



2022年武汉江夏经济开发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：

2022年武汉江夏经济开发集团有限公司公司债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 经开债 /22 经开 集团债	AAA	AAA

评级日期

2023 年 06 月 27 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

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：跟踪期内武汉江夏经济开发集团有限公司（以下简称“江夏经开”或“公司”）实际控制人变更为江夏区国资局，而作为江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，江夏区政府的支持将有利于未来公司业务规模的扩展，稳固业务的区域竞争力，另外第三方担保仍能有效提升本期债券的安全性。同时，中证鹏元也关注到，公司持续扩大投资规模，推升财务杠杆，并形成较大规模的非标债务，债务负担较重，预计公司持续的业务扩张将带来长期的资金需求及流动性缺口。

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，公司未来较长一段时间仍将作为江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务仍可保持一定规模，且有望持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	173.58	150.09	94.42
所有者权益	60.86	57.51	41.57
总债务	62.32	61.15	35.44
资产负债率	64.94%	61.68%	55.97%
现金短期债务比	0.29	0.80	0.28
营业收入	7.88	8.25	7.40
其他收益	0.71	1.82	1.01
利润总额	1.19	1.34	1.19
销售毛利率	20.90%	17.34%	17.30%
EBITDA	2.10	2.21	1.60
EBITDA 利息保障倍数	0.79	1.36	1.97
经营活动现金流净额	-6.62	-12.91	-2.87

资料来源：公司 2018-2020 三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **江夏区工业经济发展较好，2022年经济稳健增长。**江夏区有武汉市南大门之称，交通便利，人口吸附能力强。近年江夏区连续5年荣膺“中国工业百强区”，2022年实现地区生产总值1,081亿元，同比增长4.6%，政府综合财力亦稳步提升。江夏经济开发区初步形成了汽车及零部件、装备制造、光电子信息、生物医药等产业集群，GDP占江夏区的比重约80%。
- **跟踪期内公司控股股东及实控人变更，业务区域竞争力稳步提升。**2022年8月，公司控股股东由武汉江夏经济开发区管理委员会综合服务中心（以下简称“经开区管委会服务中心”）变更为武汉市江夏国有投资控股集团有限公司（以下简称“江夏国控”），实控人变更为江夏区国资局，有利于未来公司业务规模扩展，业务竞争力得到进一步提升。同时，公司收入依然保持多元化发展，除继续从事江夏经济开发区基础设施建设外，环境卫生、园区运营及配套服务等业务规模进一步扩大，业务持续性相对较好。
- **公司继续获得当地政府的外部支持。**2022年公司收到政府补助0.73亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **第三方担保仍能有效提升本期债券的安全性。**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，经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，其提供的保证担保能仍有效提升本期债券安全性。

关注

- **公司财务杠杆持续上升，面临一定的偿债及建设资金压力。**跟踪期内，公司持续推进工程项目建设，导致总债务规模快速增长，EBITDA利息保障倍数下降至较低水平，债务偿付压力较大。此外，2022年公司经营活动现金仍为净流出，未来大额的项目投资计划和债务滚续需求可能继续推升外部融资依赖度。
- **资产大量沉淀于项目成本，流动性和收益性受制于江夏经济开发区管委会。**公司资产集中于代建项目及自营项目开发成本、应收政府部门及国企的工程款和往来款。其中，代建项目成本结算及工程款回款依赖于武汉江夏经济开发区财政统筹安排存在不确定性；自营产业园项目建设周期普遍较长，同时收入实现易受当地政府招商政策及入驻企业经营影响，项目收益普遍偏低。

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
武汉市江夏城投集团有限公司	江夏区主要的基础设施建设和投融资主体之一，主要从事安置房建设、自来水供应和代建项目管理等业务	190.04	113.03	12.83
武汉市江夏经济发展投资集团有限公司	江夏区主要的基础设施投融资平台之一，承担江夏区市政工程建设职责	170.69	67.53	11.54
武汉江夏经济开发集团有限公司	江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体	173.58	60.86	7.88

注：武汉市江夏城投集团有限公司财务数据为2021年末/2021年度，其余均为2022年末/2022年度。

资料来源：同花顺iFind，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	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		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					2
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

- 公司是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，江夏区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与江夏区政府的联系中等以及对江夏区政府非常重要。同时，中证鹏元认为江夏区政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、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	2022-06-07	刘惠琼、蒋晗	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
22 经开债/22 经开集团债	10.00	10.00	2022-06-07	2029-6-20

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年年06月发行7年期10亿元公司债券，募集资金均拟用光电子信息产业园项目及补充流动资金。截至2023年5月31日，募集资金专项账户余额为7.71万元。

三、主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化。2022年8月，公司控股股东由经开区管委会服务中心变更为江夏国控，实际控制人由经开区管委会服务中心变更为江夏区国资局，同时公司高管也于跟踪期内发生变更，2023年1月，公司法人代表及董事长由蒋正雄变更为盛亮，公司总经理由舒巍变更为刘湘。目前，公司董事长盛亮同时担任江夏国控党委委员及副总经理。

本次变更后，公司仍是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事武汉江夏经济开发区范围内的基础设施建设、产业园建设运营、安置房建设、环卫服务等业务。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共25家，与上一期相比无变化，具体情况见附录四。

四、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

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

区位优势：武汉市位于中国腹地中心，是中国中部地区的中心城市，区位优势显著。武汉市系湖北省省会，位于湖北省东部、长江与汉水交汇处，是中部地区的中心城市及唯一的副省级城市，是全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。武汉市是中国内陆最大的水陆空交通枢纽和长江中游航运中心，其高铁网辐射大半个中国，是华中地区唯一可直航全球五大洲的城市。武汉是中国四大科教中心城市之一，2021年拥有高校90所、在校大学生近130万人、国家级创新平台149个，2022年4月武汉获批建设具有全国影响力的科技创新中心，成为国家批准建设的第五个科技创新中心。全市土地面积8,569.15平方千米，水资源丰富，水域总面积达2,217.6平方千米；已发现矿产33种，矿点154处，其中，冶金辅料和建筑材料储量最大，拥有全国最大的熔剂石灰石、白云岩、石英砂岩基地，膨润土矿储量1.18多亿吨，居全国第一位。2021年末武汉市常住人口1,364.89万人，较2020年末增长9.65%。

经济发展水平：武汉市综合实力较强，2022年经济总量继续位列中部省会城市第一，对湖北省的经济贡献超过1/3。武汉市经济基本面强劲，2022年GDP增速4.0%，GDP总量占湖北省比重达35.11%，继续在中部省会城市中位列第一；在全国城市中，武汉2022年经济总量位列第八，较上年前进一位，人均GDP为全国人均GDP的1.61倍，经济发展水平较高。武汉市三次产业结构保持相对稳定，2022年为2.5:35.6:61.9。固定资产投资系拉动武汉市经济增长的主要动力，2022年天河机场第三跑道、沿江高铁汉宜段等一批重大枢纽项目开工建设，新开工亿元以上项目850个，固定资产投资增长10.8%。此外，武汉市社会消费品零售总额、进出口总额稳步增加，2022年新开业武商梦时代、万象城等超大型购物中心，推动汉口北等直播电商集聚区发展，汽车类零售额增长较快，其中新能源汽车增长156.2%，占汽车类比重由上年的10.4%提高到23.8%。

2022年武汉市土地市场行情趋冷。2022年房地产行业低迷对武汉市土地市场交易影响较大，当年武汉市成交土地占地面积合计1,097万平方米，同比大幅下降45%；当年土地成交总价635亿元，同比收缩67%。从土地用途分类来看，除工业用地成交总价与2021年基本持平外，其他类型土地成交总价均存在不同程度的下滑，其中商住综合用地成交总价同比大幅收缩87%，住宅用地成交总价同比下降44%，住宅用地仍为主要成交土地类型，2022年占全市土地成交总价的六成。

表1 2022年主要中部省会城市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
武汉市	18,866	4.0%	13.82	1,505	1,330
长沙市	13,966	4.5%	13.64	1,202	1,065

郑州市	12,935	1%	10.15	1,131	521
合肥市	12,013	3.5%	12.69	909	1,190
南昌市	7,204	4.1%	11.19	458	255

注：各省会城市人均GDP以其2022年GDP、及2021年统计公报披露的2021年末常住人口计算。

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

表2 武汉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）	18,866	4.0%	17,717	12.2%	15,616	-4.7%
固定资产投资	-	10.8%	-	12.9%	-	-11.8%
社会消费品零售总额	6,936	2.1%	6,795	10.5%	6,150	-20.9%
进出口总额	3,532	5.3%	3,359	24.0%	2,704	10.8%
人均GDP（元）		138,227		135,251		126,687
人均GDP/全国人均GDP		161.3%		167.03%		176.4%

注：2020年人均GDP以武汉市第七次全国人口普查统计的常住人口计算，2021-2022年人均GDP以2021年末常住人口计算。

资料来源：2020-2021年武汉市国民经济和社会发展统计公报，2022年武汉市经济运行情况，中证鹏元整理

产业情况：武汉市近年着力打造光电子信息、汽车及零部件、生物医药和医疗器械等三大世界级产业集群，工业经济增长强劲，高技术制造业快速增长。近年国家存储器基地、武汉国家航天产业基地、国家网络安全人才与创新基地、国家新能源和智能网联汽车基地、8家全国重点实验室相继获批并落地武汉，2021年9月中国长江三峡集团有限公司总部搬迁至武汉。2022年以东湖高新区为核心的武汉光电子信息产业集群入选国家级先进制造业集群，引进蔚能全国总部及动力电池研究院、亿纬锂能储能总部及研究院、海微科技总部暨研发制造基地等优质项目。武汉市2022年净增高新技术企业超过3,000家、总数突破1.2万家，高新技术产业增加值占比超过27%；2023年规划新开工中创新航动力电池及储能电池武汉基地四期、中国生物中部产业基地、中金数谷武汉大数据中心等重点项目。

发展规划及机遇：根据《武汉市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，在国家加快构建新发展格局背景下，“一带一路”、长江经济带、中部地区崛起等国家战略聚焦武汉，叠加武汉区位、交通、科教、产业等优势，武汉市将围绕国家中心城市、长江经济带核心城市和国际化大都市总体定位，加快打造全国经济中心、国家科技创新中心、国家商贸物流中心、国际交往中心和区域金融中心，建设现代化大武汉。此外，2022年6月湖北省第十二次党代会提出大力推进以“武鄂黄黄”为核心的武汉都市圈建设，该项规划已于2022年底获得国家发展和改革委员会批复同意，2023年武鄂黄黄城市中心武汉新城建设将全面启动。根据规划，武汉新城将定位为世界级科技创新策源高地、国家战略性新兴产业高地、全国科创金融中心、国际交往中心，预计2023年开工项目总数将达到175个，总投资超1,600亿元。

财政及债务水平：武汉市一般公共预算收入略有波动，税收收入占比较高，财税质量较好，政府性基金收入波动下降，债务水平一般。近年武汉市地方一般公共预算收入有所波动，2022年同比下降4.7%，主要系实施大规模留抵退税，扣除留抵退税因素可比口径增长3.7%。财政收入构成方面，税收

收入贡献较大，其中增值税、企业所得税、土地增值税系税收主要来源，上述税种分别占税收收入的比重分别为24.41%、15.59%、12.71%；受一般公共预算收入下降影响，当年财政自给率下降至67.56%。受地产行业调控导致土地市场成交低迷影响，2022年武汉市政府性基金收入下降至1,330.42亿元，同比降幅32.29%。近年武汉市政府债务余额持续增长，新增债务主要安排用于医疗卫生、生态环保、棚户区改造、地铁等交通基础设施、医院和学校等社会事业改扩建项目。截至2022年底，武汉市政府债务余额为6,295.13亿元，为地方政府债务限额的97%；地方广义债务率在全国省会城市位于中游，债务水平一般。

表3 武汉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	1,504.74	1,578.65	1,230.29
税收收入占比	82.38%	85.55%	84.62%
财政自给率	67.56%	71.13%	51.10%
政府性基金收入	1,330.42	1,964.80	1,529.02
全市政府债务余额	6,295.13	5,573.73	4,553.79

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：武汉市关于 2022 年全市和市本级预算执行情况与 2023 年全市和市本级预算草案的报告、武汉市 2020 年及 2021 年本级决算报告，中证鹏元整理

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

区位特征：江夏区有武汉市南大门之称，交通便利，人口吸附能力强。江夏区位于武汉市南部，北与洪山区接壤，南与咸宁市咸安区、嘉鱼县相连，东临鄂州市、大冶市，西与蔡甸区、汉南区隔江相望。京广铁路与京广高铁两条干线铁路纵贯南北，武咸城铁连接武昌火车站与咸宁南站，并在江夏境内设有多个站点，京港澳高速、武深高速、沪渝高速、武汉四环线高速等多条国家级、省级高速公路穿越全境，长江黄金水道傍西境而过，武汉轨道交通 2 号线、7 号线、8 号线、11 号线经过江夏区。江夏区总面积 2,018 平方千米，下辖 10 个街道办事处和金水办事处、江夏经济开发区、梁子湖景区管理委员会，根据第七次全国人口普查结果，2020 年江夏区常住人口 97.47 万人，与 2010 年第六次全国人口普查相比增长 51.16%。

经济发展水平：近年江夏区经济运行稳步恢复，2021 年以来经济总量迈入千亿大关。2022 年江夏区实现地区生产总值 1,081 亿元，同比增长 4.6%，高于武汉市及湖北省平均增速。从经济发展动能看，固定资产投资仍是拉动当地经济增长的主要动力，2022 年增速达 28%。受外部环境影响，江夏区 2022 年社会消费品零售总额增速有所下滑。近年江夏区人均 GDP 稳步增长，2022 年接近全国人均 GDP 的 1.2 倍，整体发展水平尚可。

表4 2022年武汉市下辖部分区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算 收入	政府性基金收 入
------	-----	--------	----------------	--------------	-------------

武汉经济技术开发区（汉南区）	2,009	5.0%	32.51	140.35	113.71
武昌区	1,772	4.2%	13.83	128.93	5.57
东西湖区	1,652	3.8%	18.01	123.92	50.21
江岸区	1,529	4.0%	14.54	103.41	57.83
江汉区	1,527	4.4%	22.16	120.00	9.04
洪山区	-	-	-	92.00	6.68
江夏区	1,081	4.6%	10.24	76.00	58.36
新洲区	1,062	4.3%	11.85	34.50	38.84

注：各区均以2022湖北统计年鉴的2021年各区的常住人口计算。

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

表5 江夏区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）	1,080.76	4.6%	1,010.23	14.0%	842.04	-12.3%
固定资产投资	-	28.0%	559.39	18.9%	470.33	-14.6%
社会消费品零售总额	-	6.5%	348.67	13.9%	306.13	-15.7%
进出口总额（亿元）	36	30.9%	27.5	40.2%	19.61	3.3%
人均GDP（元）		102,442		95,756		86,388
人均GDP/全国人均GDP		119.54%		118.25%		120.3%

注：2020年人均GDP均以第七次全国人口普查统计的常住人口计算，2021-2022年人均GDP以2021年末常住人口计算。

资料来源：江夏区2020-2021年国民经济和社会发展统计公报、政府官网，中证鹏元整理

产业情况：江夏区致力于打造以汽车及零部件、装备制造、光电子信息、大健康、数字经济为支柱的现代产业体系，工业经济发展较好。江夏区连续多年荣膺中国信息通信研究院“中国工业百强区”，近年汽车及零部件、装备制造、光电子信息三大主导产业稳步发展，上汽通用武汉基地、博世华域、中铁重工、海康威视、中科天工等企业为代表，重点项目有新能源汽车工业园区、海康威视武汉智慧产业园、中铁重工生产基地、中科天工智能装备研究基地、芯思杰华中区芯片生产基地等。此外，江夏区着力发展大健康和数字经济产业，产业支撑由“一车独秀”向“一车一苗”转变。凭借疫苗研发生产在全国的领先优势和国药集团的引领作用，推进中生疫苗、国药健康科技城等项目的建设，壮大以生物医药、医疗器械、康养服务等为主导的产业集群，打造武汉光谷南大健康产业园；依托华为、腾讯、阿里巴巴、百度等互联网龙头企业，着力推动人工智能、智能制造等产业领域加快发展，打造中部地区的数字经济聚集区。2022年江夏区持续做强主导产业，汽车及零部件、光电子信息、生物医药及医疗器械等行业保持高位增长，楚能基地、海康威视庙山基地、明德生物产业园等项目实现当年开工、当年投产，当年规模以上工业总产值保持10%左右的增长，工业经济发展较好。

发展规划及机遇：江夏区东连光谷、西接车谷，是武汉南部产业大走廊核心承载区，同时依托中部崛起、长江经济带发展、“1+8”城市圈同城化等重大机遇，江夏区将实施“工业兴区”战略，全力构建“2+3+3”现代产业体系，打造武汉“康谷”，做大做强大健康产业，重点聚焦高端医疗器械、合成

生物、生物制剂等产业赛道；深入推进“智谷”建设，大力发展数字经济，引进培育一批产业生态主导型企业 and 重大项目，加快抢占人工智能、大数据、元宇宙、量子信息等产业赛道。

财政及债务水平：近年江夏区公共财政收入有所波动，财政自给能力一般。2022 年江夏区实现一般公共预算收入 76.00 亿元，同比下降 3.2%，其中受留底退税等因素影响，江夏区当年实现税收收入 58.87 亿元，同比下降 9.9%，税收稳定性有所下降。受民生保障等刚性支出规模较大影响，江夏区财政自给能力表现一般。近年江夏区政府性基金收入呈上升趋势，但各年实际收入规模仍较年初预算规模差距较大，且受土地市场低迷影响，预计未来土地出让收入对江夏区政府财力支撑有限。江夏区地方政府债务余额呈现逐年增长的趋势，截至 2022 年末全区地方政府债务余额为 257.92 亿元，整体债务水平居武汉市辖区中游。

表6 江夏区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	76.00	78.51	65.21
税收收入占比	77.46%	83.23%	82.17%
财政自给率	57.29%	56.74%	49.48%
政府性基金收入	58.36	55.23	34.71
地方政府债务余额	257.92	198.55	183.05

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：江夏区2020-2021年财政决算报告、2022年财政预算执行报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，江夏区主要的发债平台有 3 家，职能定位各有侧重。此外，2022 年，江夏区政府对区域内城投平台进行整合，于当年 8 月新成立江夏国控，并将武汉市江夏城投集团有限公司（以下简称“江夏城投”）、武汉市江夏经济发展投资集团有限公司（以下简称“江夏经发投”）及江夏经开划入江夏国控。

表7 江夏区主要发债投融资平台情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
江夏城投	江夏国控	113.03	40.52	12.83	29.77	江夏区主要的基础设施建设和投融资主体之一，主要从事安置房建设、自来水供应和代建项目管理等业务
江夏经发投	江夏国控	67.53	60.44	11.54	62.27	江夏区主要的基础设施投融资平台之一，承担江夏区市政工程施工建设的职责
江夏经开	江夏国控	60.86	64.94	7.88	62.32	江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体

注：江夏城投财务数据为 2021 年末/2021 年度，其余均为 2022 年末/2022 年度；总债务通过“短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券”计算，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

武汉江夏经济开发区（原武汉东湖新技术开发区庙山小区），于 1992 年成立。规划总面积 30 平方公里，地理位置上东接光谷，西连车谷，北临汤逊湖，南望青龙山。总人口 60 余万人，2021 年江夏经济开发区 GDP 超 800 亿元，工业总产值达到 1,060 亿元。

产业发展上，江夏经济开发区连续 5 年荣膺“中国工业百强区”，目前已基本形成“汽车及零部件、装备制造、光电子信息、生物医药、现代服务业和互联网+”六大产业集群版块。开发区内目前有精伦

电子、嘉铭激光、天华光电、讯泰通信等、普生制药、沃尔药业等优质企业。科研教育上，开发区拥有纺大实验室、东湖实验室、717、719、722 研究所等 6 家国家级重点研究机构，拥有 3 家国家级孵化器、5 家省级孵化器、3 家市级孵化器。

五、经营与竞争

跟踪期内公司仍是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要业务模式保持稳定，同时业务持续性及多元化发展趋势较好

公司是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内收入仍主要来源于建设工程、环境卫生服务，同时公司开展了园区运营及配套服务等业务，收入来源逐步多元化。其中建设工程主要来源于工程施工项目，受当期政府结算影响收入有所下滑。环境卫生业务范围包括市政道路保洁、垃圾清运、城乡服务一体化与垃圾分类等，跟踪期内该业务收入规模保持稳定。园区运营业务受益于入驻企业增加，收入有所增长。综合影响下，公司2022年整体收入规模呈现下降。跟踪期内公司综合毛利率有所提升。

表8 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	占比	毛利率	金额	收入	毛利率
建设工程业务	49,593.61	62.90%	20.81%	64,213.77	77.86%	14.20%
园区运营及配套服务	17,915.99	22.72%	15.40%	6,756.18	8.19%	14.43%
环境卫生	10,093.78	12.80%	25.40%	10,808.29	13.11%	36.40%
投资及其他业务	1,243.92	1.58%	67.24%	696.18	0.84%	39.72%
合计	78,847.30	100.00%	20.90%	82,474.42	100.00%	17.34%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）建设工程业务

跟踪期内公司业务模式未发生改变，项目储备充足，但整体待投资规模较大，给公司带来较大的资金压力

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

公司工程施工业务仍主要由子公司武汉藏龙集团市政工程有限公司¹（以下简称“藏龙市政”）负责。藏龙市政具有市政公用工程施工总承包二级资质、地基基础工程专业承包三级资质、环保工程专业承包三级等资质。截至2022年末，藏龙市政开展的工程施工业务的发包方主要系武汉江夏经开区政府单位和当地国有企业，其中经开区管委会服务中心及武汉市江夏经济发展投资集团有限公司（股东系江夏国控，持股比例100.00%）就个别项目与子公司藏龙市政签订工程施工协议。

截至2022年末，公司在建代建工程施工项目为通用汽车厂区及配套产业区的基础配套设施工程项目，该项目包含多个子项目，项目类型和数量较多，目前累计已投资金额为11.86亿元，前期建设主要由公司进行垫资，未来仍有较大规模的投资资金需求。

表9 截至2022年末公司工程建设业务主要项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	实施主体	委托方
通用汽车厂区及配套产业区道路工程项目	101,936.32	67,880.23	34,056.09	江夏经开	金港办事处
通用汽车厂区及配套产业区海口泵站水网工程	36,658.61	36,658.61	-	江夏经开	金港办事处
通用汽车厂区及配套产业区场地平整项目	28,507.7	9,582.77	18,924.93	江夏经开	金港办事处
通用汽车厂区及配套产业区-其他配套项目	13,185.58	4,432.29	8,753.29	江夏经开	金港办事处
合计	180,288.21	118,553.9	61,734.31	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）环境卫生业务

跟踪期内，公司环境卫生业务仍具备较强的区域专营性，近年来增长较快，已成公司主要收入来源之一

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

表10 2021-2022年经开环境主要客户及营收情况（单位：万元）

客户名称	2022年	2021年	同比
武汉江夏经济开发区管理委员会	10,091.52	8,728.29	15.62%
梁山头社区居民委员会	292.45	423.25	-30.9%
黄冈市城市管理执法局委员会	286.94	490.89	-41.55%
合计	10,670.91	9,642.43	9.64%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

¹ 武汉藏龙集团市政工程有限公司于2020年12月更名为武汉江夏经济开发集团建设有限公司。

（三）房地产开发业务

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

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

2018年10月，随着武汉江夏经济开发区撤销原庙山、藏龙岛、大桥新区、金港新区四个办事处，公司未就现有在建保障房开发项目与其他政府部门签订委托代建协议。在建保障房开发项目暂未确认收益模式，其未来收益存在不确定性。截至2022年末，公司在建保障房尚需投资3.82亿元，面临一定的资金压力。

表11 截至 2022 年末公司在建保障房开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
金港 1 号还建小区	11.32	10.02	1.30
花山吴新村还建小区 (共三期)	14.08	12.29	1.80
邬树村新村还建小区	2.53	2.53	-
幸福村新村还建小区	5.77	5.21	0.56
庙山新村还建小区	2.75	2.58	0.17
合计	36.45	32.63	3.82

资料来源：公司提供

近年公司商品房开发业务主要为庙山大花山社区的商品房开发，庙山大花山社区项目位于武汉市江夏区庙山办事处普安村江夏大道和江花大道交汇处，截至2022年末该项目已基本售罄，剩余部分商铺和车位，而截至2022年12月底，公司暂无新的商品房开发项目规划。

（三）园区运营及配套服务业务

跟踪期内公司园区运营及配套服务业务有所回暖，预计光电信息产业园二期建成后将提升公司园区运营收入

园区运营及配套服务是指公司对光电子信息产业园一期、武汉金港汽车零部件产业园（农民就业基

地)一期及二期、神山湖商务区项目、金港一号小区等园区的厂房、停车场、绿化环卫、食堂、宿舍服务、商铺租赁的开发运营以及物业管理、汽车通勤等配套业务。该业务主要分为产业园服务、通勤服务、租赁服务、物业管理。其中产业园服务业务主要由子公司武汉江夏经济开发集团产业运营管理有限公司负责运营;通勤服务业务由子公司武汉金通诚汽车服务有限责任公司负责,主要为产业园区入驻企业提供班车服务及通勤汽车租赁服务,当前在运营车辆数量较多,客运线路较为丰富;租赁业务主要由公司本部负责运营,收入主要来源于武汉金港汽车零部件产业园的厂房、宿舍和商铺出租收入。目前公司出租的物业包括金港汽车零部件产业园一期、二期以及江夏区庙山产业园江夏大道73号庙山大花社区建设项目。从毛利率来看,2022年公司园区运营收入有所恢复。预计光电信息产业园二期建成后,将会给公司带来更多的园区运营板块收入。

截至2022年末,公司主要在建工业园项目为自营项目神山湖商务区和光电子信息产业园项目,该等项目未来收益主要受到园区招商政策、入驻企业数量及经营情况影响,易沉淀公司较多的建设资金,同时,项目未来尚需投资规模较大,公司将面临一定的资金平衡压力。

表12 截至2022年末公司主要在建工业园项目情况(单位:亿元)

项目名称	预计总投资	累计已投资
神山湖商务区项目	3.83	1.01
光电子信息产业园项目	15.51	7.20

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

(四) 环境卫生业务

跟踪期内,公司环境卫生业务仍具备较强的区域专营性,近年来增长较快,已成公司主要收入来源之一

公司环境卫生业务主要由子公司经开环境负责,主营业务包括市政道路清扫保洁,垃圾收集及清运,垃圾转运站的运营管理等。经开环境拥有消毒服务B级资质、有害生物防护国际一级资质以及公共环境消毒国家一级资质。具体来看,经开环境的主要收入来源单位是江夏经济开发区管理委员会。跟踪期内,公司与江夏经济开发区管理委员仍然保持业务往来,预计未来该部分业务收入具有一定的可持续性。

表13 2021-2022年经开环境主要客户及营收情况(单位:万元)

客户名称	2022年	2021年	同比
武汉江夏经济开发区管理委员会	10,091.52	8,728.29	15.62%
梁山头社区居民委员会	292.45	423.25	-30.9%
黄冈市城市管理执法局委员会	286.94	490.89	-41.55%
合计	10,670.91	9,642.43	10.66%

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

跟踪期内公司持续获得较大力度的外部支持,利润水平得到有效提升

公司作为武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体,为提高公司运营能力,地

方政府在财政补贴等方面给予公司较大支持。2022年公司收到政府补助0.74亿元，对公司利润总额形成了有效补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2021审计报告，及经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共25家，详见附件四。

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司资产总量和资本实力均保持增长，但增量资产主要来自债务融资；存量资产以其他应收款、项目开发成本为主，其中应收款规模回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，代建及自营项目开发成本难以集中变现，资产流动性偏弱

跟踪期内公司总资产规模快速增长，主要源自项目持续投入带来的债务融资快速扩张，同时所有者权益规模稳步增长，但公司财务杠杆水平总体呈抬升趋势，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 1 公司资本结构

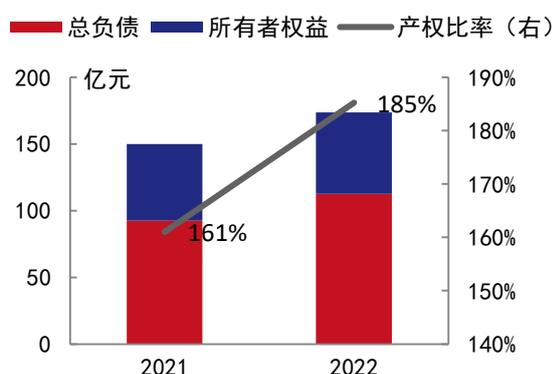
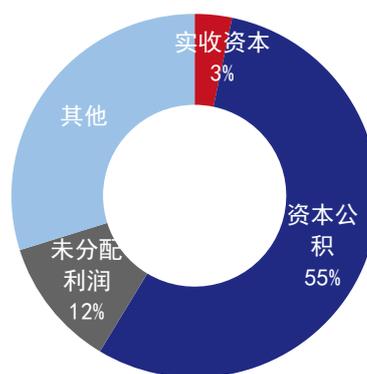


图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 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

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，主要为应收款项及项目开发成本为主。

应收账款中，账龄为一年以内的应收账款占比达到40.53%，主要为应收武汉桥兴置业有限公司工程款和武汉江夏经济开发区藏龙岛办事处的往来款。2022年末公司其他应收款仍保持较大规模，与武生所的往来款主要是公司根据政府要求对武生所提供的无息借款，借款期限为3年。从账龄上看，4年以内的其他应收款余额占比较大，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用。

公司存货以工程建设项目为主，其中主要为工程项目支出的开发成本，随着公司工程项目建设投入

增加，存货也大规模增加。截至2022年末，公司共有土地16宗，账面价值合计34.28亿元，土地面积合计78.79万平方米，主要以住宅用地及工业、商服用地为主。2022年公司投资性房地产有所增长，主要系存货转入。期末公司受限资产价值9.3亿元，占总资产比重5.36%，为投资性房地产，受限原因为土地使用权质押。

表14 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	3.63	2.09%	9.25	6.16%
应收账款	10.78	6.21%	7.40	4.93%
其他应收款	44.60	25.69%	31.44	20.95%
存货	60.47	34.84%	57.90	38.58%
流动资产合计	122.63	70.65%	108.89	72.55%
投资性房地产	40.16	23.14%	33.70	22.46%
非流动资产合计	50.95	29.35%	41.20	27.45%
资产总计	173.58	100.00%	150.09	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内公司营业收入有所下滑，公司建设工程项目回款表现一般，利润主要来源仍以政府补助为主

跟踪期内，公司营业收入仍然主要来源于建设工程业务，2022年整体收入规模较去年有所下降，同时，公司业务多样性有所拓展，环境卫生及园区运营及配套服务收入稳定提升。截至2022年末，公司在建工程项目充足，存货中亦有较大规模待结算项目开发成本，而环境卫生业务在区域内具备一定的专营性，在建的产业园区项目逐步完工，园区及配套服务业务也有望进一步扩大，整体上看公司营业收入持续性较好。近年公司收现比有所波动，但近年来公司经营活动现金流表现为持续净流出状态，主要系近年项目建设投入大且工程回款存在延迟，同时其他与经营活动有关的现金流等往来款规模较大。

2022年公司获得计入其他收益的政府补贴为0.71亿元，其占当期营业利润的比重达60.68%，政府补助对公司盈利的贡献大，但考虑到江夏区财政收支压力有所加大，未来公司能否持续获得较大规模的政府补助存在一定不确定性。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
营业收入	7.88	8.25
营业利润	1.17	1.38
其他收益	0.71	1.82
利润总额	1.19	1.34

销售毛利率	20.90%	17.34%
-------	--------	--------

资料来源：公司 2021-2022 审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模很大且持续增长，非标债务占比较高，且偿债能力指标有所弱化，面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，跟踪期内项目建设资金需求较大，对外融资规模扩张较快。跟踪期内公司总债务规模进一步攀升，公司债务类型主要包括银行融资、非标融资和债券融资，其中银行借款以保证借款及抵押质押借款为主，期限以长期为主。公司非标债务主要为融资租赁款等，融资成本多数在5%-8%左右，此外非标融资款多数将在2024年到期，存在一定的集中偿付压力。债券为公司2022年新发行的22经开集团债，债券期限为7年。其余负债主要为与地方国企将形成的往来款。

表16 截至 2022 年末公司非标借款情况（单位：万元）

融资机构	借款起止日期	期末余额	一年内到期余额
山东通达金融租赁有限公司	2012.10.26-2026.10.26	29,500.00	7,000.00
光大金融租赁股份有限公司	2021.4.14-2024.4.14	26,850.00	17,900.00
远东宏信（天津）融资租赁有限公司	2021.1.26-2026.1.26	18,955.57	5,867.70
徽银金融租赁有限公司	2021.7.30-2026.7.30	16,522.16	3,692.34
光大金融租赁股份有限公司	2021.3.15-2024.3.15	15,695.92	10,299.36
国药控股(中国)融资租赁有限公司	2021.4.29-2024.4.29	12,716.39	9,100.34
湖北金融租赁股份有限公司	2020.1.16-2025.1.16	11,259.57	4,805.71
洛银金融租赁股份有限公司	2021.4.7-2026.4.7	11,042.73	2,881.32
航天科工金融租赁有限公司	2021.5.28-2024.5.28	8,000.00	6,000.00
湖北省融资租赁有限责任公司	2021.11.1-2024.11.1	6,900.00	3,600.00
长江联合金融租赁有限公司	2021.1.4-2026.1.5	6,454.69	976.93
江苏金融租赁股份有限公司	2021.5.28-2024.5.25	6,328.12	4,141.32
广州越秀融资租赁有限公司	2021.10.15-2024.10.15	6,172.65	2,996.62
湖北省融资租赁有限责任公司	2021.4.29-2024.4.29	5,000.00	3,500.00
中建投租赁股份有限公司	2021.3.15-2024.3.5	4,248.53	3,363.42
合计	-	185,646.33	86,125.05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表17 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	1.20	1.06%	0.50	0.54%
应付账款	4.01	3.56%	2.50	2.70%
合同负债	17.34	15.38%	17.31	18.70%
其他应付款	16.35	14.51%	1.90	2.06%
一年内到期的非流动负债	11.16	9.90%	11.01	11.90%

流动负债合计	53.83	47.76%	36.94	39.90%
长期借款	30.56	27.11%	32.15	34.73%
应付债券	9.45	8.38%	0.00	0.00%
长期应付款	9.95	8.83%	17.49	18.89%
非流动负债合计	58.89	52.24%	55.64	60.10%
负债合计	112.72	100.00%	92.58	100.00%
总债务	62.32	55.29%	61.15	66.05%
其中：短期债务	12.36	10.97%	11.51	12.44%
长期债务	49.96	44.32%	49.64	53.62%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司总债务增长较快，资产负债率进一步攀升至较高水平，债务负担重。同期，公司货币资金规模波动较大，现金类资产对短期债务的覆盖程度亦变动较大。跟踪期内公司 EBITDA 利息保障倍数出现下降。公司 EBITDA 对债务利息支出难以形成有效覆盖，且公司盈利对政府补助的依赖程度较高，未来 EBITDA 受政府补助影响存在不确定。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。2022 年公司经营活动现金流净流出规模仍较大，无法覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且代建基础设施等项目建设和回收周期较长，仍需新增大量长期外部融资，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。

表18 公司偿债能力指标

项目	2022 年	2021 年
资产负债率	64.94%	61.68%
现金短期债务比	0.29	0.80
EBITDA 利息保障倍数	0.79	1.36

资料来源：公司 2021-2022 审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

跟踪期内公司 ESG 风险因素未发生重大变化

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《行政处罚情况说明》，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公开查询信息，公司因违规占用江夏经济开发区金港新区海口村集体土地用于建设神山湖大桥项目于 2022 年 11 月被武汉市江夏区自然资源和规划局处以行政处罚。处罚内容包括退还用于项目建设的 60.2 亩土地、没收相关的建筑物、罚款 20.07 万元，本次涉及的罚款金额总体不大，相关土地、建筑物均用于该桥梁项目建设，暂不涉及公司经营业务，预计对公司日常经营影响有限。

治理方面，跟踪期内，公司高管发生变动，公司董事长、总经理、董事、监事长、监事均有发生变动，主要系公司控股股东发生变动，公司高管由江夏区国资局任命，预计不会对公司治理产生重大影响。

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2023年4月13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。

（二）或有事项分析

截至2022年末，公司无对外担保。

八、外部特殊支持分析

公司是江夏区政府下属重要企业，江夏国控控制公司100%股权。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，江夏区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与江夏区政府的联系中等。截至2022年末，控股股东江夏国控持有公司100%股权，实际控制人为江夏区国资局，公司由江夏区政府全资持有，对公司经营管理拥有强大控制权。江夏区政府及经开区管委会服务中心向公司提供了较大力度的支持，展望未来，公司与江夏区政府联系将比较稳定。

（2）公司对江夏区政府非常重要。跟踪期内公司工程建设业务收入占比较高，公司参与了诸如武生所、保障房建设等多个对当地社会和经济重要的项目建设。公司在基础设施建设方面对政府贡献很大。目前公司有发行的债券，公司债务违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

九、本期债券保障措施分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“22经开债/22经开集团债”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“22经开债/22经开集团债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“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19 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20 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。

根据中证鹏元于2023年6月8日在中国执行信息公开网查询结果，湖北担保存在一条综合查询被执行人记录，案号(2023)鄂11执2号，执行标的为3,087.05万元。

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“22经开债/22经开集团债”的安全性。

十、结论

江夏区工业经济发展较好，拥有汽车及零部件、装备制造、光电子信息三大主打产业。公司作为武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务具备一定的区域竞争力。跟踪期内收入主要来源于建设工程、环境卫生服务，同时公司开展了园区运营及配套服务、房地产开发等业务，收入来源较为多元化。虽然公司存在业务回款滞后，财务杠杆继续攀升，债务负担仍较重等关注点，但考虑到公司在区域内业务定位与竞争力以及江夏区政府对公司的外部支持，总体来看，公司抗风险能力尚可。

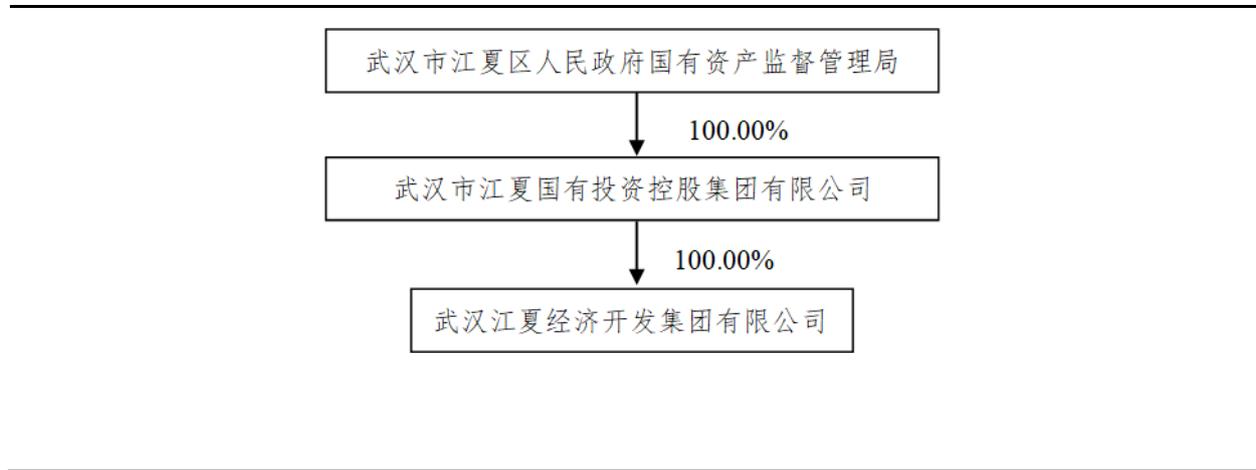
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22经开债/22经开集团债”的信用等级为AAA。

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	3.63	9.25	2.79
其他应收款（合计）	44.60	31.44	20.37
其他应收款	44.60	31.44	20.37
存货	60.47	57.90	47.95
流动资产合计	122.63	108.89	80.93
投资性房地产	40.16	33.70	0.00
非流动资产合计	50.95	41.20	13.48
资产总计	173.58	150.09	94.42
短期借款	1.20	0.50	1.00
合同负债	17.34	17.31	0.00
其他应付款（合计）	16.55	1.90	8.85
其他应付款	16.35	1.90	8.85
一年内到期的非流动负债	11.16	11.01	9.12
流动负债合计	53.83	36.94	27.52
长期借款	30.56	32.15	23.74
应付债券	9.45	0.00	0.00
长期应付款（合计）	12.75	18.49	1.58
长期应付款	9.95	17.49	1.58
非流动负债合计	58.89	55.64	25.32
负债合计	112.72	92.58	52.85
总债务	62.32	61.15	35.44
所有者权益	60.86	57.51	41.57
营业收入	7.88	8.25	7.40
营业利润	1.17	1.38	1.20
其他收益	0.71	1.82	1.01
利润总额	1.19	1.34	1.19
经营活动产生的现金流量净额	-6.62	-12.91	-2.87
投资活动产生的现金流量净额	-0.10	-4.70	-0.78
筹资活动产生的现金流量净额	1.19	24.01	1.31
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	20.90%	17.34%	17.30%
资产负债率	64.94%	61.68%	55.97%
现金短期债务比	0.29	0.80	0.28
EBITDA（亿元）	2.10	2.21	1.60
EBITDA 利息保障倍数	0.79	1.36	1.97

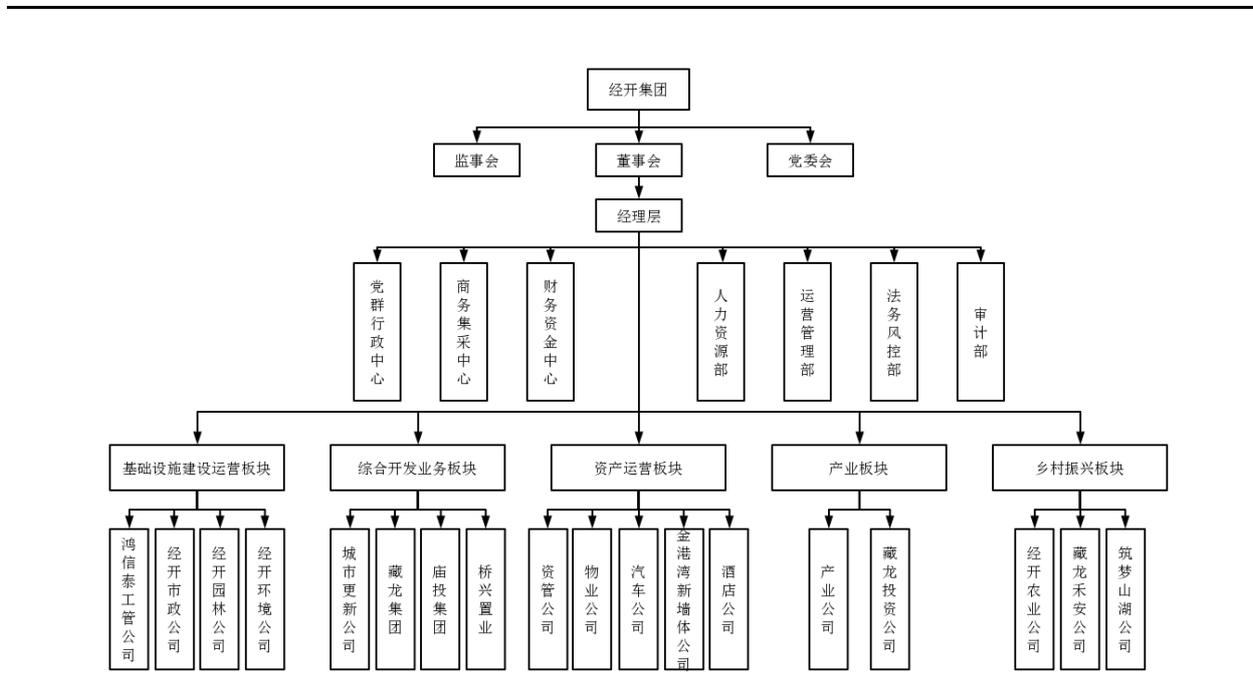
资料来源：公司 2018-2020 三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，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，中证鹏元整理

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

资料来源：公司 2022 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

三、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
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
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
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
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
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
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
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。