



2021年湖北省麻城市城市发展投资集团有限公司公司债券2023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：

2021年湖北省麻城市城市发展投资集团有限公司公司债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 麻城债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：麻城市较快的经济恢复增速以及强劲的工业发展势头为公司经营发展创造了较好的外部区域环境，麻城市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是麻城市最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，土地整理、项目代建、保障性住房建设、河砂开采及销售等业务均具有较强的区域专营性，且代建业务可持续性较好，2022 年公司获得麻城市人民政府（以下简称“麻城市政府”）授予的白鸭山矿区内尾矿尾渣综合利用特许经营权，资本实力显著增强，且继续获得财政补贴资金，此外，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，公司资产流动性仍较弱，新获取的尾矿尾渣经营权的收益实现情况尚有待观察，近年公司经营活动现金流持续大额净流出，而项目建设资金需求仍较大，总债务规模继续扩张，短期债务占比上升，债务集中兑付压力加大，以及对外担保亦可能存在代偿风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，在未来较长一段时期内公司仍将作为麻城市最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主营业务继续享有区域专营优势，且有望持续获得外部支持。

评级日期

2023 年 05 月 30 日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：朱小万
zhuxw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	236.45	176.81	153.32
所有者权益	138.42	92.62	90.61
总债务	74.44	62.04	41.80
资产负债率	41.46%	47.62%	40.90%
现金短期债务比	0.11	1.00	1.11
营业收入	16.85	16.82	10.20
其他收益	0.00	0.12	0.00
利润总额	3.67	2.59	1.80
销售毛利率	25.62%	22.33%	34.45%
EBITDA	4.92	2.99	2.03
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.28	1.24
经营活动现金流净额	-5.54	-5.05	-6.60

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **麻城市工业发展势头强劲，2022 年经济总量领跑黄冈市。**麻城市地处鄂豫皖三省交界，是大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，拥有汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工五大支柱产业。2022 年全市实现地区生产总值 450.49 亿元，在黄冈市所有区县（市）中位列第一，GDP 增速高于湖北省和黄冈市。
- **公司仍是麻城市最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主营业务均具有较强的区域专营性，且代建业务可持续性较好。**公司主要在麻城市内从事土地整理、项目代建、保障性住房建设、河砂开采及销售等业务，其中土地整理业务和项目代建业务均与当地政府部门签订委托合同，保障房建设项目由政府直接授权，河砂开采每年办理采砂许可证。截至 2022 年末，公司委托代建项目已投资待结算金额较大，未来代建项目收入较有保障。
- **2022 年公司获得矿区资源特许经营权，资本实力显著增强，且继续获得财政补贴资金。**2022 年，麻城市政府授予公司白鸭山矿区范围内现存国有资源尾矿尾渣 20 年综合利用特许经营权，划转资源总量为 4.22 亿立方米，账面价值为 42.45 亿元，公司的资本实力显著增强。同年，公司获得政府补贴资金 1.91 亿元，占当期利润总额的 52.09%，是公司盈利的重要保障。
- **湖北担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性仍较弱，同时需关注新获取的尾矿尾渣经营权的收益实现情况。**公司资产以基础设施项目投资成本、土地使用权、特许经营权以及往来款等为主，其中项目投入回款受限于政府资金安排；部分土地使用受限；白鸭山矿区范围内尾矿尾渣综合利用特许经营权的授予时间尚短，未来的收入和盈利情况有待观察；往来款受制于麻城市政府单位和国有企业的资金安排，2022 年末其他应收款累计计提坏账准备 4.32 亿元。
- **公司总债务规模继续攀升，短期债务压力加大。**公司仍存在较多项目待投资，而经营活动现金流持续大额净流出，2022 年公司通过银行借款和融资租赁借款等途径继续筹资，年末总债务同比上升 19.98%。随着债务的逐渐到期，2022 年末短期债务占总债务的比重升高，现金短期债务比降至较低水平，未来公司仍需通过再融资平衡经营及投资资金缺口。此外，对外担保也存在加大公司潜在代偿压力的风险。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是麻城市最重要的基础设施建设和投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麻城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与麻城市政府的联系非常紧密以及对麻城市政府非常重要。同时，中证鹏元认为麻城市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/21 麻城债	2022-06-27	汪永乐、邹火雄	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AAA/21 麻城债	2020-12-17	汪永乐、李世伶	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 麻城债	10.00	10.00	2022-06-27	2028-02-02

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年2月发行7年期10亿元公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金计划用于麻城市滨河新区项目（8亿元）和补充营运资金（2亿元）。截至2023年5月16日，本期债券募集资金中用于麻城市滨河新区项目的专项账户余额为5.55万元；截至2023年3月21日，本期债券募集资金中用于补充营运资金的专项账户余额为7.83万元。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本和实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元，控股股东仍为麻城市国有资产经营有限公司（以下简称“麻城国资”），持股比例为100%，实际控制人仍为麻城市国有资产监督管理局（以下简称“麻城市国资局”），股权结构图见附录二。

2022年公司合并报表范围新设3家子公司，详见表1，无减少子公司。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共16家，如附录四所示。

表1 2022年新纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
麻城市城发产业发展有限公司	100.00%	1.00	工程施工、房地产开发、物业管理等	投资设立
麻城市城发房屋租赁有限公司	100.00%	0.50	物业管理、租赁、市场营销策划	投资设立
麻城市城发农业开发有限公司	100.00%	2.00	园林绿化、蔬菜水果苗木种植等	投资设立

资料来源：公司2022年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观环境和经济政策

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。

具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，

降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

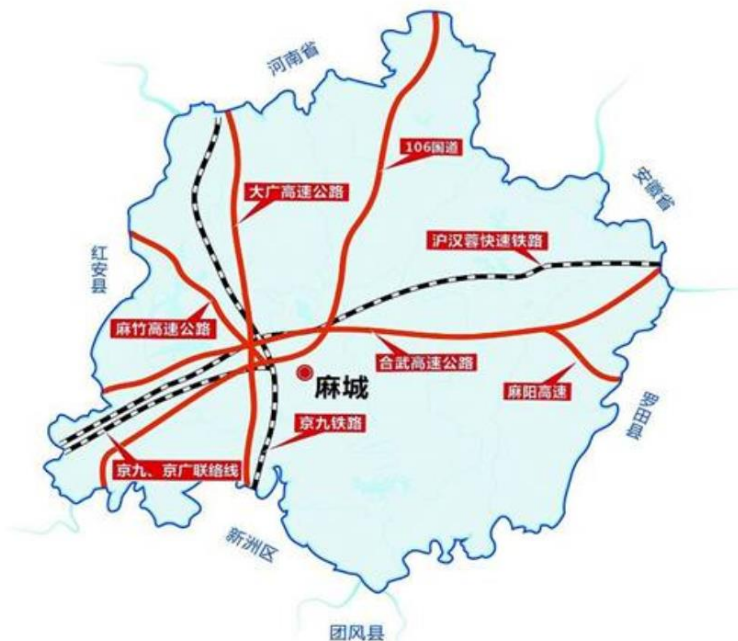
2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

麻城市地处鄂豫皖三省交界，形成汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工“五大产业集群”，2022 年经济和财政实力继续领跑黄冈市，但经济发展水平和财政自给率仍较低

区位特征：麻城市地处鄂豫皖三省交界，区位优势、交通便捷。麻城市为湖北省黄冈市下辖县级市，地处湖北省东北部，黄冈市北部，长江中游北岸的大别山中段南麓，东邻罗田县，南接团风县、武汉市新洲区，西与红安县毗邻，北与河南省新县、商城县依山脊分野，东北同安徽省金寨县以界岭分水为界，版图面积 3,747 平方公里。麻城市是京九经济带和沪蓉经济带上的重要节点，是国家规划的大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，106 国道贯穿全境，四高（大广高速、沪蓉高速、麻竹高速、麻阳高速）、三铁（京九铁路、沪汉蓉快速铁路、汉麻铁路）在此联接，市区距武汉天河国际机场 75 公里、距阳逻深水港 60 公里。麻城是中国菊花之乡、油茶之乡、板栗之乡、花岗石之乡，有龟峰山、五脑山、烈士陵园、孝感乡都等 4 个国家 4A 级景区。截至 2021 年末，麻城市常住人口为 87.35 万人，较 2010 年第六次全国人口普查的 84.91 万人有所增长，具有一定的人口吸附能力。

图 1 麻城市交通布局图



资料来源：麻城市人民政府官网

经济发展水平：麻城市经济总量领跑黄冈市，民间投资贡献较大，但整体经济发展水平仍较低。2022年麻城市实现地区生产总值450.49亿元，位列黄冈市下辖区县（市）第一，GDP增速高于全省和黄冈市，人均GDP有所提高，但经济发展水平仍较低。2022年固定资产投资对麻城市经济增长拉动明显，从领域来看，民间投资持续活跃，2022年民间投资同比增长13.4%，对全部投资增长的贡献率达到93%。2022年全市消费市场整体稳定，基本生活消费增势较好，升级类消费需求持续释放，限额以上单位化妆品类、通讯器材类和家具类零售额分别增长20.2%、23.9%和39%。

表2 2022 年黄冈市下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
麻城市	450.49	5.0%	51,573	20.75	8.49
武穴市	378.35	5.3%	57,395	18.35	6.42
黄州区	323.88	4.9%	66,724	10.93	--
蕲春县	311.82	5.0%	40,894	14.24	6.92
黄梅县	300.15	5.2%	39,194	10.61	--
浠水县	287.29	4.5%	41,024	11.22	--
红安县	246.44	4.7%	49,456	16.10	10.00
罗田县	180.77	4.8%	39,811	--	--
团风县	138.25	4.0%	51,938	6.10	--
英山县	130.47	4.3%	42,847	5.29	5.73

注：武穴市、英山县人均 GDP 按其 2022 年末常住人口计算，其他区县人均 GDP 按其 2021 年末常住人口计算。

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

表3 麻城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	450.49	5%	410.25	16.6%	340.35	-7.9%
固定资产投资（不含农户）	--	11.5%	--	23.9%	--	-24.9%
社会消费品零售总额	206.7	3.3%	200.2	31.7%	152.07	-20.2%
出口总额（万美元）	--	--	10,088	43.8%	7,016	22.6%
人均 GDP（元）	51,573		46,966		38,083	
人均 GDP/全国人均 GDP	60.18%		58.00%		52.57%	

注：2020 年人均 GDP 以第七次全国人口普查统计的常住人口（89.37 万人）计算，2021-2022 年人均 GDP 以 2021 年年末常住人口（87.35 万人）计算。

资料来源：2020-2021 年麻城市国民经济和社会发展统计公报、2022 年麻城经济运行情况，中证鹏元整理

产业情况：麻城市形成汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工“五大产业集群”，工业经济发展势头强劲。麻城市建有麻城经济开发区和南湖、中驿、龙池、鼓楼、宋埠、白果等 6 个乡镇工业集中区，重点企业有中国电力大别山发电公司、马勒三环气门驱动（湖北）有限公司、湖北兴业钢铁炉料有限责任公司、湖北兆至现代农业科技股份有限公司等。“十三五”期间，麻城经济开发区成为省级高新技术产业园区，中部石材产业园成为全国知名的石材产业集群，新型建材产值突破 200 亿元，汽配冶金、高新技术产值突破 100 亿元。2022 年，全市规模以上工业增加值同比增长 12.8%，从重点产业看，新型建材、汽配冶金、农产品加工和电力能源产业产值分别同比增长 9.3%、7.3%、34.3% 和 31.3%，大别山电厂产值突破 50 亿元，纳税过千万企业达 52 家，新型建材产业税收突破 10 亿元。

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

财政及债务水平：2022 年麻城市一般公共预算收入相对稳定，稳居黄冈市下辖区县（市）第一，收入质量较好且持续提升，但财政自给能力仍较弱。2022 年麻城市地方一般公共预算收入小幅增长，地方税收收入完成 15.90 亿元，增长 5.6%，扣除增值税留抵退税因素，全市地方一般公共预算收入按可比口径完成 22.76 亿元，增长 10.1%，但财政自给率仍较低。近年麻城市税收收入占比持续提升，税收收入主要由增值税、企业所得税和资源税等构成。受房地产市场持续低迷影响，麻城市政府性基金收入逐年下滑，其中 2022 年降幅明显。近年全市地方政府债务余额持续增长，2022 年末政府债务限额为 78.46 亿元，债务余额在债务限额之内，债务风险总体可控。

表4 麻城市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	20.75	20.20	15.64
税收收入占比	76.63%	74.59%	72.06%
财政自给率	29.07%	34.21%	19.56%
政府性基金收入	8.49	20.13	25.32
地方政府债务余额	69.87	59.83	55.12

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：关于麻城市 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算草案的报告、麻城市 2021 年财政总决算公开、关于麻城市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是麻城市最重要的基础设施、保障性住房投融资和建设主体以及河砂资源开采经营主体，主营业务仍均具有较强的区域专营性，2022年麻城市政府授予公司白鸭山矿区范围内尾矿尾渣20年综合利用特许经营权，公司的资本实力和业务范围进一步扩张

公司主要从事麻城市范围内的土地整理开发、基础设施代建项目建设、河砂开采及销售、房地产开发等业务，收入主要来源于土地整理收入、代建项目收入、砂石收入和保障性住房建设及商品房开发收入，其他业务收入包括建筑工程收入、服务费收入以及劳务经营、租赁经营等。2022年公司营业收入小幅增长，收入占比较大的土地整理业务成本加成比例提高使得公司整体销售毛利率有所上升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理收入	6.13	36.36%	38.95%	10.44	62.07%	24.42%
代建项目收入	6.87	40.76%	14.63%	2.19	13.04%	14.63%
石材/砂石收入	2.27	13.46%	10.39%	2.42	14.42%	8.10%
保障性住房建设及商品房开发收入	0.55	3.27%	17.52%	1.15	6.87%	22.79%
其他业务收入	1.04	6.15%	57.36%	0.61	3.61%	70.30%
合计	16.85	100.00%	25.62%	16.82	100.00%	22.33%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

公司是麻城市内负责土地整理开发的核心主体，土地整理业务易受土地一级市场波动、政府土地出让计划等因素影响，且委托合同中未明确约定成本加计比例，该业务的收入规模和盈利水平均存在一定波动性，2022年公司土地整理收入大幅下降

根据2011年1月和2020年12月麻城市土地收储中心与公司签订的《土地委托整理开发合同》，在合同约定的委托整理开发期限内（2011年1月1日-2030年12月31日），公司受托实施麻城市土地前期整理开发等相关业务，在区域内具有垄断性优势。实际操作中，公司承担为实施土地前期开发等工作发生的

全部成本和费用，加计合理收益后形成的土地整理收入扣除土地转让成本后归公司所享有。

2022年土地市场低迷，公司土地整理收入同比下降41.30%，业务毛利率随加成比例的提高而有所上升。截至2022年末，公司存货中在整理土地投入成本共计1.03亿元，预计未来仍可贡献一定的土地整理收入，但该业务收入易受当地城市规划、土地一级市场行情等因素影响，同时需注意，合同中未明确约定土地整理项目结算的成本加成比例，未来该业务毛利率仍可能发生波动。

表6 2022 年公司土地整理收入确认明细表（单位：亩、万元）

土地位置	面积	收入
人才公寓用地	29.50	4,194.98
立讯精密用地	150.90	2,925.65
健康驿站	38.25	5,935.65
渡槽仓库	109.31	24,142.91
麻城中学	100.00	23,690.20
创新创业园西区	14.50	379.41
合计	442.46	61,268.79

资料来源：公司提供

（二）代建业务

公司是麻城市内基础设施项目的唯一建设主体，2022年公司代建收入大幅增长，且代建管理费比例保持稳定，较多的在建及完工项目储备为业务可持续性提供保障，同时公司也面临较大的资金压力

2022年公司工程代建业务的委托方由麻城市财政局变更为麻城市住房和城乡建设局（以下简称“麻城市住建局”），并与公司重新签订《项目委托代建协议》，结算主体仍为麻城市财政局。协议约定，公司负责麻城市范围内基础设施工程项目的建设和组织管理等工作，是麻城市住建局授权的唯一建设主体，项目建设资金来源包括麻城市住建局通过政府财政资金等方式注入的项目资本金、公司自有资金以及外部筹资等，项目建成，公司组织竣工验收，并将验收合格的项目在规定时间内向麻城市住建局办理移交手续，公司每年度将完工项目的审核总造价加上工程造价的15%确认为当年代建收入。

2022年公司受托代建的住建局工程、鼓楼等项目完工，经麻城市财政局审定，当期完工的工程成本合计5.86亿元，公司据此确认代建收入并相应结转成本。2022年公司代建收入显著增长，主要得益于当年完工并结算项目的工程造价规模增加，业务毛利率较上年保持稳定。截至2022年末，公司应收麻城市财政局的委托项目建设款为10.21亿元，同比大幅增长，根据麻城市财政局出具的相关说明，麻城市财政局计划在2023-2026年度分别支付公司2.04亿元委托建设款，在2027年度支付公司剩余2.05亿元，未来需关注财政资金安排等因素导致公司委托代建款不能如期收回的情形。

表7 2022 年公司代建项目收入、成本明细表（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
住建局工程增量工程	38,835.90	33,155.37
鼓楼建设项目	20,480.14	17,484.51

聂家榨还建小区	2,908.32	2,482.92
博达学校以地换路	1,292.45	1,103.40
麻城市原长途汽车站	1,252.82	1,069.57
渡槽仓库（中央一品）	1,195.06	1,020.26
创新创新园建设项目（农商行）	1,152.15	983.62
“美好示范路”交通配套设施资金	585.67	500.00
城区道路交通组织优化建设	585.67	500.00
城区支街小巷道路硬化工程	351.40	300.00
大别山旅游转运中心	58.57	50.00
合计	68,698.13	58,649.65

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司存货中开发成本合计87.43亿元，主要在建的委托代建项目有护城河棚户区改造项目（一期）、湖广移民文化公园、麻城中学等，累计已投资67.67亿元，已投资待结算金额较大，未来代建项目收入较有保障，但受城市规划、项目建设和结算进度等因素影响，公司代建项目收入仍可能发生波动。其中，湖广移民文化公园由公司全资子公司麻城市湖广移民文化公园建设开发有限公司（以下简称“移民公园公司”）负责建设，于2018年与麻城市财政局签订代建协议，协议约定移民公园公司按照项目投资实际支出的15%确认代建管理收入，该项目计入在建工程科目。总体来看，截至2022年末，公司主要在建项目尚需投资27.45亿元，前期投入主要依靠公司自筹，而近年公司经营活动现金流持续净流出，公司面临较大的资金压力。

表8 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	建设模式
护城河棚户区改造项目（一期）	13.50	10.75	2.75	代建
湖广移民文化公园	13.00	13.98	--	
麻城中学	12.00	11.88	0.12	
护城河及月亮湖棚户改造项目	10.54	4.56	5.98	
麻城市举水河综合治理项目	6.70	12.03	--	
南湖办、白果棚户区改造项目	5.01	4.86	0.15	
石材产业园	4.50	4.14	0.36	
城镇化改造项目	3.90	2.40	1.50	
麻城市城区道路基础设施建设项目	3.35	3.07	0.28	
代建项目小计	72.50	67.67	11.14	--
麻城市滨河新区项目	12.65	8.02	4.63	自营
麻城市人民医院	8.92	3.55	5.37	
石材铁路专用线项目	8.76	4.04	4.72	
创新创业园	9.00	7.41	1.59	
自建项目小计	39.33	23.02	16.31	--
合计	111.83	90.69	27.45	--

注：湖广移民文化公园和麻城市举水河综合治理项目已基本完工，但尚未验收，在计算尚需投资时剔除。

资料来源：公司提供

（三）房地产开发业务

公司房地产业务包括商品房和保障房类型，近年实现销售的大多是商品房，业务易受房地产市场景气度、当地保障房政策等因素影响；2022年公司保障性住房建设及商品房开发收入大幅下降，在建和完工待售项目仍可贡献一定的收入，但需关注收入和盈利的波动性

公司的房地产业务主要由全资子公司麻城市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房产”）负责。对于商品房项目，公司采用“综合运作型”盈利模式，即从土地获取、物业开发到销售全程参与，自行开发建设，项目完工后通过对外销售实现资金回流；对于保障房项目，公司主要负责项目建设，建设完成后由麻城市房地产管理局通过“政府限价、定向销售”等方式进行分配，公司通过收取廉租房租金和经济适用房销售收入获得盈利。一般情况下，保障性住房毛利率较低甚至为负，需要商品房销售收入或相关政府补助予以弥补。

2022年公司确认收入的房地产项目主要为幸福嘉苑，受房地产市场景气度下行等因素影响，2022年公司保障性住房建设及商品房开发收入同比大幅下降，业务毛利率亦有所降低。

表9 2021-2022 年公司保障性住房建设及商品房开发收入构成明细表（单位：万元）

项目	2022 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
幸福嘉苑	4,787.43	19.68%	10,507.42	19.23%
神光花园	75.59	68.24%	807.35	75.19%
孝感新区	0.00	--	212.50	-2.75%
细晏家湾	0.00	--	20.02	48.46%
桃园还建小区	643.05	-4.56%	0.00	--
合计	5,506.07	17.52%	11,547.29	22.79%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司主要在建的房地产项目为麻城市滨河新区项目，系本期债券募投项目，截至2022年末，该项目一期工程已完工，二期工程部分已完工，完工并决算后预计可售面积为31.66万平方米，暂未实现收益。截至2022年末，公司剩余可售面积规模较大，相关业务收入较有保障，但需关注房地产市场景气度、保障性住房政策、保障房和商品房销售结构等因素的变化，均可能导致公司保障性住房建设及商品房开发业务的收入和毛利率发生波动。

表10 公司主要在建及完工待售房地产项目情况（单位：平方米）

项目	总可售面积	2022 年末剩余可售面积	结转面积			房屋性质
			2022 年	2021 年	2020 年	
滨河新区*	316,570.40	316,570.40	0.00	0.00	0.00	商品房
神光花园	268,802.83	5,865.32	216.00	2,686.58	505.36	商品房
幸福嘉苑北区	156,126.45	29,024.10	304.00	742.04	57.30	商品房+经济适用房

幸福嘉苑南区	106,395.24	31,157.58	8,328.00	27,701.86	7,188.84	商品房
孝感新区	31,179.83	11,143.42	0.00	646.52	904.61	商品房
农贸市场	24,551.05	13,921.96	0.00	50.99	0.00	商铺
细晏家湾	4,585.91	2,258.37	0.00	0.00	0.00	还建房
合计	908,211.71	409,941.15	8,848.00	31,827.99	8,656.11	--

注：带“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

（四）砂石开采及销售业务

公司拥有在麻城市规定河道采区内采砂的特许经营权，2022年砂石销售业务收入小幅下降，盈利能力有所提高，需持续关注采砂许可证的办理情况和生态环境保护政策对公司采砂业务的影响

公司砂石业务由全资子公司麻城市楚和砂石国有经营有限公司（以下简称“楚和砂石”）负责。楚和砂石于2020年3月首次取得麻城市水利和湖泊局颁发的河道采砂许可证，主要在麻城市举水河、巴河、石马槽、桃林河、古城、三河口等许可区域内采砂，每年根据许可控制总量确定开采砂石量，河道采砂许可证仅在办理当年有效，每年续办，楚和砂石已成功办理2023年河道采砂许可证。

2022年公司实际采砂320万吨，销售砂石308万吨，主要面对的客户为新宏基商砼、华林商砼等搅拌站，销售平均价格在60-80元/吨左右，实现砂石收入2.09亿元，同比小幅下降。因上缴的采砂特许经营费用减少，业务毛利率升至11.74%。需要注意的是，当前生态环境保护逐渐趋严，对河砂资源的科学开采和合理利用提出了更高的要求，可能对公司砂石开采及销售业务造成一定阻碍。

公司在麻城市国有资产经营和基础设施建设方面发挥重要作用，2022年持续获得当地政府的资产注入和资金支持，资本实力显著增强

公司作为麻城市核心的基础设施建设和国有资产运营主体，持续获得当地政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。2022年麻城市政府授予公司白鸭山矿区范围内现存国有资源尾矿尾渣综合利用特许经营权，划转资源总量为4.22亿立方米，特许经营期限为20年，入账价值为42.45亿元，计入资本公积科目，在盘活区域资源的同时增强了公司的资本实力。同年，麻城市财政局向公司拨付补贴、奖励等补助资金1.91亿元，占当期利润总额的52.09%，对公司盈利贡献较大。

六、财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新设3家子公司，详见表1，无减少子公司。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共16家，明细见附录四。

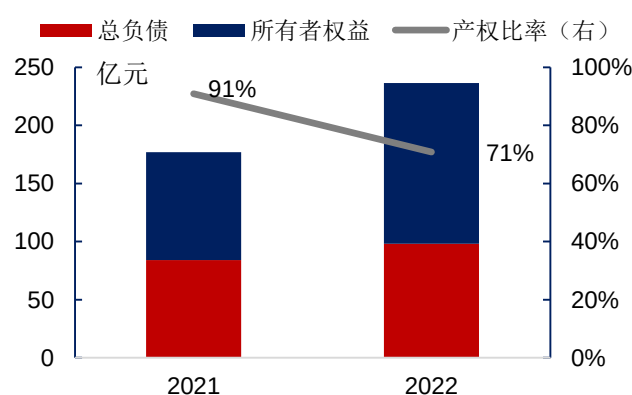
资产结构与质量

受益于尾矿尾渣综合利用特许经营权的注入，2022年末公司总资产和净资产规模显著上升，除特

许经营权外，公司资产仍以基础设施项目和棚户区改造项目投资成本以及土地使用权等为主，项目投入回款受限于政府资金安排，部分土地使用受限，公司资产流动性仍较弱，同时需关注特许经营权未来的收益实现情况

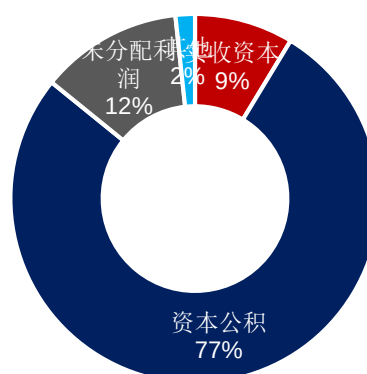
随着银行借款、专项债券、融资租赁等对外融资的增加，2022年末公司总负债大幅增长，所有者权益受益于尾矿尾渣特许经营权的划入同比上升49.45%，公司产权比率下降，净资产对负债的保障能力有所改善。截至2022年末，公司所有者权益以资本公积为主，系麻城市政府及相关部门划拨的特许经营权、资本金、子公司股权等资产，自身业务经营形成有效净资产的能力较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

随着政府注入资产以及对外筹资增加等，2022年末公司资产总额大幅增长。与公司主营业务相关的项目投资成本以及土地使用权仍是公司资产的最主要构成，计入存货科目。存货由开发成本、土地和开发产品构成，2022年末账面价值分别为87.43亿元、22.81亿元和2.92亿元，其中开发成本为基础设施建设项目和棚户区改造项目投入成本，主要包括护城河棚户区改造项目（一期）、护城河及月亮湖棚户改造项目、麻城中学等项目，沉淀较多营运资金；存货中土地共42宗，系通过资产注入、出让方式获得，均已缴纳土地出让金，用途多为商业、住宅用地，账面价值8.92亿元的土地已抵押，账面价值0.49亿元的招拍挂土地尚未办理产权证；开发产品为房地产项目，包括神光花园北区、幸福嘉苑南区等。2022年公司无偿获得的白鸭山矿区内尾矿尾渣综合利用特许经营权成为公司资产的另一大重要组成部分，计入无形资产科目，2022年末无形资产占总资产的比重达17.97%，后续需关注该经营权产生的收入和盈利情况。

此外，公司资产还主要由应收账款、其他应收款、在建工程等构成。公司应收账款主要是应收麻城市财政局的土地整理和项目代建结算款项，随着公司业务规模的扩张而大幅增长，2022年末应收麻城市财政局款项占应收账款期末总额的比重为95.69%。公司其他应收款主要为与麻城市政府单位和国有企业之间的往来款，2022年末有所增长，主要系与湖北麻城经济开发区财政分局之间的往来款、借款或保证金增加所致，年末其他应收款整体账龄较长，累计计提坏账准备4.32亿元，应收前五名款项余额合计占其他应收款期末总额的比重为53.06%。公司在建工程包括湖广移民文化公园、创新创业园、麻城市人民

医院、石材铁路专用线项目等。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
应收账款	10.67	4.51%	4.92	2.78%
其他应收款	30.66	12.97%	23.51	13.30%
存货	113.16	47.86%	114.78	64.92%
流动资产合计	159.19	67.33%	149.07	84.31%
在建工程	26.49	11.20%	21.31	12.05%
无形资产	42.48	17.97%	0.01	0.01%
非流动资产合计	77.25	32.67%	27.73	15.69%
资产总计	236.45	100.00%	176.81	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入略有增长，政府补助对公司利润形成重要保障，但公司业务获现情况有待改善

2022年公司营业收入基本与上年持平，但销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅减少，经营活动现金流仍呈大额净流出状态，业务获现能力表现不佳。从毛利率来看，由于收入比重较大的土地整理业务成本加成比例提高，公司销售毛利率有所上升。2022年公司利息费用增加，营业利润有所下降，但麻城市财政局给予公司1.91亿元补贴款，计入营业外收入科目，占公司当期利润总额的比重为52.09%，对公司盈利构成重要支撑。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	16.85	16.82
其他收益	0.00	0.12
营业利润	2.26	2.59
营业外收入	1.91	0.00
利润总额	3.67	2.59
销售毛利率	25.62%	22.33%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模继续攀升，且债务逐渐到期，而可动用货币资金无法覆盖短期债务，公司的短期偿债压力加大

公司总负债中大多为刚性债务，债务类型包括银行借款、债券融资、融资租赁借款和政府专项债券资金，以银行借款为主，2022年末总债务规模有所增长。公司银行借款以长期借款为主，年利率在4.30%-5.39%之间，2022年末随项目建设资金需求的增加而有所增长。截至2022年末，公司存续债券为

本期债券，发行规模为10.00亿元，期限为7年，票面利率为5.00%，尚未进入还本期。融资租赁借款到期时间集中在3年以内，整体融资成本偏高；政府专项债券资金期限较长，是公司成本最低的一种筹资渠道，均计入长期应付款科目，2022年末均有所增长。从债务期限结构来看，随着长期债务的逐渐到期，2022年末公司短期债务大幅上升，占总债务的比重升至13.95%，债务的集中兑付压力加大。

公司经营性负债主要体现在应付账款和其他应付款。应付账款主要为应付施工方的工程建设款，账龄多为1年以上。其他应付款主要是与麻城市政府单位和国有企业之间的往来款。

表13 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年及以上
银行借款	4.30%-5.39%	48.51	7.36	1.60	0.00	39.55
债券融资	5.00%	10.10	0.35	1.91	1.93	5.92
融资租赁	5.70%-8.00%	7.54	3.02	0.72	2.31	1.49
政府专项债券	3.34%-3.98%	8.29	0.00	0.00	0.00	8.29
合计	3.34%-8.00%	74.44	10.73	4.22	4.24	55.25

资料来源：公司提供

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.12	3.18%	2.61	3.09%
其他应付款	18.55	18.93%	18.22	21.64%
一年内到期的非流动负债	9.78	9.98%	3.72	4.42%
流动负债合计	33.97	34.65%	25.83	30.68%
长期借款	41.15	41.98%	38.24	45.42%
应付债券	10.10	10.30%	9.99	11.87%
长期应付款	12.81	13.07%	10.13	12.03%
非流动负债合计	64.06	65.35%	58.36	69.32%
负债合计	98.03	100.00%	84.19	100.00%
总债务	74.44	75.94%	62.04	73.70%
其中：短期债务	10.38	10.59%	3.72	4.42%
长期债务	64.06	65.34%	58.32	69.28%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，得益于特许经营权的注入，2022年末公司资产负债率有所下降，但短期债务上升导致现金短期债务比大幅下滑且处于较低水平，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。2022年公司债务利息支出增加，EBITDA利息保障倍数有所降低，表现一般。总体来看，公司的短期债务压力加大。

近年公司经营活动现金流持续大额净流出，而在建项目所需投资规模较大，叠加存量债务的滚续，未来公司仍需通过再融资或寻求政府支持以弥补经营活动及投资活动资金缺口，截至2022年12月31日，

公司剩余可使用银行授信额度为25.79亿元，备用流动性尚可。

表15 公司主要偿债能力指标

项目	2022 年	2021 年
资产负债率	41.46%	47.62%
现金短期债务比	0.11	1.00
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.28

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开资料查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明及公开资料查询，公司过去一年不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司在麻城市的战略定位较为清晰，自身组织架构较为完善，各部门职能分工明确，董事长和总经理均由麻城市国资局委派，2022年高级管理人员保持稳定，近年来未曾出现高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被处罚的情况。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日¹，公司本部及子公司麻城市城市资产经营有限公司、麻城市城发产业发展有限公司、麻城市城发房屋租赁有限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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保仍存在一定的或有负债风险

截至2022年末，公司对外担保金额为13.25亿元，占当年末净资产的9.57%，对外担保规模较大，被担保方全部为麻城市当地国有企业，但均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

¹ 公司本部及子公司麻城市城市资产经营有限公司、麻城市城发产业发展有限公司、麻城市城发房屋租赁有限公司企业信用报告的查询日分别为 2023 年 4 月 20 日、2023 年 4 月 20 日、2023 年 3 月 16 日、2023 年 4 月 20 日。

表16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	被担保方性质	担保金额	担保到期日	是否有反担保
麻城市旅游投资开发有限公司	国有企业	5.70	2036/09/21	否
麻城市高投光电有限公司	国有企业	4.45	2032/09/19	否
麻城市能源投资开发有限公司	国有企业	3.10	2025/06/13	否
合计	--	13.25	--	--

资料来源：公司提供、公开信息，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是麻城市政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麻城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与麻城市政府的联系非常紧密。公司的实际控制人为麻城市国资局，业务基本来源于麻城市政府及其相关单位，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，同时近五年公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，未来与麻城市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对麻城市政府非常重要。公司是麻城市最重要的基础设施建设和投融资主体，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，对政府贡献很大，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效地提升本期债券的信用水平

本期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，担保范围包括本期债券本金及利息、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。

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，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。后经多次增资扩股，截至2022年末，湖北担保注册资本和实收资本均为75亿元，控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“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”），实际控制人仍为湖北省国资委，具体股权结构如下图所示。

图 4 截至 2022 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

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。2022年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2022年末，湖北担保直接融资担保余额568.85亿元，同比增长35.97%，带动湖北担保2022年末担保余额同比增长29.07%至608.85亿元。

表17 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	245.90	242.71	404.29
担保余额	608.85	471.71	525.95
其中：融资担保余额	586.28	468.21	525.85
间接融资担保余额	17.43	49.86	41.40
直接融资担保余额	568.85	418.35	484.45
非融资担保余额	22.56	3.50	0.10
融资担保责任余额	485.10	385.42	405.76
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.64	4.17	4.65

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均为债券和资产证券化产品担保业务，截至2022年末湖北担保的担保业务已分布于全国近20个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济较发达地区，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，债券担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保债券担保余额568.85亿元，在担保

余额中的占比上升至97.03%。

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，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展力度，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《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、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2022年末，湖北担保本部间接融资担保余额为17.43亿元，受新型银证担业务自2022年开始全部交由中小微担保负责影响，本部间接融资担保余额同比显著下降，但同时中小微担保2022年末间接融资担保余额同比增304.65%至57.38亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保非融资担保余额22.56亿元，相当于2021年末的6.45倍。

2022年湖北担保当期担保代偿额0.81亿元，主要为中小微担保业务产生的代偿项目，当期担保代偿率为0.72%，同比略有上升，但仍处于相对较低水平。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2022年末，湖北担保累计代偿回收率为39.10%，整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，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。截至2022年末，湖北担保拨备覆盖率为257.34%，同比增长27.10个百分点。

受益于对外融资规模增加和经营积累影响，2022年湖北担保资产总额保持增长，截至2022年末湖北担保资产总额183.19亿元，同比增长21.75%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、债券投资和长期应收款构成。截至2022年末，湖北担保货币资金规模为35.91亿元，其中受限资金7.64亿元，为存出保证金4.48亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2022年末，湖北担保委托贷款账面余额为9.94亿元，其中前五名单位账面余额合计8.92亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况；已计提减值准备1.61亿元，账面价值为8.33亿元。其他应收款主要为联投集团往来款和应收代偿款，账龄主要在1年以内，截至2022年末为27.82亿元，较2021年末增长151.12%，为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2022年末湖北担保应收联投集团往来款规模同比显著增长至22.05亿元。

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，2022年以来债权投资规模进一步增长。截至2022年末，湖北担保债权投资余额67.32亿元，其中债券投资、理财产品和信托计划产品分别为38.65亿元、20.37亿元和8.29亿元，已计提减值准备1.20亿元，账面净额为66.11亿元，同比增长11.40%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司

（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2022年末账面价值为41.54亿元，同比增长79.44%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放力度较大所致，同期末湖北租赁无不良类租赁项目。

截至2022年末，湖北担保本部口径 I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为72.95%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为60.57%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为27.05%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，随着湖北租赁的租赁业务规模上升对融资需求加大以及湖北担保担保业务的持续发展，2022年湖北担保负债总额快速增长，截至2022年末湖北担保负债总额49.55亿元，同比增长61.77%，其中有息负债合计33.17亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长19.41%。

受益于经营利润积累，2022年湖北担保所有者权益规模持续增强，此外2022年湖北担保发行了6.00亿元永续债，对资本补充也形成了帮助。截至2022年末，湖北担保所有者权益合计133.64亿元，同比增长11.52%。截至2022年末，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.64倍，同比有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务，其中投资业务收入计入投资收益项目。受益于担保业务规模的增长，2022年湖北担保实现已赚保费9.10亿元，同比增长5.55%；湖北担保利息收入主要来自融资租赁业务收入，随着租赁业务规模的上升，湖北担保利息收入快速增长，2022年湖北担保利息收入2.58亿元，相当于2021年的2.01倍。在以上因素的综合作用下，2022年湖北担保营业总收入同比增长10.74%至12.50亿元。湖北担保投资收益主要为债权投资持有期间的利息收益，2022年投资收益同比下降40.14%至2.62亿元。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金以及财务费用和管理费用构成。2022年以来湖北担保的担保业务规模同比有较明显增长，当年提取的担保赔偿准备金保持在较高水平，2022年提取赔偿准备金为1.34亿元。随着对外融资规模的上升，湖北担保利息支出持续增长，但受益于利息收入的上升，2022年湖北担保财务费用同比有所下降。2022年，湖北担保加大了费用管控力度，当年管理费用同比下降7.01%。从盈利指标来看，尽管2022年湖北担保投资收益规模同比有所下降，但受益于营业总收入的增长和成本费用支出的下降，2022年湖北担保主要利润规模指标同比均有不同程度增长。2022年，湖北担保净资产收益率为6.17%，同比基本保持稳定。

表18 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	183.19	150.46	145.76
货币资金	35.91	43.16	36.82
应收代偿款净额	5.22	4.50	2.83
所有者权益合计	133.64	119.83	112.63
营业总收入	12.50	11.29	8.26
投资收益	2.62	4.38	4.82

净利润	7.82	7.23	8.00
净资产收益率	6.17%	6.22%	7.37%
累计担保代偿率	0.74%	0.74%	0.78%
累计代偿回收率	39.10%	39.96%	48.62%
拨备覆盖率	257.34%	230.24%	307.80%

资料来源：湖北担保 2020-2022 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，联投集团综合实力强，近年来在资金、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2022年末，联投集团资产总额为2,859.92亿元，所有者权益合计593.19亿元；2022年实现营业总收入944.66亿元，净利润29.77亿元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

麻城市地处鄂豫皖三省交界，是大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，拥有汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工五大支柱产业，工业势头发展强劲，2022年全市地区生产总值位列黄冈市下辖区县第一，且增速较快。公司是麻城市最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，基础设施、棚户区改造等项目投资成本受当地财政资金安排等因素影响资金回笼较慢，与政府单位和国有企业之间的往来款回收进度亦滞后，近年公司经营活动现金流持续大额净流出，主要在建项目面临较大的资金压力，公司通过银行借款和融资租赁借款等途径筹资，导致2022年末总债务同比上升19.98%，随着债务的逐渐到期，短期债务占总债务的比重也有所升高，现金短期债务比呈下降趋势且处于较低水平，公司的短期债务压力加大。考虑到公司土地整理、项目代建、保障性住房建设、河砂开采及销售等主营业务均具有较强的区域专营性且代建业务可持续性较好，2022年麻城市政府授予公司白鸭山矿区范围内尾矿尾渣20年综合利用特许经营权，公司资本实力显著增强。整体来看，公司的抗风险能力尚可。此外，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。

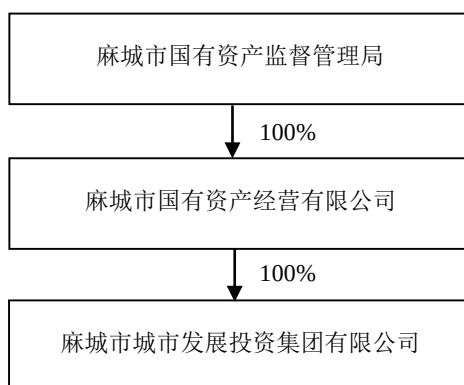
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
应收账款	10.67	4.92	0.25
其他应收款	30.66	23.51	21.15
存货	113.16	114.78	107.52
流动资产合计	159.19	149.07	134.91
在建工程	26.49	21.31	15.12
无形资产	42.48	0.01	0.00
非流动资产合计	77.25	27.73	18.41
资产总计	236.45	176.81	153.32
应付账款	3.12	2.61	2.30
其他应付款	18.55	18.22	17.47
一年内到期的非流动负债	9.78	3.72	2.52
流动负债合计	33.97	25.83	23.43
长期借款	41.15	38.24	31.69
应付债券	10.10	9.99	0.00
长期应付款	12.81	10.13	7.59
非流动负债合计	64.06	58.36	39.28
负债合计	98.03	84.19	62.71
总债务	74.44	62.04	41.80
其中：短期债务	10.38	3.72	2.52
所有者权益	138.42	92.62	90.61
营业收入	16.85	16.82	10.20
其他收益	0.00	0.12	0.00
营业利润	2.26	2.59	1.82
营业外收入	1.91	0.00	0.02
利润总额	3.67	2.59	1.80
经营活动产生的现金流量净额	-5.54	-5.05	-6.60
投资活动产生的现金流量净额	-3.26	-11.58	-7.36
筹资活动产生的现金流量净额	6.36	17.56	9.66
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	25.62%	22.33%	34.45%
资产负债率	41.46%	47.62%	40.90%
短期债务/总债务	13.95%	6.00%	6.04%
现金短期债务比	0.11	1.00	1.11
EBITDA（亿元）	4.92	2.99	2.03
EBITDA 利息保障倍数	1.09	1.28	1.24

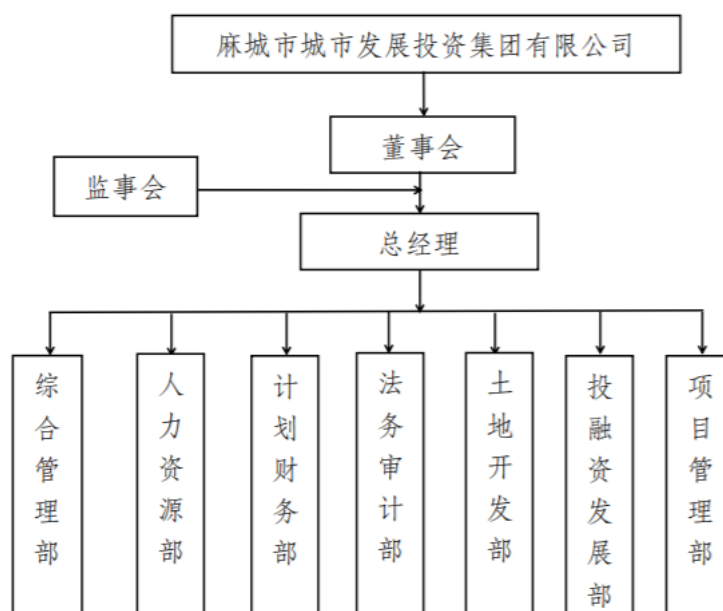
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
麻城市城市资产经营有限公司	56,000	100.00%	城市公共资源的经营
麻城市城发健康投资有限公司	20,000	100.00%	批发业
麻城城发石材开发有限公司	20,000	100.00%	矿产开采、资产经营
麻城市楚和砂石国有经营有限公司	19,500	100.00%	砂石开采销售
麻城市城发土地开发有限公司	10,000	100.00%	土地整治服务、工程总承包
麻城市城发产业发展有限公司	10,000	100.00%	工程施工、房地产开发、物业管理等
麻城市城发教育投资开发有限公司	10,000	100.00%	教育投资运营管理
麻城市湖广移民文化公园建设开发有限公司	6,000	100.00%	建设项目投资
麻城市城发房地产开发有限公司	5,000	100.00%	房地产开发、经营
麻城市城发房屋租赁有限公司	5,000	100.00%	物业管理、租赁、市场营销策划
湖北亿德建筑工程有限公司	4,567	100.00%	建筑业
麻城市城发城市运营服务有限公司	2,000	100.00%	物业管理
麻城市城发农业开发有限公司	20,000	100.00%	园林绿化、蔬菜水果苗木种植等
麻城石材产业投资有限公司	22,000	90.91%	资产投资、经营及管理
麻城市城发资本运营有限公司	15,000	60.00%	办理股权投资、债权投资、短期财务性投资
湖北瑞隆工程项目管理有限公司	2,000	100.00%	专业技术服务业

注：公司 2016 年 5 月认缴出资成立湖北瑞隆工程项目管理有限公司，截至 2022 年 12 月 31 日该子公司尚未经营。

资料来源：公司 2022 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。