

浙江新中港热电股份有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【689】号 02



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。

浙江新中港热电股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

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
新港转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：浙江新中港热电股份有限公司（以下简称“新中港”或“公司”，股票代码：605162.SH）作为热电联产企业，在区域内仍具有一定的自然垄断性，跟踪期内公司与下游客户整体合作稳定，压缩空气及储能业务发展情况良好，公司整体毛利率水平有所提升，公司技术上采用高参数的全背压型热电联产机组，综合热效率等指标良好，仍具有一定能耗和环保优势；同时，中证鹏元也关注到，跟踪期内区域内工业企业对公司供热量的需求整体小幅下降，原材料煤炭在公司主营业务成本中占比仍较高，需关注其价格波动风险，且伴随资本性开支持续进行，公司仍面临一定资金支出压力。

评级日期

2025年06月27日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	18.56	18.85	17.51	13.50
归母所有者权益	13.34	13.18	12.57	11.16
总债务	3.87	3.84	3.41	1.18
营业收入	1.74	8.72	9.56	9.65
净利润	0.15	1.46	1.47	1.16
经营活动现金流净额	1.24	2.86	2.31	1.65
净债务/EBITDA	--	-0.47	-0.86	-0.57
EBITDA 利息保障倍数	--	14.46	14.65	53.90
总债务/总资本	22.48%	22.52%	21.28%	9.51%
FFO/净债务	--	-145.97%	-100.37%	-132.87%
EBITDA 利润率	--	32.19%	25.25%	22.26%
总资产回报率	--	11.51%	13.01%	10.81%
速动比率	6.43	3.90	5.61	2.11
现金短期债务比	12.46	12.99	31.63	2.45
销售毛利率	24.54%	29.59%	23.78%	19.74%
资产负债率	28.03%	29.96%	28.04%	17.03%

注：2022-2024年公司净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，主要系公司2022-2024年净债务为负。

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：薛超
 xuec@cspengyuan.com

项目组成员：洪鸣
 hongm@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司供热业务在区域内有一定的市场支配地位。**公司作为嵊州市经济开发区（以下简称“嵊州经开区”）内较早布局的热电联产企业，蒸汽供应业务在浙江省嵊州市内具有一定的市场支配地位，跟踪期内，公司与下游主要客户合作稳定，同时压缩空气产能进一步释放，公司主要在建项目释放的产能可定向配套客户需求，未来公司收入规模有望持续扩大；同时，受益于原材料煤炭采购价降低，2024年公司热电联产业务及压缩空气业务毛利率有所提升。
- **公司仍具有一定的能耗和环保优势，并持续推进环保转型。**公司技术上均采用高参数的背压型机组，新型循环流化床锅炉可发挥环保优势，2024年公司全厂综合热效率仍超过80%，综合热效率、单位供热标煤耗、单位供电标煤耗等指标仍优于浙江省地方标准的先进值，2024年公司耦合生物质、固废规模提高，减少了公司对煤炭原料的依赖度；同时，2024年公司碳排放配额交易额1,710.84万元（含税），环保转型一定程度增厚了公司收益。
- **公司新增的储能电力业务展现出较强的盈利水平。**2024年6月，公司容量为100MW/220MWh的储能电站完成并网，该储能电站投产当年毛利率达47.55%，盈利能力较强，助力公司形成热电联产和新能源业务协同发展的格局。

关注

- **煤炭价格波动风险。**2024年原材料成本占公司主营业务成本的比重约为77%，公司采购原材料以煤炭为主，其价格波动对公司产品成本的影响仍较大，若煤炭市场价格高位运行，公司生产成本将明显提高，未来仍需关注煤炭价格波动对公司盈利影响。
- **2024年嵊州经开区内企业对公司供热需求整体有所下滑。**2024年公司所在的嵊州经开区内工业企业对公司供热需求量小幅下降，在“以热定电”机制下，公司热电联产的电力产量亦有所下降，此外“煤热联动”机制下煤炭价格的下跌带动公司供热价下降，综合影响下公司热电联产业务收入较2023年下滑9.54%，公司热电联产业务开展具有一定的区域范围限制，需关注嵊州经开区内企业的需求变化情况。
- **公司仍面临一定资本支出压力。**截至2024年末，公司在建项目尚需一定投资规模，部分项目建设资金需自筹，仍面临一定资本支出压力。
- **公司变更募集资金用途。**2025年1月16日，公司审议通过相关议案，同意将“新港转债”部分募集资金投向由“向陌桑现代茧业供热管道及配套管线项目”变更为“向嵊州经济开发区浦口片区新建供热管道项目”，需关注新增募集资金投资项目建设进度及未来收益实现情况。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在区域内具有一定的自然垄断特点，与下游客户合作较稳定，压缩空气、储能电力盈利能力良好，为公司带来一定利润增量。

同业比较（单位：亿元）

指标	协鑫能科	宁波能源	杭州热电	富春环保	恒盛能源	新中港
总资产	404.59	152.10	40.77	85.41	14.44	18.85
净资产	134.64	51.73	28.44	43.46	9.89	13.20
营业收入	97.96	42.42	35.41	52.53	8.14	8.72
净利润	5.82	3.37	2.63	3.42	1.37	1.46
销售毛利率	27.66%	13.71%	10.53%	16.24%	24.37%	29.59%
资产负债率	66.72%	65.99%	30.25%	49.11%	31.53%	29.96%

注：（1）以上各指标均为2024年数据。

资料来源：Choice，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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分等级	评分要素	评分等级
业务状况	宏观环境	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	杠杆状况	9/9
	行业风险状况	盈利状况	非常强
	经营状况	流动性状况	4/7
业务状况评估结果	3/7	财务状况评估结果	9/9
调整因素	ESG 因素		0
	重大特殊事项		0
	补充调整		0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA-

注：（1）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
新港转债	3.69	3.68	2025-6-4	2029-3-8

一、 债券募集资金使用情况

公司于 2023 年 3 月发行 6 年期 3.69 亿元可转债，募集资金计划用于 80,000Nm³/h 空压机项目、向陌桑现代茧业供热管道及配套管线项目（以下简称“供热管道项目”），高效化、清洁化、智能化改造项目（以下简称“改造项目”），以及偿还银行贷款和补充流动资金。截至 2024 年 12 月 31 日，“新港转债”募集资金中现金管理余额为 0.00 万元，专项账户余额为 7,072.46 万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更；截至2025年3月末，公司控股股东仍为浙江越盛集团有限公司（以下简称“越盛集团”），持股比例为74.66%，实际控制人仍为谢百军、谢迅父子，其合计通过越盛集团间接控制公司46.93%股份，公司股权结构见附录二。

跟踪期内，公司主营业务仍为采用热电联产的方式进行热力产品和电力产品的生产及供应，同时，2024年6月公司储能电站完成并网，公司新增储能电力业务。2024年及2025年1-3月，公司合并范围无变化。

2025年5月30日，公司发布的《“新港转债”2025年第二次债券持有人会议决议公告》，“新港转债”债券持有人会议按照会议议程审议同意了公司变更“新港转债”担保方式的相关议案，“新港转债”原担保方式为由公司控股股东越盛集团将其持有的50,091,484股公司股票作为质押资产进行担保，变更后的担保方式为由公司控股股东越盛集团以全额不可撤销连带责任保证担保方式提供担保¹。2025年6月10日，公司发布《关于控股股东部分股份解除质押的公告》，越盛集团已完成50,091,484股股票的质押解除，公司剩余被质押股份数量为0股。

2025年6月17日，公司发布《关于高级管理人员辞职的公告》，公司董事会于近日收到公司总工程师王均良先生递交的书面辞职报告，王均良先生因身体原因辞去总工程师的职务，辞职后仍在公司任职。除王均良外，跟踪期内公司无其他董事、高管、监事变动情况。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水

¹ 2025年6月4日，中证鹏元发布《中证鹏元关于关注浙江新中港热电股份有限公司变更“新港转债”担保方式的公告》，认为本次担保方式变更未明显改变“新港转债”的增信水平。

平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

热电联产行业

热电联产行业仍具有较高的政策壁垒和资金壁垒，政策导向为支持环保、高效的热电联产企业发展；行业竞争格局整体较分散，布局早的企业在自身供热区域具有一定的自然垄断性

热电联产行业仍具有较强的政策壁垒，热电联产项目的建设需地方政府进行核准。2014 年国家发改委将热电项目的建设核准权限下放，目前，浙江省对抽凝式燃煤热电项目由浙江省发改委核准，其余类型热电联产项目由设区市的发改委核准；从国家政策趋势看，国家鼓励热电联产等清洁供暖方式对燃煤锅炉及散煤的替代，利好区域布局早、环保高效的热电联产企业发展。

热电联产项目需要在地方政府的建设规划内，按照“统一规划、以热定电、立足存量、结构优化、提高能效、环保优先”的原则建设，一定区域内能落地的项目数量和规模受到限制。此外，热电联产属于公共基础设施行业，为典型重资产行业，行业整体投资回收期较长，资金壁垒较强。热电联产项目除前期需要在厂房、设备等建设投入大量资金，对于部分客户，还需铺设专用供热管网并长期维护，资产专用性较强，外部进入者需具备相当的资金实力和运营能力。

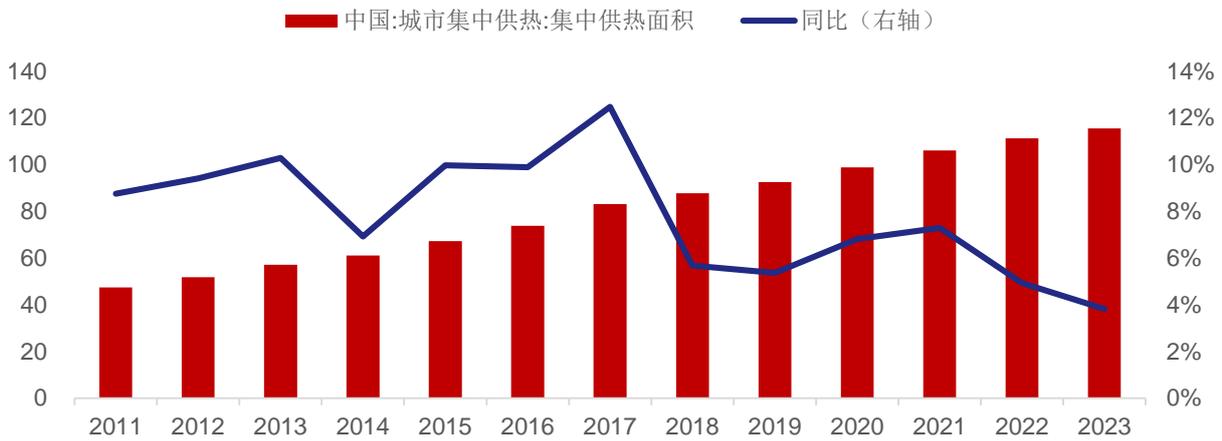
竞争格局方面，热电联产行业具有一定的区域自然垄断特点，市场集中度仍较分散。多数热力生产与供应企业使用蒸汽作为热力传导媒介，蒸汽通过管道运输时会存在一定的损耗，长距离运输的经济性较差。当前国家政策及行业发展规划都不提倡在同一区域重复建设多个燃煤锅炉，根据《热电联产管理办法》，以蒸汽为供热介质的热电联产机组供热半径一般按 10 公里考虑，供热范围内原则上不再另行规

规划建设其他热源点，因此主要热源点附近已建成的热电联产项目将获得先发优势，具有区域内的竞争排他性。

集中供热相对分散供热具有多项优势，我国集中供热面积逐年增长，但近年来增速有所放缓，集中供热中的热水供热主要用于满足生活需求，供热量稳步增长，而蒸汽供热可广泛应用于造纸、印染、食品、医药、化工等行业，但近年来整体增长乏力

城市供热按照供热形式可分为集中供热和分散供热，对于生产用热，工业园区等企业分布相对集中的区域以集中供热为主，分散供热则多适用于自身拥有热源的企业。集中供热相对分散供热具有节约燃料、降低污染、节省用地、供热质量高、自动化程度高、设备故障率低等优点，因此过去 20 年来我国集中供热面积持续增长，但整体增速有所放缓。截至 2023 年末，全国城市集中供热面积达 115.49 亿平方米。

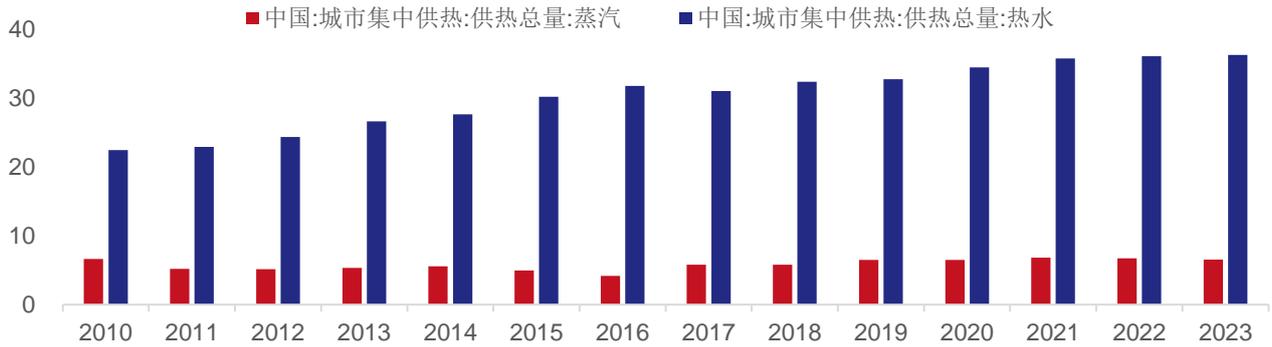
图 1 全国城市集中热水供热面积整体保持增长，蒸汽供热量有所波动（单位：亿平方米）



资料来源：住房和城乡建设部，中证鹏元整理

集中供热根据供热介质可分为蒸汽供热和热水供热，以热水供热为主，其中热水供热主要对应生活需求，生活需求主要来自住宅，近年来城市集中供热量整体保持增长，2023 年，我国城市集中热水供热量为 36.30 亿吉焦，较 2022 年上升 0.48%；蒸汽供热主要对应生产需求，在工业生产中，蒸汽可广泛应用于造纸、印染、食品、医药、化工等行业，可用于加热、驱动机械设备、清洗、消毒、灭菌等工艺流程，2023 年我国蒸汽供热总量为 6.55 亿吉焦，较 2013 年增长 23%，较 2022 年下降 2.42%，近年来增长表现乏力。

图 2 全国城市集中供热量逐年增长，但近年来整体增速有所放缓（单位：亿吉焦）



资料来源：住房和城乡建设部，中证鹏元整理

我国热电联产行业以煤炭为主要原料，2024 年煤炭价格震荡下行，一定程度缓解了热电联产企业的成本压力

热电联产成本以燃料为主，受我国能源结构等因素影响，我国热电联产行业主要以煤炭为原料。2024 年全国原煤产量达 47.6 亿吨，同比增长 1.3%，创历史新高，同时煤炭进口量达 5.4 亿吨，同比增长 14.4%，印尼、澳大利亚等低价进口煤持续涌入，此外，随着新能源装机规模持续上升，电力整体需求疲软，综合影响下，2024 年煤炭价格震荡下行。煤价的整体下降可一定程度缓解热电联产企业的成本压力，提升企业盈利水平。

图 3 2024 年动力煤价格整体震荡走低（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司作为浙江省嵊州市唯一的公用供热企业，采用热电联产方式进行热力、电力、压缩空气产品的生产及供应。跟踪期内，公司收入仍主要来源于热力、电力的销售，其中热力业务仍主要面向嵊州市工业园区内的 150 多家工业用户供应蒸汽，电力直接销售给国家电网公司，此外，因公司储能电站并网，公司电力销售新增储能电力业务。

收入方面，2024 年公司热电联产收入整体有所下降，压缩空气收入则明显增长，综合影响下公司 2024 年收入出现一定幅度下滑。公司 2024 年热电联产业务（含压缩空气）业务毛利率均明显提高，同时公司新增了毛利率水平较高的储能电力业务，综合影响下公司销售毛利率明显提升。毛利润方面，由于公司 2024 年销售毛利率提升幅度较大，因此在公司收入下滑的情况下，毛利润规模仍有一定程度增长，其中，蒸汽、电力（热电联产）、压缩空气、储能电力毛利润分别为 1.55 亿元、0.65 亿元、0.28 亿元及 0.08 亿元，热电联产业务仍为公司主要的毛利润来源。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
蒸汽	62,553.28	71.77%	24.84%	70,287.54	73.54%	21.35%
电力（热电联产）	14,468.84	16.60%	44.73%	17,024.32	17.81%	34.56%
压缩空气	6,001.40	6.89%	46.19%	4,468.29	4.68%	34.97%
储能电力	1,770.89	2.03%	47.55%	-	-	-
煤炭贸易	2,165.79	2.48%	1.67%	3,432.36	3.59%	4.90%
固体燃料棒	52.85	0.06%	-18.92%	147.21	0.15%	-54.26%
主营业务收入小计	87,013.06	99.84%	29.47%	95,359.73	99.78%	23.64%
其他业务收入小计	142.33	0.16%	97.37%	213.28	0.22%	87.18%
合计	87,155.38	100.00%	29.59%	95,573.01	100.00%	23.78%

注：2024 年 7 月，公司电网侧储能项目投入运营，电力（储能电力）营业收入按净额法列示。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）热电联产业务

跟踪期内，公司作为热电联产企业，主要服务嵊州市工业园区内企业，与下游客户群保持稳定合作，业务持续性仍较好

公司作为热电联产企业，业务在区域内仍具有一定自然垄断特点。根据当地政府划分的集中供热区域及确定的热源点供热范围，公司建设并运营供热管网，面向嵊州市工业园区内的 150 多家工业用户²供应蒸汽，同时将联产电力产品销售给国网浙江省电力有限公司嵊州市供电公司；压缩空气可供空分气体用户及园区内的其他医药、化工等行业企业，2024 年除原有的浙江吴越能源有限公司外，公司还开拓了浙江长鸿生物材料有限公司成为下游客户。产品定价方面，跟踪期内公司热电联产的蒸汽、电力产品定价模式未发生变更³，压缩空气产品售价仍以销售合同约定为基础执行，并根据电力价格变动情况适当调整。跟踪期内，公司热力与压缩空气产品的销售模式仍为直销，通常为当月结算用量，次月付款。电

² 蒸汽产品主要供造纸、印染、医药、化工、食品等工业企业生产过程中加热、烘干、定型等工艺使用。

³ 公司蒸汽产品价格以月为周期进行调整，结合煤炭价格涨跌、周边同类热电企业的热价确定价格。

力产品仍主要销售给国网浙江省电力有限公司嵊州市供电公司，双方签订长期购售电合同，每月底结算，账期一般为 1-2 个月。

蒸汽及电力（热电联产）方面，2024 年公司蒸汽销售收入较 2023 年下降 11.00%，收入下滑一方面系 2024 年嵊州经开区内企业整体供热需求出现一定幅度下滑（2024 年公司蒸汽销售量同比下滑 3.44%），另一方面系在煤价下跌及公司让利用户的低价战略影响下，蒸汽价格有所下降；在供热量下降的情况下，公司“以热定电”的生产模式使得 2024 年公司电力（热电联产）销量及收入亦有所下降；2024 年公司销售的蒸汽产品仍以低压蒸汽为主，销量占比为 88.22%，较 2023 年的 86.73% 有所上升。压缩空气方面，2024 年公司压缩空气平均售价较 2023 年持平，受公司 2023 年末空压机汽拖项目投产及 2024 年开拓新客户影响，公司 2024 年压缩空气销量及收入均明显上升。

表2 2023-2024 年公司主要产品销售情况

产品名称	项目	2024 年	2023 年
蒸汽	销售量（万吨）	283.10	293.19
	销售收入（万元）	62,553.28	70,287.54
	平均售价（元/吨）	220.96	239.73
电力（热电联产）	销售量（万 KWh）	31,819.20	37,834.69
	销售收入（万元）	14,468.84	17,024.32
	平均结算单价（元/KWh）	0.45472	0.44997
压缩空气	销售量（万 Nm ³ ）	66,090.00	47,354.60
	销售收入（万元）	6,001.40	4,468.29
	平均售价（元/Nm ³ ）	0.09	0.09

注：2024 年蒸汽销售量含外购蒸汽 1.30 万吨；2024 年有部分蒸汽用于驱动空压机生产压缩空气。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

表3 2023-2024 年公司低压、中压蒸汽产品销售情况

产品名称	项目	2024 年	2023 年
低压蒸汽(0.785MPa)	销售量（万吨）	249.76	254.28
	销售收入（万元）	54,101.66	59,739.81
	平均售价（元/吨）	216.61	234.94
中压蒸汽(3.2MPa)	销售量（万吨）	33.34	38.91
	销售收入（万元）	8,451.62	10,547.74
	平均售价（元/吨）	253.5	271.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户群体仍主要为国网浙江省电力有限公司嵊州市供电公司及嵊州地区的印染、造纸、医药公司，热电联产行业具有较高的区域壁垒，从客户集中度来看，由于公司蒸汽、压缩空气产品主要通过管道输送给周边客户，而长距离输送会带来热损耗上升、管道建设成本增加等问题，公司主要客户仍位于公司所在位置周边，因此跟踪期内，公司下游客户构成整体稳定，2024 年公司前五大客户营业收入占比

为 51.24%，客户集中度较 2023 年小幅上升，前五大客户名单中新增浙江华天再生资源有限公司，而嵊州市好运来印染有限公司退出前五大客户（但仍为公司前十大客户）。

受益于煤炭价格中枢下行等因素影响，公司蒸汽、电力（热电联产）、压缩空气业务毛利率均有所上升，考虑到煤炭采购在公司成本结构中占比较大，未来仍需关注其价格波动，2024 年公司原材料采购集中度仍较高

跟踪期内，公司生产所需的原材料仍主要为煤炭、天然气、石灰石等，其中煤炭仍为最主要的原材料，天然气为两台高峰备用锅炉燃料。公司煤炭采购价格变动趋势与动力煤价格指数（CCI）和国内主要港口平均价格趋势基本保持一致，2024 年动力煤价格走势整体呈现震荡下行趋势，公司煤炭采购单价较上年降低 12.88%，因公司蒸汽、电力（热电联产）、压缩空气业务毛利率均有所上升；但考虑到煤炭采购额在公司原材料采购额中占比仍较大（超 90%），未来仍需关注煤炭价格波动对公司盈利影响。

表4 公司主要原材料采购情况

主要原材料	项目	2024 年	2023 年
煤炭	采购额（万元）	53,185.03	59,471.32
	采购数量（万吨）	61.26	59.68
	采购单价（元/吨）	868.15	996.50
天然气	采购额（万元）	808.90	394.59
	采购数量（万立方米）	230.71	101.27
	采购单价（元/立方米）	3.51	3.90
石灰石	采购额（万元）	297.92	427.81
	采购数量（万吨）	2.11	2.85
	采购单价（元/吨）	140.98	149.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司原材料采购模式、供应商结算方式上未发生较大变动。2024 年公司最大供应商中国联合工程有限公司系嵊州市开发区储能示范项目 EPC 承包商，新增煤炭供应商淮矿电力燃料有限责任公司进入公司前五大供应商，整体来看，公司原材料的采购集中度仍较高。

表5 近年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	产品	采购额（不含税）	占比(%)
2024 年	中国联合工程有限公司	EPC	21,079.98	25.68
	广州发展能源物流集团有限公司	煤	20,201.35	24.61
	淮矿电力燃料有限责任公司	煤	7,910.86	9.64
	浙江物产环保能源股份有限公司	煤	3,778.51	4.60
	国家能源投资集团有限责任公司煤炭经营分公司	煤	3,322.41	4.05
	合计		56,293.11	68.57
2023 年	浙江物产环保能源股份有限公司	煤	20,536.02	26.97
	广州发展能源物流集团有限公司	煤	11,309.63	14.85

国家能源投资集团有限责任公司煤炭经营分公司	煤	10,225.20	13.43
浙江浙投能源供应链有限公司	煤	2,615.55	3.43
浙江浙能富兴燃料有限公司	煤	2,179.91	2.86
	合计	46,866.32	61.54

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司保持原有产能规模，单位能耗及热效率仍优于浙江省地方标准的先进值，2024 年公司耦合生物质、固废规模提高，为公司带来碳排放交易配额结余量的增加，并增厚公司收益，目前公司存在一定规模的在建项目，存在一定资金支出压力

跟踪期内，公司持续推进生产经营管理水平提升，丰富机组运行中的小指标考核，降低煤炭消耗的同时减少氨水、石灰石等辅助原料的使用量；公司优化机组的负荷分配策略，发挥高参数全背压技术优势，特别是发挥亚临界（一次再热）参数机组的优势，并提高蓄热装置对热负荷的调峰能力，使公司的热效率和烟效率仍保持较高水平。2024 年末，公司锅炉总容量、对外最大供热能力、设计热负荷、热电联产业务的发电装机容量均与 2023 年末持平，分别为 830.0t/h、612.8t/h、498.8t/h、99.5MW。

2024 年，经浙江省生态环境厅审核，核定公司 2023 年碳排放配额结余量共计 17.49 万吨，公司通过全国碳排放权交易系统出售该部分碳排放配额，交易总金额 1,710.84 万元（含税），2019-2023 年公司累计出售碳排放配额结余量 105.73 万吨，为公司提供一定盈利补充。此外，跟踪期内，公司 2#、3#、7#锅炉先后进行改造并经持续改进，耦合比例逐步提高，2024 年浙江浙再新中港再生能源科技有限公司（以下简称“浙江浙再”）生产 RDF 燃料棒 8,893.30 吨，其中销售母公司 7,610.25 吨，2024 年公司累计耦合生物质、固废 10,411.09 吨，RDF 燃料棒的使用可为公司带来碳排放交易配额结余量的增加。

2024 年公司综合热效率、单位供热标煤耗、单位供电标煤耗分别为 84.52%、38.74Kg 标煤/GJ、163.88 标煤/kW，各指标持续优于浙江省地方标准的先进值，但各指标表现较 2023 年有小幅下滑⁴，主要原因系 2023 年 12 月空压机汽拖项目投产后，2024 年满负荷运行，在对外供应蒸汽的同时，对外供应压缩空气，使其他供热发电机组的利用小时减少，机组利用率降低。

表6 2024 年公司能耗及热效率情况

项目	单位	浙江省地方标准《热电联产能效、能耗限额及计算方法》（DB33/642-2019）			2024 年公司综合热效率、标煤耗
		1 级	2 级	3 级	
综合热效率	%	≥80	≥75	≥65	84.52
单位供热标煤耗	Kg 标煤/GJ	≤39.6	≤40.5	≤41.1	38.74
单位供电标煤耗	G 标煤/kWh	≤190	≤250	≤295	163.88

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

⁴ 2023 年公司综合热效率、单位供热标煤耗、单位供电标煤耗分别为 85.17%、37.96Kg 标煤/GJ、159.09G 标煤/kWh。

跟踪期内，为确保资金的高效利用，公司变更原可转债募投项目“向陌桑现代茧业供热管道及配套管线项目”⁵募集资金用途，相应资金将投入“向嵊州经济开发区浦口片区新建供热管道项目”，从而满足包括比亚迪全资子公司绍兴弗迪电池有限公司（以下简称“绍兴弗迪”）⁶在内的多家企业的用热需求，形成浦口片区新的供热区域，扩大公司的供热规模。

此外，跟踪期内，公司开建2号机组设备更新升级改造项目，该项目系工业领域用能设备更新改造项目，项目将淘汰低效落后的部分高温锅炉、高温背压机、发电机等设备，该项目已被列入2024年第三批超长期特别国债支持项目，已于2024年年末开工建设，项目建成后将进一步提高公司的热效率和烟效率，增加公司的供热能力。截至2024年末，公司在建项目预计总投资合计2.57亿元，尚需投资超过2.34亿元，公司未来仍面临一定资本支出压力。

表7 截至2024年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已投资
向嵊州经济开发区浦口片区新建供热管道项目	本期可转债募投项目	0.63	0.00
高效化、清洁化、智能化改造项目	本期可转债募投项目	0.23	0.21
2号机组设备更新升级改造项目	自筹资金、超长期国债	1.71	0.02
合计	-	2.57	0.23

注：关于高效化、清洁化、智能化改造项目：1）关于锅炉部分部件改造及SCR模块改造，截至2024年末除5#炉计划近期开工外，其他锅炉均实现了SNCR+SCR两级脱硝；2）关于信息中心及监控机房软硬件升级改造，截至2024年末除4#机组尚需进行软硬件升级改造，其余机组均实现了智能化提升。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

（二）储能电力业务

2024年6月公司储能电站完成并网，该业务毛利率水平较高，为公司增加新的盈利来源，公司形成热电联产与新能源业务协同发展格局

跟踪期内，公司通过全资子公司浙江越盛储能科技有限公司（以下简称“越盛储能”）投资建设嵊州市开发区储能示范项目，该电网侧储能电站容量为100MW/220MWh（交流并网处），占地面积约37亩，采用比亚迪最新一代储能专用刀片电池，应用组串式PCS对电池簇进行一对一管理，项目于2024年3月开工，2024年6月并网，该项目被嵊州市授予了2024年度制造业投资“奔跑”奖。业务模式上，越盛储能与国网供电公司签订《高压供用电合同》及《购售电合同》，根据合同并入指定的并网点进行电量交割，实现购电与销售，目前储能项目主要通过充放电差价获取收益。2024年该项目充电量8,232.49万kwh，放电量7,109.68万kwh，上网电量7,085.76万kwh，公司实现储能电力收入1,770.89万元，该业务毛利率达47.55%。

⁵ 该项目原设计建设3条管道，其中包含1条主线管道（曹娥江网架后至陌桑现代茧业）、1条配套辅线供热管道（陌桑现代茧业至华发东路）及1条原艇湖段供热管道（艇湖工业水厂至艇湖高速桁架前）的扩容项目。截至2024年末，配套辅线供热管道和原艇湖段供热管道扩容已建设完毕并投入运行，已基本满足嵊州陌桑现代茧业有限公司目前的用热需求。

⁶ 绍兴弗迪落户嵊州经济开发区浦口片区，截至2024年末，其一期项目已经投产，二期项目正在建设。

五、 财务分析

财务分析基础说明

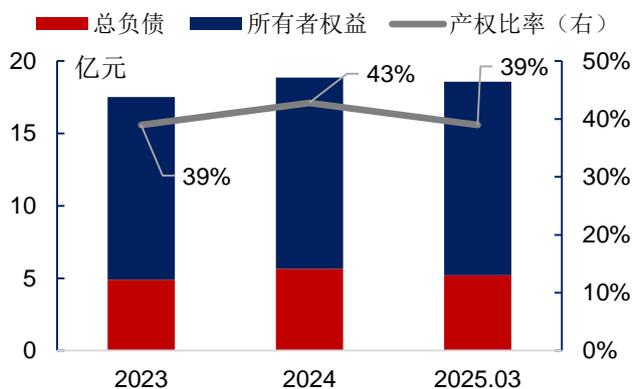
以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

公司资本实力持续增强，所有者权益对负债的覆盖程度较高，公司整体资产规模仍较小，以固定资产和货币资金为主，但需关注固定资产折旧对公司利润的挤压；公司债务规模较小，净债务规模为负，整体偿债压力尚可，但仍需关注公司融资能力的变化情况

资本实力与资产质量

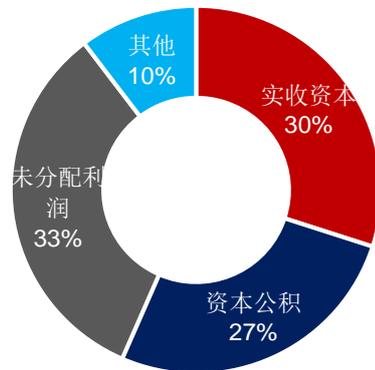
公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积、实收资本构成，受益于 2024 年经营利润留存，2024 年末公司所有者权益规模有所提升；截至 2024 年末，公司产权比率为 39%，总体来看，公司所有者权益对负债的覆盖程度较好。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍主要集中于固定资产及货币资金，其中，截至 2024 年末，公司固定资产主要包括机器设备 6.31 亿元、房屋及建筑物 1.69 亿元、管网 1.61 亿元，其中账面价值合计 0.63 亿元固定资产尚未办理产权证书，随着公司储能电站等项目建设完工转固，2024 年末公司固定资产规模进一步增长，同时固定资产新增计提折旧 0.92 亿元，计提规模整体较上年明显增长。2024 年末，公司应收账款规模较 2023 年末有所下降，账龄基本为 1 年以内，欠款方余额前五名合计占比为 55.21%，除国网浙江省电力有限公司嵊州

市供电公司外，欠款方仍主要为当地园区的造纸、纺织服装、印染类民营企业⁷，需关注应收账款的回收风险。公司主要产品热力、电力为瞬时型产品，存货仍主要为在库及在途的煤炭。

整体来看，公司资产规模仍较小，以固定资产和货币资金为主，随着公司固定资产及后续项目建设投入的持续增加，仍需关注后续折旧对公司利润的挤压。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.72	25.44%	3.71	19.70%	4.52	25.81%
应收票据	0.41	2.23%	0.64	3.40%	0.59	3.36%
应收账款	1.62	8.75%	1.54	8.18%	2.00	11.41%
存货	0.49	2.62%	1.01	5.34%	0.74	4.20%
其他流动资产	0.23	1.26%	0.23	1.23%	0.10	0.57%
流动资产合计	7.56	40.73%	8.22	43.63%	8.64	49.32%
固定资产	9.41	50.69%	9.65	51.21%	7.90	45.09%
在建工程	0.19	1.04%	0.01	0.06%	0.23	1.29%
无形资产	0.89	4.82%	0.66	3.51%	0.53	3.01%
其他非流动资产	0.26	1.41%	0.05	0.27%	0.01	0.08%
非流动资产合计	11.00	59.27%	10.63	56.37%	8.87	50.68%
资产总计	18.56	100.00%	18.85	100.00%	17.51	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

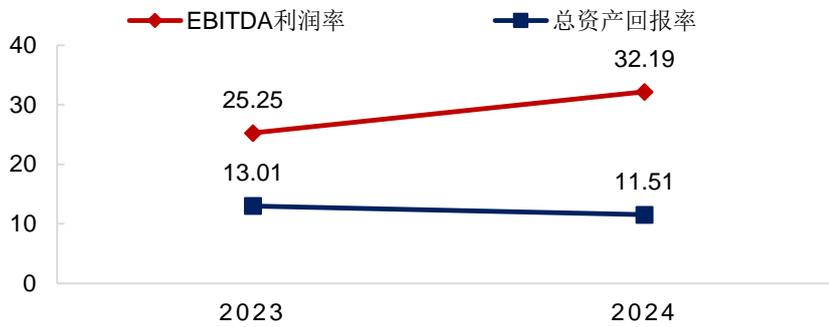
盈利能力

公司为热电联产企业，具有一定的区域自然垄断特点，与下游客户建立长期、稳定合作关系，业务持续性仍较好，2024 年公司受嵊州经开区内企业供热需求下降、煤价下跌、让利客户战略等因素影响，热电联产收入有所下降，导致公司整体收入规模有所下降。2024 年上游动力煤价格整体延续下行走势，尽管公司供热价格因此受到影响，但供热价格下降幅度小于煤价整体下降幅度，而公司热电联产产生的电力价格、压缩空气价格相对稳定，且 2024 年公司新增毛利率较高的储能电力业务，综合影响下，公司 EBITDA 利润率有所上升。考虑到公司煤炭采购在公司成本结构中占比较大，未来仍需持续关注其价格波动对公司盈利影响，同时，需关注未来公司所在的嵊州经济开发区内企业对供热、压缩空气的需求变化情况。

2024 年公司总资产回报率有所下降，主要原因系 2023 年公司资产规模增长较多，2023 年平均资产规模明显低于 2024 年所致。

⁷ 2024 年末公司应收的浙江冠东印染服饰有限公司（以下简称“冠东印染”）应收款 0.14 亿元因该客户信用状况明显恶化而计提了 9.12% 的坏账准备，2025 年 2 月 26 日，公司已与冠东印染于嵊州市人民法院完成调解，2025 年 4 月 21 日，冠东印染已向公司支付汽款、违约金等款项合计 0.16 亿元。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司近年对外融资方式主要为银行借款及2023年发行可转债。截至2025年3月末，公司银行借款贷款主体包括新中港、浙江浙再及越盛储能，其中新中港与浙江浙再银行借款均为流贷，存量贷款融资成本分别为2.50%及3.65%，越盛储能银行借款为项目贷，到期日为2032年，融资成本为2.85%。2024年及2025年一季度，公司整体债务规模保持一定幅度增长，债务构成仍以本期债券为主，短期债务规模较小。经营性负债方面，公司应付账款主要为生产设施建设和设备更新改造等工程设备款，以及部分原材料和辅助材料的采购款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.20	3.85%	0.20	3.54%	0.18	3.67%
应付账款	0.34	6.49%	0.87	15.34%	0.56	11.36%
其他应付款	0.12	2.21%	0.12	2.18%	0.10	2.04%
一年内到期的非流动负债	0.21	4.03%	0.21	3.71%	0.00	0.00%
流动负债合计	1.10	21.15%	1.85	32.80%	1.41	28.69%
应付债券	3.43	65.91%	3.39	60.04%	3.23	65.70%
非流动负债合计	4.10	78.85%	3.80	67.20%	3.50	71.31%
负债合计	5.20	100.00%	5.65	100.00%	4.91	100.00%
总债务	3.87	74.46%	3.84	67.96%	3.41	69.37%
其中：短期债务	0.41	10.64%	0.41	10.75%	0.18	5.29%
长期债务	3.46	89.36%	3.43	89.25%	3.23	94.71%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2025年3月末，公司资产负债率为28.03%，整体处于较低水平，2024年及2025年一季度经营活动现金流量净额均为正，公司经营获现能力保持在较好水平且规模有所增长。2024年公司总债务/总资本指标均有所增长，杠杆水平有所提升，但仍处于较低水平。截至2024年末公司债务规模仍小于盈余现金规

模，净债务仍为负，净债务/EBITDA与FFO/净债务均为负值，且EBITDA对利息保障程度较好。

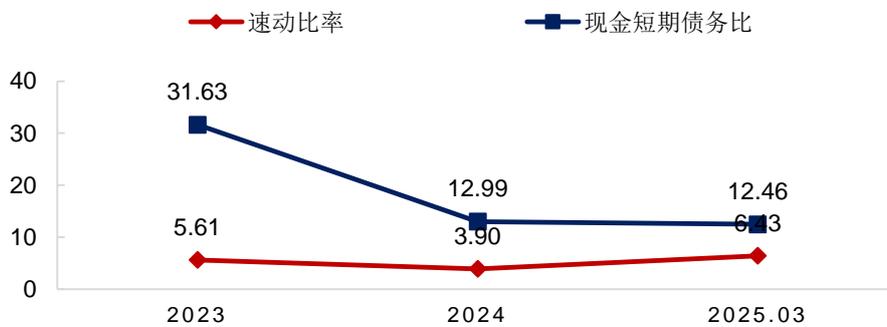
表10 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	1.24	2.86	2.31
FFO（亿元）	--	1.93	2.07
资产负债率	28.03%	29.96%	28.04%
净债务/EBITDA	--	-0.47	-0.86
EBITDA 利息保障倍数	--	14.46	14.65
总债务/总资本	22.48%	22.52%	21.28%
FFO/净债务	--	-145.97%	-100.37%
经营活动现金流净额/净债务	-101.77%	-216.23%	-111.76%
自由现金流/净债务	-2.20%	-7.74%	-55.19%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，2024 年公司速动比率、现金短期债务比均出现一定幅度下降，但整体仍处于较高水平，公司短期债务规模较小，2024 年末公司现金类资产可完全覆盖其短期债务，短期流动性需求主要来自项目开支。截至 2025 年 3 月末，公司尚未使用银行授信额度为 3.59 亿元，备用流动性较 2024 年 3 月末有所增强，但仍需关注公司融资能力的变化情况。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供公司本部、控股股东越盛集团、实际控制人谢百军、谢讯征信信用报告，从 2022 年 1 月 1 日至报告查询日（新中港：2025 年 5 月 21 日；越盛集团：2025 年 5 月 21 日；谢百军：2025 年 5 月 26 日；谢讯：2025 年 5 月 21 日），公司本部、越盛集团、谢百军、谢讯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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2022年1月1日至查询日（2025年6月23日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

越盛集团向公司提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可一定程度增强本期债券的安全性

“新港转债”由股东越盛集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为“新港转债”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保人承担保证责任的期间均为债券存续期及债券到期起二年。

截至2024年末，越盛集团总资产规模、净资产规模分别为20.91亿元及15.16亿元，2024年度总收入及净利润分别为8.72亿元及1.30亿元，越盛集团的担保可一定程度增强本期债券的安全性。

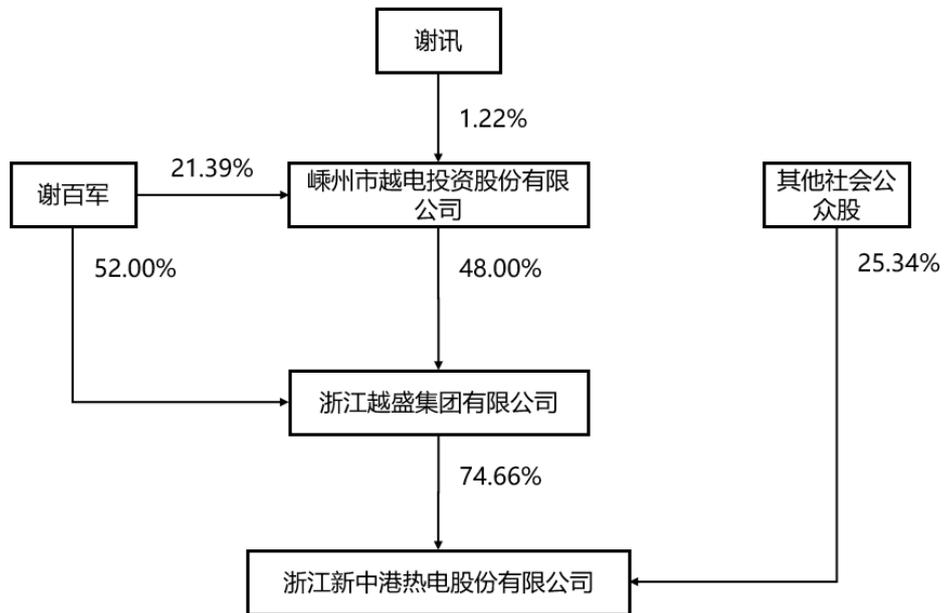
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	4.72	3.71	4.52	1.97
应收账款	1.62	1.54	2.00	1.31
存货	0.49	1.01	0.74	1.07
流动资产合计	7.56	8.22	8.64	5.19
固定资产	9.41	9.65	7.90	6.64
无形资产	0.89	0.66	0.53	0.56
非流动资产合计	11.00	10.63	8.87	8.31
资产总计	18.56	18.85	17.51	13.50
短期借款	0.20	0.20	0.18	1.08
应付账款	0.34	0.87	0.56	0.45
一年内到期的非流动负债	0.21	0.21	0.00	0.00
流动负债合计	1.10	1.85	1.41	1.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.10
应付债券	3.43	3.39	3.23	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.55	0.27	0.26	0.23
非流动负债合计	4.10	3.80	3.50	0.35
负债合计	5.20	5.65	4.91	2.30
总债务	3.87	3.84	3.41	1.18
其中：短期债务	0.41	0.41	0.18	1.08
长期债务	3.46	3.43	3.23	0.10
所有者权益	13.36	13.20	12.60	11.20
营业收入	1.74	8.72	9.56	9.65
营业利润	0.20	1.74	1.65	1.44
净利润	0.15	1.46	1.47	1.16
经营活动产生的现金流量净额	1.24	2.86	2.31	1.65
投资活动产生的现金流量净额	-0.21	-3.14	-1.76	-0.82
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	-0.52	2.00	-1.26
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	2.81	2.41	2.15
FFO（亿元）	--	1.93	2.07	1.63
净债务（亿元）	-1.22	-1.32	-2.06	-1.22
销售毛利率	24.54%	29.59%	23.78%	19.74%
EBITDA 利润率	--	32.19%	25.25%	22.26%
总资产回报率	--	11.51%	13.01%	10.81%
资产负债率	28.03%	29.96%	28.04%	17.03%

净债务/EBITDA	--	-0.47	-0.86	-0.57
EBITDA 利息保障倍数	--	14.46	14.65	53.90
总债务/总资本	22.48%	22.52%	21.28%	9.51%
FFO/净债务	--	-145.97%	-100.37%	-132.87%
经营活动现金流净额/净债务	-101.77%	-216.23%	-111.76%	-134.98%
速动比率	6.43	3.90	5.61	2.11
现金短期债务比	12.46	12.99	31.63	2.45

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月）



资料来源：公开信息，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
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
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
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
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%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
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