



2022年嘉鱼县城镇建设投资有限公司公司 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年嘉鱼县城镇建设投资有限公司公司债券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 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01	AAA	AAA

评级日期

2023 年 6 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

- 该评级结果是考虑到：嘉鱼县城镇建设投资有限公司（以下简称“嘉鱼城投”或“公司”）实际控制人为嘉鱼县国有资本投资运营服务中心（以下简称“嘉鱼国资中心”），公司仍是嘉鱼县主要的基础设施建设主体，跟踪期内在嘉鱼县基础设施领域的重要性仍较高，并且持续获得嘉鱼县政府在财政补助等方面的有力支持；另外第三方担保仍能有效提升“22 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01”的安全性。同时，中证鹏元也关注到，公司项目支出规模较大，面临较大的资金平衡压力，财务杠杆持续增加，预计公司持续的项目建设将带来长期的资金需求。

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嘉鱼县主要的基础设施建设主体，公益性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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	175.66	179.42	179.14
所有者权益	94.44	94.14	103.09
总债务	55.23	56.14	54.63
资产负债率	46.24%	47.53%	42.45%
现金短期债务比	0.20	0.26	0.29
营业收入	5.08	4.63	2.33
其他收益	1.89	1.77	0.48
利润总额	0.64	0.68	0.53
销售毛利率	13.72%	9.65%	9.69%
EBITDA	2.23	2.21	0.70
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.58	0.21
经营活动现金流净额	2.85	1.96	-1.12

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **嘉鱼县地属武汉城市圈，具有良好区位优势，近年经济快速发展。**嘉鱼县地处武汉城市圈，是国家首批对外开放的沿江县和湖北长江经济带新一轮开发重要的组成部分，以冶金、建材、纺织为主导产业。经济总量在咸宁市下辖 6 个区县中排名第三，人均 GDP 排名靠前，超过全国平均水平。
- **作为嘉鱼县核心平台，公司在区域内业务竞争力很强。**公司实际控制人为嘉鱼国资中心，作为嘉鱼县主要的基础设施建设主体，公司承接了区域内大量工程建设项目，目前代建项目储备丰富，预计未来可形成一定规模的基础设施建设收入。
- **公司持续获得当地政府的外部支持。**2022 年公司继续收到各类财政补贴 1.88 亿元，对公司利润形成有效支撑。
- **第三方担保仍能有效提升本次债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其为“22 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本次债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱且受制于嘉鱼县政府统筹安排。**公司资产以存货、应收款项为主，存货主要以待开发土地及工程项目为主；其中代建项目开发成本和应收款项的回款依赖当地政府的统筹安排，自营项目开发成本持续上升，项目收益周期较长。
- **跟踪期公司财务杠杆持续上升，总债务规模下降，整体短期债务压力较大。**公司项目支出规模较大，建设资金面临较大缺口，跟踪期内继续通过外部融资平衡资金缺口，偿债能力指标表现仍较弱，叠加主要在建及拟建项目的资本开支需求较大，未来仍需通过再融资平衡。

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	cspv_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	5/7
	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-

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/17 嘉鱼债 01	2022-06-28	蒋晗、王皓立	城投公司信用评级方法和模型 (cspv_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+/16 嘉鱼债	2016-01-07	范刚强、林心平	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文

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，嘉鱼县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与嘉鱼县政府的联系非常紧密以及对嘉鱼县政府非常重要。同时，中证鹏元认为嘉鱼县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。

本次债券跟踪概况

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 嘉鱼债 01/ 22 嘉鱼 01	2.20	2.20	2022-6-28	2029-3-14

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3月发行7年期2.2亿元公司债券“22嘉鱼债01/22嘉鱼01”，募集资金全部用于置换“17嘉鱼债02/PR嘉鱼02”、“17嘉鱼债01/PR嘉鱼01”和“16嘉鱼债”2021年兑付本金及利息所产生的负债。截至2023年6月01日，债券募集专户余额为13,679.50 元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司股东及实控人、公司名称、注册资本、实收资本未发生变化。截至2023年3月末，公司注册资本为46,120万元、控股股东为嘉鱼国有资本控股集团有限公司（以下简称“嘉鱼国控”），实际控制人为嘉鱼国资中心。

公司仍是嘉鱼县重要的投融资主体，负责嘉鱼县的基础设施建设。截至2022年末，纳入合并范围的子公司共17家，跟踪内无新增或减少纳入合并范围内的并表子公司，详细情况见附录四。

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

嘉鱼县临近咸宁市主城区及武汉市汉南区，产业发展以冶金、建材、纺织为主导，2022年固定资产投资拉动下经济保持增长，一般公共预算收入有所下滑，经济体量和财政实力在咸宁市下辖区县位于中游，债务压力较大

区位特征：嘉鱼县地属武汉城市圈，具有良好区位优势，但人口吸附能力较弱。嘉鱼县隶属湖北省咸宁市，东距咸宁市区40公里，西与荆州洪湖市隔江相望，南与赤壁市毗邻，北与武汉接壤，至武汉市区80公里，至天河机场100公里，邻近京广铁路、京珠高速和在建的武广高速铁路；地处长江中游南岸，长江黄金水道纵贯全境，设6个长江港口深水码头，常年可停泊3,000吨级的客货轮，史称“武昌上游之邑，湘湖要冲之区”，是武汉城市圈、武汉新港建设、国家首批对外开放的沿江县和湖北长江经济带新一轮开发重要的组成部分。嘉鱼县为传统农业县，素有“蔬菜之乡、螃蟹之乡、鲂鱼之乡、黄金之乡”美誉，大型红粘土型金矿床为全国首例。嘉鱼县境地形狭长，国土面积1,019.53平方公里，下辖8镇1场，根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时嘉鱼县常住人口仅28.56万人，较2010年（六普数据）下降10.51%。

经济发展水平：嘉鱼县经济保持增长，经济体量在咸宁市下辖区县位于中游。受固定资产投资拉动，嘉鱼县2022年地区生产总值同比保持增长。当期全县规模以上工业企业202家，实现工业总产值731.67亿元，比上年同期增长4.0%；全县固定资产投资额（不含农户）比上年同期增长14.4%，主要受房地产开发投资带动，工业和基础设施投资呈下降态势；全县社会消费品零售额总额比上年同期增长3.7%。嘉鱼县产业结构以第二、三产业为主，2022年二、三产业增加值分别占GDP的比重为48.8%和35.8%，增速分别为3.8%和2.5%。嘉鱼县经济总量在咸宁市下辖6个区县中排名第三；由于人口基数低，人均GDP排名靠前，领先全国平均水平。

表1 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%	11.21	20.75	14.65
咸安区	441.71	3.9%	6.72	14.30	-
嘉鱼县	327.29	3.0%	11.31	15.20	13.41
通城县	199.58	3.2%	4.68	8.06	-
崇阳县	179.86	4.5%	4.21	8.05	4.33
通山县	156.86	1.3%	3.96	6.03	5.21

注：嘉鱼县2022年人均GDP=各地当年地区生产总值/当年常住人口数，其他区域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2 嘉鱼县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）	327.29	3.0%	307.83	10.1%	275.39	-4.6%
固定资产投资（不含农户）	-	14.4%	-	26.7%	-	-21.6%
社会消费品零售总额	107.08	3.7%	103.21	29.3%	79.79	-14.6%
进出口总额	8.94	17.5%	7.6	49.1%	-	-
人均 GDP（元）	113,132		107,768		96,411	
人均 GDP/全国人均 GDP	132.01%		133.09%		134.22%	

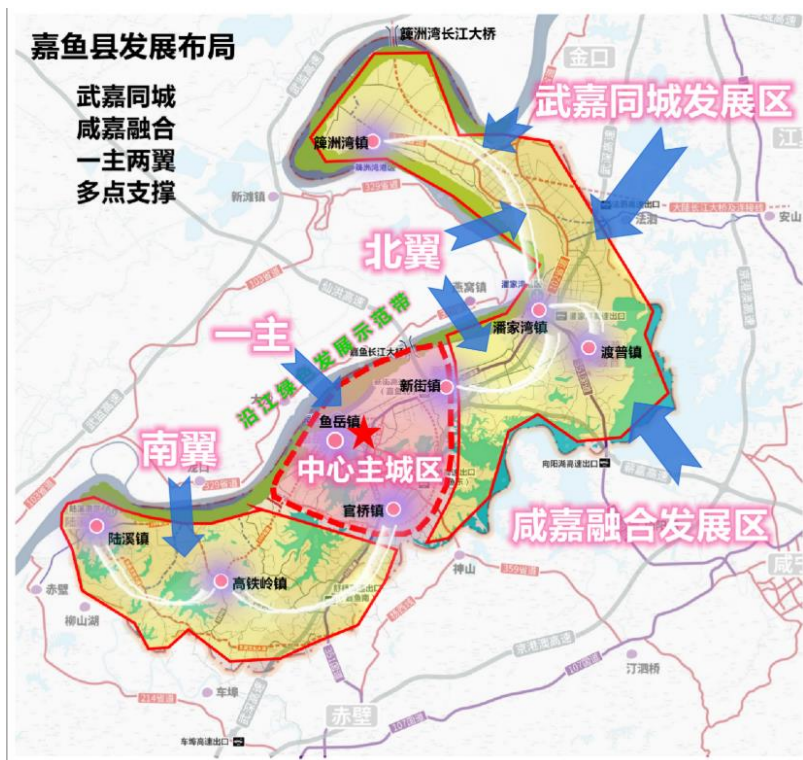
注：“-”数据未公告；人均 GDP=当年地区生产总值/当年常住人口数。

资料来源：嘉鱼县 2020-2022 年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：嘉鱼县以冶金、建材、纺织为主导产业，坚持“一区两园”产业布局。在湖北金盛兰冶金科技有限公司（以下简称“金盛兰”）等龙头企业带动下，冶金产业为当地产值规模最大的产业，已建成金盛兰、顺乐钢铁等一批投资过100亿元项目；建材产业入选湖北省重点成长型产业集群，有湖北元拓铝合金模架制造有限公司、葛洲坝嘉鱼水泥有限公司等代表企业；纺织产业相比冶金、建材，产值规模较小，以稳健医疗（嘉鱼）有限公司、湖北嘉麟杰纺织品有限公司、武汉汉麻生物科技有限公司为代表，2022年招商引入总投资过百亿元的纺谷109纺谷109华中生态循环产业园。“一区两园”发展布局系以嘉鱼经济开发区为核心区，聚焦发展轻工纺织以及培育食品、电子信息、生物医药等产业，2022年嘉鱼经济开发区招商引资取得一定成果，签约项目23个，总投资额139.6亿元，其中投资10亿元以上项目3个，含新泽龙“年产10万吨高端精密铜杆铜丝、电线电缆”产业园、中核清大35亿元的产城融合数字产业应用示范项目以及投资60亿元的中核高纺织产业园；高铁工业园以产业链延伸为主，依托金盛兰等龙头企业，构建现代钢铁冶金、新型材料、新型水泥建材、矿产加工等工业；潘家湾工业园拟重点发展先进装备制造、汽车零部件加工、绿色精细化工及物流服务等产业。2022年全年全部工业增加值146.85亿元，比上年增长同期3.6%，其中规模以上工业增加值按可比价计算，比上年同期增长4.4%。其中采掘业和制造业分别增长35.6%和2.6%。

发展规划及机遇：根据嘉鱼县十四五规划，未来将充分发挥地处武汉市经济辐射圈区位优势，加强与武汉市的汉南、江夏共同推动武嘉规划协同；同时主动融入咸嘉新城建设，对接咸宁传统产业升级和战略性新兴产业；优化以中心主城区向南北两个方向延伸的“一主两翼”布局，其中“一主”范围包括县城、经济开发区和新街镇、官桥镇的部分区域，“南翼”为高铁岭镇、陆溪镇和官桥镇部分区域组团，“北翼”为潘家湾镇、簰洲湾镇、渡普镇和新街镇部分区域组团。

图 1 嘉鱼县区域规划图



资料来源：公开资料

财政及债务：2022 年嘉鱼县公共财政收入有所下滑，地方财力仍一般，债务压力较大。2022 年嘉鱼县一般公共预算收入为 15.20 亿元，同比有所下滑，从税收收入占比看，嘉鱼县公共财政收入质量较高，主要纳税大户有金盛兰等龙头企业。嘉鱼县财政自给率 45.58%，处于较低水平。政府性基金收入受土地市场影响波动较大，2022 年房地产市场低迷，当期政府性基金收入大幅下降。2022 年嘉鱼县地方政府债务余额增幅较大，债务余额偏大，地方政府整体债务压力较大。

表3 嘉鱼县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	15.20	16.03	9.85
税收收入占比	86.84% 15.52%	86.84%	85.25%
财政自给率	45.58%	40.44%	26.69%
政府性基金收入	13.41	21.11	11.44
地方政府债务余额	45.82	33.44	31.54

资料来源：《2022 年政府预算执行和 2023 年政府预算草案》、《嘉鱼县 2021 年政府决算报告》、《嘉鱼县 2020 年政府决算报告》政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为嘉鱼县重要的投融资主体，收入仍主要来自基础设施建设，在区域内具有一定的业务竞争力，业务可持续性较好

公司是嘉鱼县重要的投融资主体之一，主要承担嘉鱼县的城市基础设施建设和土地开发整理等项目的投融资任务。2022年实现营业收入同比增长，主要原因是结算的代建项目及其他收入规模有所增加，综合毛利率同样保持增加。

表4 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	金额	毛利率
基础设施建设	47,231.23	9.65%	46,280.36	9.65%
其他	3,582.24	78.17%	-	-
合计	50,813.47	13.72%	46,280.36	9.65%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司受嘉鱼县政府委托开展基础设施代建，代建项目业务模式清晰、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

跟踪期内公司在建项目较多，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。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式，建设资金主要来自财政资金和外部融资。公司就具体项目与嘉鱼县人民政府签订“委托代建框架协议”，政府委托公司对该部分项目进行代建，约定按照项目实际投资额加成一定比例的代建费用确定代建结算金额，其中成本加成比例为工程投资额的10%-15%，具体代建费用比例及代建结算金额由嘉鱼县人民政府与公司签署代建结算确认书（具体签署时间、款项支付期限和方式，由双方另行商定）确定，其中2018-2019年的结算项目成本加成比例均为14%。

2022年公司基础设施建设收入规模仍主要来自于结算滨江生态提升示范工程以及嘉鱼县城市基础设施工程(一期)，代建毛利率仍稳定在9.65%。

表5 公司 2021-2022 年基础设施项目收入明细（单位：万元）

项目	2022 年		2021 年	
	收入	成本	收入	成本
滨江生态提升示范工程	11,422.00	10,319.88	46,280.36	41,814.71
小湖综合整治项目	18,692.77	16,889.08	-	-
马鞍山采石场矿山生态环境修复项目	6,685.93	6,040.79	-	-
长江岸线生态环境修复项目	1,792.62	1,619.65	-	-
迎宾大道项目	1,436.65	1,298.03	-	-
园区一二路延伸段项目	1,240.39	1,120.70	-	-
其他项目	5,960.87	5,385.7	-	-
合计	47,231.23	42,673.83	46,280.36	41,814.71

注：其他项目为确认收入小于 1,000 万的项目。

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要的在建项目包括国土综合整治项目等自营项目和滨江生态提升示范工程等代建项目，计划总投资合计35.23亿元，后续资金需求为16.36亿元，公司面临较大的资金压力。

表6 截至 2022 年末公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	业务模式
滨江生态提升示范工程	110,828.00	80,756.29	代建
嘉鱼县城市基础设施工程（一期）	107,385.75	3,470.44	代建
城东新区片区棚户区项目	45,361.54	41,755.83	代建
易地扶贫项目	34,100.00	30,881.85	代建
牛头山棚户区改造	18,911.30	7,352.76	代建
小湖片区棚户区改造项目	13,387.56	8,916.92	代建
武汉新港潘湾工业园	12,000.00	5,205.29	代建
水岸家园项目	10,300.00	17,171.70	代建
合计	352,274.15	195,511.08	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得政府补助，但部分资产被划出

公司作为嘉鱼县重要的基础设施建设投融资主体，嘉鱼县政府继续给予公司政府补助方面的支持。2022年嘉鱼县政府给予公司政府基础设施专项补贴资金等18,932.76万元，仍有效提升了公司利润水平。

2022年公司部分土地资产被划出，被划出资产账面价值379.35万元，资产被划出也导致了公司资本公积的减少。

六、财务分析

财务分析基础说明

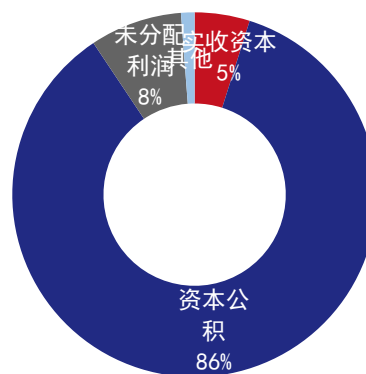
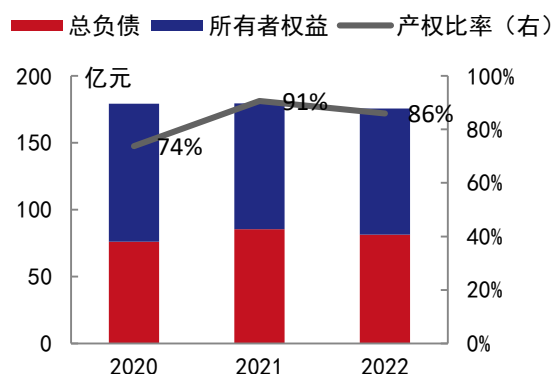
以下分析基于公司提供的经中审亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司共17家，跟踪内无新增或减少纳入合并范围的并表子公司。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司资产规模有所下降，资产仍以政府工程成本及土地为主，资产整体收益性仍较弱

跟踪期内公司所有者权益保持稳定，往来款项规模有所下降。综合影响下，2022年末公司产权比率较2021年末小幅下降。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。

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

跟踪期内公司其他应收账款大幅下降，主要系部分往来款收回。其他应收款主要为公司与其他国企或政府部门的往来款，其中嘉鱼县人民医院、嘉鱼县非税收入管理局等占比较高。公司应收账款主要对象包括嘉鱼县人民政府、嘉鱼县土地收购储备中心等。

公司存货分为工程成本、土地成本和土地整理成本三部分，跟踪期内工程成本规模基本不变，主要原因是来自国土综合整治项目等投入增加，同时部分项目结转收入；存货中的土地成本较上年末增长，截至2022年末，公司存货中土地资产为25.33亿元，土地用途以城镇住宅用地、商服用地及仓储用地为主。

2022年末公司固定资产及无形资产仍主要为政府于2020年注入的江滩土地及房产、三湖连江水库、中小型水库、渔场、芦苇种植土地、头墩农场农用地，期末以上资产暂未办妥产权证明。

2022年末受限资产合计24.81亿元，占总资产的14.12%，其中受限的货币资金为3,600.00万元，主要系因存单质押受限。

表7 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	2.31	1.32%	3.68	2.05%
应收账款	5.89	3.35%	3.07	1.71%
其他应收款	17.77	10.12%	22.52	12.55%
存货	87.78	49.97%	87.07	48.53%
流动资产合计	113.86	64.82%	119.48	66.60%
固定资产	10.38	5.91%	7.53	4.20%
无形资产	50.85	28.95%	52.04	29.01%
非流动资产合计	61.79	35.18%	59.93	33.40%
资产总计	175.66	100.00%	179.42	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

跟踪期内公司收入保持稳定增长且可持续性较好，基础设施建设依然是公司重要的支柱业务，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工程建设，其中工程建设业务收入持续提升，目前公司在手基础设施建设项目规模较大，业务持续性整体表现较好。公司销售毛利率提高，主要系其他业务收入毛利率较高所致。

2022年，公司收到的政府补助占利润总额的比例为295.31%，政府补助有效提升了公司利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年
营业收入	5.08	4.63
营业利润	0.64	0.67
其他收益	1.89	1.77
利润总额	0.64	0.68
销售毛利率	13.72%	9.65%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务结构以银行借款为主，EBITDA对利息支出的保障程度较弱，面临一定的刚性债务偿付压力

跟踪期内公司基础设施建设业务有所增长，项目投入资金也迅速增长，由于支付拆借资金规模较大，涉及基础设施建设等项目投资等，公司投资活动现金流面临一定缺口，虽然近年来公司经营性现金流因回款加快及收到政府补助逐渐改善，但是近年公司仍需通过外部融资平衡资金缺口，带动债务规模增长。

2022年末，公司总债务规模为55.23亿元，占负债总额的比重达68.00%，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；债券主要包括17嘉鱼债01/ PR嘉鱼01、17嘉鱼债02/ PR嘉鱼02、18嘉鱼物流项目NPB01以及22嘉鱼债01/22嘉鱼01，非标融资对象包括湖北省投资公司、湖北金融租赁有限责任公司等；融资成本方面，公司银行借款成本在5.44%左右，非标融资成本在10.47%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9 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	5.44%	41.57	7.77	6.89	8.25	18.66
债券融资	6.32%	7.40	2.80	1.8	1.04	1.76
非标融资	8.03%	6.26	1.06	1.34	0.85	3.01
合计	-	55.23	11.63	10.03	10.14	23.43

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他负债方面，其余负债主要为与地方国企将形成的往来款，偿还具有一定弹性。

表10 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	0.50	0.62%	0.50	0.59%
其他应付款	24.53	30.21%	28.07	32.91%
一年内到期的非流动负债	11.36	13.98%	13.74	16.11%
流动负债合计	37.84	46.59%	43.38	50.87%
长期借款	33.62	41.39%	31.50	36.94%
应付债券	4.56	5.62%	5.17	6.06%
长期应付款	5.20	6.40%	5.23	6.13%
非流动负债合计	43.38	53.41%	41.90	49.13%
负债合计	81.22	100.00%	85.28	100.00%
总债务	55.23	68.00%	56.14	59.70%
其中：短期债务	11.86	14.60%	14.24	16.70%
长期债务	43.38	53.41%	41.90	49.13%

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，公司资产负债率有所下降，但现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均处于较低水平，但总体来看公司EBITDA对债务的保障程度仍一般。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司作为嘉鱼县重要的基础设施建设主体之一，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11 公司偿债能力指标

项目	2022 年	2021 年
资产负债率	46.24%	47.53%
现金短期债务比	0.20	0.26
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.58

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

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受到相关部门的处罚。

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。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，公司共为12家单位提供对外担保，担保金额合计9.01亿元，占当期末净资产的9.54%。被担保方均为地方国企或事业单位，但考虑担保金额较大，且均未采取反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表12 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
嘉鱼县绿色产业发展投资有限公司	30,000	2034/5/5	
嘉鱼县小雅乡村文旅发展集团有限公司	12,000	2023/8/29	
嘉鱼县住房和城乡建设投资有限公司	10,000	2036/4/25	
嘉鱼县市政建设工程有限公司	10,000	2025/12/19	
嘉鱼县小雅乡村文旅发展集团有限公司	8,000	2030/8/29	
嘉鱼县市政建设工程有限公司	9,800	2023/2/6	
嘉鱼县市政建设工程有限公司	4,200	2023/2/6	
嘉鱼县南嘉中学	2,050	2023/4/18	
嘉鱼县美丽乡村建设有限公司	950	2024/12/1	
嘉鱼县南江水产有限责任公司	800	2023/9/14	
湖北迦勒建设工程有限公司	800	2023/9/27	
嘉鱼交通建设集团安达技能培训有限公司	500	2023/9/15	
武汉金色年华生态养生发展有限公司	500	2023/12/5	
嘉鱼县交通建设集团有限公司	430	2029/12/26	
嘉鱼县交通建设集团有限公司	100	2020/12/26	
合计	90,130.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是嘉鱼县政府下属重要企业，嘉鱼国资中心为公司实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，嘉鱼县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与嘉鱼县政府的联系非常紧密。嘉鱼国资中心对公司间接持股100%，嘉鱼县政府对公司

经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司主要从事嘉鱼县基础设施建设，公司收入基本来源于项目工程建设收入，近年嘉鱼县政府给予公司较大力度的支持。

（2）公司对嘉鱼县政府非常重要。公司是嘉鱼县重要的城市开发建设主体，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。

九、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“22 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01”的偿还提供了较好的保障，仍可有效提升债券的信用水平

湖北担保为“22 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保范围包括本期债券本金、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及债券到期之日起二年。

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13 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14 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，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22嘉鱼债01/22嘉鱼01”的安全性。

十、结论

嘉鱼县隶属咸宁市，地处武汉市经济辐射圈，以冶金、建材、纺织等为主导产业，地区生产总值保持较快增长，增速在咸宁市下辖区县排名靠前。公司作为嘉鱼县重要的城市开发建设主体，承担了嘉鱼县大量的基础设施建设项目。虽然公司项目支出压力较大，面临较大的资金平衡压力，近年财务杠杆持续增加，且资产流动性整体较弱，但公司作为嘉鱼县核心平台，承接了区域内大量城建项目，在区域内业务竞争力很强，此外，公司持续获得嘉鱼县政府在业务运营和财政补助等方面的有力支持，未来公司有望继续获得嘉鱼县政府的支持。总体来看，公司抗风险能力尚可。

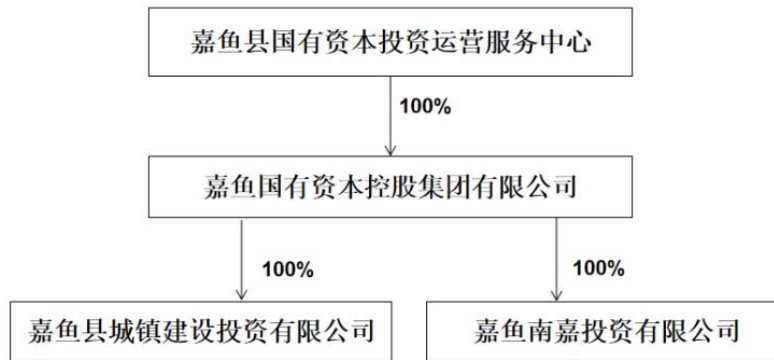
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“22嘉鱼债01/22嘉鱼01”的信用等级为AAA。

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	2.31	3.68	3.78
其他应收款	17.77	22.52	23.28
存货	87.78	87.07	73.45
流动资产合计	113.86	119.48	110.53
固定资产	10.38	7.53	8.60
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	50.85	52.04	59.80
非流动资产合计	61.79	59.93	68.61
资产总计	175.66	179.42	179.14
短期借款	0.50	0.50	1.00
应付账款	0.11	0.12	0.24
其他应付款	24.53	28.07	19.82
一年内到期的非流动负债	11.36	13.74	12.00
流动负债合计	37.84	43.38	34.41
长期借款	33.62	31.50	29.39
应付债券	4.56	5.17	7.95
长期应付款	5.20	5.23	4.29
非流动负债合计	43.38	41.90	41.63
负债合计	81.22	85.28	76.05
其中：短期债务	11.86	14.24	13.00
总债务	55.23	50.91	54.63
所有者权益	94.44	94.14	103.09
营业收入	5.08	4.63	2.33
营业利润	0.64	0.67	0.53
其他收益	1.89	1.77	0.48
利润总额	0.64	0.68	0.53
经营活动产生的现金流量净额	2.85	1.96	-1.12
投资活动产生的现金流量净额	-0.02	0.05	-0.51
筹资活动产生的现金流量净额	-4.20	-2.12	1.46
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	13.72%	9.65%	9.69%
资产负债率	46.24%	47.53%	42.45%
短期债务/总债务	21.47%	27.97%	25.82%
现金短期债务比	0.20	0.26	0.29
EBITDA（亿元）	2.23	2.21	0.70
EBITDA 利息保障倍数	0.68	0.58	281.73

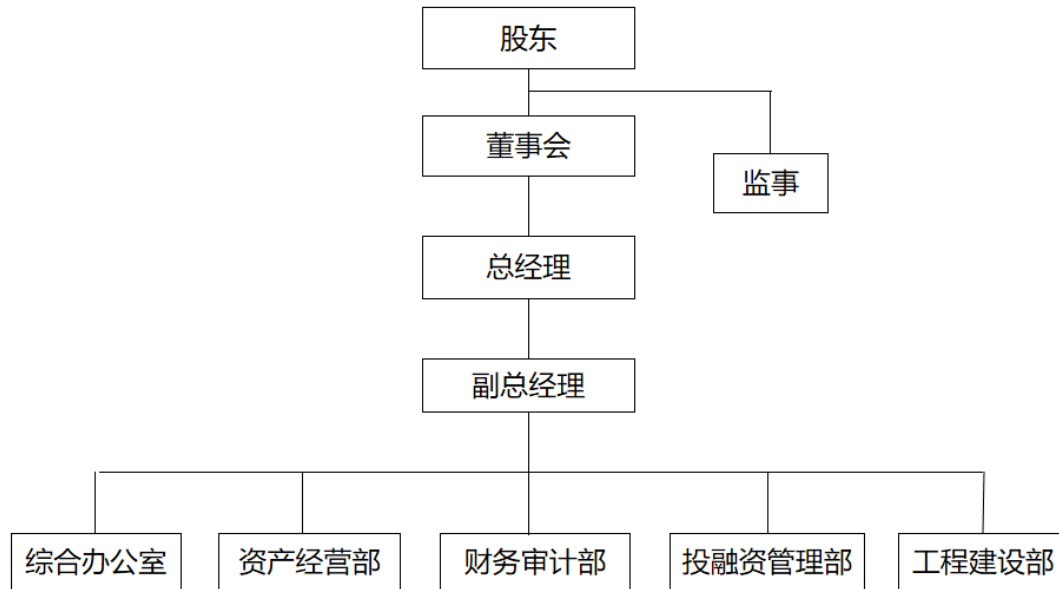
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

公司名称	持股比例	业务范围	取得方式
湖北嘉庆建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北二乔置业有限公司	100.00	房地产开发经营；房屋拆除服务；物业管理；土石方工程施工；水利工程施工	新设
湖北嘉康建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北嘉信建设工程有限公司	83.33	房屋建筑工程、市政工程、建筑装饰装修工程设计、物业管理、产业投资、城市棚户区改造等	新设
嘉鱼县波涛旅游投资开发有限公司	100.00	旅游项目投资、旅游宣传促销策划、旅游景区配套设施的建设、景区游览服务、房地产开发经营等	新设
嘉鱼嘉丰现代农业有限公司	100.00	谷物、茶油、豆类、薯类、蔬菜、坚果等的种植、销售；林木、苗木、花草的种植销售，农业休闲观光等	新设
湖北城拓建设工程有限公司	100.00	房地产开发经营、城市基础设施、土地收购储备、市域内企业项目投融资、旅游景区配套设施建设等	划拨
嘉鱼县锐意广告有限公司	100.00	广告设计、制作、发布、代理；城市亮化、园林绿化工程设计、施工	新设
湖北嘉拓建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资、城镇化建设、城市棚户区改造等	新设
湖北嘉烁建设工程有限公司	90.77	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资等	新设
湖北明益建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、产业投资、农业产业化投资等	新设
湖北嘉杰建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资等	新设
湖北嘉勇建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北嘉坤建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资等	新设
嘉鱼明华物流有限公司	100.00	水泥、钢材、建筑材料销售	新设
嘉鱼县山湖田园投资建设有限公司	100.00	城乡建设项目投资建设；生态环境治理；生态修复；文化产业与旅游投资；市政公用基础设施建设与经营；农村危房改造工程；农业固体矿产勘查评价、开采、加工、销售；地热、地下水、矿泉水勘查评价、开发、销售；地质灾害、矿山生态环境恢复治理工程施	新设
湖北嘉磊矿业有限公司	100.00		新设

资料来源：公司提供，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。