

## 湖北省供销合作社社有资产经营管理公司

### 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：米玉元 [yymi@ccxi.com.cn](mailto:yymi@ccxi.com.cn)

项目组成员：杨 娟 [jyang@ccxi.com.cn](mailto:jyang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1811 号

## 湖北省供销合作社国有资产经营管理公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“17 鄂供销债/17 鄂供销”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持湖北省供销合作社有资产经营管理公司（以下简称“湖北供销”或“公司”）的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“17鄂供销债/17鄂供销”的信用等级为AA。中诚信国际肯定了跟踪期内政府和股东支持力度较大和农资流通业务的区域市场地位仍很高等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到债务结构弱化加大短期偿债压力、对外拆借规模仍然较大和多元化管控压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

湖北供销（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	185.77	204.04	202.05
所有者权益合计（亿元）	48.30	48.76	53.89
总负债（亿元）	137.47	155.28	148.16
总债务（亿元）	107.80	120.90	112.90
营业总收入（亿元）	74.69	83.71	100.56
净利润（亿元）	2.30	1.26	1.68
EBIT（亿元）	7.58	7.17	7.61
EBITDA（亿元）	8.74	8.02	8.71
经营活动净现金流（亿元）	0.30	0.26	1.41
营业毛利率(%)	7.90	10.47	12.21
总资产收益率(%)	4.16	3.68	3.75
资产负债率(%)	74.00	76.10	73.33
总资本化比率(%)	69.06	71.26	67.69
总债务/EBITDA(X)	12.34	15.08	12.96
EBITDA 利息倍数(X)	2.05	1.52	1.80

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理。

### 正面

■ **政府和股东支持力度较大。**农资流通行业近年受到国家政策层面的高度关注，政府出台了多项优惠政策并给予相关补贴，为公司营造了有利的行业环境。同时，公司作为湖北省供销合作总社（以下简称“湖北供销总社”）优质资产的运营主体，2020 年获得股东还建房资产注入，资本公积增加 4.87 亿元。

■ **跟踪期内，农资流通业务的区域市场地位仍很高。**公司农业生产资料业务具有稳定的上游化肥货源及完善的下游分销网络，截至 2020 年末，公司农资业务拥有区域配送中心 13 家、农资专业合作社 171 个（包含注销 51 家）、庄稼医院 332 家、三农服务中心 170 家和经营网点 865 处。跟踪期内，公司在湖北省内的农资流通领域仍占据很高的地位。

### 同行业比较

2020 年部分供销企业主要指标对比表

公司名称	主要业务收入占比	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
北京供销	商品销售（88.25%）、租金（9.35%）	246.93	64.88	118.87	2.43
湖北供销	农资（40.87%）、棉花（36.51%）	202.05	73.33	100.56	1.68

注：“北京供销”为“北京供销社投资管理中心”简称。

资料来源：中诚信国际整理。

■ **收入和盈利规模增长。**受益于自主种植面积的增加及市场的拓展，公司棉花和农资业务规模大幅增长，带动整体业务规模同比增长 20.14%；加之盈利水平提升，公司整体经营效益有所增强。

### 关注

■ **债务结构弱化，面临一定的短期偿债压力。**2020 年末，公司短期债务同比增长 15.15%，占总债务的比重攀升至 81.99%，债务结构弱化；同时，货币等价物对短期债务的覆盖程度较低，面临一定的短期偿债压力。

■ **对外拆借资金增长较快且规模较大。**截至 2020 年末，公司其他流动资产中债权投资规模为 33.68 亿元，且前五大客户中有三个同属当代集团，在当代集团财务风险加大的情况下，公司债权投资面临的风险加大；此外，以往来款为主的其他应收款 16.24 亿元，且账龄较长，中诚信国际将持续关注公司拆借资金的回收情况。

■ **多元化业务管控压力。**公司业务覆盖面较广，子公司数量众多，对公司管理能力的要求较高。中诚信国际将关注公司内部经营管理机制的改善情况。

### 评级展望

中诚信国际认为，湖北省供销合作社有资产经营管理公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司资产质量大幅下降，债权投资出现大额减值，盈利水平和获现能力持续大幅弱化，债务规模持续快速增长，流动性压力骤增等。

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
17鄂供销债/17鄂供销	AA	AA	2020/08/27	5.10	4.08	2017/08/23~2024/08/23	“17鄂供销债/17鄂供销”在债券存续期的第3、4、5、6、7年末逐年偿还债券发行总额的20%

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“17鄂供销债/17鄂供销”募集资金为5.10亿元，发行期限为7年。其中3.30亿元用于十堰供销华西国际农商城项目，1.80亿元拟用于补充公司流动资金。截至2020年末，本期债券募集资金已按规定的用途使用完毕，债券余额为4.08亿元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压

力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下

信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

**中诚信国际认为，**2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 公司湖北省农资企业龙头地位稳固，同时积极拓展省外市场，2020 年农资业务收入同比大幅上升

公司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“农资集团”）是湖北省农业生产资料领域的龙头企业，承担湖北省农业生产资料供应、平衡市场供求、稳定市场价格和支农救灾等方面职能。农资集团农资业务包括化肥、农药、农膜三块，近年逐渐减少农药和农膜业务，聚焦化肥业务，其化肥销量占湖北省化肥销售市场份额达 80% 以上，省内农资流通行业龙头地位稳固。同时，近年农资集团大力拓展省外市场，截至 2020 年末，公司已相继开拓了青海、新疆、河南、山西、河北、江西、湖南和北京等外埠市场。2020 年农资集团主要化肥品种共销售 255.06 万吨，同比增长 50.32%；实现业务收入 41.10 亿元，同比增长 36.11%。

销售网络方面，农资集团大力推进销售渠道建设，按照“省级配送中心-区域配送中心-乡镇连锁店-村级农家店”的模式，发展农资连锁经营，以配送中心、专业合作社、直营店、加盟店、“庄稼医院”等组织为销售终端开展业务。截至 2020 年末，公司农资业务拥有区域配送中心 13 家、农资专业合作社 171 个（包含注销 51 家）、庄稼医院 332 家、三农服务中心 170 家和经营网点 865 处。依托完善的

销售网络布局和较好的市场认可度，公司化肥业务在湖北省内保持较高的市场份额，2020 年湖北省内共销售化肥 224.31 万吨，占总销量的比重为 87.95%。在深耕湖北省内市场的同时，公司积极拓展省外市场，并取得当阳华强尿素在湘西的代理权、枝江尿素在赣北的代理权及潜江金华润尿素在江西的代理权，2020 年省外市场共销售化肥 30.74 万吨，占总销量的比重为 12.05%。

**表 1：近年来公司主要化肥产品销售情况**

（单位：万吨、亿元）

		2018	2019	2020
氮肥	销售量	57.92	74.13	107.03
	销售额	9.68	12.77	15.81
复合肥	销售量	38.79	42.60	68.26
	销售额	8.08	8.69	13.35
钾肥	销售量	37.40	52.95	79.76
	销售额	6.95	10.63	13.15
合计	销售量	134.66	169.68	255.06
	销售额	24.74	32.09	42.31

注：由于公司磷肥业务规模很小，表中未列示磷肥销售有关的数据；2019~2020 年主要化肥品种销售额含连锁配送销售，故高于当年销售收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上下游方面，公司与青海盐湖工业股份有限公司及湖北潜江金华润化肥有限公司等大型化肥生产企业保持稳固的合作关系。近年公司通过拓展供应商及加强与供应商的合作，避免在用肥旺季时发货、提货不畅，同时随着采购渠道的拓展，公司化肥业务前五大供应商采购额合计占化肥总采购金额的比重下降至 23.24%；下游客户集中度方面，近年公司下游客户虽有所拓展，但 2020 年对前五大客户的销售额有所增长，前五大客户销售额占化肥销售总额的比重升至 12.57%。

**表 2：2020 年公司农资业务前五大供应商及客户情况（亿元、%）**

供应商名称	采购额	占比
青海盐湖工业股份有限公司	6.06	15.13
青海中吉信化肥销售有限公司	1.02	2.53
四川西南盐湖贸易有限公司	0.80	1.99
湖北农之源农资有限公司	0.80	1.98
湖北三宁农资贸易有限公司	0.65	1.61
<b>合计</b>	<b>9.31</b>	<b>23.24</b>
客户名称	销售额	占比
华强化工集团（当阳）农资贸易有限公司	1.91	4.65

湖北三宁化工股份有限公司	1.40	3.41
湖北农之源农资有限公司	0.88	2.14
湖北农庆农资有限公司	0.56	1.36
湖北大江化工集团有限公司	0.42	1.01
<b>合计</b>	<b>5.17</b>	<b>12.57</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司作为省级化肥商业储备承储保供重点企业，在湖北省多个州、市、县建立了化肥代储点，具备一定的储备能力。2020年公司承担的省级储备任务量仍为40万吨，湖北省财政厅已拨付化肥储备贴息3,064万元，但截至2020年末湖北省财政厅尚未对公司化肥储备量进行核算，公司暂未确认2020年化肥储备补贴。

### 2020年，随着公司棉花种植面积的扩张及收购基地的进一步拓展，公司棉花业务规模有所增长；但中诚信国际将持续关注棉花价格波动、渠道成本与运输费用等因素对公司棉花业务盈利情况的影响

公司棉花业务包括棉花的加工和流通，主要由下属子公司湖北银丰棉花股份有限公司（以下简称“银丰棉花”）运营。银丰棉花是全国大型棉花交易商之一，已构建了稳定的棉花收购渠道和销售网络。2020年上半年，受新冠疫情影响，棉花需求价格均下降；2020年下半年，随着国内的复工复产，棉花下游需求增加，价格上扬，但全年均价仍较上年有所下滑。2020年，公司共销售皮棉27.15万吨，销量同比增长21.48%，但受棉花价格下滑影响，全年棉花业务实现收入36.72亿元，同比增长14.63%，其中皮棉销售收入占公司棉花业务收入的比重依然保持在90%以上；受销量下降及价格下跌双重影响，当年化纤销售规模为0.94亿元，同比下降35.81%。

表3：近年来银丰棉花主要产品销售情况（万吨、元/吨）

产品	2018		2019		2020	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
皮棉	18.49	14,377	22.35	13,086	27.15	12,309
化纤	2.59	8,423	1.99	7,415	1.76	5,381

<sup>1</sup> 政策调整后，新疆和内地的棉花补贴政策不同，在新疆地区按收购价格与目标价（2017/2018棉花年度为每吨18,600元）的差额直接向

<b>合计</b>	<b>21.08</b>	<b>--</b>	<b>24.34</b>	<b>--</b>	<b>28.91</b>	<b>--</b>
-----------	--------------	-----------	--------------	-----------	--------------	-----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上下游集中度方面，2020年，公司棉花业务前五大供应商采购额合计占采购总额的比例为23.57%，同比上升3.69个百分点；前五大客户销售额合计占当期销售额的16.68%，同比上升1.38个百分点。总的来看，上下游集中度虽有所上升，但仍较分散。

表4：2020年棉花业务上下游前五大客户情况（亿元）

供应商	采购额	占比
新疆生产建设兵团第一师棉麻有限责任公司	3.62	9.90
上海市纺织原料有限公司	1.57	4.30
新疆棉花交易市场有限责任公司	1.19	3.24
松滋市银丰棉业有限公司	1.13	3.08
库车县棉麻公司	1.12	3.05
<b>合计</b>	<b>8.62</b>	<b>23.57</b>
客户	销售额	占比
襄阳羿盛丰商贸有限公司	1.39	3.76
中纺棉国际贸易有限公司	1.36	3.69
武汉裕大华纺织服装集团有限公司	1.24	3.35
永飞企业发展集团有限公司	1.09	2.95
中国储备棉管理有限公司	1.08	2.93
<b>合计</b>	<b>6.17</b>	<b>16.68</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，为增强对货源的把控力度，公司逐步提高自主收购货源的比重，并向土地流转和棉花种植环节延伸，2020年末公司棉花种植面积已增至约4.5万亩，同比增加1.6万亩。同时，公司不断扩充收购网络，2020年，公司收购基地数量从12家增加到17家。随着自有棉花种植面积的拓展及收购基地的增加，2020年公司籽棉采购量为30.42万吨，同比增长6.07%，其中自主收购、合作收购、自有基地供货的籽棉分别为8.78万吨、19.45万吨和2.19万吨，自有基地供货量增加1.39万吨，自有基地籽棉供应量的增长，一定程度上提升了公司棉花业务的盈利能力。自国家取消棉花收储并调整棉农补贴方式<sup>1</sup>以来，新疆已成为国内最主要的棉花

农民提供补贴，在内地按照每吨上限2,000元的标准直接向农民提供补贴。



种植区域，2020 年公司采购的籽棉均来自新疆。**中诚信国际注意到**，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，且棉花出疆运输成本高企，在短期内对公司棉花业务盈利带来一定的影响。

此外，为减弱棉花价格波动对公司棉花业务盈利水平的影响，公司开展套期保值业务。2020 年卖出套期保值覆盖率和买入套期保值覆盖率分别为 41.66% 和 29.73%，当年棉花期货业务实现盈利 0.65 亿元。在宏观经济下行压力加大、中美贸易摩擦、行业政策调整及供需格局频繁变动的的影响下，棉花价格波动频繁，同时棉花期货与现货价格会出现背离，公司棉花套期保值仍面临一定的风险。

新冠疫情期间，公司承担了防疫物资保障配送任务，发挥保供稳价职能。湖北省委、省政府以各级供销合作社、农民专业合作社和家庭农场为主体，建立了县级粮、油、蔬菜等生活物资应急储备中心。公司下属子公司农资集团、湖北省惠依实业集团有限公司等 5 家企业被纳入国家疫情防控重点企业名单，专项贷款可享受最近一次公布的一年期 LPR 减 100 基点的贷款利率，降低融资成本。此外，公司利用扶贫 832、供销 e 家等平台资源，促进疫情后湖北农产品销售。

**公司债权投资对象主要为民营企业，2020 年，公司其规模有所下降，且大多设置了增信措施，但仍需持续关注债权资产的回收情况；商品贸易和电商贸易服务受新冠疫情影响，业务规模均有所下滑**

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，涉及销售品种主要为烟花爆竹、食品和茶叶等。2020 年，受新冠疫情影响，公司实现食品销售收入 1.51 亿元，同比增长 403.33%，但烟花爆竹销售收入同比

下降 47.64% 至 2.11 亿元，导致公司商品贸易收入降至 4.28<sup>2</sup> 亿元，同比下降 7.85%。电商业务方面，2020 年公司电商贸易服务收入规模为 4.89 亿元，同比下降 16.01%，主要系受新冠疫情影响物流不畅所致。

公司类金融业务包括小贷和债权投资业务。2020 年公司典当管理及利息收入为 5.87 亿元，基本保持稳定。小贷业务方面，截至 2020 年末，公司发放贷款余额 2,313.86 万元，暂无逾期贷款，共计提的贷款损失准备 322.00 万元。公司债权投资业务由下属子公司湖北合作投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）负责，2019 年以来，根据集团规划要求，投资集团开始持续缩减债权投资规模。截至 2020 年末，公司其他流动资产中债权资产余额为 33.68 亿元，较 2019 年末下降 28.95%，大多设置了担保及抵质押等增信措施；其中对关联和供销社系统内企业的有息债权余额为 15.67 亿元；前五大客户债权余额合计占比 69.39%，其中前五大客户中武汉当代科技投资有限公司、武汉当代科技产业投资集团和湖北天乾资产管理有限公司均属当代集团，单一客户的债权投资规模较大，且当代集团自身面临的财务风险较大，公司债权投资面临的风险加大，中诚信国际对此予以关注。从逾期和坏账计提来看，截至 2020 年末，投资集团债权逾期金额为 1.30 亿元，按照五级分类标准计提的资产减值准备为 2.24 亿元，中诚信国际将持续关注公司债权投资的资产质量及回收情况。

**表 5：截至 2020 年末投资集团债权投资前五大明细（亿元）**

单位	企业性质	金额	期限
武汉当代科技投资有限公司	民企	8.25	2020/12/28~2021/12/28
湖北嘉翔旅游开发有限公司	民企	5.55	2020/1/21~2021/12/31
江阴市恒鹏置业有限公司	民企	3.70	2020/12/30~2021/12/30
武汉当代科技产业投资集团	民企	2.95	2020/12/28~2021/12/28
湖北天乾资产管理有限公司	民企	2.40	2020/12/31~2021/10/04

<sup>2</sup> 2020 年公司商品贸易收入 4.28 亿元中，主要由烟花爆竹销售收入 2.11 亿元、食品销售收入 1.51 亿元、茶业收入 0.28 亿元等构成。

合计	--	22.85	--
----	----	-------	----

注：湖北嘉翔旅游开发有限公司系投资集团与湖北恒大童世界旅游开发有限公司共同出资设立，各持股 50%；江阴市恒鹏置业有限公司系投资集团与江阴市恒鹏健康产业有限公司各出资 50% 设立，江阴市恒鹏健康产业有限公司系恒大集团下属子公司；武汉当代科技投资有限公司、武汉当代科技产业投资集团、湖北天乾资产管理有限公司均系当代集团。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司在建项目围绕涉农业务开展，未来再生资源业务的拓展可能为公司带来一定的投资运营压力

在建项目方面，近年来，基于自身优质土地资源以及再生资源市场良好的发展潜力，公司推进再生资源项目。公司下属子公司湖北省华中再生资源有限公司（以下简称“华中再生公司”）主导的华中工业园项目位于汉川经济开发区，建筑面积为 3.31 万平方米，总投资为 6.00 亿元，截至 2020 年末已投资 2.90 亿元。2020 年，华中再生公司实现收入 2.34 亿元，净利润为-0.12 亿元。

截至 2020 年末，华中工业园废塑料利用项目与废线路板拆解利用项目一期已建成，已获得废塑料利用增产 5 万吨环评批复，线路板危险废物经营许可证增产至 1.5 万吨手续正在办理。此外，华中再生公司再生资源回收网络及废旧家电拆解综合服务平台项目已经开始投建，其中 7 号厂房已经施工，其他厂房在进行招投标。

总的来看，公司主要围绕涉农业务进行战略规划，符合自身作为供销类企业的定位。随着流通体系的完善以及产业链的延伸，公司的市场竞争力及业绩水平或将有所提升。但未来再生资源业务的拓展可能为公司带来一定的投资运营压力，中诚信国际将对此予以关注。

## 财务分析

以下分析基于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的 2018 年~2020 年财务报告。公司财务报表均按照新会计准则编制，中诚信国际所分析数据采用公司各期财报期末数据。为计算有息债务，中诚信国际将各期末“长期

应付款”中的信托借款纳入长期债务计算范围。

### 2020 年公司经营业务扭亏为盈，同时投资收益依然能对整体盈利提供较强支撑，但资产减值损失增加对盈利侵蚀规模较大

2020 年，随着自有基地籽棉供应量的增长，一定程度上提升了公司棉花业务的盈利能力，棉花业务毛利率上升至 2.87%；同时，农资物资受疫情物资运输不畅影响价格上涨，农资业务毛利率小幅上升，共同助推公司整体业务初始获利能力的提升，当年公司营业毛利率为 12.21%，较上年上升 1.74 个百分点。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020
棉花	31.22	32.03	36.72
农资	26.18	30.20	41.10
商品贸易	7.70	4.64	4.28
典当管理费、利息等收入	2.95	5.86	5.87
再生资源	1.11	1.59	1.87
电子商务贸易服务收入	2.56	5.82	4.89
其他	2.97	3.58	5.83
<b>营业总收入</b>	<b>74.69</b>	<b>83.71</b>	<b>100.56</b>
毛利率	2018	2019	2020
棉花	2.71	1.19	2.87
农资	2.30	1.72	1.90
商品贸易	12.80	21.12	22.48
典当管理费、利息等收入	76.20	88.05	88.05
再生资源	8.11	3.14	1.59
电子商务贸易服务收入	10.37	10.48	5.73
其他	28.96	29.89	68.61
<b>营业毛利率</b>	<b>7.90</b>	<b>10.47</b>	<b>12.21</b>

注：其他业务主要包括仓储及租赁服务，食物、饮料、烟酒销售，及其他业务，规模分别为 0.92 亿元、0.33 亿元和 4.49 亿元。

资料来源：公司提供

期间费用方面，2020 年，摊销规模的增长导致管理费用规模有所上升；随着保管费、交易手续费等的下降，销售费用规模下降；同时，债务规模下降使得财务费用规模缩减，当年公司期间费用降至 9.50 亿元，同比下降 7.05%；当年期间费用率降至 9.45%，较上年下降 2.76 个百分点。

利润方面，随着业务规模的扩张及盈利水平的提升，加之期间费用规模有所下降，2020 年公司实现经营性业务利润 3.02 亿元，近三年首次扭亏为

盈。当年公司实现投资收益 1.63 亿元，系利润总额的重要来源，主要系计入可供出售金融资产中的武汉合鸿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、湖北天乾资产管理有限公司、汉口银行股份有限公司等参股企业的现金分红<sup>3</sup>，及长期股权投资权益法下确认的投资收益<sup>4</sup>；其他收益规模为 0.50 亿元，主要为出疆棉补贴收入和土地返还补助等政府补助；公允价值变动收益和营业外损益规模分别为 0.14 亿元和 0.19 亿元，分别系投资性房地产公允价值上升带来的增值收益和财政补贴、补偿款等，对利润总额形成一定补充；此外，公司当年计提债权资产减值准备、坏账准备、存货跌价准备等合计 2.20 亿元（资产减值损失 2.09 亿元，信用减值损失 0.11 亿元），对利润总额形成较大侵蚀；最终，公司实现利润总额 2.77 亿元，较上年增长 44.79%。

2020 年公司费用化利息规模下降，但利润总额规模增幅较大，EBIT 和 EBITDA 仍分别同比增长 6.14% 和 8.71%。受营业总收入增幅高于 EBITDA 增幅影响，公司 EBITDA 利润率同比有所下降；由于总资产规模保持稳定，总资产收益率提升 0.07 个百分点。

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020
管理费用	2.58	3.03	3.10
财务费用	3.78	4.71	4.37
销售费用	2.38	2.48	2.03
期间费用合计	8.74	10.22	9.50
期间费用率(%)	11.70	12.21	9.45
经营性业务利润	-2.25	-1.24	3.02
资产减值损失	0.08	0.73	2.09
公允价值变动收益	1.94	1.51	0.14
投资收益	2.89	2.36	1.63
其他收益	0.81	0.51	0.50
营业外损益	0.80	-0.17	0.19
利润总额	3.31	1.91	2.77
EBITDA	8.74	8.02	8.71
EBITDA 利润率(%)	11.70	9.58	8.67

注：资产减值损失以正值列示；2018 年公司营业外损益主要来自湖北中和公司的合并收益。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 2020 年，武汉合鸿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）分红 4,290 万、湖北天乾资产管理有限公司分红 1,840 万元，汉口银行分红 360 万。

## 股东还建房注入提升公司权益资本，同时随着债权投资规模的下降，公司负债规模缩减，财务杠杆比率降低，但仍处于高位

2020 年末，公司总资产规模为 202.05 亿元，较上年减少 1.99 亿元，其中流动资产占比 53.93%，较上年下降 5.91 个百分点，主要系债权投资规模的缩减导致流动资产规模下降，同时股东还建房注入导致非流动资产规模增长所致。截至 2020 年末，公司流动资产规模为 108.96 亿元，同比下降 10.75%，主要由货币资金、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成，其中货币资金规模为 23.52 亿元，受限规模为 5.79 亿元，主要系保证金、定期存单及存出投资款等；预付款项规模为 14.35 亿元，主要系采购棉花和化肥支付的货款，同比增长 32.48%；其他应收款规模为 16.25 亿元，较上年增加 0.20 亿元，基本为对参股项目公司的拆借款及经营性往来款，其中账龄超过 2 年的占比 18.75%，面临一定的坏账风险，年末公司共计提坏账准备 0.40 亿元；存货规模为 15.98 亿元，基本保持稳定，主要系库存的棉花和化肥；其他流动资产规模为 36.15 亿元，同比下降 26.98%，系投资集团债权投资收缩所致，债权投资规模由 47.40 亿元降至 33.68 亿元。**中诚信国际关注到**，公司债权投资及往来款规模较大，其回收风险对公司资产质量与流动性造成影响，中诚信国际将对此保持关注。

非流动资产方面，截至 2020 年末，公司可供出售金融资产同比减少 9.11%，主要系退出武汉天创承容企业管理中心（有限合伙）所致；长期应收款大幅增长 124.97%，系公司对外提供的融资租赁规模扩张所致；当年公司新增对江阴市恒鹏置业有限公司、湖北嘉翔旅游开发有限公司、湖北瑞腾旅游开发有限公司等公司的投资，导致长期股权投资增长 14.11%，但中诚信国际关注到公司部分长期股权投资对象亦为债权投资对象，相应投资的股权回报及资金回收有待关注；随着股东还建房的注入，公

<sup>4</sup> 主要为湖北供销华西农产品市场股份有限公司确认投资收益 5,983 万元。

司投资性房地产增长 21.57%。

由于债权投资规模的收缩，2020 年末公司债务规模下降，总负债及总债务同比分别下降 4.58% 和 6.62%。公司负债以有息债务为主，2020 年末公司有息债务占总负债的比重为 76.20%，主要由短期借款、应付债券和长期应付款中的信托借款构成。债务结构方面，随着部分长期债务的即将到期，及棉花、化肥业务扩张资金需求规模加大，2020 年末公司短期债务同比增长 15.15%，短债占比攀升至 81.99%，短债占比高。

所有者权益方面，截至 2020 年末，公司所有者权益同比增长 10.52%，主要系股东将还建房注入公司及盈余留存所致，其中还建房资产注入导致资本公积增加 4.87 亿元。

财务杠杆方面，由于债务规模的下降，及资产注入所有者权益规模的增长，2020 年末公司资产负债率及总资本化比率分别为 73.33% 和 67.69%，分别较上年末下降 2.77 个百分点和 3.57 个百分点，但仍处于高位。

**表 8：近年来公司主要资产负债及权益情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020
货币资金	24.80	26.53	23.52
预付款项	6.27	10.83	14.35
其他应收款	18.11	16.05	16.25
存货	17.82	15.92	15.98
其他流动资产	20.75	49.51	36.15
可供出售金融资产	20.78	10.70	9.72
投资性房地产	36.47	37.98	46.17
固定资产	9.76	11.65	11.42
无形资产	2.88	11.77	11.18
其他非流动资产	8.83	0.05	0.36
<b>总资产</b>	<b>185.77</b>	<b>204.04</b>	<b>202.05</b>
短期借款	50.73	73.36	82.70
应付债券	24.10	24.27	7.42
长期应付款	12.92	14.83	13.72
<b>总负债</b>	<b>137.47</b>	<b>155.28</b>	<b>148.16</b>
<b>总债务</b>	<b>107.80</b>	<b>120.90</b>	<b>112.90</b>
短期债务/总债务	0.59	0.66	0.82
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	7.05	7.34	12.21
其他综合收益	9.24	8.28	8.31
未分配利润	14.40	15.72	17.42
少数股东权益	12.37	12.10	10.63
<b>所有者权益合计</b>	<b>48.30</b>	<b>48.76</b>	<b>53.89</b>

资产负债率	74.00	76.10	73.33
总资本化比率	69.06	71.26	67.69

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年，公司经营获现能力仍较弱，偿债指标虽有改善，但处于较弱水平，且货币等价物对短期债务覆盖程度较低，面临一定的短期偿债压力

2020 年，公司经营活动净现金流规模为 1.41 亿元，同比虽大幅增长，但规模仍偏小；随着债权投资规模的压缩，当年公司投资活动净现金流表现为净流入；此外，随着“15 鄂供销债”、“15 鄂供销 PPN003”及部分长期借款的偿还，公司筹资活动净现金流表现为净流出。

偿债指标方面，由于公司经营获现能力偏弱，2020 年经营活动现金流仍无法覆盖债务本息；由于盈利水平的增长及债务规模的下降，EBITDA 偿债指标同比有所增强，但仍处于较低水平；同时，货币等价物对短期债务的覆盖程度较低，面临一定的短期偿债压力。

**表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	0.30	0.26	1.41
投资活动净现金流	8.88	-1.40	8.30
筹资活动净现金流	-7.52	4.44	-15.18
经营活动净现金流/总债务	0.003	0.002	0.013
经营活动净现金流/利息支出	0.07	0.05	0.29
总债务/EBITDA	12.34	15.08	12.96
EBITDA 利息保障倍数	2.05	1.52	1.80
货币等价物/短期债务	0.42	0.35	0.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司拥有直接融资渠道，过往债务履约良好，但为参股企业提供一定规模的担保，需关注其面临的代偿风险

银行授信方面，截至 2020 年末公司共获得银行授信额度 201.19 亿元，其中尚未使用授信额度为 99.88 亿元，具备一定规模的备用流动性。此外，公司下属子公司银丰棉花为新三板上市公司，具有直接融资渠道。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 13.46 亿元，主要包括货币资金受限规模 5.79

亿元，系保证金；用于抵押的投资性房地产账面价值 6.68 亿元。此外，投资集团信托借款 9.30 亿元，以其持有的汉口银行股权进行质押。

**表 10：截至 2020 年末公司受限资产情况（万元）**

项目	账面价值	受限原因
货币资金	57,937.28	保证金
应收票据	684.38	质押
应收账款	95.75	质押
存货	7,027.52	质押
固定资产	1,111.31	抵押
无形资产	984.64	抵押
投资性房地产	66,795.90	抵押
<b>合计</b>	<b>134,636.78</b>	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司不涉及重大法律诉讼；当年末，公司子公司湖北银丰集团有限责任公司对外担保金额为 4.23 亿元，系为联营企业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提供的连带责任保证担保，上述联营企业旗下农批市场项目处于培育期，因此尚未扭亏。中诚信国际将关注上述联营企业的运营对公司担保代偿与资金回收的影响。

**表 11：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）**

担保人	被担保人	担保额度
银丰集团	十堰华西公司	3.08
银丰集团	天门华西公司	1.15
<b>合计</b>	--	<b>4.23</b>

资料来源：公司提供

**过往债务履约情况：**根据公司提供的相关资料，截至 2021 年 5 月 31 日，公司未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**公司作为湖北省级供销平台企业，在涉农领域拥有特殊地位，能够获得股东及政府的大力支持**

公司作为经湖北省人民政府批准设立的供销社社有资产运营平台，在经营和财务方面获得了股东的大力支持。2020 年，股东湖北供销总社将省社大院还建房资产注入公司，以增强公司资本实力，

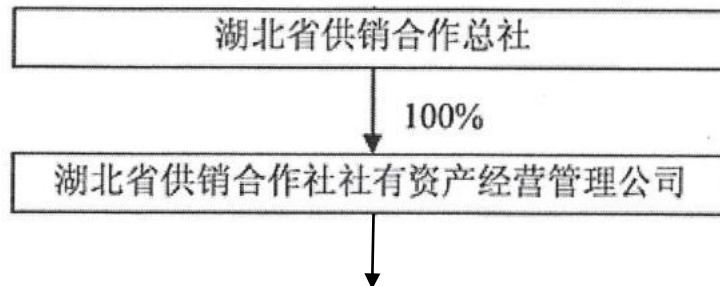
为公司的后续发展提供助力，当期公司资本公积增加 4.87 亿元。

政策支持方面，农资流通及再生资源行业近年受到国家政策层面高度关注，有关部门在农业的可持续发展、农资流通体系改革和化肥价格改革等方面出台了多项支持政策。公司作为供销系统内企业，承担一定的公益性职能，在涉农领域拥有特殊地位，可获得较大的政策支持。此外，公司获得了化肥储备贴息、新网工程专项资金和新农村现代流通服务网络工程专项资金等补贴，2020 年公司合计收到政府补助 6,420 万元。

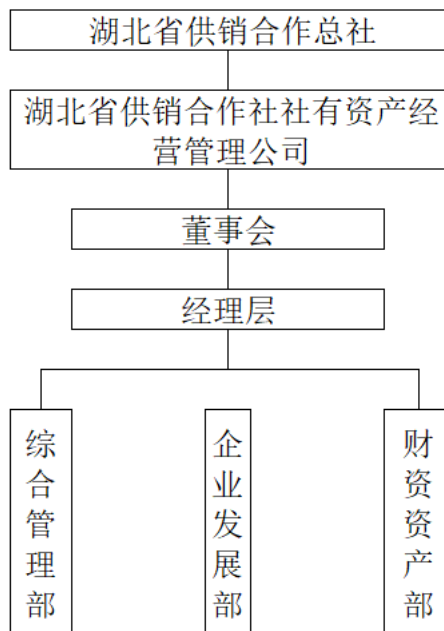
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北省供销合作社有资产经营管理公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 鄂供销债/17 鄂供销”的信用等级为 **AA**。

## 附一：湖北省供销合作社社有资产管理公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



子公司名称	持股比例（直接+间接、%）
湖北银丰实业集团有限责任公司	100.00
湖北省棉花有限责任公司	100.00
湖北惠依实业集团有限公司	100.00
湖北合作投资集团有限公司	100.00
湖北省农业生产资料控股集团有限公司	55.00
武汉城市圈合作农产品交易市场股份有限公司	95.46
湖北供销民生广场有限公司	100.00
湖北省茶业集团股份有限公司	100.00
湖北省供销小额贷款股份有限公司	50.00



资料来源：公司提供

## 附二：湖北省供销合作社社有资产经营管理公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	248,038.07	265,344.73	235,225.78
应收账款净额	12,836.66	13,872.47	15,719.00
其他应收款	181,063.36	160,487.36	162,477.01
存货净额	178,168.07	159,215.03	159,808.77
长期投资	287,485.78	161,614.05	159,573.77
固定资产	97,641.74	116,455.52	114,178.02
在建工程	59,720.50	8,660.67	12,023.00
无形资产	28,793.46	117,681.37	111,796.20
总资产	1,857,681.27	2,040,355.96	2,020,479.66
其他应付款	87,504.04	87,161.67	92,578.46
短期债务	637,985.28	803,919.70	925,727.30
长期债务	440,051.53	405,072.77	203,281.32
总债务	1,078,036.81	1,208,992.47	1,129,008.62
净债务	829,998.73	943,647.74	893,782.84
总负债	1,374,675.87	1,552,750.37	1,481,564.19
费用化利息支出	42,728.64	52,574.17	48,417.99
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	483,005.41	487,605.59	538,915.47
营业总收入	746,903.85	837,051.66	1,005,625.00
经营性业务利润	-22,467.69	-12,433.14	30,192.37
投资收益	28,911.19	23,634.72	16,305.61
净利润	22,999.83	12,572.40	16,825.56
EBIT	75,787.57	71,676.64	76,075.62
EBITDA	87,381.52	80,158.41	87,137.86
经营活动产生现金净流量	2,953.56	2,615.18	14,135.56
投资活动产生现金净流量	88,838.25	-13,995.82	83,008.04
筹资活动产生现金净流量	-75,175.20	44,381.48	-151,771.12
资本支出	19,680.76	21,815.48	28,871.13
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	7.90	10.47	12.21
期间费用率(%)	11.70	12.21	9.45
EBITDA 利润率(%)	11.70	9.58	8.67
总资产收益率(%)	4.16	3.68	3.75
净资产收益率(%)	4.73	2.59	3.28
流动比率(X)	1.07	1.21	0.95
速动比率(X)	0.86	1.05	0.81
存货周转率(X)	3.90	4.44	5.53
应收账款周转率(X)	58.83	62.68	67.97
资产负债率(%)	74.00	76.10	73.33
总资本化比率(%)	69.06	71.26	67.69
短期债务/总债务(%)	59.18	66.50	81.99
经营活动净现金流/总债务(X)	0.003	0.002	0.013
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.005	0.003	0.02
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.07	0.05	0.29
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-4.30	-4.96	-3.04
总债务/EBITDA(X)	12.34	15.08	12.96
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.10	0.09
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.05	1.52	1.80
EBIT 利息保障倍数(X)	1.77	1.36	1.57

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理；2、为计算有息债务，中诚信国际将各期末“长期应付款”中的信托借款纳入长期债务核算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。



## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。