



2020年湖北松滋金松投资控股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：



2020年湖北松滋金松投资控股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
20 松滋金投债/20 松滋债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持湖北松滋金松投资控股集团有限公司（以下简称“松滋金松”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 松滋金投债/20 松滋债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍较好，继续得到当地政府较大力度的支持，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了公司整体资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力及债务压力，且存在一定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，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 29 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：汪永乐
wangyl@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	2020	2019
总资产	182.07	168.81	125.14
所有者权益	63.22	59.88	54.48
总债务	78.70	64.21	45.92
资产负债率	65.27%	64.53%	56.46%
现金短期债务比	0.45	1.16	1.29
营业收入	15.65	11.07	8.01
其他收益	0.01	0.06	0.00
营业外收入	2.01	1.49	0.71
利润总额	1.12	1.18	1.25
销售毛利率	8.03%	14.83%	16.84%
EBITDA	2.53	2.38	2.01
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.88	0.97
经营活动现金流净额	-7.92	-21.28	0.33
收现比	0.55	1.68	2.29

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- 白酒酿造产业支撑了松滋市经济的快速增长。松滋市初步培育了白酒酿造、农副产品加工等产业集群，其中白云边作为当地白酒酿造龙头企业，年纳税突破 10 亿元。2021 年松滋市 GDP 突破 400 亿元，增速位于荆州市下辖区县第一位。
- 公司业务可持续性仍较好。公司收入主要来源于保障房及基础设施建设业务、房屋销售业务，截至 2021 年末公司主要在建及拟建的基础设施建设项目规模较大，大部分已签订代建协议；同期末在建房地产项目较多，且仍有一定的可售面积。
- 公司继续获得外部支持。作为松滋市保障房及基础设施建设主体之一，2021 年公司获得松滋市人民政府注入货币资金 1.09 亿元，并确认财政补助 2.00 亿元，提升了公司的资本实力和利润水平。
- 担保方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信用水平。

关注

- 公司整体资产流动性较弱。截至 2021 年末，公司资产中施工成本及土地资产占比较高，应收款项回收时间不确定，对公司资金形成长期占用，对部分委托贷款需关注后续资金回收情况，且资产受限比例较高。
- 公司面临较大的建设资金压力。2020 年以来公司经营活动现金流持续大额净流出，截至 2021 年末，公司主要在建的基础设施建设项目及房地产项目投资规模较大，尚需投资金额较大。
- 公司总债务规模较大，面临较大的债务压力。随着负债规模的持续增长，公司资产负债率持续上升，2021 年末资产负债率水平较高。2021 年公司 EBITDA 利息保障倍数、现金短期债务比均下降至较低水平，债务压力加大。
- 公司存在一定的或有负债风险。截至 2021 年末公司存在一定的对外担保规模，大部分未设置反担保措施，且担保对象中有民营企业。

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	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	5
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	5			
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	2021-12-14	游云星、汪永乐	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2019V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2018-6-26	杨雨晴、梁瓚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+	2017-5-25	何佳欢、董斌	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	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
20 松滋金投债 /20 松滋债	8.20	8.20	2021-6-30	2027-5-7



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2020年5月发行7年期8.2亿元公司债券（“20松滋金投债/20松滋债”），募集资金原计划用于松江花园安置小区三期及配套基础设施建设项目、松滋市城市停车场建设项目及补充营运资金。截至2021年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为12,618.39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均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本为122,000万元，实收资本为100,000万元¹。2021年8月，公司股东松滋市国有资产监督管理局（以下简称“松滋市国资局”）更名为松滋市国有资产运营服务中心（以下简称“松滋市国资运营中心”）。2021年公司偿还农发基金明股实债款2,400万元，截至2022年4月末松滋市国资运营中心和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）的持股比例分别为83.93%和16.07%，松滋市国资运营中心为公司控股股东和实际控制人，公司股权结构图见附录二。

2022年3月，公司调整监事会成员，免去原监事刘平、原监事冯坤平、刘媛媛、李伟职务，由刘燃任监事会主席，胡小林、毛亚东、吴婷、刘曼为监事。

公司主要从事松滋市范围内的基础设施和保障房建设、房屋销售等业务。2021年公司合并范围减少1家子公司松滋市金财融资担保有限公司（以下简称“金财担保”）。截至2021年6月末，公司和松滋金松金融信息服务有限责任公司（以下简称“金松金融信息公司”）分别持有金财担保92.1%和7.9%股权，金财担保总资产为2.74亿元，实收资本为2.00亿元，2021年上半年共实现收入263.03万元。2021年公司出资1,580万元收购金松金融信息公司持有的金财担保7.9%股权，并将金财担保51%股权（账面价值10,200万元）划转至松滋市国资运营中心，公司资本公积减少9,552.05万元。上述股权变更完成后，公司持有金财担保49%股权。截至2021年末，公司合并范围内共有13家子公司，详见附录四。

四、运营环境

¹ 中国农发重点建设基金有限公司出资的22,000万元为明股实债，公司将其计入其他应付款。截至2021年末，公司已偿还2,400万元，农发基金出资余额为19,600万元。



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”。

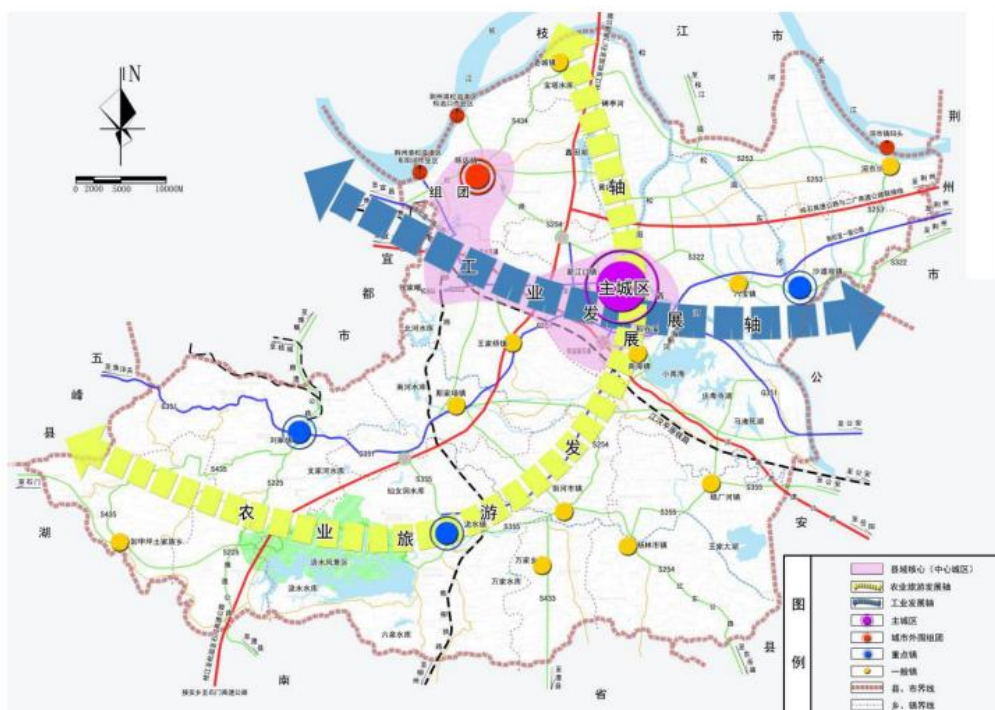
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

松滋市 2021 年经济实现较快增长，增速位于荆州市下辖区县第一位，初步培育了白酒酿造、农副产品加工等产业集群，但政府债务增长迅速

区位特征：松滋市拥有湖北省长江南岸唯一的县级水运开放口岸。松滋市为隶属湖北省荆州市管辖的县级市，位于湖北省西南部，东临荆州市区，西连宜昌，南接武陵，北滨长江。松滋市拥有 22.5 公里长江深水岸线资源，焦柳铁路、江南高速和荆松宜一级公路过境而过，境内的车阳河港是湖北省长江南岸唯一的县级水运开放口岸。松滋市是国家优质商品粮、优质棉、优质水果和优质水产品生产基地。松滋市辖 16 个乡镇、1 个开发区，总面积为 2,235 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 日零时常住人口为 65.48 万人，较 2010 年第六次全国人口普查结果减少 14.51%，人口净流出规模较大。

图 1 松滋市空间结构示意图



资料来源：湖北省自然资源厅网站

经济发展水平：2021 年松滋市经济实现较快增长，增速位于荆州市下辖区县第一位。2021 年松滋市 GDP 突破 400 亿元，整体规模上升至荆州市下辖区县第二位，同时增速高达 19.3%。其中，第二产业完成增加值 170.60 亿元，增长 26.1%，工业增长强劲；第三产业增加值 178.61 亿元，增长 14.5%，第二、三产业在经济结构中占比较高。固定资产投资为拉动经济增长的主要动力，其中工业投资较上年增长 87.7%，全年施工项目 325 个，完成了丽康纺织、磊蒙机械等一批重大项目。近年松滋市人均 GDP 稳定提升，2021 年占全国人均 GDP 的比重突破 75%。

表1 2021 年荆州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
沙市区	552	-	109,330	24.22	4.82
松滋市	405.01	19.3%	61,856	17.38	-
荆州区	385.09	10.1%	68,351	16.97	-
公安县	352.18	10.8%	47,137	13.52	18.52
监利市	335.83	13.0%	29,963	9.40	-
洪湖市	319.02	5.7%	45,693	10.74	-
石首市*	231.83	13%	48,940	8.48	19.91
江陵县	122.74	11.8%	44,121	5.23	-

注：“-”表示数据未公布；“*”区县数据为预计数；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。

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 松滋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）	405.01	19.3%	330.46	-3.9%	343.78	9.4%
固定资产投资（不含农户）	--	32.7%	181.00	-11.7%	204.92	16.2%
社会消费品零售总额	184.11	30.0%	141.58	-26.7%	168.11	11.6%
出口总额（亿美元）	1.23	-32.5%	1.82	104.8%	0.89	-29.0%
人均 GDP（元）		61,856		50,470		44,786
人均 GDP/全国人均 GDP		76.39%		69.67%		63.17%

注：1、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：松滋市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：松滋市初步培育了白酒酿造、农副产品加工等产业集群。近年松滋市工业发展趋势良好，2021 年全市 121 家规模以上工业企业实现工业总产值 403.34 亿元，同比增长达 32.7%，白云边年纳税首破 10 亿元大关，为松滋市白酒酿造龙头企业，对地方经济发展形成较好支撑；全年完成农业总产值 99.29 亿元，可比增长 20.6%，拥有省级农业产业化龙头企业 12 家，新型农业经营主体 1,597 家。此外，近年来相继有葛洲坝、湖北宜化集团、台湾荣成纸业等 12 家国内外 500 强、上市公司来松滋投资兴业，已建成临港、城东两大园区，“一轴两园”工业集聚格局基本形成，化工产业和建材产业成为松滋市新的经济增长点。

发展规划及机遇：松滋市未来将奋力冲刺全国百强县，以白酒酿造为主导，白云边为龙头，打造三百亿级农副产品加工产业集群。以云图控股、宜化、丽源等为龙头打造四百亿级现代化工产业集群，以葛洲坝为龙头打造二百亿级现代建材产业集群。对接长江经济带、洞庭湖生态经济区、“宜荆荆恩”城市群协同发展等战略，每年安排重点项目 200 个以上。

财政及债务水平：松滋市一般公共预算收入恢复较好，但政府债务增长迅速。2021 年松滋市实现一般公共预算收入 17.38 亿元，已恢复至 2019 年的 95.5%，主要纳税企业包括白云边、葛洲坝等。但地方财政自给率处于较低水平，政府债务余额快速增长。

表3 松滋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	17.38	12.70	18.21
税收收入占比	76.99%	74.05%	67.33%
财政自给率	37.17%	20.15%	30.65%
政府性基金收入	-	27.00	27.30
地方政府债务余额	73.22	66.13	51.50

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：松滋市2019-2020年财政决算数据、2021年国民经济和社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，松滋金松系松滋市唯一发债平台。

五、经营与竞争



公司主要从事松滋市范围内的基础设施和保障房建设、房屋销售等业务。2021年公司营业收入主要来自房屋销售收入，占营业收入的比重达84.21%。随着商品房项目开始确认收入、安置房完工交付，2021年公司房屋销售收入同比增加8.22亿元，拉动营业收入同比增长41.37%至15.65亿元。受项目结算进度波动影响，2021年公司基础设施建设收入同比大幅下降80.08%。随着金财担保于2021年7月划出，不再纳入公司合并范围，2021年公司仅确认担保收入266.84万元。其他收入主要来自油品销售和物业服务等业务，2021年其他收入规模同比增长1.40倍。

2021年公司基础设施建设收入毛利率维持在15.87%，但由于毛利率相对较高的基础设施建设收入占比较低，且房屋销售收入毛利率大幅下滑，2021年公司销售毛利率较上年下滑6.80个百分点至8.03%。

表4 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
基础设施建设收入	10,636.35	15.87%	53,383.43	15.87%
房屋销售收入	131,795.18	3.64%	49,605.70	11.08%
担保收入	266.84	-61.75%	887.85	-35.69%
其他收入	8,455.19	20.86%	3,528.56	15.13%
其他业务小计	5,361.65	83.45%	3,304.86	67.67%
合计	156,515.20	8.03%	110,710.41	14.83%

注：其他业务小计包括租赁经营、资金占用费、委贷收益。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建的基础设施建设项目规模较大，业务持续性较好，同时面临较大的建设资金压力

公司基础设施建设主要采用委托代建模式。2018年1月松滋市财政局与公司就基础设施建设项目签订《项目委托代建（管）协议》（以下简称“代建协议”），代建协议约定公司作为项目建设主体，在项目建设期间行使建设的权利，该授权为不可撤销的独家授权。项目建设期内，公司负责工程项目质量、投资、进度控制等工作。项目建成后交由松滋市财政局进行竣工验收，并由指定审计机构出具项目决算意见。项目的委托代建（管）资金为代建（管）项目实际发生成本加上项目代建（管）管理费，代建管理费一般为项目建设成本的20%。

2021年公司确认基础设施建设收入1.06亿元，同比大幅下滑80.08%，主要系当期在建项目多未达到收入确认节点所致，毛利率维持在15.87%。

表5 2021 年公司基础设施建设收入明细（单位：万元）

项目名称	确认收入	确认成本
白云路南延工程项目	3,060.93	2,575.07
退渔还湖、清水养殖项目	2,377.36	2000
太平洋物流园建设项目	1,429.77	1,202.82
北污南治管网工程	445.78	375.02
松滋市综合物流园项目	297.65	250.41



城东污水、石板坡、稻谷溪路、民主路南延、金松大道维修、飞利浦刷黑 6 个项目	3,024.86	2,544.72
合计	10,636.35	8,948.04

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建及拟建的基础设施建设项目大部分已签订代建协议，且存货中施工成本规模较大，公司代建业务持续性较好。考虑到项目前期投入主要依靠公司自筹，公司面临较大的建设资金压力。

表6 截至 2021 年末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	建设期间	业务模式
松滋市公共服务能力提升工程	11.44	0.40	11.04	2019.11-2022.12	代建
临港工业园扩园项目	10.00	0.50	9.50	2021.10-2024.12	自营
松滋市返乡创业园	7.00	5.20	1.80	2019.1-2022.6	代建
松西河（主城区段）防洪提升与生态治理工程	2.50	0.53	1.97	2021.1-2022.6	代建
漕一路	1.20	0.00	1.20	2022.3-2023.3	代建
合计	32.14	6.63	25.51	-	-

资料来源：公司提供

2021年房屋销售收入快速增长，项目已售未结算金额较大且仍有一定规模的剩余可售面积，业务持续性较好，但需关注去化情况，且存在较大的建设资金压力

公司房屋销售业务主要由子公司湖北松滋金投置业有限公司（以下简称“金投置业”）经营。公司销售的房产项目主要分为两类：（1）对于安置房项目，公司按照松滋市拆迁指标承接安置房建设，建成后以低于市场价的安置户优惠价出售，由拆迁指挥部按照拆迁户选定的房源总数向公司定向采购；（2）商品房项目，建成后公司按市场价出售。

2021 年公司实现房屋销售收入 13.18 亿元，同比增幅达 1.66 倍，其中安置房销售收入和商品房销售收入分别为 7.05 亿元和 6.13 亿元，具体明细如下表所示。2021 年公司安置房和商品房的结算均价分别为 3,844.32 元/平方米、4,604.07 元/平方米，2021 年公司房屋销售业务毛利率同比下滑 7.44 个百分点至 3.64%。

表7 2021 年公司房屋销售收入明细（单位：平方米、万元）

项目名称	当期结转面积	确认收入	确认成本
安置房项目：			
划子嘴幸福家园	144,063.90	58,048.50	56,348.00
松江花园	16,758.58	5,304.32	4,851.73
南城嘉园	9,289.75	2,940.33	2,609.12
美丽佳园	8,376.29	2,651.21	2,506.44
幸福新村	4,258.65	1,347.92	717.05
蓝天雅苑	358.38	117.75	96.55
南湖风景	206.12	67.73	54.08



言程雅苑	122.00	40.08	29.51
小计	183,433.67	70,517.85	67,212.48
商品房项目：			
新城壹品	102,290.31	48,176.75	47,737.80
奥体庄园	16,342.39	7,655.15	7,130.28
尚含绿城	10,302.65	4,263.61	3,894.56
宜化绿洲新城	4,158.54	1,181.81	1,020.09
小计	133,093.89	61,277.32	59,782.73
合计	316,527.56	131,795.18	126,995.21

资料来源：公司提供

截至2021年末公司在售商品房项目主要包括新城壹品、新城印象、奥体庄园等，主要在售项目已售未结算金额合计11.04亿元，剩余可售面积为18.71万平方米。此外，公司主要在建及拟建房地产项目预计总投资合计67.17亿元，尚需投资37.23亿元，存在较大的资金建设压力。随着项目建设推进，未来已售未结算部分房产确认收入、房产建成出售后，公司仍可获得一定规模的房屋销售收入，房产销售业务持续性较好。但中证鹏元注意到，部分进入销售状态的项目去化表现不佳，后续需关注项目销售去化情况，且公司房屋销售收入受市场行情波动、房地产调控政策等影响较大，未来收入规模和盈利水平存在一定的不确定性。

表8 截至 2021 年末公司主要房地产项目销售进度（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总可售面积	已售面积	已售未结算金额	剩余可售面积
新城壹品	29.66	28.13	8.94	1.53
尚含绿城	15.12	14.56	0.13	0.56
新城印象	12.46	1.52	0.35	10.94
奥体庄园	10.64	4.95	1.62	5.69
合计	67.88	49.17	11.04	18.71

资料来源：公司提供

表9 截至 2021 年末公司主要在建及拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	建设周期	项目类型
划子嘴幸福家园安置小区	18.30	15.76	2019.8-2021.12	安置房
城西片区城中村棚户区改造项目	5.04	4.53	2015.11-2022.5	安置房
松江花园安置小区三期及配套基础设施建设项目	3.56	2.41	2020.11-2023.5	安置房
新城壹品	16.59	8.73	2018.8-2022.10	商品房
新城印象	6.49	2.57	2021.3-2023.1	商品房
奥体庄园	5.16	3.23	2019.5-2022.5	商品房
新城臻品	4.36	0.00	2022.12-2024.12	商品房
彩虹湾	7.67	0.00	2022.9-2025.1	商品房
合计	67.17	37.23	-	-

注1：城西片区城中村棚户区改造项目为“20松滋01”及“20松滋02”募投项目。



注2：松江花园安置小区三期及配套基础设施建设项目为“20松滋债”募投项目之一。

资料来源：公司提供

公司预计未来不再确认担保收入；油品销售、机动车培训服务等业务对营业收入形成一定补充

担保业务为公司原控股子公司金财担保的主营业务，2021年公司确认担保收入266.84万元。随着2021年7月公司将金财担保51%股权划转至松滋市国资运营中心，金财担保不再纳入公司合并范围，预计公司未来不再确认担保收入。

2021年公司继续发展油品销售、物业服务、租赁等多元业务。其中，油品销售收入来自子公司松滋市金松石化油气经营有限公司，2021年实现收入4,058.65万元；物业服务主要由子公司湖北金投物业管理有限公司开展，2021年业务收入为1,967.03万元。上述业务收入对营业收入形成一定补充。

公司继续获得较大力度的外部支持

作为松滋市基础设施建设重要主体之一，2021年公司获得松滋市财政局注入货币资金1.09亿元，增强了公司的资本实力，此外，2021年确认财政补助2.00亿元（计入营业外收入），是当年利润总额的1.78倍，财政补助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。2021年度公司合并范围减少1家子公司金财担保，截至2021年末，公司合并范围内子公司共13家，明细如附录四所示。

资产结构与质量

公司资产中施工成本及土地资产占比较高，应收款项对资金形成长期占用，受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

受益于公司项目持续投入等，2021年末公司资产规模小幅增长至182.07亿元。从资产结构来看，公司流动资产占比较高。

2021年末公司货币资金余额3.82亿元，其中0.25亿元货币资金因质押使用受限。其他应收款以往来款为主，2021年同比大幅减少，主要系当年回款规模较大所致。截至2021年末，其他应收款主要包括应收松滋市金源城市投资开发有限公司（国企）9.76亿元，部分款项账龄达4至5年；应收松滋市财政局账款2.50亿元，账龄在2年以内；应收松滋市征地拆迁和土地收购储备中心1.91亿元，账龄在3年以内；应收湖北荆松公路建设管理有限公司（国企）1.32亿元，账龄为3至4年。

存货中施工成本为商品房、保障房及基础设施建设投入，开发成本为土地资产。随着保障房及基础设施建设项目推进，2021年末施工成本小幅增长至80.58亿元；由于公司购入土地，同期开发成本增至



51.27亿元。截至2021年末，公司账上土地共70宗，主要为招拍挂及划拨取得的批发零售用地、城镇住宅用地、商服用地等，均已办理土地使用权证，分别计入“存货-开发成本”、“投资性房地产”和“无形资产”科目，面积合计305.18万平方米，账面价值合计55.45亿元，具体情况见表10。其中，列入存货-开发成本中的40宗土地因抵押而受限，该部分土地账面价值合计为39.06亿元，占总资产比重较高。

2021年起投资性房地产后续计量方式由成本计量模式变更为公允价值计量模式，导致2021年期初数较2020年末增加0.97亿元。投资性房地产主要为商铺、厂房等资产，2021年末公司投资性房地产账面价值同比增加4.70亿元，主要系公允价值变动增加2.00亿元和外购新增房产所致，期末账面余额为0.83亿元的房产不动产权证正在办理中。

公司固定资产主要为房产，随着在建工程中松滋市人才公寓项目和松滋市返乡创业园等项目转固，2021年末账面价值增至9.92亿元。

表10 截至 2021 年末公司土地资产情况（单位：宗、平方米、万元）

所在科目	数量	面积	账面价值
存货-开发成本	54	2,534,636.23	512,746.59
投资性房地产	4	57,863.26	5,453.22
无形资产	12	459,279.03	36,253.51
合计	70	3,051,778.52	554,453.32

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司其他流动资产中包括对松滋鑫泰电子商务产业园管理有限公司（以下简称“鑫泰电商”）的委托贷款余额0.75亿元，已计提坏账准备0.37亿元。根据荆州市中级人民法院结案通知书（（2019）鄂10执397号），鑫泰电商需向公司支付0.75亿元。2021年6月，公司就该案向法院申请执行，但截至2021年末，公司尚未收回款项，中证鹏元将持续关注后续资金回收情况。

整体来看，2021年公司总资产规模继续增长，但部分应收款项账龄较长，对公司资金形成长期占用；资产中施工成本及土地资产占总资产的比重较高。此外，截至2021年末公司受限资产合计53.04亿元，占总资产的29.13%，整体资产流动性较弱。

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	3.82	2.10%	5.49	3.25%
其他应收款（合计）	15.89	8.73%	24.91	14.76%
存货	132.51	72.78%	121.01	71.68%
流动资产合计	157.23	86.36%	155.66	92.21%
投资性房地产	8.07	4.43%	3.37	2.00%
固定资产	9.92	5.45%	3.26	1.93%
非流动资产合计	24.84	13.64%	13.16	7.79%
资产总计	182.07	100.00%	168.81	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

公司收入可持续性较好，财政补贴对盈利贡献较大，但期间费用仍对公司利润形成较大侵蚀

2021年公司营业收入15.65亿元主要来源于房屋销售收入，该业务收入增长拉动公司营业收入同比大幅增长41.37%。作为松滋市基础设施建设主体之一，2021年末公司已签订代建协议的在建项目较多，收入可持续性预计较好，但综合毛利率较2020年下滑6.80个百分点，主要系毛利率相对较高的基础设施建设收入占比降低、主要收入来源房屋销售业务毛利率下滑所致。由于大部分房屋销售收入的现金流已在往年实现，2021年公司业务回款情况不佳，收现比下滑至0.55。

2021年公司管理费用和财务费用对利润的侵蚀程度仍较大，叠加毛利率下滑影响，同期营业利润为-0.86亿元。财政补贴方面，2021年公司确认财政补贴2.00亿元（计入“营业外收入”科目），是利润总额的1.78倍，是公司利润的重要来源。受上述因素影响，2021年公司实现利润总额1.12亿元，较上年变动不大。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
收现比	0.55	1.68
营业收入	15.65	11.07
营业利润	-0.86	-0.30
其他收益	0.01	0.06
营业外收入	2.01	1.49
利润总额	1.12	1.18
销售毛利率	8.03%	14.83%
期间费用率	12.77%	13.15%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

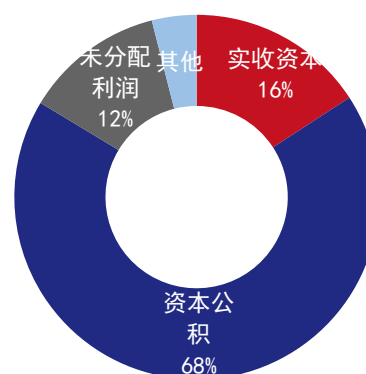
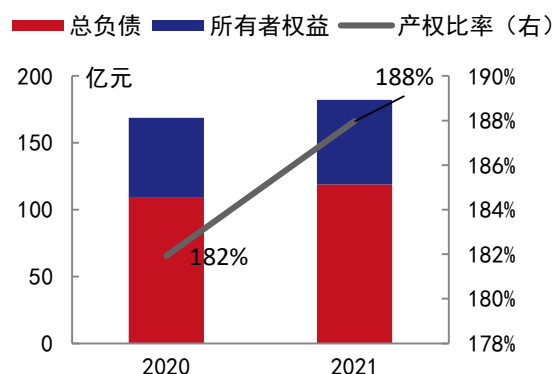
资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长，资产负债水平较高，面临较大的债务压力

受益于经营积累，2021年末公司所有者权益规模同比增长5.59%至63.22亿元；随着公司融资规模扩大，2021年期末公司负债总额同比增长9.10%至118.84亿元。综合影响下，公司产权比率上升至188%，所有者权益对负债的覆盖能力继续减弱。

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

从负债结构上看，公司负债以非流动负债为主。2021 年由于会计准则调整，预收房款由预收款项调整至合同负债科目。2021 年末合同负债余额 22.71 亿元，主要包括预收的代建项目款 6.83 亿元、新城壹品预收款 8.94 亿元、划子嘴幸福家园回购款 3.67 亿元以及奥体庄园预收款 1.62 亿元等。随着相关业务确认收入，2021 年末合同负债余额较期初减少 8.43 亿元。其他应付款主要为往来款，其中应付农发基金余额 1.96 亿元，每年需支付 1.2% 的投资收益²。2021 年末一年内到期的非流动负债为即将到期的长期借款 3.44 亿元、应付债券 2 亿元及长期应付款 0.86 亿元。2021 年公司长期借款规模同比有所增长，包括保证借款、质押借款、抵押借款，其中抵押物为房产、土地等，质押物为应收账款等。2021 年公司债券发行规模仍较大，应付债券余额同比增加 4.34 亿元至 25.37 亿元，包括“17 松滋金投债”、“20 松滋 01”、“20 松滋金投债”、“20 松滋 02”、“21 金松集团债”、“21 松滋 01”债券。公司长期应付款主要包括应付松滋市财政局专项债 7.10 亿元及融资租赁款 1.90 亿元，其中融资租赁款 1.90 亿元为 2021 年新增。

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
预收款项	0.10	0.09%	33.31	30.58%
合同负债	22.71	19.11%	0.00	0.00%
其他应付款（合计）	4.53	3.81%	6.14	5.64%
一年内到期的非流动负债	6.30	5.30%	2.28	2.10%
流动负债合计	38.99	32.81%	44.49	40.84%
长期借款	42.87	36.07%	35.42	32.52%
应付债券	25.37	21.35%	21.03	19.31%

² 公司注册资本为 122,000 万元，2018 年农发基金出资的 22,000 万元为“明股实债”，未计入实收资本。截至 2021 年末，公司已偿还农发基金出资款 0.24 亿元。

长期应付款（合计）	10.77	9.07%	7.98	7.33%
非流动负债合计	79.85	67.19%	64.44	59.16%
负债合计	118.84	100.00%	108.93	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务规模增长至78.70亿元，占同期末负债总额的66%。公司总债务规模增幅较大，面临较大的债务压力。从债务结构来看，公司总债务以长期债务为主。

图 4 公司债务占负债比重

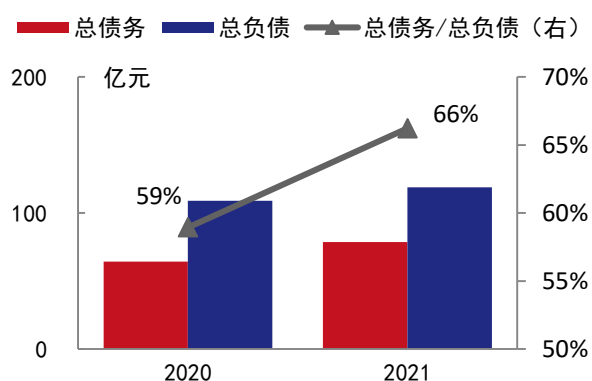
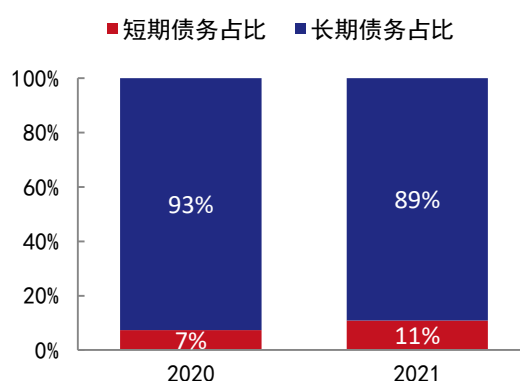


图 5 公司长短期债务结构



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

随着负债规模的增长，2021年末公司资产负债率同比小幅上升至65.27%，剔除合同负债后资产负债率为60.33%，资产负债水平较高。由于一年内到期的非流动负债大幅增加且现金类资产有所降低，2021年末现金短期债务比下滑至0.45，现金对短期债务的保障能力大幅降低。随着融资规模扩大，2021年公司利息支出增加，EBITDA利息保障倍数有所降低，EBITDA对利息支出的保障能力较弱。整体来看，公司面临较大的债务偿还压力。

表14 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	65.27%	64.53%
现金短期债务比	0.45	1.16
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.88

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5月9日），公司本部和子公司金投置业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；公司本部存在2,200万元关



注类担保，根据湖北省松滋农村商业银行股份有限公司（简称“松滋农商行”）于2022年5月12日出具的说明，该笔关注类担保主要系松滋曲尺河温泉度假村有限公司（简称“曲尺河度假村”）受疫情影响，未能按时偿还利息，与松滋农商行签订了展期协议所致。此外，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。

或有事项分析

公司存在一定的或有负债风险

截至2021年末，公司对外担保金额合计为1.13亿元，其中担保金额为0.90亿元的款项未设置反担保措施，被担保方中曲尺河度假村为民营企业，公司存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
松滋曲尺河温泉度假村有限公司	1,100.00	2022.7.20	是
松滋曲尺河温泉度假村有限公司	1,200.00	2022.7.20	是
松滋市惠众保障房投资建设开发有限公司	9,000.00	2026.5.17	否
合计	11,300.00	-	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

松滋市拥有湖北省长江南岸唯一的县级水运开放口岸，初步培育了白酒酿造、农副产品加工等产业集群，2021年经济恢复较好，为公司发展提供了良好的外部条件。虽然公司整体资产流动性较弱，面临较大的资金建设及债务压力，存在一定的或有负债风险，但公司收入保持增长，且基础设施建设业务、房屋销售业务可持续性较好，收入来源较有保障，作为松滋市目前唯一的发债平台，公司持续获得当地政府的较大力度支持，具备较强的抗风险能力。

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有效提升了“20松滋金投债/20松滋债”的信用水平

湖北担保为“20松滋金投债/20松滋债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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 湖北担保的担保业务开展情况（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：湖北担保 2019-2021 年审计报告，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。



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，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“20松滋金投债/20松滋债”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“20松滋金投债/20松滋债”的信用等级为AAA。



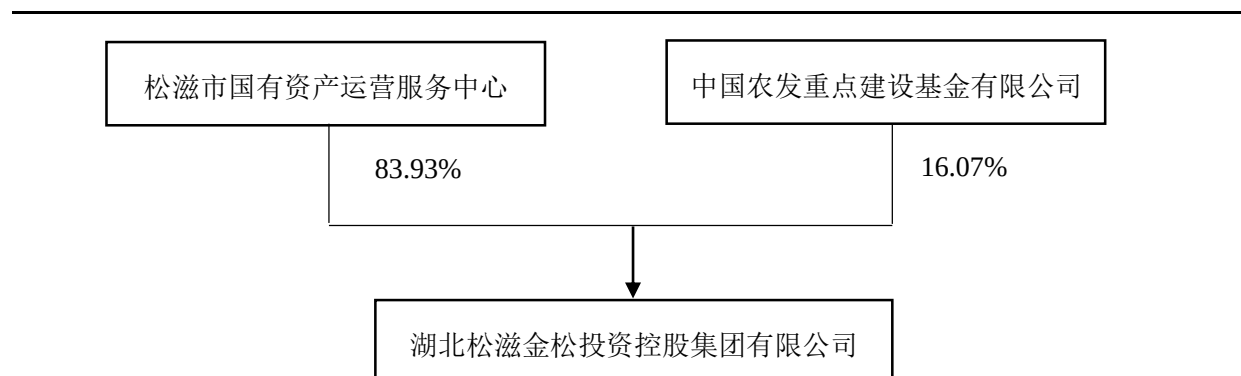
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	3.82	5.49	6.63
其他应收款（合计）	15.89	24.91	13.16
存货	132.51	121.01	88.59
流动资产合计	157.23	155.66	112.19
投资性房地产	8.07	3.37	1.36
固定资产	9.92	3.26	1.74
非流动资产合计	24.84	13.16	12.95
资产总计	182.07	168.81	125.14
短期借款	0.30	0.27	0.30
预收款项	0.10	33.31	18.90
合同负债	22.71	0.00	0.00
其他应付款（合计）	4.53	6.14	6.05
一年内到期的非流动负债	6.30	2.28	2.65
流动负债合计	38.99	44.49	29.89
长期借款	42.87	35.42	30.92
应付债券	25.37	21.03	9.85
长期应付款（合计）	10.77	7.98	0.00
非流动负债合计	79.85	64.44	40.77
负债合计	118.84	108.93	70.66
总债务	78.70	64.21	45.92
所有者权益	63.22	59.88	54.48
营业收入	15.65	11.07	8.01
营业利润	-0.86	-0.30	0.56
其他收益	0.01	0.06	0.00
利润总额	1.12	1.18	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-7.92	-21.28	0.33
投资活动产生的现金流量净额	-5.83	-3.31	-2.43
筹资活动产生的现金流量净额	13.61	23.03	1.47
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	8.03%	14.83%	16.84%
收现比	0.55	1.68	2.29
资产负债率	65.27%	64.53%	56.46%
现金短期债务比	0.45	1.16	1.29
EBITDA（亿元）	2.53	2.38	2.01
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.88	0.97

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

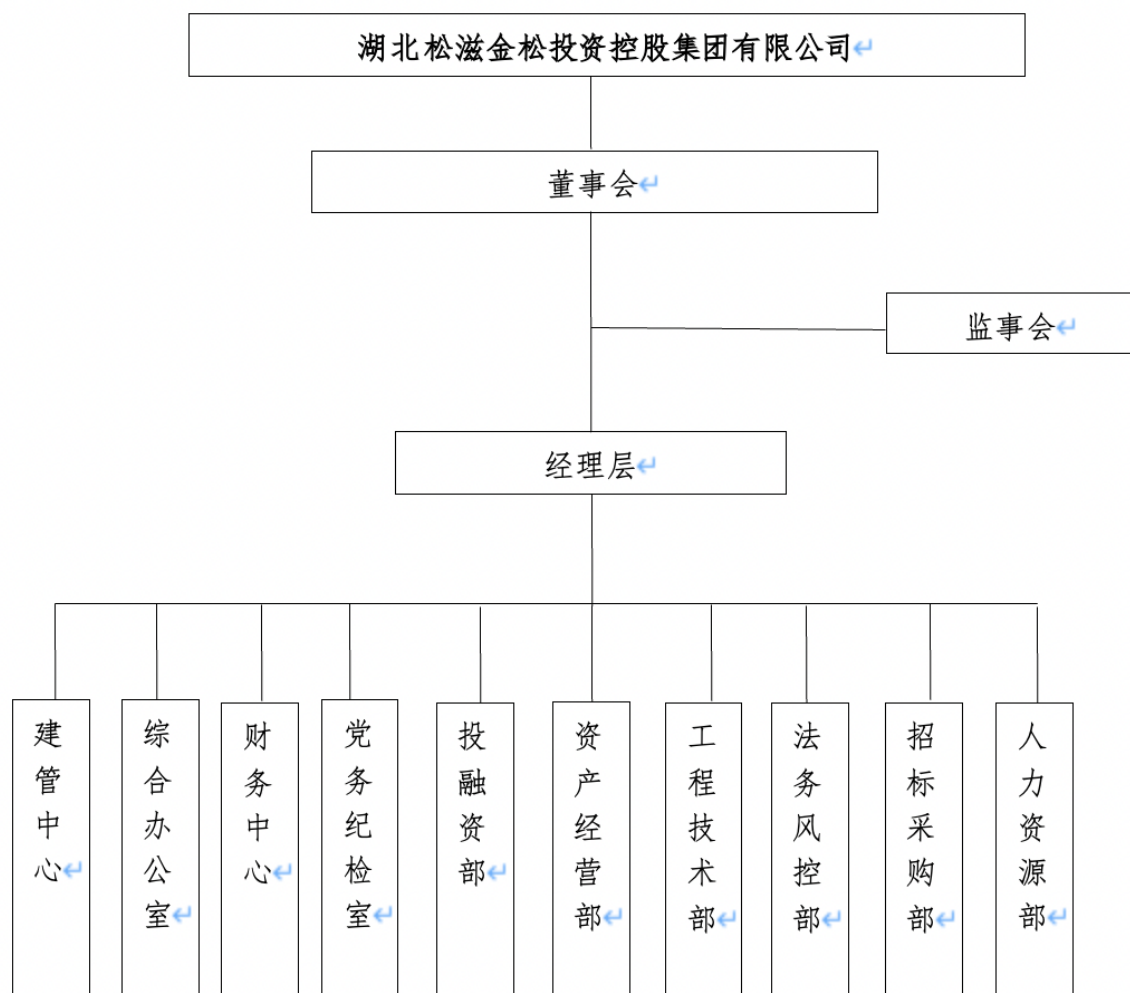


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 4 月末）



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 2022 年 4 月末）



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）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
松滋市金投机动车驾驶人考训有限公司	7,000.00	100.00%	机动车驾驶员考试和训练
松滋金投文化产业发展有限公司	10,000.00	100.00%	文化产业投资和旅游景区开发
湖北松滋金投置业有限公司	30,000.00	100.00%	房地产开发、经营
湖北松滋金松路桥投资建设有限公司	10,000.00	100.00%	道路建设
湖北金投物业管理有限公司	500.00	100.00%	物业管理
松滋金投商业开发有限公司	30,000.00	100.00%	商业开发
松滋市金松石油有限公司	2,000.00	100.00%	润滑油及化工产品销售
松滋市金投石油有限公司	2,000.00	100.00%	润滑油及化工产品销售
松滋金松金融信息服务有限责任公司	2,000.00	100.00%	金融信息服务
松滋金投医养有限公司	5,000.00	100.00%	老年人、残疾人养护服务等
松滋金投工业投资开发有限公司	10,000.00	100.00%	工业项目投资等
松滋市金松石化油气经营有限公司	2,200.00	51.00%	润滑油及化工产品销售
松滋市金松机动车驾驶员培训有限责任公司	1,131.08	100.00%	机动车驾驶员培训

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开查询，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。