



2021年湖北省麻城市城市发展投资集团有限公司公司债券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年湖北省麻城市城市发展投资集团有限公司公司债券 2022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
21 麻城债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 麻城债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：麻城市 2021 年经济运行呈现全面恢复、快速增长的良好态势，地区生产总值和增速均位列黄冈市下辖区县第一，公司是麻城市重要的基础设施建设和投融资主体，代建业务持续性仍较好，继续获得一定的外部支持，以及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了公司资产流动性仍较弱，部分其他应收款存在较大的回收风险，经营活动现金流持续大额净流出，仍面临较大的项目资金压力，总债务规模快速扩张，仍面临一定的偿债压力，并且对外担保仍存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司代建业务持续性较好，且将持续获得外部支持。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 06 月 27 日

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	176.81	153.32	138.04
所有者权益	92.62	90.61	88.92
总债务	62.04	41.80	28.49
资产负债率	47.62%	40.90%	35.58%
现金短期债务比	1.00	1.11	2.96
营业收入	16.82	10.20	17.36
其他收益	0.12	0.00	0.60
利润总额	2.59	1.80	1.35
销售毛利率	22.33%	34.45%	11.05%
EBITDA	2.99	2.03	1.59
EBITDA 利息保障倍数	1.28	1.24	1.12
经营活动现金流净额	-5.05	-6.60	-2.86
收现比	0.63	0.90	1.12

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **麻城市区位优势，工业发展势头强劲，2021 年地区生产总值和增速均位列黄冈市下辖区县第一。**麻城市地处鄂豫皖三省交界，是大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，拥有汽配冶金、新型建材、电力能源等支柱产业，2021 年麻城市经济运行呈现全面恢复、快速增长的良好态势。
- **公司是麻城市重要的基础设施建设和投融资主体，代建业务持续性仍较好。**公司收入主要来源于土地整理收入、代建项目收入、砂石销售收入等，截至 2021 年末，公司主要在建的委托代建项目投资规模较大，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。
- **公司继续获得一定的外部支持。**2021 年公司获得财政补贴 1,204.65 万元，对盈利形成一定补充。
- **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仍较弱，部分其他应收款存在较大的回收风险。**公司资产以存货和其他应收款为主，存货以项目成本、土地资产为主，且部分土地使用权受限；其他应收款占用公司营运资金，且计提坏账准备较多，部分其他应收款存在较大的回收风险。
- **公司经营活动现金流持续表现不佳，仍面临较大的项目资金压力。**2021 年公司经营活动现金流仍呈大额净流出状态，截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，前期投入主要依靠公司自筹和外部融资。
- **公司总债务规模快速扩张，仍面临一定的偿债压力。**随着公司对外借款及发行债券，2021 年末公司总债务规模同比增长 48.42%，且资产负债率同比升高，现金短期债务比同比下降。
- **公司对外担保仍存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施。

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	5
	GDP 规模	2		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	2		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	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	2021-06-21	汪永乐、李世伶	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
AA/稳定	AAA	2020-12-17	汪永乐、李世伶	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 麻城债	10.00	10.00	2021-06-21	2028-02-02

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2月发行7年期10.00亿元公司债券，募集资金原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2022年2月8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5.05万元；截至2022年4月12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7.79万元。

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。

2021年3月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）”。

2021年公司合并报表范围新增麻城市城发健康投资有限公司、湖北亿德建筑工程有限公司2家子公司，明细见表1，无减少子公司。截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共13家，明细见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	合并方式
麻城市城发健康投资有限公司	2.00	100.00%	康养服务	新设
湖北亿德建筑工程有限公司	0.46	100.00%	建筑工程施工	非同一控制下企业合并

资料来源：公司2021年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

四、运营环境

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。

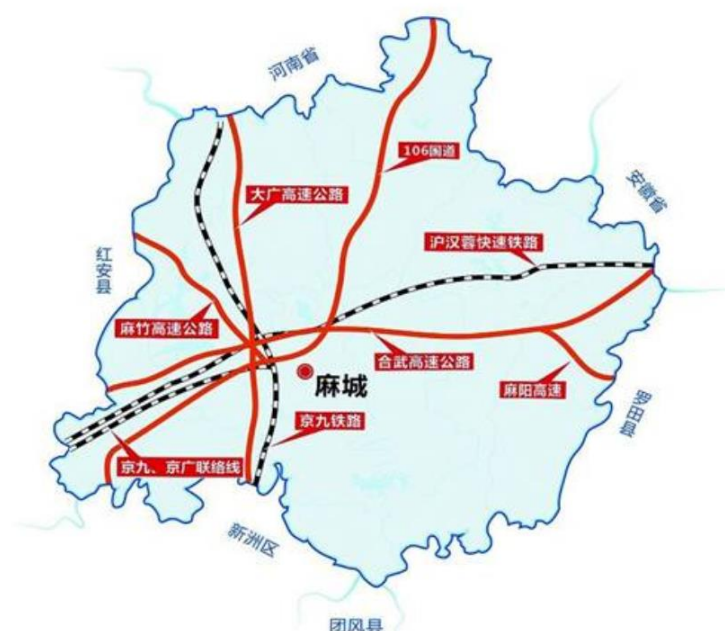
另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

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。

区域经济环境

麻城市地处鄂豫皖三省交界，形成汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工“五大集群”，2021年经济总量和增速领跑黄冈，但经济发展水平和财政自给率较低

区位特征：麻城市地处鄂豫皖三省交界，区位优势、交通便捷。麻城市为湖北省黄冈市下辖县级市，地处湖北省东北部，黄冈市北部，长江中游北岸的大别山中段南麓，东邻罗田县，南接团风县、武汉市新洲区，西与红安县毗邻，北与河南省新县、商城县依山脊分野，东北同安徽省金寨县以界岭分水为界，版图面积3,747平方公里。麻城市是京九经济带和沪蓉经济带上的重要节点，是国家规划的大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，106国道贯穿全境，四高（大广高速、沪蓉高速、麻竹高速、麻阳高速）、三铁（京九铁路、沪汉蓉快速铁路、汉麻铁路）在此联接，市区距武汉天河国际机场75公里、距阳逻深水港60公里。麻城是中国菊花之乡、油茶之乡、板栗之乡、花岗石之乡，有龟峰山、五脑山、烈士陵园、孝感乡都等4个国家4A级景区。麻城市2020年第七次全国人口普查结果常住人口89.37万人，较2010年第六次全国人口普查增长5.25%，具有一定的人口吸附能力。

图 1 麻城市交通布局图


资料来源：麻城市人民政府官网

经济发展水平：麻城市2021年经济总量和增速领跑黄冈，但人均GDP较低。2021年麻城市经济运行呈现全面恢复、快速增长的良好态势，全区实现地区生产总值410.25亿元，同比增长16.6%，均位列黄冈市下辖区县第一；当年麻城市人均GDP为全国人均GDP的56.7%，经济发展水平较低。从主要经济指标增速来看，2021年麻城市民间投资活跃，全年民间投资占固定资产投资的比重达到79.7%，较上年同期占比提升1.2个百分点；民间投资同比增长25.7%，拉动全市固定资产投资增长20.1个百分点，对投资增长的贡献率达到84.4%。同年消费市场增势较好，全市消费品零售总额突破200亿关口，增速位居黄冈市第一。

表2 2021年黄冈市下辖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
麻城市	410.25	16.6%	45,907	20.19	29.49
武穴市	347.86	11.2%	51,438	18.30	10.41
黄州区	301.60	16.5%	66,016	--	--
蕲春县	289.60	14.0%	36,561	13.57	13.11
黄梅县	275.97	13.2%	35,031	10.72	23.52
浠水县	268.29	13.1%	37,456	11.08	17.26
红安县	227.40	13.9%	44,572	14.29	36.45
罗田县	168.73	13.2%	35,658	--	--
团风县	128.79	13.1%	48,378	--	--
英山县	122.81	10.1%	39,593	--	--

注：人均GDP以各区县第七次全国人口普查统计的常住人口计算。浠水县一般公共预算收入和政府性基金收入、红安县政府性基金收入为预计数。

资料来源：黄冈市统计局、各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 麻城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）	410.25	16.6%	340.35	-7.9%	374.13	6.5%
固定资产投资（不含农户）	--	23.9%	--	-24.9%	--	12%
社会消费品零售总额	200.2	31.7%	152.07	-20.2%	186.08	9.8%
出口总额（万美元）	10,088	43.8%	7,016	22.6%	5,725	16%
人均 GDP（元）	45,907		38,085		42,495	
人均 GDP/全国人均 GDP	56.7%		53.0%		60.6%	

注：2020 年、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：2019-2021 年麻城市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：麻城市形成汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工“五大集群”，工业经济发展势头强劲。麻城市建有麻城经济开发区和南湖、中驿、龙池、鼓楼、宋埠、白果等6个乡镇工业集中区，重点企业有大别山电厂（国家电力投资集团下属企业）、马勒三环气门公司、兴业炉料公司、兆至蔬菜、鸿宇农业、四季春茶油等。“十三五”期间，麻城经济开发区成为省级高新技术产业园区，中部石材产业园成为全国知名的石材产业集群，新型建材产值突破200亿元，汽配冶金、高新技术产值突破100亿元。2021年，全市规模以上工业企业达到299家，实现规模以上工业产值481.39亿元，同比增长15.6%。规模以上工业增加值比上年增长23.8%，在黄冈市中排第二。从重点产业看，新型建材、电力能源、农产品加工产业产值分别同比增长43.7%、30%和12.5%，其中新型建材产业拉动规上工业产值增长19.6个百分点，对规上工业产值增长的贡献率达到125.1%。

发展规划及机遇：“十四五”时期，中部崛起将迎来新一轮政策红利，“一带一路”、长江经济带、乡村振兴、新一轮大别山革命老区振兴等重大战略将进一步实施，京港台高铁、沪渝蓉高铁的加快建设，将进一步提升麻城市交通枢纽中心地位，加快麻城市融入大武汉经济圈、建设大别山区域性中心城市、中部地区重要交通节点城市和全国石材产业高质量发展示范城市的步伐，为麻城加快转型升级、实现高质量发展带来系列重大机遇。

财政及债务水平：近年麻城市一般公共预算收入质量持续提升、政府性基金收入稳步增长，但财政自给能力较弱。2021年麻城市一般公共预算收入实现20.19亿元，同比增长29.1%，接近2019年的水平。近年麻城市税收收入占比持续提升，2021年税收收入占比达74.59%；当年税收收入主要由增值税、企业所得税和资源税构成，占比分别为42.67%、14.99%和12.04%。麻城市财政自给率较低，近年政府性基金收入稳步增长，2021年麻城市地方政府债务限额为80.32亿元，仍有一定的举债空间。

表4 麻城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	20.19	15.64	20.84
税收收入占比	74.59%	72.06%	71.21%

财政自给率	34.21%	19.56%	26.28%
政府性基金收入	29.49	25.32	21.37
地方政府债务余额	59.23	55.12	45.37

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：麻城市 2019 年度和 2020 年度财政总决算公开及附表、麻城市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告、2021 年麻城市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

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，其他业务收入包括服务费收入以及劳务经营、租赁经营等收入。得益于2021年政府出让土地增加，公司营业收入同比增长64.94%。毛利率方面，2021年公司销售毛利率同比下降12.12个百分点，主要系土地整理业务加成比例有所降低所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	10.44	24.42%	4.68	56.91%
代建项目收入	2.19	14.63%	1.85	14.63%
保障性住房建设及商品房开发收入	1.15	22.79%	0.35	24.30%
砂石收入	2.42	8.10%	2.90	4.14%
其他业务收入	0.61	70.30%	0.42	90.20%
合计	16.82	22.33%	10.20	34.45%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司土地整理收入大幅增长，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月和2020年12月麻城市土地收储中心与公司签订的《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-2030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，公司承担为实施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的土地整理收入扣除土地转让成本后归公司所享有。

受土地一级市场波动、政府土地出让计划等因素影响，2021年公司实现土地整理收入10.44亿元，同比显著增长，主要原因是当年政府实际出让土地增加，毛利率随加成比例的降低而大幅下降。

表6 2021 年公司土地整理收入确认明细表（单位：亩、万元）

土地位置	面积	收入
金桥大道以北（翡翠一品项目）	175.00	45,665.40
沪蓉大道以南，紫薇路以东	16.25	3,548.99
麻城市孝感乡路以西，金昌路以南	90.52	4,793.87
开发区工业园金虹大道以南、兴达路以东、西陵一路以西	258.70	3,380.95
麻城市工业路东侧，融辉路南侧	1.80	843.82
麻城市中顺公路（顺河镇南岗）	3.02	267.45
金广大道以北、将军路以东	15.77	1,680.68
金广大道以北、将军路以东	33.31	802.12
麻城市金桥大道以北、书院路以东	15.30	3,049.65
金盛路以南、东侧为杜鹃华府	31.87	6,380.25
金盛路以北	27.15	5,390.50
金广大道以北、进士路以东（石材展馆）	104.99	28,570.65
合计	773.66	104,374.33

资料来源：公司提供

公司代建项目收入有所增长，且在建项目较多，业务持续性较好，但面临较大的资金压力

公司作为麻城市重要的城市建设投资主体，承担了市内大量的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的15%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沪蓉大道西段工程、园林局绿化工程等项目并于2021年完工，相应确认代建项目收入2.19亿元，同比增长18.26%，主要得益于当年结算项目的工程造价规模有所增加，业务毛利率与上年保持稳定。

表7 2021 年公司代建项目收入明细表（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
沪蓉大道西段工程	7,783.00	6,644.58
园林局绿化工程款	7,567.21	6,460.35
沪蓉大道东段扩建工程	4,817.95	4,113.23
2013 住建局工程	1,764.65	1,506.53
合计	21,932.81	18,724.69

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建的委托代建项目有护城河棚户区改造项目（一期）、湖广移民文化公园、麻城中学、护城河及月亮湖棚户改造项目等，计划总投资73.96亿元，累计投资63.53亿元，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，但受城市规划、项目建设进度等因素影响，未来公司代建项目收入仍可能发生波动。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（以下简称“移民公园公司”）负责建设，于2018年与麻城市财政局签订代建协议，协议约定移民公园公司按照项目投资实际支出的15%确认代建（管）管理费收入，该项目仍计入“在建工程”科目。总体来看，2021年末公司主要在建项目计划总投资合计97.64亿元，尚需投资合计22.83亿元，前期投入主要依靠公司自筹和外部融资，公司面临较大的资金压力。

表8 截至 2021 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	累计投资	尚需投资	建设模式
护城河棚户区改造项目（一期）	13.50	13.17	0.33	
湖广移民文化公园	13.00	9.73	3.27	
麻城中学	12.00	11.65	0.35	
护城河及月亮湖棚户区改造项目	12.00	10.29	1.71	
麻城市举水河综合治理项目	6.70	4.79	1.91	代建
南湖办、白果棚户区改造项目	5.01	4.75	0.27	
石材产业园	4.50	4.01	0.49	
城镇化改造项目	3.90	2.34	1.56	
麻城市城区道路基础设施建设项目	3.35	2.81	0.53	
代建项目小计	73.96	63.53	10.43	--
麻城市人民医院	8.92	3.70	5.22	
麻城城发石材开发有限公司铁路专用线项目	8.76	3.33	5.44	自营
创新创业园	6.00	4.26	1.74	
自建项目小计	23.68	11.28	12.40	--
合计	97.64	74.81	22.83	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司保障性住房建设及商品房开发收入大幅上升，在建和完工待售房产项目为未来收入提供一定保障，仍需关注该业务收入和毛利率的波动性

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。

2020-2021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、幸福嘉苑北区及细晏家湾项目，2021年幸福嘉苑南区销售2.77万平方米，公司保障性住房建设及商品房开发收入同比大幅增长，业务毛利率随收入比重较高的幸福嘉苑南区盈利能力下滑而有所下降。

表9 2020-2021 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	2021 年	2020 年
----	--------	--------

	金额	毛利率	金额	毛利率
幸福嘉苑南区	10,254.94	18.71%	2,874.14	20.81%
神光花园	807.35	75.19%	283.03	100.00%
孝感新区	212.50	-2.75%	250.17	-31.62%
幸福嘉苑北区	252.48	40.52%	50.39	75.41%
细晏家湾	20.02	48.46%	0.00	--
合计	11,547.29	22.79%	3,457.73	24.30%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建的房地产项目主要为麻城市滨河新区项目，系本期债券募投项目，2021年末该项目一期工程已完工，二期工程主体部分已完工，完工并决算后预计可售面积为31.66万平方米，暂未实现收益。截至2021年末，公司房地产项目剩余可售面积合计41.88万平方米，为未来房屋销售收入提供一定保障。受房地产项目建设进度、当地房地产市场景气度、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仍可能使得该业务毛利率发生较大波动。

表10 公司主要在建及完工待售房地产项目情况（单位：平方米）

项目	总可售面积	2021 年末剩余 可售面积	结转面积			房屋性质
			2021 年	2020 年	2019 年	
神光花园	268,802.83	6,081.32	2,686.58	505.36	3,536.36	商品房
幸福嘉苑北区	156,126.45	29,328.10	742.04	57.30	6,678.18	商品房+经济适用房
幸福嘉苑南区	106,395.24	39,485.58	27,701.86	7,188.84	74.18	商品房
孝感新区	31,179.83	11,143.42	646.52	904.61	5,154.50	商品房
农贸市场	24,551.05	13,921.96	50.99	0.00	0.00	商铺
细晏家湾	4,585.91	2,258.37	0.00	0.00	67.10	还建房
滨河新区*	316,570.40	316,570.40	--	--	--	商品房
合计	908,211.71	418,789.15	31,827.99	8,656.11	15,510.32	--

注：带“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司砂石销售业务盈利能力有所提高，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，由麻城国资出资成立，2019年5月麻城国资将楚和砂石100.00%股权转让给公司。楚和砂石分别于2020年3月和2021年10月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、巴河、石马槽、桃林河、古城、三河口等许可区域内采砂。楚和砂石每年根据许可控制总量确定开采砂石量，河道采砂许可证仅在办理当年有效，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。

近年公司砂石销售价格在85元-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%作为国有资产经营权转让收益上交给麻城国资，再由其上缴给财政，公司将该部分转让收益对应的成本列为砂石开采成本。2021年公司实际采砂282万吨，销售砂石307万吨，实现砂石收入2.42亿元，砂石销售量大于采砂量系当年销售以前年度开采的砂石所致，因上缴的采砂特许经营费用减少，业务毛利率有所升高。

公司继续获得一定的外部支持

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，持续获得当地政府的支持。2021年公司获得财政补贴1,204.65万元，占当期利润总额的4.66%，对公司盈利形成一定补充。

六、财务分析

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围变化情况见表1，截至2021年末，公司合并报表范围共13家子公司，明细见附录四。

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，存货以项目成本、土地使用权为主，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

公司资产规模随自身经营积累及对外筹资力度的加大保持增长，2021年末总资产同比增长15.32%，仍以流动资产为主。

表11 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	3.63	2.05%	2.71	1.77%
应收账款	4.92	2.78%	0.25	0.16%
其他应收款	23.51	13.30%	21.15	13.79%
存货	114.78	64.92%	107.52	70.13%
流动资产合计	149.07	84.31%	134.91	87.99%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	2.85	1.86%
其他权益工具投资	4.43	2.51%	0.00	0.00%
在建工程	21.31	12.05%	15.12	9.86%
非流动资产合计	27.73	15.69%	18.41	12.01%
资产总计	176.81	100.00%	153.32	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 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，2021年末货币资金随外部筹资资金的增加同比有所增长，年末无使用权受限情况。2021年末公司应收账款主要是应收麻城市财政局的土地出让款和项目代

建款4.58亿元，占应收账款总额的92.91%。公司其他应收款主要为往来款，2021年末同比有所增长，主要系当年与麻城市水务（集团）有限公司和湖北麻城经济开发区财政分局之间的往来款增加所致；年末按欠款方归集的期末余额前五名合计占其他应收款期末余额的比例为48.46%，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，账龄在5年以上，已计提坏账准备1.18亿元；另外，年末应收湖北蓝翔置业发展麻城有限公司（民营企业）往来款0.10亿元，由于其控股股东湖北蓝翔置业发展有限公司（民营企业）已破产重组，该笔往来款已全额计提坏账准备。总体来看，其他应收款回收时间存在不确定性，对营运资金形成一定占用，且计提坏账准备较多，部分款项存在较大的回收风险。

存货由开发成本、土地和开发产品构成。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，2021年末开发成本增至84.43亿元，主要包括护城河棚户区改造项目（一期）、护城河及月亮湖棚户改造项目、麻城中学等项目。2021年公司通过麻城市自然资源和规划局公开出让7宗土地实现土地出让收入10.44亿元，同时通过招拍挂方式获得3宗土地，均已缴纳出让金，至年末尚未办妥产权证书，账面价值合计1.49亿元。截至2021年末，公司存货中土地共42宗，账面价值合计25.30亿元，使用权类型均为出让，用途多为商业、商住用地，其中16宗账面价值合计10.37亿元的土地已用于抵押。开发产品主要为保障房和商品房，2021年末账面价值为5.06亿元，包括幸福嘉苑南区、神光花园北区等。

2020年末公司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股权投资，以成本法核算，2021年公司新增对麻城市旅游投资开发有限公司1.50亿元股权投资（持股7.58%），年末执行新金融工具准则均转入其他权益工具投资科目核算，2021年公司持有湖北银行股份有限公司股权获得股利收入518.00万元。公司在建工程包括湖广移民文化公园、创新创业园、麻城市人民医院、麻城城发石材开发有限公司铁路专用线项目以及一些零星项目。

综合来看，公司总资产规模保持增长，但存货和其他应收款占比较大，其中存货以项目成本、土地资产为主，且部分土地使用权受限；其他应收款占用公司营运资金，且计提坏账准备较多，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。

收入质量与盈利能力

公司收入规模大幅增长，业务回款情况表现欠佳，政府补助对公司盈利形成一定补充

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。得益于2021年政府出让土地增加，公司营业收入同比增长64.94%，营业利润和利润总额均随之提高。2021年公司收现比有所下降，业务回款情况趋弱。毛利率方面，2021年公司销售毛利率同比下降12.12个百分点，主要系土地整理业务加成比例有所降低所致。2021年公司获得财政补贴1,204.65万元，占同期利润总额的4.66%，对公司盈利形成一定补充。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

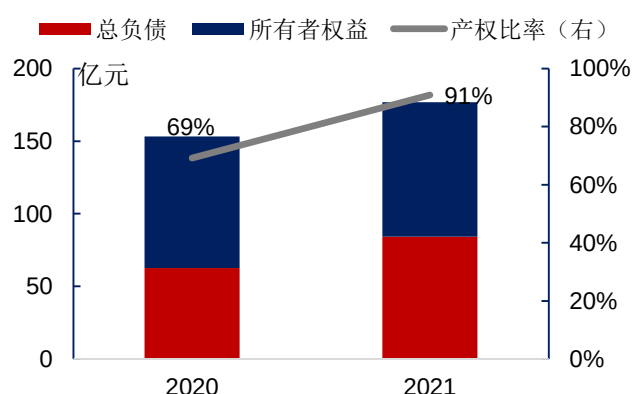
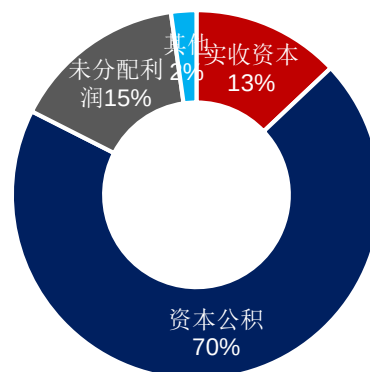
指标名称	2021 年	2020 年
营业收入	16.82	10.20
收现比	0.63	0.90
营业利润	2.59	1.82
其他收益	0.12	0.00
利润总额	2.59	1.80
销售毛利率	22.33%	34.45%

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

公司总债务规模快速扩张，仍面临一定的偿债压力

随着银行借款和融资租赁借款的增加以及本期债券的成功发行等，2021年末公司负债总额同比大幅增长。受益于公司经营收益的积累，2021年末公司所有者权益小幅增长。综合影响下，2021年末公司产权比率升至90.90%，净资产对负债的保障能力减弱。

图 2 公司资本结构

图 3 2021 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2020-2021 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

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。预收款项主要是麻城市财政局预付的工程款，随着预收麻城市财政局的工程款结转收入，2021年末公司预收款项逐渐下降。其他应付款主要为往来款，2021年新增与湖北亿德建筑工程有限公司之间的2.49亿元往来款及与麻城市房屋征收管理办公室之间的1.20亿元往来款。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款和长期应付款。

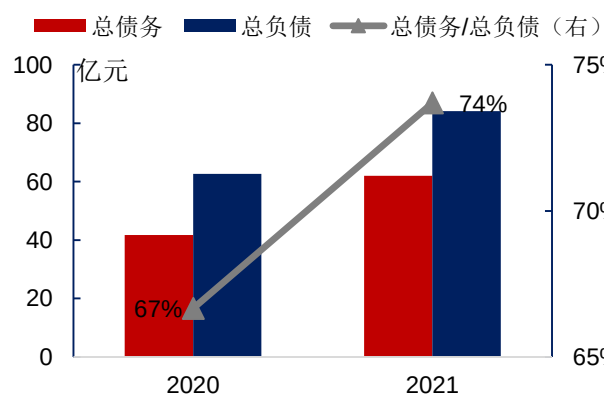
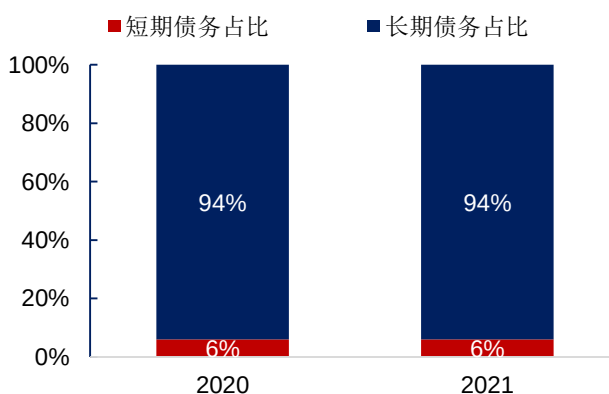
2021年末公司长期借款同比大幅增长，主要用于麻城市人民医院、麻城城发石材开发有限公司铁路专用线项目等项目，借款期限多为10年以上。公司于2021年2月发行本期债券，计入应付债券，发行规模为10.00亿元，7年期，票面利率为5.00%。2021年末公司长期应付款随融资租赁借款的增加同比大幅增长，年末长期应付款包括棚改专项债券资金2.00亿元、人民医院专项债券资金4.60亿元、融资租赁借款3.49亿元及项目专项拨款338.50万元。

表13 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	2.61	3.09%	2.30	3.67%
预收款项	0.04	0.05%	0.67	1.07%
其他应付款	18.22	21.64%	17.47	27.86%
一年内到期的非流动负债	3.72	4.42%	2.52	4.03%
流动负债合计	25.83	30.68%	23.43	37.36%
长期借款	38.24	45.42%	31.69	50.54%
应付债券	9.99	11.87%	0.00	0.00%
长期应付款	10.13	12.03%	7.59	12.10%
非流动负债合计	58.36	69.32%	39.28	62.64%
负债合计	84.19	100.00%	62.71	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务包括一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券以及长期应付款中的专项债券资金和融资租赁借款，2021年公司新增外部借款并成功发行本期债券，总债务规模快速扩张，占总负债的比重亦呈上升趋势。公司总债务以长期债务为主，占比超过90%。

图 4 公司债务占负债比重

图 5 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 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及债务规模的扩张，2021年末公司资产负债率同比有所上升，现金短期债务比同比下降，但现金类资产对短期债务的保障能力尚可；2021年公司EBITDA利息保障倍数随经营收益的增加而有所提高。总体来看，公司债务负担有所加重，仍面临一定的偿债压力。

表14 公司主要偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	47.62%	40.90%
现金短期债务比	1.00	1.11

EBITDA 利息保障倍数

1.28

1.24

资料来源：公司 2019-2021 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¹，公司本部及子公司楚和砂石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；公司本部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。

或有事项分析

公司对外担保仍存在一定的或有负债风险

截至2021年末，公司对外担保金额为6.95亿元，占年末净资产的7.50%，对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	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
合计	--	6.95	--	--

资料来源：公司提供、公开信息，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

麻城市地处鄂豫皖三省交界，是大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，区位优势，拥有汽配冶金、新型建材、电力能源等支柱产业，工业发展势头强劲，2021年麻城市经济运行呈现全面恢复、快速增长的良好态势，全区地区生产总值和增速均位列黄冈市下辖区县第一。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、砂石销售收入等，截至2021年末，公司主要在建的委托代建项目投资规模较大，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。2021年公司获得财政补贴1,204.65万元，继续获得一定的外部支持。

同时，中证鹏元关注到，公司资产以存货和其他应收款为主，存货以项目成本、土地资产为主，且部分土地使用权受限；其他应收款占用公司营运资金，且计提坏账准备较多，部分其他应收款存在较大的回收风险，公司资产整体流动性仍较弱。2021年公司经营活动现金流仍呈大额净流出状态，持续表现

¹ 公司本部及子公司楚和砂石企业信用报告的查询日分别为 2022 年 4 月 27 日、2022 年 6 月 1 日。

不佳，截至2021年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，前期投入主要依靠公司自筹和外部融资，公司仍面临较大的项目资金压力。随着公司对外借款及发行债券，2021年末公司总债务规模快速扩张，且资产负债率同比升高，现金短期债务比同比下降，仍面临一定的偿债压力。截至2021年末，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。整体来看，公司的抗风险能力较强。

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地提升本期债券的信用水平

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 6 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16 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 and 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托贷款风险控制情况。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17 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，案号为（2022）鄂01执1077号，执行标的为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

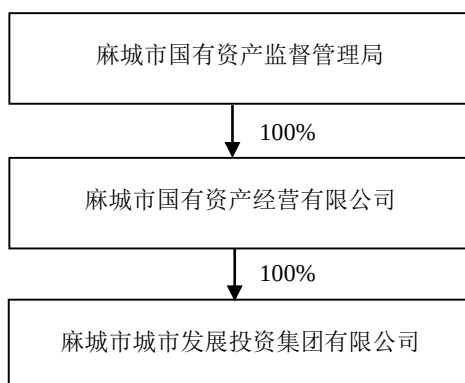
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

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	3.63	2.71	7.00
应收账款	4.92	0.25	0.09
其他应收款（合计）	23.51	21.15	23.94
存货	114.78	107.52	91.09
流动资产合计	149.07	134.91	123.68
可供出售金融资产	0.00	2.85	2.85
其他权益工具投资	4.43	0.00	0.00
在建工程	21.31	15.12	11.11
非流动资产合计	27.73	18.41	14.36
资产总计	176.81	153.32	138.04
应付账款	2.61	2.30	2.77
预收款项	0.04	0.67	4.88
其他应付款（合计）	18.22	17.47	9.07
一年内到期的非流动负债	3.72	2.52	2.37
流动负债合计	25.83	23.43	20.99
长期借款	38.24	31.69	26.13
应付债券	9.99	0.00	0.00
长期应付款（合计）	10.13	7.59	2.00
非流动负债合计	58.36	39.28	28.13
负债合计	84.19	62.71	49.12
总债务	62.04	41.80	28.49
所有者权益	92.62	90.61	88.92
营业收入	16.82	10.20	17.36
营业利润	2.59	1.82	1.35
其他收益	0.12	0.00	0.60
利润总额	2.59	1.80	1.35
经营活动产生的现金流量净额	-5.05	-6.60	-2.86
投资活动产生的现金流量净额	-11.58	-7.36	-1.93
筹资活动产生的现金流量净额	17.56	9.66	6.13
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	22.33%	34.45%	11.05%
收现比	0.63	0.90	1.12
资产负债率	47.62%	40.90%	35.58%
现金短期债务比	1.00	1.11	2.96
EBITDA（亿元）	2.99	2.03	1.59
EBITDA 利息保障倍数	1.28	1.24	1.12

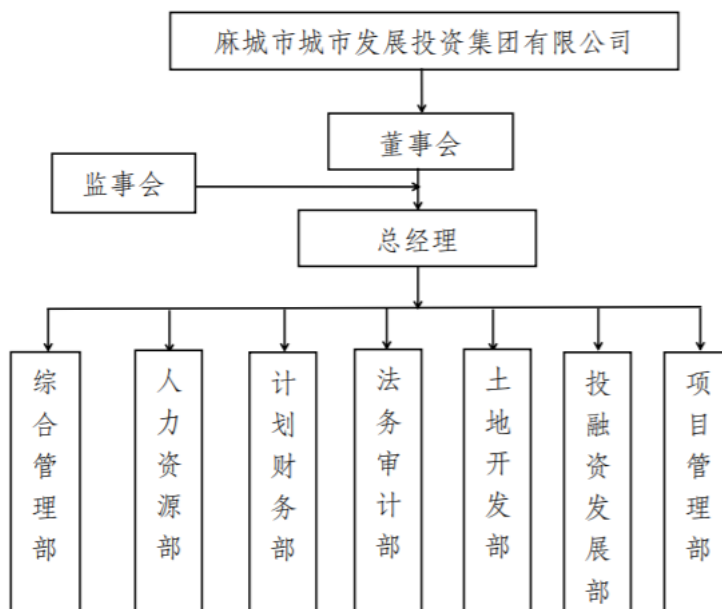
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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	业务性质
麻城市城投房地产开发有限公司	5,000	100.00%	房地产开发、经营
麻城市城市资产经营有限公司	56,000	100.00%	城市公共资源的经营
麻城市城发城市运营服务有限公司	2,000	100.00%	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	100.00%	建设项目投资
麻城石材产业投资有限公司	22,000	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	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	100.00%	砂石开采销售
湖北瑞隆工程项目管理有限公司	2,000	100.00%	专业技术服务业
麻城城发石材开发有限公司	20,000	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	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	100.00%	教育投资运营管理
麻城市城发健康投资有限公司	20,000	100.00%	康养服务
湖北亿德建筑工程有限公司	4,567	100.00%	建筑工程施工

资料来源：公司 2021 年审计报告、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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+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+折旧+无形资产摊销+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	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+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
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。