

孝感市长兴投资有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告(23 孝长 01/23 孝感长兴债 01, 23 孝长 02/23 孝感长兴债 02)

中鹏信评【2025】跟踪第【189】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

孝感市长兴投资有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（23孝长01/23孝感长兴债01，23孝长02/23孝感长兴债02）

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
23 孝长 01/23 孝感长兴债 01	AA+	AA+
23 孝长 02/23 孝感长兴债 02	AAA	AAA

评级日期

2025 年 6 月 23 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：李爱文
liaw@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：孝感市孝南区区位优势显著，近年来经济财政实力稳步提升。孝感市长兴投资有限公司（以下简称“孝感长兴”或“公司”）是孝感市孝南区重要的投融资平台，代建业务可持续性仍较好，持续获得孝南区政府的支持，且湖北浠川国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“浠川国投”）提供的保证担保仍能有效提升“23 孝长 01/23 孝感长兴债 01”的信用水平；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“23 孝长 02/23 孝感长兴债 02”的信用水平。同时中证鹏元也关注到，公司流动性依赖于孝南区政府的统筹安排，部分资产收益性低，当前债务负担仍较重，面临较大的资金压力，且对民营企业的担保存在较大代偿风险等风险因素。

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，公司在未来较长一段时期内仍将作为孝南区主要的城市基础设施建设主体，代建及安置房建设业务可以保持一定规模，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	195.14	168.57	149.98
所有者权益	78.15	77.13	75.81
总债务	66.18	58.97	41.77
资产负债率	59.95%	54.25%	49.45%
现金短期债务比	0.61	0.75	0.74
营业收入	8.49	7.38	6.08
其他收益	0.96	1.27	0.33
利润总额	1.03	1.15	0.90
销售毛利率	11.56%	9.97%	9.59%
EBITDA	1.17	1.28	1.05
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.47	0.49
经营活动现金流净额	8.13	-11.68	-11.02

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **孝南区经济财政实力持续增强。**孝南区为孝感市唯一市辖区，紧邻武汉市黄陂区、东西湖区，域内交通网线连接武汉市，交通便捷。近年孝南区工业发展趋势良好，招商引资持续取得较好进展，2024 年纸卫品、食品、建筑建材等主导产业产值增长态势较好，经济、财政总量在孝感市下辖区县中排名居前。
- **公司保持较强的业务竞争力。**公司实际控制人为孝感市国资委，公司是孝感市孝南区重要的城市基础设施建设主体，承担了孝南区基础设施及安置房项目建设任务，在基础设施方面对孝南区政府较重要，平台地位较高。目前公司基础设施项目及安置房项目储备充足，计划待投资规模较大，业务持续性仍较好。
- **公司继续获得孝南区政府及股东的支持。**2024 年公司获得控股股东潯川国投一定的项目资本金支持，以及孝南区政府给予的财政补贴 0.96 亿元，其中财政补贴约占当年利润总额的比重为 94%，提升了公司的利润水平。
- **潯川国投和湖北担保提供的保证担保仍能有效提升相关债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，潯川国投主体信用等级为 AA+，湖北担保主体信用等级为 AAA。潯川国投提供的保证担保仍能有效提升“23 孝长 01/23 孝感长兴债 01”的信用水平；湖北担保提供的保证担保仍能有效提升“23 孝长 02/23 孝感长兴债 02”的信用水平。

关注

- **公司大量资产沉淀于项目开发成本及应收政府及当地国企款项，流动性受制于孝南区政府统筹安排。**目前公司资产仍以代建项目成本、与政府及相关部门的往来款、土地资产及河道砂石资源开采经营权为主，其中代建成本和应收款项依赖于当地政府的统筹安排，资金回笼时间不确定，而较大规模的河道砂石资源开采经营权目前尚未办妥权证，预期收益性低。此外，截至 2024 年末公司有一定规模的土地等资产使用受限。
- **项目回款缓慢叠加资本开支需求较大，公司财务杠杆持续增加。**近年公司项目回款慢，叠加基础设施和安置房建设项目持续投入资金，2024 年公司总债务规模继续增长；2024 年末现金短期债务比表现较差，EBTIDA 对利息支出覆盖程度维持在较低水平。截至 2024 年末公司在建项目待投资规模仍较大，中证鹏元预计公司持续的业务扩张将带来较大的资金压力。
- **对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末公司对外担保金额约占期末净资产的 17%，被担保对象以孝南区国企为主，但均未设置反担保措施。此外公司对民营企业的担保金额合计 1,612.78 万元，且截至 2025 年 5 月末均已逾期，部分被担保人存在较多负面信用记录，该等对外担保存在较大的代偿风险。

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	3/7
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	4
主体信用等级	AA

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-，较上次下调 2 个级别，主要是由于财务状况及经营状况得分均下降所致。（3）经评估，孝南区政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 2 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 2 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），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+4”。

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
23 孝长 01/23 孝感 长兴债 01	3.00	3.00	2025-5-22	2030-3-7
23 孝长 02/23 孝感 长兴债 02	6.80	6.80	2025-5-22	2030-6-29

一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年3月发行7年期3亿元企业债券“23孝长01/23孝感长兴债01”，于2023年6月发行7年期6.8亿元企业债券“23孝长02/23孝感长兴债02”，两期债券募集资金原计划用于汉孝长兴食品科技产业园建设项目和补充公司流动资金。

截至2025年5月27日，中证鹏元未获得上述债券募集资金专项账户余额信息。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本和实收资本均未发生变化。2025年5月湖北浠川国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“浠川国投”）将其持有公司100%股权无偿划转给湖北长兴国控资本运营集团有限公司（以下简称“长兴国控”，浠川国投持有长兴国控100%股权）并办妥工商登记变更。截至2025年5月末，公司控股股东变更为长兴国控，实际控制人仍为孝感市人民政府国有资产监督管理委员会。

目前公司仍是孝感市孝南区重要的基础设施建设及投融资主体，主要承担孝南区主要政府投资项目（包括基础设施建设、安置房建设）的建设任务。2024年度公司重要子公司未发生重大变化。

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债务化解，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

孝南区是孝感市唯一市辖区，区位优势显著，纸业、食品、建筑建材、新材料等产业主导地位凸显，2024年工业发展趋势较好，经济财政实力稳步提升

区位特征：孝南区是孝感市唯一市辖区，区位优势显著。孝南区毗邻武汉市黄陂区和东西湖区，系孝感市人民政府所在地，为孝感市的政治、经济、文化中心；交通设施较为完善，京港澳、福银两条高速公路和京广铁路、汉十高速铁路穿境而过，府河、滢河直通长江，构成了以公路、铁路为主，水陆空配套的立体交通网络。2024年末孝南区常住人口98.18万人，同比上年小幅增长。孝南区未来将发挥唯一作为孝感市唯一市辖区的独特优势，重点推进南部新城建设，配合孝感高新区、临空区的拓展，实现

向东、南“两翼”推进的发展之势。

经济发展水平：孝南区经济总量位于孝感市下辖区县前列，但经济发展水平仍较低，2024年工业经济驱动GDP实现较快增长。2024年孝南区经济保持较快增长，并首次跻身全国综合实力百强区、赛迪中部百强区，但经济增速低于孝感市平均水平0.1个百分点。2024年孝南区工业发展延续良好势头，第二产业增加值同比增长9.9%，纸卫品、食品、建筑建材3大主导产业增长态势良好。2024年受基建、工业投资驱动，孝南区固定资产投资增速同比提升，房地产市场投资同比下跌10.7%，但房地产市场展现一定回暖趋势，当年商品房销售面积增长10.5%。孝南区经济发展水平相对较低，近年孝南区人均GDP低于全国平均水平，2024年孝南区城镇及农村常住居民人均可支配收入增速均不及GDP增速，受此影响，2024年孝南区社会消费品零售总额增速同比有所回落。

表1 孝南区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）	485.52	6.9%	414.32	7.3%	380.66	4.5%
固定资产投资（不含农户）	-	8.8%	198.94	7.8%	239.31	18.4%
社会消费品零售总额	221.0	5.7%	209.02	9.0%	191.74	3.8%
进出口总额（亿美元）	-	-	5.68	28.3%	4.43	31.9%
人均 GDP（元）	49,452		42,895		39,288	
人均 GDP/全国人均 GDP	51.65%		48.00		45.84%	

注：2022-2024 年人均 GDP 分别采用 2022-2024 年末常住人口计算。
 资料来源：孝南区 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：孝南区以纸卫品、食品、建筑建材产业为主导，2024年战略性新兴产业招商引资持续取得进展，区域工业经济发展前景良好。“中国生活用纸十强”中的维达、恒安、中顺、金红叶、金凤凰等纸品企业均已在孝南区设立生产基地，经过多年的发展，纸业已成为孝南区内首位支柱产业、首个百亿产业集群，2024年孝南区纸卫品产业入选湖北省县域特色产业集群、创新型产业集群，金凤凰纸业入选湖北高新技术企业百强。孝南区东山头森工产业园、麻糖米酒产业园是全省知名品牌示范区，区域内拥有王老吉、港荣等知名食品企业，2024年孝南区麦当劳智慧供应链产业园全线投产，食品产业成为工业经济最大增长点，食品商贸流通产业入选湖北省重点培育县域特色产业集群。此外，孝南区加快培育发展战略性新兴产业，2024年婺商精密数控、元熙智能算力、讯飞幻境人工智能、长江电气等一批新型工业化项目落户入驻，2025年4月总投资118亿元的埃克塞尔集团AI智能半导体产业园项目成功签约，未来随着前述招商引资项目陆续落地，区域工业经济发展后劲较足。

财政情况：孝南区一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力仍偏弱。受主导产业税收贡献能力逐年提升，2024年孝南区实现一般公共预算收入同比增长14.2%，主要纳税企业以纸业企业为主，如金凤凰纸业（孝感）有限公司、恒安（孝感）家庭用品有限公司、维达护理用品（中国）有限公司等，税源持续性有较好支撑，但财政自给率处于较低水平。受益于孝感市唯一市辖区的区位优势，孝南区政府性基金收入规模尚可，但近年呈逐年下降趋势。

表2 孝南区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	28.61	25.93	23.12
税收收入占比	81.46%	80.42%	85.64%
财政自给率	46.22%	45.17%	41.43%
政府性基金收入	--	23.76	26.62

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：孝南区 2022-2024 年财政决算公开及政府网站等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司继续承担孝南区城市基础设施建设和安置房建设等业务，营业收入及毛利润仍主要来源于基础设施项目代建及安置房业务，2024年受益于孝南区政府相关规划安排影响及各类项目逐步完工，公司营业收入规模有所增长，但业务毛利率仍较弱。

表3 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
基础设施项目代建	6.96	81.99%	9.09%	0.89	12.06%	8.99%
安置房	1.13	13.34%	9.09%	6.28	85.09%	9.08%
其他业务	0.40	4.67%	61.85%	0.21	2.85%	42.86%
合计	8.49	100.00%	11.56%	7.38	100%	10.03%

资料来源：公司提供

（一）基础设施代建

公司在孝南区基础设施建设领域保持较强的竞争优势，目前项目储备较充足，但项目结算回款较缓慢；目前在建自营类产业园投资规模较大，面临一定建设资金压力，且需关注项目建设进度不及预期和收益存在不确定性风险

公司继续以代建模式承担孝南区主要基础设施项目建设任务，业务模式较为清晰。跟踪期内，公司基础设施代建业务仍主要由公司本部、子公司孝感东宇建设投资有限公司（以下简称“东宇建设”）负责，项目建设模式未发生变化。此外，根据孝南区政府出具的相关文件，对公司2016-2021年承建的孝南区建设项目，根据代建项目验收完工累计金额的10%向公司支付项目管理费。每年末公司将当年项目累计验收完工金额及代建项目管理费确认为当年收入，孝南区政府依据自身资金安排进行回款。

受代建项目建设进度及孝南区政府规划影响，2024年公司基础设施项目代建收入同比有所增长。当年孝南区政府继续按项目累计完工金额的10%向公司支付项目管理费，因此基础设施项目代建业务毛利率整体维持稳定。

表4 2024 年度公司基础设施项目代建业务收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入	结转成本
孝感市潯水河流域防洪加固及生态治理建设项目（EPC）第十一标段位于陡岗镇的六门闸	2.29	2.52
孝南区祝站镇长河片区棚户区改造项目（一期）	2.05	2.25
朱湖全域国土综合整治项目	1.99	2.18
合计	6.33	6.96

资料来源：公司提供

公司在建项目储备较充足，带来一定建设资金压力，且自营项目存在收益不确定性。目前公司主要在建基础设施及产业园项目累计总投资规模较大，未来公司基础设施项目代建业务持续性较好，但随着项目建设进度的推进，未来尚需投资规模较大，公司面临一定的建设资金压力。公司主要在建产业园项目主要为“21孝感长兴债”、“23孝长01/23孝感长兴债01”和“23孝长02/23孝感长兴债02”的募投项目，中证鹏元注意到，该等产业园项目建设进度不及预期；此外项目完工后能否顺利出租受到孝南区产业发展等多种因素影响而具有不确定性。

表5 截至 2024 年末公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	收益模式
老潯河综合治理工程	49.80	16.94	代建
朱湖全域国土综合整治项目	11.99	9.78	代建
孝南区两河（府河、府沦河）水环境综合治理及防洪排涝工程	8.03	7.40	代建
潯水河流域防洪加固及生态治理建设项目	6.26	2.50	代建
合计	76.08	36.62	-

资料来源：公司提供

表6 截至 2024 年末公司在建产业园项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	收益模式及规划建设周期
孝感市卫生用品之都产业园建设项目	13.28	2.33	拟通过建设标准化厂区 and 物流园区并对外出租或出售实现项目收益，预计建设周期为2021年9月至2024年9月
汉孝食品产业园建设项目	12.49	1.95	拟通过厂房出租方式实现项目收益，项目规划建设周期为2021年1月至2024年12月
合计	25.77	4.28	-

资料来源：公司提供

（二）安置房建设业务

公司在孝南区安置房建设领域保持较强的业务竞争力，2024年受政府规划影响收入确认规模明显减少，但目前项目储备较充足，未来业务持续性仍较好

公司接受孝南区政府委托，代建孝南区内安置房项目，业务区域竞争力较强。跟踪期内，公司安置房业务仍主要由子公司东宇建设、孝感南投置业有限公司（以下简称“南投置业”）和孝感长晟建设投资有限公司（以下简称“长晟建设”）负责，业务模式未发生变化。受各安置房项目建设进度差异及当地政府回购安排影响，2024年公司安置房收入同比明显减少。当年孝南区政府继续均按约定回报率向公司支付项目管理费，因此安置房业务毛利率整体维持稳定

表7 2024 年公司安置房业务收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	结转成本	确认收入
碧公台项目一期	1.03	1.13
合计	1.03	1.13

资料来源：公司提供

公司在建安置房项目投资规模较大，未来业务持续性较好。截至2024年末，公司主要在建安置房项目总投资65.92亿元，已投资53.07亿元，此外2024年末公司存货项下尚有一定规模未移交结算的安置房项目开发成本，未来随着安置房项目逐步移交，安置房业务收入来源仍较有保障。

表8 截至 2024 年末公司在建安置房情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	是否签订代建协议
孝南区碧公台安置房建设项目	18.00	3.24	是
高新园区安置房项目	10.99	6.92	-
孝南区第一批棚户区改造项目	9.41	10.71	是
沙沟社区棚户区改造项目	7.47	7.18	是
联城社区棚户区改造项目	6.41	7.04	是
槐荫组团城中村棚改项目	4.31	6.29	是
苏吾晃社区棚户区改造项目	4.03	3.92	-
东山头B区安置房项目	2.99	4.31	是
长河片区棚户区改造项目	2.31	3.46	-
合计	65.92	53.07	

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续获得孝南区政府及控股股东提供的支持

公司作为孝感市孝南区重要的城市基础设施建设主体，承担了较多孝南区政府投资项目的建设任务，建设资金需求较大，2024年控股股东浓川国投向公司提供一定的项目资本金支持。此外，2024年公司获得孝南区政府给予的财政补贴0.96亿元，约占当年利润总额的比重为94%，政府补贴有效提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

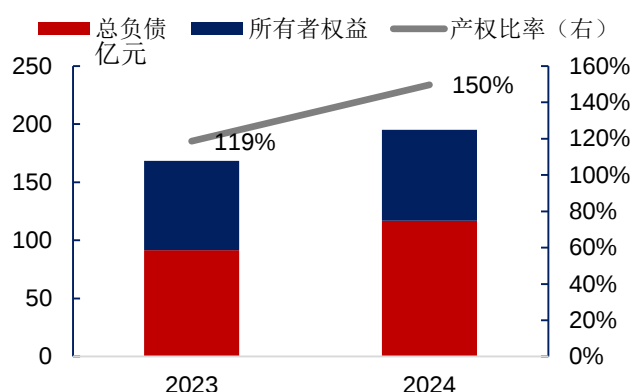
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

公司资产流动性整体仍较弱，部分资产收益性较低，流动性依赖于孝南区政府统筹安排；跟踪期内总债务随着业务扩张而持续增长，现金短期债务比等偿债能力指标仍然较低，存在较大的偿债压力

资本实力与资产质量

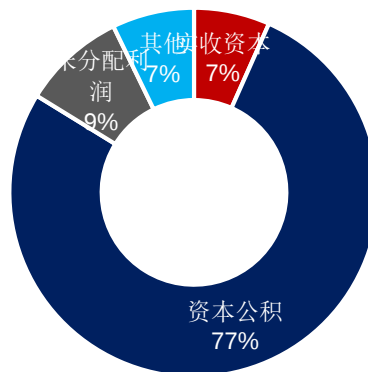
2024年受益于浠川国投向公司注资及经营积累，公司所有者权益小幅增长；同期债务融资规模亦有所增长，综合影响下2024年末产权比率上升至约150%，净资产对债务的保障程度弱化。从权益结构看，所有者权益主要为政府向公司注入的资金、子公司股权及砂石资源的开采经营权等。

图1 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2 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

跟踪期内，随着项目投入，公司资产规模继续增长。公司资产仍以代建项目开发成本、应收款项、政府划拨地、砂石开采经营权及投资性房地产为主要构成。截至2024年末，存货主要为代建基础设施项目和安置房项目开发成本、待开发土地，其中项目开发成本的结算与回款依赖于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力差，土地用途以住宅商业用地为主，2024年末账面价值合计13.19亿元的存货已经抵押。2024年末应收款项包括应收账款中应收孝南区财政局工程款，以及其他应收款中公司与当地政府及国企之间的往来款，预付款项主要为预付工程款，预付对象以当地国有建筑施工企业为主，部分应收款项、预付款项的账龄较长，对公司营运资金形成较大占用。公司无形资产均为孝南区政府2021-2022年注入的两批孝南区河道砂石资源的开采经营权，截至2025年3月末，该项资产尚未办妥权证，其中政府2021年注入的砂石开采权2024年度产生砂石开采收入476.87万元，资产收益性整体较弱。公司投资性房地产主要为由存货转入的商铺和停车位（均已办妥权证），以及2022年政府向公司划入的账面价值合计6.09亿元38宗朱湖农场土地，该等土地性质为划拨，用途为水田、旱地等农用地。

其他资产方面，截至2024年末，公司货币资金规模较小不足以覆盖短期债务。同期末受限资产主要包括7.23亿元已质押应收账款、已抵押的13.19亿元存货和5.76亿元投资性房地产等；受限资产合计26.38亿元，约占期末总资产的14%。中证鹏元注意到，2023年9月孝南区政府出具“孝南政函[2023]78号”文件，安排公司将固定资产科目中账面价值2.92亿元的孝南区内水厂泵站资产划转至孝感嘉盛农旅发展有限责任公司¹（以下简称“嘉盛农旅”），但2023-2024年公司审计报告仍将孝南区内水厂泵站资产保留在固定资产科目。2025年6月孝南区政府出具《关于区内水厂泵站划转即特许经营权授权的情况说明》，对“孝南政函[2023]78号”文件作出说明，即孝南区内水厂泵站资产由公司资本性投入到嘉盛农旅子公

¹ 公司持有孝感嘉盛农旅发展有限责任公司 20%股权。

司孝感市嘉乐投资发展有限公司。目前暂不明确公司持有嘉盛农旅的股权比例是否会因孝南区内水厂泵站资产的资本性投入而发生变动。

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	3.77	1.93%	4.68	2.77%
应收账款	34.57	17.72%	28.93	17.16%
预付款项	10.46	5.36%	5.25	3.12%
其他应收款	9.22	4.72%	9.52	5.65%
存货	70.67	36.22%	65.11	38.63%
流动资产合计	130.03	66.63%	114.86	68.14%
投资性房地产	17.13	8.78%	15.66	9.29%
固定资产	3.81	1.95%	3.83	2.27%
无形资产	27.12	13.90%	26.90	15.96%
非流动资产合计	65.11	33.37%	53.71	31.86%
资产总计	195.14	100.00%	168.57	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

公司债务以刚性债务为主，2024年末公司总债务同比增长约12%，期限结构以长期债务为主，但“21孝感长兴债”即将陆续到期，公司面临较大的偿债压力。截至2024年末，公司债务类型以银行借款、债券为主；其中银行借款以质押借款、抵押借款及保证借款为主；公司存续债券为3期企业债券，票面利率区间为4.94%-6.8%，发行期限均为7年期，其中“21孝感长兴债”自2024年11月起每年还本20%即1.8亿元，需持续关注债券到期还本付息的资金压力。

其他负债方面，截至2024年末其他应付款均为公司与当地国企、事业单位及政府部门之间的往来款；长期应付款（合计）主要为代孝南区住建局管理的保障性住房建设资金，该等负债实际偿付压力不大。

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
短期借款	0.12	0.10%	0.12	0.13%
其他应付款	34.50	29.49%	15.13	16.55%
一年内到期的非流动负债	6.01	5.14%	6.14	6.71%
流动负债合计	46.58	39.81%	28.47	31.14%
长期借款	45.13	38.57%	36.07	39.44%
应付债券	14.92	12.75%	16.64	18.20%
长期应付款	8.60	7.35%	8.60	9.40%
非流动负债合计	70.41	60.19%	62.97	68.86%

负债合计	116.99	100.00%	91.44	100.00%
总债务	66.18	56.57%	58.97	64.48%
其中：短期债务	6.13	9.27%	6.26	10.61%
长期债务	60.04	90.73%	52.71	89.39%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年公司总债务保持增长，期末资产负债率增长至约60%。公司账面货币资金规模较小，2024年末现金短期债务比较低，面临较大的偿债压力。此外，2024年公司总债务持续提升带动利息支出增加，主营业务盈利能力仍较低，EBITDA利息保障倍数维持在较低水平。

公司资金需求主要来自项目开支及偿还到期债务，近年公司经营活动净现金流呈大额净流出，无法覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且应收款项、代建项目开发成本结算回款时间不确定，未来仍需新增大量长期外部融资，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。但考虑到跟踪期内城建类企业融资政策有所收紧，未来需关注政策变动对公司融资渠道的影响，以及市场环境恶化带来的流动性风险。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	59.95%	54.25%
现金短期债务比	0.61	0.75
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.47

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2022年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2025年4月29日）、长晟建设和东宇建设（报告查询日为2025年5月27日）均不存在未结清不良类信贷记录，公司本部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。

截至2025年4月29日，公司本部存在关注类担保余额7,600万元、不良类担保余额141.90万元。关注类担保余额系公司对孝感市恺发投资有限公司（以下简称“恺发投资”）实控人为孝南经济开发区管理委员会）银行借款提供的担保，该笔借款被列入关注的原因系恺发投资曾发生利息逾期，根据公司提供的恺发投资2025年1月13日征信报告，目前该笔借款已不存在逾期本息。不良类担保系公司对孝感顺利特种养殖有限公司借款提供的担保发生逾期导致。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月27日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司合并范围对外担保金额合计13.41亿元，约占期末净资产的17%，被担保对象以孝南区国企为主；其中，对民营企业的担保金额合计1,612.78万元（如下表所示），截至2025年5月末均已逾期，部分被担保人存在较多负面信用记录，公司因对湖北唐鼎彩色园林科技有限公司提供对外担保而被列入被执行人，相关对外担保存在较大代偿风险。

表12 截至 2024 年末公司对民营企业提供的对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保金额	担保到期日	备注
湖北福良山农业科技股份有限公司	321.00	2021-9-30	债务已展期至2025月末，公司未确认预计负债
湖北金卉庄园环境工程有限公司	335.00	2021-10-20	已逾期，已全额确认预计负债
湖北锦观园林绿化有限责任公司	315.78	2021-10-20	已逾期，已全额确认预计负债
湖北唐鼎彩色园林科技有限公司	292.00	2022-4-20	已逾期，已全额确认预计负债，被担保方存在被执行人、限制高消费等负面信息
湖北长湖物流有限公司	207.00	2021-9-30	已逾期，已全额确认预计负债，被担保方存在被执行人、欠税等负面信息
孝感顺利特种养殖有限公司	142.00	2021-10-20	已逾期，已全额确认预计负债，被担保方存在被执行人信息
合计	1,612.78	-	-

资料来源：公司提供

七、 外部特殊支持分析

公司是孝南区政府下属重要企业。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，孝南区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与孝南区政府的联系非常紧密。虽然从股权结构看，公司的控股股东为长兴国控、实际控制人为孝感市国资委，但公司主要业务仍来源于孝南区，公司实质上系由孝南区政府负责管理，孝南区政府对公司的经营战略、业务运营拥有绝对控制权。此外，近5年内孝南区政府通过向公司增资、无偿划拨资产、提供政府补贴等方面给予了公司较大力度的外部支持，提升了公司的资本实力和利润水平。展望未来，预计公司与孝南区政府的联系将保持稳定。

（2）公司对孝南区政府非常重要。公司是孝南区重要的基础设施和安置房建设主体，主要从事孝南区基础设施项目代建、安置房建设等业务，公司来自前述两项业务的收入或利润占比超过90%，公司在基础设施建设方面对孝南区贡献很大。此外公司作为孝南区唯一的已发债城投平台，若公司违约，将对孝南区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。但值得注意的是，公司本部不在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域具有区域专营性，孝南区政府在付出一定努力和成本的情况下是可以取代公司的。

八、 本期债券偿还保障分析

潯川国投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23孝长01/23孝感长兴债01”

的信用水平

浠川国投为“23孝长01/23孝感长兴债01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为“23孝长01/23孝感长兴债01”存续期及债券到期之日起二年。

浠川国投是孝感市重要的城市基础设施投资建设和城市运营控股平台，于2017年11月由孝感国资委出资，以孝感城投、湖北孝城控股集团有限公司等为基础组建的国有独资企业；截至2024年末，浠川国投注册资本为60亿元，实收资本21.46亿元，孝感市国资委持有浠川国投100%的股权²，为浠川国投的唯一股东及实际控制人。

浠川国投作为孝感市最大的城市基础设施投资建设和城市运营控股平台，目前主要从事城市基础设施建设、长途客运和孝感市城区公共交通服务、自来水供应、武装押运等业务。2022-2023年受益于合并范围扩大、安置房项目逐步完工结算、砂石料及劳务分包业务贡献较多收入以及开展大宗商品贸易业务等，浠川国投收入维持较快增长，2024年浠川国投营业收入规模同比变化不大。公交客运、水费等特许经营业务是浠川国投营业收入的重要组成部分，除与政府相关的业务外，房地产开发、武装押运、文化传媒、咨询设计等经营性业务亦为浠川国投的营业收入提供了良好补充。毛利率方面，受收入结构变动等因素影响，2022年以来浠川国投销售毛利率呈整体下降趋势，2022-2024年销售毛利率分别为21.50%、12.33%和13.21%。

截至2024年末，浠川国投资产总额为1,278.34亿元，所有者权益合计为490.05亿元，资产负债率为61.67%；2024年度浠川国投实现营业收入91.44亿元，利润总额4.84亿元。根据孝感市国资委安排，2025年5月浠川国投将其持有的孝感市高创投资有限公司（以下简称“孝感高创”）70%股权无偿划转至其控股股东湖北浠川资本控股有限公司，浠川国投总资产、净资产、营业收入规模均将因此有所减少。

表13 浠川国投主要财务指标（单位：亿元）

项目	2025年3月	2024年	2023年	2022年
总资产	1,291.06	1,278.34	1,175.29	1,006.20
所有者权益	501.48	490.05	479.64	425.90
总债务	-	-	575.45	492.79
资产负债率	61.16%	61.66%	59.19%	57.67%
现金短期债务比	-	-	0.77	1.31
营业收入	15.59	91.44	90.18	39.55
其他收益	0.10	2.33	3.04	2.21
利润总额	0.21	4.84	5.63	5.71
销售毛利率	11.71%	13.21%	12.33%	21.50%

² 根据浠川国投 2025 年 5 月 16 日披露的公告，孝感市国资委将其持有的浠川国投 100%股权无偿划转给湖北浠川资本控股有限公司，浠川国投的控股股东变更为湖北浠川资本控股有限公司，实控人仍为孝感市国资委。截至 2025 年 5 月 27 日，前述无偿划转事项尚未办妥工商登记变更。

EBITDA	-	-	10.00	9.01
EBITDA利息保障倍数	-	-	0.39	0.40
经营活动现金流净额	-14.30	-22.17	-22.99	-25.14

资料来源：浚川国投 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，浚川国投主体信用等级为AA+，其提供的保证担保能为“23孝长01/23孝感长兴债01”的本息偿付提供较好保障，仍能有效提升“23孝长01/23孝感长兴债01”的信用水平。

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23孝长02/23孝感长兴债02”的信用水平

“23孝长02/23孝感长兴债02”由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。此外，“23孝长02/23孝感长兴债02”的利率、期限、还本付息方式等发生变更的，经有关监管部门批准后，担保人继续承担保证责任。

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。

湖北担保主要开展直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务，履约保函等非融资性担保业务以及投资业务。截至2024年9月末，湖北担保的担保余额为888.55亿元，较2023年末增长3.41%。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业务，客户集中于湖北省内的城投类企业。截至2024年9月末，湖北担保的直接融资担保余额合计799.39亿元，较2023年末增长8.91%，在担保余额中的占比为89.96%；2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。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 and 地方国企，截至2024年9月末间接融资担保余额为55.13亿元，较2023年末下降41.31%，在担保余额中的占比为6.20%。以履约保函为主的非融资担保业务规模保持较快增长，但占比低，2024年9月末非融资担保余额为34.04亿元，较2023年末增长8.75%，在担保余额中的占比3.83%。2024年1-9月，湖北担保当期担保代偿额为0.73亿元，主要为中小微民营企业贷款担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.41%，保持在较低水平。截至2024年9月末，湖北担保累计代偿回收率为53.02%，整体回收情况一般。

表14 湖北担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.09	2023	2022	2021
资产总额	215.23	195.71	183.19	150.46
货币资金	46.44	45.80	35.91	43.16
应收代偿款余额	4.89	4.84	5.07	4.50
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	161.46	155.46	133.64	119.83
营业收入	11.37	14.87	12.50	11.29
担保费收入	5.41	10.62	9.92	8.41
净利润	6.90	8.09	7.82	7.23
净资产收益率	-	5.60%	6.17%	6.22%
担保余额	888.55	859.24	666.23	485.89
融资担保余额	854.52	827.94	643.51	482.39
直接融资担保余额	799.39	734.00	570.51	418.35
间接融资担保余额	55.13	93.94	73.00	64.04
非融资担保余额	34.04	31.30	22.72	3.50
融资担保责任余额	693.65	663.58	519.79	393.93
融资担保责任余额放大倍数（X）	5.13	4.91	4.64	4.17
当期担保代偿率	0.41%	0.87%	0.72%	0.65%
累计代偿回收率	53.02%	50.11%	39.10%	39.96%
拨备覆盖率	306.27%	337.34%	257.34%	230.24%

资料来源：湖北担保2021-2023年审计报告、未经审计的2024年三季度财务报表及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保资产总额保持增长，截至2024年9月末湖北担保资产总额215.23亿元，同比增长9.97%；其中货币资金46.44亿元，在资产总额中的占比为21.58%；I、II、III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例分别为62.93%、9.12%和27.95%，三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，截至2024年9月末湖北担保负债总额53.77亿元，较2023年末增长33.62%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.05亿元，在负债总额中的占比为20.54%。截至2024年9月末，湖北担保所有者权益合计161.46亿元，较2023年末增长3.85%，近年来权益规模保持增长；融资担保责任余额放大倍数为5.13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，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87亿元；当年实现净利润8.09亿元，同比增长3.44%，但净资产收益率同比下降0.57个百分点至5.60%。2024年1-9月，湖北担保营业收入和净利润分别为11.37亿元和6.90亿元。

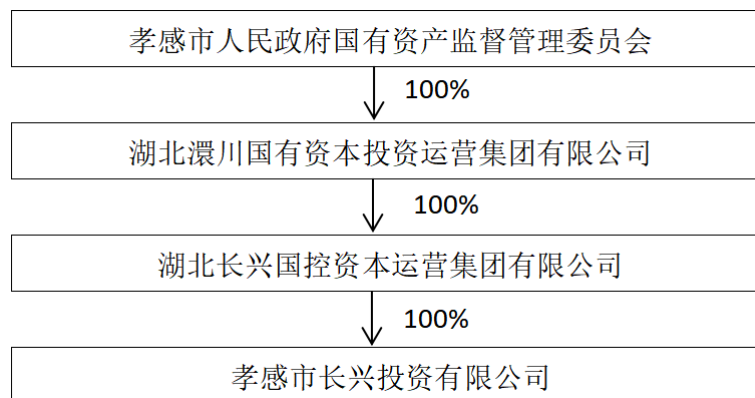
综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，担保业务规模持续增长，融资担保放大倍数处于适中水平，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保的直接融资担保业务面临转型压力、累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“23孝长02/23孝感长兴债02”的安全性。

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	3.77	4.68	2.88
应收账款	34.57	28.93	22.92
存货	70.67	65.11	51.90
流动资产合计	130.03	114.86	96.66
无形资产	27.12	26.90	26.66
非流动资产合计	65.11	53.71	53.32
资产总计	195.14	168.57	149.98
短期借款	0.12	0.12	0.00
其他应付款	34.50	15.13	16.95
一年内到期的非流动负债	6.01	6.14	3.39
流动负债合计	46.58	28.47	27.23
长期借款	45.13	36.07	29.00
应付债券	14.92	16.64	8.88
长期应付款	8.60	8.60	7.30
非流动负债合计	70.41	62.97	46.94
负债合计	116.99	91.44	74.17
总债务	66.18	58.97	41.77
长期债务	60.04	52.71	37.88
所有者权益	78.15	77.13	75.81
营业收入	8.49	7.38	6.08
营业利润	1.03	1.17	0.91
其他收益	0.96	1.27	0.33
利润总额	1.03	1.15	0.90
经营活动产生的现金流量净额	8.13	-11.68	-11.02
投资活动产生的现金流量净额	-13.10	-0.83	-0.30
筹资活动产生的现金流量净额	3.87	14.81	6.02
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	11.56%	9.97%	9.59%
资产负债率	59.95%	54.25%	49.45%
短期债务/总债务	9.27%	10.61%	9.31%
现金短期债务比	0.61	0.75	0.74
EBITDA（亿元）	1.17	1.28	1.05
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.47	0.49

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 2025 年 5 月末）



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重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
孝感东宇建设投资有限公司	1.10	100%	基础设施建设项目投资
孝感南投置业有限公司	1.00	100.00%	房地产开发、商品房销售
孝感长晟建设投资有限公司	1.50	100.00%	基础设施建设项目投资、棚户区改造及安置还建房建设项目等
湖北孝汉同达建设发展有限公司	1.00	50.00%	房地产业
孝感齐创建设发展有限公司	1.00	100.00%	商务服务业
孝感兴港新能源有限公司	0.50	100.00%	科技推广和应用服务业
孝感长锦广告传媒有限公司	0.03	100.00%	商务服务业
孝感瑞兴全过程工程咨询有限公司	0.10	55.00%	土木工程建筑业
孝感长锦房屋租赁有限公司	1.00	100.00%	房地产业
孝感市孝南区烟灯山公墓有限公司	0.18	100.00%	居民服务业
孝感市天宇建设工程检测有限责任公司	0.02	100.00%	建筑装饰、装修
湖北景翊商贸有限公司	0.10	100.00%	建筑装饰、装修

资料来源：公司 2024 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录四 担保方湖北担保评级模型结果

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极强，因此在个体信用状况基础上上调 2 个子级。

附录五 担保方涪川国投评级模型结果

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	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）涪川国投是孝感市重要的基础设施建设主体，职能定位重要，经评估孝感市政府向公司提供外部特殊支持的意愿极其强，因此在个体信用状况基础上调升 2 个级别。

附录六 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

附录七 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