

# 浙江安吉国控建设发展集团有限公司相关债项 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【873】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

# 浙江安吉国控建设发展集团有限公司相关债项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 安吉专项债 01/22 安控 05	AAA	AAA
22 安吉专项债 02/22 安控 06	AA+	AA+

## 评级日期

2025 年 7 月 10 日

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：安吉县区位优势明显，生态重要性较高，经济发展水平尚可且财政收入质量较高，浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“安吉国控”或“公司”）仍为安吉经济开发区核心基础设施建设主体，地位较为重要，2024 年业务持续性仍较好，当期收到安吉县政府无偿注入资产规模较大，并持续获得财政补贴；同时中证鹏元也关注到，公司债务持续较快增长，融资渠道结构待改善，短期偿债压力加大，资金仍主要沉淀于项目建设成本，资产流动性较弱，在建项目资金缺口较大，面临较大资金支出压力，以及存在一定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。我们预计公司将继续作为安吉经济开发区重要基础设施建设主体，承接区域内重点项目建设，且将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	2025.3	2024	2023	2022
总资产	771.48	744.42	663.24	568.36
所有者权益	321.00	319.39	258.67	236.96
总债务	441.55	414.58	396.98	315.75
资产负债率	58.39%	57.10%	61.00%	58.31%
现金短期债务比	--	0.25	0.29	0.35
营业收入	3.69	16.23	16.30	15.53
其他收益	0.96	3.75	3.43	3.40
利润总额	0.53	3.12	2.68	2.62
销售毛利率	18.76%	17.30%	18.79%	17.75%
EBITDA	--	8.84	7.44	7.96
EBITDA 利息保障倍数	--	0.38	0.38	0.43
经营活动现金流净额	-11.02	-5.75	-26.74	-27.45

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

## 联系方式

项目负责人：范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：洪鸣  
hongm@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **安吉县区位优势明显，生态重要性较高，经济发展水平尚可。**安吉县地处长三角地理中心，杭州都市圈重要的西北节点，区位优势较为显著，2024 年安吉县实现地区生产总值 675.6 亿元，人均 GDP 高于全国平均水平，经济发展水平尚可，2022-2024 年税收占一般公共预算收入比重均超过 85%，财政收入质量较高。安吉经济开发区是安吉经济发展的主平台，以绿色家居、生命健康、高端装备、电子信息为重点产业，GDP 及财政收入占全县比重较高。
- **公司业务在安吉经济开发区具有区域垄断性，地位较为重要，业务持续性仍较好。**公司仍为安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责开发区范围内的市政基础设施、产业园区及新农村项目建设，承担较多建设任务。截至 2024 年末，公司在建基础设施建设项目尚具规模，待结算代建项目成本规模较大。
- **继续获得较大力度的外部支持。**2024 年公司继续获得浙江安吉县政府的资产注入和安吉经济开发区管理委员会（以下简称“安吉经开区管委会”）的财政补贴，资本实力和盈利水平均有所提升。
- **保证担保仍能有效提升“22 安吉专项债 01/22 安控 05”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其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“22 安吉专项债 01/22 安控 05”的信用水平。

关注

- **资金仍较多沉淀于项目建设成本，资产流动性较弱。**2024 年末公司资产仍以项目建设成本、土地和房产为主，受委托方资金状况及收入结算安排影响，代建收入确认具有一定不确定性，项目前期建设投入形成较大规模资金沉淀，自营项目仍尚未产生收入，土地资产规模较大且暂无明确用途，变现受土地交易市场供求影响。
- **资金支出压力仍较大。**截至 2024 年末公司代建及自营项目尚需投资规模较大，且资金来源均为自筹，存在较大资金缺口，同时公司前期项目建设投入形成较大规模资金沉淀，未来代建项目回款存在一定的不确定性，自营项目仍有部分已完工但未投入运营产生收入，未来随其他在建项目建设推进公司将面临较大资金支出压力。
- **债务持续较快增长，融资渠道结构待改善，短期偿债压力加大。**2024 年以来，公司债务融资规模持续扩张且部分新增非标融资成本偏高，2024 年末现金短期债务比进一步下滑，EBITDA 对利息支出的保障仍维持在较低水平，短期偿债压力较大。
- **存在一定或有负债风险。**2024 年末公司对外担保金额为 95.62 亿元，占同期末所有者权益的 29.94%，被担保对象均为地方国有企业，但规模较大且均无反担保措施。

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
安吉两山	安吉县财政局	1551.93	584.27	45.01	安吉县主要的国有资本运营、土地整理和基础设施建设主体，主要承担控股职能
安吉国控	浙江国创控股集团有限公司	744.42	319.39	16.23	安吉经开区基础设施建设、土地开发整理、农村宅基地整理和旅游项目开发等
安吉交投	浙江安吉交通控股集团有限公司	327.69	132.06	8.83	安吉县交通设施投资、建设的重要主体

注：（1）安吉两山为浙江安吉两山国有控股集团有限公司的简称、安吉交投为安吉县交通投资发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年数据。  
资料来源：公开资料，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	5/7
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					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司实际业务在安吉经开区，经测试打分，公司个体信用状况为 a+，补充下调 1 个级别。

### 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 安吉专项债 01/22 安控 05	7.20	7.20	2024-11-22	2029-9-2
22 安吉专项债 02/22 安控 06	7.20	7.20	2024-11-22	2029-9-2

## 一、 债券募集资金使用情况<sup>1</sup>

“22安吉专项债01/22安控05”募集资金计划用于安吉县两山高效精品农业示范项目（不含民宿及国际露营基地部分），截至2025年3月31日，“22安吉专项债01/22安控05”募集资金专项账户余额为32.09万元。

“22安吉专项债02/22安控06”募集资金计划用于补充公司营运资金，截至2025年3月31日，“22安吉专项债02/22安控06”募集资金专项账户余额为110.58万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人未发生变更，截至2025年3月末，注册资本仍为40.00亿元，实际控制人仍为安吉县财政局，实收资本增至27.83亿元，唯一股东于2024年11月从安吉县财政局变更为浙江国创控股集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“国创控股”）。同期，公司董监高发生较大变化，公司于2025年1月取消监事会，董事及高管变化详见下表。2024年，公司重要子公司无变化，仍为安吉县城西北开发有限公司（以下简称“安吉城西北”）和浙江安吉修竹绿化工程有限公司（以下简称“修竹绿化”），两者均为安吉经开区重要的基础设施建设主体。

表1 公司董事及高管变化情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型
董事	张力	董事	辞任
高级管理人员	张力	总经理	辞任
董事	王光伟	董事	新任
高级管理人员	王光伟	总经理	新任
董事	周建东	董事	新任
高级管理人员	周建东	副总经理	新任

资料来源：公司 2024 年债券年度报告，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

<sup>1</sup> 截至 2025 年 3 月 31 日，22 安吉专项债 01/22 安控 05 和 22 安吉专项债 02/22 安控 06 的募集资金均已使用完毕，余额均为结息。

<sup>2</sup> 国创控股由安吉县财政局和安吉经开区管委会分别持股 85%和 15%。



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，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

安吉县为“绿水青山就是金山银山”理念诞生地，以绿色家居为特色优势产业，以生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空为重要新兴产业，固定资产投资持续拉动经济增长，但 2024 年财政收入呈下降趋势

**区位特征：**安吉县作为杭州都市圈重要的西北节点，区位优势较为显著。安吉县隶属于浙江省湖州市，位于浙江省西北部，是杭州都市圈重要的西北节点，下辖 8 个镇、3 个乡、4 个街道，县域面积 1,886 平方公里，2024 年末常住人口为 60.4 万人，相比 2020 年第七次全国人口普查呈增长态势。安吉县东靠湖州市郊区及德清县，南接杭州市余杭区和临安区，西邻安徽宁国市、广德县，北靠湖州市长兴县，全县拥有高速公路 2 条、国道 1 条、省道 3 条，公路总里程 2,335 公里；拥有码头 16 座，航道总里程 50 公里，拥有通用航空机场 1 座，交通较为便利，安吉县距上海仅 209 公里，距杭州仅 65 公里，距湖州市区仅 68 公里，是连接长三角东西两翼和东中部的重要地区。随着商合杭高铁、申嘉湖高速西延段的通车，形成至宁波、上海、南京等周边省市主要城市 1 小时交通圈和至杭州、德清、长兴等县市区半小时交通圈。在交通枢纽布局方面，安吉县全力推进轨道交通建设，开工建设宁杭高铁二通道，积极谋划安吉至杭州、安吉至湖州市域市郊快速轨道交通建设；建成申嘉湖高速西延工程，规划建设德安高速公路、合温高速公路，形成“两纵两横”井字形高速公路网。

**经济发展水平：**安吉县经济实力持续增强，固定资产投资是拉动经济增长的最主要驱动力。近年安吉县地区生产总值持续增长，2024 年实现 GDP675.6 亿元，经济体量在湖州市“两区三县”中居第四位，GDP 增速 6.5%，经济总量持续增长；三次产业结构由 2020 年的 5.8:44.4:49.8 调整为 2024 年的 5.0:46.4:48.6，经济结构以第二、三产业为主。按常住人口计算，2024 年安吉县人均 GDP 为 111,854 元，是同期全国人均 GDP 的 116.82%，经济发展水平尚可。2024 年，安吉县固定资产投资同比增长较快，尽管增速较上年下降较多，但仍为全市第一，是安吉县拉动经济增长的最主要驱动力；消费方面，安吉县社会消费品零售总额同比增长 5.8%，增速全市第二；外贸方面，受国外需求及国际形势变化影响，安吉县近年进出口总额持续下降，2024 年降幅有所收窄，其中出口 358.0 亿元，同比下降 4.4%。

表2 2024 年湖州市各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
吴兴区	935.30	5.5%	12.67	108.11	99.14
长兴县	927.80	5.8%	13.54	88.63	56.64
德清县	722.50	5.8%	12.93	85.11	71.62
<b>安吉县</b>	<b>675.57</b>	<b>6.5%</b>	<b>11.19</b>	<b>62.51</b>	<b>57.54</b>
南浔区	599.10	5.7%	10.85	44.46	40.35



注：吴兴区 GDP 未包括南太湖新区，人均 GDP=各区县 GDP/2024 年末各区县常住人口。  
资料来源：中证鹏元数据库、政府网站，中证鹏元整理

表3 安吉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）	675.57	6.5%	615.12	5.1%	582.37	0.9%
固定资产投资	332.61	9.6%	300.23	22.6%	244.88	7.6%
社会消费品零售总额	254.80	5.8%	240.80	8.2%	216.60	1.7%
进出口总额	377.20	-1.7%	383.87	-9.7%	425.23	-6.9%
人均 GDP（元）	111,854.00		102,520.00		97,796.00	
人均 GDP/全国人均 GDP	116.82%		114.73%		114.12%	

资料来源：2023-2024 年安吉县国民经济和社会发展统计公报、安吉县 2024 年 12 月统计月报、政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：**安吉县为“绿水青山就是金山银山”理念诞生地，以绿色家居为特色优势产业，以生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空为重要新兴产业。安吉县素有“中国第一竹乡、中国白茶之乡、中国椅业之乡”之称，是“绿水青山就是金山银山”理念诞生地、中国美丽乡村发源地和绿色发展先行地。安吉县集民宿、高端旅游综合体、特色小镇于一体的全域旅游全面兴起，为全国首批全域旅游示范区，以第一名成绩入围全国县域旅游综合实力百强县，余村入选世界最佳旅游乡村。安吉县境内“七山一水两分田”，拥有 101 万亩竹林、海拔 1,587 米的浙北第一高峰龙王山、总面积 1,244 公顷的安吉小鲵国家级自然保护区，森林覆盖率、林木绿化率均保持在 70% 以上，生态环境优美。白茶品牌价值较高，具备地方特色的椅业产业和竹产业在国内市场占有较高份额。目前安吉县已初步形成“1+5”生态产业体系，“1”是指绿色家居特色优势产业，“5”是指生命健康、高端装备、电子信息、新材料和通用航空五大新兴产业。2024 年，安吉县实现规模以上工业增加值 228.50 亿元，同比增长 9.1%，增幅全市排名第二；其中战略性新兴产业增加值 59.08 亿元，同比增长 9.9%，增幅全市排名第二。

**财政水平：**2024 年安吉县一般公共预算收入及政府性基金收入均呈下降趋势，财政自给能力尚可。2024 年安吉县实现一般公共预算收入 62.51 亿元，同比下降 4.0%，其中税收收入 53.4 亿元，同比下降 9.8%，财政自给率为 73.65%，近年来持续提升，财政自给能力尚可。2024 年全县实现政府性基金收入 57.54 亿元，主要是由于房地产市场行情下行，国有土地使用权出让收入大幅下降。

表4 安吉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	62.51	65.11	62.48
税收收入占比	85.42%	90.92%	91.34%
财政自给率	73.65%	69.48%	66.34%
政府性基金收入	57.54	128.18	89.54

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：安吉县 2023-2024 年财政预决算报告、政府网站，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍为安吉县重要的基础设施建设主体，主要负责开发区范围内的市政基础设施、产业园区及新农村项目建设。2024年公司营业收入主要来自基础设施建设、旅游开发项目建设和租赁业务，其中基础设施建设收入同比下滑、旅游开发项目建设收入同比增长，结算均受委托方资金安排影响具有一定不确定性；租赁业务收入同比大幅增长，主要受益于政府无偿划入的山塘、水库出租产生收入。毛利率方面，2024年基础设施建设业务毛利率较为稳定，旅游开发项目建设和租赁业务毛利率同比均有所下滑，前者系毛利率取决于当期确认收入的项目，存在一定不确定性；后者系新增山塘、水库租赁毛利率相对较低所致。受上述因素综合影响，2024年公司整体营业收入和毛利率均保持稳定。

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
基础设施建设	8.26	50.90%	15.55%	9.96	61.13%	15.79%
旅游开发项目建设	4.61	28.41%	9.29%	3.71	22.75%	11.20%
租赁业务	3.36	20.69%	32.63%	2.63	16.11%	40.84%
其他业务	0.00	0.00%	-3.81%	0.00	0.01%	-
合计	16.23	100.00%	17.30%	16.30	100.00%	18.79%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务<sup>3</sup>

2024年公司基础设施建设收入小幅下滑，同时前期项目开发投入形成的资金沉淀仍较重；在建项目尚具规模，业务持续性仍较好，但同时存在较大资金缺口，自营项目持续较大规模投资，部分项目已基本完工但未投入运营，未来收益实现存在较大不确定性

跟踪期内，公司基础设施建设业务经营主体、业务模式和收入结算方式无变化。2024年公司实现基础设施建设收入8.26亿元，同比减少17.07%，主要系受结算安排影响，确认收入项目明细详见下表；该业务毛利率较稳定，仍为公司利润主要来源之一。

表6 2023-2024 年公司基础设施项目收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入金额	结算单位
2024 年	安吉经济开发区绿色城镇化建设项目	5.17	嘉豪建设
	安吉县生物健康城配套设施项目	0.30	安吉经开区管委会
	安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目	0.69	安吉经开区管委会
	安吉县椅艺小镇配套设施项目	0.91	安吉经开区管委会
	阳光工业园	1.19	双创公司
	合计	8.26	--

<sup>3</sup> 公司基础设施建设包含代建、工程施工和自建自营三种模式，本文对前两种模式不作区分。

2023 年	安吉县椅艺小镇配套设施项目	3.37	安吉经开区管委会
	安吉县省级高新技术产业园区配套设施项目	3.46	安吉经开区管委会
	安吉经济开发区绿色城镇化建设	1.38	嘉豪建设
	阳光工业园	1.13	双创公司
	安吉县生物健康城配套设施项目	0.63	安吉经开区管委会
合计		9.96	--

注：1、双创公司为浙江安吉创新创业产业园区发展有限公司<sup>4</sup>简称、嘉豪建设为安吉嘉豪建设有限公司简称；2、合计数存在四舍五入尾差。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建基础设施项目尚需投资规模较大，资金来源主要为自筹和借款，随着项目持续投入，面临较大的资金支出压力，未来可能进一步加大债务融资规模。同时，公司存货中待结算的基础设施项目成本规模较大，业务持续性仍较好，但受委托方资金状况和项目结算安排影响，前期项目建设投入形成较大规模资金沉淀，未来收入存在一定的不确定性。

**表7 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资
医药高新产业园区	30.00	24.22
城市有机更新项目	20.00	18.06
安吉县经济开发区腾笼换鸟片区改造项目	16.82	9.23
安吉县双河新农村建设	12.14	8.28
阳光工业园	10.05	3.39
安吉经济开发区绿色城镇化建设	9.85	4.43
安吉县递铺街道、孝源街道 5G 智慧停车项目	5.03	2.21
塘浦区块低效用地腾笼换鸟项目	2.91	1.20
合计	106.79	71.02

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在自营模式下，公司自主投资、建设和运营，通过建成后运营获得收入。2024年末，公司主要在建自营项目投资情况详见下表，当年主要新增项目为孝源生命健康产业园一期，尚未开始大规模投入。公司主要在建自营项目尚需投资规模较大，资金来源均为自筹及借款，部分项目融资渠道仍未落实，存在较大资金缺口。公司自营项目多通过厂房租售、停车位和广告位租赁取得收入，但部分自营项目已基本完工却持续多年未转入固定资产和投入运营，截至目前均尚未产生收入，未来收益实现情况具有较大不确定性。

**表8 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
安吉经济开发区海绵城市生态旅游建设项目	22.09	17.69	自筹及借款

<sup>4</sup> 控股股东为浙江两山智控科技产业投资集团有限公司，实际控制人为安吉县财政局。

安吉开发区乌巷坝流域生态整治项目	13.88	11.31	自筹及借款
安吉县两山高效精品农业示范项目	11.99	9.33	自筹及借款
两山高新小微（共富）产业园项目	11.00	2.37	自筹及借款
浙北生命健康南片区小微企业园（一期）	10.80	4.46	自筹及借款
浙北生物健康南片小微企业园(二期)	10.80	6.12	自筹及借款
孝源生命健康产业园一期	10.65	0.00 <sup>5</sup>	自筹及借款
安吉现代大健康产业示范园建设项目	10.46	2.29	自筹及借款
安吉经开区污水管网更新改造升级工程	5.79	0.63	自筹及借款
孝源职工公寓项目	5.00	2.33	自筹及借款
赵家上职工公寓	3.80	0.57	自筹及借款
富特科技二期项目	3.60	1.22	自筹及借款
开发区东滨职工公寓新建工程（一期）	3.00	0.80	自筹及借款
上海宝准标准厂房项目	2.60	1.61	自筹及借款
康山消防站北侧职工公寓项目	2.50	1.27	自筹及借款
<b>合计</b>	<b>127.95</b>	<b>62.01</b>	<b>--</b>

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

## （二）旅游开发项目建设业务

2024年公司旅游开发项目建设收入同比增长，公司暂无其他在建、拟建旅游开发项目，待结算项目尚具规模，未来可形成一定收入，但收入实现时间存在不确定性

跟踪期内，公司旅游开发项目经营主体、业务模式和收入结算方式无变化。受结算安排影响，2024年公司旅游开发项目收入同比增长24.35%，但毛利率小幅下滑。当期确认收入的旅游开发项目如下表所示。截至2024年末，公司暂无其他在建、拟建的旅游开发项目，存货中待结算的旅游开发项目成本尚具一定规模，未来随项目结算可形成一定收入，但收入实现时间存在不确定性。

表9 2023-2024 年公司旅游开发项目收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入金额
2024 年	安吉经济开发区王母山区块“两山”重要思想实践示范基地项目	4.39
	浙江省自然博物院户外体验区项目	0.22
	<b>合计</b>	<b>4.61</b>
2023 年	安吉经济开发区王母山区块“两山”重要思想实践示范基地项目	2.62
	浙江省自然博物院户外体验区项目	1.09
	<b>合计</b>	<b>3.71</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （三）租赁业务

<sup>5</sup> 截至 2024 年末，孝源生命健康产业园一期累计已投入 10.65 万元。

## 2024年租赁业务收入大幅上升，毛利率有所下滑，仍能为公司利润提供有益补充

2024年，公司租赁业务经营主体、业务模式无变化，当年公司收到政府无偿划入的位于县内杭垓镇、章村镇等地境内49座山塘、水库和昌硕街道、孝源街道、孝丰镇境内的 101座山塘、水库，并均与安吉清泉污水处理有限公司<sup>6</sup>签订租赁合同，租赁期限均为2024年10月1日至2027年9月30日，年租金（不含税）分别为0.52亿元和0.58亿元，租金按季结算，回款正常；其余出租资产均在租赁合同有效期内，承租方、租金无变化。2024年公司租赁收入同比增长27.76%，主要得益于政府无偿划入的山塘、水库产生租金收入，但同时由于山塘、水库租赁毛利率相对较低，受此影响该业务毛利率同比有所下滑。整体来看，租赁业务仍能对公司收入和利润形成有益补充。

**表10 公司租赁收入明细情况（单位：亿元）**

项目	资产权属主体	2024 年	2023 年
房屋和山塘水库租赁	修竹绿化	1.53	1.43
房屋、管廊、管网和山塘水库租赁	安吉城西北	1.83	1.20
合计	--	<b>3.36</b>	<b>2.63</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司业务地位较为重要，2024年收到安吉县政府和经开区管委会资产注入和财政补贴规模较大，资本实力和利润水平进一步提升，外部支持力度仍较大**

公司为安吉县城市基础设施建设、土地开发整理和新农村建设的重要主体，2024年继续获得较大力度的外部支持。2024年，公司收到安吉县政府无偿注入县内杭垓镇、章村镇、山川、上墅及其他区域境内 49座山塘、水库和昌硕街道、孝源街道、孝丰镇境内的 101座山塘、水库，评估金额合计35.52亿元，另收到安吉经开区政府无偿投入金额合计22.25亿元，当期资本公积净增加57.77亿元。同期，公司收到政府计入其他收益的财政补贴3.75亿元，占当期利润总额比重为120.19%，有效提升了公司的利润水平。

**表11 2024 年公司资本公积增加情况（单位：亿元）**

序号	内容	金额
1	收到政府无偿注入安吉县杭垓镇、章村镇、山川、上墅及其他区域境内 49 座山塘、水库	18.52
2	收到政府无偿注入安吉县昌硕街道、孝源街道、孝丰镇境内的 101 座山塘、水库	17.00
3	子公司安吉两山高新技术产业园区开发有限公司收到无偿投入	17.70
4	收到政府无偿投入	4.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

<sup>6</sup> 控股股东为安吉经开区管委会。



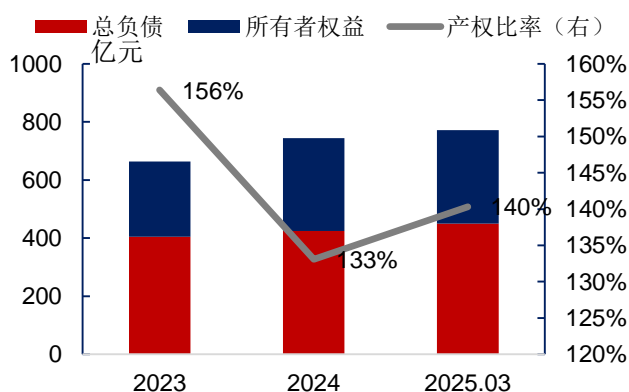
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

2024年以来，公司资本实力和总资产同比大幅增长，增量主要来自资产注入和债务融资，新增资产主要为存货和固定资产，年末公司资金大多沉淀于前期项目投入，流动性较弱，收益实现具有一定不确定性，资产质量一般。新增债务融资主要来自银行和非标借款，部分新增非标借款融资成本偏高，同时公司现金对短期债务的覆盖能力进一步下降，EBITDA利息保障倍数仍处于较低水平，面临较大的偿债压力。

### 资本实力与资产质量

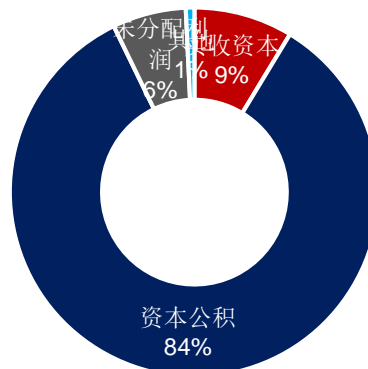
受益于安吉县政府资产注入，2024年以来公司资本实力提升幅度大于债务融资增长幅度，2025年3月末产权比率相比于2023年末下降至140%，但所有者权益对总负债的保障程度仍较弱。2025年3月末，公司所有者权益中资本公积占比达84%，主要由划拨股权、财政资金拨付、债务转资本公积、注入房产土地和水库等形成。

图1 公司资本结构



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

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



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

2025年3月末，公司资产主要由存货（代建及工程施工项目建设成本、土地）、在建工程（自营项目建设成本）、货币资金、无形资产（土地）和固定资产（综合管廊、房屋建筑物）构成，合计占总资产的97.52%。

2024年以来公司总资产快速增长，增量主要来自债务融资和资产注入，新增资产沉淀于存货、固定资产和在建工程。其中，新增存货主要系代建及工程施工项目建设成本，2024年末待开发土地账面价值39.66亿元，其中69.77万元政府无偿划拨的土地未办理产权证；开发成本403.58亿元，相关收入确认受委托方资金状况和项目结算安排影响，存在一定的不确定性。新增固定资产主要为政府无偿注入的山塘、水库以及完工转入固定资产的安吉经济开发区城西北区块城市综合管廊建设项目，2024年末固定资产主要由山塘、水库和管网等构成，出租能取得一定收入。新增在建工程主要为自营项目的建设投入，需关

注的是公司仍有较大规模的自营项目已经完工但持续多年时间未竣工验收，未转固定资产且未产生运营收入，自营项目收益实现情况存在较大不确定性。

截至2024年末，公司受限资产合计21.62亿元，包括因存单质押、保证金受限的货币资金8.55亿元，以及因抵押借款受限的无形资产5.92亿元、固定资产2.93亿元、存货2.58亿元和投资性房地产1.63亿元。

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	43.31	5.61%	37.74	5.07%	43.99	6.63%
存货	458.11	59.38%	443.24	59.54%	403.57	60.85%
流动资产合计	515.50	66.82%	490.74	65.92%	459.48	69.28%
固定资产	85.49	11.08%	86.00	11.55%	46.51	7.01%
在建工程	122.01	15.82%	118.69	15.94%	110.51	16.66%
无形资产	43.42	5.63%	43.70	5.87%	43.69	6.59%
非流动资产合计	255.98	33.18%	253.68	34.08%	203.76	30.72%
资产总计	771.48	100.00%	744.42	100.00%	663.24	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

2024年以来，公司在建项目持续较大力度投入，经营获现难以满足项目投资的资金需求，2024年及2025年一季度经营活动现金净流出合计16.77亿元，主要通过债务融资实现资金平衡。2024年末，公司总债务同比增长4.43%，2025年一季度进一步增长，期限上看仍以长期债务为主且占比持续提升，债务期限结构有所优化。从债务品种结构来看，2024年新增债务主要为银行借款和非标融资，年末非标融资占总债务的比重有所上升，品种结构有待改善，同时需要关注的是，公司部分新增非标借款利率仍在7%以上，融资成本偏高。

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	62.22	13.81%	53.04	12.48%	47.62	11.77%
应付票据	2.42	0.54%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	81.20	18.03%	95.08	22.37%	90.11	22.27%
其他流动负债	1.45	0.32%	4.62	1.09%	10.64	2.63%
流动负债合计	154.49	34.29%	161.47	37.99%	155.93	38.54%
长期借款	92.09	20.44%	75.21	17.70%	69.11	17.08%
应付债券	162.25	36.02%	154.72	36.40%	163.68	40.46%
租赁负债	1.11	0.25%	1.08	0.25%	0.00	0.00%
长期应付款	40.26	8.94%	32.27	7.59%	15.85	3.92%

非流动负债合计	295.99	65.71%	263.56	62.01%	248.64	61.46%
负债合计	450.47	100.00%	425.03	100.00%	404.57	100.00%
总债务	441.55	98.02%	414.58	97.54%	396.98	98.12%
其中：短期债务	145.84	33.03%	151.29	36.49%	148.34	37.37%
长期债务	295.71	66.97%	263.28	63.51%	248.64	62.63%

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

偿债指标方面，受益于政府无偿注入大规模的山塘、水库资产，公司资本实力大幅提升，2025年3月末资产负债率较2023年末有所下降，但同时公司债务融资规模持续扩张且资金大多沉淀于项目建设成本，流动性较弱，2024年末现金短期债务比进一步下滑，EBITDA对利息支出的保障仍维持在较低水平，短期偿债压力仍较大。截至2024年末，公司获得银行授信总额为257.04亿元，剩余可用授信额度100.08亿元，备用流动性一般。

**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	58.39%	57.10%	61.00%
现金短期债务比	--	0.25	0.29
EBITDA 利息保障倍数	--	0.38	0.38

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

根据公司提供的本部及子公司安吉城西北和修竹绿化的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（安吉国控：2025年5月7日；修竹绿化：2025年5月26日；安吉城西北：2025年5月7日），公司本部及子公司安吉城西北和修竹绿化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，公司对外担保金额为95.62亿元，占同期末所有者权益的29.94%，被担保对象均为地方国有企业。考虑到公司对外担保规模较大且均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是湖州市安吉县政府下属重要企业，安吉县政府间接持有公司85.00%股权。中证鹏元认为在公司

面临债务困难时，安吉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）公司与安吉县政府的联系非常紧密。公司是安吉县财政局间接持股85.00%的平台，董事长兼总经理由中共安吉县委任命，安吉经开区管委会主任由安吉县委常委兼任，安吉县政府对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权。公司代建业务委托方基本为安吉经开区管委会及其下属国有企业，外部支持主要来自安吉经开区管委会，其次为安吉县政府，考虑到安吉经开区经济体量占全县比重较高、安吉经开区管委会系安吉县政府派出机构，认为公司一大部分业务来自安吉县政府，安吉经开区管委会对公司的支持可穿透至上级政府，来自安吉县政府的支持力度较大。公司与安吉县政府的关系较为稳定。

（2）公司对安吉县政府非常重要。2022-2024年公司代建业务收入比重超过70%，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。公司在安吉县各基础设施投资类企业中排名中等，但不是当地最大、最核心的基础设施建设主体，可替代性一般。公司在基础设施建设方面对安吉县政府的贡献很大，本部、子公司修竹绿化和安吉城西北均为发债平台，违约的社会影响较大。

## 八、 本期债券偿还保障分析

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“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”）持有湖北担保66.67%的股权，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（以下简称“湖北省国资委”）。

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 and 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15 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。

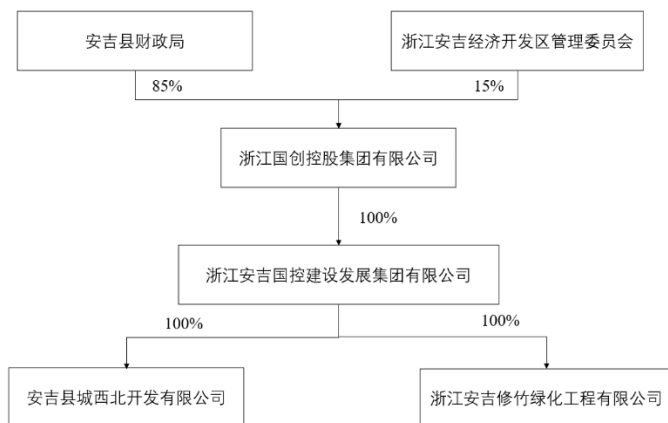


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	43.31	37.74	43.99	22.79
存货	458.11	443.24	403.57	369.02
流动资产合计	515.50	490.74	459.48	398.46
固定资产	85.49	86.00	46.51	19.09
在建工程	122.01	118.69	110.51	95.23
非流动资产合计	255.98	253.68	203.76	169.90
资产总计	771.48	744.42	663.24	568.36
短期借款	62.22	53.04	47.62	11.43
一年内到期的非流动负债	81.20	95.08	90.11	44.18
流动负债合计	154.49	161.47	155.93	82.74
长期借款	92.09	75.21	69.11	85.22
应付债券	162.25	154.72	163.68	157.56
长期应付款	40.26	32.27	15.85	5.87
非流动负债合计	295.99	263.56	248.64	248.65
负债合计	450.47	425.03	404.57	331.40
总债务	441.55	414.58	396.98	315.75
所有者权益	321.00	319.39	258.67	236.96
营业收入	3.69	16.23	16.30	15.53
营业利润	0.53	3.16	2.68	2.64
其他收益	0.96	3.75	3.43	3.40
利润总额	0.53	3.12	2.68	2.62
经营活动产生的现金流量净额	-11.02	-5.75	-26.74	-27.45
投资活动产生的现金流量净额	-3.41	-16.35	-15.44	-20.07
筹资活动产生的现金流量净额	23.61	25.95	58.79	29.01
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	18.76%	17.30%	18.79%	17.75%
资产负债率	58.39%	57.10%	61.00%	58.31%
短期债务/总债务	33.03%	36.49%	37.37%	21.25%
现金短期债务比	--	0.25	0.29	0.35
EBITDA（亿元）	--	8.84	7.44	7.96
EBITDA 利息保障倍数	--	0.38	0.38	0.43

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 月末）



资料来源：公司提供，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）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