

江西省萍乡市昌盛城市投资有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1262】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



江西省萍乡市昌盛城市投资有限公司相关债券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
22 萍昌 01 /22 萍昌盛债 01	AAA	AAA
23 萍昌 01 /23 萍昌盛债 01	AA+	AA+

评级观点

■ 本次评级结果是考虑到：江西省萍乡市昌盛城市投资有限公司（以下简称“萍乡昌盛”或“公司”）作为萍乡市湘东区重要的基础设施建设主体之一，基础设施建设委托代建业务及土地整理等政府性业务专营性较强且持续性较好，且在政府补贴方面继续获得较大力度的外部支持，江西省信用融资担保集团股份有限公司（以下简称“江西信担”）提供的保证担保仍可有效提升“22 萍昌 01 /22 萍昌盛债 01”的信用水平；国有土地使用权抵押担保仍能有效提升“23 萍昌 01 /23 萍昌盛债 01”的信用水平。同时，中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，持续面临较大的资金支出压力，且短期偿债压力加大；同时，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

评级日期

2025 年 7 月 29 日

未来展望

■ 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为湘东区重要的基础设施建设主体之一，政府性业务专营性较强且持续性较好，且预计将持续获得较大力度的政府补助。

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

葛庭婷

项目组成员：全文瀚
quanwh@cspengyuan.com

全文瀚

评级总监：

袁媛

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	280.19	260.20	278.16
所有者权益	138.56	137.66	155.15
总债务	90.63	92.37	88.81
资产负债率	50.55%	47.09%	44.22%
现金短期债务比	0.37	0.47	0.61
营业收入	19.70	27.82	52.97
其他收益	1.93	2.10	1.89
信用减值损失（损失以“-”表示）	-0.57	-0.58	-0.99
利润总额	1.49	1.87	2.99
销售毛利率	11.58%	12.10%	12.38%
EBITDA	3.50	4.74	7.14
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.90	1.43
经营活动现金流净额	5.87	1.84	-14.62

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- 公司作为萍乡市湘东区重要的基础设施建设主体之一，政府性业务专营性较强且持续性较好。公司主要开展湘东区基础设施建设与土地整理等政府性业务，在区域内具有较强专营性。同时，公司主要基础设施项目待投入规模较大，业务持续性较好。
- 公司继续获得较大力度的外部支持。2024 年，公司收到萍乡市昌盛控股集团有限公司（以下简称“昌盛控股”）增资 1.23 亿元，并获得湘东区财政局拨付的政府补助 1.93 亿元，以上外部支持提升了公司资本实力及利润水平。
- 江西信担提供的保证担保仍可有效提升“22 萍昌 01 /22 萍昌盛债 01”的信用水平。经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升“22 萍昌 01 /22 萍昌盛债 01”的信用水平。
- 国有土地使用权抵押担保仍能有效提升“23 萍昌 01 /23 萍昌盛债 01”的信用水平。公司以评估价值 9.93 亿元（评估基准日为 2025 年 6 月 3 日）的 14 宗国有土地使用权为“23 萍昌 01 /23 萍昌盛债 01”提供抵押担保，仍能有效提升“23 萍昌 01 /23 萍昌盛债 01”的信用水平。

关注

- 公司资产流动性较弱。公司资产仍主要由开发投入、土地资产及应收款项构成，应收款项规模较大，且回收时间存在一定不确定性，亦需关注民营企业欠款回收情况；存货中开发成本变现易受财政资金安排影响，土地受限规模较大，公司资产流动性较弱。
- 公司仍面临较大的资金支出及偿债压力。截至 2024 年末，公司主要建设项目尚需投入的资金规模较大，且公司相关项目建设资金依赖于外部融资，预计仍持续存在长期的资金需求，公司持续面临较大的投融资压力。同时，虽跟踪期内债务规模有所下降，但偿债指标表现有所弱化，短期偿债压力加大。
- 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。截至 2024 年末，公司对外担保余额 32.73 亿元，占同期末净资产的比例为 23.90%，虽担保对象主要为萍乡市内的国有企业，但对外担保规模仍较大，且均未设置反担保措施，公司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	4/7	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				0
个体信用状况					A+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 a+，较上次评级上调 1 个级别，主要是由于湘东区经济财政数据改善，导致区域状况评分提升；（3）经评估，湘东区人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因湘东区人民政府信用等级上调 1 个级别，主要是湘东区经济财政数据改善所致。同时，公司个体信用状况上调 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

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 萍昌 01 /22 萍昌盛债 01	3.80	3.80	2024-7-29	2029-8-1
23 萍昌 01 /23 萍昌盛债 01	6.20	6.20	2024-7-29	2030-4-4

一、 债券募集资金使用情况

公司分别于2022年8月及2023年4月发行了7年期3.80亿元及6.20亿元公司债券，其中6.00亿元用于萍乡西港建设项目（一期），4.00亿元用于补充营运资金。截至2024年6月30日，“22萍昌01 /22萍昌盛债01”募集资金专项账户余额为7.88万元；“23萍昌01 /23萍昌盛债01”募集资金专项账户余额为1.25万元。

二、 发行主体概况

截至2024年末，公司注册资本仍为35.50亿元。实收资本方面，受益于昌盛控股注入资本金，期末公司实收资本增至34.66亿元。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍分别为昌盛控股及萍乡市湘东区国有资产服务中心（以下简称“湘东国资中心”），公司仍是萍乡市湘东区重要的城市建设主体之一，承担了湘东区范围内基础设施建设、土地整理等重要职能。

2025年5月，公司免去周静亨同志公司董事职务、免去陈贵萍同志公司董事、财务负责人职务，并任命张丽娟同志为公司董事兼财务负责人。

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

湘东区经济体量持续增长，总体经济发展水平一般，财政自给能力较低，近年聚焦电子信息特色产业细分领域和工业陶瓷优势产业发展

区位特征：湘东区地处湘赣边际，位于长株潭都市圈的辐射核心区域，人口吸附能力较弱。湘东区为江西省萍乡市5个下辖区县之一，湘东区地处赣湘边界，是江西的西大门，处于长株潭国家级都市圈的辐射核心区域。湘东区拥有1个省级工业园湘东工业园（规划面积8.61平方千米），全区总面积858.76平方公里，其中建成区面积22.8平方千米、城区面积7.83平方千米。截至2024年末，湘东区常住人口30.42万人，近年规模较稳定，整体人口吸附能力较弱。

经济发展水平：湘东区经济体量持续增长，产业结构有所改善，但总体经济发展水平一般。2024年湘东区地区生产总值为207.51亿元¹，同比增长4.7%，三次产业结构由2023年的8.9:39.5:51.6调整为8.8:38.7:52.5，产业结构以第二、三产业为主，且第三产业占比提升。2024年，湘东区人均GDP占全国人均GDP的比例为71.23%，经济发展水平总体偏弱。受益于工业投资回暖，当期固定资产投资恢复增长，其中工业投资增长5.9%，占全部投资的54.7%，对固定资产投资拉动显著。消费方面，2024

¹ 因统计口径调整，2024年湘东区GDP绝对数增长较大。

年湘东区社会消费品零售总额持续增长，但增速有所放缓。

表1 2024年萍乡市下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
安源区	245.3	4.30%	6.15	29.78	11.39
湘东区	207.5	4.70%	6.82	14.61	40.89
上栗县	202.7	5.20%	5.56	18.09	19.73
芦溪县	167.7	5.00%	6.49	13.52	20.61
莲花县	104.4	4.60%	4.84	7.02	10.10

注：（1）人均GDP数据系区域GDP/年末常住人口数据。

资料来源：各区县 2024 年国民经济和社会发展统计公报、各区县人民政府官方网站等，中证鹏元整理

表2 湘东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）	207.5	4.7%	164.04	4.5%	160.19	5.3%
固定资产投资	-	4.2%	-	-2.1%	-	7.6%
社会消费品零售总额	55.96	5.5%	30.82	6.7%	28.89	6.2%
人均 GDP（万元）	6.82		5.38		5.25	
人均 GDP/全国人均 GDP	71.23%		60.26%		61.31%	

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：湘东区人民政府，中证鹏元整理

产业情况：积极推进传统支柱产业工业陶瓷转型升级，重点打造节能环保、电子信息双首位产业集群。湘东区工业起步早、发展快，工业陶瓷为当地传统主导产业，湘东区坚持把工业陶瓷产业作为首位产业来抓，享有“中国工业陶瓷之都”美誉，全区的化工陶瓷占到全国市场份额 60%以上，是国家工业陶瓷高新技术产业化基地、国家新材料示范基地。围绕萍乡市“1+2+N”的产业体系，湘东区大力发展新兴产业电子信息，打造节能环保（含工业陶瓷）和电子信息（含装备制造、增材制造、新能源）双首位产业。2024 年，湘东区全部工业增加值 69.06 亿元，同比增长 5.2%，占生产总值的比重达 33.3%，对经济增长的贡献率为 39.0%。同期，高技术产业增加值下降 25.1%，占规模以上工业增加值比重 16.8%；装备制造业增加值增长 0.2%，占规模以上工业增加值比重 29.4%。

财政水平：近年来湘东区地方财政收入持续增长，但增速放缓，财政自给率持续较低。近年来，湘东区一般公共预算收入持续增长，但增幅有所放缓。2023 年以来，财政收入中税收收入占比上升，财政收入质量有所提升。近年财政自给率有所改善，但仍处于较低水平，财政收支平衡能力待改善。此外，政府性基金收入规模持续增长，主要系土地出让收入，需关注其后续持续性情况。

表3 湘东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	14.61	14.24	13.37
税收收入占比	73.58%	75.00%	64.55%
财政自给率	25.43%	25.01%	24.65%

政府性基金收入	40.89	39.58	34.83
---------	-------	-------	-------

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年萍乡市统计年鉴、湘东区人民政府官网，中证鹏元整理

四、经营与竞争

作为湘东区重要的基础设施投资建设主体之一，跟踪期内公司仍主要负责区域内基础设施工程项目建设业务及土地整理。2024年，公司各项业务规模及毛利率均有不同程度的下降，其中商品销售业务规模因受煤炭、钢材等标的销售额大幅减少而明显萎缩，基础设施建设业务成为公司最主要收入来源。

表4 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	9.69	49.21%	10.82%	10.51	37.79%	10.96%
土地整理	2.94	14.94%	40.09%	3.50	12.57%	50.97%
土地转让	0.15	0.74%	-5.25%	1.45	5.20%	14.28%
商品销售	6.71	34.06%	0.37%	11.95	42.97%	0.57%
其他业务	0.21	1.06%	16.82%	0.41	1.48%	37.95%
合计	19.70	100.00%	11.58%	27.82	100.00%	12.10%

注：其他业务收入主要包括广告策划、装饰装修收入、租赁收入等。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设委托代建业务仍在湘东区区域内仍具有较强的专营性，且业务具备较好持续性；需关注自营项目后续收益实现情况；同时，公司主要项目仍存在较大的投融资压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生改变，公司仍是萍乡市湘东区重要的基础设施建设主体之一，承建了湘东区大量的基础设施建设项目，在湘东区区域内仍具有较强专营性。2024年，公司移交的代建项目规模略有下降，毛利率因结算项目加成比例未发生明显变化而总体保持稳定。

公司项目仍主要通过委托代建及自营两种模式进行，主要分为基础设施代建项目和棚户区改造项目。截至2024年末，公司主要委托代建类项目仍待投资85.73亿元，且相关项目均已签订代建协议，业务持续性较好；自营项目方面，期末公司主要自营项目未来待投入12.58亿元。总体看，公司主要项目待投入规模较大，且相关项目建设资金依赖于外部融资，公司持续面临较大的投融资压力。

自营项目方面，萍乡市湘东区渌水流域综合治理项目主要通过农贸市场铺面、摊位、户外广告出租等产生收入²；湘东产业园绿色工业园区建设示范工程（二期）通过工业园办公楼、标准厂房及公寓楼

² 该项目已于 2023 年 1 月投入运营，截至 2024 年末该项目出租率约为 40%，因免租期限至 2026 年，故当期该项目尚未产生租金收入。

等出租产生收入³；旧城区棚户区改造二期项目和湘东区返乡创业平台建设项目为公司自营项目均为房地产类项目，未来主要收入来源为住宅及商业物业出售及出租；体育中心建设项目建成后通过场租费收入；萍乡赣西港建设项目（一期）项目建成后通过冷库出租出售及仓储物流产生收入；萍乡赣西物流园一期和萍乡赣西物流园二期建成后通过冷库出租、仓储物流及商家入驻等产生收入。公司自营项目受工程建设进度以及实际出售、运营情况等多种因素影响，需关注项目后续收益实现情况。

表5 截至 2024 年末公司主要工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	业务模式
区产业园调区扩区基础设施建设项目	50.00	23.48	代建
萍乡市湘东区污水收集管网全覆盖建设项目	20.25	20.86	代建
湘东区河道综合整治及供水工程	60.06	9.59	代建
城区基础设施建设二期	12.54	8.05	代建
湘东区城区基础设施建设项目一期*	6.94	6.88	代建
陶瓷产业基地（三期）	2.86	2.20	代建
采煤沉陷区路网改造工程	1.43	0.51	代建
老工业区搬迁工程	3.03	0.42	代建
萍乡市湘东区渌水流域综合治理项目*	12.69	13.01	自营
湘东区返乡创业平台建设项目	12.69	11.25	自营
旧城区棚户区改造二期*	11.56	10.38	自营
萍乡赣西港建设项目（一期）	8.99	7.23	自营
萍乡赣西物流园二期	8.58	6.95	自营
萍乡赣西物流园一期	4.18	4.09	自营
萍乡市湘东区城乡综合用水设施及管网配套工程项目	4.62	4.08	自营
湘东产业园绿色工业园区建设示范工程（二期）*	7.62	3.40	自营
湘东区历史遗留废弃矿山生态修复项目	3.54	1.98	自营
体育中心建设项目	1.37	1.21	自营
合计	232.95	135.57	-

注 1：“萍乡赣西港建设项目（一期）”系“22 萍昌 01/22 萍昌盛债 01”及“23 萍昌 01/23 萍昌盛债 01”募投项目；

注 2：带*项目已基本完工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地相关业务

公司土地相关业务易受政府规划、市场环境等因素影响，跟踪期内规模收缩，收入稳定性一般；此外，公司存量土地受限比例较高，未来土地转让将受到一定限制

跟踪期内，公司仍开展湘东区的土地整理及土地转让，业务模式均未发生变化。受政府规划、土地市场景气度等因素影响，公司2024年土地相关业务规模进一步收缩。

³ 该项目已于 2023 年 1 月投入运营，租户主要为电子类企业，因免租期限至 2026 年，故当期该项目尚未产生租金收入。

土地整理业务方面，根据萍乡市湘东土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）出具的土地整理验收单，2024年公司确认了一宗11.17万平方米的商住用地（XD-2015）对应的土地整理收入2.94亿元，土储中心将在该块土地挂牌出让后支付相关款项。因该地块整理成本相对较高，当期土地整理业务毛利率有所下降，但仍处于较高水平。

土地转让业务方面，2024年公司转让了一宗9.35万平方米的工业用地，该宗土地位于湘东区老关镇渡口村，受让方为区域内国有企业江西湘欣达建设有限公司⁴。因该块土地为平价转让，扣除税费影响后，形成一定亏损。

截至2024年末，公司存货中土地账面价值合计85.27亿元，其中已抵押的土地规模为59.27亿元，受限土地占比较高，未来土地转让将受到一定限制。同时，公司近年土地相关业务规模持续下滑，且相关业务易受多种因素影响，收入稳定性一般。

（三）商品销售业务

跟踪期内，商品销售业务规模下降较大，且盈利贡献仍较低，需关注上下游集中度较高及货款回收情况

跟踪期内，公司商品销售业务仍由子公司萍乡市昌盛贸易有限公司（以下简称“昌盛贸易”）负责，贸易标的物以煤炭、钢材、锂云母为主。2024年，公司进一步扩大贸易标的物，新增电解铜、玉米、生猪等，但受到下游需求减少影响，煤炭、钢材等标的物销售额大幅下降，导致商品销售业务总体规模下降明显；同时，受公司业务模式影响，毛利率水平持续处于低位，对公司盈利贡献仍较低。

跟踪期内，该业务上下游仍主要为省内企业，供应商及客户集中度仍较高。值得注意的是，部分上下游为民营企业，且下游客户临沧缅宁府肉食品有限公司已存在被执行信息及限制高消费情况，需关注相关货款回收情况。

此外，公司仍对部分下游客户进行资金预支，主要模式为下游客户预付总货款的30%，公司垫付剩余款项至上游供应商，公司垫付资金所产生的资金占用费亦计入该业务收入，但仍需关注资金垫付所产生相关风险。

表6 2024年公司商品销售业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售金额	占比	交易标的
鹰潭同和铜业有限公司	2.00	34.38%	电解铜
江西易运通物资有限公司	1.62	27.82%	煤炭
南昌美仕机械设备有限公司	0.70	12.07%	玉米
临沧缅宁府肉食品有限公司	0.51	8.69%	猪
贵州荣贵能源发展有限公司	0.34	5.82%	煤炭

⁴ 该公司系江西省星火工业投资集团有限公司（以下简称“星火工投”）下属全资子公司。星火工投曾用名“江西省萍乡市星火陶瓷工业投资有限公司”，控股股东为萍乡市国有资本投资集团有限公司，实际控制人为萍乡市国资委。

合计	5.17	88.78%	—
----	------	--------	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 2024 年公司商品销售业务前五大供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	占比	交易标的
萍乡赣西富兴矿业有限公司	1.75	30.24%	煤炭
云南润杭农业有限公司	1.20	20.78%	猪
江西贸环科技有限公司	0.99	17.05%	玉米
江西北方宏泰供应链管理有限公司	0.81	13.96%	煤炭
湖口县金砂湾贸易有限公司	0.81	13.95%	电解铜
合计	5.56	95.98%	—

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续获得较大的外部支持，提升了公司资本实力及利润水平

萍乡市湘东区重要的城市开发建设主体之一。2024年，公司收到控股股东昌盛控股增资1.23亿元，并获得湘东区财政局拨付的政府补助1.93亿元，以上外部支持提升了公司资本实力及利润水平。

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。

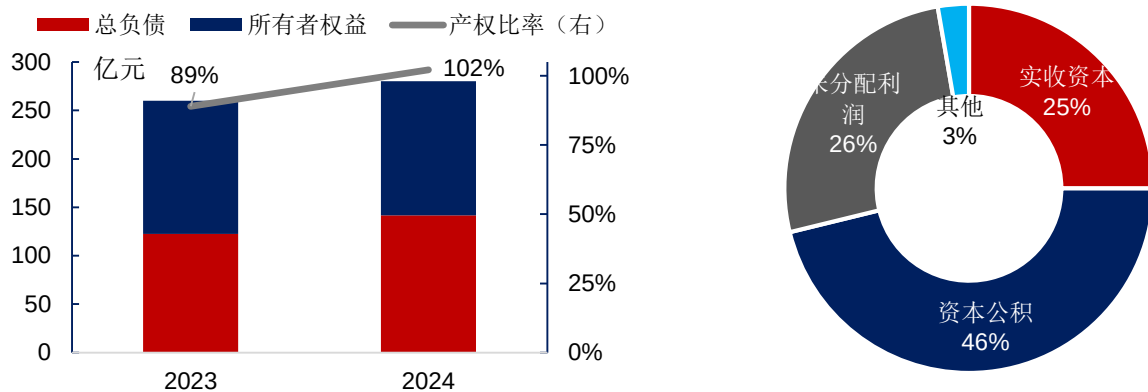
跟踪期内，公司资产仍以存货及应收款项为主，应收款项规模较大，且回收时间存在一定不确定性，亦需关注民营企业欠款回收情况；存货中开发成本变现易受财政资金安排影响，土地受限规模较大，公司资产流动性较弱；虽债务规模有所下降，但偿债指标表现有所弱化，短期偿债压力加大

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司将持有的江西省湘盛通贸易有限公司全部股权以0元的对价转让至控股股东昌盛集团等使得资本公积规模下降，但受益于控股股东注入资本金及经营积累，公司所有者权益规模仍有所增长；其中，未分配利润规模仍较大，需关注公司未来资本稳定性。此外，当期负债规模随着其他应付款大幅增长而有所上升。综合影响下，公司产权比率有所增长，但所有者权益仍能对负债形成基本覆盖。

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 2022-2024 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

跟踪期内，公司资产结构及构成未发生明显变化，主要构成仍为存货、应收款项等构成，资产规模随着对建设项目的持续投入而有所增长。

存货是公司最主要的资产，跟踪期内随着对项目持续投入，其规模进一步增长。截至2024年末，公司存货中开发成本为90.10亿元，其中代建项目未来逐步移交，可对公司业务收入形成一定保障，但项目移交受委托方资金安排等因素影响；同时，对自营项目的投入规模亦较大，且项目投资期限普遍较长，导致公司资金形成较大沉淀；此外，拟开发土地为85.27亿元，但已有59.27 亿元的土地因抵押而受限，受限土地占比达到69.51%，受限比例较高。

公司应收款项主要包括应收账款、其他应收款及长期应收款，其中应收账款仍主要为应收政府单位的土地及项目结算款；其他应收款仍主要为公司与区域内国有企业的往来款，当期规模有所增长；公司长期应收款未发生变化，仍包括应收实际控制人湘东国资中心30.71亿元⁵及控股股东昌盛集团12.31亿元⁶。值得注意的是，公司其他应收款中包括应收萍乡乐桥农业科技有限公司（以下简称“乐桥农业”）原值为0.52亿元的其他应收款（已全部计提减值损失），公司已就相关事项起诉乐桥农业⁷等，需关注后续相关款项回收情况。此外，近年随着账龄延长等，公司对参股公司萍乡市湘旺宏图建设有限公司等方的其他应收款持续计提了较大规模信用减值损失，一定程度上侵蚀了公司的盈利。

整体来看，除部分对民营企业的应收款项外，公司应收款项回收风险整体可控。同时，应收款项规模持续处于较大规模，且部分款项账期已较长，回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用。

受限情况方面，截至2024年末公司受限资产规模为62.75亿元，系为贷款或债券而抵押的土地、投

⁵ 系公司垫付棚改项目征迁款项，相关部门按回购协议在约定期限内每年向公司支付一定的服务款，截至 2024 年末暂未结算。

⁶ 系资金拆借款。

⁷ 公司于因合同纠纷起诉乐桥农业等方，请求依法判令乐桥农业等方返还公司对澳农旅扶贫产业园项目的投资款 0.52 亿元及资金占用利息。2023 年 12 月，湘东区人民法院作出（2022）赣 0313 民初 1752 号民事判决书，判决令乐桥农业等方向公司支付相关款项合计 0.46 亿元；2025 年 3 月，公司向湘东区人民法院申请强制执行，但截至目前公司仍暂未收回相关资金。

资性房地产等，以及受限货币资金，占当期末总资产的比例为22.40%，占比较高。

总体来看，公司资产中应收款项及存货占比仍较大，应收款项回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成较大占用。同时，应收款项中存在一定对民营企业应收款项，若相关欠款对象经营恶化或出现流动性危机，相关款项将面临较大的回收风险，需关注相关款项后续回收情况。此外，存货中开发成本变现易受财政资金安排影响；土地大部分已被用于抵押而处置受限，公司资产流动性较弱。

表8 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	6.02	2.15%	8.71	3.35%
应收账款	6.36	2.27%	6.38	2.45%
其他应收款	38.65	13.79%	34.70	13.33%
存货	175.41	62.60%	156.29	60.07%
流动资产合计	228.56	81.57%	208.98	80.32%
长期应收款	43.02	15.35%	43.02	16.53%
投资性房地产	3.55	1.27%	3.55	1.36%
非流动资产合计	51.63	18.43%	51.22	19.68%
资产总计	280.19	100.00%	260.20	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

跟踪期内，随着公司偿付存量到期债务，债务规模有所下降。截至2024年末，公司债务结构仍偏长期，且仍由银行借款和债券融资为主。短期借款方面，仍以保证+抵押及保证借款为主，其中信用借款占比为16.72%，占比较低；长期借款方面，仍全部拥有增信措施，跟踪期内其规模小幅增长。此外，公司长期借款中包括了1.16亿元基金借款，借款人为国开发展基金有限公司和农发基金⁸，期限均为10年，利率分别为1.20%和2.80%。应付债券系公司以前年度发行的多期债券，票面利率分布于5.00%-6.70%，发行利率相对较高。

长期应付款有息部分主要系应付江西省城镇开发投资有限公司及江西省行政事业资产集团有限公司的相关项目资金，随着逐步偿付，其规模有所下降；应付票据主要系商品销售业务所开具的银行承兑汇票及信用证。

经营性负债方面，跟踪期内公司其他应付款规模大幅增长，主要系新增与萍乡市汇平产业投资有限公司之间的往来款项，其偿付具有一定弹性；应付账款及合同负债仍主要为应付及预收的工程款及商品销售业务货款；应交税费规模较大且有所增长，仍主要系土地回收业务所产生的增值税等。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

⁸ 上述基金借款均为明股实债，在合并层面调整至长期借款。

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.99	2.11%	3.57	2.92%
应付票据	2.90	2.04%	1.08	0.88%
应付账款	2.75	1.94%	1.50	1.23%
合同负债	0.92	0.65%	1.02	0.83%
应交税费	21.79	15.38%	20.18	16.47%
其他应付款	24.82	17.52%	6.85	5.59%
一年内到期的非流动负债	10.27	7.25%	13.94	11.38%
流动负债合计	66.64	47.05%	48.26	39.39%
长期借款	63.42	44.77%	60.35	49.25%
应付债券	10.48	7.40%	12.54	10.24%
长期应付款	1.09	0.77%	1.38	1.13%
非流动负债合计	75.00	52.95%	74.28	60.61%
负债合计	141.63	100.00%	122.54	100.00%
总债务	90.63	63.99%	92.37	75.38%
其中：短期债务	16.16	17.83%	18.60	20.14%
长期债务	74.47	82.17%	73.77	79.86%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力方面，跟踪期内公司财务杠杆水平小幅上升，总体负债率水平仍可控。但随着公司 EBITDA 持续下降，对利息的保障程度有所下降；同时，公司现金类资产仍不足以完全覆盖公司短期债务，且覆盖程度有所下降，短期债务偿付压力上升。考虑到公司在建项目需投入的资金规模仍较大，仍面临一定的资金支出压力。截至2024年末，公司未使用银行授信5.66亿元，可提供一定的流动性储备。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	50.55%	47.09%
现金短期债务比	0.37	0.47
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.90

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（查询日：2025年5月30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7月29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32.73亿元，占同期末净资产的比例为23.90%，虽担保对象主要为萍乡市区域内的国有企业，但对外担保规模仍较大，且均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是湘东区人民政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，湘东区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与湘东区人民政府的联系非常紧密。公司由湘东区国资中心接近全资拥有，公司委托代建业务及土地相关业务均主要来源于湘东区人民政府安排，且公司重大事项均需由湘东区人民政府审批。因此，湘东区人民政府对公司经营战略和业务运营具有绝对的控制权，并且公司80%以上的业务收入来源于区域内基础设施投资与建设及土地整理业务，且为湘东区唯一发债的城投平台；此外，近五年公司收到湘东区财政局在资本金注入、财政补贴等支持的次数多，公司与湘东区人民政府的联系预计比较稳定。

（2）公司对湘东区人民政府非常重要。公司承担了湘东区基础设施投资与建设及土地整理等政府性业务职能；同时，公司最主要的目标是提供对湘东区社会和经济至关重要的公共产品和服务。因此，公司对湘东区人民政府贡献很大。此外，考虑到公司为发债主体，公司的违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

八、 本期债券偿还保障分析

江西信担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“22萍昌01 /22萍昌盛债01”的信用水平

根据江西信担出具的《担保函》，约定了提供保证的范围为本期债券本金、相应票面利息，违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。本次发行保证期间内，若公司未能按期还本付息，江西信担将在上述保证责任的范围为“22萍昌01 /22萍昌盛债01”承担全额无条件不可撤销的连带保证责任。

保证期间为本期债券的存续期及到期之日起两年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。经债券有关主管部门或债券持有人会议批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过江西信担同意，江西信担继续承担担保函项下的保证责任；但实质性增加担保人保证责任的须经江西信担书面同意。

江西信担成立于2008年11月，初始注册资本20.00亿元。后经股权变更、引入新股东及增资，截至2024年末，江西信担注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为江西省金控投资集团有限公司，持股比例为72.70%；实际控制人为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控集团”），最终控制人为江西省人民政府。

江西信担主要在江西省内从事融资担保、非融资担保以及自有资金投资等业务，其中融资担保业务以直接融资担保业务为主，非融资担保业务以投标保函和履约保函业务为主。截至2024年末，江西信担本部担保余额491.83亿元，2022-2024年末复合增长率为42.73%，其中直接融资担保、间接融资担保和非融资担保余额占比分别为49.79%、18.05%和32.17%，本部担保业务以直接融资担保和非融资担保为主，主要客群为江西省内国有企业。普惠担保业务方面，江西信担主要以全资子公司江西省普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保公司”）为展业主体，截至2024年末，普惠担保公司的担保余额40.61亿元，较2022年末增长79.37%。担保代偿及回收方面，近年江西信担的担保代偿率保持在较低水平，2022-2024年，江西信担本部当期担保代偿率均为0.02%；截至2024年末，江西信担本部累计代偿回收率为56.79%。江西信担资金业务主要包括委托贷款、债券投资以及转贷业务，截至2024年末，江西信担合并口径对外委托贷款余额12.52亿元，其中已计提减值准备0.45亿元，需注意对江西恒茂房地产开发有限公司的委托贷款1.96亿元为2024年3月到期后的展期续贷业务，后续可能面临一定的损失风险；转贷款和债券投资的账面价值分别为19.03亿元和20.47亿元，其中转贷款业务系江西信担为企业提供短期转贷资金，期限较短，一般在15天以内。

表11 江西信担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	104.34	84.48	67.99
货币资金	9.22	27.17	22.92
应收代偿款账面余额	5.17	4.66	4.38
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	66.12	54.68	53.02
营业收入	8.63	7.68	5.80
其中：担保业务收入	4.95	4.91	3.46
净利润	2.94	2.10	1.43
净资产收益率	4.87%	3.90%	3.19%
期末担保余额	491.83	396.28	241.41
其中：融资担保余额	333.63	271.60	188.09
直接融资担保余额	244.86	206.38	117.27
间接融资担保余额	88.77	65.22	70.82
非融资担保余额	158.20	124.68	53.07
融资担保责任余额放大倍数(X)	4.46	4.30	3.11
当期担保代偿率	0.02%	0.02%	0.02%
累计代偿回收率	56.79%	56.67%	54.63%

拨备覆盖率	255.58%	244.69%	200.98%
-------	---------	---------	---------

注：上述业务数据为江西信担本部数据。

资料来源：江西信担2022-2024年审计报告及江西信担提供，中证鹏元整理

截至2024年末，江西信担资产总额104.34亿元，其中货币资金9.22亿元，在资产总额中的占比为8.84%，同比大幅下降66.05%，主要是将部分货币资金投向收益更高的交易性金融资产；交易性金融资产18.62亿元，主要为购买的货币基金；债权投资账面价值20.47亿元，同比增长48.83%；委托贷款账面价值为31.10亿元，其中对外委托贷款余额和转贷余额分别为12.52亿元和19.03亿元。江西信担I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均满足监管规定，I级资产占比较高，受限资产占比低，资产流动性较好。截至2024年末，江西信担负债总额38.22亿元，同比增长28.25%，主要系其他应付款增长所致，其中其他应付款10.34亿元，较上年末的1.30亿元大幅增长，主要是增加与江西金控集团的往来款7.02亿元及应付股利1.00亿元；未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计13.01亿元，同比增长14.24%；其他非流动负债6.33亿元，主要为国债正回购6.12亿元。同期末，江西信担所有者权益合计66.12亿元，其中实收资本和其他权益工具分别为50.00亿元和10.00亿元。2024年，江西信担实现净利润2.94亿元，同比增长40.14%；总资产收益率和净资产收益率分别为3.12%和4.87%，近年江西信担盈利水平持续提升，现阶段盈利能力尚可。

综上，江西信担为江西省国有大型融资担保机构之一，是江西金控集团重要的业务板块构成，在资本补充、业务拓展等方面获得江西金控集团及当地政府的大力支持；担保余额快速增长，担保代偿率较低，担保业务风险控制情况较好，拨备计提较为充足；资本实力强，I级资产占比较高，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，江西信担的担保和委托贷款业务的区域及行业集中度均较高，且委贷业务个别房地产客户已展期，需关注后续回收情况；随着城投债发行政策边际收紧，未来江西信担直接融资担保业务增长或将承压等风险因素。经中证鹏元综合评定，江西信担主体信用等级维持为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22萍昌01/22萍昌盛债01”的安全性。

国有土地使用权抵押担保为“23萍昌01/23萍昌盛债01”的本息偿付提供了进一步的保障，仍能有效提升本期债券的信用水平

为保障本期债券持有人的利益，公司以其拥有的位于萍乡市湘东区的14宗土地使用权设定抵押，抵押的土地使用权面积为37.00万平方米，用途为住宅和商业，使用权类型为出让。2022年7月，相关资产抵押登记已办妥，抵押资产权利证号为：赣（2022）湘东区不动产证明第0012801号。

“23萍昌01/23萍昌盛债01”偿还期限届满前，抵押财产的总价值与“23萍昌01/23萍昌盛债01”尚未偿还本金和当年应付利息的比率（即抵押综合比率=抵押财产的总价值/（本次债券尚未偿还本金+当年应付利息））不得低于1.5。抵押人与抵押权人一致确认，以江西老楼房地产资产评估有限公司出具的对应国有建设用地使用权的市场价值评估报告所作评估结论中抵押财产的市场价值作为抵押财产的初始价值。

根据江西老楼房地产资产评估有限公司2025年6月13日出具的土地估价报告，以2025年6月3日为评

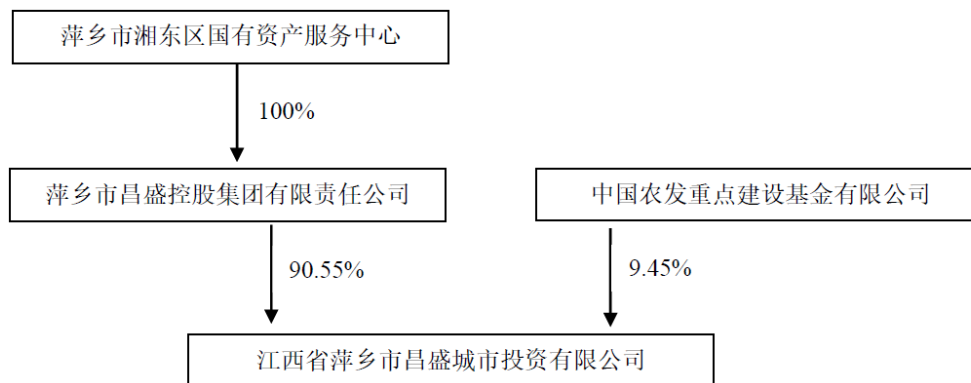
估基准日，抵押资产评估总价为9.93亿元，按“23萍昌01 /23萍昌盛债01”票面利率为6.50%计算，抵押土地评估总价为本期债券募集资金本金及一年利息总额的1.50倍，从而为本期债券的偿付提供了有效保障。

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	6.02	8.71	6.53
应收账款	6.36	6.38	11.01
预付款项	1.75	2.51	3.08
其他应收款	38.65	34.70	64.66
存货	175.41	156.29	134.91
流动资产合计	228.56	208.98	221.85
长期应收款	43.02	43.02	48.58
投资性房地产	3.55	3.55	3.08
非流动资产合计	51.63	51.22	56.31
资产总计	280.19	260.20	278.16
短期借款	2.99	3.57	1.15
应付票据	2.90	1.08	1.90
应付账款	2.75	1.50	0.42
应交税费	21.79	20.18	18.76
其他应付款	24.82	6.85	12.31
一年内到期的非流动负债	10.27	13.94	9.55
流动负债合计	66.64	48.26	46.49
长期借款	63.42	60.35	65.64
应付债券	10.48	12.54	9.39
非流动负债合计	75.00	74.28	76.52
负债合计	141.63	122.54	123.02
所有者权益	138.56	137.66	155.15
营业收入	19.70	27.82	52.97
营业利润	1.49	1.91	3.02
其他收益	1.93	2.10	1.89
利润总额	1.49	1.87	2.99
经营活动产生的现金流量净额	5.87	1.84	-14.62
投资活动产生的现金流量净额	-0.86	-0.02	-0.64
筹资活动产生的现金流量净额	-8.94	0.47	9.53
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	11.58%	12.10%	12.38%
资产负债率	50.55%	47.09%	44.22%
短期债务/总债务	17.83%	20.14%	14.19%
现金短期债务比	0.37	0.47	0.61
EBITDA（亿元）	3.50	4.74	7.14
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.90	1.43

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 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）江西信担为江西省国有大型融资担保机构之一，作为江西金控集团重要的业务板块构成，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面发挥重要作用，在江西省融资担保体系中具有重要地位，在资本补充、业务拓展等方面得到实际控制人及当地政府的大力支持；因此在江西信担个体信用状况的基础上上调 2 个级别。

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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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