

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2025）0006号

神马实业股份有限公司 2025年跟踪评级信用等级通知书

神马实业股份有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“神马转债”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持“神马转债”的信用等级为AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付博东

二〇二五年四月十五日



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co.,Ltd.

神马实业股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2025) 0006 号

2025 年 4 月

www.sfecr.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务资本市场 助力信用中国



声 明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

神马实业股份有限公司 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果

评级时间：2025.4.15

发行人主体信用等级

AA⁺

评级展望

稳定

债券简称

神马转债

债券信用等级

AAA

评级观点

跟踪期内，神马实业股份有限公司（以下简称“神马股份”或“公司”）在尼龙产品制造领域的产业链一体化优势、营销及品牌优势得以保持。公司控股股东中国平煤神马控股集团有限公司（以下简称“中国平煤神马集团”）是河南省特大型支柱国有企业，在业务发展和融资等方面为公司提供有力的外部支持。同时，远东资信关注到，跟踪期内，公司主营产品价格下降、关键原材料供应对外依存度很高，盈利能力持续下滑；资产受限比例较高，债务负担较重，权益结构稳定性较弱；控股股东债务压力较大等不利因素可能对公司信用基本面造成一定不利影响。

公司控股股东中国平煤神马集团为“2023 年神马实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“神马转债”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够有效提升“神马转债”本息偿付的安全性。

主要优势与关注

优势

产业链一体化优势。公司产业结构横跨化工、化纤两大行业，主营业务涉及工业丝、帘子布、尼龙切片、己二酸、民用丝等主导产品和原辅材料，产业链一体化程度高。

营销优势和品牌优势。公司建设了覆盖全国、辐射全球的营销和服务网络；公司产品资质齐全、认证完整、品质稳定，在行业内仍具有一定的品牌影响力。

股东支持优势。公司为中国平煤神马集团下属上市公司，享有控股股东给予的有力支持。中国平煤神马集团为“神马转债”第一大持有人，并为其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

关注

原材料价格波动及供应风险。公司生产所需的关键原材料己二腈的供应商集中度高，原材料价格波动对营业成本和净利润影响显著，部分原材料供应商为公司关联方，关联交易金额较大。

债务负担较重，权益结构稳定性较弱，盈利能力下滑。跟踪期内，公司债务负担较重，权益结构稳定性较弱，资产受限比例较高；主要产品销售价格和毛利率持续下降，净利润大幅下滑。

控股股东存在较大债务压力。跟踪期内，中国平煤神马集团作为公司控股股东和“神马转债”担保方，其主营的煤炭、化工业务受宏观因素影响显著，煤炭业务安全生产存在一定风险；债务规模较重，存在短期债务压力。

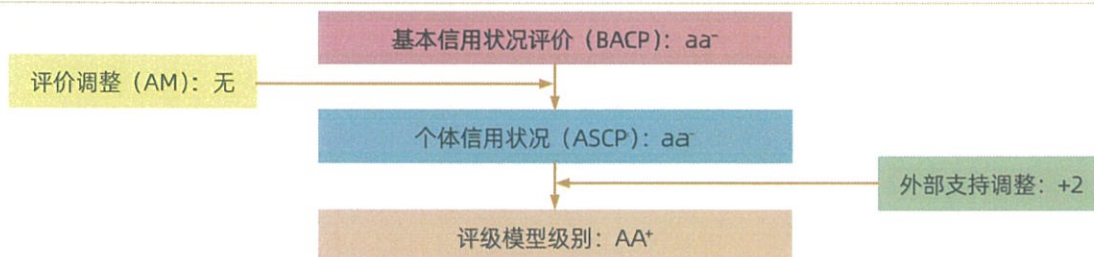
评级展望

神马实业股份有限公司的评级展望为稳定。公司在产业链一体化、营销和品牌所具备优势不会发生变化，可获得中国平煤神马集团的稳定支持。

评级模型

化工企业信用评级方法与模型（FECR-HG-V05-202412）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



模型评估与调整说明：受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

主要财务数据及指标（人民币：亿元）

项目	2022	2023	2024
资产总额	273.54	314.42	280.06
所有者权益	103.77	116.95	112.49
总债务	147.30	172.06	143.75
营业总收入	135.59	129.19	139.68
净利润	4.40	2.10	1.34
EBITDA	13.98	14.40	12.02
营业利润率(%)	3.64	2.31	1.63
资产负债率(%)	62.07	62.80	59.83
总债务资本化比率(%)	58.67	59.53	56.10
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.70	2.25	2.12
总债务/EBITDA(倍)	10.53	11.95	11.96

数据来源：公司 2022~2024 年审计报告。

历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AA+	AAA	2024.5.15	杨涵、冉芮、童一方	中国化工企业信用评级方法与模型 (FECR-HG-V03-202208) 外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)	阅读报告
AA+	AAA	2023.5.26	谢红芹、冉芮、童一方	中国化工企业信用评级方法与模型 (FECR-HG-V03-202208) 外部支持专项评价方法 (FECR-WBZC-V01-202204)	阅读报告
AA+	AAA	2022.8.5	谢红芹、冉芮、童一方、任玲玉	公司债券资信评级方法和中国化学纤维行业企业信用评级方法	阅读报告

项目组成员

联系方式

杨 涵	yanghan@fecr.com.cn	电话:	010-57277666021-65100651
王 磊	wanglei@fecr.com.cn	网址:	www.sfecr.com
		地址:	北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层 上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信对神马实业股份有限公司（以下简称“神马股份”或“公司”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

“2023年神马实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（债券简称“神马转债”）于2023年3月发行，发行规模30.00亿元，发行利率为第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.80%、第四年1.20%、第五年1.80%和第六年2.00%。募集资金中11.00亿元拟用于尼龙化工产业配套氢氨项目，10.00亿元拟用于年产24万吨双酚A（二期）项目，9.00亿元拟用于补充流动资金及偿还银行贷款。中国平煤神马集团为“神马转债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2024年6月，公司发布《2024年第三次临时股东大会决议公告》，终止募集资金投资项目“年产24万吨双酚A项目（二期）”。

跟踪期内，公司已按时按照“神马转债”规定票面利率付息。截至2024年末，神马转债累计已转股金额为15.30万元，累计转股数为18,732股，占可转债转股前公司已发行股份总额的比例为0.00179%。截至2024年末，神马转债债券余额为30.00亿元。

图表1：截至2024年末远东资信评级的公司存续债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
神马转债	30.00	30.00	2023.3.16	6
合计	30.00	30.00	-	-

资料来源：公司提供，远东资信整理

三、运营环境

2024年中国经济运行韧性较强，顺利实现年度预期增长目标；随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变

2024年中国经济运行总体平稳，并呈现出较强的韧性，四个季度的经济运行节奏呈“U型”走势。其中，在内需偏弱的拖累下，二、三季度经济运行边际走弱，但在7月及9月中央政治局会议两次加力部署增量政策的支撑下，四季度我国宏观经济显著回升，同比增长5.4%，相较三季度加快0.8个百分点。在四季度宏观经济稳中有升的过程中，消费和服务业回升势头更强，或表明经济供需两端的正向循环趋势正在逐步确立。从宏观经济运行的主要经济指标来看，2024年中国经济运行体现出以下特征：一是工业与服务业生产保持韧性，高技术相关的生产增速较高；二是固定资产投资内部分化，出口对于制造业投资形成了较强拉动；三是价格水平总体偏低，但核心CPI好转反映出内需边际改善；四是企业、居民、政府三大主体收入状况皆有一定好转。

我国宏观经济运行稳中有进，但也面临着多重风险挑战。从外部环境来看，全球地缘形势动荡，大国博弈压力不减，全球经济与贸易运行依然面临较大不确定性。从内部经济运行来看，国内需求不足的问题尚待进一步缓解，部分企业生产经营存在一定困难，经济结构调整与新旧动能转换过程中的阵痛仍存。在此背景下，2025年宏观经济政策将加大逆周期调节，财政政策将在赤字率调升、特别国债扩大、专项债扩围等多个层面发力提效，货币政策将通过呵护流动性合理充裕、引导实体融资成本进一步下行等措施持续推动“宽信用”。

随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变。从中长期来看，二十届三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署，改革开放进一步深化有助于提升中国经济运行的全要素生产率，加之新质生产力持续蓄能并在经济社会发展过程中的贡献率提升，中国式现代化建设仍有强大动能与势能，中国经济长期向好的基本面也没有改变。

图表2：2015~2024年我国国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局，远东资信整理

近年来，随着促进尼龙产业国产化替代政策相继出台、下游应用领域扩展，己二腈等关键原材料国产化进程加快，尼龙行业保持发展；同时，中国尼龙行业面临周期性波动强、行业壁垒较高、竞争加剧、核心原材料进口依赖度高等挑战

公司所处行业为“制造业”下属“化学纤维制造业”（分类代码：C28）。尼龙是重要的高分子材料，为五大工程塑料之一，在庞大的尼龙材料家族中，尼龙6和尼龙66是两大主要品种。尼龙行业具有一定周期性。凭借着抗震、耐热、耐磨、耐腐蚀等优异的综合性能，尼龙66被广泛应用于民用丝、工业丝、工程塑料、航空航天等领域，是高端瑜伽服、速干服、弹力锦纶外衣、冲锋衣等民用服装的理想材料，也是实现汽车轻量化的重要材料，在汽车发动机、电器、车体，高铁车体，大型船舶的涡轮、螺旋桨轴、螺旋推进器、滑动轴承等部件上有着广泛应用。

尼龙66主要用于合成纤维和工程塑料，其中在工程塑料领域中，汽车、电气和电子、工业机械领域占比较高。尼龙66在新能源电动车上的平均使用量，特别是在电池和热管理系统中的应用将大幅增加。利用材料本身的阻燃性能和力学性能，尼龙66可以使用在电池周边的许多零部件上，在满足使用性能的同时，降低起火爆炸的风险；而一些关键的结构性部件，比如电机支架，尼龙66可以代替金属，在满足安全性的前提下，降低整车重量和能耗，并提高续航里程。

在纤维领域中，主要包括工业丝与民用丝，其中工业丝主要应用于轮胎帘子布、汽车气囊丝、工业输送带等领域，民用丝主要应用于服装、包装带等领域。在军工领域，尼龙纤维的高耐磨性、抗拉伸性被用于军事服装、防弹衣、降落伞等纺织品。在机器人及工业制造领域，凭借轻量化、高耐磨性等特性，尼龙被用于机器人防护外壳、结构件等，满足工业场景对材料强度的需求。在新能源以及相关领域，尼龙66工业丝同样大有可为。为缓解新能源车重量为胎面带来的压力，可以使用尼龙66制作高强耐用的轮胎帘子布。同时，越来越多的车用安全气囊需求，也为工业丝带来了增长空间。此外，随着风力发电的兴起，尼龙66工业丝还能用于制作风力叶片的脱模布。近年来，受益于尼龙66研发创新和生产技术取得长足进步以及下游应用的快速拓展，特别是随着己二腈国产化步伐加快，有效降低了生产成本，提高了尼龙产业链自主可控性，中国尼龙66行业迎来快速发展时期。根据华安证券研究所预测，2030年中国尼龙66需求量将在288万吨。其中，中国及亚太地区，已成为全球尼龙66增长驱动力，2024年该区域的需求量仍占全球50%以上。

目前，尼龙66的生产规模主要集中在美国、意大利、德国、日本、中国等国家和地区，主要生产商有英威达、奥升德、巴斯夫、神马股份、兰蒂奇、旭化成等。全球尼龙66头部生产厂商占据绝大部分市场份额，行业集中度较高，具有一定行业壁垒。

四、业务运营

公司产业结构横跨化工、化纤两大行业，主营业务涉及工业丝、帘子布、尼龙切片、己二酸、民用丝等主导产品和原辅材料，产业链一体化程度高；跟踪期内，公司营业收入有所增长，主营产品工业丝、帘子布、

己二酸等产品价格下降；公司关联交易规模较大，关键原材料供应对外依存度很高，精苯等主要原材料价格上涨，综合毛利率有所下降；在建和拟建项目投资规模很大，存在一定资本支出压力

2024年，公司营业收入规模较上年有所增长，毛利率有所下降。其中，工业丝、帘子布产品销量有所增长，但受产品价格下降和原材料提价影响，销售毛利率均呈下降趋势；己二酸产品销售量和销售价格均出现下降，销售收入和毛利率均呈下降趋势。尼龙66切片和尼龙6切片产品收入和毛利率变化较小；中间体业务收入和毛利率均有所增长；双酚A产品销售收入下降明显，毛利率维持在极低水平，PC产品收入有所下降，毛利率有所增长，公司已经于2024年剥离双酚A、PC相关业务。

图表3：公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2022年		2023年		2024年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
帘子布	32.77	28.27	23.90	17.30	20.98	11.84
工业丝	19.23	32.34	14.88	25.91	15.40	19.26
尼龙66切片	26.84	14.18	26.63	13.60	27.88	13.09
尼龙6切片	--	--	9.27	6.28	9.61	6.44
己二酸	15.96	3.29	15.32	8.97	12.35	2.05
民用丝	2.66	-0.06	2.84	-1.36	3.09	5.56
双酚A	8.41	7.20	7.23	1.17	0.31	0.49
PC	2.46	-51.02	5.45	8.24	4.61	14.96
中间体及其他	-	-	22.61	5.03	44.08	8.35
其他	27.26	-	1.06	-	1.37	-
合计	135.59	14.84	129.19	12.48	139.68	11.19

资料来源：公司提供，远东资信整理

采购

采购方面，公司采购主要原材料为己二腈、精苯、苯酚和氢气等。其中，公司生产所需的关键原材料己二腈直接从美国英威达公司（以下简称“英威达”）和天辰齐翔新材料有限公司采购。生产所需的苯直接由中国平煤神马集团招采中心等采购；生产所需的氢气直接由中国平煤神马集团下属河南硅烷科技发展股份有限公司采购；生产所需的苯酚直接从利华益维远化学股份有限公司等采购。公司主要原材料结算方式为电汇。采购价格方面，2024年，受益于己二腈国产化影响，公司对关键原材料己二腈的采购价格有所下降，同期精苯和苯酚价格有所增长。采购数量方面，精苯采购数量有所增长；己二腈采购数量有所下降；苯酚采购量大幅下降，主要系当期剥离双酚A业务所致。2024年，氢气对外采购量大幅下降，系公司自产氢气所致。鉴于2025年4月12日起，中国对原产于美国的进口商品加征关税，公司已采用国内供应商对原产自美国的己二腈原材料进行置换，降低加征关税事件对原材料采购成本影响。

图表4：公司主要原材料采购情况

单位：万吨、万元/吨

项目	2022年		2023年		2024年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
己二腈	10.82	2.43	11.94	1.83	9.86	1.69
精苯	15.33	0.72	18.53	0.67	19.81	0.74
苯酚	9.90	0.94	10.02	0.69	3.08	0.72

资料来源：公司提供，远东资信整理

跟踪期内，公司供应商集中度极高。2024年，公司向前五名供应商采购额占年度采购总额71.14%；其中前五名供应商采购额中关联方采购额占年度采购总额62.02%。未来，若主要原材料价格大幅波动，且公司产品价格调整等经营措施不能及时应对原材料价格大幅波动对成本的影响，则公司盈利水平可能受到重大影响。目前，公司正在自建己二腈项目，提高原料自给能力，推进产业链一体化经营。

生产和销售

公司产业结构横跨化工、化纤两大行业，主营业务涉及工业丝、帘子布、尼龙切片、己二酸、民用丝等主导产品和原辅材料及相关产品。跟踪期内，公司主要产品销售价格受生产成本和市场竞争因素影响很大。

图表5：公司主要产品情况

产品	主要应用领域
尼龙 66 切片	合成纤维和工程塑料
工业丝	轮胎帘子布
帘子布	半钢子午胎
己二酸	合成尼龙 66 盐、TPU、鞋底浆料、粉末涂料
尼龙 6 切片	工业及民用纺丝、注塑产品等
双酚 A	生产聚碳酸酯、环氧树脂等多种高分子材料；可用在增塑剂、阻燃剂、抗氧化剂、热稳定剂、橡胶防老剂、农药、涂料等精细化工产品
PC	主要用于医疗器械、照明、建筑、电子电器、汽车等诸多领域

资料来源：公司年度报告，远东资信整理

跟踪期内，公司主要产品产能利用率处于较高水平。2024年，公司不再将河南神马芳纶技术开发有限公司（以下简称“芳纶技术公司”）和河南平煤神马聚碳材料有限责任公司（以下简称“聚碳材料公司”）纳入合并范围，剥离双酚A等业务影响，双酚A产能利用率有所调整。公司主要产品成本构成为原材料，相关成本约占全部成本的70%以上。原材料价格波动对公司产品成本影响极高。成本控制方面，公司将通过尼龙化工产业配套煤制氢氨项目、己二腈项目的实施，将公司尼龙66产业链延伸至上游基础原料领域，实现纵向一体化经营，进一步降低采购和生产成本。

图表6：近年公司产能和产能利用率情况

单位：万吨、%

主要厂区或项目	2022年		2023年		2024年	
	产能	产能利用率	产能	产能利用率	产能	产能利用率
卫东区厂区（工业丝）	9.30	92.00	9.30	81.00	9.30	93.00
卫东区厂区（帘子布）	2.50	100.00	2.50	100.00	2.50	96.00
叶县厂区（工业丝）	4.00	81.00	4.00	81.00	4.00	95.00
叶县厂区（帘子布）	6.50	95.00	6.50	95.00	6.50	87.00
高新区厂区（尼龙 66 切片）	10.00	70.84	10.00	75.25	10.00	75.00
叶县厂区（尼龙 66 切片）	4.00	85.92	4.00	88.45	8.00	98.00
江苏海安厂区（尼龙 66 切片）	5.00	23.18	5.00	83.50	5.00	66.00
高新区厂区（己二酸）	29.00	100.00	29.00	100.00	29.00	100.00
叶县厂区（尼龙 6 民用丝）	3.00	44.38	3.00	70.74	3.00	59.00
叶县厂区（PC）	10.00	20.00	10.00	50.00	10.00	80.00
叶县厂区（双酚 A）	13.00	75.00	13.00	97.00	13.00	37.00
叶县厂区（尼龙 6 切片）	--	--	7.00	100.00	27.00	31.00

资料来源：公司年度报告，远东资信整理

销售方面，公司主要采取直接面对客户的销售模式，跟踪期内结算方式未发生重大变化。2024年，公司向前五名客户销售额占年度销售总额的17.03%；其中前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额12.42%。其中，中国平煤神马集团、中国平煤神马集团尼龙科技有限公司和江苏永通新材料科技有限公司为公司关联方。产销情况方面，2024年，除精己二酸、双酚A和PC产量下降之外，其他产品产量均有所提升，产销率整体维持在较高水平，其中双酚A受市场环境和剥离相关业务影响，产销量下滑明显。销售价格方面，受市场环境竞争影响，公司主要产品销售均价同比有所下降。

图表7：近年公司主要产品产销情况

单位：万吨、万元/吨

产品	2022年	2023年	2024年
----	-------	-------	-------

	产量	销量	均价	产量	销量	均价	产量	销量	均价
尼龙66工业丝	5.52	5.15	3.71	5.60	5.25	2.80	6.07	6.06	2.53
尼龙66帘子布	7.70	7.24	4.44	7.02	7.05	3.37	7.11	7.07	2.93
尼龙66切片	13.65	13.55	2.37	17.20	17.37	1.77	18.69	18.11	1.74
尼龙6切片	--	--	--	7.67	7.91	1.17	8.41	7.92	1.22
精己二酸	18.02	18.34	0.99	21.53	21.58	0.84	17.12	16.99	0.81
民用丝	1.35	1.37	1.95	1.46	1.59	1.79	1.72	1.73	1.79
双酚A	7.26	6.77	1.24	7.86	8.31	0.87	1.54	0.39	0.81
PC	1.99	1.84	1.34	5.49	4.64	1.17	4.89	3.74	1.16

资料来源：公司年度报告，远东资信整理

重大投资项目

公司在建项目围绕主营业务展开。截至2024年末，公司重要非股权投资项目为氢氨基建项目、年产3万吨1-6己二醇项目、己二腈项目和40,000m³/h焦炉气综合利用项目。未来，公司将通过尼龙化工产业配套煤制氢氨项目、己二腈项目的实施，将公司尼龙66产业链延伸至上游基础原料领域，进一步降低采购和生产成本。截至2024年末，公司尚有10万吨环己醇项目（总投资7.91亿元）、年产20万吨尼龙66树脂切片项目一期（总投资18.30亿元）、7,000吨/年尼龙66差别化功能纤维项目（总投资5.23亿元）等重大在建项目处于建设前期或拟建阶段。未来，公司存在一定投资支出压力。

图表8：截至2024年末公司重大非股权投资项目

项目	预计投资额	2024年投资	累计投资	资金来源
氢氨基建项目	27.68	5.83	24.25	自筹、融资
年产3万吨1-6己二醇项目	3.37	0.57	2.52	自筹、融资
己二腈项目	14.87	4.01	10.00	自筹、借款
40,000m ³ /h焦炉气综合利用项目	7.89	4.01	5.24	自筹、借款
合计	53.81	14.42	42.01	-

资料来源：公司2024年年度报告，远东资信整理

五、财务分析

本次财务分析的基础为由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的公司2022~2024年审计报告。截至2024年末，公司纳入合并财务报表范围子公司17家。2024年6月，公司放弃全资子公司芳纶技术公司优先认购权，全资子公司增资扩股后，公司持有其股权比例降至18.23%，芳纶技术公司不再纳入公司合并财务报表。2024年6月，公司将持有的聚碳材料公司71%股权转让给中国平煤神马集团，聚碳材料公司不再纳入公司合并财务报表。自2024年7月起，公司不再从事芳纶业务和双酚A、PC业务。

跟踪期内，公司不再将聚碳材料公司和芳纶技术公司纳入合并范围，资产和所有者权益规模有所下降，公司资产受限比例较高，所有者权益结构稳定性偏弱；公司债务规模有所下降，债务负担仍较重；营业收入有所增长，盈利能力持续下降

资产质量

截至2024年末，公司资产规模有所下降，资产构成中非流动资产所占比例较高。

截至2024年末，公司流动资产主要构成为货币资金、应收账款、存货和其他流动资产。公司货币资金构成为银行存款、其他货币资金和在财务公司存款，其中使用受限货币资金为4.55亿元。公司应收账款期限主要在一年以内，应收前五大欠款方的账面余额合计占比为23.83%。公司存货规模较上年末有所增长，主要构成为原材料、在产品 and 库存商品。公司其他流动资产构成为留抵增值税及待认证进项税和预缴所得税。

图表9：近年公司主要资产构成情况

单位：亿元

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
货币资金	93.82	86.17	49.60
应收账款	11.49	12.90	14.29
存货	14.35	14.82	16.57
其他流动资产	2.47	5.40	10.88
流动资产合计	137.80	137.25	107.79
长期应收款	0.00	20.50	27.19
长期股权投资	11.35	10.31	14.03
固定资产（合计）	59.71	82.39	46.30
在建工程（合计）	41.61	41.35	68.48
无形资产	10.79	12.69	9.47
其他非流动资产	10.32	7.37	4.68
非流动资产合计	135.74	177.17	172.28
资产总额	273.54	314.42	280.06

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告，远东资信整理

截至2024年末，公司非流动资产主要构成为长期应收款、长期股权投资、固定资产（合计）、在建工程（合计）、无形资产和其他非流动资产。公司长期应收款大幅增长，主要系公司融资租赁业务拓展所致。公司长期股权投资快速增长，主要系公司追加对屹立锦纶科(苏州)有限公司和屹立(苏州)工程塑料科技有限公司投资，以及所持芳纶技术公司剩余股权重分类长期股权投资所致。公司固定资产大幅下降，主要系剥离聚碳材料公司所致，固定资产主要构成为房屋及建筑物和机器设备。公司在建工程大幅增长。公司无形资产主要构成为土地使用权和非专利技术。公司其他非流动资产主要构成为预付设备款、预付工程款和大量存单。

从资产受限情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产主要构成为股权质押、固定资产、在建工程和货币资金等，资产受限比例较高。

图表10：截至 2024 年末公司受限资产情况

单位：亿元

项目	账面价值	受限原因
货币资金	4.55	信用保证金、借款抵押
应收票据	0.67	已背书未终止的票据
固定资产	5.52	借款抵押
无形资产	3.58	借款抵押
在建工程	7.41	借款抵押
股权质押	10.09	质押借款
其他非流动资产	1.61	质押借款
合计	33.42	-

资料来源：公司审计报告，远东资信整理

资本结构

截至2024年末，公司所有者权益结构主要构成为股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益。公司股本和资本公积有所下降，主要系当期注销公司、以集中竞价交易方式回购的股份所致。整体看，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益所占比例较高，结构稳定性较弱。

图表11: 公司所有者权益主要构成情况

项目	单位: 亿元		
	2022年末	2023年末	2024年末
股本	10.44	10.44	10.15
资本公积	27.03	28.24	22.99
未分配利润	32.72	32.63	33.30
归属于母公司所有者权益	75.11	78.31	71.63
少数股东权益	28.66	38.65	40.86
所有者权益合计	103.77	116.95	112.49

资料来源: 公司 2022~2024 年审计报告, 远东资信整理

截至2024年末, 公司负债总额快速下降, 主要构成为非流动负债。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期非流动负债构成。公司短期借款规模有所下降, 系主动偿还短期债务并置换长期借款所致; 短期借款主要构成为信用借款、质押借款、保证借款和抵押借款。公司应付账款有所下降, 账龄主要集中在1年以内。公司一年内到期的非流动负债下降较快, 主要构成为1年内到期的长期借款和长期应付款。

图表12: 公司主要负债构成情况

项目	单位: 亿元		
	2022年末	2023年末	2024年末
短期借款	57.34	37.22	14.19
应付账款	13.72	17.92	15.21
一年内到期的非流动负债	16.26	28.17	19.14
流动负债合计	98.74	94.59	57.71
长期借款	66.70	64.42	77.22
应付债券	0.00	28.14	29.08
长期应付款	2.24	8.48	1.94
非流动负债合计	71.03	102.88	109.86
负债合计	169.77	197.47	167.57

资料来源: 公司 2022~2024 年审计报告, 远东资信整理

截至2024年末, 公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款快速增长, 构成为信用借款、保证借款、质押借款和抵押借款; 公司应付债券全部为发行的可转换公司债券; 公司长期应付款主要为应付融资租赁款。

盈利能力

2024年, 公司营业收入同比有所增长, 综合毛利率同比有所下降。公司期间费用有所增长, 期间费用率略有下降, 销售费用、管理费用、研发费用和财务费用同比均有所增长, 期间费用对利润侵蚀较重。2024年, 公司其他收益大幅增长, 主要构成为政府补助和进项税加计抵减。同期, 公司投资收益下降明显, 主要构成为处置长期股权投资产生的投资收益。2024年, 公司净利润大幅下降。整体看, 跟踪期内, 公司营业收入有所增长, 盈利能力持续下降, 其他收益和投资收益对净利润影响显著。

图表13: 公司盈利情况

项目	单位: 亿元、%		
	2022年	2023年	2024年
营业总收入	135.59	129.19	139.68
营业成本	115.47	113.07	124.06
销售费用	0.81	0.93	1.02
管理费用	5.91	5.14	5.28
研发费用	3.84	4.19	4.78
财务费用	2.92	3.10	3.16
投资收益	-0.06	0.68	0.34

其他收益	0.22	0.61	1.88
营业利润	4.93	2.99	2.28
利润总额	4.93	3.08	2.22
净利润	4.40	2.10	1.34
毛利率	14.84	12.48	11.19
期间费用率	9.94	10.34	10.19

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告，远东资信整理

现金流及偿债能力

2024年，公司经营活动现金净流入同比变化不大，收入实现质量一般。投资活动现金净额持续保持大额净流出，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模长期维持在较高水平所致。公司筹资活动现金流净额大幅下降。

图表14：公司现金流情况

单位：亿元

项目	2022年	2023年	2024年
经营活动产生的现金流量净额	8.49	2.95	3.17
投资活动产生的现金流量净额	-21.80	-36.21	-33.48
筹资活动产生的现金流量净额	20.22	30.91	0.94

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告，远东资信整理

有息债务方面，2024年，公司债务规模快速下降，债务结构以长期债务为主，债务结构得到优化，但债务负担仍较重。债务指标方面，2024年末，公司资产负债率和总债务资本化比率较上年均有所下降。

图表15：公司债务情况及偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2022年末	2023年末	2024年末
短期债务	78.12	70.86	35.45
长期债务	69.18	101.20	108.31
总债务	147.30	172.06	143.75
EBITDA	13.98	14.40	12.02
长短期债务比	0.89	1.43	3.06
总债务资本化比率	58.67	59.53	56.10
资产负债率	62.07	62.80	59.83
流动比率	139.55	145.10	186.78
速动比率	123.84	126.15	155.03
货币资金/短期债务	1.20	1.22	1.40
EBITDA 利息保障倍数	2.70	2.25	2.12
总债务/EBITDA	10.53	11.95	11.96

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告，远东资信整理

短期偿债能力指标方面，2024年末，公司流动比率和速动比率均有所增长，货币资金对短期债务的保障程度很高，公司短期偿债能力很强。长期偿债能力指标方面，公司EBITDA有所下降，对债务本金的保障能力一般。

截至2024年末，公司银行授信总额合计241.70亿元，已使用授信额度为108.68亿元，公司为上市公司，具备直接融资渠道。

或有事项

截至2024年末，公司对外担保余额21.40亿元，担保比率为19.03%，担保对象为公司参股企业聚碳材料公司和河南首恒新材料有限公司，公司控股股东中国平煤神马集团为相关担保提供反担保措施。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》(中征码: 4104000000015215), 截至2025年3月17日, 公司本部未结清贷款无不良信贷信息。根据公开信息, 截至本报告出具日, 公司无公开债务违约记录。

六、调整因素

跟踪期内, 公司ESG、流动性等方面未发生重大变化, 对其基础信用评价无重大影响

ESG方面, 跟踪期内公司在环境及社会责任方面未发生重大变化, 公司从事化工产品制造业务, 存在一定环境和社会责任风险; 治理结构及组织架构未发生重大变化。2024年, 公司第十一届董事会第三十二次会议审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》, 聘任郭选政先生、赵铎先生、王大勇先生为公司副总经理, 李金磊先生为公司总法律顾问, 许仁刚先生因工作变动不再担任公司总法律顾问职务; 公司第十一届董事会第三十六次会议审议通过了《关于聘任公司董事会秘书的议案》, 聘任安鲁嘉先生为公司董事会秘书; 公司第十一届董事会第五十次会议审议通过了《关于聘任公司财务总监的议案》, 聘任江泳先生为公司财务总监, 李伟先生因工作变动不再担任公司财务总监职务。

流动性方面, 公司流动性来源主要为非受限货币资金、可快速变现的资产、金融机构授信、债券融资等, 流动性需求主要来自资本支出、有息债务本息偿还等, 跟踪期内公司流动性来源对流动性需求的保障程度未发生重大变化。

七、外部支持

公司作为中国平煤神马集团尼龙化工业务重要子公司, 跟踪期内获得股东及政府在业务发展和融资等方面的支持。业务发展方面, 公司是中国平煤神马集团业务重要组成部分。中国平煤神马集团与公司签订《综合采购及服务框架协议》, 为公司部分原材料提供集中批量化供应。

资金及融资方面, 公司为中国平煤神马集团下属上市公司, 享有控股股东给予的大力支持。根据《神马实业股份有限公司关于与中国平煤神马集团财务有限责任公司续签金融服务框架协议的公告》(公告编号: 临2024-098), 公司可以向中国平煤神马集团财务有限公司(以下简称“财务公司”)申请的贷款、票据承兑和贴现等形式的授信总额为人民币60.00亿元; 财务公司向公司及其下属公司发放贷款的利率不高于同期国内主要商业银行同类贷款利率; 同时, 不高于财务公司向中国平煤神马集团成员单位发放同类贷款所定利率, 委托贷款手续费不高于市场公允价格。根据公司方及其下属公司的业务申请, 财务公司可为公司及其下属公司提供票据类和担保类金融服务; 财务公司相关费率或利率按照国家有关规定执行, 国家无相关规定的, 按照不高于同业水平执行, 同时也不高于财务公司向中国平煤神马集团成员单位提供同类业务的收费水平。截至2024年末, 公司未使用财务公司授信。截至2024年末, 中国平煤神马集团为“神马转债”第一大持有人, 持有比例为41.45%。中国平煤神马集团为公司发行的“神马转债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了“神马转债”本息偿付的安全性。

综上, 作为中国平煤神马集团下属上市公司, 近年得到控股股东在业务发展、资金及融资等方面给予的有力支持。中国平煤神马集团为公司控股股东, 公司实际控制人为河南省人民政府国有资产监督管理委员会。考虑到公司是控股股东中国平煤神马集团重要子公司, 与股东方业务融合度较高, 获得中国平煤神马集团在业务发展以及债券发行方面的支持, 若发生违约事件, 对股东的声誉、品牌形象影响较大, 会使股东面临较大风险, 控股股东对公司支持意愿较强。

八、增信措施

中国平煤神马集团为“神马转债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有利于保障神马转债的按时足额偿付。

中国平煤神马集团是经河南省人民政府批准, 由河南省人民政府国有资产监督管理委员会以其持有的平顶山煤业(集团)有限责任公司(以下简称“平煤集团”)和中国神马集团有限责任公司(以下简称“神马集团”)股权作为出资, 成立的国有独

资有限责任公司。经过多次增资及股权变更，截至 2024 年末，中国平煤神马集团注册资本及实收资本均为 194.32 亿元，河南省国资委直接和间接持股比例合计 65.15%，为中国平煤神马集团控股股东及实际控制人。

作为河南省特大型支柱国有企业，中国平煤神马集团煤炭资源储量较为丰富，业务涵盖煤炭、化工、尼龙、贸易、新能源新材料等领域，业务板块已形成一定的协同效应。2023 年，中国平煤神马集团的营业收入有所增长，毛利率有所下降。煤炭、化工产品、新能源新材料和贸易仍是中国平煤神马集团最主要的营业收入和利润来源。2024 年 1~9 月，中国平煤神马集团营业收入较上年同期有所增长，毛利率有所下降。

图表 16：中国平煤神马集团营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

项 目	2022 年		2023 年		2024 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
煤炭	410.98	27.17	358.57	29.45	240.67	28.44
化工产品	201.75	19.51	233.67	15.83	260.33	6.04
尼龙产品	84.42	21.14	65.59	20.11	69.57	11.2
贸易	562.85	2.21	523.75	3.52	431.04	1.38
新能源材料	116.20	11.4	97.80	10.83	76.10	8.71
电力	8.77	-61.88	11.28	-39.35	8.65	-5.78
建筑安装工程	24.09	23.09	24.11	19.39	23.12	17.51
建材产品	5.33	11.02	-	-	-	-
转供电热水	3.58	92.98	7.10	43.22	7.61	46.79
其他	118.88	28.75	282.99	9.06	113.08	27.72
合计	1,536.86	15.15	1,604.87	13.32	1,230.17	11.63

资料来源：公司提供，远东资信整理

资产质量方面，跟踪期内，中国平煤神马集团资产总额保持增长态势，资产以非流动资产为主。中国平煤神马集团的流动资产主要构成为货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款（合计）和存货等；中国平煤神马集团的非流动资产主要构成为固定资产、在建工程、无形资产等。2024 年 9 月末，中国平煤神马集团资产总额较 2023 年末有所增长。

负债方面，跟踪期内，公司负债规模持续增长，负债构成仍以流动负债为主。从债务结构来看，中国平煤神马集团短期债务在总债务中的占比较高，债务结构仍有待优化。

所有者权益方面，跟踪期内，中国平煤神马集团所有者权益持续增长；少数股东权益和永续债在所有者权益中仍保持较高比例，权益结构稳定性偏弱。

图表 17：中国平煤神马集团资产、负债及所有者权益构成情况

单位：亿元

项 目	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
流动资产	910.41	1,087.89	1,299.17
非流动资产	1,381.14	1,494.54	1,504.32
资产总额	2,291.56	2,582.44	2,803.48
流动负债	1,194.35	1,279.14	1,319.17
非流动负债	409.28	522.77	613.59
负债总额	1,603.64	1,801.91	1,932.75
所有者权益	687.92	780.53	870.73

资料来源：中国平煤神马集团 2021~2023 年审计报告及 2024 年 9 月未经审计财务报表，远东资信整理

2023年，中国平煤神马集团营业收入持续增长，净利润有所下降。2024年1~9月，中国平煤神马集团实现营业收入较上年同期有所增长，净利润有所下降。

2023年及2024年1~9月，中国平煤神马集团经营活动现金流入和经营活动产生的现金流量净额，较上年同期均有所下降。跟踪期内，中国平煤神马集团持续投资在建项目，导致其投资活动净现金流为净流出状态。2023年，中国平煤神马集团筹资活动产生的现金流量净额增长，主要为子公司吸收少数股东投资收到的现金。2024年1~9月，中国平煤神马集团筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出。

图表18：近年中国平煤神马集团营业总收入、利润和现金流情况

单位：亿元

项 目	2022年	2023年	2024年1~9月
营业总收入	1,538.18	1,606.61	1,231.44
净利润	61.19	53.48	23.73
经营活动现金流净额	183.03	110.35	40.42
投资活动现金流净额	-113.41	-105.52	-64.27
筹资活动现金流净额	18.57	61.67	-10.01

资料来源：中国平煤神马集团2021~2023年审计报告及2024年9月未经审计财务报表，远东资信整理

跟踪期内，中国平煤神马集团短期债务压力很大。2023年，中国平煤神马集团流动比率和速动比率较上年同期有所改善，但仍处于偏低水平，流动资产或速动资产均无法完全覆盖流动负债。2024年9月末，中国平煤神马集团期末现金及现金等价物余额对短期债务覆盖程度很低。中国平煤神马集团长期偿债能力一般。

根据公开资料，截至2024年9月末，中国平煤神马集团银行的授信总额为2,369.11亿元，未用授信额度956.45亿元。中国平煤神马集团下属平煤股份、神马股份、易成新能、硅烷科技为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2023年末，中国平煤神马集团对外担保余额为1.31亿元，担保比率很低。

根据中国平煤神马集团提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（中征码：410000UTCCKXEL14），截至2025年2月5日，中国平煤神马集团本部无未结清不良类信贷信息。

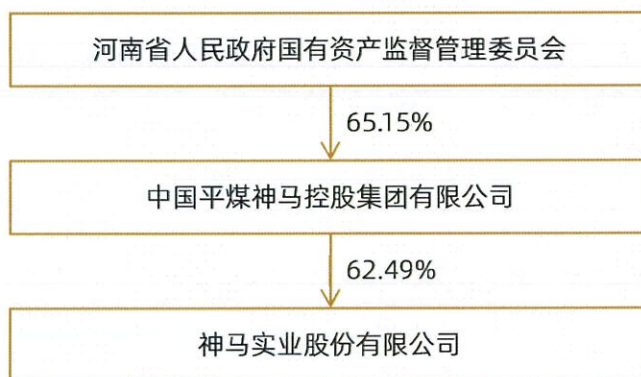
截至2024年末，中国平煤神马集团本部存续债券均正常偿付利息。

综合考虑，远东资信维持中国平煤神马控股集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

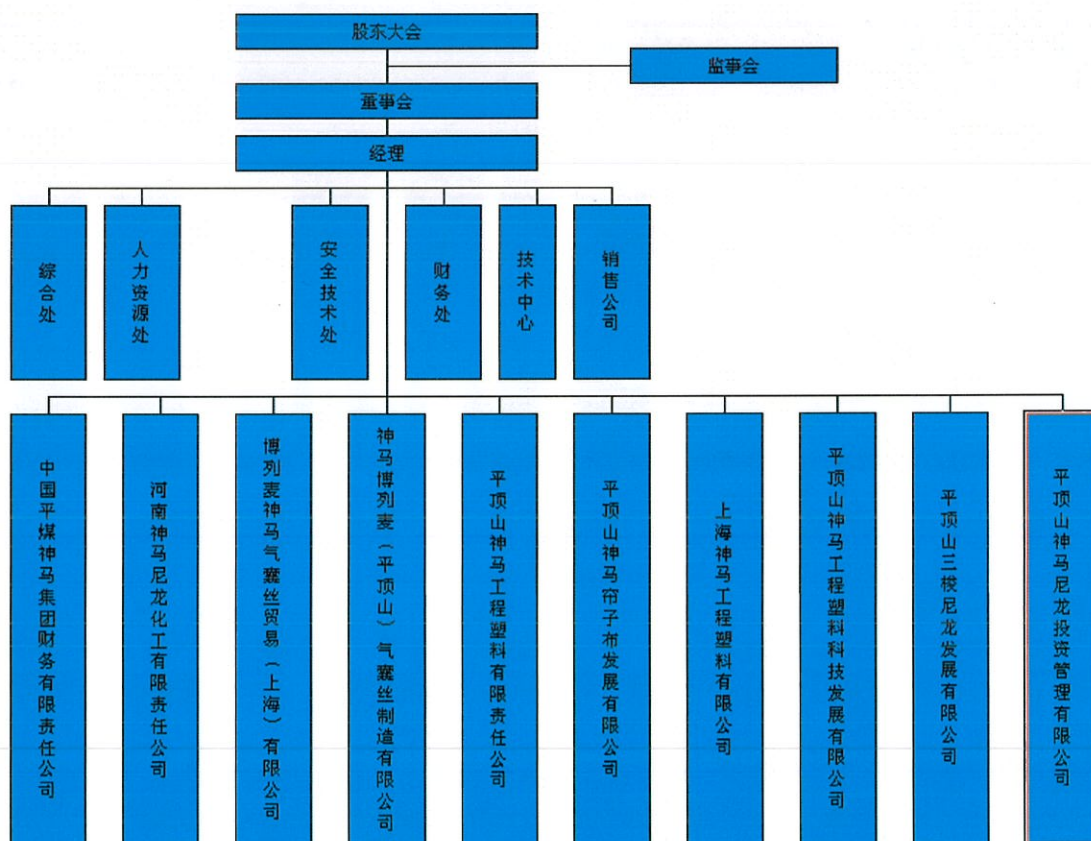
九、评级结论

综上，远东资信维持神马实业股份有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“神马转债”信用等级为AAA。

附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2024 年末）



注：2024 年中国平煤神马集团第一次临时股东会决议通过《关于河南省政府国资委拟将其持有中国平煤神马集团 15%股权无偿划转至河南国有资本运营集团有限公司的议案》。河南省国资委通过全资子公司河南国有资本运营集团有限公司持有平煤神马集团 15.00%股权，公司实际控制人为河南省国资委。



资料来源：公司提供

附录2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年末）

企业名称	直接持股比例（%）	取得方式
河南神马艾迪安化工有限公司	100.00	投资设立
河南神马龙安化工有限责任公司	100.00	投资设立
平顶山神马工程塑料科技发展有限公司	100.00	投资设立
平顶山神马帘子布发展有限公司	100.00	投资设立
平顶山神马尼龙材料中试基地有限公司	100.00	投资设立
平煤神马融资租赁有限公司	100.00	同一控制下企业合并
上海神马工程塑料有限公司	100.00	同一控制下企业合并
神马龙泰科技(泰国)有限公司	100.00	投资设立
河南神马华威塑胶股份有限公司	62.99	同一控制下企业合并
河南神马尼龙化工有限责任公司	61.79	同一控制下企业合并
中平神马江苏新材料科技有限公司	60.00	投资设立
河南神马普利材料有限公司	54.87	同一控制下企业合并
河南神马催化科技有限公司	52.73	同一控制下企业合并
深圳市神马化工有限公司	51.00	同一控制下企业合并
神马博列麦(平顶山)气囊丝制造有限公司	51.00	投资设立
神马屹立(河南)纤维有限公司	51.00	投资设立
河南神马锦纶科技有限公司	48.96	投资设立

资料来源：公司年度报告，远东资信整理

附录3 公司对外担保情况（截至 2024 年末）

被担保企业	担保余额（亿元）	担保期限	企业性质
河南平煤神马聚碳材料有限责任公司	5.44	2020.05 ~ 2031.05	国有企业
	0.70	2021.12 ~ 2029.05	国有企业
	1.97	2021.02 ~ 2031.11	国有企业
	1.28	2021.05 ~ 2029.06	国有企业
	1.31	2022.04 ~ 2029.04	国有企业
	1.25	2023.04 ~ 2030.04	国有企业
	2.48	2023.07 ~ 2030.07	国有企业
	2.83	2024.01 ~ 2030.01	国有企业
	0.50	2024.01 ~ 2028.01	国有企业
河南首恒新材料有限公司	0.22	2020.05 ~ 2028.05	国有企业
	0.83	2022.08 ~ 2030.08	国有企业
	0.57	2023.07 ~ 2029.07	国有企业
	0.98	2024.08 ~ 2028.09	国有企业
	0.05	2024.08 ~ 2028.09	国有企业
	0.41	2024.06 ~ 2030.06	国有企业
	0.59	2024.11 ~ 2037.11	国有企业
合计	21.40	--	--

资料来源：公司年度报告，远东资信整理

附录4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2022	2023	2024
资产总额	273.54	314.42	280.06
所有者权益	103.77	116.95	112.49
短期债务	78.12	70.86	35.45
长期债务	69.18	101.20	108.31
总债务	147.30	172.06	143.75
营业收入	135.59	129.19	139.68
利润总额	4.93	3.08	2.22
净利润	4.40	2.10	1.34
EBITDA	13.98	14.40	12.02
经营性净现金流	8.49	2.95	3.17

财务指标	2022	2023	2024
总资产周转次数(次)	0.51	0.44	0.47
现金收入比	94.10	85.62	80.05
营业利润率	3.64	2.31	1.63
总资产报酬率	3.31	2.70	2.17
净资产收益率	4.71	1.91	1.17
长期债务资本化比率	40.00	46.39	49.05
总债务资本化比率	58.67	59.53	56.10
资产负债率	62.07	62.80	59.83
流动比率	139.55	145.10	186.78
速动比率	123.84	126.15	155.03
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.70	2.25	2.12
总债务/EBITDA(倍)	10.53	11.95	11.96

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告，远东资信整理

附录5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额) /2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
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)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%

附录6 级别释义

远东资信主体及中长期债券信用等级划分及释义如下：

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，有较高违约风险。
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、CCC（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。

