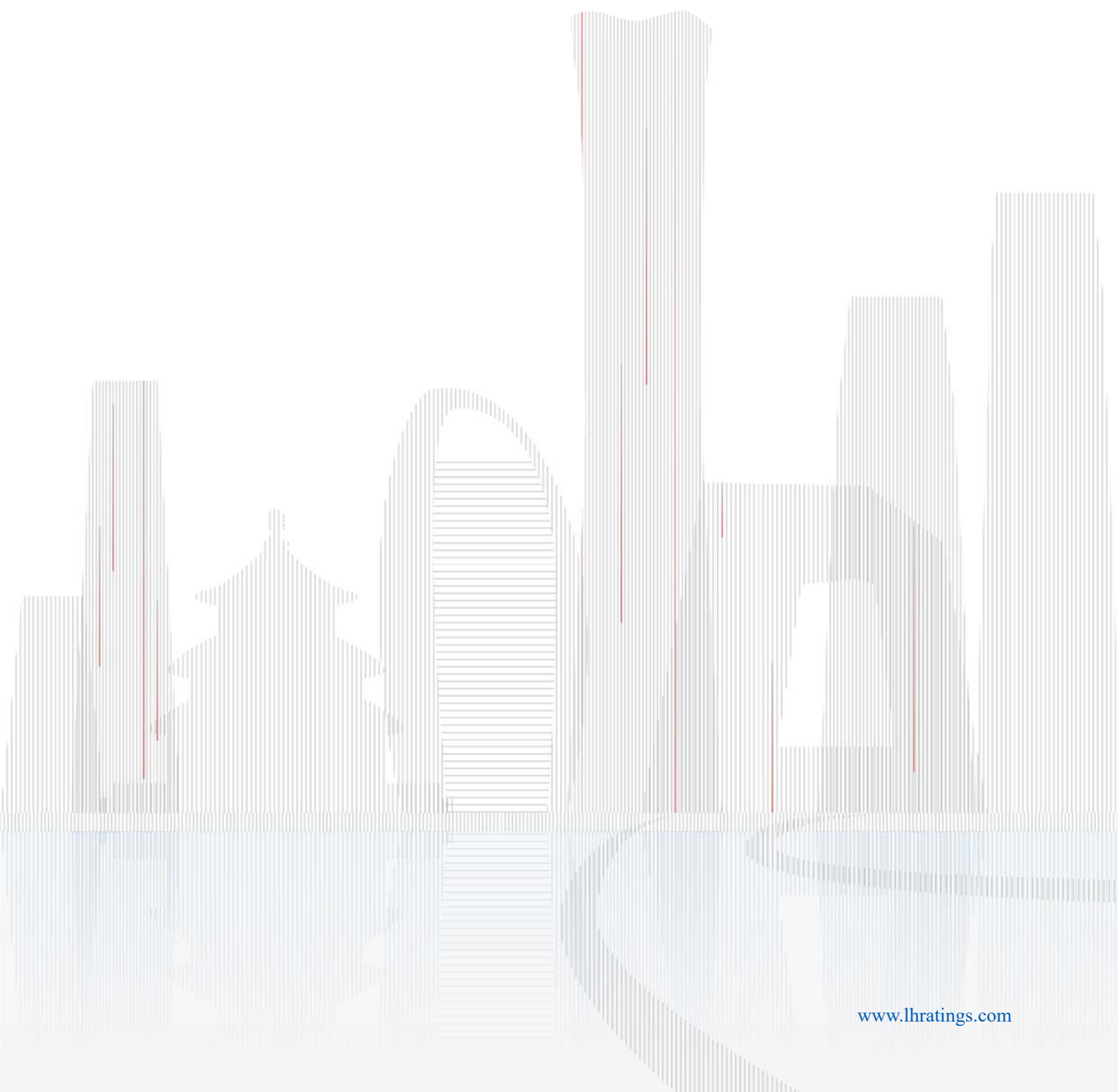


江苏先行建设有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕4533号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏先行建设有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏先行建设有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 先行绿色债/PR 先行”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江苏先行建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

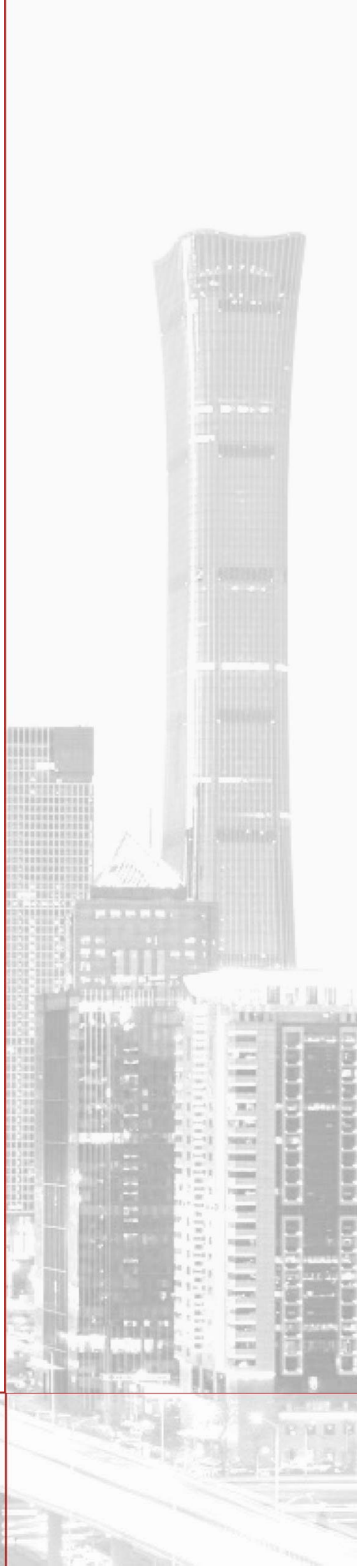
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江苏先行建设有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏先行建设有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/18
18 先行绿色债/PR 先行	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

江苏先行建设有限公司（以下简称“公司”）是常州市武进区重要的交通基础设施投资建设主体和国有资产运营主体，其污水处理业务具有一定区域专营优势。2024 年，常州市和武进区地区生产总值及一般公共预算收入同比均实现增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自建筑劳务、污水污泥处理和电气销售业务；公司交通基础设施施工业务在手合同额较为充足，整体回款情况良好；账面待结算的安置房建设项目和土地整理项目规模较大，未来结算进度存在不确定；污水污泥处理收入同比有所增长，污水处理业务具有一定区域专营优势；自营项目未来投资压力一般但需关注后续收益实现情况。财务方面，公司资产中应收类款项和存货合计占比较高，对公司资金形成占用；投资性房地产以土地使用权为主，需关注土地市场变化对其公允价值的影响，固定资产中未办妥产权证书的资产规模较大；所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般；整体债务负担一般，存在较大的短期偿债压力；期间费用对公司利润形成一定侵蚀，非经常性损益对公司利润影响一般，盈利指标表现较好；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）为“18 先行绿色债/PR 先行”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“18 先行绿色债/PR 先行”本息偿还的安全性。“18 先行绿色债/PR 先行”设置分期偿付条款有助于减轻公司集中偿付压力。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着多元化业务的不断推进和公司基础设施建设和土地整理业务逐步与政府结算，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债指标表现大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，常州市和武进区地区生产总值及一般公共预算收入同比均实现增长，其中常州市增速分别为 6.1% 和 2.6%，武进区增速分别为 7.0% 和 2.4%。
- **污水处理业务具有一定区域专营优势，继续获得外部支持。**公司是常州市武进区重要的交通基础设施投资建设主体和国有资产运营主体，其污水处理业务具有一定区域专营优势。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。2024 年，公司获得资金注入 0.29 亿元；2024 年和 2025 年 1—3 月，公司累计获得政府补助 0.39 亿元。
- **增信措施。**江苏再担保为“18 先行绿色债/PR 先行”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“18 先行绿色债/PR 先行”本息偿还的安全性。

关注

- **账面待结算的安置房建设项目和土地整理项目规模较大，且需关注自营项目未来收益实现情况。**截至 2025 年 3 月底，公司账面待结算安置房项目和土地整理项目成本分别为 19.34 亿元和 44.47 亿元，未来结算进度存在不确定。同期末，公司主要在建自营项目计划总投资 12.99 亿元，已完成投资 6.57 亿元，需关注未来收益实现情况。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司资产中应收类款项和存货合计占比为 51.87%，对公司资金形成一定占用。公司投资性房地产以土地使用权为主，需关注土地市场变化对其公允价值的影响，固定资产中未办妥产权证书的资产规模较大。
- **筹资活动前现金净流出规模较大，存在较大的短期偿债压力。**2024 年，公司筹资活动前现金由净流入转为净流出，净流出 11.08 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 73.86 亿元，现金短期债务比为 0.43 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

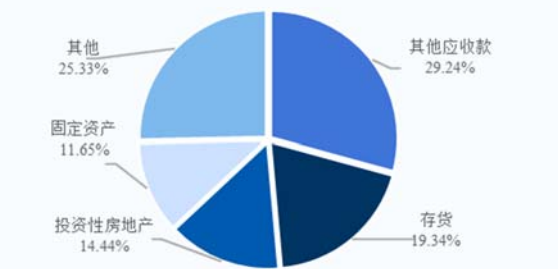
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.54	23.78	26.97	31.92
资产总额（亿元）	368.61	379.18	375.77	381.17
所有者权益（亿元）	141.63	144.31	145.87	145.81
短期债务（亿元）	67.26	50.28	64.99	73.86
长期债务（亿元）	86.93	90.14	97.72	93.69
全部债务（亿元）	154.19	140.42	162.71	167.55
营业总收入（亿元）	29.85	33.47	35.30	6.35
利润总额（亿元）	1.54	2.49	3.36	0.30
EBITDA（亿元）	5.98	7.37	8.15	--
经营性净现金流（亿元）	26.07	19.44	-18.41	7.53
营业利润率（%）	17.87	19.27	22.30	25.78
净资产收益率（%）	0.54	1.34	1.73	--
资产负债率（%）	61.58	61.94	61.18	61.75
全部债务资本化比率（%）	52.12	49.32	52.73	53.47
流动比率（%）	180.60	172.34	190.18	181.20
经营现金流动负债比（%）	19.35	14.03	-14.70	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.47	0.42	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	1.11	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.80	19.05	19.97	--
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	145.21	160.91	128.72	128.36
所有者权益（亿元）	48.74	48.68	49.14	48.85
全部债务（亿元）	61.22	55.11	54.31	53.83
营业总收入（亿元）	0.87	0.38	1.25	0.02
利润总额（亿元）	0.63	-0.05	0.61	-0.28
资产负债率（%）	66.44	69.75	61.83	61.94
全部债务资本化比率（%）	55.68	53.09	52.50	52.42
流动比率（%）	147.47	126.86	111.78	103.28
经营现金流动负债比（%）	23.52	21.46	-14.32	--

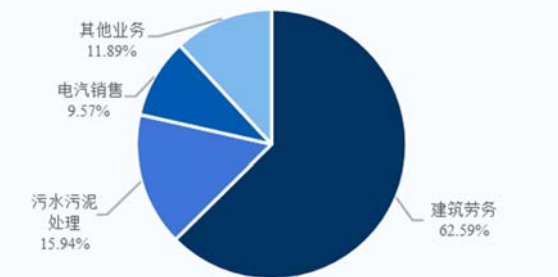
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 公司本部债务未经调整；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

2024 年底公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
18 先行绿色债/PR 先行	3.00	0.60	2025/12/20	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别按照发行金额的 20%偿还债券本金

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 先行绿色债/PR 先行	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/21	迟腾飞 郇泽芸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
18 先行绿色债/PR 先行	AAA/稳定	AA/稳定	2018/07/09	叶维武 罗 峤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杜 晗 duhan@lhratings.com

项目组成员：迟腾飞 chitf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏先行建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2024 年 10 月，江苏先行控股集团有限公司（以下简称“先行控股”）将其持有的公司 100.00% 股权无偿划转至子公司江苏慧先行城市运营科技有限公司（以下简称“慧先行城运”，原名为常州市武进交通资产经营有限公司）。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，唯一股东为慧先行城运（系先行控股的全资子公司），实际控制人为常州市武进区国有（集体）资产管理办公室（简称“武进区国资办”）。

公司是常州市武进区重要的交通基础设施投资建设主体和国有资产运营主体，其污水处理业务具有一定区域专营优势。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设综合管理部、财务部和资金运营部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 6 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 375.77 亿元，所有者权益 145.87 亿元（含少数股东权益 42.88 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 35.30 亿元，利润总额 3.36 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 381.17 亿元，所有者权益 145.81 亿元（含少数股东权益 42.88 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.35 亿元，利润总额 0.30 亿元。

公司注册地址：武进区延政中大道 18-1 号（水务大厦）；法定代表人：陆可伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“18 先行绿色债/PR 先行”，上述债券募集资金已按指定用途使用完毕，并按期偿还分期本金和利息。“18 先行绿色债/PR 先行”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别按照发行金额的 20% 偿还债券本金。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
18 先行绿色债/PR 先行	3.00	0.60	2018/12/20	7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 先行绿色债/PR 先行”募集资金中 1.50 亿元用于补充公司营运资金，1.50 亿元用于滨湖污水处理厂一期工程（以下简称“募投项目”）的项目建设，项目建成后的主要收入来源分为生活污水处理和工业污水处理两部分。截至 2024 年 3 月底，相关募投项目已正式投入运营。

“18 先行绿色债/PR 先行”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏再担保”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2024年，常州市和武进区地区生产总值及一般公共预算收入同比均实现增长，武进区一般公共预算收入质量较好，财政自给能力强。整体看，公司外部发展环境良好。

常州市

常州市地处江苏省南部、长三角腹地，东与无锡相邻，西与南京、镇江接壤，南与无锡、安徽宣城交界，与上海、南京两大都市等距相望，区位条件优越。常州市下辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼5个行政区，代管溧阳市1个县级市；土地总面积43.72万公顷。截至2024年底，常州市常住人口538.60万人，较上年底增长0.20%；城镇化率为79.00%，较上年底提升0.49个百分点。2024年，常州市经济总量及一般公共预算收入在江苏省13个地市中均位列第5（从高到低排序）。

图表2·常州市主要经济指标

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	10116.36	10813.6
GDP增速（%）	6.8	6.1
固定资产投资增速（%）	2.5	1.3
三产结构	1.8:48.0:50.2	1.7:47.5:50.8
人均GDP（万元）	18.84	20.1

资料来源：联合资信根据公开资料整理

江苏省在“十四五”期间重点打造16个重点产业集群、50条重点产业链（即“1650”产业体系），常州市围绕“1650”产业体系加快推进产业发展，已形成智能装备、新能源、新材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新一代电子信息技术等千亿产业集群。

根据《2024年常州市国民经济和社会发展统计公报》和《2024年常州市国民经济运行情况》，2024年，常州市经济水平保持增长，三产结构进一步调整；规模以上工业总产值超1.7万亿元，同比增长3.8%。七大主要行业中，冶金、纺织服装、生物医药、

机械、化工行业产值分别增长 16.8%、4.9%、2.6%、2.4%和 1.7%。从新动能看，新能源领域“应用”环节完成产值同比增长 12.3%，对全市规模以上工业产值增长贡献率达 73.0%，其中新能源整车制造业产值同比增长 6.8%。常州市着力打造“新能源之都”城市名片，全市新能源汽车产业链中游企业达 3440 家，新能源产业规模突破 8500 亿元。固定资产投资同比增长 1.3%，其中亿元以上项目投资增长 10.8%，拉动全部投资增长 6.4 个百分点。分领域看，制造业投资同比增长 4.4%，高技术产业投资同比增长 3.5%，基础设施投资同比增长 44.8%。

图表 3 • 常州市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	680.3	697.8
一般公共预算收入增速（%）	7.7	2.6
税收收入（亿元）	585.3	586.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.04	84.05
一般公共预算支出（亿元）	854.8	890
财政自给率（%）	79.59	78.40
政府性基金收入（亿元）	1396.2	986.0
地方政府债务余额（亿元）	1899.8	2443.69

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于常州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，常州市一般公共预算收入保持增长，财政自给能力仍较强；政府性基金收入继续下降。截至 2024 年底，常州市地方政府债务余额中一般债务余额 449.31 亿元、专项债务余额 1994.38 亿元。

根据常州市统计局公布的数据，2025 年一季度，常州市实现地区生产总值（GDP）2416.9 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.1%。常州市规模以上工业增加值同比增长 8.8%，规模以上工业 34 个大类行业中 25 个行业产值实现正增长。其中，电子、机械、生物医药等行业分别增长 11.4%、7.8%和 7.0%，新能源整车、动力及储能电池产值分别增长 13.3%、16.5%。常州市固定资产投资同比增长 1.3%，分领域看，基础设施投资增长 58.5%，占全市投资比重为 18.7%，占比较上年同期提升 6.7 个百分点。常州市完成一般公共预算收入 226.1 亿元，同比增长 1.6%。其中，税收收入 190.5 亿元，增长 2.6%，税收占比达 84.3%。

武进区

武进区，隶属江苏省常州市，地处江苏省南部，常州市东部，内抱常州市区，东与无锡市滨湖区、江阴市接壤，南与无锡市宜兴市毗连且濒太湖，西与常州市金坛区、镇江市丹阳市相邻，总面积 1065.26 平方千米，全区辖 5 个街道、11 个镇、1 个国家级高新区、1 个省级高新区、2 个省级经济开发区¹、1 个国家级旅游度假区、1 个国家农村产业融合发展示范园、1 个省级现代农业产业示范园区。截至 2024 年底，武进区全区常住人口 172.82 万人，城镇化率为 72.43%。

图表 4 • 武进区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	3222.84	3441.85
GDP 增速（%）	4.9	7.0
固定资产投资增速（%）	8.0	5.4
三产结构	1.33:53.25:45.42	1.26:53.18:45.56
人均 GDP（万元）	18.71	19.94

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年常州市武进区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，武进区（含常州经开区）地区生产总值保持增长。分产业看，第一产业增加值 43.36 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 1830.54 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 1567.95 亿元，同比增长 6.9%。

¹ 常州经济开发区（以下简称“常州经开区”）为省级经济开发区，原由武进区代化管理，自 2020 年起，常州经开区运行新的管理体制，除人大、政协、人武部以外的所有工作均直接对接常州市委、市政府。

图表 5 • 武进区主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	216.31	221.5
一般公共预算收入增速（%）	6.1	2.4
税收收入（亿元）	190.05	188.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.9	85.3
一般公共预算支出（亿元）	227.71	230.0
财政自给率（%）	94.99	96.3
政府性基金收入（亿元）	368.42	205.0
地方政府债务余额（亿元）	409.77	602.84

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于常州市武进区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，武进区（含常州经开区）一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入质量较好。同期，武进区一般公共预算支出为 230.0 亿元，财政自给能力强。2024 年，武进区政府性基金收入同比降幅较大。截至 2024 年底，武进区地方政府债务余额中一般债务余额 86.24 亿元、专项债务余额 516.60 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东发生变更。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，唯一股东为慧先行城运，实际控制人为武进区国资办。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位无重大变化，其污水处理业务具有一定区域专营优势。

武进区主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 6。跟踪期内，公司仍是常州市武进区重要的交通基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事交通基础设施建设及施工、电汽销售、污水处理及其他国有资产经营等业务，其中污水处理业务具有一定区域专营优势。

图表 6 • 武进区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
江苏武进经济发展集团有限公司	武进区国资办	武进区基础设施建设和国有资产经营主体，业务区域主要集中在城区内	1479.10	498.17	43.87	2.55	66.32
先行控股	武进区国资办	武进区交通基础设施建设和国有资产运营主体，业务区域主要集中在城区外围	839.28	264.42	41.06	3.51	68.49
伟驰控股集团有限公司	江苏伟驰控股发展集团有限公司	环西太湖（滆湖）片区基础设施建设主体及西太湖产业园综合服务提供商	620.77	259.33	17.67	1.67	58.22
常州滨湖建设发展集团有限公司	武进国家高新技术产业开发区管理委员会	武进高新区市政基础设施及配套项目投融资及开发建设主体	459.72	159.49	17.02	1.83	65.31
公司	慧先行城运	武进区重要的交通基础设施建设和国有资产运营主体，业务区域主要集中在城区外围	375.77	145.81	35.30	3.36	61.18

注：上表中所列数据节点为 2024 年/2024 年底；上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320412592526769A），截至 2025 年 4 月 8 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录，存在 1 笔已结清关注类信贷记录，根据中国光大银行股份有限公司常州支行出具的情况说明，公司在其银行贷款状态为正常。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91320412MAD3XEL99Q），截至 2025 年 4 月 27 日，子公司江苏广湖控股有限公司（以下简称“广湖控股”）本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：913204122508518608），截至 2025 年 5 月 19 日，子公司江苏恒基路桥股份有限公司（以下简称“恒基路桥”）本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自建筑劳务、污水污泥处理和电气销售业务；由于当期其他业务中土地指标业务毛利率较高，公司综合毛利率同比有所增长。

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来自建筑劳务、污水污泥处理和电气销售业务。同期，由于当期其他业务中土地指标业务毛利率较高，公司综合毛利率同比有所增长。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.35 亿元，相当于 2024 年全年的 17.98%；同期，公司综合毛利率为 26.76%。

图表 7 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑劳务	21.55	64.38	15.47	22.10	62.59	18.06	3.24	51.08	19.74
污水污泥处理	5.32	15.90	34.74	5.63	15.94	28.48	0.85	13.37	13.70
电气销售	3.45	10.30	30.86	3.38	9.57	31.46	0.74	11.71	32.16
其他业务	3.15	9.42	13.22	4.20	11.89	34.66	1.51	23.84	46.47
合计	33.47	100.00	19.91	35.30	100.00	22.98	6.35	100.00	26.76

注：其他业务主要包括教育、租赁及物业管理和养老代养等业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）建筑劳务

2024 年，公司建筑劳务业务收入和毛利率同比均有所增长。跟踪期内，公司交通基础设施施工业务在手合同额较为充足，整体回款情况良好；账面待结算的安置房建设项目和土地整理项目规模较大，未来结算进度存在不确定。

跟踪期内，公司建筑劳务业务仍主要包括交通基础设施施工、自来水供水管网施工、安置房建设、土地整理等，其中恒基路桥为公司交通基础设施施工业务的主要经营主体，主要承接高等级公路、特大型桥梁、市政工程、港口和航道工程等大型基

基础设施建设项目；常州市武进天龙设备安装工程有限公司（简称“天龙设备”）为公司自来水供水管网施工业务的主要经营主体，主要承接武进区内大部分的自来水管网工程；广湖控股子公司常州市武进湖塘集体资产经营有限公司（简称“湖塘资产”）为公司安置房建设和土地整理的主要经营主体，主要负责武进区湖塘镇的安置房建设和土地整理业务。

2024 年，公司建筑劳务业务实现收入 22.10 亿元，同比有所增长，其中道路桥梁及市政工程施工、自来水管网施工和安置房建设业务收入分别为 16.11 亿元、1.72 亿元和 3.79 亿元；同期，公司建筑劳务业务毛利率同比有所增长。

① 交通基础设施施工

跟踪期内，公司交通基础设施施工业务经营主体仍主要为恒基路桥，主要承接高等级公路、特大型桥梁、市政工程、港口和航道工程等大型基础设施建设项目，业务模式仍为施工总承包模式。截至 2025 年 3 月底，恒基路桥拥有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、公路路面及路基工程专业承包一级、港口与航道工程总承包二级等工程施工资质。

2024 年和 2025 年 1—3 月，恒基路桥新签合同额分别为 21.20 亿元和 1.51 亿元，仍以武进区外项目为主。截至 2025 年 3 月底，恒基路桥在手合同额为 59.85 亿元，在手合同额较为充足。同期末，恒基路桥施工模式项下主要在建项目预计总投资合计为 74.50 亿元，已完成产值 37.46 亿元，已回款 37.03 亿元，整体回款情况良好；主要拟建项目为勐腊县望天树景区至勐伴镇公路改造工程、易勐公路（勐腊县城至望天树景区）改造工程，预计总投资 1.80 亿元。

图表 8 • 恒基路桥合同签订情况（单位：个、亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	个数	金额	个数	金额	个数	金额
新签合同	16	22.54	28	21.20	13	1.51
其中：武进区内	4	0.09	16	3.50	7	0.40
武进区外	12	22.45	12	17.70	6	1.11
期末在手合同	21	64.95	19	58.56	22	59.85
其中：武进区内	4	5.00	5	5.89	5	6.06
武进区外	17	59.95	14	52.67	17	53.79

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底恒基路桥主要在建施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	计划总投资	已完成产值	已确认收入	累计收到回款
235 国道盱眙北段、331 省道盱眙绕城段改扩建工程	盱眙县泗州港务有限公司	9.36	3.29	3.91	2.53
武进河道管护项目	常州市武进区水利局	3.31	2.08	1.78	1.94
沪陕高速 PGK22 标扩建工程	沪陕高速公路平潮至广陵段扩建工程建设指挥部	5.10	3.76	3.61	3.79
淮安 348 省道项目	348 省道淮安区段建设工程指挥部	2.37	1.90	1.90	0.92
洋通高速二期工程 YR-RD1 标项目	江苏省交通工程建设局	6.16	5.01	4.72	4.92
连云港至宿迁高速公路徐圩至灌云段 LS-LYG8 标	江苏省交通工程建设局	9.44	5.64	6.77	7.01
勐海 2022 年农村公路建设项目	勐海县交通运输局	3.05	1.50	0.91	0.81
S331 省道金湖东段改扩建工程	331 省道金湖段工程建设指挥部	7.40	3.41	3.73	2.09
长深高速公路 LHK-HA1 标项目	长深高速公路连云港至淮安段扩建工程建设指挥部	6.82	4.30	4.56	4.07
常泰长江大桥南北公路接线路面项目	常州市高速公路建设指挥部	2.15	1.37	1.80	1.69
腾龙大道智慧快速路二期工程施工项目 TLDD-SG4 标段	常州市公路事业发展中心	7.45	2.16	2.86	3.56
锡宜高速改扩建工程 XYK-5 标段	江苏省交通工程建设局	6.73	2.64	1.78	2.86
连宿二期灌云 2 标	连云港市高速公路建设指挥部	5.16	0.40	0.28	0.84
合计	--	74.50	37.46	38.61	37.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，2014—2018 年，公司通过与恒基路桥组成联合体通过竞标的方式承接武进区内大型项目，建设模式为 BT 模式。截至 2025 年 3 月底，公司 BT 模式下建设的项目均已完工，主要包括青洋路快速化工程、武进大道（礼毛路-无锡界）和长虹西路快速化改造工程，已累计投资 34.82 亿元，已全部回款；同期末，公司无在建及拟建 BT 项目。

② 自来水供水管网施工

跟踪期内，公司自来水供水管网施工业务的经营主体仍主要为天龙设备，业务涵盖线路、管道安装，冷暖、通用设备安装，以及市政工程和水利工程施工等。截至 2025 年 3 月底，天龙设备拥有市政公用工程施工总承包贰级、建筑机电安装工程专业承包贰级资质。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别实现自来水管网施工收入 1.72 亿元和 0.51 亿元。

③ 安置房建设

跟踪期内，公司安置房建设业务实施主体仍主要为湖塘资产，业务范围主要集中在湖塘镇，业务模式为委托代建，委托方为武进区湖塘镇人民政府及其下属企业。2024 年，公司安置房建设收入为 3.79 亿元；2025 年 1—3 月，公司未实现安置房建设收入。截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工安置房项目累计投资 29.62 亿元，已确认收入 15.35 亿元，已回款 15.69 亿元；同期末，公司无在建和拟建安置房项目。截至 2025 年 3 月底，公司账面待结算安置房项目开发成本为 19.34 亿元，未来结算进度存在不确定。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工安置房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资	已确认收入	累计收到回款
南田一期先建续建	4.55	4.55	0.00	0.00
南田二期	4.91	4.91	4.64	4.96
采菱家园二期	8.31	8.11	2.89	2.91
采菱一期	3.57	3.57	2.82	2.82
长虹中心村	5.90	5.90	1.96	1.97
三勤新苑	2.57	2.57	3.03	3.03
合计	29.82	29.62	15.35	15.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

④ 土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务实施主体仍主要为湖塘资产，业务范围主要集中在湖塘镇，业务模式为委托代建，委托方为湖塘镇人民政府。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司均未实现土地整理收入。截至 2025 年 3 月底，公司无在建和拟建土地整理项目；同期末，公司账面待结算土地整理项目成本为 44.47 亿元，未来结算进度存在不确定。

（2）污水污泥处理

2024 年，公司污水污泥处理收入同比有所增长，毛利率同比有所下降；污水处理业务具有一定区域专营优势，主要在建项目未来投资压力一般。

跟踪期内，公司污水污泥处理业务实施主体仍主要为道胜环境产业有限公司（简称“道胜环境”）下属子公司江苏大禹水务有限公司（简称“大禹水务”）。2020 年 1 月，武进区水利局与大禹水务签订了《常州市武进区污水厂网站一体化特许经营项目特许经营协议》，特许经营期限为 30 年。截至 2025 年 3 月底，大禹水务拥有武南污水处理厂、武进城区污水处理厂等 8 座城市公共污水处理厂，日处理能力合计为 44.55 万立方米。2024 年和 2025 年 1—3 月，大禹水务日均污水处理量分别为 34.54 万立方米和 28.88 万立方米。此外，道胜环境子公司常州武高新道胜生态有限公司和湖塘资产子公司常州市武进纺织工业园污水处理有限公司各拥有 1 座工业污水处理厂，日处理能力均为 3.00 万立方米，2024 年日均处理量分别为 0.37 万立方米和 2.25 万立方米。

2024 年，公司污水污泥处理收入同比有所增长，但该业务毛利率同比下降 6.26 个百分点，主要系新增转固的滨湖污水处理厂二期、常州武高新工业污水处理厂（一期）折旧成本增加，且当期管网维护支出增加所致。2025 年 1—3 月，公司污水污泥处理收入 0.85 亿元，该业务毛利率较 2024 年全年降幅较大，主要系降雨量下降导致污水处理规模下降，进而导致污水处理收入及毛利率下降。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建净水厂及污水管网项目计划总投资 10.07 亿元，已完成投资 5.56 亿元，未来投资压力一般。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建净水厂及污水管网项目情况（单位：亿元）

项目	设计日处理能力/管网长度	计划总投资	已完成投资
阳湖生态净水厂	20.00 万立方米	8.00	5.52
滨湖厂-阳湖厂（人民路）污水调度管网	5.26 公里	0.79	0.03
阳湖厂-武南厂（火炬路）污水调度管网	7.00 公里	1.28	0.01
合计	--	10.07	5.56

注：项目已完成投资按照工程口径统计，与财务口径存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）电气销售

2024 年，公司电气销售业务保持稳定，收入和毛利率同比均变动不大。

跟踪期内，公司电气销售业务实施主体仍主要为湖塘资产下属子公司常州市湖塘热电有限公司（简称“湖塘热电”）。湖塘热电采用“热电联产”的工艺，利用蒸汽锅炉加热产生高温高压蒸汽，由蒸汽带动汽轮机发电，完成发电做功后的低品位汽轮机抽气或背压排气用于供热，从而对湖塘纺织工业园区内企业提供蒸汽热供应。2024 年，公司电气销售业务收入和毛利率同比均变动不大；2025 年 1—3 月，公司电气销售收入为 0.74 亿元，该业务毛利率为 32.16%。

电力业务方面，湖塘热电与国网江苏省电力有限公司（以下简称“江苏电力”）签订了购售电合同，其生产的电力产品全部销售给江苏电力。截至 2025 年 3 月底，湖塘热电共有 4 台 75t/h（吨/小时）次高温次高压循环流化床锅炉和 1 台 12 兆瓦背压式供热发电机组，总装机容量为 12 兆瓦。2024 年，由于 1 台发电机到期停用，湖塘热电总发电量和总上网电量同比均有所下降。同期，湖塘热电平均售汽价格同比下降，主要系当地物价局根据市场情况调整价格所致。

供热业务方面，湖塘热电根据供热协议以及各用热企业每月下旬申报的下月用热计划组织生产供应。截至 2025 年 3 月底，由于 1 户用汽户搬迁，湖塘热电供热户数降至 48 户，主要客户有常州红昇染整有限公司、常州新光印染有限公司、常州涛琪染织有限公司等。2024 年和 2025 年 1—3 月，湖塘热电供汽量分别为 134.90 万吨和 31.68 万吨。

图表 12 • 湖塘热电电气销售业务情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
发电装机容量（兆瓦）	18	18	12
公司总发电量（万千瓦时）	10822	10019	1940
公司总上网电量（万千瓦时）	7884	6832	1201
机组利用小时数（小时）	7979	7045	1695
含税平均上网电价（元/千瓦时）	0.46	0.46	0.44
总上网电量占总发电量比例（%）	72.85	68.19	61.91
供汽量（万吨）	123.96	134.90	31.68
供汽户数（户）	49	49	48
平均售汽价格（元/吨）	274.61	249.85	239.58

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他

2024 年，公司其他业务收入稳步增长，毛利率同比增幅较大；自营项目未来投资压力一般但需关注后续收益实现情况。

公司其他业务主要包括教育、租赁及物业管理和养老代养等业务。2024 年，公司其他业务收入为 4.20 亿元，同比稳步增长；由于当期其他业务中土地指标业务毛利率较高，公司其他业务毛利率增幅较大。

公司教育学杂费收入主要来源于广湖控股子公司江苏广湖建设有限公司下属武进区湖塘实验中学和常州市武进区新城阳光幼儿园。2024 年，公司教育学杂费收入为 1.06 亿元，毛利率为 5.62%，同比增加 4.53 个百分点，主要系湖塘实验中学 2023 年根据教育局要求，给学校教师缴纳年金导致成本上升所致。

公司租赁及物业管理收入主要来源于自有商铺、厂房等资产的租赁及物业管理。截至 2025 年 3 月底，公司租赁资产可供租赁面积合计为 58.37 万平方米，已出租 54.30 万平方米，整体招租情况良好。2024 年，公司租赁及物业管理收入为 1.08 亿元，毛利率为 35.27%，同比均有所增长。

自营项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 12.99 亿元，已完成投资 6.57 亿元，未来投资压力一般但需关注后续收益实现情况。

图表 13 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目	项目实施主体	计划总投资	已完成投资	项目收益来源
城东园区产城融合工业厂房项目	常州市辰湖工程管理有限公司	2.20	1.29	厂房租金
湖塘科技产业园南区建设项目	常州新潮科技创新产业园有限公司	4.30	1.98	厂房租金
生活有机废弃物处理项目	江苏恒栗资源综合利用开发有限公司	6.49	3.30	厨余垃圾处理收费
合计	--	12.99	6.57	--

注：项目已完成投资按照工程口径统计，与财务口径存在差异；城东园区产城融合工业厂房项目和生活有机废弃物处理项目列示在“存货”科目
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司未来发展方向清晰，符合自身定位。

公司未来将以城乡发展综合运营商为发展目标，进行改革转型方面实现突破，协调推进业务发展和增资扩股整合资源；持续推进在手项目建设进度；在稳固资金链条方面实现突破，提高经营绩效。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司设立 1 家一级子公司江苏恒栗资源综合利用开发有限公司，注销 1 家一级子公司常州市武进航务工程有限公司；2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 6 家。整体看，公司合并范围内子公司变化较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额波动增长；资产中应收类款项和存货合计占比较高，对公司资金形成占用；投资性房地产以土地使用权为主，需关注土地市场变化对其公允价值的影响，固定资产中未办妥产权证书的资产规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额 375.77 亿元，较上年底下降 0.90%。公司资产结构仍以流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	238.81	62.98	238.29	63.41	243.26	63.82
货币资金	17.75	4.68	22.12	5.89	28.67	7.52
应收账款	14.11	3.72	16.64	4.43	14.78	3.88
其他应收款	110.22	29.07	109.89	29.24	108.27	28.41
存货	71.97	18.98	72.66	19.34	74.66	19.59

非流动资产	140.37	37.02	137.49	36.59	137.91	36.18
投资性房地产	54.24	14.30	54.26	14.44	54.26	14.23
固定资产	42.70	11.26	43.78	11.65	43.33	11.37
无形资产	16.22	4.28	15.62	4.16	15.47	4.06
其他非流动资产	6.55	1.73	11.44	3.04	11.67	3.06
资产总额	379.18	100.00	375.77	100.00	381.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 24.64%，主要系公司对外筹资规模较大所致；货币资金中受限资金规模 0.26 亿元，受限比例为 1.18%。公司应收账款较上年底增长 18.00%，主要系工程施工、污水处理等主业形成的应收款项；应收账款账龄以 1 年以内为主，占比为 59.51%；从集中度来看，应收账款余额前五名合计占比为 49.46%，集中度一般；累计计提坏账准备 0.35 亿元。公司其他应收款较上年底下降 0.30%，主要系与区域内单位或国有企业的往来款增长所致；其他应收款账龄以 1 年以内为主，占比为 56.62%；从集中度来看，其他应收款余额前五名合计占比为 88.05%，集中度高；累计计提坏账准备 0.40 亿元。公司存货主要由合同履约成本 69.43 亿元构成，合同履约成本主要为土地整理拆迁成本、安置房工程和市政工程代建成本以及少量恒基路桥的工程施工成本等，未计提跌价准备。

图表 15 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	账面余额	占应收账款账面余额的比例（%）
常州市武进区水利局	2.54	14.95
331 省道金湖段工程建设指挥部办公室	1.99	11.72
常州市武进区湖塘镇财政和资产管理局	1.47	8.63
勐腊万鼎城市投资发展有限公司	1.28	7.51
348 省道淮安段建设工程指挥部	1.13	6.65
合计	8.40	49.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	账面余额	占其他应收款账面余额的比例（%）
常州市武进交通产业发展有限公司	32.53	29.50
先行控股	25.28	22.92
常州市武进区湖塘镇财政和资产管理局	23.99	21.76
常州市武进区交通运输局	12.20	11.07
常州市恒源供水有限公司	3.08	2.80
合计	97.10	88.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司投资性房地产主要由持有增值的土地使用权 52.69 亿元、用于出租的标准厂房和商铺 1.57 亿元构成，需关注土地市场变化对其公允价值的影响。公司固定资产较上年底增长 2.52%，主要系在建工程完工转入所致；固定资产主要由房屋及建筑物 31.30 亿元、机器设备 3.44 亿元和专用设备 8.75 亿元构成；未办妥产权证书的固定资产合计 17.88 亿元。公司无形资产较上年底下降 3.72%，主要系计提摊销所致；无形资产主要由土地使用权 2.57 亿元和武进区污水处理特许经营权 13.01 亿元构成；累计计提摊销 2.78 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 74.59%，主要系新增南沿江枢纽地铁站预留基础工程 4.35 亿元所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 381.17 亿元，较上年底增长 1.44%，资产规模和结构均较上年底变动不大。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况见图表 17，受限比例一般。

图表 17 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.26	0.07	质押保证金
固定资产	0.36	0.10	抵押借款
无形资产	13.33	3.55	抵押借款
存货	0.14	0.04	抵押借款
投资性房地产	38.91	10.35	抵押借款
合计	53.00	14.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.08%。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	12.00	8.32	12.00	8.23	12.00	8.23
资本公积	80.30	55.65	80.59	55.25	80.60	55.28
未分配利润	7.53	5.22	8.88	6.09	8.80	6.04
归属于母公司所有者权益合计	101.31	70.20	102.99	70.61	102.93	70.59
少数股东权益	43.00	29.80	42.88	29.39	42.88	29.41
所有者权益合计	144.31	100.00	145.87	100.00	145.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变动；资本公积较上年底增加 0.29 亿元，主要系先行控股对公司注资所致；未分配利润较上年底增长 17.94%，主要系经营累积所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务期限结构有待优化；整体债务负担一般，存在较大的短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司负债总额 229.91 亿元，较上年底下降 2.11%。公司负债结构中流动负债占比较上年底有所下降。

图表 19 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	138.57	59.00	125.30	54.50	134.25	57.04
短期借款	37.31	15.88	45.44	19.77	51.39	21.83
应付账款	20.63	8.78	20.24	8.80	16.66	7.08
其他应付款	61.04	25.99	33.23	14.46	31.83	13.52
一年内到期的非流动负债	5.43	2.31	18.75	8.15	21.92	9.31
非流动负债	96.30	41.00	104.61	45.50	101.12	42.96
长期借款	73.01	31.08	91.15	39.64	87.11	37.01
应付债券	17.14	7.30	6.58	2.86	6.58	2.79
负债总额	234.87	100.00	229.91	100.00	235.37	100.00

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利

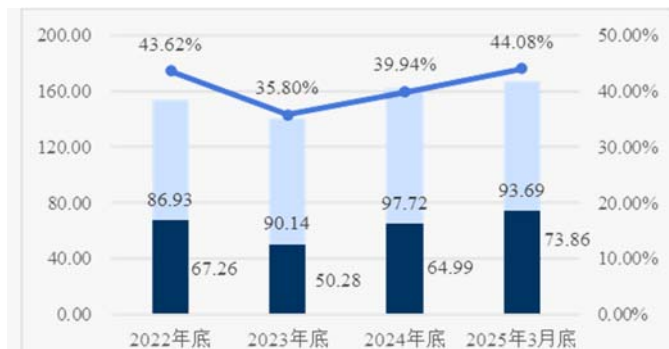
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

公司经营性负债主要由应付账款（主要为尚未支付的工程款和土地本金等）和其他应付款（主要为经营性往来款、保证金和押金）构成。

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至2024年底，公司全部债务较上年底增长15.87%，短期债务占比有所增长，债务期限结构有待优化。同期末，公司全部债务中债券占比为14.23%。截至2025年3月底，公司全部债务较上年底增长2.98%。

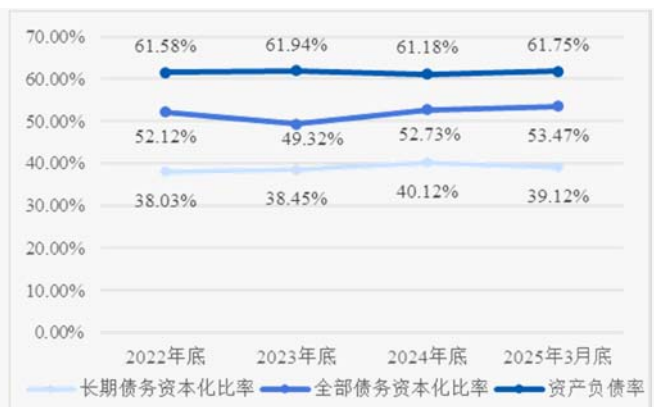
从债务指标来看，截至2024年底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长。截至2025年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降，公司整体债务负担一般。

图表 20 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 21 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

公司未提供债务期限分布情况。截至2025年3月底，公司短期债务73.86亿元，存在较大的短期偿债压力。

（3）盈利能力

2024年，公司营业总收入同比有所增长；期间费用对公司利润形成一定侵蚀，非经常性损益对公司利润影响一般，盈利指标表现较好。

2024年，公司实现营业总收入35.30亿元，同比增长5.49%；营业成本27.19亿元，同比增长1.44%。同期，公司营业利润率同比有所增长。

2024年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成；同期，公司期间费用率²为13.73%，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

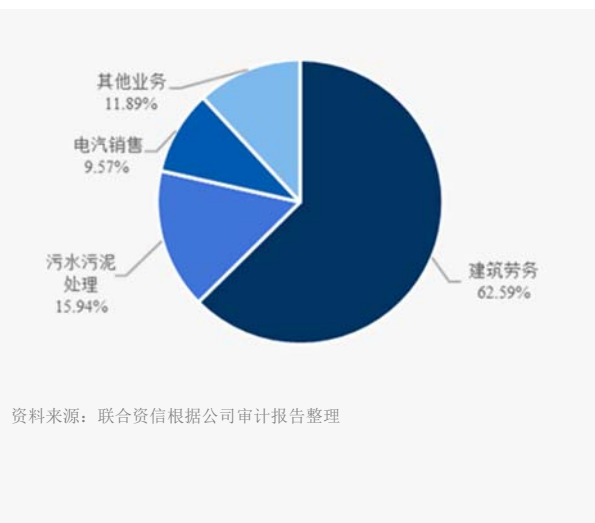
非经常性损益方面，2024年，公司信用减值损失主要为应收账款和其他应收款计提的坏账损失；其他收益主要为政府补助；投资收益主要为理财产品投资收益。同期，公司利润总额同比增长34.57%，非经常性损益对公司利润影响一般。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	33.47	35.30	6.35
营业成本	26.80	27.19	4.65
期间费用	4.43	4.85	1.39
其中：管理费用	2.97	3.22	0.93
财务费用	1.46	1.63	0.46
信用减值损失	-0.22	-0.06	-0.18
其他收益	0.29	0.31	0.09
投资收益	0.16	0.15	0.03
利润总额	2.49	3.36	0.30
营业利润率（%）	19.27	22.30	25.78
总资本收益率（%）	1.32	1.38	--
净资产收益率（%）	1.34	1.73	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 23 • 2024年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

从盈利指标来看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.35 亿元，相当于 2024 年全年的 17.98%。

(4) 现金流

2024 年，公司收入实现质量有所下降，受往来款净流出规模较大影响，公司经营活动现金由净流入转为净流出；公司投资活动和筹资活动现金均由净流出转为净流入，公司对外融资需求大。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.54	74.33	19.21
经营活动现金流出小计	31.10	92.74	11.68
经营活动现金流量净额	19.44	-18.41	7.53
投资活动现金流入小计	22.03	33.86	5.82
投资活动现金流出小计	31.02	26.53	8.02
投资活动现金流量净额	-9.00	7.33	-2.21
筹资活动前现金流量净额	10.44	-11.08	5.32
筹资活动现金流入小计	72.89	110.66	33.52
筹资活动现金流出小计	80.54	94.64	34.20
筹资活动现金流量净额	-7.65	16.03	-0.68
现金收入比（%）	89.30	81.67	222.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流主要为经营业务收支和与区域内单位或国有企业的往来款产生。2024 年，受与区域内单位或国有企业的往来款流入和流出规模大幅增长影响，公司经营活动现金流入同比增长 47.07%，经营活动现金流出同比增长 198.22%。同期，公司现金收入比同比小幅下降，收入实现质量有所下降。2024 年，受往来款净流出规模较大影响，公司经营活动现金由净流入转为净流出。

从投资活动来看，公司投资活动产生的现金流主要为购建固定资产、对外投资及理财等相关现金收支。2024 年，公司投资活动现金流入同比增长 53.73%，其中收回投资收到的现金 23.85 亿元主要是结构性存款到期收回现金 18.84 亿元和华夏银行劣后级基金回款 5.00 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 9.97 亿元主要是先行建设 BT 项目本金收回；投资活动现金流出同比下降 14.50%，其中投资支付的现金 18.03 亿元主要是天龙设备购买结构性存款产品支付现金。同期，受南沿江等项目投资支出以及理财产品收支影响，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

2024 年，公司筹资活动前现金由净流入转为净流出，且净流出规模较大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主。2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 51.81%，筹资活动现金流出同比增长 17.49%。同期，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流入，投资活动和筹资活动现金均转为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

图表 25 • 公司主要偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	172.34	190.18	181.20
	速动比率（%）	120.40	132.18	125.59

	现金短期债务比（倍）	0.47	0.42	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.37	8.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	19.05	19.97	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	1.13	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度继续提升。同期末，公司现金短期债务比有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金短期债务比较上年底小幅增长。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长；同期，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现好，对全部债务的保障指标表现有待提升。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 24.03 亿元，担保比率 16.48%，被担保企业均为武进区属及镇属国有企业。考虑到公司对外担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2024 年底，公司下属子公司恒基路桥作为施工类企业，存在部分与工程施工相关的未决诉讼事项，涉案金额约 730 万元。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的金融机构授信额度为 217.96 亿元，未使用额度为 34.58 亿元，间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司下属子公司承担，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例较低，整体债务负担较重且短期偿债压力大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 128.72 亿元，较上年底下降 20.01%。从构成看，公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。同期末，公司本部资产占合并口径的 34.25%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 79.58 亿元，较上年底下降 29.09%。从构成看，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款构成。同期末，公司本部负债占合并口径的 34.61%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.83%和 52.50%，整体债务负担较重；同期末，公司本部短期债务 30.99 亿元，现金短期债务比 0.10 倍，短期偿债压力大。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益 49.14 亿元，较上年底增长 0.93%。公司本部所有者权益中实收资本和资本公积合计占比高，所有者权益结构稳定性强。同期末，公司本部所有者权益占合并口径的 33.69%。

2024 年，公司本部营业总收入为 1.25 亿元，占合并口径的 3.53%；利润总额为 0.61 亿元，占合并口径的 18.19%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善。整体看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为常州市武进区重要的交通基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为武进区国资办。2024 年，武进区地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现增长。截至 2024 年底，武进区地方政府债务余额中一般债务余额 86.24 亿元、专项债务余额 516.60 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为常州市武进区重要的交通基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内，在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。

资金注入方面，2024 年，公司获得先行控股资金注入 0.29 亿元，计入“资本公积”。

政府补助方面，2024 年和 2025 年 1—3 月，公司累计获得政府补助 0.39 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“18 先行绿色债/PR 先行”，债券余额 0.60 亿元。江苏再担保为“18 先行绿色债/PR 先行”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

基于对江苏再担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，江苏再担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到江苏再担保的业务政策性强、区域地位突出，能够得到股东和政府的较大支持，外部支持提升 1 个子级，江苏再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“18 先行绿色债/PR 先行”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 先行绿色债/PR 先行”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
江苏恒粟资源综合利用开发有限公司	环境治理	100.00%	--	设立
江苏恒基路桥股份有限公司	路桥建设	51.00%	--	收购
常州市武进水利资产经营有限公司	国有资产管理	100.00%	--	划拨
常州市武进天龙设备安装工程有限公司	建筑安装	60.00%	35.61%	收购
江苏广湖控股有限公司	国有资产管理	57.50%	--	设立
道胜环境产业有限公司	环保咨询	51.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.54	23.78	26.97	31.92
应收账款（亿元）	13.00	14.11	16.64	14.78
其他应收款（亿元）	104.13	110.22	109.89	108.27
存货（亿元）	67.33	71.97	72.66	74.66
长期股权投资（亿元）	1.46	1.68	1.95	1.95
固定资产（亿元）	24.28	42.70	43.78	43.33
在建工程（亿元）	13.45	8.34	4.71	5.47
资产总额（亿元）	368.61	379.18	375.77	381.17
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	41.32	43.00	42.88	42.88
所有者权益（亿元）	141.63	144.31	145.87	145.81
短期债务（亿元）	67.26	50.28	64.99	73.86
长期债务（亿元）	86.93	90.14	97.72	93.69
全部债务（亿元）	154.19	140.42	162.71	167.55
营业总收入（亿元）	29.85	33.47	35.30	6.35
营业成本（亿元）	24.34	26.80	27.19	4.65
其他收益（亿元）	0.24	0.29	0.31	0.09
利润总额（亿元）	1.54	2.49	3.36	0.30
EBITDA（亿元）	5.98	7.37	8.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.66	29.89	28.83	14.10
经营活动现金流入小计（亿元）	51.62	50.54	74.33	19.21
经营活动现金流量净额（亿元）	26.07	19.44	-18.41	7.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.69	-9.00	7.33	-2.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.53	-7.65	16.03	-0.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.59	2.31	2.15	--
存货周转次数（次）	0.37	0.38	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	79.28	89.30	81.67	222.12
营业利润率（%）	17.87	19.27	22.30	25.78
总资本收益率（%）	0.92	1.32	1.38	--
净资产收益率（%）	0.54	1.34	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	38.03	38.45	40.12	39.12
全部债务资本化比率（%）	52.12	49.32	52.73	53.47
资产负债率（%）	61.58	61.94	61.18	61.75
流动比率（%）	180.60	172.34	190.18	181.20
速动比率（%）	130.62	120.40	132.18	125.59
经营现金流动负债比（%）	19.35	14.03	-14.70	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.47	0.42	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	1.11	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.80	19.05	19.97	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.01	1.83	3.12	4.64
应收账款（亿元）	1.79	2.08	0.80	0.79
其他应收款（亿元）	70.36	75.25	57.01	54.60
存货（亿元）	0.00	0.16	0.16	0.76
长期股权投资（亿元）	16.45	18.22	18.38	18.38
固定资产（亿元）	1.41	17.10	12.91	12.66
在建工程（亿元）	9.47	2.83	2.83	2.83
资产总额（亿元）	145.21	160.91	128.72	128.36
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	48.74	48.68	49.14	48.85
短期债务（亿元）	23.61	14.23	30.99	34.92
长期债务（亿元）	37.61	40.88	23.31	18.91
全部债务（亿元）	61.22	55.11	54.31	53.83
营业总收入（亿元）	0.87	0.38	1.25	0.02
营业成本（亿元）	0.05	0.07	0.09	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.08	0.03
利润总额（亿元）	0.63	-0.05	0.61	-0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.08	0.21	2.60	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	14.66	19.51	39.89	4.44
经营活动现金流量净额（亿元）	13.80	15.17	-7.90	2.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.77	-5.85	11.61	-0.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.08	-8.26	-2.37	-0.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.46	0.20	0.86	--
存货周转次数（次）	*	0.89	0.56	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	124.02	55.96	209.20	180.06
营业利润率（%）	91.51	76.72	91.28	42.38
总资本收益率（%）	0.42	-0.05	0.44	--
净资产收益率（%）	0.94	-0.11	0.93	--
长期债务资本化比率（%）	43.55	45.64	32.18	27.91
全部债务资本化比率（%）	55.68	53.09	52.50	52.42
资产负债率（%）	66.44	69.75	61.83	61.94
流动比率（%）	147.47	126.86	111.78	103.28
速动比率（%）	147.47	126.63	111.48	101.99
经营现金流动负债比（%）	23.52	21.46	-14.32	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.13	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”列示；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 公司本部债务未经调整；4. “*”代表分母为 0，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持