

建湖县新农村建设投资有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【324】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

建湖县新农村建设投资有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

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
22建农债/22建湖新农投小微债	AAA	AAA

评级日期

2025年6月20日

联系方式

项目负责人：王致中
wangzhz@cspengyuan.com

项目组成员：李楠
linan@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：建湖县经济财政实力不断提升，2024年三驾马车齐发力，重点产业链开票销售实现快速增长，为建湖县新农村建设投资有限公司（以下简称“建湖新农投”或“公司”）发展提供了良好的外部环境，公司仍是建湖县重要的基础设施建设投融资主体之一，业务继续保持较好的持续性，农村新增耕地整理及粮食销售业务具有垄断性和专营性，2024年继续获得较大力度的外部支持，进一步提升了公司的资本实力及利润水平。四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）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“22建湖新农投小微债/22建农债”的安全性。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，债务规模有所反弹，债务品种结构及期限结构均有待优化，偿债压力较大，以及仍存在较大或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司职能定位清晰，业务持续性较好，且将持续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	295.84	275.96	280.55
所有者权益	118.58	113.06	112.63
总债务	143.54	137.53	150.19
资产负债率	59.92%	59.03%	59.85%
现金短期债务比	0.33	0.40	0.43
营业收入	14.35	15.00	13.91
其他收益	2.01	1.88	2.03
利润总额	1.81	2.03	1.97
销售毛利率	11.01%	10.08%	10.86%
EBITDA	3.52	3.52	3.42
EBITDA利息保障倍数	0.39	0.36	0.38
经营活动现金流净额	-13.78	8.26	-10.84

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **2024 年建湖县三驾马车齐发力，重点产业链开票销售实现快速增长，带动经济财政实力不断提升。**2024 年建湖县实现地区生产总值 779.82 亿元，人均 GDP 为全国平均水平的 134.06%，投资、消费、出口表现尚可，经济发展水平较高，动力及储能电池、集成电路、光电显示等 3 条重点产业链开票销售分别增长 92.3%、50.4%、22.5%。
- **公司业务继续保持较好的持续性，部分业务仍具有垄断性和专营性。**公司仍主要负责建湖县工程建设及农村耕地整理业务，2024 年末公司在建代建项目仍需继续投入，已完成验收且可供交易的土地指标较多，业务持续性较好，农村新增耕地整理及粮食销售业务具有垄断性和专营性。
- **较大力度的外部支持进一步提升了公司的资本实力及利润水平。**公司仍是建湖县主要的基础设施投资类企业之一，2024 年公司获得建湖县财政局隐债置换资金共计 4.23 亿元，子公司江苏建湖粮食产业发展有限公司（以下简称“建粮公司”）取得建湖县财政局粮食仓储设施建设示范补助资金 0.25 亿元、粮食收购共同担保基金投资款 0.10 亿元。此外，2024 年公司收到建湖县政府及相关单位补助 2.01 亿元，占同期利润总额比重为 111.17%。
- **保证担保仍能有效提升“22 建湖新农投小微债/22 建农债”的安全性。**经中证鹏元评定，金玉担保主体信用级别为 AAA，其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“22 建湖新农投小微债/22 建农债”的安全性。

关注

- **公司资产沉淀于应收款项及项目和土地等投入成本，资产流动性仍较弱。**2024 年末应收款项和存货合计占比 79.76%，其中其他应收款规模较大，未来回收时间具有一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用，项目结算主要取决于项目进度、财政资金安排等因素，土地变现即时性一般，受限资产共计 54.65 亿元，占同期净资产的比重为 46.08%。
- **债务规模有所提升，债务品种结构及期限结构均有待优化，偿债压力较大。**2024 年增量融资主要来自非标渠道，存量债务中，短期债务占比超过五成，融资租赁等非标融资规模及占比仍较大，拉高了公司整体平均融资成本，偿债指标表现欠佳。2024 年公司经营活动现金流净额转为大幅净流出，未来债务接续及项目资金缺口将主要依赖外部融资，或继续推升公司的财务杠杆水平。
- **公司仍存在较大或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 86.61 亿元，占同期末所有者权益的比重为 73.04%，被担保对象以国有企业为主，公司对外担保均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
建湖城投	517.21	207.06	14.58	建湖县重要的投资和建设主体，以土地整理、保障性住房建设等为主业
建湖新农投	295.84	118.58	14.35	主要从事建湖县农村耕地整理及土地指标转让、工程建设等业务
建湖开投	279.23	112.48	11.14	主要从事江苏省建湖县经济开发区的安置房建设、水域养殖承包等业务
建湖高新投	223.87	89.46	9.48	主要从事建湖高新区内的基础设施代建业务
建湖近投	45.82	30.74	4.33	近湖街道重要的基础设施建设主体，主要从事近湖街道的道路、安置房等工程建设业务

注：建湖城投为建湖县城市建设投资集团有限公司的简称、建湖开投为建湖县开发区建设投资有限公司的简称、建湖高新投为建湖县高新投资发展有限公司的简称、建湖近投为建湖县近湖建设投资有限公司的简称（2）以上各指标均为 2024 年末（度）数据。

资料来源：同花顺 iFinD、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	5/7	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					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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
22建农债/22建湖新农投小微债	8.50	8.50	2024-6-26	2027-5-30

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于委托光大银行盐城分行以委托贷款形式，投放于光大银行盐城分行推荐并经公司确认的、位于建湖县人民政府管辖区域内或者经建湖县人民政府同意的其他区域的小微企业及补充公司营运资金。截至2025年4月30日，“22建湖新农投小微债/22建农债”募集资金专项账户余额为883.36万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，公司控股股东及实际控制人仍为建湖县人民政府，持股比例仍为100.00%，公司注册资本及实收资本未变更，截至2024年末均为20.00亿元。

公司仍是建湖县主要的基础设施投资类企业之一，主营业务未发生变更，主要服务于全县的农业农村发展，仍主要从事建湖县工程建设、农村新增耕地整理、粮食销售及轮换保管等业务，新增耕地整理业务、粮食销售储备业务具备垄断性和专营性。重要子公司建湖近投负责近湖街道的基础设施建设，2024年公司组建子公司江苏丰湖农业产业发展集团有限公司（以下简称“丰湖农发”）负责建湖县的粮食种植销售及轮换保管业务。

表1 主要子公司财务数据（单位：亿元）

子公司名称	业务定位	总资产	净资产	营业收入	主营业务
丰湖农发	农业产业运营	63.93	32.87	2.49	粮食种植销售
建湖近投	基础设施建设	45.82	30.74	4.33	近湖街道基础设施建设

注：丰湖农发为2024年半年度数据，建湖近投为2024年（度）数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。

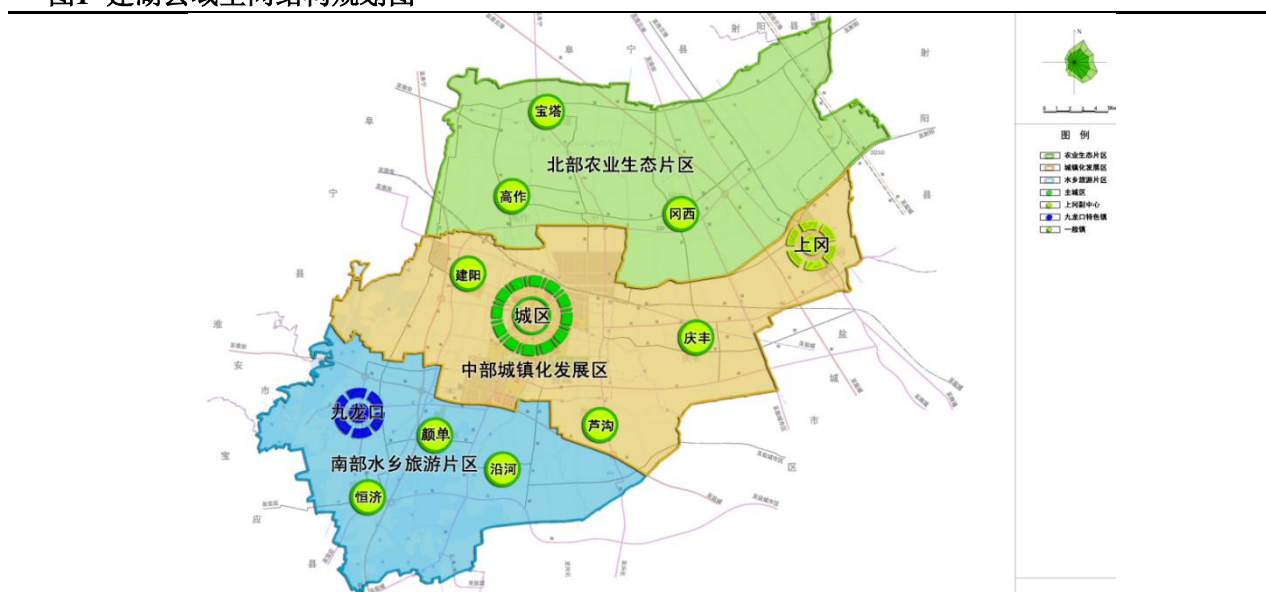
2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入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

建湖县临近盐城市区，以高端装备制造、新能源和电子信息为主导产业，经济财政实力不断提升，2024年重点产业链开票销售实现快速增长，三驾马车齐发力，但财政自给能力较弱，财政收支平衡压力仍然较大

区位特征：建湖县临近盐城市区，具有相对区位优势，交通便利。建湖县位于盐城市中西部，南邻盐都区、东接亭湖区。城区距离盐城南洋国际机场50公里，新长铁路、盐徐高速公路从境内通过，2019年末徐宿淮盐铁路开通运营后，正式跨入高铁时代，交通网络逐渐完善。建湖县农业资源比较丰富，是全国重点商品粮基地之一，素有“饭稻羹鱼”之称。2023年末建湖县常住人口60.75万人。

图1 建湖县域空间结构规划图



资料来源：建湖县自然资源和规划局，中证鹏元整理

经济发展水平：建湖县经济总量在盐城市9个区县中排名中游，三驾马车齐发力。近两年建湖县经济增长态势良好，2024年全年实现地区生产总值779.82亿元，同比增长5.7%，排名盐城市内中游，三次产业结构为7.56:43.14:49.30，以第三产业为主，人均GDP水平全市排名靠前。全县经济持续稳定增长，固定资产投资增速有所回落但仍保持较高增速，社会消费品零售总额继续提升，近年始终保持小幅正增长，出口承压企稳，在2023年出现负增长后转为小幅正增长。

表2 2024年盐城市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
东台市	1,190.94	5.9%	13.46	67.98	54.41
大丰区	841.6	5.6%	13.09	65.11	44.15
盐都区	782.17	5.5%	12.77	44.68	33.59
建湖县	779.82	5.7%	12.84	42.63	48.45
射阳县	781.13	6.8%	10.34	33.59	42.95
阜宁县	778.17	5.6%	9.85	34.01	52.77

亭湖区	743.32	4.7%	10.90	45.71	47.61
滨海县	680.67	7.0%	8.33	34.44	78.60
响水县	514.88	3.3%	11.26	28.18	31.22

注：人均 GDP 中东台、射阳、亭湖采用 2024 年常住人口数，其余采用 2023 年常住人口数。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 建湖县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）	779.82	5.70%	742.96	6.8%	710.40	4.9%
固定资产投资	-	11.6%	-	15.5%	-	15.0%
社会消费品零售总额	259.20	4.9%	247.35	3.2%	241.80	4.5%
进出口总额	47.70	1.6%	6.69	-1.2%	-	23.7%
人均 GDP（元）		128,365		122,278		116,919
人均 GDP/全国人均 GDP		134.06%		136.84%		130.84%

注：1、“-”表示数据未披露；2、2022 人均 GDP 根据 2022 年常住人口计算，2023、2024 人均 GDP 根据 2023 年常住人口计算；3、2023 年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：建湖县人民政府、建湖县统计局，中证鹏元整理

产业情况：建湖县动力及储能电池、集成电路、光电显示等3条重点产业链开票销售实现快速增长，并加快发展未来产业。建湖开发区作为全县产业培育和重大项目招商引资重要载体，已形成新能源产业、高端装备制造产业、电子信息产业等三大产业集群，2024年建湖县动力及储能电池、集成电路、光电显示等3条重点产业链开票销售分别增长92.3%、50.4%、22.5%，全年新签约、新开工、新竣工超亿元产业项目144个、91个、54个，油气钻采井口装备产业创成国家级中小企业特色产业集群、全市唯一，落户蜂巢无人机、普渡商服机器人等一批行业龙头，加快发展未来产业。2024年实现全口径工业开票销售743.1亿元，其中开票销售超亿元企业115家、入库税金超千万元企业25家。

财政水平：建湖县财政实力位于盐城市各区县中游水平，近年一般公共预算收入持续提升，但财政自给能力较弱。建湖县主导产业发展良好，贡献了较为稳定的税源，一般公共预算收入持续增长，处于盐城市中游水平。财政自给率均低于50%，整体财政自给能力较弱。近两年全国土地市场持续低迷，建湖县政府性基金收入持续下滑。

表4 建湖县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	42.63	41.56	37.65
税收收入占比	69.94%	74.32%	69.35%
财政自给率	36.95%	34.67%	32.70%
政府性基金收入	48.45	67.40	69.23

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入。

资料来源：建湖县政府网站，DM，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司仍是建湖县主要的基础设施投资类企业之一，主要服务于全县的农业农村发展。2024年粮食价格偏低等市场因素导致公司粮食和农产品销售收入降幅较大，新增耕地整理业务收入增幅较大，公司整体收入规模略有下降，工程建设、新增耕地整理及粮食和农产品销售业务收入规模相当，整体销售毛利率稍有提升。

表5 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
工程建设	4.58	31.92%	19.93%	5.47	36.49%	18.40%
新增耕地整理	4.44	30.96%	10.00%	2.45	16.36%	10.00%
粮食和农产品销售	4.76	33.18%	2.61%	6.57	43.77%	3.49%
其他	0.57	3.94%	17.31%	0.51	3.38%	5.76%
合计	14.35	100.00%	11.01%	15.00	100.00%	10.08%

注：公司其他业务包括租赁、土地流转等业务。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

工程建设收入规模同比有所下降，毛利率同比略有提升。在建代建项目仍需投入，业务可持续性较好；此外，公司在建自营项目资金缺口较大，仍面临较大的资金平衡压力

公司工程建设业务仍主要由子公司建湖近投负责，具体负责老旧小区改造、标厂建设等工程建设业务，2024年业务模式、委托方未发生重大变化，仍采取委托代建模式，委托方仍系建湖县城南建设投资有限公司（以下简称“城南建投”）、建湖县近湖街道西葛村村民委员会、建湖县近湖街道办事处、建湖城东现代园艺科技示范园有限公司（以下简称“城东现代园艺”）等。受结算进度影响，2024年公司工程建设业务收入规模同比上年有所下降，毛利率受结算项目不同，同比略有提升。

截至2024年末，公司在建代建项目规模尚可，均签订代建协议，主要系老旧小区改造项目，尚需投入7.13亿元。

表6 公司 2023-2024 年主要工程建设收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2024 年	老旧小区改造工程	15,108	18,130
	近湖街道西葛村农民集中居住点工程项目	14,606	17,527
	城东现代园艺科技示范园二期工程	7,144	8,930
	合计	36,858	44,587
2023 年	城东现代园艺科技示范园二期工程	41,446	51,807
	建湖县经济开发区近湖工业园二期工程建设项目	1,896	2,370

合计	43,341	54,177
----	--------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2024 年末公司主要的在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
老旧小区改造工程	6.19	2.71
区中园标准化厂房项目	5.21	4.88
上海浦东产业园建设项目	4.60	4.13
新能源电动汽车、电动自行车智能充电桩项目	3.08	2.32
近湖街道城东片区美丽乡村建设	2.22	1.50
绿色种养循环农业试点项目	1.83	1.57
大健康农业园建设项目	1.42	1.28
新建电动车智能光伏充电棚、充电桩工程	1.33	0.82
近湖街道东南片区果蔬项目	1.27	0.86
绿色高效农业大棚建设项目（近湖街道西片区）	0.51	0.46
合计	27.66	20.53

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，2024年水产品交易市场项目完工转固，新增三航仓储综合楼改造项目但投资规模不大，截至2024年末，公司尚有较大规模在建自营项目，尚需投资9.45亿元。

表8 截至 2024 年末公司主要的在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	主要收入来源
上冈现代农业园区设施	65,000.00	3,485.95	大棚出租
粮库维修改造	40,391.00	12,548.58	建粮公司储粮使用
渔业产业园智慧化服务中心	30,000.00	27,270.16	农业观光旅游
三航仓储综合楼改造项目	4,900.00	2,507.58	自用
合计	140,291.00	45,812.28	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）新增耕地整理业务

新增耕地整理业务在建湖县内仍具备垄断性，2024年业务收入大幅提升、毛利率保持稳定，已完成验收且可供交易及在整理土地指标较多，业务持续性仍较好，但该业务对政策的依赖性较强，前期投入由公司垫资开发，一定程度加大了公司的资金压力

2024年公司新增耕地整理业务委托方、业务模式、交易模式等均未发生重大变化，公司仍主要进行农房改善项目的耕地整理。受土地交易面积大幅提升影响，公司2024年实现新增耕地整理业务收入4.44亿元，同比增加81.03%，毛利率较上年持平。

2024年完成复垦新增耕地面积1,203亩，截至2024年末，公司已完成验收且可供交易的土地指标约8,215亩，正在复耕和待复耕约1,000亩。

整体看，公司新增耕地整理业务可持续仍然较好，且该业务在建湖县内具备垄断性，但需关注政府土地政策等对该项业务收入产生的影响，同时，该业务具有垫资属性，资金回笼时间不定，一定程度将加重公司的资金压力。

（三）粮食和农产品销售及其他业务

2024年公司粮食和农产品销售业务收入规模降幅较大，毛利率仍然偏低，租赁、土地流转等其他业务仍可对公司营业收入提供一定补充

粮食和农产品销售业务由丰湖农发子公司建粮公司负责，建粮公司仍系建湖县唯一一家经营粮食购销及轮换储备业务的公司，粮食销售储备业务具备一定的区域专营性。2024年受粮食价格偏低等市场因素影响，公司粮食和农产品销售收入下降27.50%，毛利率水平仍然偏低。

业务模式未发生重大变化，公司一般在每年的6月和9月从建湖县及周边地区收粮，用于自营销售、县级及省级储备，自营销售的粮食作物将在每年7月和12月1进行市场化销售，当触发托市机制时，销售期将被延长，县级及省级储备粮业务共设马厂、芦沟、上冈和辛庄4个收储中心，公司收取轮换储备费用，亦计入该项业务收入。

上游供应渠道看，2024年商品粮粮源仍主要包括农户和经纪人，其中来自经纪人的粮源占比较高，储备粮一般在粮食交易网站通过网上竞拍的模式进行收购，粮食收购一般采用现结方式，资金来源包括自有资金和来自中国农业发展银行的粮食购销专项贷款。此外丰湖农发子公司建湖县大溪河开发有限公司（以下简称“大溪河开发公司”）在建湖县从事粮食种植业务，自2023年起为建粮公司提供粮源，公司粮食种植与销售一体化优势逐步显现。

下游客户看，主要以建湖县及周边地区的粮油公司为主，2024年前五大客户集中度提升至30.42%，销售账期在3个月左右，整体回款较为及时，目前未曾出现逾期或坏账。

其他业务主要为租赁及土地流转业务，2024年合计收入规模变化不大，内部结构有所调整，毛利率提升明显。

其中租赁收入主要源于公司名下房产对外出租，可租赁资产仍主要系委托建湖县房产服务中心（以下简称“房产中心”）出租的商务楼，主要的租赁对象为政府机关部门，2024年公司新增水产品交易市场租赁商户租赁收入，公司委托盐城盛德水产市场有限公司代为经营管理并收取租金，价格为10.00万元/间/年，公司租赁收入自0.25亿元大幅增至0.45亿元，毛利率亦提升至19.63%。

土地流转收入主要来源于将土地、鱼塘等对外流转，2024年公司部分土地转为子公司大溪河开发公司自用，土地流转收入自0.25亿元大幅降至0.11亿元，毛利率同比略有提升。

¹ 公司于每年6月开始收购小麦，7月进行销售；9月收购水稻，12月进行销售。

2024年公司继续获得较大力度的外部支持，进一步提升了公司的资本实力及利润水平

公司仍是建湖县主要的基础设施投资企业之一，2024年公司获得建湖县财政局隐债置换资金共计4.23亿元，同时子公司建粮公司取得的建湖县财政局粮食仓储设施建设示范补助资金0.25亿元、粮食收购共同担保基金投资款0.10亿元，计入资本公积，进一步提升了公司的资本实力；此外，公司收到建湖县政府及相关单位补助2.01亿元，占同期利润总额比重为111.17%，显著提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

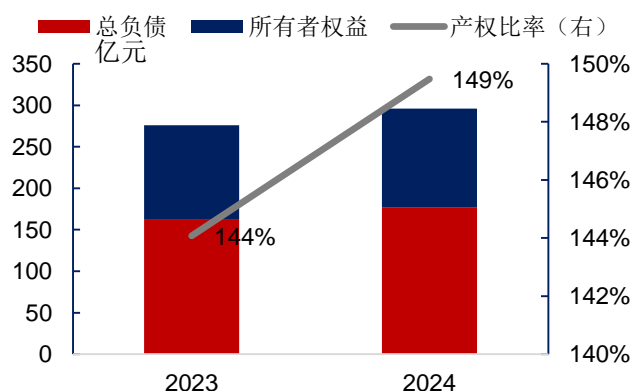
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

跟踪期内公司资本实力有所提升、所有者权益结构变化不大，产权比率提升；2024年公司资产规模增加，应收款项和存货占比仍较高，资产流动性仍较弱。债务规模有所提升，融资期限及品种结构均有待改善，融资成本偏高，集中兑付及刚性债务偿付压力仍较大

资本实力与资产质量

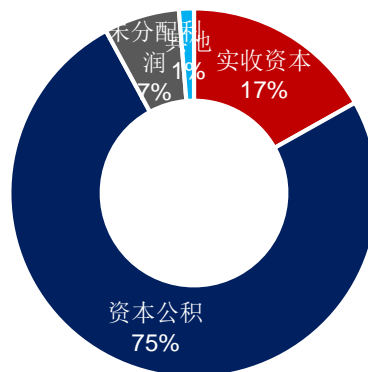
受益于政府支持，资本公积规模增加带动所有者权益规模提升，权益结构变化不大，但同期负债规模提升幅度更大，产权比率提升。

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

2024年末公司总资产规模有所提升，增量源于应收款项及少量项目投入，仍以流动资产为主，占比超九成。

账面货币资金规模较大，但受限比例高达83.54%，主要为已质押的存款及保证金，剩余可支配货币资金规模不大。其他应收款仍是公司资产中最重要的组成部分，2024年末账面价值同比提升，仍主要为

与地方政府或国有企业的往来款，应收民营企业款项的账面余额为1.76亿元，已计提坏账准备0.75亿元，部分民营企业存在经营异常等风险因素，账龄结构发生变化，1年以内的应收款项规模增加13.53亿元，年末前五大应收对象仍系建湖县内的政府及相关国企等单位，合计占比42.38%，同比变化不大，整体看，公司其他应收款项规模仍较大，未来回收时间具有一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用。公司应收账款主要应收对象为建湖县政府单位及国有企业，2024年末应收账款规模继续增加，前五大应收对象均为建湖县政府单位及国有企业，合计占比97.57%。

2024年末公司存货规模有所增加，主要系开发成本及库存商品规模增加，内部结构变化不大，仍以开发成本及待开发土地为主，其中开发成本主要系建湖县乡镇土地储备拆迁、工程项目，待开发土地中存货中38宗土地均为招拍挂获取，土地资产账面价值33.27亿元，其中因抵押而受限的土地为23.72亿元，占所有存货的比例为25.27%。

其他资产看，投资性房地产仍主要系公司用于出租的商务楼，每年可为公司带来较为稳定的收益，2024年账面价值略有下降。固定资产主要为公司的粮库及部分安置房，2024年公司对外购置商业综合体资产、在建工程中粮库及水产品交易市场转固，固定资产规模同比增加3.77亿元。债权投资及一年内到期的非流动资产均为公司发放给小微企业（均为国有企业）的委托贷款及相应利息。在建工程主要系公司在建自营项目投入，无形资产中均为土地使用权，大多数为建粮公司的仓储用地，2024年新增一块商服用地，账面价值0.82亿元。

公司受限资产主要包括用于质押的存款及保证金、用于抵押的土地及房产等，2024年末上述资产共计54.65亿元，占同期净资产的比重为46.08%。

表9 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	24.76	8.37%	26.77	9.70%
应收账款	17.59	5.95%	13.39	4.85%
其他应收款	124.48	42.08%	113.43	41.10%
存货	93.86	31.73%	89.93	32.59%
一年内到期的非流动资产	2.68	0.91%	2.44	0.89%
流动资产合计	266.44	90.06%	246.19	89.21%
固定资产	12.89	4.36%	9.11	3.30%
在建工程	2.74	0.93%	3.37	1.22%
债权投资	0.00	0.00%	3.06	1.11%
投资性房地产	9.17	3.10%	10.37	3.76%
无形资产	3.45	1.17%	2.69	0.97%
非流动资产合计	29.40	9.94%	29.78	10.79%
资产总计	295.84	100.00%	275.96	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

2024年公司有息债务规模有所提升，增量融资主要来自非标渠道，债务偿付压力仍然较大。存量债务中，短期债务规模提升，占比超过五成，期限结构仍有待改善，面临较大的集中兑付压力；银行借款仍为首要融资渠道，多以抵押、保证提供增信，融资租赁、商业保理等非标融资规模和占比亦较大，非标的高融资成本拉高了公司整体平均融资成本，直融市场仅能借新还旧，债券规模不大。具体负债科目看，其他流动负债、长期应付款中均为非标融资，其他应付款仍主要为与政府单位及国有企业的往来款等。

表10 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	约 6.1%	67.38	26.11	41.28
债券融资	2.48%、3.93%	11.72	0.30	11.42
非标融资	约 7%	55.46	38.04	17.41
合计	约 6.21%	134.56	64.45	70.11

注：融资余额与总债务差额系应付票据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 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
短期借款	21.76	12.28%	21.99	13.50%
应付票据	8.97	5.06%	7.62	4.68%
应付账款	3.79	2.14%	0.77	0.48%
其他应付款	11.27	6.36%	11.63	7.14%
一年内到期的非流动负债	17.64	9.95%	22.67	13.92%
其他流动负债	25.05	14.13%	12.56	7.71%
流动负债合计	97.83	55.19%	85.77	52.65%
长期借款	42.00	23.70%	36.34	22.31%
应付债券	11.42	6.44%	8.42	5.17%
长期应付款	25.92	14.62%	32.37	19.87%
非流动负债合计	79.42	44.81%	77.13	47.35%
负债合计	177.26	100.00%	162.90	100.00%
总债务	143.54	80.98%	137.53	84.43%
其中：短期债务	73.42	51.15%	64.85	47.16%
长期债务	70.11	48.85%	72.68	52.84%

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年公司负债水平在高位继续小幅提升，短期债务规模提升，现金类资产对短期有息债务的保障程度低位下探，同时公司绝对债务规模较大，刚性付息压力高企，EBITDA对利

息的保障程度虽有所反弹但仍偏弱。整体看，公司偿债指标表现欠佳，偿债压力较大。

2024年公司经营活动现金流净额转为大幅净流出，未来债务接续及项目资金缺口将主要依赖外部融资，或继续推升公司的财务杠杆水平。截至2024年末，公司剩余银行授信额度45.01亿元，授信充足，仍有一定融资弹性。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	59.92%	59.03%
现金短期债务比	0.33	0.40
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.36

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2023年1月1日至报告查询日（公司：2025年5月26日，丰湖农发：2025年5月26日，建湖近投：2025年5月30日），公司本部及子公司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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月12日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计86.61亿元，占同期末所有者权益的比重为73.04%，被担保对象以国有企业为主，公司对外担保均无反担保措施，存在较大的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是盐城市建湖县政府下属重要企业之一，建湖县政府直接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，建湖县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与建湖县政府的联系非常紧密。建湖县人民政府在人员任命、日常经营、债务等方面对公司进行管理，体现了政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。公司新增耕地整理及工程建设业务均和政府相关，此外公司近年收到政府资本金注入及财政补贴等外部支持力度较大且次数较多，整体看，预计公司未来与政府的联系比较稳定。

（2）公司对建湖县政府非常重要。公司定位于服务建湖县农业农村发展，为建湖县提供基础设施

建设、新增耕地整理、粮食收储等公共产品和服务。公司非建湖县最大的基础设施投资类企业，政府付出一定的努力和成本即可取代公司。建湖县基础设施投资类企业较多，公司对建湖县政府和地方经济的贡献一般。同时，公司作为发债主体，违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

此外，建湖县政府提供支持的能力很强，主要体现为建湖县经济财政实力不断提升，在盐城市下辖区县中排名中等，2024年三驾马车齐发力，重点产业链开票销售实现快速增长。

八、 本期债券偿还保障分析

金玉担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效提升了“22建湖新农投小微债/22建农债”的安全性

本期债券由金玉担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证担保的范围包括本次债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

金玉担保成立于2007年11月，初始注册资本0.99亿元。后经股权变更、引入新股东及增资，截至2024年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”），实际控制人为四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）²。

金玉担保主要经营担保业务及委托贷款等资金业务，其中担保业务以直接融资担保业务为主，主要客群为四川省内各市、县级城市基础设施建设主体；但近年来债券担保市场需求下降，金玉担保的担保业务规模有所变动。截至2024年末，金玉担保的担保余额296.32亿元，同比下降6.14%，其中直接融资担保余额224.49亿元，占期末担保余额的75.76%。担保代偿及回收方面，2024年，金玉担保当期担保代偿率为0.04%，同比下降0.50个百分点，现阶段担保代偿率处于较低水平；年末累计代偿回收率为45.82%，近年累计代偿回收率呈上升态势，需关注后续的代偿回收情况。委托贷款业务方面，近年金玉担保委托贷款业务规模呈上升趋势，主要客户群体为区县级国有企业，增信措施以保证担保为主；截至2024年末，金玉担保委托贷款余额10.79亿元，较2022年末增长16.92%，其中对国有企业的委托贷款余额10.24亿元，占期末贷款余额的比例为94.89%。债券投资业务方面，截至2024年末，公司债券投资规模合计0.82亿元，其中0.81亿元债券为公司所担保的债券，信用风险较为可控。

表13 金玉担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
----	------	------	------

² 2025年2月，四川能投与四川省投资集团有限责任公司（以下简称“四川投资”）战略重组，新设合并为四川能源发展集团有限责任公司（以下简称“四川能源发展集团”）。四川能源发展集团于2025年2月25日完成设立登记手续，并以2025年2月27日为交割日承继、承接或享有四川投资和四川能投于本次合并前的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质以及其他一切权利与义务。

资产总额	70.60	72.18	68.84
货币资金	46.01	48.79	43.73
应收代偿款账面余额	5.64	5.80	5.79
应收代偿款坏账准备	0.08	0.09	0.09
所有者权益合计	53.47	56.01	54.49
营业收入	5.02	5.02	4.53
其中：担保业务收入	3.40	3.76	3.43
净利润	2.58	2.45	2.19
净资产收益率	4.71%	4.44%	4.06%
期末担保余额	296.32	315.72	288.93
其中：融资担保余额	269.39	286.08	262.34
直接融资担保余额	224.49	256.55	233.03
间接融资担保余额	44.90	29.53	29.31
非融资性担保余额	26.92	29.63	26.59
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.12	4.14	3.95
当期担保代偿率	0.04%	0.54%	0.29%
累计代偿回收率	45.82%	43.90%	42.14%
拨备覆盖率	242.09%	197.82%	154.00%

资料来源：金玉担保 2022-2024 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，金玉担保资产总额为70.60亿元，其中货币资金46.01亿元，在资产总额中的占比为65.16%；其他流动资产9.46亿元，主要包括8.88亿元一年内到期的委托贷款和0.58亿元定期存单利息；应收账款主要为应收代偿款，账面余额较2022年末下降2.52%至5.64亿元，共计提减值准备0.08亿元。金玉担保I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均满足监管规定，其中I级资产占比较高，资产流动性较好。截至2024年末，金玉担保负债总额17.14亿元，以担保业务准备金和合同负债为主，其中合同负债2.10亿元，均为预收的担保费；其他流动负债13.39亿元，在负债总额中的占比为78.14%，主要为担保赔偿准备金11.76亿元和未到期责任准备金1.63亿元。同期末，金玉担保所有者权益合计53.47亿元，其中实收资本50.00亿元，盈余公积和未分配利润分别为1.58亿元和1.30亿元。受计提担保赔偿准备金规模和销售费用下降等因素影响，2024年，金玉担保实现净利润2.58亿元，同比上升5.17%；净资产收益率为4.71%，同比上升0.27个百分点。

综上所述，金玉担保实际控制人综合实力很强，在资本注入和业务拓展等方面给予金玉担保大力支持；担保业务以直接融资担保为主，现阶段担保业务风险控制情况较好，拨备计提较为充足；资本实力较强，I级资产占比高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，金玉担保的担保和委托贷款业务以四川省内城投企业为主，区域及行业集中度均较高；随着城投债发行政策边际收紧，直接融资担保业务增长承压；累计代偿回收率有待提高等风险因素。经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。本期债券由金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了

本期债券的信用水平。

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	24.76	26.77	31.36
应收账款	17.59	13.39	8.70
其他应收款	124.48	113.43	132.74
存货	93.86	89.93	77.62
一年内到期的非流动资产	2.68	2.44	0.00
流动资产合计	266.44	246.19	251.19
固定资产	12.89	9.11	7.54
在建工程	2.74	3.37	5.02
债权投资	0.00	3.06	4.65
投资性房地产	9.17	10.37	7.75
无形资产	3.45	2.69	3.10
非流动资产合计	29.40	29.78	29.35
资产总计	295.84	275.96	280.55
短期借款	21.76	21.99	17.27
应付票据	8.97	7.62	17.03
应付账款	3.79	0.77	0.77
其他应付款	11.27	11.63	9.02
一年内到期的非流动负债	17.64	22.67	21.04
其他流动负债	25.05	12.56	16.22
流动负债合计	97.83	85.77	89.02
长期借款	42.00	36.34	36.40
应付债券	11.42	8.42	11.38
长期应付款	25.92	32.37	31.11
非流动负债合计	79.42	77.13	78.90
负债合计	177.26	162.90	167.92
所有者权益	118.58	113.06	112.63
营业收入	14.35	15.00	13.91
营业利润	1.88	2.06	2.04
其他收益	2.01	1.88	2.03
利润总额	1.81	2.03	1.97
经营活动产生的现金流量净额	-13.78	8.26	-10.84
投资活动产生的现金流量净额	-2.11	-5.09	-6.39
筹资活动产生的现金流量净额	14.08	-1.28	15.63
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	11.01%	10.08%	10.86%
资产负债率	59.92%	59.03%	59.85%

短期债务/总债务	51.15%	47.16%	47.65%
现金短期债务比	0.33	0.40	0.43
EBITDA（亿元）	3.52	3.52	3.42
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.36	0.38

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
建湖县万泰水利工程有限公司	30,000.00	100.00%	水利
建湖县众禾农业开发投资有限公司	30,000.00	100.00%	农业
建湖宝祥农业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
江苏恒源现代渔业发展有限责任公司	16,000.00	100.00%	农业
建湖县近湖建设投资有限公司	160,000.00	100.00%	服务
建湖县吉鑫农业发展有限公司	10,000.00	100.00%	服务
盐城三江水产集团有限公司	5,000.00	100.00%	农业
建湖县融达新能源材料产业园服务有限公司	12,000.00	100.00%	服务
江苏省上冈现代农业发展有限公司	33,158.00	82.00%	农业
建湖志高农业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
建湖县宝塔污水处理有限公司	3,000.00	100.00%	污水处理
建湖县亿佰利建设发展有限公司	15,000.00	100.00%	服务
建湖县滕胧新农村建设发展有限公司	5,000.00	100.00%	建筑
建湖万玉农业发展有限公司	20,000.00	100.00%	农业
建湖县兴颜资产管理有限公司	15,000.00	100.00%	服务
建湖县春林绿化工程建设有限公司	21,000.00	75.00%	建筑
建湖县欣盛建设投资有限公司	20,000.00	100.00%	服务
江苏建湖粮食产业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
建湖县富邦农业发展有限公司	20,000.00	100.00%	农业
江苏建湖国家粮食储备库有限公司	221.15	100.00%	农业
建湖县芦沟粮食收储中心有限公司	150.00	100.00%	农业
建湖县辛庄粮食收储中心有限公司	150.00	100.00%	农业
建湖县军粮供应有限公司	111.00	100.00%	服务
建湖县马厂粮食收储中心有限公司	100.00	100.00%	农业
建湖县上冈粮食收储中心有限公司	100.00	100.00%	农业
建湖县苏豪建设有限公司	10,000.00	100.00%	农业
建湖县园林建设工程有限公司	3,230.00	100.00%	建筑
建湖县农村产权交易中心有限责任公司	100.00	100.00%	服务
建湖县大溪河开发有限公司	15,000.00	100.00%	农业
建湖县兴湖农业科技发展有限公司	20,000.00	100.00%	服务
建湖东诚旅游农业有限公司	30,000.00	100.00%	农业
建湖县金骏土工材料有限公司	1,000.00	100.00%	服务
建湖县弘颜农业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
建湖大米发展有限公司	3.00	100.00%	农业
江苏新农米业有限公司	10,000.00	100.00%	农业
建湖县泓源农业发展有限公司	10,000.00	100.00%	农业

建湖县众悦农业发展有限公司	5,000.00	100.00%	农业
江苏丰湖农业产业发展集团有限公司	300,000.00	100.00%	建筑
建湖县储备粮管理有限公司	3,000.00	100.00%	农业
建湖县新晨农产品供应链有限公司	500.00	100.00%	服务

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 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）金玉担保是四川省重要的国有融资担保机构，作为金鼎控股和四川能源发展集团重要的业务板块，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在四川省融资担保体系中具有重要地位，可在资本注入和业务开展方面获得金鼎控股及四川能源发展集团的大力支持；因此在金玉担保个体信用状况的基础上上调 2 个级别。

附录四 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	现金类资产 / 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

附录五 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