

# 2023年孝感市城市建设投资公司社会领域 产业专项债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

让评级彰显价值

## 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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2023年孝感市城市建设投资公司社会领域产业专项债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
23孝感债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：孝感市产业发展空间较大，孝感市城市建设投资公司（以下简称“孝感城投”或“公司”）作为孝感市重要的基础设施投融资及建设主体，项目储备较充足，代建业务持续性较好，公交客运、供水等业务具有区域专营性，且持续获得孝感市政府的支持，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保仍能有效提升“23 孝感债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产变现能力较弱，流动性依赖于孝感市政府的统筹安排，当前债务负担仍较重，面临较大的资金压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间内仍将作为孝感市重要的城市基础设施建设主体，代建业务可以保持一定规模，专营性业务的持续性较好，且有望持续获得外部支持。

## 评级日期

2024 年 6 月 20 日

## 联系方式

项目负责人：蒋晗  
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：李爱文  
liaw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	697.74	695.45	640.14	485.42
所有者权益	249.84	249.97	234.12	157.48
总债务	--	338.65	309.01	275.43
资产负债率	64.19%	64.06%	63.43%	67.56%
现金短期债务比	--	0.34	0.94	0.87
营业收入	2.15	20.56	16.98	18.54
其他收益	0.07	1.74	1.86	0.78
利润总额	-0.14	2.18	2.21	2.38
销售毛利率	13.87%	16.47%	15.43%	20.79%
EBITDA	--	5.10	4.82	4.37
EBITDA 利息保障倍数	--	0.32	0.29	0.30
经营活动现金流净额	11.43	14.19	8.86	5.89

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- 孝感市区位优势显著，工业经济增长较快。**孝感市紧邻武汉，区位交通便捷，拥有食品饮料、纺织服装、盐磷化工、纸塑包装、建材等传统支柱产业，同时加快发展高端装备制造、新能源汽车及零部件、光电子信息等战略性新兴产业。2023年孝感市在工业经济及固定资产投资驱动下，规上工业增加值同比增长8.3%，GDP、一般公共预算收入增速表现良好。
- 公司保持较强的业务竞争力。**公司实控人为孝感市国资委，作为孝感市重要的基础设施投融资和建设主体，公司仍承担了孝感市安置房、市政工程等项目建设等任务，平台重要性较高；目前公司代建基础设施、安置房项目储备较充足，业务持续性较好。此外，砂石开采及销售、公交客运、供水业务具有区域专营性，是公司重要的收入来源。
- 公司继续获得孝感市政府的支持。**2023年孝感市政府向公司提供了1.77亿元的政府补贴，约占当期利润总额的81%，有效提升了公司的利润水平。
- 湖北担保提供的保证担保仍能有效提升“23孝感债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，其为“23孝感债/23孝城投债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升“23孝感债/23孝城投债”的信用水平。

## 关注

- 公司资金大量沉淀于代建项目开发成本、土地，流动性依赖于孝感市政府的统筹安排，资产变现能力较弱。**目前公司资产仍以代建项目开发成本、土地资产、以及应收政府部门及当地关联方款项为主，其中代建项目开发成本和应收款项的结算与回款依赖于孝感市政府的统筹安排，资金回笼时间不确定，自营类安置房等项目能否实现预期收益存在不确定性，土地及投资性房地产等流动性较弱。此外，公司有一定规模的应收款项和土地使用受限，在流动性困难时，可能会削弱其融资能力。
- 公司债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的资金压力。**2023年公司项目建设资金支出需求仍较大，投资活动继续面临较大资金缺口，此外应收当地政府及关联方的款项对公司资金占用较大，公司通过外部融资平衡资金缺口，2023年债务规模继续攀升，此外2023年末公司现金短期债务比大幅下降至0.34，偿债能力指标表现仍较弱，叠加主要在建及拟建项目的资本开支需求较大，未来仍需通过再融资平衡。
- 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至2023年末公司对外担保金额34.30亿元，占当期末净资产的13.72%，被担保方以孝感当地国有企业，且均未设置反担保措施；此外经营性担保业务在保余额较大，担保对象以中小企业和个人为主，近年发生持续发生代偿，业务存在一定的或有负债风险。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
澴川国投	孝感市城市基础设施投资建设和城市运营的控股平台	1,175.29	479.64	90.18
<b>孝感城投</b>	<b>孝感市城市基础设施建设，公共交通及供水等城市公用事业运营主体</b>	<b>695.45</b>	<b>249.97</b>	<b>20.56</b>
孝感高创	孝感高新区内基础设施和棚户区改造项目的投资与建设主体	272.55	139.04	11.64

注：孝感高创为孝感市高创投资有限公司的简称；澴川国投为湖北澴川国有资本投资运营集团有限公司，以上各指标均为2023年度/末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
	ESG 因素				0
调整因素	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是孝感市重要的基础设施建设平台，承担孝感市本级及孝感临空区的安置房、市政工程等项目建设，职能定位重要。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，孝感市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与孝感市政府的联系非常紧密以及对孝感市政府非常重要。同时，中证鹏元认为孝感市政府提供支持的能力很强，主要是考虑到孝感市区位优势显著，食品饮料、纺织服装、盐磷化工、纸塑包装、建材等优势产业发展较好，2023 年工业发展及固定资产投资带动区域经济持续增长，一般公共预算增速表现较好，经济实力、财政实力和偿债能力很强。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23孝感债	9.90	9.90	2023-6-21	2030-03-23

注：上表债券余额为 2024 年 6 月 19 日数据。

## 一、 跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、 债券募集资金使用情况

公司于2023年3月发行了7年期9.9亿元公司债券“23孝感债/23孝城投债”，募集资金原计划用于孝感市奥体中心文体产业（一片区）建设项目。截至2024年5月29日，“21孝感01”和“23孝感债/23孝城投债”的汉口银行债券募集资金专项账户余额为8,988.47万元。

## 三、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2024年3月末，公司注册资本、实收资本仍均为14.30亿元，澴川国投仍持有公司100%股权，公司的实际控制人仍为孝感市国资委。

跟踪期内，公司仍是孝感市重要的城市基础设施建设主体，主要从事孝感市的城市基础设施和重点项目的投资建设，孝感市城区公共交通服务及自来水供应等具有区域专营性业务、以及砂石开采销售等市场化业务。2023年度公司纳入合并报表范围的一级子公司变动情况如下表所示。截至2023年末公司纳入合并报表范围的一级子公司共21家，如附录四所示。

表1 2023年公司纳入合并报表范围的一级子公司变化情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变化类型	合并方式
湖北省孝汉文旅投资管理有限公司	100%	2.00	旅游项目开发	新增合并	投资设立
孝感市老街康养文化旅游投资有限公司	100%	0.50	旅游项目开发	新增合并	投资设立

资料来源：公司2023年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

## 四、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周

期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构

对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

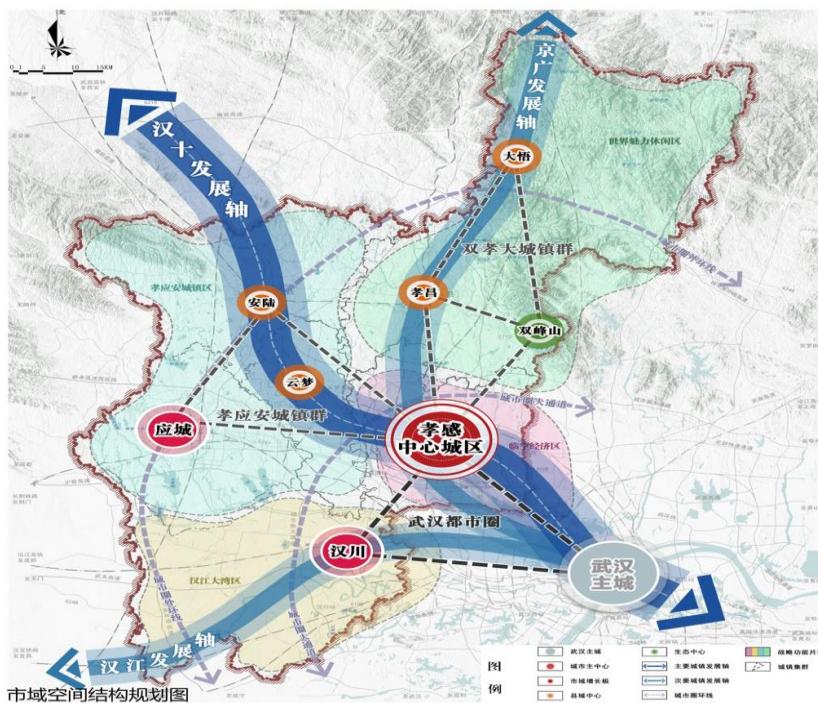
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

**孝感市紧邻省会武汉市，区位优势显著，食品饮料、纺织服装、盐磷化工、纸塑包装、建材等优势产业发展较好，2023年工业发展及固定资产投资带动区域经济持续增长，一般公共预算增速表现较好，但目前区域发展水平表现一般，财政自给率仍偏弱**

**区位特征：孝感市紧邻武汉市，区位交通便捷，石膏、岩盐等矿藏储量丰富。**孝感市为湖北省地级市，与武汉市东西湖区及黄陂区接壤，位于国务院批准设立的武汉城市圈“两型社会综合配套改革试验区”的核心圈层；区位交通便捷，距武汉市中心城区仅50公里、武汉天河国际机场仅30公里，市内3条高铁（京广、汉宜、汉十）、1条城铁（武孝城铁）、3条铁路（京广、汉丹、长荆）及5条高速（京港澳、福银、沪蓉、沪渝、麻安）纵横交错。孝感市石膏、岩盐等矿藏储量丰富，石膏储量13.83亿吨，其中一级品纤维石膏约占总储量的82.4%，居亚洲之首，岩盐矿床分布约140平方公里、储量280亿吨，位居全国前10名。孝感市全市面积8,910平方公里，下辖孝南区、汉川市等七个县（市、区），并已建成1个国家级高新技术开发区（孝感高新技术产业开发区，以下简称“孝感高新区”）、7个省级经济开发区；2022年末孝感市常住人口418.58万人，2020-2022年常住人口呈净流出趋势。

图 1 孝感市国土空间规划图



资料来源：孝感市自然资源和规划局网站

**经济发展水平：**孝感市经济总量在湖北省各地市中排名中等，固定资产投资为拉动经济增长的主要动力，但整体发展水平仍表现一般。2023年孝感市地区生产总值持续增长，总量和增速分别居全省第5位、第4位，其中社会消费品零售总额增速居全省第1位。2023年固定资产投资对拉动全市经济增长贡献度较高，其中硚孝二期、武大、孝汉应高速等重点交通设施建成通车，华强方特、金融创新科技产业园等重点项目开工，奥体中心主体顺利封顶，30个省级重点项目完成投资278.7亿元，当年固定资产投资增速全省第3。近年孝感市人均GDP持续提升，但仍低于全国平均水平。

表1 2023年湖北省部分地市（州）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算 收入	政府性基金收 入
武汉市	20,011.65	5.7%	14.55	1601.20	1288.77
襄阳市	5,842.91	4.8%	11.10	265.60	211.00
宜昌市	5,756.35	7.1%	14.68	268.99	115.51
荆州市	3,151.49	6.4%	6.14	701.05	325.06
孝感市	<b>2,919.85</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.99</b>	<b>162.50</b>	-
黄冈市	2,884.68	6.0%	4.98	177.76	79.04
咸宁市	1,819.23	1.6%	6.96	26.75	43.84
恩施州	1,481.29	6.0%	4.36	93.10	115.58

注：“-”表示数据未公布；人均 GDP 以 2023 年末常住人口计算。

资料来源：2023年统计公报、2023年财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表2 孝感市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,919.85	6.7%	2,776.97	5.2%	2,562.01	13.4%
固定资产投资	-	9.4%	-	18.3%	-	24.5%
社会消费品零售总额	1,351.73	8.9%	1,241.05	3.6%	1,197.60	22.1%
进出口总额	210.8	22.6%	173.8	28.7%	135.0	22.3%
人均 GDP（元）		69,873		66,299		60,556
人均 GDP/全国人均 GDP		78.19%		77.36%		74.78%

资料来源：孝感市 2021 年统计年鉴、2022-2023 年孝感市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**孝感市拥有食品饮料、纺织服装、盐磷化工、纸塑包装、建材等支柱产业，2023年区域工业经济发展态势较好。孝感市农产品资源丰富，近年来达利、银鹭、盼盼、回头客、欢乐家、岑铭堂等知名食品企业纷纷在孝感投资建厂；同时孝感拥有湖北省最大的纺织服装龙头企业湖北孝棉集团，并形成了纺纱、针织布等产业链，2023年纺织服装产业产值规模全省第一。依托丰富的石膏、石盐资源，孝感市聚集了久大盐业、中盐东兴、蓝天盐化、宜化双环、新都化工等规模以上企业70余家，2023年应城井矿盐化工获批国家级中小企业特色产业集群。孝感市孝南区作为全国唯一的“中国生活用纸生产基地”，吸引了印尼金光集团APP、福建恒安、广东维达、广东中顺等全国排名前四位的纸品企业投资。此外，汽车及零部件产业在孝感高新区汇聚，吸引日本矢崎公司、日本中央发条公司、意大利马瑞利集团等50多家全球知名企业，是湖北省重要特种车辆和汽车零部件基地。2023年孝感市共有楚能新能源锂电池项目二期等239个投资过亿元的项目投产，新增规上工业企业246家、居全省第三，获批国家级专精特新“小巨人”企业9家，规模以上工业增加值同比增长8.3%，工业经济呈现良好发展态势。同年孝感共签约亿元以上产业项目746个、投资额4,934亿元，其中已开工406个，区域工业经济发展潜力良好。

**发展规划及机遇：**近年孝感市通过“汉孝一体化”战略积极对接武汉“965”产业集群<sup>1</sup>资源，打造“市场在武汉、基地在孝感”的孝汉同城产业发展格局。已初步形成了武汉电子信息和汽车零部件产业向孝南区、孝感高新区聚集，物流企业向孝感临空经济区转移，化工企业向云梦县、应城市转移，食品加工和纺织企业向汉川市、安陆市转移的发展趋势。根据《孝感市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035 年远景目标纲要》，孝感市将奋力打造武汉城市圈副中心，建设全省制造业强市、武汉城市圈服务业强市，孝汉同城产业发展空间较大。2023年孝感市将加快推进武汉地铁20号线延伸至孝南区、武西高铁枢纽直通线等一批重大交通项目，有望进一步放大孝感区位优势。

**财政及债务水平：**孝感市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量较好，但财政自给水平仍偏

<sup>1</sup> 指《中共武汉市委关于制定全市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出的打造 9 大支柱产业、6 大战略性新兴产业、5 大未来产业的“965”产业集群发展思路；“965”产业集群是武汉大力发展战略性新兴产业、着力构建现代产业体系的有力抓手。

**弱，政府债务余额不断扩张。**受益于主导产业发展态势向好，2023年孝感市一般公共收入同比增长18.4%，税收收入占比均持续在80%左右，2023年纳税规模排名靠前的企业包括湖北烟草孝感公司、澴川国投、新都化工、孝感农商行、中顺洁柔等4家纸品企业等，考虑到孝感市产业基础较扎实，未来其税源持续性较好，但财政自给率仍处于较低水平。此外，受房地产投资下滑影响，孝感市土地市场成交下滑，2023年孝感市本级政府性基金收入仅完成34.5亿元，同比继续下降。

**表3 孝感市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	162.5	137.21	134.77
税收收入占比	79.63%	81.78%	78.83%
财政自给率	35.41%	32.03%	33.23%
政府性基金收入	-	118.56	126.78
地方政府债务余额	-	548.22	453.86

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：孝感市政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2023年末，孝感市级主要投融资平台共3家（具体见下表），其中一级平台1家，为澴川国投。澴川国投系孝感市最大的城市基础设施投资建设和城市运营的控股平台，具体业务主要由子公司孝感城投、孝感高创等开展。整体上看孝感市级城投公司定位较为清晰，但资产负债水平偏高。

**表4 截至 2023 年末孝感市主要投融资平台（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
澴川国投	孝感市国资委	479.64	59.19%	90.18	512.37	孝感市城市基础设施投资建设和城市运营的控股平台
孝感城投	澴川国投	249.97	64.06%	20.56	338.65	孝感市城市基础设施建设，公共交通及供水等城市公用事业运营主体
孝感高创	澴川国投	139.04	48.99%	11.64	97.47	孝感高新区内基础设施和棚户区改造项目的投资与建设主体

注：表中数据均为2023年财务指标；澴川国投、孝感高创总债务未考虑其他债务调整项，计算公式为：短期借款+应付票据+1年内到期非流动负债+长期借款+应付债券；孝感市人民政府国有资产监督管理委员会简称为孝感市国资委。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍作为孝感市重要的城市基础设施投融资及建设主体，主要承接公共道路、市政工程、棚户区改造等项目建设，并从事公交、供水等公用事业业务，职能定位重要，业务模式较清晰，且当前项目储备仍较充足，为后续业务持续性提供了有力支撑

跟踪期内，公司仍作为孝感市重要的城市基础设施建设主体，主要承担孝感市城区及临空经济区的安置房、市政工程等项目建设任务。2023年公司收入主要来自市政基础设施建设类业务，供水及公交等公用事业类业务，砂石销售和汽车销售、维修、培训收入等产业类业务，其中受当地政府规划影响，

2023年度公司代建收入规模有所下降。2023年受收入结构变动影响，销售毛利率小幅度提升，但业务盈利能力继续在相对较低水平。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	4.32	21.01	20.00	6.25	36.78	12.61
建材销售及运输收入	5.87	28.55	30.91	5.05	29.73	29.40
供水收入	3.06	14.88	23.95	2.36	13.87	29.15
房屋租赁及运营管理收入	0.59	2.87	29.77	0.33	1.94	22.49
汽车销售、维修、培训收入	1.44	7.00	14.07	1.33	7.82	17.05
商品房销售收入	1.17	5.69	-20.92	0.76	4.46	-70.37
工程项目管理、咨询收入	0.29	1.41	44.18	0.06	0.38	14.03
客运收入	0.56	2.72	-79.11	0.47	2.75	-56.63
装修工程收入	1.61	7.83	8.98	0	0	-
其他收入	1.65	8.03	0.35	0.39	2.28	38.95
<b>合计</b>	<b>20.56</b>	<b>100</b>	<b>16.47</b>	<b>16.98</b>	<b>100</b>	<b>15.43</b>

注：公司未提供 2024 年一季度营业收入构成及毛利率数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务

公司是孝感市重要的城市基础设施投资建设主体，目前主要在建项目投资规模较大，业务持续性仍较好，但带来了一定的建设资金压力，自营项目能否实现预期收益存在不确定性

公司承担的城市基础设施项目主要为市政道路及配套工程，由公司本部及其子公司孝感市丰翔控股有限公司（以下简称“孝感丰翔”）负责。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要采用委托代建模式，由各项目建设主体与委托方签署代建协议，协议均约定项目建设资金由各建设主体自筹，代建项目委托方根据工程建设成本并加成一定比例的项目管理费向建设主体支付代建工程款，并按协议移交结算代建项目，各建设主体的基础设施代建业务开展情况如下表所示。

**表6 公司基础设施代建业务开展情况**

建设主体	代建范围	委托方	代建协议签署情况	代建项目收入确认及回款
公司本部	孝感市范围内	孝感市政府	2011 年《孝感市城市建设资金管理办法》明确将孝感市重大基础设施建设项目委托孝感城投代建	代建项目移交后，孝感城投与孝感市政府签署代建项目支付协议，双方根据支付协议确认收入，并安排财政资金支付工程建设成本及项目回报（回报率为总投资的 15%）
孝感丰翔	孝感临空区	临空区管委会	委托方将孝感临空区内的基础设施、安置房等项目委托公司建设，并按项目与公司签订委托代建协议	工程竣工验收合格后，由委托方对代建项目实施收购，收购价款包括工程总造价及 25% 的委托代建酬劳，公司据此确认代建收入。双方未约定回购价款的具体付款安排

注：临空区管委会为孝感临空经济区管理委员会的简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据孝感市政府统筹安排，2023年公司共实现代建收入4.32亿元，均来自孝感临空区管委会回购孝感丰翔代建的“临空经济区拆迁工程建设项目”。截至2024年3月末公司存货及在建工程项目下尚有较大规模的待结算代建基础设施开发成本，未来随着代建项目逐步移交结算，公司代建基础设施业务收入来源仍较有保障。

截至2024年3月末，公司主要在建及拟建城市基础设施、市政工程等项目规划总投资49.86亿元，项目储备较充足，但也给公司带来了一定的建设资金压力，此外自营项目总投资规模较大，建成后能否实现预期收益亦存在不确定性。孝感市奥体中心文体产业（一片区）建设项目为“23孝感债/23孝城投债”募投项目，项目建成后收入主要来源于体育场大型文体活动收入、体育馆训练收入、活动场地租赁收入等；截至2024年3月末该项目已投资12.31亿元，未来项目能否顺利如期完工存在不确定性，此外项目能否实现预期收益受到孝感市经济发展水平、当地居民对体育设施的需求程度等因素影响而具有不确定性。

**表7 截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	规划总投资	已投资	建设模式	建设主体	建设进度
孝感市奥体中心文体产业（一片区）建设项目	15.99	12.31	自营	公司本部	在建
孝感市临空经济区道路及配套基础设施项目（三期）	15.48	13.77	代建	孝感丰翔	基建已完工，未完成竣工决算
孝感临空经济区科研产业园项目	11.20	0	自营	孝感丰翔	未开工
汉孝城际铁路临空经济区（闵集）站前广场	4.05	1.97	代建	孝感丰翔	基建已完工，未完成竣工决算
孝感市临空经济区至天河机场货运区物流通道（孝感段）	1.71	1.58	代建	孝感丰翔	基建已完工，未完成竣工决算
孝感临空经济区污水处理项目（一期）	1.43	1.35	自营	孝感丰翔	基建已完工，未完成竣工决算
<b>合计</b>	<b>49.86</b>	<b>30.98</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

## （二）安置房建设业务

公司是孝感市重要的安置房建设主体，负责孝感市临空区和老澴河周边安置房建设，目前已完工安置房项目规模较大，未来政府逐步回购代建项目或对外出售自营项目将对收入形成一定贡献，但代建类棚改项目的移交结算时间、回购价格等受孝感市政府安排影响而具有不确定性

公司安置房建设业务由子公司孝感丰翔和孝感市澴水建设投资有限公司（以下简称“澴水公司”）负责，业务模式具体如下表所示。

**表8 公司安置房建设业务开展情况**

建设主体	建设范围	委托方	代建协议签署情况	代建项目收入确认及回款	会计处理
澴水公司	孝感市老澴河周边9个棚户区改造项目	孝感市住房保障和房屋管理局	与委托方就“南岸西B府前安置区”等6个项目签订政府购买服务协议，其余3个项目为自营项目	代建项目约定回购期为25年，其中前三年的购买服务资金为建设期拨付资金，每年支付一次，第4-25年的购买服务资金为回购期资金，公司根据政府回购情况确定收入	在“在建工程”归集项目开发成本
孝感丰翔	孝感临空区	孝感临空经济区管理委员会	委托方将孝感临空区内的安置房项目委托公司建设，并按项目与公司签订委托代建协议	工程竣工验收合格后，由委托方对代建项目实施收购，收购价款包括工程总造价及25%的委托代建酬劳，公司据此确认代建收入。双方未约定回购价款的具体付款安排	在“存货”归集项目开发成本

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司未确认安置房回购收入，其商品房销售收入主要来自将部分安置房出售给关联方。2023年度澴水公司根据澴川国投安排，向关联方澴川国投孙公司湖北安广厦保障房运营管理有限公司出售代建类棚改项目北岸城西安置区、自营类棚改项目北岸星火安置区合计250套安置房，共确认收入1.03亿元，因该等安置房售价低于成本，该部分房产销售毛利率为-20.00%。

截至2024年3月末，公司负责建设的安置房项目多数已经完工，澴水公司和丰翔账面尚有较大规模的已完工安置房开发成本，未来随着政府逐步回购代建项目或公司对外出售自营项目，安置房收入来源仍有一定保障，但代建安置房项目的移交结算时间、回购价格等受孝感市政府安排影响而具有不确定性，自营类安置房项目能否实现预期收益则受地产行业景气度等因素影响而具有不确定性。

**表9 截至 2024 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	规划总投资	已投资	建设模式	建设主体	工程进度
孝感市临空经济区棚户区改造项目 (高庙片区、闵集片区)*	30.19	45.22	代建	孝感丰翔	基建已完工，未完成竣工决算
孝感市临空经济区道兴城市新区定向安置房*	10.31	13.82	代建	孝感丰翔	
孝感临空经济区 2022 年度凤凰嘉园安置房建设项目（一期）	9.19	4.12	代建	孝感丰翔	在建
合计	<b>63.16</b>	<b>49.69</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

### （三）其他业务

2023年公司砂石销售业务增长较快，供水和公交业务具有区域专营性和准公益性，业务持续性仍较好，且丰富了公司的收入来源；经营性担保业务在保余额增长较快，且2023年继续发生代偿，未来存在一定的或有负债风险

公司在孝感市政府支持下经营砂石开采及销售业务，业务区域竞争力较强，2023年以来随着采石厂投产规模扩大，业务收入增长较快。公司砂石销售业务由湖北佳兴控股集团有限公司（以下简称“佳兴控股”）从2018年末开始经营，下游客户主要为孝感当地民营混凝土公司及建筑工程公司。截至2023年

末，佳兴控股共运营孝南三张内河、安陆涢水西支两处采砂场以及孝昌小河花山冲、安陆福安岭、大悟阳平古寨3处采石场，年采石产能1,100万吨，前述砂石开采权均为政府指定授权许可，具有一定区域专营性。2023年随着公司加大采砂点产能，建筑砂材料销量及收入均实现增长。截至2024年3月末，安陆巡店、三张等新砂厂已完成建设即将开始运，未来公司砂石销售业务仍具有较好的持续性；但受采砂点可采储量相对有限、新开采点建成投产时间存在不确定性等影响，未来砂石销售业务收入规模可能存在波动。

**表10 公司砂石销售业务经营情况（单位：万吨、万元）**

项目	2023年			2022年		
	产量	销量	收入	产量	销量	收入
建筑砂材料	158.53	154.53	10,048.6	26.25	26.25	2,038.00
建筑石材料	915.02	855.58	36,481.56	930.20	865.78	35,232.00
预制构件	0.81	0.59	1,089.43	0.54	0.55	805.00
<b>合计</b>	<b>1,074.36</b>	<b>1,010.70</b>	<b>47,619.59</b>	<b>956.99</b>	<b>892.58</b>	<b>38,075.00</b>

资料来源：公司提供

公司客运业务盈利能力仍较弱，但具有区域专营性及准公益性，业务持续性仍较好。公司子客运业务为子公司孝感市众益公交集团有限公司（以下简称“公交集团”）经营的公交业务，其为孝感市城区唯一的公交车经营主体，主要经营范围包括孝感市区城市公共交通服务及出租汽车客运、汽车维修业务，业务具有较强的区域专营性及准公益性。截至2023年末公交集团共有464辆运营车辆，共经营23条公营公交线路。2023年度公交车业务收费标准未发生变化，当年客运业务收入整体维持稳定。2023年度公司客运业务盈利能力仍较差，毛利率为-79.11%。

**表11 近年公司公交车业务经营情况**

年份	数量（辆）	线路条数（条）	收入（亿元）	收费情况
2022年	464	22	0.47	2元、3元、4元、5元/人
2023年	464	23	0.47	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供水业务具有区域专营性，跟踪期内供水管网及供水能力继续提升，业务持续性较好。公司供水业务由子公司孝感市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责运营，自来水公司为孝感市城区唯一供水主体，为中心城区、市高新区、临空经济区、云梦县及其周边乡镇等提供供水服务。截至2023年末，公司运行水厂3座，供水能力40万吨/日，供水服务面积达85平方公里。供水种类覆盖居民用水、非居民用水以及特种用水，2023年度三类用水收费标准未发生变化。此外，所有用水均代收污水处理费0.80元/吨，由自来水公司每个月根据污水处理费征收情况进行核算。随着公司不断加强在乡镇地区的管网建设，2023年供水管网长度保持增长，供水户数及售水总量亦逐年增长，此外2023年自来水公司的子公司湖北畅泉建设工程有限公司（以下简称“畅泉公司”）承接较多毛利率水平相对较低的自来水管道安装工程业务，使得2023年供水业务收入增长但毛利率继续下跌。整体来看，供水业务具有区域专

营性和规模经济效应，随着孝感市经济和社会发展，公司的供水业务收入和盈利水平有望保持增长。

**表12 近年自来水公司经营情况**

项目	2023年	2022年
水厂数量（座）	3	3
供水能力（万吨/日）	40	40
供水总量（万吨）	9,511.00	9,045.00
售水总量（万吨）	8,780.00	8,469.00
管网漏损率（%）	5.0	6.4
服务面积（平方公里）	85	85
供水户数（家）	184,348	161,231
管网长度（公里）	1,150	1,100

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司经营性担保业务在保余额快速增长，担保费率维持在较低水平，2023年继续发生代偿，业务存在一定的代偿风险。公司担保费收入来自孝感市政和中小企业融资担保有限公司（以下简称“政和担保”），政和担保主要经营孝感市中小企业融资担保业务，行业范围以工业企业为主，截至2023年末政和担保在保企业及在保个人数量同比大幅增长，此外2023年度政和担保根据当地政府相关安排，与各银行金融机构开展规模为4亿元的“总对总”批量再担保业务，使得在保责任余额快速增长。政和担保的担保对象主要为中小企业，经营实力较弱，2023年代偿金额有所下降，未来需持续关注该业务代偿风险。收入方面，受当地政府降低担保费率的安排、以及“总对总”批量再担保业务未收取担保费等因素影响，2023年政和担保平均担保费率继续维持在0.10%的较低水平。

**表13 近年政和担保主要经营情况（单位：万元）**

项目名称	2023年	2022年
当年安全解除担保责任金额	35,317.3	43,502.2
当期发生担保代偿额	154.8	669
期末在保责任余额	89,338.64	61,735.50
期末在保企业数量（家）	106	73
期末在保个人数量（人）	1,459	948
代偿率	0.44%	1.54%
平均担保费率	0.10%	0.10%

资料来源：公司提供

#### 跟踪期内，孝感市政府继续向公司提供政府补贴，有效提升了公司的利润水平

公司作为孝感市重要的城市基础设施建设及投融资平台，近年大力开展城市基础设施建设、棚户区改造项目建设等业务，建设资金需求较大，2023年孝感市政府通过提供政府补贴等方式向公司提供了较大力度的支持。2023年孝感市政府及孝感临空区管委会向公司提供政府补贴1.74亿元，有效提升了公司的利润水平。2023年公司资本公积变动主要来自持有孝感高创股权确认的其他资本公积。

**表14 2023年公司资本公积变动情况（单位：万元）**

变动事项	金额
2023 孝感高新区管委会向孝感高创无偿注入资产，公司以权益法核算对孝感高创的长期股权投资并确认其他综合收益	125,258.14
以债转股方式向孝感丰翔增资引起的权益性变动	-52,532.34
其他权益性变动	9,704.13
<b>合计</b>	<b>82,429.92</b>

注：截至 2024 年 6 月 11 日，公司以债转股方式向孝感丰翔增资事项，尚未办妥工商登记变更。

资料来源：公司提供

## 六、 财务分析

### 财务分析基础说明

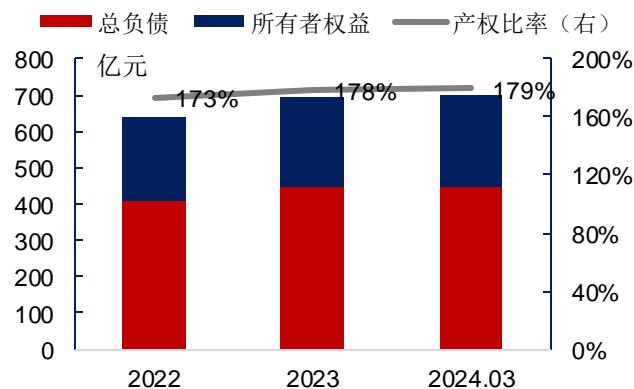
以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司纳入合并报表范围的一级子公司变更情况如表1所示。截至2023年末，纳入公司合并范围的一级子公司共21家，具体如附录四所示。

### 资本实力与资产质量

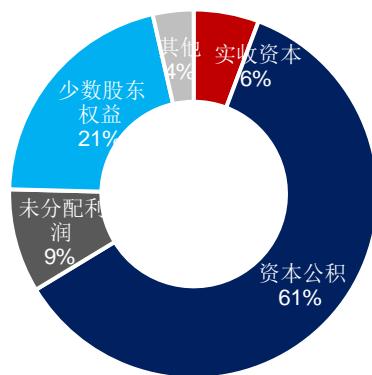
跟踪期内，公司资产规模保持增长，增量资产主要来自债务融资，资产仍以项目开发成本、应收款项、土地和投资性房地产为主，其中代建项目开发成本和应收款项的回款时间受当地政府统筹安排影响而具有不确定性，较大比例的土地资产已经抵押，资产变现能力较弱

2023年随着权益法下长期股权投资确认资本公积、经营积累等，公司所有者权益有所增长；但受债务融资增加影响，公司负债规模亦有所增长，综合影响下，截至2024年3月末公司产权比率约为179%，所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

**图2 公司资本结构**



**图3 2024年3月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，  
中证鹏元整理

跟踪期内，随着业务扩张与合并范围增加，公司资产规模继续增长。公司资产仍以各类基础设施和安置房项目开发成本、应收款项、土地和房屋建筑物为主。2023年末公司项目开发成本主要包括存货科目中孝感丰翔的代建安置房、基础设施等项目开发成本123.79亿元，在建工程中82.82亿元澴水公司老澴河综合治理项目开发成本，以及公司本部建设的市郊水生态保护项目二期等代建项目开发成本和孝感市奥体中心文体产业（一片区）建设项目等自营项目开发成本，前述代建项目开发成本的移交结转时间受当地政府的统筹安排影响而具有不确定性。

公司土地资产规模较大，多数土地已经抵押，流动性较弱。2023年末公司土地资产主要包括存货中公司本部和子公司湖北方舟自然资源控股集团有限公司持有的账面价值合计10.45亿元的8宗出让土地，在建工程中澴水公司持有的、账面价值合计10.90亿元的11宗出让土地，以及其他非流动资产中公司本部持有的账面价值合计27.81亿元的土地；前述土地均已办妥权证，用途以商住为主，2023年末17宗土地已经抵押，2宗政府注入的价值合计12.08亿元的土地尚未缴纳土地出让金。

公司应收款项规模较大，且账龄较长，后续回款时间暂不明确，对营运资金占用明显。2023年末，公司前五大其他应收款均为对当地政府部门、国有企业的往来款，余额合计74.01亿元，前五大应收账款为对孝感市财政局、临空区管委会等当地政府部门及国企的工程款等款项，余额合计为32.97亿元。

公司投资性房地产包含较多评估增值及未办妥权证的房产，变现难度大。2023年末公司投资性房地产主要包括25.09亿元澴水公司自建的、经评估入账的棚改项目底层商铺，孝感市政府向孝感城投无偿划入的32.65亿元市属行政事业单位名下的住房、门面等资产，以及孝感丰翔将自建的、经评估入账的棚改项目底层商铺1.28亿元等。中证鹏元注意到，澴水公司、孝感丰翔名下的自建投资性房地产评估增值金额较大，公司采用公允价值对投资性房地产进行计量，2023年度公司发生投资性房地产公允价值变动损失0.26亿元。

截至2023年末公司其他流动资产主要包括27.81亿元土地以及25.47亿元转贷款，其中转贷款系公司从国开行取得的低息长期贷款，并转借给孝感长兴、孝感高创等当地国有企业使用。

受限资产方面，2023年末公司受限资产规模为30.76亿元，占当期末资产总额的比重为4.42%，其中0.29亿元货币资金因用作贷款和存出保证金等而使用受限，6.90亿元其他非流动资产、4.70亿元投资性房地产、14.55亿元在建工程等已用于融资抵押。

**表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.70	2.25%	17.44	2.51%	30.22	4.72%
应收账款	39.11	5.61%	39.74	5.71%	35.43	5.53%
预付款项	18.16	2.60%	21.75	3.13%	12.11	1.89%

其他应收款	111.34	15.96%	109.87	15.80%	101.83	15.91%
存货	135.46	19.41%	135.83	19.53%	111.09	17.35%
<b>流动资产合计</b>	<b>322.08</b>	<b>46.16%</b>	<b>326.84</b>	<b>47.00%</b>	<b>291.78</b>	<b>45.58%</b>
固定资产	27.02	3.87%	27.36	3.93%	28.25	4.41%
在建工程	151.45	21.71%	144.54	20.78%	129.57	20.24%
其他权益工具投资	26.92	3.86%	26.41	3.80%	26.41	4.13%
长期股权投资	43.89	6.29%	43.77	6.29%	30.29	4.73%
投资性房地产	64.45	9.24%	64.45	9.27%	62.91	9.83%
其他非流动资产	58.80	8.43%	58.89	8.47%	64.34	10.05%
<b>非流动资产合计</b>	<b>375.65</b>	<b>53.84%</b>	<b>368.61</b>	<b>53.00%</b>	<b>348.35</b>	<b>54.42%</b>
<b>资产总计</b>	<b>697.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>695.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>640.14</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持增长，收入结构较为多元，但主业盈利能力仍较弱；公司项目储备较充足，部分业务具有区域专营性，业务持续性仍较好，且政府补助有效提升了公司的利润水平

2023年公司收入仍主要来源于代建收入、砂石销售和供水等业务，其中受孝感市政府规划安排影响，2023年公司移交结算的安置房、基础设施项目规模较小，代建收入有所下降，而受益于公司投产的采石产能扩大，砂石销售规模有所增长，而具有区域专营性的供水、公交业务收入继续保持一定规模；近年公司积极扩展的汽车销售、装修工程等多元化业务有效丰富了公司的收入来源。2023年受收入结构变动影响，销售毛利率小幅提升，但公司代建业务和供水、客运等准公益性盈利能力仍较弱，且2023年度公司根据澴川国投安排以低于成本价向关联方销售安置房，由此影响了一定规模的亏损，装修工程等市场化业务毛利率相对较低。考虑到公司项目储备较充足，存货及在建工程项下尚有较大规模的待结算代建项目开发成本，公司未来业务收入仍较有保障。

2023年公司获得当地政府提供的政府补贴1.74亿元，政府补助有效提升了公司的利润水平。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年1-3月	2023年	2022年
营业收入	2.15	20.56	16.98
营业利润	-0.13	2.23	2.25
其他收益	0.07	1.74	1.86
利润总额	-0.14	2.18	2.21
销售毛利率	13.87%	16.47%	15.43%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司债务规模持续增长，负债率仍处于较高水平，面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，2023年以来随着公司对外融资规模增加，总债务规模继续增长。2023年末公司总债务为338.65亿元，约占当期末负债总额的76%。2023年末，公司长短期债务比例约为85:15，债务期限结构较为合理。公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资等，其中银行借款以质押借款、抵押借款和保证借款为主，期末公司本部、孝感丰翔、孝感澴水银行借款余额122.74亿元，借款利率区间为1.2%至5.65%；债券融资以无担保发行为主，2024年5月末存续债券票面利率区间为3.48%-6.35%；2023年末公司非标融资债务余额34.65亿元，其中一年内到期规模为6.02亿元，融资利率区间为4.75%-8.50%。

其他负债方面，2023年末其他应付款项下包括52.70亿元公司与孝感当地政府部门及国企的往来款，应付账款主要为日常经营形成的应付货款及应付工程款。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.08	0.91%	4.60	1.03%	4.74	1.17%
应付账款	13.44	3.00%	13.96	3.13%	16.98	4.18%
其他应付款	65.04	14.52%	54.97	12.34%	36.19	8.91%
一年内到期的非流动负债	48.73	10.88%	37.69	8.46%	26.68	6.57%
<b>流动负债合计</b>	<b>136.84</b>	<b>30.55%</b>	<b>124.90</b>	<b>28.04%</b>	<b>89.53</b>	<b>22.05%</b>
长期借款	158.93	35.48%	159.80	35.87%	141.80	34.92%
应付债券	86.37	19.28%	100.37	22.53%	110.99	27.33%
长期应付款	61.11	13.64%	55.72	12.51%	59.20	14.58%
<b>非流动负债合计</b>	<b>311.06</b>	<b>69.45%</b>	<b>320.58</b>	<b>71.96%</b>	<b>316.49</b>	<b>77.95%</b>
<b>负债合计</b>	<b>447.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>445.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>406.02</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	338.65	76.02%	309.01	76.11%
其中：短期债务	--	--	50.77	11.40%	32.08	7.90%
长期债务	--	--	287.88	64.62%	276.93	68.21%

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率较高，偿债压力较大。公司债务以长期债务为主，2023年末受现金类资产减少、短期债务增长双重影响，现金短期债务比大幅下降至0.34。2023年公司主业盈利能力仍较弱，总债务持续增加导致利息支出规模仍较大，EBITDA利息保障倍数仍维持在较低水平。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，考虑到公司的职能定位重要，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。近年公司投资活动现金流持续表现为大额净流出，无法覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且基础设施、安置房等项目建设和投资回收周期较长，未来仍需新增大量长期外部融资，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	64.19%	64.06%	63.43%
现金短期债务比	--	0.34	0.94
EBITDA 利息保障倍数	--	0.32	0.29

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司 2024 年 6 月 12 日出具的相关情况说明，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚、不存在因废水排放而受到政府部门处罚、亦因废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司 2024 年 6 月 12 日出具的相关情况说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。根据公司 2024 年 6 月 12 日出具的相关情况说明，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。但公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，公司本部从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2024 年 5 月 21 日），澴水公司从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2024 年 5 月 24 日）均不存在未结清不良类信贷记录；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。截至 2023 年末公司对外担保金额 34.30 亿元，占当期末净资产的 13.72%，除经营性担保业务形成的对外担保外，公司被担保方均为孝感当地国有企业，且对外担保均未设置反担保措施。此外，公司经营性担保在保余额较大，且担保对象以中小企业和个人为主，2023 年发生代偿 154.8 万元，担保业务存在一定的或有负债风险。

**表19 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
孝感东宇建设投资有限公司	4.63	2036年8月	否
政和担保对外经营性担保余额	8.93	-	否
孝感市金槐文化传媒有限公司	2.45	2032年12月	否
向孝感市市政工程有限公司提供的13笔担保	18.29	2024年6月至2028年2月不等	
<b>合计</b>	<b>34.30</b>	-	-

注：截至 2024 年 6 月 11 日，公司向孝感市市政工程有限公司提供的 13 笔担保均未到期。

资料来源：公司提供

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级下降2个级别，主要是由于以下两个原因：（1）由于2023年末现金短期债务比下降，导致公司财务状况评分下降；（2）区域状况评分等级下降，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）。

## 八、外部特殊支持分析

公司是孝感市政府下属重要企业，孝感市政府通过澴川国投持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，孝感市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与孝感市政府的联系非常紧密。目前公司由孝感市政府全资拥有，公司从事的基础设施和安置房建设等主要业务源于铜陵市政府及相关单位。近年孝感市政府向公司提供了较大力度的支持，公司资本实力有所提升，且2021-2023年孝感市政府每年均向公司提供一定的政府补贴，有效提升了公司的利润水平。展望未来，作为孝感市重要的基础设施投融资和建设主体，公司与孝感市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对孝感市政府非常重要。公司提供了一些对孝感市当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，2021-2023年其来自安置房销售及基础设施代建业务的收入占比均超过30%，但此外公司也有较大规模的砂石销售等市场化业务。孝感市将市级及临空区的基础设施、安置房建设等业务全部委托给公司代建，公司在基础设施建设方面对政府的贡献很大。由于公司本部不在供水、供电、供热、燃气、公交等任一领域具有区域专营性，孝感市政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的。目前公司已通过发行债券融资，且有较大规模的银行借款等存量债务，公司债务违约将对孝感市区域金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，孝感市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下降2个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加2个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的不调整变为“+2”。

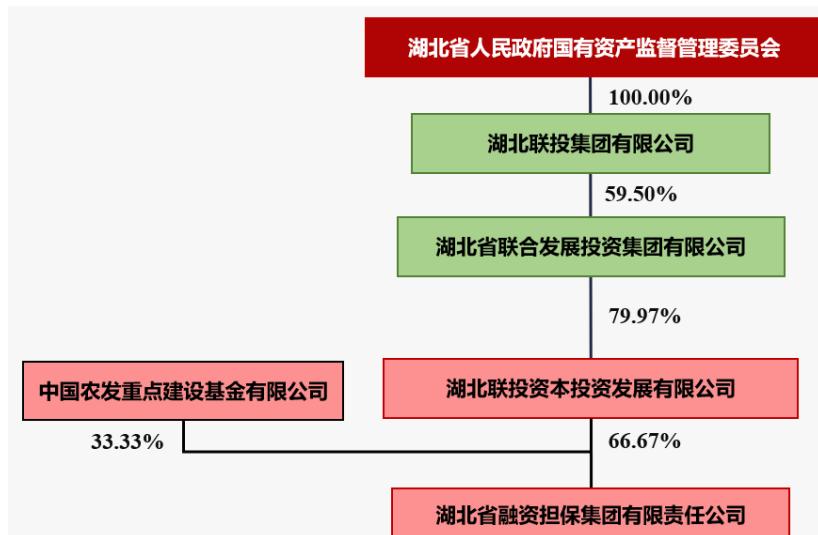
## 九、债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23孝感债/23孝城投债”的信用水平

根据湖北担保出具的《担保函》，“23孝感债/23孝城投债”由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。此外，“23孝感债/23孝城投债”的利率、期限、还本付息方式等发生变更的，经有关监管部门批准后，担保人继续承担保证责任。

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，成立于2005年2月，初始注册资本为7,100.00万元。后经多次增资扩股，截至2023年末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，直接控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”），持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”），具体股权结构如下图所示。

图 4 截至 2023 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务，非融资担保业务以及投资业务。2023年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2023年末，湖北担保直接融资担保余额732.34亿元，同比增长28.74%，带动湖北担保2023年末担保余额同比增长26.81%至747.45亿元。

**表20 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	259.22	245.90	242.71
期末担保余额	772.07	608.85	471.71
其中：融资担保余额	747.45	586.28	468.21
间接融资担保余额	15.11	17.43	49.86
直接融资担保余额	732.34	568.85	418.35
非融资担保余额	24.62	22.56	3.50
融资担保责任余额	614.90	485.10	385.42
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.91	4.64	4.17

注：业务数据为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江省、江西省、福建省等经济较发达地区，客户集中于湖北省的城投类企业，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债提供担保。债券担保业务来源主要系证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，随着其市场影响力逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保债券担保余额732.34亿元，在担保余额中的占比上升至94.85%。2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99.00%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，扩大业务规模。自2022年开始新型银证担业务全部交由中小微担保负责，受以上因素影响，近年来湖北担保本部间接融资担保余额显著下降，截至2023年末，湖北担保本部间接融资担保余额同比下降13.31%至15.11亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年以来湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保非融资担保余额为24.62亿元，相当于2021年末的7.03倍。

2023年湖北担保当期担保代偿额0.30亿元，同比大幅下降63.14%，主要为中小微担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.31%，同比下降了0.41个百分点，处于较低水平。湖北担保主要通过催收、诉

讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2023年末，湖北担保累计代偿回收率为55.70%，同比上升16.60个百分点，但整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况；此外，湖北担保直接融资担保业务方向调整也可能加大其未来代偿风险管控难度。截至2023年末，湖北担保拨备覆盖率为337.34%，同比上升80.00个百分点，拨备覆盖较充足。

2023年湖北担保资产总额保持增长，截至2023年末湖北担保资产总额195.71亿元，同比增长6.83%。湖北担保资产主要由货币资金、其他应收款、债权投资和长期应收款构成。截至2023年末，湖北担保货币资金规模为45.80亿元，其中受限资金4.71亿元，包括1.55亿元的存出保证金和3.16亿元的不可转让大额存单，受限资金在资产总额中的占比为2.41%。湖北担保的其他应收款主要为联投集团的往来款项，账龄主要在1年以内，截至2023年末其他应收款账面价值为30.53亿元，同比增长35.08%，已计提坏账准备0.28亿元，主要系为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2023年末湖北担保应收联投集团往来款同比增长36.34%至30.07亿元。湖北担保债权投资主要由债券投资构成，另有部分信托计划产品和大额存单，截至2023年末，受大额存单持有规模大幅下降影响，公司债权投资余额同比下降19.37%至54.28亿元，已计提减值准备1.56亿元，债权投资账面净额为52.71亿元，在资产总额中的占比为26.93%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2023年末账面价值为32.01亿元，同比下降22.93%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放规模下降所致。

截至2023年末，湖北担保本部口径I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为71.47%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为62.16%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为28.53%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，受应付债券规模显著下降的影响，截至2023年末湖北担保负债总额同比快速下降18.79%至40.24亿元，其中有息负债合计14.98亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长20.28%。

受益于经营利润积累，2023年以来湖北担保所有者权益规模持续增长，此外2023年湖北担保发行了合计规模为14.00亿元的永续债，对资本补充也提供了重要帮助。截至2023年末，湖北担保所有者权益合计155.46亿元，同比增长16.33%，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.91倍，同比略有上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务。受益于担保业务规模的增长，2023年湖北担保实现已赚保费10.31亿元，同比增长13.36%；湖北担保利息收入主要来自租赁利息收入、债券利息收入和金融产品收入，2023年湖北担保利息收入快速增长，2023年实现利息净收入3.86亿元，同比增长29.96%。在以上因素的综合作用下，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87

亿元。湖北担保营业支出主要由提取担保赔偿准备金和业务及管理费构成，受担保业务规模同比较明显增长等因素影响，2023年湖北担保当年提取的担保赔偿准备金和业务及管理费分别同比增长32.83%和24.18%至1.78亿元和1.59亿元。从盈利水平来看，2023年湖北担保盈利规模同比有所增长，2023年实现净利润8.09亿元，同比增长3.44%，但净资产收益率同比下降0.57个百分点至5.60%。

**表21 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	45.80	35.91	43.16
应收代偿款净额	4.84	5.22	4.50
其他应收款	30.53	27.82	11.08
债权投资	52.71	66.12	59.35
资产总额	195.71	183.19	150.46
短期借款	9.62	5.00	0.00
未到期责任准备	5.33	5.02	4.21
担保赔偿准备	7.07	5.28	3.94
应付债券	2.90	8.99	13.98
负债总额	40.24	49.55	30.63
实收资本	75.00	75.00	75.00
其他权益工具	20.00	5.99	0.00
所有者权益合计	155.46	133.64	119.83
营业收入	14.87	12.50	11.29
营业支出	(4.09)	(5.24)	(5.39)
净利润	8.09	7.82	7.23
净资产收益率	5.60%	6.17%	6.22%
当期担保代偿率	0.31%	0.72%	0.65%
累计担保代偿率	0.71%	0.74%	0.74%
累计代偿回收率	55.70%	39.10%	39.96%
拨备覆盖率	337.34%	257.34%	230.24%

资料来源：湖北担保 2021-2023 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团。联投集团综合实力强，近年来在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2023年末，联投集团资产总额为3,458.67亿元，所有者权益合计719.49亿元；2023年实现营业收入1,149.81亿元，净利润22.71亿元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业

务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、累计代偿回收情况一般、未来直接融资担保业务面临转型压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“23孝感债/23孝城投债”的安全性。

## 十、 结论

孝感市紧邻省会武汉，区位优势显著，食品饮料、纺织服装、盐磷化工、纸塑包装、建材等优势产业发展较好，且受益于武汉城市圈战略部署，孝汉同城产业发展空间较大。跟踪期内，公司继续从事孝感市的城市基础设施和重点项目的投资建设，孝感市城区公共交通服务及自来水供应等具有区域专营性业务、以及砂石开采销售等市场化业务，在区域内业务竞争力较强。虽然公司存在较大的建设资金压力和偿债压力，但公司作为孝感市重要的基础设施、安置房项目建设和投融资主体，截至2024年3月末仍有较大规模的在建及代建项目，且公司承担了市当地公交、供水等公用事业业务，公司业务持续性较好，且预计将继续获得当地政府的外部支持。整体上看，公司抗风险能力较强。此外，湖北担保提供的保证担保仍能有效提升“23孝感债/23孝城投债”的信用水平。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“23孝感债/23孝城投债”的信用等级为AAA。

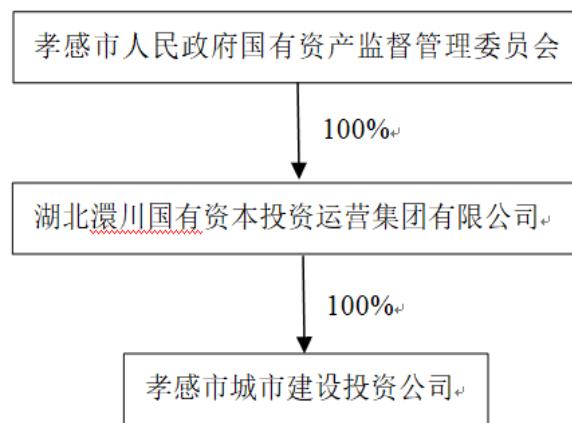
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据 (单位: 亿元)	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	15.70	17.44	30.22	44.67
应收账款	39.11	39.74	35.43	27.92
其他应收款	111.34	109.87	101.83	79.88
存货	135.46	135.83	111.09	15.89
流动资产合计	322.08	326.84	291.78	191.48
在建工程	151.45	144.54	129.57	114.82
其他权益工具投资	26.92	26.41	26.41	36.72
长期股权投资	43.89	43.77	30.29	25.83
投资性房地产	64.45	64.45	62.91	26.06
其他非流动资产	58.80	58.89	64.34	61.19
非流动资产合计	375.65	368.61	348.35	293.95
资产总计	697.74	695.45	640.14	485.42
短期借款	4.08	4.60	4.74	2.90
应付账款	13.44	13.96	16.98	2.85
其他应付款	65.04	54.97	36.19	19.12
一年内到期的非流动负债	48.73	37.69	26.68	23.68
流动负债合计	136.84	124.90	89.53	76.22
长期借款	158.93	159.80	141.80	119.32
应付债券	86.37	100.37	110.99	77.18
长期应付款	61.11	55.72	59.20	52.19
非流动负债合计	311.06	320.58	316.49	251.72
负债合计	447.89	445.48	406.02	327.94
总债务	--	338.65	309.01	275.43
其中: 短期债务	--	50.77	32.08	51.66
所有者权益	249.84	249.97	234.12	157.48
营业收入	2.15	20.56	16.98	18.54
营业利润	-0.13	2.23	2.25	2.51
其他收益	0.07	1.74	1.86	0.78
利润总额	-0.14	2.18	2.21	2.38
经营活动产生的现金流量净额	11.43	14.19	8.86	5.89
投资活动产生的现金流量净额	-3.39	-27.37	-27.11	-24.44
筹资活动产生的现金流量净额	-9.80	1.06	3.47	16.98
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	13.87%	16.47%	15.43%	20.79%
资产负债率	64.19%	64.06%	63.43%	67.56%
短期债务/总债务	--	14.99%	10.38%	18.76%

现金短期债务比	--	0.34	0.94	0.87
EBITDA (亿元)	--	5.10	4.82	4.37
EBITDA 利息保障倍数	--	0.32	0.29	0.30

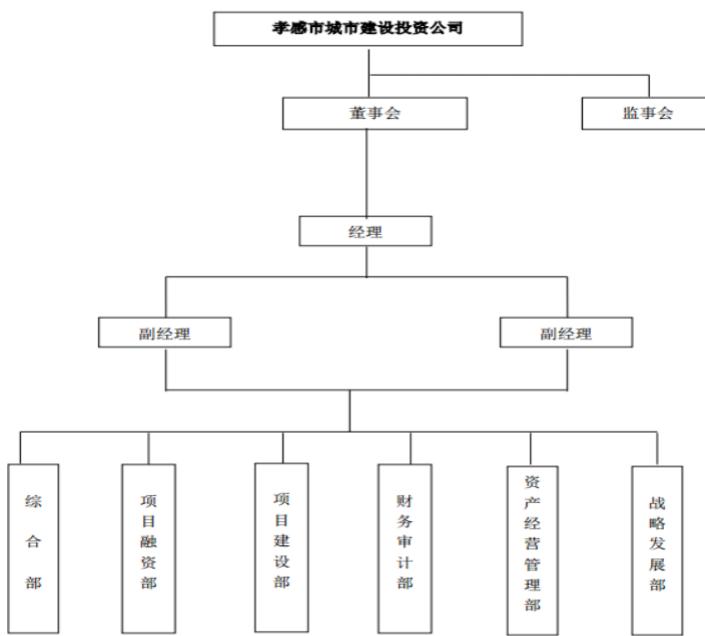
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
孝感市众益公交集团有限公司	0.20	100%	城市公共交通服务
湖北佳兴控股集团有限公司	1.00	100%	房地产开发、矿石料开采
孝感市领翔投资有限公司	0.10	100%	户外广告基础建设
孝感市澴水建设投资有限公司	1.00	80.00%	基础设施建设
湖北孝城交通建设发展有限公司	3.00	100%	土地综合开发
孝感市政和中小企业融资担保有限公司	2.84	53.64%	投资担保
孝感市自来水有限公司	0.58	100%	自来水供水；水暖器材销售
孝感市楚澴国有资本运营有限责任公司	56万元	100%	国有资产运营
湖北方舟自然资源控股集团有限公司	1.00	100%	砂石开采
湖北川通交通建设有限公司	0.50	100%	市政设施管理
湖北锦标体育文化发展有限公司	5.00	100%	文艺创作、文化场馆管理
孝感振信投资有限公司	0.03	100%	创业投资
孝感市天海行商贸有限公司	251万元	100%	化工轻工材料等批发零售
孝感市宇通公路工程监理咨询有限责任公司	0.30	100%	工程监理
孝感金星物业管理有限公司	50万元	100%	物业管理服务
孝感合力运输集团有限公司	0.50	100%	客运出租服务、汽车租赁
孝感城新建设发展有限公司	1.00	100%	房地产开发经营
湖北弘禹工程管理有限公司	0.05	100%	工程管理咨询服务
孝感市丰翔控股有限公司	45.00	43.00%	基础设施项目建设、安置房建设
湖北省孝汉文旅投资管理有限公司	2.00	100%	旅游项目开发
孝感市老街康养文化旅游投资有限公司	0.50	100%	旅游项目开发

资料来源：公司 2023 年审计报告、公司提供、公开信息，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。