

枣阳市城市建设投资经营有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4369号

联合资信评估股份有限公司通过对枣阳市城市建设投资经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持枣阳市城市建设投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



枣阳市城市建设投资经营有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
枣阳市城市建设投资经营有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
担保方一湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）股权结构发生变化，控股股东由枣阳市国有资产监督管理局变更为枣阳市城市运营投资有限公司，但公司仍主要负责枣阳市基础设施建设任务。2023 年，枣阳市经济总量实现增长，财政实力进一步增强，为公司发展提供良好的外部环境。公司主要管理制度连续，管理运作正常。经营方面，2023 年，受益于项目建设收入增加，公司营业总收入有所增长，综合毛利率变动不大。财务方面，公司资产总额保持增长，存货中仍存在较大规模的未结算土地整理和基础设施建设投入成本，对资金形成占用，部分应收对象存在失信被执行记录，存在资金回收风险。公司资产中存在部分公益性资产，整体资产质量一般；所有者权益稳定性较强；公司全部债务规模保持增长，仍以长期债务为主，整体债务负担适中；公司盈利指标表现较强；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱。

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保集团”）为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估，湖北担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的本息偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着枣阳市基础设施建设投入力度加大以及公司自营项目的持续运营，公司业务有望保持稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度明显减弱。

优势

- **外部环境良好。**2023 年，枣阳市经济总量实现增长，财政实力进一步增强，为公司发展提供良好的外部环境。
- **继续获得外部支持。**公司作为枣阳市重要的基础设施建设主体，在政府补助方面继续获得外部支持。
- **增信措施。**湖北担保集团为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的本息偿付安全性。

关注

- **资金占用较大。**截至 2023 年末，公司存货中仍存在较大规模的未结算土地整理和基础设施建设投入成本，存在较大的资金占用。
- **需关注自营项目未来收益对前期资金投入的平衡情况。**截至 2023 年末，公司在建和拟建项目均为自营项目，未来收益实现存在一定的不确定性，需关注自营项目未来收益对前期资金投入的平衡情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+6	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

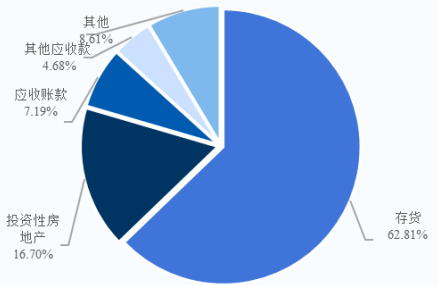
主要财务数据

合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	6.45	11.51
资产总额（亿元）	292.38	307.62
所有者权益（亿元）	134.24	134.89
短期债务（亿元）	17.53	17.37
长期债务（亿元）	107.75	117.02
全部债务（亿元）	125.28	134.39
营业总收入（亿元）	10.16	12.82
利润总额（亿元）	1.96	1.38
EBITDA（亿元）	2.48	2.03
经营性净现金流（亿元）	-21.95	-6.82
营业利润率（%）	14.67	13.12
净资产收益率（%）	1.22	1.00
资产负债率（%）	54.09	56.15
全部债务资本化比率（%）	48.27	49.91
流动比率（%）	458.33	440.41
经营现金流动负债比（%）	-44.49	-12.45
现金短期债务比（倍）	0.37	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	50.56	66.25

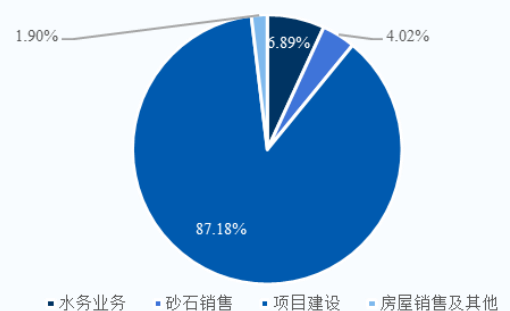
公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	290.27	297.10
所有者权益（亿元）	134.51	135.44
全部债务（亿元）	17.00	23.45
营业总收入（亿元）	7.86	11.18
利润总额（亿元）	1.82	1.61
资产负债率（%）	53.66	54.41
全部债务资本化比率（%）	11.22	14.76
流动比率（%）	149.46	156.59
经营现金流动负债比（%）	-1.61	-0.38

担保方（合并口径）			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	150.46	183.19	195.71

2023 年末公司资产构成

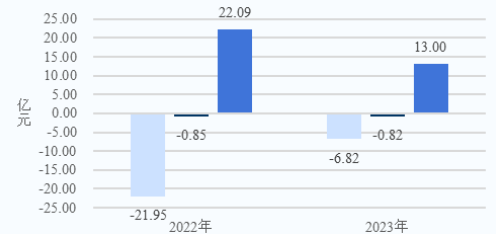


2023 年公司收入构成



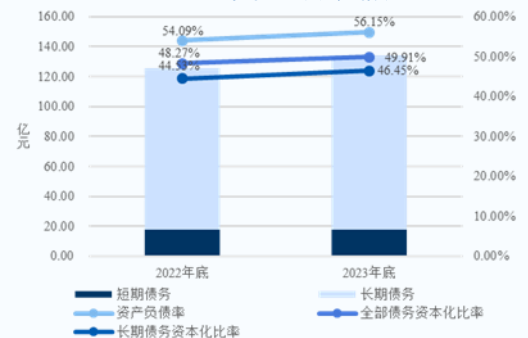
■ 水务工业务 ■ 砂石销售 ■ 项目建设 ■ 房屋销售及其他

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年末公司债务情况



所有者权益（亿元）	119.83	133.64	155.46
净资本（亿元）	79.09	60.43	84.77
营业收入（亿元）	11.29	13.15	14.87
利润总额（亿元）	9.54	10.38	10.80
实际资产负债率（%）	14.94	21.42	14.23
净资产收益率（%）	6.22	6.17	5.60
期末担保责任余额（亿元）	397.43	542.51	694.87
期末融资性担保责任余额（亿元）	393.93	519.79	663.58
融资性担保放大倍数（倍）	4.17	4.64	4.91
净资本担保倍数（倍）	5.03	8.98	8.20
当期担保代偿率（%）	0.65	0.72	0.31
累计担保代偿率（%）	0.74	0.74	0.71

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 湖北担保集团期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；4. 文中期末融资性担保责任余额、融资性担保放大倍数、净资本担保倍数、净资产覆盖率和代偿相关指标均为湖北担保集团本部口径
资料来源：联合资信根据公司和湖北担保集团提供资料整理

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	6.70 亿元	6.70 亿元	2028/09/14	债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	6.30 亿元	6.30 亿元	2029/03/04	债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例提前偿还债券本金

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01、21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/19	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/01/06	倪昕 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/05/21	马颖 倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：倪 昕 nixin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于枣阳市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构发生变化。公司控股股东由枣阳市国有资产监督管理局（以下简称“枣阳市国资局”）变更为枣阳市城市运营投资有限公司（以下简称“枣阳城运”，曾用名枣阳市瀚云数字科技投资管理有限公司），枣阳城运持有公司 100.00% 股权，工商变更已于 2023 年 10 月完成。截至 2023 年末，公司注册资本仍为 3.73 亿元，实收资本仍为 3.27 亿元，公司控股股东为枣阳城运，实际控制人仍为枣阳市国资局。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2023 年末，公司本部设综合部、资产部和财务部等 9 个职能部门；纳入合并范围的子公司共 11 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 307.62 亿元，所有者权益 134.89 亿元（少数股东权益 0.08 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 12.82 亿元，利润总额 1.38 亿元。

公司注册地址：湖北省枣阳市人民路东侧；法定代表人：罗吉昌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用，各债券均已按时付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	6.70	6.70	2021/09/14	7 年
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	6.30	6.30	2022/03/04	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”募集资金合计 13.00 亿元，募投项目为枣阳市城市综合停车场建设项目。截至 2024 年 3 月末，募投项目已完成投资 11.98 亿元，尚未完工，未产生收益。“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”设置了提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例提前偿还债券本金，有效降低了公司未来的集中偿付压力。

“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估，湖北担保集团主体长期信用级别为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的本息偿付安全性。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，枣阳市经济总量实现增长，财政实力进一步增强。

枣阳市是湖北省襄阳市下辖县级市，位于湖北省西北部，东与随州市接壤，西与襄州区毗连，南与宜城市为邻，北与河南省唐河县相连，东北与河南省桐柏县交界，下辖 3 个街道、12 个镇、1 个省级经济技术开发区和 2 个管理区（农场），辖区面积 3277 平方公里。枣阳市交通便利，汉丹铁路、316 国道、福银高速公路等贯穿全境，并与京珠高速公路、沪蓉高速公路相通。

枣阳市经济结构以第二产业为主，主要的工业支柱产业包括汽车、农产品加工、纺织和医药化工等。根据枣阳市人民政府网站披露信息，2022 年，枣阳市实现地区生产总值 825.84 亿元。根据公司提供资料，2023 年，枣阳市实现地区生产总值 828.02 亿元，较上年有所增长。根据《关于枣阳市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年枣阳市完成一般公共预算收入 28.64 亿元（预计完成数），完成一般公共预算支出 75.37 亿元（预计完成数），均较上年有所增长，财政自给率 38.00%，财政自给能力较弱；实现政府性基金收入 10.57 亿元，较上年有所增长，主要系土地出让收入增加所致。截至 2023 年末，枣阳市政府债务余额 89.67 亿元，其中专项债务余额 42.62 亿元，一般债务余额 47.05 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东由枣阳市国资局变更为枣阳城运，实际控制人仍为枣阳市国资局；公司作为枣阳市重要的基础设施建设主体，仍主要负责枣阳市基础设施建设任务。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91420683784463707H），截至 2024 年 4 月 25 日，公司本部未结清贷款中有 2 笔关注类贷款信息，已结清信贷记录中有 6 笔关注类信贷信息。根据公司提供的《关于枣阳市城市建设投资经营有限公司征信情况的说明》，由于银行信贷系统原因，将大额贷款于每月月初在系统内调转成关注类贷款，银行在每月 25 日接到上级部门通知后，均会修改为正常类贷款，公司不存在拖欠偿还贷款本息的情况。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

根据中国执行信息公开网查询，截至 2024 年 6 月 24 日，公司本部涉及 1 项被执行人信息，立案时间在 2024 年 5 月 31 日，执行标的金额为 1636.21 万元。根据公司提供的资料，案件原告为襄阳国益国有资产经营有限责任公司（以下简称“国益公司”），被告为公司和湖北大汉文化文化产业投资有限公司，案件类型系民间借贷纠纷。针对上述被执行案件，公司与国益公司已达成和解。

截至 2024 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，王大斌、张爱民、丁汉瑞不再担任公司董事，由罗吉昌、王逸靓、韦友琴担任公司董事（其中韦友琴被选举为职工董事）；公司董事长、法定代表人由王大斌变更为罗吉昌；周国辉担任公司副董事长、总经理；周静波、武亚飞、王鸽不再担任公司监事，由焦冉、党政洁、王松担任公司监事（其中王松被选举为职工监事）；张伶俐担任公司财务负责人，公司其余董事会成员无变动，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

罗吉昌先生，中共党员。历任枣阳市政府办公室行政科科长、四级主任科员，枣阳市政府研究室副主任，枣阳市太平镇党委副书记，自 2024 年 4 月起任公司法定代表人、董事长兼党委书记。

周国辉先生，中共党员，大专学历。历任枣阳市华罡工程建设监理有限责任公司副经理、支部委员，公司职工监事、融资部负责人，公司董事、总会计师，自 2024 年 4 月起任公司董事兼总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

受益于项目建设收入增加，2023 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率变动不大。

2023 年，公司营业总收入有所增长，主要是项目建设收入增加所致。2023 年，受结算进度、政府规划及市场行情等影响，公司未实现土地整理业务收入。同期，公司项目建设收入大幅增长，主要系项目结算量增加所致。2023 年，公司砂石销售收入大幅减少，主要系业务规模收缩所致；公司水务收入略有下降，主要系自来水收入下降所致。2023 年，公司未实现房产销售收入，公司其他业务收入主要为提供劳务派遣实现的收入，对营业收入形成补充。

毛利率方面，2023 年公司项目建设业务、砂石销售和水务业务毛利率变化均不大；公司综合毛利率较上年变动不大。

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	2.35	23.13%	16.70%	0.00	0.00%	0.00%
项目建设	5.32	52.40%	16.68%	11.17	87.18%	16.67%
砂石销售	1.12	11.02%	46.56%	0.52	4.02%	48.67%
水务业务	0.97	9.54%	9.89%	0.88	6.89%	10.67%
房屋销售及其他	0.40	3.92%	3.97%	0.24	1.90%	8.13%
合计	10.16	100.00%	18.83%	12.82	100.00%	17.38%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）基础设施建设

① 土地整理业务

土地整理业务仍由公司本部负责，跟踪期内，业务模式未发生变化。根据公司与枣阳市人民政府签订的土地整理项目委托开发协议书，公司自筹资金支付相关开发成本，待整理工作完成后移交给枣阳市人民政府，枣阳市人民政府对相应地块实施完工验收，确定公司土地整理成本，并在公司土地整理成本基础上加成一定的比例作为公司土地整理收入，一次性或分期支付给公司，具体加成比例由枣阳市财政局与公司根据项目实际情况协商确定。

公司土地整理工作基本完成，2023 年未新增土地整理投入且无拟整理地块，业务可持续性较弱。

② 项目建设业务

公司主要承担枣阳市基础设施建设任务，公司在建和拟建项目均为自营项目，需关注未来收益对前期资金投入的平衡情况。

公司主要负责枣阳市基础设施建设任务，2022 年以前，公司与枣阳市人民政府签订协议，负责项目质量、投资和进度控制等，项目建

设完成后移交枣阳市人民政府进行竣工验收。枣阳市财政局每年末对公司当年发生的建设支出进行核定，确定公司当年项目建设支出以及代建管理费，建设支出包括工程费用、基本预备费、建设期利息及其他费用等。2022 年，公司与枣阳市水利工程建设投资有限公司（以下简称“枣阳水利”）签署协议，约定枣阳水利将枣阳市重点市政工程授权公司进行代建，项目完工后由枣阳水利按代建工程总额（含市政工程占地拆迁、工程建设等费用）的 112%~120%进行回购。

图表 3 • 截至 2023 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
枣阳市城市综合停车场建设项目	11.98	11.98
枣阳市电子信息产业园建设项目	8.77	7.33
瑞和百达建设项目	0.90	0.80
在建项目小计	21.65	20.11
枣阳市农村寄递物流公配中心园区项目	0.16	--
枣阳市化工园区废水预处理工程	0.16	--
立晋钢铁集团有限公司点对点再生水管网建设	0.04	--
枣阳市第一污水处理厂、第二污水处理厂再生水管网建设	0.20	--
拟建项目小计	0.56	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司主要在建项目计划总投资 21.65 亿元，已完成投资 20.11 亿元，尚需投入 1.54 亿元；拟建项目预计总投资 0.56 亿元。公司在建和拟建项目均为自营项目，项目投产后主要通过租赁、销售等实现收益，存在一定的不确定性，需关注未来收益对前期资金投入的平衡情况。

（2）水务业务

公司主要负责枣阳市区供水、水务工程和污水处理等业务，是枣阳市主要的自来水供应和污水处理主体，具有一定区域专营性。

公司水务业务主要由子公司枣阳市嘉源水务有限公司（以下简称“嘉源水务”）、枣阳市通达供水工程有限公司（以下简称“通达供水公司”）和枣阳市城市建设与环境保护开发有限公司（以下简称“城建环保公司”）负责，上述子公司分别负责枣阳市区供水、水务工程和污水处理等工作。公司是枣阳市主要的自来水供应和污水处理主体，在枣阳市具有一定区域专营性。

自来水销售方面，截至 2023 年末，嘉源水务共拥有 2 个水厂，设计年供水能力为 4856 万立方米。公司供水面积 78 平方公里，范围覆盖枣阳市主城区、吴店镇和兴隆镇，用水人口约 46 万人。2023 年，公司实际供水量为 2150.84 万立方米，以居民用户为主。同期，公司自来水销售收入为 4361.80 万元，自来水销售业务毛利率为 13.92%。

水务工程收入来自通达供水公司。通达供水公司负责枣阳市供水管网建设及改造更新，其中，供水管网建设主要集中在枣阳市新开发区域及郊区，毛利率相对较低，且该业务易受城市规划影响；供水管网更新则主要在旧城区，毛利率相对较高。2023 年，公司水务工程收入为 2374.00 万元，毛利率为 56.44%。

污水处理业务由城建环保公司运营，城建环保公司负责枣阳市区域内的污水处理，污水处理费随自来水费收取后缴入财政专户，公司每年根据运营资金需求向枣阳市财政局申请拨付费用，并据此确认收入。截至 2023 年末，公司污水处理能力规模达 11 万吨，污水管道 508.5 公里，拥有 2 个污水处理厂，城区污水处理率 97.20%。2023 年，公司实现污水处理收入 2096.00 万元，毛利率为-47.92%，毛利率亏损主要系污水管网和设备维修费用增加所致。

（3）砂石销售

公司是枣阳市唯一一家具有河道、水库采砂资格的企业，业务仍具有区域专营性。

公司砂石销售业务由子公司枣阳市恒实矿业有限公司（以下简称“恒实矿业”）负责运营，恒实矿业主要负责枣阳境内的土砂石开采、加工、销售，项目位置主要集中在吉河水库、烈士陵园水库、沙河等地区。根据枣政函〔2018〕264 号文，枣阳市人民政府将全市河道、水库砂石资源开采权归并到恒实矿业，恒实矿业是枣阳市唯一一家具有河道、水库采砂资格的企业，业务仍具有区域专营性。公司按照每年水利部门批复的采砂量进行开采，并进行市场化销售，付款方式以预付为主，客户集中在枣阳市及周边地区。

2023 年，公司砂石销售业务前五大客户销售金额占销售总额的比例为 41.56%，均为民营企业。

图表 4 • 公司砂石销售前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额（含税）	占比
枣阳市福兴祥物流有限公司	790.48	14.89%
枣阳市智安隆新型建材有限公司	451.09	8.50%
武汉万钜建材有限公司	406.51	7.66%
武穴市吉斌商贸有限公司	279.06	5.26%
武汉鑫永枫新材料有限公司	278.80	5.25%
合计	2205.94	41.56%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

未来，公司将继续推进重点项目建设，盘活存量资产，加快对行政事业单位、国有企业等国有土地、房产等的测绘工作；加大土地经营力度，完成重点区域的土地出让工作；实现经营项目多样化，加快布局，将经营范围拓展向房地产投资、自然资源开发、人力资源配置、乡村振兴服务、生态环境保护、招商引资管理、教育领域扩张等领域，不断增加企业现金流。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年，公司合并范围内减少子公司 1 家，原因系处置对子公司投资（丧失控制权）。截至 2023 年末，公司合并范围内子公司 11 家。总体看，公司合并范围内变动的子公司规模不大，公司财务数据的可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产总额保持增长，存货中仍存在较大规模的未结算土地整理和基础设施建设投入成本，对资金形成占用，部分应收对象存在失信被执行记录，存在资金回收风险。公司资产中存在部分公益性资产，整体资产质量一般。

截至 2023 年末，公司资产总额保持增长，主要系银行存款增加及基础设施建设项目投入使得存货增加所致。

图表 5 • 2022—2023 年公司资产主要构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	226.12	77.34%	241.27	78.43%
货币资金	6.45	2.20%	11.51	3.74%
应收账款	19.12	6.54%	22.13	7.19%
其他应收款	11.95	4.09%	14.41	4.68%
存货	188.60	64.50%	193.23	62.81%
非流动资产	66.26	22.66%	66.35	21.57%
投资性房地产	51.42	17.59%	51.39	16.70%
合计	292.38	100.00%	307.62	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末增长 78.48%，主要系银行存款增加所致，公司货币资金中无受限资金。公司应收账款较上年末增长 15.76%，主要系应收代建工程款增长所致，其中，应收枣阳水利的款项 11.84 亿元，占 53.53%，应收枣阳市人民政府的款项 10.05 亿元，占 45.50%；公司其他应收款较上年末增长 20.58%，主要为往来款增长所致。公司其他应收款前五名欠款方欠款合计占 84.02%。根据中国执行信息公开网显示，湖北中钒新材料有限公司（以下简称“湖北中钒”，为民营企业）和枣阳市金盆融资担保有限公司（以下简称“金盆公司”，实际控制人为枣阳市国资局）存在失信被执行记录，存在资金回收风险。公司对湖北中钒的往来款系襄阳市促进储能产业发展和招商形成，款项账龄较长，对资金形成占用；对金盆公司的代偿款系公司从银行购买由金盆公司担保的 1.00 亿元债权形成。公司其他应收款按组合计提坏账准备 0.02 亿元；公司存货较上年末增长 2.46%，公司存货主要包括土地 66.28 亿元和开发成本 126.68 亿元，土地

性质主要是国有建设用地，开发成本主要为基建和土地整理项目投入成本。公司存货均未计提跌价准备。截至 2023 年末，公司存货开发成本中存在公益性资产 12.46 亿元，为白水寺、白竹园寺和唐梓山风景区；公司投资性房地产较上年末变化不大，由以公允价值计量的土地使用权构成。

图表 6 • 截至 2023 年末公司其他应收账款前五名欠款方（单位：亿元）

名称	款项性质	余额	账龄	占比	坏账准备
枣阳市瀚云供应链管理有限公司	往来款	4.31	1 年以内、1~3 年	60.93%	--
枣阳市教育建筑有限公司	往来款	2.08	1 年以内	11.07%	--
湖北中钜	往来款	1.00	4~5 年	5.31%	0.01
枣阳光武产业投资管理有限公司	往来款	1.00	1~2 年	3.84%	0.01
金益公司	代偿款	1.00	1 年以内	2.87%	--
合计	--	9.39	--	84.02%	0.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较小。

图表 7 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
存货	7.44	2.42%	借款抵押
固定资产	0.31	0.10%	借款抵押
合计	7.75	2.52%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，稳定性尚可。

截至 2023 年末，公司所有者权益合计 134.89 亿元，较上年末变化不大。公司所有者权益中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.42%、59.07%、21.14%和 15.61%，公司所有者权益稳定性尚可。

公司全部债务规模保持增长，仍以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末有所增长。

图表 8 • 2022—2023 年公司负债主要构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	49.33	31.20%	54.78	31.72%
短期借款	0.60	0.38%	1.49	0.86%
其他应付款	29.76	18.82%	35.28	20.42%
一年内到期的非流动负债	16.93	10.70%	15.89	9.20%
非流动负债	108.80	68.80%	117.94	68.28%
长期借款	86.30	54.57%	90.73	52.53%
应付债券	12.24	7.74%	20.50	11.87%
合计	158.14	100.00%	172.73	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司经营性负债主要体现在同区域国有企业和政府单位的往来款形成的其他应付款。

截至 2024 年 6 月 4 日，公司存续债券如下，如投资人选择回售，公司将于 2026 年到期的应付债券规模为 10.00 亿元，2028 年到期的应付债券规模为 6.70 亿元，2029 年到期的应付债券规模为 6.30 亿元。

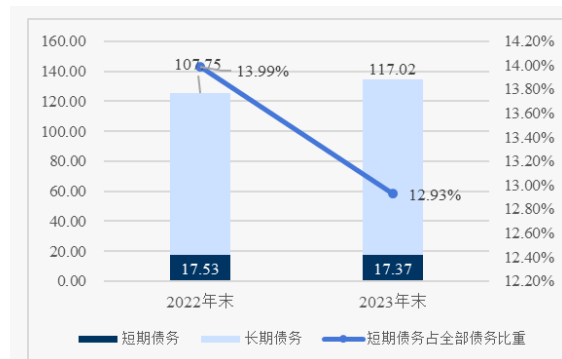
图表 9 • 截至 2024 年 6 月 4 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	到期日	回售日	债券余额	票面利率
21 枣阳城投债 01/21 枣投 01	一般企业债	2021/09/09	7	2028/09/14	--	6.70	4.95%
22 枣阳城投债 01/22 枣投 01	一般企业债	2022/03/01	7	2029/03/04	--	6.30	4.30%
23 枣阳债/23 枣阳 02	一般企业债	2023/09/21	7（3+4）	2030/09/22	2026/09/22	5.00	5.10%
23 枣阳城投债/23 枣阳 01	一般企业债	2023/05/30	7（3+4）	2030/06/01	2026/06/01	5.00	6.00%
合计	--	--	--	--	--	23.00	--

注：“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”均由湖北担保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“23 枣阳债/23 枣阳 02”和“23 枣阳城投债/23 枣阳 01”均由常德财鑫融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

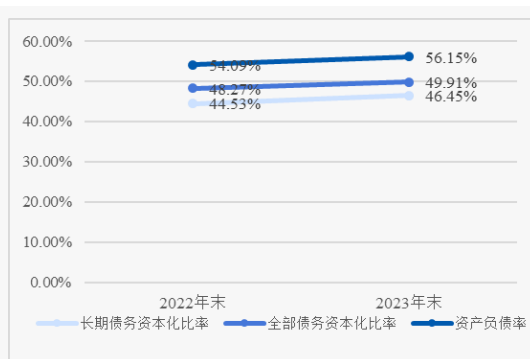
有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务 134.97 亿元，较上年末增长 7.73%，公司有息债务主要由银行借款（占 75.64%）和债券融资（占 16.18%）构成，其余有息债务为非银行金融机构贷款。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年末均有所上升，整体债务负担适中。

图表 10 • 公司债务结构及规模（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（3）盈利能力

公司营业总收入规模有所增长，利润实现对政府补助的依赖度一般，盈利指标表现较强。

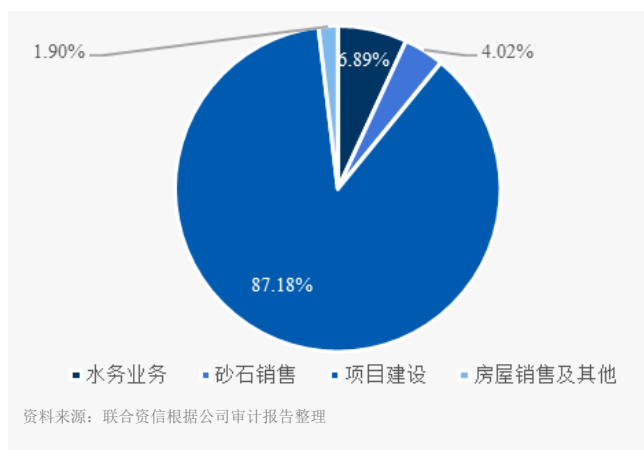
2023 年，公司营业总收入较上年有所增长，营业利润率较上年有所下降。非经营性损益方面，2022—2023 年，公司其他收益有所下降，系收到的基建运营补贴减少所致。公司利润实现对政府补助的依赖度一般。

图表 12 • 公司盈利能情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	10.16	12.82
营业成本	8.24	10.59
期间费用	0.75	0.76
其他收益	1.12	0.02
利润总额	1.96	1.38
营业利润率	14.67%	13.12%
总资本收益率	0.64%	0.50%
净资产收益率	1.22%	1.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，由于收到往来款和项目回款增加，公司经营活动现金净流出规模收窄，收入实现质量有所提升，公司投资活动流出量较小，随着项目的持续投入，公司仍有较大的融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流以基础设施建设业务款项收支和与其他单位之间的往来款为主。2023 年由于收到往来款和项目

回款增加，公司经营活动现金流入量大幅增长。2023 年，公司经营活动现金流出量较上年有所下降，主要系支付往来款减少所致。受上述因素影响，公司经营活动现金净流出规模有所下降。2023 年，公司现金收入比较上年有所提升。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要为自建项目投入，投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量有所下降，主要系公司融资规模下降所致。同期，公司筹资活动现金流出变化不大，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金保持净流入。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	17.23	27.25
经营活动现金流出小计	39.18	34.07
经营活动现金流量净额	-21.95	-6.82
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.85	0.82
投资活动现金流量净额	-0.85	-0.82
筹资活动现金流入小计	40.17	31.57
筹资活动现金流出小计	18.08	18.57
筹资活动现金流量净额	22.09	13.00
现金收入比	59.86%	78.19%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽。公司对外担保企业均为枣阳市国有企业，或有负债风险可控。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）
短期偿债指标	流动比率	458.33%	440.41%
	速动比率	76.05%	87.70%
	现金短期债务比（倍）	0.37	0.64
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.48	2.03
	全部债务/EBITDA（倍）	50.56	66.25
	EBITDA/利息支出（倍）	0.41	0.31

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司速动比率和现金短期债务比较上年末有所上升，流动比率较上年末均有所下降。公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.64 倍，保障程度一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年小幅下降，EBITDA 对利息支出保障程度较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升，整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 22.90 亿元，占 2023 年末所有者权益的 16.98%；被担保企业均为枣阳市国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

图表 16 •截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

公司名称	担保余额	企业性质
枣阳市房地产投资开发有限公司	0.22	国有企业
枣阳市国有资本投资运营集团有限公司	5.33	国有企业
枣阳市水利工程建设投资有限公司	12.32	国有企业

枣阳市万胜智能停车服务有限公司	4.74	国有企业
枣阳胜翔航空有限公司	0.29	国有企业
合计	22.90	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

未决诉讼仲裁方面，截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼仲裁（单笔涉案金额大于 500.00 万元）。

截至 2023 年末，公司获得银行授信额度 175.80 亿元，尚未使用授信额度 22.97 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，收入主要来源于公司本部。截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 96.58%、93.60%和 87.20%。公司本部财务状况与合并口径基本一致。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，公司 ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚，绿色产品经营及投融资行为较少。公司纳税情况良好，无拖欠工资情况。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司是枣阳市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系枣阳市国资局，枣阳市是湖北省襄阳市下辖县级市。2023 年，枣阳市经济总量实现增长，财政实力进一步增强。截至 2023 年末，枣阳市政府债务余额为 89.67 亿元，地方政府限额为 94.72 亿元。

公司是枣阳市重要的基础设施建设主体，业务具有一定的区域专营优势。跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。2022—2023 年，公司分别收到基建运营补贴等多项政府补贴 1.12 亿元和 0.02 亿元，计入其他收益。

整体看，公司的国资背景和区域地位有利于其获得政府支持。

八、担保方分析

湖北担保集团为“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，湖北担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该增信措施有效提升了“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”本息偿还的安全性。

1 担保人概况

湖北担保集团前身为湖北中企投资担保有限公司，成立于 2005 年 2 月，初始注册资本 0.71 亿元。其中，湖北中经中小企业投资有限公司（后更名为湖北联投资本投资发展有限公司，以下简称“联投资本”）出资 0.70 亿元，湖北融汇投资担保有限公司出资 0.01 亿元，持股比例分别为 98.59%和 1.41%。此后历经数次增资扩股及股权转让，截至 2024 年 3 月末，湖北担保集团注册资本及实收资本均为 75.00 亿元，控股股东为联投资本持有湖北担保集团 66.67%的股权；联投资本控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“湖北联投”），其实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”），因此湖北担保集团实际控制人亦为湖北省国资委；湖北担保集团股东持有湖北担保集团股权无被质押或冻结的情况。

湖北担保集团主营业务为金融担保业务和非金融担保业务。

截至 2023 年末，湖北担保集团全资子公司共有 3 家：湖北省中小企业金融数据有限公司、湖北省中经贸易有限公司和湖北联合资信评估有限公司，控股子公司共有 2 家：湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北融资租赁”）和湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“湖北中小微担保”）。

湖北担保集团注册地址：湖北省武汉市武昌区中南路街道民主二路 75 号华中小龟山金融文化公园 13 栋 1 楼；法定代表人：黄露。

2 湖北担保集团经营分析

（1）经营概况

2021—2023 年，湖北担保集团担保业务发展良好，营业总收入持续增长，以担保业务净收入为主。

2021—2023 年，湖北担保集团担保业务净收入持续增长，带动营业总收入持续增长，营业总收入年均复合增长 14.80%。其中，2023 年同比增长 13.09%，主要系湖北担保集团债券发行担保业务规模增长使担保费收入增加所致。

湖北担保集团营业总收入主要包括担保业务净收入和融资租赁业务收入。2021—2023 年，湖北担保集团始终以担保业务收入为第一大收入来源但占比有所下降；融资租赁业务发展稳定，收入规模稳中有升，但收入占比持续下降；委托贷款利息收入和占比波动下降，主要系湖北担保集团压降存量委托贷款业务规模所致；湖北担保集团其他业务收入持续增长，主要为债券投资、银行理财等业务收入。

图表 17 • 湖北担保集团营业总收入构成情况

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
担保业务净收入	8.62	76.38	9.10	69.20	10.31	69.34
融资租赁业务收入	2.09	18.49	2.03	15.44	2.61	17.55
委托贷款利息收入	0.34	2.97	0.55	4.18	0.04	0.30
其他业务收入	0.24	2.16	1.47	11.18	1.90	12.78
合计	11.29	100.00	13.15	100.00	14.87	100.00

资料来源：联合资信根据湖北担保集团提供资料整理

（2）业务经营分析

2021—2023 年末，湖北担保集团期末担保业务规模持续增加，业务结构以债券发行担保为主；融资性担保放大倍数处于一般水平。

湖北担保集团担保业务主要由本部和湖北中小微担保负责。开展的业务品种包括间接融资担保、金融担保、非融资担保。其中，间接融资担保主要为银行贷款担保业务（主要为新型政银担合作机制“4321”类项目）；金融担保包括债券、信托计划、资产支持计划等担保业务；非融资担保包括履约保函等担保业务。2020 年，为缓解中小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵的问题，湖北担保集团在中小微企业事业部的基础上，筹建湖北中小微担保，湖北中小微担保于 2021 年 2 月取得湖北省地方金融监督管理局核发的经营许可证，并于当月完成注册登记，取得营业执照。湖北中小微担保设立后主要承担湖北担保集团政策性担保业务。

2021—2023 年，湖北担保集团当期担保发生额逐年增加；2023 年当期担保发生额同比增长 13.06%，各类担保业务投放规模均有增加。2021—2023 年末，湖北担保集团加快对债券担保业务的拓展，储备项目持续落地，期末担保责任余额持续增加；2023 年末，湖北担保集团期末担保责任余额较上年末增长 28.08%；期末业务结构以金融担保业务为主，占比达 86.53%。2021—2023 年末，湖北担保集团融资性担保放大倍数随担保业务规模的增长而持续提升，处于一般水平。

图表 18 • 湖北担保集团本部担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当年新增担保额	256.89	303.80	343.47
其中：非金融担保	88.02	95.47	118.91
其中：间接融资担保	84.09	70.86	82.46
非融资担保	3.93	24.61	36.45
金融担保（债券发行担保）	168.87	208.32	224.56
期末担保余额	485.89	666.23	859.24
期末担保责任余额	397.43	542.51	694.87
其中：非金融担保	49.06	70.68	93.64
其中：间接融资担保	45.56	47.97	62.34
非融资担保	3.50	22.71	31.30

金融担保（债券发行担保）	348.37	471.82	601.24
期末融资性担保责任余额	393.93	519.79	663.58
融资性担保放大倍数（倍）	4.17	4.64	4.91

注：期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算，融资性担保放大倍数=期末融资性担保责任余额（监管折算口径）/净资产
 资料来源：联合资信根据湖北担保集团提供资料整理

近年来，湖北担保集团在控制新增业务风险的前提下，逐步开展非金融担保业务。2021—2023 年，湖北担保集团非金融担保业务当期担保发生额持续增加，主要来自间接融资担保业务，但非融资担保业务发生额规模和占比逐年提升。2021—2023 年末，湖北担保集团非金融担保期末担保责任余额持续增加，截至 2023 年末其主要以间接融资担保（贷款担保）为主。

金融担保业务方面，2021—2023 年末，金融担保业务规模逐年增长。截至 2023 年末，金融担保业务期末担保责任余额较上年末增长 27.43%，该业务全部为债券发行担保，以城投债担保为主，担保债券发行人外部信用评级主要为 AA 级别。

（3）担保业务代偿水平

2021—2023 年，湖北担保集团担保业务代偿率维持较低水平，风险管理水平很高。

2021 年以来，湖北担保集团本部当期担保代偿额逐年减少，当期担保代偿率波动下降。其中，2021 年，受宏观经济波动等因素影响，湖北省内部分间接融资担保客户面临资金链紧张、融资难度上升等问题，当期担保代偿额规模较大；2022 年，当期担保代偿额同比有所减少，担保代偿率有所上升，主要系当期解保规模的减少幅度大于担保代偿额的减少幅度所致，但该指标仍属较低水平。截至 2023 年末，湖北担保集团累计担保代偿率为 0.71%，保持行业较好水平。

在代偿项目处置方面，湖北担保集团主要通过债权转让和法律诉讼等方式，部分项目追偿情况较好。截至 2023 年末，湖北担保集团累计代偿回收率为 55.70%，较上年末有所提升，但仍处于一般水平，部分项目由于追偿程序较为复杂、耗时较长，需对其后续追偿情况保持关注。

图表 19 • 湖北担保集团本部担保业务代偿与回收情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期担保代偿额（亿元）	1.92	0.81	0.30
当期担保代偿率（%）	0.65	0.72	0.31
累计担保代偿率（%）	0.74	0.74	0.71
累计代偿回收率（%）	39.96	39.10	55.70

资料来源：联合资信根据湖北担保集团提供资料整理

3 湖北担保集团财务分析

湖北担保集团提供了 2021—2023 年，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2023 年合并财务报表进行审计并均出具了无保留意见的审计报告。

会计准则方面，2021—2023 年，湖北担保集团无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。

合并范围方面，2021—2023 年末，湖北担保集团合并范围未发生重大变动。

整体看，湖北担保集团合并口径财务数据可比性较强。

（1）资本结构

湖北担保集团业务运营资金主要来源于自有资金，所有者权益稳定性一般，杠杆水平较低。

湖北担保集团资金来源以股东投入的资本金和利润留存为主。2021—2023 年末，湖北担保集团所有者权益规模持续增加，年均复合增长 13.90%，各年末归属于母公司所有者权益占比均超过 97%。截至 2023 年末，湖北担保集团所有者权益 155.46 亿元，较上年末增长 16.33%，主要系发行永续期公司债券所致，其中，实收资本占比 48.24%、未分配利润占比 29.31%，所有者权益稳定性一般。2021—2023 年，湖北担保集团未对股东进行利润分配，利润留存对资本补充的作用较大。

2021—2023 年末，湖北担保集团负债规模波动增加，年均复合增长 14.62%。截至 2023 年末，湖北担保集团负债总额较上年末减少 18.79%，主要系子公司湖北融资租赁发行的部分债券和资产专项计划到期所致，负债总额主要由担保合同准备金、有息债务和其他应付款构成。

图表 20 • 湖北担保集团负债结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
担保合同准备金	8.15	26.60	10.31	20.80	12.40	30.81
其中：未到期责任准备金	4.21	13.74	5.02	10.14	5.33	13.24
担保赔偿准备金	3.94	12.86	5.28	10.66	7.07	17.56
有息债务	15.23	49.71	33.17	66.94	18.53	46.04
其中：短期借款	0.00	0.00	5.00	10.09	9.62	23.91
应付债券	13.98	45.63	8.99	18.15	2.90	7.21
一年内到期的非流动负债	0.54	1.77	11.04	22.27	4.20	10.43
其他非流动负债	0.00	0.00	7.75	15.64	0.00	0.00
其他类负债	7.26	23.69	6.08	12.26	9.32	23.16
其中：其他应付款	4.22	13.76	2.82	5.69	6.80	16.90
负债总额	30.63	100.00	49.55	100.00	40.24	100.00
实际资产负债率		14.94%		21.42%		14.23 %

资料来源：联合资信根据湖北担保集团审计报告整理

湖北担保集团有息债务主要为子公司湖北融资租赁发行的债券和资产支持计划，2021—2023 年末，湖北担保集团有息债务先增后减，波动较大。截至 2023 年末，湖北担保集团有息债务主要有短期借款和应付债券（含一年内到期）构成。

2021—2023 年末，湖北担保集团实际资产负债率有所波动，整体负债规模较小，实际负债水平较低。

（2）资产质量

湖北担保集团资产以货币资金为主，流动性好，资产质量较好，但需关注投资资产和委托贷款资产质量变化。

2021—2023 年末，湖北担保集团资产总额年均复合增长 2.86%。截至 2023 年末，湖北担保集团资产总额较上年末变动不大，主要由货币资金、投资类资产和其他类资产组成。

图表 21 • 湖北担保集团资产结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	43.16	28.69	35.91	19.60	45.80	23.40
投资类资产	70.44	46.82	74.84	40.85	77.93	39.82
其中：交易性金融资产	0.11	0.07	0.11	0.06	17.14	8.76
委托贷款	10.82	7.19	8.33	4.55	7.90	4.03
债权投资	59.35	39.45	66.12	36.09	52.71	26.93
其他类资产	36.86	24.50	72.44	39.54	71.97	36.78
其中：应收代位追偿款	4.50	2.99	5.22	2.85	4.84	2.47
其他应收款	6.57	4.37	22.60	12.34	30.53	15.60
长期应收款	23.15	15.39	41.54	22.68	32.01	16.36
资产总额	150.46	100.00	183.19	100.00	195.71	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+其他

资料来源：联合资信根据湖北担保集团审计报告、财务报表整理

2021—2023 年末，湖北担保集团货币资金有所波动。截至 2023 年末，湖北担保集团货币资金较上年末增长 27.56%，主要以银行存款为主，受限货币资金规模为 4.71 亿元，为存出保证金和大额存单。

湖北担保集团投资类资产会计科目主要划入交易性金融资产、债权投资和委托贷款等。

按照交易目的不同，湖北担保集团债权类投资主要划入交易性金融资产和债权投资。2021—2023 年末，湖北担保集团交易性金融资产与债权投资之和持续增长。截至 2023 年末，湖北担保集团交易性金融资产较上年末大幅增长，主要为债务工具投资；债权投资较上年末

有所减少，主要为债券投资、信托计划产品和大额存单。截至 2023 年末，债权投资均无违约，湖北担保集团对该科目中债券投资计提减值准备 1.32 亿元，对信托计划计提减值准备 0.24 亿元，需持续关注信托资产质量变化情况。

2021—2023 年末，湖北担保集团委托贷款规模持续下降，年均复合下降 14.58%。截至 2023 年末，湖北担保集团委托贷款较上年末下降 5.19%，累计计提减值准备 1.61 亿元，减值计提比例较大，考虑到部分委托贷款存在展期情况，资产质量一般。

湖北担保集团其他类资产主要由应收代位追偿款、其他应收款和长期应收款等构成。2021—2023 年末，湖北担保集团其他类资产结构有一定变化。截至 2023 年末，湖北担保集团其他应收款和长期应收款占比较高；其他应收款主要系内部往来所致，对湖北担保集团资金形成一定占用。湖北担保集团长期应收款全部为子公司湖北融资租赁应收融资租赁款，2021—2023 年末，湖北担保集团长期应收款波动增加。截至 2023 年末，湖北担保集团长期应收款较上年末同比略有减少，湖北担保集团对长期应收款累计计提坏账准备 0.14 亿元。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应严格按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2023 年末，湖北担保集团 I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后 71.47%（ $\geq 70\%$ ），I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 62.16%（ $\geq 20\%$ ）；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 28.53%（ $\leq 30\%$ ），资产配置比例符合管理办法规定。

（3）盈利能力

2021—2023 年，随着担保业务规模的扩大，湖北担保集团收入规模和净利润均持续增加，盈利指标有所下降，但整体盈利能力很强。

湖北担保集团营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 22 • 湖北担保集团营业总收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	11.29	13.15	14.87
营业支出	5.39	2.91	4.09
其中：提取担保赔偿准备	1.36	1.34	1.78
管理费用	1.38	1.28	1.59
利润总额	9.54	10.38	10.80
净利润	7.23	7.82	8.09
费用收入比（%）	33.70	26.50	10.68
总资产收益率（%）	4.88	4.69	4.27
净资产收益率（%）	6.22	6.17	5.60

资料来源：联合资信根据湖北担保集团审计报告整理

湖北担保集团营业支出主要由提取担保赔偿准备金和管理费用构成。2021—2023 年，湖北担保集团营业总成本波动减少，主要 2021 年审计报告中财务费用单独计入营业成本所致。2023 年，湖北担保集团费用收入比降为 10.68%，整体成本控制能力较强。

综合以上因素，2021—2023 年，湖北担保集团利润总额和净利润均持续增长，分别年均复合增长 6.43% 和 5.80%。2023 年，湖北担保集团利润总额和净利润分别同比增长 4.04% 和 3.44%。

从盈利能力指标来看，2021—2023 年，湖北担保集团总资产收益率和净资产收益率均持续下降，2023 年上述两项盈利指标分别同比下降 0.42 个百分点和 0.57 个百分点，但结合行业来看，盈利能力仍属很强。

（4）资本充足率及代偿能力

2021—2023 年末，湖北担保集团净资产规模持续增加，净资本规模波动增加；整体资本充足性较好，代偿能力极强。

湖北担保集团面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果湖北担保集团不能足额追偿，湖北担保集团将以自有资本承担相应的损失。湖北担保集团实际代偿能力主要受湖北担保集团的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估湖北担保集团可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了湖北担保集团的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

近年来，湖北担保集团债券发行担保业务快速发展，净资产规模持续上升。截至 2023 年末，湖北担保集团净资本为 84.77 亿元，较上年末增加 40.27%；湖北担保集团净资本/净资产比率为 45.22%，净资本比率较上年末有所下降。

2021—2023 年末，湖北担保集团当期代偿额逐年减少，代偿准备金率随之下降；未到期责任准备金和担保赔偿准备金均持续增加，担保业务安全垫逐步增厚，同时考虑到湖北担保集团具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，湖北担保集团整体代偿能力极强。

联合资信根据湖北担保集团的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算湖北担保集团在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2021—2023 年末，湖北担保集团净资本覆盖率先降后升，波动下降。截至 2023 年末，湖北担保集团净资本覆盖率较上年末有所提升，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度处于良好水平。

图表 23 • 湖北担保集团资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	119.83	133.64	155.46
净资本（亿元）	79.09	60.43	84.77
净资本担保倍数（倍）	4.92	8.98	8.20
净资本/净资产比率（%）	66.00	45.22	54.53
净资本覆盖率（%）	237.24	138.92	152.51
代偿准备金率（%）	18.58	6.05	1.83

资料来源：联合资信整理

（5）其他事项

湖北担保集团信用记录良好。

根据湖北担保集团提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 17 日查询日，湖北担保集团本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 5 日，联合资信未发现湖北担保集团公开市场发行债务融资工具存在延期还本付息情况，亦未发现湖北担保集团本部被列入全国失信被执行人名单。

湖北担保集团或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，除正常担保业务外，湖北担保集团不存在其他对外担保情况。

截至 2024 年 3 月末，湖北担保集团不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

4 湖北担保集团外部支持

湖北担保集团控股股东背景很强，股东能在业务发展、资本补充等方面为湖北担保集团提供较大支持。

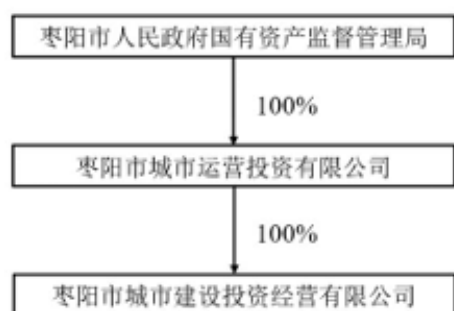
截至 2023 年末，联投资本持有湖北担保集团 66.67% 的股权，为湖北担保集团控股股东，联投资本成立于 2004 年，截至 2023 年末，注册资本 75.00 亿元，资产总额为 231.56 亿元，所有者权益为 181.46 亿元，其控股股东为湖北联投。湖北联投作为湖北省大型国有企业，业务涵盖产业新城、园区运营、产业金融、数字产业、基础设施与新基建等领域，位列中国服务业企业 500 强。截至 2023 年末，湖北联投资产总额为 3458.67 亿元，所有者权益为 719.49 亿元，具有很强的经营实力和突出区域地位。

湖北担保集团作为湖北联投下属企业，能够在业务开展、资本补充等方面获得较大支持，湖北联投与湖北担保集团对接省内各地市的业务合作机会，并多次向湖北担保集团进行增资。此外，作为省级担保机构，湖北担保集团在湖北省融资担保体系处于重要地位，且能够与国家担保基金进行“银担总对总”等方面的业务合作，并获得部分政府补助。

九、跟踪评级结论

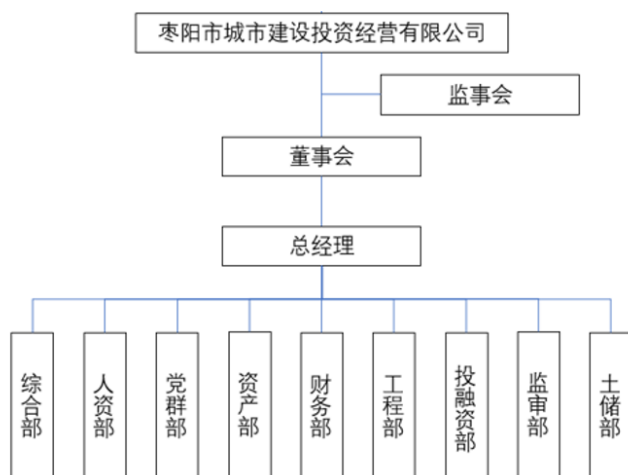
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 枣阳城投债 01/21 枣投 01”和“22 枣阳城投债 01/22 枣投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



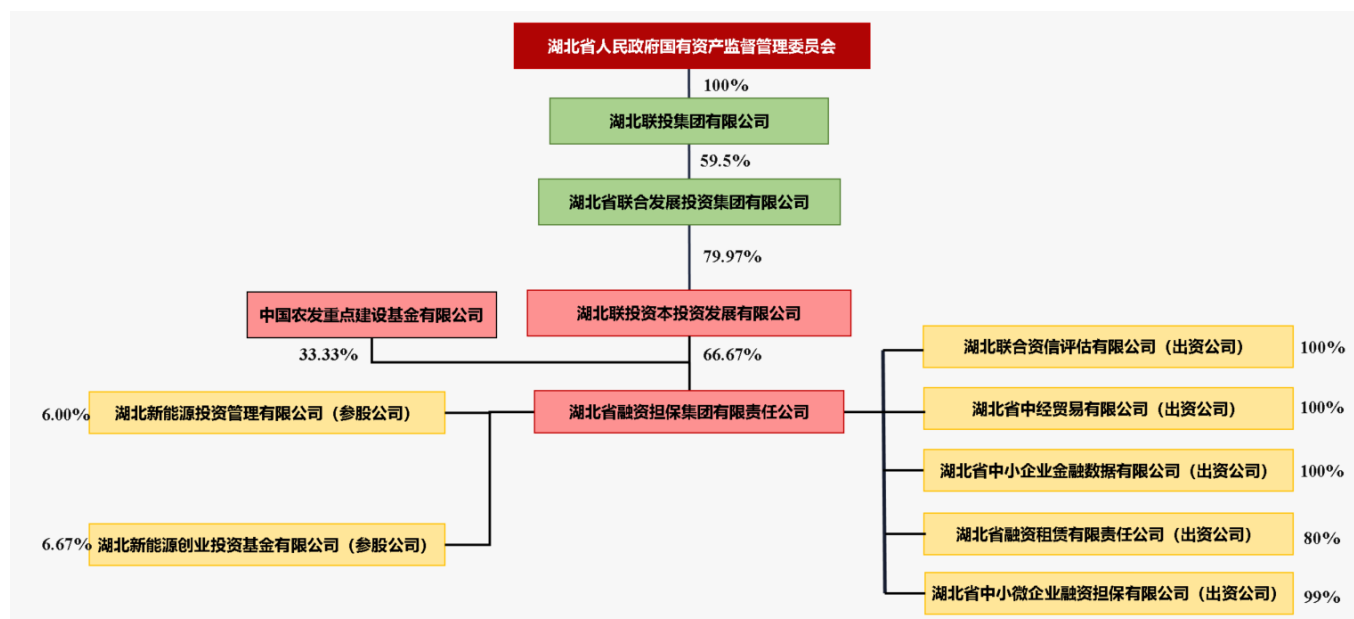
资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
枣阳市嘉源水务有限公司	生产业	100.00%	划拨
枣阳市城市建设与环境保护开发有限公司	生态保护业	100.00%	划拨
枣阳市通达聚鑫产业投资有限公司	投资业	82.19%	出资设立
枣阳市瀚鑫工程建设有限公司	投资业	100.00%	出资设立
枣阳市瀚明交通建设投资经营有限公司	投资业	100.00%	出资设立
枣阳市鼎赫生态产业投资有限公司	投资业	100.00%	出资设立
枣阳市瀚昶人力资源有限公司	商务服务业	100.00%	出资设立
枣阳市恒实矿业有限公司	非金属矿采选业	99.02%	购买
枣阳市通达供水工程有限公司	建筑安装业	100.00%	划拨
枣阳市源创农业投资有限公司	投资业	100.00%	出资设立
枣阳市悦航城市投资有限公司	投资业	100.00%	出资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开信息整理

附件 1-4 湖北担保集团股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据湖北担保集团提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	6.45	11.51
应收账款（亿元）	19.12	22.13
其他应收款（亿元）	11.95	14.41
存货（亿元）	188.60	193.23
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（亿元）	12.34	12.00
在建工程（亿元）	0.82	0.98
资产总额（亿元）	292.38	307.62
实收资本（亿元）	3.27	3.27
少数股东权益（亿元）	0.08	0.08
所有者权益（亿元）	134.24	134.89
短期债务（亿元）	17.53	17.37
长期债务（亿元）	107.75	117.02
全部债务（亿元）	125.28	134.39
营业总收入（亿元）	10.16	12.82
营业成本（亿元）	8.24	10.59
其他收益（亿元）	1.12	0.02
利润总额（亿元）	1.96	1.38
EBITDA（亿元）	2.48	2.03
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.08	10.02
经营活动现金流入小计（亿元）	17.23	27.25
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.95	-6.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.85	-0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.09	13.00
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.60	0.62
存货周转次数（次）	0.05	0.06
总资产周转次数（次）	0.04	0.04
现金收入比（%）	59.86	78.19
营业利润率（%）	14.67	13.12
总资本收益率（%）	0.64	0.50
净资产收益率（%）	1.22	1.00
长期债务资本化比率（%）	44.53	46.45
全部债务资本化比率（%）	48.27	49.91
资产负债率（%）	54.09	56.15
流动比率（%）	458.33	440.41
速动比率（%）	76.05	87.70
经营现金流动负债比（%）	-44.49	-12.45
现金短期债务比（倍）	0.37	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	50.56	66.25

注：公司合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.08	4.12
应收账款（亿元）	19.03	22.07
其他应收款（亿元）	5.07	5.71
存货（亿元）	186.77	187.15
长期股权投资（亿元）	25.43	24.93
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	290.27	297.10
实收资本（亿元）	3.27	3.27
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	134.51	135.44
短期债务（亿元）	3.07	1.67
长期债务（亿元）	13.93	21.79
全部债务（亿元）	17.00	23.45
营业总收入（亿元）	7.86	11.18
营业成本（亿元）	6.58	9.31
其他收益（亿元）	1.11	0.00
利润总额（亿元）	1.82	1.61
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.72	8.13
经营活动现金流入小计（亿元）	10.60	15.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.29	-0.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.13	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.94	4.18
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.47	0.54
存货周转次数（次）	0.04	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.04
现金收入比（%）	47.29	72.78
营业利润率（%）	11.56	12.17
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	1.19	1.20
长期债务资本化比率（%）	9.38	13.86
全部债务资本化比率（%）	11.22	14.76
资产负债率（%）	53.66	54.41
流动比率（%）	149.46	156.59
速动比率（%）	17.76	22.80
经营现金流动负债比（%）	-1.61	-0.38
现金短期债务比（倍）	0.35	2.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持