



2019年钟祥市城市建设投资公司企业债券 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

2019年钟祥市城市建设投资公司企业债券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
19 钟城投债/19 钟祥债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：钟祥市城市建设投资公司（以下简称“钟祥城投”或“公司”）仍是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，综合开发业务可持续性仍较好，持续获得较大力度的外部支持，并且国有土地使用权为“19 钟城投债/19 钟祥债”提供的抵押担保仍能有效提升其信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司在项目建设、应收款项等方面沉淀较多资金，资产流动性仍较弱，面临较大的短期偿债压力和资金压力，对外担保存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司未来较长时间仍为钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，综合开发业务可持续性较好，且有望继续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	127.08	119.78	111.09
所有者权益	67.21	66.18	64.70
总债务	55.53	45.33	40.14
资产负债率	47.11%	44.75%	41.76%
现金短期债务比	0.13	0.53	0.64
营业收入	3.53	4.29	3.03
其他收益	1.62	1.67	1.54
利润总额	1.06	1.48	1.43
销售毛利率	15.92%	15.84%	16.78%
EBITDA	1.98	2.29	2.16
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.93	1.00
经营活动现金流净额	-7.98	1.53	6.10

注：总债务指有息债务；

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

评级日期

2024-6-26

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **钟祥市经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，2023 年区域经济保持增长。**钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，拥有丰富的矿产资源，2023 年钟祥市 GDP 为 640.52 亿元，增速为 6.1%，经济总量在荆门市下辖区县中排名首位；钟祥市以绿色磷化工、先进（智能）装备制造、现代食品、文旅大健康“3+1”主导产业为主攻方向，对经济增长形成较好支撑。
- **公司仍是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，综合开发业务可持续性较好。**公司主要负责钟祥市范围内的基础设施建设、商品销售等业务，截至 2023 年末，公司与钟祥市人民政府签订《综合开发建设协议》的主要在建项目投资规模较大，随着项目的完工及验收结算，未来公司综合开发项目收入较有保障。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2023 年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴 1.62 亿元，占同期利润总额的 152.83%，有效提升了公司的利润水平。
- **国有土地使用权提供的抵押担保仍能有效提升“19 钟城投债/19 钟祥债”的信用水平。**公司用于“19 钟城投债/19 钟祥债”抵押增信的 13 宗土地使用权最新评估总价值为 10.75 亿元，为债券未偿还本金以及一年利息之和的 2.78 倍。

关注

- **公司在项目建设、应收款项等方面沉淀较多资金，资产整体流动性仍较弱。**公司资产以工程项目、土地资产和应收款项为主，2023 年末上述资产占公司总资产比重超 80%；公司工程项目和土地资产即时变现能力较弱，应收款项回收时间存在不确定性，且受限资产占比较高。
- **公司债务规模持续攀升且短期偿债能力指标表现较弱，业务回款滞后，项目建设对融资需求的依赖仍较大，短期偿债压力和资金压力较大。**截至 2023 年末公司总债务达 55.53 亿元，占总负债的比例为 92.75%，2023 年末公司现金短期债务比降至 0.13，考虑到公司业务回款滞后，2023 年经营活动现金流净额为-7.98 亿元，综合开发项目建设仍有较大规模的尚需投资，未来需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。
- **公司对外担保存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，且被担保企业人福湖北食品产业有限公司（以下简称“人福食品”，截至 2023 年末担保金额为 0.97 亿元）已出现借款逾期，公司面临较大的或有负债风险。
- **公司未对用于“19 钟城投债/19 钟祥债”抵押增信的土地进行跟踪评估。**按约定，在债券存续期间，公司应对抵押资产的价值进行年度跟踪评估并出具资产评估报告，截至本报告出具日，公司未按约定对抵押增信的土地进行跟踪评估。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	净资产	资产负债率	营业收入
钟祥城投	主要负责钟祥市范围内的基础设施建设、商品销售等业务	67.21	47.11%	3.53
钟瑞祥产投	主要负责钟祥市产业园区项目代建及运营、保障性住房项目投资与建设，同时还涉及交通与道路基础设施建设、房地产开发等业务	52.74	47.75%	7.32

注：（1）钟瑞祥产投为湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，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
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	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	6/7
	ESG 因素		经营状况	4/7
调整因素	审计报告质量		财务状况	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

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 **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

- 公司是荆门市钟祥市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钟祥市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司与钟祥市政府的联系非常紧密。公司的全资控股股东钟祥市国资局为钟祥市政府单位，公司的业务基本来源于钟祥市人民政府及其相关单位，政府对公司的经营战略和业务运营具有绝对控制权，同时近五年公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，未来与政府的联系将比较稳定。另一方面，公司对钟祥市政府非常重要。公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，最主要的目标是提供对钟祥市社会和经济至关重要的公共产品和服务，对政府贡献很大，且为已发债城投平台。同时，中证鹏元认为钟祥市政府提供支持的能力很强，钟祥市拥有丰富的矿产资源，2023 年经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，钟祥市以绿色磷化工、先进（智能）装备制造、现代食品、文旅大健康“3+1”主导产业为主攻方向，对经济增长形成较好支撑。

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
19 钟城投债/19 钟祥债	6.00	3.60	2023-6-26	2026-7-5

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2019年7月公开发行7年期6.00亿元企业债券“19钟城投债/19钟祥债”，募集资金计划用于钟祥市寿乡养老中心建设项目、钟祥市新能源与特色材料产业基地厂房建设项目和补充营运资金。截至2024年4月30日，“19钟城投债/19钟祥债”募集资金专项账户余额合计643.40元。

三、发行主体概况

2023年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍均为20.00亿元，控股股东和实际控制人仍均为钟祥市国资局，持股比例为100%，公司股权结构图见附录二。

公司仍是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要承担钟祥市范围内的城市基础设施建设以及国有资产经营管理等任务。2023年公司合并报表范围子公司新增6家、减少1家。截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共11家，明细见附录四。

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。

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”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，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，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，以借新还旧为主。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”公共基础设施建设领域；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

钟祥市矿产资源丰富，“3+1”主导产业集中集约集群式发展，推动经济实力不断增强，经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，但政府性基金收入持续弱化，财政自给能力较弱

区位特征：钟祥市位于湖北省中部、汉江平原北端，拥有丰富的矿产资源，人口吸附能力较弱。钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，东与京山市毗邻，南与天门市交界，西南、西与沙阳县、东宝区接壤，北与宜城市、随州市相连。钟祥市已探明的有磷矿石、累托石、硫铁矿、铝、硅、重晶石等6类27种，其中磷矿石储量达5.36亿吨，居全国第二位，开采量居全国第一位，有“中原磷都”之称。累托石属世界稀有，储量达800余万吨，居全国之首。白云石储量达20亿吨，居全省之首。钟祥市农林资源广博，全市耕地面积122万亩，林地面积202万亩，水域面积74万亩，草场面积190万亩。钟祥市下辖18个乡镇（街道办事处）、3个国营农牧场、2个省级经济技术开发区，版土面积为4,488平方公里，截至2023年钟祥市常住人口为85.25万人，较2020年第七次全国人口普查结果减少1.64万人，人口呈净流出。

经济发展水平：钟祥市经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，消费回暖，但固定资产投资增速放缓。2023年钟祥市GDP为640.52亿元，增速为6.1%，经济总量持续提升，在荆门市下辖区县中排名首位。从产业结构来看，2023年钟祥市三次产业结构比重为15.5：39.2：45.3，第三产业对区域经济增长的带动趋势明显。投资方面，2023年荆门市固定资产投资同比增长1.20%，上海久连、紫江产业园等133个亿元以上项目开工建设，维艾汽车部件、九阳豆业等44个亿元以上项目竣工投产，但投资增速有所放缓，且房地产投资同比大幅下降36.5%，房地产投资金额、销售面积分别同比下降9.3%、9.1%。消费方面，2023年钟祥市社会消费品零售总额为271.77亿元，同比增长5.8%，消费有所回暖。

表1 2023年荆门市下辖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	政府性基金收入
钟祥市	640.52	6.1	7.51	21.02	9.77
掇刀区	431.62	9.1	11.59	23.10	11.00
东宝区	427.84	6.3	13.29	12.85	4.21
京山市	380.51	6.0	7.87	18.27	12.47
沙阳县	325.17	6.4	8.38	8.75	10.12

注：人均 GDP 根据荆门市政府网站披露的 2023 年末常住人口数计算。

资料来源：各区县政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 钟祥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）	640.52	6.1%	640.21	3.8%	526.54	-6%
固定资产投资	-	1.20%	-	10.5%	303.89	-28.4%
社会消费品零售总额	271.77	5.8%	256.86	0.1%	207.83	-15.5%
进出口总额	14.1	25.5%	13.4	90.3%	4.21	-9.8%
人均 GDP（元）		75,134		75,098		70,597
人均 GDP/全国人均 GDP		84.08%		87.63%		76.31%

注：2021-2022 年人均 GDP 根据统计年鉴披露的当年末常住人口计算，2023 年人均 GDP 根据政府网站披露的 2023 年末常住人口数计算。

资料来源：钟祥市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

产业情况：钟祥市全力推动特色产业集中集约集群式发展，“3+1”主导产业引领县域经济高质量发展。近年来，钟祥市将坚持以绿色磷化工、先进（智能）装备制造、现代食品、文旅大健康“3+1”主导产业为主攻方向，在推动传统产业转型升级、培育壮大新兴产业等方面谋划了一批重大工程项目，加快构建现代化产业体系。2023 年，钟祥市洋丰美磷酸铁一期、鄂中生态磷酸铁一期等项目建成投产，高端肥料产能突破 300 万吨、磷系新材料产能达到 15 万吨；百果旺总部园区、新资源食品产业园等现代食品项目加快建设，完成总产值 165 亿元、增长 10%；炎凌智能装备、曙光车桥等先进（智能）装备制造项目加快实施，汽车零部件关联企业达到 28 家；金塔医疗器械、健麾智能制造、千红原料药、聚瑞大健康等文旅大健康项目加快推进，“3+1”主导产业实现链条化延伸、集群化发展。

发展规划及机遇：根据《钟祥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》，钟祥市以跻身全国县域经济百强县市、中国工业百强县市、营商环境百强县市、全国县域旅游综合竞争力百强县市“四个百强”作为“十四五”发展目标，将加快特色产业园区建设，推进磷化工、装备制造、长寿食品、绿色建材、文旅大健康五大产业转型升级，培育新能源、电子信息、生物医药等产业。

财政及债务水平：钟祥市一般公共预算收入规模稳定上升，但政府性基金收入持续弱化，财政自给能力较弱。钟祥市财政实力持续增长，2023 年实现一般公共预算收入 21.02 亿元，税收收入占比波动下降，从税收来源看，近年来纳税大户除水泥、烟草企业外，还包括荆门新洋丰中磷肥业有限公司、湖北紫岗矿业有限公司等骨干企业，税基较为稳定，但财政自给率仍处于较低水平。受区域房地产市场低迷影响，近年钟祥市政府性基金收入规模持续下降。区域债务方面，近年钟祥市政府债务余额保持增长。

表3 钟祥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	21.02	18.77	17.80
税收收入占比	66.94%	61.67%	69.61%
财政自给率	29.51%	27.17%	29.34%
政府性基金收入	9.77	13.13	18.31
地方政府债务余额	91.23	79.87	69.14

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：钟祥市 2021-2023 年预算执行报告、政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要负责钟祥市范围内的基础设施建设业务，综合开发业务持续性仍较好，但项目回款滞后，面临较大的资金压力

公司营业收入仍主要来自综合开发项目收入，由于当年结算的政府代运营项目规模缩减，2023年综合开发项目收入有所减少，业务毛利率变动不大；商品销售业务收入主要来源于房产销售和矿石销售，由于2023年房地产销售毛利率为正且比例增加，2023年公司商品销售业务毛利率由负转正；其他业务收入主要系物业出租和物业服务收入。受益于商品销售业务毛利率由负转正，2023年公司销售毛利率略有提升。

表4 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
综合开发项目	3.02	85.52%	16.67%	4.07	94.96%	16.67%
商品销售	0.49	13.75%	8.16%	0.20	4.66%	-2.11%
其他	0.03	0.73%	74.52%	0.02	0.38%	29.32%
合计	3.53	100.00%	15.92%	4.29	100.00%	15.84%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设主体，综合开发业务持续性仍较好，但面临较大的资金压力

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，钟祥市人民政府每年就当年计划新建项目与公司本部及子公司钟祥厚德建设工程有限公司（以下简称“厚德建工”）、钟祥新驰建设工程有限公司、钟祥市展和建设工程有限公司等签订《综合开发建设协议》，将征地拆迁、市政配套设施等建设项目以委托方式交由公司实施，由公司自筹资金完成工程项目的建设。工程项目各个分项目竣工并由钟祥市人民政府验收合格后，公司将具备移交条件的项目移交给钟祥市人民政府或其指定的第三方，公司按投资成本加成20%的比例向钟祥市人民政府申报产值，钟祥市人民政府支付项目建设工程款。

公司每年按钟祥市人民政府、钟祥市瑞城基础设施建设有限公司及钟祥市交通投资有限公司等委托方与公司共同确认的《关于钟祥市城市建设投资公司工程项目产值确认函》中认定的产值确认综合开发项目收入，2023年公司实现综合开发项目收入3.02亿元，收入有所减少，主要来自“三C”产业园二期项目、石城大道西端征地项目等项目，业务毛利率保持稳定。业务回款方面，2023年末公司应收账款中钟祥市财政局的项目结算款项合计6.35亿元，同比略有下降，受政府资金调配等影响，综合开发项目收入回款存在不确定性，对营运资金形成一定占用。

表5 2022-2023 年公司综合开发项目收入前五大明细情况（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入	占比
2023 年	“三 C”产业园二期项目	0.51	17%
	石城大道西端征地项目	0.45	15%
	龙山实验学校及周边用地征地项目	0.28	9%
	易地扶贫项目	0.24	8%
	承天大道项目	0.15	5%
	合计	1.63	54%
2022 年	王府大道综合整治	0.52	12.82%
	金鹰能源二期项目	0.51	12.54%
	宝成二期	0.32	7.98%
	承天大道项目	0.32	7.94%
	基础设施建设	0.25	6.04%
	合计	1.93	47.32%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司与钟祥市人民政府签订《综合开发建设协议》的主要在建项目预计总投资合计70.43亿元，累计投资19.72亿元，综合开发业务的可持续性较好，但收入规模受项目建设进度和验收结算进度影响可能存在一定波动。同时考虑到公司项目建设尚需投资规模较大，前期建设资金主要由公司自筹，且结算收入回款滞后，公司面临较大的资金压力。

表6 截至 2023 年末公司主要在建代建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	是否签订代建协议
重资产产业园项目	15.00	7.47	是
嘉靖大道，承天大道，校场路项目	14.84	0.34	是
群众公共文化服务综合体项目	13.00	1.36	是
两湖区域基础设施项目	8.50	1.55	是
南湖新区基础设施建设项目	5.38	0.08	是
鹰湖道路	3.00	0.39	是
第一污水处理场二期工程	1.75	1.86	是
易地扶贫项目	1.50	0.96	是
王府大道综合整治	1.50	1.13	是
经济开发区沿江大道项目	1.26	1.30	是
纬三路项目	1.10	0.74	是
郊郢路项目	1.00	0.95	是
石城大道西端征地	1.00	0.37	是
襄汉路及郊郢路建设项目	0.90	0.92	是
嘉靖公园项目	0.69	0.31	是
合计	70.43	19.72	

注：第一污水处理场二期工程、经济开发区沿江大道项目和襄汉路及郊郢路建设项目累计投资已超过计划总投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要自营项目尚未形成收益，需关注自营项目收益实现情况不及预期的风险；房地产项目未来仍可获得一定的房产销售收入，但房地产销售去化受房地产市场景气度波动等因素影响存在不确定性

公司自营项目中钟祥市科技企业产业园建设项目为17钟城投债/PR钟祥债募投项目，计划总投资8.01亿元，截至2023年末累计已投资6.65亿元，项目建设基本已完工，但目前尚未形成收益；钟祥市寿乡养老中心建设项目、钟祥市新能源与特色材料产业基地厂房建设项目系“19钟城投债/19钟祥债”募投项目，计划总投资分别为4.90亿元和3.90亿元，截至2023年末累计已投资分别为4.05亿元和3.24亿元，项目已于2021年底基本完工，但尚未形成收益，需关注公司自营项目收益实现情况不及预期的风险。

表7 截至 2023 年末公司主要自营基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	累计投资
钟祥市科技企业产业园建设项目	6.65
钟祥市寿乡养老中心建设项目	4.05
钟祥市新能源与特色材料产业基地厂房建设项目	3.24
合计	13.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的全资子公司钟祥市城投置业有限公司于2022年3月开工建设城投·龙山学墅项目，预计总投资11.00亿元，规划总用地面积128.94亩，总建筑面积24.20万平方米，主要建设15幢住宅、部分商业、幼儿园及小区配套设施。截至2023年末，项目累计投资3.39亿元，已回款0.63亿元，商铺和住宅未售面积合计17.96万平方米（含项目一二期）。预计公司未来仍可获得一定的房产销售收入，但需关注房地产销售去化受房地产市场景气度波动等因素影响存在不确定性。

公司继续获得较大力度的外部支持

公司作为钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，近年财政补助等方面持续获得较大力度的外部支持。2023年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴1.62亿元，占同期利润总额的152.83%，有效提升了公司的利润水平。

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信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围子公司新增6家、减少1家。截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共11家，明细见附录四。

资本实力与资产质量

随着自身经营积累及持续对外融资，公司资产规模有所上升，资产以工程项目、土地资产和应收

款项为主，公司工程项目和土地资产即时变现能力较弱，应收款项回收时间存在不确定性，其他权益工具投资近年收益性一般，且受限资产占比较高，资产整体质量一般且流动性仍较弱

公司所有者权益主要以实收资本、资本公积为主，受益于公司自身经营积累等，2023年末公司所有者权益同比小幅增长；同期末公司融资规模持续增长，总负债规模和产权比率随之有所提升，所有者权益对负债的覆盖程度仍尚可。

图1 公司资本结构

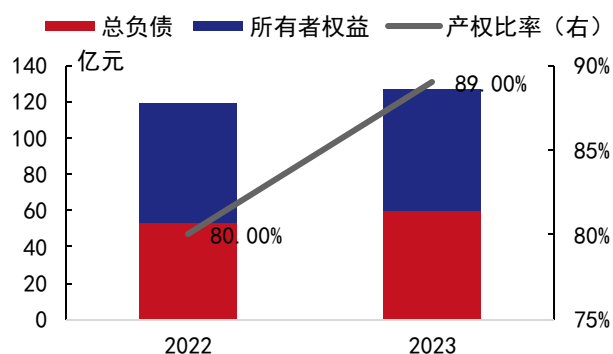
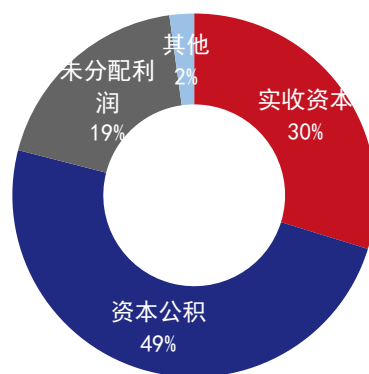


图2 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司资产以工程项目、土地资产和应收款项为主，上述资产占公司总资产比重超80%，其中因借款抵押而受限的资产账面价值合计25.19亿元，占总资产比重超20%。

存货为公司核心资产，随着工程项目投入和市场化购入土地，2023年末公司存货规模有所扩大，其中账面价值为23.23亿元的存货因借款抵押而受限。截至2023年末，公司存货中合同履行成本账面价值32.28亿元，主要为项目建设投入成本，对资金形成较大占用；土地成本账面价值为38.54亿元（其中2023年新增3.93亿元），土地面积合计297.36万平方米，用途以商业、商服和住宅用地为主，其中2宗账面价值2.23亿元的土地性质为划拨，其余土地性质均为出让；其中24宗账面价值合计11.65亿元的土地未缴纳土地出让金，系通过政府注入方式获得，采用评估法入账。

公司应收账款主要为应收工程款等，2023年规模保持稳定，前三大欠款对象为钟祥市财政局、钟祥市瑞诚基础设施建设有限公司和钟祥市交通投资有限公司（以下简称“钟祥交投”）。其他应收款主要系与钟祥市财政局和当地国有企业之间的往来款和借款，2023年末有所上升。截至2023年末，公司应收账款和其他应收款合计规模较大，考虑到应收对象主要为钟祥市政府单位及国有企业，坏账风险不大，但未来回收时间受政府及其他单位资金调配影响存在滞后性，对公司营运资金形成一定占用。

其他资产方面，公司货币资金主要为银行存款，2023年末无使用受限情况。2023年公司新增对钟祥致诚建设工程有限公司的投资0.75亿元，导致2023年末公司其他权益工具投资规模有所上升，账面价值达10.61亿元，2023年仅实现540.00万元的投资收益。截至2023年末，公司其他权益工具投资中存在对人

福食品的0.40亿元股权投资，人福食品已存在银行借款逾期，且其实际控制人武汉当代科技产业集团股份有限公司存在债券违约和债券展期，该笔投资存在一定回收风险。

公司长期应收款系应收人民医院的融资租赁款，根据公司子公司钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司（以下简称“兴瑞资管”）与钟祥市人民医院（以下简称“人民医院”）于2019年签订的《租赁意向协议书》，兴瑞资管将位于南湖新区347国道以北、钟祥至武荆高速连接线以西的新院区房产、设施设备、附属物及地上附属物（总建筑面积12.40万平方米）等资产出租给人民医院使用，租赁期为15年（2019年至2033年），15年内需支付租金合计10.07亿元，租金可每年支付一次或分月支付，兴瑞资管不干涉人民医院的使用权和经营权，租赁期满人民医院诚信履约后，兴瑞资管应无条件将所有租赁资产过户给人民医院，资产所有权归人民医院所有。

表8 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	1.13	0.89%	3.93	3.28%
应收账款	11.62	9.15%	11.88	9.92%
其他应收款	12.23	9.63%	8.94	7.46%
存货	74.16	58.36%	69.74	58.23%
流动资产合计	100.70	79.24%	95.37	79.63%
固定资产	3.84	3.02%	4.02	3.35%
其他权益工具投资	10.61	8.35%	9.86	8.23%
长期应收款	6.22	4.89%	6.54	5.46%
非流动资产合计	26.38	20.76%	24.40	20.37%
资产总计	127.08	100.00%	119.78	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

公司营业收入有所下降，综合开发业务持续性较好，但利润对政府补助依赖度仍较高

公司营业收入主要来自综合开发业务，2023年综合开发业务结算规模下降带动营业收入减少，营业利润和利润总额随之减少。截至2023年末，公司在建项目投资规模较大，未来综合开发项目收入较有保障，但收入规模受项目建设进度和验收结算进度影响可能存在一定波动，回款情况受当地政府财政资金安排影响较大。2023年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴1.62亿元，占同期利润总额的152.83%，有效提升了公司的利润水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	3.53	4.29
营业利润	1.26	1.59
其他收益	1.62	1.67
利润总额	1.06	1.48
销售毛利率	15.92%	15.84%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续攀升且短期偿债能力指标表现较弱，考虑到业务回款滞后以及项目建设对融资需求的依赖仍较大，短期偿债压力和资金压力较大

随着公司项目投资建设带来的融资需求，总债务规模有所增长，截至2023年末公司总债务为55.53亿元，占总负债的比例达92.75%。

从融资渠道来看，以抵质押借款和保证借款为主的银行借款是公司最主要的融资方式，近年来维持较大规模，截至2023年末银行借款占公司总债务约77%，利率区间为4.3%-6.3%，借款方主要有农发行等政策性银行和工商银行、农业银行、建设银行等大型国有银行及湖北银行等地方性银行；截至2023年末存续债券共计5支，票面利率在5.80%-7.50%之间，占公司总债务约19%。此外，公司还有少量融资租赁借款和外部单位借款。

其他经营性负债科目方面，随着往来款的结清，2023年末公司其他应付款同比大幅减少，主要为与其他单位的往来款和保证金。

表10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	0.45	0.75%	0.22	0.41%
其他应付款	2.63	4.39%	6.66	12.43%
一年内到期的非流动负债	7.74	12.93%	6.43	11.99%
流动负债合计	12.11	20.22%	14.81	27.64%
长期借款	38.68	64.60%	26.89	50.17%
应付债券	7.14	11.92%	9.93	18.52%
长期应付款	1.95	3.25%	1.97	3.68%
非流动负债合计	47.77	79.78%	38.79	72.36%
负债合计	59.87	100.00%	53.60	100.00%
总债务	55.53	92.75%	45.33	84.57%
其中：短期债务	8.75	14.62%	7.44	13.88%
长期债务	46.78	78.13%	37.89	70.68%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2023年末公司资产负债率有所上升，债务规模的上升推升了利息支出规模，2023年EBITDA利息保障倍数有所降低。由于借出往来款规模增加及新增项目投资，2023年公司经营活动现金流大幅下降，导致现金类资产大幅下降，2023年末公司现金短期债务比降至0.13，公司实际可用现金类资产相对不足，考虑到资产流动性不佳，难以对即期债务偿付形成有效保障，短期偿债压力较大。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，2023年末公司综合开发项目建设仍有较大规模的尚需投资，同时公司仍有一定的一年内到期债务规模，预计中短期内公司融资需求仍较大。截至2024年2月25日，公司剩余可使用银行授信额度19.62亿元，但考虑到公司业务回款滞后，2023年公司经营活动现金流净流出规模较大，未来需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表11公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	47.11%	44.75%
现金短期债务比	0.13	0.53
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.93

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

公司ESG表现对其持续经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因空气污染或温室气体、废水排放、废弃物排放等方面收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，未发生拖欠员工工资、社保以及员工安全事故等。

治理方面，2024年5月公司总经理由王洋变更为叶波，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，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2021年1月1日至报告查询日（2024年4月30日），公司本部存在1.50亿元关注类相关还款责任余额，根据湖北钟祥农村商业银行出具的情况说明，该1.5亿元关注类贷款系与人民银行征信系统对接不稳定导致，钟祥城投在贷款期间无任何拖欠本息逾期记录；公司本部存在

金额为4,720万元的关注类相关还款责任余额，源于被担保企业人福食品（其实际控制人武汉当代科技产业集团股份有限公司存在债券违约和债券展期）于2019年3月30日向钟祥农商行申请的本金合计11,875.00万元的两笔银团借款，到期日为2022年3月19日，人福食品以其位于钟祥市经济开发区西环三路的房地产做抵押，同时公司为10,875.00万元和1,000.00万元本金分别提供一般责任保证担保和连带责任保证担保。2022年3月20日该笔借款到期日延期至2024年3月19日。

2024年2月29日，因人福食品不能按期足额偿还上述两笔借款本金，人福食品和钟祥农商行签订《延期还本协议》，同日公司与人福食品签订《保证合同》，上述两笔借款到期日延期至2025年3月19日，且公司继续为其提供保证担保，故上述两笔贷款及公司承担的相关还款责任列入关注类。

除此之外，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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月30日），公司子公司厚德建工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。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额合计37.79亿元，占期末净资产的56.23%。除人福食品外，其他被担保企业均为国有企业。公司其他对外担保规模较大，均未设置反担保措施，且被担保企业人福食品已出现银行借款逾期，公司面临较大的或有负债风险。

表12截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业性质	担保金额	是否存在反担保措施
湖北大柴湖现代农业发展有限公司	国有企业	3.46	否
人福湖北食品产业有限公司	民营企业	0.97	否
湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司	国有企业	4.00	否
钟祥市群益房屋建设投资有限公司	国有企业	4.29	否
钟祥市群益房屋建设投资有限公司	国有企业	0.50	否
钟祥市群益房屋建设投资有限公司	国有企业	2.30	否
钟祥市群益房屋建设投资有限公司	国有企业	0.73	否
钟祥市交通投资有限公司	国有企业	4.57	否
钟祥市坤龙供水有限公司	国有企业	1.54	否
钟祥市瑞城基础设施建设有限公司	国有企业	4.30	否
钟祥致诚建设工程有限公司	国有企业	2.70	否
钟祥致诚建设工程有限公司	国有企业	3.61	否
钟祥致诚建设工程有限公司	国有企业	0.71	否
钟祥致诚建设工程有限公司	国有企业	1.20	否
钟祥市长寿园投资有限责任公司	国有企业	2.90	否

合计

37.79 --

资料来源：公司 2023 年审计报告、公司提供、公开信息，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是荆门市钟祥市政府下重要企业，钟祥市政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钟祥市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与钟祥市政府的联系非常紧密。公司的控股股东钟祥市国资局为钟祥市政府单位，对公司全资持股，公司的业务基本来源于钟祥市人民政府及其相关单位，董事长和总经理均由钟祥市国资局委派，政府对公司的经营战略和业务运营具有绝对控制权，同时近五年公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，未来与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对钟祥市政府非常重要。公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，最主要的目标是提供对钟祥市社会和经济至关重要的公共产品和服务，对政府贡献很大，且为已发债城投平台，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生严重影响。

九、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升“19钟城投债/19钟祥债”的信用水平，但公司未按约定对抵押土地进行跟踪评估，在极端情况下相关资产能否及时变现以及变现金额的规模存在不确定性

根据“19钟城投债/19钟祥债”发行前约定，公司应以本部和子公司厚德建工拥有的17宗国有土地使用权作为抵押资产，为“19钟城投债/19钟祥债”提供抵押。根据钟祥市国土资源局2019年4月出具的不动产登记证明（鄂（2019）钟祥市不动产证明第0003211号），公司本部及子公司厚德建工拥有的17宗国有土地使用权已办理抵押登记手续。

由于“19钟城投债/19钟祥债”实际募集资金小于计划金额，公司于2019年7月4日向湖北钟祥农村商业银行股份有限公司申请解除对土地权证编号为鄂（2017）钟祥市不动产权0007328号、鄂（2017）钟祥市不动产权0007329号2宗土地使用权抵押。根据钟祥市国土资源局2019年10月出具的不动产登记证明（鄂（2019）钟祥市不动产证明第0008635号），公司本部及子公司厚德建工拥有的15宗国有土地使用权已办理抵押登记手续，为“19钟城投债/19钟祥债”提供抵押。根据中京民信（北京）资产评估有限公司2019年8月18日出具的《钟祥市城市建设投资公司拟核实资产价值涉及的钟祥市城市建设投资公司及钟祥厚德建设工程有限公司部分土地使用权价值资产评估报告》（京信评报字（2019）第333号）（评估基准日为2019年6月30日），“19钟城投债/19钟祥债”已抵押资产评估总价值为15.63亿元。

2021年根据钟祥市招商引资和发展需求，公司抵押的鄂（2018）钟祥市不动产权第0002701号、鄂（2018）钟祥市不动产权第0002703号2宗土地使用权需要置换释放，予以利用，同时提供鄂（2021）钟祥市不动产权第0001260号、鄂（2021）钟祥市不动产权第0001261号、鄂（2021）钟祥市不动产权第

16

0001263号、鄂（2021）钟祥市不动产权第0001264号4宗土地使用权进行置换，并于2021年7月30日通过债券持有人会议。根据钟祥市国土资源局2021年8月出具的不动产登记证明（鄂（2021）钟祥市不动产证明第0006173号、鄂（2021）钟祥市不动产证明第0006174号），公司本部及子公司厚德建工拥有的17宗国有土地使用权已办理抵押登记手续，为“19钟城投债/19钟祥债”提供抵押。

2023年7月28日，公司召开“19钟城投债/19钟祥债”2023 年第一次债券持有人会议，会议通过了《关于解除 2019年钟祥市城市建设投资公司企业债券抵押资产的议案》，公司将鄂(2017)钟祥市不动产权第0007325号、鄂(2017)钟祥市不动产权第0007332号、鄂(2017)钟祥市不动产权第0007335号、鄂(2017)钟祥市不动产权第0007336号4宗土地使用权释放，予以利用。本次拟解除的土地使用权经中京民信(北京)资产评估有限公司(评估基准日:2018年7月30日)，评估价值合计29,506.74万元。抵押解除后剩余抵押土地使用权评估价值合计为107,458.46万元，截至目前，“19钟城投债/19钟祥债”尚未偿付的本金及一年利息合计38,700万元，抵押比率为2.78，满足土地抵押协议关于抵押比率不低于1.60倍的约定。

表13 公司用于“19钟城投债/19钟祥债”抵押的土地最新情况（单位：平方米、万元）

序号	土地权证编号	土地位置	使用权类型	面积	最新评估价值
1	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007327号	西环三路东侧	商服	50,780.10	5,814.32
2	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007326号	西环三路南侧	住宅兼容商业	17,295.60	2,251.89
3	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002695号	皇庄社区	住宅	67,662.00	15,122.46
4	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002702号	董家巷社区	住宅兼容商业	50,683.00	20,394.84
5	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002699号	高庙社区	住宅	14,710.00	1,247.41
6	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002698号	高庙社区	住宅	25,264.00	2,149.97
7	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007331号	钟祥市承天东路南侧	城镇住宅用地、商服用地	22,121.66	4,269.48
8	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007330号	钟祥市承天东路南侧	城镇住宅用地、商服用地	33,902.79	6,505.95
9	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002697号	皇庄社区	住宅兼容商业	68,059.00	10,916.66
10	鄂（2020）钟祥市不动产权第0001260号	钟祥市南湖新区丹阳大道东侧	住宅兼容商业	66,493.73	11,855.83

11	鄂（2021）钟祥市不动产权第0001261号	钟祥市南湖新区丹阳大道东侧	住宅兼容商业	37,555.49	6,696.14
12	鄂（2018）钟祥市不动产权第0001263号	钟祥市南湖新区楚兴路西侧	商服	39,075.89	7,064.92
13	鄂（2020）钟祥市不动产权第0001264号	南湖新区祥云大道南侧	商服	72,835.13	13,168.59
合计	--	--	--	566,438.39	107,458.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据公司签订的土地抵押协议，在“19钟城投债/19钟祥债”存续期间，公司应聘请经抵押权人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息日后的三十个工作日。截至本报告出具日，公司尚未按约定对抵押土地进行跟踪评估。此外，公司抵押土地资产规模较大，其价值易受土地一级市场的影响，极端情况下能否集中变现存在不确定性。

十、结论

钟祥市拥有丰富的矿产资源，磷化工业和农产品加工业为主导产业，钟祥市以绿色磷化工、先进（智能）装备制造、现代食品、文旅大健康“3+1”主导产业为主攻方向，对经济增长形成较好支撑，2023年区域经济保持增长。公司仍是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，综合开发业务可持续性较好，同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱，在项目建设、应收款项等方面沉淀较多资金，面临较大的短期偿债压力和资金压力，且公司存在较大的或有负债风险。但考虑到公司职能定位明确，在钟祥市的城市建设和区域发展中重要性较高，且能持续获得钟祥市政府较大力度的外部支持，整体来看，公司的抗风险能力尚可。

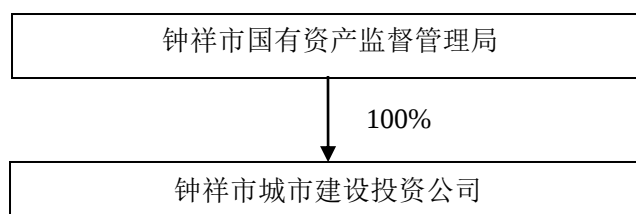
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19钟城投债/19钟祥债”的信用等级为AA+。

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	1.13	3.93	4.55
应收账款	11.62	11.88	10.78
其他应收款	12.23	8.94	10.48
存货	74.16	69.74	64.92
流动资产合计	100.70	95.37	90.90
固定资产	3.84	4.02	3.75
其他权益工具投资	10.61	9.86	7.88
长期应收款	6.22	6.54	6.76
非流动资产合计	26.38	24.40	20.19
资产总计	127.08	119.78	111.09
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.45	0.22	0.38
其他应付款	2.63	6.66	1.17
一年内到期的非流动负债	7.74	6.43	3.34
流动负债合计	12.11	14.81	6.26
长期借款	38.68	26.89	23.38
应付债券	7.14	9.93	10.78
长期应付款	1.95	1.97	5.97
非流动负债合计	47.77	38.79	40.13
负债合计	59.87	53.60	46.39
所有者权益	67.21	66.18	64.70
营业收入	3.53	4.29	3.03
营业利润	1.26	1.59	1.48
其他收益	1.62	1.67	1.54
利润总额	1.06	1.48	1.43
经营活动产生的现金流量净额	-7.98	1.53	6.10
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	-4.62	-2.00
筹资活动产生的现金流量净额	5.23	2.47	-1.44
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	15.92%	15.84%	16.78%
资产负债率	47.11%	44.75%	41.76%
短期债务/总债务	15.76%	16.42%	17.83%
现金短期债务比	0.13	0.53	0.64
EBITDA（亿元）	1.98	2.29	2.16
EBITDA 利息保障倍数	0.76	0.93	1.00

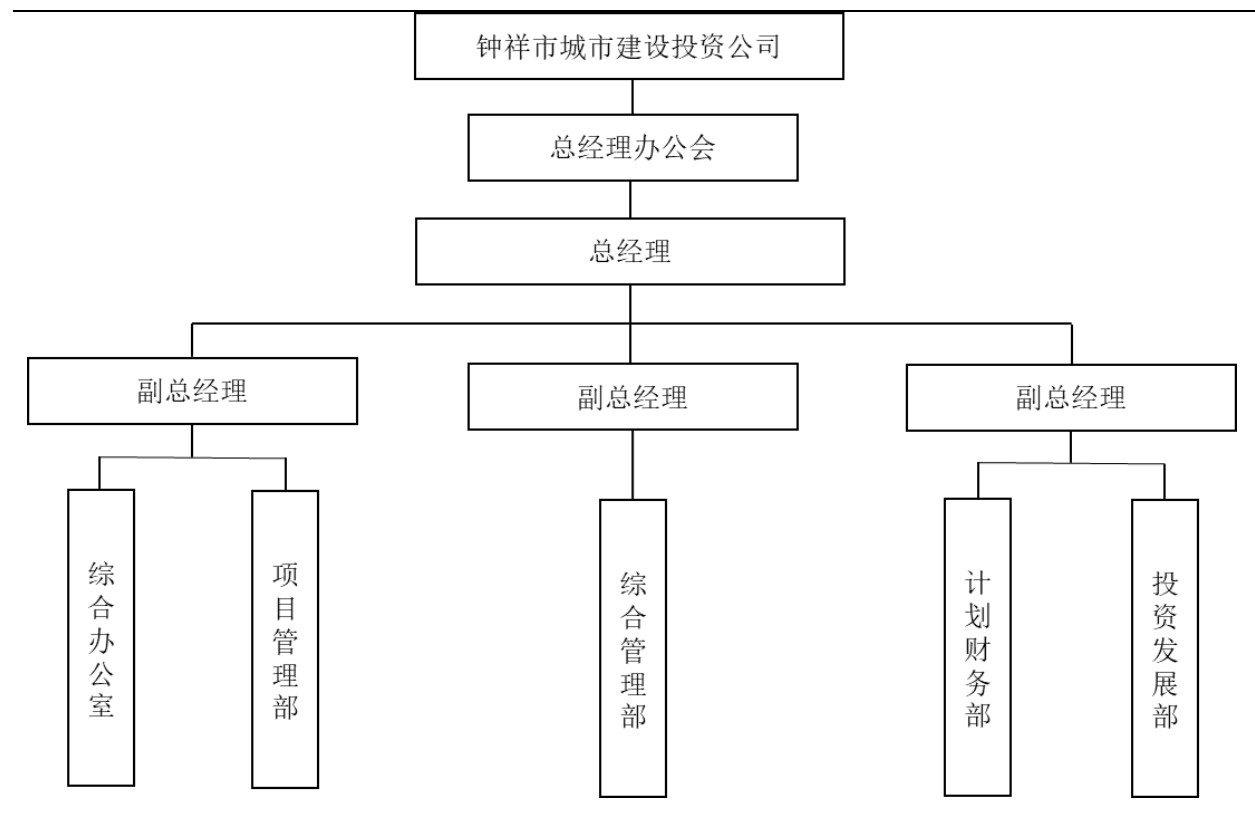
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 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 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司	0.50	100.00%	金融业
钟祥厚德建设工程有限公司	0.67	100.00%	建筑业
钟祥市城投置业有限公司	0.20	100.00%	房地产业
钟祥新驰建设工程有限公司	1.00	100.00%	建筑业
钟祥市城投矿业有限公司	1.00	100.00%	采矿业
钟祥市展和建设工程有限公司	1.50	100.00%	房屋建筑业
钟祥市万拓建设工程有限公司	2.00	100.00%	房屋建筑业
钟祥市明格建设工程有限公司	1.00	100.00%	土木工程建筑业
钟祥市绵翔建设工程有限公司	2.00	100.00%	房屋建筑业
钟祥市润昂建设工程有限公司	2.00	100.00%	房屋建筑业
钟祥市聚邦建筑工程有限公司	1.30	100.00%	房屋建筑业

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。