

嘉兴滨海控股集团有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告（21 嘉滨 01/21 嘉兴滨海债 01、21 嘉 滨 02/21 嘉兴滨海债 02）

中鹏信评【2025】跟踪第【754】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

嘉兴滨海控股集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（21嘉滨01/21嘉兴滨海债01、21嘉滨02/21嘉兴滨海债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
21 嘉滨 01/21 嘉兴滨海债 01	AA+	AA+
21 嘉滨 02/21 嘉兴滨海债 02	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：嘉兴市积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，产业结构持续优化，嘉兴港区化工产业基础较好，航空航天和氢能产业快速增长；嘉兴滨海控股集团有限公司（以下简称“嘉兴滨海”或“公司”）仍是嘉兴港区重要的基础设施开发建设和资产运营主体，供水、污水处理和蒸汽业务在区域内仍具有专营性，且多元化经营程度持续提升，公司 2024 年继续获得外部有力支持。同时中证鹏元也关注到公司资产以工程项目投入和应收款项为主，流动性较弱，随着嘉兴港区建设的推进，作为区域内核心的建设和运营主体，公司仍需投入较大规模的建设资金，公司债务规模持续扩张，仍面临一定的资金压力和较大的偿债压力，并且对外担保带来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，公司水务和蒸汽等业务在嘉兴港区具有专营性，业务持续性较好，且未来可继续获得外部有力支持。

评级日期

2025 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：张扬
zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	487.54	470.07	432.25	385.80
所有者权益	162.13	163.15	160.68	146.67
总债务	307.20	286.73	259.02	228.01
资产负债率	66.75%	65.29%	62.83%	61.98%
现金短期债务比	0.30	0.13	0.16	0.25
营业收入	2.65	15.93	14.99	14.68
其他收益	0.48	3.39	2.27	2.21
利润总额	0.12	2.00	2.09	1.76
销售毛利率	13.17%	16.59%	15.55%	14.68%
EBITDA	--	6.89	5.36	3.57
EBITDA 利息保障倍数	--	0.62	0.47	0.33
经营活动现金流净额	-3.28	1.40	7.32	7.99

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

正面

- 嘉兴市经济活跃，嘉兴港区化工产业基础较好，航空航天和氢能产业快速增长。嘉兴市积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，不断推进制造业转型提质，产业结构持续优化，2024 年嘉兴市实现地区生产总值 7,569.53 亿元，经济实力较强；嘉兴港区内辖国家一类开放口岸嘉兴港、综保区等资源，初步形成以绿色化工新材料、航空航天、氢能产业为核心的“1+2”产业格局，化工新材料是其支柱产业，航空航天和氢能产业快速增长。
- 公司业务布局多元化，水务、蒸汽等业务在区域内具有专营性，未来持续性较好。公司是嘉兴港区重要的基础设施开发建设和国有资产运营主体，主要从事嘉兴港区土地开发、供水、蒸汽和市政建设等多元化业务，主要业务在区域内具有专营性。此外，截至 2024 年末，公司存货中未结算的土地开发成本规模较大，随着未来逐步结算，公司土地开发业务收入较有保障。
- 公司继续在财政补贴方面获得较大力度的外部支持。2024 年公司继续获得政府相关部门给予的财政补贴 3.39 亿元，利润水平得以提升。

关注

- 公司资产流动性仍较弱。公司资产沉淀于工程项目投入，且部分资产因融资抵押受限；应收款项对营运资金占用较多，回收时间存在一定不确定性，整体资产流动性较弱。
- 随着市政项目建设推进，公司仍面临一定资金支出压力。公司在手项目较多，随着嘉兴港区建设的推进，作为区域内重要的建设和运营主体，公司仍需投入较大规模的建设资金。
- 公司债务快速扩张，面临较大的债务压力。跟踪期内公司总债务规模持续扩张，存量债务规模较大，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数表现不佳，需关注还本付息压力。
- 公司存在一定或有负债风险。截至 2024 年末，公司对外担保余额为 23.61 亿元，占同期净资产的比例为 14.47%，未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
嘉科集团	222.12	7.90	嘉兴科技城重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉高新集团	213.27	13.29	嘉兴高新区重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉兴滨海	163.15	15.93	嘉兴港区重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉经开投资	188.78	9.56	嘉兴经开区重要的基础设施建设和投融资主体

注：（1）嘉科集团为嘉兴科技城投资发展集团有限公司的简称，嘉高新集团为嘉兴高新集团有限公司的简称，嘉经开投资为嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：Wind，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	6/7	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		-1
个体信用状况			aa-
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；（2）公司是嘉兴市的基础设施投资类企业，目前业务主要集中在嘉兴港区范围内，故用近年嘉兴港区经济财政数据对公司个体信用级别进行测试打分，综合考虑后将公司个体信用级别使用补充调整因素下调一个级别至 aa-。

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 嘉滨 01/21 嘉兴滨海债 01	6.00	6.00	2024-12-6	2028-7-2
21 嘉滨 02/21 嘉兴滨海债 02	6.00	6.00	2024-12-6	2028-11-18

一、 债券募集资金使用情况

本次债券募集资金计划用于嘉兴港区综合保税区产业园项目和补充营运资金。截至2025年3月31日，“21嘉滨01/21嘉兴滨海债01”、“21嘉滨02/21嘉兴滨海债02”募集资金专项账户余额为1.92万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）将公司100%股权以股权注资方式转入浙江湾北控股集团有限公司（以下简称“湾北控股”），将湾北控股 100%股权上划至嘉兴市国资委。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本仍为10.80亿元，公司控股股东为湾北控股，实际控制人仍为嘉兴市国资委。

跟踪期内，公司人事变动较为频繁，董监高经历多次调整，其中公司董事长及法人由黄跃林变更为陈静，总理由范雪华变更为陈静，后变更为吴晓平。

公司仍是嘉兴港区重要的基础设施建设和资产运营平台，主要从事嘉兴港区土地开发、水务、蒸汽和市政建设等业务，同时经营港口服务、油品销售、物流等市场化业务，业务涉及广泛。2024年公司根据业务类型对内部子公司架构进行了调整，形成嘉兴湾北城市发展集团有限公司（以下简称“湾北城发”）和嘉兴湾北科创发展集团有限公司（以下简称“湾北科创”）两大核心一级子公司，详见表1。

表1 公司核心一级子公司财务情况（单位：亿元）

子公司	业务定位	持股比例	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
湾北城发	主要负责嘉兴港区基础设施建设和水务、蒸汽等公用事业运营	100%	320.97	141.79	10.30	0.85
湾北科创	定位为嘉兴港区经营市场化业务的国企，负责统筹国家一类开放口岸嘉兴港和国家级嘉兴综合保税区的业务运营，业务涵盖港口服务、物流、租赁和物业管理、油品销售等领域	100%	81.61	47.79	3.86	0.20

注：财务数据为截至 2024 年末/2024 年度。

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”的总体思路上，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

嘉兴市为长三角地区重要节点城市，区位及交通优势显著，经济实力较强，工业基础较好，近年着力培育现代纺织、新能源、化工新材料、汽车制造、智能家居五大产业集群，积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，不断推进制造业转型提质，产业结构持续优化

区位特征：嘉兴市位于上海大都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈交汇处，区位和交通优势显著，文化旅游资源丰富。嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，东邻上海，西南连杭州，北接苏州，与三大城市形成1小时经济圈，是长三角城市群、上海大都市圈重要城市、杭州都市圈副中心城市，区位条件优越。嘉兴市作为沪杭、苏杭交通干线中枢，沪昆铁路、沪杭高铁穿境而过，高速公路四通八达，杭州湾跨海大桥直达宁波，京杭大运河纵贯全境，内河航运发达，并拥有全球百大集装箱港口之一的嘉兴港，交通极为便利，嘉兴机场军民改建工程、沪嘉城际轨道项目、通苏嘉甬铁路、沪乍杭铁路、嘉湖城际铁路等重大交通基础设施项目将持续推进“枢纽嘉兴”建设，打造长三角核心区综合交通枢纽。嘉兴市下辖南湖、秀洲2个区，海宁、桐乡、平湖3个县级市，嘉善、海盐2个县，拥有3个国家级经开区、1个国家级高新区、1个国家级保税区¹。

经济发展水平：嘉兴市经济实力较强，民营经济较发达，2024年在对外贸易和消费拉动下，全市经济稳中向好。近年嘉兴市经济持续增长，2024年实现地区生产总值（GDP）7,569.53亿元，经济体量位于全省中游水平。嘉兴市民营经济较为发达，2023年全市规上民营工业企业增加值占比64.4%，对经济贡献较大。嘉兴市以二三产业为主导，2024年三次产业结构为2.0:49.6:48.5。从经济驱动因素来看，2024年嘉兴市消费市场稳步增长，社会消费品零售总额同比增长5.3%，其中新能源汽车、家用电器和音像器材类等商品零售等拉动显著；对外贸易加快回暖，其中出口总额3,593.56亿元，同比增长7.7%；固定资产投资有所回落，其中房地产开发投资同比下降21.3%，对投资拖累明显。按常住人口计算，2024年嘉兴市人均GDP为13.56万元，整体经济实力较强。

表2 嘉兴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）	7,569.53	5.6%	7,062.45	6.3%	6,739.45	2.5%
固定资产投资	3,088.18	-1.7%	3,142.19	7.4%	2,925.02	7.2%
社会消费品零售总额	2,647.40	5.3%	2,513.46	7.3%	2,342.73	3.0%
进出口总额	4,818.40	9.3%	4,409.94	0.3%	4,400.00	16.3%
人均 GDP（万元）		13.56		12.65		12.18
人均 GDP/ 全国人均 GDP		141.69%		141.54%		142.12%

资料来源：政府网站，中证鹏元整理

产业情况：嘉兴市工业实力较强，产业结构持续优化，电气机械、计算机通信和通用设备行业快速增长。嘉兴市工业基础较好，以电子信息、装备制造、新材料、新能源、纺织等为支柱产业，近年聚

¹ 3 个国家级经开区分别为嘉兴经济技术开发区、嘉善经济技术开发区、平湖经济技术开发区，1 个国家级高新区为嘉兴高新技术产业开发区，1 个国家级保税区为嘉兴综合保税区，为国家一类开放口岸。

焦制造强市和数字赋能两大战略，加快打造长三角核心区全球先进制造业基地，着力培育现代纺织、新能源、化工新材料、汽车制造、智能家居五大产业集群，积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，不断推进制造业转型提质，产业结构持续优化，总体呈现稳中有进的发展态势。2024年，嘉兴市实现规上工业增加值2,920.15亿元，同比增长7.1%，其中电气机械、计算机通信和通用设备行业增加值增速较快，分别同比增长19.8%、17.7%和8.5%；新兴产业较快增长，2024年高技术制造业、战略性新兴产业和数字经济核心制造业等新兴产业增加值均实现增长且增速高于全省平均水平。数字经济方面，近年嘉兴市积极推进南湖区、嘉善县、桐乡市三个省级数字经济创新发展试验区建设，做优做强浙江柔性电子技术产业园、秀洲桃园数字小镇、海宁泛半导体产业园、中国电科乌镇基地等数字经济园中园，打造了一批有影响力的数字产业集群。截至2024年末，嘉兴市拥有A股上市公司65家。

财政水平：2024年嘉兴市一般公共预算收入略微增长，财政收入质量较好且财政自给能力较高，但近年政府性基金收入持续下降使得综合财力有所减弱。2024年，嘉兴市实现一般公共预算收入638.72亿元，同比增长1.1%，近年税收收入占比保持在85%以上，财政收入质量较好。2024年嘉兴市财政自给率提升至76.40%，财政自给能力较高。嘉兴市政府性基金收入主要为土地出让金收入，受土地市场行情影响，全市政府性基金收入呈下滑趋势，其中2023年国有土地使用权出让收入同比下降32.9%。

表3 嘉兴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	638.72	632.02	596.47
税收收入占比	84.87%	88.10%	87.77%
财政自给率	76.40%	76.42%	72.06%
政府性基金收入	446.62	578.19	855.04

注 1：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；
资料来源：嘉兴市财政预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

嘉兴港区内辖嘉兴港、综保区等资源，初步形成以绿色化工新材料、航空航天、氢能产业为核心的“1+2”产业格局，化工新材料是其支柱产业，航空航天和氢能产业快速增长

区位特征：嘉兴港区是“长三角”沪、杭、甬、苏地区的交通枢纽，内辖嘉兴港、综保区等资源，具备一定区位优势。嘉兴港区设立于2001年，为嘉兴市属开发区，下辖国家一类开放口岸嘉兴（乍浦）港、国家级嘉兴综合保税区、中国化工新材料（嘉兴）园区、省级乍浦经济开发区和乍浦镇，管理范围为平湖市乍浦镇域54.28平方公里。2024年，嘉兴港完成货物吞吐量1.41亿吨，集装箱吞吐量370.38万标箱，同比增长8.8%。嘉兴港区区位及交通条件较好，地处上海南翼、杭州湾北岸，距上海洋山国际深水港53海里，区内杭浦高速、杭州湾跨海大桥北接线等贯穿而过，是“长三角”沪、杭、甬、苏地区的交通枢纽，与周边城市形成“一小时交通圈”。

经济发展水平：在消费及工业带动下，2023年以来嘉兴港区经济企稳回升。近年嘉兴港区经济增速有所波动，2022年受工业拖累经济总量有所下滑，2023年以来经济企稳回升。从经济驱动因素来看，2024年港区消费市场及工业均稳步增长，社会消费品零售总额同比增长9.8%，规模以上工业增加值同比

增长7.2%，有力拉动经济发展；固定资产投资和出口均呈现下滑。按常住人口计算，2023年嘉兴港区人均GDP为24.99万元，为全国同期平均水平的279.65%，经济发展水平较高。

表4 嘉兴港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）	226	3.9%	223.4	7.9%	212.9	-1.0%
规模以上工业增加值	137.2	5.2%	175.7	12.0%	171.5	-2.5%
固定资产投资	84.3	-21.3%	107.1	10.3%	97.1	13.4%
社会消费品零售总额	46.6	8.5%	43.0	6.5%	40.3	4.8%
工业投资	53.5	-16.9%	64.4	4.8%	61.4	44.4%
出口	144.0	-7.1%	154.4	7.8%	--	--
人均 GDP（万元）	--		24.99		24.06	
人均 GDP/全国人均 GDP	--		279.65%		280.71%	

注 1：标“--”数据尚未公告。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

产业情况：嘉兴港区初步形成以绿色化工新材料、航空航天、氢能产业为核心的“1+2”产业格局，化工新材料仍是其支柱产业，航空航天和氢能产业快速增长。近年嘉兴港区第二产业占绝对主导地位，初步形成以绿色化工新材料、航空航天、氢能产业为核心的“1+2”产业格局。化工新材料产业为港区第一大支柱产业，2024年中国化工新材料（嘉兴）园区综合实力位列全国化工园区第8位，与上年持平，单位面积产值、单位投资强度均列全国第3，区域入驻企业包括英荷壳牌、德国巴斯夫、乐天化学以及嘉化能源、合盛硅业、三江化工等。航空航天和氢能产业快速增长。嘉兴港区正打造1.4平方公里的长三角（嘉兴）氢能产业园，2024年港区氢能产业入选第二批浙江省未来产业先导区培育名单，国鸿氢能、佛山市飞驰汽车科技有限公司、挪威优沐高级复合材料有限公司等氢能领域的头部企业相继落户港区。

财政水平：嘉兴港区财政收入质量仍较好，财政自给率有所提高。2024年嘉兴港区一般公共预算收入有所增长，财政自给率有所提高；同期，受港区土地出让规划影响，港区政府性基金收入有所下滑。

表5 嘉兴港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	14.56	13.09	11.86
税收收入占比	--	89.59%	88.25%
财政自给率	76.63%	66.24%	68.49%
政府性基金收入	9.65	13.31	11.45

注 1：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；

注 2：标“--”数据尚未公告。

资料来源：2022-2024 年嘉兴港区财政预算执行情况的报告、政府网站等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司仍是嘉兴港区内重要的开发建设和资产运营主体，已形成多元化业务布局。其中，土地开发、市政工程、蒸汽、水务等业务仍在嘉兴港区具有专营性，同时，公司经营港口服务、房租及物业管理、物流、信息系统开发等市场化业务，收入来源较为广泛。2024年，公司业务整体稳步运行，营业收入同比增长6.33%，销售毛利率略有改善。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	-	-	-	2.85	17.91	20.00	3.09	20.65	17.41
蒸汽销售	0.64	24.11	7.31	2.68	16.79	7.48	2.83	18.89	6.86
市政工程	-	-	-	2.67	16.76	9.43	2.45	16.36	9.82
房租物业管理	0.25	9.59	-68.25	1.66	10.41	46.58	1.64	10.97	47.15
港口服务	0.43	16.10	53.26	1.40	8.78	40.86	1.25	8.33	41.04
水务	0.28	10.38	1.92	1.26	7.93	5.77	1.15	7.65	-1.93
其他	1.06	39.82	23.03	3.41	21.43	5.97	2.57	17.14	3.61
合计	2.65	100.00	13.17	15.93	100.00	16.59	14.99	100.00	15.55

注：其他业务包括物流服务、油品销售、信息系统开发、房产销售等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地开发业务

公司土地开发业务仍具备一定区域专营性，已整理完成的土地开发成本规模大，可为公司未来收入提供一定保障，但收入的实现受港区土地出让情况和委托方结算进度安排影响，存在一定波动，毛利率亦受委托方加成比例影响有所波动

跟踪期内，公司仍负责嘉兴港区内土地整理工作，该业务在港区具有一定区域专营性，业务具体由湾北城发及其子公司开展，前期投入资金主要来自于自有资金及财政资金等。公司土地开发业务以成本加成模式开展，公司在土地开发整理完成后，将土地移交嘉兴港区土地储备中心（以下简称“港区土储中心”），港区土储中心按照成本加成一定比例管理费支付给公司。

受港区土地出让情况和委托方结算进度安排影响，2024年土地开发业务收入有所下降，收入主要来源于黄山村八组中山路北侧地块、金海洋大道西侧外环东路南侧等地块（整理面积合计10.14万平方米），毛利率也因成本加成比例不同而有所波动。截至2024年末，公司存货中土地整理成本188.45亿元，土地类型包括商业、工业用地，待嘉兴市国土资源局港区分局（以下简称“港区国土局”）将上述地块出让后，港区土储中心分批与公司结算土地整理收入。土地整理业务收入受港区土地出让情况和委托方结算进度安排影响，存在一定波动，毛利率亦受当年加成比例影响有所波动。

（二）市政工程建设业务

2024年公司市政工程建设业务收入稳中有增，在手项目较多，业务可持续性较好，但需关注在建项目投入的资金支出压力以及自营项目未来收益情况

公司仍承担嘉兴港区市政工程建设职能，跟踪期内公司母公司湾北控股与嘉兴港区管委会、嘉兴港区全域土地开发建设有限公司（以下简称“全域开发公司”）签订三方《委托开发建设项目框架协议》，约定港区管委会委托湾北控股及其子公司建设嘉兴港区范围内基础设施项目，全域开发公司每年以成本加成模式与湾北控股及其子公司进行结算。

2024年公司市政工程业务收入略有增长，毛利率相对稳定。截至2025年3月末，公司主要在建项目规划总投资金额约40.24亿元，尚需投资11.62亿元，公司在手项目较多，业务可持续性较好。考虑到公司在建项目未来尚需一定投资，仍面临一定的资金支出压力。此外，公司还有部分自建自营项目，项目投入运营后以出租方式实现收益，但项目回报期长，存在无法达到预期收益的风险。

表7 截至 2025 年 3 月末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	已投资
*滨海中央广场二期	3.75	1.87
嘉兴港区美丽乡村生态循环产业提升项目	6.20	3.21
雅山区块工程	5.99	4.99
杭州湾山海生态绿道工程	4.93	1.05
航空航天军民融合产业园基础设施一期	4.55	3.96
黄山区块工程	4.41	4.41
西巷区块工程	2.15	2.15
嘉兴港区产业园区电力配套一期工程	1.60	1.34
龙王路（东西大道—港口二期）二期工程	1.44	0.68
亭子桥区块工程	1.11	1.11
其他零星	4.11	3.85
合计	40.24	28.62

注：标*为自建自营项目，其余为代建项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）蒸汽业务

2024年蒸汽单价下降导致公司蒸汽业务收入有所减少，毛利率略微改善，客户集中度仍较高；公司蒸汽业务在港区具有专营性，区域内化工类企业存在蒸汽需求，未来业务仍有保障

跟踪期内，公司蒸汽业务仍由二级子公司嘉兴兴港热网有限公司（以下简称“兴港热网”）负责开展，兴港热网将从嘉化能源处购买的蒸汽，通过公司自身管道运输至嘉兴港区及周边地区企业接口。

跟踪期内，公司蒸汽业务利润仍来源于蒸汽买卖差价、蒸汽运送费和企业管道接口费。其中，蒸汽销售价格是根据上一季度的平均煤炭价格，依据港区经济发展局规定公式进行计算后制定，蒸汽采购价格由公司根据销售价与嘉化能源协商确定。此外，公司向嘉化能源收取固定的蒸汽输送费用，跟踪期内蒸汽输送价格未发生变化。公司蒸汽业务在嘉兴港区供热业务具有区域专营性，区域内化工类企业对蒸汽存在需求，公司蒸汽业务具备良好的保障。

2024，受煤炭价格回落影响，蒸汽全年均价有所下降，导致蒸汽销售收入同比下降5.30%，毛利率略微提高。从下游客户来看，2024年公司蒸汽业务前五大客户较为稳定，客户集中度仍较高，尤其第一大客户占比在35%以上，存在较大依赖性。

表8 近年公司蒸汽采购平均价格（单位：元/吨）

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
0.8Mpa 以下压力蒸汽	202.64	217.12	242.05
3.5Mpa 压力蒸汽	237.57	266.01	299.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 近年公司蒸汽业务前五大客户（单位：万元）

年份	客户名称	贡献收入	占比
2024 年	晓星化工（嘉兴）有限公司	11,423.50	42.70%
	浙江宇龙生物科技股份有限公司	3,081.74	11.52%
	浙江中顺纸业有限公司	2,243.24	8.39%
	德山化工（浙江）有限公司	1,916.06	7.16%
	浙江华泓新材料有限公司	1,834.71	6.86%
	合计	20,499.25	76.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）水务业务

2024年，受益于港区工业用水量恢复以及千岛湖原水采购费降价，公司水务业务毛利率转正

公司水务业务包括嘉兴港区内的自来水供应业务和污水处理业务，其中自来水供应业务由子公司港区供水负责，污水处理业务由嘉兴市港区污水处理有限责任公司（以下简称“污水公司”）负责，公司供水和污水处理业务在区域内仍具有专营性。

2024年，公司供水能力和供水范围未发生变化，随着港区工业用水量增加，以及生活用水中千岛湖原水采购费由5.76元/吨降至4.07元/吨，公司水务业务毛利率转正。

表10 公司自来水供应情况

项目	2024 年	2023 年
水厂数量	5	5
供水能力（万吨/日）	21.3	21.3
供水量（万吨）	5,160	4,933
售水量（万吨）	4,962	4,576
供水范围（平方公里）	54.4	54.4
自来水销售收入（万元）	9,947.00	9,025.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司污水处理业务模式未发生变化，由污水公司对嘉兴港区范围内的污水进行集中收集，

并输送至港区工业污水处理有限公司（以下简称“工业污水处理公司”）²进行处理，最后经由嘉兴市联合污水处理公司排海。目前工业企业污水处理费由工业污水处理公司收取，并根据污水处理总量核算后，转入污水公司作为污水处理费收入；生活污水费收入仍由供水公司在自来水水价中代收，后转入污水公司作为污水公司的污水处理费收入。嘉兴港区内多为化工企业，未来园区污水处理需求仍有一定保障。为弥补生活污水处理运营亏损，政府给予公司一定补贴支持，2024年公司收到相关补贴1,200万元。

表11 公司污水处理业务情况

项目	2024 年	2023 年
污水处理能力（万吨/日）	12.85	12.85
污水处理量（万吨）	1,833.16	1,806.82
其中：工业排污	871.36	897.93
居民排污	961.80	908.89
污水收集范围（平方公里）	54.40	54.40
污水管网长度（公里）	125.43	125.43

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）港口服务业务

公司在嘉兴港开展海上助泊、环保等港口服务业务，得益于嘉兴港货物吞吐量扩张，2024年公司港口服务板块收入稳步增长，盈利水平较佳，资金回笼及时

港口服务业务由子公司浙江嘉兴港口服务集团有限公司（以下简称“港服集团”）及其下属子公司负责。港服集团以服务嘉兴港为主要职责，服务区域包括乍浦港区、独山港区及海盐港区，经营范围涵盖海上助泊服务、海上环保等。截至2024年末，港服集团拥有全回转拖轮8艘，其中3,600马力6艘、3,200马力1艘、3,600马力消拖1艘，拥有环保处理站1座以及全套海上围油栏作业设施。

近年，受益于嘉兴港货物吞吐量逐年增长，公司港口服务板块收入亦持续增长，收入主要来自海上助泊业务和环保业务，毛利率仍维持在40%以上，盈利水平较高。下游客户主要为嘉兴泰利国际船舶代理有限公司、嘉兴联合国际船舶代理有限公司、嘉兴兴港国际船舶代理有限公司、嘉兴外轮代理有限公司等，客户集中度仍较高。支付结算方式方面，海上助泊业务系与代理公司或船公司每月定期结算，环保业务系作业完毕后当场凭发票收取现金或转账，整体来看，港口服务业务资金回笼及时。

（六）租赁和物业管理业务

2024年公司房屋出租和物业管理业务运营平稳，预计未来仍可为公司贡献较为稳定的收入

房屋出租和物业管理业务主要由嘉兴综合保税集团股份有限公司（以下简称“嘉保集团”）下属子公司负责，租赁资产包括标准厂房、仓库、物流园、停车位等类型，部分为公司自有资产，部分从第三

² 控股股东为博瑞德环境科技有限公司，实控人为自然人。

方租入后再转租，租金水平因所属业态和资源配置而异，承租人主要为贸易类企业和物流类企业。同时，公司为综保区内企业和承租人提供物业管理服务，委托嘉兴综合保税区物业管理有限公司运营，物业服务价格位于2元/平方米/月左右，租金和物业费在每季度初收取。2024年，公司租赁和物业管理业务收入和毛利率均较为稳定。

2024年公司获得外部较大力度的支持，资本实力和利润得以充实

2024年，嘉兴港区管委会将嘉兴港区环境治理有限公司100%股权、嘉兴港区城市建设投资有限公司（以下简称“港区城建”）100%股权、嘉兴港区教育发展投资有限公司（后更名为湾北控股）100%股权无偿划出，同时公司收到股东和政府资本性注入合计12.03亿元，公司资本公积净增加2.00亿元。此外，公司获得财政补贴3.39亿元，利润水平得以充实。

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审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及公司2025年1-3月未经审计财务报表。

公司资产以工程项目投入和应收款项为主要构成，流动性较弱，跟踪期内增量资产主要来自债务融资；公司债务存续规模较大，财务杠杆水平较高，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现不佳，面临较大的债务偿付压力

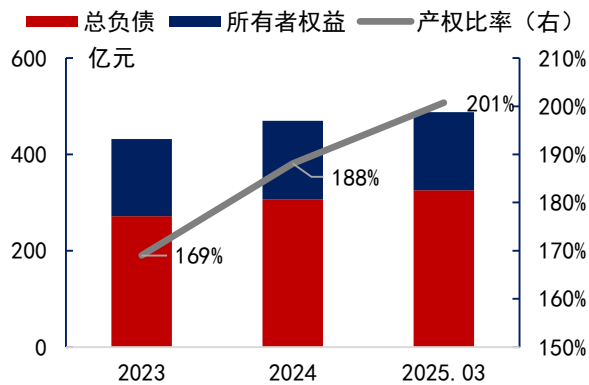
资本实力与资产质量

跟踪期内，公司所有者权益略微增长，同时为满足项目建设资金需求，公司总债务继续扩张，推动总资产规模增长，所有者权益对总负债的保障水平有所减弱。

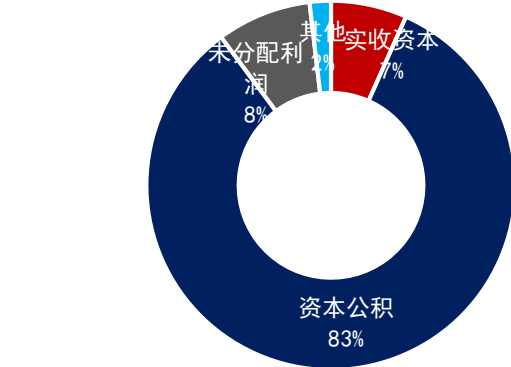
公司资产仍以工程项目投入和应收款项为主要构成。工程项目投入方面，公司存货仍以土地开发成本（188.45亿元）、商品房（6.31亿元）为主要构成，其中土地开发成本未来收益实现取决于土地出让规划及委托方结算安排，商品房销售进度缓慢，可能存在一定去化压力；在建工程以在建市政工程为主，其他非流动资产主要为已完工待结算的市政工程项目，结算进度受政府安排影响，2024年二者规模均有所减少，主要系港区城建等子公司股权划出所致。应收款项方面，2024年末公司应收账款增幅较大，主要系公司当年市政工程和土地整理收入尚未完全回款所致；其他应收款亦大幅增长，主要系公司与港区管委会及区域内其他国企之间往来款增加所致，总体上公司应收款项回收风险可控，但对公司资金占用明显。截至2024年末，公司投资性房地产等因融资抵押合计受限27.33亿元，占公司总资产的5.81%。

图1 公司资本结构

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.88	4.49%	9.12	1.94%	7.72	1.79%
应收账款	8.20	1.68%	8.22	1.75%	1.82	0.42%
其他应收款	67.60	13.86%	67.39	14.34%	37.54	8.69%
存货	202.91	41.62%	199.70	42.48%	184.59	42.70%
流动资产合计	304.43	62.44%	287.97	61.26%	234.02	54.14%
在建工程	46.61	9.56%	45.13	9.60%	55.79	12.91%
投资性房地产	42.04	8.62%	41.46	8.82%	40.07	9.27%
其他非流动资产	47.14	9.67%	46.96	9.99%	57.80	13.37%
非流动资产合计	183.11	37.56%	182.10	38.74%	198.22	45.86%
资产总计	487.54	100.00%	470.07	100.00%	432.25	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司总债务持续增长。公司债务以银行借款、债券为主，辅以部分融资租赁。截至2025年3月末，公司短期借款为向银行申请的流动贷款，融资成本一般不超过4.5%；长期借款主要为在银行取得的项目贷款和中长期流动资金贷款，多用于公司所承建、代建的项目，融资成本一般不超过5.7%。近年公司积极开展直接融资，发行了公司债、PPN、短融等产品。此外，公司进行了部分融资租赁借款，融资成本在4.5%左右。从债务期限结构来看，截至2025年3月末，公司债务集中于长期。整体来看，公司债务扩张速度较快。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.08	5.86%	12.41	4.04%	2.00	0.74%
一年内到期的非流动负债	43.66	13.42%	48.06	15.66%	35.40	13.04%
其他流动负债	10.01	3.08%	10.00	3.26%	10.03	3.69%

流动负债合计	89.04	27.36%	88.78	28.92%	57.55	21.19%
长期借款	95.19	29.25%	89.23	29.07%	81.35	29.95%
应付债券	125.91	38.69%	116.31	37.90%	117.75	43.36%
长期应付款	13.06	4.01%	10.38	3.38%	12.49	4.60%
非流动负债合计	236.38	72.64%	218.15	71.08%	214.02	78.81%
负债合计	325.41	100.00%	306.92	100.00%	271.57	100.00%
总债务	307.20	94.40%	286.73	93.42%	259.02	95.38%
其中：短期债务	73.20	23.83%	71.00	24.76%	47.59	18.37%
长期债务	234.00	76.17%	215.73	75.24%	211.42	81.63%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产负债率持续上升，财务杠杆水平偏高，现金短期债务比有所改善，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍不足，EBITDA 利息保障倍数亦偏弱，公司面临较大的还本付息压力。

公司资金需求主要来自项目建设和债务的还本付息，考虑到公司作为嘉兴港区核心开发建设主体，投资支出较大，预计未来仍需通过外部融资补齐资金缺口。截至2024年末，公司剩余未使用银行授信额度111.52亿元，备用流动性充裕。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	66.75%	65.29%	62.83%
现金短期债务比	0.30	0.13	0.16
EBITDA 利息保障倍数	--	0.62	0.47

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，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（查询日：2025年5月29日）、子公司湾北城发（查询日：2025年5月16日）、湾北科创（查询日：2025年6月25日）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，截至查询日（2025年6月23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，公司对外担保余额为23.61亿元，占同期净资产的比例为14.47%。被担保对象均为当地国有企业，未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是嘉兴市政府下属重要企业，嘉兴市政府间接控制公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，嘉兴市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与嘉兴市政府的联系中等紧密。嘉兴市政府控制公司100%股权，但公司业务集中于嘉兴港区范围内，土地开发、市政工程等主要业务由嘉兴港区管委会委托，嘉兴市本级基本不参与公司的经营战略制定和业务运营，公司外部支持主要来自嘉兴港区。

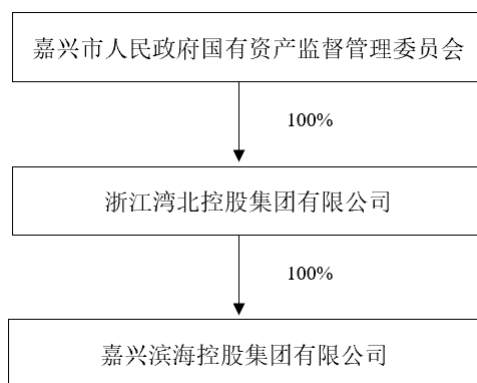
（2）公司对嘉兴市政府非常重要。公司负责嘉兴港区基础设施建设和国有资本运营，负责嘉兴港区土地开发、市政工程、水务、蒸汽等业务，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，虽然目前规模一般，但公司是发债主体，若违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	21.88	9.12	7.72	10.58
其他应收款	67.60	67.39	37.54	30.72
存货	202.91	199.70	184.59	165.99
流动资产合计	304.43	287.97	234.02	210.15
在建工程	46.61	45.13	55.79	64.76
投资性房地产	42.04	41.46	40.07	31.63
其他非流动资产	47.14	46.96	57.80	47.07
非流动资产合计	183.11	182.10	198.22	175.65
资产总计	487.54	470.07	432.25	385.80
短期借款	19.08	12.41	2.00	3.74
一年内到期的非流动负债	43.66	48.06	35.40	25.60
其他流动负债	10.01	10.00	10.03	13.51
流动负债合计	89.04	88.78	57.55	51.99
长期借款	95.19	89.23	81.35	67.66
应付债券	125.91	116.31	117.75	102.22
长期应付款	13.06	10.38	12.49	15.09
非流动负债合计	236.38	218.15	214.02	187.14
负债合计	325.41	306.92	271.57	239.13
总债务	307.20	286.73	259.02	228.01
其中：短期债务	73.20	71.00	47.59	42.83
长期债务	234.00	215.73	211.42	185.18
所有者权益	162.13	163.15	160.68	146.67
营业收入	2.65	15.93	14.99	14.68
营业利润	0.11	2.00	2.16	1.77
其他收益	0.48	3.39	2.27	2.21
利润总额	0.12	2.00	2.09	1.76
经营活动产生的现金流量净额	-3.28	1.40	7.32	7.99
投资活动产生的现金流量净额	-4.64	-27.90	-30.79	-55.81
筹资活动产生的现金流量净额	20.69	27.85	20.55	52.27
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	13.17%	16.59%	15.55%	14.68%
资产负债率	66.75%	65.29%	62.83%	61.98%
短期债务/总债务	23.83%	24.76%	18.37%	18.78%
现金短期债务比	0.30	0.13	0.16	0.25
EBITDA（亿元）	--	6.89	5.36	3.57
EBITDA 利息保障倍数	--	0.62	0.47	0.33

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

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 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

附录四 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