



湖北钟瑞祥投资有限责任公司2021年公司 债券信用评级报告

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



湖北钟瑞祥投资有限责任公司 2021年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2021-7-26

评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对湖北钟瑞祥投资有限责任公司（以下简称“钟瑞祥公司”或“公司”）本次拟发行总额 4.50 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到公司业务持续性较好，且获得外部大力支持，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司资产整体流动性一般，房屋销售业务持续性有待观察，面临较大的资金压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：4.5 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还债券发行总额的 20%

发行目的：用于钟祥市装备制造产业园重资产建设项目、钟祥市 3C 产业园重资产建设项目及补充公司营运资金

担保方式：保证担保

担保主体：湖北省融资担保集团有限责任公司

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内具有一定区域专营优势，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	763,807.83	803,096.38	596,614.76
所有者权益	433,615.17	434,114.30	338,241.30
总债务	178,830.00	186,450.00	194,408.00
资产负债率	43.23%	45.94%	43.31%
现金短期债务比	3.67	2.61	6.70
营业收入	106,151.70	105,490.72	66,690.25
其他收益	6,970.00	6,840.00	7,483.00
利润总额	12,109.17	13,354.07	9,840.03
销售毛利率	11.93%	11.79%	5.68%
EBITDA	19,616.30	15,304.60	10,406.78
EBITDA 利息保障倍数	2.15	1.62	1.11
经营活动现金流净额	4,908.48	48,467.24	6,810.71
收现比	0.74	0.99	0.76

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **公司业务持续性较好。**公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要收入来源于钟祥市产业园区代建与运营。公司已签订代建协议的在建项目投资规模大，待结转项目多，且砂石业务在区域内具有专营性，业务持续性较有保障。
- **公司获得外部大力支持。**近年当地政府陆续注入建筑物、土地、股权、砂石经营权等资产，并不断增加资本金投入，且公司持续获得财政补贴，外部支持有效提升了公司的资本实力和利润水平。
- **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有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产整体流动性一般。**公司资产主要由工程项目、房屋及建筑物、土地资产及应收款项构成，其中房屋及建筑物和土地资产以工业性质为主，应收款项对公司资金形成一定的占用，公司资产整体流动性一般。
- **公司房屋销售业务持续性有待观察。**由于安置房售价为政府指导价格，低于建造成本，同时公司承担相关的维护费用增加，公司房屋销售业务毛利率持续下降，截至2020年末，公司安置房项目已基本销售完毕；商品房项目于2020年3月由政府回购变更为自行销售，房屋销售业务持续性有待观察。
- **公司面临较大的资金压力。**公司主要在建项目尚需投入大量资金，随着园区建设项目的推进，未来公司资金支出压力较大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，被担保对象均为产业园区内民营企业，均未设置反担保措施，存在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、发行主体概况

公司是由钟祥市财政局于2016年1月出资成立的国有独资有限责任公司（钟政函[2015]108号），初始注册资本为60,000万元，实收资本8,000万元。2017年12月，钟祥市财政局向钟祥市城市建设投资公司（以下简称“钟祥城建”）划转了公司49%股份。截至2020年末，公司注册资本与实收资本均为60,000万元，钟祥市财政局和钟祥城建分别持股51%和49%，钟祥市财政局为公司控股股东，钟祥市人民政府为公司实际控制人。

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体，承担钟祥市基础设施建设项目及资产运营。目前公司主要业务为钟祥市产业园区项目代建及运营、保障性住房项目投资与建设，同时还涉及交通与道路基础设施建设、房地产开发等业务。截至2020年末，公司合并报表范围内的公司共10家。

二、本期债券概况

债券名称：2021年湖北钟瑞祥投资有限责任公司公司债券；

发行总额：4.50亿元；

债券期限和利率：7年；本期债券采用固定利率方式，单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：每年期末付息一次，分次还本，在第3至第7个计息年度每年分别偿还本期债券发行总额的20.00%，当期利息随本金一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，本期债券的本金自其兑付日起不另计利息；

增信方式：本期债券由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为4.50亿元，其中1.35亿元拟用于钟祥市装备制造产业园重资产建设项目（以下简称“装备制造园项目”），1.35亿元拟用于钟祥市3C产业园重资产建设项目（以下简称“3C产业园项目”），1.80亿元拟用于补充营运资金。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
钟祥市装备制造产业园重资产建设项目	76,500.00	13,500.00	17.65%
钟祥市 3C 产业园重资产建设项目	63,500.00	13,500.00	21.26%
补充营运资金	-	18,000.00	-
合计	-	45,000.00	-

资料来源：公司提供



（一）装备制造园项目

1、项目基本情况

装备制造园项目位于湖北省钟祥市南湖大道与祥云大道交叉处，公司为该项目建设单位。根据湖北正太工程咨询有限公司出具的《钟祥市装备制造产业园重资产建设项目可行性研究报告》（以下简称“装备制造园可研报告”），该项目规划总用地面积56.67万平方米，规划总建筑面积59.38万平方米，主要包括工业园区办公楼及工业厂房总建筑面积49.09万平方米，企业总部及生活配套设施（职工宿舍等）总建筑面积10.29万平方米，以及园区内道路及场地硬化、绿化、室外管沟等配套设施建设。

装备制造园项目计划总投资76,500.00万元，计算期20年。该项目已于2018年3月开工建设，截至2020年末装备制造园项目已完成投资37,094.85万元。

2、项目审批情况

装备制造园项目已获得审批情况如下表所示：

表 2 装备制造园项目募投项目审批情况

核准时间	核准部门	核准内容	核准文号
2016年1月10日	钟祥市发展和改革局	关于钟祥市装备制造产业园重资产建设项目可行性研究报告的批复	钟发改[2016]29号
2016年1月20日	钟祥市住房和城乡建设局	建设用地规划许可证	鄂规用地 H-420881201600006
2016年2月28日	钟祥市国土资源局	关于钟祥市装备制造重资产建设项目用地的审查意见	-
2016年10月25日	钟祥市环境保护局	关于《湖北钟瑞祥投资有限责任公司钟祥市装备制造产业园重资产建设项目环境影响报告表》的审批意见	钟环函[2016]49号
2016年10月25日	钟祥市发展和改革局	关于钟祥市装备制造产业园重资产建设项目节能评估报告书审查的批复	-
2016年10月25日	钟祥市维稳办	关于钟祥市装备制造产业园重资产建设项目社会稳定风险评估报告的批复	-

资料来源：公司提供

3、项目经济效益

根据装备制造园项目可研报告，装备制造园项目建成后办公楼及企业总部用房共计7.57万平方米、厂房45.11万平方米、职工宿舍6.70万平方米，形成的收入归公司所有。按照出租部分在营运期第1年出租比例70%计，第2年出租比例80%计，第3年之后出租比例90%计，出售部分在营运期第1-4年每年各售25%计算，在本期债券存续期间（营运期第1-5年），预计该项目收入合计92,009.87万元，预期收益合计78,023.49万元，其中：拟出售部分预计可取得出售收入合计80,994.24万元，拟出租部分预计取得出租收入合计11,015.62万元。详情见下表。

表 3 装备制造园项目募投项目收益情况（单位：万元）

项目	合计	营运期（第1-5年）				
		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年



租房收入	11,015.62	1,835.94	2,098.21	2,360.49	2,360.49	2,360.49
其中：办公楼及企业总部用房出租收入	1,716.03	286.01	326.86	367.72	367.72	367.72
工业厂房出租收入	8,185.38	1,364.23	1,559.12	1,754.01	1,754.01	1,754.01
职工宿舍出租收入	1,114.21	185.70	212.23	238.76	238.76	238.76
售房收入	80,994.24	20,248.56	20,248.56	20,248.56	20,248.56	0.00
其中：办公楼及企业总部大楼出售收入	13,241.00	3,310.25	3,310.25	3,310.25	3,310.25	0.00
工业厂房出售收入	53,685.00	13,421.25	13,421.25	13,421.25	13,421.25	0.00
职工宿舍出售收入	14,068.20	3,517.05	3,517.05	3,517.05	3,517.05	0.00
收入合计	92,009.87	22,084.50	22,346.78	22,609.05	22,609.05	2,360.49
经营成本	2,390.65	551.78	557.03	562.27	562.27	157.30
税金	11,595.72	2,489.63	2,701.04	2,912.44	3,077.75	414.86
净收益	78,023.49	19,043.08	19,088.71	19,134.34	18,969.03	1,788.33

注：1.租房收入的出租比例按照运营期第1年70.00%计，第2年80.00%计，第3-5年出租比例按90.00%计；

2.销售收入按4年计算，每年出售销售面积的25%；

资料来源：《钟祥市装备制造园建设项目可行性研究报告》，公司提供

（二）3C产业园项目

1、项目建设及进度

3C产业园项目位于钟祥市南湖大道与祥云大道交叉处。根据湖北正太工程咨询有限公司出具的《钟祥市食品加工产业园重资产建设项目可行性研究报告》（以下简称“3C产业园项目可研报告”，可研报告在该项目名称变更之前已经出具，因此可研报的名称仍为变更之前的名称），公司为该项目建设单位。3C产业园项目建设规模及主要内容为：规划总用地面积47.38万平方米，总建筑面积33.34万平方米，建筑物共51栋，具体包括：办公楼13栋，面积3.82万平方米，工业厂房32栋，面积25.29万平方米，仓库4栋，面积2.30万平方米以及园区内道路及场地硬化、绿化、室外管沟等配套设施建设。

3C产业园项目计划总投资63,500.00万元，计算期20年。项目实施进度方面，该项目已于2018年3月开工建设，截至2020年末3C产业园项目已完成投资（不包含配套设施）19,577.05万元。

2、项目审批、核准或备案情况

3C产业园项目已取得相关部门审批、核准文件，具体情况见下表：

表4 钟祥市3C产业园重资产项目募投项目审批情况

核准时间	核准部门	核准内容	核准文号
2016年1月10日	钟祥市发展和改革委员会	关于钟祥市食品加工产业园重资产建设项目可行性研究报告的批复	钟发改[2016]45号
2016年1月20日	钟祥市住房和城乡建设局	建设用地规划许可证	鄂规用地 H-420881201600007
2016年2月28日	钟祥市国土资源局	关于钟祥市食品加工产业园重资产建设项目用地的审查意见	-
2016年10月25日	钟祥市环境保护局	关于《湖北钟瑞祥投资有限责任公司钟祥市食品加工产业园重资产建设项目环境影响报告表》的审批意见	钟环函[2016]63号



2016年10月25日	钟祥市发展和改革委员会	关于钟祥市食品加工产业园重资产建设项目节能评估报告审查的批复	-
2016年10月25日	钟祥市维稳办	关于钟祥市 3C 产业园重资产建设项目社会稳定风险评估报告的批复	-
2016年12月6日	钟祥市发展和改革委员会	关于变更钟祥市食品加工产业园重资产项目名称的批复	钟发改[2016]303号

资料来源：公司提供

3、项目收益

根据3C产业园项目可研报告，3C产业园项目建成后，办公楼38,226.6m²，工业厂房252,859.44m²，1号、2号仓库19,353.6m²，1号、2号物流仓库3,658.8m²，冷库18,960m²，形成的收入归公司所有。按照出租部分在营运期第1年出租比例70%计，第2年出租比例80%计，第3-18年出租比例90%计，出售部分在营运期第1-4年每年各售25%计，在本期债券存续期间（营运期第1-5年）预计项目收入合计73,301.09万元，预期收益合计62,519.28万元，其中：拟出售部分预计可取得出售收入65,553.72万元；拟出租部分预计获得出租收入7,747.36万元。详情见下表。

表 5 钟祥市 3C 产业园重资产项目募投项目收益情况（单位：万元）

项目	合计	营运期（第 1-5 年）				
		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
租房收入	7,747.36	1,291.22	1,475.69	1,660.15	1,660.15	1,660.15
其中：办公楼出租收入	866.98	144.50	165.14	185.78	185.78	185.78
工业厂房出租收入	5,352.53	892.09	1,019.53	1,146.97	1,146.97	1,146.97
1 号、2 号仓库出租收入	292.64	48.77	55.74	62.71	62.71	62.71
1 号、2 号物流仓库出租收入	88.52	14.75	16.86	18.97	18.97	18.97
冷库出租收入	1,146.70	191.12	218.42	245.72	245.72	245.72
售房收入	65,553.72	16,388.43	16,388.43	16,388.43	16,388.43	0.00
其中：办公楼出售收入	6,689.64	1,672.41	1,672.41	1,672.41	1,672.41	0.00
工业厂房出售收入	42,480.40	10,620.10	10,620.10	10,620.10	10,620.10	0.00
1 号、2 号仓库出售收入	4,741.64	1,185.41	1,185.41	1,185.41	1,185.41	0.00
1 号、2 号物流仓库出售收入	1,024.48	256.12	256.12	256.12	256.12	0.00
冷库出售收入	10,617.60	2,654.40	2,654.40	2,654.40	2,654.40	0.00
收入合计	73,301.09	17,679.66	17,864.12	18,048.58	18,048.58	1,660.15
经营成本	1,975.08	455.41	459.09	462.78	462.78	135.02
税金	8,806.72	1,882.39	2,052.02	2,221.66	2,358.88	291.77
净收益	62,519.28	15,341.86	15,353.00	15,364.14	15,226.92	1,233.36

注：1.租房收入的出租比例按照营运期第 1 年 70.00%计，第 2 年 80.00%计，第 3-5 年出租比例按 90.00%计；

2.销售收入按 4 年计算，每年出售销售面积的 25%；

资料来源：《钟祥市食品加工产业园重资产建设项目可行性研究报告》，公司提供

（三）存续期内募投项目收益分析

根据装备制造园可研报告和3C产业园项目可研报告，募投项目在本期债券存续期内预期总收益14.05亿元，可以覆盖投入项目的募集资金4.50亿元。值得关注的是，公司未来招商引资成效存在不确定



性，募投项目的实际出售面积和出租率可能不及预期，以及销售、出租的单位价格达不到预定目标，募投项目收益实现情况或不达预期。

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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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%，自二季度实现转负为正以来，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，全年进出口总额创历史新高，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。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。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，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。

2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，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

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

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，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。

行业及区域经济环境



2020年钟祥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

钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，位于湖北省中部、汉江平原北端，东连京山、西接荆门、北临宜城及随州、南界天门及沙洋，辖17个乡镇（办事处）、3个国营农牧场、2个省级经济技术开发区。

钟祥市交通区位良好，是中西部地区重要的经济纽带。钟祥市境内有焦枝铁路、长荆铁路、武荆高速、襄荆高速、寺沙、汉宜、皂当省级公路等。铁路方面，钟祥市境内焦柳铁路、长荆铁路穿境，里程达111公里，设有钟祥火车站。水路方面，钟祥市内以汉江为主干，通航里程144公里，钟祥港码头仓库面积1.21万平方米，堆场面积31.14万平方米，泊位84个，最大靠泊能力500吨，年综合通过能力297万吨。

钟祥市矿产资源丰富，已探明的矿产资源有磷矿石、累托石、硫铁矿、铝、硅、重晶石等22种90处。其中，磷矿石储量达9.29亿吨，素有“中原磷都”之称，累托石属世界稀有，储量达744.5万吨，居全国之首。受益于土地和水域资源优势，钟祥市是全国重要的粮棉油生产基地和淡水养殖基地。旅游资源，钟祥市境内有“世界文化遗产”明显陵、“世界溶洞奇观”黄仙洞、彭墩乡村世界等国家AAAA级旅游景区3处，以及国家级风景名胜区3处。

2020年钟祥市受新冠疫情影响较大，当年实现地区生产总值511亿元，同比下降10%；固定资产投资304亿元，同比下降28.4%；社会消费品零售总额206.1亿元，同比下降11.2%；外贸进出口3.8亿元，同比下降19.1%；一般公共预算收入13.79亿元，同比下降32.73%。

2021年以来，钟祥市主要经济指标快速增长。2021年1-4月，钟祥市规模以上工业增加值同比增长97.2%；固定资产投资额同比增长201.7%；社会消费品零售总额71.35亿元，同比增长57.1%；外贸进出口1.07亿元，同比增长28.6%。2021年1-4月，全市实现公共财政预算收入7.84亿元，同比增长114.4%，其中税收收入5.30亿元，同比增长99.2%；同期地方财政支出为23.58亿元，同比增长2.7%。

表 6 钟祥市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	511	-10%	561.03	7.1%	519.41	8.0%
第一产业增加值	-	-	-	3.2%	73.35	2.9%
第二产业增加值	-	-	-	7.6%	282.23	8.0%
第三产业增加值	-	-	-	8.0%	163.63	10.4%
规模以上工业增加值	-	-	-	7.3%	-	8.3%
固定资产投资	304	-28.4%	424.66	7.6%	394.55	11.3%
社会消费品零售总额	206.1	-11.2%	232.09	12.1%	207.11	12.4%
进出口总额	3.8	-19.1%	4.66	-51.8%	1.41 亿美元	-24.1%
存款余额	-	-	582.20	8.3%	537.87	8.5%
贷款余额	-	-	266.85	15.6%	290.9	19.1%
人均 GDP（元）	50,404.42		55,339.32		51,233.97	



人均 GDP/全国人均 GDP	69.57%	78.06%	77.62%
-----------------	--------	--------	--------

注：2020 年数据为预计数；固定资产投资中 2018 年“不含农户”；2018-2020 年人均 GDP 按 2018 年末钟祥市常住人口（101.38 万人）概算；“-”表示该数据未获得或不适用。

资料来源：2018-2019 年钟祥市国民经济和社会发展统计公报、2020 年钟祥市政府工作报告，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《公司章程》和现代企业制度的要求，实行董事会领导下的总经理负责制。

根据《公司章程》，公司设立了股东会、董事会、监事会及相关职能部门。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针、投资计划及其他公司重大事项。公司董事会成员 3 人，由股东会选举产生；董事会设董事长 1 人，同时为公司法定代表人，由董事会以全体董事的过半数选举产生；董事会会议每年度至少召开两次。公司监事会成员 5 人，其中 3 名通过公司股东会选举产生，另 2 名由公司职工代表担任；监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生；监事会会议每年度至少召开一次。公司设经理 1 人，由董事会决定聘任或解聘，负责公司的日常经营和管理，对董事会负责。

截至 2020 年末，公司董事 3 名、总经理 1 名、副总经理 2 名，公司下设投资部、财务部、项目部、综合部共 4 个职能部门，2 名副总经理各分管两个部门。

管理制度方面，公司建立了包括财务管理制度、部门职责与岗位设置、甲方代表管理制度等一系列内部控制制度，明确了各个部门的工作职责、岗位职责、人员的职责和权限等方面内容。整体而言，公司法人治理结构基本完善，机构设置和内部控制制度基本合理，可确保公司正常运营。

六、经营与竞争

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体之一，主要负责钟祥市产业园区项目代建及运营、同时还涉及保障性住房项目投资与建设、交通与道路基础设施建设、房地产开发、砂石经营等业务。

目前，公司营业收入主要由工程建设收入、房屋销售和砂石销售业务构成。随着产业园区代建项目和安置房项目不断推进和结算，2018-2020 年公司营业收入快速增长。由于公司收入结构变化较大以及受安置房项目、资产转让项目成本收入倒挂影响，2018-2020 年公司综合毛利率存在一定波动。此外，公司还有租赁收入，目前收入规模尚小。

表 7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设	71,965.00	14.17%	64,501.05	14.17%	38,586.32	14.17%
房屋销售	1,852.80	-17.54%	23,175.41	-15.20%	27,887.20	-5.37%
租赁业务	446.80	-1,002.87%	227.35	-292.93%	216.73	-82.31%



砂石销售	16,177.09	63.28%	12,617.21	63.44%	-	-
资产转让	15,710.00	-18.86%	4,968.21	-10.38%	-	-
其他	-	-	1.50	100.00%	-	-
合计	106,151.70	11.93%	105,490.73	11.79%	66,690.25	5.68%

注：“-”表示当年无此项业务。

资料来源：公司提供

公司是钟祥市产业园区项目的主要建设主体，代建业务持续性较好；但自营园区收入存在一定不确定性，同时在建项目尚需较大规模投资，公司面临较大资金压力

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设代建主体之一，主要负责钟祥市产业园区项目的建设等业务。公司产业园区项目的建设模式包括委托建设和自营两种，以委托建设模式为主。公司对委托建设模式项目确认工程建设收入，对自营模式项目根据出售和出租分别确认资产转让收入和租赁业务收入。

委托建设模式下，公司与钟祥市人民政府及相关政府部门（以下合称“市政府”）签订《委托建设框架协议》，市政府将园区建设项目以委托方式交由公司实施，由公司自筹资金完成工程建设，市政府在项目竣工后向公司实施回购。建设费用按市政府审核后的项目投资成本（含财务费用）加成20%计算，每年年底根据工程进度，市政府按上述建设费用进行回购并分期支付回购款给公司，公司按照实际成本加上建设费用扣除相关税费后的金额确认为工程建设收入。对未完工以及已竣工但未回购的项目计入存货。

近年公司工程建设收入主要来源于协企联盟产业园重资产建设项目、钟祥市大连机床产业园重资产建设项目（数控机床）、沈阳机床产业园重资产建设项目、钟祥汉江公路二桥工程、大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目等。2018-2020年，公司工程建设收入持续增长。因代建收入按20%固定比率加成计算，扣除税费影响后，公司工程建设业务毛利率维持在14.17%。值得注意的是，委托建设项目相关收入的回款受结算滞后以及当地政府的资金安排影响而存在一定不确定性，截至2020年末公司对钟祥市财政局的应收工程款项3.63亿元，对钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局的应收工程款项1.37亿元。

表 8 公司工程建设业务收入与成本情况（单位：万元）

年份	项目名称	收入	成本
2020 年	协企联盟产业园重资产建设项目	6,082.86	5,221.12
	沈阳机床产业园重资产建设项目	5,130.43	4,403.62
	钟祥汉江公路二桥工程	35,362.57	30,352.88
	大柴湖经济开发区工业园区项目	5,977.49	5,130.68
	大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目	19,411.66	16,661.67
	合计	71,965.00	61,769.96
2019 年	协企联盟产业园重资产建设项目	25,582.78	21,958.55
	钟祥市大连机床产业园重资产建设项目（数控机床）	24,430.26	20,969.31
	沈阳机床产业园重资产建设项目	14,488.01	12,435.54
	合计	64,501.05	55,363.40



	协企联盟产业园重资产建设项目	7,932.42	6,808.66
	钟祥市大连机床产业园重资产建设项目（数控机床）	5,407.58	4,641.50
	沈阳机床产业园重资产建设项目	4,483.92	3,848.70
2018年	347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程	6,783.88	5,822.83
	大柴湖经济开发区工业园区项目	5,579.96	4,789.47
	大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目	8,398.55	7,208.76
	合计	38,586.32	33,119.92

资料来源：公司提供

自营模式下，公司为园区项目的业主单位，自筹资金进行工程建设，由市政府招商引资，公司将厂房及配套设施向入园企业出售或出租，确认资产转让收入和租赁收入。为提高资金利用率、避免厂房闲置，公司与入园企业签订合同后再集中建设，建设完工后再交付企业使用。公司对未完工的自营项目计入在建工程，对已竣工或达到可使用状态的计入固定资产。经营模式上，公司对自营园区采取先租后售，即在租赁期满后，承租方可选择购买资产或继续租赁，同时为了吸引企业入驻，公司在租金上给予优惠政策，第一年免租、第二年租金减半，第三年根据税收、就业等条件给予不同程度的优惠。

截至2021年4月，装备制造产业园可供出租面积13.37万平方米，已出租11.30万平方米，出租率84.49%；3C产业园可供出租面积8.25万平方米，已出租7.81万平方米，出租率94.71%。由于入园企业仍处于租赁优惠期，装备制造产业园、3C产业园实现的租赁收入规模较小，且随入园企业增多，公司运营和管理成本增长使得园区租赁业务的亏损扩大。未来入驻企业租金优惠期限开始陆续到期，并随着入驻企业的增加，租金收入有望增长。

公司主要在建代建园区项目包括沈阳机床产业园重资产建设项目、钟祥市大连机床产业园重资产建设项目（数控机床）、产业园新型社区和钟祥市长寿园重资产建设项目等。公司代建项目中的交通基础设施项目由子公司钟祥市交通投资有限公司（以下简称“钟祥交投”）与市政府签订《委托建设框架协议》并负责工程实施，主要在建项目包括347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程、S482延长线钟祥市北新集至簪家湖段改建工程等。公司在建自营园区项目为装备制造产业园、3C产业园两个项目，均为本期债券的募投项目。

截至2020年末，公司包括委托建设和自营在内的主要在建项目规划总投资92.90亿元，已投资34.16亿元，预计未来尚需投资58.74亿元，其中委托建设项目未来尚需投资50.41亿元。公司未来委托建设项目尚需的投资规模较大，且委托建设项目均与市政府签订了《委托建设框架协议》，为公司的业务持续性提供一定保障。但公司委托建设工程结算时间滞后，自营园区收入取决于招商引资实效和企业购买意愿，自营项目出售收入存在不确定性。由于自营园区采取先签协议后建设，建成厂房空置较少，但公司提供租金优惠力度较大，自营项目租金收入或不及预期。同时，公司需为代建项目垫付建设成本，随工程的推进，公司可能面临较大的资金压力。2020年的新冠疫情使公司工程建设进度在1-8月停滞，疫情给当地招商引资和财政收入带来一定影响，短期内公司相关收入和回款亦受到较大的影响。



表 9 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	项目类型
装备制造产业园	76,500.00	37,094.85	39,405.15	自营
3C 产业园	63,500.00	19,577.05	43,922.95	自营
小计	140,000.00	56,671.90	83,328.10	-
钟祥市大连机床产业园重资产建设项目 （数控机床）	221,000.00	41,855.45	179,144.55	代建
沈阳机床产业园重资产建设项目	300,000.00	20,687.86	279,312.14	代建
钟祥汉江公路二桥工程	59,208.40	57,874.54	1,333.86	代建
347 国道荆门东桥至子陵段改扩建工程	134,428.00	109,749.05	24,678.95	代建
S482 延长线钟祥市北新集至簪家湖段改 建工程	19,971.84	7,941.73	12,030.11	代建
光大城乡再生能源进厂道路改建工程	1,899.19	399.00	1,500.19	代建
钟祥市长寿园重资产建设项目	41,656.05	36,483.88	5,172.17	代建
大柴湖经济开发区工业园区项目	10,800.00	9,920.15	879.85	代建
小计	788,963.48	284,911.66	504,051.82	-
合计	928,963.48	341,583.56	587,379.92	-

资料来源：公司提供

安置房项目因指导价低致使成本收入倒挂，该项目住房已基本销售完毕，商品房项目由政府回购变更为自行销售，房地产销售业务持续性有待观察

房屋销售业务方面，子公司湖北大柴湖城市建设有限责任公司（以下简称“大柴湖城建”）运营安置房项目、湖北钟瑞祥置业有限公司（以下简称“置业公司”）运营商品房开发业务。目前，公司房屋销售业务收入均来源于大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目（以下简称“移民新城”或项目）。移民新城总计划投资8.30亿元，计划建设期间为4年，分三期建设，规划项目总建筑面积40.22万平方米，规划可供出售面积36.31万平方米。项目建成完工后，按政府指导价向拆迁户定向销售。

2018-2020年，公司分别实现房屋销售收入27,887.20万元、23,175.41万元和1,852.80万元，销售面积分别为18.23万平方米、15.22万平方米和1.24万平方米，房屋销售收入均来自于安置房销售。房产销售业务毛利率为负，成本收入倒挂，主要系安置房政府指导价格低于建造成本所致。截至2020年末，安置房项目房屋主体建设已经完工，一期、二期、三期项目基本销售完毕，剩余少量未销售，2020年安置房收入均为结转以前年度销售形成的收入。

公司未来商品房项目为产业园新型社区，计划总投资3.80亿元，建筑面积58,254.02平方米，共住宅楼14栋、综合楼1栋、停车位541个。2017年5月置业公司与市政府签订委托代建项目，约定项目竣工后由市政府回购；2020年3月市政府下发《钟祥市人民政府关于终止回购产业园新型社区建设项目的通知》，决定终止回购该项目，由置业公司自行销售。截至2020年末，商品房主体建设已完工，公司尚未对外销售，商品房出售业务可持续性有待观察。

砂石、资产转让业务丰富公司收入来源，对公司收入形成较好的补充



砂石业务是公司2019年新开展业务，进一步丰富了公司的收入来源。该业务由钟祥交投的子公司钟祥交投弘源实业有限公司（以下简称“弘源实业”）运营，公司通过钟祥交投对弘源实业100%持股。弘源实业于2019年3月成立，由市政府专门设立从事采砂作业，是目前钟祥市唯一一家获得了汉江钟祥航道的砂石资源经营权的公司。河道采砂许可期限一般为1年，到期后由弘源实业自行向政府申请。2020年，公司砂石业务实现收入1.62亿元；毛利率63.28%，水平较高。砂石业务对公司的收入和利润形成较好的补充。

公司2020年实现资产转让收入1.57亿元，同比增长216.21%，系出售三宗土地使用权所致。值得注意的是，该三宗土地出售前已被抵押给银行，且该转让行为未通知银行，公司已经通过招拍挂收回两宗土地，另一宗土地也计划收回。此外入园企业对装备制造产业园、3C产业园享有资产购买选择权，相关资产转让收入存在较大不确定性，后续资产转让业务有待持续观察。

公司在资本注入、财政补贴等方面获得外部大力支持，有效提升了资本实力

公司作为钟祥市主要的产业园区建设和管理主体，在资产注入、财政补贴、资本金注入等方面得到了钟祥市政府的大力支持，有效提升了资本实力。

资产注入方面，2016年，政府分别注入大柴湖城建和钟祥交投股权（评估价值11.29亿元）、土地（评估价值2.04亿元）；2017年，钟祥市人民政府注入股权（评估价值1.35亿元）、土地（评估价值3.02亿元），钟祥市财政局对公司增加实收资本5.20亿元，钟祥市财政局及大柴湖经济开发区财政分局分别增加资本公积2.35亿元、1.38亿元；为推进园区建设和招商引资工作，2018-2020年，钟祥市政府对公司注入土地资产及建筑物、股权资产，评估价值共计9.70亿元；钟祥市财政局于2018年对公司增加资本公积3.85亿元。财政补贴方面，2018-2020年，钟祥市财政局分别向公司拨付7,483.00万元、6,840.00万元和6,970.00万元，均为专项补贴收入，专项用于产业园区建设支出。需要注意的是，公司于2016年划拨取得的两宗土地，因未开工建设造成土地闲置，2020年被政府无偿收回，合计价值7,587.01万元。

表 10 2017-2020 年公司获得的重要外部支持情况（单位：万元）

年份	项目	文件	入账金额	影响科目
2020 年	对公司财政补贴	钟祥市财政局财预[2020]308 号关于同意将财政拨款作为补贴收入的批复	6,970.00	其他收益
2019 年	对大柴湖城建财政补贴	2019.12.20 关于同意钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局安排的财政拨款作为补贴收入的批复	2,298.00	其他收益
2019 年	对公司财政补贴	钟祥市财政局财预[2019]308 号关于同意将财政拨款作为补贴收入的批复	4,542.00	其他收益
2019 年	对公司划转园区厂房等固定资产	钟政发[2019]10 号钟祥市人民政府关于向湖北钟瑞祥投资有限责任公司注入资产的决定	90,319.87	资本公积、固定资产
2018 年	对公司财政补贴	钟祥市财政局钟财复[2018]9 号关于同意将财政拨款作为补贴收入的批复	7,483.00	其他收益
2018 年	财政拨款转增资本公积	钟财发[2018]40 号钟祥市财政局将对公司拨款转增资本公积	31,842.00	资本公积
2018 年	财政拨款转增资本公积	钟长管发[2018]4 号钟祥市彭墩长寿食品产业园区管委会对钟祥市长寿园投资有限责任公司所拨款转增资本公积	1,500.00	资本公积



2018 年	财政拨款转增资本公积	2018.09.27 钟祥市财政局石碑镇财政管理所对钟祥市长寿园投资有限责任公司所拨款转增资本公积	568.00	资本公积
2018 年	对公司划转龙锦德担保 33.5%股权	2018.10.22 《国有股权无偿划转协议》	6,700.00	资本公积
2017 年	对公司财政补贴	钟祥市财政局钟财复[2017]8 号关于同意将财政拨款作为补贴收入的批复	5,000.00	其他收益
2017 年	第二期注册资本出资	政府文件, 鄂中胜验字[2017]10 号	52,000.00	实收资本
2017 年	财政拨款转增资本公积	钟财发[2017]78 号钟祥市财政局将对公司拨款转增资本公积	17,465.70	资本公积
2017 年	财政拨款转增资本公积	2017.11.14 钟祥市财政局大柴湖经济开发区财政分局向大柴湖城建注入资本增加资本公积	13,789.47	资本公积
2017 年	财政拨款转增资本公积	钟长管发[2017]3 号钟祥市彭墩长寿食品产业园区管委会对钟祥市长寿园投资有限责任公司所拨款转增资本公积	2,800.00	资本公积
2017 年	财政拨款转增资本公积	2017.12.25 钟祥市财政局石碑镇财政管理所对钟祥市长寿园投资有限责任公司所拨款转增资本公积	1,695.00	资本公积
2017 年	对公司划转长寿园 100%股权	钟政函[2017]155 号钟祥市人民政府关于划转钟祥市长寿园投资有限责任公司股权的批复	13,488.42	资本公积
2017 年	对公司划转土地	钟祥市财政局钟财复[2017]27 号钟祥市人民政府关于湖北钟瑞祥投资有限责任公司规划土地的决定	30,236.10	资本公积、无形资产

注：本表仅列式主要的政府注资及财政文件信息，合计金额以 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告为准。
资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2017-2019年连审审计报告、2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司共10家，近三年合并报表范围变化情况见下表。

表 11 公司合并报表范围子公司变化情况

时间	子公司名称	注册资本 (万元)	期初持股比例 (%)		期末持股比例 (%)		变动原因
			直接	间接	直接	间接	
2020 年	湖北淳泰置业发展有限公司	1,000.00	0.00	0.00	0.00	100.00	购入
2020 年	钟祥市长寿小镇旅游开发有限公司	1,000.00	0.00	70.00	0.00	0.00	注销
2019 年	钟祥交投弘源实业有限公司	2,000.00	0.00	0.00	0.00	100.00	出资设立
2018 年	钟祥市隆骏精密制造科技有限公司	20.00	0.00	0.00	0.00	100.00	购入

资料来源：公司2017-2019年连审审计报告、2020年审计报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产规模波动增长，但资产质量和流动性一般



近年来，随政府资产注入和工程项目规模扩大，公司资产规模波动增长。2020年末公司总资产76.38亿元，三年年均复合增长13.15%。从资产结构来看，2020年末，公司流动资产占比62.66%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67,680.72	8.86%	89,920.24	11.20%	86,819.81	14.55%
应收账款	50,711.61	6.64%	53,908.04	6.71%	7,153.19	1.20%
其他应收款	55,382.87	7.25%	51,588.48	6.42%	64,099.33	10.74%
存货	269,518.84	35.29%	294,148.33	36.63%	291,035.99	48.78%
流动资产合计	478,580.87	62.66%	534,082.87	66.50%	483,836.49	81.10%
固定资产	154,574.12	20.24%	153,579.31	19.12%	17,537.61	2.94%
在建工程	8,205.42	1.07%	4,246.71	0.53%	35,948.28	6.03%
无形资产	48,772.37	6.39%	48,288.81	6.01%	1,450.88	0.24%
非流动资产合计	285,226.96	37.34%	269,013.51	33.50%	112,778.27	18.90%
资产总计	763,807.83	100.00%	803,096.38	100.00%	596,614.76	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末，公司货币资金6.77亿元，由银行存款、其他货币资金及少量现金构成。其中，其他货币资金主要系各类保证金，余额1.10亿元，该部分资金使用受到限制。

公司应收款项规模逐年增加，2020年末，公司应收款项规模合计10.61亿元，其中，应收账款余额5.07亿元，其中对钟祥市财政局和钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局的应收工程款合计5.00亿元，占比98.56%。其他应收账款主要是对钟祥市财政局的非经营性往来款项3.18亿元，占比的53.26%；其余主要为与园区入驻企业的往来款，占比相对较小。公司应收款项应收对象主要为钟祥市财政局等政府部门，合计占比77.05%，该部分坏账风险不大，但资金回款受财政资金安排影响；对园区企业往来款面临一定的坏账风险，公司已按要求计提坏账准备。

存货为公司的主要流动资产，主要由工程成本和土地资产等构成。2020年末，公司存货账面价值26.95亿元，近三年存货规模变动不大。存货中的工程成本系公司在建的代建基础设施项目，账面价值20.62亿元，占存货的76.49%。存货中土地资产共15宗，总面积123.86万平方米，账面价值4.09亿元，占存货的15.19%；其中7宗已为银行贷款抵押，账面价值1.76亿元，占存货土地账面价值的43.03%。存货中土地资产类型主要为工业用地，共12宗，均用于产业园区建设，账面价值2.84亿元，占存货土地账面价值的69.26%；其余土地为商服用地1宗，账面价值6,156.21万元；住宅用地1宗，账面价值5,529.37万元；公用设施用地1宗，账面价值900万元。存货中的开发成本1.75亿元，为公司名下保障房的建设成本。公司存货大部分使用受限，即期变现能力较弱。

2020年末，公司固定资产账面价值15.46亿元，主要由政府注入的协企联盟、沈阳机床、大连机床3处园区厂房设施9.03亿元以及自营园区竣工转固定资产4.63亿元构成，其中1.79亿元因工程竣工决算未

完成而尚未办妥权证。2020年末，公司在建工程8,205.42万元，主要系3C产业园、装备制造产业园的工程成本。2020年末，公司无形资产账面价值4.88亿元，主要为17宗土地使用权，均未抵押，其中2宗商业用地，账面价值共1.45亿元，其余用地性质均为工业用地。

2020年末，公司所有的32宗土地资产除1宗公用设施用地为划拨性质，其余均为出让性质。中证鹏元关注到公司土地大部分为用于园区建设的工业用地，且部分土地受限，整体变现能力较低。

整体来看，近年公司资产规模持续增长，但工程项目、应收款项及土地资产占比较高，应收款项对公司资金形成占用，资产质量和资产流动性一般。

收入质量与盈利能力

近年来公司营业收入持续增长，政府补贴提升了公司利润水平

公司营业收入主要由工程建设、房屋销售、砂石销售和资产转让构成，其中工程建设收入是最主要的收入来源，近三年的占比均在60%以上。2020年实现收入10.62亿元，近三年年均复合增长率26.16%。公司营业收入保持增长。公司销售毛利率水平一般，主要系安置房销售业务、资产转让业务的负毛利率拉低了公司销售毛利率水平。

2018-2020年，公司获得与经营相关的财政补贴合计2.13亿元，一定程度上提升了公司的利润水平。2020年度，公司实现利润总额1.21亿元，三年年均复合增长率10.93%，近三年政府补贴占利润总额比重分别为76.05%、51.22%和57.56%，政府补贴对公司利润贡献较大。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	106,151.70	105,490.72	66,690.25
营业利润	12,289.82	13,005.29	9,938.40
其他收益	6,970.00	6,840.00	7,483.00
营业外收入	9.86	352.13	102.81
利润总额	12,109.17	13,354.07	9,840.03
销售毛利率	11.93%	11.79%	5.68%

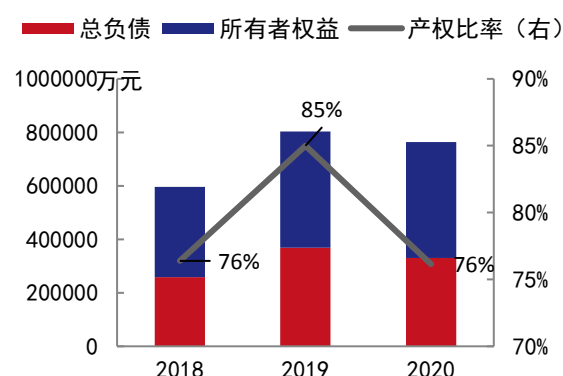
资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司整体负债水平适中，未来或面临一定的偿债压力

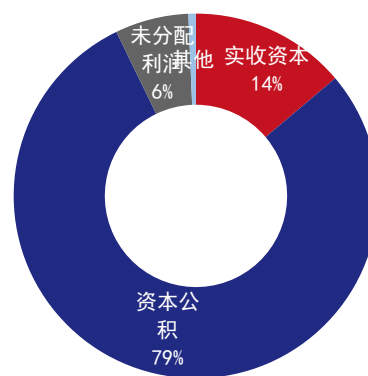
受益于政府注入资本金、资产、股权，公司资本实力得到显著提升，负债率下降，资本结构有所改善，整体负债水平适中。2020年末，公司所有者权益规模43.36亿元，三年年均复合增长率13.22%；公司负债总额33.02亿元，三年年均复合增长率13.05%，主要系应付款项和其他应付款增多。2020年末，公司产权比率76.15%，所有者权益对负债的保障程度尚可。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，2020 年末非流动负债规模占负债总额的比重为 61.96%。截至 2020 年末，公司其他应付款账面余额为 6.83 亿元，主要为应付钟祥市城市建设投资公司往来款 4.17 亿元及其他企业往来款，均无需支付利息。2020 年末公司一年内到期的长期借款 1.85 亿元。2020 年末，公司长期借款余额 16.04 亿元，均为银行借款，到期期限主要在 2026 年及以后。公司长期应付款为专项应付款，2020 年末账面余额 4.42 亿元，该部分应付款系财政拨付工程项目款，未来确认收入时冲减，无需偿付，存在较大波动主要系部分专项应付款与应收钟祥市财政局款项相抵消以及新增财政拨款所致。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

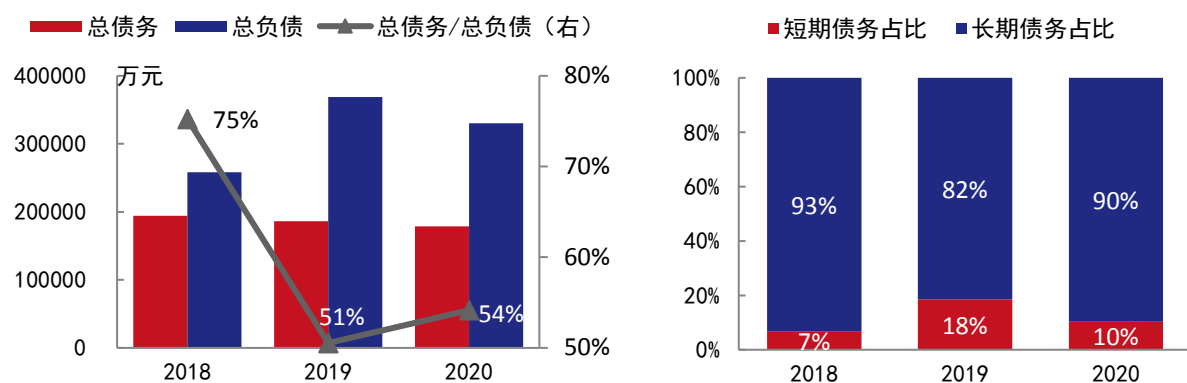
项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	26,025.48	7.88%	21,999.49	5.96%	126.34	0.05%
其他应付款	68,278.02	20.68%	70,859.57	19.20%	52,385.07	20.27%
一年内到期的非流动负债	18,466.00	5.59%	34,466.00	9.34%	12,966.00	5.02%
流动负债合计	125,597.44	38.04%	144,226.49	39.09%	74,613.24	28.88%
长期借款	160,364.00	48.57%	151,984.00	41.19%	181,442.00	70.22%
长期应付款	44,231.21	13.40%	72,771.59	19.72%	2,318.21	0.90%
非流动负债合计	204,595.21	61.96%	224,755.59	60.91%	183,760.21	71.12%
负债合计	330,192.66	100.00%	368,982.08	100.00%	258,373.46	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年末，公司总债务共 17.88 亿元，占公司总负债的 54.16%。从 2020 年末公司的总债务的偿还期限分布来看，2021-2023 年需偿付的借款本息规模分别为 26,697.69 万元、23,031.69 万元和 16,980.69 万元，考虑到公司存在较大的融资需求，若本期债券成功发行，未来或面临一定的偿债压力。

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 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2020年末公司资产负债率为43.23%，近年较为稳定。2020年末，公司现金短期债务比3.67，对短期债务覆盖倍数较高。随着公司利润增长，2018-2020年公司EBITDA保持增长，EBITDA利息保障倍数从2018年的1.11增长至2020年的2.15。

表 15 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	43.23%	45.94%	43.31%
现金短期债务比	3.67	2.61	6.70
EBITDA 利息保障倍数	2.15	1.62	1.11

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、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，自2018年1月1日至报告查询日（公司本部2021年7月12日、钟祥交投2021年7月5日、置业公司2021年7月12日、大柴湖城建2021年7月6日、长寿园投资2021年7月13日、交投弘源2021年7月5日），钟祥交投存在关注类信贷余额14,800万元（已签订借款展期协议）；公司本部提供的担保业务中，存在关注类担保758.00万元、不良类担保227.12万元（根据湖北钟祥农村商业银行及公司本部出具的相关说明，公司本部仅代表钟祥市政府对风险补偿基金负责管理、核准，实际不存在关注类担保和不良类担保）；大柴湖城建存在关注类信贷余额39,500万元，逾期利息454.97万元（根据公司提供的银行回单，已于2021年7月13日偿还），提供的担保/反担保业务中，存在关注类担保368.27万元（债务人湖北犇犇畜牧有限公司、钟祥市柴湖镇群英服饰有限公司已与银行签订展期协议）、不良类担保1,424.96万元（债务人湖北奥达隆生物科技有限公司、湖北光耀玻璃科技有限公司未签订展期协议，已被银行起诉并经钟祥市人民法院一审判决，大柴湖城建暂未发生代偿）。

或有事项分析



截至2020年末，公司对外担保合计18,340.45万元，与2020年末的净资产之比为4.23%，被担保对象全部为产业园区内民营企业，且均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表 16 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
湖北奥达隆生物科技有限公司	450.00	2020/08/26	否
湖北奥达隆生物科技有限公司	485.79	2019/11/03	否
湖北光耀玻璃科技有限公司	489.17	2019/11/03	否
湖北巨合光电有限公司	895.00	2021/11/25	否
钟祥中恒管桩有限公司	700.00	2021/01/10	否
钟祥市柴湖镇群英服饰有限公司	98.27	2021/09/06	否
钟祥市大柴湖绿奇生态家庭农场	40.00	2021/08/27	否
钟祥市大柴湖绿奇生态家庭农场	70.00	2021/11/11	否
湖北犇犇畜牧有限公司	270.00	2021/08/25	否
肖如刚	49.50	2021/09/26	否
钟祥市祥劲建筑装潢有限责任公司	990.00	2021/09/11	否
湖北靖祥装饰工程有限公司	1,000.00	2021/08/20	否
湖北靖祥装饰工程有限公司	530.00	2023/12/31	否
钟祥市墨林广告有限公司	415.00	2023/12/31	否
钟祥锋博电子有限公司	404.00	2023/12/31	否
钟祥市创意广告装饰有限公司	407.00	2023/12/31	否
钟祥市罗师傅粮油食品有限公司	260.00	2023/12/31	否
钟祥市俊卫蔬菜种植专业合作社	79.00	2023/12/31	否
钟祥市北冰洋食品有限公司	495.00	2023/12/31	否
钟祥市顺天源装饰工程有限公司	511.28	2023/12/31	否
钟祥厚德建设工程有限公司	9,701.44	2026/12/31	否
合计	18,340.45	-	-

注：湖北奥达隆生物科技有限公司、湖北光耀玻璃科技有限公司担保合同已到期，未补充签订担保展期合同，被担保债务尚未偿还，子公司大柴湖城建需继续为被担保人提供担保。

资料来源：公司 2020 年审计报告，公司提供

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目收益是本期债券本息偿付的重要来源。根据募投项目的可研报告，装备制造园项目和3C产业园项目在本期债券存续期内收入16.53亿元，净收益14.05亿元，是本期债券本息偿付的重要来源。同时需注意的是，募投项目实际资产出售面积和出租率等可能达不到预期，募投项目可能存在无法达到预期收益的风险，从而影响本期债券的偿付。



公司经营现金流入是本期债券本息偿付的主要来源。2018-2020年，公司分别实现收入6.67亿元、10.55亿元和10.62亿元，分别实现营业利润0.99亿元、1.30亿元和1.23亿元，销售商品、提供劳务收到的现金流入分别为5.06亿元、10.43亿元和7.89亿元。公司主要在建的代建项目规模较大，随着项目的陆续完工并验收、回款，将为公司提供债务本息偿付的资金来源。值得注意的是，公司主要在建项目计划总投资92.90亿元，尚需投资58.74亿元，存在较大的资金压力，且工程结算存在滞后性，回款受政府资金安排影响而存在不确定性。

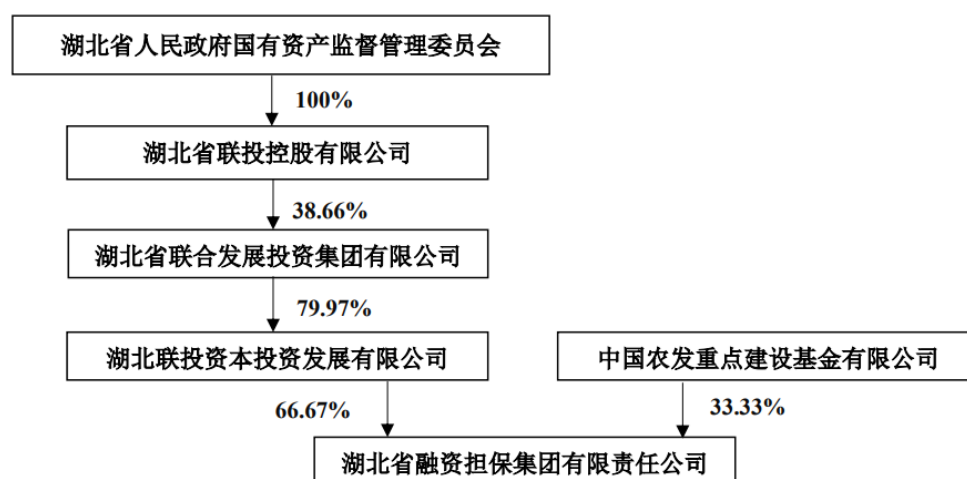
本期债券保障措施分析

湖北担保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有效提升了本期债券的信用水平

湖北担保出具了担保函，承诺为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期间到债券到期之日起两年。

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 17 湖北担保营业收入构成情况（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 18 担保方主要财务指标（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。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

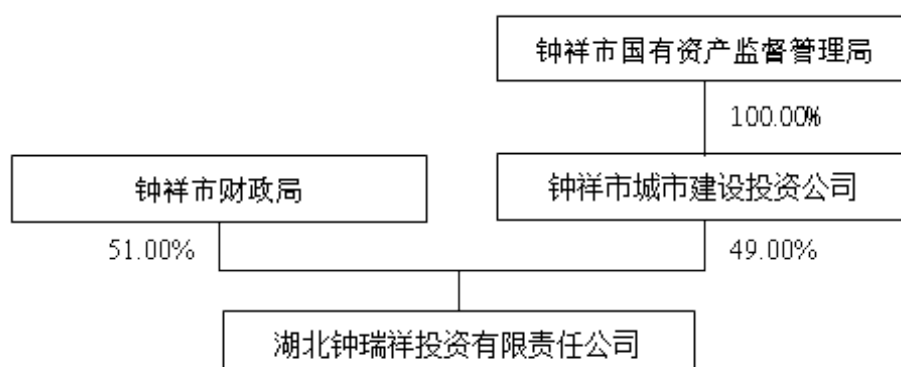


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	67,680.72	89,920.24	86,819.81
应收账款	50,711.61	53,908.04	7,153.19
其他应收款	55,382.87	51,588.48	64,099.33
存货	269,518.84	294,148.33	291,035.99
流动资产合计	478,580.87	534,082.87	483,836.49
固定资产	154,574.12	153,579.31	17,537.61
在建工程	8,205.42	4,246.71	35,948.28
无形资产	48,772.37	48,288.81	1,450.88
非流动资产合计	285,226.96	269,013.51	112,778.27
资产总计	763,807.83	803,096.38	596,614.76
应付账款	26,025.48	21,999.49	126.34
其他应付款	68,278.02	70,859.57	52,385.07
一年内到期的非流动负债	18,466.00	34,466.00	12,966.00
流动负债合计	125,597.44	144,226.49	74,613.24
长期借款	160,364.00	151,984.00	181,442.00
长期应付款	44,231.21	72,771.59	2,318.21
非流动负债合计	204,595.21	224,755.59	183,760.21
负债合计	330,192.66	368,982.08	258,373.46
总债务	178,830.00	186,450.00	194,408.00
所有者权益	433,615.17	434,114.30	338,241.30
营业收入	106,151.70	105,490.72	66,690.25
营业利润	12,289.82	13,005.29	9,938.40
其他收益	6,970.00	6,840.00	7,483.00
利润总额	12,109.17	13,354.07	9,840.03
经营活动产生的现金流量净额	4,908.48	48,467.24	6,810.71
投资活动产生的现金流量净额	-13,524.17	-24,356.41	-20,096.73
筹资活动产生的现金流量净额	-23,724.44	-21,011.01	22,726.42
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	11.93%	11.79%	5.68%
收现比	0.74	0.99	0.76
资产负债率	43.23%	45.94%	43.31%
现金短期债务比	3.67	2.61	6.70
EBITDA（亿元）	1.96	1.53	1.04
EBITDA 利息保障倍数	2.15	1.62	1.11

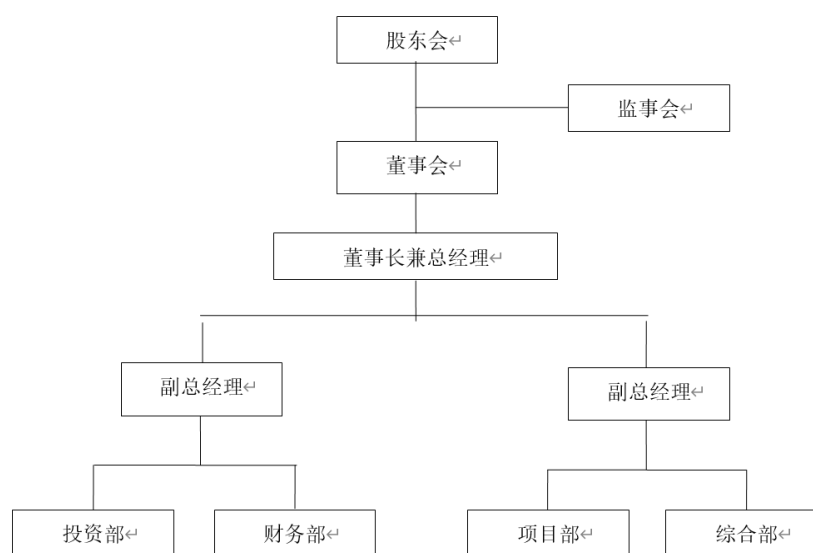
资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录四 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	主营业务
钟祥市交通投资有限公司	10,000.00	100.00%	资产管理、房地产开发经营
湖北大柴湖城市建设有限责任公司	5,000.00	100.00%	城市建设投资及资产经营
湖北大柴湖楚豫建筑工程有限责任公司	1,000.00	100.00%	房地产开发、建筑及城镇工程
钟祥市长寿园投资有限责任公司	50,000.00	100.00%	股权投资及管理、资本投资咨询服务
湖北钟瑞祥置业有限公司	10,000.00	100.00%	房地产开发与经营、物业管理
钟祥市隆骏精密制造科技有限公司	20.00	100.00%	橡塑制品、冲压件、精密模具、金属结构件、五金配件、低压电器、金属材料、树脂材料、电子产品研发、生产、销售
钟祥市祥盛港航发展有限公司	1,000.00	100.00%	港区基础设施项目投资、营运、管理、服务
钟祥市恒通路桥工程有限公司	10,000.00	100.00%	经营性交通基础设施的投融资、建设、开发和经营
钟祥交投弘源实业有限公司	2,000.00	100.00%	汉江河道砂石开采、经营
湖北淳泰置业发展有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发、经营，房地产经纪、咨询及租赁服务，物业服务

资料来源：公司 2020 年审计报告，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。