

绵阳富诚投资集团有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【925】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

绵阳富诚投资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
20 绵阳富诚债 /20 富诚债	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：涪城区为绵阳市核心区域，经济实力排名绵阳市各区县第一，绵阳富诚投资集团有限公司（以下简称“绵阳富诚”或“公司”）是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，主要负责区域内的土地整理、基础设施建设等方面的业务，业务仍具有较强的竞争力，政府仍提供了一定的外部支持，此外，保证担保仍能有效提升“20 绵阳富诚债/20 富诚债”（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时，中证鹏元也关注到，跟踪期内公司总债务及短期债务规模大幅上升，偿债能力指标、资产流动性较弱，在建工程收益存在不确定性，项目建设使公司面临较大的资金压力，对外担保、未决诉讼使公司仍面临一定的或有负债风险。

评级日期

2025 年 7 月 28 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间内仍将作为绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，土地整理、基础设施建设业务仍将具有较强的竞争力，有望持续获得外部支持。

联系方式

项目负责人：王钰
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：高健
gaoj@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	2024	2023	2022
总资产	149.83	144.07	121.11
所有者权益	47.84	51.28	46.89
总债务	91.10	76.51	59.17
资产负债率	68.07%	64.40%	61.29%
现金短期债务比	0.39	0.59	0.52
营业收入	9.77	7.95	6.84
其他收益	0.01	0.05	0.03
营业外收入	0.86	0.72	0.77
利润总额	0.93	1.29	1.25
销售毛利率	16.19%	16.34%	13.96%
EBITDA	1.86	1.88	1.82
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.49	0.52
经营活动现金流净额	2.02	2.78	0.35

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- 涪城区为绵阳市核心区域，经济实力排名绵阳市各区县第一。涪城区部分区域纳入绵阳科技城和绵阳科技城新区管辖，是绵阳市核心城区，是其政治、经济、文化中心，经济实力较强，2024 年工业经济快速发展，为公司发展提供了良好的外部经济基础。
- 公司是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，在土地整理、基础设施建设方面仍具有较强的竞争力。公司控股股东为绵阳市涪城区企业培育发展中心，主要负责区域内的土地整理、基础设施建设等方面的业务，在绵阳工业园东区、涪城区南片区等的开发建设仍具有较强的竞争力，在建项目总投资规模较大，业务持续性较好。
- 公司在资产划拨和财政补贴方面仍获得一定的外部支持。2024 年，涪城区政府向公司注入货币资金 0.43 亿元及房屋建筑物 0.16 亿元，合计增加资本公积 0.59 亿元，提升了公司的资本实力。同年确认政府补助 0.86 亿元，占当期利润总额的 92.47%，较好地补充了公司利润水平。
- 保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。经中证鹏元综合评定，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）主体信用等级为 AAA，其为本期债券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本期债券的信用水平。

关注

- 公司总债务及短期债务规模大幅上升，偿债能力指标较弱。2024 年末公司资产负债率上升至较高水平。2024 年公司银行借款规模大幅增加 27.86 亿元，推动总债务规模大幅上升，受应付票据、短期借款大幅增加影响，2024 年末短期债务规模及占比大幅上升，占比达 55.02%，现金短期债务比低位下滑。因大量基础设施建设工程的投资推进，项目贷规模较大导致 2024 年资本化利息支出继续上升，EBITDA 利息保障倍数较低。
- 公司资产流动性仍较弱，在建工程收益存在不确定性。2024 年末存货及应收款项占总资产比重为 49.90%，存货内代建项目形成的资产变现受制于委托方回款进度安排，应收款项对公司营运资金形成较大占用，2024 年末公司受限资产账面价值占同年总资产比重为 13.48%，资产流动性较弱。投资性房地产（账面价值 20.97 亿元）出租回报率低且存在未办妥产权证书情况，在建光电项目 2024 年仍未投产，收益存在不确定性。
- 公司在建项目建设资金来源主要为外部融资，面临较大的资金压力。截至 2024 年末，公司主要在建项目合计尚需投资 51.82 亿元，其中包括土地整理、工程施工和自营项目，基本均由公司负责项目建设资金筹措，自营项目大部分为标准厂房及定制厂房项目，依靠出租及出售获取收益，受招商引资等的影响后续收益存在一定不确定性。
- 对外经营性及非经营性担保、未决诉讼使公司仍面临一定的或有负债风险。截至 2024 年末，公司非经营性对外担保较上年末有所减少，占期末净资产的比例为 10.01%，均未设置反担保措施；子公司绵阳富诚融资担保有限公司对外经营性担保余额为 1.77 亿元。此外，公司存在未决诉讼，总体来看，面临一定的或有负债风险。

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	5/7	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		2
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
20 绵阳富诚债/20 富诚债	7.00	4.20	2024-7-26	2027-9-29

一、 债券募集资金使用情况

公司于2020年9月29日发行7年期7亿元2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券，募集资金计划4.20亿元用于中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房项目，2.80亿元用于补充公司营运资金。截至2025年6月24日，“20绵阳富诚债/20富诚债”募集资金专项账户余额为34.04万元。

二、 发行主体概况

2024年至2025年6月末，公司名称、控股股东、实际控制人、注册资本、实收资本均未发生变化。截至2025年6月末，公司注册资本和实收资本仍为2亿元，控股股东及实际控制人均为绵阳市涪城区企业培育发展中心¹，其持有公司90%股权，股权结构见附录二。

合并范围方面，2024年公司通过股权转让的方式对绵阳皓华光电科技有限公司的持股比例从59.21%提升至94.9791%，公司取得控制权并将其纳入合并范围股权。

跟踪期内，公司仍是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，仍主要负责区域内的土地整理、基础设施建设等方面的业务，在绵阳工业园东区、涪城区南片区等的开发建设仍具有较强的竞争力。

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

¹ 绵阳市涪城区企业培育发展中心由绵阳市涪城区人民政府批准成立。

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，化解范围包含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，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

涪城区是绵阳市核心区域，交通运输发达，连续多年入选全国工业百强区，经济实力较强，排名绵阳市各区县第一，但行政区域中开发区托管部分较多；2024年涪城区工业经济持续发展，财税收入质量整体较好

区位特征：涪城区是绵阳市政治、经济、文化中心，位于绵阳市中部偏西，成德绵经济带中轴线上，境内京昆高速、成绵高速复线等高速公路纵横交错，宝成复线铁路、成绵乐城际铁路、成西客运专线纵贯全境，建有国家二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区，南郊机场开通直达43个城市的55条航线，形成公路、铁路、航空有效衔接的一体化交通格局。同时涪城区拥有占地1,400余亩、近期年货运量规模500万吨、远期货物吞吐量1,000万吨的皂角铺铁路物流基地，系四川省三个中欧班列图定站点之一。

涪城区全区面积554.47平方千米，绵阳国家高新技术产业开发区（国家级高新区）、绵阳经济技术开发区（国家级经开区）、绵阳科技城新区（省级新区）均位于涪城区辖区内。下辖7个街道、6个镇（其中普明街道、永兴镇由绵阳高新区托管，创业园街道由绵阳科创区托管，塘汛街道由绵阳经开区托

管，科技城新区成立后科创区创业园街道全域和青义镇部分区域由绵阳科技城新区托管，涪城区实际下辖4个街道、5个镇）。

经济发展水平：涪城区经济总量在绵阳市各区县排名第一，经济实力较强，但区属口径统计数据明显小于行政区域口径²（2024年区属口径GDP为794.77亿元，同比增长7.4%）。近年来全区GDP保持高速增长，持续高于全国平均水平。三次产业结构为1.8：51.1：47.1，对经济增长的贡献率分别为0.8%、46.6%和52.6%，2024年第三产业占比有所下降，但对经济增长的贡献进一步提升。2024年涪城区固定资产投资较上年增长7.4%，其中工业投资增长13.5%，企业技术改造投资增长16.1%，房地产开发投资下降20.6%。近年来涪城区社会消费品零售总额增速波动较大，其中2023-2024年保持增长，消费市场逐步恢复。近年来地区人均GDP持续高于全国人均GDP水平，经济发展水平较好。

表1 绵阳市涪城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）	1,543.45	7.2%	1,443.65	9.7%	1,290.78	5.6%
固定资产投资	-	7.4%	-	6.3%	-	15.4%
社会消费品零售总额	774.95	4.0%	745.08	11.3%	669.25	-1.4%
进出口总额（亿美元）	38.07	-	34.98	-	36.49	-
人均 GDP（万元）		11.51		10.81		9.80
人均 GDP/全国人均 GDP		120.29%		120.92%		114.89%

注：上述统计口径为涪城区行政区域口径，2022-2024年区属GDP分别为656.08亿元、735.72亿元、794.77亿元。

资料来源：2022-2024年绵阳市涪城区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：先进制造业是涪城区发展的核心产业，新型显示、汽车电子、5G制造为其主导产业，并发挥数字经济引领作用，逐步构建“3+1”现代工业体系。2024年规模以上工业增加值比上年增长11.6%，年末规上工业企业达到432户，产销率达95.9%，但综合利润率仅2.52%（营业收入2,344.74亿元、利润总额59.01亿元），产业盈利情况有待提高。

主导产业方面，其中新型显示产业包括惠科、龙华薄膜等企业，并与京东方、长虹、旭虹光电等企业合作，形成新型显示产业集群，惠科光电、京东方、长虹均位列中国电子信息百强；汽车电子产业以富临精工、三力股份为龙头，与成渝地区整车与零部件企业协同发展，打造川西北汽车电子核心部件生产研发基地；5G产业主要围绕5G产业功能区建设，其中中国（移动）成都研究院“5G+”提供技术研发支持，永贵、九华光子、华拓光通信在高速连接器、通信光模块等领域具有优势，重点发展5G芯片、光模块、射频器件等基础器件和智能终端制造产业。

财政及债务水平：近年来涪城区一般公共预算收入保持持续增长，其中2024年税收收入下降2.8%、非税收入增长55.8%，其中罚没收入增长296.92%，税收占比有所下降，但仍维持较高水平，财税收入质量较好；受益于财政收入提升，近年来财政自给率持续上升。近年来区域政府性基金收入持续增长，但

² 绵阳国家高新技术产业开发区、绵阳经济技术开发区和绵阳科技城新区部分区域位于涪城区行政区域内，但该等区域由各开发区托管。

整体规模仍不大。地方政府债务余额扩张较快，但整体债务规模可控。

表2 涪城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	34.33	31.79	24.06
税收收入占比	73.31%	81.47%	81.20%
财政自给率	65.63%	60.80%	50.49%
政府性基金收入	19.67	18.24	9.75
地方政府债务余额	111.39	91.28	76.74

注：（1）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；（2）上表数据为区属口径。

资料来源：涪城区预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内公司仍是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，主要负责区域内的土地整理、基础设施建设等方面的业务，在绵阳工业园东区、涪城区南片区等的开发建设具有较强的竞争力，2024年土地整理收入规模较上年略有增加，收入规模仍较大，工程建设收入整体较小。此外，公司商品销售业务快速发展，主要包括建筑装饰材料销售、食品配送及食品销售，收入规模进一步提升，但盈利能力仍较弱。房屋租赁和房屋销售仍主要来源于公司修建的标准化厂房等，其中房屋租赁收入较为稳定，因2024年集中出售较大规模中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房等，当期房屋销售收入规模大幅提升。整体来看，2024年公司营业收入规模有所增长，销售毛利率水平较为稳定。营业利润仍主要来源于土地整理等。

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
土地整理	4.05	41.50%	14.17%	3.91	49.19%	14.17%
工程建设	0.10	1.06%	46.95%	0.04	0.50%	6.42%
商品销售	3.46	35.38%	3.24%	3.14	39.49%	2.47%
房屋租赁	0.26	2.66%	83.95%	0.22	2.74%	80.66%
房屋销售	1.17	11.95%	5.76%	0.11	1.36%	11.22%
其他	0.73	7.45%	77.12%	0.54	6.74%	89.08%
合计	9.77	100.00%	16.19%	7.95	100.00%	16.34%

注：其他收入包括融资担保、物业服务、委托贷款利息等。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地整理业务及工程建设业务

公司仍主要负责绵阳市涪城区内的土地整理及工程建设业务，业务在绵阳工业园东区、涪城区南片区等仍具有较强的竞争力，截至2024年末公司在建土地整理及基础设施项目规模较大，业务持续性较好，但后续面临较大的资金压力，此外，公司工程建设收入确认时间存在一定不确定性

公司是绵阳市涪城区土地开发和基础设施建设主要投资主体，业务在绵阳工业园东区、涪城区南片

区等仍具有较强的竞争力。土地整理业务仍主要由子公司绵阳吉泰实业有限公司（以下简称“绵阳吉泰”）负责；基础设施建设业务仍由公司本部与子公司绵阳富城建筑工程有限公司（以下简称“绵阳富城”）负责。

公司土地整理仍采取代建模式，按照成本加成固定比例作为项目建设收入。公司本部及子公司与绵阳市涪城区人民政府签订项目建设合同进行土地整理，由绵阳市涪城区财政局统筹资金支付。

公司工程建设业务中项目建设部分的业务模式未发生变化，仍包括：（1）代建模式（与土地整理代建模式相同）；（2）项目业主方（主要是当地国企）将项目发包给公司及子公司绵阳富城，由公司及其子公司负责项目资金筹措以及具体施工。此外，2024年工程建设业务新增水务户表安装，当期确认收入900万元。

2024年土地整理收入规模较上年略有增加，收入规模仍较大，工程建设业务受结算进度影响收入整体仍较小。毛利率方面，土地整理业务毛利率保持稳定，工程建设中户表安装部分毛利率较高，业务毛利率大幅上升。

公司目前在建自营项目包括绵阳市涪城区临港产业发展区创新产业园项目等，建成后主要依靠厂房出租、出售等产生收益，因2024年集中出售较大规模中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房等，当期房屋销售收入规模大幅提升，但后续收益仍易受到招商引资影响。整体来看，公司在建土地整理及基础设施项目规模较大，业务持续性仍较好，2024年项目投资进度较为缓慢。考虑到主要在建项目尚需投资规模较大，项目建设资金主要依靠自筹，公司未来面临较大的资金压力。

表4 截至 2024 年末公司主要在建项目明细（单位：亿元）

在建土地整理项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资
石洞乡观音碑村、天池山村、文昌宫村灾后重建城乡建设用地增减挂钩试点项目	10.00	9.34	0.66
石塘镇与玉皇及关帝镇城乡建设用地增减挂钩试点项目	8.00	7.87	0.13
合计	18.00	17.21	0.79
在建代建项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资
涪城区城乡供水一体化工程项目	15.01	0.84	14.17
涪城区杨家镇万和片区基础设施建设项目	12.76	3.97	8.79
涪城区农村人居环境改善整治项目	8.96	1.74	7.22
吴家镇广福村安置房项目	8.10	1.79	6.31
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至杨家段）	4.64	2.72	1.92
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至玉皇段）	3.95	3.99	-
绵阳市涪城区 2016 年市政基础设施重点工程项目	1.40	0.96	0.44
软件产业园公共租赁住房建设工程（一期）	1.30	1.15	0.15
中国（绵阳）科技城临港经济发展区基础设施项目（惠科二期）	0.74	0.46	0.28
合计	56.86	17.62	39.28
在建自营项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资
绵阳市涪城区临港产业发展区创新产业园项目	13.07	4.14	8.93

中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房*	6.02	5.37	0.65
科技城集中发展区（涪城区属范围）产业配套用房及周边景观提升建设项目	4.23	2.06	2.17
合计	23.32	11.57	11.75

注：（1）“*”为本期债券募投项目；（2）因预计总投资为前期预估数，实际过程中部分项目累计已投资超过预计总投资。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）商品销售业务

公司商品销售业务快速发展，但业务盈利能力仍较弱。其中建筑装饰材料销售收入大幅增长，受业务规划调整影响，2024年公司食品配送及食品销售收入大幅减少，且预计后续不再实现相关收入

公司商品销售业务仍主要包括建筑装饰材料销售、食品配送及食品销售。其中，建筑装饰材料销售业务中，交易商品仍以螺纹钢、线材、盘螺等钢材为主。贸易模式较上年未发生变化，主要由子公司绵阳富诚实业有限公司（以下简称“富诚实业”）负责。结算方式未发生变化，富诚实业对供应商先货后款，而对客户是采用先款后货，均为全额付款，但因发票开具或货物交付手续等问题会存在货、款差异，上游采购到下游销售平均时间一个月，均采用现金或票据结算。2024年富诚实业的上下游部分供应商/客户为民营企业。

食品配送及食品销售业务中，交易商品以肉、蛋、蔬菜等食材为主。业务模式较上年未发生变化，食品配送及食品销售仍由子公司绵阳市涪城区益生教育投资有限公司（以下简称“益生教育”）负责，结算方式未发生变化，益生教育对上下游均为先货后款，采用现金结算，账期为一个月。2024年起，受区域业务调整影响，食品配送及食品销售业务逐步移交至四川涪创发展集团有限公司，当期该部分收入大幅减少，且预计后续不再实现相关收入。

总体来看，公司商品销售业务快速发展，2024年该项业务收入规模进一步提升，其中增量来源于建筑装饰材料销售。商品销售业务增加了公司的收入规模和业务多样性，但盈利能力仍较弱。

表5 商品销售业务情况表（单位：万元）

项目名称	2024 年	2023 年
建筑装饰材料销售	32,059.15	23,662.85
食品配送及食品销售	2,510.17	7,726.93
合计	34,569.32	31,389.78

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在资产注入和财政补贴方面继续获得一定的外部支持

公司作为绵阳市涪城区基础设施建设的主体，当地政府在资产注入和财政补贴方面对公司给予一定的支持。

2024年，涪城区政府向公司注入货币资金0.43亿元及房屋建筑物0.16亿元，合计增加资本公积0.59亿元，提升了公司的资本实力。同年确认政府补助0.86亿元，计入其他收益和营业外收入科目，占当期利润总额的92.47%，较好地补充了公司利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

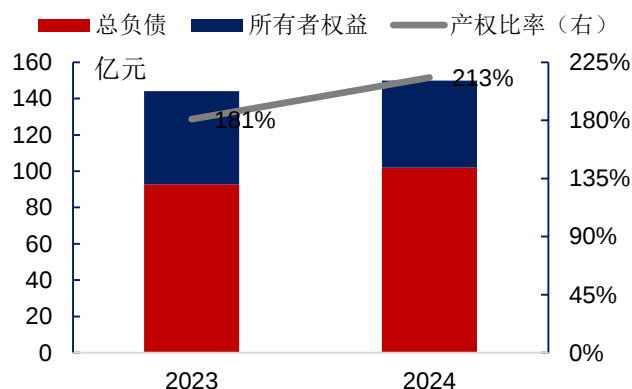
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

2024 年公司净资产有所减少，在建工程资产收益较低。存货内代建项目形成的资产及应收款项流动性仍较弱；2024 年公司短期银行借款大幅上升，带动短期债务规模及占比大幅上升，公司面临较大偿债压力

资本实力与资产质量

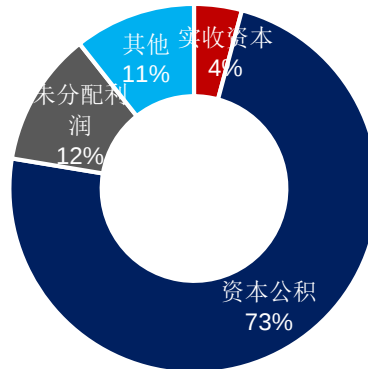
随着融资规模的增加，2024年公司总资产规模略有上升。2024年皓华光电科技原股东之一——绵阳智谷企业孵化管理有限公司退出，公司对皓华光电科技持股比例从59.21%提升至94.9791%，公司取得控制权并将其纳入合并范围，公司对其的投资额与持有其净资产之间存在差额，当期其他综合收益结转留存收益减少5.09亿元，所有者权益有所下降，综合影响下公司产权比率大幅上升。总体来看，所有者权益对负债的保障程度较弱。所有者权益方面，跟踪期内因未分配利润减少，资本公积占比有所上升，净资产仍主要由股东注资及经营积累构成，2024年末二者合计占净资产的比例为85%。

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

因将皓华光电科技纳入合并范围，2024年公司资产结构存在一定变动，其他权益工具投资减少对皓华光电科技的15.25亿元投资成本，新增其账面的15.83亿元在建工程，其他主要科目变动不大。截至2024年末，公司资产主要由存货、应收款项、投资性房地产、货币资金、在建工程构成，合计占公司总资产的比例为87.42%。

从各个主要资产来看，存货主要包括开发成本、合同履约成本，主要包括绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至玉皇段）、绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至杨家段）等项目，2024年末合计账面价值为46.36亿元，其中代建部分投入35.99亿元。投资性房地产主要为商铺、

写字楼和土地，土地主要用途为住宅、商业，截至2024年末，公司未办妥权证的房产账面价值1.24亿元；受租赁市场及部分投资性房地产政府及相关部门由使用影响，2024年租金收入仅0.26亿元，资产的出租回报率仍低。2024年末在建工程主要系合并皓华光电科技的薄膜太阳能电池组件生产线项目（账面价值15.83亿元），该生产线项目主要产品为光伏薄膜，受多种因素影响，项目2024年仍未投产，项目整体收益存在不确定性。

应收账款主要为土地整理费、商品销售货款等，截至2024年末，应收绵阳市涪城区财政局的账款占应收账款总额的84.55%，集中度较高，账龄集中在2年以内，此外，公司应收对象还包括民营企业四川大地美实业有限公司（0.62亿元）、四川广通理商贸有限公司（0.14亿元）、四川永信理商贸有限公司（0.12亿元）。其他应收款方面，公司往来款对象大部分为当地政府部门或国有企业，前五大其他应收款占比为82.88%，2024年公司因合并皓华光电科技减少对其的1.24亿元应收款。

其他资产方面，2024年末公司长期股权投资主要系对绵阳创明智能电池有限责任公司（3.71亿元）、绵阳市涪城区铭盛虹湾半导体产业发展合伙企业(有限合伙)（1.50亿元）、绵阳科涪股权投资基金合伙企业(有限合伙)（0.99亿元）的投资，2024年投资规模有所上升。2024年末其他非流动资产有所减少，主要包括3.70亿元委托贷款和1.00亿元绵阳聚融股权投资基金管理有限公司代持股份（即涪城区政府2022年注入的绵阳科技城重大产业股权投资基金）。2024年公司其他权益工具大幅减少，除减少皓华光电科技投资成本外，因惠科股份有限公司回购子公司股权，公司减少对绵阳惠科光电科技有限公司剩余投资1.26亿元。

2024年末受限资产账面价值合计20.19亿元（包含11.51亿元货币资金、6.32亿元投资性房地产、2.36亿元存货），占同年总资产比重为13.48%，资产整体流动性较弱。

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	19.40	12.95%	20.64	14.33%
应收账款	8.72	5.82%	5.16	3.58%
其他应收款	18.42	12.29%	21.81	15.14%
存货	47.63	31.79%	40.53	28.14%
流动资产合计	95.64	63.83%	90.88	63.08%
在建工程	15.83	10.57%	0.00	0.00%
其他权益工具投资	4.02	2.68%	19.72	13.69%
长期股权投资	6.19	4.13%	5.34	3.71%
投资性房地产	20.97	14.00%	20.70	14.37%
其他非流动资产	4.95	3.30%	5.20	3.61%
非流动资产合计	54.19	36.17%	53.19	36.92%
资产总计	149.83	100.00%	144.07	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年公司银行借款规模大幅增加27.86亿元，推动总债务规模大幅上升，主要用于债务滚续和日常运营。银行借款是公司最重要的融资方式，2024年末占公司总债务规模的94.67%，较上年末提升约18个百分点，主要借款银行有绵阳市商业银行、中国工商银行、中国农业发展银行等；公司债券融资即本期债券；随着到期偿付，非标融资规模持续下降，目前非标融资对象仍仅中国环球租赁有限公司，融资成本较高，但规模不大。从期限结构来看，受应付票据、短期借款大幅增加影响，2024年末短期债务规模及占比大幅上升，占比达55.02%，短期债务压力较大。

表7 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	占比	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	94.67%	86.24	48.43	37.80
债券融资	4.63%	4.22	1.47	2.75
非标融资	0.71%	0.64	0.22	0.42
合计	100.00%	91.10	50.12	40.97

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

表8 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	21.67	21.25%	13.99	15.08%
应付票据	17.79	17.44%	11.42	12.31%
一年内到期的非流动负债	10.67	10.46%	9.62	10.37%
流动负债合计	58.53	57.39%	48.86	52.66%
长期借款	37.80	37.06%	36.71	39.57%
应付债券	2.75	2.69%	4.12	4.44%
非流动负债合计	43.46	42.61%	43.93	47.34%
负债合计	101.99	100.00%	92.78	100.00%
总债务	91.10	89.32%	76.51	82.46%
其中：短期债务	50.12	55.02%	35.03	45.79%
长期债务	40.97	44.98%	41.48	54.21%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，受外部融资规模扩大和未分配利润减少的影响，2024年末公司资产负债率有所上升。公司短期债务规模及占比持续上升，现金短期债务比低位下滑，货币资金对短期债务的保障程度较弱。因存量项目贷规模较大导致2024年资本化利息支出较大且持续上升，利息费用较大，EBITDA利息保障倍数较低，公司盈利对利息的保障程度较弱。整体来看，公司仍面临较大偿债压力。

截至2024年末，公司获得来自银行的授信总额为115.08亿元，剩余授信41.16亿元，为公司提供了备用流动性支持。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	68.07%	64.40%
现金短期债务比	0.39	0.59
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.49

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：2025年6月26日）及子公司绵阳吉泰实业有限公司（报告查询日：2025年6月25日）、绵阳富诚实业有限公司（报告查询日：2025年6月25日）、绵阳富城建筑工程有限公司（报告查询日：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

1、对外担保

截至2024年末，公司非经营性对外担保余额为4.79亿元（2023年末为5.13亿元），占期末净资产的比例为10.01%，其中对民营企业绵阳龙华光电薄膜股份有限公司担保0.6亿元，其余被担保方为国有企业。此外，截至2024年末，子公司绵阳富诚融资担保有限公司对外经营性担保余额为1.77亿元。总体来看，公司面临一定的或有负债风险。

2、法律诉讼

截至2025年6月末，公司存在的未决诉讼事项为九鼎·蓝波湾购房户诉绵阳富诚投资集团有限公司买卖合同纠纷系列案件，跟踪期内涉案项目土地权证已办理，但仍需关注后续垫付违约金的追偿。案件具体情况如下：

九鼎·蓝波湾项目是绵阳市涪城区灯塔社区2、3组灾后重建“城中村”改造试点项目，是经绵阳市人民政府批准实施的项目（绵府函[2009]191号）。该项目的业主单位为涪城区青义镇灯塔社区，实施主体为灯塔社区招标确定的绵阳市九鼎房地产开发有限公司（简称“九鼎公司”），项目实施过程中，因九鼎公司未能依法取得土地使用权，未办理规划建设手续和房屋预售许可以及可能诱发的拆迁群众、购房户的群体性事件，为解决项目建设中存在的问题，根据市委财经领导小组相关会议精神，由涪城区青义镇人民政府、绵阳富诚投资集团有限公司、九鼎公司三方于2013年9月18日签订协议，约定以公司

作为名义主体，办理土地、规划、建设、房管及销售等手续，九鼎公司作为实际开发建设、销售主体，操盘该项目，并承担因该项目产生的一切经济和法律責任。

2013年6月8日，该项目正式开盘销售，根据公司与购房户签订的《商品房买卖合同》约定，2015年9月30日前应为购房户办理房屋产权证，但由于项目仍有已征未供土地及未拆迁住户的问题未得到解决，致使房屋产权证至今仍未办理，现有881户购房业主向涪城区人民法院起诉，要求公司支付逾期办理产权证所产生的违约金，截至2024年12月31日，公司共计已支付违约金合计6,690,226.81元。上述由公司垫付的违约金，按照三方协议约定，应当由项目实际实施主体九鼎公司承担，目前案件尚未判决。截至2025年6月末，该项目涉及土地已办理权证，房屋产权证正陆续办理中，但仍需关注后续垫付违约金的追偿。

七、 外部特殊支持分析

公司是涪城区政府下属重要企业，绵阳市涪城区企业培育发展中心直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，涪城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）公司与涪城区政府的联系非常紧密。公司控股股东及实际控制人均为绵阳市涪城区企业培育发展中心，由涪城区政府设立，其持有公司股权比例为90.00%，四川省财政厅持股10%。涪城区政府对公司的经营战略、业务运营、投融资计划及董监高任命在内的事项均具有绝对控制权。公司土地整理与工程建设收入基本来源于政府及相关部门，所占比重较大。近年来涪城区政府向公司提供了较大力度的外部支持，包括资产注入和政府补贴。预计未来较长一段时间内，公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对涪城区政府非常重要。公司在区域内提供了一些公共产品和服务，包括土地整理和基础设施建设，此外，公司修建的标准化厂房也促进了区域产业和经济发展。整体来看，公司在土地整理及基础设施建设方面对当地政府的贡献很大。公司已发行债券，违约会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

天府信增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本期债券的信用水平

本期债券由天府信增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为债券本金及利息、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，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

天府信增于2017年8月经四川省政府国有资产监督管理委员会批准成立；2020年8月，更名为现用名。截至2024年末，天府信增注册资本和实收资本均为40.00亿元，第一大股东为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），直接持股比例40%，其余股东主要为四川省属国有企业，四川金控的控

股股东和实际控制人为四川省财政厅，天府信增的实际控制人为四川省财政厅。

天府信增主要从事信用增进业务并运用自有资金进行投资。天府信增自2018年起开展信用增进业务，包括银行间市场及交易所债券品种，业务开展区域以成都市辖区为重点，并适当拓展四川省内其他地市州及省外其他符合条件的地区和项目。2024年，天府信增围绕“稳规模、稳收入”的业务策略推动信用增进业务发展，当年增信发生额合计224.47亿元，同比增长27.73%；但受当期解除增信额同比大幅增长影响，截至2024年末天府信增的增信余额合计700.70亿元，同比小幅上升0.11%，增信余额位居全国同业前列。自成立以来，天府信增信用增进业务尚未发生代偿，但在地方政府融资平台融资政策收紧的背景下，信用增进业务面临一定展业及转型压力。

天府信增投资业务种类包括债券、理财产品投资及委托贷款等，2024年以来天府信增委托贷款和理财产品投资规模同比均大幅增长，投资资产规模同比快速上升。2024年末天府信增投资资产合计92.38亿元，同比增长18.22%。天府信增债券投资标的主要为其增信的债券和高信用评级主体发行的债券，委托贷款客户主要为四川省内地方政府融资平台类企业及国有企业，与增信业务客户群体高度重合，现阶段委托贷款业务无逾期，但需关注后续委托贷款资产质量的变化情况。

表10 天府信增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	105.03	96.54	93.11
货币资金	11.26	16.91	19.80
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	85.34	75.45	69.56
营业收入	11.44	10.29	11.91
增信业务收入	7.37	7.57	7.69
净利润	7.24	8.21	7.22
净资产收益率	9.01%	11.32%	10.78%
增信余额	700.70	699.92	668.33
增信责任余额	566.04	563.10	537.82
增信责任余额放大倍数(X)	6.71	7.56	7.73
当代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	-	-	-
I级资产占比	70.35%	80.84%	69.81%

资料来源：天府信增 2022-2024 年审计报告及天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增资产规模稳步增长，截至2024年末资产总额为105.03亿元，同比增长8.79%，其中货币资金11.26亿元，同比下降33.40%，在资产总额中的占比下降至10.72%，主要系其加大了对委托贷款及交易性金融资产等配置力度，其他资产主要为投资资产。截至2024年末，天府信增I、II、III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例分别为70.35%、0.95%和28.39%，三级资产占比均符合相关监管规定，总体

来看资产流动性较好。受有息负债规模减少影响，2024年末天府信增负债总额同比下降6.65%至19.68亿元，负债主要由责任准备金和长期借款构成。截至2024年末，天府信增责任准备金余额和长期借款分别为8.63亿元和7.41亿元，在负债总额中的占比分别为43.82%和37.63%。受益于经营成果的持续累积以及永续债的发行，天府信增所有者权益保持较快增长，截至2024年末所有者权益85.34亿元，同比增长13.11%，其中实收资本40.00亿元；增信责任余额放大倍数为6.71倍，处于较高水平，面临一定的资本补充压力。天府信增营业收入主要来自增信业务收入、投资收益和利息净收入。受增信业务费率及投资资产收益率下降等因素影响，2024年天府信增增信业务收入同比下降2.63%至7.37亿元，投资收益同比下降14.09%至2.54亿元；得益于委托贷款规模上升，2024年天府信增利息收入快速增长，叠加当期借款利息支出大幅下降，2024年天府信增利息净收入显著增长，2024年实现利息净收入2.19亿元，同比增长73.74%。在以上因素共同作用下，2024年天府信增实现营业收入合计11.44亿元，同比增长11.26%，实现净利润7.24亿元，同比下降11.73%，净资产收益率为9.01%，同比下降2.31个百分点，但仍处于较高水平。

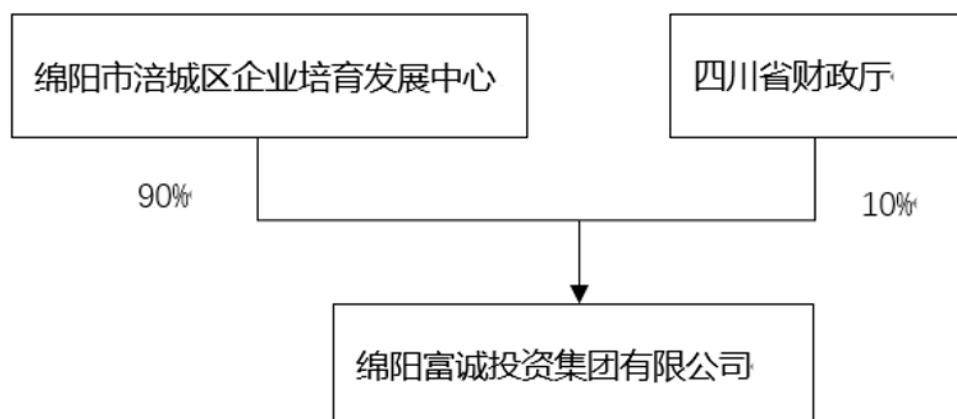
综上，天府信增是四川省第一家信用增进机构，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设及推动四川省债券市场发展等方面具有较高重要性，在业务开展及资本补充等方面获得了第一大股东四川金控及实际控制人四川省财政厅的大力支持；信用增进业务稳步发展，自成立以来未发生代偿；公司资产流动性较好，盈利能力较强。同时，中证鹏元也关注天府信增的信用增进业务和投资业务的区域、行业及客户集中度均较高；信用增进业务面临一定展业及转型压力，对其风险管理能力带来一定挑战；增信责任余额放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，天府信增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由天府信增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升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	19.40	20.64	11.20
其他应收款	18.42	21.81	10.22
存货	47.63	40.53	35.86
流动资产合计	95.64	90.88	65.80
在建工程	15.83	0.00	0.00
投资性房地产	20.97	20.70	19.16
非流动资产合计	54.19	53.19	55.31
资产总计	149.83	144.07	121.11
短期借款	21.67	13.99	8.60
应付票据	17.79	11.42	1.67
一年内到期的非流动负债	10.67	9.62	11.22
流动负债合计	58.53	48.86	34.23
长期借款	37.80	36.71	31.09
应付债券	2.75	4.12	5.49
非流动负债合计	43.46	43.93	39.99
负债合计	101.99	92.78	74.23
总债务	91.10	76.51	59.17
其中：短期债务	50.12	35.03	21.48
所有者权益	47.84	51.28	46.89
营业收入	9.77	7.95	6.84
营业利润	0.08	0.63	0.50
其他收益	0.01	0.05	0.03
利润总额	0.93	1.29	1.25
经营活动产生的现金流量净额	2.02	2.78	0.35
投资活动产生的现金流量净额	-0.61	0.05	-0.31
筹资活动产生的现金流量净额	-4.55	-1.54	2.46
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	16.19%	16.34%	13.96%
资产负债率	68.07%	64.40%	61.29%
短期债务/总债务	55.02%	45.79%	36.31%
现金短期债务比	0.39	0.59	0.52
EBITDA（亿元）	1.86	1.88	1.82
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.49	0.52

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，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
绵阳富诚融资担保有限公司	10,000.00	100.00%	融资担保
绵阳富诚实业有限公司	10,000.00	100.00%	供应链管理服务等
绵阳盛景园林景观工程有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化工程
绵阳富城建筑工程有限公司	12,000.00	100.00%	工程施工
绵阳吉泰实业有限公司	5,100.00	100.00%	土地整理
绵阳富城怡和房地产开发有限公司	2,000.00	88.91%	房地产开发
绵阳市涪城区益生教育投资有限公司	21,500.00	100.00%	预包装食品销售
绵阳吉景建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	农业项目及相关产业管理经营
绵阳拓跃建设有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发，商品房销售、出租
绵阳瑞兴置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发，商品房销售、出租
绵阳涪泰建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	建筑物拆除作业、房地产开发经营
绵阳涪润水务有限责任公司	1,000.00	51.00%	自来水生产与供应
绵阳富辰物业管理有限公司	300.00	100.00%	物业管理
绵阳皓华光电科技有限公司	270,210.00	94.9791%	太阳能光伏电池及电池组件的研发、生产、制造、销售

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

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	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）天府信增作为四川省首家国有信用增进机构，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设等方面具有较高重要性，在资本补充和业务开展等方面可获得四川金控及四川省财政厅的有力支持。中证鹏元认为天府信增在面临债务困难时，四川金控及四川省财政厅提供支持的意愿强；同时四川金控及四川省财政厅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。

附录五 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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{油气资产折耗} + \text{生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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