



2023年莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司公司债券(第一期)2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司公司债券(第一期) 2024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
23 城厢 01/23 城厢城投债 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：城厢区整体经济实力仍较强，莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是城厢区最主要的基础设施投资类企业，公司承接较多区内重点建设项目，业务仍具有一定区域垄断性，持续性仍较好，且近年在资产注入方面持续收到政府的大力支持，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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的信用水平。同时，中证鹏元也关注到，公司资产仍集中于项目建设成本，流动性偏弱，在手项目投资规模较大，资金支出承压，债务规模快速上升，未来随着项目建设的持续投入，公司仍面临一定偿债压力，同时仍存在一定或有负债风险。

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，公司将继续作为莆田市城厢区最主要的基础设施投资类企业，承担区域内重要项目建设，公司在建项目规模较大，业务具有持续性，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 5 月 28 日

联系方式

项目负责人：洪烨
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：薛超
xuéc@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	136.98	120.99	105.97
所有者权益	43.88	43.90	44.04
总债务	42.01	23.17	11.57
资产负债率	67.97%	63.71%	58.44%
现金短期债务比	2.59	7.10	29.94
营业收入	10.43	13.40	15.74
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.54	0.99	1.47
销售毛利率	16.83%	11.45%	12.18%
EBITDA	1.23	1.25	1.76
EBITDA 利息保障倍数	1.20	3.13	3.40
经营活动现金流净额	-16.63	-3.00	7.08

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **莆田市城厢区消费和投资活跃，商贸服务业发展较好。**城厢区以鞋服、食品、电子、工艺为四大主导产业，近年商贸服务等产业发展较快，投资有力拉动经济增长，2023 年人均 GDP10.79 万元，仍高于全国平均水平，在莆田市各区县中排名第二，整体经济发展水平和态势较好。
- **公司业务仍具有区域垄断地位，且持续性仍较好。**公司是城厢区最主要的政府投融资平台，负责区域内征地拆迁、市政道路基础设施及配套管网工程、城市更新、危旧房及老旧小区改造、安置房等项目的建设，同时经营环境卫生服务业务，具有区域专营性。截至 2023 年末，公司在建城厢区重点安置房和产业园区项目仍较多，在当地民生保障及招商引资方面承担了较为重要的职能，业务仍具有持续性。
- **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提升了本期债券信用水平。**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有效提升了本期债券信用水平。

关注

- **资产仍集中于建设成本，流动性偏弱。**公司资产仍集中在项目建设成本、政府划拨的安置房以及待回收的征迁和代建项目结算款。项目建设成本受建设进度安排影响后续回款仍存在一定不确定性，部分安置房尚未办妥产权证，且受限比例较高，待回收结算款仍对营运资金造成了一定的占用。
- **负债增长较快，仍面临一定的偿债压力。**随着公司对城厢区内重点项目的承接增加，2023 年来公司负债规模增长较快，需持续关注债务率上升及各项业务的回款情况。
- **项目建设规模较大，仍面临一定资金支出压力。**截至 2023 年末，公司在建自建项目尚需投资规模较大，在建需垫付资金的代建项目仍需要一定的资金投入，部分项目建设尚属初期，需要依靠外部融资满足建设需求，需持续关注公司再融资情况及自营项目的收益实现情况。
- **仍存在一定或有负债风险。**2023 年末，公司对外担保均为对莆田市属城投子公司莆田市城厢区经济发展集团有限公司（以下简称“城厢经发”）及其子公司的担保，担保金额占同期末净资产的 25.59%，无反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 **aa+**，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

- 公司是莆田市城厢区政府管理的一级国有独资公司，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，城厢区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：公司由莆田市城厢区国有资产管理委员会办公室（以下简称“城厢区国资办”）全资控股，董事长和总理由城厢区国资办任命，城厢区政府对公司经营战略和业务运营有强大影响力；公司业务基本来源于政府及其相关单位，公司近年来在股权划转、资本投入等方面获得的政府支持力度较大；公司与政府的联系亦较为稳定。同时，公司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；在基础设施建设方面对城厢区贡献很大；作为已发债主体，一旦违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。因此，公司与城厢区政府联系非常紧密且对城厢区政府非常重要。同时，考虑到城厢区经济发展水平和态势较好，中证鹏元认为城厢区政府提供支持的能力很强，主要体现为较强的经济实力和偿债能力。

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	2023-7-27	洪烨、顾春霞	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）	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
23 城厢 01/23 城厢城投债 01	5.00	5.00	2023-7-27	2028-8-15

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2023年8月发行5年期5.00亿元“23城厢01/23城厢城投债01”（以下简称“本期债券”），募集资金计划用于龙德井片区危旧房改造项目及补充营运资金。截至2024年3月21日，“23城厢01/23城厢城投债01”募集资金专项账户余额为0元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。2023年1月10日，根据城厢区国资办与城厢区财政局印发的《关于划转莆田市城厢区港城建设实业有限公司、莆田市城厢区高科建材贸易有限公司、莆田市城厢区宏达安装工程有限公司的通知》（莆城国资办[2023]1号），城厢区国资办将持有的莆田市城厢区高科建材贸易有限公司、莆田市城厢区宏达安装工程有限公司100%股权无偿划转给公司，已于2023年2月完成工商变更。2023年11月，公司将莆田市城厢区交通投资有限公司（以下简称“城厢交投”）股权出售给莆田市国有资产投资集团有限责任公司（以下简称“莆田国投”），该股权划转已完成工商变更。2024年5月15日，因公司业务发展的需要，根据《莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司股东决定》文件，免去谢晨风、林劲腾董事职务，重新委派许阳升、俞清为公司董事，其他组织机构人员保持不变，公司董事长（法定代表人）变更为许阳升，公司总经理变更为俞清。截至2023年末，公司合并范围子公司共17家，详见附录五。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（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	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
莆田市城厢区宏达安装工程有限公司	100%	0.30	建筑安装	无偿划拨
莆田市城厢区高科建材贸易有限公司	100%	0.15	建材批发	投资设立
莆田市城厢区鼎诚物业管理有限公司	100%	0.30	物业服务	投资设立

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
莆田市城厢区交通投资有限公司	100%	0.50	租赁和商务服务业	出售

资料来源：公司 2023 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足、部分行业产能过剩和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基础设施投资行业政策环境

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化债，而是将范围扩大到企

业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中各自的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，名单内基础设施类企业债券发行只能借新换旧。一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新换旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业债券新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

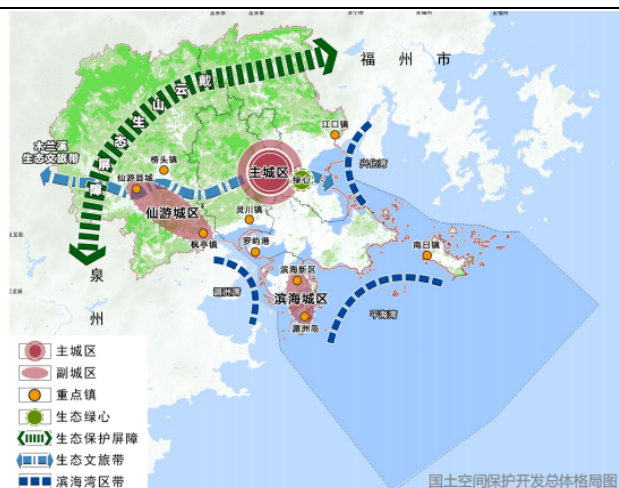
莆田市具备较好的沿海地理条件，港口资源丰富；作为轻工业制造城市，传统优势产业鞋服、古典工艺家具、食品饮料保持较好发展态势，民营经济发达，近年来产业转型取得一定进展

区位特征：莆田市地处福州和泉州的中心，交通较为便捷，具备较好的沿海地理条件，其拥有的秀屿港为福建省重点打造的大宗散货运输核心港区。莆田市系福建省下辖港口城市，由1县4区2管委会组成，地处省会福州和泉州中间地带，东南濒临台湾海峡，与台中市距离仅72海里。莆田市大小港湾众多，湄洲湾、兴化湾、平海湾“三湾环绕”，其中湄洲湾是闽台两地相距最近且最大的港湾，是多泊位天然深水良港。依托于得天独厚的港湾资源，莆田市计划打造通江达海战略港城，建立了秀屿港、三江口港、枫亭港等一系列港口码头，其中秀屿港现有深水泊位11个，是东南沿海最大的40万吨铁矿石专用码头。2023年，莆田市海铁联运货物完成920万吨、同比增长11.4%，水水中转货物超2,000万吨、同比增长54.3%，均位列全省第一，除海运外，福厦高速、沈海复线、莆永高速、湄渝高速形成了“两纵两横”格局，福厦铁路于秀屿、涵江和仙游三区（县）设站，交通便捷。此外，新福厦高铁于

2023年9月通车，系福建省首条时速达350公里的高铁，将进一步缩短莆田同福州、厦门等地的时空距离。莆田市历史底蕴深厚，建制至今已有1,500多年，是“妈祖文化”的发源地。截至2023年末，莆田市常住人口为317.9万人。

经济发展水平：莆田市经济总量居全省第七，以第二、第三产业为主，经济发展水平较高，**通江达海战略或将带动海洋经济发展**。2023年莆田市实现GDP3,070.73亿元，增速延续上一年趋势保持在全省第七。2023年莆田市人均GDP为9.63万元，是同期全国人均GDP的107.76%，地区人均经济发展水平在全国地级市中持续表现较好。二、三产业是莆田市经济增长的主要动力，2023年三次产业结构为4.8:49.0:46.2。从需求端来看，2023年莆田市固定资产投资力度有所加大，其中水利、市政等基础设施投资贡献突出，2023年全市基础设施投资增长20.0%，拉动固定资产投资增长5.4个百分点；消费稳步恢复，2023年全市社会消费品零售总额完成1,872.64亿元，同比增长3.8%。旅游方面，“福往福来”湄洲岛至南日岛海上游实现首航，2023年全市接待旅游总人数增长48%、旅游总收入增长56%；外贸方面，2023年出口总值为327.04亿元，其中机电产品占比提升，出口机电产品43.18亿元，增长15.5%。莆田市港湾资源丰富，2023年全市港口吞吐量达7,243.17万吨，同比增长35%；集装箱吞吐量比增38.42%，增幅位居全省第一，目前正重点打造成为“通江达海战略港城”，有力带动海洋经济蓬勃发展，进出口方面有望进一步获益。

图1 莆田市规划格局图



资料来源：《莆田市国土空间总体规划（2021-2035年）》公示草案，湄洲日报，中证鹏元整理

表2 2023年福建省各地级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
福州	12,928.47	5.2%	15.28	754.08	501.33
泉州	12,172.33	4.8%	13.71	580.79	370.74
厦门	8,066.49	3.1%	15.14	932.10	675.59
漳州	5,728.43	5.9%	11.31	279.30	170.49

宁德	3,807.33	8.6%	12.06	209.88	58.89
龙岩	3,317.96	3.8%	12.27	172.70	78.40
莆田	3,070.73	3.6%	9.63	162.81	85.51
三明	3,007.10	1.8%	12.31	117.97	31.61
南平	2,270.00	5.0%	8.63	113.37	68.04

注：除了厦门、南平人均GDP中常住人口数据为2023年常住人口数据，其余人均GDP为2023年统计公报披露数据；

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等，中证鹏元整理

表3 莆田市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,070.73	3.6%	3,116.25	4.0%	2,882.96	6.4%
固定资产投资	-	1.6%	1,986.67	6.2%	1,871.24	1.9%
社会消费品零售总额	1,872.64	3.8%	1,804.58	3.4%	1,745.75	8.3%
进出口总额	641.94	-3.3%	675.9	-1.9%	694.0	9.2%
人均 GDP（元）		96,291		97,095		89,792
人均 GDP/全国人均 GDP		107.76%		113.30%		110.89%

注：2021 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：2021-2023 年莆田市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：莆田是轻工业制造强市，民营经济发达，传统优势产业鞋服、食品以及工艺美术三大产业长期以来是莆田市经济增长的主要支撑。莆商闻名全国，在全国及旅外经商从业的莆商有 220 万余人，在国内外具有较大影响力，莆商在国内大约占据民营医疗行业的 85%、木材行业近 70%、金银珠宝行业的 60%、民营加油站行业的 50% 的市场份额，油画出口占全国的三分之一，鞋产量已达全国的十分之一，成为莆田市首个破千亿产值产业。莆田市传统优势产业鞋服、食品以及工艺美术三大产业长期以来是莆田市经济增长的主要支撑，其中鞋服产业最为核心，从 80 年代承接台湾制鞋产业至今，莆田鞋产量已达全国的十分之一，成为市首个破千亿产值产业，近年来鞋产业不断迭代升级并向上游延升，发展势头良好。2023 年鞋服产业完成产值 1,400 亿元左右，“莆田鞋”集体商标成功注册，形成“1+N”品牌效应，40 家企业入选省纺织鞋服“白名单”、居全省第一。食品饮料代表企业百威雪津啤酒，2022 年亚太最大、全省首个精酿啤酒生产线在莆田实现投产，拓展“059 海岸线”本土精酿品牌，2023 年啤酒出口大幅增长。

近年来莆田市积极发展新型功能材料、电子信息等战略新兴产业，新兴产业及高技术制造业发展增速较快，产业质效持续提升。莆田市积极培育新兴产业，以三棵树涂料股份有限公司（603737.SH）、莆田三利谱光电科技有限公司、福建恒而达新材料股份有限公司（300946.SZ）为代表的新动能为莆田经济发展赋能；新兴产业加速集聚，2023 年华峰赛纤绿色再生纤维一期、中电科创城核心区、国城锂电科技新材料、联东 U 谷 数智健康产业港开工建设，永荣 CPL 二期、中锦 PA6 扩建、三利谱偏光片等建成投产；云度新能源汽车首次出口欧洲，三棵树连续四年蝉联中国民族涂料品牌第一。新型功能材料、

电子信息等战略新兴产业有望为莆田市新发展赋能，产业质效持续提升。2023年，莆田市工业战略性新兴产业增加值增长 7.3%，高技术制造业增加值增长 9.4%，产业质效持续提升。

财政及债务水平：莆田市一般公共预算收入波动增长，2023 年政府性基金收入进一步下降加大其财政支出压力，地方政府债务扩张持续。2023 年莆田市土地市场仍未明显回暖，政府性基金进一步下降，财政自给率回升至 60.62%，财政整体支出压力仍然存在。区域债务方面，莆田市地方政府债务余额扩张速度较快，2023 年莆田市地方政府债务余额为 1,192.27 亿元，位于全省第五。

表4 莆田市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	162.81	151.05	153.78
税收收入占比	-	-	73.50%
财政自给率	60.62%	54.54%	61.99%
政府性基金收入	85.51	91.07	179.88
地方政府债务余额	1,192.27	1,109.15	855.74

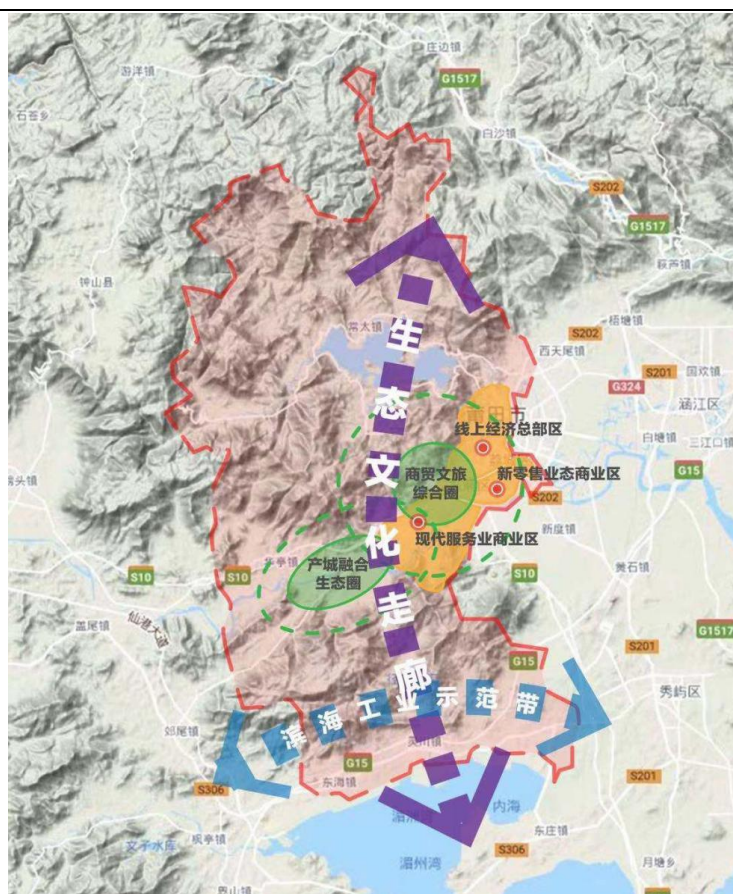
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：莆田市政府网站，中证鹏元整理

城厢区处莆田市中心区域，区位优势优越，主导产业为鞋服、食品、电子、工艺等，商贸服务业发展良好，近年整体经济发展态势较好

区位特征：城厢区地处莆田市中心区域，区位优势优越，交通较为便利。城厢区为莆田市辖区之一，地处福建省沿海中部、台湾海峡西岸，东邻荔城区、西接仙游县、北倚涵江区，南靠湄洲湾。城厢区是莆田市政府所在地，也是全市政治、文化、商贸和教育中心。现辖霞林、龙桥、凤凰山三个街道，华亭、东海、灵川、常太四个镇和华林经济开发区（省级经济开发区）。全区总面积509平方公里，根据第七次人口普查数据，城厢区常住人口54.2万人。交通方面，城厢区东临湄洲湾秀屿港，距厦门高崎机场车程约2个小时、福州长乐机场约1个小时，福厦铁路、324国道、福泉高速、莆秀高速、莆永高速、城港大道、滨海大道入境，高等级公路贯通辖区内乡镇，已形成海陆空立体交通网络，交通较为便捷。

图 2 莆田市城厢区空间布局图



资料来源：城厢区人民政府，中证鹏元整理

经济发展水平：城厢区消费和投资活跃，整体经济发展态势较好。近年来城厢区经济总量持续较快增长，2023年全年GDP总量达584.84亿元，较2022年全年同比增加4.0%，GDP及GDP增速在莆田市各区县中分别位居第四与第三，整体经济发展态势较好。2023年第一产业增加值完成10.65亿元，同比增长1.3%；第二产业增加值完成207.3亿元，增长5.2%；第三产业增加值完成366.89亿元，增长3.4%，三次产业比例从2021年的1.9:37.2:60.8调整为2023年的1.8:35.4:62.7，第三产业比重进一步提高。2023年城厢区人均GDP为10.69万元，是全国人均GDP的119.65%，经济发展水平较好。2023年城厢区固定资产投资平稳增长，同比增长9.1%，主要是10亿元以上项目的支撑作用和城市基础设施建设的稳步推进；工业生产保持平稳增长，全区规上工业增加值增长7.6%。

表5 2023年莆田各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（万元）	一般公共预算收入
涵江区	668.4	3.0%	14.01	28.00
仙游县	646.4	6.3%	7.21	30.92
荔城区	593.88	0.2%	8.84	30.00
城厢区	584.84	4.0%	10.69	22.92
秀屿区	450.2	5.6%	9.34	20.12

注：仙游县、秀屿区和城厢区人均GDP根据2023年末常住人口数据计算得到，其余区县根据2022年末常住人口数据计算得到；

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和统计年鉴，中证鹏元整理

表6 城厢区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	584.84	4.0%	587.08	5.6%	538.76	7.7%
固定资产投资（不含农户）	-	9.1%	320.47	11.9%	-	10.2%
社会消费品零售总额	664.60	1.6%	653.89	4.2%	627.79	15.2%
人均 GDP（元）	107,904		106,936		98,314	
人均 GDP/全国人均 GDP	120.75%		124.78%		121.38%	

注：“-”表示数据未公告，2021年人均GDP来自2022年统计年鉴，2022年人均GDP根据2021年常住人口数据计算，2023年人均GDP根据2023年常住人口数据计算。

资料来源：2021-2022年城厢区国民经济和社会发展统计公报及2023年城厢区经济运行分析，中证鹏元整理

产业情况：城厢区以鞋服、食品、电子、工艺为主导产业，且商贸服务业发展良好。城厢区传统制造业发达，拥有华林经济开发区（省级工业园区）、太湖工业园两大工业园区，164家规上工业企业，12家国家高新技术企业，1家“中科院”院地合作企业，1个福建制鞋行业技术开发（莆田）基地，拥有3个“中国驰名商标”，已基本形成鞋服、食品、电子、工艺美术等四大主导产业。鞋服是城厢区优势传统产业，已形成涵盖鞋扣、织带、鞋面、服装等完整的鞋业产业链，全区共有鞋业及配套企业400多家，2022年鞋业企业完成规上产值219.3亿元，占全区规上总产值比重达43%，鞋业产值占全市鞋业产业的1/4左右。食品方面，截止2023年11月，区食品产业规上企业23家，完成产值42.3亿元、同比增长9%。2023年，城厢区累计签约超亿元产业项目24个，东海鞋服科技产业园、中电科创城核心区、富力智造产业园、西许“专精特新”产业园实现动工，太湖新型功能材料产业园、钟潭工艺小镇有序推进，“临溪+滨海”产业发展格局加快构建。新增规上、限上企业超百家。此外，城厢区以商贸服务业为代表的第三产业发展迅速，城厢区依托洋西跨境电商生态园产业基础，挂牌莆田跨境电商综试区城厢园区，并陆续招商引资直播电商、短视频电商等新业态入驻综试区城厢园区，该园区共入驻各类跨境电商企业超过200家，2023年全区累计完成电商网络零售额224.45亿元，发展潜力较大，荣获“福建省首批电商示范区”、“省级现代服务业集聚示范区”等称号。

财政及债务：城厢区财政自给率有所下降，地方政府债务规模扩张较快。受部分规上工业减停产影响2023年城厢区一般公共预算收入为22.92亿元，较2022年有所下降。2023年财政自给率达为68.32%，较上一年有所下降。区域债务方面，近年城厢区地方政府债务余额较高且呈快速扩张趋势。

表7 城厢区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	22.92	25.41	25.13
税收收入占比	-	65.61%	80.76%

财政自给率	68.32%	78.69%	79.16%
地方政府债务余额	-	163.95	116.56

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2018年开始，经营性土地由莆田市土地储备中心统一出让，莆田市留存土地出让金的35%，剩余部分以上级补助形式返给各区。

资料来源：2021-2022年城厢区政府预决算执行情况报告及城厢区人民政府网站，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：2020年，城厢区将原有主要区属国有企业基本整合进公司，截至2023年末，公司为城厢区唯一的发债基础设施投资类企业。

五、经营与竞争

公司仍为莆田市城厢区最主要的基础设施投资类企业，承接了城厢区内较多重大工程，代建业务持续性仍较好，同时也仍是城厢区政府的重点支持企业；但需关注的是公司2023年业务收入有一定下滑，自建项目后续拟投入资金规模仍较大

跟踪期内，公司仍为莆田市城厢区最主要的基础设施投资类企业，负责城厢区范围内的基础设施建设、城市更新和旧城改造、安置房建设和销售，同时经营环境卫生服务业务，具有区域垄断性。2023年公司营业收入主要来自项目建设及拆迁项目收入，营业收入有所下滑主要系项目建设收入持续下滑，且2023年投资性房地产中的安置房出售收入较2022年明显下降所致，公司代建管理业务由于采取净额法入账；其他业务收入主要为租金及物业收入，以及政府划拨的安置房销售收入。未来随着公司自建项目逐步投入销售和运营，租金及物业收入有望得到提升。

毛利率方面，2023年毛利率上升幅度较大主要系毛利率较高的代建管理费收入上升较多所致。2023年公司毛利润主要由项目建设、代建管理及其他业务中的租金收入构成。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设	7.60	72.83%	11.73%	10.31	76.94%	11.83%
代建管理费	0.43	4.17%	99.81%	0.12	0.90%	98.17%
拆迁项目	1.89	18.11%	7.21%	0.90	6.72%	7.21%
卫生服务	0.04	0.39%	-13.34%	0.05	0.37%	8.07%
其他业务收入	0.47	4.50%	63.94%	2.02	15.09%	6.48%
合计	10.43	100.00%	16.83%	13.40	100.00%	11.45%

注：项目建设收入系总额法确认的代建收入，2022-2023 年均为莆田市城厢区沟头片区城市更新项目的收入，代建管理费系净额法确认的代建收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）项目建设业务

公司项目建设业务尚需投资规模仍较大，回款情况较好；但公司主要的在建沟头片区城市更新项目目前已进入收尾阶段，暂无其他在建、拟建项目，需关注该业务后续持续性

公司项目建设业务系采用总额法确认收入的代建业务，需要对建设资金进行垫付，具体模式为：公司接受业主方委托进行项目建设，建成后交付委托方，由委托方根据合同约定条款按进度支付项目款，并以项目建设成本加成15%作为最终项目结算金额。公司项目建设业务委托方为城厢经发。

截至2023年末，公司在手项目建设业务主要为城厢沟头片区城市更新项目，该项目总投资为48.44亿元，预计2024-2026年每年投资金额约为2.89亿元。截至2023年末，城厢沟头片区城市更新项目累计结转成本28.34亿元（项目结转进度较慢，实际已进入收尾阶段），累计确认收入32.22亿元，累计已回款26.60亿元。2022-2023年公司项目建设收入明细见下表。

表9 2022-2023年项目建设收入明细（单位：亿元）

时间	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2023年	莆田市城厢区沟头片区城市更新项目	6.70	7.60
2022年	莆田市城厢区沟头片区城市更新项目	9.07	10.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司当前在建自建项目规模仍较大，资金来源主要为自有资金及政策性银行长期贷款，未来几年需投入的资金量较大，需关注自建项目资金筹措及建成后的销售和运营情况

除代建模式进行的项目建设外，公司同时经营部分自建项目。2023年末，公司在建自建项目总投资及尚需投资规模仍较大，公司主要依靠自有资金和银行长期借款满足建设需求，后续建设资金支出存在一定压力，同时需关注自营项目后续的收益实现情况。

龙德井片区危旧房改造项目主要通过住宅、商业地产及停车位销售取得收入，其余项目建成后主要通过厂房、办公楼的销售和租赁取得收入。其中，5G数字产业园已有企业入驻，太湖工业园区已有企业计划入驻，樟林软件园项目已部分对外出租并实现部分租金收益。

表10 截至2023年末公司主要在建自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	建成后收益来源
龙德井片区危旧房改造项目	38.59	25.13	市场化销售
城厢区樟林软件园基础设施建设项目	37.55	4.93	市场化销售及租赁
城厢区5G数字产业园基础设施建设项目	41.38	9.61	市场化销售及租赁
太湖工业园区轻工业制造业项目	22.26	2.55	市场化销售及租赁
城厢区粮食加工厂房及仓储物流配送建设项目	2.56	0.17	市场化销售及租赁
城厢区第二实验小学分校建设工程	0.95	0.41	市场化销售及租赁
莆田市城厢区职业技术学校建设工程-福建省莆田科技职业技术学校第一期扩建工程	12.06	0.68	市场化销售及租赁
城厢区西许专精特新产业园及配套基础设施项目	10.64	1.08	市场化销售及租赁
合计	165.99	44.56	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）代建管理业务¹

公司代建管理业务主要包括市政道路基础设施及配套管网工程、城市更新、危旧房及老旧小区改造等，目前在手项目仍较为充裕，持续性较好，项目建设所需资金由财政统筹，无需公司垫付

公司代建管理业务包括市政道路基础设施及配套管网工程、城市更新、危旧房改造、老旧小区建设、安置房、学校等各类项目建设，采用按一定比例收取代建管理费的模式确认收入。公司负责前期手续、工程建设管理、竣工验收、工程资料收集归档和保修等的组织、协调、控制和管理工作，对于协议范围内、建设期内的建设资金，施工等单位提交用款申请并经城厢区财政局审核后由委托方拨付，该部分资金由区财政统筹安排。

市政道路基础设施及配套管网工程主要由公司本部、莆田市城厢区八达市政建设投资有限公司（以下简称“八达市政”）、莆田市城厢区水利投资有限公司（以下简称“城厢水利”）和莆田市城厢区排水建设有限公司（以下简称“城厢排水”）负责，委托方为城厢区交通运输局、城厢区住房和城乡建设局。各子公司业务分工较为明确，具体而言，八达市政主要负责城市支路的建设；城厢水利主要负责城区内及周边包括河道整治、景观提升等在内的水利环境综合整治；城厢排水主要负责城区内污水管道清淤疏通、雨污分流改造、暴雨抢险等工作。

公司代建管理业务仍采用净额法确认收入，毛利率低于100%主要系结转项目管理支出及人工成本所致，2023年代建管理费收入上升主要系2022年工程建设进度有所放缓，2023年出现明显好转所致。近年公司代建管理费收入明细见下表。

表11 2022-2023 年公司代建管理费收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入金额
2023 年	城厢区文献北片区城市更新建设项目	1,688.06
	城厢区木兰铁岭片区改造项目	1,454.60
	莆田市城厢区县道 X282 灵川至华亭公路工程	350.09
	城厢区南园小区及周边配套设施改造工程（二期）-市政道路	115.18
	国道 G228 线城厢东进至笏枫公路段工程	72.19
	万达南片区周边道路建设工程（一期）	55.68
	坂头东片区路网工程	38.94
	莆田市城厢区区政府修缮工程	37.67
	城厢区南园小区及周边配套设施改造工程（周边房屋）	30.38
	其他项目	506.16
	合计	4,348.95
2022 年	X282 灵华线	292.73

¹代建管理业务是指采用净额法确认收入的代建业务，需与前文中项目建设业务中的莆田市城厢区沟头片区城市更新项目进行区分。

城厢区第二实验小学分校建设工程	94.42
坂头东片区路网工程	69.96
莆田市城厢区顶墩实验学校及幼儿园建设项目（二期）	57.9
莆田市城厢区职业技术学校建设工程-莆田科技职业技术学校第一期扩建	48.34
莆田第三中学综合楼建设项目	47.25
灵川镇中心卫生院综合大楼建设项目	46.72
城厢区县委 300 套周边片区改造项目	43.91
城厢区河滨路周边小区改造项目	31.96
城厢区灵川中心幼儿园教学综合楼改建工程	26.21
其他项目	408.06
合计	1,167.45

注：公司代建管理费系采用净额法确认收入的代建业务收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司采用代建管理模式开展的代建业务主要在建项目情况详见下表，公司在手项目尚需投资规模较大，业务持续性较好。

表12 截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	代建委托方
城厢区文献北片区城市更新建设项目	58.83	3.48	莆田市城厢区住房和城乡建设局
城厢区木兰铁岭片区改造项目	53.29	3.00	莆田市城厢区住房和城乡建设局
莆田市城厢区县道 X282 灵川至华亭公路工程	9.17	5.23	莆田市城厢区住房和城乡建设局
城厢区南园小区及周边配套设施改造工程（二期）-市政道路	1.16	0.25	莆田市城厢区住房和城乡建设局
国道 G228 线城厢东进至笏枫公路段工程	3.00	0.15	莆田市城厢区住房和城乡建设局
合计	125.45	12.10	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）征地拆迁业务

公司仍为城厢区主要的征地拆迁业务主体，受近年来城厢区拆迁项目数量及规模下降影响，公司征地拆迁业务收入波动下滑，但公司目前在手征迁业务尚需投资规模较大，业务具有一定持续性

征地拆迁业务主要由公司本部、莆田市城厢区国有资产投资集团有限公司（以下简称“城厢国投”）负责，承接区内因进行片区改造、城市更新、安置房、市政道路基础设施建设等所需的征地拆迁项目。具体模式为：公司本部、城厢国投分别与城厢经发签订项目合作协议，负责征地拆迁事宜，协议范围内拆迁资金由公司负责筹集，拆迁服务业务收入按进度进行项目结算，拆迁服务费由城厢经发按征地拆迁补偿费总额的8%计算向公司支付。

公司目前为城厢区最主要的拆迁项目建设主体，近年来城厢区拆迁项目数量及规模有所下滑，进而影响了公司该板块的业务收入。公司拆迁项目收入按照项目进度确认，近年公司确认收入的征地拆迁项目明细详见下表。

表13 2022-2023 年公司征地拆迁项目收入明细（单位：亿元）

年份	项目名称	结转成本金额	确认收入金额
2023 年	莆田市城厢区滨溪片区二期	0.03	0.03
	莆田市城厢区樟塘片区一期改造征迁项目	1.18	1.27
	莆田市城厢区顶墩下黄片区改造项目	0.01	0.01
	莆田市城厢区万达南片区改造建设	0.11	0.12
	城厢区月塘南片区改造项目	0.42	0.46
	合计	1.75	1.89
2022 年	莆田市城厢区樟塘片区一期改造征迁项目	0.36	0.39
	莆田市城厢区顶墩下黄片区改造征迁项目	0.27	0.30
	莆田市城厢区万达南片区改造征迁项目	0.18	0.19
	其他项目	0.02	0.02
	合计	0.84	0.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在建征地拆迁项目预计总投资63.34亿元，已投资34.35亿元，尚需投资28.99亿元，城厢区内拆迁项目根据区政府规划决策而定，公司目前在手征迁业务尚需投资规模较大，业务尚具有一定持续性，公司当前主要在建征地拆迁项目见下表。

表14 截至 2023 年末公司主要在建征地拆迁项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
莆田市城厢区滨溪片区二期	15.43	1.76
莆田市城厢区樟塘片区一期改造征迁项目	26.48	14.32
莆田市城厢区顶墩下黄片区改造项目	2.15	2.03
莆田市城厢区万达南片区改造建设	8.25	8.05
城厢区月塘南片区改造项目	11.03	8.18
合计	63.34	34.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）卫生服务及其他业务

卫生服务业务丰富了公司的业务形态，对营业收入和利润仍形成有益补充；其他业务主要为安置房销售、租赁及物业业务，2023年公司对外出售前期政府划拨的部分安置房较2022年规模较小，导致该部分收入出现明显下滑

卫生服务业务经营主体为子公司莆田市城厢区环境卫生服务有限公司（以下简称“城厢环卫”），主要为城厢区全区提供道路清扫保洁、河道保洁、环卫设施设备管理、绿化养护、市政维护和垃圾清运服务。城厢环卫按月向城厢区环卫处提交服务费支付申请，城厢区环卫处收到申请后一定时间内向城厢环卫支付服务费。城厢环卫处每年向城厢区财政局提交年度预算报告，区域内环卫支出纳入财政预算，由财政统筹安排。近年城厢环卫的卫生服务收入总体稳定，截至2023年末子公司城厢环卫负责北渠绿道

的清扫保洁工作，总长度约5.5公里，同时负责城厢区中心城区野广告的清除保洁工作，清除总面积达13.6015平方公里。

安置房销售为2020年新增业务，由公司本部负责。根据2019年11月20日莆田市城厢区财政局、莆田市城厢区国资委下发的《关于同意划拨剩余安置房资产给莆田市城厢区城乡建设投资有限公司的通知》，为加强城厢区剩余安置房资产管理，加快推进资产盘活工作，将莆田市土储中心移交给城厢区政府以及城厢区住建局代管的合计十二个项目的剩余安置房划拨给公司。公司安置房的销售对象主要为安置户、价格以低于市场周边价销售进行销售，由公司与安置户进行结算，政府会参考市场价给予一定的补贴。

截至2023年末，公司待售安置房为2019年政府无偿划入的12个安置区的已完工安置房，总建筑面积12.54万平方米，待售面积10.59万平方米，账面价值10.64亿元（含停车位）。2022年及2023年分别实现安置房销售收入1.88亿元及0.13亿元，2022年销售规模较大主要系东圳水库水环境综合治理工程房屋搬迁安置房销售较多，而2023年该业务收入规模出现明显下降，未来公司安置房将同步进行对外出租及对外销售。

租赁业务由公司本部及子公司城厢国投负责运营，主要租赁资产为划拨取得的安置房、华林工业园区内厂房、办公楼等。公司与企业签订房屋租赁合同，租期1-10年不等，租金按月、季度或年度支付。截至2023年末公司主要租赁资产明细见下表。

表15 截至 2023 年末公司主要租赁资产情况明细（单位：万平方米，万元）

租赁资产	可租赁面积	2023 年租金收入
九龙小区 B 栋写字楼	2.63	1,570.67
华林工业园区原天利达厂房	2.02	250.39
华林工业园区原永德鞋厂宿舍楼	0.29	57.54
华林工业园区原华龙厂房	0.71	288.87
华林工业园区原天一祥厂房	1.95	238.31
九龙小区 1、6、7、8 号楼裙楼二三层	0.68	122.10
九龙小区 C 栋写字楼	0.23	39.02
九龙小区 9#裙楼二三层	0.19	36.97
九龙小区 5#裙楼二三层	0.08	30.01
华林西沙员工社区安置房	0.58	44.31
洋西安置房	0.02	2.34
合计	9.38	2,680.54

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

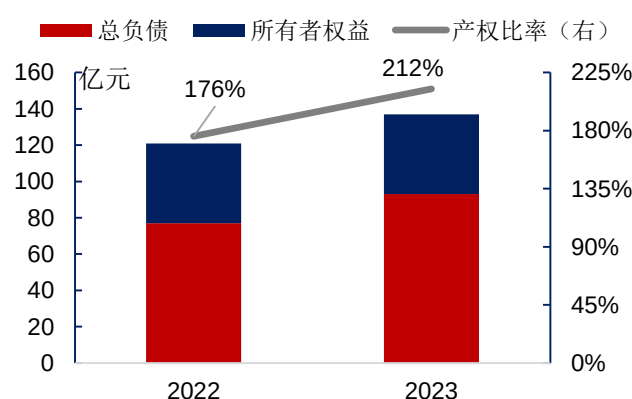
以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告。报告对同一控制下企业合并增加子公司进行追溯调整，视同合并后的报告主体自最终控制方开始控制时点起一直存在。报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围变化情况详见表1。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模继续提升，以应收账款、存货、投资性房地产、在建工程、其他非流动资产构成，整体流动性仍偏弱

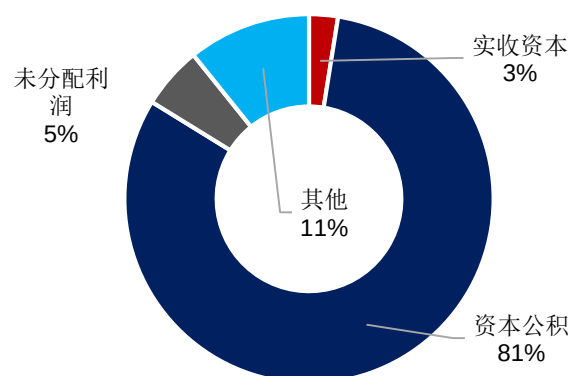
2023年，受公司1.40亿元利润分配影响，公司所有者权益小幅下降。随着项目建设的持续投入，2023年公司负债总额增长较快。综合影响下，2023年公司产权比率上升较快，截至2023年末达212%，所有者权益对总负债的保障程度继续下降至较低水平。2023年末，公司所有者权益中资本公积占比为81%，主要由政府注入资产形成。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年，随着项目建设的持续投入及债务融资的增加，公司总资产持续增长。公司资产主要由应收账款、其他应收款、存货、投资性房地产、在建工程、其他非流动资产构成，2023年末合计占总资产的81.49%，以上资产主要系公司的项目建设成本、应收类款项及用于租赁的自持房产等。

2023年末，公司应收账款主要为应收沟头项目代建收入款及征迁项目应收款，其中对城厢经发的应收账款占比93.21%，公司应收款项欠款方以政府单位及地方国有企业为主，整体回收风险可控，但对营运资金造成了一定占用。存货系公司自行开发的保障房项目，主要为本期债券募投的龙德井片区危旧房改造项目，2023年末账面价值为25.14亿元，近年随项目投入持续增长。其他非流动资产主要系公司尚未竣工验收的代建管理项目，近年保持增长，后续竣工后将与专项应付款科目进行对抵。投资性房地产主要为政府划拨且当前主要用于出租的安置房等房屋建筑物，采用公允价值计量，近年账面价值相对稳定，2023年末合计8.04亿元尚在办理产权证，全部投资性房地产因借款抵押受限的比例为44.23%。公司

在建工程全部为自建项目，主要包括樟林软件园、5G数字产业园、太湖工业园区等，2023年末增长较快系当期投入增加所致。2023年末，公司货币资金余额7.48亿元，其中受限部分为38.31万元的冻结存款（受限原因为公司某银行账户长期未收未付），其他流动资产主要为待抵扣进项税和预缴税金。无形资产主要系公司停车位收费权，系2022年购买取得，尚未开展运营，暂未产生收益。

债权投资仍主要为公司持有的福建中冶祥宇投资发展有限公司（以下简称“中冶祥宇”）等民营企业不良资产，2023年末计提0.42亿元减值准备后账面价值3.05亿元，其中账面余额3.00亿元的福建中冶祥宇资产包计提了1,790万元减值准备，福建中冶祥宇系原文献广场建设方，该资产包未来将在文献广场项目验收后，通过销售、出租等方式回款，后续需同步关注资产减值风险。长期股权投资为公司对合营及联营企业的投资，近年存在一定波动主要系对部分企业追加、减少投资及权益法下确认的投资损益的波动所致。其他应收款主要系公司应收政府和关联方往来款²，近年来规模呈持续上升趋势。截至2023年末，公司受限资产合计14.45亿元，占同期末总资产的10.55%，主要为投资性房地产和停车位收费权抵押。

总体来看，公司总资产持续增长，应收款项、项目建设成本及投资性房地产占比较高，应收款项回收风险可控，但对营运资金造成一定占用，项目建设成本变现受建设进度和结算安排影响存在一定不确定性，投资性房地产部分尚未办妥产证，且受限比例较高，资产流动性偏弱。

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.48	5.46%	12.55	10.37%
应收账款	14.42	10.52%	17.02	14.07%
其他应收款	9.99	7.29%	6.95	5.75%
存货	25.14	18.35%	13.41	11.08%
其他流动资产	5.12	3.74%	3.42	2.83%
流动资产合计	62.15	45.37%	53.37	44.12%
固定资产	0.09	0.07%	0.10	0.08%
在建工程	19.43	14.18%	12.66	10.47%
债权投资	3.05	2.23%	3.13	2.59%
长期股权投资	5.54	4.04%	5.54	4.58%
投资性房地产	24.51	17.89%	23.55	19.46%
无形资产	3.61	2.63%	3.80	3.14%
其他非流动资产	18.16	13.26%	18.46	15.25%
非流动资产合计	74.83	54.63%	67.61	55.88%

² 其他应收款中存在部分对民营企业的应收款，主要系对福建省莆田市泽润房地产开发有限公司 1,767 万元的文献广场项目代垫费用。

资产总计	136.98	100.00%	120.99	100.00%
------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入继续下滑，毛利率有所上升，利润总额继续下滑，需关注公司自建项目的建设进度以及建成后的销售、经营情况

公司主要从事征地拆迁、市政道路基础设施及配套管网工程、城市更新、危旧房及老旧小区改造、安置房等项目的建设。2023年公司营业收入主要来自项目建设及拆迁项目收入，近年来公司营业收入有所下滑，主要系项目建设收入持续下滑、拆迁项目收入波动下降所致，代建管理费业务由于采取净额法入账，对公司收入贡献有限；其他业务收入主要为租金及物业收入，以及政府划拨的安置房销售收入，2022年其他业务收入大幅增长主要系当期新增安置房销售规模较大所致。2023年公司毛利润主要由项目建设、代建管理及其他业务中的租金收入构成。2023年主要受项目建设收入逐年下降影响，公司利润总额继续下降。毛利率方面，2021年以来公司毛利率整体呈波动上升趋势，2023年毛利率上升幅度较大主要系毛利率较高的代建管理费收入上升较多所致。

2023年，公司收到的计入各类利润表会计科目的财政补贴分别为784.24万元，该部分收入主要直接计入公司营业收入，计入其他收益的财政补贴金额较小。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	10.43	13.40
营业利润	0.56	1.01
其他收益	0.00	0.00
利润总额	0.54	0.99
销售毛利率	16.83%	11.45%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务以政策性银行长期借款为主，银行剩余授信额度较充足，但2023年负债规模快速上升，财务杠杆率偏高，后续自建项目的投资规模亦较大，需关注公司融资续转、项目建设进度及投入运营后的收益实现情况

2023年，随着项目建设的持续投入和代建管理业务的持续开展，公司负债规模继续扩张，2023年末公司总债务42.01亿元，其中1年以上债务占比93.12%，公司债务以长期债务为主。债务结构上，公司债务由银行借款、债券融资及非标借款构成，截至2023年末，银行借款32.67亿元，占比77.75%主要为政策性银行的专项长期借款，包括保证借款、质押借款、抵押借款、保证/质押借款，融资成本为3.30-5.02%；债券融资系公司于2023年8月发行的5亿元公司债，发行票面利率为4.24%，整体融资成本（包

含担保费用等)为5.39%;非标借款均为融资租赁,融资成本为5.51%-7.36%,部分非标融资成本偏高;公司综合融资成本为4.31%,整体融资成本水平尚可。

其他债务方面,应付账款主要系各类项目的应付工程款,2023年增长较快主要系计提了较多龙德井片区危旧房改造项目工程款³但年末尚未支付所致。其他应付款主要系与政府单位及地方国有企业的往来款。长期应付款中除2.88亿元一年以上的融资租赁借款外,还有35.49亿元专项应付款⁴,系公司参与的代建项目在前期所收到的政府资金,待项目竣工验收后再与其他非流动资产科目进行对抵。

公司当前债务期限结构以政策性银行长期贷款为主,匹配其项目建设周期,2023年总债务增量以长期债务为主,短期债务绝对规模及占比较低,短期还款压力尚可。授信方面,截至2023年末,公司未使用的授信额度合计为71.34亿元,其中公司在国家开发银行福建省分行未使用的额度为55.28亿元,公司整体备用流动性较为充足。目前公司自建项目尚需投资规模较大,主要通过债务融资获取资金,未来随自建项目建设推进,负债规模或将进一步上升,面临一定偿债压力。

表18 截至 2023 年末公司债务到期分布情况 (单位: 亿元)

融资渠道	融资成本	融资余额	占比	一年以内	一年以上
银行借款	3.30%-5.02%	32.67	77.75%	1.04	31.63
债券融资	5.39%	4.82	11.48%	0.21	4.61
非标借款	5.51%-7.36%	4.52	10.77%	1.64	2.88
合计	4.31%	42.01	100.00%	2.89	39.12

资料来源:公司提供,中证鹏元整理

表19 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	5.05	5.43%	1.21	1.57%
其他应付款	6.75	7.25%	6.87	8.91%
一年内到期的非流动负债	2.89	3.11%	1.77	2.29%
流动负债合计	16.59	17.82%	11.39	14.78%
长期借款	31.63	33.97%	20.78	26.96%
应付债券	4.61	4.95%	0.00	0.00%
长期应付款	38.38	41.22%	42.98	55.76%
非流动负债合计	76.51	82.18%	65.69	85.22%
负债合计	93.10	100.00%	77.08	100.00%
总债务	42.01	45.13%	23.17	30.06%
其中:短期债务	2.89	3.11%	1.77	2.29%

³ 通常为 30 天计提一次工程款。

⁴ 公司代建管理项目资金由财政统筹,通过专项应付款形式拨付。

长期债务	39.12	42.02%	21.40	27.77%
------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，随着2023年公司负债规模的持续上升，资产负债率继续提高，截至2023年末为67.97%，公司代建管理项目资金由财政统筹，通过专项应付款形式拨付，若在资产和负债中剔除专项应付款的影响，公司资产负债率为56.77%。受短期债务规模有所上升及项目建设不断投入资金的影响，公司现金短期债务比有所下降，但整体仍处于合理水平。公司盈利对利息支出的总体覆盖程度尚可，但2023年随着公司债务融资规模的扩大、利息支出增加，同时EBITDA减少，EBITDA利息保障倍数有所降低。公司当前再融资能力尚可，截至2023年末，公司账面未受限资金7.48亿元，未使用的银行授信额度合计71.34亿元，整体财务弹性尚可。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	67.97%	63.71%
现金短期债务比	2.59	7.10
EBITDA 利息保障倍数	1.20	3.13

资料来源：公司 2022-2023 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无负面影响

环境方面，过去一年公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面未受到政府部门处罚，但公司的工程建设业务可能会面临一定环境风险。

社会方面，过去一年未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司仍为莆田市城厢区最主要的基础设施投资类企业，负责城厢区范围内的征地拆迁、市政道路基础设施及配套管网工程、城市更新、危旧房及老旧小区改造、安置房等项目建设，同时经营环境卫生服务业务，职能定位较为清晰，且结合公司实际情况及有关法律、法规的规定制定了《莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司章程》（以下简称“章程”），建立并逐步完善法人治理结构。根据公司章程，公司设董事会，成员为3人，其中非职工代表董事2人；公司设总经理，有董事会聘任或解聘；公司设监事会，成员5人。公司对子公司的管控力度较强，集团公司主要领导和业务骨干人员均会参与子公司日常经营管理决策。2024年5月15日，因公司业务发展的需要，根据《莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司股东决定》文件，免去谢晨风、林劲腾董事职务，重新委派许阳升、俞清为公司董事，其他组织机构人员保持不变，公司董事长（法定代表人）变更为许阳升，公司总经理变更为俞清。近三年

公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（公司本部：2024年2月27日；城厢国投：2024年4月9日），公司本部及城厢国投不存在未结清不良类信贷记录⁵，公司公开发债的债券目前尚未到达首次付息日。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额合计11.23亿元，占同期末净资产的25.59%。被担保方为地方国有企业城厢经发及其子公司莆田市城厢区博亚装饰工程有限公司，均无反担保措施，公司仍存在一定或有负债风险。

表21 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	到期日
莆田市城厢区经济发展集团有限公司	7,400	2025/8/21
	9,040	2026/9/22
	9,338	2027/2/27
	41,041	2028/6/22
	21,709	2028/9/28
莆田市城厢区博亚装饰工程有限公司	10,000	2026/5/10
	13,766	2026/9/27
合计	112,294	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是莆田市城厢区政府下属重要企业，城厢区国资办直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，城厢区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与城厢区政府的联系非常紧密。公司是城厢区国资办直接持股100%的平台，董事长和总理由城厢区国资办任命，城厢区政府对公司经营战略和业务运营有强大影响力，公司的重大事项需要向区政府请求审批。2021-2023年，公司主要收入来源于代建和征迁项目，代建委托方均为城厢区政府单位，公司80%以上的业务来源于城厢区政府及相关单位。公司近年来获得的政府资产支持力度较大。同时，公司与城厢区政府的关系较为稳定。

⁵ 公司开展首次贷款的时间为 2021 年，当前暂无已结清信贷。

(2) 公司对城厢区政府非常重要。公司是城厢区最主要的基础设施投资类企业，负责城厢区的基础设施建设、城市更新和旧城改造、安置房建设和销售，同时经营环境卫生服务业务，2021-2023年每年公司拆迁及代建项目收入占比均超过80%，在基础设施建设方面对政府贡献较大。公司已发债，若发生违约，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

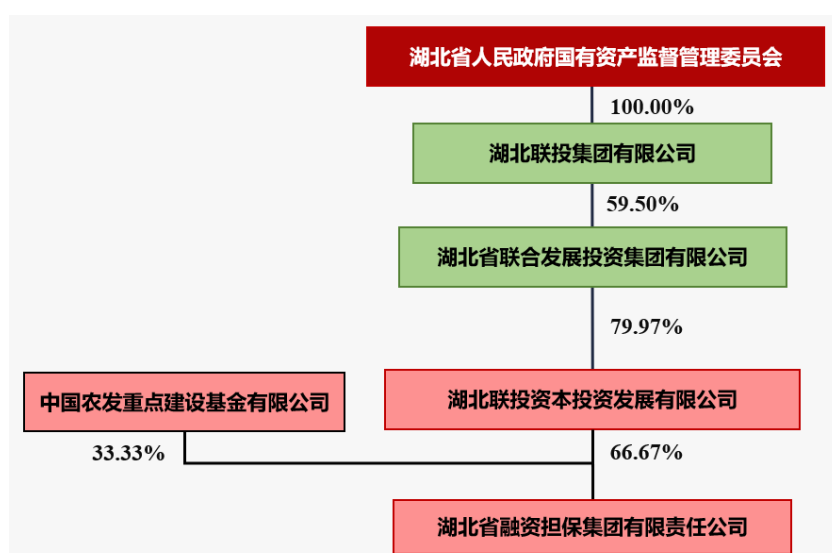
本期债券保障措施分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性

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，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为债券存续期及到期之日起两年，债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

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，成立于2005年2月，初始注册资本为7,100.00万元。后经多次增资扩股，截至2023年末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，直接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”），具体股权结构如下图所示。

图 5 截至 2023 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，非融资担保业务以及投资业务。2023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2023年末，湖北担保直接融资担保余额732.34亿元，同比增长28.74%，带动湖北担保2023年末担保余额同比增长26.81%至747.45亿元。

表22 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	259.22	245.90	242.71
期末担保余额	772.07	608.85	471.71
其中：融资担保余额	747.45	586.28	468.21
间接融资担保余额	15.11	17.43	49.86
直接融资担保余额	732.34	568.85	418.35
非融资担保余额	24.62	22.56	3.50
融资担保责任余额	614.90	485.10	385.42
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.91	4.64	4.17

注：业务数据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，债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江省、江西省、福建省等经济较发达地区，客户集中于湖北省的城投类企业，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提供担保。债券担保业务来源主要系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，随着其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2023年末，湖北担保债券担保余额732.34亿元，在担保余额中的占比上升至94.85%。2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。

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 and 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99.00%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，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，扩大业务规模。自2022年开始新型银证担业务全部交由中小微担保负责，受以上因素影响，近年来湖北担保本部间接融资担保余额显著下降，截至2023年末，湖北担保本部间接融资担保余额同比下降13.31%至15.11亿元。

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年以来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2023年末，湖北担保

非融资担保余额为24.62亿元，相当于2021年末的7.03倍。

2023年湖北担保当期担保代偿额0.30亿元，同比大幅下降63.14%，主要为中小微担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.31%，同比下降了0.41个百分点，处于较低水平。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2023年末，湖北担保累计代偿回收率为55.70%，同比上升16.60个百分点，但整体回收情况一般。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；此外，湖北担保直接融资担保业务方向调整也可能加大其未来代偿风险管控难度。截至2023年末，湖北担保拨备覆盖率为337.34%，同比上升80.00个百分点，拨备覆盖较充足。

2023年湖北担保资产总额保持增长，截至2023年末湖北担保资产总额195.71亿元，同比增长6.83%。湖北担保资产主要由货币资金、其他应收款、债权投资和长期应收款构成。截至2023年末，湖北担保货币资金规模为45.80亿元，其中受限资金4.71亿元，包括1.55亿元的存出保证金和3.16亿元的不可转让大额存单，受限资金在资产总额中的占比为2.41%。湖北担保的其他应收款主要为联投集团的往来款项，账龄主要在1年以内，截至2023年末其他应收款账面价值为30.53亿元，同比增长35.08%，已计提坏账准备0.28亿元，主要系为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2023年末湖北担保应收联投集团往来款同比增长36.34%至30.07亿元。湖北担保债权投资主要由债券投资构成，另有部分信托计划产品和大额存单，截至2023年末，受大额存单持有规模大幅下降影响，公司债权投资余额同比下降19.37%至54.28亿元，已计提减值准备1.56亿元，债权投资账面净额为52.71亿元，在资产总额中的占比为26.93%。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2023年末账面价值为32.01亿元，同比下降22.93%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放规模下降所致。

截至2023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71.47%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为62.16%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为28.53%；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，受应付债券规模显著下降的影响，截至2023年末湖北担保负债总额同比快速下降18.79%至40.24亿元，其中有息负债合计14.98亿元，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20.28%。

受益于经营利润积累，2023年以来湖北担保所有者权益规模持续增长，此外2023年湖北担保发行了合计规模为14.00亿元的永续债，对资本补充也提供了重要帮助。截至2023年末，湖北担保所有者权益合计155.46亿元，同比增长16.33%，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.91倍，同比略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。受益于担保业务规模的增

长，2023年湖北担保实现已赚保费10.31亿元，同比增长13.36%；湖北担保利息收入主要来自租赁利息收入、债券利息收入和金融产品收入，2023年湖北担保利息收入快速增长，2023年实现利息净收入3.86亿元，同比增长29.96%。在以上因素的综合作用下，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87亿元。湖北担保营业支出主要由提取担保赔偿准备金和业务及管理费构成，受担保业务规模同比较明显增长等因素影响，2023年湖北担保当年提取的担保赔偿准备金和业务及管理费分别同比增长32.83%和24.18%至1.78亿元和1.59亿元。从盈利水平来看，2023年湖北担保盈利规模同比有所增长，2023年实现净利润8.09亿元，同比增长3.44%，但净资产收益率同比下降0.57个百分点至5.60%。

表23 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	45.80	35.91	43.16
应收代偿款净额	4.84	5.22	4.50
其他应收款	30.53	27.82	11.08
债权投资	52.71	66.12	59.35
资产总额	195.71	183.19	150.46
短期借款	9.62	5.00	0.00
未到期责任准备	5.33	5.02	4.21
担保赔偿准备	7.07	5.28	3.94
应付债券	2.90	8.99	13.98
负债总额	40.24	49.55	30.63
实收资本	75.00	75.00	75.00
其他权益工具	20.00	5.99	0.00
所有者权益合计	155.46	133.64	119.83
营业收入	14.87	12.50	11.29
营业支出	-4.09	-5.24	-5.39
净利润	8.09	7.82	7.23
净资产收益率	5.60%	6.17%	6.22%
当期担保代偿率	0.31%	0.72%	0.65%
累计担保代偿率	0.71%	0.74%	0.74%
累计代偿回收率	55.70%	39.10%	39.96%
拨备覆盖率	337.34%	257.34%	230.24%

资料来源：湖北担保 2021-2023 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。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2023年末，联投集团资产总额为3,458.67亿元，所有者权益合计719.49亿元；2023年实现营业收入1,149.81亿元，净利润22.71亿元。

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、未来直接融资担保业务面临转型压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

城厢区区位条件优越，经济发展态势较好，经济发展水平较高。公司仍是城厢区最主要的基础设施投资类企业，业务具有区域垄断性，虽然公司资产整体流动性仍较弱，在建项目尚需投资规模仍较大，未来资金支出仍存在一定压力，但考虑到城厢区消费和投资活跃，公司业务具有区域垄断地位，业务持续性仍较好，且近年来收到政府无偿划入房产、股权及债务转增资本公积规模较大，政府支持力度较强，整体抗风险能力尚可。此外，湖北担保提供的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。

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）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	7.48	12.55	16.21
应收账款	14.42	17.02	16.46
存货	25.14	13.41	12.25
流动资产合计	62.15	53.37	49.91
在建工程	19.43	12.66	4.17
投资性房地产	24.51	23.55	25.36
其他非流动资产	18.16	18.46	17.19
非流动资产合计	74.83	67.61	56.06
资产总计	136.98	120.99	105.97
短期借款	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	16.59	11.39	10.22
长期借款	31.63	20.78	10.12
应付债券	4.61	0.00	0.00
长期应付款	38.38	42.98	39.63
非流动负债合计	76.51	65.69	51.71
负债合计	93.10	77.08	61.93
总债务	42.01	23.17	11.57
其中：短期债务	2.89	1.77	0.54
所有者权益	43.88	43.90	44.04
营业收入	10.43	13.40	15.74
营业利润	0.56	1.01	1.49
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.54	0.99	1.47
经营活动产生的现金流量净额	-16.63	-3.00	7.08
投资活动产生的现金流量净额	-7.34	-11.05	-2.85
筹资活动产生的现金流量净额	18.88	10.38	3.69
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	16.83%	11.45%	12.18%
资产负债率	67.97%	63.71%	58.44%
短期债务/总债务	6.88%	7.63%	4.68%
现金短期债务比	2.59	7.10	29.94
EBITDA（亿元）	1.23	1.25	1.76
EBITDA 利息保障倍数	1.20	3.13	3.40

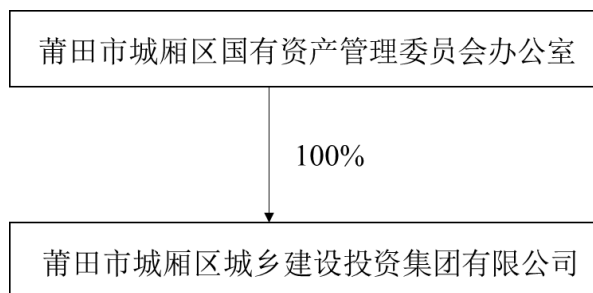
资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 湖北担保主要财务数据和财务指标（合并口径）（单位：亿元）

财务数据	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	45.80	35.91	43.16
应收代偿款净额	4.84	5.22	4.50
其他应收款	30.53	27.82	11.08
债权投资	52.71	66.12	59.35
资产总额	195.71	183.19	150.46
短期借款	9.62	5.00	0.00
未到期责任准备金	5.33	5.02	4.21
担保赔偿准备金	7.07	5.28	3.94
应付债券	2.90	8.99	13.98
负债总额	40.24	49.55	30.63
实收资本	75.00	75.00	75.00
其他权益工具	20.00	5.99	0.00
未分配利润	45.56	39.39	33.26
所有者权益合计	155.46	133.64	119.83
营业收入	14.87	12.50	11.29
营业支出	4.09	5.24	5.39
投资收益	-0.11	2.62	4.38
信用减值损失	-0.31	0.12	-1.18
营业利润	10.78	10.24	9.22
利润总额	10.80	10.38	9.54
净利润	8.09	7.82	7.23
经营和财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
期末担保余额	772.07	608.85	471.71
其中：融资担保余额	747.45	586.28	468.21
间接融资担保余额	15.11	17.43	49.86
直接融资担保余额	732.34	568.85	418.35
非融资担保余额	24.62	22.56	3.50
融资担保责任余额	614.90	485.10	385.42
融资担保放大倍数	4.91	4.64	4.17
净资产收益率	5.60%	6.17%	6.22%
当期担保代偿率	0.31%	0.72%	0.65%
累计担保代偿率	0.71%	0.74%	0.74%
累计代偿回收率	55.70%	39.10%	39.96%
拨备覆盖率	337.34%	257.34%	230.24%
I 级资产占比	61.45%	60.57%	59.01%

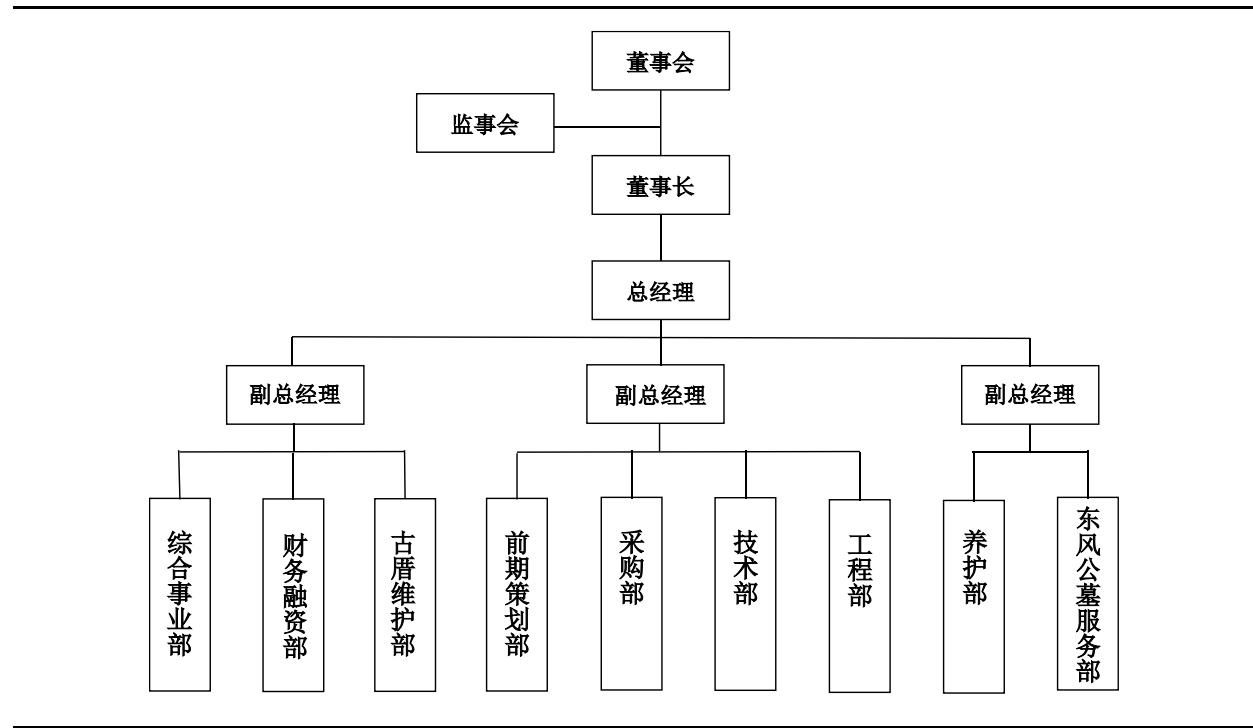
资料来源：湖北担保 2021-2023 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

附录三 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公开资料

附录四 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录五 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	取得方式	业务性质	持股比例	
			直接	间接
莆田市城鑫建设投资有限公司	投资设立	建设投资	100%	
莆田市城厢区八达市政建设投资有限公司	同一控制下企业合并	建设投资	100%	
福建省莆田市城厢区东风公墓有限责任公司	非同一控制下企业合并	殡葬服务	100%	
莆田市城厢区水利投资有限公司	同一控制下企业合并	建设投资	100%	
莆田市城厢区排水建设有限公司	同一控制下企业合并	建设投资	100%	
莆田市城厢区环境卫生服务有限公司	同一控制下企业合并	环境卫生服务	100%	
莆田市城厢区国有资产投资集团有限公司	同一控制下企业合并	建设投资	100%	
莆田市城厢区凤凰旅游开发有限公司	同一控制下企业合并	建设投资		100%
莆田市城厢区国信物业服务有限公司	同一控制下企业合并	物业管理		100%
莆田市城厢区绿盛森林资源管理有限公司	同一控制下企业合并	林业		100%
莆田市城厢区扶贫开发有限公司	同一控制下企业合并	建设投资		100%
莆田市城厢区好果食品有限公司	同一控制下企业合并	食品贸易		100%
莆田市城厢区国信产业投资有限公司	投资设立	资本市场服务		100%
莆田市城厢区建投建设开发有限公司	投资设立	建设投资	68.75%	
莆田市城厢区宏达安装工程有限公司	同一控制下企业合并	建筑安装		100%
莆田市城厢区高科建材贸易有限公司	同一控制下企业合并	建材批发	100%	
莆田市城厢区鼎诚物业管理有限公司	投资设立	物业服务	100%	

注：“莆田市城厢区樟林投资实业有限公司”2021年5月更名为“莆田市城厢区国有资产投资集团有限公司”；“福建省莆田安福城电子商务有限公司”2023年11月更名为“莆田市城厢区国信物业服务有限公司”。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 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

附录七 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。