

2021年第一期应城市蒲阳开发投资有限公司 小微企业增信集合债券、2023年第一期 应城市蒲阳开发投资有限公司小微企业增 信集合债券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

2021年第一期应城市蒲阳开发投资有限公司小微企业增信集合债券、2023年第一期应城市蒲阳开发投资有限公司小微企业增信集合债券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
21 应城小微债 01/21 应城 01	AAA	AAA
23 应城小微债 01/23 应城 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：应城市是湖北省孝感市代管县级市，以盐业化工产业为支柱产业，经济总量及增速居孝感市下辖区县前列，外部环境较好；应城市蒲阳开发投资有限公司（以下简称“蒲阳开发”或“公司”）作为应城市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性且持续性较好，继续获得政府的外部支持，且湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保仍能有效提升“21 应城小微债 01/21 应城 01”、“23 应城小微债 01/23 应城 01”的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产变现依赖于应城市政府的资金统筹安排和地产行情，在建项目尚需投入较多建设资金，面临一定的建设资金压力，现金类资产对短期债务覆盖能力差，且面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为在未来较长一段时间内公司平台地位仍将维持，业务具有较强的区域专营性和较好的持续性，且有望持续获得外部支持。

评级日期

2024年6月26日

联系方式

项目负责人：毛燕月
maoyy@cspengyuan.com

项目组成员：杨雨晴
yangyq@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	86.08	84.58	81.95
所有者权益	63.03	61.50	59.63
总债务	20.24	19.86	18.96
资产负债率	26.78%	27.29%	27.23%
现金短期债务比	0.24	0.33	1.45
营业收入	10.31	10.11	10.45
其他收益	0.50	0.82	0.87
利润总额	1.53	1.87	2.19
销售毛利率	13.48%	12.72%	16.94%
EBITDA	1.88	2.18	2.71
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.87	2.26
经营活动现金流净额	0.75	0.00	0.07

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **应城市以盐业化工产业为支柱产业，经济总量及增速居孝感市下辖区县前列。**依托丰富的石膏、岩盐矿藏资源，应城市形成盐业化工支柱产业，经济实力不断增强，2023 年经济总量及增速均位居孝感市下辖区县第二位，未来将大力发展现代化工、绿色建材两个传统和优势产业集群，近年一般公共预算收入持续增长，为公司发展提供了较好外部环境。
- **公司业务具有较强的区域专营性，且持续性较好。**公司是应城市重要的基础设施建设主体，仍承担着区域内基础设施建设及土地开发整理业务，区域竞争力较强。截至 2023 年末，公司主要在建项目投资规模较大，且尚有较大规模的成本待结转收入，业务持续性较好。
- **公司继续获得外部支持。**2023 年公司收到政府补贴 0.50 亿元，占当期利润总额的 32.63%，对公司利润形成有益补充。
- **湖北担保提供的保证担保有效提升了“21 应城小微债 01/21 应城 01”、“23 应城小微债 01/23 应城 01”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，其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“21 应城小微债 01/21 应城 01”、“23 应城小微债 01/23 应城 01”的安全性。

关注

- **项目沉淀资金较重，整体资产质量一般且流动性不佳。**公司资产以工程施工成本、待开发土地以及应收款项为主，截至 2023 年末，上述资产合计占总资产的 92.07%，其中代建项目开发成本和应收款项的结算与回款依赖于应城市政府的资金统筹安排，资金回笼时间不确定；土地整理收入不确定性较大；待开发土地短期内难以集中变现，其中有 12.19 亿的土地资产已经抵押，且变现价值受地产行情影响而存在一定不确定性。
- **现金类资产对短期债务覆盖能力进一步下降，面临一定的资金压力。**2023 年末公司总债务 20.24 亿元，较上年相对稳定，现金短期债务比进一步降至 0.24，现金类资产对短期债务覆盖能力差。同时，在建项目尚需投入较多建设资金，叠加 2023 年公司经营活动现金流表现仍欠佳，银行备用流动性低，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 5.71 亿元，占期末净资产的 9.05%，被担保方均为国企，均无反担保措施。

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 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

- 公司是应城市重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，应城市政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为：一方面，公司实际控制人仍为应城市人民政府国有资产监督管理局，仍承担着区域内基础设施建设及土地开发整理业务，具有区域专营性，主要在建项目投资规模较大，尚有较大规模的成本待结转收入，业务持续性较好，应城市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，每年均给予公司一定规模政府补助。另一方面，公司为已发债平台，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为应城市政府提供支持的能力很强，主要体现为：应城市为湖北省孝感市代管县级市，盐业化工产业不断发展壮大，经济实力不断加强。

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
21 应城小微债 01/21 应城 01	3.00	3.00	2023-6-27	2027-01-04
23 应城小微债 01/23 应城 01	3.00	3.00	2023-6-27	2028-04-17

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1月发行5年期3亿元企业债券“21应城小微债01/21应城01”，于2023年4月发行5年期3亿元企业债券“23应城小微债01/23应城01”，募集资金原计划用于委托中国银行股份有限公司孝感分行以委托贷款的形式投放于中国银行股份有限公司孝感分行推荐并经公司确认的、位于应城市或经应城市人民政府同意的其他区域的小微企业，以及补充公司的营运资金。截至2024年5月28日，“21应城小微债01/21应城01”的募集资金已使用完毕，“23应城小微债01/23应城01”募集资金专项账户余额为108.89万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2023年末，公司注册资本仍为3.2亿元，实收资本仍为2亿元，应城市蒲鑫国有资本投资运营有限公司持有公司62.50%股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为应城市人民政府国有资产监督管理局，股权结构如附录二所示。

2023年公司职能定位未发生变更，仍是应城市重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施建设及土地开发整理等业务。2023年公司合并范围无变化。截至2023年末，纳入公司合并报表范围的子公司仍为5家，详见附录四。

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”的总体思路上，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

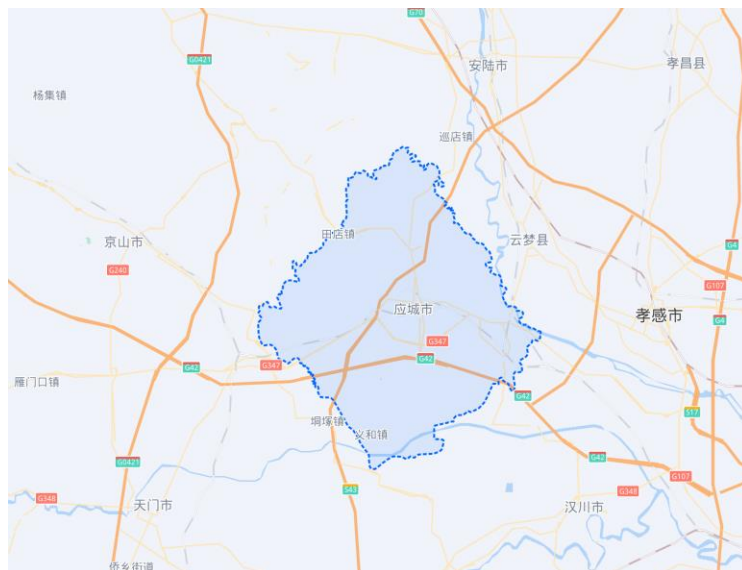
趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

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

依托丰富的石膏、岩盐矿藏资源，应城市盐业化工产业不断发展壮大，经济实力不断加强；未来应城市将以盐化产业集聚为基础，打造中部绿色化工产业集聚中心区，形成“2+1”产业集群

区位特征：应城市为湖北省孝感市代管县级市，石膏、岩盐等矿藏丰富，但石膏等矿藏开采受政策限制存在不确定性。应城市位于湖北省中部偏东，处于江汉平原中部、孝感市西南，东临漳、沮水与云梦县为界，东北与安陆市毗连，西与天门市、京山市接壤，南与汉川市为邻。应城市中心城区东南距武汉市公路91公里，东距孝感市区公路50公里。应城市矿藏丰富，已探明储量的矿产有石膏、岩盐、芒硝、地热4种，矿产地7处，其中以石膏、岩盐的储量最为丰富。石膏储量13.83亿吨，其二水硫酸钙含量大于95%的一级品纤维石膏约占总储量的82.4%，占全国优质纤维石膏储量的50%以上，居亚洲之首；岩盐矿床分布约140平方公里，储量280亿吨，位居全国前10名。但应城市石膏矿开采时间久远，当前受安全生产、环保等政策原因，后续开采存在一定不确定性。应城市有一个省级经济技术开发区（省管），5个街道办事处、10个镇，总面积为1,103.38平方公里。截至2022年末，应城市常住人口为46.72万人，较2010年第六次全国人口普查结果减少21.32%，人口净流出规模较大。

图1 应城市区位图


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：应城市经济总量位于孝感市下辖区县前列，投资及消费是经济主要拉动力，其中**投资增速持续放缓，2023年消费增速回升**。2023年应城市经济呈现较快增长，总量及增速均位居孝感市下辖区县第二位。投资及消费是经济的主要拉动力，但2023年应城市固定资产投资增速持续放缓，其中房地产开发投资和基建投资增速均由正转负，分别为-2.2%和-1.2%，成为拉动全市经济增长的主要动力，其中工业投资及房地产投资增速有限下滑，但基础设施投资额增长高达88.8%。2023年消费增速回升至7.7%，出口仍保持高速增长，但对经济贡献有限。三次产业结构由2021年的14.9:41.6:43.4调整为2023年的14.1:40.3:45.6，第二、三产业对经济贡献较大，且第三产业占比提升。近年应城市人均GDP持续上升，2023年应城市人均GDP为全国平均水平的119.97%，整体表现尚可。

表1 2023年孝感市下辖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
汉川市	873.21	6.0%	9.89	32.20	6.82
应城市	500.86	7.6%	10.72	19.34	-
孝南区	414.32	7.3%	4.28	25.92	23.61
安陆市	316.04	7.5%	6.49	14.20	5.30
云梦县	246.12	4.1%	5.80	15.28	-
大悟县	230.00	7.0%	4.83	13.97	7.35
孝昌县	191.96	7.8%	4.05	12.94	3.18

注：1、“-”表示数据未公布；

2、应城市、孝南区、大悟县、孝昌县人均 GDP 以 2022 年末常住人口计算，汉川市、安陆市、云梦县人均 GDP 以 2023 年末常住人口计算。

资料来源：各区县 2023 年国民经济和社会发展统计公报、2024 年政府工作报告等，中证鹏元整理

表2 应城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）	500.86	7.6%	470.71	5.2%	433.50	12.9%
固定资产投资	-	7.7%	-	17.2%	-	26.9%
社会消费品零售总额	213.09	9.0%	195.50	3.7%	188.5	22.4%
进出口总额（亿美元）	2.30	27.7%	1.80	29.7%	-	-
人均GDP（元）		107,205		100,751		92,668
人均GDP/全国人均GDP		119.97%		117.57%		114.44%

注：2021年人均GDP按当年末常住人口计算，2022-2023年人均GDP均按2022年末常住人口计算。

资料来源：应城市2021-2023年国民经济和社会发展统计公报，孝感统计年鉴2022，中证鹏元整理

产业情况：盐业化工产业为应城市支柱产业，未来将聚焦“2+1”产业集群，产业发展仍具韧性。

依托丰富的石膏、岩盐矿藏优势，应城市盐业化工产业不断发展壮大，连续十余年入选省级成长型产业集群，盐化工业园、赛孚工业园、东城工业园被孝感市确认为合格化工园区。应城市近年引进了以回盛生物、恒天药业、湖北研妆为代表的企业，全市生物医药、大健康等新兴产业培育加快。2023年应城市实现工业增加值183.97亿元（上年值189.54亿元），比上年增长6.3%（按可比价计算）；规上工业企业营业收入同比下降2.3%，利润同比下降23.7%。

目前孝感市委赋予应城“打造孝感县域经济高质量发展重要增长极”的历史使命，未来应城市将大力发展现代化工、绿色建材两个传统和优势产业集群，突破发展新能源（储能）新兴产业集群（即“2+1”产业集群），区域产业发展仍具有契机和韧性。

发展规划及机遇：根据《应城市国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要（2021-2025）》，应城市将聚力打造中部绿色化工产业集聚中心区，以百亿盐化产业集聚为基础，充分发挥“全国重要盐化工基地”、“国家火炬计划应城精细化工新材料特色产业基地”的品牌优势，夯实“一区三园”（开发区、盐化工业园、东城工业园、赛孚工业园）发展基础，以双环科技、新都化工、久大制盐、长舟盐化为载体，着力建设盐化工循环经济示范区。

财政及债务水平：应城市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力仍偏弱。2023年应城市一般公共预算收入及税收收入继续保持增长，主要纳税大户以盐业化工企业为主，其中2023年应城市新都化工有限责任公司、湖北双环化工集团有限公司税收贡献在孝感工业企业中分别排名第1、第2。考虑到应城的盐化产业基础良好，其税源持续性有较好支撑，但财政自给率仍处于较低水平。在地产低迷背景下，土地出让对地方财力贡献不高，而政府债务余额则持续上升。

表3 应城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	19.34	16.78	15.46
税收收入占比	84.95%	86.3%	84.1%
财政自给率	37.38%	36.31%	33.46%

政府性基金收入	-	5.87	12.45
地方政府债务余额	74.29	63.43	52.90

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：应城市 2020-2022 年预算执行报告、应城市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，应城市蒲阳开发投资有限公司系应城市唯一发债平台，是应城市重要的城市基础设施建设和投融资主体。

五、经营与竞争

公司是应城市重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，且竞争力较强，收入仍主要来自工程施工业务，业务可持续性较好

作为应城市重要的基础设施建设主体，公司主要承接应城市内的市政基础设施、土地开发整理等项目，2023年公司实现营业收入同比相对稳定，其中工程施工收入为公司营业收入和毛利润的主要来源，当年结算土地开发收入0.58亿元，对公司收入形成补充。毛利率方面，因结算项目加成比例差异，工程施工业务毛利率略有提高，影业及广告业务毛利率回正，公司整体销售毛利率小幅提升至13.48%。

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
工程施工	9.59	93.07%	13.04%	10.02	99.07%	12.60%
土地开发整理	0.58	5.58%	13.04%	0.00	-	-
影业及广告收入	0.10	0.96%	43.46%	0.06	0.56%	-5.13%
委托贷款利息收入	0.00	0.04%	100.00%	0.01	0.06%	100.00%
其他业务收入	0.04	0.36%	42.16%	0.03	0.31%	65.78%
合计	10.31	100.00%	13.48%	10.11	100.00%	12.72%

注：2023 年委托贷款利息收入为 45.81 万元。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程施工业务

公司主要以委托代建模式开展基础设施建设业务，2023年工程施工收入有所减少，待结算工程施工项目及主要在建代建项目规模较大，未来业务持续性仍较好，但业务回款受与委托方结算进度及当地财政情况的影响存在不确定性，且持续的项目投入给公司带来一定的资金压力

公司作为应城市重要的基础设施建设主体，接受应城市住房和城乡建设局（以下简称“应城建设局”）委托，承担应城市区域内大量的基础设施建设。公司主要通过委托代建承接基础设施建设业务，其中委托代建模式系公司与应城市住房和城乡建设局（以下简称“应城住建局”）签订《建设项目工程承包合同》（以下简称“工程承包合同”），根据工程承包合同，公司负责统筹安排代建项目的资金筹措和项目建设等相关事项，项目完工并经应城建设局验收后支付工程款，投资回报率不超过实际造价

15%。公司根据项目完工情况与应城市建设局协商后确认基础设施建设收入，同时结转相应成本。

根据应城住建局相关规划安排，2023年公司确认工程施工收入9.59亿元，同比有所减少，结算项目明细如下表所示，当年工程施工各项目毛利率均为13.04%。其中应城市水源地保护及汉江饮用水二期工程、应城工业园B片区根据公司与应城住建局签订的《项目购买合同》确认收入，工程相应移交给应城住建局或其指定单位。

表5 公司 2023 年工程施工收入情况（单位：亿元）

项目名称	项目收入	项目成本
应城市水源地保护及汉江饮用水二期工程*	3.67	3.19
应城工业园 B 片区*	2.53	2.20
347 国道上跨长江埠附属线立交工程	3.39	2.95
合计	9.59	8.34

注：应城市水源地保护及汉江饮用水二期工程是“20应城债”的募投项目之一，应城工业园 B 片区是“17应城债/PR应城债”的募投项目之一，上述债券募投项目均已完工。

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司存货中工程施工项目投入为35.38亿元，公司主要在建项目总投资71.01亿元，未来收入较有保障；同时，在建项目尚需投资41.11亿元，未来持续的项目投入给公司带来一定的资金压力。

表6 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	项目类型
应城市两河流域新型城镇化城市综合开发项目	13.87	0.27	代建
开发区重资产建设工程项目	10.23	4.81	代建
应城市黑臭水环境综合整治	8.81	6.24	代建
城中“新河湾”棚改二期项目 980 套	6.84	1.91	代建
王桥路穿越铁路道路工程	6.54	4.63	代建
市经开区金星、文峰、飞跃棚户区改造	6.15	4.00	代建
应城市工业园区基础设施建设及配套服务补短板项目	4.38	0.50	代建
应城市城乡公共卫生及环境改造工程	2.56	0.23	代建
长荆铁路柏杨立交桥互通工程	1.80	0.40	代建
创建卫生城市基础设施建设项目二标段	0.65	0.30	代建
应城市老县河综合治理工程项目二标段	0.48	0.23	代建
应城工业园 C 片区	4.60	3.30	自营
应城工业园 D 片区	4.10	3.08	自营
合计	71.01	29.90	

资料来源：公司提供

（二）土地开发业务

2023年公司土地一级开发业务对公司收入形成一定补充，但未来受土地市场需求影响不确定性较

大

公司负责应城市城区、城郊范围内的一级土地整理开发业务，该业务受土地市场需求、政府机关和事业单位结算安排等因素影响较大。2021年及以前项目多与应城市土地储备交易中心（以下简称“土储中心”）签署协议，土储中心每年按照土地开发项目进度向公司支付工程款（含工程实际造价和投资回报，回报率根据投资和项目情况具体商定），公司据此确认土地开发收入。2023年公司与委托方应城市自然资源和规划局结算土地开发收入0.58亿元，均来自应城国家矿山公园二期项目的土地整理。截至2023年末，上述项目已完工，公司无正在开发及拟开发的其他土地整理项目，无尚未结转的土地开发整理成本，收入不确定性较大。

公司继续获得一定规模的政府补贴，对利润形成有益补充

公司作为应城市重要的基础设施建设主体，承担了应城市较多的基础设施建设任务，2023年取得政府补贴0.50亿元，占当期利润总额的32.63%，对公司利润形成有益补充。

六、 财务分析

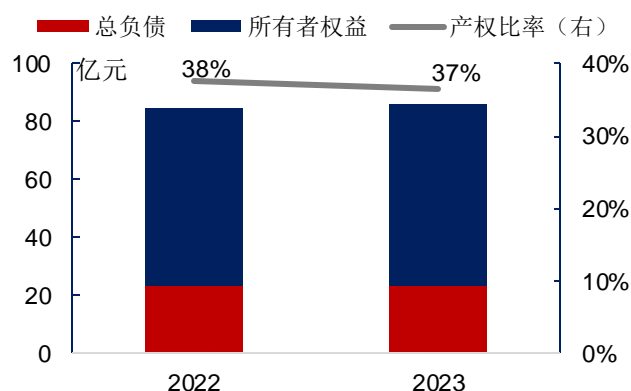
财务分析基础说明

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2022年审计报告、经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围无变化，截至2023年末，纳入公司合并范围的共5家子公司，详见附录四。

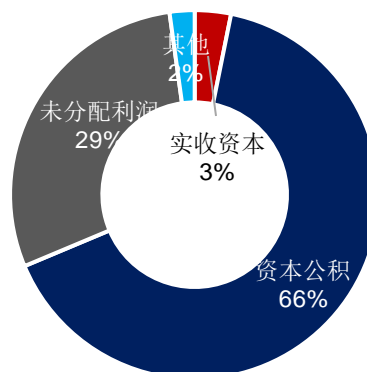
资本实力与资产质量

公司资产规模有所增长，仍以工程施工成本、土地使用权及应收款项为主，应收款项对营运资金形成较大占用，整体资产质量一般且流动性不佳

得益于利润积累，2023年末公司净资产小幅增长，当期末负债总额相对稳定；整体来看，公司产权比率与上年末基本持平，净资产对负债覆盖力度尚可。公司净资产仍主要由资本公积和未分配利润构成，其中资本公积主要系以前年度应城市财政拨款及土地等资产注入。

图2 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3 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

公司资产以存货（工程开发成本、待开发土地）和应收款项（政府部门工程款及与当地国企的往来款）为主，截至2023年末，上述资产合计占公司总资产的92.07%。截至2023年末，公司存货主要包含工程施工35.38亿元、待开发土地29.28亿元，工程施工项目收入的实现取决于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力较差；待开发土地性质多为出让，土地用途以商住、住宅用地为主，其中因借款抵押受限的土地合计12.19亿元，未办妥土地证的土地合计2.45亿元（其中2.34亿元系2023年新增拿地，已缴纳土地出让金）。应收账款主要为应收应城市财政局的工程款，账龄多在1年以内，对营运资金形成较大占用。其他应收款增加主要系新增对国企应城市鼎顺建设有限公司、应城市鼎丰建设工程有限公司的往来款所致；此外，应收民企借款主要包括应收应城市鑫龙纺织有限公司0.30亿元、应城禾丰宾馆有限公司0.29亿元、应城市天润产业用布有限责任公司0.18亿元及湖北雄华科技有限公司0.13亿元，账龄在1-2年，均为2022年公司收购湖北应城农村商业银行股份有限公司的债权，其债权设有抵质押物、连带责任保证人担保，但因前述应收对象存在被执行人、失信执行人、欠税等负面信用事项，公司存在款项回收风险。

其他资产方面，2023年末货币资金规模仍较小，其中无受限资产。固定资产主要为停车场¹等房屋建筑物。其他权益工具投资仍系对湖北应城农村商业银行股份有限公司的股权投资。

整体来看，公司资产以工程施工成本、土地使用权及应收款项为主，截至2023年末，受限资产账面价值合计12.97亿元，占同期末总资产的15.07%，公司资产流动性较弱。

表7 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	1.19	1.39%	1.54	1.82%
应收账款	10.97	12.74%	9.63	11.39%
其他应收款	3.73	4.33%	1.57	1.86%
存货	64.66	75.12%	66.57	78.70%

¹ 停车场系原“17 应城债/PR 应城债”的募投项目。

流动资产合计	81.75	94.97%	79.31	93.77%
固定资产	2.80	3.25%	2.90	3.43%
其他权益工具投资	0.75	0.87%	0.75	0.89%
非流动资产合计	4.33	5.03%	5.27	6.23%
资产总计	86.08	100.00%	84.58	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

公司工程施工业务持续性较好，2023年利润水平下降，政府补贴对公司利润形成有益补充

2023年公司营业收入仍主要来自工程施工业务，且土地整理业务对收入形成一定补充。公司工程施工业务具有区域专营性，待结算工程施工项目及在建项目充足，收入持续性较有保障，但收入规模受项目建设进度和结算安排等影响存在波动。毛利率方面，2023年工程施工业务毛利率略有提高，影业及广告业务毛利率回正，带动公司整体毛利率小幅提升。2023年公司利润水平下降，当年取得政府补贴0.50亿元，占当期利润总额的32.63%，对公司利润形成有益补充。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	10.31	10.11
营业利润	1.55	1.90
其他收益	0.50	0.82
利润总额	1.53	1.87
销售毛利率	13.48%	12.72%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年末公司总债务规模相对稳定，债务期限结构尚可，但现金类资产对短期债务覆盖能力进一步降至低水平，备用流动性低，整体面临一定偿债压力

公司负债仍以刚性债务为主。2023年末公司总债务20.24亿元，较上年变化不大，长短期债务比例为76:24，期限结构尚可。从品种结构来看，公司债务类型以债券融资和银行借款为主，其中，银行借款均有抵质押、担保等增信措施，授信方主要有中国农业发展银行、湖北应城农村商业银行股份有限公司，借款利率分布在4.50%-4.90%；债券融资发行主体为公司本部且设置担保，发行期限均为5年及以上；2023年末应付的2.40亿元“17应城债”已于2024年4月偿付并摘牌。此外，2023年末公司长期应付款中尚有0.94亿元来自国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司的明股实债投资款，借款利率为1.2%，融资成本较低。

其他负债方面，公司其他应付款主要为公司与控股股东等当地国企的往来款。

表9 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1年以内
银行借款	4.50%-4.90%	5.86	1.17
债券融资	4.40%-6.50%	13.45	3.72
股实债投资款	1.20%	0.94	0.01
合计	-	20.24	4.90

资料来源：公司提供

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
其他应付款	2.74	11.89%	3.17	13.74%
一年内到期的非流动负债	4.90	21.25%	4.60	19.94%
流动负债合计	7.70	33.42%	7.82	33.89%
长期借款	4.69	20.35%	3.72	16.11%
应付债券	9.73	42.20%	10.60	45.92%
长期应付款	0.93	4.03%	0.94	4.08%
非流动负债合计	15.35	66.58%	15.26	66.11%
负债合计	23.05	100.00%	23.08	100.00%
总债务	20.24	87.83%	19.86	86.05%
其中：短期债务	4.90	21.25%	4.60	19.94%
长期债务	15.35	66.58%	15.26	66.11%

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仍处于较低水平；受货币资金减少及短期债务小幅增长影响，当期末现金类资产对短期债务覆盖能力进一步下降。公司EBITDA利息保障倍数有所下降，但截至2023年末，EBITDA尚可覆盖债务利息。考虑到公司盈利对政府补助的依赖程度较高，未来EBITDA对债务利息的覆盖情况存在一定不确定性。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，其中账面资金难以覆盖短期债务偿付，且在建项目尚需投入较多建设资金，叠加2023年公司经营活动现金流表现尚欠佳，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。截至2023年末，公司尚未使用银行授信额度0.60亿元，备用流动性低，整体面临一定债务压力。

表11公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	26.78%	27.29%
现金短期债务比	0.24	0.33
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.87

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未见明显不利因素，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放等环保原因受到政府部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明及公开资料查询，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚；过去一年不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员变化情况如下，截至 2024 年 5 月 27 日，下列董事、监事、高级管理人员变更事项，已完成工商变更登记。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。

表12跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员变化情况

职务	变更前	变更后	变更时间
董事、总经理	石锋涛	徐钦	2023年10月
董事长、法定代表人	胡向阳	韩志斌	2024年3月
监事会主席	徐斌	梅迎庆	2024年3月
监事	汪义刚、李旭平、李淑平	畅慧轩、张芬、田思源	2024年3月

资料来源：公司提供

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6月7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2023年末，公司对外担保余额为5.71亿元，占期末净资产的9.05%，被担保方均为国企，均无反担保措施。综合来看，仍存在一定的或有负债风险。

表13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	企业性质	担保金额	担保余额	起止日期	是否设置反担保
应城市鼎新建筑工程有限公司	国企	20,000.00	8,000.00	2016-3-31 至 2027-12-15	否
应城高投能源投资有限公司	国企		2,016.00	2019-10-15 至 2034-9-15	否
应城高投能源投资有限公司	国企	10,800.00	2,016.00	2020-4-28 至 2034-9-15	否
应城高投能源投资有限公司	国企		1,210.32	2019-12-17 至 2034-9-15	否

应城高投能源投资有限公司	国企		1,008.00	2020-10-30 至 2034-9-15	否
应城高投能源投资有限公司	国企		1,008.00	2020-4-28 至 2034-9-15	否
应城高投能源投资有限公司	国企		604.56	2020-12-28 至 2034-9-15	否
应城高投能源投资有限公司	国企		1,209.12	2021-3-18 至 2034-9-15	否
应城市鼎诚房地产实业有限公司	国企		8,336.00	2017-11-29 至 2035-11-19	否
应城市鼎诚房地产实业有限公司	国企	48,000.00	5,500.00	2018-1-12 至 2035-11-19	否
应城市鼎诚房地产实业有限公司	国企		26,164.00	2017-11-29 至 2035-11-19	否
合计	-	78,800.00	57,072.00	-	-

资料来源：公司提供

其他

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级上调2个级别，一方面是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）。同时，由于投资、消费、出口回暖带动区域经济及财力（GDP、GDP增速、人均GDP、地方政府经营收入、区域融资环境）增强，导致区域状况评分提升。

八、外部特殊支持分析

公司是应城市政府下属重要企业，应城市政府控制公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，应城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）公司与应城市政府的联系非常紧密。截至2023年末，控股股东应城蒲鑫国投持有公司62.5%股权，剔除明股实债投资后，公司由实际控制人应城市国资局全资持有。公司业务基本来自政府及相关单位，政府对公司经营战略与发展规划具有绝对控制权；且近年应城市政府对公司有较大力度的支持，预计未来公司与应城市政府联系稳定。

（2）公司对应城市政府非常重要。公司基础设施建设和土地开发整理等公共产品和服务业务收入占营业收入比重很高，因此其在地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，且在基础设施建设方面对政府的贡献很大，公司本部不在供水、供电、供热、燃气、公交等任一领域具有区域专营性。公司已发行多期债券且尚处于存续期，债务违约会对应城市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

此外，中证鹏元认为应城市政府提供支持的能力较强，应城市为湖北省孝感市代管县级市，盐业化工产业不断发展壮大，经济实力不断加强。

经评估，应城市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调2个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少2个级别，依据《外部特殊支

持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+4”调整为“+2”。

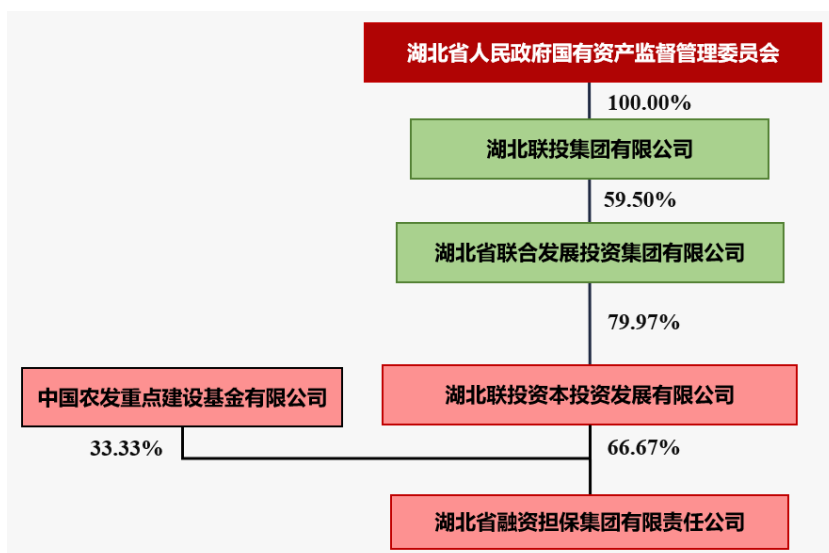
九、 债券偿还保障分析

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仍能有效提升“21应城小微债01/21应城01”、“23应城小微债01/23应城01”的安全性

湖北担保出具了担保函，承诺为“21应城小微债01/21应城01”、“23应城小微债01/23应城01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为“21应城小微债01/21应城01”、“23应城小微债01/23应城01”存续期及债券到期之日起两年。

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4 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14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99.00%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15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持续增长，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，其提供的全额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

孝感市应城市以盐业化工产业为支柱产业，经济总量及增速居孝感市下辖区县前列，外部环境较好。公司是应城市重要的基础设施建设主体。虽然公司资金大量沉淀于项目成本，资产变现依赖于应城市政府的资金统筹安排和地产行情，整体资产流动性不佳；2023年公司债务规模相对稳定，但现金类资产对短期债务覆盖能力差，叠加公司在建项目尚需投入较多建设资金，面临一定的资金压力，且面临一定的或有负债风险。但公司主要承接应城市内的市政基础设施、土地开发整理等项目，业务具有较强的区域专营性，基础设施项目储备充足，业务持续性较好，并继续获得政府在资金补贴等方面的支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，湖北担保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“21应城小微债01/21应城01”、“23应城小微债01/23应城01”的安全性。

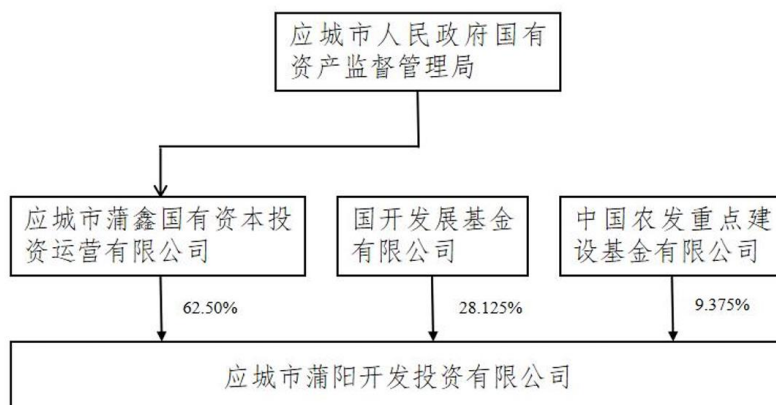
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21应城小微债01/21应城01”、“23应城小微债01/23应城01”的信用等级为AAA。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	1.19	1.54	2.97
应收账款	10.97	9.63	6.72
其他应收款	3.73	1.57	0.23
存货	64.66	66.57	67.06
流动资产合计	81.75	79.31	77.63
固定资产	2.80	2.90	3.01
非流动资产合计	4.33	5.27	4.32
资产总计	86.08	84.58	81.95
短期借款	0.00	0.00	0.00
其他应付款	2.74	3.17	3.32
一年内到期的非流动负债	4.90	4.60	2.40
流动负债合计	7.70	7.82	5.76
长期借款	4.69	3.72	4.16
应付债券	9.73	10.60	11.34
长期应付款	0.93	0.94	1.06
非流动负债合计	15.35	15.26	16.56
负债合计	23.05	23.08	22.32
总债务	20.24	19.86	18.96
其中：短期债务	4.90	4.60	2.40
所有者权益	63.03	61.50	59.63
营业收入	10.31	10.11	10.45
营业利润	1.55	1.90	2.19
其他收益	0.50	0.82	0.87
利润总额	1.53	1.87	2.19
经营活动产生的现金流量净额	0.75	0.00	0.07
投资活动产生的现金流量净额	-0.30	-1.11	0.21
筹资活动产生的现金流量净额	-0.79	-0.32	-4.96
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	13.48%	12.72%	16.94%
资产负债率	26.78%	27.29%	27.23%
短期债务/总债务	24.19%	23.17%	12.66%
现金短期债务比	0.24	0.33	1.45
EBITDA（亿元）	1.88	2.18	2.71
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.87	2.26

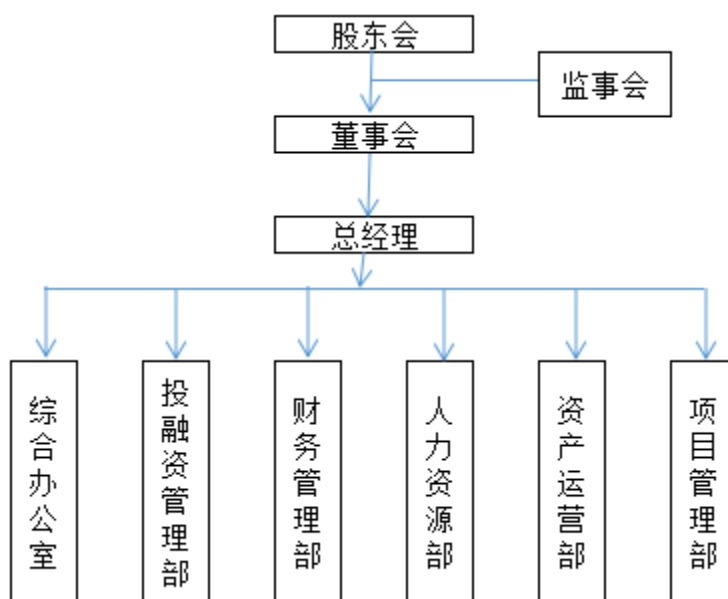
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 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	持股比例	主营业务
应城市鼎天文体传媒有限公司	投资设立	100.00%	电影放映
应城市鼎盛民间资本管理有限责任公司	投资设立	50.80%	股权投资、债权投资
应城市欢乐国际影城有限公司	投资设立	60.00%	电影放映
应城市银鑫电影放映有限公司	投资设立	100.00%	电影放映
湖北银兴应城电影城有限公司	投资设立	100.00%	电影放映

资料来源：公司 2023 年审计报告，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。