2022年嘉鱼县城镇建设投资有限公司公司债券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：

中鹏信评【2022】跟踪第【623】号 01

2022年嘉鱼县城镇建设投资有限公司公司债券 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
22 嘉鱼债 01/ 22 嘉鱼 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持嘉鱼县城镇建设投资有限公司（以下简称“嘉鱼城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“22 嘉鱼债 01/ 22 嘉鱼 01”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司业务持续性仍然较好，继续得到当地政府支持，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资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力和偿债压力，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：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	179.42	179.14	94.76
所有者权益	94.14	103.09	38.64
总债务	56.14	54.63	49.88
资产负债率	47.53%	42.45%	59.22%
现金短期债务比	0.26	0.29	0.44
营业收入	4.63	2.33	2.08
其他收益	1.77	0.48	0.43
利润总额	0.68	0.53	0.59
销售毛利率	9.65%	9.69%	9.65%
EBITDA	2.21	0.70	0.61
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.21	0.20
经营活动现金流净额	1.96	-1.12	-3.86
收现比	196.96%	122.20%	307.88%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

评级日期

2022 年 06 月 28 日

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司代建业务持续性仍较好。**公司主要在嘉鱼县从事基础设施建设业务，截至 2021 年末，公司主要在建的代建项目计划总投资规模较大。
- **公司继续获得外部支持。**2021 年嘉鱼县政府给予公司一定规模的政府补助，有效提升了公司利润水平。
- **湖北担保提供的保证担保仍能有效保障本期债券的偿付。**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有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以存货、无形资产及其他应收款为主，存货主要以待开发土地及工程项目为主；其中待开发土地存在抵押情形，工程项目变现能力差，其他应收款项对公司资金形成较大占用。
- **公司面临较大的建设资金压力。**截至 2021 年末，公司主要在建及拟建项目尚需投资金额较大，随着项目建设的持续推进，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司总债务规模进一步提升，短期债务压力较大。**2021 年末，公司资产负债率上升同时现金短债比下降。产权比率进一步上升，公司短期偿债压力加大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**2021 年末公司对外担保金额较大,被担保方为地方国企或事业单位，但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	4
	GDP 规模	**2**		资产负债率	2
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	2
	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	**强**			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	2			
业务状况等级		**强**	**财务风险状况等级**		**中等**
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	2021-10-08	王皓立、谢海琳	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	AA+	2016-01-07	范刚强、林心平	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0）	阅读全文

本次债券跟踪概况

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
22 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01	2.20	2.20	2021-10-08	2029-3-14

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2022年3月14日发行7年期2.2亿元公司债券，募集资金全部用于置换“17嘉鱼债02”、“17嘉鱼债01”和“16嘉鱼债”2021年兑付本金及利息所产生的负债。截至2022年6月13日，本期债券募集专户余额为13,684.05 元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本未发生变化。2022年4月，公司控股股东及实控人均发生变化，股权结构由嘉鱼县国有资产监督管理局和嘉鱼县黄金开发公司分别持股99.72%和0.28%变化为嘉鱼国有资本控股集团有限公司控股100.00%，实控人由嘉鱼县国有资产监督管理局变更为嘉鱼县国有资本投资运营服务中心。具体股权关系见附录二所示。2022年4月，公司高管发生变动，原董事熊益民任董事长，原董事长兼总经理雷兴文退出。新增总经理兼董事刘涛，原监事刘海军任董事。新增董事皮远进、孙志勇。原董事李洪志退出，原监事李德澄退出。

截至2021年末，纳入合并范围的子公司共17家，跟踪内无新增或减少纳入合并范围的子公司，详细情况见附录四。

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≥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

嘉鱼县临近咸宁市主城区及武汉市，产业发展以冶金、建材、纺织为主导，2021年当地工业生产快速恢复，财税收入大幅增加，经济体量和财政实力在咸宁市下辖区县位于中游

区位特征：嘉鱼县地属武汉城市圈，具有良好区位优势。嘉鱼县隶属湖北省咸宁市，东距咸宁市区40公里，西与荆州洪湖市隔江相望，南与赤壁市毗邻，北与武汉接壤，至武汉市区80公里，至天河机场100公里，邻近京广铁路、京珠高速和在建的武广高速铁路；地处长江中游南岸，长江黄金水道纵贯全境，设6个长江港口深水码头，常年可停泊3000吨级的客货轮，史称“武昌上游之邑，湘湖要冲之区”，是武汉城市圈、武汉新港建设、国家首批对外开放的沿江县和湖北长江经济带新一轮开发重要的组成部分。嘉鱼县为传统农业县，素有“蔬菜之乡、螃蟹之乡、鲫鱼之乡、黄金之乡”美誉，大型红粘土型金矿床为全国首例。嘉鱼县境地形狭长，国土面积1019平方公里，下辖8镇1场，根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时嘉鱼县常住人口仅28.56万人，较2010年（六普数据）下降2.21%。

经济发展水平：嘉鱼县经济体量一般，在咸宁市下辖区县位于中游。受益工业生产快速恢复、固定资产投资拉动以及消费市场大幅增长等，嘉鱼县2021年地区生产总值同比保持较快增长。当期全县规模以上工业企业211家，实现产值704.24亿元，比上年同期增长24.0%；全县固定资产投资额比上年同期增长26.7%，较2019年同期增长1.9%，主要依赖房地产开发和基础设施等传统领域；全县社会消费品零售额总额比上年同期增长29.3%，较2019年同期增长10.4%。嘉鱼县产业结构以第二、三产业为主，2021年二、三产业增加值分别占GDP的比重为49%和35%，增速分别为12.5%和9.2%。嘉鱼县经济总量在咸宁市下辖6个区县中排名第三；由于人口基数低，人均GDP排名靠前，亦领先全国平均水平。

表1 咸宁市各区县 2021 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
赤壁市	519.54	16.6%	11.05	18.50	22.13
咸安区	414.51	11.4%	6.30	12.65	7.37
嘉鱼县	**307.83**	**10.1%**	**10.78**	**16.03**	**21.11**
通城县	191.04	12.7%	4.48	8.00	-
崇阳县	169.51	12.4%	3.97	7.89	7.33

通山县	149.39	10.4%	3.82	5.73	2.65

注：2021年人均GDP=各地当年地区生产总值/七普常住人口数
资料来源：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2 嘉鱼县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

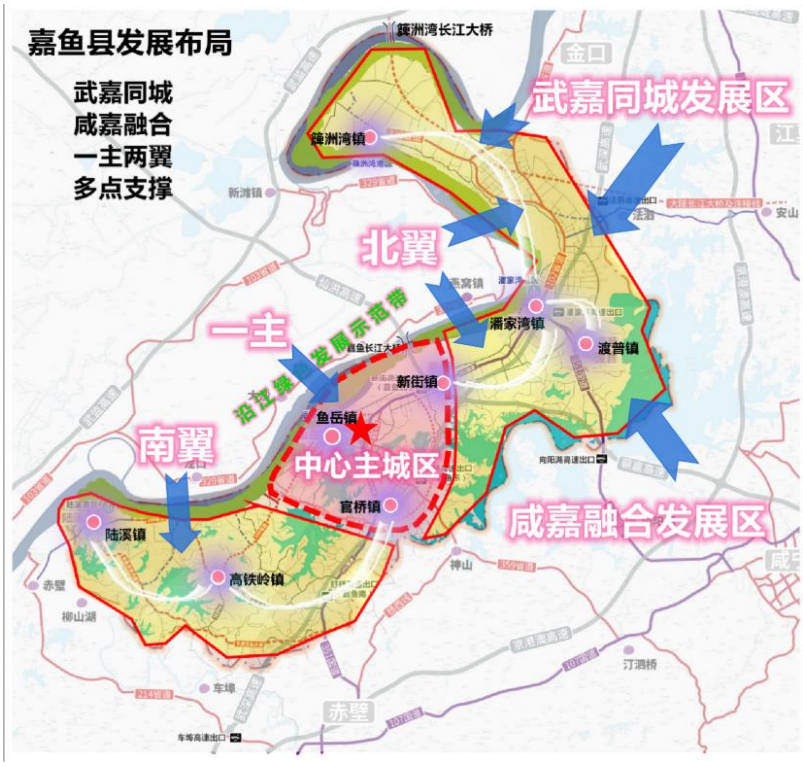
项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	307.83	10.1%	275.39	-4.6%	288.96	7.8%
固定资产投资	-	26.7%	-	-21.6%	-	11.9%
社会消费品零售总额	103.21	29.3%	79.79	-14.6%	78.74	12.3%
进出口总额	7.6	49.1%	-	-	-	-
人均 GDP（元）		107,768		96,411		101,162
人均 GDP/全国人均 GDP		133.09%		134.22%		144.36%

注：“-”数据未公告；人均 GDP=当年地区生产总值/七普常住人口数。
资料来源：嘉鱼县 2019-2021 年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：嘉鱼县以冶金、建材、纺织为主导产业，坚持“一区两园”产业布局。在湖北金盛兰冶金科技有限公司等龙头企业带动下，冶金产业为当地产值规模最大的产业，已建成金盛兰冶金、顺乐钢铁等一批投资过100亿元项目；建材产业入选湖北省重点成长型产业集群，有湖北元拓铝合金模架制造有限公司、葛洲坝嘉鱼水泥有限公司等代表企业；纺织产业相比冶金、建材，产值规模较小，以稳健医疗(嘉鱼)有限公司、湖北嘉麟杰纺织品有限公司、武汉汉麻生物科技有限公司为代表。“一区两园”发展布局系以嘉鱼经济开发区为核心区，聚焦发展轻工纺织以及培育食品、电子信息、生物医药等产业；高铁工业园以产业链延伸为主，依托金盛兰等龙头企业，构建现代钢铁冶金、新型材料、新型水泥建材、矿产加工等工业；潘家湾工业园拟重点发展先进装备制造、汽车零部件加工、绿色精细化工及物流服务等产业。

发展规划及机遇：根据嘉鱼县十四五规划，未来将充分发挥地处武汉市经济辐射圈区位优势，加强与武汉市的汉南、江夏共同推动武嘉规划协同；同时主动融入咸嘉新城建设，对接咸宁传统产业升级和战略性新兴产业；优化以中心主城区向南北两个方向延伸的“一主两翼”布局，其中“一主”范围包括县城区、经济开发区和新街镇、官桥镇的部分区域，“南翼”为高铁岭镇、陆溪镇和官桥镇部分区域组团，“北翼”为潘家湾镇、簰洲湾镇、渡普镇和新街镇部分区域组团。

图 1 嘉鱼县区域规划图



资料来源：公开资料

财政及债务：2021 年嘉鱼县公共财政收入快速增长，但地方财力仍一般，债务压力较大。2021 年嘉鱼县一般公共预算收入为 16.03 亿元，同比大幅增长 62.8%，增幅在咸宁市下辖区县排名第 1 位；其中主要受益于当年钢铁行业表现较好；税收收入占比看，嘉鱼县公共财政收入质量较高，主要纳税大户有金盛兰等龙头企业。受益公共财政收入快速增长而全市一般公共预算支出小幅增加，2021 年嘉鱼县财政自给率快速提升但整体仍处于较低水平。政府性基金收入受土地市场影响波动较大，2021 年土地成交活跃度上升，当期政府性基金收入大幅增加。近年嘉鱼县地方政府债务余额保持平稳增长，债务余额偏大，叠加区域内平台有息债务规模较大，地方政府整体债务压力较大。

表3 嘉鱼县财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	16.03	9.85	12.47
税收收入占比	86.85%	85.25%	73.07%
财政自给率	40.44%	26.69%	37.27%
政府性基金收入	21.11	11.44	15.51
地方政府债务余额	33.44	31.54	27.78

资料来源：《关于嘉鱼县 2021 年政府预算执行情况和 2022 年政府预算草案的报告》、《嘉鱼县 2020 年政府决算报告》《嘉鱼县 2019 年县级财政决算（草案）报告》，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是嘉鱼县重要的投融资主体之一，主要承担嘉鱼县的城市基础设施建设和土地开发整理等项目的投融资任务。2021年实现营业收入为4.63亿元，同比大幅度增长，主要系结算的代建项目规模有所增加，综合毛利率为9.65%，较上年基本持平。

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	46,280.36	9.65%	23,275.96	9.69%
合计	**46,280.36**	**9.65%**	**23,275.96**	**9.65%**

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告,中证鹏元整理

受滨江生态提升示范工程结算规模增加影响，2021年基础设施建设收入大幅回升，在建项目后续资金需求较大，代建项目可持续性仍较好；自营项目规模较大，但收益实现具有不确定性

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式，建设资金主要来自财政资金和外部融资。公司就具体项目与嘉鱼县人民政府签订“委托代建框架协议”，政府委托公司对该部分项目进行代建，约定按照项目实际投资额加成一定比例的代建费用确定代建结算金额，其中成本加成比例为工程投资额的10%-15%，具体代建费用比例及代建结算金额由嘉鱼县人民政府与公司签署代建结算确认书（具体签署时间、款项支付期限和方式，由双方另行商定）确定，其中2018-2019年的结算项目成本加成比例均为14%。

2021年公司基础设施建设收入规模大幅度提升，主要原因是当年结算滨江生态提升示范工程规模较大，代建毛利率仍稳定在9.65%。2021年，除滨江生态提升示范工程结算确认收入外，其他项目未确认收入。

表5 公司 2020-2021 年基础设施项目收入明细（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	收入	成本	收入	成本
滨江生态提升示范工程	46,280.36	41,814.71	21,523.66	19,446.82
文体会展中心工程	-	-	1,742.29	1,574.18
合计	**46,280.36**	**41,814.71**	**23,265.95**	**21,021.00**

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要的在建项目包括国土综合整治项目等自营项目和滨江生态提升示范工程等代建项目，计划总投资合计71.19亿元，剔除已投资超过总投资金额的项目后，后续资金需求为25.36亿元，公司面临较大的资金压力。

代建项目方面，异地扶贫项目等主要在建项目计划总投资27.68亿元，已投资11.03亿元，业务可持续性仍较好，但未来收益实现规模和时间具有不确定性。

公司自营项目投资规模较大，截至2021年末主要的自营项目计划总投资43.51亿元，已投资37.80亿元，其中国土综合整治项目收益主要来源于补充耕地指标交易收入（旱地和水田）；湖北省嘉鱼县岳公楼片区棚户区改造项目为“16嘉鱼债/PR嘉建投”的募投项目，项目收益原计划来源于建成后住宅及商

铺销售和政府补助；嘉鱼县综合停车场为“17嘉鱼债01/PR嘉鱼01”和“17嘉鱼债02/PR嘉鱼02”的募投项目，规划收益来源于商铺出租、停车位收入和政府补贴。截至2021年末，湖北省嘉鱼县岳公楼片区棚户区改造项目及嘉鱼县综合停车场募投项目均未完工，进度和收益均未达预期。考虑到当地经济发展和房地产市场状况等因素的影响，自营项目收益实现具有不确定性。

表6 截至 2021 年 12 月 31 日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	业务模式
滨江生态提升示范工程	110,828.00	62,835.71	代建
嘉鱼县城市基础设施工程（一期）	75,744.00	2,387.00	代建
易地扶贫项目	48,000.00	21,886.93	代建
牛头山棚户区改造	19,500.00	16,725.70	代建
花园海路建设工程	16,768.00	717.48	代建
园区一路、二路延伸段工程	6,000.00	5,723.50	代建
国土综合整治项目	177,186.22	206,100.68	自营
物流园项目	104,910.40	34,857.63	自营
嘉鱼县岳公楼片区棚户区改造项目*	75,008.74	76,031.37	自营
停车场项目*	55,018.67	42,588.75	自营
经开区创业孵化园项目	22,977.43	18,464.64	自营
合计	**711,941.46**	**488,319.39**	-

注：（1）经公司调整，经开区孵化园项目计划总投资变更为 2.30 亿元，；（2）标*的项目为公司债券募投项目。（3）国土综合整治项目目前尚在建设中，未收到相应回款；嘉鱼县岳公楼片区棚户区改造项目，前期政府补助配套资金已经拨付一部分，项目还未产生收益；停车场项目目前已完成收费系统安装布置，目前尚无收益
资料来源：公司提供

公司继续获得政府补助，但部分资产被划出

公司作为嘉鱼县重要的基础设施建设投融资主体，嘉鱼县政府继续给予公司政府补助方面的支持。2021年嘉鱼县政府给予公司政府补助17,700万元，占当期利润总额的259.33%，仍有效提升了公司利润水平。

2021年公司部分资产被划出，被划出资产账面价值92,068.96万元，主要为土地及湖泊水库等资产。其中土地因为东湖学院嘉鱼校区重点项目建设用地需要被划出。划出土地面积合计12.17万平方米。被划出的湖泊水库为蜜泉湖及大岩湖水库。资产被划出也导致了公司的资本公积的减少。

表7 2021 年被划出的资产明细（单位：万元）

序号	资产名称	依据文件	价值
1	土地	嘉鱼县国资局《关于县城投公司国有土地使用权收回的通知》文件	17,923.27
2	湖泊、水库	嘉鱼县国资局《关于同意将县城投公司第一批国有资产划转到县小雅乡村文旅发展集团有限公司的批复》文件	74,145.69
合计			**92,068.96**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共17家，跟踪内无新增或减少纳入合并范围的子公司。

资产结构与质量

2021年公司资产规模稳定，资产主要由存货、无形资产及其他应收款构成，整体资产流动性仍较弱

2021年公司资产规模保持稳定，同时流动资产占比进一步上升达到66.6%。

2021年末公司货币资金小幅下降，其中3,600.00万元货币资金使用权因借款质押受限。2021年公司应收账款大幅下降，主要系滨江生态提升示范工程代建项目款部分收回。其他应收款主要为公司与其他国企或政府部门的往来款，其中嘉鱼南嘉投资有限公司（股东为嘉鱼国有资本控股集团有限公司）、嘉鱼县人民医院、嘉鱼县住房和城乡建设投资有限公司、嘉鱼县非税收入管理局、嘉鱼县财政局为其他应收款余额前五大对象，合计16.34亿元，占比为71.90%，集中度较高。

公司存货分为工程成本、土地成本和土地整理成本三部分，2021年末工程成本较上年末大幅增加，主要原因是来自国土综合整治项目等投入增加，受地方财政状况和地方政府财政资金安排影响、代建项目回款期间周期长、当地房地产市场行情等多方因素影响，自营项目收益实现具有不确定性；存货中的土地成本较上年末增长，2021年公司新增土地以城镇住宅用地、其他商服用地及仓储用地为主。同时公司被收回四宗土地使用权，主要是因东湖学院嘉鱼校区重点项目建设用地需要。截至2021年末，公司存货中土地资产为24.43亿元，土地用途以城镇住宅用地、商服用地及仓储用地为主，其中有23.05亿元土地资产受限，受限比例为94.35%。

2021年末公司固定资产和无形资产均有所减少，主要系政府资产划出所致。总体来看，2021年公司资产规模保持稳定，流动资产占比有所提升，新增了较大规模的存货，主要是以外购土地为主。考虑到无形资产可实现的收益具有不确定性，大部分土地资产已抵押，代建项目回款期长，自营项目收益实现具有不确定性，其他应收款项规模较大，回收时间不确定，对营运资金造成明显占用，2021年末受限资产合计24.54亿元，占总资产的13.68%，公司整体资产流动性仍较弱。

表8 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	3.68	2.05%	3.78	2.11%
其他应收款（合计）	22.52	12.55%	23.28	13.00%

其他应收款	22.52	12.55%	23.28	13.00%
存货	87.07	48.53%	73.45	41.00%
流动资产合计	**119.48**	**66.60%**	**110.53**	**61.70%**
固定资产	7.53	4.20%	8.60	4.80%
无形资产	52.04	29.01%	59.80	33.38%
非流动资产合计	**59.93**	**33.40%**	**68.61**	**38.30%**
资产总计	**179.42**	**100.00%**	**179.14**	**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年公司营业收入大幅增长，政府补助仍是利润的重要来源

2021年公司收入仍基本来源为基础设施建设，较上年大幅增长，主要原因是滨江生态提升示范工程结算增加，销售毛利率基本保持稳定；代建项目回款较好，收现比进一步提升。考虑到公司在建的代建项目总投资规模较大，基础设施建设业务持续性均较好。但是公司代建项目易受建设、验收及结算进度影响，自营项目收益实现具有不确定性。

2021年公司获得政府补助17,700万元，占当期利润总额的259.33%，大幅提升了公司利润水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
收现比	196.96%	122.20%
营业收入	4.63	2.33
营业利润	0.67	0.53
其他收益	1.77	0.48
利润总额	0.68	0.53
销售毛利率	9.65%	9.69%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

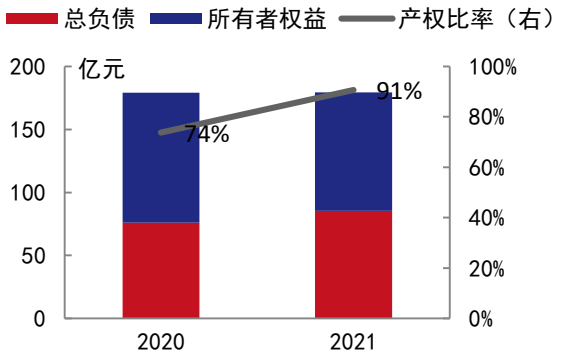
资本结构与偿债能力

公司净资产规模有所下降，且总债务持续上升，短期偿债压力加大

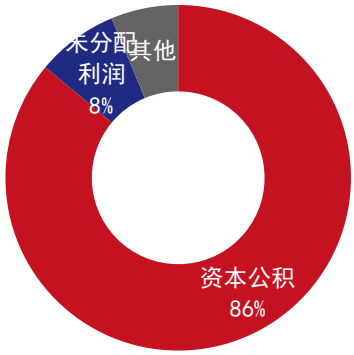
截至2021年末，公司净资产同比有所下降，主要系部分资产被政府划出导致资本公积下降，公司总负债2021年小幅上升。综合影响下，2021年末产权比率上升至91%，净资产对负债的保障程度下降。

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

2021年末公司流动负债占比明显提升，债务结构期限缩短。流动负债方面，其他应付款同比上升显著。 2021年公司一年内到期的非流动负债小幅增加，主要系一年内到期的长期借款增加。

非流动负债方面，截至2021年末，公司长期借款较上年末增长，主要是净增加了较大规模的抵押借款。公司应付债券较2020年有所下降，主要原因是公司在2022年将要偿付债券本金2.80亿元已分类至一年内到期的非流动负债。2021年，公司长期应付款同比小幅上升，主要为应付湖北省投资公司、湖北金融租赁股份有限公司等单位的融资租赁款和定向债务融资工具等。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

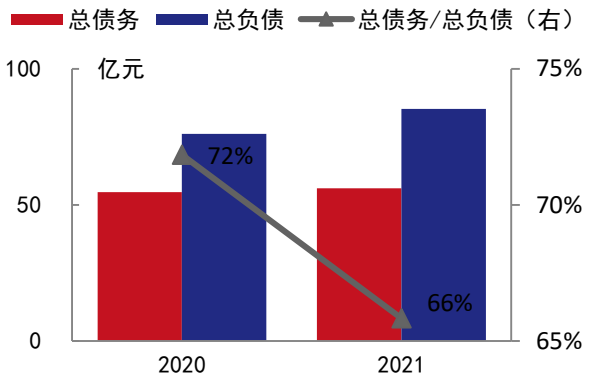
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	28.07	32.91%	19.82	26.07%
一年内到期的非流动负债	13.74	16.11%	12.00	15.78%
流动负债合计	**43.38**	**50.87%**	**34.41**	**45.25%**
长期借款	31.50	36.94%	29.39	38.65%
应付债券	5.17	6.06%	7.95	10.46%
长期应付款	5.23	6.13%	4.29	5.64%
非流动负债合计	**41.90**	**49.13%**	**41.63**	**54.75%**
负债合计	**85.28**	**100.00%**	**76.05**	**100.00%**

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

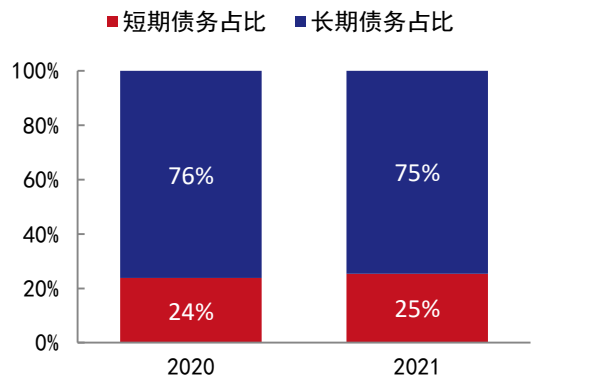
公司总债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款组成，2021年总债务同比增长，规模较大。

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，2021年由于部分资产被划出，期末资产负债率有所上升，由于即将到期的有息债务规模较大，而期末货币资金规模下降，导致现金短期债务比下降至0.26，短期债务偿付压力较大。受益于利润规模提升，2021年公司EBITDA利息保障倍数上升较多，但整体仍处于较低水平，EBITDA对利息支出的覆盖能力较弱。

表11 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	47.53%	42.45%
现金短期债务比	0.26	0.29
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.21

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，公司本部（报告查询日为2022年5月20日）、子公司嘉鱼县山湖田园投资建设有限公司（报告查询日为2022年4月28日）、湖北嘉拓建设工程有限公司（报告查询日为2022年4月28日）、湖北嘉康建设工程有限公司（报告查询日为2022年4月28日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司共为7家单位提供对外担保，担保金额合计10.51亿元，占当期末净资产的11.16%。被担保方均为地方国企或事业单位，但考虑担保金额较大，且均未采取反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表12 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	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
湖北嘉鑫矿业有限公司	20,000.00	2020-8-14	2035-7-30	否
	20,000.00	2021-1-25	2035-7-30	否
湖北深发建筑工程有限公司	10,000.00	2020-9-29	2030-9-28	否
	20,000.00	2021-1-7	2030-9-28	否
	10,000.00	2021-11-4	2036-10-24	否
嘉鱼县市政建设工程公司	1,435.00	2020-10-20	2022-10-19	否
	9,800.00	2021-2-7	2023-2-6	否
	4,200.00	2021-2-7	2023-2-6	否
嘉鱼县人民医院	2,444.01	2018-1-26	2023-1-26	否
	1262.56	2017-11-1	2022-11-10	否
	2,250.00	2021-4-1	2024-4-1	否
	1,150.70	2017-12-21	2022-12-21	否
嘉鱼县第一中学	982.88	2017-3-15	2022-3-15	否
湖北嘉城文化传媒产业发展有限公司	950.00	2021-9-3	2023-9-1	否
嘉鱼县南嘉中学	580.00	2018-4-18	2023-4-18	否
合计	**105,055.15**		--	--

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

近年来嘉鱼县以冶金、建材、纺织等为主导产业，经济快速发展，2021年地区生产总值保持较快增长，公共财政收入大幅回升，增速在咸宁市下辖区县排名靠前。从业务可持续上看，公司主要在从事基础设施建设业务，截至2021年末，公司主要在建的代建项目计划总投资规模较大，从收入上看，公司近三年收入持续保持增长同时毛利率保持稳定。依托良好的外部环境及自身业务较强的可持续性，公司具备一定的抗风险能力。中证鹏元同样注意到，公司存在资产流动性较弱、基础设施建设项目后续资金需求较大、短期偿债压力较大及存在一定或有负债风险等关注事项。

九、本期债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较好的保障，仍可有效提升本债券的信用水平

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。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，执行标的3,500.00万元。

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13 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	385.42	405.76	240.36
融资担保责任余额放大倍数	4.17	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%

注：业务数据口径为湖北担保本部口径
资料来源：湖北担保提供，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0.65%，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1.20亿元，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14 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
营业总成本	**5.39**	**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，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

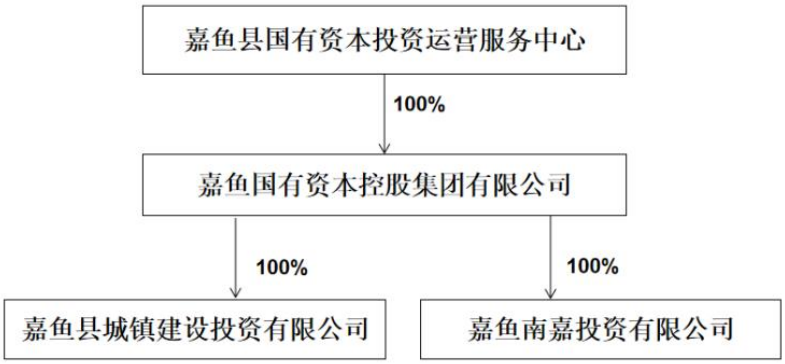
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持 “22嘉鱼债01/ 22嘉鱼01”的信用等级为AAA。

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	3.68	3.78	4.00
其他应收款	22.52	23.28	25.69
存货	87.07	73.45	54.92
流动资产合计	119.48	110.53	93.50
无形资产	52.04	59.80	0.89
非流动资产合计	59.93	68.61	1.25
资产总计	179.42	179.14	94.76
短期借款	0.50	1.00	0.50
其他应付款	28.07	19.82	4.90
一年内到期的非流动负债	13.74	12.00	8.66
流动负债合计	43.38	34.41	15.39
长期借款	31.50	29.39	23.77
应付债券	5.17	7.95	10.75
长期应付款	5.23	4.29	6.21
非流动负债合计	41.90	41.63	40.72
负债合计	85.28	76.05	56.11
总债务	56.14	54.63	49.88
营业收入	4.63	2.33	2.08
所有者权益	94.14	103.09	38.64
营业利润	0.67	0.53	0.59
其他收益	1.77	0.48	0.43
利润总额	0.68	0.53	0.59
经营活动产生的现金流量净额	1.96	-1.12	-3.86
投资活动产生的现金流量净额	0.05	-0.51	-0.07
筹资活动产生的现金流量净额	-2.12	1.46	1.52
财务指标	**2021 年**	**2020 年**	**2019 年**
销售毛利率	9.65%	9.69%	9.65%
收现比	196.96%	122.20%	307.88%
资产负债率	47.53%	42.45%	59.22%
现金短期债务比	0.26	0.29	0.44
EBITDA（亿元）	2.21	0.70	0.61
EBITDA 利息保障倍数	0.58	0.21	0.20

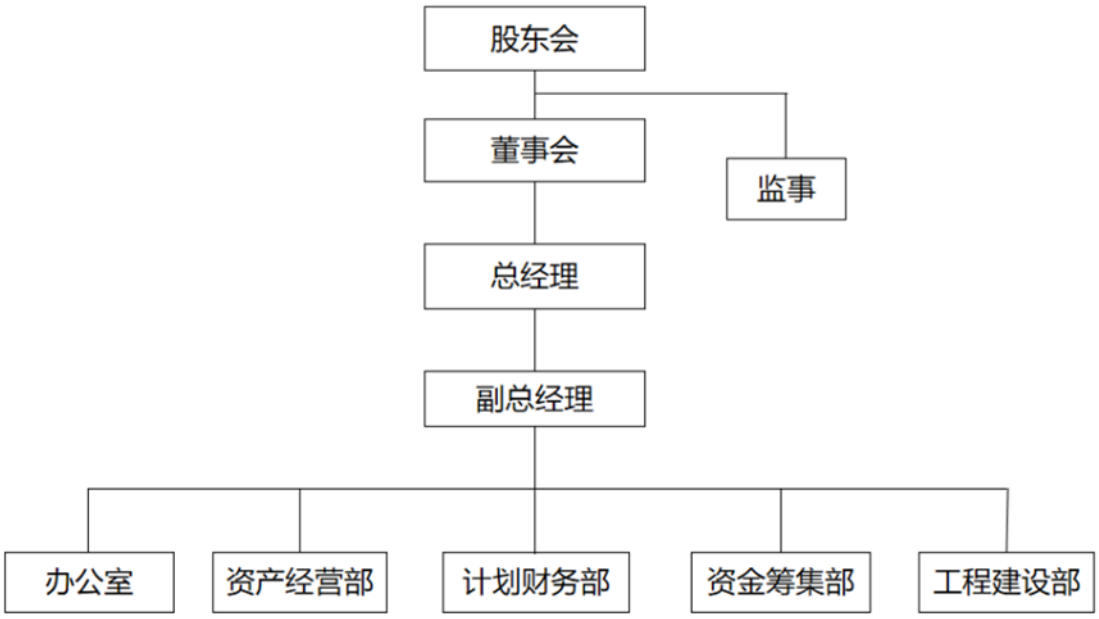
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	业务范围	取得方式
湖北嘉庆建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北二乔置业有限公司	100.00	房地产开发经营；房屋拆除服务；物业管理；土石方工程施工；水利工程施工	新设
湖北嘉康建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北嘉信建设工程有限公司	83.33	房屋建筑工程、市政工程、建筑装饰装修工程设计、物业管理、产业投资、城市棚户区改造等	新设
嘉鱼县波涛旅游投资开发有限公司	100.00	旅游项目投资、旅游宣传促销策划、旅游景区配套设施的建设、景区游览服务、房地产开发经营等	新设
嘉鱼嘉丰现代农业有限公司	100.00	谷物、茶油、豆类、薯类、蔬菜、坚果等的种植、销售；林木、苗木、花草的种植销售，农业休闲观光等	新设
湖北城拓建设工程有限公司	100.00	房地产开发经营、城市基础设施、土地收购储备、市域内企业项目投融资、旅游景区配套设施建设等	划拨
嘉鱼县锐意广告有限公司	100.00	广告设计、制作、发布、代理：城市亮化、园林绿化工程设计、施工	新设
湖北嘉拓建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资、城镇化建设、城市棚户区改造等	新设
湖北嘉烁建设工程有限公司	90.77	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资等	新设
湖北明益建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、产业投资、农业产业化投资等	新设
湖北嘉杰建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资等	新设
湖北嘉勇建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北嘉坤建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资等	新设
嘉鱼明华物流有限公司	100.00	水泥、钢材、建筑材料销售	新设
嘉鱼县山湖田园投资建设有限公司	100.00	城乡建设项目投资建设；生态环境治理；生态修复；文化产业与旅游投资；市政公用基础设施建设与经营；农村危房改造工程；农业	新设
湖北嘉磊矿业有限公司	100.00	固体矿产勘查评价、开采、加工、销售；地热、地下水、矿泉水勘查评价、开发、销售；地质灾害、矿山生态环境恢复治理工程施	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	（营业收入－营业成本）/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×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	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+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。