

2015 年湖北省供销合作社社有资产经营管理公司

**企业债券 2020 年跟踪
信用评级报告**



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【910】号 01

债券简称：15 鄂供销/15
鄂供销债

债券剩余规模：6 亿元

债券到期日期：2025 年
12 月 11 日

债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
附第 5 年末公司调整票
面利率和投资者回售选
择权

分析师

姓名：
蒋晗 刘惠琼

电话：
0755-82872658

邮箱：

jianghan@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于中证
鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

2015 年湖北省供销合作社社有资产经营管理公司企业债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 8 月 27 日	2019 年 6 月 28 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对湖北省供销合作社社有资产经营管理公司（以下简称“湖北供销社公司”或“公司”）及其 2015 年 12 月 11 日发行的企业债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，公司主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司是湖北省农资流通行业的龙头企业，区位优势明显，业务较为多元，且继续获得外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司主业盈利能力较弱，债权投资规模较大，存在较大的偿债压力及一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司农资业务区位优势明显。公司是湖北省农资流通行业的龙头企业，通过“配送+连锁”的方式，实现农资产品的批发和零售，截至 2019 年末，公司拥有区域配送中心 13 家、经营网点 1,459 家、农资专业合作社 171 个和庄稼医院 332 家，三农服务中心 134 家；当年实现化肥、农药等农用物资收入 30.20 亿元，同比增长 15.38%。
- 公司业务较为多元。公司是湖北省供销社直属的企业资产运营和管理的主体，经营业务较为多元，除农资流转外，还涉及棉花贸易、农产品贸易、棉花纺织、日用消费品、典当、小额贷款及债权投资和电子商务等领域。公司 2019 年收入中皮棉 28.90 亿元、典当管理费、利息等 5.86 亿元、电子商务贸易服务 5.82 亿元，分别同比增长 7.51%、98.32%和 127.03%。

- **公司继续获得外部支持。**2019 年公司获得新疆棉补贴收入和土地返还补助等政府补贴合计 0.51 亿元，占当期利润总额的 26.89%，提高了公司的利润水平。在新冠疫情期间，公司下属 3 家子公司及 2 家联营企业被纳入到国家疫情防控重点企业名单，共计获得抗疫专项贷款 6.28 亿元。另外，股东湖北省供销合作总社于 2017 年 7 月承诺将合作开发房地产项目而获得的房产注入公司，涉及建筑面积合计 1.96 万平方米，目前该项目已完工，正在办理相关手续。

关注：

- **公司主业盈利能力弱。**2019 年公司化肥、农药等农用物资和皮棉受“三农”相关业务特殊属性及行业竞争加剧影响，当期毛利率分别为 1.73% 和 1.09%，较上年分别下滑 0.57 个百分点和 1.24 个百分点，扣除投资收益和公允价值变动净收益后，当期主业为亏损状态。
- **公司债权投资规模进一步增加，存在一定坏账风险。**截至 2020 年 3 月末，公司债权投资余额为 50.52 亿元，较 2018 年末大幅增长 109.98%，其中非关联企业债权投资余额为 30.52 亿元，已逾期债权投资 0.15 亿元。公司债权投资均设置了相应的担保、抵质押增信措施，且已按照五级分类标准计提资产减值准备 0.74 亿元。
- **公司负债水平仍较高，存在较大的偿债压力。**公司资产负债率维持在较高水平，2020 年 3 月末达到 76.35%，有息债务余额 121.41 亿元，其中短期债务余额 81.12 亿元，2019 年 EBITDA 利息保障倍数为 1.52。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2019 年 12 月末，公司对外担保金额合计 7.58 亿元，占期末所有者权益的 15.55%，担保对象为公司联营企业，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产	1,967,956.38	2,040,355.96	1,857,681.27	1,783,455.64
归属于母公司所有者权益合计	359,007.75	366,556.86	359,305.77	360,511.00
有息债务	1,214,121.95	1,208,992.47	1,078,036.81	1,032,180.98
资产负债率	76.35%	76.10%	74.00%	72.53%
流动比率	1.20	1.21	1.21	1.45
速动比率	1.02	1.05	0.97	1.19
营业收入	147,987.86	837,051.66	746,903.85	931,141.62
投资收益	1,427.76	23,634.72	28,911.19	50,027.91
公允价值变动净收益	0.00	15,093.58	19,371.34	4,132.53
营业利润	-8,318.66	20,845.67	25,041.77	32,591.70
净利润	-8,064.62	12,572.40	22,999.83	23,303.42
综合毛利率	10.45%	10.47%	7.90%	7.22%
总资产回报率	-	3.68%	4.16%	4.67%
EBITDA	-	80,158.41	87,381.52	90,806.18
EBITDA 利息保障倍数	-	1.52	1.95	1.77
经营活动现金流净额	-22,481.06	2,615.18	2,953.56	113,427.74

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年12月11日发行10年期6亿元公司债券，募集资金拟用于华西（天门）农商城项目、湖北供销嘉鱼农产品大市场项目和补充流动资金。截至2020年6月21日，本期债券募集资金专项账户余额为23.36万元。

二、发行主体概况

跟踪期间，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，注册资本和实收资本均为5亿元，公司控股股东和实际控制人均为湖北省供销合作总社。公司主营业务构成未发生重大变化。2019年公司合并范围子公司变化情况详见表1，截至2019年末公司纳入合并范围二级子公司共9家。

表1 2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖北银丰仓储物流有限责任公司	100.00%	3,350.00	仓储服务	收购
楚丰（枝江）环境服务有限公司	90.00%	1,000.00	城乡生活垃圾清扫、收集、运输、处理、处置服务	收购
湖北供销银丰产业投资基金合伙企业（有限合伙）	89.60%	4,808.00	股权投资	持股比例上升

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
嘉鱼新合作绿丰食品有限公司	50.63%	395.00	蔬菜制品加工、销售	股权转让
湖北富来地生物科技有限公司	51.00%	5,000.00	生物制品的研发	注销
湖北省楚风再生资源有限公司	100.00%	1,000.00	废旧金属、废旧机械、报废机电设备等收购、销售	注销
湖北浩汀服务科技有限公司	55.00%	3,000.00	环保科技、互联网科技、新能源科技、建筑工程科技领域内的技术开发、咨询、服务	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

化肥产品需求量下行放缓，化肥价格处于短期相对高位，有利于农资流通行业整体平稳发展

化肥产品需求量下行趋势缓解，有利于农资流通行业整体平稳发展。农业生产资料主

要包含化肥、农药、农作物种子、农膜及农药等。为保护土地，国家逐步推行耕地修复，实施休耕轮作，实施化肥零增长行动及推广功能性新型肥料和有机肥，化肥消费量呈下降趋势，2017-2018年化肥消费量分别同比下降2.08%、4.9%。随着“一带一路”政策实施，加之农业补贴政策及进出口暂定税率调整方案等实施，2019年1-7月全国化肥表观消费量有所增加，同比增长3.7%，其中化肥出口量增长35.1%。生产方面，随着行业供给侧改革和环保治理推进，2016-2018年主要化肥品种生产呈收缩态势。2019年环保政策趋缓及原材料供给较为宽松影响下，化肥产量小幅回升，预估2020年主要化肥产量将保持小幅增长。

化肥价格处于短期相对高位，生产企业盈利压力趋缓，有利于减轻农资流通业务经营压力。随着国内化肥供需趋于平衡及主要上游原材料价格增长，2019年尿素、磷酸二铵、港口氯化钾及45%CI基复合肥平均批发价格增加至1,955.90元/吨、2,834.60元/吨、2,408.40吨及2,232.60元/吨，分别较2016年增长35.85%、6.29%、4.18%及8.15%。由于化肥行业仍处于供过于求阶段，叠加硫磺等原料价格走低等，2019年年内化肥价格有所下跌，2019年末中国化肥综合价格指数报收于2,039.4点，同比下跌10.5%，较2019年年初下跌9.7%，但全年来看，价格仍居近三年来高位。

在化肥消费增长受限、生产结构优化的环境背景下，具有资金、规模优势的企业将更加受益。农资流通行业利润薄，规模化经营是企业实现“低成本、高利润”的重要保证之一，同时由于农资生产的常年性和农资消费的季节性特征，企业需实行“淡储旺销”，导致存货占用流动资金量大且周期较长，对企业资金实力要求较高。随着生活水平提高，有机、绿色等产品需求明显加大，高标准农田对准的是低污染、高品质农产品，其对化肥施用标准也将提高，加之国家推广发展绿色高效功能性肥料、生物肥料、新型土壤调理剂等新型肥料，具有资金及规模优势企业更有能力通过装置技改、产品升级等方式，推出并加大新型肥料的生产及销售，业内企业将逐步分化。

我国棉花产量有所下降，但下游需求萎缩，棉花价格上行阻力较大

根据国家统计局数据显示，2019年我国棉花播种面积3,339.2千公顷（5,008.8万亩），比2018年减少15.2千公顷（22.8万亩），下降0.5%。分地区看，我国最大产棉区新疆的棉花种植面积比2018年增加49.2千公顷（73.8万亩），增长2.0%，新疆棉花种植面积占全国总种植面积的76.08%，同比提升1.8个百分点，占比进一步上升。

从棉花单产来看，2019年全国棉花单位面积产量为1,763.7公斤/公顷，比上年减少55.6公斤/公顷，下降3.1%。其中，长江流域棉区单位面积产量下降幅度较大。尽管新疆棉花单位面积产量比上年略减，减少82.4公斤/公顷，下降4.0%，但依然高达1,969.1公斤/公顷，为全国单位面积产量最高地区。整体来看，2019年全国棉花产量588.9万吨，

比 2018 年减少 20.7 万吨，下降 3.4%。其中，新疆棉花产量 500.2 万吨，占全国的 84.9%，占比进一步上升。

2019 年上半年由于进口政策松口，且进口棉花较国内棉花有价格优势，进口数量较上年明显上升。2019 年 8 月以来，受制于下游购销低迷，及国内棉花价格下滑，进口棉花失去价格优势的原因，进口棉花数量显著回落。总体进口数量处于近年来高位。据海关总署数据，2019 年 1-11 月我国累计进口棉花 169 万吨，同比增加 21.6%。2019 年我国最大棉花进口国从美国转为巴西，进口美棉 34.4 万吨，巴西 37.2 万吨，印度 22.1 万吨。

据国家棉花市场监测系统数据显示，2019 年我国棉花消费量 758.89 万吨，同比下降 5.0%，棉纱价格受供需影响回落，棉布企业整体开机率处于往年平均水平以下，2019 年 1-11 月，棉布产量为 443.3 亿米，同比下降 2.2%。受中美贸易摩擦反复搅动影响，预计 2020 年下游需求仍将下滑，市场信心难以恢复，棉花价格上行阻力较大。

四、经营与竞争

公司是湖北省供销社直属企业资产运营和管理的主体，经营业务较多元，涉及农资流转、棉花贸易、农产品贸易、棉花纺织、日用消费品、典当、小额贷款及债权投资和电子商务等领域，其中以农业生产资料经营和棉花购销为主。在农资流转领域，公司已建立了相对完善的销售网络体系及稳定的供销渠道，在湖北区域市场上处于主导地位，具有显著优势。

公司收入来源较丰富，农资业务（化肥、农药等农用物资）和棉花类业务（皮棉，棉花、棉纱化纤）是公司收入的主要来源，2019 年上述两类业务收入占公司营业收入的 74.34%。当期其他收入包括食品、饮料收入、服务收入、房费收入、场租收入、电子商务贸易服务收入、再生资源收入及仓储及租赁业务收入等，为公司主营业务收入提供一定补充。2019 年公司实现其他业务收入 2.93 亿元，为子公司湖北银丰实业集团有限责任公司（以下简称“银丰公司”）的棉副产品的销售收入。

毛利率方面，公司农资业务和棉花类业务具有服务“三农”的职能，毛利率水平仍较低；典当管理费、利息收入、商品贸易等市场化业务收入毛利率水平相对较高。当期公司综合毛利率为 10.47%，同比上升 2.57 个百分点，主要系当期典当管理费、利息及电子商务贸易服务收入占比提升所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
一、主营业务小计	807,706.44	9.95%	726,889.01	7.87%
化肥、农药等农用物资	302,007.96	1.73%	261,753.17	2.30%
皮棉	289,012.48	1.09%	268,816.66	2.33%
商品贸易	46,409.18	21.11%	77,018.97	12.80%
棉花、棉纱化纤等	31,265.89	2.02%	43,368.74	5.05%
典当管理费、利息等收入	58,561.43	88.06%	29,528.95	76.20%
电子商务贸易服务收入	58,185.06	10.43%	25,628.90	10.37%
再生资源	15,872.08	3.27%	11,111.62	8.11%
服务收入	651.24	82.01%	1,478.24	100.00%
房费	0.00	0.00	923.91	94.99%
仓储及租赁服务	4,510.99	53.62%	3,235.02	93.74%
场租收入	121.52	100.00%	665.96	100.00%
食物、饮料、烟酒	1,108.62	31.59%	3,358.88	23.39%
二、其他业务小计	29,345.21	24.79%	20,014.84	8.69%
合计	837,051.66	10.47%	746,903.85	7.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司农资业务拥有稳定的上游化肥货源和完善的下游分销网络，对业务形成较好支持，区位优势明显

农资业务主要由下属子公司湖北省农业生产资料控股集团有限公司（以下简称“农资公司”）经营。农资公司是湖北省农资流通行业的龙头企业，农资产品经营集采购、配送、农化服务为一体，覆盖省内主要农村市场、同时渗透工业市场、具备现代流通业态的农资现代化流通网络，在行业内竞争实力较强。

农资公司在农资产品采购方面累积了广泛、畅通的渠道，与青海盐湖工业股份有限公司（股票代码：000792，以下简称“盐湖股份”）、湖北潜江金华润化肥有限公司（以下简称“金华润”）等大型化肥生产企业保持稳固的合作关系。2019年公司主要化肥产品的代理品牌包括盐湖股份的盐湖钾肥、金华润德福隆尿素等，上游采购渠道较为畅通。

在采购模式上，公司遵循“统一决策，集中采购”的原则。农资公司按月制定月度采购计划，采购基本采用预付款方式，并在一个月内提货，为连锁配送网络建设建立了稳定的货源支撑。2019年公司在农资流转业务向前五大供应商采购金额合计11.15亿元，占全年采购成本33.79%，采购集中度有所下降。

表3 公司农资业务前五大供应商及采购金额（单位：万元）

供应商名称	金额	采购成本占比
青海盐湖工业股份有限公司	65,690.00	19.91%
湖北潜江金华润化肥有限公司	22,476.00	6.81%
濮阳国龙物流有限公司	11,068.00	3.35%
五矿盐湖有限公司	6,211.00	1.88%
湖北供销合作电子商务有限公司	6,088.00	1.84%
合计	111,533.00	33.79%

资料来源：公司提供

截至2019年末，农资公司拥有区域配送中心13家、经营网点1,459家、农资专业合作社171个（包含注销50家）和庄稼医院332家，三农服务中心134家，与上年相比零售终端进一步下降，主要系公司大力推进农资配送中心、农机植保专业合作社、庄稼医院“三位一体”功能向“现代农业综合服务中心”转型升级，从农资配送中心、直营店和庄稼医院中精选部分网点，改建为三农服务中心；此外公司基于经营效率考虑，淘汰及关闭部分网点。

公司在湖北省内的化肥销售市场份额仍较高，区位优势明显。农资公司在省内和省外建立区域公司和配送中心，通过“配送+连锁”的方式，实现农资产品的批发和零售。农资公司以县域为基本单位和目标市场，深入乡镇，区域竞争力较强。公司农资流转业务仍以湖北省为主要经营区域，2019年公司在湖北省内的化肥销售量占化肥总销量的比重约75.58%。同时公司扩大了省外市场，2019年公司在湖北省外的化肥销售量为41.44万吨，同比大幅增长182.87%。

2019年公司主要化肥销量合计169.68万吨，同比上升26.01%，主要系公司当期开拓省外市场销售所致。从化肥销售结构来看，2019年公司氮肥、钾肥、复合肥和磷肥销售收入合计占比为95.74%，其中磷肥因为市场需求较少，当期销售额较少，复合肥销售与去年基本持平，氮肥和钾肥销售情况较好，对当期化肥销售收入增长贡献较大。

表4 公司主要化肥销售情况（单位：万吨、亿元）

项目	2019年	2018年	
氮肥	销量	74.13	57.92
	销售收入	12.77	9.68
复合肥	销量	42.60	38.79
	销售收入	8.69	8.08
钾肥	销量	52.95	37.40
	销售收入	10.63	6.95
主要化肥品种	销量	169.68	134.66
	销售收入	32.09	24.74

资料来源：公司提供

2019年公司棉花类业务规模持续增长，但新疆地区棉花货源的竞争较为激烈，对公司采购提出较高要求

子公司银丰公司是棉花业务的主要经营单位，主要经营品种有皮棉、棉花和棉纱化纤三类。银丰公司建立了棉花生产-初加工-电子商务-物流配送-棉纺的较为完整的产业链，具有稳定的棉花收购渠道和销售网络，是全国大型棉花交易商之一。公司棉花板块主要从事棉花的加工、流通业务，公司多年来专注于棉花专业供应链的建设和运营，已建立起向上游通过专业合作社直接联系棉农，向下游通过专业交易市场有效拉动纺织厂、贸易商等需棉企业，中游通过自主棉花加工及涉棉企业的“推拉式”棉花专业供应链体系。

公司获得棉花的主要途径是籽棉采购。为保证棉花供应，公司以各收购加工基地为依托，成立棉花专业合作社，形成以“公司+基地+合作社+棉农”与“期现结合”相结合的经营模式，采购货款的支付以现款现货为主。2019年公司籽棉采购量为28.68万吨，其中自主收购、合作收购、自有基地供货的籽棉分别为7.47万吨、20.41万吨和0.80万吨。自国家取消棉花收储并调整棉农补贴方式以来，新疆逐渐成为国内主要的棉花种植区域，公司采购力量不断向新疆地区转移，2019年采购的籽棉全部来自新疆。此外，公司开展土地流转向棉花种植领域延伸，2019年末公司棉花种植规模已增加至约2.9万亩，同比增加0.2万亩。目前国内棉花加工或贸易企业对新疆地区货源的竞争较为激烈，在一定程度上增加了公司的采购难度与渠道建设成本，且出疆棉运输成本高企，在短期内对公司棉花业务盈利带来一定的影响。

公司的棉花自主加工业务主要由银丰公司完成，银丰公司下属子公司湖北银丰棉花股份有限公司拥有加工资质并配备“400型”棉花加工设备，承担公司主要的皮棉加工任务。除自主进行收购加工外，银丰公司还利用在业务管理、质量控制、风险控制和资金利用方面的优势，与优质产棉区质量控制好、信用程度高的加工企业展开合作，以合作购销的方式提高公司对棉花业务资源的掌控能力。2019年公司皮棉销售22.35吨，同比增长20.88%，但受当期棉价持续下跌影响，公司当期皮棉销售均价同比有所下降，当期皮棉收入增加至28.90亿元，毛利率下降至1.09%。

表5 公司棉花及棉纱化纤销售情况统计（单位：万吨、元/吨）

产品	2019年		2018年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价
皮棉	22.35	13,086	18.49	14,377
化纤	1.99	7,415	2.59	8,423
合计	24.34	-	21.08	-

资料来源：公司提供

棉花流通方面，公司以既有的棉花收购网点和销售渠道为依托，开拓下游纺织市场，产品直接销售给纺织企业和贸易商等采购单位。公司作为湖北省级供销专业供应链综合服务商，具有明显的资金和渠道优势，能够有效整合湖北上下游客户资源。

此外，为防止价格波动引起未来利润大幅波动的风险，公司开展套期保值业务，2019年棉花期货业务实现盈利0.30亿元，当期卖出套期保值覆盖率和买入套期保值覆盖率分别为44.89%和17.31%。

总体来看，棉花经营量居湖北省领先地位，在湖北地区具有很强的市场地位；同时公司通过开展土地流转向棉花种植领域的延伸，在新疆建立稳定的棉花资源网络和高品质棉花资源基地，提高自有资源的掌控能力，但国内棉花加工或贸易企业对新疆地区货源的竞争较为激烈，在一定程度上增加了公司的采购难度与渠道建设成本。

受传统经营网点减少影响，商品贸易收入下降；典当及利息、电子商务贸易、再生资源等业务收入保持增长，但债权投资业务形成较大规模债权资产，存在部分逾期和坏账

公司商品贸易业务依托供销社传统经营网点和社会零散经营门店资源，在湖北省内形成了县级物流配送体系和县、乡、村连锁经营体系，主要包括烟花爆竹、食品销售和铁矿石销售等，2019年公司商品贸易收入为4.64亿元，同比下降39.74%，主要系当期受国际环境影响，公司铁矿石等国际商品贸易收入下降较多所致。

典当管理费、利息收入分别来源于公司典当、小额贷款及债权投资业务。典当业务主要由湖北楚丰典当有限责任公司负责开展经营，从事资产抵押、限额内绝当物品的变卖、鉴定评估及咨询服务等典当业务；小额贷款业务由湖北省供销小额贷款股份有限公司经营，服务对象为湖北省以及武汉市区域内的小微企业和个体工商户；债权投资业务由湖北合作投资集团有限公司（以下简称“合作投资集团”）负责，主要为资金拆借、融资租赁等业务。2019年，公司典当管理及利息收入为5.86亿元，同比增长98.32%，主要系债权投资规模扩大所致。截至2020年3月末债权资产余额为50.52亿元，较2018年末大幅增长109.98%，主要系公司当期重点扩大在休闲观光、农产品批发、文化旅游项目等的投资所致，其中对关联和供销社系统内企业的有息债权余额为20.00亿元，对非关联企业的有息债权余额为30.52亿元；前五大客户债权余额合计占比50.18%。合作投资集团有息债权均设置了担保及抵质押等增信措施。从逾期和坏账计提来看，截至2020年3月末，合作投资集团债权逾期金额为0.15亿元，按照五级分类标准计提的资产减值准备为0.74亿元，同比增幅较大。考虑到2020年上半年，新冠疫情对湖北省经济活动造成较大影响，2020年公司债权投资存在较大的坏账风险。

电子商务贸易业务方面，公司将农产品电子商务的拓展作为重点，加快“裕农网”电

商平台的建设，抢占县域电子商务市场。“裕农网”主要对接上游供销社，以地方土特产为特色，进行农产的展示与销售，2019年公司实现电子商务贸易服务收入5.82亿元，同比增长127.03%，主要系当期拓宽了销售渠道，加大了各版块的销售力度所致。

再生资源业务由公司子公司湖北省再生资源集团有限公司（以下简称“再生资源公司”）运营。目前该公司已经具备“国家废旧家电回收”、“废旧家电拆解处理”、“废旧汽车回收拆解”和“危险废物处理”4个资质。公司依托遍布全省的再生资源回收网络，确立了“网络化布局，基地化运营”的经营战略。根据《湖北省供销合作社总社再生资源产业发展规划（2012-2020）》，再生资源回收网络建成后，预计2020年年家电拆解能力将达到500万台、拆解利用废旧汽车20万辆、废旧塑料集散加工50万吨、废旧钢铁深加工300万吨，全省各主要废旧商品回收率达到70%以上。2019年公司再生资源业务收入1.59亿元，同比上升42.84%，发展较快。此外，公司投资的华中工业园现和鄂西北再生资源回收交易中心一期已投入运营，预计公司该业务板块收入规模将进一步提升。

公司获得外部支持

2019年公司获得政府补助合计0.51亿元，较好地提升公司利润水平。此外，公司在新冠疫情期间，对保持物价稳定、农资供应起到重要的作用，下属农资公司、湖北供销惠依实业集团有限公司、湖北中和农产品大市场有限责任公司等3家子公司以及十堰供销华西国际农商城有限公司和天门供销华西农商城有限公司2家联营企业被纳入到国家疫情防控重点企业名单，共获得抗疫专项贷款6.28亿元。

股东支持方面，公司股东湖北省供销合作总社拟通过注入省社大院开发项目资产的方式增强公司资本实力。湖北省供销合作总社与南国置业股份有限公司合作开发省社大院地块房地产项目，根据双方协议，待项目完成后，湖北省供销合作总社将分配取得该项目的商业建筑面积10,047.94平方米、写字楼建筑面积7,033.56平方米及地下建筑面积2,500平方米。2017年7月，湖北省供销合作总社承诺，将省社大院地块房地产项目分配的全部资产注入公司，目前该项目已完工，正在办理相关手续。

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见2018-2019年审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。截至2019年末，公司纳入合并范围二级子公司共9家，详见附录二。

资产结构与质量

公司资产规模持续上升，债权投资规模大幅上升，需关注资金回收情况

截至2019年末，公司总资产为204.04亿元，同比增长9.83%，主要系债权投资规模大幅上升所致。从资产结构来看，公司流动资产占比有所提升，由2018年末的49.04%上升至2019年末的59.84%。

2019年末公司货币资金余额为26.53亿元，其中银行存款余额23.59亿元，期末货币资金受限金额为3.36亿元，主要为保证金和质押定期存单。公司其他应收款主要是往来款，2019年末公司其他应收款账面价值为16.05亿元，主要是天门供销华西农商城有限公司、十堰供销华西国际农商城有限公司的拆借款以及湖北南国创新置业有限公司、湖北省赵李桥茶厂有限责任公司、湖北供销华西农产品市场股份有限公司等公司的经营性往来款，按组合计提坏账的款项中3年以内的账龄规模为69.53%，3年以上账龄规模为30.47%，回收期较长，需关注资金回收风险。2019年末公司存货主要包括库存商品、原材料，其中化肥等农资及棉花库存商品账面价值15.06亿元、原材料0.76亿元，存在一定跌价风险。

截至2019年末，公司其他流动资产余额为49.51亿元，同比大幅增长138.57%，主要系当期债权投资规模大幅增长所致。其中债权业务47.40亿元，主要为向关联方和其他上下游企业提供的债权投资，其中前五大债务人分别为湖北恒祥旅游开发有限公司、武汉当代科技投资有限公司、武汉当代明诚文化股份有限公司、武汉南德振合置业有限公司及湖北合瑞旅游开发有限公司，公司与债务人均签订相关协议，期限主要为1年以内，收入计入典当业务及利息收入；此外公司预付广州派诺投资有限公司货款余额0.65亿元，因与供应商存在争议，计提了0.33亿元坏账准备，需关注资金回收风险。

2019年末公司可供出售金融资产10.70亿元，较上年末下降48.50%，主要系当期部分投资项目到期，公司收回投资款所致。投资性房地产为公司出租写字楼及仓库等，均按照公允价值进行后续计量，2019年末公司投资性房地产余额为37.98亿元。固定资产主要是机器设备和房屋及建筑物，2019年末公司固定资产账面价值为11.65亿元，同比增长19.27%，主要系当期在建工程转入与企业合并所致。

整体来看，公司资产规模持续上升，但债权投资规模大幅上升，后续需关注公司债权投资业务的资金回收情况。

表6 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	175,517.48	8.92%	265,344.73	13.00%	248,038.07	13.35%
其他应收款	136,177.39	6.92%	160,487.36	7.87%	181,063.36	9.75%
存货	170,248.41	8.65%	159,215.03	7.80%	178,168.07	9.59%
其他流动资产	536,980.41	27.29%	495,137.37	24.27%	207,543.02	11.17%
流动资产合计	1,156,646.17	58.77%	1,220,865.84	59.84%	911,009.11	49.04%
可供出售金融资产	100,617.73	5.11%	106,997.59	5.24%	207,780.26	11.18%
投资性房地产	379,763.03	19.30%	379,763.03	18.61%	364,722.26	19.63%
固定资产	114,661.91	5.83%	116,455.52	5.71%	97,641.74	5.26%
非流动资产合计	811,310.22	41.23%	819,490.12	40.16%	946,672.16	50.96%
资产总计	1,967,956.38	100.00%	2,040,355.96	100.00%	1,857,681.27	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务较为多元，主业盈利能力弱，投资收益对营业利润带来重要补充

2019年公司实现营业收入83.71亿元，同比增长12.07%，主要系公司农资业务和棉花类收入规模扩大所致。公司营业收入主要来源仍为农资销售和棉花类业务，2019年上述两类业务收入占公司营业收入的74.34%。2019年公司商品贸易业务、典当及资金贷款业务、电子商务贸易服务、再生资源分别实现收入4.64亿元、5.86亿元、5.82亿元和1.59亿元，为公司补充了收入来源。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为10.47%，较上年小幅上涨。其中农资业务和棉花类业务具有服务“三农”的职能，毛利率水平较低，盈利能力受到一定的限制。其他类业务中典当管理费、利息、电子商务贸易服务毛利率较高，盈利能力较强，收入占比有所提升。

期间费用方面，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2019年公司期间费用及期间费用率均同比有所上升。细分来看，由于债务规模的上升，公司财务费用同比增长24.58%；管理费用受工资薪酬及摊销增加影响，同比增长17.51%。

2019年公司实现投资收益2.36亿元，其中公司持有可供出售金融资产取得投资收益1.16亿元，主要是合作投资集团对投资的合伙企业取得的分红；公司对联营企业和合营企业的投资亏损有所减少，2019年该项投资收益为-0.39亿元。2019年公司投资净收益占营业利润的113.38%，对营业利润带来重要补充。2019年公司实现公允价值变动净收益1.51亿元，主要来自以公允价值计量的投资性房地产的收益。此外，2019年公司收到政府补贴0.51

亿元，为出疆棉补贴收入和土地返还补助等政府补助，提升了公司利润水平。但中证鹏元关注到，扣除投资收益、政府补助、公允价值变动损益后，2019年公司利润总额呈亏损状态。

表7 2018-2019年公司主要投资收益明细（单位：万元）

类别	2019年	2018年
持有可供出售金融资产取得的投资收益	11,614.52	16,827.38
对联营企业和合营企业的投资收益	-3,881.27	-10,434.46
处置长期股权投资产生的投资收益	7,645.67	559.26
处置交易性金融资产取得的投资收益	5,138.02	134.56
处置可供出售金融资产取得的投资收益	2,931.50	5,008.53

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

2020年一季度，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司营业总收入同比下降47.71%，利润总额和净利润均呈大幅亏损态势。目前湖北省疫情已得到控制，公司及相关上下游企业复工复产有序进行中，但中证鹏元仍持续关注新冠肺炎疫情对公司全年业绩的影响。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
营业收入	147,987.86	837,051.66	746,903.85
投资收益	1,427.76	23,634.72	28,911.19
其他收益	40.39	5,136.11	8,121.93
公允价值变动净收益	-	15,093.58	19,371.34
营业利润	-8,318.66	20,845.67	25,041.77
营业外收入	373.45	324.30	8,191.23
利润总额	-7,966.68	19,102.47	33,058.93
净利润	-8,064.62	12,572.40	22,999.83
综合毛利率	10.45%	10.47%	7.90%
期间费用率	14.56%	12.21%	11.70%
营业利润率	-5.62%	2.49%	3.35%
总资产回报率	-	3.68%	4.16%
净资产收益率	-	2.59%	4.73%
营业收入增长率	-47.71%	12.07%	-19.79%
净利润增长率	-392.85%	-45.34%	-1.30%

资料来源：公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司业务收现情况较好，但营运资本压力加大，仍存在一定的外部融资需求

公司农资产品实行现款结付，近年来公司收现比表现均较好，2019年为1.06。受投资

收益、公允价值变动损失等因素影响，2019年公司FFO有所上升。2019年公司加大去库存，但经营性应收项目较多，且预付款规模上升，公司营运资本压力加大。同期，公司经营活产生的现金流仍表现为小幅净流入，主要系公司债权投资发放金额增加所致。2019年公司投资活动现金流大额净流出，主要系公司当期购买较多理财产品所致。

从筹资活动来看，公司通过借款取得现金流入88.31亿元，筹资规模有所扩大；另外偿还债务现金流出79.69亿元，当期公司收到与支付的其他与筹资活动有关的现金规模较小，筹资活动现金净流入4.44亿元。考虑到公司日常经营活动所需的营运资金规模较大，将给公司带来一定的资金压力，公司仍面临一定的外部融资需求。

表9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	1.06	1.12
FFO	62,165.61	32,653.09
净利润	12,572.40	22,999.83
营运资本变化	-60,629.07	-29,699.53
其中：存货减少（减：增加）	22,963.93	-3,400.57
经营性应收项目的减少（减：增加）	-30,792.37	-35,136.46
经营性应付项目的增加（减：减少）	-52,800.63	8,837.50
经营活动产生的现金流量净额	2,615.18	2,953.56
投资活动产生的现金流量净额	-13,995.82	88,838.25
筹资活动产生的现金流量净额	44,381.48	-75,175.20
现金及现金等价物净增加额	33,000.83	16,616.61

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率较高，有息债务规模较大，面临较大的偿债压力

2019年末公司所有者权益为48.76亿元，与上年末基本持平；当期公司融资规模进一步扩大，负债总额增加至155.28亿元，同比上升12.95%。受上述因素影响，2019年末公司产权比率进一步上升至318.44%，所有者权益对负债规模保障程度较弱。

表10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
负债总额	1,502,460.75	1,552,750.37	1,374,675.87
所有者权益	465,495.63	487,605.59	483,005.41
产权比率	322.77%	318.44%	284.61%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，主要集中在短期借款。短期借款主要为保证借款及信用借款，2019年末公司短期借款余额73.36亿元，同比增长44.64%。公司应付票据主要为购买化肥的银行承兑汇票和商业汇票，2019年末公司应付票据为4.92亿元。2019年公司其他应付款余额为8.72亿元，主要为与合营及联营企业间的往来款。2019年末公司一年内到期的非流动负债2.11亿元，其中一年内到期的长期借款1.61亿元、一年内到期的长期应付款0.50亿元。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	738,065.31	49.12%	733,630.49	47.25%	507,250.17	36.90%
应付票据	54,209.92	3.61%	49,210.21	3.17%	33,594.74	2.44%
其他应付款	42,795.54	2.85%	87,161.67	5.61%	87,504.04	6.37%
一年内到期的非流动负债	18,900.00	1.26%	21,079.00	1.36%	2,200.00	0.16%
流动负债合计	962,686.89	64.07%	1,009,134.89	64.99%	753,378.39	54.80%
长期借款	62,105.00	4.13%	64,340.00	4.14%	90,054.00	6.55%
应付债券	242,837.68	16.16%	242,728.73	15.63%	335,937.90	24.44%
长期应付款	110,166.37	7.33%	111,446.31	7.18%	120,369.00	8.76%
非流动负债合计	539,773.85	35.93%	543,615.48	35.01%	621,297.47	45.20%
负债总额	1,502,460.75	100.00%	1,552,750.37	100.00%	1,374,675.87	100.00%
有息债务	1,214,121.95	80.81%	1,208,992.47	77.86%	1,078,036.81	78.42%

资料来源：公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表，中证鹏元整理

2019年末公司长期借款余额为6.43亿元，主要为信用借款、抵押借款和保证借款。2019年末公司应付债券余额合计24.27亿元（明细见表12）。公司长期应付款主要为信托借款，截至2019年末，该笔信托借款余额为9.80亿元。

表12 截至2019年末公司已发行尚未兑付的债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行日期	发行利率	债券期限	发行金额	期末余额
19鄂供01	2019.12.26	6.10%	5年	3.00	3.00
17鄂供销债	2017.8.23	6.70%	7年	5.10	5.10
15鄂供销PPN003	2015.12.15	6.20%	5年	10.00	10.00
15鄂供销债	2015.12.11	4.87%	10年	6.00	6.00
合计	-	-	-	24.10	24.10

资料来源：2019年审计报告，中证鹏元整理

随着公司资金需求增加，融资力度加大，有息债务规模持续增长，由2018年末的107.80亿元增至2019年末的120.90亿元，整体规模较大，其中短期借款余额为73.36亿元，面临较

大的偿债压力。

从偿债能力来看，2019年公司资产负债率进一步上升至76.10%，整体负债水平较高。2019年公司流动比率和速动比率分别为1.21和1.05，短期偿债指标表现一般。受公司利润总额下降影响，2019年公司EBITDA下降至8.02亿元，EBITDA对利息支出的覆盖倍数尚可，但经营性净现金流对负债覆盖程度偏弱。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
资产负债率	76.35%	76.10%	74.00%
流动比率	1.20	1.21	1.21
速动比率	1.02	1.05	0.97
EBITDA（万元）	-	80,158.41	87,381.52
EBITDA 利息保障倍数	-	1.52	1.95
有息债务/EBITDA	-	15.08	12.34
债务总额/EBITDA	-	19.37	15.73
经营性净现金流/流动负债	-0.02	0.00	0.00
经营性净现金流/负债总额	-0.01	0.00	0.00

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年7月20日），公司本部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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

或有负债方面，截至2019年12月末，公司为十堰供销华西国际农商城有限公司等企业提供担保，担保对象为公司联营企业，担保金额合计7.58亿元，占期末所有者权益的15.55%，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	公司持股比例	是否有反担保
十堰供销华西国际农商城有限公司	49,806.76	47.98%	否
天门供销华西农商城有限公司	26,000.00	48.34%	否

合计

75,806.76

-

-

资料来源：公司提供及公开查询，中证鹏元整理

七、评级结论

公司主要经营业务包括农业生产资料、棉花、商品贸易业务、贷款、电子商务贸易、再生资源等业务，业务较为多元。在农资业务方面，公司在省内和省外建立区域公司和配送中心，通过“配送+连锁”的方式，实现农资产品的批发和零售，区位优势明显。此外，公司继续获得外部支持。

同时中证鹏元也关注到，公司农资、棉花等主业盈利能力弱，债权投资规模持续扩大，需关注公司债权投资的资金回收情况；公司资产负债水平较高，有息债务规模较大，存在较大的偿债压力及存在一定的或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA，公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

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：万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	175,517.48	265,344.73	248,038.07	204,521.11
其他应收款	136,177.39	160,487.36	181,063.36	285,884.95
存货	170,248.41	159,215.03	178,168.07	174,767.50
其他流动资产	536,980.41	495,137.37	207,543.02	204,904.34
可供出售金融资产	100,617.73	106,997.59	207,780.26	286,422.87
投资性房地产	379,763.03	379,763.03	364,722.26	264,052.91
资产总计	1,967,956.38	2,040,355.96	1,857,681.27	1,783,455.64
短期借款	738,065.31	733,630.49	507,250.17	424,687.54
应付票据	54,209.92	49,210.21	33,594.74	34,441.74
其他应付款	42,795.54	87,161.67	87,504.04	81,989.57
一年内到期的非流动负债	18,900.00	21,079.00	2,200.00	8,600.00
长期借款	62,105.00	64,340.00	90,054.00	62,929.00
应付债券	242,837.68	242,728.73	335,937.90	399,182.42
长期应付款	110,166.37	111,446.31	120,369.00	102,340.28
负债总额	1,502,460.75	1,552,750.37	1,374,675.87	1,293,527.63
有息债务	1,214,121.95	1,208,992.47	1,078,036.81	1,032,180.98
所有者权益合计	465,495.63	487,605.59	483,005.41	489,928.01
营业收入	147,987.86	837,051.66	746,903.85	931,141.62
营业利润	-8,318.66	20,845.67	25,041.77	32,591.70
净利润	-8,064.62	12,572.40	22,999.83	23,303.42
经营活动产生的现金流量净额	-22,481.06	2,615.18	2,953.56	113,427.74
投资活动产生的现金流量净额	19,803.91	-13,995.82	88,838.25	-186,717.85
筹资活动产生的现金流量净额	-19,947.04	44,381.48	-75,175.20	71,781.14
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	10.45%	10.47%	7.90%	7.22%
期间费用率	14.56%	12.21%	11.70%	9.29%
营业利润率	-5.62%	2.49%	3.35%	3.50%
总资产回报率	-	3.68%	4.16%	4.67%
净资产收益率	-	2.59%	4.73%	5.01%
营业收入增长率	-47.71%	12.07%	-19.79%	10.65%
净利润增长率	-392.85%	-45.34%	-1.30%	366.75%
资产负债率	76.35%	76.10%	74.00%	72.53%
流动比率	1.20	1.21	1.21	1.45
速动比率	1.02	1.05	0.97	1.19

EBITDA (万元)	-	80,158.41	87,381.52	90,806.18
EBITDA 利息保障倍数	-	1.52	1.95	1.77
有息债务/EBITDA	-	15.08	12.34	11.37
债务总额/EBITDA	-	19.37	15.73	14.24
经营性净现金流/流动负债	-0.02	0.00	0.00	0.17
经营性净现金流/负债总额	-0.01	0.00	0.00	0.09

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日公司纳入合并范围的二级子公司情况

公司名称	注册资本(万元)	持股比例	主营业务
湖北银丰实业集团有限责任公司	15,665	100%	纺织业
湖北省棉花有限责任公司	2,259	100%	纺织业
湖北供销惠依实业集团有限公司	6,390	100%	销售业
湖北合作投资集团有限公司	66,000	100%	投资管理
湖北省农业生产资料控股集团有限公司	20,000	55%	农产品销售
武汉城市圈合作农产品交易市场股份有限公司	2,201	95.46%	农产品投资
湖北省茶叶集团股份有限公司	15,000	82.41%	销售业
湖北省供销小额贷款股份有限公司	30,000	50%	小额贷款
湖北供销民生广场股份有限公司	5,000	60%	电子商务

资料来源：公司 2019 年审计报告，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
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款中的有息债务}$

附录四 信用等级符号及定义

一、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。

二、债务人主体长期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。

三、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。