



2022年嘉鱼县城镇建设投资有限公司公司 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

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

评级观点

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

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时期内仍将作为嘉鱼县主要的基础设施建设主体，公益性业务可以保持一定规模，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

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	164.62	175.66	179.42
所有者权益	84.31	94.44	94.14
总债务	62.36	55.23	56.14
资产负债率	48.79%	46.24%	47.53%
现金短期债务比	0.38	0.20	0.26
营业收入	8.50	5.08	4.63
其他收益	2.55	1.89	1.77
利润总额	0.58	0.64	0.68
销售毛利率	7.70%	13.72%	9.65%
EBITDA	2.17	2.23	2.21
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.63	0.58
经营活动现金流净额	-3.79	2.85	1.96

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **作为嘉鱼县主要平台，公司在区域内业务竞争力仍很强。**公司实际控制人为嘉鱼国资中心，作为嘉鱼县主要的基础设施建设主体，公司承接了区域内大量工程建设项目，目前代建项目储备丰富，预计未来可形成一定规模的基础设施建设收入。
- **公司持续获得当地政府的外部支持。**2023年公司继续收到各类财政补贴合计 2.55 亿元，对利润形成有效支撑。
- **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”）主体信用等级为 AAA，其为“22 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱且受制于嘉鱼县政府统筹安排。**公司资产以存货、其他应收款为主，存货主要系待开发土地及工程项目；其中代建项目开发成本和应收款项的回款依赖当地政府的统筹安排，自营项目开发成本持续上升，项目收益周期较长。
- **公司总债务规模上升，面临较大的偿债压力和资金压力。**跟踪期内公司总债务规模上升至 62.36 亿元，EBITDA 对利息支出的保障程度较弱，现金短期债务比仍较低，面临较大的刚性债务偿付压力。公司项目支出规模较大，建设资金仍面临较大缺口，叠加主要在建的资本开支需求较大，未来仍需通过再融资平衡。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
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	3/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				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					bbb+
外部特殊支持					4
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 bbb+，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是嘉鱼县重要的投融资主体，承担嘉鱼县基础设施建设任务，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，嘉鱼县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要考虑到嘉鱼国资中心作为公司实际控制人，对公司经营战略和业务运营拥有绝

对控制权，公司从事的嘉鱼县基础设施建设业务主要来源于嘉鱼县政府，且持续获得嘉鱼县政府的支持，公司与嘉鱼县政府形成了非常紧密的联系；公司提供的产品和服务对嘉鱼县经济发展至关重要，且对嘉鱼县政府的贡献很大，整体上公司对嘉鱼县政府非常重要。

- 同时，中证鹏元认为嘉鱼县政府提供支持的能力很强，主要体现为近年来嘉鱼县持续优化产业结构，冶金、建材、纺织等主导产业发展迅速，“一区两园”产业加快布局，电子信息、新材料等战略性新兴产业为经济发展的贡献逐步显现。

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
22 嘉鱼债 01/ 22 嘉鱼 01	2.20	2.20	2023-6-27	2029-3-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年3月发行7年期2.2亿元公司债券“22嘉鱼债01/22嘉鱼01”，募集资金全部用于置换“17嘉鱼债02/PR嘉鱼02”、“17嘉鱼债01/PR嘉鱼01”和“16嘉鱼债”2021年兑付本金及利息所产生的负债。截至2024年5月28日，根据公司提供的资料，该账户已销户。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实控人、公司名称、注册资本、实收资本未发生变化。截至2024年3月末，公司注册资本为46,120万元、控股股东为嘉鱼国有资本控股集团有限公司（以下简称“嘉鱼国控”），实际控制人为嘉鱼国资中心。

跟踪期内，公司仍是嘉鱼县重要的投融资主体，主要负责嘉鱼县的基础设施建设。截至2023年末，纳入合并范围的子公司共23家，详见附录四。2023年公司新增5家纳入合并范围内的子公司，无减少并表子公司，具体情况如下：

表1 2023年公司合并报表范围增加情况（单位：亿元、%）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
嘉鱼县两山投资发展有限公司	100.00	2.00	投资与资产管理	划拨
湖北时迁建筑工程有限公司	100.00	0.10	建筑工程、公路工程、水利水电工程	划拨
湖北鹏路信息科技有限公司	51.00	0.10	互联网信息服务；道路货物运输等	投资
嘉鱼县兴林生态产业发展有限公司	100.00	0.50	水环境污染防治服务等	划拨
车马阵供应链湖北有限公司	51.00	0.10	供应链管理服务	投资

资料来源：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

嘉鱼县区位优势较好，产业发展以冶金、建材、纺织为主导，经济体量和财政实力在咸宁市下辖区县位于中游，2023年环保等因素导致GDP增速转负，但区域招商引资取得一定成效，工业经济仍具备发展潜力

区位特征：嘉鱼县地属武汉城市圈，具有较好区位优势。嘉鱼县隶属湖北省咸宁市，东距咸宁市区40公里，西与荆州洪湖市隔江相望，南与赤壁市毗邻，北与武汉接壤，至武汉市区80公里，至天河机场100公里，邻近京广铁路、京珠高速和在建的武广高速铁路；地处长江中游南岸，长江黄金水道纵贯全境，设6个长江港口深水码头，常年可停泊3,000吨级的客货轮，史称“武昌上游之邑，湘湖要冲之区”，是武汉城市圈、武汉新港建设、国家首批对外开放的沿江县和湖北长江经济带新一轮开发重要的组成部分。嘉鱼县为传统农业县，素有“蔬菜之乡、螃蟹之乡、鲂鱼之乡、黄金之乡”美誉，大型红粘土型金矿床为全国首例。嘉鱼县境地形狭长，国土面积1,019.53平方公里，下辖8镇1场，截至2023年末，嘉鱼县常住人口为28.80万人，较第七次人口普查数据略有增长。

经济发展水平：嘉鱼县经济体量位于咸宁市下辖区县中游，2023年受环保等因素影响，GDP增速转负。嘉鱼县产业结构以第二、三产业为主，2023年受益于消费市场平稳增长，三次产业结构由2022年的17.5：39.4：43.1调整为18.7：32.0：49.3，第三产业对嘉鱼县的经济增长贡献较大。嘉鱼县规模以上工业企业产值中约76%与房地产关联，房地产行业持续下行对嘉鱼县经济发展影响较大，此外嘉鱼县关停并转潘湾工业园化工园区72家环保、安全生产不达标企业，造成当年减少产值120亿元，受此影响，

2023年嘉鱼县工业增加值同比下降15.9%，规模以上工业企业减少3家至199家。嘉鱼县经济总量在咸宁市下辖6个区县中仍排名第三；2023年度人均GDP略高于全国平均水平，经济发展水平尚可。

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 嘉鱼县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）	278.12	-1.2%	327.29	3.0%	307.83	10.1%
固定资产投资（不含农户）	-	-9.3%	-	14.4%	-	26.7%
社会消费品零售总额	115.58	7.9%	107.08	3.7%	103.21	29.3%
进出口总额	5.36	-40.1%	8.94	17.5%	7.6	49.1%
人均 GDP（万元）	9.66		11.31		10.78	
人均 GDP/全国人均 GDP	108.05%		132.01%		133.09%	

注：“-”数据未公告；人均 GDP=当年地区生产总值/当年常住人口数。

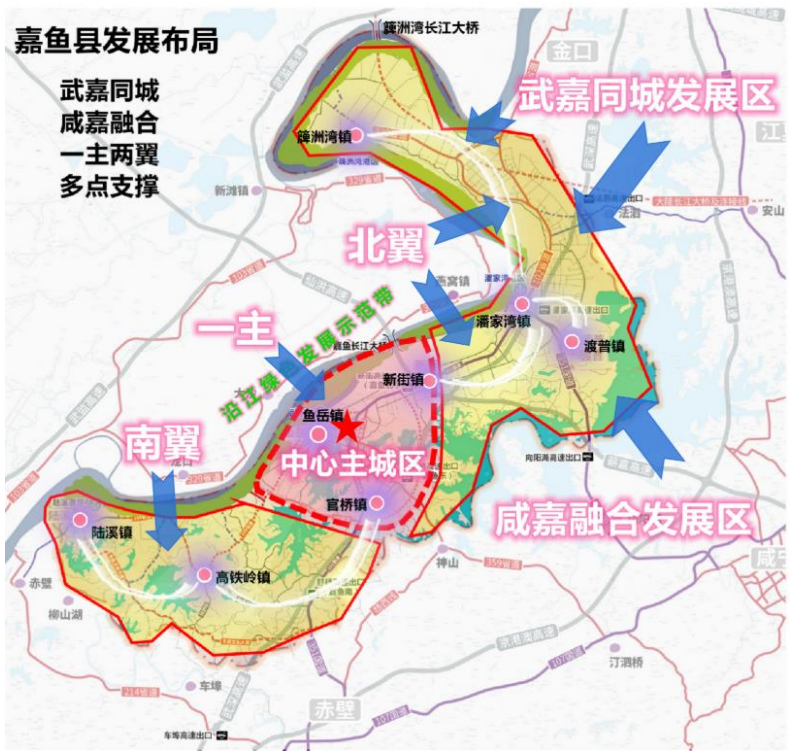
资料来源：嘉鱼县 2021-2023 年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：嘉鱼县以冶金、建材、纺织为主导产业，2023年招商引资取得一定成效，未来工业经济仍具备发展潜力。在湖北金盛兰冶金科技有限公司（以下简称“金盛兰”）等龙头企业带动下，冶金产业为当地产值规模最大的产业，已建成金盛兰、顺乐钢铁等一批投资过100亿元项目，2023年嘉鱼县钢材产量同比增长约24%；建材产业入选湖北省重点成长型产业集群，有湖北元拓铝合金模架制造有限公司、葛洲坝嘉鱼水泥有限公司等代表企业，但受地产行业景气度持续下滑影响，当年全县水泥产量下降约13%；纺织产业相比冶金、建材，产值规模较小，以湖北嘉麟杰纺织品有限公司为代表。受环保等因素导致的工业企业关停并转影响，当年嘉鱼县全部工业增加值76.58亿元，比上年同期下降15.9%，其中制造业下降19.7%。嘉鱼县“一区两园”发展布局系以嘉鱼经济开发区为核心区，聚焦发展轻工纺织以及培育食品、电子信息、生物医药等产业。高铁工业园以产业链延伸为主，依托金盛兰等龙头企业，构建现代钢铁冶金、新型材料、新型水泥建材、矿产加工等工业；潘家湾工业园拟重点发展先进装备制造、汽车零部件加工、绿色精细化工及物流服务等产业。2023年嘉鱼经济开发区招商引资取得一定成效，全年新签约亿元以上项目53个，协议投资总金额503亿元，重点项目包括投资20亿元的嘉创电子信息产业园、投资45亿元的华润集团风光渔农一体化项目等，未来随着招商引资项目陆续完工投产，区域工业

经济仍有一定发展潜力。

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

图 1 嘉鱼县区域规划图



资料来源：公开资料

财政及债务：嘉鱼县财政质量较好，2023 年一般财政收入恢复增长，但财政自给率仍较低。2023 年嘉鱼县一般公共预算收入为 16.43 亿元，同比增长 8.0%，扭转跌势，从税收收入占比看，嘉鱼县公共财政收入质量较高，主要纳税大户有金盛兰等龙头企业。当年嘉鱼县财政自给率 48.22%，仍处于较低水平。2023 年受重大项目土地收入增加影响，政府性基金收入同比有所增长，但仍需关注房地产市场低迷对政府性基金收入的影响。近年嘉鱼县地方政府债务持续增长，债务余额偏大。

表4 嘉鱼县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	16.43	15.20	16.03
税收收入占比	82.59%	86.84%	86.84%

财政自给率	48.22%	45.58%	40.44%
政府性基金收入	19.24	13.41	21.11
地方政府债务余额	-	45.82	33.44

资料来源：2022-2023 年政府预算执行情况、《嘉鱼县 2021 年政府决算报告》，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，嘉鱼县城镇建设投资有限公司系嘉鱼县唯一发债平台。

五、经营与竞争

公司为嘉鱼县重要的投融资主体，收入仍主要来自于基础设施建设，业务可持续性较好；跟踪期内新增的网路货运业务对公司收入贡献较大，但毛利润为负，该业务盈利性和持续性有待进一步考察

公司是嘉鱼县重要的投融资主体之一，主要承担嘉鱼县的城市基础设施建设和土地开发整理等项目的投融资任务，跟踪期内公司新增网路货运业务，由子公司湖北鹏路信息科技有限公司（以下简称“鹏路科技”）负责。2023年公司营业收入同比增长，主要为结算的代建项目有所增加，且新增网路货运业务对收入贡献较大。毛利率方面，代建业务毛利率水平保持稳定，受新增网路货运业务影响，综合毛利率水平有所下降。

表5 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
基础设施建设	53,841.68	63.35%	9.65%	47,231.23	92.95%	9.65%
网路货运业务	28,067.68	33.03%	-0.61%	-	-	-
其他	3,077.96	3.62%	49.28%	3,582.24	7.05%	78.17%
合计	84,987.32	100.00%	7.70%	50,813.47	100.00%	13.72%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司受嘉鱼县政府委托开展基础设施代建业务，代建项目储备充足，但整体待投资规模较大，公司资金压力较大

跟踪期内公司在建项目较多，业务持续性较好，但收入实现仍受结算进度和政府政策影响存在滞后，且在建项目仍存在较大的资金压力。

公司基础设施建设业务主要采取委托代建模式，建设资金主要来自财政资金和外部融资。公司就具体项目与嘉鱼县人民政府签订“委托代建框架协议”，政府委托公司对该部分项目进行代建，并约定按照项目实际投资额加成一定比例的代建费用确定代建结算金额，其中成本加成比例为工程投资额的 10%-15%，具体代建费用比例及代建结算金额由嘉鱼县人民政府与公司签署代建结算确认书（具体签署时间、款项支付期限和方式，由双方另行商定）确定，2023年项目成本加成比例为14%。

2023年公司基础设施建设收入规模主要来自于结算嘉鱼县城市基础设施工程建设项目（一期）EPC总承包项目、停车场项目和文体中心等项目，代建业务毛利率仍稳定在9.65%。

表6 公司 2023 年基础设施项目收入明细（单位：万元）

项目	收入	成本
嘉鱼县城市基础设施工程建设项目（一期）EPC 总承包项目	33,625.73	30,381.14
停车场	14,720.19	13,299.82
文体中心项目	2,908.95	2,628.26
迎宾大道项目	2,142.26	1,935.55
嘉鱼大道延伸段工程	291.09	263.00
开发区场地平整工程	153.46	138.65
合计	53,841.68	48,646.43

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要的在建项目包括嘉鱼县滨江生态提升示范工程项目、嘉鱼县城市基础设施工程（一期）和嘉鱼县易地扶贫项目等，计划总投资27.11亿元，尚需投资12.91亿元，公司面临较大的项目投资资金压力。

表7 截至 2023 年末公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	业务模式
嘉鱼县滨江生态提升示范工程项目	110,828.00	64,980.66	代建
嘉鱼县城市基础设施工程（一期）	75,744.00	26,910.70	代建
嘉鱼县易地扶贫项目	48,000.00	21,924.93	代建
嘉鱼县迎宾大道道路工程	26,800.00	18,925.91	代建
嘉鱼县小型工程建设项目	8,427.26	10,485.26	代建
嘉鱼县古家沟至和府段改造工程	1,273.31	831.60	代建
合计	271,072.57	144,059.06	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）网路货运业务

2023年公司新增网路货运业务，该业务对公司收入贡献较大，但毛利率水平为负，业务收益性和持续性有待进一步考察

为丰富业务类型、拓宽发展渠道，2023年公司与浙江一雨尘微科技有限公司（以下简称“一雨尘微”）合作经营网路货运业务，并入股由一雨尘微指定的鹏路科技（公司持股比例为51.00%），并将鹏路科技纳入合并范围，由其负责具体的网路货运业务。网路货运业务采取“互联网+物流”方式、联动线上需求和线下运输提供物流运输服务。鹏路科技目前拥有无车承运牌照和无船承运牌照，通过其互联网信息技术平台“三行五”开展实际业务，即由“三行五”平台注册认证的车主或司机（即在“三行五”平台车主端注册用户、司机端注册用户）作为实际承运人进行承运，完成托运人委托的运输任务。该业务有多种结算方式，包括预付款、收货付款和延时付款等，具体结算方式由双方协议约定。

2023年公司实现网路货运收入2.81亿元，由于成本费用较高，该业务毛利润为负。网路货运的主要客户为安徽车马象供应链管理有限公司、鄂尔多斯市冠东煤炭运销有限公司、哈密山河沐锦能源发展有限公司和山西亮宇炭素有限公司等，该业务收益性和持续性有待进一步考察。

公司继续获得政府补助，但部分资产被划出，资本实力有所下降

公司作为嘉鱼县重要的基础设施建设投融资主体，嘉鱼县政府继续给予公司政府补助方面的支持。2023年嘉鱼县政府给予公司政府基础设施专项补贴资金等各项补贴合计2.55亿元，有效提升了公司利润水平。

2023年政府划出公司三湖连江水库资产（10.92亿元）、渗子湖水库资产（1.77亿元）和部分土地等，划出资产账面价值合计14.92亿元。同时，政府向公司注入货币资金4.09亿元，注入嘉鱼县两山投资发展有限公司、湖北时迁建筑工程有限公司股权合计0.29亿元，资本公积增加合计4.38亿元，综合影响下公司资本公积同比减少13.02%。

六、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共23家，跟踪期内新增5家纳入合并范围内的子公司，无减少并表子公司。

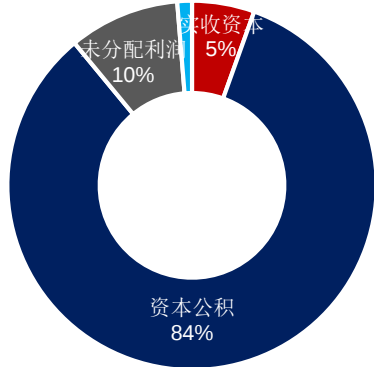
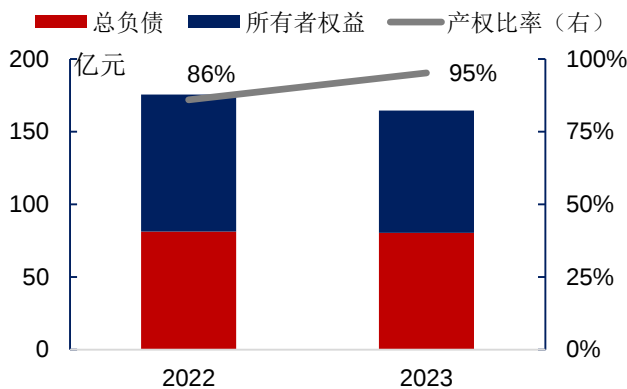
资本实力与资产质量

2023年末公司资产规模有所下降，资产仍以政府工程成本及土地为主，资产整体收益性仍较弱

受嘉鱼县政府划出部分资产影响，2023年末公司所有者权益有所下降，同时债务规模有所上升，综合影响下，2023年末公司产权比率较2022年末上升9个百分点。从权益结构来看，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主。

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

公司资产仍以存货、其他应收款为主，跟踪期内其他应收款有所上升，主要为与其他国企及政府部门的往来款，其中与嘉鱼县非税收入管理局、嘉鱼国控的往来款金额占比较高。2023年末应收账款小幅上升，主要是应收嘉鱼县人民政府、嘉鱼县土地收购储备中心款项。存货分为工程成本、土地成本和土地整理成本三部分，2023年末存货中的各项成本规模均有所下降，主要系部分项目结转收入所致。当期末公司存货中土地资产为23.65亿元，土地用途以城镇住宅用地、商服用地及仓储用地为主。

2023年末公司固定资产及无形资产仍以政府于2020年注入的江滩、渔场、芦苇种植土地、头墩农场农用土地为主，期末以上资产均暂未办妥产权证明。期末公司固定资产及无形资产均有所下降，主要系政府将三湖连江水库、渗子湖水库及部分土地划出所致。

2023年末公司受限资产合计25.84亿元，占总资产的15.70%，其中受限的货币资金为3,600.00万元，主要系因存单质押受限，其余受限资产主要为用于抵押借款的土地、固定资产和投资性房地产。

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	4.39	2.67%	2.31	1.32%
应收账款	6.89	4.19%	5.89	3.35%
其他应收款	19.43	11.80%	17.77	10.12%
存货	84.96	51.61%	87.78	49.97%
流动资产合计	116.11	70.53%	113.86	64.82%
固定资产	6.74	4.09%	10.38	5.91%
无形资产	41.21	25.03%	50.85	28.95%
非流动资产合计	48.51	29.47%	61.79	35.18%
资产总计	164.62	100.00%	175.66	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年公司收入保持稳定增长且可持续性较好，基础设施建设仍是公司重要的支柱业务，政府补助对公司利润形成有力支撑，但需关注新增网路货运业务的盈利能力

跟踪期内公司营业收入主要来源于代建工程和网路货运收入，其中工程建设业务收入持续提升，目前公司在手基础设施建设项目规模较大，业务持续性整体表现较好。网路货运为2023年新增业务，对公司营业收入有一定贡献，但其盈利能力较弱。公司销售毛利率有所下降，主要系其新增网路货运业务毛利润为负所致。

2023年，公司收到的政府补助占利润总额的比例为439.66%，政府补助有效提升了公司利润水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年
营业收入	8.50	5.08
营业利润	0.89	0.64
其他收益	2.55	1.89
利润总额	0.58	0.64
销售毛利率	7.70%	13.72%

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上升，债务结构仍以长期债务为主，EBITDA对利息支出的保障程度较弱，现金短期债务比较低，面临较大的刚性债务偿付压力

2023年末，公司总债务规模有所上升至62.36亿元，占负债总额的比重达77.65%。从品种结构来看，公司债务以银行借款为主，银行借款绝大部分设有抵质押、担保等措施；债券主要包括17嘉鱼债01/PR嘉鱼01、17嘉鱼债02/ PR嘉鱼02、18嘉鱼物流项目NPB01以及22嘉鱼债01/22嘉鱼01等，截至2024年3月末，除22嘉鱼债01/22嘉鱼01外，其余债券均已到期；非标融资对象包括湖北省投资公司、湖北金融租赁有限责任公司等。融资成本方面，公司银行借款成本在4.55%左右，非标融资成本在6.53%左右；从债务到期分布情况来看，公司未来2年内需偿付的债务规模较大，面临一定的集中兑付压力。

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	0.75	0.94%	0.50	0.62%
其他应付款	16.00	19.92%	24.53	30.21%
一年内到期的非流动负债	10.70	13.32%	11.36	13.98%
流动负债合计	29.41	36.61%	37.84	46.59%
长期借款	43.81	54.54%	33.62	41.39%
应付债券	2.78	3.46%	4.56	5.62%
长期应付款	4.33	5.39%	5.20	6.40%
非流动负债合计	50.91	63.39%	43.38	53.41%
负债合计	80.32	100.00%	81.22	100.00%
总债务	62.36	77.65%	55.23	68.00%

其中：短期债务	11.45	14.26%	11.86	14.60%
长期债务	50.91	63.39%	43.38	53.41%

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，跟踪期内公司财务杠杆水平有所上升，资产负债率小幅上升，现金短期债务比有所上升但仍然处于较低水平，EBITDA对利息的保障程度仍较弱。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，公司作为嘉鱼县重要的基础设施建设主体之一，必要时可获得当地政府的支持，且公司已与多家金融机构建立了良好合作关系，截至2024年3月末，公司尚未使用的银行贷款授信余额为63.32亿元，具备一定的再融资能力，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表11 公司偿债能力指标

项目	2023 年	2022 年
资产负债率	48.79%	46.24%
现金短期债务比	0.38	0.20
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.63

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

（一）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重大负面影响

环境因素

环境方面，根据公司 2024 年 5 月 31 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。

社会因素

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。

公司治理

治理方面，公司按照《中华人民共和国公司法》及国家其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，制定了公司章程，建立了现代法人治理结构和内部控制制度。跟踪期内公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

跟踪期内，公司董监高发生变动，公司原董事刘海军、刘涛不再任职，原监事会主席孙志勇不再任

职，戚泽新、阮家明为公司新任董事，周哲、曹学军、钱炯石为公司新任监事，公司原总经理刘涛不再任职，熊益民为公司新任总经理。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2024年5月6日）、子公司鹏路科技（报告查询日：2024年5月31日）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。

根据中国执行信息公开网，截至2024年6月20日，中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司共为22家公司提供对外担保，担保余额合计26.05亿元，占当期末净资产的30.90%。被担保方主要为地方国企或事业单位，但考虑担保余额较大，且均未采取反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表12 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保期间	是否有反担保
湖北嘉鑫矿业有限公司	国企	18,330.00	2020/08/14-2035/07/10	否
		18,330.00	2021/01/25-2035/07/10	否
		13,540.00	2022/01/04-3035/07/30	否
		800.00	2023/03/17-2024/03/16	否
湖北深发建筑工程有限公司	国企	17,000.00	2021/11/04-2036/10/24	否
		11,660.00	2021/01/07-2030/09/28	否
		7,000.00	2023/03/24-2032/03/15	否
		5,830.00	2020/09/29-2030/09/28	否
		4,700.00	2023/06/08-2032/03/15	否
		4,200.00	2023/09/15-2026/08/25	否
		4,200.00	2023/09/15-2026/08/25	否
		4,200.00	2023/09/15-2026/08/25	否
		4,000.00	2023/03/28-2032/03/15	否
		3,500.00	2023/04/19-2032/03/15	否
		1,632.00	2022/03/22-2030/09/28	否
		800.00	2023/09/01-2026/08/25	否
		800.00	2023/09/01-2026/08/25	否
		780.00	2023/09/25-2026/08/25	否
		780.00	2023/03/06-2025/02/27	否
		500.00	2023/03/24-2032/03/15	否

		16,000.00	2023/09/18-2041/10/28	否
湖北嘉尚产业投资有限公司	国企	6,700.00	2022/10/28-2041/10/28	否
		3,150.00	2022/12/27-2041/10/28	否
		3,020.27	2023/06/30-2024/01/04	否
嘉鱼南嘉投资有限公司	国企	1,700.00	2023/07/14-2024/07/14	否
湖北嘉城文化传媒产业发展有限公司	国企	650.00	2023/08/31-2025/08/28	否
嘉鱼县绿色产业发展投资有限公司	国企	30,000.00	2021/07/14-2034/05/05	否
嘉鱼县住房和城乡建设投资有限公司	国企	15,000.00	2020/05/27-2036/04/25	否
		780.00	2023/03/20-2025/03/19	否
嘉鱼县小雅乡村文旅发展集团有限公司	国企	11,700.00	2022/12/13-2030/08/09	否
		7,800.00	2022/09/13-2030/08/29	否
嘉鱼县市政建设工程公司	国企	8,000.00	2023/01/01-2025/12/19	否
		5,300.00	2021/02/07-2024/02/26	否
		4,200.00	2021/02/07-2024/02/06	否
嘉鱼县城市建设发展集团有限公司	国企	5,000.00	2024/01/01-2029/04/09	否
		3,000.00	2023/07/28-2029/04/09	否
		2,500.00	2023/06/01-2029/04/09	否
		2,000.00	2023/09/18-2029/04/09	否
		500.00	2023/05/31-2029/04/09	否
嘉鱼县人民医院	事业单位	1,125.00	2023/03/09-2026/03/09	否
		1,125.00	2023/04/07-2026/04/07	否
嘉鱼县自然资源建设开发有限公司	国企	1,000.00	2023/12/22-2024/05/21	否
嘉鱼县美丽乡村建设有限公司	国企	910.00	2022/12/06-2024/12/01	否
嘉鱼交通建设集团鸿昌客运有限公司	国企	800.00	2023/09/13-2024/09/11	否
武昌首义学院嘉鱼附属学校	社会组织	800.00	2023/02/17-2024/02/16	否
嘉鱼县南江水产有限责任公司	国企	800.00	2023/06/20-2024/06/18	否
湖北迦勒建设工程有限公司	国企	800.00	2023/09/02-2024/09/21	否
		300.00	2023/06/20-2024/06/18	否
嘉鱼县保障房运营管理有限公司	国企	780.00	2023/03/17-2025/03/16	否
嘉鱼县城发水务有限公司	国企	780.00	2023/03/17-2025/03/16	否
武汉金色年华生态养生发展有限公司	国企	500.00	2023/12/05-2024/12/03	否
嘉鱼交通建设集团安达技能培训有限公司	国企	500.00	2023/09/13-2024/09/11	否
嘉鱼县交通建设集团有限公司	国企	376.25	2022/12/31-2029/12/26	否
		240.00	2023/02/25-2029/12/26	否
		87.50	2022/12/31-2029/12/26	否
合计	-	260,506.02	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

本次公司个体信用状况等级为bbb+，较上次下调1个级别，下降主要由区域环境得分有所下降所致。2023年受房地产市场及环保等因素影响，嘉鱼县GDP同比下降-1.2%至278.12亿元，人均GDP由11.31万元下降至9.66万元，嘉鱼县规模以上工业企业产值中约76%与房地产关联，房地产行业持续下行对嘉鱼县经济发展影响较大，此外嘉鱼县关停并转潘湾工业园化工园区72家环保、安全生产不达标企业，造成年减少产值120亿元，受此影响，2023年嘉鱼县工业增加值同比下降15.9%。因此区域状况评分等级有所下降。

八、 外部特殊支持分析

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

（1）公司与嘉鱼县政府的联系非常紧密。嘉鱼国资中心对公司间接持股100%，嘉鱼县政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司从事的嘉鱼县基础设施建设业务主要来源于嘉鱼县政府，且持续获得嘉鱼县政府的支持。

（2）公司对嘉鱼县政府非常重要。公司是嘉鱼县重要的城市开发建设主体，在基础设施建设等方面对政府贡献大。并且公司已发债，如果违约对当地金融生态环境会产生实质性影响。

公司为嘉鱼县重要的基础设施建设及投融资主体，嘉鱼县政府对其的支持意愿极其强，由于本次公司个体信用状况等级由a-调整为bbb+，根据外部特殊支持调级指引，个体评级由+3调整为+4。

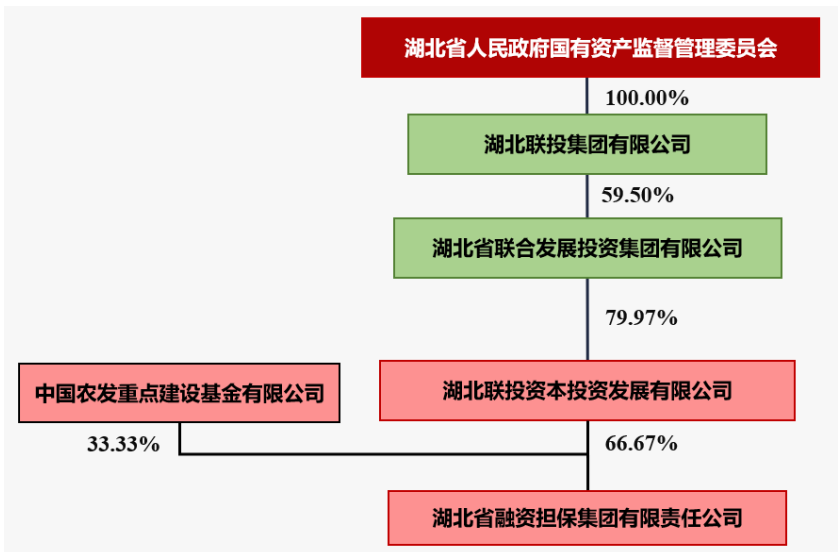
九、 债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“22 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01”的偿还提供了较好的保障，仍可有效提升债券的信用水平

湖北担保为“22 嘉鱼债 01/22 嘉鱼 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

湖北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13 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14 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“22嘉鱼债01/22嘉鱼01”的安全性。

十、 结论

公司作为嘉鱼县重要的城市开发建设主体，承担了嘉鱼县大量的基础设施建设项目。虽然公司项目支出压力较大，面临较大的资金平衡压力，且资产流动性整体较弱，但公司作为嘉鱼县核心平台，承接了区域内大量城建项目，在区域内业务竞争力很强，此外，公司持续获得嘉鱼县政府在业务运营和财政补助等方面的有力支持，未来公司有望继续获得嘉鱼县政府的支持。总体来看，公司抗风险能力尚可。此外，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本期债券的信用水平。

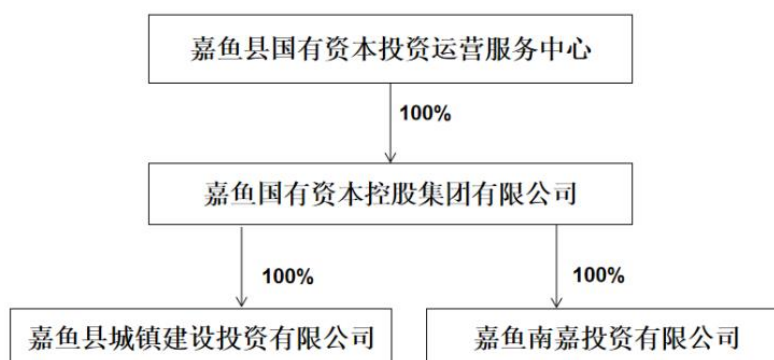
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“22嘉鱼债01/22嘉鱼01”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	4.39	2.31	3.68
应收账款	6.89	5.89	3.07
其他应收款	19.43	17.77	22.52
存货	84.96	87.78	87.07
流动资产合计	116.11	113.86	119.48
固定资产	6.74	10.38	7.53
无形资产	41.21	50.85	52.04
非流动资产合计	48.51	61.79	59.93
资产总计	164.62	175.66	179.42
短期借款	0.75	0.50	0.50
应付账款	0.13	0.11	0.12
其他应付款	16.00	24.53	28.07
一年内到期的非流动负债	10.70	11.36	13.74
流动负债合计	29.41	37.84	43.38
长期借款	43.81	33.62	31.50
应付债券	2.78	4.56	5.17
长期应付款	4.33	5.20	5.23
非流动负债合计	50.91	43.38	41.90
负债合计	80.32	81.22	85.28
所有者权益	84.31	94.44	94.14
营业收入	8.50	5.08	4.63
营业利润	0.89	0.64	0.67
其他收益	2.55	1.89	1.77
利润总额	0.58	0.64	0.68
经营活动产生的现金流量净额	-3.79	2.85	1.96
投资活动产生的现金流量净额	-0.50	-0.02	0.05
筹资活动产生的现金流量净额	6.37	-4.20	-2.12
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	7.70%	13.72%	9.65%
资产负债率	48.79%	46.24%	47.53%
短期债务/总债务	18.36%	21.47%	25.36%
现金短期债务比	0.38	0.20	0.26
EBITDA（亿元）	2.17	2.23	2.21
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.63	0.58

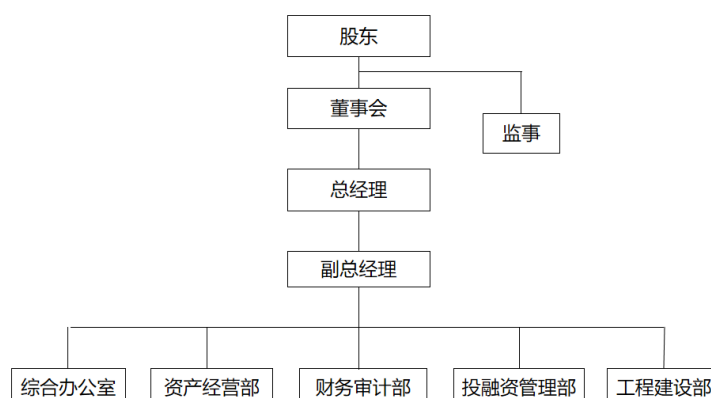
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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：%）

公司名称	持股比例	业务范围	取得方式
湖北嘉庆建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北二乔置业有限公司	100.00	房地产开发经营；房屋拆除服务；物业管理；土石方工程施工；水利工程施工	新设
湖北嘉康建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北嘉信建设工程有限公司	83.33	房屋建筑工程、市政工程、建筑装饰装修工程设计、物业管理、产业投资、城市棚户区改造等	新设
嘉鱼县波涛旅游投资开发有限公司	100.00	旅游项目投资、旅游宣传促销策划、旅游景区配套设施的建设、景区游览服务、房地产开发经营等	新设
嘉鱼嘉丰现代农业有限公司	100.00	谷物、茶油、豆类、薯类、蔬菜、坚果等的种植、销售；林木、苗木、花草的种植销售，农业休闲观光等	新设
湖北城拓建设工程有限公司	100.00	房地产开发经营、城市基础设施、土地收购储备、市内企业项目投融资、旅游景区配套设施建设等	划拨
嘉鱼县锐意广告有限公司	100.00	广告设计、制作、发布、代理；城市亮化、园林绿化工程设计、施工	新设
湖北嘉拓建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资、城镇化建设、城市棚户区改造等	新设
湖北嘉烁建设工程有限公司	90.77	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资建设等	新设
湖北明益建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、产业投资、农业产业化投资等	新设
湖北嘉杰建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资建设等	新设
湖北嘉勇建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、水电安装工程、室内外建筑装饰装修工程、市政工程、园林绿化施工	新设
湖北嘉坤建设工程有限公司	100.00	房屋建筑工程、土木工程、产业投资、农业产业化投资城镇建设投资建设等	新设
嘉鱼明华物流有限公司	100.00	水泥、钢材、建筑材料销售	新设
嘉鱼县山湖田园投资建设有限公司	100.00	城乡建设项目投资建设；生态环境治理；生态修复；文化产业与旅游投资；市政公用基础设施建设与经营；农村危房改造工程；农业产业化项目投资与建设；农业休闲观光	新设
湖北嘉磊矿业有限公司	100.00	固体矿产勘查评价、开采、加工、销售；地热、地下水、矿泉水勘查评价、开发、销售；地质灾害、矿山生态环境恢复治理工程施工；矿山工程项目承建，矿山生产经营综合管理，矿业科技开发，技术咨询服务；	新设
嘉鱼县自然资源建设开发有限公司	100.00	矿产资源（非煤矿山）开采；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包	新设
嘉鱼县两山投资发展有限公司	100.00	投资与资产管理	划拨
湖北时迁建筑工程有限公司	100.00	建筑工程、公路工程、水利水电工程等	划拨
湖北鹏路信息科技有限公司	51.00	互联网信息服务；道路货物运输等	划拨
嘉鱼县兴林生态产业发展有限公司	100.00	水环境污染防治服务等	划拨
车马阵供应链湖北有限公司	51.00	供应链管理服务	划拨

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。