



2021年湖北钟瑞祥投资有限责任公司公司债券2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2021年湖北钟瑞祥投资有限责任公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 钟瑞祥债/21 钟瑞祥	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司¹（以下简称“钟瑞祥产业公司”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 钟瑞祥债/21 钟瑞祥”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境良好，业务持续性较好，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较弱，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。

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。

评级日期

2022 年 6 月 14 日

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	77.10	76.38	80.31
所有者权益	43.99	43.36	43.41
总债务	20.86	17.88	18.65
资产负债率	42.94%	43.23%	45.94%
现金短期债务比	2.38	3.67	2.61
营业收入	8.76	10.62	10.55
其他收益	0.68	0.70	0.68
利润总额	1.27	1.21	1.34
销售毛利率	15.08%	11.93%	11.79%
EBITDA	2.00	1.96	1.53
EBITDA 利息保障倍数	2.02	2.15	1.62
经营活动现金流净额	-0.58	0.49	4.85
收现比	43.81%	74.36%	98.92%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 公司名称于 2022 年 2 月由湖北钟瑞祥投资有限公司变更为湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司



优势

- **磷化工业和农产品加工业对钟祥市经济发展提供较好支撑。**依托丰富的矿业和农业资源，磷化工业和农产品加工业在钟祥市产业结构中占据重要地位，两大产业对规模以上工业总产值贡献超过 60%，带动钟祥市经济恢复较快增长。
- **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，待结算项目多，且砂石业务在区域内具有专营性。
- **湖北担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其为本期债券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本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**截至 2021 年末，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 2021 年末，公司安置房项目已基本销售完毕，房屋销售收入大幅下降；自营商品房项目尚未开展销售，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，其中对湖北奥达隆生物科技有限公司和湖北光耀玻璃科技有限公司的担保发生逾期且未计划签订展期协议，但是公司尚未履行代偿义务。

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

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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	4
	GDP 规模	3		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa



调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-7-26	马琳丽、郑丽芬	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）	阅读全文

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
21 钟瑞祥债/21 钟瑞祥	4.50	4.50	2021-7-26	2028-9-29



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2021年9月29日发行7年期4.5亿元公司债，募集资金计划用于钟祥市装备制造产业园重资产建设项目和钟祥市3C产业园重资产建设项目。截至2022年4月18日，“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”募集资金专项账户余额为0.65亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2022年2月，公司名称由湖北钟瑞祥投资有限公司变更为湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司。2022年4月，公司总经理由张宏光变更为周晶，新增董事吕方明、汪璐、周晶。监事由刘忠贵、周中浩、刘涛、易亮星、郑志兴变更为林森、费丹、张良柏、刘静龙，程大勇被任命为监事会主席。截至2022年3月末，公司注册资本仍为6.00亿元，钟祥市财政局和钟祥市城市建设投资公司（以下简称“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。2021年度，公司合并范围子公司无变化，明细见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长



8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域环境

钟祥市拥有丰富的矿产资源，磷化工业和农产品加工业为主导产业，对经济发展提供较好支撑

区位特征：钟祥市位于湖北省中部、汉江平原北端，拥有丰富的矿产资源。钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，东与京山市毗邻，南与天门市交界，西南、西与沙阳县、东宝区接壤，北与宜城市、随州市相连。钟祥市已探明的有磷矿石、累托石、硫铁矿、铝、硅、重晶石等6类27种，其中磷矿石储量达5.36亿吨，居全国第二位，开采量居全国第一位，有“中原磷都”之称。累托石属世界稀有，储量达800余万吨，居全国之首。白云石储量达20亿吨，居全省之首。钟祥农林资源广博，全市耕地面积122万亩，林地面积202万亩，水域面积74万亩，草场面积190万亩。钟祥市下辖17个乡镇（街道办事处）、3个国营农牧场、2个省级经济技术开发区，版土面积为4,488平方公里，根据2020年第七次全国人口普查结果，截至2020年11月1日零时钟祥市常住人口为86.89万人，较2010年第六次全国人口普查结果减少15%，人口净流出规模较大。

经济发展水平：钟祥市经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，固定资产投资对经济拉动作用较大。2021年钟祥市经济呈现较快增长，GDP突破600亿元。固定资产投资和社会消费成为拉动经济增长的主要动力，其中房地产业发展较快。三次产业结构为14.7：42.6：42.7，第二、三产业对经济贡献较大。近年钟祥市人均GDP低于全国平均水平，整体表现一般。

表1 2021年荆门市下辖各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
钟祥市	601.56	13.7%	69,233	17.80	18.31



京山市	-	-	-	15.25	7.62
东宝区	411.53	-	125,433	12.00	4.20
沙洋县	347.35	10.1%	87,777	7.50	5.43
掇刀区	-	-	-	16.95	3.00

注：“-”表示数据未公布。人均 GDP 以各市第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：各区县政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 钟祥市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	601.56	13.7%	526.54	-6%	561.03	7.1%
固定资产投资	358.4	18.7%	303.89	-28.4%	424.66	7.6%
社会消费品零售总额	256.53	23.4%	207.83	-15.5%	232.09	12.1%
进出口总额	7.2	71%	4.21	-9.8%	4.66	-51.8%
人均 GDP（元）	69,233		60,598		55,339	
人均 GDP/全国人均 GDP	85.50%		83.65%		78.06%	

注：钟祥市 2020-2021 年人均 GDP 以第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：钟祥市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：磷化工和农产品加工业为钟祥市主导产业，初步形成了以工业园为依托的产业集聚，为钟祥市经济发展提供较好支撑。依托丰富的矿业和农业资源，磷化工和农产品加工业在钟祥市产业结构中占据重要地位，2021 年钟祥市规模以上工业企业 263 家，实现总产值 927.83 亿元，其中磷化工企业 35 家，实现产值 299.4 亿元，同比增长 31.9%，农产品加工企业 91 家，实现产值 350.04 亿元，同比增长 5.5%，磷化工、农产品加工产业跻身湖北省重点成长性产业集群行列。此外，钟祥市积极打造工业园为依托的产业集群，按照“项目园区化，产业集群化”的发展思路，相继建成荆襄磷化循环产业园、长寿食品产业园、数控机床产业园、柴湖光电产业园等工业园区，初具规模。

发展规划及机遇：根据《钟祥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》，钟祥市以跻身全国县域经济百强县市、中国工业百强县市、营商环境百强县市、全国县域旅游综合竞争力百强县市“四个百强”作为“十四五”发展目标，将加快特色产业园区建设，推进磷化工、装备制造、长寿食品、绿色建材、文旅大健康五大产业转型升级，培育新能源、电子信息、生物医药等产业。

财政及债务水平：钟祥市一般公共预算收入受疫情影响较大，但政府性基金收入整体表现较好。2021 年钟祥市实现一般公共预算收入 17.80 亿元，尚未恢复至 2019 年水平。近年来纳税大户除水泥、烟草企业外，还包括荆门新洋丰中磷肥业有限公司、湖北紫岗矿业有限公司等骨干企业，而财政自给率则处于较低水平。近年来钟祥市政府性基金收入小幅波动，在荆门市区县中整体表现较好。区域债务方面，近年钟祥市政府债务余额保持增长。



表3 钟祥市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	17.80	13.73	20.05
税收收入占比	69.61%	67.81%	68.00%
财政自给率	29.34%	17.42%	25.55%
政府性基金收入	17.89	20.95	19.95
地方政府债务余额	64.55	60.64	54.14

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：钟祥市 2019-2021 年预算执行报告、2020 年钟祥市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，钟祥市主要投融资平台共 2 家。

表4 截至 2021 年末钟祥市主要城投公司（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
钟祥市城市建设投资公司	钟祥市国有资产监督管理局	64.70	41.76%	3.03	39.81	钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体
钟瑞祥公司	钟祥市财政局	43.99	42.94%	8.76	17.88	钟祥市产业园区项目代建及运营、保障房项目投资与建设主体

注：1、表中数据为 2021 年末或 2021 年期间数据；2、钟瑞祥公司总债务数据截至时间为 2020 年末。

资料来源：中证鹏元信用评级报告、Wind，中证鹏元整理

五、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，仍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。2021 年公司营业收入同比下降 17.52%，主要系公司 2021 年末未出售土地导致资产转让收入为零，以及公司业务调整，砂石业务受重视程度下降，收入同步下降所致。此外安置房项目已基本销售完毕，公司房屋销售收入也出现大幅下降。工程建设业务仍为公司重要的收入来源，同比增长 6.86%。

毛利率方面，工程建设毛利率保持稳定，由于租金优惠期限开始陆续到期，租赁业务毛利率大幅提升，但仍处于亏损状态。公司整体销售毛利率提升了 3.15 个百分点，主要系 2021 年没有受资产转让业务成本收入倒挂影响。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设	76,902.15	14.17%	71,965.00	14.17%
房屋销售	174.37	-19.81%	1,852.80	-17.54%
租赁业务	2,104.31	-129.92%	446.80	-1,002.87%
砂石销售	8,371.51	60.61%	16,177.09	63.28%



资产转让	-	-	15,710.00	-18.86%
合计	87,552.34	15.08%	106,151.70	11.93%

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。

2021年公司工程建设收入主要来源于347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程、大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目等。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2021年末公司对钟祥市财政局的应收工程款项4.16亿元，对钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局的应收工程款项2.97亿元。

表6 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	成本	收入
2021年	347 国道荆门东桥至子陵段改扩建工程	26,590.31	30,979.00
	大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目	19,634.33	22,874.94
	S482 延长线钟祥市北新集至簪家湖段改建工程	7,941.73	9,252.50
	协企联盟产业园重资产建设项目	6,370.70	7,422.29
	钟祥汉江公路二桥工程	4,082.98	4,756.86
	沈阳机床产业园重资产建设项目	1,387.54	1,616.55
	合计	66,007.68	76,902.15

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。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年末，公司主要在建自营性项目为本期债券募投项目，预计总投资14.00亿元，尚需投资7.14亿元。由于入园企业租金优惠期限开始陆续到期，钟祥市装备制造产业园重资产建设项目和钟祥市3C产业园重资产建设项目实现的租赁收入规模逐渐增加，公司园区租赁业务的亏损大幅缩小。

表7 截至2021年末主要在建自营性项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	累计总投资	可供出租面积	已出租面积	出租率
钟祥市装备制造产业园重资产建设项目	7.65	3.83	13.37	10.30	77.04%
钟祥市3C产业园重资产建设项目	6.35	3.03	8.25	6.87	83.27%
小计	14.00	6.86	21.62	17.17	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年3月末，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、协企联盟产业园重资产建设项目、347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程等。合计总投资63.19亿元，尚需投资29.43亿元，面临较大的资金压力，该业务可持续性较好，但其收入实现受项目建设及审定进度影响较大。

表8 截至2021年末主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
沈阳机床产业园重资产建设项目	30.00	2.24	是
347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程	13.44	13.40	是
大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目*	8.30	9.49	是
协企联盟产业园重资产建设项目*	4.20	5.90	是
钟祥市长寿园重资产建设项目	4.17	3.84	是
S482延长线钟祥市北新集至簪家湖段改建工程	2.00	0.79	是
大柴湖经济开发区工业园区项目	1.08	0.99	是
合计	63.19	36.65	-

注：标“*”在建项目累计总投资金额超过预计总投资金额，主要系工程量增加所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，自营商品房项目尚未对外销售，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”）。移民新城建成完工后，按政府指导价向拆迁户定向销售。

2021年，公司实现房屋销售收入174.37万元，销售面积为1,125.18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。

公司未来商品房项目为产业园新型社区，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2021年末，商品房主体建设未完工，尚未对外销售，商品房出售业务可持续性有待观察。

表9 截至 2021 年末主要在建安置房和自营性商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	累计总投资	总建筑面积	可供出售面积	种类
移民新城	8.90	8.02	40.22	36.31	安置房
产业园新型社区	3.80	0.51	5.83	-	自营商品房

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

砂石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，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。2021年，公司砂石业务实现收入0.84亿元，较上年减少幅度较大，主要系公司业务调整，砂石业务受重视程度下降所致；毛利率为60.61%，水平较高。砂石业务对公司的收入和利润形成较好的补充。公司河道采砂许可证已于2021年12月31日到期。

公司在继续获得一定外部支持

公司作为钟祥市主要的产业园区建设和管理主体，在财政补贴等方面得到了钟祥市政府的一定支持，有效提升了盈利能力。根据《钟祥市财政局关于同意将财政拨款作为补贴收入的批复》文件，公司共获得钟祥市财政局财政补助0.68亿元，计入其他收益，是公司利润的重要来源。

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审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2021年末，公司纳入合并范围子公司10家。

资产结构与质量



公司资产以项目建设成本、土地资产、厂房设施及应收款项为主，且部分资产流动性受限，资产质量和流动性较弱

2021年公司资产总额平稳增长，流动资产仍是主要构成。

公司货币资金较稳定，主要以银行存款为主，其中2021年末有0.96亿元保证金为受限资产。应收账款规模逐年增加，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7.14亿元，占比98.73%。其他应收账款主要是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非经营性往来款项4.45亿元，占比59.84%；其余主要为与园区入驻企业的往来款，其中与钟祥纽维光电科技有限公司、上海优尼斯工业设备销售有限公司和钟祥祥劲公司的往来款分别为0.32亿元、0.23亿元和0.19亿元。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82.20%，该部分坏账风险较小，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。

2021年末，公司存货账包含17.97亿元工程建设成本和6.27亿元土地资产。公司存货中土地资产共19宗，较2020年新增4宗，总面积140.66万平方米，账面价值6.27亿元，占存货的23.15%；其中14宗已为银行贷款抵押，账面价值5.41亿元，占存货土地账面价值的86.28%。存货土地除一宗来自政府划拨，其余均为招拍挂购买，均为出让用地，以工业、商服用地和住宅用地为主，其中公用设施用地1宗，账面价值900万元。公司存货中土地大部分使用受限，即期变现能力较弱。

2021年末，公司固定资产账面价值略有下降，主要由政府注入的协企联盟、沈阳机床、大连机床3处园区厂房设施以及自营园区竣工转固定资产构成，其中3.40亿元为受限资产。在建工程较2020年大幅增长，主要系本期债券募投项目3C产业园、装备制造产业园持续投入所致。2021年末，公司无形资产账面价值4.66亿元，共18宗土地使用权，以工业用地为主，其中4块被抵押，账面价值共计1.48亿元。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.55	8.50%	6.77	8.86%
应收账款	7.23	9.38%	5.07	6.64%
其他应收款	6.87	8.91%	5.54	7.25%
存货	27.10	35.15%	26.95	35.29%
流动资产合计	49.37	64.03%	47.86	62.66%
固定资产	15.10	19.58%	15.46	20.24%
在建工程	2.01	2.61%	0.82	1.07%
无形资产	4.66	6.05%	4.88	6.39%
非流动资产合计	27.73	35.97%	28.52	37.34%
资产总计	77.10	100.00%	76.38	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司收入下滑，主营业务可持续性仍较好，政府补助对公司利润形成重要来源

公司仍主要从事工程建设、房屋销售、砂石销售等业务，2021年公司营业收入同比下降17.52%，主要系公司2021年末从事资产转让业务所致。截至2021年末，公司主要在建代建项目预计总投资63.19亿元，尚需投资29.43元，该业务可持续性仍较好，但其收入实现受建设及审定进度影响较大，且需关注其回款情况。此外，公司有一定规模的砂石销售业务，对公司收入形成一定补充。

2021年公司销售毛利率15.08%，较上年有所提升，主要系2021年没有受资产转让业务成本收入倒挂影响所致。公司收现比大幅下降且小于1，主要系应收钟祥市财政局和钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局的工程款持续增长。2021年营业利润和利润总额均略有上升，同期公司获得钟祥市财政局补贴0.68亿元，均计入其他收益，占利润总额的53.54%，是公司利润的重要来源。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	43.81%	74.36%
营业收入	8.76	10.62
营业利润	1.26	1.23
其他收益	0.68	0.70
利润总额	1.27	1.21
销售毛利率	15.08%	11.93%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司整体债务规模有所增长，未来或面临一定的偿债压力

2021年，公司所有者权益和负债规模变动较小，基本保持稳定，产权比率为75%，较上年减少个百分点，所有者权益对负债的保障程度尚可。

图1 公司资本结构

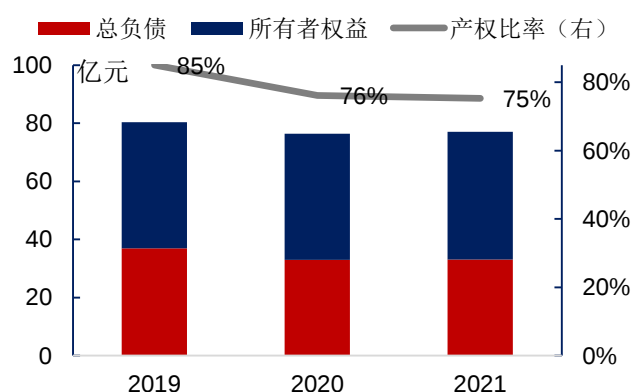
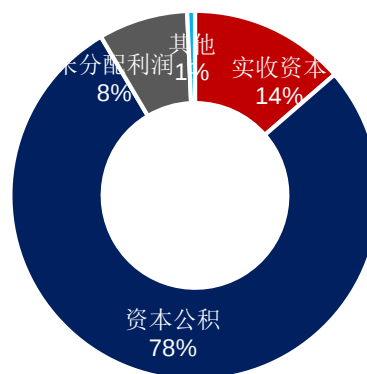


图2 2021年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司其他应付款较上年基本持平，主要为应付钟祥市城市建设投资公司往来款3.62亿元及其他企业往来款，均无需支付利息。2021年公司长期借款14.10亿元，同比下降12.09%，主要为抵押借款和质押借款。2021年受发行本期债券影响，期末公司新增应付债券4.01亿元。公司长期应付款为专项应付款，2021年大幅下降至1.36亿元，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。2021年大幅下降的原因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。

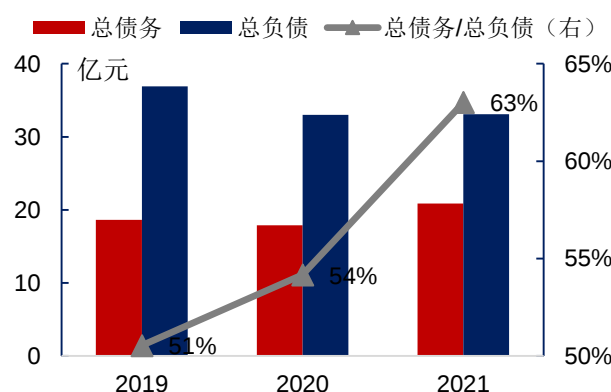
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.39	7.23%	2.60	7.88%
其他应付款（合计）	6.84	20.66%	6.83	20.68%
其他应付款	6.84	20.66%	6.83	20.67%
一年内到期的非流动负债	2.75	8.32%	1.85	5.59%
流动负债合计	13.64	41.20%	12.56	38.04%
长期借款	14.10	42.59%	16.04	48.57%
应付债券	4.01	12.11%	0.00	0.00%
长期应付款（合计）	1.36	4.10%	4.42	13.40%
非流动负债合计	19.47	58.80%	20.46	61.96%
负债合计	33.11	100.00%	33.02	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

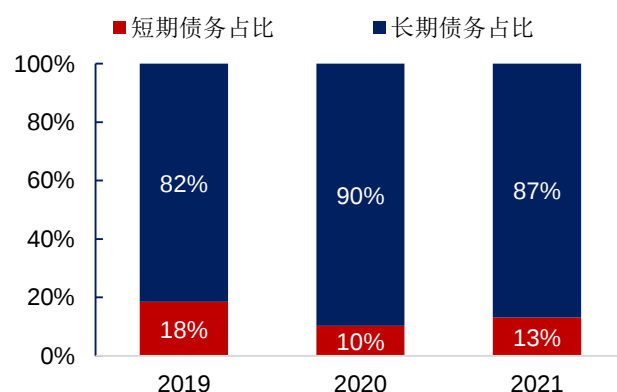
公司总债务由一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成，截至2021年末，总债务规模20.86亿元，占总负债比重达63.02%，公司总债务仍以长期债务为主，较稳定。从偿还分布来看，公司债务偿还时间主要集中在2024年及以后。

图 3 2021 年末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



从偿债能力来看，资产负债率基本维持稳定。受部分长期债务进入偿还期及项目建设支出大量资金的影响，2021年末现金短期债务比有所下降。2021年EBITDA利息保障倍数基本维持稳定，整体水平一般。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	42.94%	43.23%
现金短期债务比	2.38	3.67
EBITDA 利息保障倍数	2.02	2.15

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年3月23日），公司本部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；公司公开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。公司子公司钟祥市交通投资有限公司（以下简称“钟祥交通”）存在一笔关注类账户，根据企业提供的说明，该关注类账户主要系农商行系统原因，导致钟祥交通1月偿还的1.3亿元借款，3月才到到账所致。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保合计1.60亿元，占当期末净资产比重为3.64%，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。其中湖北奥达隆生物科技有限公司（以下简称“奥达生物”）和湖北光耀玻璃科技有限公司（以下简称“光耀玻璃”）由于经营出现异常，未能按期还款，也未与借款方湖北钟祥农村商业银行股份有限公司柴湖支行（以下简称“农商行柴湖支行”）达成延期还款协议，奥达生物被农商行柴湖支行起诉并进行了资产保全，查封了奥达生物的土地以及地上建筑物，保全资产价值超过借款金额；光耀玻璃也被农商行柴湖支行起诉，目前光耀玻璃的机器设备扣押在大柴湖城建，更进一步的还款计划在商榷中。两家公司逾期借款共计0.14亿元，公司未履行代偿义务，存在较大的或有负债风险。

表14 截至 2021 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	2020-8-26	否
湖北奥达隆生物科技有限公司	485.79	2019-11-3	否
湖北光耀玻璃科技有限公司	489.17	2019-11-3	否
湖北巨合光电有限公司*	845.00	2022-11-25	否



钟祥中恒管桩有限公司*	700.00	2022-1-10	否
钟祥市柴湖镇群英服饰有限公司*	98.27	2022-9-6	否
钟祥市大柴湖绿奇生态家庭农场*	40.00	2022-8-27	否
钟祥市大柴湖绿奇生态家庭农场*	70.00	2022-11-11	否
湖北犇犇畜牧有限公司*	270.00	2022-8-25	否
肖如刚*	49.00	2022-9-26	否
湖北靖祥装饰工程有限公司	1,000.00	2022-8-20	否
湖北靖祥装饰工程有限公司	420.00	2023-12-31	否
钟祥锋博电子有限公司	294.00	2023-12-31	否
钟祥市创意广告装饰有限公司	300.82	2023-12-31	否
钟祥市罗师傅粮油食品有限公司	259.52	2023-12-31	否
钟祥市俊卫蔬菜种植专业合作社	74.00	2023-12-31	否
钟祥市北冰洋食品有限公司	495.00	2023-12-31	否
钟祥厚德建设工程有限公司	9,701.44	2026-12-31	否
合计	16,042.00		

注：标“*”的对外担保中湖北巨合光电有限公司已签订展期协议，钟祥中恒管桩有限公司正在申请借新还旧流程，其余标“*”对外担保正在申请展期流程中。

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体之一，仍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。其中工程建设营业收入占比较大，是公司收入主要来源，截至2021年末，公司主要在建代建项目预计总投资63.19亿元，尚需投资29.43亿元，该业务可持续性仍较好。

偿债能力方面，受负债规模增速低于所有者权益增速影响，2021年末资产负债率下降至42.94%，债务压力略有减小。受部分长期债务进入偿还期及项目建设支出大量资金的影响，2021年末现金短期债务比有所下降。2021年EBITDA利息保障倍数基本维持稳定，整体水平一般。

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能有效提升本期债券信用水平

湖北担保是湖北省省级担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，设立于2005年2月，初始注册资本为7,100万元，设立时股东为湖北中经中小企业投资有限公司（后更名为“湖北联投资本投资发展有限公司”，以下简称“联投资本”）和湖北融汇投资担保有限公司，出资比例分别为98.59%和1.41%。此后，历经多次增资及股权变更。2019年，湖北担保获得中国农发重点建设基金有限公司（以

下简称“农发基金”) 注资25.00亿元, 联投资本和中国农发重点建设基金有限公司(以下简称“农发基金”) 分别持股66.67%和33.33%。截至2021年末, 湖北担保注册资本和实收资本均为75亿元, 控股股东为联投资本, 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”); 实际控制人为湖北省国资委, 具体股权结构如下图所示。

图 5 截至 2021 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料

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及投资业务, 受各项业务规模变动的影响, 近年湖北担保营业收入整体大幅增长。2020年以来, 湖北担保担保业务收入同比显著增长, 主要原因是湖北担保新增大量的担保项目, 尤其是部分债券担保项目一次性收取并确认全部存续期的保费, 2020年湖北担保债券担保业务规模快速增长, 同时叠加收入确认方式影响, 导致当年担保费收入同比显著增长。2020年湖北担保实现担保费收入8.83亿元, 相当于2019年的4.82倍。2021年, 湖北担保实现担保费收入8.41亿元, 较2020年略有下降。湖北担保其他业务收入主要为融资租赁服务收入, 近年业务规模整体增长较快。湖北担保投资收益主要来自债券投资收益、理财收益、信托计划投资收益, 近年规模持续下降。

湖北担保自成立以来, 秉承“支持实体企业发展, 促进地方经济建设”发展思路, 与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司等建立了合作关系, 在湖北省担保行业内建立了较为突出的行业地位。近年湖北担保加快产品创新, 积极推动银担合作, 全力推进债券担保业务, 2019-2021年当期担保发生额分别为173.81亿元、404.29亿元和242.71亿元。

表15 湖北担保担保业务开展情况(单位: 亿元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	242.71	404.29	173.81
担保余额	471.71	525.95	299.43



其中：融资担保余额	468.21	525.85	299.33
间接融资担保余额	49.86	41.40	24.72
直接融资担保余额	418.35	484.45	274.61
非融资担保余额	3.50	0.10	0.10
融资担保责任余额	393.93	405.76	240.36
融资担保责任余额放大倍数	4.21	4.65	2.57
当期担保代偿率	0.65%	0.00%	1.60%
累计担保代偿率	0.74%	0.78%	1.01%
累计代偿回收率	39.96%	48.62%	35.99%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务主要为债券担保业务，截至2021年末，湖北担保担保业务已分布于全国17个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济发达地区，客户集中于城投类企业，且集中在湖北省，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。债券担保业务来源主要为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，伴随湖北担保市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，近年债券担保业务规模快速增加。截至2021年末，湖北担保债券担保余额418.35亿元，占湖北担保担保余额的88.69%。此外，湖北担保与某非持牌消费金融类企业合作信托计划担保，底层资产为消费贷款，收费标准为0.3%/年，截至2020年末在保余额为207.00亿元，2021年无新增，导致当期担保发生额同比大幅下降，截至2021年末湖北担保信托计划担保已全部解保。

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。近年湖北担保积极推动银担合作，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及8家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》、与再担保集团及6家合作银行签订《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、抗疫专项贷批量项目、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，不断扩大业务规模。截至2021年末，湖北担保间接融资担保余额为49.86亿元。

湖北担保非融资担保业务规模小，主要为履约保函业务，随着湖北省政府招投标项目信息化推进，湖北担保非融资担保业务规模将有所增加。2021年湖北担保设立保函业务部发展非融资担保业务，主要开展工程保函担保业务，包括电子投标保函、履约保函等业务。目前湖北担保项目来源主要为业务人员自主拓展，后续计划采取与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展。截至2021年末，湖北担保非融资担保余额为3.50亿元。

湖北担保代偿项目早期主要为贷款担保项目，目前主要为面向中小微民营企业的批量化贷款担保产品，2019-2021年当期担保代偿率分别为1.60%、0.00%和1.92%，其中2020年当期担保代偿率为0.00%，主要系2020年湖北省贷款延期还本付息政策执行等因素所致。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2021年末，湖北担保累计代偿回收率为39.96%，整体回收情况一般。在疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，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。

受益于对外融资规模增加和经营积累影响，近年湖北担保总资产规模有所增加，截至2021年末湖北担保总资产规模为150.46亿元，较2019年末增加12.05%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、可供出售金融资产和长期应收款构成。截至2021年末，湖北担保货币资金规模为43.16亿元，其中受限资金9.27亿元，为存出保证金6.11亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2021年末湖北担保委托贷款账面价值为10.82亿元，其中前五名单位账面余额合计10.22亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况。其他应收款主要为湖北担保应收代偿款和联投集团往来款，账龄主要在1年以内，截至2021年末为11.08亿元，其中2020年大幅增加主要系公司并表子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁公司”）期末资金归集至联投集团所致，2021年末联投集团合并范围内应收款项大幅减少，同期末其他应收款规模随之下降。

湖北担保债权投资主要由债券投资、理财产品和信托计划产品构成，近年随之投资规模增加整体上升，截至2021年末湖北担保债权投资余额为60.56亿元，累计计提减值准备1.20亿元；其中债券投资、理财产品和信托计划产品分别为29.74亿元、17.43亿元和13.39亿元。湖北担保的长期应收款为湖北租赁公司的应收融资租赁款，截至2021年末账面价值为23.15亿元；因2020年湖北租赁公司ABS成功发行，部分租赁资产出表导致湖北担保2020年末长期应收款规模有所下降；2021年末增加主要系当年租赁投放规模较大所致。

湖北担保近年来负债规模逐年增加，主要由担保业务的各项准备金、其他应付款及应付债券构成，截至2021年末，湖北担保负债合计为30.63亿元。湖北担保其他应付款主要为资金往来和代收代付款项，近年随着资金往来规模减少，其他应付款规模逐渐减少，截至2021年末账面价值为4.22亿元。随着湖北担保担保业务规模的扩大，近年湖北担保未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模大幅增加，截至2021年末账面价值分别为4.21亿元和3.94亿元。湖北担保应付债券为2020年湖北租赁公司发行的14.00亿元私募债券，截至2021年末余额为13.98亿元。

受益于经营利润积累，近年湖北担保资本实力有所增强，截至2021年末，湖北担保所有者权益合计119.83亿元，较2019年末增加14.64%；其中实收资本（或股本）75.00亿元，未分配利润33.26亿元。截至2021年末，湖北担保融资担保放大倍数为4.21，放大倍数相对较低，整体看，湖北担保现阶段代偿能力极强。

湖北担保盈利主要来源于担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务等其他业务收入，其中投资业务收入计入投资收益科目。受益于担保业务和融资租赁业务规模大幅扩张，近年湖北担保营业总收入规模大幅增加，2019-2021年分别为3.90亿元、8.26亿元和11.29亿元。投资业务方面，近年湖北担保投

资收益对利润的贡献程度较高，2019-2021年湖北担保分别实现投资收益5.12亿元、4.82亿元和4.38亿元，主要为债权投资利息收入。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金、管理费用、财务费用和信用减值损失构成。随着新增担保业务规模的明显提升，湖北担保提取的担保赔偿准备金随之上升，2021年提取赔偿准备金1.36亿元。近年湖北担保财务费用规模持续增加，其中2020年起大幅增长主要系湖北租赁公司成功发行14.00亿元私募债券所致。近年湖北担保管理费用规模整体较为稳定。此外，湖北担保2021年对债券投资计提信用减值损失1.18亿元，对盈利形成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2020年随着担保业务和投资业务的扩张，湖北担保净利润大幅增加，但受部分债券投资计提信用减值损失影响，2021年净利润规模有所下滑。近年湖北担保盈利水平有所波动，2019-2021年湖北担保净资产收益率分别为6.16%、7.37%和6.22%。

表16 湖北担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	11.29	8.26	3.90
担保费收入	8.41	8.83	1.83
委贷利息收入	0.34	0.68	0.83
咨询费收入	0.20	0.13	0.28
其他业务收入	2.13	2.13	1.23
营业总成本	3.96	3.41	1.93
营业成本	0.05	0.62	0.24
提取赔偿准备金	1.36	0.46	0.15
财务费用	2.43	1.64	0.53
管理费用	1.38	1.06	1.11
投资收益	4.38	4.82	5.12
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	0.19	-0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-1.18	0.00	0.00
营业利润	9.22	10.08	7.19
利润总额	9.54	10.81	7.25
净利润	7.23	8.00	5.44
净资产收益率	6.22%	7.37%	6.16%

资料来源：湖北担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

湖北担保是湖北省省级担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，湖北担保股东背景强，可在资金、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2021年末，联投集团资产总额为2,236.54亿元，所有者权益为569.02亿元；



2021年实现营业总收入371.54亿元，净利润14.71亿元。

根据中证鹏元于2022年5月20日在中国执行信息公开网查询结果，湖北担保存在一条被执行人记录，案号（2022）鄂01执1077号，执行标的3,500.00万元。

综上，湖北担保为湖北省省级担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，融资担保放大倍数相对较低，尚未使用的银行担保授信额度较多，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到了湖北担保2021年担保业务规模下降、债券担保业务行业和区域集中度较高、投资的信托计划和发放的委托贷款规模较大且客户集中度较高、累计代偿回收情况一般等风险因素。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本期债券的安全性。

十、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“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”的信用等级为AAA。



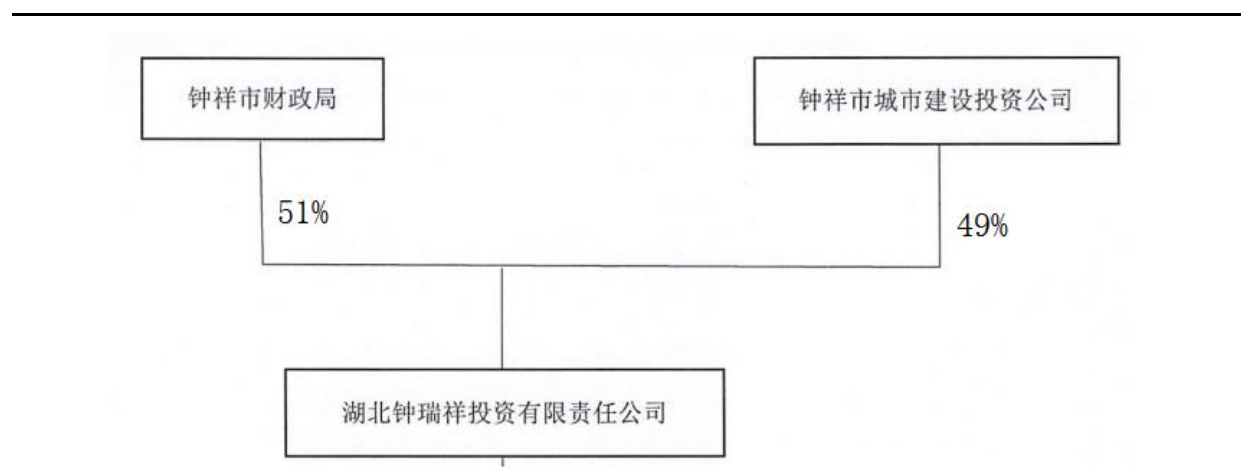
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	6.55	6.77	8.99
存货	27.10	26.95	29.41
流动资产合计	49.37	47.86	53.41
固定资产	15.10	15.46	15.36
非流动资产合计	27.73	28.52	26.90
资产总计	77.10	76.38	80.31
短期借款	0.00	0.00	0.00
其他应付款（合计）	6.84	6.83	7.09
其他应付款	6.84	6.83	7.08
一年内到期的非流动负债	2.75	1.85	3.45
流动负债合计	13.64	12.56	14.42
长期借款	14.10	16.04	15.20
应付债券	4.01	0.00	0.00
长期应付款（合计）	1.36	4.42	7.28
非流动负债合计	19.47	20.46	22.48
负债合计	33.11	33.02	36.90
总债务	20.86	17.88	18.65
营业收入	8.76	10.62	10.55
所有者权益	43.99	43.36	43.41
营业利润	1.26	1.23	1.30
其他收益	0.68	0.70	0.68
利润总额	1.27	1.21	1.34
经营活动产生的现金流量净额	-0.58	0.49	4.85
投资活动产生的现金流量净额	-1.07	-1.35	-2.44
筹资活动产生的现金流量净额	1.58	-2.37	-2.10
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	15.08%	11.93%	11.79%
收现比	43.81%	74.36%	98.92%
资产负债率	42.94%	43.23%	45.94%
现金短期债务比	2.38	3.67	2.61
EBITDA（亿元）	2.00	1.96	1.53
EBITDA 利息保障倍数	2.02	2.15	1.62

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

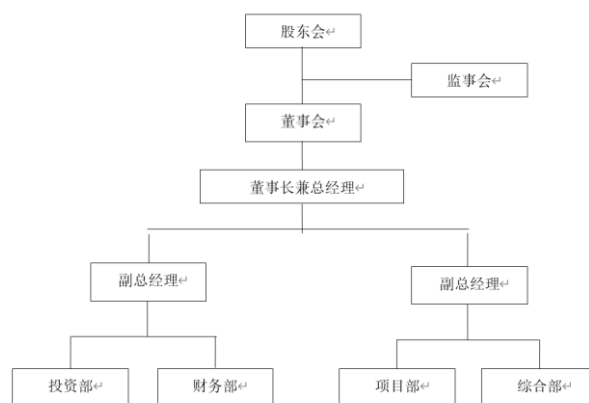


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 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：公司提供

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。