

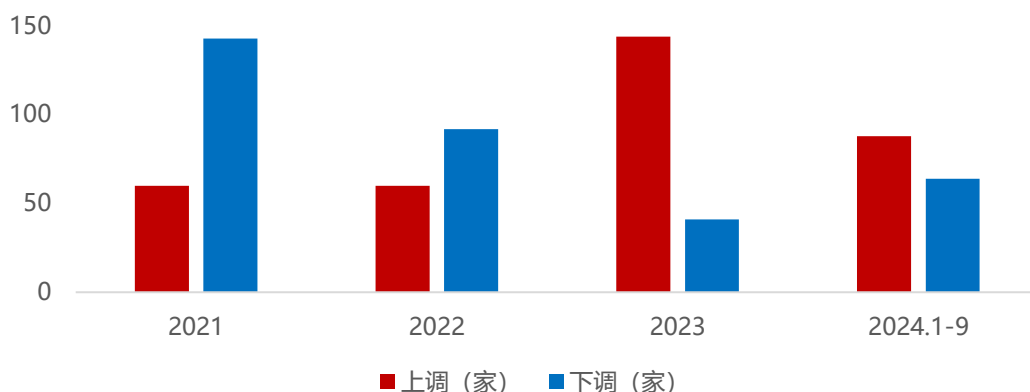
热点研究

2024 年 1-9 月债券发行主体信用评级调整情况梳理与展望

2024 年 1-9 月，152 家债券发行主体信用级别被调整¹（含评级上调及评级下调），评级调整主要表现为：城投和金融主体上调、产业主体下调，其中城投上调主体集中于东部沿海及中部经济强省大省，产业下调主体主要为可转债发行人，行业包括信息技术、电力设备、基础化工和医药生物等领域，行业分布分散。展望近期信用环境，随着一揽子化债政策及政府债券置换等政策实施，利好隐债范围内的城投债务，其债务风险或将得到有效缓释；但弱区域及非重点省份弱资质城投主体仍需保持谨慎。

一、评级调整以城投和金融主体上调、产业主体下调为主

2024 年 1-9 月，共有 152 家债券发行主体信用级别受到评级公司 171 次评级调整（含上调及下调）。其中，评级上调 88 家，较上年调整数量有所减少；评级下调 64 家。

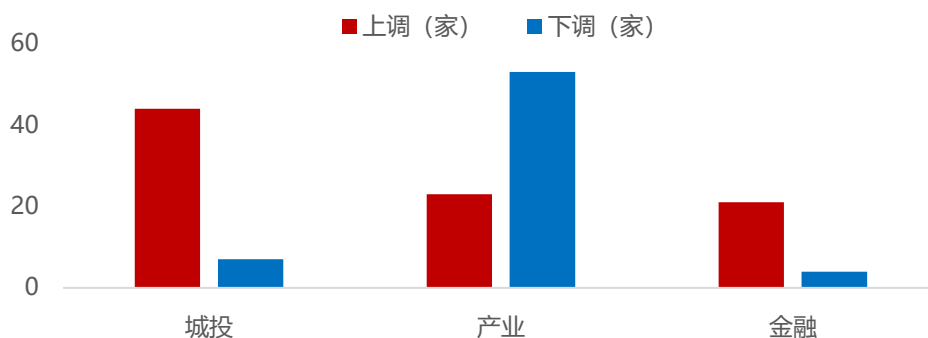


数据来源：YY 评级，中诚信托投资研究部

图 1：2021 年以来债券发行主体跟踪评级调整情况

从发行主体行业来看，2024 年 1-9 月评级上调主体以城投和金融主体为主，评级下调主体集中于产业可转债主体。具体来看，跟踪评级调整城投主体 51 家，其中上调主体 41 家，占同期总上调家数的 46.59%；跟踪评级调整金融主体 25 家，其中上调主体 21 家，以银行和非银金融机构为主；产业主体跟踪评级调整共 76 家，其中下调主体 53 家，占同期总下调家数的 82.81%，主要为可转债发行主体。

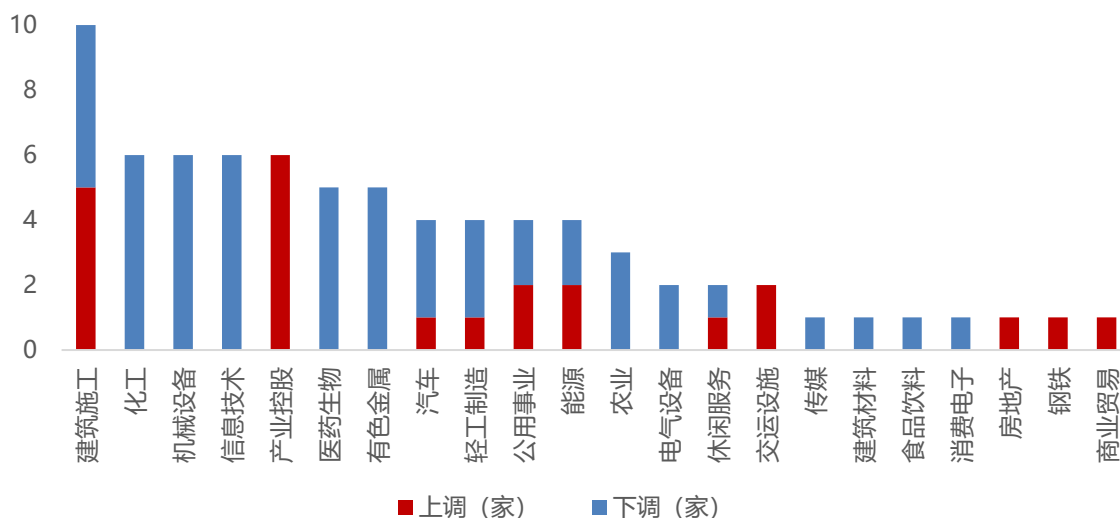
¹ 根据 YY 评级统计，2024 年 1-9 月各评级机构合计发布 171 次评级调整（含上调、下调）报告，涉及债券发行主体 152 家；其中 5 家债券发行主体信用级别被进行多次调整。



数据来源：YY 评级，中诚信托投资研究部

图 2：2024 年 1-9 月跟踪评级调整主体行业分布情况

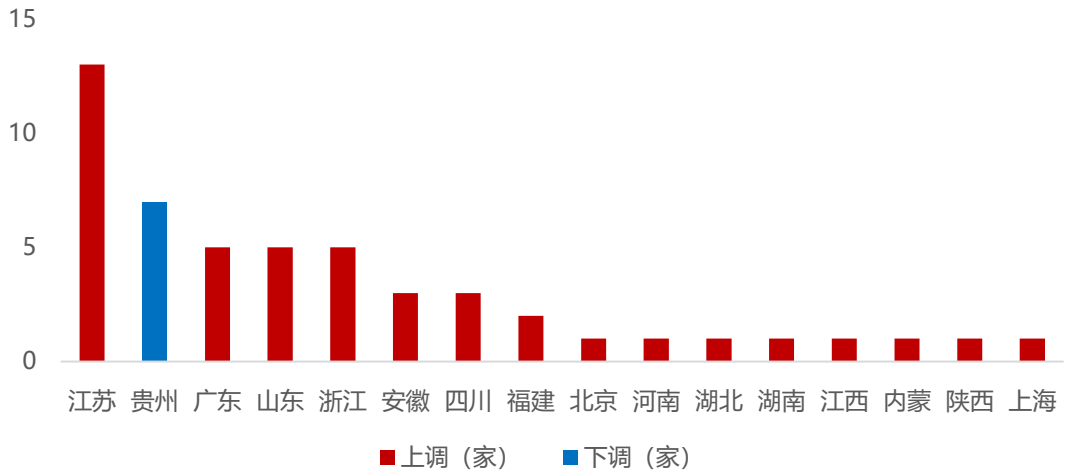
从评级调整产业主体行业细分来看，2024 年 1-9 月产业上调主体主要为产业控股平台、交运设施企业及公用事业企业为主，评级下调主体集中于化工、机械设备、信息技术、医药生物和有色金属等领域，但整体调整行业分布有所分散。



数据来源：YY 评级，中诚信托投资研究部

图 3：2024 年 1-9 月跟踪评级调整产业主体行业细分情况

从评级调整城投主体区域分布来看，2024 年 1-9 月评级上调城投主体以江苏省最多，有 10 家，其次为广东省、山东省和浙江省，均为 5 家，多为经济强省大省内的城投主体；同期评级下调城投主体均位于贵州省内，主要受新增票据逾期、被纳入被执行人名单、资产冻结等风险事项影响所引致。



数据来源：YY 评级，中诚信托投资研究部
图 4：2024 年 1-9 月跟踪评级调整城投主体区域分布情况

二、AA+上调至 AAA 为最主要的上调路径，下调主体以原 AA 及 AA-主体居多

2024 年以来，152 家信用调整发行主体中广汇汽车服务集团股份公司、岭南生态文旅股份有限公司、西安建工集团有限公司、深圳市中装建设集团股份有限公司等 5 家发行主体信用级别受到多次向下调整。

级别调整幅度方面，2024 年 1-9 月共有 80 家发行主体信用级别被上调 1 个子集，8 家发行主体获得跨子集向上调整；同期共有 54 家发行主体信用级别被下调 1 个子集，29 家发行主体受到多个子集向下调整。

原\现	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	合计
AAA		2																		2
AA+	38		3	1																42
AA	1	27		17	1															46
AA-	2	1	4		14	4														25
A+		1				8	7													16
A					3		3	3				1								10
A-					1				2											3
BBB+							3			1										4
BBB							1	4		1										6
BBB-								1	1		1	3								6
BB+																				0
BB														2						2
BB-																				0
B+																2				2
B																				0
B-																	1	2		3
CCC																				0
CC																			4	4
C																				0
合计	41	31	7	18	19	12	14	8	3	2	1	4	0	2	0	2	1	2	4	171

数据来源：YY 评级，中诚信托投资研究部

表 1：2024 年 1-9 月跟踪评级调整主体级别迁移情况

级别上调路径方面,AA+上调至 AAA 共有 38 家主体,占总上调主体家数的 43.18%;其次为 AA 上调至 AA+,共有 27 家主体,占总上调主体的 30.68%。整体看,上调主体原有级别较高,多为城投和金融主体,产业主体较少,上调路径较为集中。

级别下调路径方面,AA 下调至 AA-共有 17 家,AA-下调至 A+共有 14 家,合计占总下调主体家数的 43.66%。整体来看,级别下调主要集中于 AA 及以下的评级主体,与上调路径相比,级别下调路径较为分散。

三、主要评级调整行业分析

2024 年以来,评级机构的跟踪评级调整以城投和金融主体上调、产业主体下调为主,产业下调主体集中于信息技术、电力设备、基础化工和医药生物等行业。

城投方面,得益于一揽子化债政策的实施推进,城投短期偿债压力得到明显缓释,城投主体的跟踪评级下调较去年有明显下降;同时,受益于区域经济财政实力持续提升、股东和政府的支持加大、公司行政层级提高、自身业务范围的转型拓宽,今年城投主体以上调为主,上调主体主要集中于沿海及中部地区。

信息技术行业方面,年内评级机构对该行业进行调整的 6 家主体均为下调,且涉及主体全部为可转债主体;其中 4 家主体为以往年度下调评级的延续,2 家主体为首次下调。下调原因包括:激进扩张后经营不达预期引致的资金压力、受下游客户结算周期影响致使回款缓慢、公司高层变动剧烈导致经营不稳定、或内控存在缺陷财务报告有虚假内容受到行政处罚等。

电力设备行业方面,年内评级机构对该行业进行调整的 6 家主体均为下调,其中,5 家为可转债主体,4 家主体为首次下调评级。相较 2022 年及 2023 年,电力设备行业评级下调主体明显增加(2022 及 2023 年仅有 1 家主体发生下调)。究其原因,主要受到行业变革影响:电力设备处于新能源产业链中游,其对下游整车话语权较低,叠加上游原材料价格波动和下游需求不稳的双重夹击,经营业绩大幅下滑。

基础化工行业方面,年内评级机构对该行业进行调整的 6 家主体均为下调,其中,主体 5 家为可转债主体,4 家主体为首次下调评级。下调原因包括,需求不足致使新增产能无法消纳、产品价格下行及毛利率空间收窄导致亏损、监管处罚、行业竞争加剧经营前景存在不确定性等。

医药生物行业方面,年内评级机构对该行业进行调整的 5 家主体均为下调,且全部为可转债主体;其中 1 家主体为首次下调评级,该行业近年来被持续下调评级。综合年度内各下调主体的风险因素看,主要有医保政策调整致使产品价格持续降低、产能持续扩张但利用率不高、原材料价格上涨经营出现亏损、账款回款周期拉长出现流动性紧张等。

此外，建筑施工和有色金属行业主体评级调整数量较多，下调主体多为民营企业，多数主体原有信用级别不高，盈利能力较低出现亏损、资金发生流动性紧张、偿债负担重、债务出现逾期违约等为下调评级的主要影响因素。

四、展望

展望近期信用环境,短期内,随着一揽子化债政策、政府债券置换等政策实施推进,将利好隐债范围内的城投债务,其债务风险或将得到有效缓释;但弱区域的城投主体、非重点省份的弱资质城投主体仍需保持谨慎。

执笔人：谢红芹

免责声明

本文章仅代表作者个人观点，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。