



2021年湖北省麻城市城市发展投资集团有限公司公司债券2021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.

技术领先，服务全球，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
员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 梁楷

2021年湖北省麻城市城市发展投资集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AAA	AAA
评级日期	2021-06-21	2020-12-17

债券概况

债券简称：21 麻城债

债券剩余规模：10.00 亿元

债券到期日期：2028-02-02

偿还方式：按年付息，在债券存续期的第 3-7 个计息年度末分别偿还 20% 的本金

增信方式：保证担保

担保主体：湖北省融资担保集团有限责任公司

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：李世伶
lishl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对麻城市城市发展投资集团有限公司（以下简称“麻城城投”或“公司”）及其 2021 年 2 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司代建业务可持续性较好，并持续获得地方政府的大力支持，且湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；但同时中证鹏元也关注到了公司资产整体流动性较弱，在建项目面临较大的资金压力，面临一定的偿债压力和较大的或有负债风险等因素。

未来展望

- 预计公司代建业务可持续性较好，业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得地方政府的大力支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	153.32	138.04	125.59
所有者权益	90.61	88.92	82.87
总债务	41.80	28.49	24.07
资产负债率	40.90%	35.58%	34.01%
现金短期债务比	1.11	2.96	2.35
营业收入	10.20	17.36	11.81
其他收益	0.00	0.60	0.09
利润总额	1.80	1.35	1.74
销售毛利率	34.45%	11.05%	21.77%
EBITDA	2.03	1.59	1.91
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.12	1.61
经营活动现金流净额	-6.60	-2.86	-4.14
收现比	0.90	1.12	0.54

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司代建业务可持续性较好。**截至 2020 年末，公司主要在建基础设施建设项目投资规模较大，且均已签订《项目委托代建（管）协议》，代建业务可持续性较好。
- **公司持续获得地方政府的大力支持。**公司作为麻城市重要的基础设施建设及土地整理开发主体，持续获得地方政府的大力支持，2020 年公司收到麻城市政府拨付的人民医院专项债券资金 4.60 亿元。
- **湖北担保提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**公司资产以存货和其他应收款为主，存货以在建项目、土地为主，部分土地使用权受限；其他应收款对资金形成占用，部分其他应收款存在较大的回收风险，资产整体流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现不佳，面临较大的资金支出压力。**2020 年公司经营活动现金仍呈大额净流出状态，持续表现不佳；截至 2020 年末，主要在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司有息债务规模大幅增长，面临一定的偿债压力。**公司有息债务规模大幅增长，2020 年末公司有息债务规模达 41.80 亿元，现金短期债务比大幅下降，公司面临一定的偿债压力。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保规模较大，且存在对民营企业担保；对外担保均未设置反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年2月发行7年期10.00亿元公司债券，募集资金计划用于麻城市滨河新区项目（8.00亿元）和补充营运资金（2.00亿元）。截至2021年4月1日，本期债券募集资金中用于麻城市滨河新区项目的专项账户余额为4.60亿元；截至2021年5月8日，本期债券募集资金中用于补充营运资金的专项账户余额为145.25万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本和实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2021年5月末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元，唯一股东仍为麻城市国有资产经营有限公司（以下简称“麻城国资公司”），实际控制人仍为麻城市国有资产监督管理局，股权结构图见附录二。

2020年11月4日，公司董事长由娄向阳变更为胡庚红。2021年3月24日，公司法定代表人由李朝阳变更为胡庚红；新增董事宋晓波；公司注册地址由“麻城市金桥大道48号”变更为“麻城经济开发区金桥大道198号（创融大厦）”。

2020年公司合并报表范围新增麻城城发石材开发有限公司、麻城市城发土地开发有限公司、麻城市城发教育投资开发有限公司3家子公司，明细见表1。截至2020年末，公司合并报表范围内子公司共11家，明细见附录三。

表1 跟踪期内新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
麻城城发石材开发有限公司	100.00%	2.00	矿产开采、资产经营	新设
麻城市城发土地开发有限公司	100.00%	1.00	土地整治服务、工程总承包	新设
麻城市城发教育投资开发有限公司	100.00%	1.00	教育投资运营管理	新设

资料来源：公司2020年审计报告及公开信息查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注

册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

2020年麻城市受新冠疫情影响较为严重，地区经济增速大幅下滑；2021年以来地区经济快速增长

麻城市为湖北省黄冈市下辖的县级市，与武汉市新洲区接壤，2020年地区经济受新冠疫情影响较大。2020年麻城市实现地区生产总值340.35亿元，按可比价格计算，同比下降7.9%。分产业看，第一产业增加值66.22亿元，同比下降0.6%；第二产业增加值130.34亿元，同比下降12.8%；第三产业增加值143.79亿元，同比下降4.9%。三次产业增加值占GDP的比重由2019年的16.1:43.5:40.4调整为19.5:38.3:42.2。

2020年麻城市规模以上工业企业达到280家，累计实现工业产值412.3亿元，同比下降13.9%，规模以上工业增加值同比下降12.5%。2020年麻城市固定资产投资同比下降24.9%；当年全市实现社会消费品零售总额152.07亿元，同比下降20.2%，投资和消费增速均明显下滑。2020年全市实现进出口总额0.70亿美元，同比增速达22.6%。

2021年以来，麻城市主要经济指标快速增长。2021年1-4月，规上工业企业实现工业产值94.68亿元，同比增长27.9%，总量恢复到2019年同期的66.9%；规模以上工业增加值同比增长48.4%；全市固定资产投资额同比增长147.4%，总量恢复到2019年同期的46.7%；全市实现社会消费品零售总额43.98亿元，总量恢复到2019年同期的77.7%，同比增长47.1%。

表2 麻城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	340.35	-7.9%	374.13	6.5%

第一产业增加值	66.22	-0.6%	60.05	3.5%
第二产业增加值	130.34	-12.8%	162.80	7.9%
第三产业增加值	143.79	-4.9%	151.27	6.3%
工业增加值	116.56	-13.4%	145.35	5.6%
固定资产投资	-	-24.9%	-	12.0%
社会消费品零售总额	152.07	-20.2%	186.08	9.8%
进出口总额（亿美元）	0.70	22.6%	0.57	16.0%
存款余额	541.05	12.8%	479.77	12.2%
贷款余额	306.57	10.3%	277.87	11.7%
人均 GDP（元）		38,658.56		42,495.46
人均 GDP/全国人均 GDP		53.36%		59.94%

注：2019年、2020年人均GDP按麻城市2019年末常住人口（88.04万人）概算；“-”表示该数据未公开披露。

资料来源：麻城市2019、2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年，麻城市实现地方公共财政预算收入15.64亿元，同比增长7.2%，其中税收收入11.27亿元，占地方公共财政预算收入的比重为72.1%，同比增长0.8%；同年政府性基金预算收入完成25.32亿元。支出方面，2020年麻城市公共财政预算支出为44.12亿元，财政自给率（地方公共财政预算收入/地方公共财政预算支出）为35.45%，财政自给能力较弱。2021年1-4月，麻城市实现地方公共财政预算收入9.26亿元，同比增长76.6%，其中税收收入6.91亿元，同比增长78.4%。

五、经营与竞争

公司是麻城市重要的基础设施建设和投融资主体，收入主要来源于土地整理收入、代建项目收入、砂石收入以及保障性住房建设及商品房开发收入，其他业务包括劳务经营、利息收入、公园经营、广告经营和租赁经营等。2020年公司营业收入同比下降41.25%，主要系当年政府实际出让的土地同比减少使得土地整理收入减少，以及当年结算项目的工程造价规模较小使得代建项目收入减少所致。毛利率方面，2020年公司销售毛利率同比上升23.40个百分点，主要系土地收储和整理支出成本发生在以前年度，当年实际发生的成本较少使得土地整理收入毛利率提高，以及当年上缴的采砂特许经营费减少使得砂石收入毛利率由负转正所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	4.68	56.91%	7.97	13.96%
代建项目收入	1.85	14.63%	3.95	15.37%
保障性住房建设及商品房开发收入	0.35	24.30%	0.85	18.00%
砂石收入	2.90	4.14%	4.39	-2.32%
其他业务收入	0.42	90.20%	0.20	74.70%

合计	10.20	34.45%	17.36	11.05%
----	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司土地整理收入规模大幅下降，受土地整理合同签订、土地一级市场波动、政府土地出让计划等因素影响，未来收入规模及毛利率水平仍可能发生波动

公司主要负责麻城市范围内的土地整理开发。根据2011年1月麻城市土地储备中心与公司签订的《土地委托整理开发合同》（以下简称“土地整理合同”），在合同约定的委托整理开发期限内（2011年1月1日-2020年12月31日），公司受托实施麻城市土地前期整理开发等相关业务。实际操作中，公司承担土地前期开发等工作发生的全部成本和费用，加计合理收益后形成土地整理收入归公司享有。

2020年公司实现土地整理收入4.68亿元，同比下降41.32%，主要系当年政府实际出让的土地较2019年有所减少所致。当年公司土地整理收入毛利率为56.91%，同比大幅上升，主要系土地收储和整理支出成本发生在以前年度，当年实际发生的成本较少。

中证鹏元关注到，公司土地整理合同已于2020年12月31日到期，截至本报告出具日，公司尚未签订新的土地整理合同，且受土地一级市场波动、政府土地出让计划等因素影响，未来公司土地出让价格和出让规模均不确定，未来土地整理收入规模及毛利率水平仍可能发生波动。

表4 2020 年公司土地整理收入确认明细表（单位：亩、亿元）

土地	面积	收入
聚豪置业创智公园	43.65	0.91
麻顺公路北侧，孝感乡路东侧（顶针）	10.16	0.05
麻顺公路北侧，孝感乡路东侧（顶针）	7.98	0.04
石材展馆	68.23	1.60
自摘牌 2020-045	48.45	0.74
自摘牌 2020-026	29.40	0.29
自摘牌 2020-027	66.30	0.65
自摘牌 2020-044	26.40	0.40
合计	300.57	4.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司代建项目收入规模大幅减少，受城市规划、项目建设进度等因素影响未来收入仍可能发生波动；主要在建项目投资规模较大，业务可持续性较好，同时面临较大的资金压力

作为麻城市重要的城市建设投资主体，公司承担了麻城市大量城市基础设施建设任务。根据麻城市财政局与公司签订的《项目委托代建（管）协议》，公司作为受托代建（管）主体，负责工程项目的建设组织和组织管理，麻城市财政局按照每年度完工项目实际投资支出15.00%确认公司当年的代建（管）管理费收入，代建（管）管理费收入及完工项目实际投资支出之和确认为公司代建项目收入。

近年公司受托代建了道路工程、金通湾、公租房等项目并于2020年完工，2020年公司确认代建项目收入1.85亿元，同比下降53.02%，主要系当年结算项目的工程造价规模较小，相应确认收入较少所致。受

城市规划、项目建设进度等因素影响，未来公司的代建项目收入仍可能发生波动。毛利率方面，2020年公司代建项目收入毛利率为14.63%，同比有所降低主要系2019年公司调整部分项目成本使得毛利率较高所致。

表5 2020 年公司代建项目收入确认明细表（单位：万元）

项目	确认收入
2015 年道路工程	7,008.09
2016 年住建局道路工程	2,217.87
金通湾项目	1,448.90
公租房项目	1,349.38
2016 年市政维修工程款	1,171.33
金桥大道西段刷黑及配套工程	1,110.35
2015 年供水管网工程	963.20
2017 年水务集团工程项目补助	819.93
2015 年道路建设征地支出	806.80
2015 年度工程项目管理费	344.67
2016 年水务集团政府工程补助	292.83
土地收储项目	247.76
老干部活动中心改造工程	218.30
金桥大道西段延伸工程	134.96
开发区道路网工程建设项目	90.49
保障性住房民生路工程	55.47
城东污水处理厂工程	51.95
理工中专排水工程	48.84
金龙大道供水管网改造工程	48.46
高速公路连接线项目	40.91
城区沥青道路路面维修养护	23.43
兴业二期扩建配套工程	14.83
开发区供水管网项目	11.12
京广大道西段道路硬化工程	8.90
2016 年道路维修资金	7.61
杜鹃大道配套建设工程	5.41
2013 年绿化工程	4.45
合计	18,546.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建项目包括滨河新区、湖广移民文化公园、麻城中学等，其中主要在建代建项目计划总投资67.46亿元，尚需投资10.21亿元，且均已签订《项目委托代建（管）协议》，未来代建项目收入较有保障，业务可持续性较好。2020年末公司主要在建自营项目计划总投资20.42亿元，尚需投资12.40亿元，前期投入主要依靠公司自筹，公司面临较大的资金压力。截至2020年末，本期债券募投项目麻城市滨河新区项目已投资3.27亿元，已完成土地整理、工程招投标等工作，一期主体已经全部完工，建筑面积约十万平方米；二期工程正处在土方桩基施工阶段。

表6 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资	建设模式 (自营/代建)
湖广移民文化公园	13.00	10.37	2.63	
护城河棚户区改造项目（一期）	13.00	12.75	0.25	
麻城中学	12.00	10.67	1.33	
麻城市举水河综合治理项目	6.70	4.74	1.96	
护城河及月亮湖棚户区改造项目	6.00	5.03	0.97	代建
南湖办、白果棚户区改造项目	5.01	4.63	0.38	
石材产业园	4.50	3.96	0.54	
城镇化改造项目	3.90	2.28	1.62	
麻城市城区道路基础设施建设项目	3.35	2.81	0.53	
滨河新区*	12.62	3.27	9.35	
创新创业园	6.00	3.44	2.56	自营
创融大厦	1.80	1.31	0.49	
合计	87.88	65.26	22.62	-

注：（1）带“*”项目为本期债券募投项目。

（2）截至 2020 年末，护城河棚户区改造项目（一期）项目尚未竣工，主要是因为该项目涉及的部分拆迁户安置问题还未完全解决，计划总投资与 2020 年跟踪评级报告存在差异系根据项目后续整改情况调整预测值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房屋销售进度有所放缓，未来保障性住房建设及商品房开发收入和毛利率仍可能发生波动；剩余可售房地产项目为未来收入提供一定保障，但无新增房地产项目

公司的房地产业务主要由子公司麻城市城投房地产开发有限公司（以下简称“麻城房开”）负责。对于商品房项目，公司采用“综合运作型”盈利模式，即从土地获取、物业开发到销售全程参与，自行开发建设，项目完工后通过对外销售实现资金回流；对于保障性住房项目，公司主要负责项目建设，建设完成后由麻城市房管局通过“政府限价、定向销售”等方式进行分配，公司通过收取廉租房租金和经济适用房销售收入获得盈利。一般情况下，保障性住房毛利率较低甚至为负，需要商品房销售收入或相关政府补助予以弥补。

2019-2020年公司销售的房地产项目包括幸福嘉苑南区、神光花园、孝感新区、幸福嘉苑北区以及细晏家湾项目，2020年公司实现保障性住房建设及商品房开发收入0.35亿元，同比下降59.29%，主要系当年结转房屋面积减少所致。毛利率方面，因神光花园相关成本在前期销售已结转完毕，2020年神光花园为存量房销售，故当年房屋销售毛利率为100.00%。受麻城市房地产市场景气度、房地产项目建设进度、保障性住房政策等因素影响，未来公司的保障性住房建设及商品房开发收入仍可能发生波动，且商品房、保障房销售结构的变化可能使得该业务毛利率波动较大。

表7 2019-2020 年公司保障性住房建设及商品房开发收入构成明细表（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
幸福嘉苑南区	2,874.14	20.81%	41.62	27.92%
神光花园	283.03	100.00%	1,945.00	22.88%

孝感新区	250.17	-31.62%	2,577.28	6.27%
幸福嘉苑北区	50.39	75.41%	3,906.84	23.21%
细晏家湾	-	-	23.49	14.86%
合计	3,457.73	24.30%	8,494.24	18.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司房地产项目剩余可售面积合计13.40万平方米，为未来房屋销售收入提供一定保障。此外，截至本报告出具日，公司无在建和拟建房地产项目，需关注后续新增房地产项目的建设情况。

表8 公司房地产项目销售明细（单位：平方米）

项目	总可售面积	2020 年末剩余可售面积	结转面积		房屋性质
			2020 年	2019 年	
神光花园	268,802.83	8,767.90	505.36	3,536.36	商品房
幸福嘉苑北区	156,126.45	30,070.14	57.30	6,678.18	商品房+经济适用房
幸福嘉苑南区	106,395.24	67,187.44	7,188.84	74.18	商品房
孝感新区	31,179.83	11,789.94	904.61	5,154.50	商品房
农贸市场	24,551.05	13,972.95	0.00	0.00	商铺
细晏家湾	4,585.91	2,258.37	0.00	67.10	还建房
合计	591,641.31	134,046.74	8,656.11	15,510.32	-

注：（1）2020 年公司进行内部清算核资，表中数据为审计后的精确数据，因此总可售面积、剩余可售面积与 2019 年末存在较大差异，以此次跟踪数据为准。

（2）截至 2019 年末，幸福嘉苑南区 1#、2#楼为还建房，已建设完成，3#楼产权不归公司所有，剩余 11 栋商品房正在建设中，故房屋性质披露为还建房；截至 2020 年末，还建房已分完，商品房已建设完成，故房屋性质披露为商品房。

（3）截至 2019 年末，孝感新区全部为还建房，故房屋性质披露为还建房；截至 2020 年末，孝感新区分配给拆迁户后剩余的房屋作为商品房出售，故房屋性质披露为商品房。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司砂石销售业务毛利率由负转正，但需持续关注采砂许可证的办理情况

公司砂石业务由子公司麻城市楚和砂石国有经营有限公司（以下简称“楚和砂石”）负责。楚和砂石成立于2018年6月，由麻城国资公司出资成立，2019年5月麻城国资公司将楚和砂石100.00%股权转让给公司。楚和砂石于2020年3月首次取得麻城市水利和湖泊局颁发的河道采砂许可证，主要在麻城市举水河、石马槽、桃林河、古城、三河口等许可区域内采砂，有效期至2020年12月31日。楚和砂石每年根据许可控制总量（2020年为68.00万吨）确定开采砂石量，河道采砂许可证有效期为一年，每年续办。中证鹏元关注到，截至本报告出具日，公司尚未办理新的采砂许可证，后续需持续关注该证书的办理情况。

公司砂石销售价格100元/吨左右浮动，主要面对的客户为新宏基商砼、华林商砼等搅拌站。公司将销售金额的55.00%作为国有资产经营权转让收益上交给麻城国资公司，再由其上缴给财政，公司将该部分收益转让列为砂石开采成本。2020年公司实际采砂68.00万吨，销售砂石290.00万吨，销售量大于采砂量主要系当年集中销售以前年度开采的砂石所致。2020年公司实现砂石收入2.90亿元，毛利率由负转正，主要系当年上缴的采砂特许经营费减少所致。

公司持续获得地方政府的大力支持

公司作为麻城市重要的基础设施建设及土地整理开发主体，持续获得地方政府的大力支持。2020年公司收到麻城市政府拨付的人民医院专项债券资金4.60亿元，计入长期应付款。

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年合并报表范围新增3家子公司。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但存货和其他应收款占比较大，存货以在建项目、土地为主，其他应收款对资金形成占用且部分款项存在较大的回收风险，资产整体流动性较弱

随着基础设施建设项目和棚户区改造项目的成本投入，公司资产规模保持增长，截至2020年末，公司总资产为153.32亿元。从构成来看，公司资产仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.71	1.77%	7.00	5.07%
其他应收款	21.15	13.79%	23.94	17.35%
存货	107.52	70.13%	91.09	65.99%
流动资产合计	134.91	87.99%	123.68	89.60%
可供出售金融资产	2.85	1.86%	2.85	2.06%
在建工程	15.12	9.86%	11.11	8.05%
非流动资产合计	18.41	12.01%	14.36	10.40%
资产总计	153.32	100.00%	138.04	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

流动资产方面，公司货币资金以银行存款为主，2020年末货币资金同比大幅下降，主要用于项目建设，年末无使用权受限情况。其他应收款主要为往来款，2020年末同比下降11.68%，主要系当年收回较多麻城市财政局往来借款所致；年末其他应收款余额前五名的单位合计15.62亿元，占比61.40%，其中应收湖北百瑞锦置业有限公司（民营企业）往来款2.95亿元，账龄为5年以上，其他应收款回收时间存在不确定性，对资金形成占用；另外，2020年末其他应收款计提坏账准备为4.29亿元，款项存在较大的回收风险。

存货主要由开发成本、开发产品和土地构成。开发成本为基础设施建设项目和棚户区改造项目投入成本，随着项目的逐渐推进，2020年末开发成本增至75.50亿元，主要包括护城河及月亮湖棚户改造项目、

麻城中学等项目。开发产品主要为保障性住房和商品房，2020年末账面价值为0.23亿元，包括幸福嘉苑南区、神光花园等。2020年公司新购入4宗土地，年末存货中土地共46宗，账面价值合计31.79亿元，使用权类型均为出让，用途多为商业、商住用地，其中13宗账面价值合计11.24亿元的土地已用于抵押。

可供出售金融资产为公司对湖北银行股份有限公司等企业的投资，以成本法核算，2020年保持不变。2020年末在建工程账面价值为15.12亿元，包括湖广移民文化公园、创新创业园、创融大厦以及一些零星项目，其中湖广移民文化公园由公司全资子公司麻城市湖广移民文化公园建设开发有限公司负责建设，于2018年与麻城市财政局签订代建协议。

总体来看，公司总资产规模保持增长，其中存货和其他应收款占比较大，存货以在建项目、土地为主，部分土地使用权受限；其他应收款对资金形成占用，部分其他应收款存在较大的回收风险，因此资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司收入规模下降，但盈利能力有所提高

公司营业收入主要来源于土地整理收入、代建项目收入、砂石收入等。2020年公司实现营业收入10.20亿元，收入规模有所下降，主要系当年政府实际出让的土地同比减少使得土地整理收入减少以及当年完工项目的工程造价金额规模较小使得代建项目收入减少所致。2020年公司收现比降至0.90，业务回款情况表现不佳。毛利率方面，2020年公司销售毛利率大幅提高，主要系土地收储和整理支出成本发生在以前年度，当年实际发生的成本较少使得土地整理收入毛利率提高以及当年上缴的采砂特许经营费减少使得砂石收入毛利率由负转正所致；2020年公司营业利润和利润总额也随成本支出的减少均较2019年有所增加，盈利能力提高。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	10.20	17.36
收现比	0.90	1.12
营业利润	1.82	1.35
其他收益	0.00	0.60
利润总额	1.80	1.35
销售毛利率	34.45%	11.05%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司有息债务规模大幅增长，面临一定的偿债压力

2020年公司新增较多银行借款和专项债券资金，使得年末公司负债总额大幅增至62.71亿元，非流动负债占比有所上升。2020年末公司所有者权益小幅增长，其中资本公积占比71.31%，2020年公司资本公

积保持不变。综合影响下，2020年末公司产权比率升至69.21%，净资产对负债的保障能力减弱。

图 1 2018-2020 年末公司资本结构

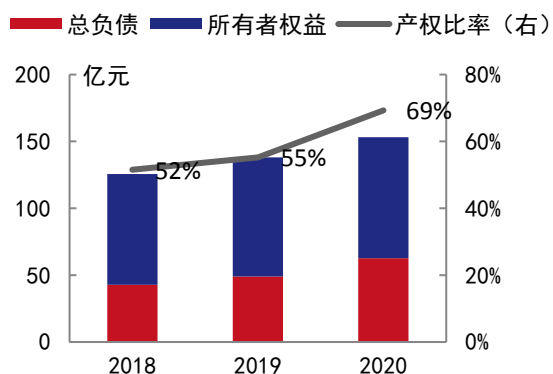
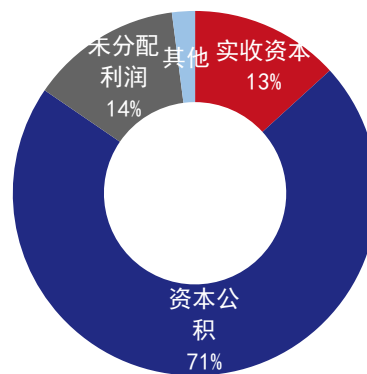


图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司应付账款主要为应付施工方的工程建设款，账龄多为1年以上。随着预收麻城市财政局的工程款结转收入，2020年末公司预收款项大幅下降。公司其他应付款主要为代收代支款，2020年麻城市财政局向公司新增较多往来借款使得年末公司其他应付款大幅增加。2020年末公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款2.13亿元以及一年内到期的长期应付款0.39亿元。

公司长期借款规模持续增长，主要用于湖广移民文化公园、护城河棚户区改造项目（一期）、麻城中学等基础设施建设及棚户区改造项目，借款期限多为10年以上。2020年公司获得人民医院专项债券资金4.60亿元（利息通常在到期时由财政从拨付的建设资金中扣除）以及新增融资租赁借款0.99亿元，使得年末长期应付款大幅增加。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.30	3.67%	2.77	5.63%
预收款项	0.67	1.07%	4.88	9.93%
其他应付款	17.47	27.86%	9.07	18.47%
一年内到期的非流动负债	2.52	4.03%	2.37	4.82%
流动负债合计	23.43	37.36%	20.99	42.74%
长期借款	31.69	50.54%	26.13	53.19%
长期应付款	7.59	12.10%	2.00	4.07%
非流动负债合计	39.28	62.64%	28.13	57.26%
负债合计	62.71	100.00%	49.12	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务包括一年内到期的非流动负债、长期借款以及长期应付款，随着公司新增银行借款，

公司有息债务规模大幅增长，2020年末公司有息债务规模达41.80亿元。其中，短期有息债务规模为2.52亿元，占比有所下降。

图3 公司债务占负债比重

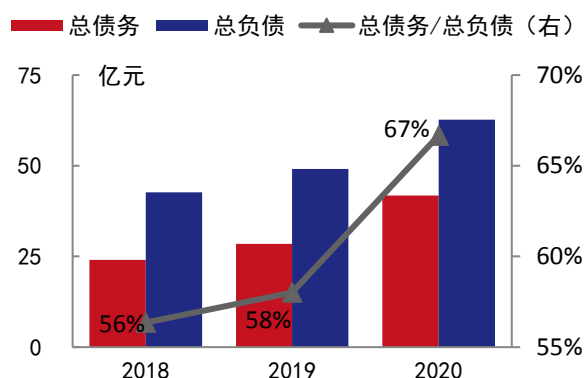
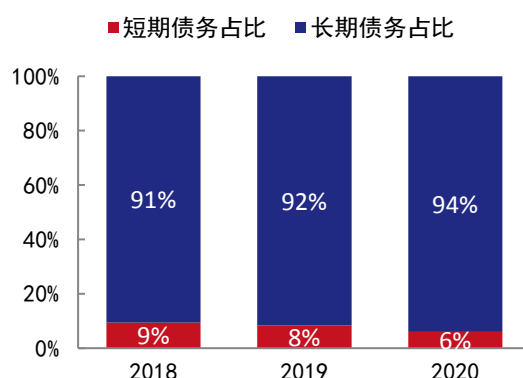


图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，随着公司负债总额的增加，2020年末公司资产负债率升至40.90%。受2020年公司项目建设投入较多使得货币资金大幅减少影响，年末现金短期债务比降至1.11，现金类资产对短期债务的保障能力减弱，但保障能力尚可。2020年受益于成本支出减少，公司EBITDA有所上升，EBITDA利息保障倍数相应增至1.24，利润对利息的保障程度提高。总体来看，公司仍面临一定的偿债压力。

表12 公司主要偿债能力指标

项目	2020 年	2019 年
资产负债率	40.90%	35.58%
现金短期债务比	1.11	2.96
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.12

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日¹，根据湖北麻城农村商业银行股份有限公司（以下简称“麻城农商行”）提供的说明，公司被划为关注类的14,110.00万元担保为公司对湖北蓝翔置业发展有限公司（以下简称“蓝翔置业”）提供的担保，担保金额1.50亿元，列入关注类的原因系

¹ 公司本部和子公司麻城市城市资产经营有限公司的信用报告查询日为 2021 年 5 月 14 日，子公司麻城市城投房地产开发有限公司的信用报告查询日为 2021 年 6 月 3 日。

蓝翔置业进入破产重组程序。针对该笔被担保债权，麻城农商行拥有较为充足的抵押物，目前由麻城市政府牵头主导积极推进处置资产工作。除此之外，公司本部以及子公司麻城市城投房地产开发有限公司、麻城市城市资产经营有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保金额较大，存在较大的或有负债风险

截至2020年末，公司对外担保金额为8.45亿元，占年末净资产的9.33%，其中对民营企业的担保为1.50亿元。对外担保均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表13 截至2020年12月31日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	被担保方性质	担保金额	担保到期日	是否有反担保
麻城市高投光电有限公司	国有企业	4.45	2032/9/19	否
麻城市旅游投资开发有限公司	国有企业	2.50	2036/9/21	否
湖北蓝翔置业发展有限公司*	民营企业	1.50	2019/1/29	否
合计	-	8.45	-	-

注：截至2020年末，公司对蓝翔置业的1.50亿元担保已到期，但由于蓝翔置业破产重组程序尚未完成，此笔担保仍未解除责任。

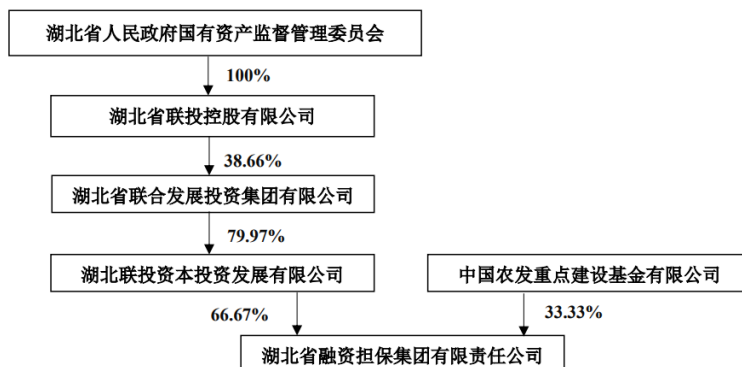
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的信用水平

湖北担保是湖北省重要的融资担保企业，设立于2005年2月，初始注册资本为0.71亿元。经过多次股权变更及增资，截至2020年末，湖北担保注册资本及实收资本均为75.00亿元。湖北担保控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司，实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

图5 截至2020年末湖北担保股权结构图



资料来源：湖北担保提供

湖北担保主要经营贷款担保、债券担保等融资性担保业务及委托贷款业务，近年营业总收入波动较大；2019年营业总收入下降主要系委贷利息收入和咨询费收入下降所致；2020年湖北担保为湖北省地方城投公司和民营企业发行的疫情债、绿色债、项目收益债等债券提供的担保规模较大，融资担保业务规模大幅上升，2020年担保费收入随之大幅上升。受宏观经济增速放缓及部分银行对贷款担保审核趋严影响，湖北担保主动收缩了间接融资担保业务，主要拓展直接融资担保业务。直接融资担保业务客户以城投公司为主，级别主要集中在AA-及AA级别。湖北担保近年来委贷利息收入明显下降，其他业务收入快速增加，其他业务收入主要为融资租赁服务收入，由子公司湖北省融资租赁有限责任公司运营。

表14 湖北担保营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	8.83	106.81%	1.83	47.06%	1.29	18.79%
减：未到期责任准备金	3.50	-	0.27	-	-0.63	-
委贷利息收入	0.68	8.20%	0.83	21.25%	2.33	33.89%
咨询费收入	0.13	1.52%	0.28	7.18%	2.12	30.90%
其他业务收入	2.13	25.78%	1.23	31.48%	0.50	7.30%
合计	8.26	100.00%	3.90	100.00%	6.86	100.00%

资料来源：湖北担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，湖北担保资产总额为145.76亿元，其中货币资金较为充足，为36.82亿元，占总资产的比重为25.26%；同期末湖北担保所有者权益合计为112.63亿元；2020年度，湖北担保实现营业收入8.26亿元，投资收益4.82亿元，利润总额10.81亿元。

表15 湖北担保主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	36.82	55.51	28.96
总资产	145.76	134.28	83.18
所有者权益合计	112.63	104.52	72.09
营业总收入	8.26	3.90	6.86
投资收益	4.82	5.12	1.33
利润总额	10.81	7.25	6.36
净资产收益率	7.37%	6.16%	6.82%
在保余额	405.76	299.43	167.65
融资性担保责任余额	-	240.36	148.12
融资担保放大倍数	-	2.57	2.18
当期担保代偿率	-	1.60%	0.83%

资料来源：湖北担保 2018-2020 年审计报告和湖北担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖北担保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任

保证担保能有效提升本期债券的安全性。

九、结论

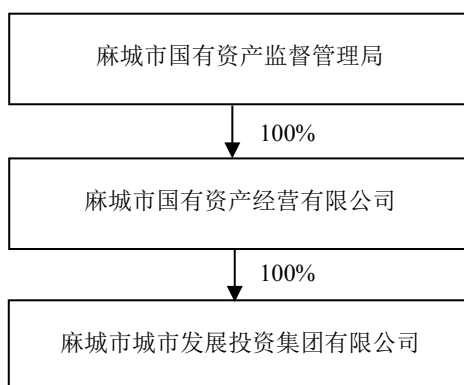
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据及财务指标（单位：亿元）

财务数据	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	2.71	7.00	5.32
其他应收款	21.15	23.94	20.56
存货	107.52	91.09	84.37
流动资产合计	134.91	123.68	113.22
可供出售金融资产	2.85	2.85	2.26
在建工程	15.12	11.11	9.46
非流动资产合计	18.41	14.36	12.37
资产总计	153.32	138.04	125.59
应付账款	2.30	2.77	1.59
预收款项	0.67	4.88	3.08
其他应付款	17.47	9.07	10.13
一年内到期的非流动负债	2.52	2.37	2.27
流动负债合计	23.43	20.99	18.91
长期借款	31.69	26.13	21.80
长期应付款	7.59	2.00	2.00
非流动负债合计	39.28	28.13	23.80
负债合计	62.71	49.12	42.71
总债务	41.80	28.49	24.07
所有者权益	90.61	88.92	82.87
营业收入	10.20	17.36	11.81
营业利润	1.82	1.35	1.76
其他收益	0.00	0.60	0.09
利润总额	1.80	1.35	1.74
经营活动产生的现金流量净额	-6.60	-2.86	-4.14
投资活动产生的现金流量净额	-7.36	-1.93	-3.41
筹资活动产生的现金流量净额	9.66	6.13	6.57
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	34.45%	11.05%	21.77%
收现比	0.90	1.12	0.54
资产负债率	40.90%	35.58%	34.01%
现金短期债务比	1.11	2.96	2.35
EBITDA（亿元）	2.03	1.59	1.91
EBITDA 利息保障倍数	1.24	1.12	1.61

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月末）



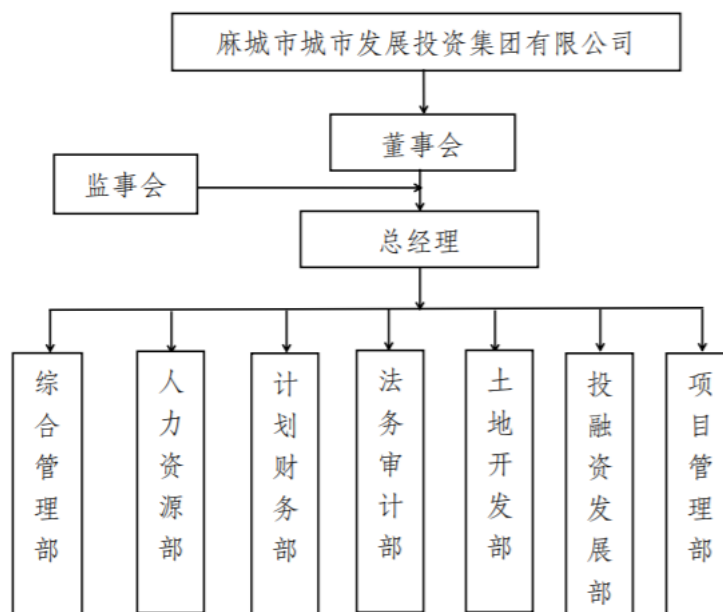
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例（%）	业务性质
麻城市城投房地产开发有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发、经营
麻城市城市资产经营有限公司	56,000.00	100.00%	城市公共资源的经营
麻城市金通物业服务有限公司	50.00	100.00%	从事物业管理
麻城市湖广移民文化公园建设开发有限公司	6,000.00	100.00%	建设项目投资
麻城石材产业投资有限公司	22,000.00	90.91%	资产投资、经营及管理
麻城市城发资本运营有限公司	15,000.00	60.00%	办理股权投资、债权投资、短期财务性投资
麻城市楚和砂石国有经营有限公司	19,500.00	100.00%	砂石开采销售
湖北瑞隆工程项目管理有限公司	2,000.00	100.00%	专业技术服务业
麻城城发石材开发有限公司	2,000.00	100.00%	矿产开采、资产经营
麻城市城发土地开发有限公司	10,000.00	100.00%	土地整治服务、工程总承包
麻城市城发教育投资开发有限公司	10,000.00	100.00%	教育投资运营管理

资料来源：公司 2020 年审计报告及公开信息查询，中证鹏元整理

附录四 公司组织架构图（截至 2021 年 5 月末）



资料来源：公司提供，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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