



银川高新技术产业开发有限责任 公司相关债项 2025 年跟踪评级报 告 (19 银开债/19 银开债)

中鹏信评【2025】跟踪第【975】号 01

A faint, light-grey background image of a city skyline with skyscrapers. Overlaid on this is a dotted world map, also in light grey, showing the outlines of continents and oceans.

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

银川高新技术产业开发有限责任公司相关债项2025年跟踪评级报告 (19银开债/19银开债)

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
19银开债/19银开债	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：银川战略地位重要，经济总量为自治区之首，银川经济技术开发区（以下简称“银川经开区”）为国家级开发区，地区工业总产值实现快速增长，银川高新技术产业开发有限责任公司¹（以下简称“银川高新”或“公司”）为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，继续获得较大力度的外部支持，保证担保在一定程度上仍能提升“19银开债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司整体资产流动性仍较弱，偿债指标表现不佳，面临较大的偿债及资金压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

评级日期

2025年7月24日

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，公司作为银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体，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	2024	2023	2022
总资产	209.45	204.29	189.45
所有者权益	74.13	65.66	58.52
总债务	62.17	62.91	54.12
资产负债率	64.61%	67.86%	69.11%
现金短期债务比	0.07	0.10	0.43
营业收入	1.41	2.18	1.82
其他收益	5.22	3.72	3.22
利润总额	0.82	0.27	0.12
销售毛利率	10.63%	26.28%	27.31%
EBITDA	4.77	4.39	2.38
EBITDA利息保障倍数	1.27	1.20	0.70
经营活动现金流净额	-0.10	0.00	-0.45

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：王硕
wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：王鹤
wangh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

¹ 2021年11月，公司名称由银川高新技术产业开发总公司变更为现名。

正面

- 良好的外部环境。**银川市为“一带一路”重要节点城市，具有重要的战略地位，经济总量位居自治区之首，近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源等产业。同时银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，为公司开展业务提供了较好的外部环境。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。**2024年，公司获得政府注资和项目资本金、建设资金支持，资本实力有所增强；此外，公司获得银川经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）给予的财政补助5.22亿元，有效提升了公司利润水平。
- 保证担保在一定程度上仍能提升“19银开债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，西部担保主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保在一定程度上仍能提升“19银开债”的信用水平。

关注

- 公司整体资产流动性较弱。**公司资产以基础设施等项目开发成本、在建的产业园厂房项目以及用于出租的园区办公楼厂房等房产为主，短期内难以集中变现，且应收账款的回款时间具有较大不确定性，对营运资金形成较大占用，公司整体资产流动性较弱。
- 公司偿债指标表现不佳，面临较大的偿债及资金压力。**2024年债务规模小幅下降但融资成本偏高，期末现金短期债务比下降至0.07，偿债指标表现不佳，叠加项目建设资本开支需求，公司面临较大的偿债、资金压力。
- 公司存在较大的或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保余额合计4.75亿元，占所有者权益的比重为6.41%，担保对象均为当地国企，但均未设置反担保措施。此外，跟踪期内公司仍存在限制高消费及建设工程施工合同纠纷、房屋租赁合同纠纷、服务合同纠纷等负面舆情。

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
通联资本集团	银川市国资委	488.94	230.05	16.47	银川市最主要的国有资本投资运营主体
城发集团	通联资本集团	271.33	143.41	7.24	银川市主要的城市基础设施投资、建设主体，主导着银川市城市基础设施建设、公用事业运营等多个领域
银川创投	银川市国资委	223.94	170.58	16.19	银川市主要投融资主体，业务主要分为土地开发整理、城市基础设施建设、安置房建设三大板块，同时涉及金属材料、机电产品、建筑材料销售等
银川高新	银川经济技术开发区管理委员会	209.45	74.13	1.41	银川经开区内重要的投融资平台和国有资产运营主体

注：（1）“通联资本集团”为银川通联资本投资运营集团有限公司简称、“城发集团”为银川城市建设发展投资集团有限公司简称、“银川创投”为银川创新发展投资集团有限公司简称；（2）表中数据为2024年及年末数据。

资料来源：choice金融终端，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	4/7
				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				-1
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
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
19 银开债/19 银开债	7.00	1.19	2024-7-11	2026-9-26

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划4.20亿元用于银川高新技术产业基地项目²（银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程、银川经济技术开发区中轴小镇一期工程建设项目、银川经济技术开发区长江精工宁夏装配式建筑产业基地厂房建设项目、银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目、天通银厦新材料有限公司三期建设项目（F+EPC））、2.80亿元用于补充营运资金。截至2025年4月30日，“19银开债”募集资金专项账户余额合计534.95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、董监高均无变化；合并范围内子公司无变化。2024年，公司获得经开区管委会以货币形式注资5.53亿元，2024年末公司实收资本增长至20.28亿元，注册资本暂未变更，仍为10亿元。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，

²“19银开债”募投项目于2019年12月18日发生变动，新增银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程和银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目。

关注相关行业的“反内卷”政策。

“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

银川市是“一带一路”重要节点城市，具有重要的战略地位；近年大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源等产业，2024年实现轻、重工业“双增长”，消费增长提速，财政收入有所波动

区位特征：银川市是宁夏回族自治区首府，历史悠久，是“一带一路”重要节点城市，具有重要的战略地位。银川市是自治区政治、经济、科技、文化、教育中心，西北地区重要中心城市，首批“国际湿地城市”，素有“塞上江南”之称。同时，银川市是“一带一路”重要节点城市、国家向西开放窗口、黄河“几字弯”都市圈区域中心城市、中阿博览会永久举办地，是连接东北、华北与西北、中亚、中东地区的重要通道，战略地位突出。全市土地面积 9,025.38 平方公里，建成区 196.86 平方公里，下辖“三区两县一市”和 6 个工业园区（3 个国家级）。银川历史悠久，获中国历史文化名城、中国优秀旅游城市等荣誉，有西夏王陵、镇北堡影视城、水洞沟古人类文化遗址等景点。银川市交通便利，公路、铁路、高铁、航空四通八达。航空有银川河东国际机场，为区域性支线航空枢纽，可直达北京、香港、上海等多个城市；铁路有银西高铁、银兰高铁全线贯通；公路形成“八横十八纵”主干路网，109 国道、110 国道、青银高速公路、福银高速公路、京藏高速公路等穿境而过。

经济发展水平：银川市经济总量位居宁夏回族自治区之首，近年固定资产投资增速增加，但房地产市场低迷，消费增长提速。2024年，银川市实现地区生产总值2,939.53亿元，以自治区近40%的人口，贡献了自治区53.4%的经济总量、72.1%的社会消费品零售总额和31.7%的税收，是自治区经济增长的核心引擎。从产业结构来看，二、三产业贡献较大。从发展动力看，2024年固定资产投资增速8.6%，位居全区五地市第一，工业投资同比增长10.5%，位居全区五地市第二，但房地产开发投资同比下降4.9%，依然低迷。社会消费品零售总额占全区超六成，增速领先。对外贸易规模较小。

表1 银川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）	2,939.53	5.4%	2,685.63	7.2%	2,535.63	4.0%
固定资产投资	-	8.6%	-	8.5%	-	3.7%
社会消费品零售总额	855.27	6.1%	806.46	1.9%	791.62	0.4%
进出口总额	121.8	-6.4%	130.2	13.9%	156.60	24.3%
人均GDP（元）	100,966		92,350		87,756	
人均GDP/全国人均GDP	105.45%		103.46%		102.40%	

注：2024年人均GDP按照当年末常住人口计算；“-”表示未获取该数据。

资料来源：银川市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：近年银川市大力发展葡萄酒、电子信息、新型材料、清洁能源等产业，2024年实现轻、重工业“双增长”。银川市聚焦枸杞、葡萄酒、奶产业、肉牛和滩羊、电子信息、新型材料、绿色食品、清洁能源、文化旅游九大产业，打造产业集群。葡萄酒产业是其紫色名片，贺兰山东麓是高端葡萄酒的黄金产区。电子信息产业潜力大，是全国首个“互联网+教育”、“互联网+医疗健康”示范区，获批跨境电商试点城市，半导体材料、大数据存储产业集聚发展。新型材料产业建成了全球最大的单晶硅棒、硅片生产基地，氮化铝陶瓷粉体和基片生产基地，我国最大的工业蓝宝石晶棒、半导体大硅片、石墨烯三元正极材料及导电浆料生产基地，天通股份（600330.SH）、蓝思科技（300433.SZ）等行业龙头在银川市布局生产基地。清洁能源产业方面，银川市是国家新能源示范城市，形成了涵盖太阳能光伏、风机组装及主要零部件配套、新能源汽车、储能材料等的产业体系。2024年银川市轻、重工业均实现增长，轻工业增加值同比增长6.8%，重工业增长10.3%。

财政水平：近年来银川市财政收入有所波动，财政自给能力仍较弱。近年银川市一般公共预算收入存在一定波动，2024年为171.19亿元；税收占比小幅下滑，财政自给能力仍较弱，对上级政府补助较为依赖。此外，2024年银川市政府性基金收入较上年继续下降，但仍为银川市政府综合财力提供一定补充。

表2 银川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	171.19	197.76	168.86
税收收入占比	66.56%	72.63%	69.98%

财政自给率	41.67%	45.14%	47.36%
政府性基金收入	47.30	55.49	78.57
上级补助收入	215.31	225.67	208.99

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：银川市财政预算报告，中证鹏元整理

银川经开区为国家级开发区，目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，近年工业总产值不断增长

银川经开区是2001年在原银川高新技术产业开发区（1992年成立）基础上经国务院批准设立的国家级开发区。园区规划面积近60平方公里，建成区面积44平方公里，下辖5个产业集聚区。其中，东区重点发展总部经济、现代服务业，南区重点发展数字经济产业，西区重点发展新材料、高端装备制造、大健康产业，综配区重点发展高端智能制造产业以及配套建设学校、医院、城市客厅等高效优质公共服务，公铁物流园重点发展仓储配送、分拨集散、冷链物流、口岸经济等现代物流产业。目前，银川经开区已基本形成了“一区多园、协同推进，资源互补、产业配套”的空间布局。

银川经开区目前已形成新材料、高端装备制造、大健康3个主导产业和数字经济、现代物流2个新兴业态的“3+2”现代产业体系，基本形成了大中小微企业协作配套、融通发展的产业生态和集群化发展格局。新材料产业主要有光伏材料、工业蓝宝石、硅部件等重点领域；高端装备制造产业主要以大型铸钢件、高端精密轴承、工业机器人等产品为主，培育了共享、小巨人、舍弗勒、威力传动等一批“单打冠军”，企业技术研发水平行业领先。大健康产业重点发展枸杞深加工、乳制品、葡萄酒等产业，已聚集蒙牛、张裕葡萄酒、沃福百瑞、顶津等绿色食品企业和启元、康亚、同仁堂等医药企业，具备一定产业基础。2023年银川经开区GDP为347.40亿元，规模以上工业总产值761.2亿元，同比增长32.3%；完成“四上”企业营业收入1,120亿元，突破了千亿元大关。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司职能定位、主营业务未发生重大变化，仍是银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，承担经开区内的基础设施建设及园区厂房建设、资产经营和租赁等业务。租赁收入仍是公司营业收入的主要来源，受外部环境影响，2024年公司对外出租物业的租赁收入、毛利率均有所下降，带动整体营业收入、销售毛利率亦有较大幅度降低。此外，物业服务业务规模仍不大，为公司营业收入的重要补充。

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
租赁收入	1.28	90.35%	4.85%	1.98	90.96%	25.97%
物业收入	0.14	9.65%	64.80%	0.20	9.04%	29.39%
合计	1.41	100.00%	10.63%	2.18	100.00%	26.28%

资料来源：公司2023-2024年审计报告

2024年公司仍未实现工程建设业务收入，存货中待结算的代建类项目尚有一定规模，但需关注财政资金结算安排情况；公司在建项目以自建项目为主，后续资金需求较大，公司面临一定的资金支出压力，同时需关注自建项目完工后的实际收益情况

跟踪期内，公司工程项目建设仍为代建和自建两类，其中代建业务模式、收入确认方式均未发生改变，2024年公司未实现工程建设收入，当年末存货中待结算的代建项目尚有一定规模，尚可为公司带来一定工程建设业务收入，但需关注财政资金结算安排情况；自建项目仍通过出售或出租实现收益，2024年未实现资产处置收益。截至2024年末，公司主要在建的工程项目主要为自建项目、无代建项目，至少尚需投资³15.84亿元，后续资金需求较大，面临一定的资金支出压力，需持续关注自建项目完工后的实际收益情况。

表4 截至 2024 年末公司主要在建的工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资 ⁴	是否签订代建协议
银川经济技术开发区年产 15GW 单晶硅棒项目	20.62	17.22	否
银川经济技术开发区 5GW 单晶电池厂房及相关配套建设项目	11.21	18.85	否
开发区锂离子电池石墨烯三元正极材料及导电浆料项目	10.53	3.21	否
银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程*	10.05	6.57	否
银川经济技术开发区中轴小镇一期工程建设项目*	9.66	10.26	否
银川经济技术开发区 3GW 高效单晶电池工程项目**	6.15	5.33	否
银川经济技术开发区长江精工宁夏装配式建筑产业基地厂房建设项目*	3.50	3.59	否
银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目*	3.33	4.32	否
天通银厦新材料有限公司三期建设项目*	2.53	1.71	否
合计	77.58	71.06	-

注：“*”为“19 银开债”募投项目；“**”为“21 银开债”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

租赁业务仍为公司营业收入的主要来源，物业服务业务规模仍不大

跟踪期内，公司租赁业务模式未发生变化，仍实行租金优惠措施，2024年公司对外出租厂房面积增加，但受外部环境影响，租赁收入有所下降。

表5 公司租赁业务收入情况（单位：万元，万平方米）

项目名称	2024 年	2023 年
租赁收入	12,755.49	19,800.43
可出租面积	329.63	245.76
实际出租面积	201.19	167.76
出租率	61.04%	68.26%

³ 尚需投资仅统计已投资额小于总投资额的项目。

⁴ 银川经济技术开发区 5GW 单晶电池厂房及相关配套建设项目和银川经济技术开发区智能终端产业园一期工程东地块项目累计已投资金额均包含土地成本，故其累计已投资额大于计划总投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司物业服务经营主体、服务对象、收入确认方式均未发生变化。2024年该项业务收入回落至正常区间，同时得益于公司物业服务业务降本增效，运营效率提升，当年物业服务业务毛利率大幅提高。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为银川经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，在跟踪期内继续获得股东和实际控制人的大力支持。2024年公司获得经开区管委会以货币形式注资5.53亿元，拨付项目资本金、建设资金合计2.12亿元；此外，公司获得银川经开区管委会给予的园区发展补贴、其他与经营相关的补助合计5.22亿元，有效提升了公司利润水平。

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审亚太会计师事务所（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。

得益于政府注资及项目资金支持，2024年末公司资产和所有者权益规模增长，资本实力有所提高，但产权比率仍处高位；公司资产结构相对稳定，整体资产流动性仍较弱；公司杠杆水平偏高，且融资成本偏高，现金短期债务比趋弱，面临较大的短期偿债压力

资本实力与资产质量

得益于政府注资、项目建设资金支持等，2024年末公司所有者权益有所增长，同时期末总负债规模小幅下降，综合影响下产权比率下降至约183%，仍处于高位，所有者权益难以覆盖总负债。从权益构成来看，公司所有者权益仍以资本公积为主，占比约62%，2024年末有所增长主要系经开区管委会拨付项目资本金、建设资金等2.12亿元，经开区管委会向公司注资5.53亿元。

图1 公司资本结构

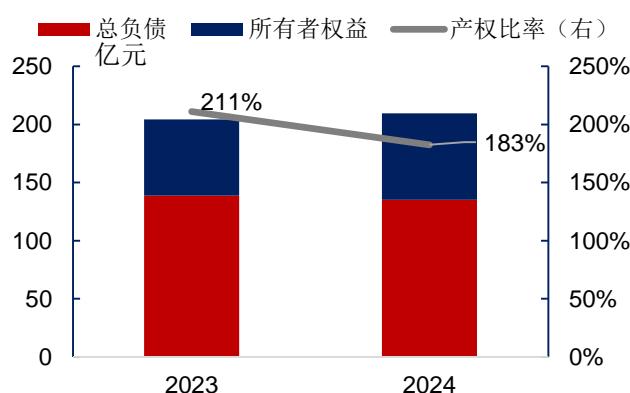
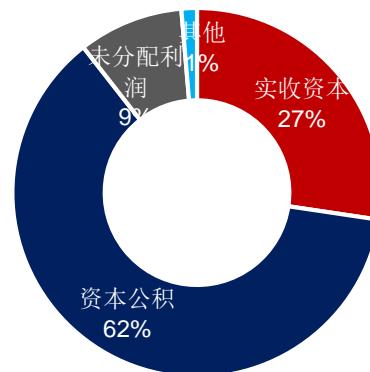


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

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增长，仍以存货（基础设施项目和产业园厂房项目等开发成本、土地使用权）、投资性房地产（用于出租的园区办公楼厂房等房产）和在建工程（在建的产业园厂房等建设项目）为主，年末上述资产合计占公司总资产的比重超过80%。

2024年末公司在建工程、存货均有所增长，其中存货中主要代建项目开发成本19.52亿元，其余主要为自建项目开发成本，另有土地使用权9.44亿元，主要为工业、科教用地，土地性质主要为出让；投资性房地产因折旧而有所减少。此外，2024年末公司应收类款项有所增长，其中应收账款主要为银川经开区管委会财政审计局的代建项目款，年末为3.65亿元，项目资金主要受管委会资金安排影响，回款时间具有较大不确定性，对营运资金形成占用；预付款项主要为预付的工程款及资产转让款；其他非流动资产全部为无收益的道路及附属设施。

2024年末公司受限资产包含因诉讼而冻结的货币资金15.19万元，因借款抵押而受限的存货（土地使用权）2.65亿元和固定资产（房屋及建筑物）3.52亿元，受限资产规模合计6.17亿元，占期末总资产的比重为2.95%。

表6 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	0.42	0.20%	0.72	0.35%
应收账款	7.43	3.55%	7.14	3.49%
预付款项	3.62	1.73%	3.58	1.75%
其他应收款	2.11	1.01%	1.10	0.54%
存货	117.80	56.24%	115.28	56.43%
流动资产合计	132.95	63.47%	129.30	63.29%
固定资产	16.88	8.06%	15.86	7.77%
在建工程	15.76	7.53%	14.83	7.26%
投资性房地产	37.43	17.87%	37.75	18.48%
其他非流动资产	3.45	1.65%	3.45	1.69%
非流动资产合计	76.50	36.53%	74.98	36.71%
资产总计	209.45	100.00%	204.29	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年末公司总债务规模微降，仍以长期债务为主，债务期限结构尚可。公司主要债务类型包括银行借款、债券融资和非标融资，其中银行借款以保证、抵押借款为主，授信方主要为农发银、国开银、建设银行、交通银行、工商银行等，银行借款融资成本区间为3.50%-5.88%；债券融资为“19银开债”和“21银开债”，分别由西部担保和三峡担保提供保证担保，票面利率分别为7.00%和6.80%；非标融

资包括金融租赁、融资租赁、商业保理等，融资成本区间为4.50%-6.00%。整体来看，公司融资成本偏高。

其余主要负债中，应付账款仍主要为应付工程款；其他应付款主要为应付银川经开区管委会财政审计局的代垫的工程款36.96亿元、往来款15.23亿元，2024年末因往来款增加而有所增长。

表7 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	0.00	0.00%	0.40	0.29%
应付账款	14.70	10.87%	14.14	10.20%
其他应付款	52.38	38.71%	58.77	42.39%
一年内到期的非流动负债	6.33	4.68%	6.99	5.04%
流动负债合计	76.33	56.41%	83.08	59.93%
长期借款	46.48	34.35%	43.07	31.07%
应付债券	5.80	4.29%	10.21	7.36%
长期应付款	6.49	4.79%	2.24	1.62%
非流动负债合计	58.98	43.59%	55.55	40.07%
负债合计	135.32	100.00%	138.63	100.00%
总债务	62.17	45.95%	62.91	45.38%
其中：短期债务	6.33	10.18%	7.39	11.75%
长期债务	55.84	89.82%	55.52	88.25%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末公司资产负债率小幅下降至64.61%，仍维持高位，同期末公司可动用货币资金规模大幅下降，导致现金短期债务比降至0.07，现金类资产难以覆盖短期债务的偿付，2024年得益于政府补贴，公司盈利情况有所提高，EBITDA利息保障倍数小幅增长。公司资金需求主要来自债务还本付息和项目建设投入，但账面资金难以覆盖短期债务偿付，且后续的项目建设尚有较大资金需求，公司面临较大的短期偿债压力和资金支出压力。公司为银川市经开区重要的投融资平台和国有资产运营主体，必要时可获得当地政府的支持，同时需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化对公司再融资能力的影响。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	64.61%	67.86%
现金短期债务比	0.07	0.10
EBITDA 利息保障倍数	1.27	1.20

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（2025年6月12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；存在关注类担保（余额1.06亿元），主要系银川中节能联合电力有限公司（以下简称“中节能电力”）向国开行申请项目贷款，公司本部对其担保，担保金额0.94亿元，目前相关借款已还清。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7月17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4.75亿元，占所有者权益的比重为6.41%，被担保对象均为当地国企，且均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

跟踪期内，公司出现一定负面舆情，包括限制高消费及建设工程施工合同纠纷、房屋租赁合同纠纷、服务合同纠纷等。

表9 截至 2025 年 7 月 10 日公司涉及的主要诉讼情况（单位：万元）

序号	原告	被告	案由	审理法院及案号	标的金额	诉讼进度	裁判结果
1	河南天河	银川高新	建设工程施工合同纠纷	宁夏回族自治区高级人民法院（2022）宁民终226号	3,479.70	已结案	-
2	佳林建设宁夏分公司	河南天河、银川高新	建设工程施工合同纠纷	宁夏回族自治区高级人民法院（2022）宁民终236号	2,421.51	二审法院已判决	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其中诉讼序号2为诉讼序号1的一部分，系关联案件。河南天河作为建设项目总承包方与公司签订工程总承包施工合同，同时将该工程分包给佳林建设有限公司宁夏分公司（以下简称“佳林建设宁夏分公司”）进行施工。该项目因河南天河原因，导致工期延误，期间出现人工费上涨情况。公司与工程总承包方河南天河就相关费用调差事宜无法达成一致，项目工程款一直未予结算，因此河南天河将公司起诉至宁夏回族自治区银川市中级人民法院要求支付工程款。项目专业分包单位佳林建设宁夏分公司因未收到总承包方河南天河应支付的工程款，因此将总承包方河南天河和项目业主方公司起诉至宁夏回族自治区银川市中级人民法院要求支付工程款。

诉讼序号1公司已支付相关款项，目前已结案；诉讼序号2判定公司不承担付款责任。中证鹏元将持续关注诉讼序号2案件的后续进展情况。

七、外部特殊支持分析

公司是银川经开区政府下属重要企业，经开区管委会间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，银川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) 公司与银川市政府的联系中等。公司间接由经开区管委会全资持股，且其业务及补贴主要来自于经开区管委会等单位；经开区管委会对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；近年公司营业收入中仅有一小部分来自于政府及相关单位；此外，公司持续获得经开区政府单位较大力度的外部支持，且预计公司与政府的联系未来将保持稳定。

(2) 公司对银川市政府非常重要。公司公共产品和服务业务收入占营业收入比重较高，因此其在当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当地政府贡献很大，若要被其他企业替代政府需付出一定的努力和成本。此外，公司本部已发行多期债券，违约将对地区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

西部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一定程度提升“19银开债”的信用水平

西部担保为“19银开债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保范围包括“19银开债”本金、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，保证期间为“19银开债”存续期间及债券到期之日起两年。

西部担保成立于2014年7月，由银川金融资本投资集团有限公司（以下简称“银川金投”）单独发起设立，初始注册资本为15.90亿元。后经数次增资及股权变更，截至2023年末，西部担保注册资本及实收资本均为45.87亿元，控股股东为银川金投，银川市国资委持有银川金投73.98%的股权，西部担保实际控制人为银川市国资委，其股权结构情况如下表所示。

表10 截至2023年末西部担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
银川金融资本投资集团有限公司	30.06	65.53%
银川创新发展投资集团有限公司	10.00	21.80%
银川新兴产业资本投资运营有限公司	3.81	8.31%
银川通联资本投资运营有限公司	2.00	4.36%
合计	45.87	100.00%

资料来源：西部担保2023年审计报告，中证鹏元整理

作为银川市政府性融资担保机构，西部担保主要从事债券担保、贷款担保、票据承兑担保等融资担保业务以及工程履约担保、投标担保及诉讼保全担保等非融资担保业务。2023年西部担保的担保业务规

模有所下降，2023年当期担保发生额合计15.03亿元，同比下降51.86%；截至2023年末，西部担保的担保余额同比下降12.78%至54.26亿元。

西部担保的担保业务以直接融资担保为主，直接融资担保业务主要为债券担保，另尚存一笔信托计划担保。2023年以来，受地方政府融资平台融资政策进一步收紧等因素影响，西部担保直接融资担保业务规模有所下降，截至2023年末直接融资担保余额为33.32亿元，同比下降5.39%，在担保余额中的占比为61.41%。未来西部担保的直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。西部担保间接融资担保业务主要包括贷款担保和票据担保，受商业汇票领域新监管政策实施以及银行业竞争加剧、信用贷款客户下沉等因素影响，2023年以来西部担保间接融资担保业务规模有较明显下降，2023年末间接融资担保余额同比下降30.24%至15.93亿元，在担保余额中的占比为26.06%。西部担保非融资性担保业务主要为履约担保，西部担保非融资担保业务规模保持稳定，截至2023年末非融资担保余额6.80亿元，同比增长1.19%，在担保余额中的占比为12.53%。2023年末西部担保的融资担保责任余额放大倍数为0.93倍，处于很低水平，未来具有一定业务发展空间。

表11 西部担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	15.03	31.22	31.25
当期解除担保额	22.98	25.32	20.18
期末担保余额	54.26	62.21	56.31
融资担保余额	47.45	55.49	49.20
直接融资担保余额	33.32	35.22	29.52
债券担保余额	32.41	34.31	28.61
信托计划担保余额	0.91	0.91	0.91
间接融资担保余额	14.14	20.27	19.68
贷款担保余额	11.89	14.19	15.81
票据担保余额	2.25	6.08	3.88
非融资担保余额	6.80	6.72	7.11
履约担保余额	6.80	6.72	7.11
融资担保责任余额	47.02	55.01	48.72
融资担保责任余额放大倍数(X)	0.93	1.08	0.87

资料来源：西部担保提供，中证鹏元整理

自成立以来，西部担保债券担保业务未出现代偿。但近年来部分存量担保客户存在流动性压力，间接融资担保及非融资担保业务风险持续暴露。2023年西部担保当期担保代偿额为0.35亿元，同比增长52.17%；当期担保代偿率同比上升0.62个百分点至1.54%。截至2023年末，西部担保累计担保代偿率为0.56%，同比上升0.06个百分点；累计代偿回收率为14.21%，同比上升5.84个百分点，但仍处于较低水平。此外，西部担保另有部分存续担保项目面临较大代偿风险。总体来看，西部担保未来担保业务质量需关注，代偿回收效果有待加强。西部担保担保风险准备金包括未到期责任准备金和担保赔偿准备金。截至2023年末，西部担保的担保风险准备金合计为5.08亿元，同比增长8.21%，同期末西部担保的拨备

覆盖率为334.25%，仍处于较高水平，但需关注未来潜在代偿对拨备计提带来的压力。

资金运用业务方面，目前西部担保的投资资产全部为股权投资，截至2023年末，股权投资余额为24.37亿元，同比增长69.59%，主要系为进行三级资产整改，西部担保将其之前持有的银川银信资产管理有限公司（以下简称“银信资产”）发行的10.00亿元私募债券，与银信资产持有的10.00亿元的银川汇创资本投资控股有限公司股权（以下简称“汇创资本”）进行抵顶。此外，西部担保还持有中兴（银川）智慧产业有限公司（以下简称“中兴智慧”）3.70亿元的股权和宁夏银行股份有限公司（以下简称“宁夏银行”）5.67亿元的股权。总体来看西部担保投资资产流动性弱。

表12 西部担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.67	2.99	2.43
其他应收款	36.45	34.52	33.74
应收代偿款余额	1.52	1.30	1.08
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	20.67	10.67	10.67
资产总额	64.27	62.52	61.64
其他应付款	4.45	2.24	2.62
其他流动负债	5.08	4.70	4.19
长期应付款	1.36	1.27	1.32
负债总额	13.50	11.75	10.88
所有者权益合计	50.77	50.77	50.76
营业总收入	0.72	2.34	0.52
营业总成本	(0.63)	(2.38)	(1.03)
投资收益	0.06	0.06	0.03
利润总额	0.12	0.02	(0.47)
净利润	0.02	0.01	(0.47)
净资产收益率	0.04%	0.03%	(0.90%)
当期担保代偿额	0.36	0.23	0.53
当期担保代偿率	1.54%	0.92%	2.62%
累计担保代偿率	0.56%	0.50%	0.46%
累计代偿回收率	14.21%	8.37%	9.25%
拨备覆盖率	334.25%	362.27%	386.28%

注：西部担保2022年审计报告对2021年数据进行了调整和差错更正，上表中2021年财务数据来自2022年审计报告。

资料来源：西部担保2021-2023年审计报告及西部担保提供，中证鹏元整理

截至2023年末，西部担保资产总额64.27亿元，同比增长2.79%，其中货币资金2.67亿元，主要为银行存款，受限资金合计0.76亿元，占资产总额的1.18%；其他应收款账面价值合计36.45亿元，占资产总额的56.71%，其规模及在资产总额中的占比处于较高水平。西部担保其他应收款主要为应收关联方银信资产、汇创资本等的款项，账龄主要集中在3-5年，西部担保其他应收款集中度高，关联方资金占用规模较大，需关注其回收情况；长期股权投资为其对中兴智慧3.70亿元的股权投资；截至2023年末，西部

担保其他非流动金融资产20.67亿元，为其持有的汇创资本15.00亿元股权和宁夏银行5.67亿元股权，其他非流动金融资产在资产总额中的占比为32.16%。西部担保资产以其他应收款及对外投资为主，货币资金占比低，资产流动性和收益性弱，同时其资产结构面临调整压力。截至2023年末，西部担保I、II和III级资产占比分别为0.17%、0.00%和99.83%，三级资产结构仍不符合监管部门要求，西部担保正在推进三级资产整改工作开展，未来中证鹏元将持续关注其资产结构整改进展情况。

西部担保负债主要由其他应付款、长期应付款和其他流动负债等构成，截至2023年末，西部担保负债总额13.50亿元，同比增长14.91%；其中其他应付款为4.45亿元，同比增长98.68%，主要系企业间往来款大幅增长所致；长期应付款余额为1.36亿元，主要为对宁夏财金投资有限公司1.26亿元的专项应付款；未到期责任准备金和担保赔偿准备金分别为0.33亿元和4.75亿元，均计入其他流动负债科目下。

截至2023年末，西部担保所有者权益总额为50.77亿元，同比基本保持稳定。2023年末西部担保融资担保责任余额放大倍数为0.93倍，处于很低水平，未来担保业务发展空间较大，但考虑到西部担保货币资金等高流动性资产规模较小，对其代偿能力产生的负面影响仍需关注。

表13 西部担保收入构成情况（单位：万元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	0.00	0.00%	16,167.23	69.02%	1,364.14	26.42%
已赚保费	7,168.32	99.15%	7,158.32	30.56%	3,676.91	71.20%
担保费收入	7,320.61	101.25%	6,615.29	28.24%	4,355.56	84.34%
未到期责任准备金	(152.29)	(2.11%)	543.02	2.32%	(678.65)	(13.14%)
其他业务收入	61.80	0.85%	99.49	0.42%	122.96	2.38%
资金占用费收入	51.76	0.72%	71.60	0.31%	79.51	1.54%
咨询顾问费收入	4.72	0.07%	18.87	0.08%	17.92	0.35%
营业收入	7,230.12	100.00%	23,425.03	100.00%	5,164.00	100.00%

注：西部担保在2022年审计过程中对2021年部分数据进行追溯调整，上表中2021年数据均采用2022年审计报告中的期初数。

资料来源：西部担保2020年和2022年审计报告，中证鹏元整理

营收方面，2023年西部担保将其持有的宁夏中芯供应链管理有限责任公司（以下简称“宁夏中芯供应链”）全部股权转让给银川金投，2023年宁夏中芯供应链不再纳入合并报表范围，导致西部担保2023年营业总收入和营业总成本规模同比均显著下降。2023年西部担保实现营业总收入0.72亿元，相当于2022年的30.86%；同期营业总成本0.63亿元，同比下降73.38%；实现净利润0.02亿元，同比增长62.46%，净资产收益率为0.04%，西部担保盈利能力弱。考虑到西部担保现阶段存量风险项目规模较大，主要担保客户中部分已出现较大流动性压力，西部担保面临的潜在代偿风险或对其未来盈利能力产生负面影响。

从外部支持方面来看，西部担保的控股股东是银川金投，实际控制人为银川市国资委。西部担保围绕自治区、银川市重点领域、重点产业、重点项目和中小微企业提供融资担保服务，发挥区域经济稳定器、放大器和助推器作用，对当地融资担保体系建立以及支持地区经济发展非常重要。2021年，银川市

政府成立财政金融及国有企业风险防范化解领导小组，在西部担保存量项目的风险化解过程中发挥了重要引领作用；银川市政府计划对其三级资产整改中涉及的流动性注入、资产置换、资金回笼等方面给予支持。此外，宁夏自治区国资委和银川市政府为完善自治区担保体系建设，拟以西部担保为主体和核心重组成立宁夏自治区内商业化担保体系，拟引入信保基金作为西部担保的股东，提高其资本实力；同时当地政府计划将部分相关担保机构股权划予西部担保进行增资。预计未来在当地政府及控股股东的支持下，西部担保资本实力、资产结构及风险抵御能力均有望得到较明显改善和提升，对区域经济发展的助力作用有望得到进一步体现。

综上所述，西部担保系银川市重要的政府性融资担保机构，当地政府及控股股东在化解存量风险、改善资产比例结构等方面给予其大力支持；融资担保责任余额放大倍数低，未来具有一定业务发展空间。但中证鹏元也关注到，西部担保存量风险项目规模较大，需高度关注风险化解进程及其面临的代偿风险；盈利能力弱，未来其盈利表现需关注；关联方资金占用规模较大，资产流动性弱，资产结构调整压力大。

经中证鹏元综合评定，西部担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。本期债券由西部担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，在一定程度上提升了本期债券的信用水平。

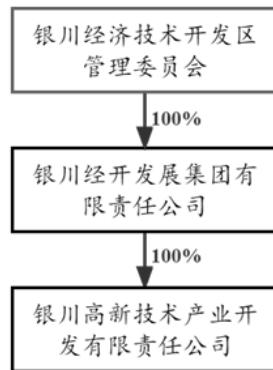
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年	2023年	2022年
货币资金	0.42	0.72	2.23
应收账款	7.43	7.14	6.18
预付款项	3.62	3.58	7.06
其他应收款	2.11	1.10	1.00
存货	117.80	115.28	100.89
流动资产合计	132.95	129.30	118.56
固定资产	16.88	15.86	2.00
在建工程	15.76	14.83	27.93
投资性房地产	37.43	37.75	34.30
非流动资产合计	76.50	74.98	70.89
资产总计	209.45	204.29	189.45
短期借款	0.00	0.40	0.00
应付账款	14.70	14.14	17.75
其他应付款	52.38	58.77	56.75
一年内到期的非流动负债	6.33	6.99	5.20
流动负债合计	76.33	83.08	81.92
长期借款	46.48	43.07	34.61
应付债券	5.80	10.21	11.38
长期应付款	6.49	2.24	2.93
非流动负债合计	58.98	55.55	49.01
负债合计	135.32	138.63	130.93
总债务	62.17	62.91	54.12
其中：短期债务	6.33	7.39	5.20
长期债务	55.84	55.52	48.93
所有者权益	74.13	65.66	58.52
营业收入	1.41	2.18	1.82
营业利润	0.90	0.37	0.13
其他收益	5.22	3.72	3.22
利润总额	0.82	0.27	0.12
经营活动产生的现金流量净额	-0.10	0.00	-0.45
投资活动产生的现金流量净额	-0.10	-10.20	-13.21
筹资活动产生的现金流量净额	-0.11	8.68	10.12
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	10.63%	26.28%	27.31%
资产负债率	64.61%	67.86%	69.11%
短期债务/总债务	10.18%	11.75%	9.60%
现金短期债务比	0.07	0.10	0.43

EBITDA (亿元)	4.77	4.39	2.38
EBITDA 利息保障倍数	1.27	1.20	0.70

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	持股比例	业务性质
银川中环工程管理有限公司	99.97%	工程管理服务
银川经济技术开发区建设开发有限公司	100.00%	其他土木工程建筑施工
银川数字经济产业运营有限责任公司	100.00%	应用软件开发
宁夏蓝山高新科技开发有限公司	100.00%	支撑软件开发

资料来源：公司 2024 年审计报告

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	a-
外部特殊支持	5
主体信用等级	AA+

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）西部担保是宁夏自治区首批政府性担保机构，资本实力在区域内位居前列，对当地融资担保体系建立以及支持地区经济发展非常重要。中证鹏元认为西部担保在面临债务困难时，银川市政府提供特殊支持的意愿非常强；同时，中证鹏元认为银川市政府提供支持的能力较强，因此在个体信用状况基础上上调5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	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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



通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com