



东台惠民城镇化建设集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【983】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

东台惠民城镇化建设集团有限公司相关债券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
PR19 东台/19 东台惠民债	AAA	AAA

评级日期

2025年7月25日

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：东台市是全国百强县，工业发展势头良好，东台惠民城镇化建设集团有限公司（以下简称“东台惠民”或“公司”）仍是东台市重要的基础设施建设主体之一，2024年为了组建东台市开创投资发展有限公司（以下简称“东台创投”），公司股权层级下移，职能定位未变，作为东台创投的核心子公司承担东台经济开发区（以下简称“东台经开区”）的基础设施及安置房建设业务，业务持续性较好，继续获得东台经济开发区管理委员会（以下简称“东台经开区管委会”）较大力度的外部支持，江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“担保方”或“江苏再担保”）提供的保证担保仍能有效提升“PR19 东台/19 东台惠民债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，债务期限结构和品种结构仍有优化空间，现金短期债务比处于较低水平，面临较大的即时偿付压力和一定的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。我们认为公司未来仍将为东台市重要的基础设施建设主体，工程代建及安置房业务仍保持较好的持续性，且将继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	309.17	303.08	269.21	202.57
所有者权益	161.88	160.68	115.54	80.90
总债务	131.42	126.92	142.75	110.68
资产负债率	47.64%	46.99%	57.08%	60.06%
现金短期债务比	--	0.06	0.17	0.33
营业收入	5.64	14.16	42.36	42.74
其他收益	0.40	1.01	2.11	2.20
利润总额	1.29	2.78	1.30	1.10
销售毛利率	40.93%	20.11%	0.47%	0.04%
EBITDA	--	3.64	2.00	1.75
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.32	0.45
经营活动现金流净额	1.17	5.98	2.03	-14.05

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：张曼燏
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：党哲远
dangzy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **东台市是全国百强县，工业发展势头良好，产业发展对税收形成较好支撑。**东台市经济实力较强，是全国百强县，也是盐城市唯一GDP破千亿的县级市。近年来东台市承接产业高位转移，已经形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业。2024年区域一般公共预算收入保持增长，财政收入质量较好。东台经开区是东台重大产业承载区域，产业发展势头良好，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司仍为东台经开区重要的基础设施建设平台，业务可持续性较好，继续获得当地政府的支持。**跟踪期内，公司股权层级下移，职能定位未发生变动，仍主要承担东台经开区范围内的基础设施、安置房建设等业务，目前公司基础设施项目储备充足，截至2024年末，公司尚未确认收入的项目建设成本规模较大。2024年，东台经开区管委会向公司划拨43.60亿元工程资产、提供1.01亿元政府补助。
- **保证担保仍能有效提升“PR19东台/19东台惠民债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，江苏再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“PR19东台/19东台惠民债”信用水平。

关注

- **公司债务期限结构和品种结构仍有进一步优化空间，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所减弱，面临较大的即时偿债压力。**截至2025年3月末，公司总债务中短期债务和非标融资占比分别为37.09%和22.50%，且公司存在一定规模的资产尚未产生收益，实际债务率高于账面水平，且EBITDA利息保障倍数和现金短期债务比处于较低水平。公司在建的工程代建和安置房项目资金需求规模较大，主要依赖外部融资满足，或将推升财务杠杆水平。
- **公司资产变现能力受制于政府统筹安排，资产整体流动性较弱。**公司资产以应收政府及国有企业款项、项目建设成本及土地使用权为主，2025年3月末上述资产合计占总资产的78.04%，其中基础设施和安置房项目投入成本及应收款项的回款需与地方财政资金安排保持协同，回款周期存在一定的不确定性。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保金额53.12亿元，占期末所有者权益的33.06%，被担保方均为国有企业，且均未设置反担保措施。

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
东台城投	东台市人民政府	584.33	241.61	33.85	东台市重要的基础设施建设投融资主体
东台国资	东台市国联控股有限公司	418.09	223.23	11.09	东台市基础设施投资建设及国有资产经营的重要主体
东台惠民	东台创投	303.08	160.68	14.16	东台经济开发区重要的基础设施建设投融资主体
东台城兴	东台市国联控股有限公司	173.18	95.20	5.96	东台高新区重要的基础设施建设投融资和国有资产运营主体

注：（1）东台城投为东台市城市建设投资发展集团有限公司的简称、东台国资为东台市国有资产经营集团有限公司的简称、东台城兴为东台市城兴投资发展有限公司的简称；（2）以上各指标均为2024年数据。

资料来源：中证鹏元数据库，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	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				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					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）由于公司实际业务集中在东台经开区，采用东台经开区 2024 年经济财政数据进行测试打分，得出公司的个体信用级别为 a，故补充下调 1 个小级别。

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
PR19 东台 /19 东台惠民债	9.00	1.80	2024-08-27	2026-03-08

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于中欧（东台）科技产业园建设项目、补充公司营运资金，截至2025年3月21日，“19东台惠民债/PR19东台”募集资金专项账户余额为16.71万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、实控人、董监高未发生变动。2024年8月，公司控股股东由东台市人民政府变更为东台创投，公司股权层级下移，职能定位和业务范围不变。截至2025年6月末，公司控股股东仍为东台创投，实控人仍为东台市人民政府，注册资本与实收资本均为20.00亿元。

2024年公司以200.00万元取得东台市森创拆除工程有限公司（以下简称“森创公司”）100%股权，增加期初资本公积200.00万元，森创公司主营工程施工业务，2024年东台经开区管委会向森创公司注入38.70亿元工程资产。

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，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化债，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

东台市位于上海两小时经济圈，自然资源丰富，经济实力较强，是全国百强县、江苏农业强市，已形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业；东台市财政实力在盐城市各区县位列首位，近年一般公共预算收入持续提升，但财政自给能力偏弱

区位特征：东台市位于上海两小时经济圈，森林、湿地等自然资源丰富。东台市是江苏省盐城市代管的县级市，土地资源丰富，是江苏省面积最大的县（市）。东台市内有高铁站，地处上海两小时经济圈，30分钟车程内有洋口港、大丰港两个国家一类口岸，1小时车程内有盐城、南通、扬州泰州三座机场，交通相对便利。截至2024年末，东台市户籍人口101.66万人，常住人口88.35万人，人口呈外流态势。东台市生态旅游资源丰富，拥有全国沿海地区最大的人工平原森林黄海国家森林公园（4A级景区），条子泥（4A级景区）是我国首个滨海湿地类世界自然遗产中国黄（渤）海候鸟栖息地的核心区。

经济发展水平：东台市经济实力较强，是全国百强县，为盐城市唯一GDP破千亿的县级市。东台市经济实力较强，是全国百强县，近年来经济体量在盐城市各区县排名中均列第一，是盐城市唯一GDP突破千亿的县级区域，人均GDP在盐城市排名靠前且高于全国平均水平。2022-2024年，东台市以第二、第三产业为主，三产比例由2020年的14:35.4:50.6调整为2024年的15:35:50，第一产业占比有所提升。近年来东台市固定资产投资保持增长，但2024年增速有所放缓，消费显著复苏，进出口贸易增长较快。

表1 2024年盐城市部分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
东台市	1,190.94	5.90	13.46	67.98	54.41
大丰区	841.60	5.60	13.09	65.11	44.15
射阳县	781.13	6.80	10.34	33.59	42.95
阜宁县	778.17	5.60	9.85	34.01	52.77
亭湖区	743.32	4.70	10.90	45.71	47.61
滨海县	680.67	7.00	8.33	34.44	78.60
响水县	514.88	3.30	11.26	28.18	31.22

注：大丰区、阜宁县、滨海县、响水县人均 GDP 通过常住人口计算所得。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表2 东台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）	1,190.94	5.90%	1,118.48	7.00%	1,050.52	4.70%
固定资产投资	-	4.10%	-	12.90%	-	11.20%
社会消费品零售总额	363.67	7.00%	339.90	10.20%	308.40	2.50%
进出口总额（亿美元）	134.3	11.0%	17.20	15.50%	15.20	7.00%
人均 GDP（元）	134,592		126,204		118,215	
人均 GDP/全国人均 GDP	140.57%		141.23%		137.94%	

注：2024年进出口总额单位为元。

资料来源：中证鹏元数据库，历年东台市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：东台市是江苏农业强市，近年积极承接产业高位转移，已形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业。东台市是江苏省农业强市，广袤的耕地资源、滩涂岸线为作物种植、渔业发展提供了良好条件，境内驻有江苏省属弶港农场、新曹农场及诸多农业园区，传统工业产业包括以磊达集团、东强电缆、远洋不锈钢、和信石油等为代表的建材、纺织、机械产业，近年来东台市积极承接产业高位转移，已形成新一代信息技术、新能源、高端装备、新材料、大健康五大主导产业，并着力培育低空经济、氢能储能等新兴产业。2024年，东台市规上工业增加值同比增长12.2%，工业投资同比增长10.9%，工业发展势头良好，当年招商引资重点项目有青山特种合金新材料制造项目、晶澳光伏产业园项目等。截至2024年末，东台市尚无本土主板上市公司。

表3 东台市代表性企业

主导产业	代表性企业
信息技术	领益集团、富乐华电子、贺鸿电子
新能源	智泰新能源、晶澳科技、清陶能源
高端装备	东富龙科技、华东造纸机械、和信石油机械
新材料	沃特新材料、磊达钢帘线、君安新材料
大健康	中粮家佳康、赐百年生物、浩瑞生物、宇航食品

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

财政情况：东台市财政实力在盐城市各区县位列首位，近年一般公共预算收入持续提升，但财政自给能力偏弱。近年东台市一般预算收入保持增长，产业对税收支撑情况较好，财政收入质量较好，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额快速增长。受房地产行情影响，2022-2024年东台市政府性基金收入有所波动，相较于同区域其他区县，东台市财政对土地出让收入依赖相对较弱。

表4 东台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	67.98	65.01	60.60
税收收入占比	75.36%	78.16%	72.93%
财政自给率	43.62%	43.37%	43.34%
政府性基金收入	51.01	51.08	56.30

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：2022-2024 东台市财政预算执行草案，中证鹏元整理

东台经开区创建于2001年，2006年被正式批建为江苏省级开发区。东台经开区位于东台市区北部，与东台市主城区接壤，规划面积75平方公里，沈海高速、宁靖盐高速、京沪高速等主干道环绕，204、228、344、352等国省干道贯穿全境。自成立以来，东台经开区秉承项目立区的理念，致力于打造新兴产业集聚区，形成新一代信息技术、新能源、新材料及高端装备四大主导产业集群，连续6年获得5A级园区称号，并成功打造了占地10万平方米的中欧科技产业园，智泰储能电池、天合光能、超晶光伏等重大项目相继落地。2024年，东台经开区实现一般公共预算收入12.77亿元。

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司职能定位未发生变动，仍主要承担东台经开区范围内的基础设施、安置房建设等业务。工程代建、安置房销售是公司主要的营业收入来源，2024年随厂房出租率提升及管网对外出租，公司租金收入大幅增长，但由于2024年之后公司不再开展贸易业务，综合影响下公司营业收入规模缩减。毛利率方面，由于公司未开展规模较大而毛利率水平较低的贸易业务，且安置房销售毛利率提升，上述因素共同驱动2024年销售毛利率大幅上涨。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设收入	58,034.70	40.99%	9.17%	64,251.82	15.17%	9.17%
安置房销售收入	54,428.48	38.45%	25.12%	6,406.52	1.51%	7.47%
租金收入	21,142.25	14.93%	37.57%	268.00	0.06%	100.00%
贸易收入	0.00	0.00%	-	346,192.33	81.72%	0.01%
其他收入	7,960.56	5.62%	19.26%	6,531.14	1.54%	-71.82%
合计	141,565.98	100.00%	20.11%	423,649.82	100.00%	0.47%

注：其他收入主要系厂房销售收入、绿化养护收入、物业管理收入、农作物销售收入、检测费收入及售电收入等。

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

跟踪期内，公司工程建设收入有所下降，在建项目尚需投资规模较大，业务可持续性较好，但面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司工程建设业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变动，仍为代建，委托方仍为东台经开区管委会。2024年公司工程建设收入主要来自东台经济开发区科创中心一期工程项目。

表6 2024年公司工程建设主要收入构成情况（单位：亿元）

项目	营业收入（税前）	营业成本
东台经济开发区科创中心一期工程项目	2.40	2.00
零星工程	2.00	1.67
开发区东区道路配套工程项目	0.76	0.63
东台市城东污水处理厂扩建工程项目	0.65	0.54
江苏东台经济开发区城北邻里中心工程项目	0.39	0.33
合计	6.20	5.16

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建设项目预计总投资24.17亿元，尚需投资17.40亿元，在建项目规模较大，业务可持续性较好，但面临较大的资金压力。

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	预计总投资	累计已投资	尚需投资
东台经济开发区科创中心一期工程项目	12.00	3.94	8.06
东台经济开发区2020年基础设施项目	6.17	0.25	5.92
纬八路南侧机械设备制造厂房工程项目	5.00	2.23	2.77
开发区纬九路北侧港池道路及码头工程项目	1.00	0.35	0.65
合计	24.17	6.77	17.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

(二) 安置房销售业务

2024年公司安置房销售收入大幅提升，受益于富新安置区三期成本较低，安置房销售毛利率明显上涨，安置房项目尚有一定可售面积，业务持续性较好

跟踪期内，安置房销售业务仍由公司本部负责，业务模式未发生变动，公司将保障房建设完成后，根据政府指导价对安置户进行定向出售；同时东台经开区管委会根据市场价与拆迁户安置差价对公司提供一定补偿。

2024年公司安置房收入为5.44亿元（其中东台经开区管委会结算含税金额为3.72亿元），同比大幅增长，主要来自富新安置区三期、新团安置区等项目，由于贡献大部分收入的富新安置区三期成本较低，2024年安置房销售毛利率同比大幅增长。

表8 2024年公司安置房收入主要构成情况（单位：万元，万平方米，元/平方米）

项目	营业收入	营业成本	剩余可售面积	补偿单价
富新安置区三期	28,046.25	14,201.04	1.14	3,500
新团安置区	23,776.54	24,372.51	4.03	1,900
三团安置区三期	1,476.49	1,512.44	5.32	2,900
城北新寓三期	840.20	380.98	1.77	5,500
滨河花苑四期	165.91	139.19	0.50	5,400
富新安置区二期	123.08	149.55	4.59	3,500
合计	54,428.48	40,755.72	17.35	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建安置房项目预计总投资11.30亿元，尚需投资3.34亿元。公司安置房项目尚有一定可售面积，业务持续性较好。

表9 截至2024年末公司在建主要安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
新团安置区工程项目	6.30	5.13	1.17
东台经济开发区富新安置区三期工程	5.00	2.83	2.17
合计	11.30	7.96	3.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）租赁业务

受益于厂房出租率提升和管网对外出租，2024年租赁收入大幅增长；本期债券募投项目已完工但尚未结算，需关注预期收益实现情况

“19东台惠民债/PR19东台”募投项目中欧（东台）科技产业园建设项目，主要为厂房建设项目，完工后由公司负责运营。项目于2017年2月开始建设，拟建设期2年，2023年末已完工，但截至2024年末尚未决算，已有部分完工厂房对外出租，2024年实现租金收入100.34万元，租金收入规模较小，需关注，受外部环境收紧、当地招商引资情况不及预期及部分出租厂房仍处于免租期等因素影响，公司募投项目租金收入与预期差距较大，未来仍存在不能实现预期收益的风险。

除上述募投项目外，公司对外出租资产还包括拆迁改造的西区厂房、供水管网等，其中西区厂房承租方为东台市万泰物业有限公司和东台市万泽物业有限公司，均为当地国有企业，租赁期限截至2030年6月，管网承租方为东台市圣言水处理有限公司，租赁期限截至2031年末。2024年受益于厂房出租率提升及新增供水管网出租，公司租金收入大幅增长。

表10 截至2024年末公司对外出租项目情况（单位：万平方米，万元）

项目名称	可出租面积	已出租面积	出租率	2024年租金收入
西区厂房	297.91	295.45	99.17%	15,005.77
中欧（东台）科技产业园	12.54	6.91	55.07%	100.34
商铺	1.16	0.65	56.29%	91.18

供水管网	--	--	--	5,944.95
合计	--	--	--	21,142.25

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司作为东台市重要的基础设施建设主体，2024年当地政府及相关部门在资产注入、政府补贴方面给予公司较大力度的支持，有效提升了公司资本实力及利润水平

资产注入方面，2024年东台经开区管委会向公司注入4.90亿元工程资产，向森创公司注入38.70亿元工程资产，主要为拆迁补偿款及安置费用等，工程及项目后期全部由公司建设、规划，但未约定未来收益的实现方式，2024年末资本公积较2023年末增长43.58亿元；且2024年公司收到东台经开区财政金融局的政府补助1.01亿元，有效提升了公司的资本实力和利润水平。

五、 财务分析

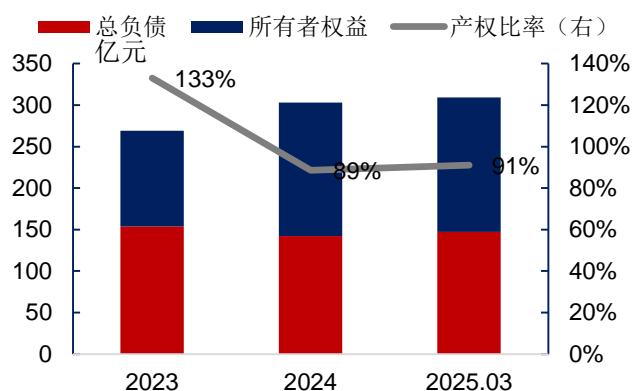
财务分析基础说明

以下分析基于经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及公司提供的未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

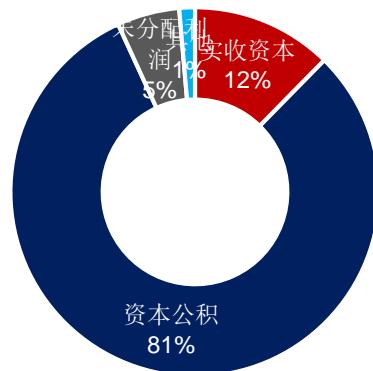
2024年公司资产规模继续快速增长，新增资产主要沉淀在存货、预付款项等科目，资产中应收款项、基础设施项目投入成本及土地使用权占比仍较高，资产整体流动性较弱；公司债务规模有所收缩，财务杠杆下降，但债务期限结构和品种结构仍有待优化，EBITDA利息保障倍数表现仍较弱，现金类资产对短期债务的覆盖能力进一步下降，面临较大的即时偿债压力

资本实力与资产质量

随着东台经开区管委会大规模资产注入，2024年公司资本实力进一步提升，同期负债规模有所缩减，财务杠杆水平下降，净资产对总负债的覆盖程度提升。截至2025年3月末，公司净资产以资本公积和实收资本为主，资本公积主要来自东台市政府、东台经开区管委会及相关单位资金、股权以及工程资产的注入。

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

跟踪期内，公司资产仍以应收账款（主要系应收政府工程款）、其他应收款（主要系政府及国有企业往来款）及存货（基础设施代建项目建设成本、土地使用权）为主，2025年3月末上述资产合计占公司总资产的78.04%。

存货主要由未结算工程施工项目建设成本及拟开发土地成本组成；其中拟开发土地系通过公开市场招拍挂获得的土地资产，土地用途均为商住、住宅用地，截至2024年末，公司拟开发土地账面价值7.76亿元，较2023年末有所下降，主要系政府收回土地所致；受东台经开区管委会向公司注入43.60亿元工程资产影响，2024年公司存货工程施工项目成本大幅提升。应收账款主要系应收东台经济开发区财政金融局委托代建款，需关注，项目结算以及应收账款的回款依赖于当地政府资金统筹安排，资金回笼时间存在不确定性。其他应收款主要系应收政府单位、地方国企的往来款，2024年其他应收款有所减少，截至2024年末前五大欠款方余额合计占比为57.62%，2024年末公司其他应收款中含有4.07万元对民企的应收款项，其中江苏梵坤环保科技发展股份有限公司存在被执行、股份被冻结等情况。公司其他应收款规模较大，回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。

公司预付款项主要为对东台市投资发展有限公司的回迁房订金、江苏益东资产经营管理有限公司的预付工程款，2024年上述预付款项金额进一步提升。2024年末公司在建工程仍为“19东台惠民债/PR19东台”募投项目中欧（东台）科技产业园项目。2024年公司投资性房地产规模小幅下降，系出售晓星纺织厂房及安和焦化厂房部分资产所致。2024年长期股权投资大幅增长，系当期公司新增对盐城开源惠悦新能源产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“惠悦新能源基金”）¹、东台惠悦新兴产业投

¹ 公司与江苏悦达私募基金管理有限公司（以下简称“悦达基金”）、悦达资本股份有限公司（以下简称“悦达资本”）、开源思创（西安）私募基金管理有限公司（以下简称“开源思创基金”）合资成立惠悦新能源基金，认缴出资总额为 10.00 亿元，其中悦达基金出资 1%，悦达资本出资 24%，公司出资 50%，开源思创基金出资 25%，开源思创基金为悦达基金的管理人。惠悦新能源基金投资领域包括新能源、新材料、新一代信息技术、智能制造等行业项目，要求投资于东台市企业项目不低于公司出资总额的 1.5 倍。截至 2024 年末，公司已缴付出资 0.16 亿元。

资基金（有限合伙）（以下简称“惠悦基金”）²和江苏国联空域科技发展有限公司（以下简称“国联空域”）³的投资所致，其中国联空域为中欧（东台）科技产业园园区企业。

受限资产方面，2024年末公司因借款质押、对外担保质押、保证金、定期存款等原因受限的货币资金为5.67亿元，因借款质押的应收账款为3.71亿元，因借款抵押受限的存货、无形资产、投资性房地产规模分别为12.52亿元、0.06亿元、4.40亿元。

表11 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	8.10	2.62%	6.64	2.19%	13.37	4.97%
应收账款	27.88	9.02%	28.94	9.55%	26.28	9.76%
预付款项	17.34	5.61%	17.34	5.72%	12.73	4.73%
其他应收款	74.50	24.10%	72.09	23.79%	82.82	30.77%
存货	138.88	44.92%	135.35	44.66%	92.02	34.18%
流动资产合计	266.71	86.27%	260.61	85.99%	227.25	84.41%
在建工程	11.52	3.73%	11.51	3.80%	11.33	4.21%
长期股权投资	1.49	0.48%	1.41	0.46%	0.12	0.04%
投资性房地产	14.30	4.63%	14.30	4.72%	15.02	5.58%
非流动资产合计	42.46	13.73%	42.47	14.01%	41.97	15.59%
资产总计	309.17	100.00%	303.08	100.00%	269.21	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，公司总债务与负债规模均有所收缩，截至2025年3月末，公司总债务规模为131.42亿元。从债务期限结构看，2025年3月末公司短期债务占比为37.09%，较2023年末有所提升，债务期限结构仍欠佳。从品种结构看，公司债务仍以银行借款和债券融资为主，2024年公司发行2.60亿元24东台惠民PPN001，当期票面利率2.55%，2025年6月，公司发行68.90元境外债，票面利率1.65%，2025年3月末，公司短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及长期应付款中存在28.92亿元非标融资借款，较2023年末规模有所增长，债务品种结构仍有待优化。此外，公司其他应付款中存在较大规模公司与政府、事业单位、国有企业的往来款等，偿付存在一定弹性。

表12 截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本	融资余额	1 年以内	1 年以上
------	------	------	-------	-------

² 公司与悦达基金、悦达资本合资成立惠悦基金，认缴出资总额为 5.00 亿元，其中悦达基金出资 1%，悦达资本出资 4%，公司出资 95%，悦达基金为惠悦基金的管理人。惠悦基金投资领域包括智能制造、新能源、新材料、新一代信息技术等行业。截至 2024 年末，公司已缴付出资 1.05 亿元。

³ 公司与东台市国创实业有限公司（以下简称“东台国创”）、北京中航智科技有限公司（以下简称“中航智科技”）合资成立国联空域，国联空域注册资本 3.20 亿元，东台国创出资 2.08 亿元、持股 65%，公司出资 0.48 亿元、持股 15%，中航智科技出资 0.64 亿元、持股 20%。截至 2024 年末，公司已实缴出资 0.07 亿元。

银行借款	5.00%-6.00%	63.68	11.54	52.14
债券融资	2.55%-5.37%	35.91	18.69	17.22
非标融资	7.00%-7.50%	28.92	15.59	13.32
合计	--	128.51	45.83	82.68

注：上表中融资余额合计数与表 13 总债务差异系未统计应付票据所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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	12.28	8.34%	12.70	8.92%	15.86	10.32%
应付票据	2.91	1.98%	2.91	2.04%	5.40	3.51%
应付账款	0.17	0.11%	0.17	0.12%	0.52	0.34%
其他应付款	9.98	6.77%	9.39	6.59%	5.69	3.70%
一年内到期的非流动负债	33.55	22.78%	41.15	28.89%	28.83	18.76%
流动负债合计	64.20	43.59%	71.84	50.45%	60.55	39.40%
长期借款	61.10	41.48%	43.87	30.80%	55.94	36.40%
应付债券	17.22	11.69%	21.73	15.26%	31.62	20.57%
长期应付款	4.36	2.96%	4.56	3.20%	5.10	3.32%
非流动负债合计	83.09	56.41%	70.57	49.55%	93.12	60.60%
负债合计	147.29	100.00%	142.40	100.00%	153.67	100.00%
总债务	131.42	89.23%	126.92	89.12%	142.75	92.89%
其中：短期债务	48.74	37.09%	56.76	44.72%	50.09	35.09%
长期债务	82.68	62.91%	70.16	55.28%	92.65	64.91%

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

偿债能力指标方面，2025年3月末，公司资产负债率较2023年末有所下降，EBITDA对债务利息支出的覆盖能力及现金短期债务比表现仍较弱，同时考虑到公司资产中存在一定规模资产尚未产生收益⁴，实际债务率高于账面。公司资金需求主要来自项目建设及债务的还本付息，截至2025年3月末，公司银行授信尚未使用额度97.29亿元，相对公司债务规模备用授信规模尚可。整体而言，公司面临较大的即时债务偿付压力。

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	47.64%	46.99%	57.08%
现金短期债务比	--	0.06	0.17
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.32

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

⁴ 2021 年政府向公司划拨 3.45 亿元商铺及地下车库，未办理权证且未产生收益。

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3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；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。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计53.12亿元，占期末所有者权益的33.06%，公司对外担保均为国有企业，整体对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是东台市政府下属重要企业，东台市政府间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，东台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) 公司与东台市政府的联系中等。东台市政府持有公司100.00%股权，对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司成立以来收到东台市政府注入资金等一定力度的支持，一定程度提高了公司的资本实力；预计未来公司与东台市人民政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对东台市政府非常重要。公司是东台市重要的基础设施及安置房建设主体，收入和利润主要来自基础设施代建及安置房业务，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，在就业、税收和基础设施建设方面对东台市政府有一定的贡献；公司为公开发债主体，若公司发生债务违约，会对东台市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

江苏再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“19东台惠民债/PR19东台”的信用水平

“19东台惠民债/PR19东台”由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“19东台惠民债/PR19东台”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二十四个月。

江苏再担保前身为成立于2009年的江苏省信用再担保有限公司，初始注册资本为30.00亿元，是江苏省人民政府牵头组建的省属再担保机构。2019年12月，江苏省人民政府将其持有江苏再担保的全部股权无偿划转至江苏省财政厅。后经过多次增资扩股和股权变更，截至2024年末，江苏再担保实收资本为

130.30亿元，股东数合计22家，控股股东和实际控制人均为江苏省财政厅，其持股比例为24.30%，其他股东主要为江苏省各级地方政府和国有企业。

江苏再担保作为江苏省财政厅直接管理的省级再担保机构，主要在江苏省内经营直接担保、再担保、投资、融资租赁、小额贷款和典当等业务，其担保业务包括直接担保业务和再担保业务，客户主要集中于江苏省内。截至2023年末，江苏再担保的担保余额合计3,126.01亿元，其中融资担保业务余额和再担保业务余额分别为1,899.63亿元和1,189.65亿元，分别占担保余额的60.77%和38.06%。江苏再担保直接融资担保业务主要为债券担保，重点服务于江苏省内城投类企业的资本市场融资，截至2023年末，江苏再担保直接融资担保业务余额为913.11亿元，同比增长14.91%。2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来江苏再担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。截至2023年末，江苏再担保的间接融资担保余额合计953.00亿元，同比增长32.00%。江苏融资再担的再担保业务已实现江苏省13个地级市的全覆盖，截至2023年末纳入再担保体系的机构达到132家，近年来国担基金对江苏再担保的授信额度逐步增加，截至2023年末国担基金的授信额度增至1,680亿元。2023年末，江苏再担保的再担保余额合计1,189.65亿元，同比增长8.38%。2023年，江苏再担保当期担保代偿额合计3.88亿元，同比下降9.98%；当期担保代偿率为0.17%，同比下降0.17个百分点，保持在较低水平。截至2023年末，江苏再担保近三年累计代偿回收率为38.02%，同比下降6.23个百分点，在宏观经济增速放缓等外部因素影响下，需持续关注担保项目的风险代偿及回收情况。

表15 江苏再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	415.75	355.58	333.33
货币资金	74.78	49.23	46.23
应收代偿款	3.37	3.28	3.65
所有者权益合计	262.31	209.31	190.89
营业收入	40.14	39.30	27.71
担保业务收入	21.75	17.61	17.93
净利润	14.34	12.22	9.45
净资产收益率	6.08%	6.11%	5.41%
期末担保余额	-	3,126.01	2,779.72
其中：融资担保余额	-	1,899.63	1,634.08
直接融资担保余额	-	913.11	878.37
间接融资担保余额	-	953.00	721.95
其他		33.53	33.76
再担保余额	-	1,189.65	1,097.71
非融资担保余额	-	36.73	47.93
融资担保责任余额*	-	1,001.63	874.18
融资担保责任余额放大倍数（X）*	-	8.62	7.61
当期代偿率	-	0.17%	0.34%

累计代偿回收率*	-	38.02%	44.25%
拨备覆盖率	1,259.09%	1,235.70%	1,013.14%

注：*均不含再担保业务，为母公司口径；累计担保代偿率和累计代偿回收率为使用江苏再担保提供的近三年累计数据计算；“其他”主要为保理、融资租赁、票据承兑等担保业务。

资料来源：江苏再担保 2022-2024 年审计报告及江苏再担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，江苏再担保资产总额为415.75亿元，较2023年末增长16.92%；主要由货币资金、投资资产和融资租赁子公司业务开展形成的应收融资租赁款构成，其中金融投资资产账面价值合计202.65亿元，较2023年末增长18.36%，在资产总额中的占比为48.74%，投资资产主要由委托贷款以及债券投资组成，债券投资主要投向江苏省内地方国有企业，信用等级集中于AA至AAA，江苏再担保投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注；应收融资租赁款余额同比增长10.90%至86.37亿元，在资产总额中的占比为20.77%，共计提减值准备1.27亿元，在宏观经济增长承压的背景下，需关注江苏再担保的融资租赁资产质量的变化情况；货币资金为74.78亿元，其中受限资金为4.95亿元，主要包括监管资金、备付金等。截至2024年末，江苏再担保负债总额为153.45亿元，同比增长4.91%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计41.78亿元，同比增长4.29%，在负债总额中的占比为27.23%。截至2024年末，江苏再担保所有者权益合计262.31亿元，同比增长25.32%。2023年末江苏再担保母公司口径直保业务融资担保责任余额放大倍数为8.62倍，随着担保业务的持续发展，未来面临一定的资本补充压力。江苏再担保营业收入主要来源于担保业务收入、利息收入和投资收益。2024年江苏再担保实现营业收入40.14亿元，较2023年增长2.14%，其中担保业务收入为21.75亿元，在营业收入中的占比为54.17%。2024年，江苏再担保实现净利润14.34亿元，同比增长17.36%，净资产收益率为6.08%，整体盈利能力较强。

综上所述，江苏再担保的控股股东和实际控制人为江苏省财政厅，在江苏省内具有较重要的职能定位，在资本补充、业务拓展及政策支持等方面获得江苏省政府和地方各级政府的大力支持；同时江苏再担保资本实力强、业务发展稳健、近年来营业收入和净利润保持增长态势，且现金类资产规模较大，对其代偿能力提供了重要保障。同时中证鹏元也注意到，江苏再担保的直接融资担保业务以江苏省内城投债为主，未来或面临一定的展业难度和转型压力；投资资产规模快速增长，投资资产信用风险需关注等风险因素。

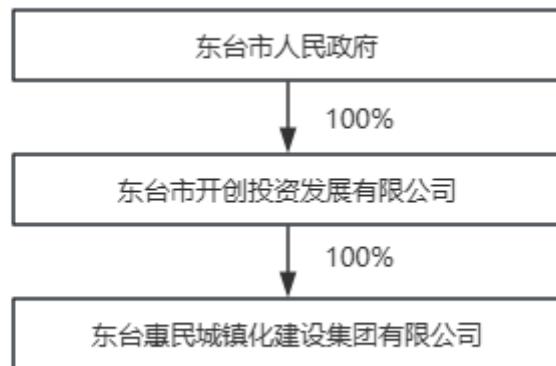
经中证鹏元综合评定，江苏再担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由江苏再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

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）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	8.10	6.64	13.37	14.71
其他应收款	74.50	72.09	82.82	77.12
存货	138.88	135.35	92.02	54.33
流动资产合计	266.71	260.61	227.25	171.76
固定资产	15.01	15.11	15.43	9.57
在建工程	11.52	11.51	11.33	10.94
投资性房地产	14.30	14.30	15.02	10.12
非流动资产合计	42.46	42.47	41.97	30.81
资产总计	309.17	303.08	269.21	202.57
短期借款	12.28	12.70	15.86	15.95
其他应付款	9.98	9.39	5.69	5.12
一年内到期的非流动负债	33.55	41.15	28.83	10.32
流动负债合计	64.20	71.84	60.55	42.11
长期借款	61.10	43.87	55.94	36.97
应付债券	17.22	21.73	31.62	37.71
长期应付款	4.36	4.56	5.10	4.42
非流动负债合计	83.09	70.57	93.12	79.56
负债合计	147.29	142.40	153.67	121.67
总债务	131.42	126.92	142.75	110.68
所有者权益	161.88	160.68	115.54	80.90
营业收入	5.64	14.16	42.36	42.74
营业利润	1.29	2.81	1.30	1.08
其他收益	0.40	1.01	2.11	2.20
利润总额	1.29	2.78	1.30	1.10
经营活动产生的现金流量净额	1.17	5.98	2.03	-14.05
投资活动产生的现金流量净额	-0.68	-0.97	-31.20	-48.41
筹资活动产生的现金流量净额	1.03	-8.90	26.57	64.47
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	40.93%	20.11%	0.47%	0.04%
资产负债率	47.64%	46.99%	57.08%	60.06%
短期债务/总债务	37.09%	44.72%	35.09%	28.52%
现金短期债务比	--	0.06	0.17	0.33
EBITDA（亿元）	--	3.64	2.00	1.75
EBITDA利息保障倍数	--	0.49	0.32	0.45

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

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公开资料

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）江苏再担保是江苏省委、省政府为有效缓解省内中小企业融资难问题，推动金融机构增加对中小企业的信贷投放，更好地为经济发展服务而批准设立的政策性专业信用再担保机构，在江苏省内具有较为突出的战略重要性，中证鹏元认为江苏再担保在面临债务困难时，江苏省人民政府对其提供特殊支持的意愿极强。同时，中证鹏元认为江苏省人民政府提供支持的能力极强，因此在江苏再担保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	(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



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