



2019年武穴市城市建设投资开发有限公司 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

2019年武穴市城市建设投资开发有限公司公司债券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
19 武穴城投债 /PR 武穴债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：武穴市城市建设投资开发有限公司（以下简称“武穴城投”或“公司”）的实际控制人为武穴市国有资产监督管理局（以下简称“武穴市国资局”），武穴市经济增长较快，为公司发展提供了良好的外部发展环境，公司系武穴市主要平台之一，业务持续性仍较好，并继续获得较大力度外部支持；此外，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证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，公司整体资产流动性较弱，存在较大的建设资金压力和债务压力，以及存在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。我们认为公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024-07-18

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	121.60	120.12	98.68
所有者权益	52.57	52.50	51.75
总债务	29.46	35.12	35.67
资产负债率	56.77%	56.29%	47.56%
现金短期债务比	0.03	0.07	0.03
营业收入	7.96	4.10	4.84
其他收益	1.19	1.59	1.43
利润总额	0.95	1.25	1.58
销售毛利率	6.62%	16.55%	16.69%
EBITDA	1.92	2.20	2.27
EBITDA 利息保障倍数	0.95	0.63	0.91
经营活动现金流净额	7.25	8.70	6.05

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **武穴市有“入楚第一港”之称，工业发展良好，经济保持较快增长。**武穴市水陆交通便捷，近年坚持工业强市战略，重点发展医药化工、新型建材、电子信息等产业，工业经济持续向好，2023年武穴市地区生产总值同比增长7.0%，增速连续两年排名黄冈县级首位。
- **公司业务可持续性较好。**公司继续承担武穴市范围内的基础设施代建、土地整理等业务，2023年实现大量保障房销售收入，带动营业收入大幅增长。目前公司主要在建基础设施建设项目总投资规模较大，且大部分与武穴市人民政府签订了代建协议，待结算账面成本较多，未来代建收入来源较有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**公司是武穴市重要的基础设施建设及投资主体之一，2023年继续获得武穴市财政局给予的财政补贴1.19亿元，有效提升了公司当期利润水平。
- **保证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，三峡担保主体信用等级为AAA，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信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至2023年末，公司资产仍以应收款项、存货及无形资产为主，其中应收款项主要为应收政府项目回购款及往来款，对资金占用较大且应收账款基本已质押；存货为土地及工程施工投入成本，无形资产系黄砂经营权，上述资产变现能力差，对融资弹性有所制约。
- **公司债务规模仍较大，整体面临较大的偿债压力和资金压力。**2023年末公司总债务规模仍较大，业务回款滞后且大量资金被关联方占用，账面货币资金余额不足，现金短期债务比很低；叠加主要在建项目尚需资金投入，外部融资因相关政策影响受到一定限制，公司整体面临较大的资金压力。
- **公司存在或有负债风险。**根据审计报告，截至2023年末，公司对外提供担保金额为8.47亿元，占期末净资产的比重为16.11%，担保对象主要系股东武穴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“城投集团”）旗下子公司及武穴市事业单位，部分担保期限较长。此外，根据公司企业信用报告，截至2024年7月2日，公司对外担保存在不良类余额430万元，该笔担保贷款已逾期，未来公司或面临代偿风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素		评分	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	6/7
	ESG因素		财务状况	3/7
调整因素	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

- 公司是武穴市重要的基础设施建设平台之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，武穴市政府提供特殊支持意愿极强，主要体现为公司与武穴市政府的联系非常紧密以及对武穴市政府非常重要。一方面，武穴市国资局间接持有公司 100% 股权，系公司实际控制人，公司主要业务基础设施建设、保障房销售等来源于武穴市政府及其相关单位，武穴市政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权，且近年来持续获得武穴市政府及下属部门的有力支持，预计未来一段时间内公司与政府联系将保持稳定；另一方面，公司在基础设施建设方面为地区提供了重要的公共产品和服务，对武穴市政府贡献很大，公司为发债企业，若发生债务违约，将对武穴市融资环境造成实质性影响。同时，中证鹏元认为武穴市政府提供支持的能力很强，主要体现为武穴市具有港口优势，工业发展良好，经济保持较快增长，地区生产总值增速连续两年排名黄冈县级首位，整体具有较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
19 武穴城投债 /PR 武穴债	10.80	4.32	2023-6-26	2026-4-12

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年4月发行7年期10.8亿元公司债券，募集资金原计划用于武穴市2017年棚户区改造项目（一期）工程建设及补充营运资金。截至2024年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为94.08万元。

三、发行主体概况

2023年以来公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍为10.00亿元，控股股东仍为城投集团，持有公司100%股权，实际控制人为武穴市国资局。股权结构图如附录二所示。

2023年以来公司职能定位及主要业务未发生变化，仍作为武穴市重要的城市基础设施建设及投资主体之一，同时公司董事、监事、高级管理人员保持稳定，合并报表范围未发生变化。截至2023年末，公司纳入合并范围子公司仍为4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”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增

速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

武穴市具有区位优势，素有“入楚第一港”之称，主导产业聚焦生物医药、新能源新材料、装备制造、电子信息等，2023年以来工业发展势头强劲，GDP增速持续位居黄冈市各县（市、区）首位

区位特征：武穴市水陆交通便捷，有“入楚第一港”之称。武穴市为湖北省黄冈市下辖县级市，位于长江中游北岸，大别山南麓，鄂东边缘，地扼吴头楚尾，全市版图面积1,246平方公里。长江航道、京九铁路、沪蓉高速、京九干线光缆贯穿境内，武穴长江大桥、麻阳高速武穴段、麻武高速公路已建成通车，全市公路总里程达2,741.2公里。2023年武穴港口吞吐量首次超亿吨，其中武穴港是长江十大深水良港之一，可供大吨位船舶通过，素有“小汉口”之誉。武穴市属亚热带季风性湿润气候，地貌以平原丘陵为主，发展粮、棉、油、苧麻和柑桔的条件极为优越，是全国闻名的粮食生产大县、油菜之乡和长江中下游优质水果基地。武穴市地处庐山、黄山、九华山、天柱山旅游圈中，处在全国梯度经济开发的交汇点上。武穴市2023年末常住人口65.90万人，较2022年末的65.92万人略有减少。

经济发展水平：2023年武穴市第二、三产业齐头并进带动经济稳步增长，但人均GDP仍较低。2023年，武穴市荣获“全国县域发展潜力百强县”称号，规上工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等主要经济指标增速持续位居黄冈前列，当期地区生产总值同比增长7.0%，增速连续两年排名黄冈各县（市、区）首位，三次产业结构由18.4:32.7:48.9，第二、三产业增加值分别增长7.3%和7.8%。不过武穴市人均GDP仍较低，2023年人均GDP为全国人均GDP的66.37%。

表 1 2023 年黄冈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 (元)	一般公共预算 收入	政府性基金收 入
麻城市	465.19	4.8	53,421	22.87	9.17
武穴市	401.05	7.0	60,857	21.90	8.12
黄州区	337.88	5.5	67,401	12.52	0.55
蕲春县	327.94	6.3	43,116	18.31	6.05
黄梅县	319.16	6.4	41,835	14.93	8.17
浠水县	303.56	6.2	43,083	13.72	7.32
红安县	260.16	6.8	52,336	17.04	4.78
罗田县	190.93	6.0	41,220	8.83	5.37
团风县	142.93	5.5	53,916	7.81	3.23
英山县	135.88	4.6	44,668	6.51	4.22

注：麻城市、武穴市、浠水县、罗田县、团风县人均GDP按2023年末常住人口计算；其他地区人均GDP按2022年末常住人口计算。

资料来源：黄冈市统计局、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 2 武穴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）	401.05	7.0%	378.35	5.3%	347.86	11.2%
固定资产投资	-	14.6%	-	26.1%	-	-5.1%
社会消费品零售总额	199.41	9.0%	182.96	3.7%	176.48	18.6%
出口总额（亿美元）	6.51	5.7%	5.88	16.1%	5.1	51.9%
人均 GDP（元）	60,857		57,395		51,438	
人均 GDP/全国人均 GDP	66.37%		66.97%		63.5%	

注：2020-2023 年人均 GDP 以当年末常住人口计算。

资料来源：2021-2023 年武穴市国民经济和社会发展统计公报、武穴市人民政府官网，中证鹏元整理

产业情况：武穴市基本形成以医药化工、新材料、电子信息为主导的产业集群，工业发展势头强劲。武穴市拥有全国最大的核黄素生产基地、黄冈第一家上市医药公司广济药业，全国最大的磷酸一铵生产基地、黄冈首家产值过百亿元企业祥云集团，其中马口化工产业园汇集医药化工企业25家，同时武穴市还是全省最大的水泥熟料生产基地、鄂东地区最大的造船基地。近年来武穴市立足资源禀赋和产业基础，致力打造“三专”¹园区，推进工业倍增计划，2023年武穴市围绕生物医药、新能源新材料、装备制造、电子信息等主导产业招商签约项目89个，协议投资额491亿元，其中中化学新祥云新材料产业园项目总投资255亿元、华电武穴清洁煤电项目总投资51亿元、武穴港区多式联运工程总投资36亿元；全年土地收储4,498亩、平整土地800万方，有力保障中化学新祥云、华电武穴、水铁联运等项目顺利开工，规上工业企业达200家，产值过亿元企业36家，国家级专精特新“小巨人”企业3家、省级“专精特新”中小企业38家，规上工业产值同比增长13%，工业经济持续向好。

发展规划及机遇：武穴市坚持工业强市、产业兴市战略，积极推动港产城融合发展，以“冲刺全国百强县市、打造循环经济千亿园区、建设现代化港口城市”为目标，工业方面将持续聚焦医药化工、新型建材、船舶制造、电子信息等主导产业转型升级，城建方面重点围绕“老城区更新、城东集中核心区建设、西城区产城融合、滨湖新区开发”进行四区联动开发。

财政及债务水平：武穴市一般公共预算收入规模位居黄冈市前列，财政自给能力上升，债务规模持续增长。受益良好的工业支撑，武穴市一般公共预算收入维持增长，2023年实现 21.90 亿元，其中税收收入占比 77.76%，一般公共预算收入质量较好，并预计 2024 年继续增长 8.2%。2023 年武穴市财政自主能力增强，财政自给率上升至 40.48%。当期政府性基金收入有所回升，考虑到房地产市场较为低迷，未来以土地出让收入为主的政府性基金收入仍可能存在波动。地方政府债务余额近年呈增长趋势，2023 年武穴市地方政府债务余额为 59.20 亿元，债务限额为 62.31 亿元，限额使用比例达 95%。

表 3 武穴市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	21.90	18.35	18.30

¹ “三专”即建设专业园区、完善专项配套、实施专项政策。

税收收入占比	77.76%	75.48%	72.95%
财政自给率	40.48%	28.55%	34.46%
政府性基金收入	8.12	6.42	10.41
地方政府债务余额	59.20	53.88	45.52

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：武穴市2021-2022年预算执行情况和2021-2023年预算草案的报告及附表、湖北省2021年预算执行情况和2022年预算草案、关于武穴市2023年预算执行情况和2024年预算草案初步方案的报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2023 年末，公司系武穴市唯一发债平台。

五、经营与竞争

公司跟踪期内继续承担武穴市范围的基础设施建设和土地整理等业务并实现代建收入，同时开展的保障房业务贡献大量收入，整体上公司业务持续性较好，在武穴市具备较强的竞争力

公司主要从事武穴市范围内的城市基础设施建设、土地整理、保障房等业务。2023年公司收入规模大幅增长主要系本期新增大量保障房销售收入，但由于保障房销售收入规模占比大且毛利率较低，拉低整体毛利率。公司综合开发项目包括基础设施建设项目及土地整理等，2023年该业务收入规模有所下降，毛利率保持稳定。

表4 公司主要业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
综合开发项目	2.81	35.30%	16.67%	3.91	95.37%	16.34%
保障房销售业务	4.91	61.68%	12.71%	--	-	--
营业收入合计	7.96	100.00%	6.62%	4.10	100.00%	16.55%

资料来源：公司 2022 年度报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施代建业务

公司受武穴市政府委托开展征地拆迁、市政配套设施等代建业务，该业务收入持续性较好，但因项目施工及结算进度等影响或存在波动，同时在建项目尚需大量投入，公司仍面临较大的资金压力

跟踪期内，公司综合开发建设项目模式未发生变化。主要采取与武穴市人民政府签订《综合开发建设协议》（以下简称“协议”）的方式实施项目，公司按照与政府确定的投入成本加成一定比例确认项目产值，近年的加成比例为20%。公司每年末向武穴市人民政府申报项目产值，产值审定完成后武穴市人民政府与公司签署综合开发项目产值确认函，公司依据综合开发项目产值确认函确认综合开发建设收入并结转相应成本。

2023年公司继续和武穴市人民政府签订综合开发项目产值确认函，当期确认收入的项目主要为大法寺镇征迁项目、田镇工业新区项目、中部新城高铁小镇连接线下穿京九铁路工程项目等，共计确认综合

开发项目收入2.81亿元（不含税收入），毛利率保持稳定。考虑到公司尚有一定规模的综合开发业务量，主要在建项目均与武穴市人民政府签订了代建协议，未来收入仍有一定支撑，可持续性较好。

表5 2023 年公司确认的综合开发项目收入明细情况（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
大法寺镇征迁项目	6,607.83	5,506.52
田镇工业新区项目	6,117.53	5,097.94
武穴市中部新城高铁小镇连接线下穿京九铁路工程项目	5,118.90	4,265.75
城区学校建设项目	3,897.18	3,247.65
广济大道工程项目	3,079.88	2,566.57
火车站工业园开发项目	2,706.48	2,255.40
职工活动服务中心项目	610.92	509.10
合计	28,138.72	23,448.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司整体上仍面临较大的建设资金压力。2023年以来公司对存量项目仍保持一定规模新增投资，期末仍有大量在建项目尚需投入较多资金，考虑到公司账面资金少，建设资金主要依赖前期项目收入回款以及外部融资，而当前受国家融资政策、金融机构内部信贷政策等制约，公司新增融资面临较大压力。

公司自营项目即本期债券募投项目武穴市2017棚户区改造项目（一期）工程，该项目投资规模较大，建成后计划通过住宅、商铺及车库销售实现销售收入。2023年以来项目部分已建成并开始销售，但受外环境因素影响，整体建设进度和销售情况不及预期。

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	预计总投资	累计已投资	是否签订代建协议
武穴市 2017 棚户区改造项目（一期）工程	16.26	7.80	否
21 号路工程项目	3.80	3.70	是
沿湖大道项目	2.82	2.71	是
5 号路及市政管网项目	2.20	2.12	是
石佛寺农产品加工园开发项目	2.00	1.76	是
武山湖水治理项目	2.00	1.99	是
外滩整治项目	1.60	1.76	是
广济大道工程项目	1.40	1.32	是
永宁大道项目	1.40	1.16	是
龙港路项目	1.40	1.03	是
19 号路项目	1.00	0.97	是
刊江大道项目	1.00	0.74	是
水生态工程项目	1.00	0.59	是
城区基础设施建设项目	1.00	0.57	是
其他项目	10.56	9.72	是
合计	49.44	37.94	-

注：累计已投资系 2022 年末累计已投资+2023 年存货-工程施工新增投资额进行预估数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）保障房销售业务

2023年公司实现大量保障房销售收入，受存量房源及保障房回购需求量等因素影响，未来该业务收入或存在波动

2023年公司实现保障房销售收入4.91亿元，该收入系来源2家子公司武穴市刊江村镇投资有限公司（以下简称“刊江公司”）和武穴市建瓴发展置业有限公司（以下简称“建瓴公司”）开展的保障房销售业务。二者毛利率差异较大，主要受房源前期建设或收购成本，以及整栋收购和面向个人销售的比例不同导致平均销售价格不一等因素综合影响。

表7 保障房销售业务收入来源及毛利率情况（单位：万元）

子公司	金额	毛利率
刊江公司	34,773.96	4.41%
建瓴公司	14,298.23	32.89%
保障房销售收入合计	49,072.19	12.71%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

保障房销售模式以批量销售为主，主要由武穴市城投保障房运营管理有限公司（以下简称“保障房公司”，系公司股东城投集团旗下一级子公司，主要从事保障房回购业务）作为收购主体，对刊江公司及建瓴公司旗下的存量房源进行整栋收购，收购后房源主要分配给新引进人才或从事基本公共服务人员。此外，亦有少量房源直接销售给个人，销售价格3,500元/m²-4,500元/m²不等。

表8 部分保障房业务房源销售情况

资产	销售主体	购买方	金额（万元）	面积（m ² ）	单价（元/m ² ）
永宁新城	刊江公司	保障房公司	18,749.96	41,954.96	4,469.07
襄大天地	建瓴公司	保障房公司	13,712.57	32,855.62	4,173.58

注：公司仅提供了以上部分房源销售信息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

未来公司保障房销售收入或存在波动。考虑到国家层面正大力支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作配售型或配租型保障性住房，上述子公司开展的保障房销售业务受政策支持力度较大，但受公司存量房源数量以及保障房公司回购需求量等因素影响，公司未来能否继续实现大量保障房销售收入存在不确定性。

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2022年审计报告、北京中名国成会计师事务所（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 年公司合并报表范围无变化，截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司仍为 4 家，详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年末公司资产规模及资产结构保持稳定，仍以应收工程款、土地使用权、项目成本、黄砂经营权等资产为主，资金被关联方等占用，期末货币资金余额少，同时存在一定规模的资产受限，整体资产流动性较弱

2023年末公司权益资产保持稳定，仍以资本公积和实收资本等为主。负债端小幅增加，带动总资产规模小幅增长，产权比例进一步上升。截至2023年末，公司受限资产主要为部分货币资金受限以及应收账款被质押。

图1 公司资本结构

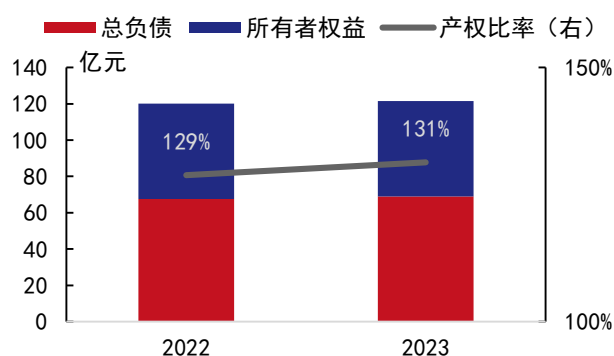
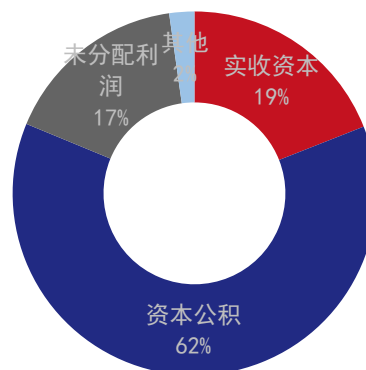


图2 2023年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资金大量被占用，账面货币资金余额很少，2023年末货币资金受限0.43亿元，主要为定期存单及保证金。应收账款主要为武穴市财政局的工程款，期末未计提坏账准备，因借款质押而受限27.04亿元。其他应收款主要为公司与政府部门及母公司下属其他兄弟单位的往来款，2023年末同比大幅减少，主要系减少了股东城投集团的往来款，期末前五大其他应收款对象分别为武穴市征地和土地收储中心、武穴市人民政府、武穴市财政局、武穴市居正房地产开发有限公司、武穴市高铁开发建设投资有限公司，后二者均系股东城投集团旗下子公司。截至2023年末公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计占公司总资产的32.19%，部分账龄较长，未来回收时间不确定，对公司的营运资金形成较大占用。预付款项主要系预付给施工方的工程款，其中第一大预付对象山河建设集团有限公司2023年末预付余额3.40亿元，该公司系民营企业，公开查询显示该公司已被列为失信被执行人。

公司存货主要由工程施工、土地使用权、土地整理成本构成，2023年末同比有所增加，主要系工程项目及土地整理在当期均有一定规模的新增投入；期末存货中的土地使用权账面价值为16.98亿元，部分已办理权证。无形资产主要为武穴市人民政府划拨给公司在武穴市范围内的黄砂特许经营权，2023年公司实现砂石销售收入1,781.17万元。

表9 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	0.62	0.51%	0.71	0.59%
应收账款	27.20	22.36%	24.30	20.23%
预付款项	3.98	3.27%	3.87	3.22%
其他应收款	11.94	9.82%	20.72	17.25%
存货	63.69	52.38%	53.85	44.83%
流动资产合计	107.84	88.69%	104.18	86.73%
无形资产	10.55	8.67%	11.21	9.33%
非流动资产合计	13.75	11.31%	15.94	13.27%
资产总计	121.60	100.00%	120.12	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年公司因增加保障房销售带来营业收入大幅增加，收入回款表现仍不佳，代建业务收入持续性较好，同时政府补助持续有效提升公司利润水平

2023年公司营业收入同比大幅增长93.97%，主要来源新增的大量保障房销售收入以及土地整理及基础设施代建业务，当期销售毛利率下降主要受保障房销售业务收入规模占比大但该业务毛利率较低等因素影响。公司作为武穴市重要的城市基础设施建设主体之一，其承担的代建项目储备仍较多，未来综合开发业务收入较有保障、业务可持续性较好；子公司开展的保障房销售业务受国家相关政策以及武穴市保障房回购需求量等因素影响，未来收入或存在波动。

政府补贴对公司当期利润水平继续提供大力支持。2023年公司其他收益1.19亿元主要系武穴市财政拨款以及武穴市收入免税补贴，以上政府补贴成为公司当期利润的主要来源。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	7.96	4.10
营业利润	1.01	1.27
其他收益	1.19	1.59
利润总额	0.95	1.25
销售毛利率	6.62%	16.55%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务以银行长期借款为主，2023年末债务规模下降，但现金短期债务比仍很低，偿债压力较大，叠加项目开支等对资金的需求，公司整体面临较大的资金压力

2023年以来受融资政策影响公司新增融资大幅减少，同时偿还到期债务较多，期末总债务同比减少。债务期限分布较为均衡，仍以长期债务为主，包括长期借款及本期债券。其他应付款主要系应付股东城投集团等单位的往来款，2023年公司与股东内部划转资金较多，年末其他应付款余额同比增加。

表11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	0.59	0.86%	0.59	0.88%
应付账款	0.65	0.95%	0.09	0.13%
其他应付款	34.90	50.56%	27.50	40.67%
一年内到期的非流动负债	5.84	8.46%	5.15	7.62%
流动负债合计	46.10	66.78%	38.34	56.70%
长期借款	18.61	26.96%	22.65	33.49%
应付债券	4.32	6.26%	6.63	9.81%
非流动负债合计	22.93	33.22%	29.28	43.30%
负债合计	69.03	100.00%	67.62	100.00%
总债务	29.46	42.68%	35.12	51.93%
其中：短期债务	6.53	9.46%	5.74	8.49%
长期债务	22.93	33.22%	29.37	43.44%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产负债率保持稳定，当期公司经营活动现金流表现较好，但项目建设资金支出较大，同时大量资金被公司股东等关联方占用，期末账面货币资金余额少，整体债务规模大导致利息支出仍较大，综合影响下公司现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数仍表现不佳。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目建设资金投入，但项目建设和回收周期长，公司仍难以通过自有资金进行开发，叠加存量债务规模仍较大，且账面资金少，外部融资因相关政策影响受到一定限制，随着项目投入及债务到期，公司整体面临较大的资金压力。但考虑到，公司作为武穴市重要的基础设施建设主体之一，平台重要性较高，必要时可获得当地政府及股东城投集团等的资金支持。

表12公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	56.77%	56.29%
现金短期债务比	0.03	0.07
EBITDA 利息保障倍数	0.95	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

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的《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”），公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，近一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

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（2024年7月2日），公司本部不存在未结清关注类及不良类信贷记录，相关还款责任信息中对外担保存在未结清关注类余额7,790万元、不良类余额430万元，根据公司提供的相关资料，以上被列为关注类系银行系统原因导致，被列为不良类系公司对外担保出现贷款逾期所致，据了解目前被担保方仍处于与银行协商展期过程中；已结清信贷信息无不良类账户，存在3笔历年形成的关注类已结清信贷记录；公司本部在公开债券市场发行的各类债务融资工具均已按期兑付本息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对股东城投集团旗下子公司新增较多贷款担保，整体存在一定的或有负债风险

根据审计报告披露的对外担保情况，2023年公司新增较多对城投集团下属子公司提供的贷款担保，担保期限大多为1-2年，截至2023年末，公司对外担保金额合计8.47亿元，占期末公司净资产的16.11%。担保对象均系武穴市国有企业和事业单位，部分担保期限较长。

表13截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
武穴市文化旅游发展投资有限公司	45,000.00	2018 年 11 月	2035 年 11 月
武穴市征地和土地收储中心	6,000.00	2021 年 4 月	2024 年 4 月
武穴市新能源投资开发有限公司	890.00	2023 年 11 月	2025 年 11 月
武穴市高新投资发展有限公司	15,000.00	2018 年 2 月	2026 年 2 月
武穴市文化旅游发展投资有限公司	990.00	2023 年 3 月	2024 年 3 月
武穴城发资产经营有限公司	950.00	2023 年 3 月	2024 年 3 月
武穴城投矿业有限公司	1,000.00	2023 年 8 月	2024 年 8 月
武穴城投矿业有限公司	11,955.00	2022 年 12 月	2027 年 12 月
武穴市城投商贸有限公司	1,000.00	2023 年 3 月	2024 年 3 月
武穴市城投一建建设工程有限公司	1,000.00	2023 年 7 月	2025 年 7 月
武穴城投热能有限公司	890.00	2023 年 12 月	2024 年 12 月
合计	84,675.00		

资料来源：公司 2023 年审计报告

八、外部特殊支持分析

公司是武穴市政府下属重要企业，武穴市政府通过股东城投集团间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，武穴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）公司与武穴市政府的联系非常紧密。武穴市国资局间接持有公司100%股权，武穴市政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权，公司的基础设施建设、保障房销售等业务主要来源于武穴市政府及其相关单位，且近年来持续获得武穴市政府及下属部门的有力支持，2023年继续获得武穴市财政补贴1.19亿元，有效提升了公司当期利润水平。预计未来一段时间内公司与政府联系较为稳定。

（2）公司对武穴市政府非常重要。在基础设施建设方面，公司为地区提供了重要的公共产品和服务，且对武穴市政府贡献很大，若公司发生债务违约，将对武穴市声誉、金融生态环境、及其他国企融资造成实质性影响。

九、债券偿还保障分析

三峡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本期债券的安全性

三峡担保为本期债券还本付息提供不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（原重庆渝富资产经营管理集团有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2023年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，实缴资本为30亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。截至2023年末，三峡担保的担保余额为941.67亿元，其中债券类担保余额占比为67.72%；融资担保责任余额704.33亿元，同比增长42.33%，期末融资担保责任余额放大倍数增长至8.56。

表14 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	489.17	584.35	658.33
其中：债券类担保	115.15	178.90	192.48
借款类担保	190.66	153.61	315.59
其他融资担保	0.00	4.50	0.00
非融资担保	183.36	247.34	150.26

当期解除担保额	500.29	532.67	605.66
期末担保余额	941.67	952.79	901.12
其中：债券类担保余额	637.66	684.96	651.32
借款类担保余额	185.89	161.04	165.98
其他融资担保	3.68	4.17	1.25
非融资担保余额	114.45	102.63	82.57
融资担保责任余额	704.33	494.87	480.20
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.56	7.19	8.49

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以 AA 为主，客户主要分布在重庆、四川、山东、湖北、湖南和江西等地，担保的债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN 等债券品种，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为 1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，需关注该类客户信用风险的变化情况。另外，随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定业务转型压力。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市 38 个区县，另有少量位于成都市。为支持小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至 2023 年末，三峡担保的借款类担保余额为 185.89 亿元，同比增长 15.43%。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。2020 年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，于当年 4 月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模保持增长，2023 年非融资担保发生额为 183.36 亿元，期末余额为 114.45 亿元，同比增长 11.60%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，2023 年发生代偿 4.75 亿元，同比下降 29.10%，当期回收 2.22 亿元，同比小幅上涨。截至 2023 年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.29% 和 42.23%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。截至 2023 年末，三峡担保的担保风险准备金合计为 35.24 亿元，同比增长 1.26%；拨备覆盖率为 353.86%。

表15 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	130.60	119.83	110.25
其中：货币资金	21.69	18.20	18.09
应收代偿款净额	9.31	10.56	9.28
所有者权益合计	91.87	78.63	66.85
营业收入	17.43	15.13	12.95

其中：已赚担保费	12.74	11.34	9.04
利息收入	3.97	3.32	3.31
净利润	4.71	4.49	3.76
净资产收益率	5.52%	6.17%	5.57%
累计担保代偿率	1.29%	1.34%	1.35%
累计代偿回收率	42.23%	40.19%	40.87%
拨备覆盖率	353.86%	318.36%	285.00%

资料来源：三峡担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2023 年末，三峡担保的资产总额为 130.60 亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 21.69 亿元、40.70 亿元、41.16 亿元和 9.31 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信；截至 2023 年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为 3.13 亿元和 32.68 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.11 亿元和 0.05 亿元，考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大，需关注委托贷款的信用风险。截至 2023 年末，三峡担保本部 I 级、II 级资产之和占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 84.95%，其中 I 级资产占比为 67.65%；III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 14.58%。三峡担保 I 级资产占比较高，资产流动性良好。

截至 2023 年末，三峡担保的负债总额为 38.74 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为 12.01 亿元、16.98 亿元、1.69 亿元和 1.68 亿元，其中其他应付款主要包括暂收应收款项 0.93 亿元和应付借款 0.70 亿元。

截至 2023 年末，三峡担保的所有者权益合计 91.87 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 20.45 亿元，资本实力较强。2023 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 8.56，较 2022 年末有所上升。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入持续增长，2023 年三峡担保实现营业收入 17.43 亿元，同比增长 15.20%；其中已赚担保费的收入占比为 73.09%，当期实现净利润 4.71 亿元，净资产收益率为 5.52%，同比下降 0.25 个百分点。

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；近年来三峡担保已赚担保费持续上升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，累计代偿回收率不高，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

武穴市水陆交通便捷，素有“入楚第一港”之称，具有一定区位优势，主导产业聚焦生物医疗、新能源新材料、装备制造、电子信息等，2023 年以来工业发展势头强劲，GDP 增速持续位居黄冈市各县（市、区）首位，区域发展潜力较大。公司是武穴市重要的投融资和基础设施建设主体之一，主要从事武穴市范围内的土地整理及基础设施代建、保障房销售等业务。2023 年公司收入保持较快增长，在建项目较多，未来仍需继续投资，建设资金需求较大，叠加存量债务规模仍较大，而账面资金少，外部融资因相关政策影响受到一定限制，随着项目投入及债务到期，公司整体面临较大的资金及债务压力。但考虑到公司业务可持续性较好，未来收入较有保障，且公司作为武穴市目前唯一发债平台，在业务及资金方面有望持续获得武穴市政府及股东城投集团的大力度支持。整体而言，公司抗风险能力一般。

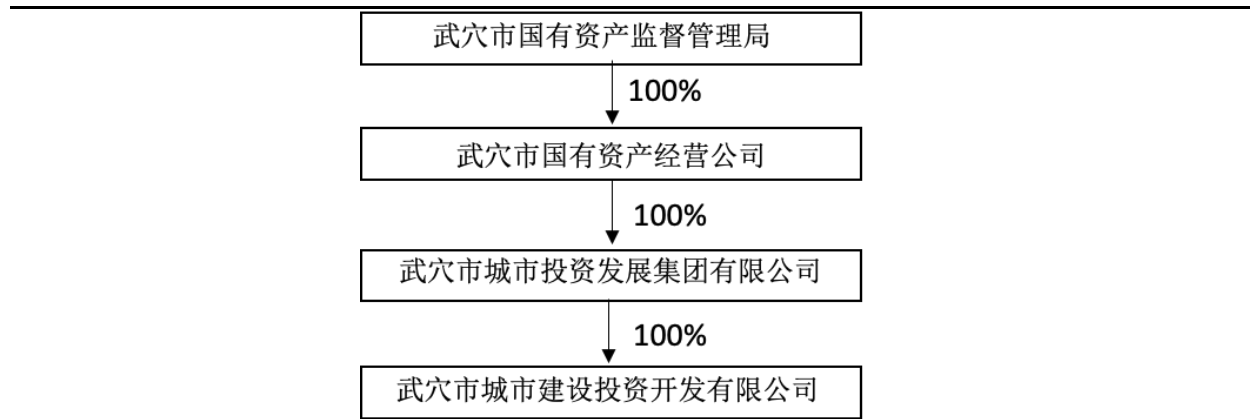
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定，维持“19 武穴城投债/PR 武穴债”的信用等级为 AAA。

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	0.62	0.71	0.48
应收账款	27.20	24.30	20.08
预付款项	3.98	3.87	3.28
其他应收款	11.94	20.72	7.14
存货	63.69	53.85	51.66
流动资产合计	107.84	104.18	83.18
固定资产	0.10	1.12	0.12
无形资产	10.55	11.21	11.86
非流动资产合计	13.75	15.94	15.50
资产总计	121.60	120.12	98.68
短期借款	0.59	0.59	0.50
应付账款	0.65	0.09	0.05
合同负债	2.99	3.87	1.89
其他应付款	34.90	27.50	9.14
一年内到期的非流动负债	5.84	5.15	5.94
流动负债合计	46.10	38.34	17.70
长期借款	18.61	22.65	20.41
应付债券	4.32	6.63	8.64
非流动负债合计	22.93	29.28	29.23
负债合计	69.03	67.62	46.93
所有者权益	52.57	52.50	51.75
营业收入	7.96	4.10	4.84
营业利润	1.01	1.27	1.60
其他收益	1.19	1.59	1.43
利润总额	0.95	1.25	1.58
经营活动产生的现金流量净额	7.25	8.70	6.05
投资活动产生的现金流量净额	0.07	-5.83	-0.40
筹资活动产生的现金流量净额	-7.54	-2.64	-7.07
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	6.62%	16.55%	16.69%
资产负债率	56.77%	56.29%	47.56%
短期债务/总债务	22.17%	16.35%	18.04%
现金短期债务比	0.03	0.07	0.03
EBITDA（亿元）	1.92	2.20	2.27
EBITDA 利息保障倍数	0.95	0.63	0.91

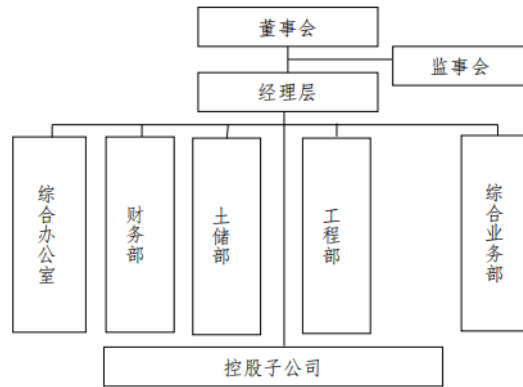
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公开查询，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：万元）

公司名称	注册资本	业务性质	持股比例
武穴市东晟广告传媒有限公司	100	广告业务	100.00%
武穴市刊江村镇投资有限公司	10,000	基础设施投资建设	100.00%
武穴市建瓴发展置业有限公司	10,000	工程施工	100.00%
武穴市安捷机动车安全环保检测有限公司	200	机动车安全性能检测	100.00%

资料来源：公司 2023 年审计报告以及国家企业信用信息公示系统查询，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	现金类资产 / 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。