | 0.78   | 0.87%  | 1.19   | 1.39%  |
| 应收账款     | 15.56  | 17.31% | 10.97  | 12.74% |
| 其他应收款    | 9.46   | 10.52% | 3.73   | 4.33%  |
| 存货       | 59.95  | 66.68% | 64.66  | 75.12% |
| 流动资产合计   | 85.75  | 95.38% | 81.75  | 94.97% |
| 固定资产     | 2.70   | 3.00%  | 2.80   | 3.25%  |
| 其他权益工具投资 | 0.75   | 0.83%  | 0.75   | 0.87%  |

|         |       |         |       |         |
|---------|-------|---------|-------|---------|
| 非流动资产合计 | 4.15  | 4.62%   | 4.33  | 5.03%   |
| 资产总计    | 89.91 | 100.00% | 86.08 | 100.00% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司负债仍以刚性债务为主，从期限结构来看，公司债务主要以长期债务为主，期限结构尚可。从品种结构来看，公司债务类型以债券融资和银行借款为主，其中，银行借款均有抵质押、担保等增信措施，2024年略有下降；债券融资发行主体为公司本部且设置担保，发行期限均为5年及以上；2023年末应付的2.40亿元“17应城债”已于2024年4月偿付并摘牌；公司2024年新增一笔0.89亿元的融资租赁款，利率相对较高。此外，2024年末公司长期应付款中尚有0.93亿元来自国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司的明股实债投资款，借款利率为1.2%，融资成本较低。其他负债方面，公司其他应付款主要为公司与控股股东等当地国企的往来款。

表9 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

| 债务类型 | 平均融资成本    | 融资余额  | 1 年以内 | 1 年以上 |
|------|-----------|-------|-------|-------|
| 银行借款 | 4.0%-5.0% | 5.03  | 3.35  | 1.67  |
| 债券融资 | 2.9%-5.0% | 8.89  | 1.32  | 7.57  |
| 非标融资 | 5.0%-6.0% | 0.89  | -     | 0.89  |
| 合计   | 2.9%-6.0% | 14.80 | 4.67  | 10.13 |

注：本表合计数与表 10 差异主要系未计入长期应付款部分款项所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2024 年       |                | 2023 年       |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 其他应付款          | 6.79         | 29.54%         | 2.74         | 11.89%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 5.31         | 23.09%         | 4.90         | 21.25%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>12.56</b> | <b>54.64%</b>  | <b>7.70</b>  | <b>33.42%</b>  |
| 长期借款           | 1.67         | 7.28%          | 4.69         | 20.35%         |
| 应付债券           | 7.57         | 32.94%         | 9.73         | 42.20%         |
| 长期应付款          | 1.18         | 5.14%          | 0.93         | 4.03%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>10.42</b> | <b>45.36%</b>  | <b>15.35</b> | <b>66.58%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>22.98</b> | <b>100.00%</b> | <b>23.05</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 16.13        | 70.19%         | 20.24        | 87.83%         |
| 其中：短期债务        | 5.71         | 35.37%         | 4.90         | 24.19%         |
| 长期债务           | 10.42        | 64.63%         | 15.35        | 75.81%         |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2024年末公司资产负债率仍处于较低水平；受货币资金减少及短期债务小幅增长影响，当期末现金类资产对短期债务覆盖能力进一步下降，公司EBITDA利息保障倍数亦有所下降。考虑到公司盈利对政府补助的依赖程度较高，未来EBITDA对债务利息的覆盖情况存在一定不确定性。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，其中账面资金难以覆盖短期债务偿付，且在建项目尚需投入较多建设资金，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。截至2024年末，公司尚未使用银行授信额度0.30亿元，备用流动性一般。

**表11 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2024 年 | 2023 年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 25.56% | 26.78% |
| 现金短期债务比       | 0.14   | 0.24   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.89   | 1.62   |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额为2.14亿元，占期末净资产的3.20%，被担保方均为国企，但均未设置反担保措施，仍存在一定的或有负债风险。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是孝感市应城市政府下属重要企业，剔除明股实债投资后，应城市国资局间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，应城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与应城市政府的联系非常紧密。截至2024年末，控股股东蒲鑫国投持有公司62.50%股权，剔除明股实债投资后，公司由实际控制人应城市国资局全资持有。公司业务基本来自政府及相关单位，政府对公司经营战略与发展规划具有绝对控制权；且近年应城市政府对公司有较大力度的支持，预计未来公司与应城市政府联系稳定。

（2）公司对应城市政府非常重要。公司基础设施建设和土地开发整理等公共产品和服务业务收入占营业收入比重很高，因此其在地最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，且在基础设施建设方面对政府的贡献很大，公司已发行多期债券且尚处于存续期，债务违约会对应城市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 八、 本期债券偿还保障分析

### 湖北担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性

湖北担保出具了担保函，承诺为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

湖北担保前身成立于2005年2月，后经多次增资扩股，截至2024年9月末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，已成为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，控股股东湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）对湖北担保的持股比例为66.67%，湖北担保实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

湖北担保主要开展债券担保、贷款担保等融资担保业务，履约保函等非融资性担保业务以及投资业务。近年来湖北担保的担保业务规模增长较快，截至2024年末，湖北担保的担保余额合计959.76亿元，较2023年末增长11.70%。从担保业务结构来看，湖北担保以直接融资担保业务为主，包括债券和资产证券化产品担保，客户集中于湖北省内的城投类企业。截至2024年末，湖北担保的直接融资担保余额合计842.59亿元，较2023年末增长14.79%，在担保余额中的占比为87.79%，近年来地方政府融资平台融资政策收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的展业和转型压力。湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，2024年以来，湖北担保推动间接融资担保业务结构调整和转型，受以上因素影响间接融资担保余额大幅下降。截至2024年末湖北担保间接融资担保余额合计77.90亿元，较2023年末下降17.07%，在担保余额中的占比为8.46%。近年来湖北担保以履约保函为主的非融资担保业务规模大幅增长，但非融资担保业务占比低，2024年末湖北担保非融资担保余额39.26亿元，同比增长25.43%，但在担保余额中的占比仅为4.09%。近年来湖北担保的担保代偿主要为中小微民营企业贷款担保业务产生的代偿，2024年当期担保代偿率为0.34%，较2023年下降0.53个百分点，保持在较低水平。截至2024年末，湖北担保累计代偿回收率为54.57%，较2023年末上升8.90个百分点，但代偿回收效果仍需进一步提升。

**表12 湖北担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）**

| 项目              | 2024    | 2023    | 2022    |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 资产总额            | 215.80  | 195.71  | 183.19  |
| 货币资金            | 62.04   | 45.80   | 35.91   |
| 应收代偿款余额         | 4.77    | 4.84    | 5.07    |
| 应收代偿款减值准备       | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 所有者权益合计         | 162.87  | 155.46  | 133.64  |
| 营业收入            | 16.88   | 14.87   | 12.50   |
| 担保费收入           | 8.88    | 10.62   | 9.92    |
| 净利润             | 8.31    | 8.09    | 7.82    |
| 净资产收益率          | 5.22%   | 5.60%   | 6.17%   |
| 担保余额            | 959.76  | 859.24  | 666.23  |
| 融资担保余额          | 920.50  | 827.94  | 643.51  |
| 直接融资担保余额        | 842.59  | 734.00  | 570.51  |
| 间接融资担保余额        | 77.90   | 93.94   | 73.00   |
| 非融资担保余额         | 39.26   | 31.30   | 22.72   |
| 融资担保责任余额        | 724.38  | 663.58  | 519.79  |
| 融资担保责任余额放大倍数（X） | 5.37    | 4.91    | 4.64    |
| 当期担保代偿率         | 0.34%   | 0.87%   | 0.72%   |
| 累计代偿回收率         | 54.57%  | 50.11%  | 39.10%  |
| 拨备覆盖率           | 362.17% | 337.34% | 257.34% |

资料来源：湖北担保 2022-2024 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

近年来湖北担保资产总额保持增长，截至2024年末湖北担保资产总额215.80亿元，较2023年末增长10.27%；其中货币资金62.04亿元，在资产总额中的占比为28.75%，其他资产主要为债券投资为主的投资资产以及融资租赁子公司展业形成的应收融资租赁款；I、II、III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例分别为64.38%、9.33%和26.29%，三级资产占比均符合相关监管规定。湖北担保负债主要由担保业务准备金和有息负债构成，截至2024年末湖北担保负债总额52.93亿元，较2023年末增长31.54%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计12.60亿元，在负债总额中的占比为23.81%。近年来湖北担保权益规模保持增长，2024年末所有者权益合计162.87亿元，较2023年末增长4.77%；融资担保责任余额放大倍数为5.37倍，处于适中水平。湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及并表子公司开展的融资租赁业务，2024年湖北担保营业收入16.88亿元，较2023年增长13.52%，其中担保费收入8.88亿元，在营业收入中的占比为52.61%；当年实现净利润8.31亿元，较2023年增长2.72%。近年来湖北担保净资产收益率有所下降，2024年净资产收益率为5.22%，较2023年下降0.38个百分点。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，在资本金及业务开展等方面获得当地政府的大力支持；资本实力强，整体资产流动性较好，担保业务规模持续增长；融资担保放大倍数处于适中水平，业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到湖北担保的直接融资担保业务面临转型压力；累计代偿回收情况一

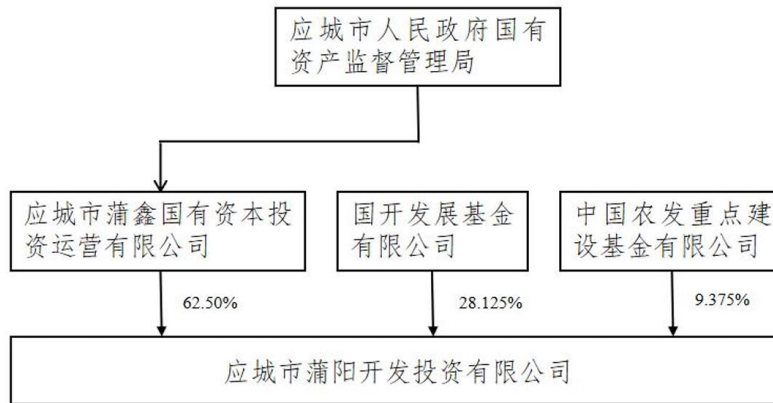
般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 0.78   | 1.19   | 1.54   |
| 应收账款          | 15.56  | 10.97  | 9.63   |
| 其他应收款         | 9.46   | 3.73   | 1.57   |
| 存货            | 59.95  | 64.66  | 66.57  |
| 流动资产合计        | 85.75  | 81.75  | 79.31  |
| 资产总计          | 89.91  | 86.08  | 84.58  |
| 短期借款          | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他应付款         | 6.79   | 2.74   | 3.17   |
| 一年内到期的非流动负债   | 5.31   | 4.90   | 4.60   |
| 流动负债合计        | 12.56  | 7.70   | 7.82   |
| 长期借款          | 1.67   | 4.69   | 3.72   |
| 应付债券          | 7.57   | 9.73   | 10.60  |
| 长期应付款         | 1.18   | 0.93   | 0.94   |
| 非流动负债合计       | 10.42  | 15.35  | 15.26  |
| 负债合计          | 22.98  | 23.05  | 23.08  |
| 总债务           | 16.13  | 20.24  | 19.86  |
| 其中：短期债务       | 5.71   | 4.90   | 4.60   |
| 长期债务          | 10.42  | 15.35  | 15.26  |
| 所有者权益         | 66.92  | 63.03  | 61.50  |
| 营业收入          | 10.43  | 10.31  | 10.11  |
| 营业利润          | 1.02   | 1.55   | 1.90   |
| 其他收益          | 0.30   | 0.50   | 0.82   |
| 利润总额          | 1.02   | 1.53   | 1.87   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1.24   | 0.75   | 0.00   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 1.28   | -0.30  | -1.11  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -3.33  | -0.79  | -0.32  |
| 财务指标          | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
| 销售毛利率         | 11.52% | 13.48% | 12.72% |
| 资产负债率         | 25.56% | 26.78% | 27.29% |
| 短期债务/总债务      | 35.37% | 24.19% | 23.17% |
| 现金短期债务比       | 0.14   | 0.24   | 0.33   |
| EBITDA（亿元）    | 1.42   | 1.88   | 2.18   |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.89   | 1.62   | 1.87   |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

| 公司名称              | 取得方式 | 持股比例    | 主营业务      |
|-------------------|------|---------|-----------|
| 应城市鼎天文体传媒有限公司     | 投资设立 | 100.00% | 电影放映      |
| 应城市鼎盛民间资本管理有限责任公司 | 投资设立 | 50.80%  | 股权投资、债权投资 |
| 应城市欢乐国际影城有限公司     | 投资设立 | 60.00%  | 电影放映      |
| 应城市银鑫电影放映有限公司     | 投资设立 | 100.00% | 电影放映      |
| 湖北银兴应城电影城有限公司     | 投资设立 | 100.00% | 电影放映      |

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录四 担保方评级模型结果

| 评级要素   | 评分等级 |
|--------|------|
| 个体信用状况 | aa   |
| 外部特殊支持 | 2    |
| 主体信用等级 | AAA  |

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）；（2）湖北担保作为湖北省内业务规模和资本实力领先的省级国有融资担保平台，在湖北省担保体系中处于重要地位，在资本金及业务开展等方面能获得湖北省政府的大力支持。中证鹏元认为湖北担保在面临债务困难时，湖北省政府提供支持的意愿极其强；同时，中证鹏元认为湖北省政府提供支持的能力很强，因此在个体信用状况基础上上调 2 个子级。

## 附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式                                                             |
|---------------|------------------------------------------------------------------|
| 销售毛利率         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$         |
| 资产负债率         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                         |
| 现金短期债务比       | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$                                     |
| 现金类资产         | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项                     |
| EBITDA        | 利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$          |
| 短期债务          | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项                                  |
| 长期债务          | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项                                              |
| 总债务           | 短期债务+长期债务                                                        |

## 附录六 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义              |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA  | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A   | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB  | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B   | 债务安全性低，违约风险高。   |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC  | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C   | 债务无法得到偿还。       |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人主体信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                              |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| B   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C   | 不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 债务人个体信用状况符号及定义

| 符号  | 定义                                             |
|-----|------------------------------------------------|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| a   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| bbb | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| bb  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。    |
| b   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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  | 在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| c   | 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。                         |

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 展望符号及定义

| 类型 | 定义                 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。   |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号