中证鹏元
CSCI Pengyuan

鹰潭炬能投资集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告（23 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01）

中鹏信评【2025】跟踪第【907】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

鹰潭炬能投资集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（23炬能02/23鹰潭炬能债01）

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 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：鹰潭高新技术产业开发区（以下简称“鹰潭高新区”）发展较好，鹰潭炬能投资集团有限公司（以下简称“鹰潭炬能”或“公司”）作为鹰潭高新区重要的基础设施建设主体，区域竞争力较强，鹰潭市及鹰潭高新区政府继续给予公司较大力度支持，同时第三方担保有效提升了“23 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01”的安全性；但中证鹏元也关注到公司资金大量沉淀于项目成本，受制于鹰潭高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“鹰潭高新区管委会”）资金安排，资产流动性仍较弱；此外随着项目建设持续投入，公司债务规模持续增长，面临较大的偿债压力等风险因素。

评级日期

2025 年 07 月 18 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，公司仍为鹰潭高新区重要的基础设施建设主体，基础设施建设类业务规模能够得以维持，且将持续获得较大力度的外部支持。

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	275.59	256.18	234.98	210.57
所有者权益	112.97	100.80	92.61	87.37
总债务	--	148.29	133.89	113.65
资产负债率	59.01%	60.65%	60.59%	58.51%
现金短期债务比	--	0.44	0.40	0.39
营业收入	25.55	107.06	122.61	100.42
其他收益	0.50	1.68	2.23	2.40
利润总额	0.20	1.72	1.46	1.42
销售毛利率	0.52%	1.23%	0.96%	0.97%
EBITDA	--	2.49	2.32	2.39
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.38	0.39
经营活动现金流净额	-0.91	3.31	-9.67	-10.18

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：邱丽
qiul@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **铜产业为鹰潭市经济、财政发展提供重要支撑。**鹰潭因铜立市，发展至今已形成庞大的铜业集群，2024 年铜产业营收占全国比重提升至 15%、占鹰潭市规上工业营收比重超 90%。在铜产业景气度保持较高的背景下，近年鹰潭市的经济、财政表现均较亮眼，GDP 及一般公共预算收入增速稳居全省前列。鹰潭高新区构建了“以物联网为主的电子信息产业为首位产业，铜基新材料、大健康为主攻产业”的发展格局，近年发展势头强劲。
- **作为鹰潭高新区的重要平台，区域竞争力仍较强。**公司在鹰潭高新区的基础设施建设等业务方面具有垄断地位，已投未结算及在建基础设施规模仍较大，且鹰潭高新区内铜产业需求较旺，可持续支撑公司铜贸易和加工销售业务。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2024 年，公司继续获得鹰潭市政府、鹰潭高新区管委会及股东的大力支持，增加资本公积 7.63 亿元；此外，公司持续获得鹰潭高新区管委会专项补助、税收返还等补贴收入，有效提升利润水平。
- **第三方担保有效提升了“23 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01”的安全性。**“23 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01”由鹰潭市国有控股集团有限公司（以下简称“鹰潭国控”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经中证鹏元综合评定，鹰潭国控的主体信用等级为 AA+，其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“23 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01”的安全性。

关注

- **债务规模持续增长，偿债压力较大。**公司项目支出压力较大，推动 2024 年末总债务规模增长至 148.29 亿元，其中短期债务占比超过 40%，现金短期债务比持续处于较低水平，公司存在较大的偿债压力。且公司仍有较大规模的项目投资和债务滚存需求，预计未来对外融资规模仍较大。
- **公司资产流动性仍较弱。**公司资产集中在基础设施建设项目投入成本和应收款项，而项目投入和应收款项的回款依赖于鹰潭高新区管委会的统筹安排，存在不确定性。截至 2024 年末，上述资产合计占比接近 70%，对营运资金形成较大占用。
- **公司存在一定规模的应收民企款项，需关注回收风险。**因贸易业务及扶持高新区内民企发展需要，公司存在一定规模的应收民企款项，个别民企存在被执行信息，需关注款项回收风险。
- **公司面临一定的担保代偿风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额合计为 9.51 亿元，占同期末净资产的 9.43%，担保对象以国企为主但均未设置反担保措施。

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
鹰潭市国有控股集团有限公司	鹰潭市发展投资集团有限公司	1124.51	404.11	198.08	鹰潭市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主营基础设施建设、土地转让等业务。
鹰潭炬能投资集团有限公司	鹰潭市国有控股集团有限公司	256.18	100.80	107.06	鹰潭高新区基础设施建设的重要主体，主要从事高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理以及贸易等业务。
鹰潭市文化旅游投资发展集团有限公司	鹰潭市国有控股集团有限公司	128.89	55.50	4.33	龙虎山景区的经营管理主体，负责龙虎山景区范围内旅游产业开发工作，主要从事龙虎山景区旅游服务、基础设施建设、酒店住宿与餐饮等业务
鹰潭市发展投资集团有限公司	鹰潭市国有资产监督管理委员会	-	-	-	鹰潭市最大的基础设施建设和国有资产运营主体，业务涵盖鹰潭市区、高新区、龙虎山旅游景区等地的基础设施和土地整理项目

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据。
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
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	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				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
23 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01	8.00	8.00	2024-6-6	2030-9-1

一、 债券募集资金使用情况

“23炬能02/23鹰潭炬能债01”募集资金中5.40亿元用于鹰潭高新区白露科创产业园建设项目，2.6亿元用于补充营运资金。截至2025年3月31日，募集资金专项账户余额为1.55亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变更，截至2025年3月末，公司注册资本及实收资本均为5亿元，控股股东鹰潭国控持有公司100%股权，实际控制人为鹰潭市国有资产监督管理委员会（以下简称“鹰潭市国资委”）。

公司是鹰潭高新区基础设施建设的重要主体，仍主要从事高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理以及贸易等业务。2024年，公司合并报表范围未发生变化。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司共9家，详见附录三。

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，有效需求不足，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》。

“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”的总体思路上，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

鹰潭因铜立市，受益于近年铜产业景气度较高，鹰潭市经济、财政表现均较亮眼，2024 年相关增速稳居全省前列，地方政府债务规模持续扩张但体量为全省较低水平

区位特征：鹰潭因铜立市，城市面积较小，国际陆港、河港等货运能力持续提升。鹰潭市地处江西省东北部信江中游，与亚洲最大露天采矿场“德兴铜矿”所在地上饶德兴市相邻，基于“铁路沿线、水源充足、与矿山相距适中”的选址优势，1978年冶金部在江西筹建铜工业基地，由国家计委批复在鹰潭下属贵溪市建设铜冶炼厂（即江西铜业集团前身），鹰潭市发展至今已形成庞大的铜业集群，2024年铜产业营收占全国比重进一步提升至 15%。鹰潭市面积较小，幅员面积仅 3,556.7 平方公里，在省内仅高于新余市，当地交通较为便利，沪昆、皖赣、鹰厦铁路及沪昆高铁穿境而过，赣东北唯一的鹰潭国际陆港已开通至宁波北仑、厦门、福州、广州南沙等港口的“铁海联运”班列，可降低企业运输成本超20%。同时，鹰潭市不断挖掘信江水运资源，鹰潭港中童综合码头、贵溪九牛滩综合货运码头先后于2023 年和 2024 年开通运行，货运能力进一步提升。此外，鹰潭市还具有较为丰富的旅游资源，境内龙虎山是中国道教的发祥地、中国第八处世界自然遗产及国家 5A 级旅游景区，白鹤湖嘻嘻哩、灵溪湖生

态旅游区系国家 4A 级旅游景区。

经济发展水平：铜产业为鹰潭市工业底色，得益于铜产业的较高景气度，鹰潭市近年经济总量保持较快增长，且主要经济指标处于全省第一方阵。受制于面积，鹰潭市经济总量不大，但近年得益于铜产业高景气度以及物联网等新兴产业的发展，鹰潭市经济总量保持快速增长，2023-2024 年 GDP 增速均位居全省首位，全市全域连续 3 年进入全省综合考核第一等次。鹰潭市工业底色较好，2024 年第二产业对经济增长的贡献率进一步提升至 70.7%，全市规模以上工业增加值增长 13.4%、位列全省第一，其中铜产业增加值增长 14.6%，拉动全市工业增加值增长 12.6 个百分点。2024 年，鹰潭市固定资产投资增速小幅扭转连续两年的下滑趋势，其中房地产开发投资同比增长 13.2%；消费增速则有所下滑。

表1 鹰潭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）	1,384.34	7.3%	1,282.25	7.0%	1,237.55	4.9%
固定资产投资	-	5.7%	-	5.1%	-	9.4%
社会消费品零售总额	481.58	5.4%	456.77	7.9%	423.22	4.4%
人均 GDP（元）		120,819		111,176		107,111
人均 GDP/全国人均 GDP		126.18%		124.42%		124.99%

注：标“-”表示该数据通过公开途径无法获取。
资料来源：鹰潭市 2022-2024 年统计公报，中证鹏元整理

产业情况：铜产业为鹰潭市的核心主导产业，近年持续往精深加工等高附加值环节转型升级，同时物联网等新兴产业具有较大的发展潜力。围绕江西铜业集团，铜产业已发展成为鹰潭市最为核心的主导产业，电解铜产量、铜加工材产量均居全国第一。铜产业对鹰潭市的经济、财政增长至关重要，2024 年铜产业营业收入、利润总额分别实现 4,606.61 亿元和 203.73 亿元，分别占全市规上工业企业的 91.49% 和 88.90%。但铜产业系典型的周期性产业，同时鹰潭市的铜产业多处于产业链上中游的铜粗加工环节，经济附加值不高。因此，近年鹰潭市大力推动传统铜粗加工向附加值较高的铜精深加工、终端铜应用产业转型升级，《江西省制造业重点产业链现代化建设“1269”行动计划》也将铜基新材料产业列为全省 6 个先进制造业集群之一，2024 年铜基新材料产量在铜材中的比重已提升至 48%。

积极推动传统产业升级之余，鹰潭市大力发展新兴产业，物联网已确立为鹰潭市另一主导产业。2017 年中国科技部、工信部和江西省共同签署 03 专项试点示范协议，全国第二个国家科技重大专项成果转移试点示范由此落地鹰潭，两部一省以鹰潭移动物联网产业园为依托，共同建设新一代宽带无线移动通信网试点示范基地，鹰潭先后引进电子信息（物联网）产业制造类项目超 300 个，全市规上电子信息（物联网）工业企业超 150 家，2023 年全市电子信息（物联网）产业营收已达 850 亿元，并力争在 2026 年该营收达到 1,200 亿元。

财政及债务水平：鹰潭市一般公共预算收入增速稳居全省前列，财政收入质量较高，但财政平衡能力有待提升；2024 年地方政府债务规模继续扩张，但规模体量为全省较低水平。得益于较高的工业

化率，鹰潭市税收收入占比较高，2024 年该占比在省内排名第一、高于全省平均约 12 个百分点，叠加铜产业高景气度影响，鹰潭市一般公共预算收入增速较优，近年稳居全省前列。2024年鹰潭市财政自给率有所提升，但仍处于较低水平，财政平衡能力有待改善。受全国房地产市场影响，近年鹰潭市政府性基金收入持续下行。区域债务方面，鹰潭市地方政府债务余额自 2019 年起大幅扩张，但 2024 年地方政府债务规模和债务率均处于全省较低水平；同年，鹰潭市争取到新增专项债限额 40.72 亿元，并计划分三年全部化解地方隐性债务。

表2 鹰潭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	113.83	108.56	100.28
税收收入占比	74.33%	73.94%	69.95%
财政自给率	47.03%	43.46%	48.11%
政府性基金收入	61.91	73.11	87.97
地方政府债务余额	529.85	456.89	394.76

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：江西省财政厅、鹰潭市人民政府网站，中证鹏元整理

鹰潭高新区通过铜基新材料与物联网“双轮驱动”，近年发展势头强劲。鹰潭高新区前身为鹰潭市工业园区，成立于 2001 年 6 月，2012 年 8 月经国务院批准升级为国家高新技术产业开发区。鹰潭高新区是国家 03 专项试点示范基地、国家循环化改造示范试点园区、国家新型工业化产业示范基地、国家城乡融合发展试验区和江西省首届营商环境十佳工业园区。经过多年发展，鹰潭高新区构建了“以物联网为主的电子信息产业为首位产业，铜基新材料、大健康为主攻产业”的发展格局。园区内现有江南新材（SH.603124）、江西远桥金属有限公司、江西鑫铂瑞科技股份有限公司等铜产业核心企业，也有华宝股份（SZ.300741）、养元饮品（SH.603156）、江西省鸽鸽食品有限公司等一批大健康企业，还有欧菲光（SZ.002456）、弘信电子（SZ.300657）、普华鹰眼科技发展有限公司、江西赛特智能科技有限公司等一批电子信息行业企业。2024 年，鹰潭高新区实现规上工业营收 1,250 亿元，增长 18.8%，工业增加值增长14%，利润总额增长36.7%；全社会固定资产投资增长16.7%，其中工业技改投资增长34.2%。

四、 经营与竞争

公司仍是鹰潭高新区基础设施建设重要主体，主要负责鹰潭高新区范围内的基础设施建设、土地开发、铜贸易及加工销售业务，2024年公司营业收入同比下降12.69%，其中铜贸易和加工销售收入均下降，基础设施建设收入有所上升；铜贸易和加工销售业务为公司主要收入来源，占收入的比重超过95%，但该业务毛利率较低；基础设施建设和土地转让业务仍贡献较多毛利润。

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

铜贸易	91.73	85.68%	0.36%	106.02	86.46%	0.28%
加工销售	10.86	10.15%	0.36%	12.06	9.84%	0.50%
基础设施建设	3.36	3.14%	19.53%	1.82	1.48%	19.53%
土地转让	0.79	0.74%	3.93%	1.67	1.36%	12.64%
工程施工	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	143.30%
其他业务收入	0.31	0.29%	80.99%	1.06	0.86%	24.17%
合计	**107.06**	**100.00%**	**1.23%**	**122.61**	**100.00%**	**0.96%**

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司在鹰潭高新区基础设施建设中占据主导地位，已投待结算项目成本规模较大，收入持续性较好，但项目建设及结算进度受区域规划影响存在不确定性，占用大量营运资金，且给公司带来较大的资金压力，需持续关注自营项目运营情况

公司继续以代建模式承担鹰潭高新区主要基础设施项目建设任务，业务模式较为清晰。根据2010年12月25日鹰潭高新区管委会同公司签订的《委托建设合同》，鹰潭高新区管委会委托公司负责鹰潭高新区内基础设施建设、土地开发整理等业务，项目完工移交后，鹰潭高新区管委会按工程结算成本加成一定毛利同公司结算，毛利加成比例由双方根据项目难易程度协商确定。

2024年，公司基础设施建设收入大幅增长。2024年公司主要结算项目为秀美乡村一期建设（新彭家）、秀美乡村一期建设（水古塘），基础设施建设收入同比增长85%，业务毛利率稳定在19.53%；截至2024年末，公司存货中待结算的开发成本账面价值76.22亿元，基础设施建设业务的收入持续性较好，但该业务收入受项目建设和结算进度等因素影响存在不确定性。

表4 2023-2024 年基础设施建设业务收入确认情况（单位：万元）

年度	项目名称	结算收入	结算成本	毛利率
2024 年	秀美乡村一期建设（新彭家）	17,362.24	13,971.18	19.53%
	秀美乡村一期建设（水古塘）	16,266.65	13,089.57	19.53%
	合计	**33,628.89**	**27,060.75**	**19.53%**
2023 年	秀美乡村一期建设（双凤）	11,646.62	9,371.89	19.53%
	秀美乡村一期建设（桥西）	6,508.13	5,237.01	19.53%
	合计	**18,154.75**	**14,608.90**	**19.53%**

资料来源：公司提供

公司在建项目较多，仍存在较大建设资金压力，需关注自营项目建设进度及运营情况。截至2025年3月末，公司主要在建项目较多，随着项目陆续完工并移交，将为公司带来一定的厂房、仓库、人才公寓等出租和出售收入以及代建项目结算收入，但随着项目建设进度的推进，未来尚需投资规模较大，公司面临较大的建设资金压力。公司主要在建项目中存在部分产业园项目，主要为“PR鹰炬能/19鹰潭高新债”“23炬能02/23鹰潭炬能债01”募投项目，该等产业园项目投资规模较大，建设周期较长，项目完工后能否顺利出租受到鹰潭高新区产业发展等多种因素影响而具有不确定性。

表5 截至 2024 年末公司在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	业务模式
智联小镇	45.13	30.10	15.03	自营
鹰潭高新区白露科创产业园建设项目	18.00	3.25	14.75	自营
鹰西湿地公园	4.00	3.83	0.17	代建
鹰潭高新区城镇污水处理改造扩容一期工程	1.55	1.43	0.12	代建
普华鹰眼过渡厂房工程	1.51	1.23	0.28	代建
高新区街道景观提升工程	1.07	0.73	0.34	代建
合计	**71.27**	**40.57**	**30.69**	

注：（1）智联小镇中部分子项目为“PR 鹰炬能/19 鹰潭高新债”募投项目鹰潭高新区智慧产业园建设项目，“PR 鹰炬能/19 鹰潭高新债”募投项目建设内容包括标准中试厂房、研发楼、标准仓库、仓储物流中心、综合服务中心、综合办公楼以及配套设施建设，预计收入来源为项目物业出售、出租。
（2）“鹰潭高新区白露科创产业园建设项目”为“23 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01”募投项目，建设内容包括标准化厂房、人才公寓、科创中心及配套服务用房等，预计收入来源为项目物业出售、出租。
（3）合计数差异系四舍五入所致。
资料来源：公司提供

（二）土地转让业务

公司存量待出让土地资产充足，业务持续性较好，但开发及出让进度易受当地政府用地规划和房地产市场景气度波动影响，该业务收入及毛利率可能存在波动

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，仍是对自持或参与整理的土地向政府出让以获取收入，主要由公司本部负责实施。2024年公司土地转让收入有所下滑，主要系鹰潭高新区管委会收购公司地块减少所致。截至2024年末，公司存货中拟开发土地账面价值为47.80亿元，公司存量待出让土地较多，业务具有较好持续性，但土地出让规模及价格受区域土地规划影响较大，预计该业务收入及盈利情况将存在波动。

表6 公司 2023-2024 年土地转让情况（单位：亿元）

年度	地块名称	面积	用地性质	转让价	受让方
2024 年	工业十二路以西、黄奇石村以北	41.58 亩	商住	0.79	鹰潭高新区管委会
2023 年	鹰潭工业园区聚星公司以东、正大食品厂以西	8,350.00 平方米	商住	0.25	
	白露河以西、工业十一路以北	47,410.10 平方米	商住	1.42	

资料来源：公司提供

（三）铜产品贸易及加工业务

铜产品贸易及加工业务系公司营收的主要来源，2024年收入规模小幅下降，该板块盈利能力仍较弱，且面临一定的资金占用风险，同时需关注铜价波动对盈利带来的不利影响

2024年公司铜贸易和加工销售业务收入规模均有所下降，铜产业板块盈利能力仍较弱。公司铜贸易业务主要由子公司鹰潭炬能有色金属有限公司（以下简称“炬能有色”）负责运营，加工销售业务由子公司鹰潭炬能新材料有限公司（以下简称“炬能新材料”）负责运营，交易对手方均主要为鹰潭高新区内的铜加工企业。炬能有色通过成立并管理铜现货交易平台，为客户代买电解铜铜板，主要采取以销定

购的模式，一般而言，预收客户全部货款后向上游供应商采购，上游供应商采取款到发货的形式，公司基本不囤积货物，但考虑到整体模式，仍面临一定资金占用风险，此外，铜受外部环境影响价格波动较大，需关注价格波动对贸易业务盈利带来的不利影响。炬能新材料主要经营废铜回收、再加工及销售（主要销售产品为铜杆）等业务，依照与客户约定价格采购废铜，再加工为铜材后，按市场价格销售。2024年公司铜贸易业务和加工销售业务收入同比分别下降13%、10%，毛利率水平仍较低，对公司利润贡献有限。此外，铜贸易和加工销售业务受下游景气度影响，未来收入可能存在一定的波动。

（四）外部支持

公司继续获得较大力度的外部支持

跟踪期内，公司持续当地政府的资本金注入、资产划拨、财政补助，有效提升了公司的资本实力和利润水平。2024年，公司收到鹰潭高新区管委会注入资本3.18亿元，子公司鹰潭炬能建设工程有限公司、江西炬能产业园运营有限公司以及鹰潭炬能人才科技有限公司分别收到鹰潭高新区财政局专项债转资本公积3.11亿元、0.45亿元、0.80亿元，此外，公司及子公司收到鹰潭高新区管委会注入投资性房地产、固定资产合计894.36万元。财政补助方面，2024年公司收到政府补助1.68亿元，占同期利润总额的97.58%。

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

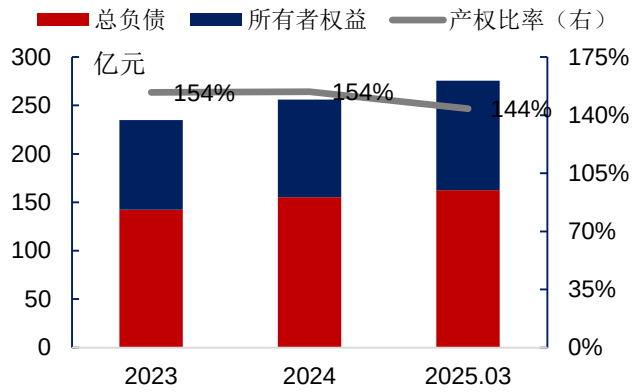
跟踪期内，公司资产仍以基础设施项目投入成本、土地资产及往来款为主，资产流动性较弱，债务规模继续增长，现金类资产对短期债务覆盖亦不足，偿债压力加大

资本实力与资产质量

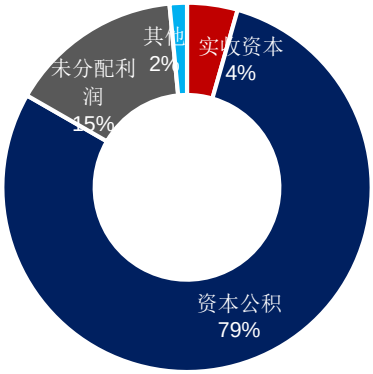
跟踪期内，受益于鹰潭高新区管委会向公司注资及经营积累，公司所有者权益增长较快；同期负债规模亦有所增长，综合影响下，公司产权比率小幅下降，但所有者权益对负债的保障程度仍较弱。从权益结构来看，所有者权益仍主要为政府划拨资金、资产等形成的资本公积。

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



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，公司资产规模继续增长。公司资产仍以基础设施建设项目开发成本、土地资产、应收政府和往来单位款项及投资性房地产为主要构成。截至2024年末，存货主要为公司承接的基础设施建设项目及土地资产，其中项目开发成本的结算与回款依赖于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力差，土地用途以商住、工业用地为主，跟踪期内存货规模有所下降，主要系随着项目完工，部分项目结转成本，部分项目转入投资性房地产科目。公司应收账款主要为应收鹰潭高新区管委会代建项目结算款、土地回购款等款项，其他应收款主要为应收鹰潭高新区片区开发项目建设指挥部等单位和国有企业往来款，2024年由于单位往来增加，其他应收款增长较快；公司应收款项规模较大，部分账龄较长，对营运资金形成较大占用。此外，由于公司存在贸易业务，应收款项中存在一定规模的应收民企款项，2024年末不少于1.44亿元，其中应收鹰潭市祥川新材料有限公司2,902.73万元，已计提坏账准备29.03万元，该公司已列入被执行人且被限制高消费[1]，需持续关注相关民企经营情况及公司款项回收风险。

其他资产方面，公司投资性房地产仍主要为鹰潭高新区管委会注入的公租房以及公司购买的商铺等，受公司购入商铺及存货转入影响，2024年末投资性房地产增长较快。2024年其他非流动资产增长较快，主要是本年从投资性房地产等科目中的10.03亿元保障房重分类至其他非流动资产核算。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产合计38.28亿元，占同期末资产总额的14.94%。其中受限货币资金18.25亿元，占同期末货币资金的65.60%，受限比重较高；此外部分存货和投资性房地产因借款抵押等原因使用受限。

表7 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	26.76	9.71%	27.82	10.86%	24.29	10.34%
应收账款	10.42	3.78%	9.12	3.56%	11.82	5.03%
其他应收款	43.52	15.79%	34.36	13.41%	29.63	12.61%

[1] 2025 年 7 月 10 日查询显示，该公司 2025 年有三条被执行人记录，被执行总金额 21.00 万元，该公司及其法定代表人被限制高消费。

存货	128.61	46.67%	127.24	49.67%	132.77	56.50%
流动资产合计	**214.02**	**77.66%**	**200.55**	**78.28%**	**201.19**	**85.62%**
投资性房地产	38.41	13.94%	36.38	14.20%	25.84	11.00%
其他非流动资产	10.23	3.71%	10.97	4.28%	0.04	0.02%
非流动资产合计	**61.57**	**22.34%**	**55.63**	**21.72%**	**33.79**	**14.38%**
资产总计	**275.59**	**100.00%**	**256.18**	**100.00%**	**234.98**	**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

偿债能力

受债务滚存、基础设施工程建设及铜业务板块经营需要，2024年末公司债务规模继续增长，偿债压力加大。公司债务仍以银行借款和债券为主，银行借款授信方主要包括江西银行、工商银行、农业发展银行等，2024年新增较多长期借款。截至2025年6月30日，公司存续债券共5只，合计余额为34.26亿元，其中两只企业债余额为9.26亿元，考虑到当前企业债借新还旧政策收紧，未来需持续关注公司债券滚存情况和企业债偿付资金来源。期限结构方面，公司短期债务占比较高，短期偿债压力较大。此外，因铜贸易业务采购需要，公司应付票据规模继续大幅增长。

表8 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	13.36	8.22%	15.47	9.95%	16.95	11.91%
应付票据	28.33	17.42%	26.97	17.36%	20.24	14.22%
一年内到期的非流动负债	20.50	12.61%	20.75	13.36%	26.05	18.30%
流动负债合计	**69.50**	**42.74%**	**68.37**	**44.00%**	**70.37**	**49.43%**
长期借款	67.00	41.20%	60.88	39.18%	49.60	34.84%
应付债券	24.21	14.89%	24.21	15.58%	20.49	14.39%
非流动负债合计	**93.12**	**57.26%**	**87.01**	**56.00%**	**71.99**	**50.57%**
负债合计	**162.62**	**100.00%**	**155.38**	**100.00%**	**142.36**	**100.00%**
总债务	--	--	148.29	95.43%	133.89	94.05%
其中：短期债务	--	--	63.19	42.61%	63.74	47.61%
长期债务	--	--	85.10	57.39%	70.15	52.39%

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

2024年末公司资产负债率变动不大，现金短期债务比继续处于较低水平，短期偿债压力较大。同时盈利持续处于较低水平，经营获利对债务利息的保障水平有所下滑且仍较低，整体来看，公司债务偿付压力较大。

考虑到公司未来项目资本支出规模大，且项目回收周期较长，同时存量债务存在滚存压力，公司仍需新增较多外部融资，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。截至2025年3月末，公司主要的银行授信剩余额度为60.99亿元，备用流动性尚可。考虑到公司区域地位，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关融资政策及市场环境变化带来的流动性风险。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	59.01%	60.65%	60.59%
现金短期债务比	--	0.44	0.40
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.38

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，公司本部（查询日2025年4月18日）、子公司鹰潭炬能有色金属有限公司（查询日2025年5月9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7月18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

公司对外担保规模不大，且担保对象均为区域内国有企业。截至2024年末，公司对外担保金额合计为9.51亿元，占同期末净资产的9.43%。

七、 外部特殊支持分析

公司是鹰潭市鹰潭高新技术产业开发区政府下属重要企业，鹰潭市国资委间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，鹰潭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）公司与鹰潭市政府的联系中等的。首先公司由鹰潭市国资委间接全资持股，董事会成员由股东鹰潭国控任命，公司代建业务均来源于政府部门安排，因此鹰潭市人民政府仍对公司经营战略和业务运营有着强大的影响力。但公司只有小部分来自政府的代建项目收入；此外，近五年公司接受政府支持的次数多且支持力度较大。展望未来，公司与政府联系比较稳定。

（2）公司对鹰潭市政府非常重要。尽管公司提供了一些公共产品和服务，但其也有相当一部分业务是市场化的。鹰潭市人民政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司，但公司主要从事鹰潭高新区范围内的基础设施建设、铜产品销售等业务，公司所负责的业务对鹰潭市人民政府贡献很大，并且公司为发债主体，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影响。

同时，中证鹏元认为鹰潭市政府提供支持的能力很强，主要体现在：鹰潭市铜加工产业优势较强，依托江西铜业，鹰潭市已成为全国最大的铜冶炼、铜加工基地和重要的铜消费区，产业集群优势明显；

近期铜价高位为鹰潭市经济、财政增长提供动能，GDP及一般公共预算收入增速连续位居全省前列。

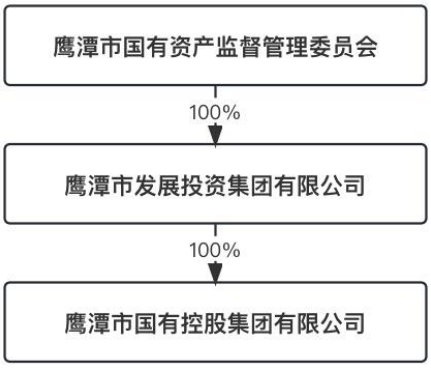
八、本期债券偿还保障分析

鹰潭国控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“23炬能02/23鹰潭炬能债01”的信用水平

鹰潭国控为“23炬能02/23鹰潭炬能债01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保方对“23炬能02/23鹰潭炬能债01”的担保范围为包括“23炬能02/23鹰潭炬能债01”本金、利息及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应依据法律规定应由担保人支付的费用，保证期间为“23炬能02/23鹰潭炬能债01”存续期及债券到期之日起两年。

鹰潭国控前身系成立于1992年的鹰潭市投融资公司，由鹰潭市计划委员会出资设立。后经数次增资、股权转让及更名，截至2025年3月末，鹰潭国控注册资本为100.00亿元，实收资本为70.52亿元，股东为鹰潭市发展投资集团有限公司，实际控制人为鹰潭市国资委。

图 3 截至 2025 年 3 月末鹰潭国控股权结构图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

鹰潭国控主要负责鹰潭市内的基础设施建设及土地开发及出让业务，此外还涉及贸易、工程施工、旅游服务等业务。2022-2024年，公司分别实现营业收入187.97亿元、242.09亿元及198.08亿元，其中产品销售、土地开发及出让、基础设施建设是公司营业收入的主要来源，毛利润则主要由土地开发及出让业务和基础设施建设业务贡献。

表 10 鹰潭国控营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发及出让	10.60	5.35%	44.83%	16.87	6.97%	25.91%	13.01	6.92%	43.96%
基础设施建设	14.98	7.56%	20.79%	7.16	2.96%	25.70%	14.25	7.58%	19.98%
产品销售	161.01	81.28%	0.60%	204.25	84.37%	0.46%	150.33	79.98%	0.36%

旅游服务	1.37	0.69%	22.83%	1.45	0.60%	29.31%	0.39	0.21%	-131.85%
工程施工	4.19	2.12%	19.35%	5.65	2.33%	14.94%	6.11	3.25%	11.90%
酒店服务	0.47	0.24%	22.42%	0.55	0.23%	20.36%	0.52	0.28%	21.88%
其他	5.45	2.75%	80.69%	6.15	2.54%	62.43%	3.35	1.78%	69.68%
合计	**198.08**	**100.00%**	**7.31%**	**242.09**	**100.00%**	**5.11%**	**187.97**	**100.00%**	**6.26%**

注：产品销售收入包括铜贸易和铜加工销售。
资料来源：鹰潭国控 2020-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2024年末，鹰潭国控资产总额为1,124.51亿元，所有者权益为404.11亿元；2024年实现营业收入198.08亿元，利润总额12.14亿元。

表 11 担保方主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	1,124.51	1,107.10	1,000.52
所有者权益	404.11	403.03	386.52
总债务	547.99	547.91	489.03
资产负债率	64.06%	63.60%	61.37%
现金短期债务比	0.33	0.38	0.54
营业收入	198.08	242.09	187.97
其他收益	7.10	7.40	7.36
利润总额	12.14	10.36	10.53
销售毛利率	7.31%	5.11%	6.26%
EBITDA	18.03	16.27	17.11
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.54	0.66
经营活动现金流净额	13.57	-30.96	-38.95

资料来源：鹰潭国控 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

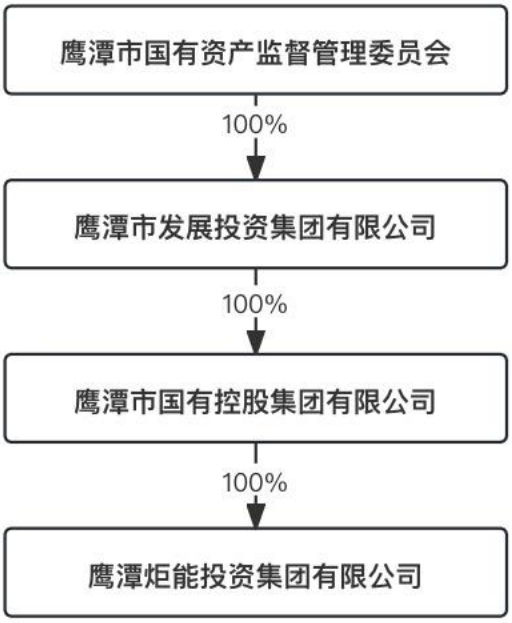
经中证鹏元综合评定，鹰潭国控主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“23 炬能 02/23 鹰潭炬能债 01”信用水平。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	26.76	27.82	24.29	15.04
其他应收款	43.52	34.36	29.63	26.14
存货	128.61	127.24	132.77	126.52
流动资产合计	214.02	200.55	201.19	182.56
投资性房地产	38.41	36.38	25.84	20.14
非流动资产合计	61.57	55.63	33.79	28.00
资产总计	275.59	256.18	234.98	210.57
短期借款	13.36	15.47	16.95	17.61
应付票据	28.33	26.97	20.24	19.59
一年内到期的非流动负债	20.50	20.75	26.05	16.85
流动负债合计	69.50	68.37	70.37	59.80
长期借款	67.00	60.88	49.60	34.89
应付债券	24.21	24.21	20.49	24.70
长期应付款	1.24	1.24	1.13	3.07
非流动负债合计	93.12	87.01	71.99	63.40
负债合计	162.62	155.38	142.36	123.20
所有者权益	112.97	100.80	92.61	87.37
营业收入	25.55	107.06	122.61	100.42
营业利润	0.21	1.87	1.53	1.44
其他收益	0.50	1.68	2.23	2.40
利润总额	0.20	1.72	1.46	1.42
经营活动产生的现金流量净额	-0.91	3.31	-9.67	-10.18
投资活动产生的现金流量净额	-2.90	-8.51	-2.45	-2.65
筹资活动产生的现金流量净额	4.33	3.69	18.51	-1.47
财务指标	**2025 年 3 月**	**2024 年**	**2023 年**	**2022 年**
销售毛利率	0.52%	1.23%	0.96%	0.97%
资产负债率	59.01%	60.65%	60.59%	58.51%
短期债务/总债务	--	42.61%	47.61%	47.56%
现金短期债务比	--	0.44	0.40	0.39
EBITDA（亿元）	--	2.49	2.32	2.39
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.38	0.39

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子公司情况（单位：万元）

子公司名称	实收资本	持股比例	主营业务
鹰潭炬能人才科技有限公司	28,000	100.00%	劳务派遣、职业中介活动、建设工程施工等
江西炬能投资发展有限公司	30,000	100.00%	资产管理；企业管理服务；房屋租赁；市政工程建设
鹰潭炬能物业管理有限公司	10,000	100.00%	物业管理、园林绿化、住房租赁等
鹰潭炬能有色金属有限公司	50	100.00%	有色金属、五金销售、仓储；国内商业贸易等
江西炬能产业园运营有限公司	10,000	100.00%	房地产开发经营，房地产营销策划，房屋租赁等
鹰潭炬能建设工程有限公司	30,000	100.00%	房屋建筑、市政公用、公路等基础设施工
鹰潭炬能新材料有限公司	5,000	100.00%	铜产品加工及销售，有色金属、金属材料加工及销售，机械设备销售;再生资源回收、利用及销售等
鹰潭炬能劳务有限公司	8,000	100.00%	劳务派遣、建筑工程劳务分包，经济信息咨询等
鹰潭市翔鹰实业有限公司	-	100.00%	项目投资；资产管理；国有资产运营；基础设施建设

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	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）鹰潭国控是鹰潭市重要的基础设施建设主体，与鹰潭市政府联系非常紧密，在基础设施建设方面对鹰潭市政府贡献很大，鹰潭市政府为鹰潭国控提供特殊支持的意愿极其强，因此在个体信用状况的基础上上调 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	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/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	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+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

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