



2020年湖北省赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司公司债券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

2020年湖北省赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司公司债券 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
20赤壁债	AAA	AAA

评级日期

2024年06月27日

联系方式

项目负责人: 蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员: 刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

评级总监:

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：赤壁市具有一定的工业基础，经济实力位居咸宁市前列，赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“赤壁城投”或“公司”）作为赤壁市主要的基础设施建设主体，城建业务持续性较好，持续获得赤壁市国有资产监督管理局（以下简称“赤壁市国资局”）的外部支持，且第三方担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力和偿债压力，且存在一定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，公司在未来较长一段时期内仍将作为赤壁市主要的基础设施建设主体，基础设施建设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	2023	2022	2021
总资产	156.59	157.32	153.16
所有者权益	73.32	72.00	71.04
总债务	39.39	54.45	56.66
资产负债率	53.18%	54.23%	53.62%
现金短期债务比	0.05	0.12	0.37
营业收入	6.12	5.79	6.08
其他收益	1.01	0.63	1.20
利润总额	1.21	1.31	1.35
销售毛利率	17.24%	29.76%	13.27%
EBITDA	1.69	1.74	1.85
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.60	0.47
经营活动现金流净额	10.11	5.67	-6.32

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **赤壁市具有一定的工业基础，经济实力位居咸宁市前列。**依托煤、石灰石等矿产资源，赤壁市形成了电力、建材等传统支柱产业，同时电子信息等新兴产业加快发展。近年赤壁市招商引资取得一定进展，拥有华润电力、维达力、华新水泥等一批龙头企业，并带动当地财政收入稳步增长。
- **作为赤壁市重要的城市建设实施主体，公司在区域内业务竞争力很强，业务可持续性较好。**公司实际控制人为赤壁市国资局”，主要负责赤壁市范围内道路、桥梁、交通水利等基础设施和安置房建设工作。目前仍有一定规模的代建项目储备，业务可持续性较好。
- **赤壁市政府持续对公司提供支持。**2023 年以来公司持续收到财政补贴，对公司利润形成有效支撑。预计未来公司与政府关系将会保持稳定。
- **第三方担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）主体级别为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了“20 赤壁债”的安全性。

关注

- **公司财务杠杆持续增加，面临一定的偿债及建设资金压力。**目前公司项目投资规模较大，且新增项目以市场化运作方式为主，多数未进入项目收益期，主要依靠外部融资平衡资金缺口。公司总债务规模仍然较大，利息支出负担较重，EBITDA 对利息的保障程度较弱，现金短期债务比持续弱化，资金压力加大。
- **公司资产流动性受制于赤壁市政府的统筹安排。**公司资产以存货、在建工程为主，其中代建项目开发成本结算易受赤壁市财政收支影响，回款时间不确定；自营项目开发成本持续上升且收益周期较长；土地资产抵押规模较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额共计 45.61 亿元，占期末净资产的比重为 29.13%，担保对象主要为当地国企和事业单位，均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
赤壁城发	赤壁市最主要的基础设施建设主体，主要负责城建、棚改、土地开发等业务	203.47	82.31	9.20
赤壁城投	赤壁市基础设施建设主体，主要负责建设以及资产销售等业务	156.59	73.32	6.12

注：“赤壁城发”为赤壁城市发展集团有限公司的简称；以上各指标均为 2023 年数据。
 资料来源：公司提供及公开资料，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	经营状况	6/7

	状况	财务状况	3/7
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			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

- 公司是赤壁市重要的基础设施投资企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，赤壁市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与赤壁市政府的联系非常紧密以及对赤壁市政府非常重要，主要考虑到赤壁市国资局作为公司的实际控制人，对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。公司是赤壁市重要的基础设施建设及投融资主体，主要负责的赤壁市基础设施建设业务主要来源于政府，且近年来多次受到政府支持。同时，公司对赤壁市的经济贡献较大，整体上公司对赤壁市政府非常重要。
- 同时，中证鹏元认为赤壁市政府提供支持的能力很强，主要体现为赤壁市有一定工业基础，电力、建材、造纸等传统支柱产业依托华润电力湖北有限公司、华新水泥（赤壁）有限公司、赤壁晨力纸业有限公司等一批龙头企业，对当地经济财政的支撑作用持续加强。

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
20 赤壁债	12.00	9.60 ¹	2023-06-16	2027-12-04

¹ 截至 2024 年 6 月 16 日

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2020年12月发行7年期12亿元公司债券“20赤壁债”，募集资金计划8.4亿元用于赤壁市高新区标准厂房建设项目，2.6亿元用于偿还或置换2020年内到期的企业债本金和利息，1.0亿元用于补充营运资金。截至2024年05月29日，债券募集资金专项账户余额为11,141.55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、实收资本均为138,600.00万元，控股股东仍为赤壁城市发展集团有限公司（以下简称“赤壁城发”），持股比例100%，公司实际控制人仍为赤壁市国资局，公司股权及控制关系详见附录二。

跟踪期内，公司仍负责赤壁市基础设施建设工程的投资、开发、建设以及资产销售等业务，为赤壁市重要投融资主体。跟踪期内公司合并范围内新增4家子公司，减少10家子公司，减少的子公司主要是赤壁市高新产业投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）及其子公司，高投集团主要负责设备贸易业务，2023年赤壁市国资局将其划转给赤壁市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“赤壁国投”）。截至2023年末，纳入公司合并报表范围的子公司共有18家，详见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围子公司变动情况（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	注册资本	持股比例	合并方式
赤壁市国有资产经营发展有限公司	1.00	100%	划转
赤壁市印象物业管理服务有限公司	0.01	100%	新设
赤壁市永邦物业管理服务有限公司	0.01	100%	新设
赤壁市世纪明珠幼儿园有限责任公司	0.31	100%	购买
2、跟踪期内公司减少的合并范围的子公司情况			
子公司名称	注册资本	持股比例	不再纳入合并报表的原因
赤壁市高新产业投资集团有限公司	10.00	100%	划转
赤壁高投科技有限公司	1.00	100%	划转
湖北粤港湾产业城（赤壁）开发有限公司	1.00	100%	划转
赤壁高晶电子科技有限公司	0.50	100%	划转
赤壁彩光电子科技有限公司	0.50	100%	划转
赤壁市高创资产经营管理有限公司	1.00	100%	划转

赤壁市泰旭置业有限公司	0.10	100%	划转
赤壁市产城开发建设有限公司	10.00	100%	划转
赤壁市高投土地整理开发有限公司	1.00	100%	划转
赤壁科创投资有限公司	0.50	100%	划转

资料来源：公司 2023 年审计报告，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还旧。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。

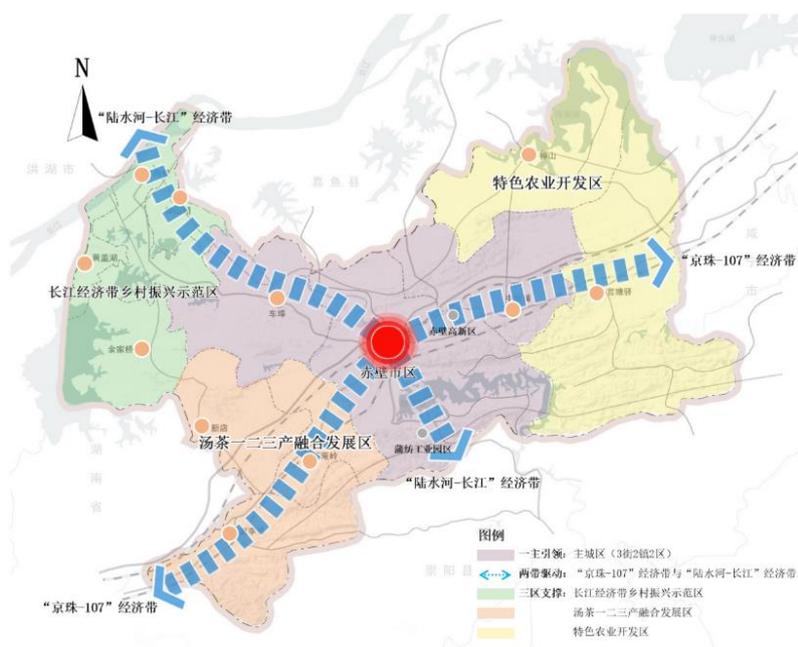
区域经济环境

赤壁市拥有绿色能源、电子信息和大健康等主导产业，经济发展水平较高，近年一般公共预算收入持续增长，且财政收入质量较好；但受工业经济增速回落影响，2023年经济增速下滑，目前区域内仍有较多主导产业在建项目，工业经济发展潜力尚可

区位特征：赤壁市具有一定区位优势，农产品丰富，非金属矿资源富集。赤壁市系咸宁市代管的县

级市，地处“微三角”（嘉鱼、平江、岳阳）、“小三角”（咸宁、岳阳、九江）、“大三角”（湖北、湖南、江西）的中心，交通较便利，京广铁路和武广高铁在境内开设站点，京珠高速、107国道穿城而过。全市总面积1,717.71平方千米，设3个街道办事处、10个镇、1个乡、2个场（官塘驿林场、羊楼洞茶场）、3个区（沧湖生态农业开发区、赤壁高新区、蒲纺工业园区），2023年末常住人口47.56万人，较根据第七次人口普查小幅增长。赤壁市物产丰富，有着鲜明的农业特色，盛产茶叶、猕猴桃、苧麻等农产品，已建成的全国三大茶场之一羊楼洞茶场被授名“世界茶业第一古镇”，也是全国最大的中华猕猴桃基地。同时，赤壁市非金属矿产资源丰富，已探明矿产有13种，矿点100余处，非金属矿藏为石灰石、煤等。

图 1 赤壁市区域空间图



资料来源：赤壁市国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要

经济发展水平：赤壁市经济总量及经济发展水平位列咸宁市各区县第一，2023年受工业增速回落影响，GDP下滑。赤壁市2023年GDP 532亿元，占咸宁市的比重约29%，仍是咸宁市下辖经济体量最大的区县。但受“312产业集群”²中纺织服装、新材料、装备制造等产业增速大幅下滑影响，2023年赤壁市GDP增速转负，同年三次产业结构从去年的12.5：39.2：48.2调整为13.2：32.0：54.8。从“三驾马车”看，2023年消费市场对赤壁市2023年经济发展贡献较大，固定资产投资仅实现小幅增长，其中基础设施投资同比增长26.8%，但民间投资同比下降35.6%。2021-2023年赤壁市人均GDP波动上升，2023年达到全国人均水平的125%，经济发展水平较高。

² “312产业集群”指赤壁市着力打造的清洁能源、电子信息和大健康 3 大主导产业；新材料 1 大特色产业；装备制造和纺织服装 2 大优势产业。

表2 咸宁市各区县 2023 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	532.09	-1.8%	11.19	23.50	-
咸安区	453.52	4.7%	6.90	15.48	7.94
嘉鱼县	278.12	-1.2%	9.66	16.43	19.24
通城县	211.34	4.2%	4.92	9.11	4.97
崇阳县	194.11	4.5%	4.56	8.96	7.29
通山县	150.06	2.8%	3.86	6.72	3.83

注：嘉鱼县、崇阳县、赤壁市外，其余区县人均GDP采用2022年常住人口计算。

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3 赤壁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）	532.09	-1.8%	572.09	6.4%	519.54	16.6%
固定资产投资	217.1	1.9%	-	20.5%	-	27.5%
社会消费品零售总额	210.1	7.3%	195.81	4.1%	188.03	29.4%
进出口总额	-	-	37.54	8.4%	34.62	35.3%
人均 GDP（元）		111,878		120,440		109,838
人均 GDP/全国人均 GDP		125%		141%		136%

注：“-”数据未公告。

资料来源：2021-2022 年赤壁市国民经济与社会发展统计公报、2023 年赤壁市主要经济指标完成情况，中证鹏元整理

产业情况：赤壁市有一定工业基础，以清洁能源、电子信息、大健康等产业为主导，近年招商引资取得一定进展，工业经济仍具备发展潜力。赤壁市清洁能源产业以华润电力为龙头，近年通过华润百万千瓦新能源基地、风能发电等重点项目推动电力行业绿色转型，2023 年投资 80 亿元的华润百万千瓦新能源基地一期并网发电近 4 亿度、产值 1.6 亿元。赤壁市深度对接湖北省“光芯屏端网”万亿产业集群，以维达力（万津实业）为龙头，依托嘉晟光学、高瞻科技等企业发展电子玻璃、仪器仪表等电子信息产业，2023 年维达力、万津实业累计产值达 33.04 亿元，同比增长 38.44%，对当地工业经济形成了有力支撑。赤壁市聚焦生物医药、日化用品、青砖茶等领域发展大健康产业，区域内积聚了人福药辅、荟海药业、思贝林等重点企业。此外，赤壁市抓住东部沿海纺织服装产业向中西部转移契机，围绕纺纱、印染等纺织服装环节，以恒瑞非织造为龙头，依托祥源特种布、新进纺织等企业，打造蒲纺服装产业基地。2023 年赤壁市应急装备制造、纺织服装、赤壁青砖茶、电子信息等四大产业入列省重点成长型产业集群，但受宏观经济及行业需求波动等因素影响，清洁能源、纺织服装、新材料和装备制造业产值同比大幅下滑，导致当年规上工业增加值同比下降 20.5%。2023 年赤壁市投资 35 亿元的维达力五期、10 亿元的人福药辅迁扩建工程、10 亿元的时间种子一期等一批项目建成投产，新签约亿元以上项目 56 个，到位资金 305 亿元，其中投资 15 亿欧元的德国碳基科技负碳材料中国总部基地、143 亿元的中能华德力新材料产业园 2 个百亿项目签约落地，未来随着新建项目陆续建成投产，赤壁市工业经济仍具备发展潜力。

发展规划及机遇：赤壁市将坚持“工业强市”战略，加快发展新兴产业。根据赤壁市十四五规划，未来赤壁市将按照“一主引领、两带驱动、三区支撑”区域和产业发展布局，积极提升产业配套能力，围绕“一块砖、一块屏、一块布”为核心，重点发展青砖茶、电子信息、纺织服装等产业，进一步做大做强赤壁高新区、蒲纺工业园为主的园区经济。

财政及债务：赤壁市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量较好，但地方政府债务增长较快，债务压力有所加大。2023年赤壁市一般公共预算收入同比增长13.2%至23.5亿元，其中税收收入18.3亿元，同比增长16.5%，主要纳税企业包括华润电力湖北有限公司、维达力实业（赤壁）有限公司、华新水泥（赤壁）有限公司，未来随着华润百万千瓦新能源基地二期等招商引资项目陆续建成投产，区域税源仍有较好支撑。2023年赤壁市地方政府债务余额继续大幅增长，达到同期政府债务限额的95.64%，债务压力有所加大。

表4 赤壁市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	23.5	20.75	18.50
税收收入占比	77.87%	75.66%	76.49%
财政自给率	-	37.56%	36.73%
政府性基金收入	-	14.65	22.13
地方政府债务余额	85.29	70.77	48.65

资料来源：关于赤壁市2021-2022年政府预算执行情况、2024年赤壁市政府工作报告、赤壁市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：赤壁市主要发债平台有2家，赤壁城发系赤壁城投控股股东，目前赤壁城发和赤壁城投为同一套领导班子。

表5 截至2023年末赤壁市主要投融资主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
赤壁城发	赤壁市国资局	76.74	60.28%	10.47	赤壁市最主要的基础设施建设主体，主要负责城建、棚改、土地开发、工程施工等业务
赤壁城投	赤壁城发	73.32	53.18%	6.12	赤壁市主要的城市基础设施建设主体

注：以上各指标均为2023年末/度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍是赤壁市重要的城市建设实施主体，业务主要涵盖城市基础设施建设、资产销售等业务，区域竞争力仍然较强

公司仍是赤壁市重要的城市基础设施建设实施主体，业务主要涵盖城市基础设施建设、资产销售、租赁业务等。跟踪期内公司营业收入有所上升，增量收入主要由资产销售业务贡献，城建项目收入受政

府回购和项目性质影响有所下降。毛利率方面，2023年公司毛利率水平大幅下降至17.24%，城建项目收入、资产销售收入毛利率水平均有所下降，城建业务受项目结算情况影响小幅下降，资产销售业务收入受土地市场及土地成本影响毛利率降幅较大。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城建项目收入	30,734.17	50.19%	11.80%	34,180.00	59.04%	16.20%
资产销售收入	18,804.79	30.71%	8.94%	14,757.35	25.49%	51.10%
租赁收入	3,071.39	5.02%	85.71%	1,403.66	2.42%	15.54%
建筑施工业务	2,741.81	4.48%	6.63%	-	-	-
商品销售收入	27.96	0.05%	93.57%	1,953.17	3.37%	40.40%
其他收入	5,856.13	9.61%	41.38%	5,602.88	9.67%	37.16%
合计	61,236.26	100.00%	17.24%	57,897.06	100.00%	29.76%

注：其他收入主要是物业费、广告收入、车辆服务费等收入。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）城市建设业务

公司城市建设业务受赤壁市政府委托，跟踪期内在建城市建设工程项目较多，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

跟踪期内公司仍作为赤壁市主要的基础设施建设主体，主要负责城市道路、桥梁、交通水利等基础设施和安置房建设工作。业务模式上，公司与赤壁市人民政府签订了《赤壁市城市基础设施项目委托建设协议》，赤壁市人民政府委托公司进行赤壁市基础设施项目建设，公司每年以项目的实际投入成本，向市政府申报确认，具体金额以各个子项目工程结算审计报告为准。代建管理费原则上按照审定总投资的20%计，具体金额由双方协商确定。实际操作中，代建管理费实际比例根据具体项目确定。

2023年公司城市建设业务确认收入主要为住建局代建项目，收入总量有所下降，主要是政府回购的项目有所减少，同时回购项目性质主要为“营改增”后税率较高的新项目。

公司当前主要在建项目包括高新区标准厂房建设项目、生态产业园等自营项目，以及赤壁市棚改重点项目等代建项目。赤壁市高新区标准厂房建设项目为公司发行的“20赤壁债”募投项目，总建筑面积53.3万平方米，其中，新建厂房面积48万平方米，新建办公用房面积0.8万平方米及配套设施建设面积4.5万平方米。截至2023年末，该项目已建设完成并投入运营，剩余小部分收尾工程，该项目主要用于出租获得收益。湖北省赤壁市生态产业园建设项目于2015年9月开工，因该项目子项目较多，项目建设进度较为缓慢，项目主体于2019年内完工，截至2023年末该项目已完工并投入生产运营。停车场建设项目为“18赤壁债/PR18赤壁”募投项目，该项目于2018年6月开工，截至2023年末，停车场项目主体已完工，目前项目已投入运营，通过收取车辆服务费实现收益。湖北省赤壁市新型城镇化建设项目为“22赤

壁债”募投项目，该项目于2021年5月开工，建设期为24个月，截至2023年末，项目处于施工阶段。

截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资59.64亿元，其中代建项目已完成投资18.69亿元（2023年末已入账未结算金额13.37亿元），自营项目已完成投资28.05亿元。预计代建项目未来可形成一定规模的工程建设收入，但相关项目收入受当地财政结算情况的影响较大，存在一定的波动性，公司自营项目受当地的经济水平发展和招商引资状况等影响，收入实现具有不确定性。

表7 截至 2023 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否为代建项目
高新区标准厂房建设项目	12.00	11.76	0.24	否
赤壁市县城新型城镇化建设项目	10.03	2.91	7.12	否
生态产业园项目	10.00	7.43	2.57	否
赤壁市棚改重点项目	9.00	8.73	0.27	是
车埠马坡武深高速入口、桥北路、清泉，东洲，人民广场，政府后院绿化等项目	8.83	8.49	0.34	是
停车场建设项目	6.08	4.10	1.98	否
蒲纺纺织厂盘活存量资产改造等项目	2.00	1.85	0.15	否
木田小学项目	1.70	1.47	0.23	是
合计	59.64	46.74	12.9	-

注：高新区标准厂房建设项目、生态产业园项目、停车场建设项目已完工但尚未办理竣工决算，因此仍计入在建工程。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）资产销售业务

跟踪期内公司资产销售业务收入持续增长但毛利率水平降幅较大，该业务收入受当地土地需求和政府统筹安排的影响，预计未来可能存在较大不确定性

2023年公司的资产销售收入来自土地使用权收储收入，根据公司子公司赤壁市国有资产经营发展有限公司（以下简称“赤壁国资”）与赤壁市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）签订的《国有建设用地使用权收储合同》，土储中心对赤壁经发所有的地块使用权实施收购。土地使用权收购金额由双方协商确定，收购款在合同签订后，将土地权属证件办理变更至土储中心名下后30日内一次性付清。2023年土储中心共计收储公司3宗土地，面积合计11.58万平方米，实现资产销售收入1.88亿元；由于2023年被收储的土地取得成本较高但23年当地土地市场价格波动，导致资产销售收入毛利率水平大幅下降。截至2023年末，公司账上仍有30.98亿元已办证土地，但未来资产销售收入受当地土地需求和政府统筹安排的影响，存在较大不确定性。

表8 2023 年公司土地收储明细（单位：平方米、万元）

收储土地对应的证号	面积	收入	成本
鄂（2023）赤壁市不动产权第0011517号	37,200.07	6,009.26	5,494.83
鄂（2023）赤壁市不动产权	41,607.20	6,789.96	6,222.23

第 0011516 号

鄂（2023）赤壁市不动产权 第 0010326 号	37,030.95	6,005.57	5,406.79
合计	115,838.22	18,804.79	17,123.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入包括租赁收入、建筑施工收入等，仍对收入及利润形成一定补充

跟踪期内公司商品销售收入降幅较大，主要是因为赤壁市政府将高投集团划出公司，其负责的设备贸易收入减少。同时，公司石料销售收入大幅下降，主要是因为凤凰山和赵李桥羊楼洞两个矿山修复因赤壁市国土局变更方案而暂时停工，2023年末仍处于停工状态。跟踪期内公司新增建筑施工业务，主要是为代建项目提供施工服务，公司具有建筑工程施工总承包一级和钢结构工程专业承包一级资质。2023年确认收入项目为赤壁市政基础设施维修管护项目，收入金额0.27亿元。

公司租金收入仍主要为门店、厂房等资产的对外租赁收入，门店租赁收入主要为子公司国资公司的门店出租收入，厂房租赁收入主要为自营项目的租赁收入，目前主要有公共检测中心、科创慧谷及高新创业园、国资公司房地产三个园区的厂房对外出租。另外公司提供土地中介服务推荐，获取部分推介费收入。截至2023年末，公司正在出租物业项目租金合计2,728.63万元/年，出租率100%。

表9 截至 2023 年末公司对外出租物业基本情况（万元、m²）

物业名称	位置	租金/年	总面积	已出租面积	承租对象
国资公司房地产	赤壁市内	1,991.31	158,121.33	158,121.33	散户
公共检测中心	赤壁市赤马港办事处赤 马港工业园房	228.50	16,604.54	16,604.54	赤壁市公共 检验检测中心
科创慧谷及高新创 业园	赤壁市高新区	508.82	57,200.55	57,200.55	高新区入驻企 业
合计	-	2,728.63	231,926.42	231,926.42	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续获得一定的外部支持

跟踪期内当地政府通过财政补助方式给予公司外部支持。2023年公司获得的各类补助资金合计1.01亿元，占同期利润总额的比重为83.47%，大幅提升了公司的利润水平。

2023年赤壁城发将国资公司注入公司，国资公司主要负责房租租赁、物业管理等业务，其资产主要是用于出租的门面房、工业园区房地产等，计入投资性房地产科目，国资公司的注入增加了公司的租金业务收入，2023年末国资公司净资产规模为6.17亿元，公司2023年审计报告对该事项进行了追溯调整。但同时，赤壁市国资局将高投集团及其子公司划出公司，其账面价值合计6.60亿元，综合影响下，公司资本实力略有下降。

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2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内新增4家子公司，减少10家子公司，截至2023年末，纳入公司合并报表范围的子公司共有18家。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司资产规模略有下降，资产仍以政府工程项目、自营项目开发成本及土地为主，且土地抵押规模较大，资产整体流动性仍较弱

跟踪期内公司资产规模略有下降，同期债务融资规模也有所下降，综合影响下，2023年末公司产权比率较2022年末下降4个百分点至114%，公司整体财务杠杆水平有所改善但仍处于较高水平。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，其中资本公积主要系政府注入的土地等资产。

图 2 公司资本结构

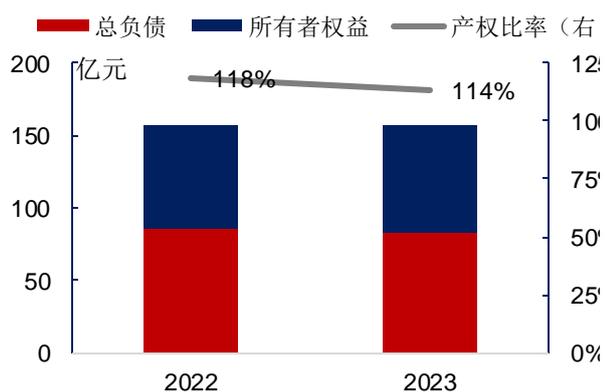
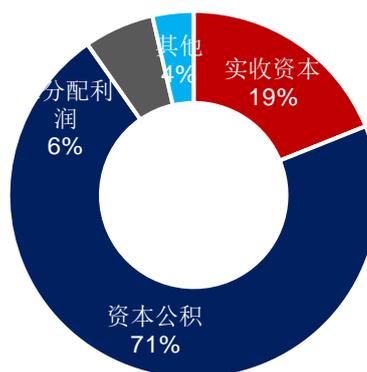


图 3 2023 年末公司所有者权益构成



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

跟踪期内，公司资产仍以存货、在建工程为主，其中，存货主要包括拟开发土地、库存商品和开发成本，截至2023年末，公司存货账面价值65.10亿元，拟开发土地账面价值为33.11亿元、库存商品30.21亿元，主要为代建项目。截至2023年末，公司已办理产权证书的土地账面价值30.98亿元，均是出让性质的土地，用途主要为工业、商住、住宅用地；在建工程主要是公司承接的政府工程项目和公司自建项目，截至2023年末，在建工程主要包括高新区标准厂房建设（11.17亿元）、生态产业园项目（6.17亿元）、赤壁市棚改重点项目（6.00亿元）等，其中部分已基本完工并投入运营，因暂未办理竣工决算尚未转入固定资产。

公司应收账款主要系应收赤壁市财政局和赤壁市土地收购储备中心的工程款项，账龄主要在1年以内；其他应收款主要是与赤壁市城市建设综合开发有限责任公司、赤壁城发等国有单位的往来款和借款，对公司资金形成一定的占用，回收风险整体可控。

2023年末公司货币资金为0.76亿元，受限货币资金金额占总货币资金比重为47.95%，主要包括用于担保的定期存款或通知存款。截至2023年末公司受限资产金额合计33.81亿元，主要包括存货中的土地使用权（24.87亿元）、投资性房地产（8.20亿元）等，占总资产比重为21.59%。

表10 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	0.76	0.49%	1.35	0.86%
应收账款	6.11	3.90%	5.74	3.65%
其他应收款	12.07	7.71%	14.05	8.93%
存货	65.10	41.57%	67.10	42.65%
流动资产合计	87.45	55.85%	90.76	57.69%
在建工程	44.13	28.18%	53.42	33.96%
投资性房地产	16.55	10.57%	4.36	2.77%
非流动资产合计	69.14	44.15%	66.56	42.31%
资产总计	156.59	100.00%	157.32	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

跟踪期内公司收入保持稳定增长且可持续性较好，毛利率水平大幅下降，基础设施建设和资产销售仍是公司最主要的业务，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城市建设收入、资产销售收入等，城建项目收入有所下降，资产销售收入有所增加，综合影响下公司营业收入保持增长。目前公司在手代建项目和待开发土地项目规模较大，业务持续性整体表现较好。2023年公司销售毛利率大幅下降，主要受资产销售业务的影响。

2023年公司收到的政府补助1.01亿元，占利润总额的比例为83.47%，政府补助有效提升了公司利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年
营业收入	6.12	5.79
营业利润	1.22	1.36
其他收益	1.01	0.63
利润总额	1.21	1.31
销售毛利率	17.24%	29.76%

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模有所下降，以长期债务为主，但EBITDA对利息支出的保障程度较弱，现金短期债

务比很低，公司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放缓，项目投入资金增速降低，债务规模整体有所下降。2023年末公司总债务规模为39.39亿元，较2022年末下降27.67%，占负债总额的比重为47.31%，主要是由于公司非金融机构借款规模大幅下降所致。从品种结构来看，公司债务以银行借款和债券融资为主，银行借款绝大部分设有抵质押、担保等措施；银行借款融资成本约为5.00%，随公司棚户区改造等项目建设推进，长期银行借款规模有所下降；债券融资主要系“16赤壁债”、“18赤壁债”、“20赤壁债”和“22赤壁债”。从债务到期分布情况来看，公司2年内需偿付的债务规模较大，面临一定的集中兑付压力。

其他负债方面，公司应付账款主要系应付工程款、股权和资产收购款等，2023年末应付账款余额小幅增长。截至2023年末，公司其他应付款中非金融机构借款为0.75亿元。公司长期应付款主要系应付湖北省扶贫投资开发有限公司易地扶贫搬迁贷款，到期日主要集中在2025年。

表12 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	0.66	0.79%	0.34	0.39%
应付账款	1.27	1.53%	1.23	1.44%
其他应付款	41.62	49.98%	25.50	29.89%
一年内到期的非流动负债	6.13	7.36%	8.91	10.44%
流动负债合计	50.07	60.13%	36.36	42.62%
长期借款	20.75	24.92%	28.35	33.22%
应付债券	11.08	13.30%	14.51	17.00%
非流动负债合计	33.20	39.87%	48.96	57.38%
负债合计	83.27	100.00%	85.32	100.00%
总债务	39.39	47.31%	54.46	63.83%
其中：短期债务	7.54	9.05%	11.56	13.54%
长期债务	31.86	38.26%	42.91	50.29%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，跟踪期内，公司负债率同比小幅下降，现金短期债务比很低，EBITDA对债务的保障程度较弱。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，作为赤壁市重要的城市建设实施主体之一，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，截至2023年末，公司尚未使用的银行授信额度为19.95亿元，尚有一定流动性储备，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13 公司偿债能力指标

项目	2023年	2022年
资产负债率	53.18%	54.23%

现金短期债务比	0.10	0.12
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.60

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基本无重大负面影响

环境方面，根据公司 2024 年 5 月 27 日提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水、废弃物排放而受到政府部门处罚，不存在因废水排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，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，公司设立了股东会、董事会、监事会以及经理层，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。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。跟踪期内，公司董监高发生变动，公司新任董事长为钱平平、副董事长为刘国新，董事为龚炜，监事会主席为周峥，监事王丽、罗华荣，原副董事长黄立新、原监事张舟不再任职。

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 24 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。公司作为担保人在相关还款责任中存在 1.81 亿元关注类余额，该担保是公司作为子公司赤壁市陆禹投资开发有限公司（以下简称“陆禹投资”）提供的担保，根据工商银行出具的说明，陆禹投资公司该笔贷款不存在逾期未清偿本息的情况，纳入关注类余额的原因是中国工商银行股份有限公司赤壁支行将平台类关联公司在其行内的贷款均划归为关注类贷款，因此，将公司为陆禹投资公司提供的该笔担保划归为关注类贷款，且关注类余额即该子公司贷款余额。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从 2021 年 1 月 1 日至查询日（2024 年 6 月 17 日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额共计45.61亿元，占期末净资产的比重为29.13%，被担保方主要为当地国企和事业单位，且均未设置反担保措施，公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业类型	担保方式	担保金额	担保期限	是否有反担保措施
赤壁市中医医院	事业单位	保证	0.24	2025/1/21	否
赤壁美丽乡村建设开发有限公司	国企	保证	3.60	2028/2/1	否
赤壁市建设工程集团有限公司	国企	保证	2.70	2024/1/8	否
赤壁市土地整理开发有限公司	国企	保证	3.50	2026/1/13	否
赤壁市矿产投资开发有限公司	国企	保证	2.55	2026/9/29	否
赤壁市赤马港建筑安装工程有限公司	国企	保证	1.80	2024/2/27	否
赤壁市城市建设综合开发有限责任公司	国企	保证	1.90	2033/12/13	否
赤壁市矿产投资开发有限公司	国企	保证	1.29	2027/7/27	否
赤壁市城市建设综合开发有限责任公司	国企	保证	1.00	2028/10/10	否
赤壁市三国投资开发有限公司	国企	保证	0.90	2028/3/28	否
赤壁市水务集团有限公司	国企	保证	1.00	2025/6/15	否
赤壁文化旅游投资开发有限公司	国企	保证	0.62	2024/11/21	否
赤壁市龙佑景区开发有限责任公司	国企	保证	0.87	2027/4/28	否
赤壁市两山投资有限公司	国企	保证	0.74	2030/6/30	否
赤壁文化旅游投资开发有限公司	国企	保证	0.32	2024/3/22	否
赤壁市三国投资开发有限公司	国企	保证	0.17	2025/4/29	否
赤壁市土地整理开发有限公司	国企	保证	0.30	2024/11/29	否
赤壁市公交集团校车运营管理有限公司	国企	保证	0.10	2024/11/22	否
赤壁美丽乡村建设开发有限公司	国企	保证	0.18	2025/12/20	否
湖北省洞庄茶业有限公司	国企	保证	0.11	2024/3/17	否
赤壁市建设工程集团有限公司	国企	保证	1.00	2027/1/10	否
赤壁市建设工程集团有限公司	国企	保证	1.00	2026/12/14	否
赤壁城发源保矿业有限公司	国企	保证	0.37	2024/2/16	否
赤壁城发源保矿业有限公司	国企	保证	0.10	2024/2/20	否
赤壁市陆水湖资源综合利用有限公司	国企	保证	0.10	2024/11/16	否
赤壁市土地整理开发有限公司	国企	保证	2.70	2029/2/22	否
赤壁市公交集团有限公司	国企	保证	0.41	2026/9/25	否
湖北省洞庄茶业有限公司	国企	保证	0.20	2024/4/25	否
赤壁市高新产业投资集团有限公司	国企	保证	3.50	2028/5/18	否
湖北粤港湾产业城（赤壁）开发有限公司	国企	保证	0.26	2025/5/17	否
赤壁市高新产业投资集团有限公司	国企	保证	0.21	2025/5/18	否
赤壁彩光电子科技有限公司	国企	保证	0.10	2025/6/23	否
赤壁高晶电子科技有限公司	国企	保证	0.10	2025/6/23	否

赤壁市产城开发建设有限公司	国企	保证	11.50	2037/6/27	否
赤壁彩光电子科技有限公司	国企	保证	0.10	2024/12/16	否
赤壁高晶电子科技有限公司	国企	保证	0.10	2024/12/16	否
合计	-	-	45.61	-	-

注：截至 2024 年 5 月末，上述已到期担保事项均已还本付息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是赤壁市政府下属重要企业，公司实际控制人为赤壁市国资局。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，赤壁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) 公司与赤壁市政府的联系非常紧密。赤壁市国资局对公司间接持股100%，赤壁市政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司主要从事的赤壁市基础设施建设等业务主要来源于政府，近五年受到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与赤壁市政府的联系将比较稳定。

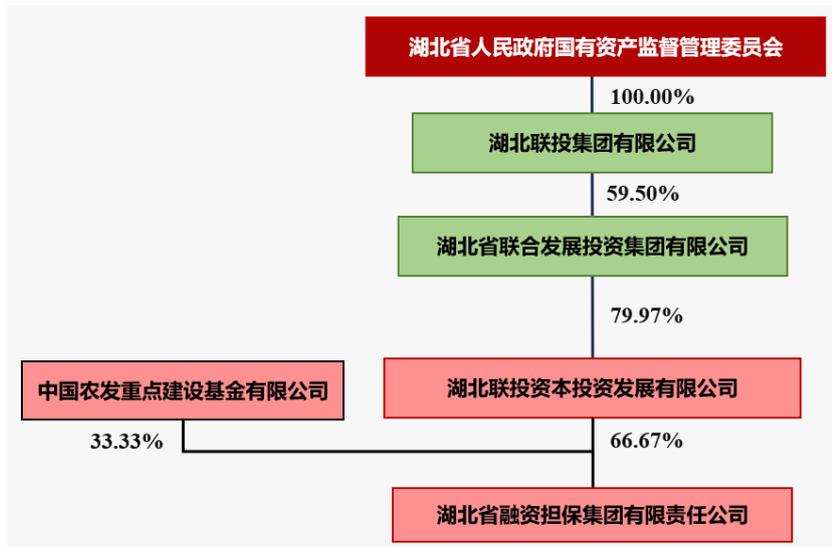
(2) 公司对赤壁市政府非常重要。公司是赤壁市重要的城市开发建设实施主体，在基础设施建设方面对政府贡献大。并且公司发过债，如果违约对当地金融生态环境会产生实质性影响。

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“20 赤壁债”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772.07亿元。

表15 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16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、城市基础设施建设及土地代征、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

赤壁市具有一定的工业基础，经济发展水平较高。公司作为赤壁市主要的基础设施建设主体，城建业务持续性较好，外部增信提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。另外公司持续获得赤壁市政府在业务运营、资产注入和财政补助等方面的有力支持，未来公司有望继续获得赤壁市政府的支持。同时中证鹏元也关注到公司面临较大的资金平衡压力，财务杠杆持续增加，面临一定的偿债及资金压力；以及存货及在建项目投入资金较多、资产流动性受制于赤壁市政府统筹安排，同时对外担保占净资产比重较高等风险因素。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“20赤壁债”的信用等级为AAA。

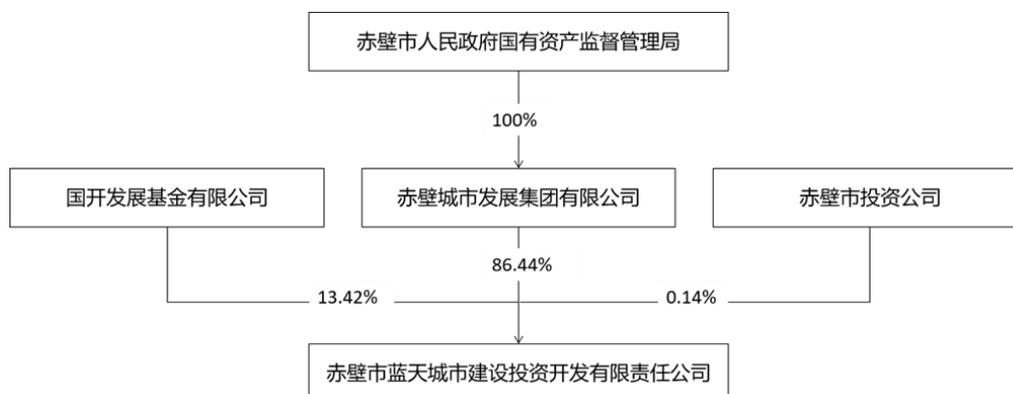
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.76	1.35	3.09
应收账款	6.11	5.74	3.56
其他应收款	12.07	14.05	15.77
存货	65.10	67.10	64.10
流动资产合计	87.45	90.76	88.31
固定资产	1.86	1.02	1.17
在建工程	44.13	53.42	51.60
投资性房地产	16.55	4.36	3.26
非流动资产合计	69.14	66.56	64.85
资产总计	156.59	157.32	153.16
短期借款	0.66	0.34	0.24
应付账款	1.27	1.23	1.17
其他应付款	41.62	25.50	21.68
一年内到期的非流动负债	6.13	8.91	7.53
流动负债合计	50.07	36.36	33.04
长期借款	20.75	28.35	28.90
应付债券	11.08	14.51	17.08
长期应付款	0.90	5.64	3.05
非流动负债合计	33.20	48.96	49.08
负债合计	83.27	85.32	82.12
总债务	39.39	54.46	56.66
其中：短期债务	7.54	11.56	8.41
所有者权益	73.32	72.00	71.04
营业收入	6.12	5.79	6.08
营业利润	1.22	1.36	1.32
其他收益	1.01	0.63	1.20
利润总额	1.21	1.31	1.35
经营活动产生的现金流量净额	10.11	5.67	-6.32
投资活动产生的现金流量净额	-4.37	-3.15	2.42
筹资活动产生的现金流量净额	-6.90	-4.33	-2.43
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	17.24%	29.76%	13.27%
资产负债率	53.18%	54.23%	53.62%
短期债务/总债务	19.13%	21.22%	14.85%
现金短期债务比	0.05	0.12	0.37
EBITDA（亿元）	1.69	1.74	1.85

EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.60	0.47
---------------	------	------	------

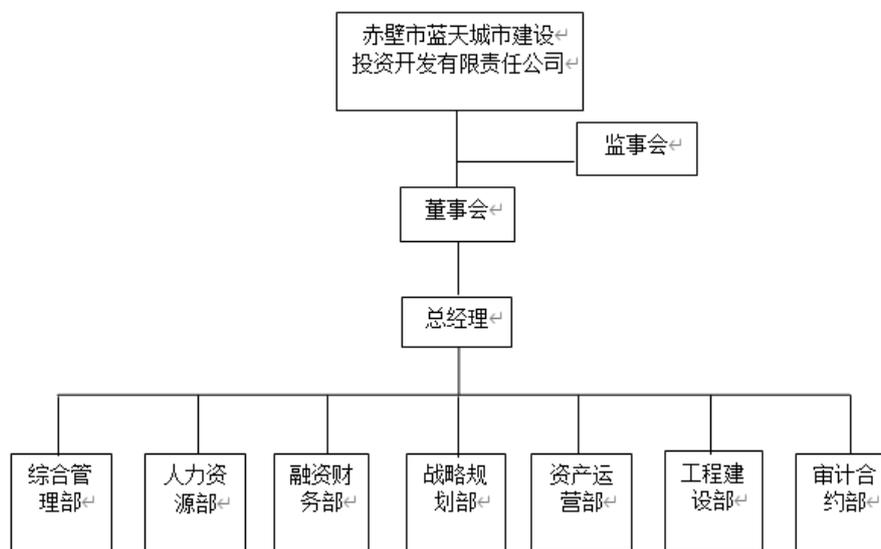
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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

子公司名称	取得方式	持股比例(%)	主营业务
赤壁市国有资产经营发展有限公司	划转	100.00	房地产开发
赤壁市城投置业有限责任公司	设立	100.00	建筑业
赤壁市城发传媒有限责任公司	设立	100.00	广告业
赤壁市城发揽目文化传媒有限公司	设立	65.02	广告业
赤壁城发汽车管理服务有限公司	设立	100.00	商务服务业
赤壁市赤强汽车服务有限公司	划转	100.00	商务服务业
赤壁市银里机动车检测有限公司	划转	60.00	商务服务业
赤壁城发智慧停车运营管理有限公司	设立	100.00	商务服务业
赤壁市陆禹投资开发有限公司	设立	86.15	房地产开发
赤壁市龙翔投资开发有限公司	设立	100.00	房地产开发
赤壁市建设监理有限责任公司	划转	100.00	房屋建筑业
赤壁市和安教育服务有限公司	设立	100.00	教育辅助服务业
赤壁市和安中小学生社会实践基地有限公司	划转	51.00	教育辅助服务业
赤壁市城发物业管理服务有限责任公司	设立	51.00	物业管理
赤壁市印象物业管理服务有限责任公司	设立	100.00	物业管理
赤壁市永邦物业管理服务有限责任公司	设立	100.00	物业管理
赤壁城投保障房运营管理有限公司	设立	100.00	商务服务业
赤壁市世纪明珠幼儿园有限责任公司	购买	100.00	学前教育业

资料来源：公司 2023 年审计报告及公开资料，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。