



# 当阳市建设投资控股集团有限公司2023年 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：

# 当阳市建设投资控股集团有限公司 2023年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	2022-6-23

## 债券概况

**发行规模:** 本期债券计划发行规模为 10 亿元，其中基础发行额为 6.00 亿元，弹性配售额为 4.00 亿元

**发行期限:** 7 年

**偿还方式:** 每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3-7 个计息年度末，逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

**发行目的:** 用于当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设及补充公司营运资金

**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:** 刘惠琼

liuhq@cspengyuan.com

**项目组成员:** 蒋晗

jianghan@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元评定当阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“当阳建投”或“公司”）本次拟发行 10 亿元（其中基础发行额 6.00 亿元，弹性配售额 4.00 亿元）公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到当阳市经济实力较强，公司是当阳市核心的基础设施建设投融资主体，部分业务在区域内具有垄断性且持续性较好，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期债券安全性；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力等风险因素。

## 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。

## 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	216.25	192.62	166.78
所有者权益	132.77	128.17	115.15
总债务	70.83	51.59	37.06
资产负债率	38.60%	33.46%	30.96%
现金短期债务比	1.28	1.31	1.22
营业收入	10.46	6.99	7.31
其他收益	2.16	1.75	1.22
利润总额	3.90	3.48	3.08
销售毛利率	28.11%	29.73%	29.36%
EBITDA	5.50	4.50	4.12
EBITDA 利息保障倍数	1.83	2.30	2.60
经营活动现金流净额	-6.41	-4.76	-2.14
收现比	0.98	1.44	0.67

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- 当阳市处于“宜荆荆恩”城市群重要枢纽区位，工业发展势头较好，经济实力较强。**当阳市交通便利、物产丰富，拥有建材、能源化工、食品、纺织四大主导产业，经济总量在宜昌市下辖区县中排上游，2021年投资和消费市场稳步恢复。
- 公司业务较为多元化，基础设施建设类业务未来有一定可持续性。**公司为当阳市目前核心的基础设施建设主体，业务涉及基础设施建设、土地开发整理类业务、保障房建设与销售、供水、砂石销售、房屋租赁等，且供水业务具有一定垄断性，截至2021年末，公司的主要在建项目总投资规模较大，且已完工未结算的项目较多。
- 公司房产出租业务收入规模稳定且持续性较好，系公司主要经营利润来源。**截至2021年末，公司拥有投资性房地产账面价值合计21.87亿元。近年来房产出租收入稳定、规模较大，系公司主要经营利润来源。
- 公司获得外部的大力支持。**近年来公司收到当阳市政府注入的采矿权、土地等资产，增强了公司的实力；另外，2019-2021年公司每年均能收到当阳市政府的财政补贴资金，对利润形成较好的补充。
- 湖北担保提供的保证担保能提升本期债券的安全性。**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安全性。

## 关注

- 公司整体的资产流动性较弱。**截至2021年末，公司资产主要以应收款项、存货、投资性房地产和无形资产构成，其中投资性房地产中受限比例较高，部分土地已抵押或未办理产权证，公司受限资产占总资产比为12.27%。
- 公司面临较大资金压力。**截至2021年末，公司主要在建项目尚需投入资金规模较大，公司收入回款波动较大且近三年经营活动产生的现金流持续净流出，资金压力较大。
- 公司的偿债压力较大。**近年来公司总债务规模持续增长且增速较快，考虑到公司工程建设项目资金需求较大且代建项目回款较慢，公司面临较大的偿债压力。

## 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
	区域风险状况	较高		有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	5
	GDP 增长率	1		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均GDP/全国人均GDP	5		现金短期债务比	7
业务状况	公共财政收入	2	财务风险状况	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	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			

业务状况等级	中等	财务风险状况等级	很小
指示性信用评分			aa-
调整因素	补充调整	调整幅度	1
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
无					

## 一、发行主体概况

公司成立于2016年4月12日，根据当阳市委、市政府印发的《关于当阳市建设投资控股集团有限公司组建方案的通知》和《关于同意划转当阳市鑫源投资开发有限公司等单位股权的通知》，公司系在当阳市鑫源投资开发有限责任公司（以下简称“鑫源公司”）的基础上，与2012年4月成立的当阳市鑫泉产业开发有限公司（以下简称“鑫泉公司”）、2015年12月成立的当阳市鑫瀚旅游投资开发有限公司（以下简称“鑫瀚公司”）组建而成。公司初始设立时注册资本6.00亿元人民币，当阳市国有资产监督管理办公室（以下简称“当阳市国资办”）持有公司100%股权。截至2017年4月末，上述股权划转已全部完成工商变更。2020年10月，公司股东变更为当阳市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“当阳市国资局”）。2022年4月，公司办理工商登记变更，注册资本增加至16亿元。

截至2022年4月18日，公司注册资本为16.00亿元，实收资本5.79亿元。公司控股股东和实际控制人均为当阳市国资局，产权及控制关系如附录二所示。

公司是当阳市目前核心的基础设施建设投融资主体，主要负责投资当阳市老城区基础设施的改造，城市新区、工业园区基础设施建设，城市棚户区改造和安置房、保障房建设，交通基础设施投资建设和运营管理、水利基础设施投资建设，旅游基础设施投资建设等。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2023年当阳市建设投资控股集团有限公司公司债券；

**发行规模：**本期债券计划发行规模为10亿元，其中基础发行额为6.00亿元，弹性配售额为4.00亿元；设置强制配售触发条款，即当本期债券申购总量超过基础发行额的5倍后必须按照全额启动弹性配售。

**表1 本期债券发行规模的弹性配售机制**

弹性配售条件	发行及配售金额
申购总量未达到基础发行额	按照基础发行额进行配售
申购总量已达到基础发行额，且未达到计划发行规模	不得使用弹性配售选择权，按照基础发行额进行配售
申购总量已达到计划发行规模，且未达到强制触发倍数	公司与簿记管理人协商，如启动弹性配售，按照计划发行规模进行配售；如不启动弹性配售，按照基础发行额进行配售
申购总量达到强制配售触发条款	按照计划发行规模全额进行配售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**债券期限和利率：**7年，固定利率；

**还本付息方式：**每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3-7个计息年度末，逐年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金；

**增信方式：**湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券计划发行规模为10亿元，其中基础发行额为6.00亿元，弹性配售额为4.00亿元。资金投向明细如下：

**表2 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）**

发行规模	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
如按计划发行额10亿元配售	当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目	10.34	6.00	58.05%
	补充公司营运资金	-	4.00	-
	<b>合计</b>	<b>10.34</b>	<b>10.00</b>	-
如按基础发行额6亿元配售	当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目	10.34	3.60	34.83%
	补充公司营运资金	-	2.40	-
	<b>合计</b>	<b>10.34</b>	<b>6.00</b>	-

注：下文募投项目项目经济效益将按照计划发行规模10.00亿元进行测算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 1、项目概况

根据深圳市华伦投资咨询有限公司出具的《当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目可行性研究报告》（以下简称“可行性报告”），项目规划总用地面积722,156.94平方米（约合1,083.23亩），总建筑面积649,941.25平方米，项目主要建设内容包括标准厂房、配套用房及供电、给水、排水、道路等配套基础设施。具体建设内容为建筑工程、安装工程、装修工程以及室外道路广场工程、供排水管网工程、供电工程、绿化工程、环卫等配套设施建设。项目建设期限为2年，实施主体项目建设单位为子公司鑫泉公司。

项目总投资为10.34亿元，其中工程建设投资9.92亿元，建设期利息0.42亿元。项目工程建设投资包括：建安工程直接费7.46亿元，工程建设其他费用1.84亿元（含土地费用1.62亿元），基本预备费0.61亿元。

#### 2、项目实施进度及审批情况

根据可行性报告，整个项目建设期预计2年。截至2022年5月末，公司已获得各政府部门出具的《湖北省固定资产投资项目备案证》等多个批复，具体情况见下表。

**表3 截至2022年5月末本期募投项目获取相关批复情况**

序号	文件名称	文号	获批时间	发行机关
1	湖北省固定资产投资项目备案证	2202-420582-04-01-836237	2022年3月1日	当阳市发展和改革局
2	当阳市自然资源和规划局关于当阳经济开发区半月工业片区标准化厂	-	2022年3月1日	当阳市自然资源和规划局

房建设项目规划选址和用地预审意见的函

3	关于当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目环境影响评价情况的说明	-	2022年2月28日	宜昌市生态环境局当阳市分局
4	当阳市发展和改革局关于当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目建设节能审查意见	发改审批〔2022〕46号	2022年3月1日	当阳市发展和改革局
5	关于当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目社会稳定风险评估备案通知书	-	2022年2月25日	中共当阳市委政法委员会

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、项目经济效益

根据可行性报告，项目收入来源主要为厂房销售及部分厂房、办公楼、宿舍楼、停车位出租收入。该项目在计算期内（18年）预计营业收入共计181,463.45万元，债券存续期内（以7年期为口径，债券利率为6%计算）募投项目现金流入预计114,954.79万元，项目净收益（不含所得税）90,294.51万元；项目内部收益率税前8.21%、税后6.14%，均高于财务基准收益率6%。

表4 项目投资现金流量分析（单位：万元）

项目	合计	建设期			存续期			
		第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
1.现金流入	114,954.79	-	-	21,782.84	22,418.69	23,054.55	23,690.40	24,008.31
2.现金流出	24,660.28	49,582.50	49,582.49	3,932.17	4,139.54	4,346.87	5,433.85	6,807.85
3 所得税后 净现金流量 (项目净收益)	90,294.51	-49,582.50	-49,582.49	17,850.67	18,279.15	18,707.68	18,256.55	17,200.46

注：以上现金流出合计不含建设期

资料来源：《当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目可行性研究报告》，中证鹏元整理

本期债券存续期内，如募投项目能顺利完工并实现预期收益，可为本期债券还本付息提供一定的资金来源。但中证鹏元关注到，募集资金投资项目的投资规模较大，未来项目是否能够按期完工存在较大的不确定性；同时，由于该项目收入主要依靠厂房销售及部分厂房、办公楼、宿舍楼、停车位出租获得，易受实际招商引资情况等因素影响，存在未来收入不达预期的风险。

## 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，海外市场的需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性优势持续凸显，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理工作的指导意见》(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。

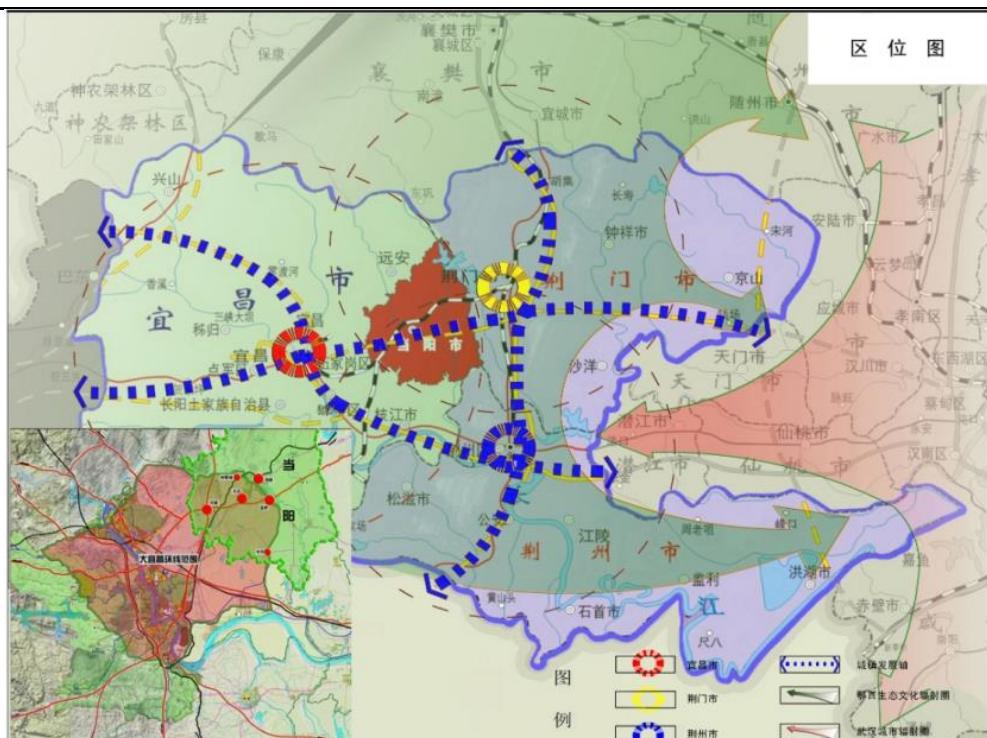
## 区域环境

当阳市处于“宜荆荆恩”城市群重要枢纽区位，交通便利，物产丰富，拥有建材、能源化工、食品、纺织四大主导产业，2021年投资和消费市场稳步恢复，经济实力较强

**区位特征：**当阳市西接宜昌，东临荆门，南联荆州，区位优势明显，交通便利，物产丰富。当阳市为宜昌市下辖县级市，地处鄂西山地向江汉平原过渡地带，国土面积21.59平方公里。当阳市已形成水陆空并存的综合交通体系，境内沮漳河航道40公里、离长江宜昌港和枝江港仅45公里，G42沪蓉高速、G59呼北高速、焦柳铁路在当阳交汇，宜昌三峡国际机场距城区仅50公里。当阳市是湖北省历史文化名城，是“中华诗词之乡”、“湖北省民间文化艺术之乡”，境内有佛教圣地天台宗祖庭玉泉寺，为国家

4A级景区。当阳市耕地面积及粮食产量均占宜昌市的三分之一，是“全国粮食生产先进县市”、“中国椪柑产业龙头县市”、“全国生猪调出大县”。根据第七次全国人口普查数据，2020年11月1日零时当阳市常住人口为43.05万人，较2010年第六次国人口普查结果下降8.08%。

图1 当阳市区位图



资料来源：当阳市城乡总体规划（2011-2030）

**经济发展水平：**当阳市经济总量在宜昌市下辖区县中排上游，2021年投资和消费市场稳步恢复，经济实力较强。受疫情影响，2020年当阳市地区生产总值同比下滑5.9%，2021年全市预计实现地区生产总值600亿元，实现较快恢复性增长。当阳市二、三产业较为均衡，2020年三次产业结构为18.6:37.7:43.7，人均GDP为全国人均GDP的1.60倍，经济发展水平较高。投资和消费是2021年当阳市经济快速增长的主要动力，全年固定资产投资额同比增长20.0%，社会消费品零售总额同比增长28.7%。

表5 2021年宜昌市部分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
枝江市	722.36	19.9%	161,465	18.01	12.25
夷陵区	671.08	19.7%	119,754	25.64	33.01
当阳市	<b>600.00</b>	-	<b>139,384</b>	<b>14.05</b>	<b>10.97</b>
西陵区	478.55	18.1%	89,002	10.61	0.25
伍家岗区	384.62	19.5%	114,370	15.11	0.66
远安县	204.9	19.2%	113,096	7.49	4.75
秭归县	187.00	17.8%	57,602	5.90	7.57
长阳土家族自治县	183.43	17.6%	54,443	6.53	2.64
五峰土家族自治县	100.02	19.2%	58,482	2.48	-

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；2021年当阳市GDP来源于当阳市政府工作报告，为预计数（下同）。

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

表6 当阳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）	600.00	-	493.35	-5.9%	509.19	9.0%
固定资产投资	-	20.0%	-	-15.0%	-	12.5%
社会消费品零售总额	185.70	28.7%	144.33	-14.4%	179.82	12.3%
进出口总额	-	-	3.06	8.7%	-	-
人均 GDP（元）	139,384		114,599		109,738	
人均 GDP/全国人均 GDP	172.1%		158.2%		156.6%	

注：2020年及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：2019-2020年当阳市国民经济和社会发展统计公报，当阳市人民政府官方网站，中证鹏元整理

**产业情况：**当阳市着力发展建材、能源化工、食品、纺织四大主导产业，工业发展势头较好。当阳市形成以葛洲坝水泥、三峡新材（600293.SH）、中材节能（603126.SH）、凯旋陶瓷、豪山建材为龙头的新型建材产业，以华强化工、史丹利（002588.SZ）等企业为龙头的能源化工产业，以蒙牛乳业（2319.HK）、澳利龙食品等企业为龙头的食品加工产业，以新阳特纤（836228.NQ）、宏尚服饰等企业为龙头的纺织服装产业四大支柱产业，为中部最大玻璃生产基地、湖北省重要化肥生产基地，建筑陶瓷产能占全省60%以上。当阳市着力培育绿色建材1个千亿级产业集群与先进装备制造、文旅康养2个五百亿级产业集群，2021年中国建材、晋能控股、水发能源、正大集团等一批知名企业布局当阳，鸿阳科技莱赛尔一期、东田微科技滤光片、金庄科技二期、史丹利新型肥料、凌云集团航空复材等一批重点项目建成投产。2021年当阳市规模以上工业增加值同比增长3.1%。

**发展规划及机遇：**湖北“一主引领、两翼驱动、全域协同”战略布局，将助推“宜荆荆恩”城市群发展在“十四五”时期实现突破，这将为处于“宜荆荆恩”城市群重要枢纽区位的当阳带来历史性机遇，

当阳市将实施工业强市、乡村振兴、三产兴城、绿色发展战略，强化绿色建材、现代化工、绿色食品、先进装备制造、新材料新能源、文旅康养等六大重点产业支撑。

**财政及债务水平：**当阳市一般公共预算收入回升，财政自给能力较弱。2021 年当阳市实现一般公共预算收入 14.05 亿元，同比增长 70.5%，恢复到 2019 年的 77.6%；近年税收占比波动上升，2021 年为 78.06%。2021 年当阳市财政自给率为 38.47%，财政自给能力较弱。近年当阳市政府性基金收入波动较大，地方政府债务余额呈现逐年增长的趋势，2021 年当阳市地方政府债务限额为 47.88 亿元，仍有一定的举债空间。

**表7 当阳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	14.05	8.24	18.11
税收收入占比	78.06%	81.37%	64.58%
财政自给率	38.47%	16.53%	39.46%
政府性基金收入	10.97	16.91	5.48
地方政府债务余额	43.45	39.60	34.34

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：关于当阳市2019年及2020年市级决算草案的报告、关于当阳市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**当阳市投融资平台职能定位各有侧重。截至 2021 年末，当阳市有当阳市国有资本经营投资控股集团有限公司和当阳市建设投资控股集团有限公司两大一级投融资平台，前者业务侧重于国有资本的投资运营，后者则主要承担基建项目建设职能。当阳市建设投资控股集团有限公司下属子公司则根据集团基础设施建设、文旅开发、国有资产出租管理、供水等业务板块承担不同的职能，其中，当阳市鑫源投资开发有限责任公司系当阳市目前唯一的发债主体，承担当阳市范围内的基础设施项目建设及国有资产运营等职责。

## 五、公司治理与管理

根据国有企业制度要求，公司设立了党委、董事会、监事会、经理层组成的法人治理结构，其中党组织发挥领导作用和政治核心作用，董事会发挥决策作用、监事会发挥监督作用、经理层发挥经营管理作用。公司董事会由5名董事组成，其中董事长1名、副董事长1名、职工董事1名，职工董事由公司职工（代表）大会选举产生，董事会每届任期3年，董事长及其他非职工董事由当阳市国资局委派或更换。公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，职工监事由职工代表大会选举或更换，监事会设监事会主席1名，监事会主席由当阳市国资局在监事中指定。公司经理层设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘；设副总经理5名，由总经理提名、董事会决定聘任或解聘。

公司作为集团公司，主要职能为资源统筹、管理和分配，具体业务由各下属子公司具体实施，公司和子公司鑫源公司、鑫泉公司等合署办公，截至2021年末，除鑫泉公司董事长外，公司主要领导班子兼

任鑫源、鑫泉公司同部门职务。公司设党群部、办公室、风控部、工程部、资产部、财务部和融资部，组织结构图见附录三。

## 六、经营与竞争

公司是当阳市目前核心的基础设施建设主体和投融资主体，公司业务构成较为多元化。2019-2021年公司营业收入整体持续增长，综合毛利率较为稳定，主要收入来源由工程代建、租赁、公路收费、自来水安装及设计工程业务及房屋销售等业务构成。其中，公司工程代建业务收入增长较快，为目前公司最主要的收入来源，该业务毛利率近几年呈上升趋势，主要系公司各年代建项目报酬加成比例差异所致；租赁业务收入近年来保持稳定，业务毛利率较高；房屋销售业务近年来收入及毛利率波动较大，主要系公司商品房和安置房销售结构变化所致；工程施工业务近年来收入规模大幅增长，主要系子公司当阳市风景园艺工程有限责任公司（以下简称“园艺公司”）进行了老旧小区的项目施工所致；公路收费、自来水及安装设计工程业务2020年受疫情影响，收入及毛利率有一定下滑，2021年已基本恢复至2019年同期规模；砂石销售2021年收入大幅增加，其他业务主要系产品销售、文化旅游等业务，整体收入规模较小。

**表8 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
工程代建	41,200.24	13.48%	32,517.78	8.63%	28,306.14	5.66%
租赁业务	17,326.47	85.70%	16,782.89	89.47%	16,754.40	90.89%
房屋销售	9,441.85	9.36%	3,380.30	19.91%	6,551.75	11.97%
工程施工	9,420.58	10.11%	2,700.58	12.34%	658.07	61.07%
砂石销售	9,466.23	40.01%	1,430.99	0.03%	-	-
公路收费	6,648.51	36.22%	5,840.00	28.73%	6,779.58	41.32%
自来水及安装设计工程	6,980.73	12.54%	5,034.71	13.23%	6,881.57	20.21%
水电供应	1,213.59	-55.45%	790.97	-138.53%	1,060.12	-77.97%
虫害防治服务	1,315.29	33.01%	-	-	-	-
其他业务	1,608.73	21.30%	1,456.35	48.87%	6,142.42	1.49%
<b>合计</b>	<b>104,622.21</b>	<b>28.11%</b>	<b>69,934.57</b>	<b>29.73%</b>	<b>73,134.07</b>	<b>29.36%</b>

注：公司2019年的其他业务，包含5,024.87万元的土地出让收入。

资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

**近年来公司工程代建收入持续增长，在建项目较多，业务有一定可持续性；在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金压力**

公司作为当阳市目前核心的基础设施建设主体，肩负着当阳市主要道路、桥梁隧道、广场建设、园区等基础设施的建设任务，其业务具有较强的区域专营性。公司及子公司作为项目代建方，对城市基础

设施项目进行投资、融资和施工建设。

公司工程建设模式包括委托代建和自营。委托代建方面，公司就具体项目与当阳市住房和城乡建设局、城市管理局、当阳市国土资源局、当阳市房产保障中心等当地政府部门签订了《政府购买协议》或《委托代建合同》。《政府购买协议》约定资金按年结算，购买服务资金以项目竣工后审计部门审定的“投资总额+回购期资金占用费+服务费”为准，分年度支付，每年分两次支付，服务费一般为建设投资总额的8%-20%，2018年后公司未新增政府购买服务协议。《委托代建合同》约定委托方每年根据完工进度核算代建管理费，代建管理费为项目总投资成本乘以代建管理费率（一般为15%，具体根据工程情况商定），公司每年根据结算单结转成本并确认收入，待项目完工后，公司将项目移交给委托方。公司自营项目由公司自筹资金进行建设，完工后由公司负责经营并取得收益。子公司鑫泉公司和鑫源公司的部分在建项目属于当阳建投本部的自营项目，鑫泉公司和鑫源公司就具体项目与当阳建投本部或当阳市政府部门签订《委托代建合同》，建成后由当阳建投本部或当阳市政府部门按合同规定条款与鑫泉公司和鑫源公司进行结算。

公司依据当阳市政府各部门出具的收入结算单，对项目进行成本结转并确认收入，近年公司工程代建收入主要来源于金桥工业园区项目、当阳市城市（建成区）老旧小区改造项目、当阳市创建国家卫生城市重点城建项目、当阳市城建项目等。各年委托代建收入明细见下表。

**表9 2019-2021年公司工程代建收入明细（单位：万元）**

年份	结算单位	项目名称	确认收入金额	是否完工
2021 年	当阳市房产保障中心	当阳市城市（建成区）老旧小区改造项目	17,162.64	否
	当阳市住房和城乡建设局	金桥工业园项目	11,780.89	否
	当阳市自然资源和规划局	2019 年低效园田和废弃坑塘项目	4,873.79	是
	当阳市自然资源和规划局	2018 年 5-9 批次和 2019 年 1-3 批次增减挂钩项目	4,772.63	是
	当阳市自然资源和规划局	2019 年旱改水项目	2,173.39	是
<b>合计</b>		-	<b>40,763.34</b>	-
2020 年	当阳市自然资源和规划局	2018 年 1-4 批次增减挂钩项目	12,884.03	是
	当阳市住房和城乡建设局	当阳市创建国家卫生城市重点城建项目	5,473.25	是
	当阳市住房和城乡建设局	金桥工业园区	4,283.52	否
	当阳市自然资源和规划局	2018 年度 10 个县级投资土地开发项目（占补平衡项目）	3,565.92	是
	当阳市住房和城乡建设局	当阳市城建项目	3,239.49	是
<b>合计</b>		-	<b>29,446.21</b>	-
2019 年	当阳市住房和城乡建设局	金桥工业园区	11,890.90	否
	当阳市住房和城乡建设局	当阳市创建国家卫生城市重点城建项目	10,446.79	是
	当阳市住房和城乡建设局	当阳市城建项目	2,853.98	是

当阳市公安局交通警察大队	创建卫生城市交通安全基础设施项目	1,823.85	是
当阳市自然资源和规划局	增减挂钩项目	1,050.00	是
<b>合计</b>	-	<b>28,065.52</b>	-

注：以上收入均不含税收入且部分收入文件暂无法提供

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要在建自营项目包括标准化厂房项目建设项目、三桥-棋盘山矿区建筑石料用灰岩矿项目、高桥庙矿区建筑用砂项目等，项目收入主要来源于厂房出租、砂石销售等。

截至2021年末，公司主要在建基础设施工程项目合计尚需投资金额44.36亿元，涉及国土整治项目、当阳市文体创意中心业务有一定可持续性；其中委托代建模式的主要在建项目（不含金桥工业园）已投资2.46亿元，尚需投资金额为2.46亿元；自营模式的主要在建工程已投资（不含金桥工业园）24.57亿元，尚需投资29.77亿元。由于存在较大的资金压力，公司内部筹资能力在短期内将难以满足较大的投资项目资金需求缺口，外部融资需求较大。

**表10 截至 2021 年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）**

项目名称	建设主体	预计总投资	累计已投资	预计尚需投资	是否代建
标准化厂房项目建设	鑫泉公司	11.76	3.98	7.78	否
当阳市文体创意中心	鑫泉公司	4.46	3.12	1.34	否
高桥庙矿区建筑用砂项目	资产经营公司	1.98	0.51	1.47	否
三桥-棋盘山矿区建筑石料用灰岩矿	资产经营公司	8.25	1.66	6.60	否
金桥工业园*	鑫源公司	29.78	17.65	12.13	-
当阳市汽车城建设项目	鑫源公司	4.94	1.99	2.95	否
玉泉文化旅游	鑫瀚公司	1.58	0.99	0.59	否
当阳市“补改结合”耕地占补平衡及增减挂钩社会资本投资项目	沮漳农业公司	4.92	2.46	2.46	是
当阳市棚户区改造工程项目	鑫源公司	10.76	5.24	5.52	否
双莲工业园标准化厂房项目	鑫源公司	10.60	7.08	3.52	否
<b>合计</b>	-	<b>89.03</b>	<b>44.68</b>	<b>44.36</b>	-

注：金桥工业园采用代建和自营模式，其中基础设施建设部分采用代建模式，由当阳市政府相关部门支付代建款项；标准化厂房及配套办公用房部分，采用自营模式，建成后由公司直接对外出租实现收入。

资料来源：公司提供

#### 公司房地产销售业务近年收入及毛利率波动较大，部分项目正在建设中，业务持续性尚可

公司房产销售业务主要由子公司鑫源公司、鑫泉公司及其二级子公司当阳市盛维置业有限公司（以下简称“盛维置业”）负责。公司房地产开发项目主要集中在当阳市内，包括商品房和安置房。安置房项目由公司自筹房屋建设资金进行建设，居民与当阳市房屋征收实施单位签订《房屋征收补偿安置协议》，根据拆迁房屋面积和位置计算拆迁补偿费用，并获得拆迁补偿费用及安置房购房凭证。居民向发行人出

具安置房购房凭证并签署《房屋征收安置购房合同》及缴纳购房款后，发行人向居民交付安置房，并确认销售收入，安置房交付后，由发行人统一办理房屋产权证。商品房项目则由公司自行开发销售。

2019-2021年公司房屋销售收入波动较大，主要受房地产销售项目上市和收入结算的时间影响，业务收入存在周期性；同期毛利率分别为11.97%、19.91%和9.36%，与同行业相比较低，主要系公司承担了区域内部分安置房建设的职能，而安置房销售的价格受到政府管制，毛利率较低。

**表11 2019-2021年公司房地产销售情况（单位：万元）**

项目名称	项目性质	确认收入金额		
		2021年度	2020年度	2019年度
东城明珠	商品房+安置房	25.89	25.71	1,434.01
湖畔嘉园	商品房	-	3,096.51	4,303.61
北门小区	安置房	-	258.08	721.82
和悦家园	安置房	177.35	-	26.30
和顺家园	安置房	200.14	-	66.01
雄风保障房	安置房	6,731.87	-	-
四桥安置房	安置房	2,240.53	-	-
香玉小区	安置房	66.06	-	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>9,441.84</b>	<b>3,380.30</b>	<b>6,551.75</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司存量房地产账面价值11.10亿元，其中公司大部分项目已建设完工，在建商品房项目为墨韵澜庭，建筑总面积62,445.91平方米，主要由10栋住宅楼构成，目前已投资0.40亿元，尚需投资1.73亿元，部分楼层已经封顶，其余仍在建设中；公司雄风保障房已基本完工正在销售中，该业务未来持续性尚可。

#### 公司房产租赁业务系经营利润的主要来源，近年来收入稳定，业务持续性较好

截至2021年末，公司拥有投资性房地产账面价值21.87亿元，主要系2014年当阳市政府注入的原国有相关单位的房产，包括办公用房及门面等资产。2018年以来，子公司鑫源公司将面积合计38.64万平方米的投资性房地产打包统一与当阳市国有资产经营公司（以下简称“资产经营公司”）签订房屋租赁合同，期限3年，根据合同由资产经营公司承担相应租赁资产所产生的费用和维护责任。2019-2021年合同约定年租金为15,138.36万元，租金每年收取一次，回款速度较慢。公司其他的租赁资产主要为办公楼及配套设施设备。

房产出租业务系公司收入及盈利的重要来源，2019-2021年公司分别确认税后租金收入1.68亿元、1.68亿元和1.73亿元。

公司的投资性房地产以公允价值计量，且承租期间的费用由承租人承担，该部分资产的租赁收入占

比大，故公司整体的租赁业务毛利率高。

**公司公路收费业务受疫情防控期间免收通行费及全国收费公路结构优化调整影响，近年过路费收入有一定波动，毛利率呈下滑趋势**

公司公路收费业务主要由子公司当阳市当枝公路建设开发有限公司（以下称“当枝公司”）经营，收入来源于当枝一级公路。当枝一级公路起于当阳市子龙渠化路口，止于枝江市马家店接318国道，全长55.41公里。当枝一级公路是连接当阳、远安、枝江、宜都等县（市）与汉宜高速、荆宜高速、襄荆铁路、汉宜高铁，通枝江长江航道的重要通道，也是当阳飞机场重要国防出口路通道和远当一级国防路的延伸，但与其他线路（经呼北高速自枝江枢纽进入沪渝高速）存在一定的竞争。

当枝公司与当阳市人民政府于2015年12月16日签订《当枝一级路改建工程特许经营权合同》，当阳市人民政府授予当枝公司负责当枝一级公路改建工程项目投资、经营管理维护的特定权利，当枝公司享有按照国家、湖北省、宜昌市及当阳市的有关法律、法规和政策拥有的过路费收费权，享有其他通过对本项目的合法经营获得收益的权利，包括但不限于利用广告、道路两旁土地优先开发、加油（气）站建设经营等获取收益。

截至2021年末，公司经营管理的高速公路基本情况如下：

**表12 公司经营管理的高速公路基本情况（单位：公里、年）**

路段名称	收费里程	收费年限
当枝一级公路	55.41	20

资料来源：公司提供

根据《省交通运输厅省发展和改革委员会省财政厅关于优化调整湖北省高速公路车辆通行费货车收费标准的通知》（鄂交发〔2021〕6号），自2021年1月16日起，当枝一级公路车辆通行费客车及货车收费标准如下：

**表13 当枝一级公路车辆通行费客车收费标准（单位：元/车公里）**

客车类别	车辆类型	核定载人数	收费标准
1类	微型、小型	≤9	0.64
2类	中型、乘用车列车	10~19	0.96
3类	大型	20~39	1.28
4类		≥40	1.6

资料来源：公司提供

**表14 当枝一级公路车辆通行费货车收费标准（单位：元/车公里）**

货车类别	总轴数（含悬浮轴）	车长和最大允许总质量	收费标准
1类	2	车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg	0.50
2类	2	车长不小于 6000mm 或最大允许总质量不小于 4500kg	0.93

3类	3	1.53
4类	4	2.20
5类	5	2.54
6类	6	2.87
7轴及以上	-	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.5 元

资料来源：公司提供

2019-2021年公司公路收费业务收入出现波动，其中2020年收入有一定下滑，业务毛利率近几年呈下滑趋势，主要系全国收费公路结构优化调整，一二级公路的收费和里程逐年减少以及系受疫情影响，通行车辆有所减少所致。

#### 公司为当阳市唯一的自来水供应企业，具有区域垄断性，但毛利率波动较大

公司自来水及安装设计工程业务主要包括自来水供应、供水设备安装及给排水工程设计服务三个板块。

自来水供应业务主要由子公司当阳市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司为当阳市唯一的供水企业，自来水供应业务采取先用水再收费的模式，基本水价由物价部门核定执行，根据当阳市物价局发布的《市物价局关于调整市自来水公司自来水价格的批复》（当价管〔2015〕7号），当阳市自来水计价方式为：对居民生活用水采取阶梯式计量水价方式，对非居民生活用水、特种行业用水实行计量水价方式，收费标准如下表所示。2019-2021年自来水供应业务营业收入规模较为稳定，毛利率有一定波动，主要系各年管网维护成本不同所致。

供水设备安装业务主要由子公司当阳市给排水安装工程有限公司（以下简称“给排水公司”）负责，给排水公司具有市政公用工程施工总承包二级资质，主要为属于公司供水范围内需要用水报装、设备安装及户表改造的用户提供服务。给排水公司根据工程实际预算与客户签订合同，并按照合同约定进行安装及结算。除2020年公司供水设备安装业务收入下滑明显外，2019及2021年收入规模较为稳定，2021年毛利率下滑较多，主要系当期公司新增较多户表安装业务，该业务毛利率较低。

给排水工程设计服务主要由子公司当阳市泉之润给排水工程设计有限公司（以下简称“泉之润公司”）负责，泉之润公司具有市政行业（给水工程）专业丙级资质，主要从事给排水工程的项目管理，提供给排水工程相关的技术与管理服务，并收取一定的管理费用和咨询服务费用。给排水工程设计服务近年来收入规模较小。

**表15 自来水公司水费价格情况（单位：元/立方米）**

用水类型	价格
居民生活用水	月用水量 20 吨以内（含 20 吨）
	月用水量 20-30 吨（含 30 吨）
	月用水量 30 吨以上
非居民生活用水	2.25
特种用水	4.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表16 自来水及安装设计工程业务收入明细（单位：万元）**

公司名称	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
自来水公司	3,530.33	18.40%	3,304.61	11.11%	3,364.45	23.49%
给排水公司	3,390.68	7.69%	1,568.72	16.98%	3,485.49	16.31%
泉之润公司	59.72	-58.44%	161.38	20.19%	31.63	--
<b>合计</b>	<b>6,980.73</b>	<b>12.54%</b>	<b>5,034.71</b>	<b>13.23%</b>	<b>6,881.57</b>	<b>20.21%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司土地出让业务近年来未实现收入，未来收入实现存在较大不确定性

公司土地出让业务主要由子公司鑫泉公司及鑫源公司负责，2019年子公司鑫源公司实现土地出让收入5,024.87万元，系按土地评估价值将部分土地使用权分别出让给当阳市国有资本经营投资控股集团有限公司（以下简称“当阳国投”）及当阳市土地收储中心取得的收入。

近年来受当地政府土地规划及出让安排影响，除子公司鑫源公司2019年实现土地出让收入外，2020-2021公司均未实现土地出让收入。考虑到公司自建项目较多，自身土地需求较大，未来该业务收入实现存在较大不确定性。

#### 工程施工、砂石销售及其他业务在一定程度上对公司的营业收入提供了补充

公司工程施工主要由子公司园艺公司进行实施，近年来公司该业务收入持续增长，主要系园艺公司增加对进行了老旧小区的项目施工所致，该业务未来持续性存在不确定性。

砂石销售及公司其他业务包括产品销售、文化旅游等，在一定程度上对公司营业收入提供了补充。

#### 公司在资产注入和财政补贴等方面获得外部较大力度的支持

公司作为当阳市重要的基础设施建设投融资平台，当地政府在资本投入及政府补助等方面持续给予公司较大力度的外部支持。

资产注入方面，2020年11月，根据当阳市政府《关于漳河故道砂石资源经营主体的批复》，当阳市政府同意公司作为漳河故道砂石资源的唯一经营主体，公司由此取得漳河故道的独家采砂经营权，按照评估价值入账，计入无形资产，同时作为股东投入增加资本公积10.05亿元。根据深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司出具的评估报告，公司申报的漳河张家大堤至彭家闸河段采砂经营权于基准日（2020年11月30日）的评估价值为10.05亿元。截至2021年末，公司尚未办妥采砂许可证。

2021年12月，根据当阳市国资局《关于无偿划拨农安水项目资产的复函》，同意将价值1.89亿元的农安水资产划转给公司本部。

截至2021年末，公司资本公积121.75亿元，其中109.13亿元为鑫源公司、鑫泉公司、鑫瀚公司股权

划入时形成，2021年末鑫源公司净资产91.18亿元，营业收入3.41亿元；鑫泉公司净资产50.57亿元，营业收入4.65亿元。

**表17 公司合并范围获得的主要外部支持情况（单位：亿元）**

时间	支持方	受益主体	注入资产	金额	依据文件
2021 年	当阳市国资局	公司本部	管网	1.89	《关于无偿划拨农安水项目资产的复函》
2020 年	当阳市人民政府	鑫源公司	采砂权	10.05	《关于漳河故道砂石资源经营主体的批复》

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资金补贴方面，为支持公司基础设施项目建设，当阳市政府持续给予公司资金支持。2019-2021年公司收到政府财政补贴12,155.36万元、17,451.88万元和21,645.22万元，分别占当期利润总额的39.46%、50.19%和55.57%，政府补贴较好地缓解了公司的资金压力，对公司利润形成较好补充。

## 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中兴财光华会计师事务所（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。2019年公司无新增子公司；2020年新增一级子公司1家，为当阳建投项目建设管理有限公司，新增孙公司3家，分别为宜昌兴林生物科技有限公司、当阳市精正建设工程质量检测中心和湖北玉泉文化旅游开发有限公司；2021年新增孙公司4家，分别为当阳市民福公租房运营有限公司、当阳市宜顺通管网维护有限公司、当阳市城投物业服务有限公司和湖北华舍旅游发展有限公司。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模持续增加，应收款项、存货占比较大，资产整体的流动性偏弱

近年来公司资产规模持续增加，主要系公司融资规模增加，政府持续注入资产所致。

2019-2021年，公司货币资金主要为银行存款，账面金额有小幅增长。公司应收账款近年来持续增长，款项主要系应收当地政府单位及国企的款项，账龄较短，2021年末前五大应收对象为当阳市房产保障中心、当阳市自然资源和规划局、当阳市住房和城乡建设局、资产经营公司和当阳市公安局交通警察大队，合计占比为77.70%。其他应收款主要系公司应收政府单位及国企的往来款项，近年来金额有一定波动，2021年末前五大应收对象占比为79.36%，分别为当阳市鑫汇水利基础设施建设开发有限公司、当阳市财政局、资产经营公司、当阳市国有资产管理局及当阳市非税收入管理局。

存货系公司最主要的资产构成部分，规模近年来持续增长，公司存货主要包括代建及工程施工项目

成本、土地资产和已开发的安置房和商品房项目。截至2021年末，公司存货中土地共165宗，其中117宗土地通过划拨方式取得，48宗土地通过招拍挂方式取得；除18宗土地的使用权证尚在办理当中外，其余147宗土地均已取得土地使用权证；公司土地账面价值为59.84亿元，性质大多为出让，用途主要为工业及商服用地；已抵押金额为11.75亿元；存货中工程施工主要为基础设施项目建设投入，账面价值为26.10亿元；开发产品主要为存量保障房以及公司自营建设的棚改项目按照完工进度结转的房屋及商业建筑，账面价值为11.10亿元。

公司其他流动资产近年来持续增长，其中2021年增长较多，主要系新增价值0.3亿元的一年内到期的其他债权投资所致。

2019-2020年公司可供出售金融资产主要为对湖北银行股份有限公司、当阳市国信担保有限责任公司及湖北三峡新型建材股份有限公司（以下简称“三峡建材”）的投资；2021年根据最新企业会计准则，可供出售金融资产被重分类至其他权益工具投资，2021年末公司其他权益工具投资较2020年末可供出售金融资产有一定增长，主要系公司于三峡建材的投资公允价值上涨所致。

公司投资性房地产主要系2014年政府注入的房产以及2013年公司购买的部分国有相关单位的土地使用权及房产，主要归属于子公司鑫源公司，采用公允价值模式计量。近年来该资产规模变化较小，投资性房地产累计发生公允价值变动导致增值2.06亿元。截至2021年末，公司投资性房地产已抵押的房产及土地账面价值9.03亿元，占投资性房地产总价值的41.32%。

2019-2020年公司固定资产主要由水库、电站、自来水管道、污水处理设施以及当枝一级公路等构成，其中当枝一级公路按照20年收费年限计提折旧。2021年公司固定资产规模有明显下降，主要系原房屋及建筑物中价值6.12亿元的水库资产重分类至其他非流动资产核算所致。截至2021年末，固定资产中尚未办理权属证明的房屋建筑物账面原值为2.73亿元，主要为水库、电站附属的构筑物、自来水厂房和沉淀池等供水设施。公司在建工程2019-2021年持续增加，主要系公司近几年增加了对标准化厂房、当阳市文体创意中心、停车场、三桥-棋盘山矿区建筑石料用灰岩矿等项目的投入。截至2021年末，公司在建工程中有2.09亿元的项目房屋及土地用于公司借款抵押，占全部在建工程总价值的19.75%。

公司无形资产主要归属于子公司鑫泉公司、鑫源公司和当阳市建投资产经营有限公司（以下简称：建投资产经营公司）。鑫泉公司的无形资产主要涉及土地使用权2.28亿元，土地使用权中政府划拨的沟渠及水库对应的土地使用权账面价值为1.81亿元；特许权3.85亿元，主要为停车场、广告牌、公共停车位特许经营权；鑫源公司的无形资产主要系2020年政府注入的采砂权，评估价值为10.05亿元（基准日为2020年11月30日），截至2021年末，公司尚未办妥该采砂许可证。无形资产中有1.01亿元土地及采矿权受限，用于抵押借款，占全部无形资产总价值的4.97%。公司无形资产2021年新增3.44亿元，主要系子公司建投资产经营公司新增外购采矿权所致，包括三桥-棋盘山矿区建筑石料用灰岩矿采矿权、高桥庙矿区建筑用砂矿采矿权和当阳市歇马寨矿区建筑用砂岩矿采矿权。

2021年末公司其他非流动资产主要由农用地、管网及构筑物和水库资产构成。2021年公司其他非流动资产规模较2019-2020年大幅增长，主要系原房屋及建筑物中价值6.12亿元的水库资产重分类至其他非流动资产核算所致。

**表18 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	12.02	5.56%	11.88	6.17%	9.86	5.91%
应收账款	9.20	4.25%	7.06	3.67%	6.61	3.96%
其他应收款	15.51	7.17%	14.78	7.67%	19.58	11.74%
存货	97.14	44.92%	90.75	47.12%	76.69	45.98%
<b>流动资产合计</b>	<b>135.32</b>	<b>62.58%</b>	<b>125.39</b>	<b>65.10%</b>	<b>113.69</b>	<b>68.17%</b>
可供出售金融资产	-	-	4.00	2.07%	3.69	2.22%
其他权益工具投资	4.82	2.23%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资性房地产	21.87	10.11%	21.75	11.29%	21.25	12.74%
固定资产	11.54	5.34%	16.07	8.35%	16.70	10.01%
在建工程	10.56	4.89%	4.40	2.28%	2.95	1.77%
无形资产	20.34	9.41%	16.90	8.77%	6.56	3.93%
其他非流动资产	9.16	4.24%	1.16	0.60%	1.16	0.69%
<b>非流动资产合计</b>	<b>80.93</b>	<b>37.42%</b>	<b>67.23</b>	<b>34.90%</b>	<b>53.09</b>	<b>31.83%</b>
<b>资产总计</b>	<b>216.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>192.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>166.78</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

近三年公司收入波动增长，利润规模持续增长，代建及租赁业务可持续性较好，政府补助对利润形成较好补充

公司业务构成较为多元化，2019-2021年营业收入整体持续增长，营业收入来源包括工程代建、房屋租赁、公路收费、自来水及安装设计工程及房屋销售等业务，其中工程代建及房屋租赁业务为公司的主要收入来源，该业务近年来结算增加，收入增长较快。受2020年疫情影响，公路收费、自来水及安装设计工程等业务当期收入规模有一定下滑，2021年已逐渐恢复；同时，公司2020-2021年新增业务较多，如砂石销售、虫害防治服务、产品销售、文化旅游等给公司营业收入提供了一定的补充。

盈利方面，虽然公司部分业务毛利率有一定波动，但公司最主要业务工业代建毛利率近几年持续增长，使得公司2019-2021年综合毛利率保持稳定。公司2019-2021年持续收到一定的政府补助，分别占当期利润总额的39.46%、50.19%和55.57%，对公司的利润形成较好补充。此外，受工程结算规模变动、应收款项收回规模的影响，近年来公司收现比波动上升，整体来看公司收现情况有一定好转。

**表19 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
收现比	0.98	1.44	0.67
营业收入	10.46	6.99	7.31
营业利润	3.90	3.48	3.08
其他收益	2.16	1.75	1.22
利润总额	3.90	3.48	3.08
销售毛利率	28.11%	29.73%	29.36%

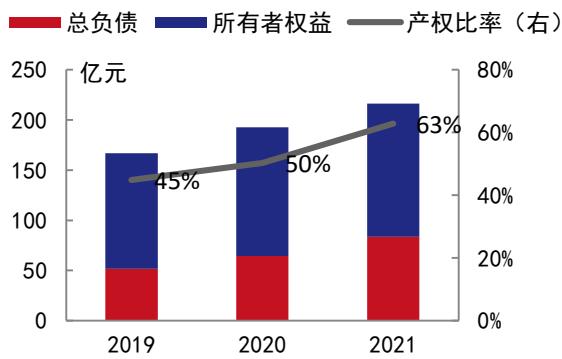
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司债务规模持续增加，面临较大的偿债压力

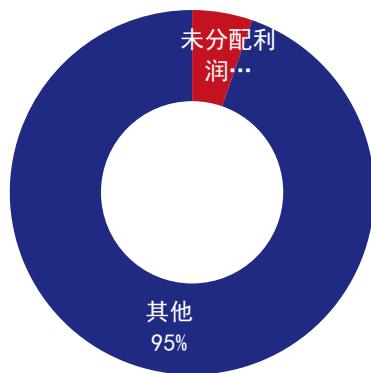
近年来，公司增加银行借款及债券融资，总债务持续增加；同时，政府注资公司采砂经营权及未分配利润积累等推动公司所有者权益有所增长。受上述因素影响，2021年末公司产权比率相较2019年略有上升，公司所有者权益对负债的保障程度略有下降。

图 2 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 3 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

公司负债主要由非流动负债构成，截至2021年末，公司非流动负债占总负债比例升至78.00%，较2019年增长21.34%。

公司短期借款近年来整体规模较小，截至2021年末，公司短期借款均为保证借款和保证+抵押借款，利率均为5.8%。

公司应付账款主要应付施工方的工程款，2021年末较过去两年有明显增长。公司其他应付款近年来主要由保证金及企业往来款构成，该款项2020年及2021年持续减少，主要系公司对当阳市财政局、医院、拆迁办等政府部门及单位的往来款进行了结算。

公司一年内到期的非流动负债近年来变动不大，截至2021年末该负债主要由即将到期的3.91亿元长期借款、1.99亿元应付债券及2.14亿元长期应付款构成。

在业务规模持续扩张的背景下，公司近年来长期借款规模也持续增加，2021年末较2019年增长117.54%，公司主要借款主体为鑫源公司、鑫泉公司、建投资资产经营公司和当阳市沮漳农业投资建设有限公司（以下简称“沮漳农业公司”）。截至2021年末，公司长期借款主要由保证借款及抵质押借款构成，借款期限较长，最早借款起始日为2017年1月，借款利率分布于4.15%-6.37%的区间。

发行债券是公司重要的融资渠道，存续债券的发行主体为子公司鑫源公司，近年公司应付债券规模持续上涨，鑫源公司分别于2020-2021年间发行了10亿元的“20当阳债”、3亿元的“21当阳债”和5.6亿元的“21当阳鑫源债”，债务压力进一步增加。截至2021年末，公司存续债券涉及“16当阳债”、“20当阳债”、“21当阳债”和“21当阳鑫源债”。公司长期应付款规模较小且近几年变化不大，截至2021年末公司长期应付款主要由价值3.43亿元的融资租赁款（不含一年内到期部分）以及价值0.25亿元易地扶贫专项资金构成。

**表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

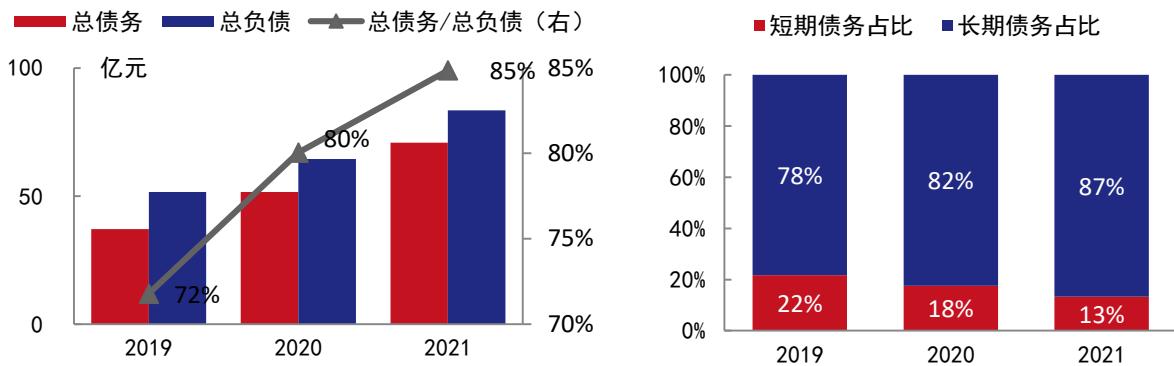
项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.34	1.61%	0.18	0.28%	0.00	0.00%
应付账款	4.29	5.14%	0.38	0.59%	0.64	1.25%
其他应付款	1.19	1.43%	5.15	7.99%	9.70	18.78%
一年内到期的非流动负债	8.05	9.64%	8.86	13.75%	8.06	15.61%
<b>流动负债合计</b>	<b>18.37</b>	<b>22.00%</b>	<b>18.19</b>	<b>28.23%</b>	<b>22.38</b>	<b>43.34%</b>
长期借款	37.57	45.01%	25.80	40.03%	17.27	33.45%
应付债券	20.19	24.19%	13.98	21.69%	8.85	17.14%
长期应付款	3.68	4.41%	2.77	4.29%	2.88	5.58%
<b>非流动负债合计</b>	<b>65.11</b>	<b>78.00%</b>	<b>46.26</b>	<b>71.77%</b>	<b>29.25</b>	<b>56.66%</b>
<b>负债合计</b>	<b>83.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.63</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

近年随着公司持续对外融资，2019-2021年末公司总债务持续增长，截至2021年末公司总债务金额为70.83亿元，包括银行借款、应付债券及融资租赁款等。截至2021年末，公司总债务占总负债比为84.84%，总债务占比较高。

**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 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

2019-2021年，公司资产负债率略有上升，但整体仍较低。由于近几年公司总债务增加主要表现为长期负债规模的上升，公司短期债务占比逐渐减小，2021年末公司短期债务为9.39亿元，占公司总债务的比重为13.26%，且公司账面有一定的货币资金，短期偿债压力尚可；但随着债务增加且利息支出规模较大，近年公司EBITDA利息保障倍数呈下降趋势，EBITDA对债务利息的保障程度有一定下滑。考虑到公司在建项目投资规模较大，代建项目回款较慢等因素，综合来看公司面临较大的偿债压力。

**表21 公司偿债能力指标**

项目	2021年	2020年	2019年
资产负债率	38.60%	33.46%	30.96%
现金短期债务比	1.28	1.31	1.22
EBITDA 利息保障倍数	1.83	2.30	2.60

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

### 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6月10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；从2019年1月1日至报告查询日（2022年3月10日）子公司鑫源公司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；从2019年1月1日至报告查询日（2022年3月3日）子公司鑫泉公司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；2019年1月1日至2022年1月12日，子公司建投资产经营公司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；2019年1月1日至2022年1月12日，子公司沮漳农业公司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。

## 九、抗风险能力分析

公司系当阳市核心的基础设施建设投融资主体，业务较为多元化且基础设施建设业务持续性较好。2019-2021年，公司营业收入分别为7.31亿元、6.99亿元和10.46亿元，收入主要来源于基础设施建设、房屋租赁、房屋销售等，其中基础设施建设业务中已完工未结算项目金额较大，且主要在建项目已投资44.68亿元，预计尚需投资44.36亿元，业务可持续性较好；房屋租赁业务收入规模稳定且毛利率很高，贡献了公司主要的利润来源。

其次，近年来公司多次获得财政资金及资产注入，未来有望持续获得外部支持；并且公司融资渠道较多元化，与金融机构合作关系稳定，再融资能力较强。

综上，公司总体抗风险能力较好。

## 十、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金来源包括公司募投项目产生的收益、日常经营产生的现金流入以及资产变现等方面。

本期债券存续期内募投项目产生项目净收益（不含所得税）90,294.51万元，可为本期债券还本付息提供一定的资金来源；其次，募投项目以外的日常经营活动产生的现金流入为本期债券本息偿付资金的另一重要来源。公司经营性业务主要为基础设施建设、房屋租赁、房屋销售、砂石销售等，业务在区域内持续性较好，且近年来持续获得外部的较大力度支持；同时中证鹏元也关注到，近年公司资产流动性较弱，经营活动现金流表现不佳。

此外，公司资产变现可为偿债资金提供一定支持。截至2021年末，公司存货中土地资产价值较高，除部分已抵押土地外，仍有大量未抵押且可供出让的土地资产，若未来公司出现偿付困难的情形，可通过变现土地为本期债券还本付息提供资金来源，但大量土地集中处置存在一定的难度，其变现价值存在较大的不确定性。

### 本期债券保障措施分析

#### 湖北担保提供的保证担保能有效提升本期债券的安全性

2022年6月16日，湖北担保对本期债券出具了（2022）年债保字（017-01）号担保函，约定被担保的债券为不超过7年期的企业债券，发行面额总计不超过10亿元，担保方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为本期债券存续期间及债券到期之日起两年；在保证合同项下债券到期之前，保证人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，债券发行人应在十五日内提供新的担保，债券发行人不提供新的保证时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。

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，主要是因为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22 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：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23 湖北担保主要盈利指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	<b>11.29</b>	<b>8.26</b>	<b>3.90</b>
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
<b>营业总成本</b>	<b>5.39</b>	<b>3.41</b>	<b>1.93</b>
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6月21日在中国执行信息公开网查询结果，湖北担保存在一条被执行人记录，案号(2022)鄂01执1077号，执行标的3,500.00万元。

综上，湖北担保为湖北省省级担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，融资担保放大倍数相对较低，尚未使用的银行担保授信额度较多，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到了湖北担保2021年担保业务规模下降、债券担保业务行业和区域集中度较高、投资的信托计划和发放的委托贷款规模较大且客户集中度较高、累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定当阳建投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 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。

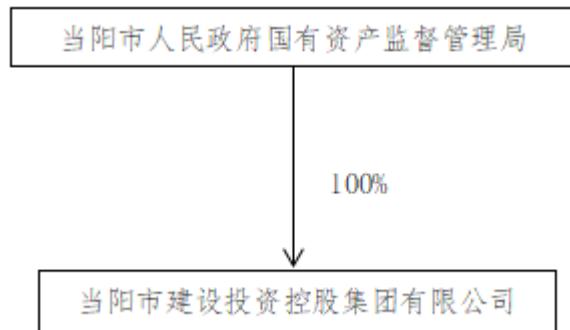
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 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	12.02	11.88	9.86
存货	97.14	90.75	76.69
流动资产合计	135.32	125.39	113.69
投资性房地产	21.87	21.75	21.25
非流动资产合计	80.93	67.23	53.09
资产总计	216.25	192.62	166.78
短期借款	1.34	0.18	0.00
一年内到期的非流动负债	8.05	8.86	8.06
流动负债合计	18.37	18.19	22.38
长期借款	37.57	25.80	17.27
应付债券	20.19	13.98	8.85
长期应付款	3.68	2.77	2.88
非流动负债合计	65.11	46.26	29.25
负债合计	83.48	64.45	51.63
总债务	70.83	51.59	37.06
营业收入	10.46	6.99	7.31
所有者权益	132.77	128.17	115.15
营业利润	3.90	3.48	3.08
其他收益	2.16	1.75	1.22
利润总额	3.90	3.48	3.08
经营活动产生的现金流量净额	-6.41	-4.76	-2.14
投资活动产生的现金流量净额	-8.36	-3.39	0.99
筹资活动产生的现金流量净额	14.91	10.16	-3.53
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	28.11%	29.73%	29.36%
收现比	0.98	1.44	0.67
资产负债率	38.60%	33.46%	30.96%
现金短期债务比	1.28	1.31	1.22
EBITDA	5.50	4.50	4.12
EBITDA 利息保障倍数	1.83	2.30	2.60

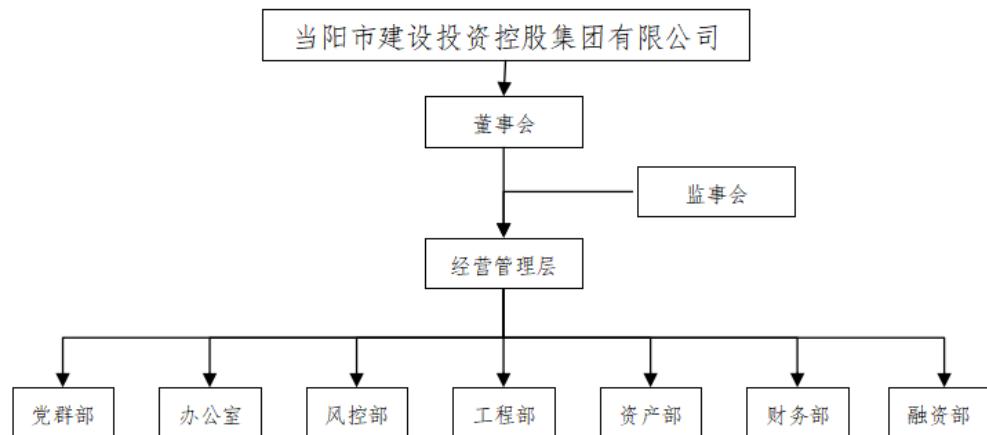
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例（%）	业务性质
当阳市鑫源投资开发有限责任公司	51,182.17	100.00	商务服务业
当阳市鑫泉产业开发有限公司	50,000.00	100.00	房地产业
当阳市鑫瀚旅游投资开发有限公司	50,000.00	100.00	商务服务业
当阳市建投资产经营有限公司	14,285.00	70.00	商务服务业
当阳市沮漳农业投资建设有限公司	50,000.00	100.00	生态保护和环境治理业
当阳市同创产业发展股权投资基金(有限合伙)	22,400.00	79.00	资本市场服务
当阳市建投地产有限公司	5,000.00	100.00	房地产业
当阳建投项目建设管理有限公司	5,000.00	100.00	专业技术服务

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开资料，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
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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。