



# 2022年武汉江夏经济开发集团有限公司 公司债券信用评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

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：



## 2022年武汉江夏经济开发集团有限公司 公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2022-06-07

### 债券概况

**发行规模：**不超过 10 亿元（含）

**发行期限：**7 年

**偿还方式：**债券发行后第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金。

**发行目的：**1.8 亿元用于光电子信息产业园（一期），4.2 亿元用于光电子信息产业园（二期），4 亿元用于补充营运资金

**增信方式：**保证担保

**担保主体：**湖北省融资担保集团有限责任公司

### 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

**联系电话：**0755-82872897

### 评级观点

- 中证鹏元评定武汉江夏经济开发集团有限公司（以下简称“江夏经开”或“公司”）本次拟发行不超过 10 亿元（含）公司债券（以下简称“本次债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本次债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到江夏区工业经济发展较好，公司业务可持续性较强，获得的外部支持力度较大，且湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保有效提升了本次债券的安全性。同时，中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力和一定的债务压力，并且面临一定的或有负债风险。

### 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。

### 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	150.09	94.42	91.23
所有者权益	57.51	41.57	40.01
总债务	61.15	35.44	33.64
资产负债率	61.68%	55.97%	56.15%
现金短期债务比	0.80	0.28	0.91
营业收入	8.25	7.40	7.89
其他收益	1.82	1.01	1.27
利润总额	1.34	1.19	1.32
综合毛利率	17.34%	17.30%	11.69%
EBITDA	2.21	1.60	1.67
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.97	1.91
经营活动现金流净额	-12.91	-2.87	-3.77
收现比	219.02%	88.53%	83.52%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **江夏区工业经济发展较好，2021 年经济总量迈入千亿大关。**武汉市江夏区致力于打造以汽车及零部件、装备制造、光电子信息、大健康、数字经济为支柱的现代产业体系，连续 5 年荣膺“中国工业百强区”，2021 年实现地区生产总值 1,010.23 亿元，同比增长 14.0%。
- **公司业务可持续性较强。**公司作为江夏经济开发区内重要的基础设施建设主体，近年承担了江夏经济开发区区域内的基础设施代建等业务。截至 2021 年末主要在建基础设施建设项目总投资规模较大，且大部分项目都签订了代建协议，未结算账面成本较高，业务可持续性较强。
- **获得的外部支持力度较大。**2017-2021 年当地政府陆续向公司注入国有企业转来的融资款、子公司股权等资产合计 33.68 亿元；此外，2019-2021 年公司累计获得当地政府部门给予的财政补贴 4.1 亿元，有效提升了公司利润水平。
- **湖北担保提供的保证担保能有效提升本次债券的安全性。**根据中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其为本次债券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次债券的安全性。

## 关注

- **整体资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司存货、其他应收款账面价值占资产总额的大部分，其中存货以工程施工为主；其他应收款回收时间不确定，对资金形成较大占用；公司部分资产已用于抵质押，受限资产占资产总额的 7.95%。
- **经营活动现金流表现欠佳，面临较大的建设资金压力。**2019-2021 年，公司经营活动现金流净额整体表现欠佳。截至 2021 年末，公司在建的主要工程施工及保障房项目合计尚需投入规模较大。
- **整体存在一定的债务压力。**近年公司总债务规模持续上升，且占总负债比重较高，其中 2021 年公司非标借款规模大幅上升。同时，2021 年公司 EBITDA 利息保障倍数处于一般水平。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额为 0.59 亿元，占期末净资产比例为 1.02%，且均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 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	较低	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	4		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	4
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	4			
	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
指示性信用评级					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

## 一、发行主体概况

公司前身是武汉金港置业有限公司，由武汉江夏经济开发区金港新区办事处综合服务中心于2012年出资成立，初始注册资本1,000万元。2018年，公司股东由武汉江夏经济开发区金港新区办事处综合服务中心变更为武汉江夏经济开发区管理委员会综合服务中心（以下简称“江夏经开区管委会服务中心”），并于同年更为现名。公司成立后历经多次增资，截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，控股股东和实际控制人为江夏经开区管委会服务中心，持股比例为100%。

公司是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设主体，主要从事武汉江夏经济开发区范围内的基础设施建设、产业园建设运营、安置房建设、环卫服务等业务。截至2021年末，纳入公司合并范围的子公司共23家，具体情况见附录四。

## 二、本次债券概况

**债券名称：**2022年武汉江夏经济开发集团有限公司公司债券；

**发行规模：**不超过10亿元（含）；

**债券期限和利率：**不超过7年，固定利率，单利按年计息，不计复利；

**还本付息方式：**本次债券每年付息一次，分次还本，债券存续期第3-7年末，逐年分别按照发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金。

**增信方式：**本次债券由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 三、本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金总额为不超过10.00亿元，资金投向明细如下：

**表1 本次债券募集资金投向明细（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
光电子信息产业园（一期）	9.42	1.80	19.11%
光电子信息产业园（二期）	6.09	4.20	68.97%
补充营运资金	-	4.00	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>10.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 一、募投项目概况

本次债券募投项目为光电子信息产业园（一期）（以下简称“光电产业园一期”）及光电子信息产业园（二期）（以下简称“光电产业园二期”）。本次债券募投项目由公司子公司武汉庙山投资集团有限公司（以下简称“庙山公司”）建设，项目建成后由公司本部自主运营。

## （一）光电产业园一期

### 1、项目基本情况

根据重庆同丰工程管理咨询有限公司出具的《光电子信息产业园（一期）可行性研究报告》，光电产业园一期项目位于江夏庙山开发区幸福村幸福五路以南。具体建设内容包括总建筑面积19.61万平方米。其中项目建设厂房15.34万平方米、研发中心2.11万平方米、食堂0.59万平方米、倒班楼1.08万平方米、配电房、开闭所0.04万平方米、门卫0.01万平方米及地下一层地下室0.45万平方米。

光电产业园一期估算总投资9.42亿元，其中工程费用6.98亿元，工程建设其它费用1.28亿元，基本预备费0.83亿元，建设期利息0.34亿元。该项目计划建设工期30个月（2018年12月至2021年6月）。受疫情影响等因素影响，项目进度建设进度滞后，截至2022年3月末，该项目建设进度为62.49%。

### 2、项目批复情况

截至2022年3月末，光电产业园一期取得相关批复情况如表2所示。

**表2 光电产业园一期批复情况**

批准文件	批准文号	批准部门
湖北省固定资产投资项目备案证	2018-420115-70-03-067124	武汉市江夏区发展和改革委员会
建设工程规划许可证	武规（夏）建[2019]015号	武汉市江夏区行政审批局
国有土地使用证	夏国用（2016）第155号	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、项目收入预测

根据《光电子信息产业园(一期)可行性研究报告》，光电产业园一期的直接收入主要包括厂房销售及出租收入、研发中心销售及出租收入及食堂、倒班房、停车位出租收入。光电产业园一期项目厂房面积153,358.66m<sup>2</sup>，其中可销售厂房总面积为46,007.60m<sup>2</sup>，计划销售均价为4,200元/m<sup>2</sup>，计划计算期第四年至第七年全部销售，每年的销售比例为25%；可出租厂房总面积为107,351.06m<sup>2</sup>，厂房出租价格为40元/m<sup>2</sup>/月，每3年上涨5%。计划计算期第三年至第二十年出租，出租面积考虑一定的空置率，第3年空置率为30%，第4年空置率为25%，第5年空置率为20%，第6-20年空置率为15%。

该项目研发中心面积 21,077.83 m<sup>2</sup>，其中可售面积6,323.35 m<sup>2</sup>，计划销售均价按照15,000元/m<sup>2</sup>，在计算期第4-7年每年出售可售面积的25%。研发中心可租面积14,754.48m<sup>2</sup>，出租价格为70元/m<sup>2</sup>/月，每三年上涨5%，计划计算期第三年至第二十年出租，出租面积考虑一定的空置率，第3年空置率为30%，第4年空置率为25%，第5年空置率为20%，第6-20年空置率为15%。

该项目食堂可出租面积5,915.12 m<sup>2</sup>，计划计算期第三年至第二十年出租。出租面积考虑一定的空置率，第3年空置率为30%，第4年空置率为25%，第5年空置率为20%，第6-20年空置率为15%。

该项目倒班房10,775.82m<sup>2</sup>，出租面积比例为100%。计划计算期第三年至第二十年出租，出租面积

考虑一定的空置率，第3年空置率为30%，第4年空置率为25%，第5年空置率为20%，第6-20年空置率为15%。本项目地下停车位111个，出租价格为每个360元/月，出租比例为100%。计划计算期第三年至第二十年出租，出租个数考虑一定的空置率，第3年空置率为30%，第4年空置率为25%，第5年空置率为20%，第6-20年空置率为15%。

按照上述计划销售价格和面积，经测算，光电产业园一期3-7年的销售收入（不含税）分别为2,604.64万元、12,783.17万元、13,155.45万元、13,841.52万元及13,841.52万元，收入总额为56,226.30万元，投资财务内部收益率为5.36%（所得税后），项目投资回收期为14.93年（所得税后）。

## （二）光电产业园二期

### 1、项目基本情况

根据重庆同丰工程管理咨询有限公司出具的《光电子信息产业园（二期）可行性研究报告》，光电产业园二期位于江夏庙山开发区幸福村幸福五路以南。具体建设内容包括新建建筑面积约19.51万平方米，计容总建筑面积19.51万平方米，建汽车停车位729个。项目建设2栋单层厂房，建筑面积2.74万平方米，8栋多层厂房（5栋4层厂房、3栋5层厂房），建筑面积16.76万平方米；建设门卫112.48平方米。建设的厂房主要为光电子软件开发车间、光电子信息集成车间和光电子信息制造车间等；同时建设道路、绿化、供配电、给排水、消防、暖通等配套设施。

光电产业园二期估算总投资6.09亿元，其中工程费用4.56亿元，工程建设其它费用1.03亿元，预备费用0.28亿元，建设期利息0.28亿元。该项目计划建设工期30个月（即2020年7月至2022年12月）。截至2022年3月末，该项目建设进度为27.73%。

### 2、项目批复情况

截至2022年3月末，光电产业园二期取得相关批复情况如表3所示。

**表3 光电产业园二期批复情况**

批准文件	批准文号	批准部门
湖北省固定资产投资 项目备案证	2018-420115-70-03-067122	武汉市江夏区发展和改革局
建设工程规划许可证	武自规（夏）建[2020]048号	武汉市江夏区行政审批局
不动产权证	鄂（2019）武汉市江夏不动产权第0050033号	武汉市江夏区不动产登记局

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、项目收入预测

根据《光电子信息产业园（二期）可行性研究报告》，光电产业园二期的直接收入主要包括厂房的销售、出租收入及停车位的出租收入。光电产业园二期厂房面积194,942.77m<sup>2</sup>，其中可销售厂房总面积为136,459.94 m<sup>2</sup>，计划销售均价为4,200元/m<sup>2</sup>，计划计算期第四年至第七年全部销售，每年的销售比例为25%；可出租厂房总面积为58,482.83m<sup>2</sup>，厂房出租价格为40元/m<sup>2</sup>/月，每3年上涨5%。计划计算期第

三年至第二十年出租，出租面积考虑一定的空置率，第3年空置率为30%，第4年空置率为25%，第5年空置率为20%，第6-20年空置率为15%。

该项目建设汽车停车位729个，出租价格为每个360元/月，出租比例为100%。计划计算期第三年至第二十年出租，出租个数考虑一定的空置率，第3年空置率为30%，第4年空置率为25%，第5年空置率为20%，第6-20年空置率为15%。

按照上述计划销售价格和面积，经测算，光电产业园二期计算期3-7年的销售收入分别为1,092.67万元、16,669.98万元、16,825.89万元、17,101.54万元及17,101.54万元，收入总额为68,791.62万元，项目投资财务内部收益率为7.95%（所得税后），项目投资回收期为6.88年（所得税后）。

## 二、募投项目收益预测及风险分析

根据可研报告，本次债券募投项目在计算期3-7年的销售收入合计为125,017.92万元。但中证鹏元也注意到，本次债券募投项目的建设进度可能因施工缓慢等原因存在不能按时完工的风险；募投项目销售受当地房地产市场情况影响较大，存在一定不确定性。上述因素或将导致募投项目经营收入不达预期。此外，若本次债券发行利率高于预期，会导致债券还本付息金额增加，可能存在募投项目产生的经营性现金净流入无法覆盖本次债券本息的情况。

## 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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。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年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，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。

**2019-2020年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021年随着经济增长压力减轻，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**

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3月，中共中央政治局常务会议提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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。

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

**武汉市**位于中国腹地中心，是全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽，近年着力打造光电子信息、汽车及零部件、生物医药和医疗器械等三大世界级产业集群，经济总量在中部省会中居第一。

**区位优势：**武汉市位于中国腹地中心，是中国中部地区的中心城市及唯一的副省级城市，区位优势显著。武汉市系湖北省省会，位于湖北省东部、长江与汉水交汇处，是中部地区的中心城市及唯一的副省级城市，是全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。武汉市是中国内陆最大的水陆空交通枢纽和长江中游航运中心，其高铁网辐射大半个中国，是华中地区唯一可直航全球五大洲的城市。武汉是中国四大科教中心城市之一，2021年在校研究生18.27万人，同比增长10.83%；本专科在校生110.56万人，同比增长3.60%。全市土地面积8,569.15平方千米，水资源丰富，水域总面积达2,217.6平方千米；已发现矿产33种，矿点154处，其中，冶金辅料和建筑材料储量最大，拥有全国最大的熔剂石灰石、白云岩、石英砂岩基地，膨润土矿储量1.18多亿吨，居全国第一位。根据武汉市第七次全国人口普查结果，2020年末，武汉市常住人口1,232.65万人，较2010年末增长25.97%。

**经济发展水平：**武汉市经济总量占湖北省的比重达35%，随着疫情的缓和，武汉市经济运行逐步回归常态，2021年经济基本面依旧强劲。武汉市2021年GDP实现17,716.76亿元，较2020年增长12.2%，较2019年增长6.7%，占全省GDP的35.42%，经济总量及增速在中部省会城市中均位列第一，人均GDP为全国人均GDP的1.78倍，经济基本面依旧强劲。武汉市产业结构持续优化，三次产业结构由2019年的2.3：36.9：60.8调整为2021年的2.5：35.0：62.5。固定资产投资系拉动武汉市经济增长的主要动力，消

费市场稳步恢复。从投资领域看，2021年武汉市基础设施投资增长3.9%，房地产开发投资增长17.2%，工业投资增长10.0%。此外，2021年武汉市社会消费品零售总额、进出口总额亦稳步增加。

武汉市土地市场整体趋于平稳，2021年成交土地的类型结构出现较大调整。近年武汉市土地成交面积稳定在2,000万平方米上下，2021年土地成交面积合计1,966.42万平方米，同比下降2.62%；得益于成交均价的提升，2021年土地成交总价1,936.84亿元，同比增长2.28%。从土地用途分类来看，2021年住宅用地成交面积和总价占比分别减少20和28个百分点至19.80%和37.90%；商住综合用地成交面积和总价占比分别提升6和27个百分点至26.69%和54.66%；此外，工业用地成交面积亦有较大幅度增长，带动其成交面积占比提升10个百分点至40.81%，受成交均价较低的拖累，工业用地成交总价占比略降至1.96%。

**表4 2021年部分省会城市经济财政指标情况（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
成都市	19,917.0	8.6%	9.46	1,697.9	2,183.43
<b>武汉市</b>	<b>17,716.76</b>	<b>12.2%</b>	<b>14.37</b>	<b>1,578.65</b>	<b>1,964.8</b>
长沙市	13,270.70	7.5%	13.21	1,188.31	1,120
郑州市	12,691	4.7%	10.07	1,223.63	-
合肥市	11,412.80	9.2%	12.18	844.22	832.4
南昌市	6,650.53	8.7%	10.33	484.80	411.05

注：除成都市外，其余省会城市人均 GDP 以其第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：Wind，各市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5 武汉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）	17,716.76	12.2%	15,616.06	-4.7%	16,223.21	7.4%
固定资产投资	-	12.9%	-	-11.8%	-	9.8%
社会消费品零售总额	6,795.04	10.5%	6,149.84	-20.9%	7,449.64	8.9%
进出口总额	3,359.4	24.0%	2,704.30	10.8%	2,440.20	13.7%
人均 GDP（元）		143,729		126,687		145,545
人均 GDP/全国人均 GDP		177.5%		176.4%		207.7%

注：2020 及 2021 年人均 GDP 以武汉市第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：2019-2020 年武汉市国民经济和社会发展统计公报，2021 年武汉市经济运行情况，中证鹏元整理

**产业情况：**武汉市是中国重要的工业基地，拥有钢铁、汽车、光电子、化工、冶金、纺织、造船、制造、医药等完整的工业体系，着力打造光电子信息、汽车及零部件、生物医药和医疗器械等三大世界级产业集群。近年国家存储器基地、武汉国家航天产业基地、国家网络安全人才与创新基地、国家新能源和智能网联汽车基地相继获批，落子武汉；2021年9月中国长江三峡集团有限公司总部搬迁至武汉，2021年11月武汉地区首个5G+F5G的智慧工厂项目在烽火通信投入试运行。在此背景下，武汉市工业经济增长强劲，高技术制造业快速增长。2021年武汉市规上工业增加值同比增长14.2%；其中规上高技术制造业增加值同比增长34.6%，占全市规上工业的比重为17.4%。

**发展规划及机遇：**根据《武汉市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，在国家加快构建新发展格局背景下，“一带一路”、长江经济带、中部地区崛起等国家战略聚焦武汉，叠加武汉区位、交通、科教、产业等优势，武汉市将围绕国家中心城市、长江经济带核心城市和国际化大都市总体定位，加快打造全国经济中心、国家科技创新中心、国家商贸物流中心、国际交往中心和区域金融中心，建设现代化大武汉。

**财政及债务水平：**2021年武汉市财政收入规模回升，财政自给能力尚可。2021年，武汉市地方一般公共预算收入同比增长28.3%，主要由税收收入贡献，其中增值税、企业所得税、土地增值税系税收主要来源，占税收收入的比重分别为32.47%、19.16%、15.87%；当年财政自给率恢复至71.13%。近年武汉市政府债务余额持续增长，新增债券主要用于医疗卫生等公益项目建设、棚户区和老旧小区改造以及轨道交通建设等，2021年武汉市全市政府债务限额为5,633.48亿元，额度已接近用完。

**表6 武汉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	1,578.65	1,230.29	1,564.12
税收收入占比	85.55%	84.62%	84.41%
财政自给率	71.13%	51.10%	69.88%
政府性基金收入	1,964.8	1,529.02	1,744.39
全市政府债务余额	5,573.73	4,553.79	3,376.7

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：武汉市2021年全市和市本级预算执行情况与2022年全市和市本级预算草案的报告、武汉市2019年及2020年本级决算报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**武汉市投融资平台较多，平台功能定位各有侧重。重要的投融资主体中，武汉地铁集团有限公司是武汉市最重要的城市轨道交通建设投融资主体；武汉市城市建设投资开发集团有限公司主要经营领域为城市道路、燃气和水务等公用事业；武汉城市建设集团有限公司业务板块包括基础设施建设、城市更新、建筑施工等。

**表7 武汉市主要投融资平台情况（单位：亿元、%）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
武汉地铁集团有限公司	武汉市国资委	1,279.97	68.96	84.74	2,479.01*	武汉市城市轨道交通建设的主导企业，在轨道交通建设、营运及管理方面处于垄断地位
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	武汉市国资委	1,171.35	67.83	207.50	1,684.43	武汉市城市基础设施的主要投资运营主体，在武汉市城市道路、燃气和水务等公用事业领域中处于行业垄断地位
武汉城市建设集团有限公司	武汉市国资委	835.43	73.70	266.54	1,317.93*	市属龙头国有企业之一，业务范围涵盖基础设施建设、城市更新、建筑施工、房地产开发、生态园林和设计咨询等
武汉生态环境投资发展集团有限公司	武汉市国资委	322.81	73.42	147.92	338.95	市属唯一的大型临空产业投资集团，是武汉临空经济区建设、招商、临空产业投资的主导力量之一

武汉旅游体育集团有限公司	武汉市国资委	88.61	72.88	4.32	194.16	武汉市唯一的大型旅游资源综合开发集团及武汉市重要旅游产业项目市场化经营运作的主体
武汉三镇实业控股股份有限公司	武汉市水务集团有限公司	57.59	67.09	16.44	84.83	武汉市水务集团有限公司污水处理业务的运营主体，在武汉市污水处理行业垄断优势明显

注：除营业总收入为2020年数据外，其余财务数据为2021年9月末；武汉市人民政府国有资产监督管理委员会简称为武汉市国资委；除带“\*”总债务取自公开披露的评级报告外，本表其余总债务未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，公开披露的评级报告，中证鹏元整理

**江夏区交通便利，人口吸附能力强，汽车及零部件、装备制造、光电子信息、大健康、数字经济等产业发展较好，2021年经济总量迈入千亿大关**

**区位特征：**江夏区有武汉市南大门之称，交通便利，人口吸附能力强。江夏区位于武汉市南部，北与洪山区接壤，南与咸宁市咸安区、嘉鱼县相连，东临鄂州市、大冶市，西与蔡甸区、汉南区隔江相望，总面积 2,018 平方千米。京广铁路与京广高铁两条干线铁路纵贯南北，武咸城铁连接武昌火车站与咸宁南站，并在江夏境内设有多个站点，京港澳高速、武深高速、沪渝高速、武汉四环线高速等多条国家级、省级高速公路穿越全境，长江黄金水道傍西境而过，武汉轨道交通 2 号线、7 号线、8 号线、11 号线经过江夏区。根据第七次全国人口普查结果，2020 年江夏区常住人口 97.47 万人，与 2010 年第六次全国人口普查相比增长 51.16%。

**经济发展水平：**2021 年江夏区经济运行稳步恢复，经济总量迈入千亿大关。2021 年江夏区实现地区生产总值 1,010.23 亿元，同比增长 14.0%。按第七次全国人口普查的常住人口计算，2021 年江夏区人均 GDP 为 10.36 万元，是同期全国人均 GDP 的 1.28 倍。江夏区以二、三产业为主，2020 年江夏区三次产业结构为 12.1:39.1:48.8。从主要经济指标来看，2021 年江夏区固定资产投资增速较快、消费市场回暖拉动区域经济稳步恢复。

**表8 2021 年武汉市下辖部分区经济财政指标情况（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
武汉经济技术开发区（汉南区）	1,900	15%	394,733	150.94	136.71
武昌区	1,664	10.4%	152,317	141.80	7.22
东西湖区	1,576	13.8%	186,344	124.14	136.60
江岸区	1,470	13.6%	152,319	107.05	1.66
江汉区	1,438	8.2%	222,008	134.33	-
洪山区	1,132	8.3%	65,452	109.50	0.50
<b>江夏区</b>	<b>1,010</b>	<b>14.0%</b>	<b>103,644</b>	<b>78.51</b>	<b>76.48</b>
新洲区	1,004	8.6%	116,652	50.00	70.98

注：武汉经济技术开发区（汉南区）GDP和增速为预计数，来源于2021年政府工作报告；各区均以第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：各区国民经济和社会发展统计公报和财政预算决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表9 江夏区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)	1,010.23	14.0%	842.04	-12.3%	948.80	6.5%
固定资产投资	559.39	18.9%	470.33	-14.6%	550.52	12.0%
社会消费品零售总额	348.67	13.9%	306.13	-15.7%	301.98	8.8%
进出口总额 (亿美元)	27.5	40.2%	19.61	3.3%	18.98	-
人均 GDP (元)		103,644		86,388		96,130
人均 GDP/全国人均 GDP		128.0%		120.3%		137.2%

注：2019 年人均 GDP 以当年末常住人口计算，2020 年及 2021 年人均 GDP 均以第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：江夏区 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报、人民政府官网，中证鹏元整理

**产业情况：**江夏区致力于打造以汽车及零部件、装备制造、光电子信息、大健康、数字经济为支柱的现代产业体系，工业经济发展较好。江夏区连续 5 年荣膺中国信息通信研究院“中国工业百强区”，近年汽车及零部件、装备制造、光电子信息三大主导产业稳步发展，上汽通用武汉基地、博世华域、中铁重工、海康威视、中科天工等企业为代表，重点项目有新能源汽车工业园区、海康威视武汉智慧产业园、中铁重工生产基地、中科天工智能装备研究基地、芯思杰华中区芯片生产基地等。此外，江夏区着力发展大健康和数字经济产业，产业支撑由“一车独秀”向“一车一苗”转变。凭借疫苗研发生产在全国的领先优势和国药集团的引领作用，推进中生疫苗、国药健康科技城等项目的建设，壮大以生物医药、医疗器械、康养服务等为主导的产业集群，打造武汉光谷南大健康产业园；依托华为、腾讯、阿里巴巴、百度等互联网龙头企业，着力推动人工智能、智能制造等产业领域加快发展，打造中部地区的数字经济聚集区。2021 年江夏区规模以上工业增加值同比增长 23.1%，规上高新技术产业增加值同比增长 27.0%，全区工业项目投资额同比增长 18.4%，工业经济发展较好。

**发展规划及机遇：**江夏区东连光谷、西接车谷，是武汉南部产业大走廊核心承载区，同时依托中部崛起、长江经济带发展、“1+8”城市圈同城化等重大机遇，江夏区将实施“工业兴区”战略，全力构建“2+3+3”现代产业体系，建设武汉“康谷”，争创武汉“文谷”，发展武汉“农谷”。

**财政及债务水平：**江夏区财源质量逐年提升，但财政自给能力一般。2021 年江夏区实现一般公共预算收入 78.51 亿元，比上年增长 20.4%，但尚未恢复至 2019 年的水平。江夏区税收收入占比逐年提升，2021 年税收收入主要由一般增值税、土地增值税、企业所得税和契税构成，占比分别约为 32%、22%、16%和 14%。江夏区财政自给能力一般。2020 年受疫情影响，土地招拍挂工作受限，政府性基金收入同比下降 73.2%；2021 年由于土地出让收入大幅回升，江夏区政府性基金收入同比增长 120.3%。江夏区地方政府债务余额呈现逐年增长的趋势，截至 2021 年末全区地方政府债务限额为 255.84 亿元。

**表10 江夏区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	78.51	65.21	91.85
税收收入占比	83.23%	82.17%	81.18%

财政自给率	56.74%	49.48%	63.97%
政府性基金收入	76.48	34.71	129.29
地方政府债务余额	198.55	183.05	130.78

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：江夏区2019年及2020年财政决算报告及附表、2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告、江夏区2021年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，江夏区主要的发债平台有3家，职能定位各有侧重。

**表11 江夏区主要投融资平台情况（单位：亿元、%）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
武汉市江夏城投集团有限公司	武汉市江夏区人民政府国有资产监督管理局	113.03	40.52	12.83	29.77	江夏区主要的基础设施建设和投融资主体之一，主要从事安置房建设、自来水供应和代建项目管理等业务
武汉市江夏经济发展投资集团有限公司	武汉市江夏区人民政府国有资产监督管理局	71.01	56.10	11.54	64.54	江夏区主要的基础设施投融资平台之一，承担江夏区市政工程建设职责
武汉市江夏农业集团有限公司	武汉市江夏经济发展投资集团有限公司	58.04	53.14	11.01	44.69	江夏区主要的基础设施投融资平台之一，主要从事江夏区市政工程建设业务

注：财务数据为2021年末/2021年度；总债务通过“短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券”计算，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind、中证鹏元评级报告，中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》及国家其他有关法律、法规和规章制度的规定，制定了公司章程，建立了现代法人治理结构和内部控制制度。

根据公司章程，公司不设股东会，由股东采取书面形式决定公司的重大事项。公司设董事会，为公司的经营决策机构，由7名董事组成，成员每届任期为三年，任期届满可连选连任。其中3名职工代表董事，由职工代表大会民主选举产生；非职工代表董事4名，由公司股东委派或更换。公司设董事长1人，由股东从董事会指定或罢免。公司设总经理，由董事会会议决定聘任或解聘，总经理对董事会负责。公司设监事会，由3名监事组成（其中职工代表监事1名），非职工代表监事由股东委派或选任，职工代表监事由职工代表大会民主选举产生和更换。监事会设主席1人，由股东在监事中指定或罢免。

此外，公司建立了一系列内部控制制度，主要包括《三会议事规则》、《关联交易管理制度》、《投资者关系管理制度》、《信息披露管理制度》等，对公司的日常经营进行了具体规范。

公司从自身经营需要，设置了审计部、人力资源部、工程、安全管理部等12个部门。截至2021年末，公司组织架构图附录三所示。

## 六、经营与竞争

公司是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，近年公司收入主要来源于建设工程、环境卫生服务，同时公司开展了园区运营及配套服务、房地产开发等业务，收入来源较为多元化。建设工程主要来源于工程施工项目，受当期公司完成验收达到可确认条件的项目较多，该业务收入增长较快。随着商品房项目销售的逐步完结，公司房地产开发收入近年不断下滑。公司环境卫生业务范围包括市政道路保洁、垃圾清运、城乡服务一体化与垃圾分类等，近年该业务收入规模提升较大，主要系承接项目规模上升所致。综合影响下，公司2021年整体收入规模呈现上升。毛利率方面，2019-2021年公司综合毛利率稳步提升，主要系毛利率水平较高的环境卫生收入规模不断提升所致。其他收入主要为投资、扶贫等业务，规模较小。

**表12 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
建设工程业务	64,213.77	14.20%	60,047.79	16.13%	34,333.21	12.23%
园区运营及配套服务	6,756.18	14.43%	5,748.85	9.15%	9,163.98	16.18%
房地产开发	-	-	59.89	94.34%	30,567.14	5.23%
环境卫生	10,808.29	36.40%	7,918.78	29.41%	4,599.58	38.20%
投资及其他业务	696.18	39.72%	262.68	80.76%	188.41	94.70%
<b>合计</b>	<b>82,474.42</b>	<b>17.34%</b>	<b>74,037.98</b>	<b>17.30%</b>	<b>78,852.32</b>	<b>11.69%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

### 公司建设工程业务收入呈持续上升趋势，代建业务可持续性较好，但面临较大资金压力

公司建设工程业务的实施主体主要为公司本部和子公司藏龙市政，该业务包括工程代建业务和工程施工业务。

工程代建项目方面，根据公司与武汉桥兴置业有限公司（以下简称“桥兴置业”）签订的《武汉江夏汽车产业园区项目建设结算协议》，桥兴置业委托公司对武汉江夏经济开发区汽车产业园（规划范围内）的通用汽车厂区及配套产业区的基础配套设施工程项目建设，内容包括道路管网及路灯工程、绿化工程、水网工程、电力工程及其他配套项目等工程，项目总投资共计45.00亿元；并约定桥兴置业向公司支付的代建管理费用计算标准为：按工程投资的15%计算一并纳入工程决算，具体以结算单为准。协议约定桥兴置业根据代建项目建设进度情况，每年末确定需向公司支付的款项，同时公司确认相应收入。

公司工程施工业务主要由子公司藏龙市政负责。藏龙市政成立于2016年7月，原名武汉藏龙集团市政工程有限公司。2020年12月，藏龙市政更名为武汉江夏经济开发集团建设有限公司。藏龙市政具有市政公用工程施工总承包二级资质、地基基础工程专业承包三级资质、环保工程专业承包三级等资质。截至2021年末，藏龙市政开展的工程施工业务的发包方主要系武汉江夏经开区政府单位和当地国有企业。

武汉江夏经济开发区管理委员会（以下简称“江夏经开区管委会”）及武汉市江夏经济发展投资集团有限公司（股东系武汉市江夏区人民政府国有资产监督管理局，持股比例100.00%）（以下简称“江

夏经发投”）就个别项目与子公司藏龙市政签订工程施工协议，具体业务模式方面，协议约定前期由藏龙市政负责资金筹措、款项支付及项目建设，保证工程项目的资金需求；江夏经开区管委会及江夏经发投根据藏龙市政完成的合格工程量的70%比例支付当期进度款，工程竣工后经委托人、审计等审定后，在出具审计报告30日内支付至审定结算金额的97%，剩余的3%作为工程质量保修金，在完成最终结清申请单的审批并颁发最终结清证书30日内支付。

2019-2021年公司建设工程收入分别为3.43亿元、6.00亿元及6.42亿元，其中2020和2021年建设工程收入主要来自于通用汽车厂区及配套产业区的基础配套设施工程项目。近三年来公司建设工程业务收入持续保持上涨，收入持续性较好。毛利率方面，2019-2021年该业务毛利率分别为12.23%、16.13%及14.20%，呈现小幅波动变化趋势。截至2021年末，公司在建代建工程施工项目为通用汽车厂区及配套产业区的基础配套设施工程项目，该项目总体规划投资共计45.00亿元，未来仍有较大规模的投资，业务持续性较好。而除代建项目以外，公司根据政府安排，承接了国药中生武汉生物所新冠灭活疫苗扩产能项目（配套），但是项目目前尚未与政府签订协议，也未明确收益模式，该项目尚需投资规模较大，后续建设资金压力较大。

**表13 截至 2021 年末公司工程建设业务主要项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	实施主体	委托方
国药中生武汉生物所新冠灭活疫苗扩产能项目（配套）	500,000.00	41,202.51	458,797.49	江夏经开	-
通用汽车厂区及配套产业区的基础配套设施工程项目	450,000.00	183,774.74	-	江夏经开	武汉桥兴置业有限公司
金港新区园区一二四路	8,071.88	5,812.30	2,259.58	江夏经开	武汉江夏经济开发区金港新区办事处
<b>合计</b>	<b>958,071.88</b>	<b>230,789.55</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注：通用汽车厂区及配套产业区的基础配套设施工程项目内容包括道路管网及路灯工程、绿化工程、水网工程、电力工程及其他配套项目等众多子项目，上表仅列示主要子项目的已投资情况，未纳入全部子项目投资情况，故未列示尚需投资规模。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 环境卫生业务近年来增长较快，已成公司主要收入来源之一

公司环境卫生业务主要由子公司武汉江夏经济开发集团环境科技有限公司（以下简称“经开环境”）负责，主营业务包括市政道路清扫保洁，垃圾收集及清运，垃圾转运站的运营管理等。经开环境拥有消毒服务B级资质、有害生物防护国际一级资质以及公共环境消毒国家一级资质。具体来看，经开环境的主要收入来源单位是江夏经济开发区管理委员会。目前，公司已与江夏经济开发区管理委员会签订了多份项目协议文件，预计未来该部分业务收入具有一定的可持续性。

**表14 经开环境主要客户及营收情况（单位：万元）**

客户名称	2021年	2020年	同比
武汉江夏经济开发区管理委员会	8,728.29	7,199.63	21.23%
梁山头社区居民委员会	423.25	0.00	100%
黄冈市城市管理执法局委员会	490.89	260.14	88.70%
随州市曾都区浙河镇人民政府	154.73	140.56	10.08%
江夏区企事业单位	271.10	190.32	42.44%
黄冈市企事业单位	23.24	15.00	54.93%
武汉市江夏区城市管理执法局	0.00	217.56	-100.00%
<b>合计</b>	<b>10,091.5</b>	<b>8,023.22</b>	<b>25.78%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品房开发业务在售项目已基本售罄，且暂无新的商品房开发项目规划，在建保障房开发项目暂未明确收益模式，房地产开发业务收益存在不确定性

公司房地产开发业务具体可分为保障房开发业务和商品房开发业务。保障房的建设主要由庙山公司和公司本部负责。其中，庙山公司与武汉江夏经济开发区庙山办事处（以下简称“庙山办事处”）于2018年4月签订了《建设工程委托代建合同》，负责花山吴新村、幸福村新村、庙山新村等还建项目。合同约定项目总投资33亿元，由庙山公司先行垫付建设资金，由庙山办事处按银行同期贷款利率向庙山公司支付垫付资金利息；代建管理费按总投资额的2%计算，代建管理费的支付方式为：在工程开工、土建主体工程结顶、土建通过中间验收、工程项目竣工验收合格，分别支付代建管理费（暂定价）的20%、20%、15%、15%，在工程决算审计完成后，支付至根据最终投资额计算的代建管理总费用的95%；在工程项目竣工验收合格满一年后，支付代建管理总费用的5%。工程款的具体支付方式为每个新村项目按进度支付，待审计完毕后支付到95%，余款在保修期过后付清。

2018年10月，随着武汉江夏经济开发区撤销原庙山、藏龙岛、大桥新区、金港新区四个办事处，公司未就现有在建保障房开发项目与其他政府部门签订委托代建协议。在建保障房开发项目暂未确认收益模式，其未来收益存在不确定性。截至2021年末，公司在建保障房开发项目预计总投资36.69亿元，尚需投资11.04亿元，面临一定的资金压力。

**表15 截至2021年末公司在建保障房开发项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
金港1号还建小区	11.32	8.24	3.08
花山吴新村还建小区（共三期）	14.08	11.05	3.03
鄂树村新村还建小区	2.45	1.08	1.37
庙山幸福社区建设项目	5.85	4.77	1.08
庙山开发区庙山社区建设项目	2.99	0.51	2.48
<b>合计</b>	<b>36.69</b>	<b>25.65</b>	<b>11.04</b>

资料来源：公司提供

近年公司商品房开发业务主要为庙山大花山社区的商品房开发，庙山大花山社区项目位于武汉市江夏区庙山办事处普安村江夏大道和江花大道交汇处，总建筑面积66万平方米，总户数4,608户，其中安置户117户，由庙山公司投资建设并销售。该项目于2014年开工，2016-2017年分多期开盘销售，截至2021年末已基本售罄，剩余部分商铺和车位，2021年商品房开发业务未实现收入。而截至目前，公司暂无新的商品房开发项目规划。

### 受疫情及租金减免影响，近年公司园区运营及配套服务业务收入有所波动，预计募投项目建成后将提升公司园区运营收入

园区运营及配套服务是指公司对武汉金港汽车零部件产业园（农民就业基地）一期及二期、神山湖商务区项目、金港一号小区等园区的厂房、停车场、绿化环卫、食堂、宿舍服务、商铺租赁的开发运营以及物业管理、汽车通勤等配套业务。该业务主要分为产业园服务、通勤服务、租赁服务、物业管理。其中产业园服务业务主要由子公司武汉江夏经济开发集团产业运营管理有限公司负责运营；通勤服务业务由子公司武汉金通诚汽车服务有限责任公司负责，主要为产业园区入驻企业提供班车服务及通勤车租赁服务，当前在运营车辆数量较多，客运线路较为丰富；租赁业务主要由公司本部负责运营，收入主要来源于武汉金港汽车零部件产业园的厂房、宿舍和商铺出租收入。目前公司出租的物业包括金港汽车零部件产业园一期、二期以及江夏区庙山产业园江夏大道73号庙山大花社区建设项目。2019-2021年，公司园区运营收入有所起伏，主要是近两年受疫情影响园区运营租金减免等原因，从毛利率来看，2021年公司园区运营毛利率有所恢复。预计募投项目光电信息产业园一期、二期建成后，将会给公司带来更多的园区运营板块收入。

**表16 公司园区运营及配套服务收入构成情况（单位：万元）**

项目	2021 年度		2020 年度		2019 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
产业园服务	2,618.61	38.76%	2,988.37	51.98%	5,256.84	57.36%
通勤服务	1,823.95	27.00%	1,610.21	28.01%	2,285.65	24.94%
租赁服务	2,189.16	32.40%	1,108.77	19.29%	1,582.72	17.27%
物业管理	124.46	1.84%	41.49	0.72%	38.77	0.42%
<b>合计</b>	<b>6,756.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,748.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,163.98</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司主要在建工业园项目预计总投资15.51亿元，已投资7.58亿元，尚需投资7.93亿元，项目存在一定的资金压力。预计项目建设完成后将给公司带来一定的园区运营收入。

**表17 截至 2022 年 3 月末公司主要在建工业园项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
光电子信息产业园（一期）	9.42	5.89
光电子信息产业园（二期）	6.09	1.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 近年公司持续获得较大力度的外部支持，资本实力和利润水平得到有效提升

公司作为武汉江夏经济开发区重要的投融资和基础设施建设主体，为提高公司运营能力，地方政府在资产注入、财政补贴等方面给予公司较大支持。

资产注入方面，2017年以来，江夏经开区管委会等单位陆续向公司注入子公司股权、转让融资款等资产。

**表18 近年来公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）**

年份	金额	入账科目	资产内容	政府文件
2017年	24.04	增加资本公积	武汉市江夏区储备供应中心转来的11.41亿元融资款、湖北新绿都实业有限公司转来的4.5亿元融资款、武汉桥兴置业转来的0.50亿元融资款、武汉江夏路桥工程总公司转来的2.30亿元融资款、武汉市江夏区金融工作中心转来的融资款4.33亿元及武汉藏龙集团有限公司转来的融资款1亿元	《关于明确相关资金注入武汉江夏经济开发集团有限公司的通知》
2018年	5.09	增加资本公积	划拨藏龙市政、武汉藏龙集团投资有限公司、武汉市藏龙岛园林绿化有限责任公司、武汉江经市政工程有限公司、武汉庙山园林绿化有限公司、武汉江夏经济开发集团环境科技有限公司100%股权及武汉庙山投资集团有限公司62.50%股权、武汉藏龙禾安建设工程有限公司52.00%股权	武汉市江夏区政府会议精神
2020年	0.82	增加资本公积	转让武汉晟桥工程有限公司、武汉易景园林绿化有限公司的100%股权	武汉市江夏区政府会议精神
2021年	3.73	增加资本公积	转让武汉庙山投资集团37.5%股权	《关于公司股权无偿划转给武汉江夏经济开发集团有限公司的通知》

资料来源：公司提供，中证鹏元整理。

此外，公司亦持续获得当地政府给予的财政补贴。2019-2021年，公司收到的政府各类补贴分别为1.27亿元、1.01亿元及1.82亿，计入其他收益，有效提升了公司利润水平。

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（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，纳入公司合并范围的一级子公司共23家，详见附录四。近三年合并范围变化情况如下表所示。

**表19 2019-2021年公司合并范围变化情况**

变动时间	子公司名称	持股比例	变动原因
2019年		无变化	
2020年	武汉江夏经济开发集团农业发展有限公司	100.00%	投资设立
	武汉江夏经济开发集团酒店管理有限公司	100.00%	投资设立
	武汉晟桥工程有限公司	100.00%	无偿划入
	武汉易景园林绿化有限公司	100.00%	无偿划入
	武汉庙山文化传播有限公司	100%减至 0%	注销
	武汉庙山房地产开发有限公司	100%减至 0%	注销
2021年	武汉江夏经开集团城市更新有限公司	100.00%	投资设立
	武汉经港环境科技有限公司	100.00%	投资设立
	武汉鸿信泰工程管理有限公司	100.00%	投资设立

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资产结构与质量

公司资产主要以其他应收款、存货构成，资产整体流动性较弱

近年来，公司资产规模有所提升，主要原因是投资性房地产及货币资金的大幅度增加。截至2021年末，公司受限资产规模11.93亿元，占同期末资产的7.95%，包括投资性房地产9.44亿和存货1.26亿以及固定资产1.14亿等。

表20 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.25	6.16%	2.79	2.96%	5.10	5.60%
其他应收款	31.44	20.95%	20.37	21.57%	23.95	26.25%
存货	57.90	38.58%	47.95	50.79%	44.54	48.82%
<b>流动资产合计</b>	<b>108.89</b>	<b>72.55%</b>	<b>80.93</b>	<b>85.72%</b>	<b>78.19</b>	<b>85.70%</b>
投资性房地产	33.70	22.46%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>41.20</b>	<b>27.45%</b>	<b>13.48</b>	<b>14.28%</b>	<b>13.04</b>	<b>14.30%</b>
<b>资产总计</b>	<b>150.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>94.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>91.23</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

货币资金主要为银行存款，2021年大规模增加，主要是公司取得借款和工程业务收入所致。截至2021年末受限货币资金账面价值为0.09亿元，主要为司法冻结资金，已于2022年1月解除限制。应收账款中，从账龄看，账龄为一年以内的应收账款占比达到95.47%。从欠款方看，主要为武汉桥兴置业工程款和武汉江夏经济开发管委会的环境卫生服务款，账龄在1-2年，对公司资金形成一定占用。

2021年公司其他应收款规模较上年大幅提升，主要为与武汉江夏经济开发区政府机构和武汉生物制品研究所（以下简称“武生所”）的往来款，其中与武生所的往来款主要是公司根据政府要求对武生所提供的无息借款，借款期限为3年。2021年末前五大欠款单位如下表。从账龄上看，4年以内的其他应收

款余额占比较大，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用。

**表21 2021年末公司其他应收款余额前五名（单位：万元）**

单位名称	期末余额	性质
武汉市江夏区金融工作中心	132,657.99	往来款
武汉生物制品研究所有限责任公司	109,450.00	往来款
武汉桥兴置业有限公司	19,581.39	往来款
武汉市公共资源交易监督管理局	10,636.55	往来款
武汉金方元水务有限公司	5,917.56	往来款
<b>合计</b>	<b>278,243.49</b>	-

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司存货规模较大且呈现稳步增长。公司存货以工程建设项目为主，其中主要为工程项目支出的开发成本，随着公司工程项目建设投入增加，存货也大规模增加。

2021年公司固定资产有所下降，同时公司投资性房地产大规模增加，主要是公司将金港汽车零部件产业园一期及二期、商业地产等原属于固定资产科目中的项目进行评估后转入投资性房地产所致。目前公司投资性房地产项目大部分已出租。

**表22 截至 2021 年末公司主要投资性房地产情况（平方米，万元）**

资产位置	所有权编号	证载用途	面积	账面价值	是否抵押
金港汽车零部件产业园（一期）	办理中	工业	174,173.30	90,851.55	否
金港汽车零部件产业园（二期）	办理中	工业	181,046.48	94,436.74	否
江夏区庙山产业园江夏大道 73 号庙山大花社区建设项目	鄂（2019）武汉市江夏不动产第 0017476 号-第 0013895 号	城镇住宅用地/商业服务	32,235.36	53,158.07	否

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司共有土地使用权13宗，土地面积总计126.49万平方米，账面价值合计5.51亿元。其中有5宗通过划拨的方式取得，8宗通过招拍挂的方式取得，以出让性质土地为主。用途包括工业用地、城镇住宅用地、商服住宅用地等。有4宗土地已抵押，已抵押土地账面价值占所有土地账面价值的41.86%。

整体来看，公司资产规模有所提升，以存货、投资性房地产及其他应收款项为主，存在一定的资产受限，资产流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 近年公司营业收入规模有所提升，但利润仍主要来源政府补助

公司营业收入主要来源于建设工程业务，公司2021年整体收入规模较去年有所上升，系建设工程等业务规模增加所致。从毛利率上看，2019-2021年公司综合毛利率稳步提升，主要系毛利率水平较高的环境卫生收入规模不断提升所致。

截至2021年底，公司在建工程项目充足，未来公司主营业务收入较有保障。近年公司收现比有所提升，但2019-2021年公司经营活动现金流表现为持续净流出状态，主要系近年项目建设投入大且工程回款存在延迟，同时其他与经营活动有关的现金流等往来款规模较大。截至2021年底，公司主要在建工程项目及在建保障房尚需较大投资，面临较大的资金缺口，未来外部融资规模或将进一步上升。

其他收益系政府补助，2019-2021年公司收到当地政府给予的补助分别为1.27亿元、1.01亿元和1.82亿元，占当期利润总额的比例分别为96.78%、84.62%、135.88%，有效提升了公司当期利润水平。

**表23 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
收现比	219.02%	88.53%	83.52%
营业收入	8.25	7.40	7.89
营业利润	1.38	1.20	1.42
其他收益	1.82	1.01	1.27
利润总额	1.34	1.19	1.32
销售毛利率	17.34%	17.30%	11.69%

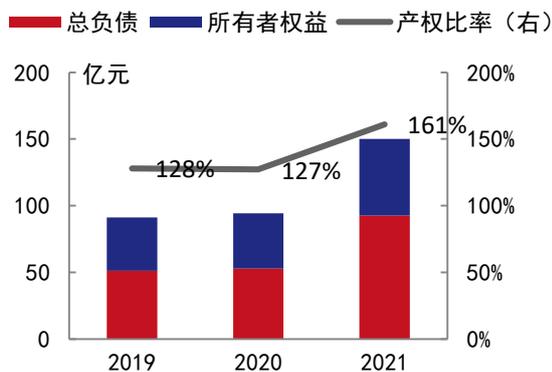
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司债务规模较大，面临一定的债务压力

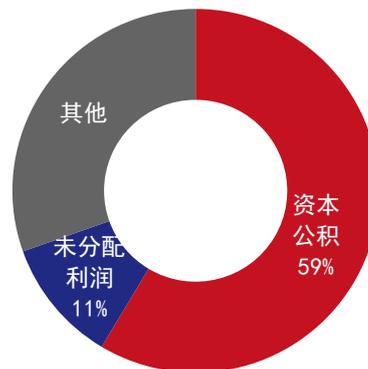
近年公司负债规模进一步增加，其中2021年末公司负债规模较2020年末大幅提升了75%。主要系以长期非金融机构借款为主的长期应付款规模及项目预收款大幅提升所致。公司负债结构以非流动负债为主；公司的期末所有者权益持续增加，主要是2021年末将自有固定资产房屋及构筑物金港汽车零部件产业园(一期)及(二期)、商业地产等转换为投资性房地产公允价值模式计量所致。但权益增长速度小于融资扩张速度。综合影响下，2021年末产权比率上升至161%，所有者权益对总负债的覆盖程度整体较弱。

**图 1 公司资本结构**



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 2 2021 年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款规模为0.50亿元，主要用于补充流动资金，贷款类型为信用借款。2021年公司合同负债同比增加，主要系项目预收款大幅增加所致。其他应付款规模较上年大幅下降，主要系公司将同一对手方的部分其他应付款与其他应收款相抵消所致，其他应付款主要包括与江夏路桥工程总公司、湖北新绿都实业有限公司的往来款。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款2.85亿元及一年内到期的长期应付款8.17亿元。

**表24 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	17.31	18.70%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	11.01	11.90%	9.12	17.25%	5.13	10.02%
<b>流动负债合计</b>	<b>36.94</b>	<b>39.90%</b>	<b>27.52</b>	<b>52.08%</b>	<b>23.22</b>	<b>45.32%</b>
长期借款	32.15	34.73%	23.74	44.93%	27.43	53.56%
长期应付款	17.49	18.89%	1.58	2.98%	0.57	1.12%
<b>非流动负债合计</b>	<b>55.64</b>	<b>60.10%</b>	<b>25.32</b>	<b>47.92%</b>	<b>28.01</b>	<b>54.68%</b>
<b>负债合计</b>	<b>92.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>52.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.22</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

长期借款主要由保证借款、抵押+保证借款及质押+保证借款构成。长期应付款为非标借款，借款单位主要为光大金融租赁股份有限公司，公司的贷款利率主要在5%-7%范围内。

**表25 截至 2021 年末公司非标借款情况（单位：万元）**

长期应付单位	起止时间	期末余额	一年内到期金额
长江联合金融租赁有限公司	2021/1/4 至 2026/1/5	9,161.19	1,770.79
中建投租赁股份有限公司	2021/3/15 至 2024/3/5	8,468.53	4,220.00
远东宏信（天津）融资租赁有限公司	2021/1/26 至 2026/1/26	24,395.11	5,439.54
光大金融租赁股份有限公司	2021/3/15 至 2024/3/15	25,382.85	9,686.93
光大金融租赁股份有限公司	2021/4/14 至 2024/4/14	44,750.00	17,900.00
洛银金融租赁股份有限公司	2021/4/7 至 2026/4/7	13,727.28	2,684.55
国药控股（中国）融资租赁有限公司	2021/4/29 至 2024/4/29	19,640.45	6,924.06
湖北省融资租赁有限责任公司	2021/4/29 至 2024/4/29	9,600.00	4,600.00
江苏金融租赁股份有限公司	2021/5/28 至 2024/5/25	10,177.93	3,849.82
航天科工金融租赁有限公司	2021/5/28 至 2024/5/28	16,000.00	8,000.00
徽银金融租赁有限公司	2021/7/30-2026/7/30	20,000.00	3,477.84
广州越秀融资租赁有限公司	2021/10/15 至 2024/10/15	9,000.00	2,827.35
山东通达金融租赁有限公司	2021/10/26 至 2026/10/26	20,000.00	4,000.00
湖北金融租赁股份有限公司	2020/1/16 至 2025/1/16	15,767.94	4,508.37
湖北省融资租赁有限责任公司	2021/11/1 至 2024/11/1	10,500.00	1,800.00
<b>合计</b>		<b>256,571.28</b>	<b>81,689.24</b>

资料来源：公司 2021 年审计报告

截至2021年末，公司总债务达到67.15亿元，占总负债的73%，规模较上年大幅提升，其中一年以内到期11.51亿元。公司债务以长期债务为主。

图 3 公司债务占负债比重

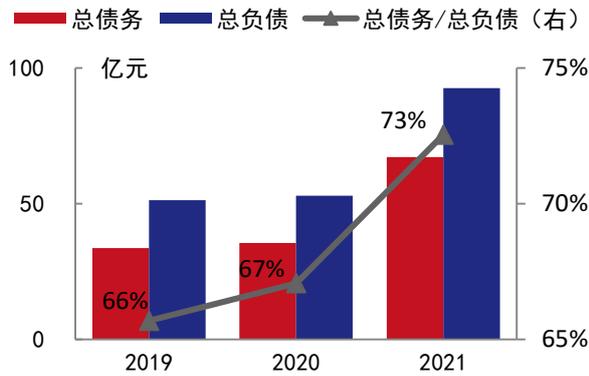
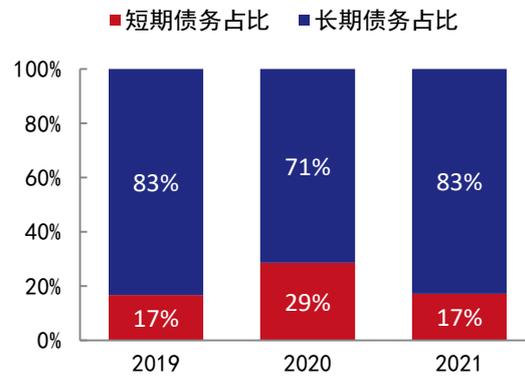


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产负债率近年来持续攀升，2021年末为61.68%，整体负债水平较高。而现金短债比受货币资金影响，近年来波动较大；2019-2021年平均EBITDA利息保障倍数为1.74公司面临一定的债务压力。

表26 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	61.68%	55.97%	56.15%
现金短期债务比	0.80	0.28	0.91
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.97	1.91

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### （一）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4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。

### （二）或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额为0.59亿元，占同期末净资产的比例为1.02%，公司对外担保对象系武汉金置实业有限公司（公司持股40%），该企业主营业务系汽车零部件、机械设备及配件制造。企业控股股东为上海通置实业发展有限公司。未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表27 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司名称	被担保对象性质	担保金额	担保起始日	到期日	是否有反担保措施

武汉金置实业有限公司	民企	0.59	2017/3/13	2022/3/12	否
------------	----	------	-----------	-----------	---

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 九、抗风险能力分析

江夏区工业经济发展较好，2021年经济总量迈入千亿大关。其中经开区地理位置优越，产业类型丰富，拥有汽车及零部件制造、现代装备制造、光电子信息、大健康及医疗器械产业、现代服务业和互联网+产业五大产业集群。公司为江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，近年来收入主要来源于基础设施建设、环境卫生服务、园区运营等业。基础设施建设业务近三年来保持增长，可持续性较好。另外，公司在资本金注入、资产划拨、债务置换和财政补贴方面得到较大力度的外部支持。但公司资产整体流动性较弱，同时近年来总负债持续升高，长期来看面临一定的债务压力。

## 十、本次债券偿还保障分析

### 本次债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目的资金回流是本次债券还本付息的首要来源。募投项目收入主要来源于厂房、研发中心的销售收入及食堂、倒班房、停车位等的出租收入。根据项目可研报告，本次债券存续期内募投项目预计可实现收入合计为12.50亿元。但需要关注的是，上述募投项目实现收益取决于项目运营情况以及建设进度等因素，未来若项目的建设进度滞后或运营情况不及预期，则其收益亦存在一定的不确定性。

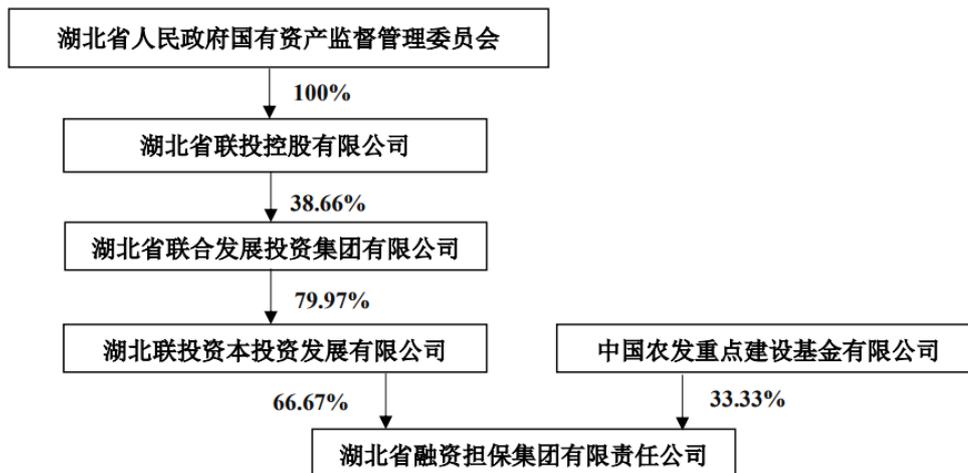
公司募投项目以外的经营活动现金流入是本次债券还本付息的重要来源，目前公司收入来源于建设工程、环境卫生服务，同时公司开展了园区运营及配套服务、房地产开发等业务。其中，公司在片区内承担的基础设施建设任务仍较多，市场化业务丰富了收入来源，公司整体的业务可持续性较好，未来的经营收益将为本次债券本息的偿还提供支撑。需注意的是，公司基础设施代建的结算和回款受政府的资金安排影响，市场化业务易受到市场竞争、需求等因素影响，需关注上述因素对公司业务运营和收入实现的影响。

### 本次债券保障措施分析

#### 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本次债券的安全性

湖北担保担保的范围包括本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期限为债券存续期及债券到期之日起二年。

湖北担保是湖北省重要的融资担保企业，设立于2005年2月，初始注册资本为0.71亿元。经过多次股权变更及增资，截至2021年12月末，公司注册资本为75亿元，实收资本为75亿元，控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司，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：湖北担保提供

湖北担保主要经营贷款担保、债券担保等融资性担保业务及委托贷款业务，近年营业总收入波动较大；2019年营业总收入下降主要系委贷利息收入和咨询费收入下降所致；2020年湖北担保为湖北省地方城投公司和民营企业发行的疫情债、绿色债、项目收益债等债券提供的担保规模较大，融资担保业务规模大幅上升，2020年担保费收入随之大幅上升。受宏观经济增速放缓及部分银行对贷款担保审核趋严影响，湖北担保主动收缩了间接融资担保业务，主要拓展直接融资担保业务。直接融资担保业务客户以城投公司为主，级别主要集中在AA-及AA级别。湖北担保近年来委贷利息收入明显下降，其他业务收入快速增加，其他业务收入主要为融资租赁服务收入，由子公司湖北省融资租赁有限责任公司运营。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，公司存在一条被执行人记录，执行标的3,500.00万元。

**表28 担保方营业收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	8.41	74.49%	8.83	106.81%	1.83	47.06%
减：未到期责任准备金	-0.21	-	3.50	-	0.27	-
委贷利息收入	0.34	3.01%	0.68	8.20%	0.83	21.25%
咨询费收入	0.20	1.77%	0.13	1.52%	0.28	7.18%
其他业务收入	2.55	22.59%	2.13	25.78%	1.23	31.48%
<b>合计</b>	<b>11.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.90</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：湖北担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，湖北担保资产总额为150.46亿元，其中货币资金较为充足，为43.16亿元，占总资产的比重为28.69%；同期末湖北担保所有者权益合计为119.83亿元；2021年度，湖北担保实现营业收入11.29亿元，投资收益4.38亿元，利润总额9.54亿元。

**表29 担保方主要财务指标（单位：亿元）**



项目	2021年	2020年	2019年
货币资金	43.16	36.82	55.51
总资产	150.46	145.76	134.28
所有者权益合计	119.83	112.63	104.52
营业总收入	11.29	8.26	3.90
投资收益	4.38	4.82	5.12
利润总额	9.54	10.81	7.25
净资产收益率	-	7.37%	6.16%
在保余额	-	525.95	299.43
融资性担保责任余额	393.93	405.76	240.36
融资担保放大倍数	-	4.65	2.57
当期担保代偿率	-	0.00%	1.60%

资料来源：湖北担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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次债券的安全性。

## 十、结论

综上，中证鹏元评定武汉江夏经济开发集团有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为AAA。

## 跟踪评级安排

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

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

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

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

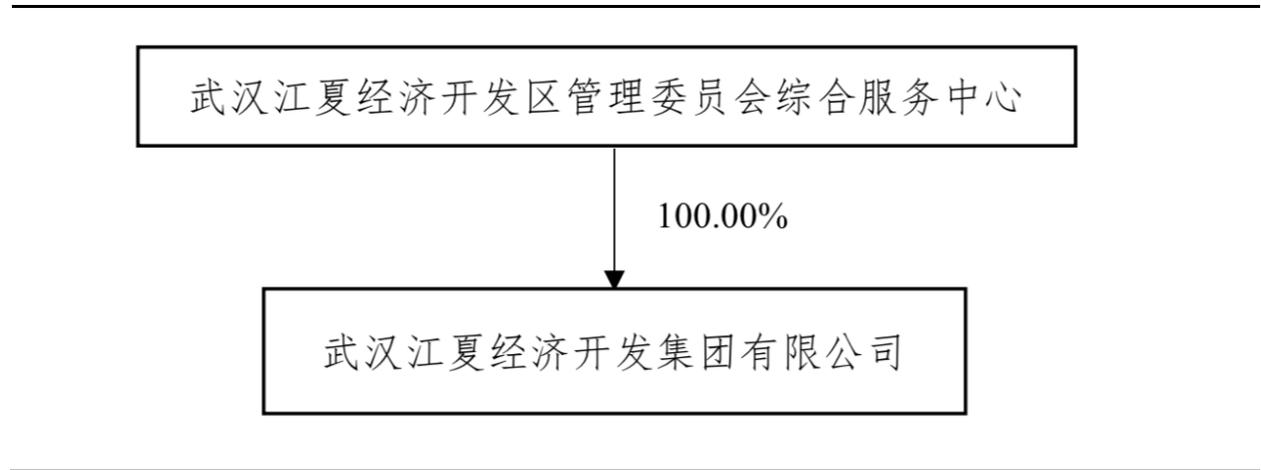
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	9.25	2.79	5.10
其他应收款	31.44	20.37	23.95
存货	57.90	47.95	44.54
流动资产合计	108.89	80.93	78.19
投资性房地产	33.70	0.00	0.00
非流动资产合计	41.20	13.48	13.04
资产总计	150.09	94.42	91.23
短期借款	0.50	1.00	0.50
合同负债	17.31	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	11.01	9.12	5.13
流动负债合计	36.94	27.52	23.22
长期借款	32.15	23.74	27.43
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	17.49	1.58	0.57
非流动负债合计	55.64	25.32	28.01
负债合计	92.58	52.85	51.22
有息债务	61.15	35.44	33.64
营业收入	8.25	7.40	7.89
所有者权益	57.51	41.57	40.01
其他收益	1.82	1.01	1.27
营业利润	1.38	1.20	1.42
利润总额	1.34	1.19	1.32
经营活动产生的现金流量净额	-12.91	-2.87	-3.77
投资活动产生的现金流量净额	-4.70	-0.78	-1.11
筹资活动产生的现金流量净额	24.01	1.31	-4.64
<b>财务指标</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	17.34%	17.30%	11.69%
收现比	219.02%	88.53%	83.52%
产权比率	160.98%	127.12%	128.04%
资产负债率	61.68%	55.97%	56.15%
现金短期债务比	0.80	0.28	0.91
EBITDA（万元）	22,141.59	16,035.69	16,668.36
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.97	1.91

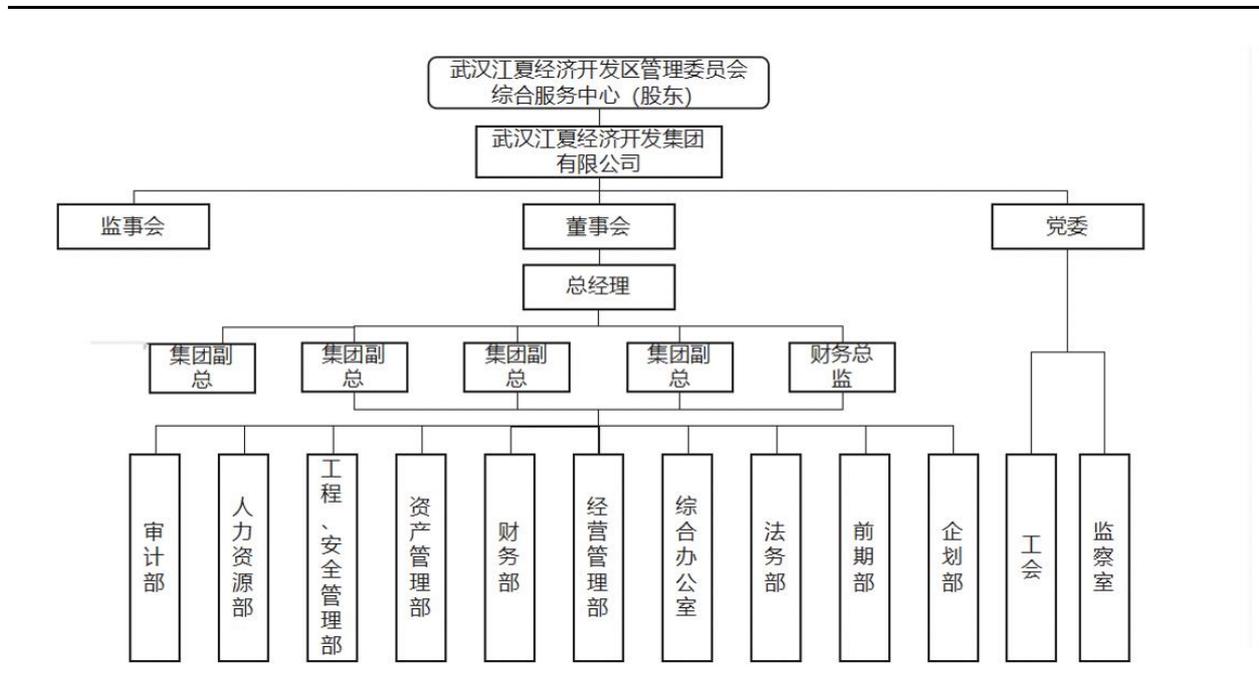
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 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 2021 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2021年12月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
武汉金港捷通市政有限公司	3,000.00	100.00%	各类工程建设活动、园林绿化工程施工；城市绿化管理等
武汉金港绿化有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化工程施工；园林绿化养护等
武汉江夏经济开发集团产业运营管理有限公司	3,000.00	100.00%	市场营销策划及运营管理；餐饮服务等
武汉江夏经济开发集团物业管理有限公司	500.00	100.00%	城市生活垃圾经营性服务；城市建筑垃圾处置等
武汉金通诚汽车服务有限责任公司	500.00	80.00%	汽车通勤服务，汽车代驾、租赁服务等
武汉江夏经济开发集团建设有限公司	8,000.00	100.00%	市政工程、城市管道工程施工、园林绿化工程
武汉藏龙集团投资有限公司	5,000.00	100.00%	对旅游、酒店、工业、农业、建筑基础设施、房地产的投资
罗田藏龙酒店投资管理有限公司	1,000.00	100.00%	酒店投资管理；餐饮服务；住宿服务等
武汉江夏经济开发集团园林景观有限公司	5,000.00	100.00%	园林绿化工程、园林景观工程设计施工等
武汉江夏经济开发集团环境科技有限公司	1,000.00	100.00%	道路货物运输（不含危险货物）；餐饮服务；建筑劳务分包等
武汉庙山园林绿化有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化工程、土石方工程、市政工程施工等
武汉江经市政工程有限公司	1,000.00	96.00%	市政道路工程、管线工程、河湖水系工程等
武汉藏龙禾安建设工程有限公司	1,000.00	52.00%	市政工程、环保工程、地基工程
武汉庙山投资集团有限公司	8,000.00	100.00%	实业投资，企业项目策划服务；建筑工程等
武汉佳豪顺物业管理有限公司	100.00	100.00%	物业管理；保洁服务；家政服务
武汉筑梦山湖生态农业开发有限公司	3,000.00	90.00%	农业开发及农业技术咨询服务等
武汉江夏经济开发集团农业发展有限公司	2,000.00	51.43%	建筑劳务分包；各类工程建设活动；住宅室内装饰装修等
武汉江夏经济开发集团酒店管理有限公司	500.00	100.00%	餐饮服务；住宿服务等
武汉晟桥工程有限公司	2,000.00	100.00%	市政道路工程、路灯工程、管道（不含压力管道）工程施工
武汉易景园林绿化有限公司	500.00	100.00%	园林绿化工程施工；花卉种植、销售、租摆
武汉江夏经开集团城市更新有限公司	5,000.00	100.00%	药品生产；药品委托生产；第三类医疗器械生产等
武汉经港环境科技有限公司	1,000.00	100.00%	工程建设活动；城市生活垃圾经营性服务；动物无害化处理等
武汉鸿信泰工程管理有限公司	5,000.00	100.00%	建筑劳务分包；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建设工程监理等

资料来源：公司 2021 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体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。