

江苏宜兴环保科技工业园发展集团有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【463】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



江苏宜兴环保科技工业园发展集团有限公司相关债券2026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
23 宜科 01/23 宜环小微债 01	AAA	AAA

评级日期

2026 年 06 月 26 日

评级观点

■ 本次评级结果是考虑到：江苏省宜兴市经济稳定发展，2025 年位居全国百强县前列，工业发展势头良好，宜兴市下辖中国宜兴环保科技工业园（以下简称“宜兴环科园”）特色产业突出，江苏宜兴环保科技工业园发展集团有限公司（以下简称“环科发展”或“公司”）仍作为宜兴环科园区域内重要的基础设施建设主体，工程代建及安置房建设业务可持续性较好，2025 年公司继续获得实控人无锡高新技术产业开发区环保科技工业园管理办公室（以下简称“环科园管理办”）的外部支持，且中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）为“23 宜科 01/23 宜环小微债 01”（以下简称“本期债券”）提供的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安全性；同时中证鹏元也关注到，公司资产仍主要由项目投入成本和应收款项构成，变现能力较弱且回款时间存在一定不确定性，总体资产流动性仍较弱；公司近年总债务规模持续扩张，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较弱且仍面临一定的或有负债风险。

未来展望

■ 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司工程代建和安置房业务可持续性较好，且有望继续获得环科园管理办的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	325.57	317.25	305.57	290.73
所有者权益	104.48	106.08	97.46	104.76
总债务	194.45	186.53	176.73	159.31
资产负债率	67.91%	66.56%	68.10%	63.97%
现金短期债务比	0.22	0.18	0.27	0.24
营业收入	0.28	6.72	5.78	5.78
其他收益	0.00	2.29	2.35	3.65
利润总额	-0.05	0.63	0.56	0.58
销售毛利率	38.96%	8.29%	10.13%	10.61%
EBITDA	--	2.95	2.69	2.30
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	1.09	1.14
经营活动现金流净额	0.10	-4.30	1.31	1.03

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

徐宁怡

项目组成员：施雨希
shiyx@cspengyuan.com

施雨希

评级总监：张伟亚

联系电话：0755-82872897

正面

- **宜兴市位居全国百强县前列，工业发展势头良好。**宜兴市位于太湖之滨，2025 年宜兴市保持良好的经济发展势头，在全国综合实力百强县市排名仍靠前，经济稳定发展。近年宜兴市以新能源产业、集成电路产业和生命科学产业为代表的新兴产业集群发展较快，且工业发展水平较高。宜兴环科园作为宜兴市下辖的两大国家级开发区之一，园区产业结构以环保、生物医药、纺织化纤等产业为主，2025 年环科园规上工业产值同比增长 5.3%。
- **公司为宜兴环科园区域内重要的基础设施建设主体，工程代建及安置房建设业务可持续性较好。**跟踪期内公司职能未发生变化，仍为宜兴环科园内重要的基础设施建设平台，截至 2025 年末，公司代建及安置房投入成本分别为 17.98 亿元及 19.92 亿元，且公司在建及拟建的代建及安置房项目规模较大，工程代建及安置房建设业务可持续性较好。
- **公司继续获得环科园管理办的支持。**2025 年，公司收到环科园管理办无偿划入的 7.30 亿元安置房和计入其他收益的环科园管理办政府补助 2.29 亿元，利息补贴 3.76 亿元，仍有效提高了公司资本实力和利润水平。
- **中投保提供的保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元评定，中投保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资产主要由存货和应收款项构成，总体资产流动性仍较弱。**跟踪期内，公司资产仍主要由应收款项及项目投入成本构成，其中项目投入成本变现能力受政府结算安排影响，2025 年存货增加主要系公司购置的土地及无偿划转的安置房，尚未产生收益；应收款项规模有所增加，回收时间仍存在一定的不确定性，公司总体资产流动性较弱。
- **近年公司总债务规模持续扩张，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较弱。**2025 年，公司仍主要通过外部融资进行项目建设、土地资产收购和产业基金投资，总债务规模持续扩张，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较弱，公司面临较大的债务压力。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 70.00 亿元，占期末净资产的比例为 65.99%，被担保方均为宜兴市下属的国有企业，均未设反担保措施，仍面临一定的或有负债风险。

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
环科高新	环科园管理办	396.37	172.01	7.73	宜兴环科园内最主要的基础设施和安置房建设的承载主体
环科发展	环科国控	317.25	317.25	6.72	负责宜兴环科园区域内的基础设施工程和安置房建设任务
新腾环保	环科高新	77.38	45.37	1.92	宜兴市高塍镇重要的开发建设及投融资主体，负责区域内基础设施代建及土地整理业务。

注：（1）环科高新为宜兴市环科高新控股集团有限公司的简称，新腾环保为江苏新腾环保产业投资发展有限公司的简称；（2）除新腾环保各指标为 2024 年度（末）数据外，其余公司各指标均为 2025 年度（末）数据。

资料来源：公司提供，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_2025V1.0

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	6/7	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					2
主体信用等级					AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）由于公司主营业务范围仍然围绕宜兴市环科园开展，实际控制人为环科园管理办，本次评级使用宜兴环科园经济财政数据测试打分，结果显示公司测试打分个体信用状况较模型个体信用状况有所下降，故仍然在补充调整因素下调 1 个级别。

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
23 宜科 01/23 宜环小微债 01	5.00	4.50	2026-3-27	2030-5-4

一、 债券募集资金使用情况

“23宜环小微债01/23宜科01”募集资金计划4.00亿元委托南京银行无锡分行以委托贷款形式，投放于宜兴环科园区域内或者经环科园管理办同意的宜兴市其他区域内的中小微企业，但不得向国家产业政策鼓励以外的企业发放委托贷款；剩余1.00亿元将用于补充公司营运资金。截至2026年5月6日，“23宜科01/23宜环小微债01”募集资金专项账户余额为361,714.72元。

二、 发行主体概况

截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为38.50亿元，控股股东仍为环科高新，持股比例为100%，实际控制人仍为环科园管理办，间接持有公司51.00%股份，宜兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜兴市国资办”）间接持有公司49.00%股份。

2025年，公司仍主要负责宜兴环科园区域内的基础设施工程和安置房建设任务。2025年公司持有的宜兴环科产业投资有限公司（以下简称“环科产投”）49.00%股权无偿划转至宜兴市环兴科创集团有限公司¹，导致2025年公司资本公积减少25.46亿元，少数股东权益同步增加25.46亿元，单次合并净资产未发生减少，截至2025年末，公司合并范围一级子公司共3家。2026年6月，公司将持有的孙公司江苏环发建设投资发展有限公司100%股权无偿划转至宜兴市高塍经济发展总公司，导致公司单次合并口径净资产减少0.69亿元，占2025年末净资产0.65%。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足好用用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民

¹ 科创集团与公司均为环科高新的控股子公司，实际控制人均为环科园管理办，划出后公司仍持有其 51.00%股权。

生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

随着“一揽子化债”政策深入实施，地方债务风险得到缓解，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，基础设施投资类企业“退平台”和市场化转型加速

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，“一揽子化债”政策得到进一步落实细化。一方面，地方债务严监管延续，监管层对基础设施投资类企业发债审核趋严，地方政府严控基础设施类投资企业各类债务融资增速，“非标”、离岸债等融资渠道收紧，新增融资难度仍较大；另一方面，深化落实化债政策，加快特殊再融资债券发行节奏，加速置换存量债务。同时，压缩以基建投入和融资为主业的企业数量，并积极引导基础设施投资类企业“退平台”，推动其由重资本投入转向重市场运营、重民生服务。当前化债政策已取得阶段性成效，地方基础设施投资类企业的债务结构和成本均有所优化、非标及票据新增负面舆情边际收敛，债务风险持续缓解。

随着化债政策的深入实施，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，政策导向更加精细化和长效化。在中央关于“有力有序推进地方融资平台出清”的决策部署下，全国层面存量融资平台的分类整顿、清退重组将系统提速，并成为下一阶段地方债务化解工作的关键抓手。总体来看，基础设施投资行业政策环境延续稳中趋紧态势，地方政府将继续围绕“化债”与“转型”两大主线，存量压降与平台改革协同推进，市场风险将进一步得到缓释。

区域经济环境

宜兴市位居全国百强县前列，旅游资源丰富，城镇化水平较高，财政情况进一步提升；近年重点打造“3+3+N”产业集群，工业发展势头良好，经济发展潜力较大

区位特征：宜兴市位列全国百强县第九名，城镇化水平较高。宜兴市为江苏省辖县级市，由无锡市代管。地处江苏省西南端、沪宁杭三角中心，东面太湖水面与苏州太湖水面相连，东南临浙江省长兴县，西南界安徽省广德市，西接常州市溧阳市，西北毗连常州市金坛区，北与常州市武进区相傍。旅游资源丰富，全市拥有等级旅游景区10个，2025年宜兴市接待游客总数达4,015.2万人次，同比增长超16%，在2025年全国县域文旅融合综合竞争力百强榜单中位列第五，获评中国最具幸福感城市。宜兴市总面积1,996.6平方千米，下辖13个镇，5个街道，2个国家级开发区--中国宜兴环保科技工业园、宜兴经济技术开发区，1个省级开发区和1个国家级旅游度假区。根据《2025年中国中小城市高质量发展指数研究成果》，宜兴市位居2025年全国综合实力百强县市第九名，排名靠前。交通方面，目前宜兴市境内有长深高速公路、沪宜等高速公路穿境而过，丁蜀通用机场投入运营，带动通航产业园集聚化发展。截至2024

年底，宜兴市常住人口128.10万人。

经济发展水平：2025年宜兴市经济体量处于无锡市各区县中游水平，消费持续增长，但受房地产市场景气度影响，固定资产投资及进出口总额增速转负。2025年宜兴市经济稳定发展，GDP总量和增速均处于无锡市下属各区县中上游水平，已形成了以第二、三产业为主的产业结构。从推动经济发展的动力看，受房地产市场景气度影响，2025年宜兴市固定资产投资增速转负；近年宜兴市消费持续增长，成为拉动宜兴市经济增长的动力之一；2025年宜兴市进出口贸易总额负增长。

表1 2025年无锡市部分地级行政区经济财政指标情况（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
江阴市	5,272.18	5.1%	29.45	249.43	111.16
新吴区	2,719.71	5.3%	37.20	272.28	52.69
宜兴市	2,533.36	5.4%	19.78	146.78	74.72
梁溪区	1,780.83	5.3%	18.08	57.22	64.19
惠山区	1,402.59	5.0%	15.53	115.38	58.18
锡山区	1,400.51	5.4%	15.66	128.32	73.55
滨湖区	1,223.97	5.50	20.51	100.16	64.10

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告和政府工作报告等，中证鹏元整理

表2 宜兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,533.36	5.4%	2,455.02	6.1%	2,337.53	6.2%
固定资产投资	666.49	-5.2%	702.93	6.1%	662.58	9.6%
社会消费品零售总额	728.98	1.4%	719.24	4.5%	590.90	7.1%
进出口总额	420.40	-25.8%	566.58	0.5%	563.50	2.6%
人均 GDP（万元）	19.78		19.16		18.17	
人均 GDP/全国人均 GDP	198.46%		200.26%		199.9%	

注：2025 年人均 GDP 为 2024 年末常住人口计算。

资料来源：2023-2024 年宜兴市国民经济与社会发展统计公报、2025 年 1-12 月宜兴市主要经济指标完成情况，中证鹏元整理

产业情况：宜兴市近年着力打造“3+3+N”的重点产业集群，经济发展潜力较大。近年宜兴市立足产业基础和资源禀赋，着力打造“3+3+N”的重点产业集群。第一个“3”为电线电缆、节能环保、陶瓷耐材三大现有主导产业集群，截至2025年年末，宜兴市电线电缆产业集群共有产业链上下游企业超530家，节能环保产业加强技术创新和智能化转型，重点发展高端装备、智慧水务、固废资源化利用及低碳技术，陶瓷耐材产业主攻新能源、国防科技、矿物开采等领域先进陶瓷及绿色节能耐火材料等。第二个“3”为三大战略性新兴产业集群：新能源产业、集成电路产业和生命科学产业。集成电路产业方面，宜兴市主攻集成电路硅片、电子气体、光刻胶及配套试剂、先进封装材料等领域，2025年上半年，宜兴市集成电路规上企业实现产值183.93亿元；新能源产业方面，宜兴市大力发展高转化率低污染晶硅电池、超薄高透光率光伏玻璃等相关产品，2025年新能源产业产值近500亿元；生命健康产业向高端医疗器械、AI制

药、特医食品等领域迈进。“N”为N个未来产业，重点深化合成生物、氢能和储能、低空经济三大未来产业主赛道。宜兴市工业发展水平较高，2025年宜兴市规上工业增加值可比价增长7.5%，232个省市县三级重大产业项目投资超400亿元，新增国家级5G工厂6家、总数达11家，均居无锡第一。2025年，宜兴市新增国家级专精特新“小巨人”企业74家，英矽智能（03696.HK）等上市企业4家。

财政水平：2025年宜兴市一般公共预算收入保持增长，财政自给程度有所改善。2025年宜兴市一般公共预算收入同比增长1.4%，财政收入质量较高。2025年政府性基金收入规模在无锡市下属区县中排名靠前，但近年受房地产市场景气度下滑影响呈现下降趋势。2025年全市一般公共预算支出174.45亿元，财政自给程度亦有所回升。

表3 宜兴市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一般公共预算收入	146.78	143.38	140.80
税收收入占比	79.98%	81.00%	81.45%
财政自给率	84.14%	81.72%	78.94%
政府性基金收入	74.72	106.79	113.04

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：宜兴市政府网站，中证鹏元整理

宜兴环科园于1992年11月经国务院批准设立，是以发展环保产业为特色的国家级高新技术产业开发区，行政区域目前由环科园主园区、新街街道和高塍镇构成。园区产业结构以环保、生物医药、纺织化纤等产业为主，已经成为国内最大的环保产业集群，产品涵盖水、声、气、固、土、仪及资源利用等7大类、200多个系列、2000多个品种，其中水处理设备的自我配套率高达98%，国内市场占有率40%；形成以检测、监测、培训、孵化、交易、展示等全链条支撑体系。建立13个国际清洁技术对接中心，引进并产业化100多项先进技术。建成中国—东盟环保技术和产业合作示范基地、成立“一带一路”环保企业家联盟，有40多个企业在国外承接70多个项目。截至2025年末，环科园实现规上工业产值1,076.92亿元，同比增长5.3%，共有境内外上市公司13家（A股5家，香港2家，新三板6家），包括远东股份（600869.SH）、鹏鹞环保（300664.SZ）、卓易信息（688258.SH）、立霸股份(603519.SZ)和中辰电缆（300933.SZ）等。

四、经营与竞争

公司为宜兴市下辖宜兴环科园区域内重要的基础设施建设主体，公司仍主要负责宜兴环科园区域内的工程建设和安置房建设，2025年上述业务收入均有所增长，且其盈利水平较为稳定；租赁业务规模较为稳定，但2025年维护成本增加较大导致毛利率大幅下滑。总体来看，公司主营业务盈利能力仍较弱。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

工程建设	3.88	57.97%	10.63%	3.14	54.26%	11.99%
其中：代建工程	3.55	52.91%	10.36%	2.79	48.23%	11.72%
工程施工	0.34	5.07%	13.43%	0.35	6.03%	14.22%
安置房建设	1.68	25.04%	7.63%	1.55	26.71%	7.85%
房产租赁及物业管理	1.00	14.90%	0.93%	1.00	17.32%	7.27%
其他	0.14	2.09%	4.41%	0.10	1.71%	15.45%
合计	6.71	100.00%	8.29%	5.78	100.00%	10.13%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司在建项目规模较大，且存货中项目投入成本较大，工程代建业务可持续性仍较好，但存在一定的资金支出压力

2025年公司工程建设业务仍包括工程代建业务和工程施工业务，工程代建业务方面，公司仍接受环科园管理办的委托，承担宜兴环科园区域内的基础设施建设业务，项目完工后环科园管理办按照一定的加成比例与公司进行结算。工程施工业务仍由公司子公司宜兴环发建设发展有限公司²（以下简称“环发建设”）运营，业务范围基本集中于宜兴环科园区域，环发建设拥有建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级等多项资质，通过招投标的方式获得项目的建设施工权，发包方主要为国企，公司负责施工，项目完工决算后根据合同约定的价款进行工程款的支付。

2025年公司工程代建业务收入³有所增长，毛利率较为稳定，工程施工业务收入及毛利率保持稳定。截至2025年末，公司主要在建工程建设项目尚需投资11.18亿元，项目资金来源主要为自筹，公司存在一定的资金支出压力。此外，截至2025年末，公司17.89亿元的合同履约成本大部分为代建业务成本，业务及收入可持续性较好，但收入规模受政府结算安排和施工进度影响仍存在一定不确定性。

表5 截至 2025 年末公司主要的在建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计总投资
代建	工业园区提档升级项目	12.44	6.70
	环保产业服务中心	11.21	9.11
	医疗中心西侧立体停车场	2.50	0.72
	东河路（新城路-104 国道）改造工程	1.13	0.49
	环科园零碳公园	0.96	0.18
	人才公寓 5 号楼改造工程	0.25	0.14
	环科园梅园龙坞涧沟治理工程	0.06	0.03
	代建项目小计	28.55	17.37
施工	新街街道社区卫生服务中心项目	0.76	0.68
	潼渚村农村人居环境整治提升	0.24	0.18

² 江苏中宜祥瑞建设有限公司 2024 年 5 月更名为宜兴环发建设有限公司，2025 年 12 月更名为现名。

³ 由于代建项目较为分散且金额较小，文中未列示收入明细。

	施工项目小计	1.00	0.86
合计		29.55	18.23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）安置房业务

2025年公司安置房业务收入有所增长，未来安置房业务可持续性较好

2025年，安置房建设业务仍由公司孙公司宜兴市新园房地产开发有限公司（以下简称“新园房产”）负责。新园房产具备房地产二级资质，环科园管理办将宜兴环科园区域内所辖的安置房项目委托给新园房产进行投资建设，建设完工后由环科园管理办协助对外销售，并在覆盖成本的基础上按照8%-15%左右的加成比例与新园房产进行结算。

2025年公司安置房建设业务收入有所增长，均由梧桐花园项目贡献，毛利率整体保持稳定。截至2025年末，公司在建安置房项目预计总投资为10.05亿元，尚需投资8.90亿元，拟建定销房堂前人家东区项目预计总投入规模19.07亿元，且公司19.92亿元的开发成本大部分为安置房投入成本，考虑到2025年公司无偿划入堂前人家（一期）及紫霞商铺等7.30亿元房产，未来预计通过出租或出售实现收入，安置房业务未来可持续性较好。

表6 截至2025年末公司在建安置房情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
堂前人家（三期）	5.33	0.25
兴滕高邸拆迁安置房新建项目	4.72	0.90
合计	10.05	1.15

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

其他业务主要包括租赁业务及股权投资业务，2025年公司租赁收入规模有所上升，股权投资业务受投资标的股价波动影响较大，需关注投资项目未来收益波动情况

公司名下拥有环科园科技研发区、环保科技大厦、科技孵化园低碳楼和生命医药产业园等租赁资产，近年公司租赁业务收入规模较为稳定，2025年维护成本增加较大导致毛利率大幅下滑，仍对公司收入形成重要补充。未来随着立体停车楼等租赁物建成并投入使用，预计公司租赁业务收入将有所提升。

近年来，公司通过成立创投基金，开展股权投资业务。基金投资模式下，截至2025年末，公司投资私募基金共5支，公司认缴规模合计20.08亿元，实缴规模合计14.94亿元，投资方向为新能源、节能环保、生物医药等，投资企业包括蜂巢能源⁴、奕斯伟材料⁵等。2025年公司实现投资收益0.64亿元，其中江苏盩泉绿色产业股权投资基金（有限合伙）（以下简称“盩泉产投”）确认投资收益0.66亿元，该基金近

⁴ 蜂巢能源科技股份有限公司（简称“蜂巢能源”）计划在科创板上市，曾于2022年11月18日递交上市招股书，2023年主动撤回IPO申请。

⁵ 西安奕斯伟材料科技股份有限公司（以下简称“奕斯伟材料”）于2024年11月提交科创板上市申请并获受理。

年受投资标的股价波动影响较大，需关注投资项目未来收益波动情况。

表7 截至 2025 年末公司主要参股基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金管理人	基金认缴规模	基金实缴规模	主要投向
环科园产发	宜兴杰宜私募基金管理有限公司	12.50	10.92	新能源、电子科技、生物医疗医药领域，如太美生物 ⁶ 等
赴泉产投	兴投（平潭）资本管理有限公司	4.00	0.24	新能源、材料领域，如蜂巢能源、奕斯伟材料等
宜兴国远投资合伙企业（有限合伙）	宜兴市远瑞企业管理有限公司	2.00	2.00	新能源等领域
宜兴中禾节能环保创业投资企业（有限合伙）	宜兴杰宜私募基金管理有限公司	1.58	1.58	新材料、新科技领域
宜兴环科股权投资基金企业（有限合伙）	宜兴杰宜私募基金管理有限公司	0.50	0.20	节能环保领域
合计	-	20.08	14.94	-

注：公司仅通过环科产投持有环科园产发 41.65%股份，该基金认缴及实缴规模为环科产投持有情况，故认缴及实缴规模较上年末下降。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年环科园管理办继续给予公司支持，提高了公司的利润水平

2025年，公司收到环科园管理办无偿划入的7.30亿元安置房；此外，公司获得计入其他收益的环科园管理办政府补助2.29亿元，利息补贴3.76亿元，有效提高了公司利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告、中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2025年审计报告及2026年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。

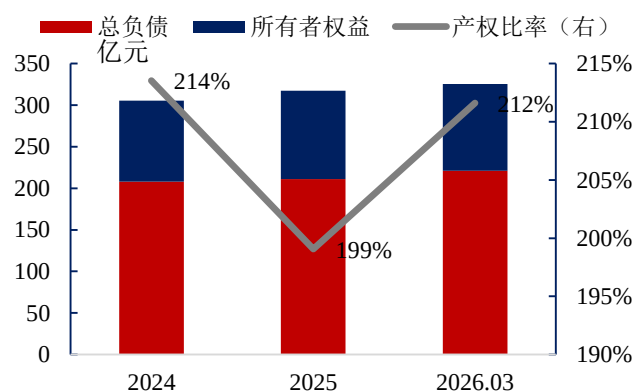
公司资产规模持续增长，但所有者权益对负债的保障程度仍较弱，应收款项仍大幅占用公司营运资金，总体资产流动性仍较弱；公司总债务规模持续扩张，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较弱，整体面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

2025年公司无偿划出环科产投49.00%股权导致净资产结构发生较大变化，其中公司资本公积减少25.46亿元，少数股东权益同步增加25.46亿元。近年公司产权比率较为稳定，净资产对负债的保障程度仍较弱。

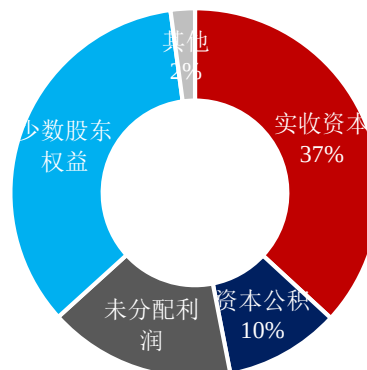
⁶ 江苏太平洋美诺克生物药业股份有限公司（以下简称“太美生物”）于 2023 年 12 月 25 日申请在全国股份转让系统挂牌并公开转让，2024 年 3 月 29 日已获批同意，现申请于北交所上市。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产规模持续增长，公司资产仍主要由应收款项及项目投入成本构成，截至2026年3月末，上述资产占总资产的比例为76.05%。其中应收账款仍主要为应收项目款和租金等，部分账款账龄较长，近年随着业务开展，规模有所增长；其他应收款仍主要为与政府及宜兴市其他国有企业的往来款项，总体回收风险较小，但大幅占用公司营运资金且回款时间存在一定不确定性；存货仍主要为待开发土地和开发成本，2025年规模增加主要系公司购置的土地及无偿划转的安置房，尚未产生收益。

其他资产方面，公司持有待售资产仍主要系用于房地产合作开发所致，产权证书均已办妥；其他非流动金融资产仍主要为发放的委托贷款，借款人均为宜兴市当地国有企业；2025年，受公司增加对环科园产发的投资等影响，长期股权投资规模有所上升；投资性房地产仍为公司经营性的物业资产或工业厂房等，包括科创中心、人才公寓、环保科技大厦等。

截至2025年末，公司2.00亿元货币资金、1.57亿元投资性房地产、4.90亿元持有待售资产和0.39亿元固定资产因借款抵押受限，受限资产占总资产比重为2.80%。总体来看，公司存货变现能力受政府结算安排和项目施工进度影响变现能力仍较弱，应收款项规模有所增加，且回款时间仍存在一定不确定性，整体资产流动性仍较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.52	3.23%	8.07	2.54%	14.38	4.71%
应收账款	20.34	6.25%	20.26	6.39%	13.88	4.54%
其他应收款	161.55	49.62%	158.56	49.98%	158.92	52.01%
存货	65.71	20.18%	63.63	20.06%	52.48	17.17%
持有待售的资产	28.11	8.63%	28.35	8.93%	28.19	9.23%
流动资产合计	286.79	88.09%	279.74	88.18%	270.83	88.63%
其他非流动金融资产	4.21	1.29%	4.21	1.33%	4.21	1.38%
长期股权投资	16.14	4.96%	16.14	5.09%	13.60	4.45%

投资性房地产	10.17	3.12%	10.12	3.19%	10.60	3.47%
非流动资产合计	38.78	11.91%	37.50	11.82%	34.75	11.37%
资产总计	325.57	100.00%	317.25	100.00%	305.57	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司项目建设、土地资产收购和产业基金投资的资金需求主要依赖债务融资满足，近年总债务规模快速扩张，债务负担有所加重。从期限结构来看，公司债务以长期债务为主，从品种结构来看，公司债务类型以银行借款为主，银行借款均有抵质押、担保等增信措施；债券发行仍为公司长期资金的重要来源，2025年，公司合计发行了28.30亿元的债券，品种包括超短期融资券（计入其他流动负债）、私募公司债、中期票据等，利率水平在1.82%-2.50%，一定程度上降低了公司综合融资成本。

其他负债方面，公司应付票据主要仍系有贸易背景的公司购买原材料以国内信用证的方式支付；其他应付款仍主要为区域内国企及事业单位往来款。整体来看，近年公司总债务保持扩张态势，面临较大的债务压力。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.63	8.88%	19.09	9.04%	10.60	5.09%
应付票据	13.43	6.07%	13.00	6.16%	9.11	4.38%
其他应付款	22.67	10.25%	20.87	9.88%	28.53	13.71%
一年内到期的非流动负债	9.87	4.46%	9.87	4.67%	23.84	11.46%
其他流动负债	3.24	1.47%	3.24	1.54%	6.84	3.29%
流动负债合计	74.47	33.68%	71.49	33.86%	83.54	40.14%
长期借款	100.85	45.61%	93.90	44.47%	97.88	47.03%
应付债券	45.60	20.63%	45.60	21.59%	26.50	12.73%
非流动负债合计	146.62	66.32%	139.67	66.14%	124.57	59.86%
负债合计	221.09	100.00%	211.17	100.00%	208.11	100.00%
总债务	194.45	87.95%	186.53	88.33%	176.73	84.92%
其中：短期债务	48.00	24.69%	47.04	25.22%	52.35	29.62%
长期债务	146.45	75.31%	139.50	74.78%	124.38	70.38%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年公司杠杆水平波动不大，短期债务规模虽小幅下降，但现金类资产对短期债务覆盖程度仍较弱。EBITDA利息保障倍数受益于安置房业务和工程建设业务稳定的盈利能力及政府补助（其他收益）则相对表现稳定。截至2025年末，公司已获取银行授信总额321.26亿元，尚未使用授信93.37亿元。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
资产负债率	67.91%	66.56%	68.10%
现金短期债务比	0.22	0.18	0.27
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	1.09

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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（2026年6月12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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月23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2025年末，公司对外担保余额合计70.00亿元，占期末净资产的比例为65.99%，被担保方均为宜兴市下属的国有企业，均未设反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是无锡市宜兴环保科技工业园政府下属重要企业，宜兴市国资办间接持有公司49.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宜兴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）公司与宜兴市政府的联系非常紧密。环科园管理办间接持有公司51.00%股权，宜兴市国资办间接持有公司49.00%股权；宜兴市政府在公司经营业务的主导性和高级管理人员的任命上拥有强大影响力。

（2）公司对宜兴市政府较为重要。公司是宜兴环科园区域内重要的基础设施建设主体，对宜兴市政府的贡献及重要性一般，宜兴市政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；公司为发债企业，若违约会对宜兴市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

中投保为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提高了本期债券的安全性

本期债券由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据公司提供的由中投保出具的编号为【2022-A01-ZTB-046-DBH】担保函，具体担保事宜如下：被担保的债券仅限于小微企业增信集合

债券，发行金额总计为不超过人民币5亿元，发行时限最迟应在2024年12月31日前发行完毕（如某期企业债券突破发行金额上限或发行时限，则该期企业债券整体不属于担保范围）。保证的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。在担保函项下债券兑付到期时（含提前到期及投资者回售到期），如公司未及时兑付本期债券到期应付的全部本息，或发生公司未及时足额履行担保范围内其他到期债务的情形，且风险储备基金和政府风险缓释基金不足以清偿上述到期债务时，担保人应主动履行保证责任，根据债权代理人书面要求将公司应付未付的资金划入登记机构或债权代理人指定的账户。保证范围包括债券本金及利息，以及公司未履行或未完全履行向受益人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金（公司、主承销商或其他主体因欺诈发行、虚假陈述或类似事由而有义务向债券持有人支付的赔偿金不属于担保范围）、实现债权的费用。承担保证责任的期间为主债权到期（含提前到期）之日起三年（主债权为多期/多笔的，各期/各笔主债权之担保期间分别独立确定及适用）。

中投保于1993年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是国内首家全国性专业担保机构。截至2025年末，中投保注册资本和股本总额均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）为中投保控股股东，持有其48.93%的股份。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有国投集团90%的股权，为中投保的实际控制人。

作为国内担保行业的龙头企业，中投保近年来积极推进业务、产品和领域创新，着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼”业务架构。中投保业务以融资担保为主，主要包括借款类担保、债券担保以及其他融资担保。近年来出于自身发展战略需要，中投保主动调整担保业务结构，降低城投债担保业务的比重，加强央企国企担保业务和普惠金融担保业务拓展力度，大力发展借款类担保业务和非融资担保业务。截至2025年末，中投保担保余额合计1,433.50亿元⁷，同比大幅增长48.72%；其中融资担保余额合计1,257.54亿元，同比大幅增长59.85%，在全部担保余额中的占比上升至87.73%；非融资担保余额合计175.96亿元，同比小幅下降0.70%。截至2025年末，中投保融资担保业务中，债券担保余额同比下降12.68%至422.11亿元，在融资担保余额中的占比下降27.88个百分点至33.57%；借款类担保余额同比大幅增长221.28%至632.64亿元，在融资担保余额中的占比同比上升25.28个百分点至50.31%。中投保担保业务主要集中在建筑业、金融业及租赁和商务服务业，单一最大和前三大行业合计担保余额与权益总额的比例分别为286.82%和540.22%；区域上主要集中在江苏省、浙江省和广东省，单一最大和前三大区域合计担保余额与权益总额的比例分别为227.77%和521.70%，整体来看，中投保担保业务行业和区域集中度均略高。2025年，中投保（本部）当期担保代偿额合计2.28亿元，同比下降38.38%；当期担保代偿率为0.16%，同比下降0.46个百分点，处于行业较低水平。截至2025年末，中投保（本部）代偿回收率为61.86%，同比上升31.80个百分点。

表11 中投保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
----	------	------	------

⁷ 除特别说明外，本报告中的中投保相关业务数据均为本部口径。

资产总额	280.89	278.60	275.47
货币资金	21.30	14.42	17.81
应收代偿款余额	1.28	1.07	7.73
应收代偿款减值准备	(1.28)	(1.07)	(7.73)
所有者权益合计	118.75	116.92	110.93
营业总收入	12.32	34.40	16.55
已赚保费	7.43	7.21	7.82
净利润	3.70	13.66	5.71
净资产收益率	3.14%	11.99%	5.18%
担保余额	1,433.50	963.92	902.10
融资担保余额	1,257.54	786.71	757.23
直接融资担保余额	422.11	483.42	542.21
借款类融资担保余额	632.64	196.91	132.41
其他融资担保余额	202.80	106.39	82.61
非融资担保余额	175.96	177.20	144.87
融资担保责任余额	633.35	493.76	519.53
融资担保责任余额放大倍数（X）	5.91	4.63	5.23
当期担保代偿率	0.16%	0.62%	0.78%
代偿回收率	61.86%	30.06%	24.27%
拨备覆盖率	-	-	-

注：上表中业务相关数据为中投保本部口径。

资料来源：中投保2023-2025年年度报告，中证鹏元整理

截至2025年末，中投保资产总额为280.89亿元，较2024年末小幅增长0.82%；主要由金融投资资产和货币资金构成，其中货币资金合计21.30亿元、在资产总额中的占比为7.58%，金融投资资产账面价值合计211.81亿元、在资产总额中的占比为75.41%。中投保金融投资资产主要由交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和少量其他权益工具投资构成，2025年以来，中投保继续加大高级别信用债及利率债配置力度，截至2025年末，债权投资和其他债权投资资产分别为46.81亿元和92.65亿元，同比分别增长24.33%和31.78%；交易性金融资产合计69.35亿元，同比下降24.00%，其中股权投资和基金投资余额合计43.96亿元。截至2025年末，中投保应收代偿款余额合计1.28亿元，已全额计提减值损失，年末应收代偿款净额为零。截至2025年末，中投保负债总额为162.14亿元，同比增长0.28%；以长期借款和应付债券为主，截至2025年末，长期借款和应付债券分别为58.95亿元和39.40亿元，在负债总额中的占比分别为36.36%和24.30%；未到期责任准备金及担保赔偿准备金余额合计14.12亿元，在负债总额中的占比为8.71%。截至2025年末，中投保所有者权益合计118.75亿元，同比增长1.57%，融资担保责任余额放大倍数为5.91倍，业务杠杆水平适中。中投保营业总收入主要来自担保业务收入和投资收益，2025年中投保已赚保费同比增长3.01%至7.43亿元；确认投资收益5.47亿元，主要来自持有的债权投资、其他债权投资和交易性金融资产持有期间产生的收益。2025年，中投保实现营业总收入12.32亿元，同比下降64.18%；实现净利润3.70亿元，同比下降72.89%；净资产收益率为3.14%，同比下降8.85个百分点。

综上所述，中投保控股股东实力雄厚，在业务拓展、资金等方面为其提供大力支持；近年来担保代偿水平较低，未到期责任准备金及担保赔偿准备金计提较充足，整体代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到，中投保担保业务行业和区域集中度均略高，不利于分散风险，需持续关注业务转型成效；权益类

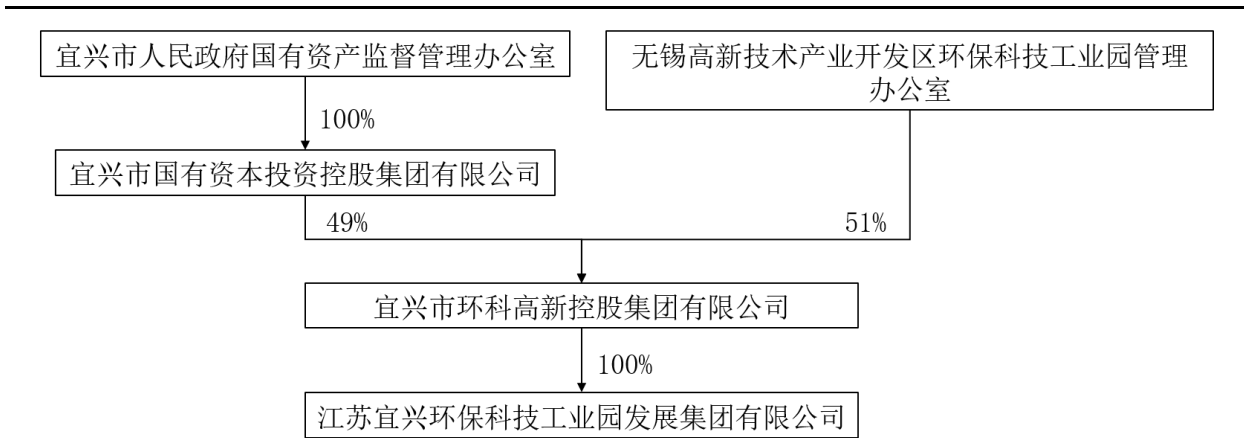
投资资产规模相对较大，需关注市场波动对盈利水平带来的影响。经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能够有效提升本期债券的安全性。

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）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	10.52	8.07	14.38	12.23
其他应收款	161.55	158.56	158.92	140.15
存货	65.71	63.63	52.48	47.62
流动资产合计	286.79	279.74	270.83	240.70
非流动资产合计	38.78	37.50	34.75	50.03
资产总计	325.57	317.25	305.57	290.73
短期借款	19.63	19.09	10.60	14.84
其他应付款	22.67	20.87	28.53	24.71
一年内到期的非流动负债	9.87	9.87	23.84	28.49
流动负债合计	74.47	71.49	83.54	82.07
长期借款	100.85	93.90	97.88	74.90
应付债券	45.60	45.60	26.50	29.00
长期应付款	0.01	0.01	0.01	0.00
非流动负债合计	146.62	139.67	124.57	103.91
负债合计	221.09	211.17	208.11	185.97
总债务	194.45	186.53	176.73	159.31
其中：短期债务	48.00	47.04	52.35	55.41
长期债务	146.45	139.50	124.38	103.90
所有者权益	104.48	106.08	97.46	104.76
营业收入	0.28	6.72	5.78	5.78
营业利润	-0.05	0.73	0.77	0.58
其他收益	0.00	2.29	2.35	3.65
利润总额	-0.05	0.63	0.56	0.58
经营活动产生的现金流量净额	0.10	-4.30	1.31	1.03
投资活动产生的现金流量净额	-2.91	-15.28	-7.75	-20.41
筹资活动产生的现金流量净额	6.26	13.27	6.59	16.30
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
销售毛利率	38.96%	8.29%	10.13%	10.61%
资产负债率	67.91%	66.56%	68.10%	63.97%
短期债务/总债务	24.69%	25.22%	29.62%	34.78%
现金短期债务比	0.22	0.18	0.27	0.24
EBITDA（亿元）	--	2.95	2.69	2.30
EBITDA 利息保障倍数	--	0.89	1.09	1.14

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 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	+1
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）中投保控股股东为国投集团，作为国投集团金融业务板块的重要组成部分，中投保具有一定的战略重要性，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的大力支持。中证鹏元认为中投保在面临债务困难时，股东提供支持的意愿非常强；同时，中证鹏元认为股东提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调 1 个子级。

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。

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



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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