



2020年湖北省赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司公司债券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：

2020年湖北省赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司公司债券 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
20 赤壁债	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：赤壁市具有一定的工业基础，经济实力位居咸宁市前列，赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“赤壁城投”或“公司”）作为赤壁市主要的基础设施建设主体，城建业务持续性较好，获得的外部支持力度较大，同时外部增信提供的保证担保有效提升了相关债项的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时期内仍将作为赤壁市主要的基础设施建设主体，公司的基础设施建设业务可以保持一定规模，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 16 日

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	157.32	153.16	133.71
所有者权益	72.00	71.04	64.09
总债务	54.45	56.66	59.05
资产负债率	54.23%	53.62%	52.07%
现金短期债务比	0.12	0.37	1.29
营业收入	5.79	6.08	5.62
其他收益	0.63	1.20	0.02
利润总额	1.31	1.35	1.84
销售毛利率	29.76%	13.27%	26.26%
EBITDA	1.74	1.85	2.41
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.47	1.69
经营活动现金流净额	5.67	-6.32	10.52

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **赤壁市具有一定的工业基础，经济实力位居咸宁市前列。**依托煤、石灰石等矿产资源，赤壁市形成了电力、建材等传统支柱产业，同时电子信息等新兴产业加快发展。2022 年赤壁市 GDP 及其增速、一般公共预算收入均位列咸宁市第一，人均 GDP 达到全国平均水平的 1.42 倍。
- **作为赤壁市重要的城市建设实施主体，公司在区域内业务竞争力很强，业务可持续性较好。**公司实际控制人为赤壁市国资局，公司业务主要涵盖城市基础设施建设、商品销售等。目前公司代建项目储备、拟开发土地账面价值较大，预计未来可形成一定规模的城建及土地整理收入。
- **赤壁市政府过往有强力支持记录。**2022 年以来公司持续收到财政补贴，对公司利润形成有效支撑。预计未来公司与政府关系将会保持稳定。
- **第三方担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）主体级别为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了“20 赤壁债”的安全性。

关注

- **公司财务杠杆持续增加，面临一定的偿债及建设资金压力。**近年来，公司项目投资规模较大，主要依靠外部融资平衡资金缺口。公司新增项目以市场化运作方式为主，多数未进入项目收益期，后续尚需投资规模亦较大。随着项目支出增加，公司资产负债率持续上升；同时，公司现金短期债务比进一步弱化，2022 年末现金短期债务比大幅下滑至较低水平。中证鹏元预计公司持续的项目建设仍将带来长期的资金需求。
- **公司存货及在建项目投入资金较多，资产流动性受制于赤壁市政府统筹安排，同时对外担保占净资产比重较高，存在一定的或有负债风险。**公司资产以存货、在建工程为主，截至 2022 年末，两者合计占公司总资产的比重较高，其中代建项目开发成本结算易受赤壁市财政收支影响，自营项目开发成本持续上升，项目收益周期较长，土地资产抵押规模较大。此外，截至 2022 年末，公司对外担保金额共计 28.47 亿元，占期末公司净资产的比重为 39.54%，公司同时面临一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
赤壁城发	赤壁市最主要的基础设施建设主体，主要负责城建、棚改、土地开发等业务	203.47	82.31	9.20
赤壁城投	赤壁城发的核心子公司	157.32	72.00	5.79

注：赤壁城发为赤壁城市发展集团有限公司的简称；以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

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	3/7
	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

- 中证鹏元认为在公司面临债务困难时，赤壁市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与赤壁市政府的联系非常紧密以及对赤壁市政府非常重要。同时，中证鹏元认为赤壁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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 赤壁债	12.00	12.00	2022-06-13	2027-12-04

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年12月发行7年期12亿元公司债券“20赤壁债”，募集资金原计划8.4亿元用于赤壁市高新区标准厂房建设项目，2.6亿元用于偿还或置换2020年内到期的企业债本金和利息，1.0亿元用于补充营运资金。截至2023年12月31日，债券募集资金专项账户余额为234,414.12元。

三、发行主体概况

截至2022年末，公司注册资本、实收资本均未发生变化，仍为138,600.00万元。公司控股股东仍为赤壁城市发展集团有限公司（以下简称“赤壁城发”），公司实际控制人为赤壁市国资局，公司股权及控制关系详见附录二。

2023年1月，公司董监高发生变动，高歆、饶柏军不再任监事，新增张舟、杨仪泽为监事；徐倩云、饶慧玲不再任董事，新增马晖为副董事长；原监事李明任监事会主席；原董事李刚任副董事长兼经理；陈立新不再任董事长兼经理，原副董事长童长清任董事长。

跟踪期内公司仍主要负责赤壁市基础设施建设工程的投资、开发、建设以及土地整理等业务，为赤壁市重要投融资主体。跟踪期内公司合并范围内新增五家子公司，减少一家子公司。截至2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司共有25家，详见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围子公司变动情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	合并方式
赤壁市产城开发建设有限公司	10.00	100%	新设
赤壁市高创资产经营管理有限公司	1.00	100%	新设
赤壁市高投土地整理开发有限公司	1.00	100%	新设
赤壁科创投资有限公司	0.50	100%	新设
赤壁城投保障房运营管理有限公司	2.00	100%	新设

2、跟踪期内公司减少的合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	不再纳入合并报表的原因
湖北省洞庄茶业有限公司	0.30	51.00%	划转

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

二、运营环境

宏观经济和政策环境

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。

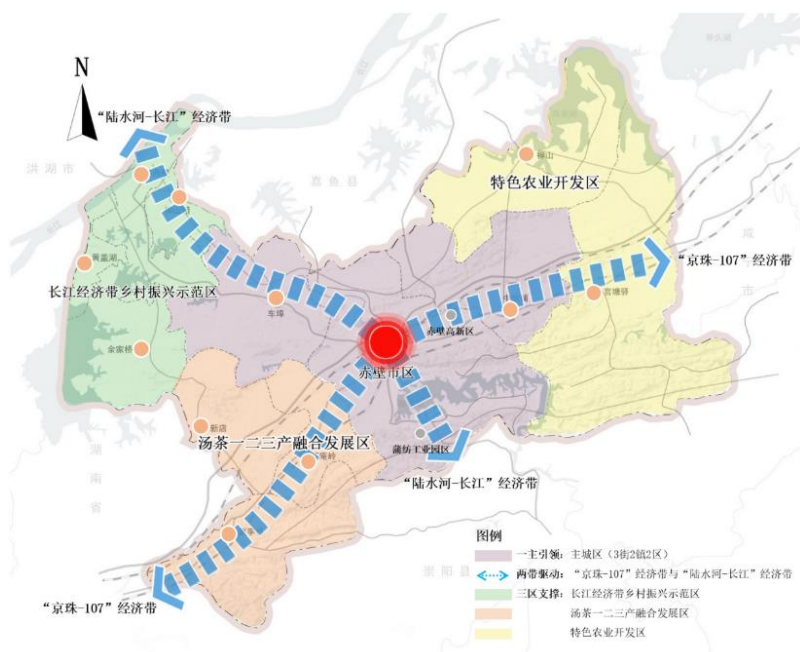
2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度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

赤壁市系咸宁最具发展潜力的区县之一，具有一定工业基础，依托煤、石灰石等矿产资源，形成了电力、建材等传统支柱产业，同时电子信息等新兴产业近年亦快速发展

区位特征：赤壁市具有一定区位优势，农产品丰富，非金属矿资源富集。赤壁市系咸宁市代管的县级市，地处“微三角”（嘉鱼、平江、岳阳）、“小三角”（咸宁、岳阳、九江）、“大三角”（湖北、湖南、江西）的中心，交通较便利，京广铁路和武广高铁在境内开设站点，京珠高速、107 国道穿城而过。全市总面积 1,717.71 平方千米，设 3 个街道办事处、10 个镇、1 个乡、2 个场（官塘驿林场、羊楼洞茶场）、3 个区（沧湖生态农业开发区、赤壁高新区、蒲纺工业园区），根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日零时，赤壁市常住人口 47.04 万人，近十年人口有一定净流出。赤壁市物产丰富，有着鲜明的农业特色，盛产茶叶、猕猴桃、苧麻等农产品，已建成全国三大茶场之一的羊楼洞茶场被授名“世界茶业第一古镇”，全国最大的中华猕猴桃基地。同时，赤壁市非金属矿产资源丰富，已探明矿产有 13 种，矿点 100 余处，非金属矿藏为石灰石、煤等。

图 1 赤壁市区域空间图



资料来源：赤壁市国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要

经济发展水平：赤壁市是咸宁最具发展潜力的区县之一，经济发展水平位列全市各区县第一。2022年，赤壁市地区生产总值保持较快增长，经济总量及增速均位列咸宁市下辖区县第1名；产业结构持续优化，三次产业比重由上年的11.9:41.0:47.1调整为11.9:40.0:48.1，第三产业占比进一步提升。固定资产为经济增长主要动力，2022年全市固定资产投资同比大幅增长20.5%，实施亿元以上重点项目171个，包括华润百万千瓦新能源、万津实业电子玻璃、棱镜新材料、壹嘉、东一制衣等项目建成投产，500千伏输变电工程、城乡供水一体化工程等重点项目加速推进。赤壁市工业发展保持平稳增长，全年规模以上工业总产值768.15亿元，同比增长10.8%，电力循环、电子信息、食品医药、纺织服装产业产值均超过10%，新增29家规模以上工业企业至245家。2022年社会消费品零售总额平稳增长4.1%，其中旅游总收入实现94亿元，同比增长16.8%，赤壁市县域旅游发展潜力位居全国百强县市第31位。2020-2022年赤壁市人均GDP持续上升，2022年达到全国人均水平的142%，经济发展水平较高。

表2 咸宁市各区县 2022 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
赤壁市	572.09	6.4%	12.16	20.75	14.65
咸安区	441.71	3.9%	6.72	13.79	-
嘉鱼县	327.29	3.0%	11.46	15.20	-
通城县	199.58	3.2%	4.68	8.06	-
崇阳县	179.86	4.5%	4.21	7.98	4.40
通山县	155.04	1.3%	3.96	6.03	5.21

注：2022年人均GDP=各地当年地区生产总值/七普常住人口数

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

表3 赤壁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）	572.09	6.4%	519.54	16.6%	443.39	-4.6%
固定资产投资	-	20.5%	-	27.5%	-	-21.6%
社会消费品零售总额	195.81	4.1%	188.03	29.4%	145.25	-14.7%
进出口总额	-	-	-	-	25.59	13.9%
人均 GDP（元）	121,629		110,457		89,828	
人均 GDP/全国人均 GDP	142%		136%		125%	

注：“-”数据未公告；2021-2022 年人均 GDP=当年地区生产总值/七普常住人口数量

资料来源：2020 年赤壁市国民经济与社会发展统计公报、2021 年和 2022 年赤壁市主要经济指标完成情况（1-12 月），中证鹏元整理

产业情况：赤壁市有一定工业基础，以电力、建材、造纸、食品、纺织、电子信息等支柱产业为主。电力、建材、造纸等传统支柱产业依托华润电力湖北有限公司、华新水泥（赤壁）有限公司、赤壁晨力纸业有限公司等一批龙头企业，对当地经济财政支撑作用较大；随着能源结构优化，未来将加快发展清洁替代能源，拟打造赤壁百万千瓦新能源基地。食品方面，主要依托羊楼洞茶场为优质原料基地，重点形成了青砖茶产业集群，“赤壁青砖茶——茶王 1006”荣膺巴拿马万国博览会金奖。纺织产业主要集聚在蒲纺工业园，形成“纺纱”“织布”“印染”“制衣”四大功能特色的纺织产业园。近年以维达力实业（赤壁）有限公司为龙头的电子信息产业快速发展渐成规模，已有多家电子信息相关企业相继落户赤壁，2022 年维达力五期项目签约落地。目前全市高新技术企业超过 56 家，高正新材料、银轮换热器、凯利隆科技等 3 家企业获得湖北省专精特新“小巨人”称号，2022 年新培育省级专精特新“小巨人”企业 6 家、省级制造业单项冠军企业 8 家，维达力实业、赛因斯科技入选省上市后备“金种子”。

发展规划及机遇：赤壁市将坚持“工业强市”战略，加快发展新兴产业。根据赤壁市十四五规划，未来赤壁市将按照“一主引领、两带驱动、三区支撑”区域和产业发展布局，积极提升产业配套能力，围绕“一块砖、一块屏、一块布”为核心，重点发展青砖茶、电子信息、纺织服装等产业，进一步做大做强赤壁高新区、蒲纺工业园为主的园区经济。

财政及债务：赤壁市财政实力一般，债务压力加大。2022 年赤壁市一般公共预算收入为 20.75 亿元，已恢复至 2019 年同期水平；2020-2022 年税收收入占比持续下降，主要纳税企业包括华润电力湖北有限公司、维达力实业（赤壁）有限公司、华新水泥（赤壁）有限公司等。2022 年财政自给率略有提升但整体仍处于较低水平。受全国房地产市场景气度下行影响，当期政府性基金收入明显降低。2022 年赤壁市地方政府债务余额大幅增长，达到同期政府债务限额的 93.27%，债务压力有所加大。

表4 赤壁市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	20.75	18.50	14.50

税收收入占比	75.71%	76.49%	78.43%
财政自给率	37.56%	36.73%	26.19%
政府性基金收入	14.65	22.13	14.92
地方政府债务余额	70.77	48.65	46.13

资料来源：赤壁市 2020-2022 年财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

投融资平台：赤壁市主要投融资平台 3 家，均系母子公司，目前为同一套领导班子。

表5 截至 2022 年末赤壁市主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	带息债务	职能定位
赤壁市国有资本投资运营集团有限公司	赤壁市财政局	-	-	-	-	赤壁市新成立的一级平台
赤壁城发	赤壁国投	82.31	59.54%	9.20	91.87	二级平台，与赤壁城投为同一套领导班子
赤壁城投	赤壁城发	72.00	54.23%	5.79	52.12	赤壁市主要的城市基础设施建设主体

资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍是赤壁市重要的城市建设实施主体，业务主要涵盖城市基础设施建设、商品销售等业务，区域竞争力仍然较强

跟踪期内，公司仍是赤壁市重要的城市建设实施主体，公司业务主要涵盖城市基础设施建设、商品销售等。跟踪期内公司营业收入有所下降，主要系受政府回购影响导致城建项目收入下降。

毛利率方面，2022 年受资产销售业务毛利率较高情况影响毛利率有所提升。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
城建项目收入	34,180.00	16.20%	59.04%	43,113.96	8.41%	70.95%
资产销售收入	14,757.35	51.10%	25.49%	-	-	-
商品销售收入	1,953.17	40.40%	3.37%	11,664.98	7.28%	19.20%
租金收入	1,403.66	15.54%	2.42%	1,697.08	98.00%	2.79%
其他收入	5,602.88	37.16%	9.67%	4,292.22	44.88%	7.06%
合计	57,897.06	29.76%	100.00%	60,768.24	13.27%	100.00%

注：明细与合计数差异系小数点四舍五入所致。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）城市建设业务

公司城市建设业务受赤壁市政府委托，跟踪期内在建城市建设工程项目较多，业务持续性较好，

但收入实现仍受结算进度和政府政策影响或存在滞后，且在建项目仍存在较大的资金压力

跟踪期内公司仍作为赤壁市主要的基础设施建设主体，主要负责城市道路、桥梁、交通水利等基础设施和安置房建设工作。业务模式上，公司与赤壁市人民政府签订了《赤壁市城市基础设施项目委托建设协议》，赤壁市人民政府委托公司进行赤壁市基础设施项目建设，公司每年以项目的实际投入成本，向市政府申报确认，具体金额以各个子项目工程结算审计报告为准。代建管理费原则上按照审定总投资的20%计，具体金额由双方协商确定。实际操作中，代建管理费实际比例根据具体项目确定。

账务处理上，公司仍以投资成本加成代建管理费确认为城建项目收入，将投资成本确认为城建项目成本。2022年收入确认项目主要包括2009重点项目、赤壁大道项目等。

表7 2022 年公司基础设施项目收入确认情况（单位：万元）

年度	项目名称	确认收入	确认成本	业务模式
城建项目	2009 重点项目	2,743.13	2,160.11	代建
	赤壁大道项目	15,516.73	12,303.96	代建
	其他工程中介费项目	15,920.14	14,182.34	代建
	合计	34,180.00	28,646.41	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司当前主要在建项目包括赤壁市高新区标准厂房建设项目、赤壁市县城新型城镇化建设项目和湖北省赤壁市生态产业园项目等。其中赤壁市高新区标准厂房建设项目为公司发行的“20赤壁债”募投项目，总建筑面积53.3万平方米，其中：新建厂房48万平方米，新建办公用房0.8万平方米及配套设施建设4.5万平方米，截至2022年末，项目主体已完工，正在完善配套设施工程。湖北省赤壁市生态产业园建设项目为“16赤壁债/PR赤壁债”募投项目，该项目于2015年9月开工，因该项目子项目较多，项目建设进度较为缓慢，项目主体于2019年内完工，截至2022年末尚存在小规模尾期工程，其余均已完工并在办理竣工结算。停车场建设项目为“18赤壁债/PR18赤壁”募投项目，该项目于2018年6月开工，截至2022年末，停车场项目主体已完工，目前项目已投入运营。湖北省赤壁市新型城镇化建设项目为“22赤壁债”募投项目，该项目于2021年5月开工，建设期为24个月，计划于2023年5月完工。截至2022年末，项目处于施工阶段。截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资74.14亿元，其中代建项目已完成投资53.33亿元，未来可形成较大规模的工程建设收入，但相关项目收入受财政结算情况的影响较大，存在一定的波动性。尚需投资规模达20.81亿，除部分项目建设资金来自债券融资外，多数项目需垫付较多自有资金，且项目收益实现周期较长，整体面临较大的资金平衡压力。

表8 截至 2022 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否为代建项目
赤壁市高新区标准厂房建设项目	12.00	10.83	1.17	否
车埠马坡武深高速入口、桥北路、清泉，东洲，人民广场，政府后院绿化等项目	8.83	8.13	0.70	是

湖北省赤壁市生态产业园	10.00	7.41	2.59	否
赤壁市棚户区改造等项目	9.00	8.68	0.32	是
停车场建设项目	6.08	4.10	1.98	否
赤壁市中伙铺镇建设项目	6.00	2.59	3.41	是
赤壁市县城新型城镇化建设项目	10.03	2.24	7.79	否
蒲纺纺织厂盘活存量资产改造等项目	2.00	1.85	0.15	否
夏龙北山大道南侧 P14	2.5	1.66	0.84	是
夏龙北山大道南侧 P12	2.00	1.61	0.39	是
木田小学项目	1.70	1.41	0.29	是
合计	70.14	50.51	19.63	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

跟踪期内公司土地整理业务稳定，仍为公司重要收入来源，预计收入未来存在一定波动性

跟踪期内公司仍将开发整理的国有土地完工后移交至赤壁市土地储备中心（以下简称“土储中心”），土储中心与公司签订地块收购合同，待宗地通过“招拍挂”方式出让并收回出让金后，按照收购合同约定的收购价格向公司支付款项，公司按照合同约定价格扣除相关税费后确认资产销售收入。2022年，公司共出让土地2宗，面积合计12.50万平方米。

表9 2022 年公司资产销售收入明细（单位：平方米，万元）

期间	出让土地名称	面积	收入	成本
2022 年	铜锣湾地块 G（2013）50 号	68,551.85	8,108.95	3,981.28
	木田畈黄盖路与北山路交叉口西北侧 G（2013）51 号	56,449.18	6,648.40	3,235.12
	合计	125,001.03	14,757.35	7,216.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末公司存货中拟开发土地账面价值为33.58亿元，土地整理业务持续性较好，但收入规模及毛利率水平易受土地交易市场行情而产生波动。

（三）其他业务

跟踪期内，公司涉足业务较多，包括商品销售收入、租金收入等，仍对公司收入及利润形成一定补充

跟踪期内公司商品销售收入主要包括子公司赤壁市高新产业投资集团有限公司（以下简称“赤壁高新投”）技术设备贸易收入、赤壁市矿产投资开发有限公司（以下简称“赤壁矿投”）石料销售收入等。2022年，赤壁矿投产生石料销售收入为2,755.13万元，主要客户包括湖北蕲川建设工程有限公司、湖北佳地缘建设工程有限公司、上海亮实贸易有限公司等。

跟踪期内公司租金收入仍主要为门店、厂房等资产的对外租赁收入，门店租赁收入主要为赤壁市国

有资产经营发展有限公司的门店出租收入，厂房租赁收入主要为自营项目的租赁收入，目前主要有公共检测中心、科创慧谷及高新创业园、国资公司房地产三个园区的厂房对外出租。另外公司提供土地中介服务推荐，获取部分推介费收入。截至2022年末，公司正在出租物业项目租金合计2,366.09万元，出租率77.52%。

表10 截至 2022 年末公司对外出租物业基本情况（万元、m²）

物业名称	位置	租金	总面积	已出租面积	承租对象
公共检测中心	赤壁市赤马港办事处赤马港工业园房	234.27	16,604.54	16,604.54	赤壁市公共检验检测中心
科创慧谷及高新创业园	赤壁市高新区	1,169.39	91,402.70	91,402.70	高新区入驻企业
国资公司房地产	赤壁市内	962.43	183,132.22	117,697.14	散户
合计	-	2,366.09	291,139.46	225,704.38	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司在财政补贴方面得到的外部支持力度较大

跟踪期内当地政府通过财政补助方式给予公司城建业务的经营支持。2022年，公司获得的各类补助资金为0.63亿元，占同期利润总额的比重为48.09%，大幅提升了公司的利润水平。但同时，政府将部分土地、股权及固定资产划出公司账面价值合计0.37亿元，公司资本实力略有下降。

表11 2022 年政府对公司的重大资产、股权划转情况（单位：万元）

期间	依据文件	内容	资产类型	价值
2022	赤壁城市发展集团有限公司通知	鄂（2020）赤壁市不动产权第0002177号地块划入赤壁市城市建设综合开发有限责任公司	土地	2,159.58
	根据赤壁市人民政府国有资产监督管理局关于将涉及茶资产划转的通知以及湖北洞庄茶业有限公司股东会决议文件	将所持湖北洞庄茶业有限公司51%的股权划入赤壁青砖茶产业发展集团有限公司	股权	1,435.30
	赤壁市人民政府国有资产监督管理局关于将市属国有企业部分车辆划转的通知	将赤壁城发汽车管理服务有限公司车辆划入赤壁市机关事务服务中心	固定资产	53.94
	根据赤壁市人民政府办公室关于划拨国有资产的请示批复文件	将赤壁城发汽车管理服务有限公司车辆划入赤壁市公交集团有限公司	固定资产	37.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

财政补贴方面，当地政府通过财政补助方式给予公司城建业务的经营支持。2022年，公司获得的各类补助资金分别为0.63亿元，占同期利润总额的比重为48.09%，大幅提升了公司的利润水平。

五、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

2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司资产规模持续增长，但资产仍以政府工程项目、自营项目开发成本及土地为主，且土地抵押规模较大，资产整体流动性仍较弱

跟踪期内公司资产规模不断增长，但债务融资规模增速较快，2022年末公司产权比率较2021年末抬高2个百分点至118%，虽然公司总资产增长较快，但整体财务杠杆水平也呈不断升高态势。从权益结构来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，其中资本公积主要系政府注入的土地等资产。

图2 公司资本结构

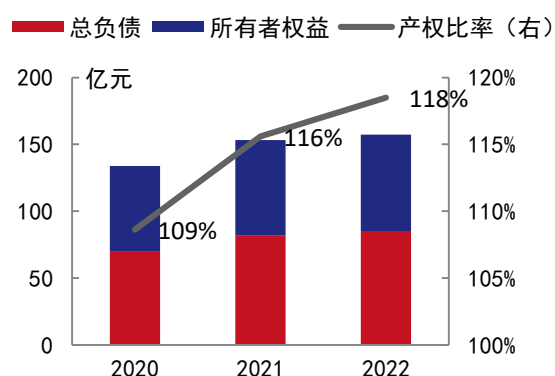
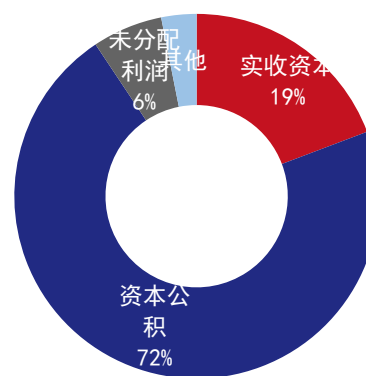


图3 2022年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，受公司业务开展、外部融资规模扩大及资产划拨的综合影响，公司资产规模持续增长。资产以存货、在建工程为主，其中存货主要包括拟开发土地、库存商品、开发成本，2022年末公司存货账面价值67.10亿元，其中拟开发土地账面价值为33.58亿元、库存商品30.72亿元。截至2022年末，公司已办理产权证书的土地账面价值32.19亿元，均是出让性质的土地，用途主要为工业、商住、住宅用地；在建工程为公司承接的政府工程项目和公司自建项目，截至2022年末主要包括高新区标准厂房建设（10.23亿元）、车埠马坡武深高速入口等项目（8.13亿元）、生态产业园项目（6.15亿元）等。

公司应收账款主要系应收赤壁市财政局和赤壁市土地收购储备中心的工程款项，账龄主要在1年以内；其他应收款主要为与赤壁市城市建设综合开发有限责任公司、赤壁城发等国有单位的单位往来款和借款，对公司资金形成一定的占用，回收风险整体可控。

截至 2022 年末，公司受限资产金额为 32.75 亿元，占总资产比重为 20.82%，货币资金近年来波动较大，受限货币资金金额占全部货币资金比例为 31.85%，主要包括用于担保的定期存款或通知存款。

表12 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

货币资金	1.35	0.86%	3.09	2.02%
应收账款	5.74	3.65%	3.56	2.32%
存货	67.10	42.65%	64.10	41.85%
流动资产合计	90.76	57.69%	88.31	57.66%
固定资产	1.02	0.65%	1.17	0.77%
在建工程	53.42	33.96%	51.60	33.69%
非流动资产合计	66.56	42.31%	64.85	42.34%
资产总计	157.32	100.00%	153.16	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

跟踪期内公司收入出现下滑，主要系受政府回购进度影响，政府补助对公司利润形成有力支撑

跟踪期内公司营业收入主要来源于城市建设、资产销售收入等，其中城市建设收入受政府回购影响有所放缓，公司营业收入下滑。目前公司在手工程建设项目和待开发土地整理项目规模较大，业务持续性整体表现较好。公司销售毛利率有所提升，主要系受资产销售业务毛利率较高的影响。

2022年，公司收到的政府补助占利润总额的比例为48.09%，政府补助有效提升了公司利润水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年
营业收入	5.79	6.08
营业利润	1.36	1.32
其他收益	0.63	1.20
利润总额	1.31	1.35
销售毛利率	29.76%	13.27%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模呈上升趋势，债务结构以银行借款为主，短期债务占比偏高，EBITDA对利息支出的保障程度较弱，公司面临一定的刚性债务偿付压力

跟踪期内公司项目投入资金有所增长，由于支付拆借资金规模较大，涉及基础设施建设、土地整理等项目投资等，公司投资活动现金流面临一定缺口，虽然跟踪期内公司经营性现金流因回款加快及收到政府补助逐渐改善，但是公司仍需通过外部融资平衡资金缺口，带动负债规模增长。

2022年末，公司总债务规模为54.46亿元，较2021年末下降3.90%，占负债总额的比重达63.82%，从品种结构来看，公司债务以银行借款为主，银行借款绝大部分设有抵质押、担保等措施；融资成本方面，公司银行借款成本在4.8%左右，非标融资成本在6%左右；从债务到期分布情况来看，公司一年内需偿付的债务规模一般。

表14 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	4.8%	32.08	3.73	3.99	3.85	20.51
债券融资	5.74%	19.91	5.4	4.0	3.0	7.51
非标融资	6.0%	0.14	0.11	0.03	0	0
合计	-	52.13	9.24	8.02	6.85	28.02

注：表格内债务不包括非金融机构借款及租赁负债。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他负债方面，公司应付账款主要系应付土地款、工程款等，2022年末应付账款余额小幅增长。截至2022年末，公司其他应付款主要包括非金融机构借款803.17万元。

公司长期借款主要为通过保证、质押和担保方式取得的银行借款，到期日较为分散；随公司棚户区改造等项目建设推进，长期借款规模波动增长。公司应付债券为2016年发行的7年期10亿元企业债、2018年发行的7年期5亿元停车场专项债券和2020年发行的7年期12亿元企业债等。公司长期应付款主要系应付融资租赁款和应付湖北省扶贫投资开发有限公司易地扶贫搬迁贷款，到期日主要集中在2025年；专项应付款2022年9月末余额为5.68亿元，主要包括棚改项目资本金、易地扶贫搬迁项目补助资金及赤壁市电子信息创业园项目资金。

表15 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
短期借款	0.34	0.39%	0.24	0.29%
应付账款	1.23	1.44%	1.17	1.42%
其他应付款（合计）	25.50	29.89%	21.68	26.41%
其他应付款	25.42	29.79%	21.64	26.35%
一年内到期的非流动负债	8.91	10.44%	7.53	9.17%
流动负债合计	36.36	42.62%	33.04	40.23%
长期借款	28.35	33.22%	28.90	35.20%
应付债券	14.51	17.00%	17.08	20.80%
非流动负债合计	48.96	57.38%	49.08	59.77%
负债合计	85.32	100.00%	82.12	100.00%
总债务	54.46	63.83%	53.75	65.45%
其中：短期债务	11.56	13.54%	7.76	9.45%
长期债务	42.91	50.29%	45.99	56.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，跟踪期内，公司资产负债率同比有所上升。现金短期债务比有所下降，总体来看公司EBITDA对债务的保障程度较弱。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司作为赤壁市重要的城市建设实施主体之一，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表16 公司偿债能力指标

项目	2022 年	2021 年
资产负债率	54.23%	53.62%
现金短期债务比	0.12	0.37
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.47

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

ESG 风险因素

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明，2022 年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，2022 年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司按照《中华人民共和国公司法》及国家其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，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。

公司设立了股东会、董事会、监事会以及经理层，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。跟踪期内公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

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（2023年5月5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，公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额共计28.47亿元，占期末公司净资产的比重为39.54%，被担保方主要为政府企事业单位，公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

表17 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：元）

被担保方	企业性质	担保方式	担保金额	担保期限	是否有反担保措施
赤壁美丽乡村建设开发有限公司	国企	保证	400,000,000.00	2028/2/1	否
赤壁市建设工程集团有限公司	国企	保证	295,000,000.00	2024/1/8	否

赤壁市土地整理开发有限责任公司	国企	保证	290,000,000.00	2026/1/13	否
赤壁市矿产投资开发有限公司	国企	保证	275,000,000.00	2026/9/29	否
赤壁市赤马港建筑安装工程有限公司	国企	保证	195,000,000.00	2024/2/27	否
赤壁市城市建设综合开发有限责任公司	国企	保证	190,000,000.00	2033/12/13	否
赤壁市矿产投资开发有限公司	国企	保证	153,298,000.00	2027/7/27	否
赤壁市城市建设综合开发有限责任公司	国企	保证	120,000,000.00	2028/10/10	否
赤壁市三国投资开发有限公司	国企	保证	110,000,000.00	2028/3/28	否
赤壁市建设工程集团有限公司	国企	保证	100,000,000.00	2023/12/15	否
赤壁市水务集团有限公司	国企	保证	100,000,000.00	2025/6/15	否
赤壁文化旅游投资开发有限公司	国企	保证	94,000,000.00	2024/11/21	否
赤壁市龙佑景区开发有限责任公司	国企	保证	90,750,000.00	2027/4/28	否
赤壁市两山投资有限公司	国企	保证	85,000,000.00	2030/6/30	否
赤壁市城投置业有限责任公司	国企	保证	84,000,000.00	2025/1/16	否
赤壁文化旅游投资开发有限公司	国企	保证	35,700,000.00	2024/3/24	否
赤壁市中小微企业金融服务有限公司	国企	保证	30,000,000.00	2023/9/28	否
赤壁市三国投资开发有限公司	国企	保证	29,000,000.00	2025/4/29	否
赤壁市国有资产经营发展有限公司	国企	保证	27,000,000.00	2024/12/10	否
赤壁市土地整理开发有限责任公司	国企	保证	27,000,000.00	2024/11/29	否
赤壁市中医医院	事业单位	保证	24,000,000.00	2023/8/11	否
湖北省洞庄茶业有限公司	国企	保证	20,000,000.00	2023/4/28	否
赤壁美丽乡村建设开发有限公司	国企	保证	18,000,000.00	2025/12/16	否
赤壁市公交集团有限公司	国企	保证	15,000,000.00	2023/7/27	否
湖北省洞庄茶业有限公司	国企	保证	11,900,000.00	2024/3/17	否
赤壁市公交集团校车运营管理有限公司	国企	保证	10,000,000.00	2024/11/22	否
赤壁市公交集团有限公司	国企	保证	9,500,000.00	2023/6/8	否
赤壁市公交集团旅游客运有限公司	国企	保证	8,000,000.00	2023/6/22	否
合计	-	-	2,847,148,000.00	--	-

注：赤壁振华运输服务有限公司、湖北宏信德安建设工程有限公司为民营企业。

资料来源：公司提供

七、外部特殊支持分析

公司是赤壁市政府下属重要企业，赤壁市国资局为公司实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，赤壁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）公司与赤壁市政府的联系非常紧密。赤壁市国资局对公司间接持股100%，赤壁市政府对公司经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司主要从事赤壁市基础设施建设、土地整理业务等，公司收入基本来源于城建项目和土地整理业务收入，近年赤壁市政府给予公司较大力度的支持。

(2) 公司对赤壁市政府非常重要。公司是赤壁市重要的城市开发建设实施主体，在基础设施建设等方面，对政府贡献大。并且公司发过债，如果违约对当地金融生态环境会产生实质性影响。

八、本期债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“20 赤壁债”的偿还提供了较好的保障，仍可有效提升本期债券的信用水平

湖北担保为“20赤壁债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖北担保是湖北省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18 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19 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，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“20 赤壁债”的安全性。

九、结论

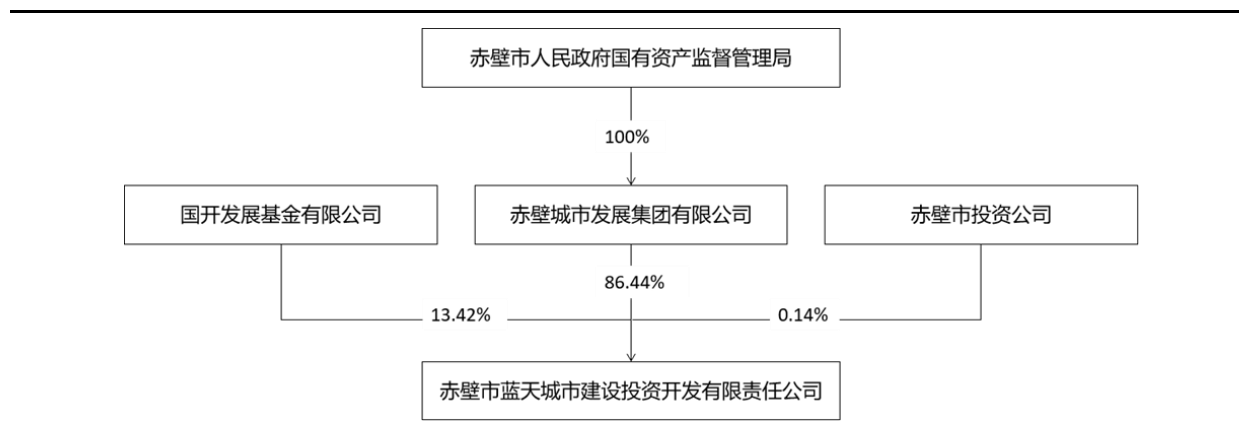
赤壁市具有一定的工业基础，经济发展水平较高。公司作为赤壁市主要的基础设施建设主体，城建业务持续性较好，外部增信提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。另外公司持续获得赤壁市政府在业务运营、资产注入和财政补助等方面的有力支持，未来公司有望继续获得赤壁市政府的支持。同时中证鹏元也关注到公司面临较大的资金平衡压力，财务杠杆持续增加，面临一定的偿债及资金压力；以及存货及在建项目投入资金较多、资产流动性受制于赤壁市政府统筹安排，同时对外担保占净资产比重较高等风险因素。总体来看，公司抗风险能力尚可。综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20赤壁债”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	1.35	3.09	9.33
存货	67.10	64.10	23.72
流动资产合计	90.76	88.31	47.64
固定资产	1.02	1.17	0.65
在建工程	53.42	51.60	74.94
非流动资产合计	66.56	64.85	86.08
资产总计	157.32	153.16	133.71
短期借款	0.34	0.24	0.50
应付账款	1.23	1.17	0.66
其他应付款（合计）	25.50	21.68	10.33
其他应付款	25.42	21.64	10.32
一年内到期的非流动负债	8.91	7.53	5.28
流动负债合计	36.36	33.04	17.01
长期借款	28.35	28.90	29.61
应付债券	14.51	17.08	20.19
长期应付款（合计）	5.64	3.05	2.81
长期应付款	0.05	0.26	0.02
非流动负债合计	48.96	49.08	52.61
负债合计	85.32	82.12	69.62
其中：短期债务	11.56	8.41	7.22
总债务	54.45	56.66	59.05
所有者权益	72.00	71.04	64.09
营业收入	5.79	6.08	5.62
营业利润	1.36	1.32	0.47
其他收益	0.63	1.20	0.02
利润总额	1.31	1.35	1.84
经营活动产生的现金流量净额	5.67	-6.32	10.52
投资活动产生的现金流量净额	-3.15	2.42	-12.93
筹资活动产生的现金流量净额	-4.33	-2.43	5.48
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	29.76%	13.27%	26.26%
资产负债率	54.23%	53.62%	52.07%
短期债务/总债务	21.22%	14.85%	12.24%
现金短期债务比	0.12	0.37	1.29
EBITDA（亿元）	1.74	1.85	2.41
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.47	1.69

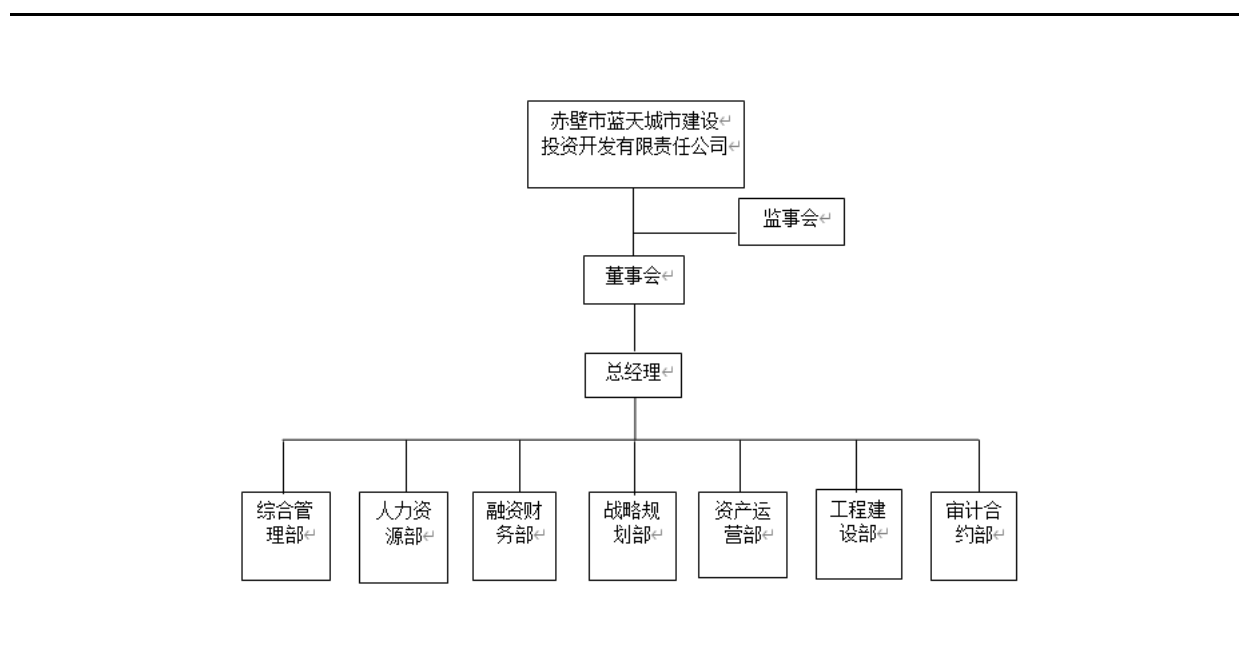
资料来源：公司 2019-2020 年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

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

子公司名称	取得方式	持股比例	主营业务
赤壁市城发传媒有限责任公司	设立	100%	广告
赤壁市城发揽目文化传媒有限公司	设立	65%	软件开发
赤壁城发汽车管理服务有限公司	设立	100%	机动车、电子产品
赤壁市赤强汽车服务有限公司	设立	100%	机动车
赤壁市银里机动车检测有限公司	购买	60%	商务服务
赤壁城发智慧停车运营管理有限公司	设立	100%	商务服务
赤壁市陆禹投资开发有限公司	划转	82%	商务服务
赤壁市龙翔投资开发有限公司	划转	100%	房地产开发
赤壁市高新产业投资集团有限公司	划转	100%	房地产
赤壁高投科技有限公司	设立	100%	商务服务
湖北粤港湾产业城(赤壁)开发有限公司	划转	100%	房地产开发
赤壁高晶电子科技有限公司	设立	100%	零售
赤壁彩光电子科技有限公司	设立	100%	零售
赤壁市泰旭置业有限公司	购买	100%	房地产
赤壁市建设监理有限责任公司	划转	100%	建筑
赤壁市和安教育服务有限公司	购买	100%	教育
赤壁市和安中小学生社会实践基地有限公司	购买	51%	娱乐
赤壁市城发物业管理服务有限公司	设立	51%	商务服务
赤壁市产城开发建设有限公司	设立	100%	房地产
赤壁市高创资产经营管理有限公司	设立	100%	房地产
赤壁市高投土地整理开发有限公司	设立	100%	土地管理
赤壁科创投资有限公司	设立	100%	投资与资产管理
赤壁城投保障房运营管理有限公司	设立	100%	土地管理
赤壁市高投供应链管理有限公司	设立	100%	商务服务
湖北联城产业投资有限公司	设立	100%	资本市场服务

资料来源：公司 2022 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。