

广东文科绿色科技股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【737】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

广东文科绿色科技股份有限公司相关债券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	A-	A-
评级展望	稳定	稳定
文科转债	A-	A-

评级观点

本次等级的评定是考虑到广东文科绿色科技股份有限公司（以下简称“文科股份”或“公司”，股票代码：002775.SZ）控股股东佛山市建设发展集团有限公司（以下简称“佛山建发”）经营实力强，在融资方面对公司支持力度加大，且公司不断调整业务结构，深入拓展绿色产业，2024 年该业务收入实现大幅提升。同时中证鹏元关注到，公司生态环境业务大幅收缩，导致营业收入承压下行，公司承接自中国恒大集团及其控股子公司（以下简称“恒大及其关联方”）等的项目回款不佳，因信用减值损失和工抵房计提大额减值损失，且期间费用难以压降，导致净利润继续亏损，经营现金流表现仍较弱，债务压力加大；公司因融资及诉讼相关受限资产规模较高，资产质量不佳且仍面临坏账及或有负债风险等风险因素。

评级日期

2025 年 6 月 27 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	64.06	61.89	58.96	50.12
归母所有者权益	2.16	2.12	3.12	1.76
总债务	39.04	35.65	28.18	25.79
营业收入	0.85	6.95	10.25	9.18
净利润	0.03	-1.27	-1.65	-3.73
经营活动现金流净额	-2.31	-3.67	-4.04	-6.17
净债务/EBITDA	--	-76.40	65.40	32.15
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.35	0.32	0.71
总债务/总资本	93.98%	93.55%	88.72%	91.75%
FFO/净债务	--	-5.39%	-4.15%	-2.07%
EBITDA 利润率	--	-6.32%	4.09%	8.45%
总资产回报率	--	-0.12%	-0.95%	-7.21%
速动比率	0.60	0.60	0.67	0.62
现金短期债务比	0.12	0.12	0.07	0.08
销售毛利率	16.90%	12.38%	18.04%	22.29%
资产负债率	96.10%	96.03%	93.92%	95.37%

注：FFO/净债务指标为负，系 FFO 为负所致。

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：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **股东实力强，持续给予公司支持。**公司控股股东佛山建发为佛山市核心市属集团企业之一，其定位为佛山市城市建设主体，业务和财务实力强。2024 年佛山建发给公司提供的借款额度和融资授信担保额度分别提升至 10 亿元和 23 亿元，相关费用率亦有所下调，对公司财务性和流动性支持力度加大。
- **2024 年公司绿色能源业务大幅提升。**公司近年以合同能源管理和工程 EPC 模式持续扩展绿色能源产业，通过以分布式光伏为切入点，布局全国新能源市场，2024 年绿色能源业务收入实现大幅增长，未来该业务有望在行业利好政策的持续赋能下实现进一步发展。

关注

- **公司 2024 年营业收入及销售毛利率均有所承压，资产减值仍较大，拖累业绩表现。**公司所处行业竞争仍较激烈，生态环境业务受市场环境等影响大幅收缩，业务盈利水平亦有所下降，导致公司 2024 年营业收入及销售毛利率均承压下行。此外，公司承接自恒大及其关联方等业务回款不佳，期间费用难以压降，以及应收款项信用减值损失及工抵房减值损失较大等，2024 年公司净利润持续亏损。
- **公司债务压力仍较大。**因项目回款不佳致经营资金缺口扩大，2024 年以来公司经营活动现金呈持续净流出状态，叠加绿色能源业务扩张等对资金需求增加，2024 年末总债务规模继续增长，资产负债率居高不下。
- **公司仍存在坏账及或有负债风险。**公司资产仍主要由待结算生态工程项目投入成本及应收已结算项目款构成，且受限资产规模较大，考虑到与恒大及其关联方相关资产回收仍存不确定性且部分市政园林项目回款缓慢，仍面临一定坏账风险；此外，截至 2024 年末，公司作为被告涉案金额为 1.63 亿元，主要系买卖合同纠纷、票据纠纷等，且存在多项被执行人记录。此外，2024 年公司及相关人员被广东证监局出具警示函措施。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司股东实力强劲，在融资等方面给予公司有力支持，公司在生态环境工程方面资质较为齐全，有较好的施工技术及经验，业务覆盖全国，能够与绿色产业发展形成协同。

同业比较（单位：亿元）

指标	棕榈股份	普邦股份	美丽生态	ST 元成	大千生态	文科股份
总资产	182.26	49.25	29.40	24.05	25.38	61.89
营业收入	30.65	19.89	8.42	1.46	1.15	6.95
净利润	-15.85	-4.70	0.45	-3.33	0.42	-1.27
销售毛利率	1.83%	7.60%	11.69%	-13.17%	32.32%	12.38%
资产负债率	89.87%	48.82%	88.31%	62.22%	29.61%	96.03%

注：1）以上各指标均为 2024 年/2024 年末数据；2）棕榈股份、普邦股份、美丽生态、ST 元成、大千生态股票代码分别为 002431.SZ、002663.SZ、000010.SZ、603388.SH、603955.SH。

资料来源：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
园林工程及装饰安装施工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	1/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	1/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		1/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				4
个体信用状况					bb+
外部特殊支持					4
主体信用等级					A-

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
文科转债	9.5000	9.3544	2025-4-14	2026-08-19

注：上表中债券余额系 2025 年 6 月 27 日数据。

一、 债券募集资金使用情况

“文科转债”募集资金原计划用于通城县城区河道生态治理PPP项目¹、文科园林总部大楼²及补充流动资金。根据公司于2025年4月26日披露的《广东文科绿色科技股份有限公司2024年度募集资金存放与使用情况专项报告》，截至2024年末，公司累计使用“文科转债”募集资金4.80亿元，其中置换先期已投入募集资金投资项目的自筹资金0.46亿元，直接投入募集资金项目3.93亿元，永久性补充流动资金0.40亿元；公司暂时补充流动资金4.32亿元（其中使用募集资金4.29亿元，利息扣除手续费净额暂时补充流动资金362.78万元），募集资金账户余额为0.27亿元（包括募集资金余额0.22亿元，专户存储累计利息扣除手续费净额434.69万元）。

转股价格方面，2025年1月2日“文科转债”转股价格随股份回购注销而由4.46元/股调整为4.42元/股，自2025年5月22日至2025年6月18日，公司股价已触发“文科转债”转股价格的向下修正条款，公司董事会决定此次不向下修正“文科转债”的转股价格。

二、 发行主体概况

2024年3月至2025年3月公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2025年3月末，公司注册资本仍为6.13亿元，由于股份回购注销，股本降至6.03亿元，控股股东仍为佛山建发，持股38.12%，佛山建发持股无质押、标记或冻结情况，实际控制人仍为佛山市人民政府国有资产监督管理委员会。

2024年公司持续推进落实“成为绿色产业综合型领先企业”的战略，聚焦绿色产业领域，业务涵盖基础设施绿色升级、生态环境产业、绿色能源产业和绿色服务。公司目前主要业务有生态工程施工、景观设计、绿色能源、科教文旅、园林养护、绿化苗木种植等。

2024年以来公司加大工抵房力度以追回部分应收款项，但需关注相关资产管理及处置风险。根据公司相关债权重组公告，为加快部分应收款项的收回，2024年12月至2025年3月，公司拟接收价值6.06亿元资产用于抵偿公司对债务人3.24亿元应收款项（含应收账款、应收票据以及其未付工程款），公司需支出资金2.85亿元，债权重组损失265.31万元；公司接收的上述抵债资产包括住宅、车位、商铺、会所等，分布区域较广，部分在三四线城市，在目前房地产市场低迷行情下，公司或将存在管理及处置压力，资产亦存在减值风险。

¹ 2022年公司将“文科转债”募集资金投资项目“通城县城区河道生态治理 PPP 项目”尚未投入的募集资金 42,000.00 万元变更用于“白云山荒山绿化工程（设计施工总承包）项目”及“武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）”，受相关手续、市场环境等影响，武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）前期进展较为缓慢。

² 文科总部大楼项目节余募集资金 0.52 亿元用于永久补充流动资金。

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，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。

行业环境

（一）园林工程

园林行业进入存量发展阶段，行业竞争仍较激烈，行业企业回款和营运资金压力仍存，坏账及减值计提对部分企业利润侵蚀仍较大

我国园林行业进入存量发展阶段，行业竞争仍较激烈。随着国家对城市园林景观建设政策的调整、地方政府规划以及市场环境的变化，传统生态环境业务市场需求缩减，市政类项目投资规模缩减，导致全行业进入存量博弈阶段。传统专业的民营园林企业在资金实力、股东背景、施工资质等方面与大型建筑施工领域的中央企业或地方国有企业相比竞争实力相对较弱，且受前期业务大幅扩张导致的项目质量及回款情况不佳拖累，其在承揽优质客户的业务空间上进一步被压缩。此外，园林工程优质项目的筛选标准日趋严格，项目回款条件显著收紧，市场竞争逐渐加剧。行业企业通过业务转型谋求发展，主要转型方向包括水环境综合治理（流域治理、黑臭水体治理等）、城乡环境综合治理、土壤修复、文化旅游

等业务领域，但由于上述业务模式大部分以 EPC、PC 为主，业务的开展需占用运营资金，转型效果仍待观察。

2024年国内上市园林样本企业坏账及减值计提对利润侵蚀仍较为明显。2024年国内园林上市样本企业整体上营业收入继续收缩，期间费用仍侵蚀利润，且信用减值损失和资产减值损失有所增加，净利润多数仍处于亏损状态。回款方面，2024 年以来国家出台一系列政策，解决拖欠民营企业款项问题，园林行业有望受益于政府化债政策，改善回款现状，但目前部分项目款项支付仍不及时，相关企业营运资金压力尚未明显缓解。2024年园林样本企业经营活动现金流净额大部分表现偏弱，投资活动现金持续净流出，外部融资需求明显，还本付息压力仍较大。

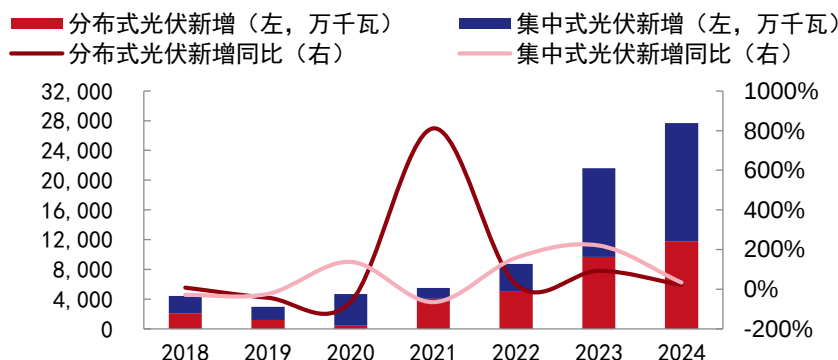
（二）光伏行业

国内光伏装机规模及发电量持续增长，2024 年分布式光伏累计装机容量占比保持稳定，其中工商业分布式光伏新增装机容量占比进一步提高，未来光伏电力发展空间仍然较大

在“双碳”目标及市场需求的双重推动下，我国光伏产业所具备的产业链效率及成本优势，使得“十四五”期间光伏发电行业在制造端及应用端迎来了重大的发展机遇期。我国光伏装机规模持续增长，增速自 2020 年后整体呈上升趋势，但 2024 年增速有所回落。截至 2024 年末，国内光伏累计装机规模达到 8.9 亿千瓦，光伏装机量处于世界第一。我国光伏发电量自 2021 年以来亦持续增长，2024 年全国光伏发电量达 8,341 亿千瓦时，同比增加 44%。根据 IRENA 的数据，预计 2030 年全球光伏发电量占全球总发电量的比重约 19%，到 2050 年占比约 29%。在我国“双碳”发展目标明确发展可再生能源的驱动下，未来光伏发电发展空间较大。

2024 年我国集中式光伏与分布式光伏新增装机增速均有所下降，分布式光伏新增装机规模占比为 42.60%。具体看新增装机的结构，2024 年集中式光伏电站新增装机同比提升 1.9 个百分点，工商业分布式光伏占比同比提升 7.5 个百分点，户用分布式占比则同比减少 9.5 个百分点。从光伏累计装机结构来看，2024 年分布式光伏累计装机量仍占光伏发电累计并网总量的 42%，与 2023 年相持平。

图1 我国近年光伏装机新增并网量结构情况



资料来源：国家能源局，中证鹏元整理

四、经营与竞争

2024年公司绿色能源业务规模显著提升，但仍在发展阶段，整体规模有待提升，公司收入仍主要来源于生态环境业务。受市场环境、公司经营策略调整等因素影响公司生态环境业务收入大幅收缩，导致营业收入大幅下降，整体销售毛利率亦承压下行。2024年公司加大力度拓展绿色能源产业，在光伏电站投建运营的基础上实现了工商业储能、充电桩业务的突破，在综合能源管理、虚拟电厂板块有所积累，新能源EPC亦初具规模，整体绿色能源收入大幅提升，但业务毛利率因光伏电站开发成本较大而有所下降。此外，公司2024年科教文旅业务收入受益于国家文旅消费政策刺激及经济复苏等大幅提升。从区域来看，公司业务已覆盖全国（不含西藏、港澳台地区），2024年公司继续主动规避部分经济财政实力偏弱区域，重点在经济财政实力较强的华南地区拓展业务。因华东区域承接的大项目基本在2023年度确认收入，导致2024年华东区域收入大幅下降，需关注区域内项目拓展情况。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

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
分产品：									
生态工程	6,790.60	80.00%	18.46%	56,442.91	81.22%	13.67%	91,610.11	89.34%	20.45%
其中：市政园林类	3,439.01	40.52%	23.54%	25,750.55	37.05%	14.60%	47,904.66	46.72%	16.20%
地产园林类	3,351.59	39.49%	13.25%	30,692.35	44.17%	12.88%	43,705.44	42.62%	25.11%
科教文旅	198.49	2.34%	-62.48%	7,085.71	10.20%	18.94%	5,604.44	5.47%	20.43%
绿色能源	511.60	6.03%	71.97%	3,323.77	4.78%	33.57%	40.13	0.04%	74.00%
其他	987.54	11.63%	-6.38%	2,641.95	3.80%	-59.35%	5,282.87	5.15%	-26.66%
合计	8,488.23	100.00%	16.90%	69,494.34	100.00%	12.38%	102,537.55	100.00%	18.04%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）绿色能源业务

绿色能源是公司近年重点发展业务板块，2024年公司继续以分布式光伏为切入点，布局全国新能源市场，经营业绩快速增长但仍在发展阶段，需关注竞争激烈的行业环境及政策变动对公司展业影响

公司绿色能源业务仍以“合同能源管理+工程EPC”双轮驱动模式开展，分别由子公司广东建晟绿色能源有限公司（以下简称“建晟绿能”）和深圳文科绿色工程有限公司（以下简称“文科绿工”）负责，光伏电站的投资、建设及运营仍为绿色能源的主要收入来源。公司光伏电站项目以分布式光伏为切入点，通过自主开发、投资并购和资源合作等方式进行，2024年公司绿色能源投建、运营业务的经营业绩同比实现了显著增长。2024年，随着《广东省推进分布式光伏高质量发展行动方案》及《佛山市推进分布式光伏高质量发展实施方案》的密集落地，公司绿色能源业务或迎来发展机遇，但考虑到目前行业竞争激烈，需持续关注公司业务拓展情况。

表2 公司光伏电站项目情况

项目名称	2025 年 1-3 月/2025 年 3 月	2024 年	2023 年
发电量（亿千瓦时）	0.0993	0.1750	0.0074
其中：分布式（亿千瓦时）	0.0993	0.1750	0.0074
机组利用小时数（小时）	218	1,072	1,130
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.4379	0.4477	0.453
期末并网容量（MW）	52.47	39.21	11.31

资料来源：公司提供

公司储备了一定光伏发电项目资源，有助于增厚业务收入。截至2024年末，公司主要在建光伏电站项目共6个，装机规模合计7.08MW，项目计划总投资合计0.23亿元，尚需投资0.06亿元，资金主要由公司自筹，伴随项目建成投入运营，有助于提升业务收入水平。此外，截至2025年3月末，公司新能源EPC项目累计已签约未完工订单金额合计4.55亿元，能够贡献一定业务收入。

表3 2024 年末公司主要在建电站项目情况（单位：MW、万元）

项目名称	所在地	建设周期	装机规模	计划总投资	累计已投资
贵州荣辉玻璃有限公司	贵州六盘水	2024 年 10 月 11 日- 2025 年 1 月 10 日	1.70	449.33	439.87
重庆科顺新材料光伏发电项目	重庆	2024 年 11 月 20 日- 2025 年 2 月 25 日	1.11	377.90	314.87
武桥重工中辉（武汉）光伏发电项目	湖北武汉	2024 年 7 月 11 日- 2025 年 2 月 22 日	1.18	425.90	268.54
广东金基电器实业光伏并网发电项目	广东江门	2024 年 10 月 9 日- 2025 年 1 月 21 日	0.40	141.65	70.21
佛山乐华世邦光伏并网发电项目	佛山三水	2024 年 6 月 29 日- 2025 年 3 月 9 日	2.36	802.53	561.77
江门市新会新宝成电气光伏发电项目	广东江门	2024 年 10 月 30 日- 2025 年 3 月 26 日	0.32	112.08	92.11
合计	--	--	7.08	2,309.39	1,747.38

资料来源：公司提供

（二）生态环境业务

2024年以来公司对生态环境业务持续深化客户结构和优化战略，提升业务质量与风险管控，但业务新增订单及收入规模持续下滑，仍需关注项目回款及订单承接情况

2024年以来公司积极采取调整经营策略等措施，继续巩固传统生态环境业务，加强客户结构转型，重点拓展世界500强中优质产业企业的泛产业园林类项目，目前主要客户有华为、腾讯、阿里巴巴、中国电子、深圳市投资控股有限公司等；同时，拓展具有付款保障的优质市政项目，如专项资金保障的政府类项目，并大力推进广东省重点工作之一的“百千万工程”等业务回款相对较好的项目。受市场环境及地方支付能力等因素的影响，生态环境业务市场需求收缩，2024年公司工程项目新签合同金额合计4.67亿元，同比下降30.78%，当期生态工程收入亦大幅减少。

公司传统生态工程类项目建设期间需要垫付一定的建设成本，回款期限相对较长且部分项目回款滞后，对公司营运资金造成较大占用。市政园林类项目方面，公司签订的项目主要采用分阶段按进度结算，

但因业务客户主要为地方国有企业，受地方财政影响较大，实际回款存在滞后；PPP项目的合作期限一般为10年以上，项目分为建设期和运营期，回款周期较长，对公司造成较大流动性压力。截至2025年3月末，公司主要PPP项目为哈密PPP项目³和通城县城区河道生态治理PPP项目（“文科转债”募投项目之一，实际已完工），其中哈密PPP项目合作期限为10年（1年建设期+9年运营期），2025年3月末累计确认收入为2.90亿元（不含利息收入），按照合同约定应收项目款3.16亿元，实现回款仅4,700.00万元；通城县城区河道生态治理PPP项目2025年3月末累计确认收入3.91亿元，累计回款6,461.60万元，该项目尚未办理竣工决算，在“其他非流动资产”中核算。此外，公司前期承接自恒大及其关联方业务规模较大，2024年末公司累计已计提应收账款及合同资产中与恒大及其关联方相关坏账和减值准备余额为19.69亿元。

公司在手订单能贡献一定收入。截至2025年3月末，公司累计已签约未完工订单金额合计16.08亿元（不含新能源EPC），同比有所下降，尚未确认收入部分金额为7.72亿元；其中，主要泛产业园林类项目合同金额合计3.68亿元，规模有所增长；地产园林类项目在手订单金额为7.09亿元，来自恒大及其关联方的订单金额占地产园林类项目合同金额比重为38.68%，累计已投资额约为5.24亿元（不含设计），部分项目为位于深圳、佛山、杭州等经济财政实力相对较强的区域工程项目，项目质量较好，能为业务收入提供一定保障，同时需关注回款情况。

表4 截至 2025 年 3 月末公司主要生态工程项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	累计已投资	累计确认收入	尚需投资
引江济淮工程（安徽段）永久征地范围水土保持与绿化工程设计施工总承包项目二标段	22,626.39	9,310.67	19,545.96	9,254.28
云梦经济开发区云谷智慧产业园标准厂房及基础设施建设项目（园区配套道路）	21,965.46	1,803.73	2,704.37	15,548.99
西乡河碧道建设工程前海段（宝安大道-新安六路）施工	7,653.00	634.63	4,733.14	6,429.09
南昌恒大悦龙台园建设工程	7,145.09	1,864.29	2,653.88	3,680.72
腾讯深圳总部项目 DY01-05 街坊园林景观工程（标段二一私立学校、公立学校、综合车站、支路 1 及支路 3 西段）	6,047.09	1,648.88	2,413.99	3,775.36
佛山国家高新区云东海生物港（一期建设项目）-环境整治提升工程（启动区）设计施工总承包	5,729.72	43.48	485.19	4,368.40
余政储出（2021）7 号地块 1#、2#办公楼、集中地下室项目景观专业分包工程	4,019.14	1,826.54	3,817.86	1,605.80
杭州市第一人民医院新院区建设工程景观绿化工程	3,860.84	2.95	0.00	3,421.62
中深科技创新产业园项目园林景观工程	3,507.76	2,280.90	2,464.88	830.48
合计	82,554.49	19,416.07	38,819.27	48,914.74

注：上述累计已投资额按照实际已完成支付的成本计算。

资料来源：公司提供

（三）绿色服务

2024年以来公司科教文旅业务继续恢复，业务收入及盈利持续提升，但仍需关注研学项目建设情况

³ 包括哈密市西区中轴区园林景观工程和哈密市西部片区经一路、经三路、纬四路、广场路道路基础设施工程。

我国研学旅行相关政策红利仍在释放，伴随经济的逐步复苏，文旅产业迎来发展机遇，公司科教文旅业务或将受益。公司绿色服务（科教文旅、生态研学）业务由子公司武汉学知修远教育科技有限公司⁴（以下简称“学知修远”）及其下属子公司武汉学知悟达国际旅行社有限公司（以下简称“学知悟达”）负责，其中学知修远是华中地区规模最大的研学运营机构之一。

2024年公司教育研学基地光谷有田荣获国家3A级旅游景区，营地品牌形象及市场认可度进一步提升。2024年以来，公司积极探索业务多元化发展路径，与湖北省内荣怀学校、康辉、国旅等同行及异业客户建立合作关系，承接了政府研学项目“暑期第一课”“走进学府 遇见未来”“高校研学”等，全年研学、夏令营、营地等共接待32.26万人，当年业务收入及毛利润均有所提升。2024年末学知悟达形成的商誉账面价值为0.30亿元，需关注商誉减值风险。

表5 学知悟达主要财务指标情况（单位：万元）

项目	2025年3月/2025年1-3月	2024年	2023年
总资产	1,393.61	1,745.32	1,443.16
净资产	-1,141.10	-903.06	-1,249.44
营业收入	178.55	6,530.78	5,034.01
净利润	-238.04	346.38	96.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司计划打造的研学项目进度缓慢。子公司学知修远计划通过租赁位于武汉未来科技城（光谷）域内土地1,313亩（租赁期限20年），通过部分地块的生态治理后，取得该土地后续研学营地建设的使用及运营权，在武汉未来科技城（光谷）区域内逐步打造“光谷未来教育营地”项目（即“文科转债”募投项目之一的“武汉未来科技城长岭山生态修复——光谷未来教育营地项目（一期）项目”），该项目预计总投资3.72亿元，目前已签订土地租赁协议，但受相关手续、市场环境等影响，前期进展较为缓慢，需持续关注该项目进展情况。

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深圳久安会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年、2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

公司资产规模有所增长，但应收款项与合同资产的信用风险及抵债房产的流动性及减值风险积聚，叠加受限资产规模大，整体资产质量及流动性表现较弱；公司盈利状况表现仍较弱，叠加资产持续减值，

⁴ 2024年7月由武汉文科生态环境有限公司变更为现名。

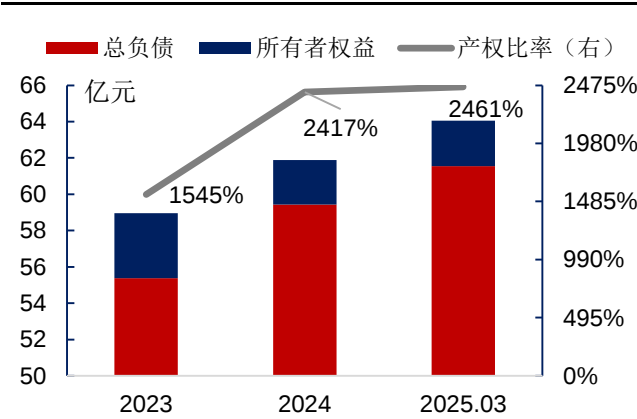
业绩持续亏损；债务方面，公司经营回款不佳，融资需求仍较依赖控股股东支持，且支持力度有所加大，总债务规模继续上升，资产负债率居高不下，债务压力仍较大

资本实力与资产质量

2024年公司加大应收款项的催收力度，接收较大规模抵债资产（因未明确持有意图，计入其他非流动资产），叠加在建项目文科大厦和文科生态技术与景观设计研发中心完工分别转入固定资产及投资性房地产，使得公司2024年末资产总额有所增长。但因公司前期承接来自风险地产客户的园林工程项目应收款项及合同资产计提大额坏账准备及减值损失等，2024年末及2025年3月末公司未分配利润持续大额为负，对所有者权益形成拖累。

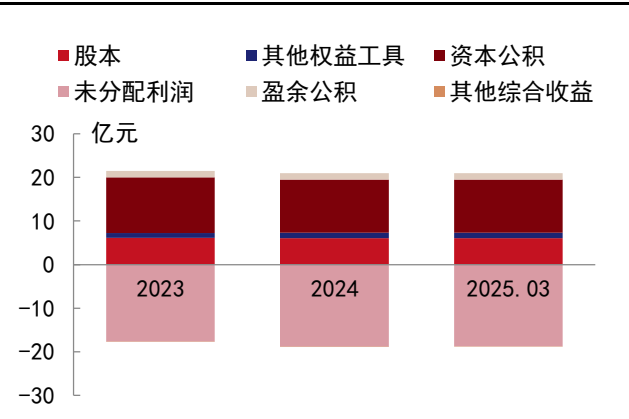
从资产结构来看，公司资产主要由应收已结算项目款（应收账款、长期应收款）、待结算工程建设投入成本（合同资产、其他非流动资产中合同资产）及抵债资产构成，2024年末应收账款及合同资产中与恒大及其关联方相关账面余额分别为19.25亿元、5.36亿元，面临一定坏账风险，均按80%比例计提坏账准备和减值准备。截至2024年末，公司其他非流动资产主要包括合同资产3.21亿元和抵债资产4.08亿元，其中抵债资产计提的跌价准备余额0.78亿元，在房地产市场景气度不佳的行情下，需关注抵债资产流动性及减值风险。受限资产方面，截至2024年末，公司所有权或使用权受限资产合计34.10亿元，占期末总资产的比重为55.09%，需关注资产流动性风险。

图2 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3 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

表6 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	4.49	7.02%	4.27	6.89%	2.67	4.53%
应收账款	9.25	14.44%	9.64	15.57%	11.67	19.78%
存货	4.07	6.36%	3.44	5.56%	3.53	5.99%
合同资产	10.54	16.45%	10.34	16.71%	11.53	19.55%

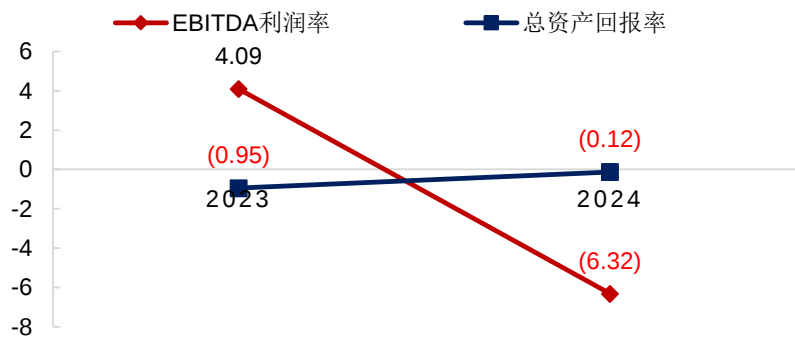
流动资产合计	30.60	47.78%	29.22	47.21%	30.73	52.11%
长期应收款	10.90	17.02%	10.89	17.60%	10.87	18.43%
固定资产	3.58	5.58%	2.99	4.83%	0.41	0.69%
在建工程	0.73	1.14%	1.10	1.78%	5.17	8.77%
递延所得税资产	3.81	5.95%	3.86	6.24%	3.80	6.44%
其他非流动资产	8.05	12.56%	7.90	12.77%	5.26	8.92%
非流动资产合计	33.45	52.22%	32.67	52.79%	28.24	47.89%
资产总计	64.06	100.00%	61.89	100.00%	58.96	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

盈利能力

2024年公司营业收入有所下降，净利润继续亏损，盈利状况表现仍较弱，需关注核心业务拓展、应收款项及抵债资产减值损失等对公司业绩的影响。因传统生态工程业务收缩及转型后新增订单减少等，2024年公司生态工程收入大幅下降，导致营业收入出现下降，销售毛利率受生态工程业务投标价格下降等亦有所下降，而期间费用难以压降，EBITDA利润率降至负数。2024年公司业务运营相关资金需求仍需通过外部融资满足，债务规模增加带来财务费用提升，且应收账款和长期应收款信用减值损失仍较大，综合导致当年净利润继续为负，整体亏损幅度随营业外收入增加而有所收窄，总资产回报率有所上升，但仍为负值。2025年一季度公司营业收入继续下降，净利润略有盈利，但当期新增订单减少，考虑到传统生态工程业务不断收缩，转型后的泛产业园林类业务较为低频，需持续关注生态工程订单获取情况、应收款项及抵债资产减值损失等对公司业绩的影响。

图4 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

现金流与偿债能力

公司外部融资需求明显，主要依赖控股股东支持，总债务规模继续增长，债务结构仍待调整。公司融资主要来源于银行借款、发行可转债、股东借款、融资租赁借款等，在项目回款不佳的情况下，公司面临供应商结算及项目投资支出等经营性资金需求较大，外部融资需求明显，2024年末总债务继续增长，

增量债务主要源自股东借款及应付票据，以短期债务为主。

公司控股股东佛山建发在融资方面给公司提供了较大的支持，包括为公司向银行等金融机构申请授信业务等提供连带责任担保、为公司提供借款以及定增融资等，2024年6月公司可向控股股东借款及控股股东为公司借款提供担保的额度分别调增至10亿元和23亿元，借款利率及担保费率分别下调至不高于4.5%/年和0.3%/年，上述费用率自2024年1月1日生效。2024年末公司短期借款中保证借款5.21亿元，基本由佛山建发提供连带责任保证担保，此外，佛山建发向公司提供拆借款同比增加95.02%至8.93亿元。公司长期借款仍主要为中国农业发展银行通城县支行的质押担保借款，由《通城县城区河道生态治理PPP项目合同》提供质押担保，公司提供连带责任保证担保。

表7 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	6.69	10.87%	5.24	8.81%	8.55	15.44%
应付账款	18.55	30.14%	19.78	33.29%	23.87	43.11%
应付票据	3.90	6.34%	3.95	6.64%	0.08	0.14%
其他应付款	10.21	16.59%	10.81	18.19%	5.65	10.20%
一年内到期的非流动负债	2.67	4.34%	1.89	3.19%	1.33	2.40%
流动负债合计	43.99	71.46%	43.20	72.70%	40.79	73.67%
长期借款	3.04	4.93%	2.87	4.83%	2.85	5.14%
应付债券	9.52	15.46%	9.42	15.86%	9.19	16.59%
长期应付款	3.90	6.33%	3.21	5.39%	1.53	2.76%
非流动负债合计	17.57	28.54%	16.23	27.30%	14.58	26.33%
负债合计	61.55	100.00%	59.43	100.00%	55.38	100.00%
总债务	39.04	63.42%	35.65	59.98%	28.18	50.90%
其中：短期债务	22.31	57.14%	20.01	56.12%	14.54	51.58%
长期债务	16.73	42.86%	15.64	43.88%	13.65	48.42%

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

公司经营活动现金持续表现为净流出，资产负债率居高不下，债务压力仍较大。因项目回款不佳导致经营资金缺口扩大，2024年以来公司经营活动现金呈持续净流出状态，伴随绿色能源业务投资增加等，公司投资活动现金表现为大额净流出，投资活动相关资金需求也需依靠融资满足。受业绩亏损对未分配利润的侵蚀及融资规模加大等因素的影响，公司2024年EBITDA呈现负数，导致FFO、净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数均为负。

表8 公司现金流及杠杆状况指标

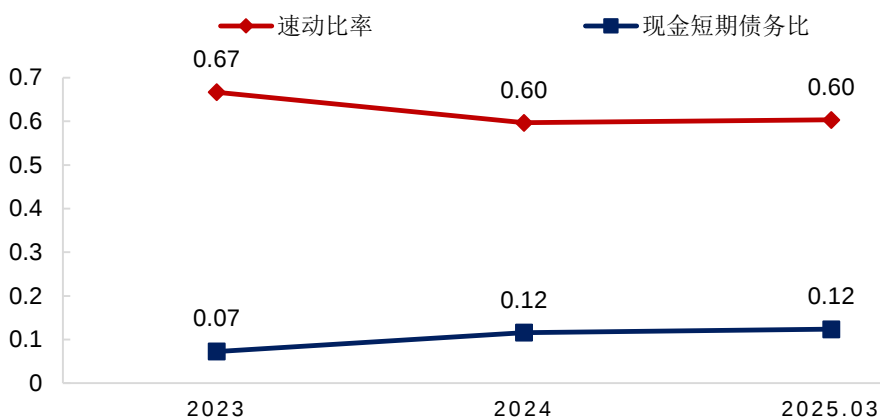
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-2.31	-3.67	-4.04
FFO（亿元）	--	-1.81	-1.14

资产负债率	96.10%	96.03%	93.92%
净债务/EBITDA	--	-76.40	65.40
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.35	0.32
总债务/总资本	93.98%	93.55%	88.72%
FFO/净债务	--	-5.39%	-4.15%
经营活动现金流净额/净债务	-6.37%	-10.94%	-14.73%
自由活动现金流/净债务	-7.71%	-15.77%	-16.51%

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

公司流动性比率指标表现弱，考虑到公司具备一定的流动性储备，整体流动性状况表现一般。截至 2025 年 3 月末，公司银行授信额度（不含不限额度）合计超过 27.28 亿元，可用授信额度合计超过 12.83 亿元，此外，公司获得的源自控股股东的融资支持力度进一步增强，具有一定的融资弹性。

图5 公司流动性比率情况



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

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 5 月 7 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，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。公司已结清中长期借款中存在 2 笔关注类贷款，借款金额合计 1.00 亿元，授信机构均为中国银行股份有限公司深圳市分行，根据中国银行股份有限公司深圳福田支行 2022 年 11 月 9 日出具的相关说明，截至 2022 年 11 月 9 日，公司在该银行贷款已正常结清，不存在违约事项；公司已结清短期借款中存在 3 笔关注类贷款，借款金额合计 3.00 亿元，授信机构均为中国农业发展银行深圳市分行，该等借款均已于 2022 年正常还款。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025 年 6 月 19 日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人员名单。

或有事项分析

公司存在多项被执行人记录，涉诉案件较多且金额较大，面临一定或有负债风险。中证鹏元关注到，根据中国执行信息公开网查询结果，截至2025年6月20日，公司存在5项被执行人记录，涉及金额合计977.41万元。诉讼方面，根据公司2024年年度报告，截至2024年末，公司涉及的重大诉讼（仲裁）事项金额合计14.87亿元⁵，其中公司作为被告涉案金额为1.63亿元，主要系买卖合同纠纷、票据纠纷等，公司根据分析案件情况及已计入应付账款的金额，合理调整应付账款金额16,030.35万元及计提预计负债296.56万元。

公司控股股东佛山建发为公司融资提供担保，担保金额合计33.00亿元，公司为其提供反担保。此外，截至2024年末，公司未到期保函担保金额合计1.59亿元。

根据公司于2024年11月14日发布的《广东文科绿色科技股份有限公司关于收到广东证监局警示函的公告》，中国证券监督管理委员会广东监管局对公司及潘肇英、李从文、聂勇、程玉姣、莫静怡采取出具警示函措施的决定，主要系查明公司存在如下违规问题：1）公司信用减值损失会计处理不恰当，2023年少计提减值损失447.7万元，导致当年多计相应利润总额；2）2023年3月公司对某景观工程（标段二）确认收入1,101万元不符合收入确认政策，导致2023年一季度多计收入1,101万元，多计利润152万元；3）公司股份回购管理不规范。

表9 截至 2025 年 6 月 20 日公司被执行人记录情况（单位：元）

公司名称	执行法院	立案时间	案号	执行标的
文科股份	杭州市余杭区人民法院	2025-6-18	（2025）浙 1110 执 6147 号	3,046,507
文科股份	深圳市福田区人民法院	2025-5-13	（2025）粤 0304 执 17825 号	563,349
文科股份	深圳市福田区人民法院	2025-4-15	（2025）粤 0304 执 14234 号	756,976
文科股份	长沙市望城区人民法院	2025-4-10	（2025）湘 0112 执 2200 号	3,907,235
文科股份	广州市黄埔区人民法院	2024-10-16	（2024）粤 0112 执 9466 号	1,500,000
合计	--	--	--	9,774,067

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

表10 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保金额	债务/授信起始日	债务/授信到期日	担保到期日
佛山建发	23.00	2022-6-1	2029-1-8	债务届满后三年
佛山建发	10.00	2024-7-16	2025-12-23	2025-12-23
合计	33.00	--	--	--

资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理

⁵ 不含张天旭、魏玉东以建设工程施工合同纠纷对公司提起的诉讼及公司因建设工程合同纠纷对被告河南恒大家居产业园有限公司提起的诉讼，上述案件涉及金额分别为 3,285.28 万元、7,875.07 万元，均已结案。

七、 外部特殊支持分析

公司是佛山建发下属唯一上市子公司，2025年3月末佛山建发直接持有公司38.12%的股权。佛山建发为佛山市核心的市属集团企业之一，定位为佛山市城市建设主体，着眼于佛山市城市建设升级，业务持续性较好，业务和财务实力强，提供支持的能力很强。

中证鹏元认为公司对佛山建发的重要性为中等重要，在公司面临债务困难时，佛山建发提供特殊支持的意愿强，主要体现在以下方面：

（1）公司是佛山建发绿色产业的主要载体，其所从事的业务是佛山建发重要的业务构成部分。公司持续推进落实“成为绿色产业综合型领先企业”的战略，聚焦绿色产业领域，为佛山建发向光伏能源领域拓展的核心载体。

（2）作为佛山建发旗下唯一一家上市公司，佛山建发通过借款、担保、参与股票定增等方式给公司提供了较大的财务及流动性支持，公司若违约会对佛山建发的声誉或品牌形象、融资渠道等方面产生较大的影响，或一定程度上间接影响融资成本。

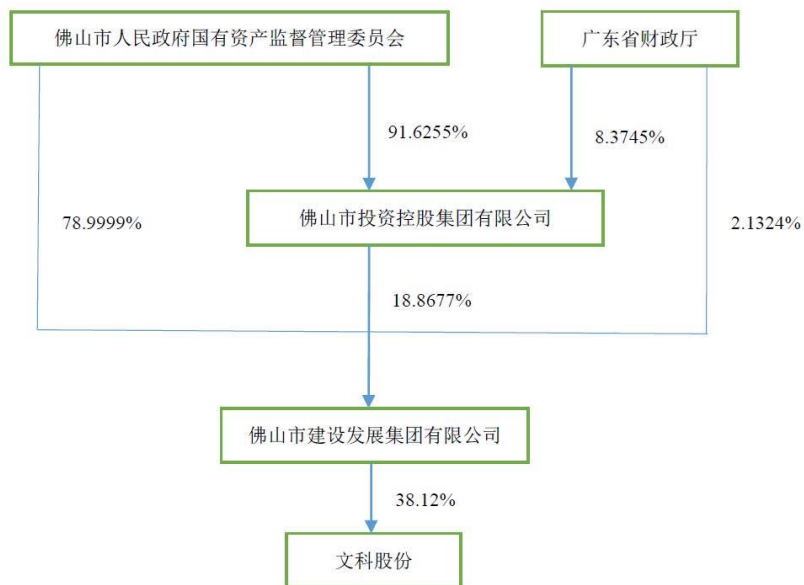
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	4.49	4.27	2.67	2.21
应收账款	9.25	9.64	11.67	10.66
合同资产	10.54	10.34	11.53	7.66
流动资产合计	30.60	29.22	30.73	24.29
长期应收款	10.90	10.89	10.87	7.72
其他非流动资产	8.05	7.90	5.26	6.72
非流动资产合计	33.45	32.67	28.24	25.82
资产总计	64.06	61.89	58.96	50.12
短期借款	6.69	5.24	8.55	6.83
应付账款	18.55	19.78	23.87	18.57
其他应付款	10.21	10.81	5.65	6.77
一年内到期的非流动负债	2.67	1.89	1.33	0.81
流动负债合计	43.99	43.20	40.79	34.61
长期借款	3.04	2.87	2.85	3.20
应付债券	9.52	9.42	9.19	8.91
长期应付款	3.90	3.21	1.53	0.00
非流动负债合计	17.57	16.23	14.58	13.18
负债合计	61.55	59.43	55.38	47.80
总债务	39.04	35.65	28.18	25.79
其中：短期债务	22.31	20.01	14.54	13.61
长期债务	16.73	15.64	13.65	12.18
所有者权益	2.50	2.46	3.58	2.32
营业收入	0.85	6.95	10.25	9.18
营业利润	-0.16	-3.24	-1.97	-4.33
净利润	0.03	-1.27	-1.65	-3.73
经营活动产生的现金流量净额	-2.31	-3.67	-4.04	-6.17
投资活动产生的现金流量净额	-0.31	-1.12	0.02	-0.68
筹资活动产生的现金流量净额	2.91	6.07	3.93	6.06
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	-0.44	0.42	0.78
FFO（亿元）	--	-1.81	-1.14	-0.52
净债务（亿元）	36.31	33.55	27.42	24.94
销售毛利率	16.90%	12.38%	18.04%	22.29%
EBITDA 利润率	--	-6.32%	4.09%	8.45%
总资产回报率	--	-0.12%	-0.95%	-7.21%
资产负债率	96.10%	96.03%	93.92%	95.37%

净债务/EBITDA	--	-76.40	65.40	32.15
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.35	0.32	0.71
总债务/总资本	93.98%	93.55%	88.72%	91.75%
FFO/净债务	--	-5.39%	-4.15%	-2.07%
经营活动现金流净额/净债务	-6.37%	-10.94%	-14.73%	-24.73%
速动比率	0.60	0.60	0.67	0.62
现金短期债务比	0.12	0.12	0.07	0.08

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 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 截至 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	持股比例	取得方式
武汉学知修远教育科技有限公司*	湖北省武汉市	79.15%	出资设立
深圳文科生态投资有限公司	广东省深圳市	100%	出资设立
哈密市文科基础建设有限公司	新疆哈密市	100%	出资设立
深圳文科生态环境有限公司	广东省深圳市	100%	同一控制下企业合并
深圳文科文旅产业有限公司	广东省深圳市	100%	出资设立
通城文隽生态投资建设有限公司	湖北省咸宁市通城县	90%	出资设立
惠安文惠生态环境工程有限公司	福建省泉州市惠安县	100%	出资设立
青岛文科生态建设开发有限公司	山东省青岛市	100%	出资设立
深圳文科绿色工程有限公司	广东省深圳市	100%	出资设立
广东建晟绿色能源有限公司	广东省佛山市	100%	出资设立

注：截至 2025 年 6 月 27 日，学知修远存在一笔被执行人记录，案号为（2025）鄂 0192 执 2779 号，立案时间为 2025 年 4 月 16 日，执行标的为 903.13 万元，此外，学知修远及其法定代表人被武汉东湖新技术开发区人民法院出具限制消费令。

资料来源：公司 2024 年审计报告，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
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
净债务	总债务-盈余现金
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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
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%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
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