

昆山交通发展控股集团有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告 (25昆山交通 MTN001)

中鹏信评【2026】跟踪第【697】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

昆山交通发展控股集团有限公司相关债券2026年跟踪评级报告 (25昆山交通MTN001)

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
25 昆山交通 MTN001	AAA	AAA

评级日期

2026 年 07 月 17 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：昆山市连续多年位居全国经济百强县榜首，产业基础好，综合实力雄厚，能够为昆山交通发展控股集团有限公司（以下简称“昆山交发”或“公司”）发展提供良好的外部环境。跟踪期内，公司仍是昆山市核心市属国有企业，负责市内交通基础设施、框架道路建设和公共交通运营，截至 2025 年末代建及施工业务持续性仍较好，且多样化的商业运营体系有助于公司分散经营风险。此外，公司仍能够持续获得昆山市政府部门给予的较大力度外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司目前主业盈利能力仍较弱，公交业务仍处于亏损状态，同时工程项目毛利率均较低，公司仍依赖政府补助运营；在手项目尚需投资金额较大，面临较大的资金支出压力。此外，公司资产以代建和自营的工程项目为主，即时变现能力不强，资产流动性较弱。

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，公司在未来一段时期内核心市属国有企业平台地位较为稳固，且代建路桥、工程施工和公交运营业务仍具有持续性，有望持续获得外部支持。

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	510.19	500.08	475.83	463.62
所有者权益	220.65	220.36	210.86	207.71
总债务	146.17	140.47	133.18	133.96
资产负债率	56.75%	55.94%	55.69%	55.20%
现金短期债务比	0.83	0.78	0.62	0.71
营业收入	8.90	31.27	27.73	35.84
其他收益	1.90	9.82	11.16	10.63
利润总额	0.14	0.51	0.50	1.67
销售毛利率	-11.57%	-16.87%	-22.09%	-16.80%
EBITDA	--	3.99	4.46	5.03
EBITDA 利息保障倍数	--	1.04	1.05	1.20
经营活动现金流净额	-3.10	-0.16	-14.70	-41.07

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告、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

联系方式

项目负责人：关耀达
guanyd@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **昆山市连续多年位居全国经济百强县榜首，产业基础好，综合实力雄厚。**昆山市产业基础好，拥有 1 个千亿级产业集群（计算机、通信和其他电子设备制造业）和 11 个百亿级产业集群，经济发展潜力好。2025 年昆山市实现地区生产总值 5,615.34 亿元，实现一般公共预算收入 465.04 亿元，经济财政实力持续提升。此外，昆山市近年税收收入占比均较高，财政自给能力强，雄厚的综合实力为公司发展提供良好的外部环境。
- **跟踪期内公司代建及施工业务持续性较好，多样化的商业运营体系仍有助于公司分散经营风险。**公司主要负责昆山市内国省干道、框架道路和主要桥梁的代建业务。截至 2025 年末，公司仍有一定规模在手代建项目，业务持续性较好。此外，公司围绕公交运营主业已形成市民卡销售、特种守押服务、加油等多样化的商业运营体系，能够为公司收入提供有益补充，分散经营风险。
- **公司仍是昆山市核心市属国有企业，能持续获得较大力度外部支持。**公司主业围绕昆山市内的市政基础设施与道路交通工程投资建设与运营、交通运输服务项目的运营与管理、智慧城市投资建设与运营三个方向发展，亦负责昆山市内公交运营业务。2023-2025 年，昆山市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“昆山市国资办”）合计授权公司国家资本金 21.05 亿元。2023-2025 年，昆山市政府部门给予公司财政补贴合计 31.62 亿元，增厚公司利润水平。

关注

- **跟踪期内公交业务仍依赖政府补助维持运营，同时工程项目业务盈利能力仍较弱。**公司公交业务公益性较强，2025 年客运量和里程数均下降，亏损幅度仍较大；同时，代建路桥和工程施工业务毛利率水平仍不高，公司跟踪期内仍处于亏损状态，依赖政府补助运营。
- **公司在手项目尚需投资金额较大，面临较大的资金支出压力。**公司系昆山市重要的交通设施建设主体，在手的代建路桥项目数量多，投资金额大，截至 2025 年末，公司代建路桥项目尚需投资 21.27 亿元，且多数计划在 2026 年底前完工。此外，自营 TOD 项目视市场需求情况逐步投入，拟尚需投入金额预计为 145.63 亿元，整体资金支出压力较大。
- **公司资产以代建和自营的工程项目为主，即时变现能力不强，资产流动性较弱。**公司资产构成以存货和在建工程为主，包括中环快速化改造工程、上海轨道工程（安亭-花桥站）、昆山南站北广场轨道交通先行段建设工程等重大交通设施项目，受政府财政资金安排等因素影响结算较慢，且白马泾路、玉山广场站和莲湖公园 TOD 自营项目投资回报周期较长，整体资产流动性较弱。

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
昆山交发	昆山市政府国有资产监督管理委员会	500.08	220.36	31.27	昆山市交通基础设施建设及公共交通运营主体
昆山城投	昆山市政府国有资产监督管理委员会	596.66	201.72	32.98	昆山市城区基础设施建设重要主体地位，承担重点实施工程、重大民生项目的建设
昆山创控	昆山市政府国有资产监督管理委员会	577.35	196.01	53.62	昆山市重要的综合性国有资产运营主体，主要经营包括燃气、水务、房地产和类金融板块等业务
昆山文商旅	昆山市政府国有资产监督管理委员会	233.51	53.69	10.88	昆山市文化、商业、旅游等商业资产的运营主体

注：（1）昆山城投为昆山城市建设投资发展集团有限公司的简称、昆山创控为昆山创业控股集团有限公司的简称、昆山文商旅为昆山文商旅集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，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	7/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	5/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					1
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
25 昆山交通 MTN001	3.00	3.00	2026-4-29	2030-5-29

一、 债券募集资金使用情况

“25昆山交通MTN001”募集资金原计划用于偿还公司债券“22昆山交通MTN001”的本金。截至2026年4月24日，“25昆山交通MTN001”募集资金专项账户余额为1.02万元。

二、 发行主体概况

截至2025年末，公司注册资本和实收资本均为183.23亿元，控股股东和实际控制人仍均为昆山市财政局（昆山市国资办）。2025年7月，公司新聘任马惠忠为总经理，此前公司未聘任总经理，管理结构趋于完善。2025年11月，公司撤销监事会并设立董事会审计委员会，新聘任马惠忠为公司董事，尚庆宽、曹青不再担任公司董事。其余人事变动见附表。

表1 2025 年公司董事、监事、高级管理人员变更情况

职位	卸任	新任
董事	尚庆宽、曹青、李郡	马惠忠、赵毅、陈润英
监事	方莉、张波、毛伟、巫黎明	/
总经理	/	马惠忠
其他非董事高管	赵醒	尚庆宽

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

公司仍是昆山市交通基础设施、框架道路建设和公共交通运营主体，主要负责昆山市内的主干交通基础设施建设和全域公共交通运营。其中子公司昆山市交通工程集团有限公司（以下简称“工程集团”）是公司核心运营主体，主要负责公司的工程施工业务，其2025年度主要财务数据见下表。

表2 重要子公司工程集团 2025 年度财务数据（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
工程集团	100.00%	31.31	8.84	21.87	0.80

资料来源：工程集团 2025 年度审计报告，中证鹏元整理

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；宏观政策用好用足，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。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，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“有力有序有效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

昆山市区位优势显著，城市交通便捷，具备产业集聚基础，连续多年位居百强县之首，综合经济实力雄厚，财政收入质量较好，财政自给能力强，新兴产业和高新技术产业对区域经济贡献度高

区位特征：昆山市地处苏锡常都市圈与上海都市圈连线的中心位置，区位优势显著，具备产业集聚基础。昆山市隶属于江苏省苏州市，地处江苏省东南部、上海与苏州之间，北至东北与常熟、太仓两市相连，南至东南与上海嘉定、青浦两区接壤，西与吴江、苏州交界，土地总面积931平方公里。昆山市内有京沪铁路、京沪高速铁路、沪宁高速公路等，城市交通便捷，区位优势显著。昆山市拥有昆山经济技术开发区、昆山高新技术产业开发区2个国家级开发区，以及省级开发区昆山花桥经济开发区、省

级旅游度假区昆山市旅游度假区，具备较好的产业集聚基础。截至2024年末，昆山市常住人口215.92万人，人口保持净流入。

经济发展水平：昆山市连续多年蝉联全国经济百强县榜首，综合经济实力雄厚。2025年昆山市实现地区生产总值5,615.34亿元，按可比价计算同比增长5.8%，以第二、三产业为主导，三次产业结构为0.5:51.4:48.1。2025年昆山市人均GDP为26.01万元，呈持续增长态势，系全国人均地区生产总值的2.61倍。工业经济方面，2025年昆山市完成规上工业总产值13,027.90亿元，同比增长4.9%，增速较上年有所下滑。社会消费方面，2025年昆山市消费保持回暖势头，整体稳中有增。进出口方面，2025年昆山市开放经济向好发展，进出口总额仍有小幅增长。此外，昆山市2025年金融机构本外币存贷款余额亦保持增长，其中住户存款同比增长13.4%，区域金融市场活跃度较好。

表3 2025 年苏州市部分区及县级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
昆山市	5,615.34	5.80%	26.01	465.05	101.81
张家港市	-	5.40%	-	222.76	177.66
常熟市	3,210.73	5.70%	19.10	241.90	90.75
吴江区	2,762.87	5.70%	17.54	243.55	63.51
吴中区	2,073.26	5.20%	14.62	221.78	61.16
虎丘区	1,976.70	4.70%	23.12	197.18	37.77
太仓市	1,935.66	5.30%	22.85	193.61	81.64
相城区	1,430.81	5.20%	15.68	159.51	86.13
姑苏区	1,047.95	5.10%	11.34	65.43	-

注：各区县人均 GDP 按照该地 2024 年末常住人口数据计算所得。
 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、苏州市政府网站，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表4 昆山市经济财政指标情况（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）	5,615.34	5.8%	5,380.17	6.1%	5,140.60	5.0%
固定资产投资	787.55	-7.6%	852.05	2.0%	835.01	6.2%
社会消费品零售总额	1,841.22	1.1%	1,821.80	3.0%	1,717.66	4.9%
进出口总额（亿美元）	8,248.0（亿元）	1.3%	1,144.97	6.1%	1,078.90	4.4%
人均 GDP（万元）		26.01		25.04		23.93
人均 GDP/全国人均 GDP		2.61		2.62		2.68

注：人均 GDP 按各年末常住人口数计算，2025 年人均 GDP 以 2024 年末常住人口计算所得。
 资料来源：2023-2025 年昆山市国民经济和社会发展统计公报、苏州市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：昆山市工业基础较好，主导产业为电子信息产业、光电半导体、智能装备等高新技术产业，科创载体相继落户，区域产业创新发展持续推进。近年昆山市产业密集度不断加强，全市拥有1个千亿级IT（计算机、通信和其他电子设备制造业）产业集群和11个百亿级产业集群。截至2025年末，昆山市拥有大型工业企业101家、中型工业企业290家，产值超亿元企业1147家，其中十亿元以上企业

144家、百亿元以上企业16家。目前昆山市形成以昆山经济技术开发区为龙头，花桥经济开发区、昆山高新区、昆山软件园等功能性特色园区为辅的产业集群，经济发展潜力较好。此外，昆山科创载体陆续完成布局，深时数字地球国际大科学计划总部、省未来膜技术创新中心、上海交通大学昆山未来产业创新院、北京大学昆山概念验证中心等相继落户。

财政水平：昆山市财政收入质量较好，财政自给能力强，但政府性基金收入连续多年下滑。2025年昆山市实现一般公共预算收入465.04亿元，同比小幅增长，税收收入占比达84.45%，财政收入质量保持在较好水平，财政自给率112.27%，自给能力强。考虑到昆山市产业基础较好，预计未来税收持续性有较好支撑。受房地产市场仍处于调整期等因素影响，2025年昆山市实现政府性基金收入进一步降至101.81亿元，连续多年下滑，对财政收入形成一定压力。

表5 2023-2025 年昆山市经济财政指标情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
一般公共预算收入	465.05	458.61	456.59
税收收入占比	84.45%	83.12%	88.62%
财政自给率	112.27%	112.46%	110.88%
政府性基金收入	101.81	137.08	148.41

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：昆山市统计年鉴、政府网站等，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是昆山市核心市属国有企业，系唯一的公共交通运营主体，主要承担昆山市内市政道路建设、公共交通运营等职能，围绕公交运营主业，开展特种守押服务、交通场站运营、市民卡销售、加油等业务，多样化程度较高。从营收规模来看，2025年代建路桥和工程施工业务是公司收入的主要来源，两者合计占总营收的比重超80%；公司代建业务和工程施工项目储备量尚可，业务持续性仍较好；利润水平方面，2025年公司主业盈利能力仍较弱，主要系代建路桥和工程施工毛利率不高，同时公共交通运营业务仍大幅亏损，公交配套项目运营的盈利能力亦很弱。

表6 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
主营业务	30.29	96.87%	-17.76%	26.72	96.36%	-23.82%
工程施工	17.82	56.99%	9.65%	15.30	55.17%	7.75%
代建路桥	7.66	24.50%	1.96%	6.24	22.50%	3.67%
公共交通	0.37	1.18%	-1,672.97%	0.39	1.41%	-1,773.22%
其他	4.44	14.21%	-23.75%	4.79	17.27%	-19.33%
其他业务	0.98	3.13%	10.55%	1.01	3.64%	23.65%
合计	31.27	100.00%	-16.87%	27.73	100.00%	-22.09%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程施工业务

跟踪期内公司工程施工业务主要通过市场化投标、竞标进行承接，以昆山市内工程项目为主，2025年受昆山市交通建设安排和规划放缓影响，公司中标项目金额有所下滑，且受业主方资金安排情况影响，整体回款进度有所放缓

工程施工业务由子公司工程集团负责，主要承担道路、桥梁、轨道交通等工程项目的施工。跟踪期内工程集团项目获取和展业模式均未发生变化，仍主要通过市场化投标、竞标来进行承接，一般在开始施工前向业主收取一定比例的预付款，施工期间则每月按照施工进度的55%来收取工程款，项目竣工结算时要求业主支付项目进程款的90%-95%，项目结算完成后业主预留5%的工程款作为质量保证金，预留时间通常为2年。

2025年工程集团收入确认规模较上年有所上升，工程业务主要集中在昆山市内，来自控股股东的业务量约占70%，其余多为市内其他国有企业及区镇平台企业的发包工程。2025年工程集团的项目中标数量24个，合同金额12.19亿元，中标规模有所下滑，主因受昆山市交通建设安排和规划放缓影响所致。截至2025年末，公司主要在建工程施工项目拟投资金额合计31.68亿元，尚需投资15.16亿元，面临一定的资金支出压力；已回款金额6.34亿元，近年受业主方资金安排情况影响，整体回款进度有所放缓。

表7 截至 2025 年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟投资总额	已投资总额	已回款金额
祖冲之路南延工程及蓬溪南路改造工程施工项目 ZN-PX-SG 标段	2.33	1.76	0.89
常嘉高速公路锦溪互通连接线工程施工项目 JXHT-SG 标段	3.88	2.26	0.69
震川西路（古城路-环城西路）改造工程施工项目 ZCXL-SG 标段	7.06	5.23	2.76
鹿城路北延（萧林路-中环北线）工程	2.12	1.19	0.04
相石路东延接任蒋线工程	0.18	0.13	0.01
中华园路接金阳路绿化景观工程	0.18	0.1	0.00
外环节点（紫竹路~金阳路）绿化景观工程	0.84	0.63	0.02
震川西路(古城路-环城西路)改造工程施工项目(绿化景观)	0.51	0.43	0.10
申张线青阳港段航道整治工程绿化景观工程施工	0.17	0.15	0.00
傀儡湖水源保护与生态养护小修工程 KLH-SG 标段	0.68	0.25	0.14
黄浦江路南段改扩建绿化景观工程	0.33	0.31	0.00
红杨路接博雅路（城北大道-虹祺路）改造工程	2.14	1.10	0.07
634 国道昆山北段工程施工项目 G634-SG 标段	5.31	1.08	0.84
茆沙塘航道整治工程(一期)李家桥改建工程施工项目 MST-SG 标段	0.53	0.35	0.05
周市镇宋家港路(翠薇路-城北路)改造工程等项目施工 SJG-SG 标段	0.62	0.31	0.05
花园路（江浦路-博雅路）改造工程 HYLGZ-SG 标段	0.34	0.24	0.03

白马泾南延（振新西路-港浦路）工程施工 BMJNY-SG 标	1.64	0.03	0.02
昆山南站综合交通枢纽提升改造工程施工项目	0.80	0.72	0.58
玉溪大道接新太路工程	0.54	0.00	0.00
昆山开发区城市市政公用设施及环境秩序管护一体化政府采购项目（联合体成员）	0.95	0.10	0.05
中环外国省干线、县道及框架道路排水管网养护及修复工程 GWYH-SG 标段	0.40	0.03	0.00
试飞基地现场配套施工项目	0.13	0.12	0.00
合计	31.68	16.52	6.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）代建路桥业务

2025年公司代建路桥业务收入略有回升，在手项目仍较为充足，在建项目尚需一定规模的资金投入，存在一定资本支出压力，亦需关注已完工代建项目的回款情况

代建路桥业务由公司本部负责，主要承接昆山市内国省干道、框架道路和主要桥梁的工程建设。根据公司与昆山市相关政府部门签订的协议，约定由昆山市重点工程建设指挥部办公室委托公司建设昆山市内的框架道路及桥梁项目，并由昆山市财政局向公司支付项目建设资金，工程项目经相关单位评审后移交至昆山市交通运输局。回款方面，公司仍每月根据项目进度汇总各项工程的费用并向昆山市财政局申报，昆山市财政局每月按照工程计量款的55%进行拨款，待工程完工后，将工程费用成本加成2%管理费支付给公司，回款周期约3-5年。

2025年，代建路桥业务收入同比略有回升，确认收入7.66亿元。从回款情况来看，截至2025年末公司主要已完工代建项目的已回款金额为88.83亿元，回款进度为52.98%，整体偏缓。

表8 截至 2025 年末公司主要已完工代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	已投资额	拟回款金额	已回款金额
343 省道昆山段改扩建工程	17.29	17.27	17.64	13.27
古城路前进路节点下穿通道	1.41	0.95	1.44	0.67
港浦路（古城路-江浦路）改造工程	1.23	0.83	1.25	0.52
港浦路（长江路-益德路）改造工程	1.23	1.12	1.25	0.68
沪光路改造工程	0.72	0.54	0.73	0.48
绿地大道（常发路-巷浦路）改造工程	1.95	1.35	1.99	1.28
郁金香路（G312 国道-百灵路）农路大修工程	1.42	1.32	1.45	1.1
312 国道苏州东段改扩建工程	53.4	43.87	54.47	28.21
景王路跨青阳港大桥工程	5.67	3.66	5.78	2.35
祖冲之路（相石公路-前进路）改造工程	5.65	4.59	5.76	2.61
白马泾路（马鞍山路-中华园路）南延工程	9.52	6.41	9.71	5.03
马鞍山路（中山路-白马泾路）（长虹大桥-环湖路）养护改善工程	3.19	2.52	3.25	1.71
224 省道昆山玉山至锦溪段改扩建工程 S5、S6 标段	5.2	5.2	5.3	3.37
绿地大道（外青松公路-兆丰路）改造工程	0.74	0.55	0.75	0.42

炎武大道对接曙光路（北苑路-南苑路）改造工程	1.61	1.3	1.64	0.7
两环连接线（台虹路-阳澄湖大桥）绿化景观工程	1.66	1.43	1.69	0.6
振新东、西路改扩建工程	8.63	7.34	8.8	4.81
外环节点（紫竹路-金阳路）改造工程	43.89	35.00	44.77	21.02
合计	164.41	135.25	167.67	88.83

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2025年末，公司仍有一定规模在手代建项目，业务持续性较好。公司主要在建代建项目均为昆山市内路桥及交通设施项目，预计总投资28.41亿元，尚需投资21.27亿元，多数计划在2026年底前完工，面临一定的资金支出压力。未来公司新建项目将以收取项目管理费的形式交由下属项目管理公司负责建设。

表9 截至 2025 年末公司主要在建交通基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	建设期间
常嘉高速锦溪互通连接线工程	6.80	2.74	2022-2026
红杨路接博雅路（城北大道-虹祺路）改造工程	3.63	0.59	2024-2026
鹿城路北延（萧林路-中环北线）工程	2.88	0.56	2024-2026
茆沙塘航道整治工程（一期）李家嘴桥改建	1.22	0.18	2025-2026
外环节点（紫竹路-金阳路）景观绿化工程	1.10	0.68	2023-2025
634 国道昆山北段工程	7.96	1.77	2025-2027
常嘉高速锦溪互通工程	4.82	0.62	2025-2026
合计	28.41	7.14	-

注：外环节点（紫竹路-金阳路）景观绿化工程项目已于 2025 年 7 月竣工，暂未办理竣工手续

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

需关注的是，2012年公司受昆山市政府委托对中环快速化改造项目（以下简称“中环项目”）进行招标，并同中标单位签订回购期20年的BT合同，项目回购资金纳入昆山市财政预算。2017年中环项目完成竣工决算，总投资120.68亿元，昆山市国资办授权公司将昆山市政府支付的中环项目工程款项27.87亿元作为国家资本金转入实收资本。同时，公司于2017年9月获得国家开发银行20年期、合计金额73.06亿元的长期贷款，用以提前完成该项目的回购。此后昆山市政府逐年向公司注入偿债资金以覆盖公司还本付息需求。截至2025年末，国家开发银行发放的20年期长期借款余额为7.94亿元，以中环项目应收账款质押。后续仍需关注昆山市政府对中环项目的还本付息资金到账情况。

（三）公共交通业务

公司公共交通业务在昆山市内具有区域专营性，跟踪期内公司持续根据客运需求调整路线及车辆配置，客运量和里程数均下降；该业务公益性较强，亏损幅度很大，对政府补贴有较大依赖

公共交通业务主要由子公司昆山市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责，是昆山市内唯一的公交运营主体，业务主要包括公交客运、包车客运、出租客运等，具有区域专营性。2025年，公司持续根据客运需求调整路线及车辆配置，客运量和运营里程波动下降。公交业务成本构成主要为燃

油、燃气、人工成本及场站费用等，由于成本较高，公交业务亏损幅度较大。

表10 2024-2025 年公司公交运营业务情况

项目名称	2025 年	2024 年
客运量（万人次）	6,204.00	6,718.48
运营车辆（台）	1,440	1,500
公交线路（条）	223	231
运营里程（万公里）	8,121.32	8,228.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

城市公交作为公用事业类业务，公益属性较强，对政府补贴存在较大依赖。针对公交集团，政府财政补贴主要为弥补亏损补贴、购车补贴和建设补贴等。2025年，公交集团合计收到政府补贴6.66亿元，补贴金额受政府财政资金安排影响存在波动。

表11 2024-2025 年公司公交运营业务补贴情况明细（单位：万元）

项目名称	2025 年	2024 年
购车补贴	4,266.00	1,998.04
区域补贴（公交车）	-	-
弥补亏损补贴	60,000.00	16,894.64
首末站建设补贴	576.33	585.18
其他补贴	1,730.63	20.00
合计	66,572.96	19,497.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

公司其他业务主要围绕交通设施运营管理主业展开，业务种类多，其中保安、特种守押服务等业务在昆山市内具有很高市占率，2025年其占公司总营收的比重超过10%，为公司收入提供有益补充

公司其他主营业务种类较多，围绕交通设施运营管理的主业展开，包括保安、特种守押服务、旅游车船、驾培、交通场站业务等，为公司主营业务收入提供有益补充。

保安业务由子公司昆山市保安服务有限公司负责，为昆山市内200余家客户单位提供门卫、守护、巡逻等服务，兼营安保器材销售、加油站油品销售等业务，其业务在昆山市的市占率第一。

特种守押服务由子公司昆山市平安特种守押保安服务股份有限公司负责，为昆山市内银行、企事业单位等提供特种守押服务业务。截至2025年末，公司客户包括国网电力昆山供电公司、31家银行、中石油等45家企事业单位，在昆山区域市场处于垄断地位。

公司轨交运营业务由子公司昆山市轨道交通投资发展有限公司（以下简称“轨交公司”）负责，自2016年起，轨交公司负责昆山市花桥段三站的部分管理工作，列车运营及部分维护管理由上海申通地铁集团负责。2025年，公司实现轨交运营收入的规模不大，仍处于持续亏损状态，收到来自昆山市政府部门的轨道运营补贴1.05亿元。

整体来看，公司其他业务运营收入近年占总营收的比重均超过10%，能够有效分散公司经营风险，为公司收入及现金流提供有益补充。但需关注到公司其他主营业务种类繁多，对公司管理能力要求较高，且各业务各年收入结构变化较大，以致业务利润率波动较大。

表12 公司其他主营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
保安业务	1.33	4.25%	1.23	4.44%
特种守押服务业务	0.66	2.11%	0.66	2.38%
加油业务	0.53	1.71%	0.68	2.45%
管片销售业务	0.01	0.02%	0.00	0.00%
旅游车船业务	0.14	0.45%	0.23	0.83%
训考业务	0.20	0.63%	0.22	0.79%
保理业务	0.00	0.00%	0.00	0.00%
驾培业务	0.19	0.61%	0.22	0.79%
检测业务	0.17	0.55%	0.14	0.50%
物业业务	0.09	0.28%	0.07	0.25%
交通场站业务	0.13	0.42%	0.18	0.65%
轨道运营业务	0.18	0.57%	0.18	0.65%
市民卡销售和技术服务	0.12	0.39%	0.30	1.08%
客运中心站业务	0.02	0.05%	0.03	0.11%
校车接送业务	0.05	0.16%	0.04	0.14%
智慧停车业务	0.54	1.72%	0.49	1.77%
其他业务	0.09	0.28%	0.11	0.40%
其他主营业务合计	4.44	14.21%	4.79	17.27%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

2025年，公司视市场需求逐步建设TOD自营项目，建成后有助于扩充公司收入来源，但项目建设面临较大资金支出压力

公司通过和区域内国有企业共同成立项目公司，来负责TOD项目的整体投资、建设和运营，预计项目通过安置房销售、商业体租金、停车费等收入平衡项目建设资金投入。上述项目预计总投190.30亿元，截至2025年末尚需投资145.63亿元，后续将视市场需求进行建设投入，面临较大资金支出压力。

表13 截至 2025 年末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
TOD 项目：白马泾路		234,819.02
TOD 项目：玉山广场站	1,903,000.00	211,832.25
TOD 项目：莲湖公园		77.04
合计	1,903,000.00	446,728.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司持续获得较大力度外部支持，有效增厚资本实力和利润水平

公司是昆山市重要的基础设施设施建设主体和唯一的公交运营主体。其中，公交运营业务公益性较强，成本高且定价低，处于常年亏损状态。2025年，昆山市政府仍给予公司较大支持。资本注入方面，2025年昆山市财政局将拨付给公司的9.71亿元授权作为国家资本金入账，增强了公司资本实力。财政补助方面，2025年公司获得来自昆山市政府部门的补贴资金9.82亿元，计入其他收益，有效提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

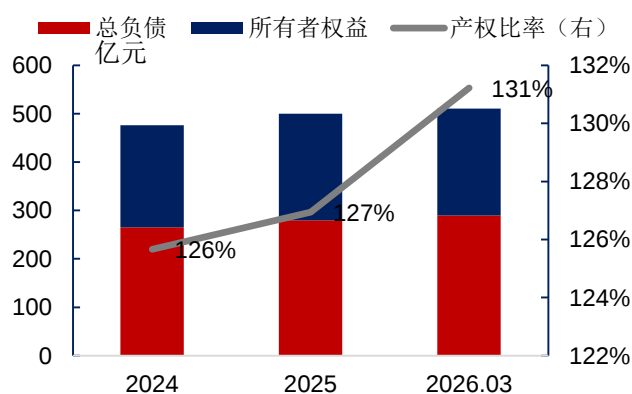
以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

2025年，得益于股东资本金注入及自身经营积累，公司所有者权益持续增长；公司资产仍以代建路桥项目投入及自营在建工程项目为主，即时变现能力不强，资产流动性较弱；2025年公司总债务规模小幅增长，债务期限结构尚可，流动性储备较充足

资本实力与资产质量

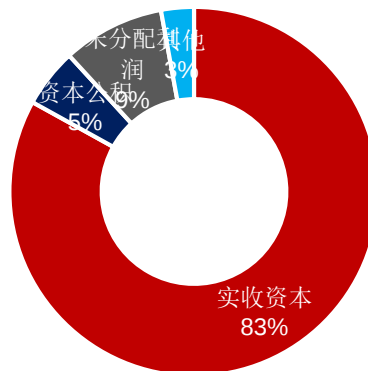
得益于股东昆山市财政局持续的资本金注入和公司自身经营积累，2025年末公司所有者权益增至220.36亿元。其中实收资本占比较高，稳定性较好。2025年公司总负债规模小幅增长，此外公司刚性债务规模亦呈略有增加。综合影响下公司产权比率小幅上升，考虑到总负债中刚性债务占比相对不高，所有者权益对负债的保障程度尚可。

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

公司是昆山市交通基础设施、框架道路建设和公共交通运营主体，资产构成主要为存货项目投入成本和土地资产。截至2025年末，公司存货中开发成本194.72亿元、开发产品130.48亿元，主要包括中环

快速化改造工程、白马泾路及其周边地块、玉山广场站周边地块等项目成本。

其他资产方面，截至2025年末，公司其他非流动资产主要包括昆山市财政局注入的道路桥梁资产（17.04亿元）和公司向区域内其他国企发放的委托贷款。公司一般向昆山乡镇平台发放委托贷款，委托贷款利率区间为4.50%-4.60%，均未设置反担保措施；公司在建工程主要系建设项目投入成本，主要包括上海轨道工程（安亭-花桥站）、昆山南站北广场轨道交通先行段建设工程等，近年账面价值保持平稳；公司其他非流动金融资产主要为公司持有的股权资产，包括苏州市轨道交通集团有限公司（以下简称“苏州轨交”）、昆山创威新能源产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“创威基金”）、苏州市铁路投资有限公司等，2025年公司对苏州轨交补充出资9.82亿元导致账面价值大幅增长。另需要注意的是，公司参股创威基金，总投1.75亿元，其所投资企业苏州威马智慧出行科技有限公司存在经营困难致使估值大幅下跌，截至2025年末已全额计提减值损失1.75亿元。受限资产方面，截至2025年末，公司使用受限资产合计为14.34亿元，占总资产的2.87%，受限比例不高。

综合来看，2025年随着代建及自营项目投入成本的增加和对外股权投资的增加，公司总资产规模持续增长，但其即时变现能力不强，且公司资产中18.97亿元公益性道路桥梁属于非有效净资产，因此整体资产流动性较弱。

表14 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	21.47	4.21%	19.39	3.88%	15.77	3.31%
其他应收款	20.23	3.96%	20.24	4.05%	23.56	4.95%
存货	333.28	65.32%	325.92	65.17%	312.08	65.59%
流动资产合计	396.37	77.69%	384.64	76.92%	366.72	77.07%
在建工程	15.81	3.10%	15.26	3.05%	15.03	3.16%
其他非流动金融资产	23.27	4.56%	23.27	4.65%	13.16	2.77%
无形资产	32.50	6.37%	32.65	6.53%	33.62	7.07%
其他非流动资产	21.49	4.21%	23.49	4.70%	27.49	5.78%
非流动资产合计	113.82	22.31%	115.44	23.08%	109.12	22.93%
资产总计	510.19	100.00%	500.08	100.00%	475.83	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

2025年公司总债务规模小幅增长，债务结构以长期债务为主，债务期限结构尚可。公司融资以银行借款为主，另有部分债券融资。公司银行借款主要为抵质押借款及保证借款，2025年以来，新增债券融资包括私募债和中票，共计发行18.00亿元，成本区间1.72%~2.10%。公司平均融资成本整体不高，银行借款利率较债券融资略高。截至2025年末，公司短期债务规模为26.91亿元，其中银行借款可进行滚续，到期债务规模不大，整体偿债压力尚可。

预收款项和应付账款是公司经营性负债的主要构成。应付账款主要系公司应付的工程款及购置材料款等。公司将收到的昆山市财政局等政府单位拨付的工程款计入预收账款，占比较高，截至2025年末，预收财政款项期末余额为88.66亿元，占期末预收款项的84.39%，且3年以上预收款项占期末预收款项比例超过50%，公司存在偿付弹性，实际负债规模不大。

表15 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	11.41	3.94%	10.34	3.70%	13.27	5.01%
应付票据	0.54	0.19%	0.65	0.23%	1.32	0.50%
预收款项	109.89	37.95%	105.05	37.56%	100.28	37.85%
一年内到期的非流动负债	15.50	5.35%	15.92	5.69%	13.08	4.94%
流动负债合计	168.29	58.12%	163.83	58.57%	157.60	59.48%
长期借款	105.73	36.52%	100.56	35.95%	86.54	32.66%
应付债券	12.98	4.48%	13.00	4.65%	18.97	7.16%
非流动负债合计	121.25	41.88%	115.89	41.43%	107.38	40.52%
负债合计	289.54	100.00%	279.73	100.00%	264.98	100.00%
总债务	146.17	50.48%	140.47	50.22%	133.18	50.26%
其中：短期债务	27.45	18.78%	26.91	19.16%	27.67	20.77%
长期债务	118.71	81.22%	113.56	80.84%	105.52	79.23%

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，2025年公司资产负债率波动不大，整体杠杆水平尚可。截至2025年末，现金短期债务比低于1，现金类资产对短期债务的覆盖不足。得益于大额政府补助收入，公司EBITDA对于利息支出的保障程度尚可。截至2025年末，公司获得银行授信额度共509.59亿元，其中未使用授信额度为329.05亿元，流动性储备较为充足。

表16 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	56.75%	55.94%	55.69%
现金短期债务比	0.83	0.78	0.62
EBITDA 利息保障倍数	--	1.04	1.05

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

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现一般，相关事项对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公开信息查询，公司分别在 2025 年 11 月 21 日、11 月 28 日和 12 月 26 日分别因非法占地、擅自改变林地用途和非法占地而被行政处罚，分别处以罚金 217.21 万元、0.67 万元和 1.76 万元，但对公司持续经营和信用水平无重大不利影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2023 年 1 月 1 日至报告查询日（2026 年 4 月 16 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 7 月 9 日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 外部特殊支持分析

公司是昆山市政府下属重要企业，昆山市财政局持有公司 100% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，昆山市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下几个方面：

（1）公司与昆山市政府的联系非常紧密。公司直接控股股东和实控人均为昆山市财政局，其对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司代建路桥业务和工程施工业务基本都来源于政府部门及其市属国有企业，近三年上述业务合计收入规模占公司总收入规模的 75%-85%；2023-2025 年，昆山市财政局合计授权公司国家资本金 21.05 亿元，2023-2025 年，昆山市政府部门给予公司财政补贴合计 31.62 亿元，有效提升公司资本实力及利润水平。

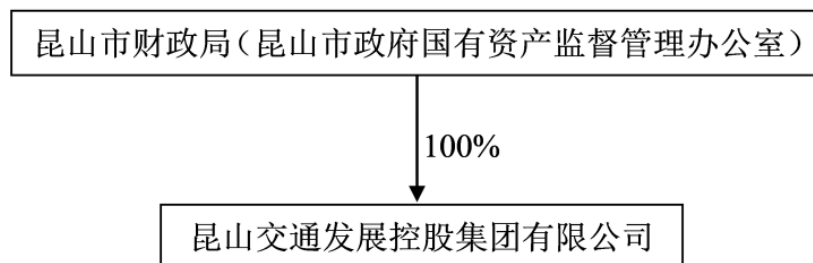
（2）公司对昆山市政府非常重要。公司在昆山市内开展国省干道、框架道路、主要桥梁的建设工程和公共交通运营业务，在道路建设和公交运营方面对昆山市的重要性非常高，对昆山市政府贡献很大，公司为发债企业，若发生违约，将会对地区金融生态环境造成实质性影响。

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）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	21.47	19.39	15.77	17.59
存货	333.28	325.92	312.08	291.89
流动资产合计	396.37	384.64	366.72	352.25
非流动资产合计	113.82	115.44	109.12	111.37
资产总计	510.19	500.08	475.83	463.62
短期借款	11.41	10.34	13.27	14.05
预收款项	109.89	105.05	100.28	89.89
一年内到期的非流动负债	15.50	15.92	13.08	10.53
流动负债合计	168.29	163.83	157.60	145.66
长期借款	105.73	100.56	86.54	79.37
应付债券	12.98	13.00	18.97	26.95
长期应付款	0.00	0.00	0.00	1.72
非流动负债合计	121.25	115.89	107.38	110.26
负债合计	289.54	279.73	264.98	255.92
总债务	146.17	140.47	133.18	133.96
其中：短期债务	27.45	26.91	27.67	25.92
长期债务	118.71	113.56	105.52	108.03
所有者权益	220.65	220.36	210.86	207.71
营业收入	8.90	31.27	27.73	35.84
营业利润	0.15	0.50	0.44	1.68
其他收益	1.90	9.82	11.16	10.63
利润总额	0.14	0.51	0.50	1.67
经营活动产生的现金流量净额	-3.10	-0.16	-14.70	-41.07
投资活动产生的现金流量净额	0.13	-10.17	12.84	1.70
筹资活动产生的现金流量净额	5.02	13.96	0.00	36.25
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
销售毛利率	-11.57%	-16.87%	-22.09%	-16.80%
资产负债率	56.75%	55.94%	55.69%	55.20%
短期债务/总债务	18.78%	19.16%	20.77%	19.35%
现金短期债务比	0.83	0.78	0.62	0.71
EBITDA（亿元）	--	3.99	4.46	5.03
EBITDA 利息保障倍数	--	1.04	1.05	1.20

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告、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

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月）



资料来源：公开资料，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	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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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 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