

邹城市城资控股集团有限公司相关债券2026年跟踪评级报告（23邹城资/23邹城债）

中鹏信评【2026】跟踪第【656】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

邹城市城资控股集团有限公司相关债券2026年跟踪评级报告（23邹城资/23邹城债）

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 邹城资/23 邹城债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：邹城市煤炭资源丰富，支柱产业优势较强，经济体量位居济宁市各区县第一，为区域内企业发展提供了良好基础，邹城市城资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为邹城市重要的国有资产运营主体，拥有煤炭、市政工程建设、其他经营类等板块，业务较为多元化，自产及托管煤矿生产经营平稳，煤炭板块是公司收入和毛利润的主要贡献板块，2025 年公司营业收入同比提升，跟踪期内公司继续获得资产注入等外部支持，保持了较强的资本实力。同时中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性较弱，总债务规模不断增长，主要偿债能力指标表现趋弱，面临较大的偿债压力，目前公司煤炭产量和可采储量相对较低，后备煤矿建设存在一定不确定性，煤炭开采面临一定安全生产及环保风险，以及对外担保存在较大或有负债风险。

评级日期

2026 年 7 月 27 日

联系方式

项目负责人：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

项目组成员：孙剑
sunj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务较为多元化，煤炭开采等业务经营稳定，煤炭板块有望持续贡献营业收入和经营现金流。

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	726.54	691.06	595.38	520.67
所有者权益	216.02	215.33	210.17	172.30
总债务	423.85	381.84	289.24	272.98
营业收入	26.13	91.06	89.33	88.82
净利润	0.69	1.62	2.45	2.21
经营活动现金流净额	3.94	14.22	18.68	7.64
总债务/EBITDA	--	26.63	18.68	16.74
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	1.17	1.40
总债务/总资本	66.24%	66.23%	64.89%	63.60%
经营活动现金流净额/总债务	0.93%	3.72%	6.46%	2.80%
EBITDA 利润率	--	15.75%	17.33%	18.36%
总资产回报率	--	1.66%	2.06%	1.84%
现金短期债务比	--	0.45	0.24	0.30
销售毛利率	16.47%	18.83%	20.16%	22.20%
资产负债率	70.27%	68.84%	64.70%	66.91%

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

正面

- **邹城市煤炭资源丰富，支柱产业优势较强，经济发展较好。**邹城市交通区位优势，依托丰富的煤炭资源发展了煤炭、电力等支柱产业，同时新能源新材料、生物医药、机器人等产业加速成型，经济体量位居济宁市各区县第一，经济发展水平较高，为公司发展提供了良好基础。
- **公司业务较为多元化，煤炭板块是公司收入和毛利润的主要来源，2025 年营业收入同比提升。**公司作为邹城市重要的国有资产运营主体，拥有煤炭、市政工程建设、其他经营类等板块，业务较为多元化，跟踪期内营业收入同比略有增长；煤炭方面，跟踪期内公司自产煤炭产销量保持平稳态势，在被托管方股东变更的背景下，公司煤矿托管合同仍成功续签，继续托管文玉煤矿，煤炭开采及煤矿托管业务保持较强的盈利能力，板块收入占比超过 40%，板块毛利率水平上升；市政工程建设方面，公司从事的邹城市基础设施及保障房等项目建设业务具有较强的区域专营性，跟踪期内板块收入维持一定规模；其他经营板块收入亦随着有色金属贸易业务规模扩大而增长，收入贡献提升。
- **跟踪期内公司继续获得资产注入等外部支持，保持了较强的资本实力。**跟踪期内公司继续获得来自当地政府在股权资产、货币资金注入等方面的支持，截至 2026 年 3 月末，公司实收资本增至 13.00 亿元、资本公积增至 141.02 亿元，保持了较强的资本实力。

关注

- **公司目前煤炭产量和可采储量相对较低，且后备煤矿建设存在一定不确定性。**公司原煤产量在行业内相对较小，截至 2025 年末，公司两个在产煤矿合计剩余可采储量相对不高，虽已通过购买及划拨获得一定煤炭资源储备，但由于公司对后备煤矿的探矿目前尚未有实质性进展，投资均暂缓，后续开发时间存在不确定性。
- **公司资产整体流动性较弱，资产运营效率有待提升。**公司资产以其他应收款和存货为主，截至 2025 年末合计占总资产的比重为 51.22%，应收款项对公司资金形成较大占用，存货主要为项目成本及土地资产，即期变现能力较弱，同时存在一定规模受限资产，降低了公司资产流动性，总资产回报率处于较低水平。
- **公司面临较大的偿债压力。**跟踪期内公司总债务规模不断增长，截至 2026 年 3 月末为 423.85 亿元，占负债总额的 83.02%，短期债务规模仍较大，现金短期债务比处于较低水平；随着融资规模扩大，公司资产负债率上升，总债务占 EBITDA 及总资本的比重上升，EBITDA 利息保障倍数下降，公司偿债能力指标表现趋弱。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2026 年 3 月末，公司对外担保中借款担保余额合计 121.02 亿元，其中对单一主体的担保余额较大；除借款担保外，公司对外担保中债券发行担保余额合计 33.74 亿元，公司包含借款担保和债券发行担保在内的对外担保规模合计 154.76 亿元，占同期末所有者权益的比重为 71.64%，公司对外担保均无反担保措施，存在较大的或有负债风险。
- **公司面临一定安全生产及环保风险。**考虑到煤炭开采工作环境复杂，易发生火灾、瓦斯爆炸、坍塌等事故，公司煤炭业务仍面临一定安全生产风险；同时煤炭开采也存在土壤污染、水体污染等环境问题，面临一定环保压力。

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_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
业务状况	区域环境	5/7	财务状况	杠杆状况	3/9
	经营状况	7/7		盈利状况	中

		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	较大
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			aa-
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 邹城资/23 邹城债	2.70	2.16	2025-7-27	2030-1-20

一、 债券募集资金使用情况

“23邹城资/23邹城债”募集资金计划用于邹城市亚圣文化博览园建设项目。截至2026年4月30日，募集资金专项账户余额为0元。

表1 截至 2025 年末“23 邹城债/23 邹城资”募投项目已投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
邹城市亚圣文化博览园建设项目	12.20	4.16

注：截至目前，邹城市亚圣文化博览园建设项目涉及的资产划转、相关证照的变更工作尚未完成，公司账面上不存在该募投项目相关实体资产。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称¹、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2026年3月末，公司注册资本13.00亿元，实收资本增至13.00亿元，邹城市财政局（邹城市国有资产监督管理局）持有公司100%股权，仍为公司控股股东及实际控制人。

公司是邹城市重要的国有资产运营主体，以城市功能提升与国有资产运营为核心，主要从事邹城市基础设施建设以及国有资产经营等业务，此外通过子公司山东宏河控股集团有限公司（以下简称“宏河控股”）涉足煤炭等业务。

表2 2025 年末公司合并报表范围主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	持股比例	所属行业	总资产	净资产	营业收入	净利润
宏河控股	67.00%	煤炭开采	277.84	152.04	44.16	3.04

资料来源：公司 2025 年审计报告、Wind，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

¹ 2021 年，公司名称由邹城市城市资产经营有限公司变更为现名。

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。

区域经济环境

邹城市依托丰富的煤炭资源发展了煤炭、电力等支柱产业，经济体量位居济宁市各区县第一，为鲁南经济圈²“强县”代表

区位特征：邹城市历史文化底蕴深厚，交通区位优势，煤炭资源丰富。邹城市隶属于山东省济宁市，总面积1,616平方公里，下辖16个镇街、2个省级经济开发区。邹城市是著名思想家、教育家孟子的故里，素有孔孟桑梓之邦的称誉，是国家级历史文化名城，国家重点能源工业基地，全国综合实力百强县。邹城市交通区位优势，京沪高铁、京台高速纵贯南北，新石铁路、日兰高速横穿东西，104等10余条公路干线遍布全境；境内白马河与京杭大运河相连，水上运输可直达苏、沪、浙一带；距离大安机场30公里，通航城市达20余个。邹城市境内矿产资源丰富，以煤炭、花岗石、石灰石为主，其中藏煤面积357平方公里，地质总储量41亿吨，年产原煤2,000多万吨。截至2025年末，邹城市常住人口112.35万人，位居全市第一。

经济发展水平：邹城市经济体量位居济宁市各区县第一，经济发展水平较高，为鲁南经济圈“强县”代表，2025年消费保持较好增势，固定资产投资低位运行。近年邹城市经济持续增长，GDP稳居千亿级别，是全市唯一规模超过千亿的区县，远超排名其后的任城区和兖州区，位居山东省县级市的第3名，是鲁南经济圈“强县”代表；2025年GDP增速高于山东省和全国水平。从拉动经济增长的要素来看，2025年固定资产投资低位运行，同比下降4.5%，其中，5,000万元以上项目完成投资下降9.5%，全年房地产开发投资同比下降14.9%；消费方面，2025年邹城市消费市场维持较好增势，全市社会消费品零售总额同比增长6.50%。2025年，邹城市人均GDP和全国平均水平基本持平。

表3 邹城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

² 指临沂、枣庄、济宁、菏泽 4 市。

地区生产总值（GDP）	1,129.30	5.80%	1,104.00	6.20%	1,041.00	7.00%
固定资产投资	-	-4.50%	-	9.90%	-	6.30%
社会消费品零售总额	485.90	6.50%	423.00	6.80%	396.20	9.50%
人均 GDP（元）	100,516.24		97,423.00		90,996.50	
人均 GDP/全国人均 GDP	100.85%		101.75%		101.83%	

资料来源：邹城市 2023-2025 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：以煤炭为主的传统工业仍为邹城市的支柱产业，同时新能源新材料、生物医药、机器人等产业加速成型。邹城市为工业强县，全国大型煤炭开采企业兖矿能源集团股份有限公司和国内装机容量最大的燃煤电厂之一华电国际电力股份有限公司邹县发电厂均在其境内，主导产业为煤炭、电力等传统工业，兖矿能源、邹县电厂战略性新兴产业领先地位持续巩固。2025年邹城市规模以上增加值同比增长7.9%，轻重工业增加值比例分别为9.86：90.14。

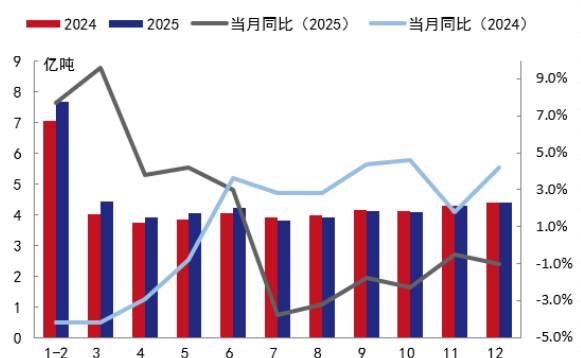
近年邹城市高端装备制造、高端化工、新能源新材料、生物医药、机器人等产业加速成型，辖区内恒信集团、泰山玻纤、太阳宏河纸业、鲁抗医药等制造业龙头，同时聚力打造高端装备制造、高端化工两大千亿级产业。

行业环境

受“反内卷”政策影响，2025年煤炭供给先松后紧，煤炭价格呈V型走势，价格中枢有所下移；预计2026年煤炭供需关系趋向平衡，煤价将总体位于合理区间运行，价格中枢较2025年上移；煤炭长协定价机制更加市场化，但预计价格压舱石效应不减

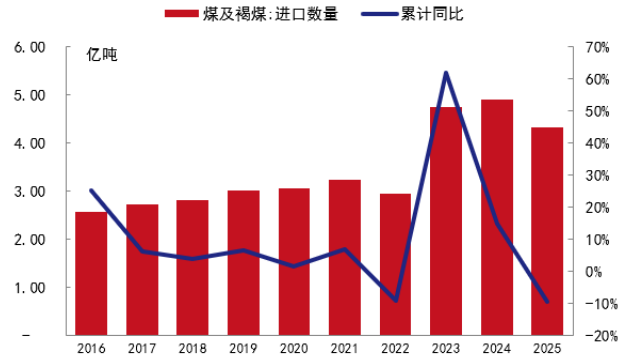
2025 年供给端先松后紧，下半年原煤产量增速持续回落。根据国家统计局数据，2025 年全国原煤产量 48.5 亿吨，同比增长 1.4%。具体来看，2025 年上半年供给端基本延续了 2024 年下半年以来的增产节奏，行业竞争加剧驱动煤企“以量补价”；进入下半年，煤炭行业启动“反内卷”，超产整治、安监等常态化政策手段回归，供给节奏趋于合理，山西、内蒙古、新疆等主产地煤矿生产受限，原煤产量增速快速回落。进口方面，根据海关总署公布数据，2025年中国煤及褐煤累计进口 4.9 亿吨，同比下降 9.6%。随着 2025 年以来国内煤价下行，主要进口国印尼受 HBA 定价政策影响，价格优势减弱，进口煤价阶段性倒挂，导致进口量同比明显下滑；下半年国内煤价回升，叠加 8 月印尼煤炭价格政策放松，降幅有所收窄。

图1 2025 年原煤产量逐步收紧



资料来源：Wind，中证鹏元整理

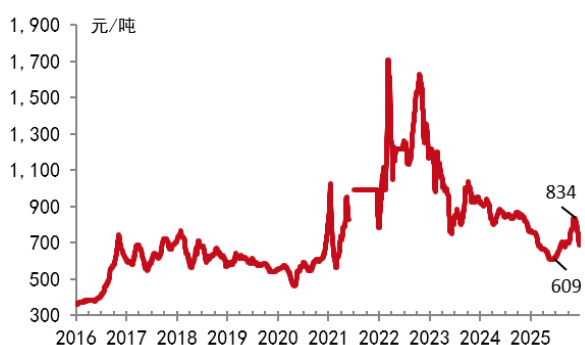
图2 2025 年我国煤炭进口水平回落



资料来源：Wind，中证鹏元整理

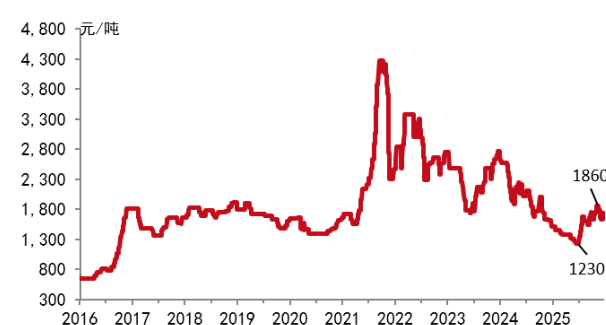
2025 年煤炭价格呈 V 型走势，但价格中枢继续下移。动力煤方面，分阶段来看：上半年港口与终端库存均处于较高水平，终端电厂采购节奏放缓，新能源发电快速增长对火电形成一定挤占，国内动力煤供需格局超预期宽松，叠加市场悲观情绪，煤价持续承压下跌。进入下半年后，基本面、政策面共振扭转煤价走势，一方面“反内卷、反超产”下，供给约束重新收紧；另一方面，下半年逐步进入迎峰度夏、度冬用电高峰期，终端用户补库需求释放，煤价一路反弹，创年内新高。与动力煤相似，炼焦煤上半年供需格局较宽松，国内煤矿产量充分释放，同时钢厂利润收缩压力持续向上游传导，进口端蒙煤通关量仍处于高位，焦煤价格持续下行。进入下半年，受国内炼焦煤供应收紧、蒙煤进口量波动影响，同时下游钢厂高炉开工率维持高位，炼焦煤及焦炭价格持续震荡上行。

图3 秦皇岛动力末煤（Q5500K，山西产）价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 京唐港山西产主焦煤价格先跌后涨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

中证鹏元预计 2026 年煤炭价格有望位于合理区间运行，但中枢有望较 2025 年上移。在国内能源安全和低碳转型融合发展的背景下，供给端将更注重弹性储备能力，“反内卷”、安监等政策抓手仍将侧重强化增量约束，叠加印尼煤炭大幅减产，性价比优势削弱下进口煤收缩，预计 2026 年供给端总量增长有限，但具备更强的弹性调节能力。需求方面，新能源装机持续扩张下，预计电煤消费增量持续被挤占，化工用煤托底增量，供需动能均偏弱。整体来看，煤炭供需格局有望从 2025 年的整体偏宽松转向相对平衡，叠加中东地缘冲突或将带来能源替代效应支撑国际煤价，预计 2026 年煤价底部支撑增强，另一方面产能

弹性储备加强，亦可平抑国际能源价格大幅波动，国内煤价锚定合理区间，煤价中枢有望较 2025 年上移。此外，2026 年产地煤长协定价更加市场化，履约率要求略有放松，但长期来看有利于反映市场供需、调节供需失衡，预计长协价格仍将发挥保供稳价的压舱石作用。

详见《[煤炭行业：筑牢能源安全底座，信用行稳致远](#)》。

四、 经营与竞争

公司收入构成较为多元，包括煤炭、市政工程建设、其他经营类等板块，2025年公司营业收入同比略有增长，因贸易收入下降及负责石灰石开采业务的子公司出表，煤炭板块收入及占比有所下降，但对公司业务贡献仍较大；同时市政板块收入维持一定规模，其他经营板块收入随着有色金属贸易业务规模扩大而增长，收入贡献提升。受毛利率较低的有色金属贸易业务收入占比上升，公司其他经营板块毛利率下降，销售毛利率随之有所下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

板块	项目	2025 年			2024 年		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
煤炭板块	自营煤炭销售	9.62	10.56%	57.65%	9.66	10.81%	57.05%
	煤贸销售	25.57	28.08%	6.17%	30.09	33.68%	5.12%
	采掘劳务	5.28	5.79%	43.29%	4.80	5.38%	38.93%
	铅银矿开采与销售	0.00	0.00%	-	1.00	1.12%	21.22%
	石灰石开采销售	0.00	0.00%	-	1.44	1.61%	36.85%
	小计	40.46	44.44%	23.25%	47.00	52.61%	20.56%
市政板块	基础设施建设收入	18.10	19.87%	20.01%	20.79	23.27%	17.94%
	工程收入	4.00	4.39%	26.14%	4.21	4.71%	28.25%
	小计	22.10	24.26%	21.12%	25.00	27.98%	19.67%
其他经营板块	有色金属贸易	17.87	19.62%	0.05%	7.15	8.01%	0.08%
	生态农业	1.85	2.03%	34.23%	1.79	2.01%	36.74%
	租赁	1.99	2.18%	73.09%	1.98	2.22%	77.70%
	酒店管理	0.15	0.16%	58.65%	0.20	0.22%	60.12%
	农产品贸易	0.50	0.55%	0.03%	2.20	2.46%	0.22%
	小计	22.35	24.54%	9.76%	13.32	14.91%	17.47%
公共事业板块	电力和热气销售	0.00	0.00%	-	0.62	0.69%	9.36%
	小计	0.00	0.00%	-	0.62	0.69%	9.36%
其他	其他	2.50	2.74%	26.12%	2.16	2.42%	29.64%
主营业务合计		87.41	95.99%	19.34%	88.09	98.61%	19.99%
其他业务合计		3.66	4.01%	6.57%	1.24	1.39%	32.67%
合计		91.06	100.00%	18.83%	89.33	100.00%	20.16%

注：上表分项数加总与合计数略有差异，系四舍五入导致的尾差。

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

（一）煤炭板块

跟踪期内公司在产煤矿生产经营保持稳定，煤炭销售渠道通畅，产销率高，煤炭开采业务盈利状况较好；目前公司原煤产量和可采储量相对不高，后备煤炭资源开发时间有一定不确定性，且需关注公司后续充实煤炭资源的谋划落地情况

跟踪期内，公司在产煤矿仍为横河煤矿和红旗煤矿，2025年两矿产量基本维持稳定，但在行业内规模相对较小；公司煤炭销售渠道通畅，与大客户合作良好，产销率保持较高水平。

表5 公司煤炭开采业务产销情况（单位：万吨）

煤矿	所在区域	煤种	2025 年末可采储量	2025 年			2024 年		
				产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
横河煤矿	邹城市	气煤	814.36	70.35	70.33	99.98%	70.68	72.02	101.89%
红旗煤矿	嘉祥县	气煤	1,843.67	73.27	73.28	100.01%	73.94	73.08	98.83%
合计	-	-	2,658.02	143.62	143.61	100.00%	144.62	145.10	100.33%

资料来源：公司提供

煤炭销售价格方面，由于公司地处山东省煤炭主产区，且周边钢铁、煤化工、电厂较多，煤炭需求量较大，煤炭价格较为透明，因此公司煤炭销售价格基本采用市场价，2025年公司煤炭均价同比上升幅度不大，吨煤成本下降幅度亦不明显。

表6 公司煤炭开采业务售价及毛利率情况（单位：元/吨）

项目	2025 年	2024 年
平均销售价格	669.69	665.53
吨煤成本合计	283.58	285.87
毛利率	57.65%	57.05%

资料来源：公司提供

除部分煤炭通过子公司山东恒屹工贸有限公司（以下简称“恒屹工贸”）的运输系统和销售网络统一出售外，其余大部分煤炭均由煤矿下设的销售部门对外销售。公司根据客户资质采取不同结算方式，对部分中小贸易商采取预收款等方式进行结算，对大型贸易商和发电厂、化工厂等部分长期合作的客户给予1-3个月左右的账期，结算方式包括银行转账及银行承兑汇票。公司煤炭主要销售区域为山东省省内及江苏省等省份，下游客户主要为煤炭贸易商和当地发电厂、化工厂等，在销售旺季，公司优先销售给收购价格相对较高的煤炭贸易商，2025年前五大客户销售金额及占比分别为6.73亿元、69.97%，均有所上升。

安全生产方面，公司2025年未发生重大安全事故，考虑到煤炭开采工作环境复杂，易发生火灾、瓦斯爆炸、坍塌等事故，公司煤炭业务仍面临一定安全生产风险；同时煤炭开采也存在土壤污染、水体污染等环境问题，面临一定环保压力。

公司后备煤炭资源主要为以1.5亿元购买的德州潘店煤田（以下简称“潘店煤田”）和通过资产划拨方式取得的山东兖州小孟煤田（以下简称“小孟煤田”），公司已取得上述两煤矿的探矿权。目前潘店煤田和小孟煤田尚处于勘探/前期筹备阶段，投资均暂缓，后续开发时间存在不确定性。另外，公司正在谋划通过并购等方式充实煤炭资源。

表7 截至 2025 年末公司储备煤田情况（单位：万元、万吨）

矿区名称	计划总投资额	已投资额	尚需投资	可采储量
潘店煤田	60,000.00	16,000.00	44,000.00	4,636.00
小孟煤田	55,000.00	7,930.00	47,070.00	7,429.00
合计	115,000.00	23,930.00	91,070.00	12,065.00

注：公司正在办理潘店煤矿探矿权证的续期工作。

资料来源：公司提供

公司贸易业务经营模式简单，以煤炭贸易为主，具有一定渠道优势，2025年业务规模有所收缩，盈利能力仍处于较低水平

公司主要通过宏河控股下属子公司恒屹工贸、鄂尔多斯市宏河能源科技有限公司（以下简称“宏河能源”）、公司本部经营贸易业务，品种构成以煤炭贸易为主。

表8 宏河控股贸易业务各品种收入构成情况（单位：万元）

品种	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
煤炭	195,273.37	78.30%	175,951.39	71.06%
其他	54,124.62	21.70%	71,661.83	28.94%
合计	249,398.00	100.00%	247,613.23	100.00%

资料来源：公司提供

宏河控股煤炭贸易模式主要系通过自身平台为中小煤炭贸易商提供采购服务，向周边煤炭运销公司等大批量采购煤炭；同时公司凭借与电力企业的良好关系，以煤炭贸易方式为中小煤炭贸易企业提供向电力企业供货的渠道。业务经营模式简单，采用“以销定采”方式，根据下游客户需求进行代理采购，从中赚取差价，议价地位相对较低；由于煤炭贸易与自有业务销售煤种不同，因此销售均价有所不同。结算方面，一般要求实行先付款后发货，但为保持销售市场份额，与自产煤炭销售类似，也对部分长期合作客户给予一定的信用期，一般在1-3个月，结算方式包括银行承兑汇票和银行转账。

表9 宏河控股煤炭贸易销售情况

项目	2025 年	2024 年
销量（万吨）	276.44	250.03
销售均价（元/吨）	706.38	703.73
采购均价（元/吨）	661.66	660.21

资料来源：公司提供

公司本部经营的煤炭贸易业务由公司采购部门询价定价，并由销售部门对外进行销售，商品自供应

商采购取得控制权后再转让，销售一般采用现汇结算的方式。2025年前五大客户销售金额占比为39.07%，同比略有下降。2025年公司煤贸销售收入规模下降，毛利率整体仍处于较低水平。

公司凭借自身生产管理经验丰富开展煤矿托管业务，2025年托管煤矿接近满产，当年业务收入及毛利率均有所提升，对公司煤炭板块收入及利润形成较好补充

公司采掘劳务煤矿托管业务主要由子公司宏河能源负责，托管内蒙古鑫泰煤炭有限公司³（以下简称“鑫泰煤炭”）文玉煤矿，文玉煤矿核定生产规模为120万吨/年，产出煤种为动力煤。

根据2019年10月签订的《煤矿经营托管合同》，托管期限为自合同签订之日起六年，除因任一方违约导致合同终止外，托管期限届满后相应顺延；公司需每月向鑫泰煤炭支付89.25万元作为固定收益，按照36.01元/吨向其支付变动收益。由于鑫泰煤炭股东变更，双方于2026年5月签订了新托管合同《煤矿生产托管合同》，托管期限自2026年5月3日至2028年5月3日，托管费用为90元/吨，如鑫泰煤炭直接销售原煤，托管费用按原煤过磅量*90元/吨*0.82计算；公司托管模式发生变化，原托管模式下公司托管业务盈利能力受市场行情影响较大，现托管模式下盈利能力相对稳定。2025年文玉煤矿产量119.59万吨，接近满产，托管业务对公司煤炭板块收入及利润形成较好补充。

（二）市政板块

公司主要从事邹城市基础设施及保障房等项目建设，业务具有较强的区域专营性，但未来可确认收入规模存在不确定性，同时主要项目后续仍需资金投入；工程收入则受结算规模等影响，规模存在一定波动

跟踪期内，公司仍主要通过邹城市各镇政府、邹城市城建实业发展有限公司、邹城市公路工程有限公司⁴等就具体项目签订《委托代建协议书》的形式，开展基础设施建设等项目建设，业务模式未发生重大变化。2025 年公司确认基础设施建设收入规模有所下降，业务毛利率因个别项目加成存在差异而存在波动。

截至 2025 年末，公司存货中尚有较大规模历年形成的基础设施项目成本，但未来可确认收入规模需视代建协议签订等情况而定，存在不确定性；公司主要在建自营项目为农业科技中心项目，计划总投资5.00 亿元，已投资 4.69 亿元，建成后预计通过出租等实现收益。

表10 截至 2025 年末公司主要基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	投资总额	已投资金额	已确认收入金额
路网工程	26.00	23.55	29.44
邹城市民政局老院区改造项目设计施工总承包项目	5.79	5.69	7.45

³ 根据工商信息，2026 年 4 月，鑫泰煤炭控股股东由兖矿能源（鄂尔多斯）有限公司变更为民企鄂尔多斯市乌兰煤炭（集团）有限责任公司。

⁴ 邹城市城建实业发展有限公司、邹城市公路工程有限公司实际控制人均为邹城市财政局（邹城市国有资产监督管理局）。

农村毁损道路维修工程	3.75	3.59	4.79
邹城市社区养老服务中心项目	5.00	4.94	6.19
城区西北片区污水管网工程	3.00	1.60	1.92
邹城市产业园区及居民双保双供热力改造项目	7.00	1.52	2.00
合计	50.54	40.89	51.79

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，子公司邹城市市政工程公司（以下简称“市政公司”）主要负责城市基础设施及公路建设，所形成收入列入公司工程收入。市政公司运作模式为：政府根据城市基础设施建设规划对项目进行招投标，公司主要负责建设项目资金的筹措，同时需配合邹城市建设局等政府部门开展项目前期审批、招标和建设管理等工作，并按工程进度收取建设费和管理费，市财政按工程建设进度付款，为市场化运作模式。公司工程收入规模变动主要受结算规模和项目进度影响，毛利率方面受工程项目成本影响存在一定波动。

（三）其他

2025年公司有色金属贸易业务规模扩大，业务毛利率仍处于低水平；公司负责石灰石开采、热力销售和房地产业务的子公司均已划出，不再实现上述收入

2025 年公司继续拓展有色金属贸易业务规模，收入明显增长，但业务盈利空间有限。该业务由公司本部负责，均为内贸业务，贸易经营产品主要为锌锭、黑色金属等。公司根据市场情况及下游销售预期计划，与上下游签订购销合同。公司自供应商采购产品并取得控制权后再转让，拥有对产品的控制权；在销售过程中根据市场情况自主定价。在具体开展过程中，公司确定下游客户需求并向上游供应商进行采购，货物由第三方运输公司运输。与下游的结算方式主要为先货后款，款项以电汇、银承、商票结算。2025 年公司前五大客户销售占比 52.68%，集中度高。

生态农业业务主要系子公司山东圣琪生物有限公司销售红薯淀粉等产生，2025 年经营亦较为稳定。公司房租收入主要来源于出租财金大厦、钜鑫大厦、商务中心等。

公司负责房地产业务的子公司邹城市宏城置业有限公司（以下简称“宏城置业”）于2023年划出合并范围，负责石灰石开采业务的子公司山东宏河百利矿业有限公司（以下简称“百利矿业”）、热力销售业务的邹城恒益热力有限公司（以下简称“恒益热力”）均于2024年划出合并范围，公司不再实现上述收入。

跟踪期内公司继续获得资产注入等外部支持，保持了较强的资本实力

跟踪期内公司继续获得来自当地政府在股权资产、货币资金注入等方面的支持，截至2026年3月末，公司实收资本增至13.00亿元、资本公积增至141.02亿元，保持了较强的资本实力。

表11 跟踪期内公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）

时间	项目	金额	计入科目
2025 年	划入邹城恒昇环材新型建筑材料有限公司 100%股权	0.06	资本公积
	划入普阳山路房产	2.02	资本公积
	货币资金	2.07	实收资本

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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北京中名国成会计师事务所（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2026年1-3月未经审计财务报表。

受益于接收无偿划转资产等，跟踪期内公司所有者权益规模增长，同期总债务规模不断增长推动负债规模攀升，杠杆水平仍处于较高水平，主要偿债能力指标表现趋弱，公司面临较大的偿债压力；公司总资产以其他应收款和存货为主，同时存在一定规模受限资产，资产整体流动性较弱；收入及利润主要来源于煤炭板块，2025年营业收入同比提升，但融资规模扩大推动期间费用维持较大规模，利润规模下降，总资产回报率处于较低水平

资本实力与资产质量

受益于接收无偿划转资产等，跟踪期内公司所有者权益规模增长，构成上以资本公积和未分配利润为主；同期受融资规模扩大影响，公司负债规模攀升，公司产权比率上升至2026年3月末的236%，权益对负债的保障程度进一步减弱。

图5 公司资本结构

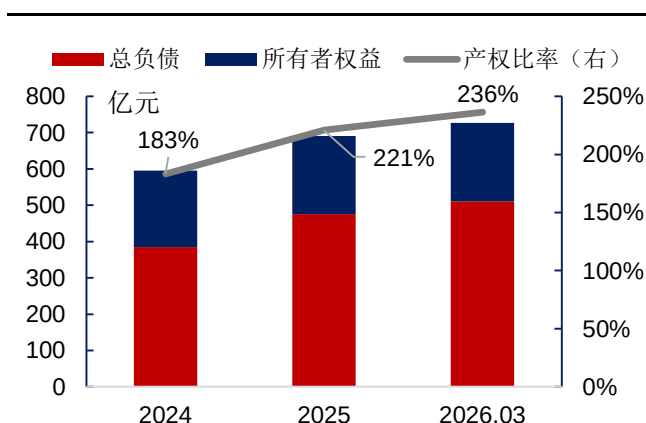
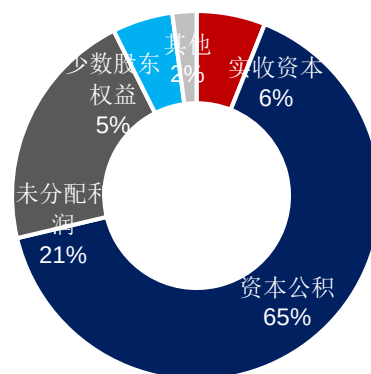


图6 2026 年 3 月末公司所有者权益构成



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

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

跟踪期内公司资产规模明显增长，以其他应收款和存货为主要构成，其他应收款为工程代垫款及垫付款等，随着业务持续开展规模持续增长，2025年末前五单位余额占比35.10%，以当地政府机构及国

企为主，部分应收对象层级较低，款项回收时间存在不确定性；存货主要为合同履行成本和土地资产，其中土地资产52.81亿元，占比较高，主要为商住用地，性质以出让为主，合同履行成本主要为基础设施建设成本和工程施工成本。跟踪期内长期股权投资、投资性房地产规模增长较多，其中长期股权投资2025年新增对邹城市财金控股集团有限公司（11.96亿元）的投资，2025年投资性房地产规模增加部分主要系自存货转入。公司固定资产主要为生产用机械、机器设备等；无形资产主要包括采矿权23.35亿元、土地使用权9.38亿元。截至2025年末，公司受限资产73.87亿元，占同期末总资产的10.69%，主要为货币资金56.26亿元（定期存单、银行承兑保证金等）、投资性房地产5.52亿元、无形资产7.87亿元等。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

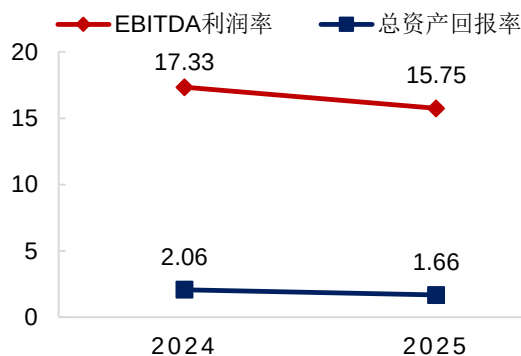
项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.75	11.11%	58.10	8.41%	37.02	6.22%
其他应收款	232.71	32.03%	223.36	32.32%	209.62	35.21%
存货	131.00	18.03%	130.60	18.90%	120.19	20.19%
流动资产合计	487.33	67.07%	452.96	65.54%	410.63	68.97%
长期股权投资	57.21	7.87%	57.21	8.28%	43.97	7.38%
投资性房地产	29.32	4.04%	29.47	4.26%	12.98	2.18%
固定资产	36.14	4.97%	36.65	5.30%	29.62	4.97%
无形资产	40.72	5.60%	40.87	5.91%	39.68	6.66%
其他非流动资产	37.87	5.21%	36.87	5.34%	36.08	6.06%
非流动资产合计	239.21	32.93%	238.11	34.46%	184.75	31.03%
资产总计	726.54	100.00%	691.06	100.00%	595.38	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

盈利能力

煤炭板块是公司最重要的收入贡献板块，且其他经营性板块收入增长，市政板块收入亦维持一定规模，2025年公司营业收入同比提升。盈利水平方面，公司煤炭开采及煤矿托管业务保持较强的盈利能力，2025年煤炭板块为毛利率最高的业务板块，受毛利率较低的有色金属贸易业务收入占比上升，销售毛利率随之有所下降。在融资规模不断扩大的影响下，公司期间费用维持较大规模，持续侵蚀公司利润；另一方面，2025年公司获得政府补助等其他收益及投资收益合计为0.53亿元，对公司利润形成补充，总体来看，2025年公司利润规模下降，EBITDA利润率有所下行，但仍处于较高水平，总资产回报率继续处于较低水平。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模不断增长，截至2026年3月末为423.85亿元，占负债总额的83.02%，期限结构上长期债务占比整体有所上升，但短期债务规模仍较大，公司面临较大的债务压力。公司融资方式主要包括债券融资、银行贷款、非标融资等，其中银行贷款主要为保证借款和抵、质押借款，跟踪期内公司持续发行多期债券。公司应付票据规模持续增长，主要为银行承兑汇票；其他应付款包括应付往来款及非标融资款，2025年末有息部分2.71亿元，另外长期应付款中非标融资款为12.35亿元。

表13 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	50.58	9.91%	37.89	7.97%	24.43	6.34%
应付票据	52.55	10.29%	37.20	7.82%	26.20	6.80%
其他应付款	63.92	12.52%	68.99	14.50%	77.44	20.10%
一年内到期的非流动负债	53.23	10.43%	35.13	7.38%	86.33	22.41%
流动负债合计	236.50	46.33%	203.85	42.85%	237.72	61.71%
长期借款	45.57	8.93%	36.37	7.64%	19.66	5.10%
应付债券	204.19	40.00%	213.20	44.81%	125.49	32.58%
长期应付款	24.25	4.75%	22.31	4.69%	2.31	0.60%
非流动负债合计	274.02	53.67%	271.88	57.15%	147.49	38.29%
负债合计	510.52	100.00%	475.74	100.00%	385.21	100.00%
总债务	423.85	83.02%	381.84	80.26%	289.24	75.09%
其中：短期债务	159.97	37.74%	119.93	31.41%	143.39	49.57%
长期债务	263.88	62.26%	261.92	68.59%	145.85	50.43%

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

随着融资规模扩大，公司资产负债率上升，总债务占EBITDA及总资本的比重上升，EBITDA利息保障倍数下降，公司偿债能力指标表现趋弱。

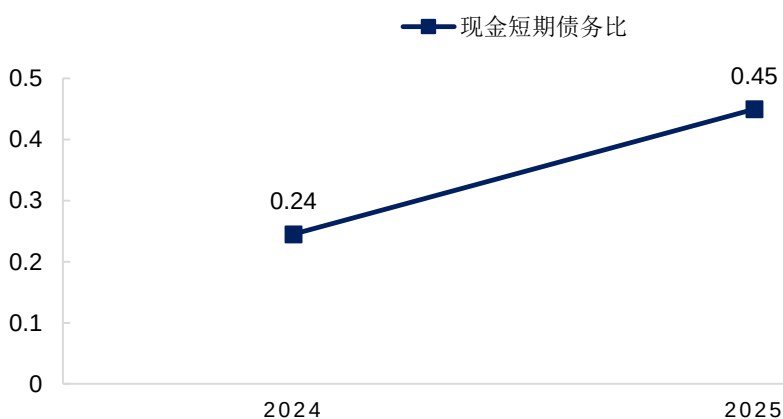
表14 公司偿债能力指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	3.94	14.22	18.68
资产负债率	70.27%	68.84%	64.70%
总债务/EBITDA	--	26.63	18.68
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	1.17
总债务/总资本	66.24%	66.23%	64.89%
经营活动现金流净额/总债务	0.93%	3.72%	6.46%

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

公司短期债务仍维持较大规模，虽然现金类资产规模有所增长，但现金短期债务比处于较低水平，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱。公司作为邹城市重要的国有资产运营主体，必要时可获得当地政府的支持，公司与多家金融机构建立了良好合作关系，截至2026年3月末剩余授信额度60.58亿元，尚有一定流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 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2023年1月1日至报告查询日（2026年4月28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，截至查询日（2026年5月25日），子公司恒屹工贸存在2项被执行信息，案号分别为（2026）川1503执702号、（2026）川1503执712号，执行标的金额分别为0.97亿元、0.93亿元，系其开展贸易业务过程中与合作方在交货、结算环节产生的一般性商事合同纠纷，目前恒屹工贸正在积

极应诉和沟通协商，争取尽快和解结案。

或有事项分析

截至2026年3月末，公司对外担保中借款担保余额合计121.02亿元，其中对邹城市利民建设发展集团有限公司、山东正方控股集团有限公司、山东至澄农业发展集团有限公司和邹城市圣城文旅集团有限公司担保余额较大；除借款担保外，公司对外担保中债券发行担保余额合计33.74亿元，公司包含借款担保和债券发行担保在内的对外担保规模合计154.76亿元，占同期末所有者权益的比重为71.64%，公司对外担保均无反担保措施，存在较大的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是邹城市政府下属重要企业，邹城市财政局（邹城市国有资产监督管理局）直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邹城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）公司与邹城市政府的联系非常紧密。公司由邹城市财政局（邹城市国有资产监督管理局）全资拥有，没有迹象表明其会在可预见的未来降低持股比例，公司主要领导由邹城市财政局（邹城市国有资产监督管理局）出具股东决定进行任命，其对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。

（2）公司对邹城市政府非常重要。公司是邹城市重要的国有资产运营主体，以城市功能提升与国有资产运营为核心，主要从事邹城市基础设施建设以及国有资产经营等业务，此外通过子公司宏河控股涉足煤炭等业务，从事的基础设施建设业务承担了当地多个保障房、道路等工程项目的建设，从事的煤炭业务有利于当地的经济发展及资源挖掘，在基础设施建设、公共服务供给和推动地方经济发展等方面的重要性非常高，对政府的贡献很大，同时公司是当地成立时间较早的发债主体，且持续发行债券，存量债务和对外担保规模大，若发生违约，会对地区融资环境和融资成本产生实质性影响。

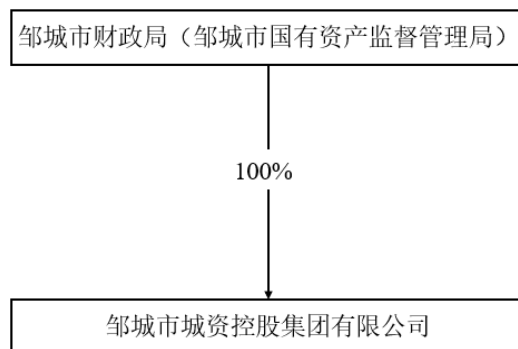
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	80.75	58.10	37.02	49.58
其他应收款	232.71	223.36	209.62	201.65
存货	131.00	130.60	120.19	123.41
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	1.05	0.58
流动资产合计	487.33	452.96	410.63	415.95
非流动资产合计	239.21	238.11	184.75	104.72
资产总计	726.54	691.06	595.38	520.67
短期借款	50.58	37.89	24.43	34.42
应付票据	52.55	37.20	26.20	25.98
其他应付款	63.92	68.99	77.44	69.21
一年内到期的非流动负债	53.23	35.13	86.33	71.26
流动负债合计	236.50	203.85	237.72	232.46
长期借款	45.57	36.37	19.66	9.44
应付债券	204.19	213.20	125.49	103.42
长期应付款	24.25	22.31	2.31	2.98
非流动负债合计	274.02	271.88	147.49	115.91
负债合计	510.52	475.74	385.21	348.37
总债务	423.85	381.84	289.24	272.98
其中：短期债务	159.97	119.93	143.39	159.73
长期债务	263.88	261.92	145.85	113.25
所有者权益	216.02	215.33	210.17	172.30
营业收入	26.13	91.06	89.33	88.82
营业利润	0.90	2.67	3.78	3.48
净利润	0.69	1.62	2.45	2.21
经营活动产生的现金流量净额	3.94	14.22	18.68	7.64
投资活动产生的现金流量净额	-0.61	-34.93	-36.65	-15.02
筹资活动产生的现金流量净额	2.28	19.19	12.77	2.30
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	14.34	15.48	16.30
销售毛利率	16.47%	18.83%	20.16%	22.20%
EBITDA 利润率	--	15.75%	17.33%	18.36%
总资产回报率	--	1.66%	2.06%	1.84%
资产负债率	70.27%	68.84%	64.70%	66.91%
总债务/EBITDA	--	26.63	18.68	16.74
EBITDA 利息保障倍数	--	0.99	1.17	1.40
总债务/总资本	66.24%	66.23%	64.89%	63.60%

经营活动现金流净额/总债务	0.93%	3.72%	6.46%	2.80%
现金短期债务比	--	0.45	0.24	0.30

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

附录三 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+经调整所有者权益
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



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