

阳江市城市投资集团有限公司

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〕7049号

联合资信评估股份有限公司通过对阳江市城市投资集团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，确定维持阳江市城市投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 阳江城投 MTN001”“25 阳江城投 MTN001”“25 阳江城投 MTN002A”和“25 阳江城投 MTN002B”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

声 明

一、本报告是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阳江市城市投资集团有限公司（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。

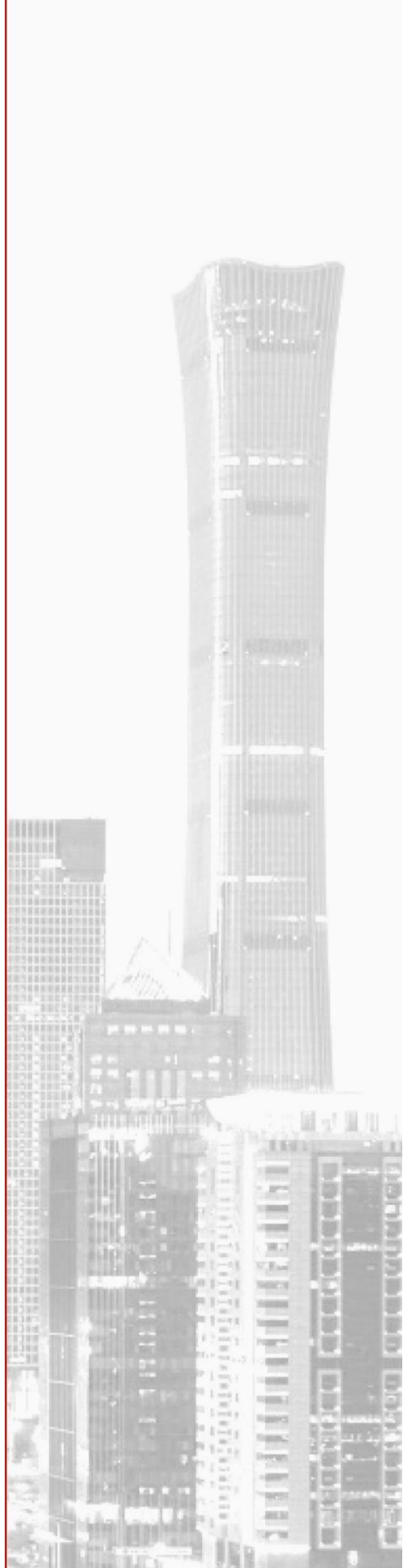
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



阳江市城市投资集团有限公司

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
阳江市城市投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/07/25
24 阳江城投 MTN001、25 阳江城投 MTN001、	AA/稳定	AA/稳定	
25 阳江城投 MTN002A、25 阳江城投 MTN002B	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

阳江市城市投资集团有限公司（以下简称“公司”）是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，跟踪期内，公司在区域内仍保持明显的专营优势。2024 年，阳江市地区生产总值及一般公共预算收入保持增长，公司发展的外部环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司治理结构、管理制度和高级管理人员均未发生重大变化。经营方面，公司基础设施建设业务已完工项目回款情况较好，在建项目资金主要来自委托方拨付，未来投资压力较小；食品加工收入系公司收入的主要来源，收入规模较为稳定；供水业务在江城区仍具有专营优势，盈利能力较强；铁路运输货源相对稳定，利润易受燃料油价格及其他成本波动影响；贸易业务收入规模相对较小，需关注款项回收风险；公司自建自营项目未来尚需投资规模较大，需关注其未来收益实现情况。财务方面，公司资产总额保持增长，其他应收款规模较大且账龄较长、以土地储备为主的存货及以代建项目和自营项目投入为主的在建工程占比仍较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本和资本公积占比仍高，所有者权益结构稳定性仍强；全部债务规模保持增长，整体债务负担一般，面临一定短期集中偿付压力；期间费用对公司利润总额侵蚀程度小幅下降，利润总额对非经常性损益依赖性仍强，盈利指标表现弱；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；或有负债风险相对可控；间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、项目资金拨付和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

评级展望

随着公司食品加工、基础设施建设、自来水供应以及铁路运输等业务的持续运营，公司未来经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位提升，获得优质资产划入，资本实力显著增强，盈利能力明显提升。

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，经营规模下降，政府支持程度减弱，债务负担明显加重，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**近年来，阳江市已形成了合金材料、海上风电、装备制造、电力能源、五金刀剪、食品加工等特色产业集群。2024 年，阳江市地区生产总值为 1629.58 亿元，增速为 3.5%；一般公共预算收入为 83.61 亿元，增速为 2.9%。
- **跟踪期内，公司业务仍具有明显的专营优势。**公司作为阳江市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务重要经营主体，在区域内仍具有明显的专营优势。
- **跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**公司在资金注入项目资金拨付和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。资金注入方面，2023 年和 2024 年，公司收到阳江市财政局注入的产业有序转移专项资金 2.40 亿元和 0.85 亿元。项目资金拨付方面，截至 2024 年底，公司“专项应付款”余额 38.97 亿元，主要为阳江市政府部门拨付的项目专项资金。财政补贴方面，2024 年，公司获得财政补贴 0.56 亿元。

关注

- **在建项目未来尚需投资规模较大，未来收益实现情况有待关注。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目未来尚需投资规模 22.64 亿元，尚需投资规模较大，未来面临较大资本支出压力。由于自营项目未来主要依靠项目收入平衡建设成本，未来收益实现情况有待关注。
- **资金占用程度较高。**截至 2024 年底，公司其他应收账款中账龄在 3 年以上的账面余额占 87.61%，账龄较长，对公司资金形成较长时间占用；公司其他应收款、存货（以土地储备为主）和在建工程（以代建项目、自营项目投入为主）占资产总额的比重合计 68.54%，占比较高，对资金形成较大占用。

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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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	6
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
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				+2
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无变动。

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。

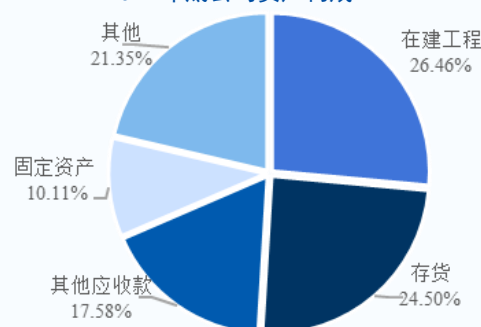
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.11	9.60	14.03	19.43
资产总额（亿元）	165.99	174.16	204.97	214.13
所有者权益（亿元）	72.05	72.10	73.36	73.79
短期债务（亿元）	6.20	11.52	22.22	19.86
长期债务（亿元）	29.53	33.90	40.39	49.09
全部债务（亿元）	35.73	45.42	62.61	68.95
营业总收入（亿元）	27.88	23.92	27.96	7.90
利润总额（亿元）	0.39	0.08	0.36	-0.37
EBITDA（亿元）	2.62	2.17	2.76	--
经营性净现金流（亿元）	-10.84	-1.16	8.81	2.44
营业利润率（%）	10.47	13.05	9.74	7.43
净资产收益率（%）	0.42	0.04	0.42	--
资产负债率（%）	56.59	58.60	64.21	65.54
全部债务资本化比率（%）	33.15	38.65	46.05	48.30
流动比率（%）	301.71	276.96	223.99	233.39
经营现金流动负债比（%）	-37.26	-3.41	18.86	--
现金短期债务比（倍）	1.15	0.83	0.63	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.92	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.61	20.89	22.70	--

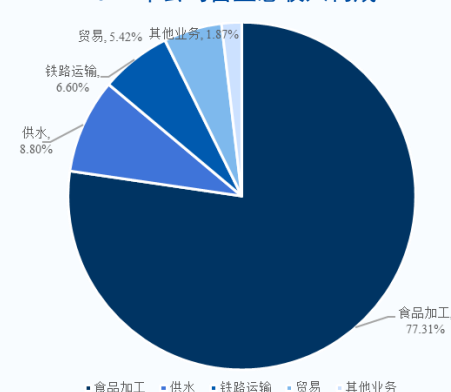
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	101.19	118.13	124.35	128.99
所有者权益（亿元）	51.16	54.52	55.06	55.51
全部债务（亿元）	27.10	41.83	46.66	50.66
营业总收入（亿元）	1.59	1.81	1.20	0.27
利润总额（亿元）	0.09	0.46	0.24	-0.40
资产负债率（%）	49.44	53.84	55.72	56.96
全部债务资本化比率（%）	34.63	43.41	45.87	47.71
流动比率（%）	380.75	288.47	223.42	254.10
经营现金流动负债比（%）	-81.43	-38.05	-2.58	--

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. 本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3. 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；4. 除特别说明外，均指人民币；5. 2025 年一季度财务数据未经审计；6. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

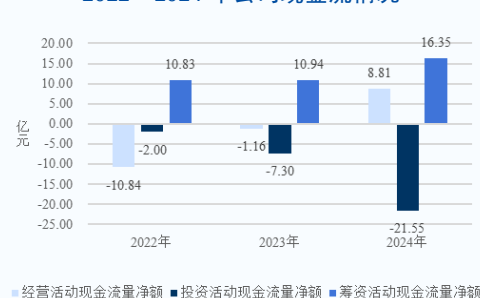
2024 年底公司资产构成



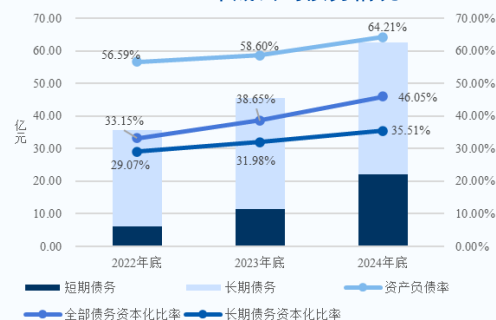
2024 年公司营业总收入构成



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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 阳江城投 MTN001	6.30 亿元	6.30 亿元	2027/09/27	无
25 阳江城投 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/01/17	无
25 阳江城投 MTN002A	1.00 亿元	1.00 亿元	2028/06/30	无
25 阳江城投 MTN002B	1.00 亿元	1.00 亿元	2030/06/30	无

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
25 阳江城投 MTN002B	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/12	喻宙宏 王震雷 董思茵	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
25 阳江城投 MTN002A	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/12	喻宙宏 王震雷 董思茵	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
25 阳江城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2025/01/02	王震雷 胡汉雄	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
24 阳江城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2024/09/14	王震雷 胡汉雄	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	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：喻宙宏 yuzh@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com | 董思茵 dongsy@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”）关于阳江市城市投资集团有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构和注册资本未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.96 亿元，阳江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阳江市国资委”）和广东省财政厅分别持有公司 91.41%和 8.59%的股权，公司控股股东和实际控制人均为阳江市国资委。

跟踪期内，公司仍是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，在区域内具有明显的专营优势。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设风险管理部、资金管理部、战略与投资部等职能部门；同期末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 49 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 204.97 亿元，所有者权益 73.36 亿元（含少数股东权益 3.21 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 27.96 亿元，利润总额 0.36 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 214.13 亿元，所有者权益 73.79 亿元（含少数股东权益 3.17 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.90 亿元，利润总额-0.37 亿元。

公司注册地址：阳江市江城区仙踪路 189 号公用事业大厦；法定代表人：张勋武。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，募集资金均已按指定用途使用，但尚未到首次付息日。

图表 1 • 截至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	债券余额	起息日	期限（年）
24 阳江城投 MTN001	6.30 亿元	6.30 亿元	2024/09/27	3
25 阳江城投 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/01/17	3
25 阳江城投 MTN002A	1.00 亿元	1.00 亿元	2025/06/30	3
25 阳江城投 MTN002B	1.00 亿元	1.00 亿元	2025/06/30	5
合计	14.30 亿元	14.30 亿元	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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”，生产供给较快增长，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

阳江市已形成了合金材料、海上风电、装备制造、电力能源、五金刀剪、食品加工等特色产业集群。2024年，阳江市经济总量及一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱，政府债务负担重。整体看，公司外部发展环境良好。

阳江市为广东省辖地级市，1988年2月经国务院批准，撤阳江县，建立阳江市，阳江市为地级市建制，辖阳西县、阳东区和江城区，代管阳春市（县级市），设海陵岛经济开发试验区和阳江高新技术产业开发区。全市共有10个街道办事处，38个镇，142个居民委员会和710个村民委员会。截至2024年底，预计阳江市全市常住人口262.77万人，比上年增长0.1%，城镇化率57.9%。交通方面，阳江市海运可通航广州、湛江、香港、澳门等地，陆运有汕湛高速、中山至阳春高速、西部沿海高速、沈海高速阳江段和罗阳高速，深茂铁路（江湛段）、三茂铁路、阳阳铁路和南山铁路，水陆交通较为便捷。

阳江市已形成了合金材料、海上风电、装备制造、电力能源、五金刀剪、食品加工等特色产业集群。根据《阳江市2024年国民经济和社会发展规划执行情况与2025年计划草案的报告》，2024年阳江市主导产业集聚壮大。绿色能源发展良好，电力能源装机容量突破2250万千瓦、排名全省第一，绿色能源占比超75%。海上风电项目累计完成投资突破千亿大关，建成装机容量超600万千瓦、占全省近一半、排全国第二，全球单体容量最大的16.6MW漂浮式风电平台“明阳天成号”正式投运。新型储能产业发展提速，浙江青禾（阳江锐普）2GW储能PACK制造项目建成，俾粤锂离子电池等项目加快建设。先进材料产业总产值超1300亿元，高端不锈钢年产能超200万吨，建成“粉末钢”生产线，广青金属、甬金金属获评广东省2024年省级制造业单项冠军。装备制造产业发展态势良好，硬质合金、王麻子科技、汉霸装备、南方管业等项目加快开工建设，风电装备制造产业增加值增长33.6%，宝航法兰、水电四局海工装备、南方宇航齿轮箱等强链补链项目引进落户。现代农业提质增效，粮食生产实现播种面积、总产、单产“三增”，粮食产量创近十八年新高，海水鱼苗和春砂仁、坚果、生蚝等农产品产量均居全省第一，成功申报国家生蚝优势特色产业集群，海陵岛-阳西渔港经济区成为国家级试点；深蓝现代化海洋牧场试点项目扎实推进，南鹏岛渔风综合利用平台成功投苗，“明渔一号”连获丰收，海洋牧场深水网箱数量和产量排全省第二。“阳江五金刀剪”区域品牌持续培育，发布“阳江刀剪”集体商标，五金刀剪出口额达43.5亿元、增长9.5%，阳江十八子入围广东制造业企业500强。调味品产能超170万吨，拥有超过一半国内十大品牌，逐渐成为全国乃至全球最大调味品生产基地。

根据《阳江市国民经济和社会发展规划第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，阳江市将按照“比较优势+龙头企业”模式，以实体经济为根基，依托珠江口西岸先进装备制造产业带等平台，落实广东省培育发展战略性新兴产业和战略性新兴产业

集群部署，大力发展沿海临港产业，推动产业全链式、集群式发展，突出中高端制造关键环节，促进产业基础高级化和产业链现代化，打造特色产业集聚地。

图表 2 • 阳江市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1535.02	1581.79	1629.58
GDP 增速（%）	0.8	3.8	3.5
固定资产投资增速（%）	-32.8	29.5	10.7
三产结构	/	16.2：38.0：45.8	16.5：37.2：46.2
人均 GDP（万元）	5.86	6.03	/

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据阳江市国民经济和社会发展统计公报，2024 年，阳江市地区生产总值保持增长，增速小幅下降。2024 年，阳江市地区生产总值在广东省下辖地市中排名靠后。产业结构方面，阳江市第三产业占比相对较高，2024 年第三产业增加值 753.26 亿元，增长 3.4%，全年固定资产投资同比增长 10.7%。

图表 3 • 阳江市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	78.35	81.25	83.61
一般公共预算收入增速（%）	0.8	3.7	2.9
税收收入（亿元）	47.55	51.84	50.47
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.69	63.80	60.36
一般公共预算支出（亿元）	269.43	261.34	255.00
财政自给率（%）	29.08	31.09	32.79
政府性基金收入（亿元）	38.94	28.99	27.02
地方政府债务余额（亿元）	380.24	443.42	572.58

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据阳江市预算执行情况和预算草案的报告，2024 年，阳江市一般公共预算收入保持增长，增速小幅下降，税收收入占比保持在 60%以上，一般公共预算收入质量尚可，2024 年一般公共预算收入在广东省下辖地市中排名靠后；一般公共预算支出小幅下降，财政自给能力弱；受土地市场行情影响，政府性基金收入继续下降。截至 2024 年底，阳江市地方政府债务余额预计执行数 572.58 亿元，其中一般债务余额 190.58 亿元、专项债务余额 382.00 亿元，政府债务负担重。

2025 年 1—3 月，阳江市地区生产总值 364.05 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.7%。其中，第一产业增加值 52.92 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 137.59 亿元，同比下降 0.5%；第三产业增加值 173.54 亿元，同比增长 4.8%。固定资产投资同比增长 7.6%。同期，阳江市一般公共预算收入 21.41 亿元，同比增长 14.0%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.96 亿元，阳江市国资委和广东省财政厅分别持有公司 91.41%和 8.59%的股权。

2 企业规模和竞争力

公司是阳江市重要的基础设施项目建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，跟踪期内，业务仍保持明显的专营优势。除公司外，阳江市从事基础设施建设及国有资产经营的市级国有企业还包括阳江市交通投资集团有限公司（以下简称“阳江交投”）和阳江市水务集团有限公司（以下简称“阳江水务”）。其中，阳江交投主要从事公路、码头等基础设施建设；阳江水务主要负责阳东区自来水供应及阳江市主城区污水处理。公司同上述两家企业在经营区域、主营业务方面交叉重叠较少，不存在直接的竞争关系。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及子公司阳江市滨海城投建设有限公司（以下简称“滨海建设”）本部无新增不良及关注类信贷信息记录，联合资信未发现公司本部和子公司滨海建设本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91441702770193849M），截至 2025 年 7 月 22 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中无不良类信贷信息记录，但有 9 笔关注类贷款，系国家开发银行广东省分行按照贷款分类标准将该批贷款划分为关注类贷款所致，均已正常还本付息。

根据公司提供的子公司滨海建设《企业信用报告》（统一社会信用代码：91441702096803536G），截至 2025 年 7 月 23 日，滨海建设本部无不良或关注类信贷信息记录；1 笔民事判决记录主要系与新华建集团（广东）建设有限公司建设工程施工合同纠纷所致，该案一审判决滨海建设需支付逾期工程款利息，滨海建设不服一审判决结果，已上诉。

根据公司过往在公开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存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司滨海建设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，公司营业总收入有所增长，食品加工和自来水供应仍为公司主要收入来源，除工程管理收入继续下降外，整体业务结构变化不大；由于毛利率相对较高的工程管理业务收入规模下降，公司综合毛利率有所下降。

2024 年，受食品加工收入增长和工程管理收入下降共同影响，公司营业总收入有所增长。收入构成方面，食品加工和供水收入仍为公司营业总收入的主要来源，铁路运输、工程管理、贸易等业务收入为公司收入提供一定补充；公司综合毛利率有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.90 亿元，相当于 2024 年全年的 28.25%，综合毛利率较 2024 年全年小幅下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
食品加工	17.61	63.16	6.66	17.68	73.89	7.69	21.61	77.31	7.18	6.37	80.66	6.36
工程管理	4.66	16.71	13.99	0.96	4.00	71.31	0.02	0.07	26.91	0.00	0.04	100.00
自来水供应	1.90	6.82	28.55	2.49	10.39	22.07	2.46	8.80	26.41	0.59	7.44	41.53
铁路运输	1.20	4.31	-2.94	1.50	6.25	11.84	1.85	6.60	3.04	0.24	3.04	-40.29
贸易	1.89	6.79	13.09	0.88	3.69	23.37	1.51	5.42	9.27	0.60	7.54	3.12
其他	0.62	2.22	75.76	0.42	1.77	56.86	0.50	1.80	79.19	0.10	1.27	87.07
合计	27.88	100.00	10.93	23.92	100.00	13.44	27.96	100.00	10.02	7.90	100.00	8.38

注：其他业务主要分为停车场、租赁、安装等实业板块业务以及保理、融资担保等金融板块业务
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设已完工项目回款质量较好，2024 年，随着公司自筹资金建设项目的逐步结算，业务收入大幅下降。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目资金主要来自委托方拨付，未来将不确认收入，在建及拟建基础设施建设项目未来投资压力较小。

公司作为阳江市重要的基础设施投资建设主体，主要接受阳江滨海新区管理委员会（以下简称“滨海新区管委会”）和阳江市江城银岭科技产业园管理委员会（以下简称“银岭管委会”）等政府部门的委托，从事土地平整和城市基础设施建设工作。其中，滨海新区管委会委托建设的项目资金主要由公司自筹，在项目建设完成后，滨海新区管委会负责组织相关部门验收，并按约定支付投资成本及投资收益，公司据此确认收入并结转成本。银岭管委会等委托建设的项目资金主要由银岭管委会等委托方进行拨付，公司收到建设资金计入“专项应付款”科目，项目建设完成后，由银岭管委会等组织审计结算，待项目审计结算后冲抵专项应付款，该部分项目不确认收入。

2024 年，公司工程管理收入继续大幅下降，主要系大多项目前期已结算，当期结算项目减少所致；同期，公司工程管理业务毛利率大幅下降，主要系 2023 年确认收入的项目毛利率较高所致。截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工项目包括公共消防基础设施及配套项目、阳江市连围河整治工程、阳江市漠阳湖建设项目一期工程（含绿化、路灯、配套服务房等）、国道 G325 工程和阳江市地下综合管廊及同步建设一期工程项目（郇阳路、新阳路）、阳江市滨海一期基础设施特许经营建设工程、阳江市滨海二期基础设施特许经营建设工程和金平路等，已投资合计 33.00 亿元，拟回款金额 34.64 亿元，已回款金额 27.26 亿元，已完工项目回款质量较好。截至 2025 年 3 月底，公司“专项应付款”余额 38.47 亿元，其中银岭产业园建设资金 18.59 亿元、基础设施项目专项资金 7.61 亿元、丹江市政工程资金 6.37 亿元，待未来完工结算时与“在建工程”进行冲抵，公司基础设施项目回款情况较好。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目 3 个，计划总投资 9.92 亿元，已投资 4.32 亿元，资金主要来自政府拨付，未来将不确认收入；拟建项目包括江城银岭产业园消防站配套设施项目、银岭科技产业园 D 区一期道路建设工程、江城银岭科技产业园 B 区二期道路项目和江城银岭科技产业园 A7 地块平土工程，计划总投资额合计 1.50 亿元。整体看，公司基础设施建设业务未来投资压力较小。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资	累计已投资
江城银岭科技产业园东侧扩展区基础设施一期项目	2021—2026 年	33176.00	22400.00
江城银岭科技产业基础设施改造项目	2021—2027 年	16000.00	4800.00
阳江工业园基础设施建设项目（一期）	2020—2027 年	50000.00	16000.00
合计	--	99176.00	43200.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 食品加工业务

公司食品加工业务主要为生猪屠宰加工，收入规模仍较为稳定，是公司收入的主要来源。

公司食品加工业务主要为生猪屠宰加工销售业务，具体由公司下属的 34 家肉食品加工销售全资子公司运营，该 34 家肉食品加工销售公司分布在阳江市各乡镇，拥有政府颁发的畜禽定点屠宰许可证，可实现生猪购入—屠宰—销售全环节业务。

跟踪期内，公司食品加工业务模式未发生重大变化。公司定期以市场价格向养殖户收购生猪，养殖户以散户为主。生猪经检疫合格后进行屠宰，并加工成熟鲜肉，主要销售给当地农贸市场的个体经销户。公司生猪屠宰加工业务的销售价格采取成本加成法，其中阳江市阳东区食品集团东城有限公司的猪肉销售价格按照每头生猪的总采购成本加成确定，其余食品公司的猪肉销售价格按照每斤生猪的采购成本加成。公司生猪收购和鲜肉销售多采取现款结算方式，采取直接收款方式结算的，根据收到销售食品货款或者取得销售食品收款凭据确认收入；采取赊销和分期收款方式结算的，根据合同约定确认收入，账期最长不超过 10 天。

2024 年，公司食品加工收入有所上升，业务毛利率小幅下降。由于公司猪肉销售价格基本按照每斤生猪的采购成本加固定比例进行销售，因此公司生猪屠宰业务板块总体受生猪市场价格影响较小，盈利水平较为稳定。

(3) 供水业务

跟踪期内，公司供水业务在江城区仍具有专营优势，供水量及售水量均小幅下降，盈利能力较强。

公司自来水供水业务主要由子公司阳江市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司是阳江市主城区江城区范围内唯一的供水主体。自来水公司的经营范围为自来水制售、自来水排水及相关水处理业务、供水工程的设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测和相关管网的维护、基础设施的建设。

公司拥有漠江水厂和第二水厂，日供水能力 36 万立方米，供水区域为阳江至闸坡沿线以及江城区及周边等地。截至 2025 年 3 月底，公司拥有的主要供水管道达 1266.94 公里，供水面积 80 平方公里，在供水区域内的供水管网覆盖率达 99.45%。截至 2025 年 3 月底，公司负责区域居民生活用水收费标准如下表所示。

2024 年，公司供水业务收入小幅增长；供水业务毛利率有所增长，主要系 2023 年公司扩建维修第二水厂，当期费用上升导致 2023 年业务毛利率相对较低。2024 年，公司自来水业务漏损率略有上升。

图表 6 • 阳江市不同区域居民生活用水收费标准（单位：元/吨）

区域	市区、城西	埠场镇	阳江港、平岗镇	原海陵镇	闸坡镇	阳东
第一阶梯	1.80	2.00	2.10	2.20	2.40	1.60
第二阶梯	2.65	2.95	3.10	3.25	3.55	2.40
第三阶梯	3.50	3.90	4.10	4.30	4.70	4.80

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 公司自来水业务经营情况

业务指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
日供水能力（万立方米）	36.00	36.00	36.00	36.00
供水管网（DN150 以上）总长度（公里）	941.00	942.96	1260.91	1266.94
供水面积（平方公里）	80.00	80.00	80.00	80.00
管网覆盖率（%）	99.40	99.45	99.45	99.45
自来水用户数（万户）	14.81	15.46	15.72	15.75
全年供水量（万立方米）	11135.00	11509.97	11154.37	2820.72
全年售水量（万立方米）	9372.15	9729.52	9415.90	2384.28
漏损率（%）	15.83	15.47	15.59	15.47

注：公司之前提供的 2023 年全年供水量、全年售水量和漏损率数据有误，已进行更新

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）铁路运输业务

跟踪期内，公司铁路运输货源相对稳定，收入规模变动不大，利润易受燃料油价格及其他成本波动影响。

公司的铁路运输业务由子公司中铁（阳江）铁路有限公司负责运营。公司拥有 1 条货运铁路线路，自阳江港站至阳春站全长 64 公里。公司货运物品主要为大宗商品，包括电煤、铁矿石、豆油和豆粕等，其中电煤是最稳定的大宗货源，从阳江港站经阳春站运往广西贺州地区、广东省罗定和云浮等地的火电站。公司主要货运客户包括广东粤通铁路物流有限公司、广东能源茂名热电厂有限公司和阳江宏旺实业有限公司等。2024 年，公司铁路运输业务货物周转量为 933.03 万吨，同比增长 3.28%，公司铁路运输业务收入保持增长；前五大客户货运量合计占 92.42%，集中度仍高，其中广东粤通铁路物流有限公司占比超过 70%，为公司货物运输量最大客户。2025 年 1—3 月，公司铁路运输业务货物周转量为 172.67 万吨。2024 年，公司铁路运输业务毛利率有所下降；2025 年 1—3 月，公司铁路运输业务毛利率为负，主要因国际国内经济形势影响，业务运量减少，但要维持正常开支，导致收入比成本下降幅度大所致。

（5）贸易业务

公司贸易业务收入规模仍相对较小，需关注可能存在的款项回收风险。

公司贸易业务起步较晚，规模较小。公司贸易业务主要赚取货物的进销差价。目前公司以阳江市城投物流有限公司为业务主体开展商品贸易，贸易货品以钢材为主。公司贸易业务主要采用现金结算的方式，对于部分客户会给予一个月的账期，若超过一个月账期，公司会额外收取价外费用。2024 年，公司贸易业务客户主要为民企，包括广东红荔枝新材料科技有限公司、中国建筑第四工程局华南公司佛山分公司、阳江市绿华新能源技术开发有限公司和阳江市交建路面工程有限公司，贸易金额占比 100.00%，贸易品种包括铝扁锭、钢筋、电池原材料和沥青。2024 年，公司贸易业务收入大幅上升，主要系当期新增铝扁锭贸易品种所致。同期，公司贸易业务毛利率大幅下降，主要系贸易商品变化以及 2023 年收回货款的同时获得延期价外费用导致当期毛利率较高所致。

（5）其他业务

公司金融板块业务规模较小，其中保理业务最终回款方主要为阳江市政府单位或企业，担保业务客户群体主要为承建阳江市基础设施建设工程项目的工程承包商以及阳江市国有企业等，金融业务板块风险相对可控。截至 2025 年 3 月底，公司自建自营项目尚需投资规模较大，未来存在较大的投资压力，需关注其未来收益实现情况。

公司其他业务主要包括保理、融资担保等金融板块业务。公司保理业务是以债权人转让其应收账款为前提，为债权人提供应收账款债权融资的金融服务，公司保理业务类型主要为有追索权的保理，具体业务由子公司深圳华方沃尔商业保理有限公司开展。公司开展保理业务的风险缓释措施主要为应收账款折价转让及追索和融资企业实际控制人连带责任担保等。公司保理业务客户主要系基于工程背景产生应收账款的债权人，客户群体主要为承建阳江市本地基础设施建设工程项目的工程承包商或供货商，应收账款的最终回款方主要为阳江市政府单位或公司。2024 年，公司保理业务前五大客户保理余额合计 5663.00 万元，占比 81.02%。

公司担保业务包括融资担保以及保函业务，具体担保业务由子公司阳江市恒财融资担保有限公司开展，公司担保业务主要为履约保函业务与支付保函业务。公司开展担保业务的风险缓释措施主要为资产抵押、实际控制人连带责任担保等。公司担保业务客户群体主要为承建阳江市基础设施建设工程项目的工程承包商以及阳江市国有企业等。2024 年，公司担保业务前五大客户在保余额 26175.81 万元，占比 53.33%。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司金融板块业务收入分别为 3798.28 万元及 567.53 万元。

截至 2025 年 3 月底，公司在建自营项目分别为阳江市主平台产业新空间项目（阳江市主平台产业新空间项目占地约 1000 亩，总投资 30.00 亿元，分 3 期开发，其中首期 141 亩工程阳江市主平台产业新空间项目（一期）首期计划总投资 5.51 亿元，由子公司阳江市主平台园区投资开发有限公司负责建设运营，资金来源为政府专项资金和自筹，可租赁资产主要为生产厂房及相关配套设施，收入主要来自出租生产厂房及相关配套设施产生的租赁收入）、滨海建设共青湖花园小区项目（计划总投资 22.35 亿元，资金来源预计为自有资金、自筹资金和销售收入再投入，项目的建设期计划为 2022—2026 年；该项目为住宅项目，暂未开始预售，未来预计通过出售商品房、商业物业和停车位获取收入）、阳春市新型城镇化工程（屋顶光伏设施的投资、建设、运营、管理，并获得经营权和收益权，未来通过光伏发电出售获取收入）、市直公共机构屋顶光伏项目和阳江市大河水库水资源开发项目（项目采用水权交易模式，即大河水库用水权转让—建设—运营—移交。下属公司以 91000 万元价款竞得大河水库一定权限范围内的用水权，并提供大河水库现代化运行管理矩阵建设及运行管护工作，用水权交易期满，将大河水库相关用水权及管理矩阵的设施设备无偿移交给实施机构或政府指定部门。项目估算总投资为 9.93 亿元。用水权交易期限内，下属公司通过供应水库原水取得经营收入），计划总投资合计 49.21 亿元，已投资合计 26.57 亿元，未来投资压力较大。由于自营项目未来主要依靠项目收入平衡建设成本，未来收益实现情况有待关注。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	资金平衡方式
阳江市主平台产业新空间项目（一期）	5.50	2.07	出租生产厂房及相关配套设施产生的租赁收入
阳春市新型城镇化工程	7.99	4.84	光伏发电出售
市直公共机构屋顶光伏项目	3.44	1.55	光伏发电出售
阳江市大河水库水资源开发项目	9.93	9.17	水库原水出售
滨海建设共青湖花园小区项目	22.35	8.94	房屋出售
合计	49.21	26.57	—

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来，公司将继续负责阳江市基础设施建设工作以及市区供水任务，以城市投资建设运营为主体，产业投资、金融服务为两翼，深入推进一体两翼业务布局，推动主业发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报告，天衡会计师事务所（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。

合并范围变动方面，2024 年，公司合并范围注销 2 家一级子公司、设立 2 家一级子公司；2025 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 49 家。2024 年，公司未发生重要会计政策和会计估计变更，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中规模较大且账龄较长的其他应收款、以土地储备为主的存货以及以代建项目、自营项目投入为主的在建工程占比较高，对资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 17.69%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	87.79	52.89	93.93	53.93	104.61	51.04	110.52	51.61
货币资金	7.06	4.26	9.55	5.48	13.16	6.42	18.56	8.67
其他应收款	36.74	22.13	35.95	20.64	36.04	17.58	36.44	17.02
存货	40.57	24.44	45.15	25.93	50.21	24.50	50.16	23.42
非流动资产	78.20	47.11	80.24	46.07	100.36	48.96	103.61	48.39
其他权益工具投资	9.00	5.42	8.93	5.12	7.91	3.86	7.42	3.46
长期股权投资	7.27	4.38	7.21	4.14	7.93	3.87	7.98	3.73
固定资产	21.30	12.83	20.78	11.93	20.72	10.11	20.94	9.78
在建工程	31.92	19.23	33.80	19.41	54.23	26.46	57.63	26.91
无形资产	7.48	4.51	8.52	4.89	8.55	4.17	8.61	4.02
资产总额	165.99	100.00	174.16	100.00	204.97	100.00	214.13	100.00

注：其他应收款包括应收利息，尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 16.14%，主要系贸易业务规模扩大所致；账龄方面，公司应收账款账龄以 1 年以内（余额占比 44.82%）为主，累计计提坏账准备 0.01 亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为 2.21 亿元，占比为 62.83%，集中度较高。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底略有增长，应收对象以当地国有企业、政府部门和事业单位为主；账龄方面，账龄在 3 年以上的其他应收款账面余额占 87.61%，账龄较长，对公司资金形成较长时间占用；其他应收款前五名的账面余额合计占 51.98%，集中度一般；累计计提坏账准备 0.18 亿元。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 11.20%，主要系公司通过招拍挂取得土地所致。截至 2024 年底，存货主要由土地储备（40.26 亿元）、林场使用权（9.36 亿元）和工程施工（0.47 亿元）构成；公司土地主要为通过招拍挂取得的商业用地和住宅用地，后续视土地政策和市场行情等因素确定处置方式，其中账面价值 2.46 亿元的工业用地（划拨用地）系置换河砂资产时取得，暂未完成权属变更，待权证转移手续办理完成后公司拟进行开发或转让。

图表 10 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：万元）

名称	账面余额	坏账准备	账面价值	占应收账款账面余额的比例（%）
浙江天勤建设有限公司	8613.02	43.07	8569.96	24.44
广东红荔枝新材料科技有限公司	5702.19	28.51	5673.68	16.18
中国建筑第四工程局华南公司佛山分公司	4069.40	20.35	4049.05	11.55
广东安大路桥工程有限公司	1998.59	9.99	1988.59	5.67
阳江市福晖电器服务有限公司	1758.03	8.79	1749.24	4.99
合计	22141.24	110.71	22030.53	62.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款账面余额的比例 (%)
阳江市财政局	往来款	8.29	22.91
阳江市高新区财政局	往来款	3.40	9.39
阳江市中阳联合发展有限公司	往来款	2.83	7.81
阳江市江城银岭科技产业园管理委员会	往来款	2.17	5.98
阳江市土地开发储备中心	往来款	2.13	5.89
合计	--	18.82	51.98

注：尾差系四舍五入所致
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，公司长期股权投资较上年底增长 10.05%，主要由对阳江市恒新开发建设投资有限公司（3.94 亿元）和广东烟草阳江市有限责任公司（1.38 亿元，2023 年权益法下确认投资收益 0.48 亿元，以下简称“广东烟草阳江公司”）等的投资构成，2024 年权益法下确认投资收益合计 0.46 亿元。截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 11.43%，主要系对阳江宏旺实业有限公司的投资下降至零，主要由对广东润龙铸造有限公司（2.97 亿元）和阳江农村商业银行股份有限公司（2.40 亿元）等的投资构成。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底下降 0.28%，主要由房屋及建筑物（11.05 亿元）、路轨桥梁及其他线路资产（7.99 亿元，主要为铁路轨道等资产）和机器设备（1.45 亿元）构成。截至 2024 年底，公司在建工程较上年底增长 60.42%，主要系银岭工业园工程、阳春市新型城镇化工程和阳江市大河水库水资源开发项目投入增长所致。2024 年底公司在建工程包括代建项目（33.57 亿元）及自有经营性项目（18.23 亿元）投入成本，其中代建项目由政府拨付建设资金，项目已基本完工，待政府出具相关文件后移交。截至 2024 年底，公司无形资产较上年底略有增长，主要为土地使用权（8.53 亿元）。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.47%，主要系公司对外融资扩张及在建工程的项目继续投入所致；资产结构及主要资产科目均较上年底变化较小。截至 2025 年 3 月底，公司受限资产合计 2.48 亿元，资产受限比例为 1.16%，受限比例很低。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月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
固定资产	0.14	0.07	抵押
无形资产	0.21	0.10	抵押
在建工程	2.12	0.99	抵押
合计	2.48	1.16	--

注：自来水公司对部分借款提供含水费收入在内的收费权作质押担保
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 资本结构

跟踪期内，受益于政府拨入资金，公司所有者权益保持增长；实收资本和资本公积占比仍高，所有者权益结构稳定性仍强。公司全部债务规模保持增长，债务负担有所加重，债券融资占比较高，并面临一定的短期集中兑付压力。

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.74%。其中实收资本无变化，资本公积较上年底增长 2.65%，主要系当期政府拨入产业有序转移专项资金所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比仍高，所有者权益结构稳定性仍强。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较上年底变化较小。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	5.60	7.77	14.96	20.75	14.96	20.39	14.96	20.27
资本公积	52.20	72.45	46.23	64.12	47.46	64.69	48.28	65.43

未分配利润	7.26	10.08	6.85	9.50	6.68	9.10	6.33	8.58
归属于母公司所有者权益合计	66.04	91.66	69.07	95.79	70.14	95.62	70.62	95.71
少数股东权益	6.01	8.34	3.03	4.21	3.21	4.38	3.17	4.29
所有者权益合计	72.05	100.00	72.10	100.00	73.36	100.00	73.79	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 28.96%，负债结构仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要为以应付区域内政府部门往来款为主的其他应付款和政府拨付的项目建设款形成的专项应付款。公司专项应付款主要由银岭产业园建设资金和基础设施项目专项资金等构成。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	29.10	30.97	33.91	33.23	46.70	35.48	47.36	33.74
其他应付款	21.14	22.51	21.08	20.65	21.60	16.41	22.71	16.18
一年内到期的非流动负债	4.34	4.62	10.64	10.42	19.33	14.68	14.32	10.21
非流动负债	64.84	69.03	68.15	66.77	84.91	64.52	92.99	66.26
长期借款	12.53	13.34	5.40	5.29	16.76	12.74	19.50	13.90
应付债券	17.00	18.10	28.50	27.92	23.30	17.70	29.30	20.88
长期应付款	34.49	36.72	33.45	32.77	42.04	31.94	40.99	29.20
负债总额	93.94	100.00	102.06	100.00	131.62	100.00	140.34	100.00

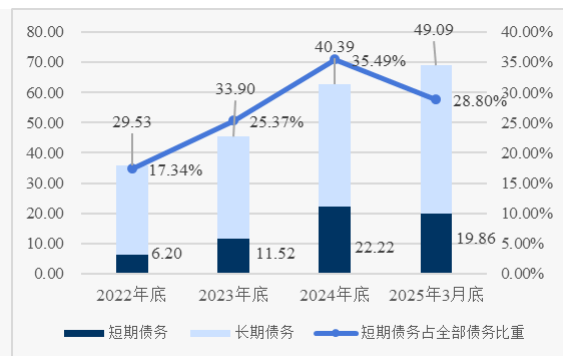
注：长期应付款包括专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

全部债务方面，本报告合并口径将长期应付款中付息项调整入长期债务核算。2024 年末，公司全部债务有所增长，其中短期债务占比有所上升。截至 2024 年底，公司全部债务 62.61 亿元，其中银行借款、债券融资和非标借款（主要为融资租赁借款）分别占比 35.11%、59.57%和 5.32%，债券融资占比较高，债务结构有待优化；公司全部债务中短期债务占 35.49%，短期债务占比一般。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，债务负担有所加重。

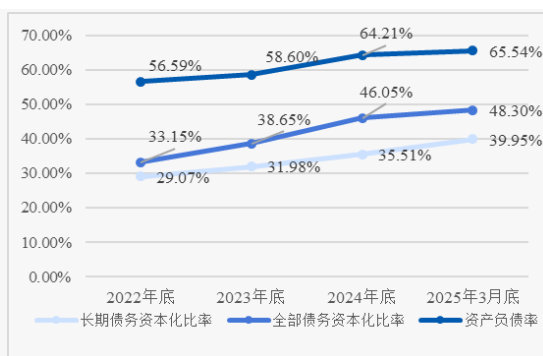
截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 68.95 亿元，较上年底增长 10.12%，主要系长期债务增长；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.54%、48.30%和 39.95%，较上年底分别提高 1.33 个百分点、提高 2.26 个百分点和提高 4.44 个百分点。整体来看，公司债务负担一般。

图表 15 • 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、财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布来看，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 19.86 亿元，面临一定的短期集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所增长，期间费用对公司利润总额侵蚀程度小幅下降，利润总额对非经常性损益依赖性仍强，盈利指标表现弱。

2024 年，公司营业总收入有所增长，主要系食品加工收入增长所致；公司营业利润率有所下降。

从期间费用看，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2024 年，公司期间费用率小幅下降至 15.08%，期间费用对公司利润总额侵蚀程度小幅下降。

非经常性损益方面，2024 年，公司投资收益大幅增长，主要为对参股公司广东烟草阳江公司等投资收益；其他收益大幅增长，主要为获得的政府补贴。公司利润总额对非经常性损益依赖性仍强。

盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升，整体盈利指标表现弱。

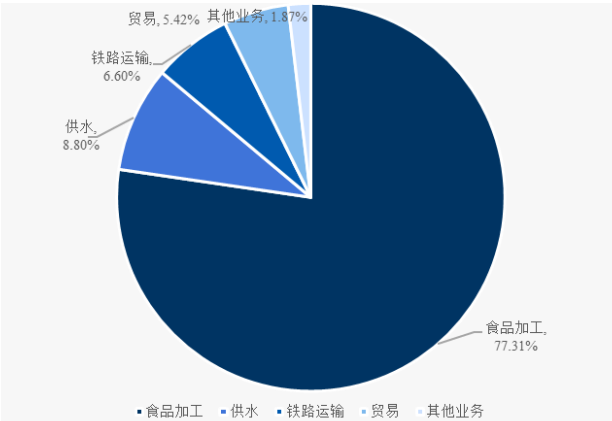
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.90 亿元，相当于 2024 年全年水平的 28.26%，利润总额为-0.37 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	27.88	23.92	27.96	7.90
营业成本	24.84	20.71	25.15	7.24
期间费用	3.68	3.74	4.22	1.11
其他收益	0.66	0.58	1.04	0.01
投资收益	0.48	0.35	0.65	0.23
利润总额	0.39	0.08	0.36	-0.37
营业利润率（%）	10.47	13.05	9.74	7.43
总资产收益率（%）	1.41	0.95	1.19	--
净资产收益率（%）	0.42	0.04	0.42	--

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

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）现金流

2024 年，公司收现质量有所上升，经营活动现金流量净额由净流出转为净流入，投资活动现金流净流出规模大幅扩大；公司经营和投资活动对外部融资依赖性较强，筹资活动现金流净流入规模大幅增长。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司存在较大的外部融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	25.66	26.73	42.24	11.86
经营活动现金流出小计	36.50	27.89	33.43	9.42
经营活动现金流量净额	-10.84	-1.16	8.81	2.44
投资活动现金流入小计	2.50	0.50	1.61	0.65
投资活动现金流出小计	4.50	7.80	23.16	4.02
投资活动现金流量净额	-2.00	-7.30	-21.55	-3.37
筹资活动前现金流量净额	-12.84	-8.46	-12.74	-0.93
筹资活动现金流入小计	25.17	28.05	37.35	10.43
筹资活动现金流出小计	14.34	17.10	21.00	4.09
筹资活动现金流量净额	10.83	10.94	16.35	6.34
现金收入比（%）	82.82	95.92	105.74	128.12

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 58.02 %，主要系收现质量提升及当期收到的政府拨款规模大幅增长所致。同期，公司现金收入比有所增长，收现质量有所上升。2024 年，公司经营活动现金流出同比增长 19.88%，主要系业务支出上升所致。受收现质量改善和收到的政府拨款增长影响，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入整体规模仍较小。同期，公司投资活动现金流出大幅增长，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增长。公司投资活动现金净流出规模大幅增长。

2024 年，公司筹资活动前现金仍表现为净流出，公司经营和投资活动存在一定的资金缺口。从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 33.17%，主要系公司当期收到股东注资及取得借款收到的现金增加所致。公司筹资活动现金流出量有所增长，主要为偿还债务支付的现金；同期，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司外部融资需求较大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；或有负债风险较低，间接融资渠道较为畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	301.71	276.96	223.99	233.39
	速动比率（%）	162.28	143.82	116.48	127.47
	现金短期债务比（倍）	1.15	0.83	0.63	0.98
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.62	2.17	2.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.61	20.89	22.70	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.92	1.43	--

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，2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的保障程度一般，EBITDA 对利息支出保障程度较高。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额（不含担保业务）合计 3.35 亿元，均为保证担保，担保比率为 4.53%，被担保单位分别为阳江交投和阳江市阳东漠江水务有限公司，均为区域内国有企业。整体看，公司或有负债风险较低。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 70.67 亿元，剩余可用额度为 40.97 亿元，间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司资产和所有者权益主要集中于公司本部；2024 年，公司营业总收入主要来自子公司，公司本部仅承担部分基础设施建设业务。公司对子公司的管控能力较强。

公司本部承担部分基础设施建设业务，但收入主要来自子公司。截至 2024 年底，公司本部资产总额 124.35 亿元，占合并口径的 60.66%；所有者权益 55.06 亿元，占合并口径的 75.06%；全部债务 46.66 亿元，占合并口径的 74.52%；资产负债率为 55.72%，全部债务资本化比率为 45.87%，债务负担适中。2024 年，公司本部实现营业总收入 1.20 亿元，占合并口径的 4.29%；利润总额 0.24 亿元，占合并口径的 64.76%。公司各项业务主要由子公司和本部共同开展，本部仅承担部分基础设施建设业务，收入主要来自子公司。公司本部高管在子公司兼职，通过各项管理制度对子公司日常业务进行规范和审批，对子公司的管控能力较强。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构较为完善。跟踪期内，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施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，跟踪期内，联合资信未发现公司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，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在拖欠员工工资、社保等情形。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了较为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

公司实际控制人综合实力强。公司是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，在区域内仍具有明显的专营优势。跟踪期内，公司在资金注入、项目资金拨付和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系阳江市国资委，近年来，阳江市已形成了合金材料、海上风电、装备制造、电力能源、五金刀剪、食品加工等特色产业集群，2024 年阳江市地区生产总量及一般公共预算收入均保持增长。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，在区域内具有明显的专营优势。跟踪期内，公司在资金注入、项目资金拨付和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

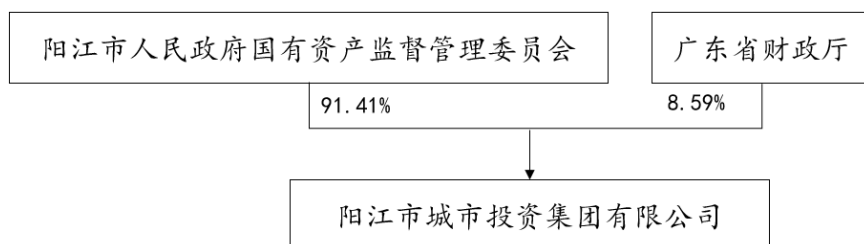
资金注入方面，2024 年，公司收到阳江市财政局注入的产业有序转移专项资金 0.85 亿元。项目资金拨付方面，截至 2024 年底，公司“专项应付款”余额 38.97 亿元，主要为阳江市政府部门拨付的项目专项资金。财政补贴方面，2024 年，公司获得财政补贴 0.56 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

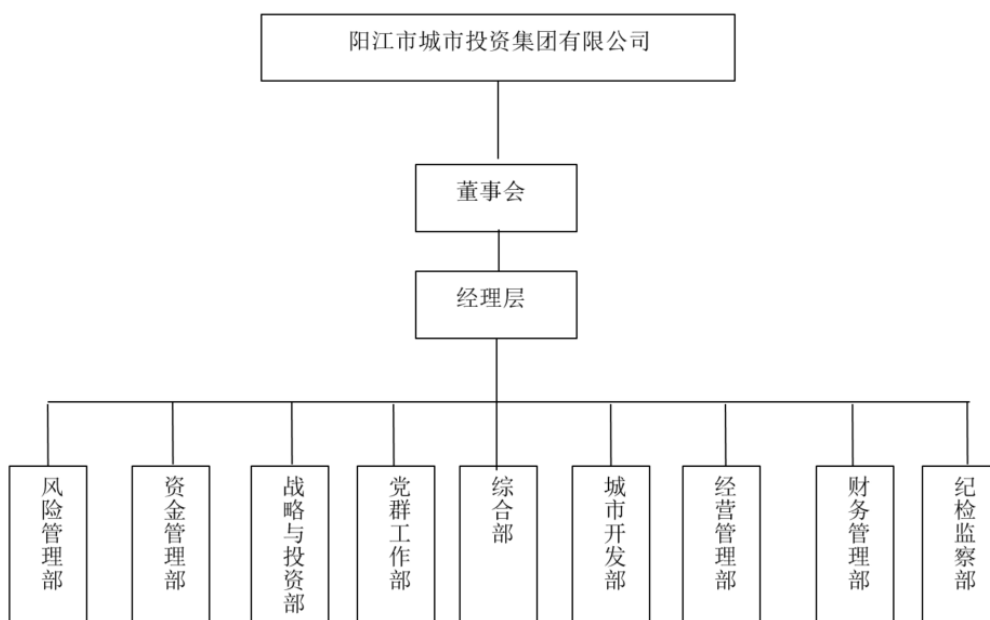
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 阳江城投 MTN001”“25 阳江城投 MTN001”“25 阳江城投 MTN002A”和“25 阳江城投 MTN002B”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
阳江市公用事业投资有限公司	基础设施建设	100.00%	--	非同一控制下合并
阳江市滨海城投建设有限公司	土地开发、基础设施建设	100.00%	--	非同一控制下合并
阳江市恒财河砂经营有限公司	河砂开采、销售、运输	100.00%	--	设立
阳江市银岭科技新城开发有限公司	土地开发、基础设施建设	100.00%	--	非同一控制下合并
阳江市自来水有限公司	供水	100.00%	--	非同一控制下合并
广东阳江铁路有限公司	铁路建设及营运管理	100.00%	--	非同一控制下合并
阳江市公用肉类食品有限公司	肉食品加工	100.00%	--	非同一控制下合并
阳江市恒财融资担保有限公司	融资担保、咨询等服务	100.00%	--	非同一控制下合并
阳江恒财海上风电产业投资基金管理有限公司	投资	100.00%	--	设立
深圳华方沃尔商业保理有限公司	商业保理	88.00%	--	非同一控制下合并
阳江市主平台园区投资开发有限公司	投资、园区管理服务	100.00%	--	设立
广东启进建筑工程有限公司	建筑工程服务	100.00%	--	非同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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）	7.11	9.60	14.03	19.43
应收账款（亿元）	3.00	3.02	3.51	3.26
其他应收款（亿元）	36.74	35.95	36.04	36.44
存货（亿元）	40.57	45.15	50.21	50.16
长期股权投资（亿元）	7.27	7.21	7.93	7.98
固定资产（亿元）	21.30	20.78	20.72	20.94
在建工程（亿元）	31.92	33.80	54.23	57.63
资产总额（亿元）	165.99	174.16	204.97	214.13
实收资本（亿元）	5.60	14.96	14.96	14.96
少数股东权益（亿元）	6.01	3.03	3.21	3.17
所有者权益（亿元）	72.05	72.10	73.36	73.79
短期债务（亿元）	6.20	11.52	22.22	19.86
长期债务（亿元）	29.53	33.90	40.39	49.09
全部债务（亿元）	35.73	45.42	62.61	68.95
营业总收入（亿元）	27.88	23.92	27.96	7.90
营业成本（亿元）	24.84	20.71	25.15	7.24
其他收益（亿元）	0.66	0.58	1.04	0.01
利润总额（亿元）	0.39	0.08	0.36	-0.37
EBITDA（亿元）	2.62	2.17	2.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.09	22.95	29.56	10.12
经营活动现金流入小计（亿元）	25.66	26.73	42.24	11.86
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.84	-1.16	8.81	2.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.00	-7.30	-21.55	-3.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.83	10.94	16.35	6.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.56	7.95	8.57	--
存货周转次数（次）	0.85	0.48	0.53	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.14	0.15	--
现金收入比（%）	82.82	95.92	105.74	128.12
营业利润率（%）	10.47	13.05	9.74	7.43
总资本收益率（%）	1.41	0.95	1.19	--
净资产收益率（%）	0.42	0.04	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	29.07	31.98	35.51	39.95
全部债务资本化比率（%）	33.15	38.65	46.05	48.30
资产负债率（%）	56.59	58.60	64.21	65.54
流动比率（%）	301.71	276.96	223.99	233.39
速动比率（%）	162.28	143.82	116.48	127.47
经营现金流动负债比（%）	-37.26	-3.41	18.86	--
现金短期债务比（倍）	1.15	0.83	0.63	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.92	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.61	20.89	22.70	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 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；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 本报告将合并口径长期应付款带息部分纳入长期债务核算；5. 2025 年一季度财务数据未经审计；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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）	1.21	2.53	0.91	3.86
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	35.12	46.07	49.49	51.37
存货（亿元）	19.23	19.23	19.23	18.54
长期股权投资（亿元）	30.03	35.10	41.07	42.24
固定资产（亿元）	4.08	3.90	3.49	3.45
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	101.19	118.13	124.35	128.99
实收资本（亿元）	5.60	14.96	14.96	14.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	51.16	54.52	55.06	55.51
短期债务（亿元）	1.69	10.36	19.12	17.12
长期债务（亿元）	25.41	31.47	27.53	33.53
全部债务（亿元）	27.10	41.83	46.66	50.66
营业总收入（亿元）	1.59	1.81	1.20	0.27
营业成本（亿元）	0.72	0.12	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.56	0.49	0.93	0.00
利润总额（亿元）	0.09	0.46	0.24	-0.40
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.50	0.77	0.63	0.26
经营活动现金流入小计（亿元）	3.91	2.65	4.90	1.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.88	-8.95	-0.80	-0.81
投资活动现金流量净额（亿元）	2.07	-5.41	-4.53	-0.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.16	15.67	3.70	4.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.05	0.01	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	31.63	42.75	52.79	96.69
营业利润率（%）	52.61	90.90	96.99	96.68
总资本收益率（%）	1.64	2.12	2.12	--
净资产收益率（%）	0.17	0.85	0.43	--
长期债务资本化比率（%）	33.18	36.60	33.33	37.66
全部债务资本化比率（%）	34.63	43.41	45.87	47.71
资产负债率（%）	49.44	53.84	55.72	56.96
流动比率（%）	380.75	288.47	223.42	254.10
速动比率（%）	248.98	206.69	161.73	190.26
经营现金流动负债比（%）	-81.43	-38.05	-2.58	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.24	0.05	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 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；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 2025 年一季度财务数据未经审计；5. 个别指标分母为 0，计算结果无穷大，用“*”表示，“/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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