信用评级公告

联合〔2021〕7229 号

联合资信评估股份有限公司通过对湖北省长江产业投资集团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，确定维持湖北省长江产业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 鄂长投 MTN002”“21 鄂长投 MTN003（乡村振兴）”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

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

湖北省长江产业投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鄂长投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 鄂长投 MTN003（乡村振兴）	AAA	稳定	AAA	稳定

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
21 鄂长投 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/04/28
21 鄂长投 MTN003（乡村振兴）	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/06/15

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

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

湖北省长江产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）为湖北省（除武汉市）棚户区改造省级统贷平台、湖北长江经济带建设的综合投融资平台和湖北长江经济带生态保护和绿色发展的省级投融资主体，职能定位高。跟踪期内，公司的外部发展环境良好，并且继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存在一定的资金支出压力、资产流动性较弱和生物医药板块业绩下滑等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建、拟建项目的逐步推进，业务的持续开展，公司业务规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 鄂长投 MTN002”“21 鄂长投 MTN003（乡村振兴）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**随着湖北省疫情好转及全国对湖北省帮扶政策的逐步落实，湖北省经济恢复较快。
2. **职能定位高，获得持续外部支持。**公司是湖北省（除武汉市）棚户区改造省级统贷平台、湖北长江经济带建设的综合投融资平台和湖北长江经济带生态保护和绿色发展的省级投融资主体，职能定位高。公司在资本金注入和财政补贴方面持续获得外部支持。
3. **政策性贷款还款来源有保障。**公司转贷的棚户区改造项目贷款由用款人所在地方政府将每年棚户区改造项目还本付息资金纳入当年年度财政预算，易地扶贫搬迁贷款由县级政府统筹还款。公司政策性贷款还款来源有保障。

关注

1. **存在一定的资金支出压力。**公司房地产业务和全域国土综合整治项目尚需投资规模仍较大，存在一定的资金支出压力。
2. **资产流动性较弱。**公司资产仍主要为棚户区改造统贷统还和易地扶贫搬迁业务转贷形成的长期应收

分析师：袁　琳　张　雪
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

款，受限资产规模较大，资产流动性较弱。

3. **生物医药板块业绩下滑。**受新冠肺炎疫情和非洲猪瘟影响，公司生物医药板块主导产品核黄素市场行情低迷，产品销售价格处于低谷，业绩仍有所下滑。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	192.56	115.34	90.47	91.62
资产总额（亿元）	1876.10	1843.40	1874.62	1887.69
所有者权益（亿元）	638.08	646.81	657.59	648.57
短期债务（亿元）	85.66	106.02	107.97	121.74
长期债务（亿元）	406.43	378.88	414.87	432.45
全部债务（亿元）	492.09	484.90	522.84	554.19
营业收入（亿元）	68.73	82.06	112.35	32.54
利润总额（亿元）	4.41	6.47	5.59	0.11
EBITDA（亿元）	12.56	13.83	14.50	--
经营性净现金流（亿元）	2.07	2.10	-24.55	-21.63
营业利润率（%）	19.62	16.22	12.04	10.53
净资产收益率（%）	0.29	0.67	0.61	--
资产负债率（%）	65.99	64.91	64.92	65.64
全部债务资本化比率（%）	43.54	42.85	44.29	46.08
流动比率（%）	355.65	269.00	302.65	302.78
经营现金流动负债比（%）	1.53	1.33	-15.30	--
现金短期债务比（倍）	2.25	1.09	0.84	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.82	0.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.19	35.06	36.05	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	693.60	719.95	742.79	745.60
所有者权益（亿元）	540.33	541.26	549.62	539.19
全部债务（亿元）	84.07	88.87	137.42	153.92
营业收入（亿元）	2.02	1.86	2.30	0.75
利润总额（亿元）	-1.27	-1.36	-0.90	-0.43
资产负债率（%）	22.10	24.82	26.01	27.68
全部债务资本化比率（%）	13.46	14.10	20.00	22.21
流动比率（%）	361.01	234.82	267.61	260.60
经营现金流动负债比（%）	-16.04	-3.32	27.13	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司其他应付款和其他流动负债有息部分计入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债有息部分计入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 鄂长投 MTN002、21 鄂长投 MTN003（乡村振兴）	AAA	AAA	稳定	2021/02/25	张 雪 袁 琳 李世琳	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主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由湖北省长江产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖北省长江产业投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

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”）关于湖北省长江产业投资集团有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 32.51 亿元，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”）仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司本部设综合办公室、财务部、投资发展部和工程部等部门；合并范围内子公司 108 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 1874.62 亿元，所有者权益 657.59 亿元（少数股东权益 93.15 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 112.35 亿元，利润总额 5.59 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 1887.69 亿元，所有者权益 648.57 亿元（少数股东权益 94.57 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 32.54 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：武汉市武昌区民主路 782 号洪广宝座 11-12 楼；法定代表人：何大春。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“21 鄂长投 MTN002”“21 鄂长投 MTN003（乡村振兴）”。上述债券均未到第一个付息日，募集资金均已按照募集说明书约定使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 鄂长投 MTN002	6.00	6.00	2021/04/28	3
21 鄂长投 MTN003（乡村振兴）	8.00	8.00	2021/06/15	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收

入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为

2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

湖北省经济与财政收入受新冠肺炎疫情影响较大。随着湖北省疫情好转及全国对湖北省帮扶政策的逐步落实，湖北省经济恢复较快，公司的外部发展环境良好。

根据《湖北省国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，湖北省实现地区生产总值 43443.46 亿元，按可比价格计算，较上年下降 5.0%。分产业看，2020 年，湖北省第一产业增加值 4131.91 亿元，增速与上年持平；第二产业增加值 17023.90 亿元，较上年下降 7.4%；第三产业增加值 22287.65 亿元，较上年下降 3.8%。三次产业比例由 2019 年的 8.4:41.2:50.4 调整为 9.5:39.2:51.3，第三产业占比进一步提高。根据第七次全国人口普查结果，湖北省常住人口为 5775.26 万人，按常住人口计算，2020 年湖北省人均 GDP 为 7.52 万元。

2018－2020 年，湖北省固定资产投资分别较上年增长 11.0%、10.6%和-18.8%。

根据湖北省财政厅官方网站公布的省级财政预算执行报告，2020 年，湖北省一般公共预算收入为 2511.54 亿元。2020 年，湖北省一般公共预算收入较上年下降 25.90%，其中税收收入 1923.45 亿元，较上年下降 24.0%，主要受减税降费政策影响所致。2020 年，湖北省一般公共预算支出为 8439.04 亿元。2020 年，湖北省一般公共预算支出较上年增长 5.9%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 29.76%。

根据湖北省统计局公布的数据，2021 年一季度，湖北省实现地区生产总值 9872.67 亿元，较上年同期增长 58.3%，其中第二产业快速恢复，较上年同期增长 88.9%。随着湖北省疫情防控好转以及全国对湖北省帮扶政策的落实，湖北省经济恢复较快。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本仍为 32.51 亿元，唯一股东和实际控制人仍为湖北省国资委。

2. 外部支持

公司作为湖北省（除武汉市）棚户区改造省级统贷平台、湖北长江经济带建设的综合投融资平台和湖北长江经济带生态保护和绿色发展的省级投融资主体，职能定位高，在资本金注入和财政补贴方面获得外部支持。

资本金注入方面，2020 年，公司收到湖北省财政厅拨付的用于长江生态保护和绿色发展等工作的省级国家资本金 3.00 亿元，以及湖北省财政厅拨付的用于襄阳市国家储备林建设一期工程项目的省级国有资本经营预算资金 0.25 亿元，相应增加公司“资本公积”。

财政补贴方面，2020 年及 2021 年 1－3 月，公司计入“其他收益”的财政补贴分别为 1.38 亿元和 0.26 亿元。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91420000562732692H），截至 2021 年 7 月 12 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷记录。

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，履约情况良好。

截至 2021 年 7 月 27 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度连续，主要管理人员未发生调整。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入大幅增长，综合毛利率有所下滑。

公司为湖北省（除武汉市）棚户区改造省级统贷平台、湖北长江经济带建设的综合投融资平台和湖北长江经济带生态保护和绿色发展的

省级投融资主体，2020 年公司营业收入仍主要来自粮油制品销售、建筑材料销售、生物医药制品、房地产销售、金融服务等业务。2020 年，公司营业收入较上年增长 36.91%，主要系粮油制品销售收入增长所致。

各业务板块方面，2020 年，公司粮油制品销售规模进一步扩大，该业务收入较上年大幅增长 73.52%。生物医药制造板块受主导产品饲料级 VB2 销售价格下滑的影响，收入较上年小幅下降。公司其他业务收入较上年变动不大。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
粮油制品销售	40.26	49.07	2.60	69.86	62.18	2.42	22.22	68.28	4.15
建筑材料销售	18.43	22.45	3.52	18.82	16.75	7.35	5.71	17.56	7.02
生物医药制品	7.21	8.78	46.40	6.87	6.11	40.63	1.76	5.42	33.36
房地产	5.45	6.64	70.25	5.49	4.89	50.07	0.77	2.35	45.34
物业租赁及管理	0.37	0.45	1.64	0.43	0.38	8.94	0.13	0.39	19.58
金融服务	0.04	0.05	100.00	0.13	0.12	100.00	0.11	0.35	100.00
其他	10.30	12.55	54.00	10.75	9.57	59.81	1.84	5.65	68.33
合计	**82.06**	**100.00**	**17.64**	**112.35**	**100.00**	**13.55**	**32.54**	**100.00**	**11.23**

注：其他收入包含政府回购收入、农机产品销售及服务、基金管理费和工程施工收入等
资料来源：公司提供，联合资信整理

2020 年，公司综合毛利率较上年有所下滑，主要系毛利率较低的粮油制品销售收入大幅提高所致。其中，生物医药制品业务由于 VB2 销售价格下滑，毛利率进一步减少 5.77 个百分点。房地产业务由于交付的项目利润不同，毛利率大幅减少 20.18 个百分点。公司其他业务板块毛利率较为稳定。

2021 年 1－3 月，公司营业收入较上年同期增长 210.02%，主要系粮油制品销售收入较大所致；由于粮油制品销售收入占比较高，综合毛利率较上年同期减少 4.07 个百分点。

2. 业务分析

（1）棚户区改造统贷统还业务

跟踪期内，公司仍仅开展存量贷款的回收工作，存量贷款还款来源有保障。截至 2021 年 3 月末，公司账面上棚改借款余额规模仍较大。

跟踪期内，湖北省投资公司（以下简称“湖北省投”）仍为湖北省棚户区改造项目省级统贷平台的借款人，承担全省（除武汉市外）棚户区改造项目省级融资平台职能。湖北省投将纳入国家棚户区改造计划范围内的项目统一向国家开发银行湖北省分行（以下简称“省开行”）申请贷款，湖北省投与用款人、省开行签订三方《借款合同》。

贷款还款保障机制方面，用款人所在地方政府将每年棚户区改造项目还本付息资金纳入当年年度财政预算，如地方政府不能及时足额筹集偿还资金，将由湖北省财政厅采取扣缴转移支付等方式，统筹偿还贷款本息。存量贷款还款来源有保障。截至 2021 年 3 月末，用款人还款尚未出现逾期。

2019 年 4 月以后公司仅开展存量贷款的回收工作。截至 2021 年 3 月末，湖北省投累计取得的棚改借款金额为 794.19 亿元，已全部发放到各市、县，累计收回借款 211.48 亿元，累计偿还政策性银行借款 211.48 亿元，棚改借款余额为 582.71 亿元（体现在“长期应付款”）。

（2）棚户区改造业务

由于政府购买棚改服务模式取消，公司后续投资较小，资金支出压力仍不大。

跟踪期内，公司棚户区改造业务的运营主体未发生变化，仍由子公司湖北省长投城镇化投资有限公司（以下简称“长投城镇化”）或长

投城镇化与当地政府指定的公司共同出资成立的项目公司作为承接主体开展棚户区改造业务。

表 5　截至 2021 年 3 月末公司棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目公司名称	完成投资额	政府购买服务协议对手方	政府购买服务期限
荆州区五台棚改项目	湖北省长投城镇化投资有限公司	4.73	荆州市荆州区住房和城乡建设局	18 年
荆州市 2016 年第一批棚户区改造项目	湖北长荆投资开发有限公司	28.74	荆州市房产管理局（现更名为荆州市住房和城乡建设局）	25 年
黄石市 2016 年第一批棚户区改造项目	湖北长瑞建设投资有限公司	31.06	黄石市房地产管理局	25 年
黄石市西塞山区袁仓片区华记里棚户区改造项目	湖北长瑞建设投资有限公司	3.24	黄石市房地产管理局	25 年
黄石市 2017 年第二批棚户区改造项目	湖北长瑞建设投资有限公司	10.53	黄石市房地产管理局	25 年
荆门市 2016 年第二批棚改项目	湖北长建产业投资有限公司	23.17	荆门市房地产管理局	25 年
2017 年第一批棚户区改造服务	湖北长达投资有限公司	3.37	黄冈市房地产管理局（现更名为黄冈市住房和城乡建设局）	25 年
宜昌市 2017 年第一批棚户区改造项目	湖北长江城建投资有限公司	25.18	宜昌市房产管理局（现为宜昌市住房和城乡建设局）	25 年
合计	--	**130.01**	--	--

注：以上项目公司均纳入公司合并范围；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司开展的棚户区改造项目共 8 个，已到位资本金 28.55 亿元（部分资本金为公司替当地政府垫付），其余建设资金由公司自行筹措，截至 2021 年 3 月末，公司获得的农发行、国开行及商业银行等银团贷款余额 95.93 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司棚户区改造项目累计投资为 130.01 亿元。由于政府购买棚改服务模式取消，公司后续投资较少，黄石市 2017 年第二批棚户区改造项目后续或将继续投资约 5 亿元，但该部分投资的资金平衡方式尚未明确。

收入确认方面，公司按每年度进入棚改资金专户的项目资本金和棚改专项贷款金额的 1.5%逐笔收取利润，收取期限为 5 年，服务费收入体现在其他业务收入中的政府回购收入。但若 5 年后项目资本金未还清，公司将继续收取未还清项目资本金的利润，截至 2021 年 3 月末，公司已垫付的项目资本金余额为 6.44 亿元。

（3）易地扶贫搬迁业务

跟踪期内，公司仍承担湖北省易地扶贫搬迁所需资金的融资职能，存量贷款回收进一步推进。

跟踪期内，公司易地扶贫搬迁业务模式和运营主体均未发生变化，仍由湖北省扶贫投资开发有限公司（以下简称“扶贫公司”）作为省级易地扶贫搬迁投融资主体，由县级政府对易地扶贫搬迁统一负责，统筹还款。

截至 2020 年末，扶贫公司已获得易地扶贫搬迁资金合计 423.78 亿元，其中地方政府债券资金 97.50 亿元（体现在“资本公积”），省开行和中国农业发展银行湖北省分行贷款 276.28 亿元（体现在“长期借款”），国开行和农发行基金 50.00 亿元（体现在“其他非流动负债”）。截至 2020 年末，扶贫公司累计收回贷款 108.61 亿元，当年偿还贷款 17.96 亿元。

（4）粮油制品销售

2020 年，公司粮油制品销售业务规模扩大，营业收入增长较快，但毛利率仍较低。

2020 年，公司粮油制品销售业务仍由子公司湖北省粮油（集团）有限责任公司（以下简称“粮油集团”）承担。粮油集团是集粮油原料采购、储运、销售、内外贸易于一体的综合运营商。粮油集团营业收入以贸易收入为主，2020 年，公司粮油制品销售业务规模扩大，收入增长快速，但毛利率仍保持较低的水平。

表 6　公司粮油制品销售收入构成情况（单位：亿元）

产品	2019 年			2020 年		
	总收入	贸易收入	加工收入	总收入	贸易收入	加工收入
粮食	21.15	16.00	5.16	24.33	21.81	2.52
油脂	12.66	11.23	1.43	25.63	23.09	2.54
生物饲料	0.83	0.48	0.35	14.96	14.51	0.44
其他	5.62	4.16	1.46	4.94	1.16	3.80
合计	**40.26**	**31.88**	**8.39**	**69.86**	**60.57**	**9.30**

资料来源：公司提供

粮食加工业务主要由湖北康宏粮油食品有限公司（以下简称“康宏粮油”）负责。康宏粮油仍向产区农户及供货商收购（采购量占比超70%）和华中粮食中心批发市场拍卖。此外，康宏粮油还分别在湖北、广东、福建等省份设立粮油收购子公司，开展政策性国家储备粮的收购，同时对超出国家储备粮收储指标的粮食，以及国家储备粮库中每年按计划进行出库的轮换粮，进行加工和贸易，形成了产供销一体的经营格局。收购价格一般根据政府指导价格制定，拍卖等方式采购的粮食根据市场化方式定价。

公司根据与下游客户签订的订单开展粮食加工业务，截至 2020 年末，公司粮食制品年产能为 43.30 万吨，2020 年产量为 27.35 万吨，销量为 26.71 万吨，产能利用率为 63.16%，产销率为 97.66%，均较上年变动不大。

市场化贸易业务方面，公司贸易业务多为以销定购，公司根据与下游企业签订的订单开展贸易产品的采购，采购及定价方式与贸易业务基本相同。公司下游客户主要是粮食贸易公司及个人，大部分贸易业务与下游客户是采用先款后货的结算方式，也有部分合作年限长、信用度好的下游客户采用先货后款、按合同约定结算期付款的方式进行结算。

（5）建筑材料销售业务

2020 年，公司建筑材料销售业务发展稳定，业务模式未发生变化，但上下游集中度仍较高，毛利率仍较低。

2020 年，公司建筑材料销售业务的运营主体和业务模式未发生变化，仍采取以销定购的方式，公司与上游供应商一般采用现金方式结算，平均账期约为 10 天；与下游客户一般采用现金方式进行结算，平均账期约为 2 个月，最长不超过 3 个月。

2020 年，公司建筑材料贸易业务前五名供应商分别为湖北省路桥集团桥盛工贸有限公司、武汉德金瑞蚨商贸有限公司、武汉信达丰贸易有限公司、郑州钢之领贸易有限公司和武汉常利源贸易有限公司，采购金额合计 7.22 亿元，占采购总额的比重为 40.71%；前五名客户分别为上海金克金属贸易有限公司、湖北省路桥集团有限公司、中船重工物资贸易集团武汉有限公司、武汉一冶钢结构有限责任公司和中交第二航务工程局有限公司第五工程分公司，销售金额合计 9.23 亿元，占销售金额的比重为 50.72%。公司建筑材料销售业务上下游集中度均较高。

公司建材销售业务收入相对稳定，但毛利率仍较低，主要系盈利主要依靠购销差价所致。

（6）生物医药业务

2020 年，受新冠肺炎疫情和非洲猪瘟影响，公司生物医药业务收入和毛利率均有所下降，业绩下滑。

子公司湖北广济药业股份有限公司（证券代码 000952.SZ，截至 2021 年 3 月末，公司持股 25.24%，为第一大股东，以下简称“广济药业”）仍为公司生物医药板块的经营主体。

广济药业主导产品为核黄素，2020 年受新冠肺炎疫情及非洲猪瘟等因素影响，核黄素市场行情低迷，产品销售价格处于低谷，因此 2020 年广济药业营业收入和净利润较上年进一步下滑。

根据《湖北广济药业股份有限公司 2021 年第一季度报告》，2021 年 1—3 月，广济药业营业收入 1.76 亿元，较上年同期增长 32.16%；利润总额 0.18 亿元，较上年同期由亏转盈。

（7）房地产业务

公司房地产业务尚需投资规模仍较大，存在一定的资金支出压力。公司暂无拟建房地产项目。

跟踪期内，公司房地产开发业务的经营主体和业务模式未发生变化。

截至 2021 年 3 月末，公司主要开展的房地产项目如下表所示，计划总投资 220.05 亿元，尚需投资 81.83 亿元。在售项目累计取得销售回款 34.93 亿元，回款进度较慢，公司房地产业务存在一定的资金支出压力。

表 7　截至 2021 年 3 月末公司主要房地产项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资	销售回款
航空小路旧城项目	住宅、商业	83.30	51.79	--
长投生态中心	住宅、商业	20.50	8.37	--
龙苑澜岸一期项目	住宅、商业	10.00	9.79	9.35
龙苑澜岸三期项目	住宅	22.25	20.33	25.58
长投．汉口中心	住宅、办公及商业	56.00	43.44	--
长投清能“学府里”项目	住宅、商业	28.00	4.50	--
合计	--	**220.05**	**138.22**	**34.93**

注：航空小路旧城项目计划总投资中包含拆迁成本
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司房地产业务暂无拟建项目。

（8）其他业务

交通及基础设施投资建设

跟踪期内，公司交通及基础设施投资建设业务回款状况仍不佳，在建项目尚需投资规模一般且无拟建项目，公司的交通及基础设施建设业务持续性弱。

跟踪期内，公司交通及基础设施投资建设业务模式未发生变化，仍全部采用 BT 模式。截至 2021 年 3 月末，公司建设的项目仍为 3 个，总投资 24.92 亿元，已完成投资 12.98 亿元，已回款 4.66 亿元，项目回款状况仍不佳。

表 8　截至 2021 年 3 月末公司 BT 项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	已回款	回购方
临港工业新城项目	12.50	3.91	3.91	荆州市荆州区城乡建设投资开发有限公司
武汉经济开发区黄金口产业园区项目	10.00	6.02	--	武汉经济技术开发区黄金口产业园建设投资有限公司
黄梅港小池港区综合码头项目	2.42	2.42	0.75	湖北小池滨江新区城市综合投资发展有限责任公司
合计	**24.92**	**12.98**	**4.66**	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司无拟建交通及基础设施项目。

长江经济带产业基金

公司履行湖北长江经济带产业基金政府出资人职责，战略地位突出。

2015 年 12 月，湖北省财政厅以《关于委托代行湖北省长江经济带产业基金政府出资人职责有关事项的函》（鄂财函〔2015〕460 号），经湖北省人民政府授权，湖北省财政厅委托公司履行湖北省长江经济带产业基金政府出资人的职责。由公司和社会合作方按照混合所有制的模式成立湖北省长江经济带产业基金管理有限公司（以下简称“长江经济带管理公司”），公司和长江经济带管理公司共同发起设立湖北省长江经济带产业引导基金合伙企业（有限合伙）。截至 2021 年 3 月末，公司仍履行湖北省长江经济带产业基金政府出资人的职责，累计收到湖北省财政厅注入的资本金 397.33 亿元，计入资本公积；对外发放的资金分别体现在“可供出售金融资产”和“其他应收款”。

3. 未来发展

公司将参与全域国土综合整治项目建设，2020 年公司与湖北省自然资源厅和省农发行签订了全域国土综合整治助推乡村振兴和生态文明建设合作协议，公司将发挥省级投融资平台在投融资、项目运营、产业导入等优势，“政、银、企”三方共同推进湖北省全域国土综合整治

工作。公司与武汉蔡甸区、黄陂区、宜昌宜都、当阳、襄阳老河口、恩施利川、十堰竹溪、黄冈武穴等县市区签订了战略合作协议，其中23个项目入选了2020年省级试点项目，2个项目入选了2020年市级试点项目。25个签约项目总投资约190亿元，涉及整治面积160万亩，尚未实现投资，未来需投资规模大。

此外，公司将通过引进战略投资者，采取市场化运作的模式，履行湖北长江经济带投资开发的职能，重点支持新能源、新材料、生物医药等战略性新兴产业和汽车、石油化工、电子信息等优势产业发展以及长江“黄金水道”港口基础设施、物流、工业园区和城镇建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2021年第一季度财务报表未经审计。公司财务报表按最新会计准则编制，会计政策变化对财务报表影响不大。

2020年，公司合并范围内增加子公司23家，均为投资设立；不再纳入合并范围子公司7家。2021年1—3月，公司合并范围内增加5家子公司。截至2021年3月末，公司合并范围内子公司108家。公司合并范围变动的子公司规模均不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产仍主要为棚户区改造统贷统还和易地扶贫搬迁业务转贷形成的非流动资产，受限资产规模较大，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长1.69%，主要系流动资产增长所致。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构变化不大。

表9　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**424.20**	**23.01**	**485.75**	**25.91**	**502.72**	**26.63**
货币资金	114.96	6.24	88.18	4.70	91.12	4.83
其他应收款	184.68	10.02	232.79	12.42	236.18	12.51
存货	106.74	5.79	127.53	6.80	131.67	6.98
非流动资产	**1419.20**	**76.99**	**1388.87**	**74.09**	**1384.97**	**73.37**
可供出售金融资产	313.91	17.03	326.99	17.44	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	318.18	16.86
长期应收款	1061.19	57.57	1013.19	54.05	1006.20	53.30
资产总额	**1843.40**	**100.00**	**1874.62**	**100.00**	**1887.69**	**100.00**

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2020年末，公司流动资产较上年末增长14.51%，主要系其他应收款增长所致。

截至2020年末，公司货币资金较上年末下降23.29%，主要由银行存款（占97.64%）和其他货币资金构成。其中，使用受限的货币资金4.14亿元，主要为房地产监管户资金及各种保证金，受限资金规模不大。公司其他应收款较上年末增长25.78%，主要为公司根据政府指令拨付的长江经济带产业基金资金及对外提供的借款。公司其他应收款前五名集中度为70.21%，集中度较高。

表10　截至2020年末公司其他应收账款前五名明细（单位：亿元、%）

公司名称	性质	期末余额	年限	占比
湖北省铁路建设投资集团有限责任公司	政府款项	63.07	3年以上	27.03
国网湖北省电力有限公司	政府款项	50.00	3年以上	21.43
湖北清能投资发展集团有限公司	借款	20.00	1年以内	8.57
鄂北水资源配套	政府款项	16.06	3年以上	6.88

工程建设资金				
湖北省高新技术产业投资集团有限公司	政府款项	14.68	3 年以上	6.29
合计	--	**163.81**	--	**70.21**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司存货主要为房地产开发业务形成，截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 19.47%，主要系库存商品及房地产开发成本增加所致。公司对自制半成品及在产品和库存商品累计计提存货跌价准备 0.09 亿元，计提比例低。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末下降 2.14%，变化不大。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 4.17%，主要为对湖北省长江经济带产业引导基金合伙企业（有限合伙）的投资以及对湖北省各地城投公司投入的棚改项目资本金。公司长期应收款主要为棚户区改造统贷统还、易地扶贫搬迁业务形成的转贷款和棚户区改造应收账款质押借款，截至 2020 年末，公司长期应收款较上年末下降 4.52%，主要系易地扶贫搬迁业务逐步回款所致。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 0.70%，资产总额和结构较上年末变化不大。其中，公司对湖北省长江经济带产业引导基金合伙企业（有限合伙）的投资以及对湖北省各地城投公司投入的棚改项目资本金由可供出售金融资产转为计入其他非流动金融资产科目核算。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 924.49 亿元，资产受限比例为 48.97%，受限比例较高。公司受限资产主要为长期应收款 856.43 亿元、存货 58.72 亿元和货币资金 1.87 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益受其他权益工具影响出现波动，仍以资本公积为主，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益为 657.59 亿元，较上年末增长 1.67%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 5.76%、90.95%、0.98%和 14.17%。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 648.57 亿元，较上年末下降 1.37%，主要系可续期公司债兑付所致。公司所有者权益构成较上年末变化不大，权益稳定性较强。

公司全部债务有所增长，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 1.71%，公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

表 11　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**157.69**	**13.18**	**160.50**	**13.19**	**166.04**	**13.40**
短期借款	24.62	2.06	56.87	4.67	69.57	5.61
其他应付款	36.11	3.02	46.08	3.79	44.87	3.62
一年内到期的非流动负债	39.63	3.31	28.26	2.32	29.22	2.36
其他流动负债	40.13	3.35	0.31	0.03	1.38	0.11
非流动负债	**1038.90**	**86.82**	**1056.53**	**86.81**	**1073.09**	**86.60**
长期借款	340.91	28.49	370.50	30.44	382.94	30.90
应付债券	31.68	2.65	40.86	3.36	46.00	3.71
长期应付款	611.84	51.13	593.89	48.80	592.61	47.82
负债总额	**1196.59**	**100.00**	**1217.02**	**100.00**	**1239.12**	**100.00**

注：其他应付款包含应付股利和应付利息；长期应付款包含专项应付款
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

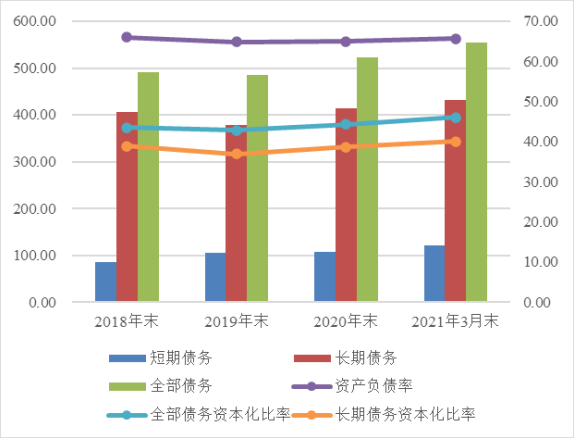
截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 1.78%，主要系短期借款增长所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 131.01%，主要由保证借款（占 41.97%）和信用借款（占 55.70%）构成。公司其他应付款较上年末增长 27.60%，主要系往来款规模扩大所致。本报告已将其他应付款中的有息债务纳入债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 28.70%，主要由一年内到期的长期借款 7.38 亿元和一年内到期的应付债券 20.88 亿元构成。公司其他流动负债较上年末大幅下降 99.22%，主要系公司偿还短期债券所致。本报告已将其他流动负债计入短期债务核算。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 1.70%，主要系长期借款增长所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 8.68%，主要由质押借款（占 70.33%）、抵押借款（占 3.92%）、保证借款（占 13.71%）和信用借款（占 12.04%）构成。公司应付债券较上年末增长 28.94%，主要系公司发行债券较多所致。公司长期应付款主要为省开行按照“统一评级、统一授信、统借统还”的方式向湖北省投提供的棚户区改造专项贷款，截至 2020 年末公司长期应付款较上年末下降 2.93%，主要系公司偿还棚户区专项贷款所致。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司全部债务 522.84 亿元，较上年末增长 7.82%，仍以长期债务（占 79.35%）为主。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.92%、44.29%和 38.68%，较上年末分别增加 0.01 个百分点、1.45 个百分点和 1.74 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.82%，负债总额和结构较上年末变化不大。其中，公司短期借款规模进一步增长，较上年末增长 22.32%。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 554.19 亿元，较上年末增长 5.99%，仍以长期债务（占 78.03%）为主。截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.64%、46.08%和 40.00%，较上年末分别增加 0.72 个百分点、1.78 个百分点和 1.32 个百分点，公司整体债务负担适中。若剔除长期借款中易地扶贫搬迁业务形成的借款，公司实际债务负担将有所减轻。

考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务进行偿债指标测算。调整后，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.91%、46.49%和 40.47%，债务负担较调整前略有加重，整体债务负担适中。

4. 盈利能力

公司营业收入较快增长，利润实现对其他收益和投资收益的依赖高，公司整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入和营业成本均较快增长，营业成本增幅高于营业收入增幅，当年利润总额有所下降。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	82.10	112.48	32.63
营业收入	82.06	112.35	32.54
营业成本	67.58	97.13	28.89
费用总额	11.94	12.47	3.87
其中：管理费用	3.97	4.01	1.29
财务费用	5.84	6.35	1.98
其他收益	1.20	1.38	0.26

投资收益	3.72	3.86	0.27
利润总额	6.47	5.59	0.11
营业利润率	16.22	12.04	10.53
总资本收益率	0.90	0.97	--
净资产收益率	0.67	0.61	--

注：营业总收入中包含利息收入
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司费用总额以管理费用和财务费用为主，2020 年财务费用较上年增长 8.70%，带动费用总额提升。2020 年，公司费用总额占营业收入的比重为 11.10%。考虑到公司利息支出大部分已资本化，公司费用控制能力一般。

2020 年，公司投资收益较上年增长 3.85%，主要为处置可供出售金融资产和长期股权投资产生的收益以及权益法核算下的长期股权投资收益；其他收益较上年增长 15.07%，主要为各项补贴。两者合计占利润总额的比重为 93.71%，对利润总额贡献大。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率和净资产收益率均有所下降，总资本收益率有所增长。公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1－3 月，公司营业收入较上年同期增长 210.02%，主要系粮油制品销售收入较大所致；利润总额由上年同期的亏损 1.04 亿元转为盈利 0.11 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量高，2020 年，由于粮油集团储备较多货源，公司经营活动现金转为净流出。投资活动现金流呈持续净流出，但资金缺口大幅缩小。筹资活动现金转为净流入，但规模很小。考虑到公司后续项目建设投资规模较大，仍存在一定的融资需求。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	142.00	176.40	60.93
经营活动现金流出小计	139.90	200.95	82.57
经营活动现金流量净额	**2.10**	**-24.55**	**-21.63**
投资活动现金流入小计	46.64	80.56	11.77
投资活动现金流出小计	110.78	84.59	4.76
投资活动现金流量净额	**-64.14**	**-4.03**	**7.01**
筹资活动现金流入小计	208.68	225.92	70.80
筹资活动现金流出小计	224.08	225.89	51.09
筹资活动现金流量净额	**-15.40**	**0.02**	**19.71**
现金收入比	**106.76**	**113.84**	**92.72**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 24.22%，主要系粮油制品销售业务规模扩大，销售回款增加所致；经营活动现金流出量较上年增长 43.64%，主要系粮油集团储备货源，预付较多粮食采购款和竞拍保证金所致。受此影响，2020 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。2020 年，公司现金收入比较上年有所增长，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入主要为收到的县级政府拨付的易地扶贫搬迁还款资金，流入量较上年增长 72.75%；投资活动现金流出主要为公司转贷的易地扶贫搬迁借款及拨付的长江经济带产业基金，2020 年流出量较上年减少 23.64%，主要系公司发放易地扶贫搬迁借款减少所致。2020 年，公司投资活动现金流持续净流出，净流出规模大幅缩小。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入主要来自外部融资，筹资活动现金流出主要为偿还借款及支付利息形成的现金流出。2020 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，但净流入规模很小。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金仍净流出，投资活动现金和筹资活动现金为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般。考虑到公司是湖北省（除武汉市）棚户区改造省级统贷平台、是湖北长江经济带建设的综合投融资平台、湖北长江经济带生态保护和绿色发展的省级投融资主体，职能定位高，获得有力的外部支持，公司整体偿债能力仍极强。

从短期偿债能力指标看，2020 年末，公司流动比率、速动比率均较上年末有所增长，现金短期债务比较上年末有所下降。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率较上年末小幅增

长，现金短期债务比较上年末进一步下降。剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.74 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

表 14　公司偿债能力指标（单位：%、亿元、倍）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	269.00	302.65	302.78
速动比率	201.31	223.19	223.47
现金短期债务比	1.09	0.84	0.75
长期偿债能力指标			
EBITDA	13.83	14.50	--
EBITDA 利息倍数	0.82	0.86	--
全部债务/EBITDA	35.06	36.05	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 较上年增长 4.85%，主要由计入财务费用的利息支出（占 50.88%）和利润总额（占 38.52%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均较上年有所增长。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信 1053.27 亿元，尚未使用银行授信 375.60 亿元，公司融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司业务仍主要由子公司开展，母公司对子公司的控制力较强。母公司债务负担仍较轻。

公司主营业务包括粮油销售、建材销售、房地产销售及生物医药制品销售等，主要由子公司运营，公司对子公司控制力较强。公司收入主要来自于子公司，母公司盈利能力弱。公司债务主要来自省投公司，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年末，母公司资产总额 742.79 亿元（占合并口径的比例为 39.62%），较上年末增长 3.17%，主要为长江经济带产业基金投资。母公司资产结构较为均衡。截至 2020 年末，母公司货币资金为 38.46 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 549.62 亿元（占合并口径的比例为 83.58%），较上年末增长 1.54%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。其中，实收资本占 5.91%，资本公积占 92.59%，公司所有者权益稳定性强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 193.18 亿元（占合并口径的比例为 15.87%），较上年末增长 8.10%。母公司负债结构以流动负债为主。母公司 2020 年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 26.01%、20.00%和 13.40%，分别较上年末增加 1.19 个百分点、5.90 个百分点和 5.10 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 2.30 亿元，利润总额为-0.90 亿元，呈亏损状态。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 29.33 亿元，投资活动现金流净额-65.61 亿元，筹资活动现金流净额 8.87 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 745.60 亿元，所有者权益为 539.19 亿元，资产负债率为 27.68%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.75 亿元，利润总额-0.43 亿元。截至 2021 年 3 月末，母公司全部债务 153.92 亿元，全部债务资本化比率为 22.21%，债务负担较轻；现金短期债务比为 0.56 倍，短期偿债能力一般。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力强，公司存续债券未来集中偿付压力较小。

截至 2021 年 7 月 13 日，公司存续债券余额共 85.90 亿元，其中 2021 年到期债券余额 15.00 亿元。若考虑债券回售，2023 年和 2024 年公司到期债券本金均为 35.00 亿元，达到存续债券待偿本金峰值。

公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续债券保障情况如下表：

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额	15.00
未来待偿债券本金峰值	35.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	5.98
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.04
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.70
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.41

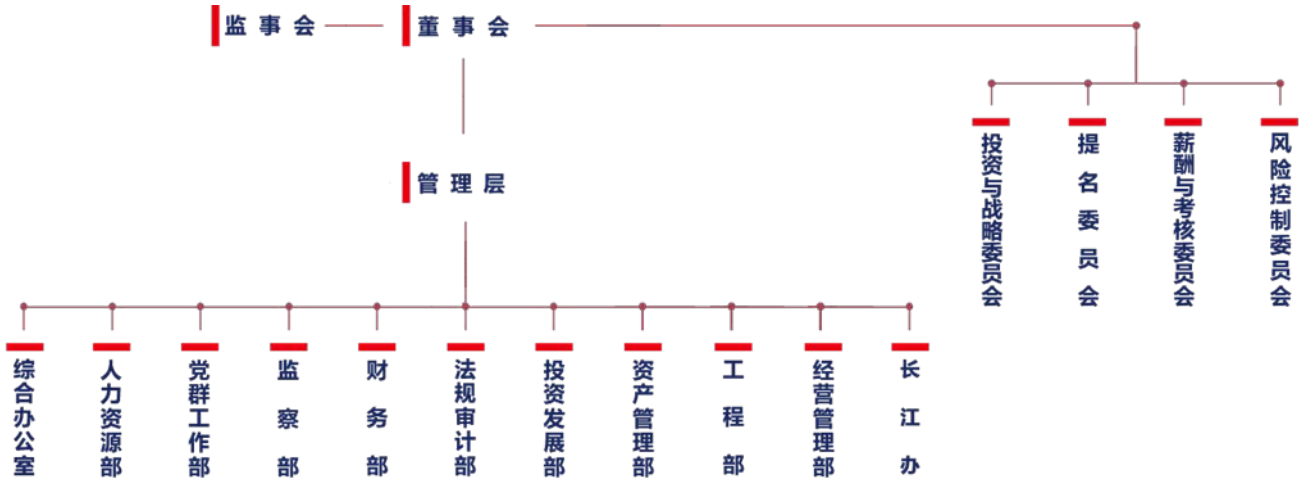
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

总体看，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力强，经营活动现金流入量对公司未来待偿存续期债券本金峰值的保障能力较强，经营活动现金流量净额对公司未来待偿存续期债券本金峰值无保障能力，EBITDA 对公司未来待偿存续期债券本金峰值保障能力一般。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 鄂长投 MTN002”“21 鄂长投 MTN003（乡村振兴）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末公司合并范围内主要子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
湖北省生态保护和绿色发展投资有限公司	400000.00	100.00
湖北省扶贫投资开发有限公司	1475000.00	66.10
湖北长江资本（股权）投资基金管理有限公司	10000.00	35.00
湖北省投资公司	11271.00	100.00
湖北房地产投资集团有限公司	230000.00	100.00
湖北广济药业股份有限公司	34699.50	25.24
湖北省粮油（集团）有限责任公司	102975.32	100.00
湖北长投联合矿业开发有限公司	16000.00	100.00
湖北省长投城镇化投资有限公司	200000.00	100.00
湖北长江小额贷款有限公司	20000.00	90.00
湖北典策档案科技发展有限公司	3000.00	100.00
鄂州长投融智投资合伙企业（有限合伙）	5760.00	80.53
湖北省长投环保有限公司	30000.00	100.00

注：1. 公司对湖北长江资本（股权）投资基金管理有限公司的持股比例为 35.00%，但公司在该公司非独立董事中占据半数席位，同时公司向其派出董事长和财务负责人，在日常的经营中，实质能形成对该公司的控制，故纳入合并报表范围；2. 湖北长投联合矿业开发有限公司注册资本于 2021 年 5 月 24 日变更为 20000 万元，公司持股比例不变
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	192.56	115.34	90.47	91.62
资产总额（亿元）	1876.10	1843.40	1874.62	1887.69
所有者权益（亿元）	638.08	646.81	657.59	648.57
短期债务（亿元）	85.66	106.02	107.97	121.74
长期债务（亿元）	406.43	378.88	414.87	432.45
全部债务（亿元）	492.09	484.90	522.84	554.19
营业收入（亿元）	68.73	82.06	112.35	32.54
利润总额（亿元）	4.41	6.47	5.59	0.11
EBITDA（亿元）	12.56	13.83	14.50	--
经营性净现金流（亿元）	2.07	2.10	-24.55	-21.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.39	7.94	9.69	--
存货周转次数（次）	0.62	0.71	0.83	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.06	--
现金收入比（%）	92.11	106.76	113.84	92.72
营业利润率（%）	19.62	16.22	12.04	10.53
总资本收益率（%）	0.75	0.90	0.97	--
净资产收益率（%）	0.29	0.67	0.61	--
长期债务资本化比率（%）	38.91	36.94	38.68	40.00
全部债务资本化比率（%）	43.54	42.85	44.29	46.08
资产负债率（%）	65.99	64.91	64.92	65.64
流动比率（%）	355.65	269.00	302.65	302.78
速动比率（%）	294.54	201.31	223.19	223.47
经营现金流动负债比（%）	1.53	1.33	-15.30	--
现金短期债务比（倍）	2.25	1.09	0.84	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.82	0.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.19	35.06	36.05	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债有息部分纳入有息债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	139.82	65.88	38.46	32.67
资产总额（亿元）	693.60	719.95	742.79	745.60
所有者权益（亿元）	540.33	541.26	549.62	539.19
短期债务（亿元）	30.13	39.90	52.36	58.82
长期债务（亿元）	53.94	48.97	85.06	95.10
全部债务（亿元）	84.07	88.87	137.42	153.92
营业收入（亿元）	2.02	1.86	2.30	0.75
利润总额（亿元）	-1.27	-1.36	-0.90	-0.43
EBITDA（亿元）	-1.14	-1.13	3.07	--
经营性净现金流（亿元）	-15.94	-4.31	29.33	-6.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	*
现金收入比（%）	77.48	44.35	105.39	91.48
营业利润率（%）	98.77	99.08	87.99	99.67
总资本收益率（%）	-0.18	-0.18	0.44	--
净资产收益率（%）	-0.24	-0.25	-0.16	--
长期债务资本化比率（%）	9.08	8.30	13.40	14.99
全部债务资本化比率（%）	13.46	14.10	20.00	22.21
资产负债率（%）	22.10	24.82	26.01	27.68
流动比率（%）	361.01	234.82	267.61	260.60
速动比率（%）	361.01	234.82	267.61	260.60
经营现金流动负债比（%）	-16.04	-3.32	27.13	--
现金短期债务比（倍）	4.64	1.65	0.73	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	-6.53	-4.30	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	-73.97	-78.83	44.80	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 母公司无存货、应收账款，相关指标不适用，相关指标以“--”表示；4.“*”代表数据过大或过小

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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%
经营现金流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1．本报告所列示的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。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．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。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。