



# 2023年荆门市城市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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2023年荆门市城市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
23 荆门城投债/23 荆门债	AAA	AAA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：荆门市城市建设投资有限公司（以下简称“荆门城投”或“公司”）仍是荆门市重要的基础设施建设主体，工程项目建设业务持续性较好，并持续获得当地政府在资产注入和财政补助等方面的支持，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时，中证鹏元也关注到公司资产流动性受限于当地政府的统筹安排，持续的项目建设投入沉淀较大规模资金，业务回款滞后，总债务规模持续上升，债务负担较重，未来资本开支需求仍较大，仍需通过再融资平衡资金缺口。

## 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荆门市重要的基础设施建设主体，基础设施建设等业务可以保持一定规模，且有望持续获得外部支持。

## 评级日期

2024年6月28日

## 联系方式

项目负责人：董斌  
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗  
jianghan@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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	459.08	464.19	420.54	394.78
所有者权益	157.13	157.02	152.56	145.96
总债务	--	274.86	238.95	228.52
资产负债率	65.77%	66.17%	63.72%	63.03%
现金短期债务比	--	1.18	0.22	0.42
营业收入	2.30	17.39	16.80	16.97
其他收益	0.00	0.09	0.08	0.05
利润总额	0.13	1.77	1.82	1.79
销售毛利率	21.37%	20.65%	21.59%	20.87%
EBITDA	--	2.83	3.04	3.03
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.24	0.25
经营活动现金流净额	5.39	-6.71	3.10	-8.55

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **荆门市产业发展特色鲜明，新旧动能转换加速。**依托独特的资源优势，荆门市已形成了石化、磷化、食品、机电、建材、轻纺等传统主导产业。近年，荆门市正加快产业结构调整，逐步培育了以格林美、亿纬动力为主的新能源绿色产业，以长城汽车为主的汽车产业，重点战略新兴产业对增长的拉动持续增强。2023年荆门市GDP及一般公共预算收入同比分别增长6.7%、19.0%。
- **公司平台重要性较高，业务持续性较好。**公司实际控制人为荆门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“荆门市国资委”），作为荆门市重要的基础设施建设主体，公司主要负责荆门市范围内的城市基础设施建设及供水运营等，平台重要性较高。目前公司在建项目投资规模较大，且工程项目建设业务尚有较大规模的成本待结算，充足的项目储备为后续业务开展提供了有力支撑。
- **公司持续获得外部较多支持。**2023年公司收到荆门市财政局高铁项目等注资款项12.20亿元，资本实力不断加强，同时持续获得荆门市政府财政补贴。
- **湖北担保提供的保证担保有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，湖北担保为本期债券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

- **公司资产大量沉淀于土地、往来款及工程施工成本，资产整体流动性较弱。**公司资产以土地、工程施工成本和应收政府部门及其下属企业款项为主，其中工程施工成本和应收款项的回款依赖当地政府的统筹安排，资金回笼时间具有不确定性；土地资产难以集中变现。此外，2023年末，公司使用受限的资产规模较大，在流动性困难时，可能会削弱其融资能力。
- **公司债务规模上升，债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及建设资金压力。**随着项目投入资金的沉淀，公司建设资金面临较大缺口，通过外部融资平衡资金缺口，债务规模持续上升，偿债能力指标表现较弱。叠加主要在建及拟建项目的资本开支需求较大，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。

## 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
荆门城控	荆门市重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商	859.79	282.09	45.12
<b>荆门城投</b>	<b>荆门市重要基础设施建设主体</b>	<b>464.19</b>	<b>157.02</b>	<b>17.39</b>
荆门城建	荆门市重要的城市开发建设及运营主体	388.95	128.33	26.97
荆门高新	荆门高新区-掇刀区园区开发建设及保障房建设主体	274.65	101.31	8.58
湖北农谷	荆门市现代农业发展运营平台和“中国农谷”品牌市场化运营主体	127.34	64.73	11.80
荆门交投	荆门市重要的交通基础设施建设主体，承担了荆门市交通基础设施和荆门国际内陆港的开发建设	111.78	53.08	8.50

注：（1）荆门市城市建设投资控股集团有限公司简称荆门城控、湖北荆门城建集团有限公司简称荆门城建、荆门高新技术产业开发有限责任公司简称荆门高新、湖北农谷实业集团有限责任公司简称湖北农谷、荆门市交通旅游投资集团有限公司简称荆门交投；（2）以上各指标均为2023年末/度数据。

资料来源：iFinD，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	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
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
<b>个体信用状况</b>					<b>a+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>2</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

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

- 公司是荆门市重要的基础设施建设和投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，荆门市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要考虑到荆门市国资委作为公司的控股股东，对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权，而公司所从事的基础设施建设、自来水业务主要来自荆门市政府的授权委托，并获得了当地政府在财政补贴和资本注入等方面较大力度的支持，公司与荆门市政府形成了非常紧密的联系；同时，公司最主要的目标是提供当地基础设施、自来水供应等至关重要的公共产品和服务，公司对荆门市政府非常重要。
- 中证鹏元认为荆门市政府提供支持的能力很强，主要体现为近年来荆门市加快产业结构调整，逐步培育了以格林美、亿纬动力为主的新能源绿色产业，以长城汽车为主的汽车产业，重点战略新兴产业对增长的拉动持续增强。

### 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
23 荆门城投债 /23 荆门债	15.00	15.00	2023-6-26	2030-3-29

注：上述债券余额为截至 2024 年 6 月 18 日数据。

## 一、跟踪评级原因

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

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2023年3月29日发行的7年期15亿元2023年公司债券，募集资金用于荆门综合保税区建设项目以及补充营运资金，截至2024年3月31日，“23荆门城投债/23荆门债”募集资金账户余额为3.57万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。

截至2024年3月末，公司注册资本、实收资本均为17.55亿元，控股股东为荆门城控，持有公司91.86%的股份，实际控制人仍为荆门市国资委。

公司是荆门市重要基础设施建设主体，主要负责城区内基础设施建设、自来水供应等业务；同时还开展工程施工、停车场、管廊、广告、小额贷款等经营性业务。2023年度，公司合并范围子公司新增加6家，2024年1-3月合并范围子公司数量无变化。截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司共有30家，明细见附录四。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
荆门市特飞建设工程有限公司	100%	4,000	建筑安装	收购
荆门市天城亿盛土地发展有限责任公司	100%	100	房地产开发经营	设立
荆门市天城展达土地发展有限责任公司	100%	100	房地产开发经营	设立
荆门市天城捷盛土地发展有限责任公司	100%	100	房地产开发经营	设立
荆门市天城利硕土地发展有限责任公司	100%	100	房地产开发经营	设立
荆门市天城生态修复有限公司	100%	3,000	其他自然保护	设立

资料来源：2023年审计报告、公开资料，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

荆门市产业发展特色鲜明，已形成了石化、磷化、食品、机电、建材、轻纺等传统主导产业，2023年荆门市传统工业发展恢复增长，新能源、汽车等新动能对经济拉动作用显现，经济发展整体向好

**区位特征：**荆门市为长江经济带重要节点城市，矿产储量、农业资源丰富，高铁即将通车。荆门市为湖北省地级市，位于湖北省中部，东南接江汉平原，北接襄阳市和随州市，西靠宜昌市，全境以山地为主，在湖北省实施的“一带两圈”区域发展战略中，荆门处于鄂西生态文化旅游圈之内，紧邻武汉城市圈，为鄂中区域性中心城市；襄荆高速、荆宜高速、随岳高速和武荆高速等纵横交错；呼兰高铁与沿江高铁在此交汇，荆荆、武荆宜高铁建设提速，襄荆高铁开工建设，三条高铁将于2025年前后通车。荆门市矿产资源丰富，已探明的23种主要矿产具有较好的开发价值和经济价值，主要矿产累托石储量居全国之首，石膏、磷块岩、白云岩、石灰岩储量丰富。作为全国重要的优质粮、棉、油生产基地，水稻、棉花、油料、水果、生猪和水产品产量均居湖北省前列，农业资源丰富。荆门市全市面积1.24万平方公里，下辖2个市辖区、1个县，代管2个县级市。2023年荆门市常住人口255.00万人，较2020年第七次全国人口普查结果略有下降。

**经济发展水平：**荆门市经济总量在湖北省地市中排名中等，整体发展水平表现尚可，2023年GDP恢复较快增长。2023年荆门市实现地区生产总值2,272.30亿元，增速较2022年出现较大回升。2023年荆门市工业增长扭转跌势，全市规上工业增加值同比增长10.2%，其中石油、煤炭及其他燃料加工业增长30.5%、化学原料和化学制品制造业增长36.7%、汽车制造业增长99.2%。同时，荆门市项目建设提速增效，亿纬动力、格林美正极材料产业园、一道新能源等一批重大项目加快建设，以新能源产业为主的新动能对经济增长支持作用逐步体现。而受房地产市场低迷影响，全市房地产开发投资同比下降12.6%，导致当年固定资产投资增速持续下降，投资对经济增长拉动作用下降。近年荆门市人均GDP有所波动，2023年与全国平均水平基本持平。

**表2 2023年湖北省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
襄阳市	5,843	4.8%	11.1	265.56	211.00
宜昌市	5,756	7.1%	14.68	268.99	-
孝感市	2,920	6.7%	6.99	162.52	-
黄冈市	2,885	6.0%	4.98	177.76	79.04
十堰市	2,359	6.1%	7.47	139.42	71.65
<b>荆门市</b>	<b>2,272</b>	<b>6.7%</b>	<b>8.92</b>	<b>122.79</b>	<b>84.07</b>
咸宁市	1,819	1.6%	6.96	106.97	81.31
恩施州	1,481	6.0%	4.36	93.07	57.88

注：1、黄冈人均 GDP 采用 2023 年末常住人口数据计算，其余地市人均 GDP 数据来自当地的 2023 年国民经济和社会发展统计公报；2、“-”表示未获取相关数据。

资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表3 荆门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）	2,272.30	6.7%	2,200.96	1.0%	2,120.86	10.8%
固定资产投资	-	6.8%	-	13.1%	-	18.8%
社会消费品零售总额	1,042.13	7.5%	969.12	2.0%	950.37	22.0%
进出口总额	163.3	-13.5%	200.7	49.3%	134.50	-
人均 GDP（元）		89,150		86,390		83,279
人均 GDP/全国人均 GDP		99.77%		100.8%		102.8%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：荆门市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**荆门市产业发展特色鲜明，已形成了石化、磷化、食品、机电、建材、轻纺等传统主导产业，2023年工业发展扭转跌势，新动能对经济拉动作用显现。荆门市工业体系日臻完备，拥有以中石化荆门分公司、荆门热电厂、葛洲坝水泥厂为代表的国有企业，以京山轻机、新洋丰为代表的地方大中型骨干企业，形成了一批诸如荆门化工循环产业园、胡集经济开发区化工园、东宝化工循环产业园、

钟祥数控机床产业园等特色园区，产业聚集初具雏形。2023年荆门市石化等传统产业恢复较快增长，荆门石化被中石化总部确定为转型发展标杆企业。近年，荆门市正加快产业结构调整，逐步形成了以格林美、亿纬动力为主的新能源绿色产业，新能源动力电池产业跻身国家级集群，产值突破600亿元，荆门上榜全国锂电产业特色城市十强，同时以长城汽车为主的汽车产业开启新能源赛道。荆门市2023年末省级重点成长型产业集群达到13个、数量全省第一，跻身全国先进制造业百强市。

**发展规划及机遇：**根据《荆门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》，荆门市将打造湖北中部中心城市，建设湖北绿色能源化工基地、高端装备制造业基地、汽车及零部件产业基地和鄂中消费中心，充分利用园区配套能力，加快荆门石化1,000万吨/年升级改造工程、长城荆门整车生产基地、中国南方农机装备产业园一期等重大产业项目建设。同时，加快推进沿江高铁武汉至荆门段、呼南高铁襄荆常段、荆荆高铁、碾盘山水利枢纽、荆门城市大脑、5G网络等一批新基建和重大传统基础设施项目建设，填补城市基础设施短板。

**财政及债务水平：**荆门市财政收入恢复较快增长，但财政自给能力较低，政府债务则不断扩张。受益于工业经济快速增长，2023年荆门市一般公共预算收入122.79亿元，同比增长达19.0%，税收收入占比呈下降趋势，重点纳税企业中石化荆门分公司、格林美、亿纬动力等对税收持续性形成较大支持。但由于教育、基础设施、棚户区改造等刚性支出较大，财政收支矛盾仍较大，财政自给率水平偏低。此外，受房地产投资和销售低迷影响，以土地出让收入为主的政府性基金收入对财政总收入贡献有限，同时近年荆门市政府债务余额不断增长。

**表4 荆门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	122.79	102.18	103.2
税收收入占比	68.47%	73.18%	74.13%
财政自给率	38.83%	34.15%	38.75%
政府性基金收入	71.65	70.90	76.4
地方政府债务余额	448.8	390.1	338.7

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：荆门市2021-2023年预算执行报告、荆门市政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2023年末，荆门市级主要发债平台共6家，其中一级平台4家，各平台职能定位为清晰。

## 五、经营与竞争

公司是荆门市重要的基础设施建设主体，仍主要负责荆门市范围内的城市基础设施建设及供水运营等，业务模式清晰，且当前项目储备仍较充足，供水业务具备区域专营属性，后续业务持续性较好

公司主要负责荆门市范围内工程施工、水务业务等。2023年公司营业收入有所增长，其中工程施工

业务仍是公司主要收入来源。随着荆门市经济和社会的发展，公司水务收入保持稳定增长；商品房销售收入主要来源于天城雅苑项目，2023年收入规模有所增长。利息收入主要为小额贷款收取的利息，医疗废物处置收入为处理医用废弃物所收取的费用。其他业务包含管廊使用费收入、租金收入及广告收入等。毛利率方面，公司工程施工业务项目结算比例、供水价格相对固定，该等业务毛利率相对稳定，商品房业务受房地产景气度低迷影响，毛利率下降较多，综合影响下，2023年公司销售毛利率有所下降。

**表5 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
工程施工收入	13.02	74.89%	16.72%	12.55	74.70%	16.90%
供水收入	1.53	8.77%	50.53%	1.49	8.88%	49.28%
售房收入	1.80	10.34%	6.16%	1.63	9.72%	13.96%
利息收入	0.41	2.34%	96.31%	0.59	3.53%	74.26%
医疗废物处置收入	0.13	0.74%	27.07%	0.13	0.79%	22.29%
其他收入	0.40	2.92%	20.60%	0.40	2.38%	18.44%
<b>合计</b>	<b>17.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.65%</b>	<b>16.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.59%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程施工业务

公司主要受荆门市政府委托开展基础设施项目建设，2023年工程施工收入有所增长，目前已投待结算的项目成本规模较大，且在建项目储备较充足，业务具有较好的持续性，但项目结算受当地政府统筹规划影响

公司工程施工收入包括工程代建收入、建造合同业务收入以及其他部分业务收入。

根据公司本部与荆门市政府签订的《荆门市政府投资项目委托代建框架协议》，对列入政府开发建设投资计划的项目，由政府下达投资项目建设任务，委托公司本部实施代建，前期资金由公司自筹，每年年末公司按经政府审定后的项目成本加成15%-25%确认为工程代建收入，但该部分收入回款偏慢。2023年公司实现工程施工收入13.02亿元，同比增长3.75%。

截至2023年末，公司主要在的基础设施项目包括漳河新区整体城镇化建设项目（一期）、漳河新区南片区综合管廊工程、天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目等，计划总投资154.57亿元，已完成投资147.08亿元，公司存量工程项目投资金额较大，工程建设业务持续性较好，未来工程建设收入有一定保障，但公司垫付的项目建设资金较多，项目结算及回款易受当地财政统筹安排影响。

**表6 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资
漳河新区整体城镇化建设项目（一期）	52.13	49.79	2.34
漳河新区南片区综合管廊工程	22.57	9.21	13.37

竹皮河治理工程	14.15	11.46	2.69
荆门市城区停车场建设项目*	12.06	12.38	-
西外环道路工程	12.01	6.02	5.99
天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目	10.36	7.32	3.04
南城区东区基础设施建设	6.67	5.78	0.89
阳光大道改造工程	5.40	2.95	2.45
漳河新区水环境综合治理项目	4.02	5.12	-
掇刀区征地拆迁项目	3.32	7.10	-
市民中心项目	2.50	3.03	-
城区市政道路建设项目	2.22	9.31	-
尉迟恭路	2.00	4.46	-
博物馆新馆建设项目	1.50	2.69	-
城区市政园林工程	1.47	4.63	-
华科路西段改造工程	1.10	1.82	-
泉口西路延伸段工程	0.66	2.06	-
城区供水及管网改造综合工程	0.44	1.96	-
<b>合计</b>	<b>154.57</b>	<b>147.08</b>	<b>30.76</b>

注：标“\*”在建项目累计总投资金额超过预计总投资金额，主要系工程量增加所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

建造合同业务主要由下属子公司荆门市天城市政建设有限公司（以下简称“天城市政”）负责，天城市政主要以招标形式获取项目。天城市政承接的工程业务种类主要为市政工程施工，该业务主要是受业主委托，承包完成市政工程施工任务，并赚取工程施工管理费。项目主要集中在荆门市内，项目类型多为道路、园林绿化等市政工程项目。每年年末公司按经发包方审定确定的项目产值、成本分别确认建造合同收入、建造合同成本。建造合同业务仍是公司收入、利润的有益补充。

## （二）供水业务

**供水业务具有区域专营性，销售价格稳定，2023年供水收入稳步增长，对公司收入形成一定补充**

水务业务由子公司荆门市城市水务集团有限公司（以下简称“水务公司”）负责运营，水务集团是荆门市市区唯一的自来水运营公司，具有区域专营优势。水务业务收入包含水费收入及户表销售安装收入，其中供水价格参照荆门市物价局文件确定，2020年10月售水价格出现上涨后暂无变化，具体情况如下表。

**表7 2022-2023年荆门市供水价格**

类型	价格	
居民生活用水	一级 0-15 立方米/月/户	1.90 元/立方米
	二级 15-20 立方米(含)/月/户	2.85 元/立方米
	三级 20 立方米（不含）以上	5.70 元/立方米
非居民生活用水（工业用水、经营服务用水、行政事业用水、市政用水）	2.48 元/立方米	

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

公司供水业务收入主要为向居民收取的水费，成本主要为缴纳的水资源费以及人员工资，随着荆门市经济和社会的发展，公司供水规模稳定增长，并带动供水收入的最终增长。此外，公司还实现一定规模的户表销售安装收入。

**表8 2022-2023年公司水务业务数据**

项目名称	2023年	2022年
售水量（万吨）	6,781.60	6,629.44
供水收入（万元）	15,251.48	14,909.28
成本（万元）	7,545.10	7,561.94

资料来源：公司提供

### （三）房地产开发业务

公司房地产开发业务以商业地产为主，2023年售房收入持续增长，但目前暂无拟建项目，未来该业务持续性有待观察

公司进行了部分商业性房地产开发项目，由子公司荆门市天城置业有限公司和荆门市慧泉房地产开发有限公司负责。公司采取自主开发模式，所开发的商品房项目均位于荆门市中心城区范围内。近年公司商品房销售收入大幅增长，主要来自天城雅苑和慧泉水语两个商品房项目。

公司主要已完工商品房项目为天城雅苑，该项目计划总投资2.16亿元，竣工面积 6.76 万平米，其中住宅面积 3.60 万平米，已基本完成销售，累计实现销售收入2.21 亿元，受当地房地产市场景气度等因素影响，该项目收益有限。目前，公司无其他拟建房地产项目，未来该业务持续性有待观察。

### （四）其他业务

**其他业务收入丰富了公司收入来源，但规模仍较小且需关注小额贷款业务款项回收风险**

公司其他业务收入主要包括小额贷款业务、管廊运营业务、园林绿化业务、广告业务等，其中园林绿化业务、广告业务等收入规模较小。

小额贷款业务由下属子公司荆门市天城小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）负责，通过为荆门市内中小企业及项目建设业务上下游企业提供小额贷款、以及为荆门市政府相关部门和国有企业提供有息拆借款实现收益。近年小贷公司放贷金额有所波动，实现一定规模的利息收入，对公司收入形成一定补充，但2023年小贷业务产生了975万元的逾期贷款，资金回收风险较大。

**表9 2022-2023年利息收入主要指标（单位：万元、笔）**

项目名称	2023年	2022年
利息收入	1,472.32	1,724.49
放贷笔数	8	11
放贷金额	8,614.00	12,449.00
逾期笔数	5	0

逾期规模	975.00	0
逾期中尚未还清的金额	-	0

注：中证鹏元未获得“-”数据。  
 资料来源：公司提供

管廊运营业务收入来自子公司荆门市天城地下管廊有限公司（以下简称“管廊公司”）运营漳河新区北片区综合管廊工程项目（“16荆门管廊项目债”募投项目）实现的收益，包含管廊租赁使用费及财政补贴。近年实现了一定规模的管廊租赁收入，但整体规模偏小。财政补贴方面，漳河新区北片区综合管廊项目2016-2020年每年应安排财政补贴9,000万元，但截至2023年末尚未收到该等财政补贴。

### 公司持续获得外部支持

公司作为荆门市主要建设主体，得到当地政府一定支持。2023年公司获得荆门市财政局高铁项目注资款项12.10亿元、获得荆门市国资委注入的供水设施资产0.49亿元等，均计入资本公积。但2023年荆门市政府将12块价值9.49亿元土地无偿收回，综合影响下，2023年末公司资本实力仍保持增长。

同时，2023年公司继续获得荆门市政府920.68万元的财政补贴，一定程度提升了利润水平。

## 六、财务分析

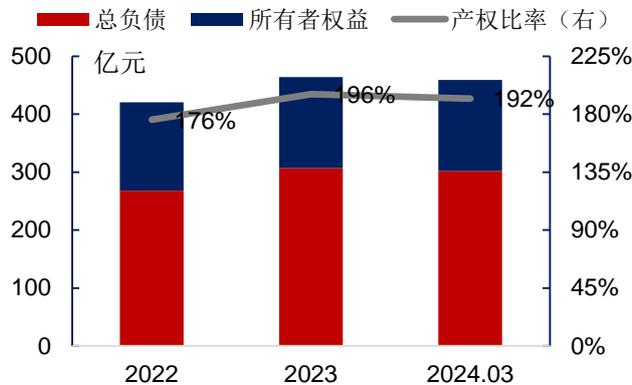
### 财务分析基础说明

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2021-2022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年审计报告及未经审计的2024年1-3月份财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增6家子公司，2024年1-3月合并范围无变化。截至2024年3月末，公司纳入合并范围子公司30家。

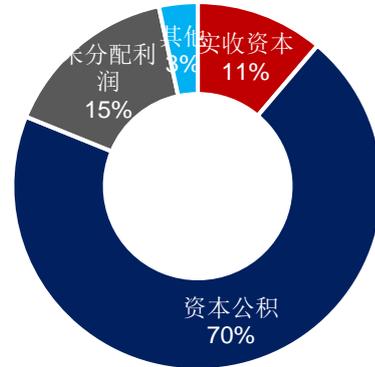
### 资本实力与资产质量

**公司资产规模呈增长态势，资本实力有所增强，增量资产主要来自于债务融资；存量资产以工程建设成本、土地和应收政府部门及其下属企业款项为主，应收款项回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用，流动性较弱**

公司是荆门市重要的基础设施建设主体，主要负责荆门市范围内的城市基础设施建设及供水运营等，2023年继续受到政府增资等支持，所有者权益持续增长；同期债务融资规模亦持续快速增长，综合影响下2024年3月末产权比率上升至约192%，财务杠杆水平总体呈抬升态势，且处于较高水平，净资产对负债的保障程度较弱。从权益结构来看，所有者权益主要为股东及荆门市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积，同时未分配利润也占一定比重。

**图 1 公司资本结构**


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 2 2024 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至 2023 年末，公司资产以应收款项、土地、工程建设成本为主。2023 年末存货账面价值增至 265.52 亿元，包含 224.09 亿元工程项目建设成本、41.16 亿元土地资产；其中工程项目建设成本主要以代建的基建项目、棚改项目投入为主，如漳河新区整体城镇化建设项目、2015 年荆门市第二批棚户区改造项目等，土地均为出让性质，用途主要为城镇住宅和商服用地。2023 年末公司无形资产有所下降，主要系政府收回部分土地所致，期末无形资产主要包含 26.13 亿元土地资产和 28.45 亿元林业资产，土地资产主要来自政府注入及无偿划转，用途以商业、住宅用地为主，林业资产目前暂未产生收益。在建工程主要是各类未完工建造合同项目和自营性项目等建设投入，随着项目的推进，规模持续增长。其他应收款主要是与政府单位及其他国有企业往来款，近年来规模有所下降。2023 年公司增加对长江沿岸铁路集团湖北分公司出资，其他权益工具投资增长较快。

其他资产构成方面，截至 2023 年末，公司货币资金以银行存款为主，无使用受限的情况。

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 10.69 亿元，占总资产的 2.33%，主要系用于借款抵押的土地、房产等。

**表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.12	2.64%	26.24	5.65%	8.64	2.05%
其他应收款	26.29	5.73%	24.35	5.25%	32.07	7.62%
存货	266.38	58.03%	265.52	57.20%	238.24	56.65%
<b>流动资产合计</b>	<b>318.03</b>	<b>69.28%</b>	<b>329.49</b>	<b>70.98%</b>	<b>293.47</b>	<b>69.78%</b>
在建工程	31.24	6.81%	30.94	6.67%	26.83	6.38%
其他权益工具投资	31.64	6.89%	30.64	6.60%	19.36	4.60%
无形资产	60.10	13.09%	55.38	11.93%	64.73	15.39%

非流动资产合计	141.05	30.72%	134.70	29.02%	127.07	30.22%
资产总计	459.08	100.00%	464.19	100.00%	420.54	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入有所增长，在建工程施工项目规模较大、供水业务具备专营性，主营业务整体持续性较好

公司收入主要来源于工程施工业务，近年受政府规划安排影响，工程施工项目结算规模有所增长，并带动2023年营业收入的增长。考虑到公司在建项目较多，未来工程项目建设业务收入持续性较好；此外，公司负责荆门市范围的供水业务，具有区域专营性，对公司收入形成一定补充；售房收入保持增长，但持续性有待观察。毛利率方面，2023年公司销售毛利率略有下降，其中工程施工收入和供水收入销售毛利率较稳定。

2023年公司获得政府补贴0.09亿元，计入其他收益，财政补贴占当年利润总额的5.19%，一定程度提升了公司利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	2.30	17.39	16.80
营业利润	0.13	1.77	1.82
其他收益	0.00	0.09	0.08
利润总额	0.13	1.77	1.82
销售毛利率	21.37%	20.65%	21.59%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司债务规模持续攀升，资产负债率处于较高水平，EBITDA对利息的覆盖能力较弱，面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，面临较大偿债压力。随着项目建设持续投入和债务滚续，近年公司对外融资规模持续扩张，2023年末公司总债务规模同比增长15.03%至274.86亿元，占总负债的比重达89.48%，但短期债务占总负债比重持续下降，且维持在较低水平，负债结构相对合理。

截至2023年末，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资以及融租租赁，其中，银行借款期限多在10年以上，授信方主要有中国农业发展银行、建设银行、工商银行等，融资成本适中；债券融资主要为近年来发行的中期票据、超短期融资券等债务融资工具，整体规模较大，存在一定滚续压力；2023年公司非标融资产品主要为融资租赁，融资期限多为3-5年，融资成本偏高。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.69	0.56%	1.39	0.45%	1.17	0.44%
应付账款	4.22	1.40%	4.22	1.37%	3.53	1.32%
一年内到期的非流动负债	20.61	6.83%	20.61	6.71%	24.71	9.22%
<b>流动负债合计</b>	<b>60.03</b>	<b>19.88%</b>	<b>54.65</b>	<b>17.79%</b>	<b>56.86</b>	<b>21.22%</b>
长期借款	73.01	24.18%	74.54	24.27%	75.32	28.11%
应付债券	150.79	49.94%	160.80	52.35%	123.79	46.19%
长期应付款	18.11	6.00%	17.18	5.59%	12.02	4.48%
<b>非流动负债合计</b>	<b>241.92</b>	<b>80.12%</b>	<b>252.52</b>	<b>82.21%</b>	<b>211.12</b>	<b>78.78%</b>
<b>负债合计</b>	<b>301.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>307.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>267.98</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	274.86	89.48%	238.95	89.16%
其中：短期债务	--	--	22.33	7.27%	27.82	10.38%
长期债务	--	--	252.52	82.21%	211.12	78.78%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率呈上升趋势，债务规模持续扩张，利息支出较大，EBITDA对利息的覆盖能力较弱。2023年末，公司货币资金账面余额26.24亿元，可覆盖短期债务，但公司项目建设的资金需求较大，未来仍需通过再融资平衡资金缺口；公司作为荆门市主要的基础设施建设主体，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2024年3月末银行授信总额达131.06亿元，尚未使用授信额度为32.20 亿元，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**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	65.77%	66.17%	63.72%
现金短期债务比	--	1.18	0.22
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.24

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明）重大负面因素的说明》（以下简称“说明”），公司在近一年内未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放受到政府部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，公司在近一年内未因违规经营、产品质量和安全生产问题、员工保障和健康安全受到有关部门的处罚。

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。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。中证鹏元注意到，公司与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<sup>1</sup>，公司本部及主要子公司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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保余额2.08亿元，占当期末净资产的1.32%，担保对象为国有企业，部分未设置反担保协议。

**表14 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
湖北农谷	1.07	2025.2	否
湖北农谷	1.01	2026.6	是
<b>合计</b>	<b>2.08</b>	--	--

资料来源：公司提供

## 八、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仍能有效提升本期债券的信用水平

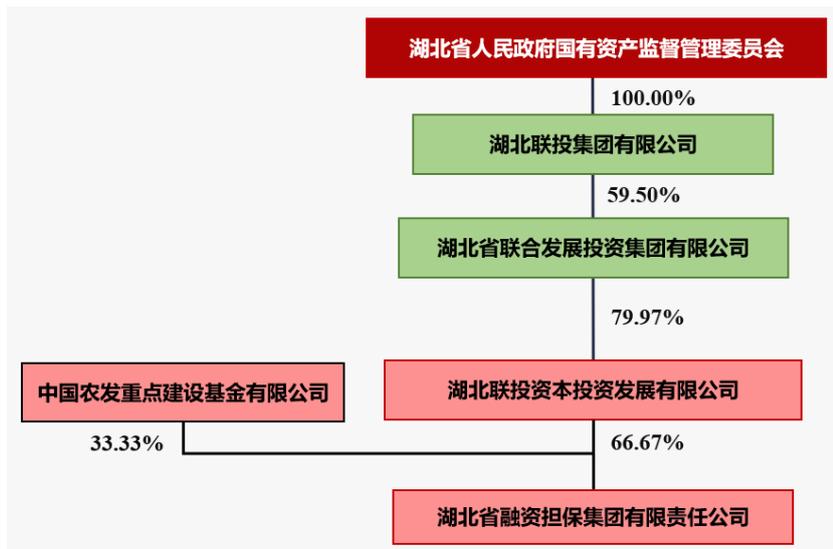
湖北担保作为担保方为“23荆门城投债/23荆门债”出具了担保函。湖北担保承诺为“23荆门城投债/23荆门债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券15.00亿元本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

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

<sup>1</sup> 公司本部征信报告查询日为 2024 年 5 月 20 日，子公司荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司征信报告查询日为 2024 年 6 月 12 日、子公司荆门市天城市政建设有限公司征信报告查询日为 2024 年 5 月 13 日、子公司荆门市天城地下管廊有限公司征信报告查询日为 2024 年 6 月 3 日。

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 3 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“23荆门城投债/23荆门债”的安全性。

## 九、外部特殊支持分析

公司是荆门市政府下属重要企业，剔除明股实债后，荆门市政府间接持有公司接近100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，荆门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) 公司与荆门市政府的联系非常紧密。荆门市国资委为公司实际控制人，剔除明股实债后，持

有公司接近100%的股权。对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司业务基本来源于荆门市政府及相关单位，近5年受到的政府支持的次数多且力度大，预测未来与荆门市的联系将比较稳定。

(2) 公司对荆门市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对荆门市社会和经济至关重要的公共产品和服务，荆门市需付出一定的努力和成本才能取代公司，公司在就业、税收、利润和基础设施建设等多个方面对荆门市政府贡献很大，公司有较多的存续债，债务违约会对荆门市地区金融环境和融资成本产生实质影响。

## 十、结论

公司是荆门市重要的基础设施建设主体，主要负责荆门市范围内的城市基础设施建设及供水运营等，对荆门市政府具有重要的战略意义。公司持续获得股东和荆门市政府在业务运营、资产注入和财政补助等方面的较大支持，目前公司业务持续性较好。随着项目支出增加，公司财务杠杆持续上升，虽然公司资产流动性较弱，但基于公司的区域地位和业务竞争力，仍能保持一定融资弹性，抗风险能力尚可。

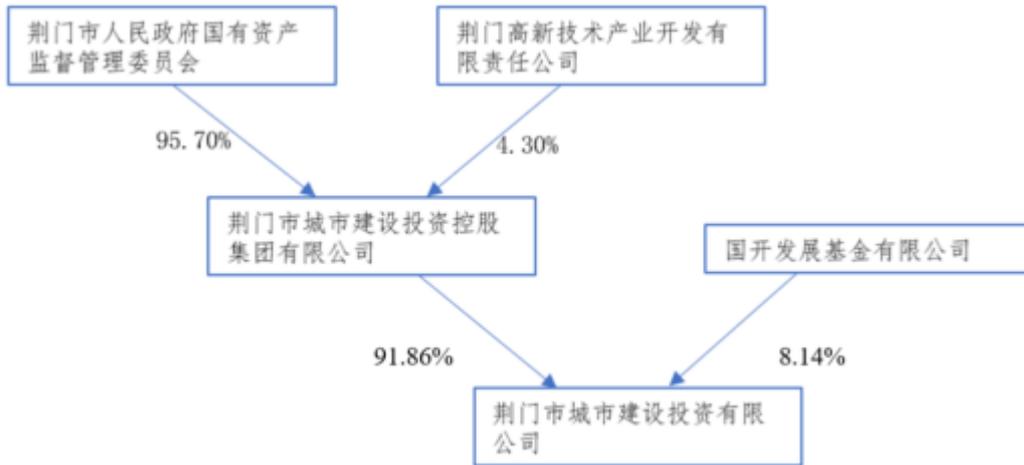
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“23荆门城投债/23荆门债”的信用等级为AAA。

## 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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	12.12	26.24	8.64	16.89
应收账款	11.96	12.20	13.70	14.71
其他应收款	26.29	24.35	32.07	38.54
存货	266.38	265.52	238.24	211.51
流动资产合计	318.03	329.49	293.47	282.86
在建工程	31.24	30.94	26.83	25.53
其他权益工具投资	31.64	30.64	19.36	5.71
无形资产	60.10	55.38	64.73	65.49
非流动资产合计	141.05	134.70	127.07	111.93
资产总计	459.08	464.19	420.54	394.78
短期借款	1.69	1.39	1.17	0.38
其他应付款	27.31	21.94	19.32	10.97
一年内到期的非流动负债	20.61	20.61	24.71	39.53
流动负债合计	60.03	54.65	56.86	60.21
长期借款	73.01	74.54	75.32	77.69
应付债券	150.79	160.80	123.79	98.94
长期应付款	18.11	17.18	12.02	11.98
非流动负债合计	241.92	252.52	211.12	188.61
负债合计	301.95	307.17	267.98	248.82
所有者权益	157.13	157.02	152.56	145.96
营业收入	2.30	17.39	16.80	16.97
营业利润	0.13	1.77	1.82	1.77
其他收益	0.00	0.09	0.08	0.05
利润总额	0.13	1.77	1.82	1.79
经营活动产生的现金流量净额	5.39	-6.71	3.10	-8.55
投资活动产生的现金流量净额	-6.09	-16.77	-16.87	-11.74
筹资活动产生的现金流量净额	-13.42	41.09	5.51	24.20
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	21.37%	20.65%	21.59%	20.87%
资产负债率	65.77%	66.17%	63.72%	63.03%
短期债务/总债务	--	8.13%	11.64%	17.46%
现金短期债务比	--	1.18	0.22	0.42
EBITDA（亿元）	--	2.83	3.04	3.03
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.24	0.25

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
荆门市天城实业投资有限公司	1.00	100.00%	商业服务业
荆门京环环保科技有限公司	0.12	72.79%	生态保护和环境治理业
荆门市城市水务集团有限公司	1.20	100.00%	水生产和供应业
荆门市慧泉房地产开发有限公司	0.10	98.00%	房地产业
荆门市咏泉水质检测有限公司	0.01	100.00%	专业技术服务业
荆门市天城小额贷款有限公司	2.00	50.00%	货币金融服务
荆门市十里牌林场	1.50	100.00%	零售业
荆门市天城市政建设有限公司	2.00	100.00%	公共设施管理业
荆门市天城置业有限公司	0.50	100.00%	房屋建筑业
荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司	2.00	100.00%	商业服务业
荆门市盛业城镇化建设投资有限公司	1.40	100.00%	商业服务业
荆门宾馆经营管理有限公司	0.05	100.00%	酒店管理
荆门市天城地下管廊有限公司	0.30	100.00%	商业服务业
荆门市天城户外广告资产经营有限公司	0.80	100.00%	商业服务业
荆门市财源城市投资有限公司	0.36	85.71%	基建项目的投资及开发
荆门城投停车场投资经营有限公司	0.10	100.00%	商业服务业
江汉枢纽（荆门）保税物流有限公司	1.00	100.00%	道路运输业
荆门市智慧城市建设运营有限公司	0.20	100.00%	商业服务业
荆门润泽建设工程有限公司	0.60	100.00%	建筑安装业
荆门市民卡有限公司	0.30	75.00%	商业服务业
荆门城投房地产开发有限公司	0.10	100.00%	房地产开发、物业管理
荆门市天城国际木材物流有限公司	0.50	80.00%	物流
荆门城投国际物流有限公司	0.01	100.00%	物流
荆门市民卡电子商务有限公司	0.01	100.00%	批发与零售
荆门市特飞建设工程有限公司	0.40	100.00%	建筑安装
荆门市天城亿盛土地发展有限责任公司	0.01	100.00%	房地产开发经营
荆门市天城展达土地发展有限责任公司	0.01	100.00%	房地产开发经营
荆门市天城捷盛土地发展有限责任公司	0.01	100.00%	房地产开发经营
荆门市天城利硕土地发展有限责任公司	0.01	100.00%	房地产开发经营
荆门市天城生态修复有限公司	0.30	100.00%	其他自然保护

资料来源：公司提供

## 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、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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。

### 三、展望符号及定义

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