

# 南昌市政公用集团有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告（20 洪政 02，21 洪政 02，21 洪政 03， 22 洪政 01）

中鹏信评【2025】跟踪第【629】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。

# 南昌市政公用集团有限公司<sup>1</sup>相关债券2025年跟踪评级报告（20洪政02，21洪政02，21洪政03，22洪政01）

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
20 洪政 02	AAA	AAA
21 洪政 02	AAA	AAA
21 洪政 03	AAA	AAA
22 洪政 01	AAA	AAA

## 评级观点

本次等级的评定是考虑到：南昌市是江西省会城市，拥有省内经济、金融等资源集聚优势，近年区域经济保持较快增长且未来发展潜力较大，南昌市政公用集团有限公司（以下简称“南昌市政”或“公司”）作为南昌州市属国企四大集团之一，业务多元化程度较高，其中市政公用领域业务区域专营性强且稳步发展，并持续获得南昌市政府提供的资产注入和财政补贴等支持。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，较多资金沉淀于项目建设成本及应收款项，其中房地产销售收入继续大幅减少，项目存在一定的去化压力和减值风险，同时应收合作房企的款项存在回收风险；此外，公司债务规模仍持续扩张，面临较大的债务压力。

## 评级日期

2025 年 6 月 30 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，公司作为南昌州市属国企四大集团之一，能够维持在供水、污水处理、燃气等业务方面的区域专营性，业务可持续性较好。

## 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	1,703.90	1,662.56	1,620.07	1,592.59
所有者权益	519.20	518.48	487.10	499.89
总债务	--	784.80	772.72	758.82
营业收入	126.74	556.12	612.40	589.72
净利润	1.25	6.70	14.11	11.69
经营活动现金流净额	0.35	29.51	19.82	27.65
总债务/EBITDA	--	17.70	16.85	17.43
EBITDA 利息保障倍数	--	1.68	1.51	1.45
总债务/总资本	--	67.53%	70.33%	62.73%
经营活动现金流净额/总债务	--	3.76%	2.57%	3.64%
EBITDA 利润率	--	7.97%	7.49%	7.38%
总资产回报率	--	1.75%	2.31%	2.23%
现金短期债务比	--	0.34	0.38	0.57
销售毛利率	6.97%	8.70%	8.52%	8.52%
资产负债率	69.53%	68.81%	69.93%	68.61%

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：王皓立  
 wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚  
 chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

<sup>1</sup> 南昌市政公用投资控股有限责任公司于 2022 年 6 月 15 日更名为“南昌市政公用集团有限公司”。

## 正面

- **南昌拥有省内经济、金融等资源集聚优势，电子信息和汽车等优势产业发展势头较好。**南昌市是江西省会城市和长江中游地区重要的中心城市，近年区域经济保持较快发展，已构建“4+4+X”新型工业产业体系，2024年规模以上工业营收突破七千亿元，其中电子信息、汽车及装备产业的营收分别超2,700亿元、2,200亿元，且产业增加值实现双位数增长，依托良好的区位优势以及在长江中游城市群及大南昌都市圈战略部署下，南昌市未来发展潜力较大。
- **公司是南昌州市属国企四大集团之一，业务多元化程度较高，公用事业板块区域专营性强且稳步发展。**公司是江西省最大的污水处理企业和天然气经营主体、南昌市最大的自来水供应企业，在市政公用领域保持着垄断性竞争优势，2024年污水处理量、售水量和天然气销量均实现增长，同时固废和危废处理规模的扩张共同带动公用事业板块收入增长。此外，公司还从事城市基础设施建设、房地产开发、贸易、现代农业等多元化业务。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2024年，南昌市政府向公司注入资金10.00亿元，无偿划入农副产品等领域的多家国企股权增加资本公积37.67亿元，现代农业板块规模也因此明显扩张。此外，公司收到政府补助2.27亿元，占同期利润总额的比例为18.57%，对公司利润形成一定补充。

## 关注

- **公司房地产项目存在一定的去化压力和减值风险。**2024年，公司房地产销售收入继续大幅减少，2024年末存货跌价准备余额为4.46亿元，主要来自房产跌价损失。目前公司在建房地产项目仍较多，考虑到房地产市场需求仍未企稳，公司房地产项目面临一定的去化压力，若项目无法顺利完成开发，还将面临减值风险。此外，2024年末公司应收合作房企江西祥瑞置业集团有限公司和天津力高大道置业发展有限公司的款项合计6.05亿元，上述单位已被列为被执行人，相关款项面临一定的回收风险。
- **公司债务规模继续扩张，面临较大的债务压力。**受偿还到期债务和项目建设资金需求驱动，公司继续扩大外部融资，新增较多银行借款并发行多只债券，2024年末总债务规模扩张至784.80亿元，资产负债率仍处于高位，现金短期债务比则继续下滑至0.34。考虑到公司存量债务滚续压力较大，且仍有一定规模的资本开支需求，未来外部融资的需求仍较大。
- **公司较多资金仍沉淀于房产和建筑工程项目及往来款等，整体资产流动性较弱。**公司资产仍以房地产项目、代建及市场化工程项目的投入、土地资产及国企往来款等为主，其中土地资产中有大量为政府注入的储备地，而代建项目结算、往来款回款则受政府及相关单位资金安排影响存在一定不确定性。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）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
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	4/9
	经营状况	7/7		盈利状况	弱
				流动性状况	4/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		非常大
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	4
主体信用等级	AAA

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 洪政 02	10.00	10.00	2024-6-27	2025-12-1
21 洪政 02	2.00	2.00	2024-6-27	2026-1-29
21 洪政 03	10.00	10.00	2024-6-27	2026-4-29
22 洪政 01	10.00	10.00	2024-6-27	2027-3-17

## 一、 债券募集资金使用情况

20洪政02、21洪政02、21洪政03、22洪政01（以下统称“本期债券”）募集资金扣除发行费用后原计划用于偿还公司债务。截至2025年5月31日，20洪政02、21洪政02募集资金专户余额合计为249.58万元；截至2025年6月16日，21洪政03募集资金专户余额为22.39万元、22洪政01募集资金专户余额为0元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本仍为32.71亿元，南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）持有公司90%股权，仍是公司控股股东和实际控制人，江西省行政事业资产集团有限公司持有公司10%股权。

公司仍是南昌市最大的国有资本运营主体，经营管理南昌市供水、污水处理、燃气等公用事业，承担市政工程建设，并涉及贸易、房地产、现代农业等业务领域，其中下属上市子公司江西洪城环境股份有限公司（以下简称“洪城环境”，股票代码：600461.SH）和浙江富春江环保热电股份有限公司（以下简称“富春环保”，股票代码：002479.SZ）是公用事业板块的核心经营主体。2024年，公司合并报表范围新增18家农副产品等领域的子公司，主要来自南昌市政府划入及公司投资新设，现代农业板块规模有所扩张；同期减少8家从事房地产开发、工程造价及商务服务等业务的子公司，系一致行动协议解除和注销，整体影响相对较小。

## 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**

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》。](#)

## 区域经济环境

南昌市系江西省会城市，拥有省内经济、金融等资源集聚优势，已形成四大新兴支柱产业和四大优势传统产业为主的八大主导产业，电子信息和汽车等产业发展势头较好；2024年，投资驱动经济总量保持良好增长，依托较好的区位优势以及在长江中游城市群及大南昌都市圈战略部署下，区域发展潜力较大，当地综合财政实力较强，但财政自给能力偏低，且政府性基金收入显著下滑

**区位特征：**江西省会城市，是全省政治、经济、文化、科技和交通中心。南昌位于江西省中部偏北，是江西省的省会城市，长江中游城市群中心城市之一，鄱阳湖生态经济区核心城市，国家历史文化名城。南昌现辖三县六区、三个国家级开发区（南昌国家经济技术开发区、南昌国家高新技术产业开发区、南昌小蓝经济技术开发区）以及临空经济区（赣江新区临空组团）、湾里管理局（2020年撤区并入新建区），区域面积7,402平方公里，是全省的政治、经济、文化、科技和交通中心。2024年末南昌市常住人口为667.04万人，拥有全省14.82%的人口，比2023年末增加10.22万人，是省内少数实现人口正增长且增幅最大的城市，对省内人口持续产生虹吸效应。

**经济发展水平：**南昌市经济总量为省内排头兵，投资驱动经济持续增长，经济发展水平较高。2022-2024年南昌市GDP占全省比重稳定在22%左右，2024年GDP增速略低于全省平均水平，三次产业结构为3.3:41.9:54.8，第三产业占比较2022年明显提高。固定资产投资对经济的拉动作用较强，2024年南昌市基础设施投资和工业投资分别增长17.7%、14.7%，推进亿元及以上工业项目350个左右，总投资约2,500亿元。2024年南昌市消费增速有所回落；受外部环境影响，南昌市出口规模同比减少8.2%，使得进出口总额规模下降。整体来看，当地人均GDP仍高于全国平均水平，经济发展水平较优。

**表1 南昌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）	7,800.37	4.9%	7,437.85	3.7%	7,203.50	4.1%
规模以上固定资产投资	--	5.4%	--	--	-	7.6%
社会消费品零售总额	2,847.67	3.7%	3,202.41	6.3%	3,012.00	4.6%
进出口总额	1,089.81	-2.1%	1,112.90	-13.8%	1,345.56	4.3%
人均GDP（元）		117,843		113,240		111,031

人均 GDP/全国人均 GDP	123.07%	126.73%	129.56%
-----------------	---------	---------	---------

注：“--”表示数据未公布。

资料来源：2022 年和 2024 年数据来自南昌市 2022 年、2024 年国民经济和社会发展统计公报；2023 年，GDP 数据来自南昌市 2024 年国民经济和社会发展统计公报，人均 GDP 按 2023 年常住人口计算，其余数据来自南昌市 2024 年政府工作报告，中证鹏元整理

**产业情况：南昌市构建了“4+4+X”新型产业体系，2024年全市规模以上工业营收突破七千亿，重点产业发展势头较好。**近年来南昌市着力构建“4+4+X”产业体系（“4+4”简称八大产业），即四大战略性新兴产业支柱产业（汽车及新能源汽车、电子信息、生物医药、航空装备）、四大特色优势传统产业（绿色食品、现代针纺、新型材料、机电装备制造）及若干生产性服务业。2024年全市规模以上工业营收增长至7,170.86亿元，其中汽车及装备、新能源、电子信息等产业发展较快，增加值增速分别达17.4%、16.0%、14.7%。具体来看，电子信息产业营收突破2,700亿元，占八大产业比重超1/3，覆盖LED产业、移动智能终端产业、VR产业等子行业，系全国少有的LED自主知识产权产业链城市；汽车及装备制造产业营收达2,238亿元，汽车整车产量超47万辆，其中新能源汽车产量增幅高达226.8%，已构建以江铃集团整车业务为引领的汽车产业生态圈；南昌市医药健康产业营收为1,073亿元，经营单位1.6万余家，医疗器械生产占全省总量超80%，一次性医疗器械制造规模及中成药生产规模在全国位居前列；航空装备产业拥有国家重点航空制造企业洪都集团，以及洪都飞机设计所（650所）、南昌航空大学等科研院所和试验基地等。2024年，南昌市新增医疗健康、通信技术和教育科技领域的3家上市公司，境内外上市公司数量达45家，较为优质的产业主体可以进一步促进本地经济发展、激活产业链和扩大社会就业。

**财政实力：南昌市综合财政实力较强，但财政自给能力仍偏低，2024 年政府性基金收入大幅下滑。**作为江西省省会城市，南昌市整体的财政实力较强，2024 年一般公共预算收入同比增长 5.2%，其中税收增长乏力，而非税收入同比增长 12.7%，主要系罚没收入和国有资本经营收入显著增加，同期获得的上级政府补助小幅增加至 333.68 亿元。2024 年南昌市财政自给率仅小幅提升，财政自给能力仍偏低。因房地产市场需求仍未企稳，2024 年南昌市土地出让收入同比减少 61%，政府性基金收入随之下降。

**表2 南昌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	526.13	500.20	457.68
税收收入占比	63.57%	65.99%	60.26%
财政自给率	55.97%	54.04%	48.74%
政府性基金收入	133.83	270.8	290.10

资料来源：南昌市 2022-2024 年财政预算执行情况、南昌市财政局，中证鹏元整理

**发展规划及机遇：加快推进“强省会”战略，建设长江中游城市群核心城市。**南昌市近年深入实施“强省会”战略，充分利用南昌毗邻长江三角洲、珠江三角洲的优势，并响应《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》号召，努力打造长江中游城市群的核心城市，加强南昌与周边市县联动对接，有序培育南昌都市圈，成为长江经济带发展和中部地区崛起的重要支撑、全国高质量发展的重要增长极。

## 四、经营与竞争

公司是南昌市最大的国有资本运营主体，跟踪期内主业仍由公用事业、建筑工程、房地产销售、贸易、现代农业五大板块构成，保持较好的业务多样性。其中，公用事业和贸易业务仍为公司最主要的收入来源，公用事业板块则贡献了绝大部分毛利且占比进一步提升。2024年，有色金属固废和危废处理规模增加带动公用事业板块收入增长，且政府划入农副产品子公司使得现代农业板块收入提升，但建筑工程和房地产业务收入受外部环境影响大幅下滑，综合使得公司营业收入同比减少9.19%，整体销售毛利率较为稳定。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公用事业板块	49.87	39.35%	15.67%	214.21	38.52%	17.25%	193.66	31.62%	18.44%
建筑工程板块	5.97	4.71%	9.09%	47.23	8.49%	6.21%	83.80	13.68%	5.59%
房地产销售板块	3.27	2.58%	-6.97%	19.47	3.50%	22.41%	52.03	8.50%	10.82%
贸易板块	53.73	42.39%	0.00%	223.09	40.11%	0.00%	253.33	41.37%	0.01%
现代农业	12.86	10.15%	1.00%	44.98	8.09%	2.26%	20.47	3.34%	2.04%
其他板块	1.04	0.82%	54.98%	7.14	1.28%	43.85%	9.11	1.49%	62.54%
<b>合计</b>	<b>126.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.97%</b>	<b>556.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.70%</b>	<b>612.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.52%</b>

备注：现代农业收入主要包括储备粮收储、农产品种植及养殖销售、农产品购销等收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）公用事业板块

公司的水务、燃气在南昌市乃至江西省区域市场中占据寡头垄断地位，竞争优势显著，水务、燃气和环保等公用事业业务为公司带来了较为稳定的收入和现金流，2024年污水处理量、售水量和天然气销量实现小幅增长，有色金属固废和危废处理规模则大幅增加，未来随着新建的污水处理厂、自来水厂和燃气管道项目投运，公用事业板块规模有望进一步扩大

跟踪期内，公司公用事业板块仍由水务、燃气、热电联产和固废及危废处理等业务构成，其下属上市子公司洪城环境和富春环保负责运营，业务模式无变化。

公司污水处理业务和供水业务分别在江西省、南昌市保持寡头垄断竞争优势，2024年水务收入继续增长，且未来业务规模有望进一步扩张。公司水务板块收入仍主要来自污水处理、自来水供应和水务工程，运营主体洪城环境系江西省最大的污水处理企业和南昌市最大的自来水供应企业，污水处理规模占江西省八成以上、供水范围覆盖南昌市九成以上的区县，截至2024年末共拥有109家污水处理厂和10家水厂。2024年，公司新增5座污水处理厂并延长供水管网长度以扩大业务范围，污水处理量和售水量随之增加，带动水务板块收入增长，毛利率维持在较高水平，其中自来水销售毛利率因供水成本下降而提高。截至2024年末，公司主要在建的污水处理项目为“洪城转债”募投项目，计划总投资11.12亿元，

已投资8.16亿元；主要在建的自来水厂项目为赣江市区段取水口优化调整工程，计划总投资3.00亿元，已投资2.24亿元，随着上述项目建成投运，有望为公司水务板块贡献新的收入增量。

**表4 公司水务业务主要指标**

指标名称	2024年	2023年
期末水厂数量（座）	10	11
日供水能力（万立方米）	191	194
期末管网长度（公里）	8,473	8,204
售水总量（万立方米）	41,575	39,570
自来水销售收入（亿元）	9.91	9.66
自来水销售毛利率	51.44%	44.67%
污水处理总量（万立方米）	125,298	116,123
污水处理收入（亿元）	25.00	23.98
污水处理毛利率	42.31%	41.54%

注：（1）2024年公司关停罗亭水厂，故水厂数量减少；（2）2024年末管网长度=2023年末管网长度+2024年新建管网。  
 资料来源：洪城环境 2023-2024 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司是江西省最大的天然气经营主体，2024年覆盖用户数保持增长，但受价格影响收入小幅下滑。燃气板块的运营主体洪城环境为江西省最大的天然气经营主体，得益于政府对天然气的大力推广，当地气化率稳步提升，2024年末公司燃气供应户数增长至142.44万户，覆盖用户数为全省第一，虽然用户增长带动销气量增加，但受非居民用户销售价格下滑影响，2024年燃气收入同比减少2.14%至22.85亿元，毛利率微降至15.91%。截至2024年末，公司主要在建的燃气项目为天然气利用工程（二）期、中压燃气管道建设安装（2024年），计划总投资3.84亿元，已投资3.45亿元，输配管网系统将进一步完善。

**表5 公司天然气业务发展情况**

项目	2024年	2023年
购气量（亿立方米）	5.57	5.37
销气量（亿立方米）	5.45	5.25
其中：非居民（亿立方米）	3.35	3.33
居民（亿立方米）	2.10	1.92
燃气管道长度（公里）	6,059	7,414
供应非居民（户）	9,812	8,021
供应居民（万户）	141.46	132.06
采购均价（元/立方米）	2.77	2.90
平均出厂售价（不含税）（元/立方米）	3.46	3.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

热电联产收入因清洁电能降价而略有下滑，固废及危废处理收入则受益于有色金属资源处理规模扩大而显著增长。热电联产运营主体为富春环保，收入来自清洁电能和清洁热能，虽然两种能源销量均实现增长，但受清洁电能产品降价影响，2024年热电联产收入和毛利率分别小幅下滑至26.61亿元和23.26%。固废及危废处理运营主体为洪城环境和富春环保，处理的产品仍主要为精锡等有色金属，得益

于处理及销售规模的扩大，2024年固废及危废处理收入大幅增长至28.76亿元，受产品价差及结构占比变化影响毛利率下滑至19.66%。

**表6 公司热电联产业务产品情况**

产品名称	项目	2024年	2023年
清洁电能	产量（万千瓦时）	155,127.18	140,879.80
	销量（万千瓦时）	126,448.95	114,545.62
	业务收入（万元）	53,541.53	48,217.88
	业务成本（万元）	32,166.89	30,763.83
	毛利润（万元）	21,374.64	17,454.05
	毛利率	39.92%	36.20%
清洁热能	产量（万蒸吨）	1,081.61	1,045.99
	销量（万蒸吨）	1,013.91	991.70
	业务收入（万元）	212,594.50	227,581.88
	业务成本（万元）	172,059.10	179,382.78
	毛利润（万元）	40,535.40	48,199.10
	毛利率	19.07%	21.18%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）现代农业板块

公司承担了南昌市的“米袋子”工程，并从事农产品种植及养殖销售等业务，得益于政府划拨股权，2024年现代农业板块收入大幅增长，业务政策属性仍较强

公司主要承担南昌市的储备粮任务，并拓展了多种涉农业务，2024年现代农业板块收入显著增长。跟踪期内，南昌市政府向公司无偿划入多家农副产品领域的国企股权，带动现代农业板块规模进一步扩张，目前该业务板块主要包括储备粮收储、现代农业种植及养殖销售、农产品购销等各类涉农业务。储备粮收储方面，子公司南昌粮食集团储备管理有限公司承担了南昌市的储备粮任务，涉及稻谷、成品粮大米、面粉、面条、散装油、小包装油等品种，稻谷每3年轮换一次，成品粮大米、面粉、面条、散装油、小包装油为动态轮换，2024年公司承担的稻谷、成品粮大米储备任务分别为9.00万吨、1.37万吨，收入主要来自储备粮轮换销售收入和政府补贴等。现代农业种植及养殖销售方面，南昌市农业产业有限公司等子公司将生产的蔬菜、水果、玉米、水稻和鱼等对外销售；农产品购销方面，南昌硒谷产业园有限公司等子公司向上游供应商采购生猪、稻谷、大米、玉米、碎米、饲料、鹌鹑蛋等各类农产品并对外销售，覆盖江西、上海、广东、福建等地区。整体来看，由于现代农业板块的业务政策属性较强，近年毛利率均处于较低水平。

## （三）建筑工程板块

受外部环境影响，公司承接的工程项目数量有所减少，导致2024年建筑工程板块收入大幅下降，仍有一定规模的待结算资产，但需关注后续新项目的承接情况

跟踪期内，公司建筑工程板块业务仍主要由公司本部及下属控股子公司南昌市政工程开发集团有限公司共同承担，项目类别以政府代建项目和市场化商业项目为主，业务模式无变化。2024年，受外部环境影响，公司新承接的工程项目有所减少，当年结算的工程量缩减导致建筑工程收入大幅下滑，毛利率小幅上升。截至2024年末，公司规模较大的在建市场化商业项目和代建项目均较少，中短期内主要对已基本完工的项目进行结算，其中待结算的市场化商业项目成本超16亿元（按总额法结算），代建项目成本超280亿元（按净额法结算），对未来收入形成一定支撑，考虑到项目体量相较以往有所减少，需关注公司后续新项目的承接情况。

**表7 截至 2025 年 3 月末主要代建业务在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资
南昌市幸福渠水域综合整治工程	162.21	117.21
二七隧道（一期）工程	37.97	10.01
<b>合计</b>	<b>200.18</b>	<b>127.22</b>

注：（1）跟踪期内，南昌市幸福渠水域综合整治工程主要对已完工的部分项目运营管理，故新增投入较少；（2）二七隧道（一期）工程因规划调整，项目暂缓。

资料来源：公司提供

#### （四）房地产销售板块

跟踪期内，房地产市场景气度仍较低，2024年公司房产销售收入大幅减少，待售楼盘较多，面临一定的去化压力和减值风险，同时项目建设面临一定的资金压力

跟踪期内，公司房地产板块业务主要由子公司南昌市政公用房地产集团有限公司负责运营，业务模式无变化。2024年，受房地产景气度低迷影响，公司房地产销售收入大幅减少，毛利率主要因房地产融资利率成本下降和高端楼盘销售占比增多而显著上升。截至2025年3月末，公司在建房地产项目较多，楼盘主要分布于江西、江苏、浙江、山东、湖南等地，其中有多个项目为公司与融创房地产集团有限公司合作开发，除青藤雅苑（盐城融政通）计划清盘退出外，其余合作项目整体销售情况较好。需关注的是，目前房地产市场需求仍未企稳，公司房地产项目面临一定的去化压力，项目建设也面临一定的资金支出压力，若项目无法顺利完成开发将面临减值风险。

**表8 截至 2025 年 3 月末公司主要在建房地产项目（单位：万平方米、亿元）**

项目	项目类型	规划建筑面积	总投资	已投资	持股比例	销售进度
杭州森与海之城项目（杭州融阳政、融泓政）	住宅、商业	142.89	131.16	90.78	39%	62%
市政公用城二期、三期	住宅、商业	125.33	67.76	49.98	100%	60%
金陵星图（南京银浦）	住宅、公寓、酒店等	67.92	98.16	56.90	25%	19%
市政公用城（桂语江南）	住宅、商业	44.00	30.72	24.90	49%	85%
济宁融创滨江壹号	住宅、商业	42.16	27.52	24.52	40%	90%
威隘桥项目	商业	21.06	30.72	25.32	49%	33%

青藤雅苑（盐城融政通）*	住宅、商业	18.37	29.35	15.39	34%	0%
山水江南（无锡政融城市建设）	住宅	16.50	37.74	35.39	49%	48%
滨江望园（南京昌融）	住宅	13.83	56.98	56.98	49%	95%
名门国际	商业及住宅	12.79	6.37	5.55	100%	47%
东海壹号	住宅及商业	10.38	9.74	8.76	35%	98%
九珑汇	商业、商务用地	8.99	6.50	4.22	82%	0%
<b>合计</b>	-	<b>524.22</b>	<b>532.72</b>	<b>398.69</b>	-	-

注：（1）部分项目根据实际规划情况调整总投资；（2）因统计口径差异，部分项目已投资额和销售进度较上次有所减少；（3）青藤雅苑（盐城融政通）项目已停工，公司计划项目清盘退出。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （五）贸易板块

#### 2024年公司主动收缩贸易规模，贸易板块收入有所减少，盈利水平仍处于较低水平

跟踪期内，公司贸易板块业务仍主要由子公司南昌市市政公用项目投资建设有限公司负责运营，业务模式无变化，贸易品类均为铜。2024年，公司主动收缩贸易业务规模，使得贸易收入同比减少11.94%，毛利率仍延续较低水平。客户结构方面，2024年公司前五大客户集中度上升至55.85%，为河北、上海和江西等地的国企，销售结算采用“先款后货”模式。

#### 公司继续获得南昌市政府较大力度的支持

公司是南昌市最大的国有资本运营主体，经营管理南昌市供水、污水处理、燃气等公用事业，2024年继续获得较大力度的外部支持。资产注入方面，南昌市政府向公司注入资金10.00亿元，作为南昌市城市排水有限公司的注册资本金，用于支持城区的排水单元建设；同时向公司无偿划入南昌市农产供应链有限公司、南昌市农产农副产品有限公司、江西省恒湖垦殖场有限责任公司和江西鼎恒建筑工程有限公司等多家国企股权，增加资本公积37.67亿元，并使得现代农业板块规模明显扩张。政府补助方面，2024年公司获得政府补助2.27亿元，占同期利润总额的18.57%，对公司利润形成一定补充。

## 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众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2023-2024年度审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司债务规模持续扩张且杠杆水平仍处高位，偿债压力较大，但 EBITDA 对利息保障程度尚可，相对通畅的融资渠道有助于债务滚续，同时具备垄断性优势的公用事业板块现金生成能力较强，可对债务偿付提供一定支撑，综合来看公司债务风险较为可控

### 资本实力与资产质量

跟踪期内，受益于南昌市政府向公司注入资金和股权等资产，所有者权益规模有所增加，叠加公司小幅扩大外部融资，产权比率波动下行，但所有者权益对负债保障程度仍处于较低水平。从权益结构来看，公司所有者权益主要来自政府划拨资金、土地、股权等资产形成的资本公积以及少数股东权益。

图1 公司资本结构

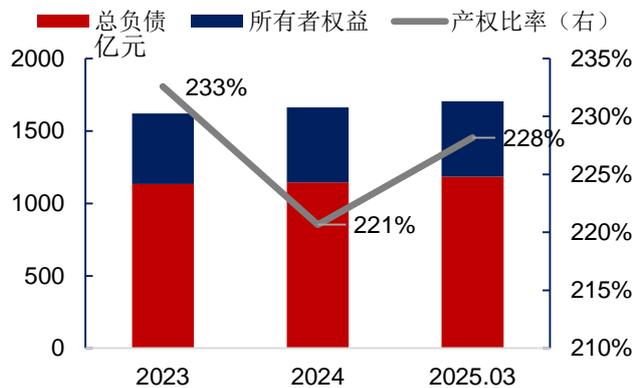
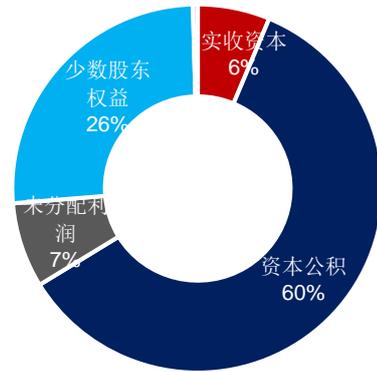


图2 2025年3月末公司所有者权益构成



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

注：合计数未达 100% 主要系四舍五入有尾差。  
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，公司资产结构较为稳定，仍主要由存货、在建工程、无形资产和应收款项等构成。存货主要为在建和已完工的房地产开发产品，规模因楼盘去化和计提跌价损失（2024年末存货跌价准备余额为4.46亿元）而有一定减少，考虑到目前房地产项目较多，若未来房地产市场复苏不及预期，开发项目利润下滑或项目无法顺利完成开发，公司将面临存货去化压力和跌价损失风险。公司在建工程主要为代建的政府工程和幸福渠系列工程，随着项目建设的持续推进，在建工程规模继续增加。2024年末公司无形资产主要为供水、污水处理、燃气等公用事业板块的特许经营权（97.87亿元）和土地使用权（206.84亿元；以2010年政府“作价出资”的2,000亩土地为主），其中储备土地规模达129.24亿元，增加的无形资产规模主要来自新并入的子公司。应收款项方面，2024年末公司其他应收款规模略有减少，前五大其他应收款对象中来自房企的有江西祥瑞置业集团有限公司（3.35亿元）和天津力高大道置业发展有限公司（2.70亿元），上述合作房企已被列为被执行人，相关款项面临一定的回收风险；公司长期应收款主要为南昌市政工程有限公司垫付的PPP项目款、代建项目款及明股实债款，2024年末规模因项目回款而减少；公司应收款项合计规模较大且账期相对较长，对公司营运资金形成一定占用。

其他资产方面，公司货币资金绝大部分为银行存款和库存现金，2024年末有10.77亿元货币资金因银行承兑汇票保证金、司法诉讼、农民工保证金等原因而受限。公司合同资产主要为建筑施工项目工程款，因建造合同投入成本增多而增长。公司固定资产主要由房屋建筑及构筑物、机器设备和管网等构成，规模主要因折旧而减少。

受限资产方面，2024年末公司受限资产账面价值合计为80.78亿元，占总资产比重4.86%，主要来自借款抵押的存货（64.71亿元）、固定资产（2.79亿元）、无形资产（0.82亿元）、投资性房地产（1.58亿元）和货币资金（10.77亿元）。

**表9 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	126.28	7.41%	105.76	6.36%	132.35	8.17%
其他应收款	150.39	8.83%	145.01	8.72%	152.19	9.39%
存货	215.57	12.65%	215.07	12.94%	230.83	14.25%
合同资产	98.84	5.80%	96.19	5.79%	80.86	4.99%
<b>流动资产合计</b>	<b>726.02</b>	<b>42.61%</b>	<b>688.61</b>	<b>41.42%</b>	<b>716.36</b>	<b>44.22%</b>
长期应收款	57.41	3.37%	62.12	3.74%	79.46	4.90%
固定资产	116.79	6.85%	118.47	7.13%	121.87	7.52%
在建工程	322.39	18.92%	314.33	18.91%	281.05	17.35%
无形资产	305.33	17.92%	305.11	18.35%	276.40	17.06%
<b>非流动资产合计</b>	<b>977.89</b>	<b>57.39%</b>	<b>973.95</b>	<b>58.58%</b>	<b>903.71</b>	<b>55.78%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,703.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,662.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,620.07</b>	<b>100.00%</b>

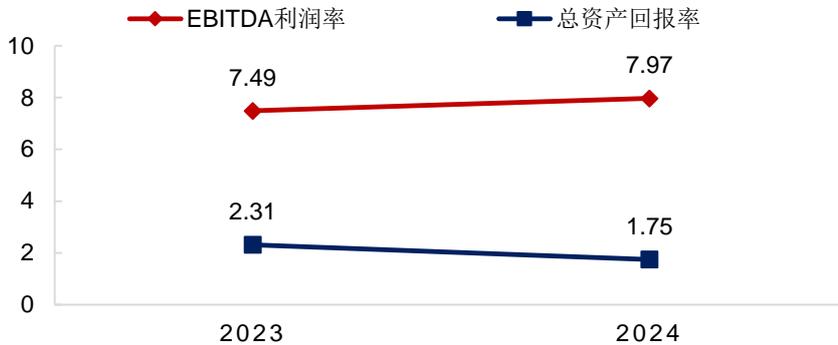
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

2024年，公司房地产和建筑工程板块收入大幅减少使得毛利润空间收窄，叠加房地产跌价损失规模显著扩大，公司净利润同比下降52.50%。从盈利水平来看，EBITDA利润率仅小幅上升，而总资产回报率因利润减少且总资产规模扩大而略有下滑。

展望未来，公用事业板块将继续作为公司稳健的收入及利润支柱，需关注房地产项目去化不佳和跌价损失对盈利造成的压力。公司是江西省最大的污水处理企业和天然气经营主体、南昌市最大的自来水供应企业，在市政公用领域具有垄断性竞争优势且业务盈利能力较强，同时有若干新建项目将在未来投运，该业务板块有望继续贡献可观的收入及利润。目前公司待售楼盘规模仍较大，若未来房地产景气度未明显回升，公司房地产项目将继续面临较大的去化压力和跌价风险，或对整体盈利能力造成一定拖累。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



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，受偿还到期债务和项目建设资金需求驱动，公司对外融资力度持续加大，新增较多银行借款并发行多只债券。公司债务类型主要包括银行借款和债券融资等，其中银行借款主要为信用贷款，部分需抵质押等担保措施，融资成本集中在2.2%-3.6%，债券融资主要为中票和公司债。从主要债务到期分布情况来看，跟踪期短期债务占比虽有所下降但仍处于较高水平。

除上述金融性负债外，公司主要经营性负债还涉及应付账款、其他应付款和合同负债等科目。截至2024年末，公司应付账款主要为应付施工单位的项目建设款项等，规模因陆续支付工程款而减少；其他应付款主要来自往来款和暂收暂付款，跟踪期内规模小幅波动；合同负债主要由预收工程款、预收货款和预收服务款构成，规模受各业务板块开展情况而波动。

表10截至 2025 年 3 月末公司主要债务到期分布情况（单位：亿元）

期限	金额	占比
1 年以内	378.42	46.10%
1-2 年	108.80	13.25%
2-3 年	72.07	8.78%
3 年以上	261.62	31.87%
<b>合计</b>	<b>820.91</b>	<b>100.00%</b>

注：主要债务包括短期借款、长期借款、应付债券、其他流动负债中的短期应付债券、长期应付款有息部分等。

资料来源：公司提供

表11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	267.02	22.54%	234.05	20.46%	250.30	22.09%
应付账款	112.01	9.45%	118.29	10.34%	123.27	10.88%
合同负债	56.91	4.80%	52.98	4.63%	58.16	5.13%
其他应付款	152.53	12.88%	146.58	12.81%	148.03	13.07%

一年内到期的非流动负债	111.40	9.40%	103.45	9.04%	116.16	10.25%
<b>流动负债合计</b>	<b>732.19</b>	<b>61.80%</b>	<b>703.31</b>	<b>61.47%</b>	<b>769.37</b>	<b>67.91%</b>
长期借款	182.52	15.41%	179.39	15.68%	207.27	18.29%
应付债券	253.74	21.42%	245.90	21.49%	141.74	12.51%
<b>非流动负债合计</b>	<b>452.51</b>	<b>38.20%</b>	<b>440.77</b>	<b>38.53%</b>	<b>363.60</b>	<b>32.09%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,184.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,144.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,132.96</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	784.80	68.60%	772.72	68.20%
其中：短期债务	--	--	358.00	45.62%	402.21	52.05%
长期债务	--	--	426.81	54.38%	370.51	47.95%

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

公司作为江西省最大的污水处理企业和天然气经营主体、南昌市最大的自来水供应企业，公用事业板块现金生成能力强，回款周期相对较短，2024年公司经营活动现金保持净流入，规模增长主要受往来款流出减少影响。跟踪期内，受政府资产注入和公司扩大外部融资规模综合影响，杠杆指标有一定起伏，整体仍处于较高水平；EBITDA利息保障倍数仅小幅上升，EBITDA对利息保障程度尚可。整体来看，公司面临较大的偿债压力。

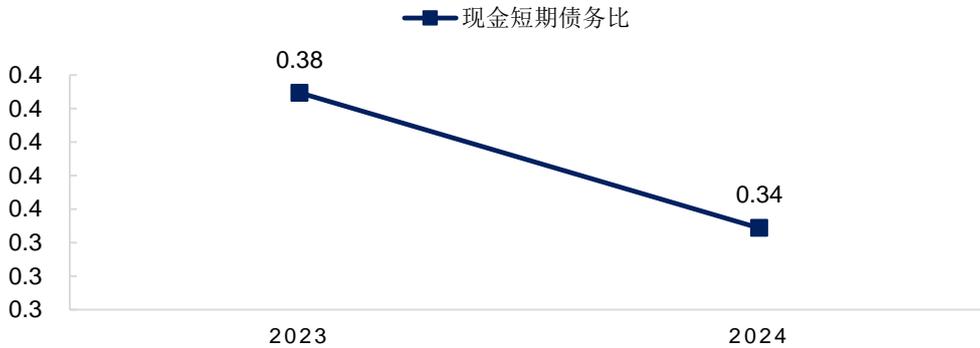
**表12公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	0.35	29.51	19.82
资产负债率	69.53%	68.81%	69.93%
总债务/EBITDA	--	17.70	16.85
EBITDA利息保障倍数	--	1.68	1.51
总债务/总资本	--	67.53%	70.33%
经营活动现金流净额/总债务	--	3.76%	2.57%

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

流动性方面，虽然短期债务规模有所减少，但货币资金消耗更多，2024年末现金短期债务比小幅下降至0.34，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较低。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，其中存量债务滚续压力较大，且仍有一定规模的在建项目，预计中短期公司外部融资的需求仍较大。公司作为南昌市市属国企四大集团之一，必要时可获得当地政府的支持，同时公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，2025年3月末公司尚未使用的银行授信额度为161.22亿元，且仍有较大规模的厂房及写字楼可供抵押。总体来看，公司流动性储备尚可。

图4 公司流动性比率情况



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（2025年6月12日）、南昌水业集团有限责任公司（2025年4月11日）、南昌市政公用房地产集团有限公司（2025年6月20日）、南昌市政投资集团有限公司（2025年6月16日）均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2025年6月26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2025年3月末，公司对外担保金额合计19.09亿元，占同期末公司所有者权益比重为3.68%，担保对象包括南昌综保置业有限公司、南昌市国金产业投资有限公司、南昌万寿宫文化街区运营管理有限公司，均为当地国有企业，未设置反担保，对外担保风险相对可控。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是南昌市政府下属重要企业，南昌市国资委直接持有公司 90% 股权。中证鹏元认为南昌市政府提供支持的能力极强，主要考虑到南昌市作为江西省省会城市，经济总量及综合财政实力为省内排头兵，近年 GDP 保持增长，已形成四大新兴支柱产业和四大优势传统产业为主的八大主导产业，依托较好的区位优势以及在长江中游城市群及大南昌都市圈战略部署下，区域发展潜力较大，为当地经济增长持续提供良好基础：

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，南昌市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与南昌市政府的联系非常紧密。南昌市国资委系公司实际控制人，对公司董事会和管理层进行任命，并将供水、燃气等特许经营业务授予公司负责，因此南昌市政府对公司经营战略和业务运营具有绝对的控制权。公司主要从事南昌市供水、污水处理、燃气等公用事业以及市政工程建设、贸易、房地产、现代农业等业务，从政府和政府相关单位获得的业务有一大部分，且近年来在资产注入和政府补贴等方面获得南昌市政府支持的次数较多且力度较大，预计未来公司与南昌市政府的联系将大体上稳定。

（2）公司对南昌市政府非常重要。公司承担了南昌市供水、污水处理、燃气等公用事业职能，提供一些公共产品和服务，也使得南昌市政府在付出很高的成本的情况下才可以取代公司。公司作为江西省最大的污水处理企业和天然气经营主体、南昌市最大的自来水供应企业，同时承担当地较多的市政工程项目，在民生和基础设施建设等方面对南昌市政府贡献很大。此外，公司系南昌市的发债主体和重要市属国企，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

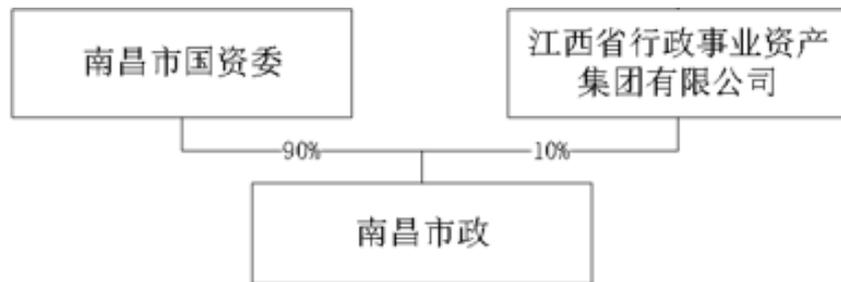
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	126.28	105.76	132.35	171.27
其他应收款	150.39	145.01	152.19	154.79
存货	215.57	215.07	230.83	222.22
合同资产	98.84	96.19	80.86	70.17
一年内到期的非流动资产	0.17	0.17	0.43	0.65
流动资产合计	726.02	688.61	716.36	728.58
长期应收款	57.41	62.12	79.46	88.53
固定资产	116.79	118.47	121.87	110.30
在建工程	322.39	314.33	281.05	261.63
无形资产	305.33	305.11	276.40	277.33
非流动资产合计	977.89	973.95	903.71	864.01
资产总计	1,703.90	1,662.56	1,620.07	1,592.59
短期借款	267.02	234.05	250.30	179.10
应付账款	112.01	118.29	123.27	125.12
合同负债	56.91	52.98	58.16	49.35
其他应付款	152.53	146.58	148.03	154.62
一年内到期的非流动负债	111.40	103.45	116.16	115.16
流动负债合计	732.19	703.31	769.37	706.87
长期借款	182.52	179.39	207.27	203.56
应付债券	253.74	245.90	141.74	169.40
非流动负债合计	452.51	440.77	363.60	385.84
负债合计	1,184.70	1,144.08	1,132.96	1,092.70
所有者权益	519.20	518.48	487.10	499.89
营业收入	126.74	556.12	612.40	589.72
营业利润	2.29	12.08	19.17	17.92
净利润	1.25	6.70	14.11	11.69
经营活动产生的现金流量净额	0.35	29.51	19.82	27.65
投资活动产生的现金流量净额	-12.47	-71.81	-70.53	-30.69
筹资活动产生的现金流量净额	35.59	11.36	25.72	13.79
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	44.33	45.87	43.54
销售毛利率	6.97%	8.70%	8.52%	8.52%
EBITDA 利润率	--	7.97%	7.49%	7.38%
总资产回报率	--	1.75%	2.31%	2.23%
资产负债率	69.53%	68.81%	69.93%	68.61%
总债务/EBITDA	--	17.70	16.85	17.43
EBITDA 利息保障倍数	--	1.68	1.51	1.45

总债务/总资本	--	67.53%	70.33%	62.73%
经营活动现金流净额/总债务	--	3.76%	2.57%	3.64%
现金短期债务比	--	0.34	0.38	0.57

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，中证鹏元整理

### 附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南昌水业集团有限责任公司	2.18	100%	水务、燃气、环保等公用事业
南昌市政公用房地产集团有限公司	5.00	100%	房地产
南昌市政投资集团有限公司	10.00	100%	贸易、投资

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
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
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+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+其他经常性收入
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）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 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