



2021年、2022年荆门市东宝区城乡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

2021年、2022年荆门市东宝区城乡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
21 荆东宝债/21 东宝债	AAA	AAA
22 荆东宝债/22 东宝债	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：公司作为荆门市东宝区重要的基础设施建设主体，待结算项目规模较大，收入来源较有保障，跟踪期内继续得到东宝区政府外部支持，同时，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保能有效提升“21 荆东宝债/21 东宝债”和“22 荆东宝债/22 东宝债”的信用水平；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的债务压力和资金支出压力，且面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长一段时间内，公司平台地位仍将维持，且有望持续获得外部支持。

评级日期

2024-7-22

联系方式

项目负责人：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：张梦真
zhangmz@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	93.69	89.29	79.99
所有者权益	46.82	46.39	44.59
总债务	35.25	34.44	27.09
资产负债率	50.03%	48.04%	44.25%
现金短期债务比	0.28	5.24	3.11
营业收入	3.31	3.82	4.54
营业外收入	0.41	0.41	0.43
利润总额	0.32	0.69	0.85
销售毛利率	18.25%	16.95%	17.65%
EBITDA	0.43	0.82	1.12
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.44	1.13
经营活动现金流净额	-2.64	-4.79	-3.76

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司收入来源较有保障。**公司是东宝区重要的基础设施建设主体，截至 2023 年末存货中尚有一定规模未结转工程项目，随着项目后续投资及逐步结算，未来代建收入较有保障。
- **公司继续获得外部支持。**2023 年公司股东湖北长宁创新投资集团有限公司向公司注入货币资金 0.13 亿元；2023 年公司持续获得东宝区政府补助 0.40 亿元，占同期利润总额的 127%。
- **保证担保能有效提升债券的信用水平。**经中证鹏元评定，湖北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有效提升了“21 荆东宝债/21 东宝债”和“22 荆东宝债/22 东宝债”的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产仍以工程项目投入、应收款项、土地和房产为主，截至 2023 年末，上述资产占总资产比重超 80%。工程项目投入结转受政府结算安排影响较大且回款有所延迟，应收款项对营运资金造成较大占用，受限资产占总资产的比重为 15.41%。
- **公司面临较大的债务压力和资金支出压力。**2023 年末公司债务规模和短期债务占比均有所上升，公司现金短期债务比降至 0.28，公司面临的债务压力较大；截至 2023 年末，公司主要在建及拟建自营项目后续尚需投资 18.37 亿元，项目资金来源主要为自筹，后续尚需投资金额较大，考虑到代建项目回款较慢，经营活动持续净流出，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 13.60 亿元，为同期末净资产的 29.05%，担保对象均为地方国企，均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分	经营&财务状况	经营状况
	4/7		5/7
			财务状况
			4/7
			0
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

- 公司是荆门市东宝区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，东宝区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司与东宝区政府的联系非常紧密。公司实际控制人为荆门市东宝区国有资产监督管理局（以下简称“东宝国资局”），公司基础设施代建业务来自东宝区及相关部门，东宝区政府对公司的经营管理拥有强大的影响力。近年来东宝区政府部门通过资产注入、财政补贴等多方面为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持比较稳定。另一方面，公司对东宝区政府非常重要。作为东宝区重要的基础设施建设主体，公司最主要的目标是提供基础设施投融资建设运营方面的产品和服务，对地区经济社会建设的贡献很大。公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。同时，中证鹏元认为东宝区政府提供支持的能力很强，主要体现为东宝区作为荆门市主城区，其经济发展水平在荆门市区县中表现较好，财政收入质量较好，制造业投资对经济带动作用较强。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 荆东宝债/21 东宝债	4.00	4.00	2023-06-25	2028-11-29
22 荆东宝债/22 东宝债	1.00	1.00	2023-06-25	2029-01-26

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2021年11月发行7年期4.00亿元公司债“21东宝债/21荆东宝债”，募集资金计划2.80亿元用于东宝城投商贸物流中心项目，剩余资金用于补充运营资金；公司于2022年1月发行7年期1.00亿元公司债“22东宝债/22荆东宝债”，募集资金计划0.70亿元用于东宝城投商贸物流中心项目，剩余资金用于补充运营资金。上述两期债券募集资金存入相同账户，截至2023年末，募集资金专项账户余额为1,291.48万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、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、实收资本仍均为15.00亿元，湖北长宁创新投资集团有限责任公司（以下简称“长宁创新投资”）持有公司85.33%股权，为公司控股股东，东宝国资局为公司实际控制人，公司股权结构图详见附录二。

跟踪期内，公司作为荆门市东宝区重要的城市基础设施建设主体，主营业务仍集中在城市基础设施建设、保障性住房建设等方面。2023年公司合并报表范围新增5家子公司，截至2023年末公司合并范围内子公司共16家，详见附录四。

表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
荆门市东澜建设有限公司	100.00%	1.00	房屋建筑业	投资设立
荆门市瑞博建设有限公司	100.00%	1.00	土木建筑业	投资设立
湖北东投诚悦智慧物业服务有限公司	51.00%	0.01	房地产业	投资设立
荆门市东投文化旅游发展有限公司	100.00%	0.50	公共设施管理业	投资设立
荆门市东泰建筑工程有限公司	76.50%	1.00	房屋建筑业	非同一控制下的企业合并

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

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	92.96
荆门市	2,272	6.7%	8.92	122.79	71.65
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、“-”表示相关数据未披露。

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：“-”表示相关数据未披露。

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年荆门市实现一般公共预算收入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，受房地产市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

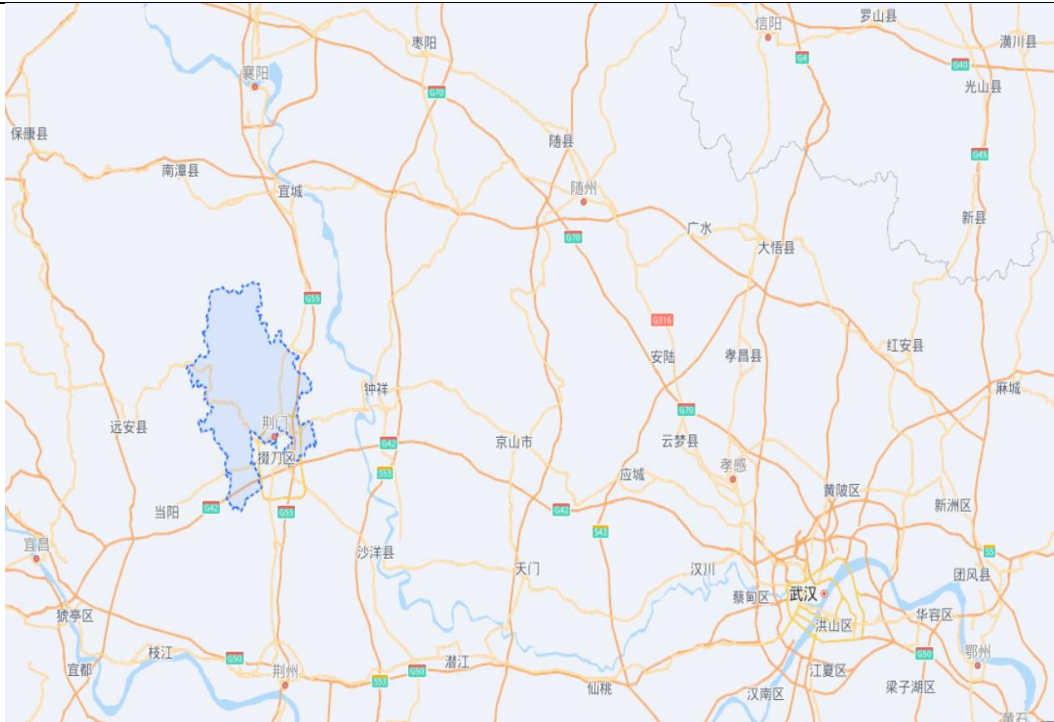
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

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

作为荆门市主城区，东宝区经济发展水平在荆门市区县中表现较好，财政收入质量较好；主导产业为磷化工业和建材业等传统制造业，电子信息等新兴产业发展趋势转弱，产业规模仍有待提升

区位特征：东宝区为荆门市主城区，铁路货运吞吐量在全省领先，高铁即将通车。东宝区位于荆门市西北部，处于武汉、宜昌、襄阳“黄金三角”地带，是湖北“两圈一带”发展战略中“武汉城市圈”和“鄂西生态旅游圈”的节点区域，系荆门市主城区。东宝区境内铁路交通便利，系焦柳铁路、长荆铁路和荆沙铁路交汇地，蒙华铁路2019年底建成通车，铁路货运吞吐量全省领先；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；沪蓉高速横贯东西，二广、随岳高速纵穿南北，枣潜高速2019年底全线贯通；距武汉天河机场、襄阳机场车程1.5小时、宜昌三峡机场车程1小时、荆州沙市机场车程1小时；钟祥石牌港、沙洋港分别距东宝区40公里、60公里。东宝区是全国绿色农业示范区，我国重要的优质米和商品油生产基地、湖北省产油大县，农业以畜牧养殖、特色种植、粮食和蔬菜为主。东宝区现辖1乡5镇2个街道办事处，1个省管工业园，国土面积1,298平方公里。截至2023年末，全区常住人口为32.27万人，较2020年第七次全国人口普查的32.81万人微降。

图1 东宝区区域图



资料来源：百度地图，中证鹏元整理

经济发展水平：东宝区经济总量在荆门市区县中排名中等，区域人均GDP表现较好，近年经济波动增长，其中制造业投资对经济带动作用较强。作为荆门市行政中心及核心商圈所在地，近年东宝区经济实力持续增长，2023年GDP增速6.3%，在荆门市各区县中排名靠前，三次产业比由2022年的4.9:42.9:52.2调整为2023年的5.0：38.5：56.5，经济发展以二三产业为主，第三产业占比较高。近年东宝区人均GDP占全国人均GDP的比例保持在140%以上，经济发展水平表现相对较好。2021-2023年东宝区固定资产投资保持较高增速，其中2023年第二产业投资总额139.22亿元，增长13.7%，为固定资产投资增长的主要推动力。房地产方面，2023年全区房屋竣工面积41.31万平方米，下降43.2%，商品房销售面积9.22万平方米，下降58.8%，受行业景气度下滑影响，当年房地产完成投资6.43亿元，同比下降7.4%。2023年东宝区开展了一系列消费促进活动，带动社会消费逐步复苏，全年全区实现社会消费品零售总额271.86亿元，比上年增长8.2%。其中，限额以上企业（单位）实现零售额69.84亿元，增长6.5%。

表5 2023 年荆门市各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
钟祥市	640.52	6.1%	75,134	21.02	9.77
掇刀区	431.62	9.1%	101,224	23.10	11.00
东宝区	427.84	6.3%	132,581	12.85	4.21
京山市	380.51	6.0%	71,190	18.27	12.47
沙阳县	325.17	6.4%	83,764	8.75	10.12

注：1) 上表中一般公共预算收入（除东宝区）和政府性基金收入来自各地区 2023 年财政预算执行情况，均为预计完成数；2) 钟祥市、京山市人均 GDP 以 2022 年末常住人口计算，其他各区人均 GDP 以 2023 年末常住人口计算。
资料来源：各区县政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表6 东宝区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）	427.84	6.3%	423.02	4.8%	411.53	14.6%
固定资产投资	238.64	7%	378.88	17.3%	323.06	20.3%
社会消费品零售总额	271.86	8.2%	251.24	0.1%	250.97	23.4%
进出口总额	26.06	15.8%	24.7	79%	14	66.7%
人均 GDP（元）	132,581		131,373		126,876	
人均 GDP/全国人均 GDP	148.26%		153.30%		157.93%	

注：上表人均 GDP 以 2021-2023 年东宝区国民经济和社会发展统计公报披露的当年末常住人口计算。

资料来源：东宝区 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：东宝区初步形成了以磷化工、建材为主的传统制造业体系，近年增长较好，但新兴产业电子信息、绿色家具产业发展势头转弱，产业规模仍有待提升。依托东宝化工循环产业园，近年东宝区逐步推动磷化工转型升级，2023年磷化工产业年产值达到202.88亿元，区域内的上市公司新洋丰（股票代码：000902.SZ）系全国磷复肥龙头企业、中国化肥企业百强，已跻身中国民营企业500强；凯龙股份（股票代码：002783.SZ）系全国民爆行业的重点骨干企业，是湖北省最大的民爆器材生产销售企业。近年东宝区建材产业整合重组，18家石料企业整合为7家，73个小石灰窑整合成1家现代化深加工企业，形成了以凯龙集团、葛洲坝水泥、洋丰众为钙业等企业为代表的建材产业集群。近两年，东宝区规模以上工业增加值保持高速发展，2022-2023年规上工业增加值增速分别达到了7.1%和6.1%，2023年完成规上工业总产值规模达344.7亿元。电子信息、绿色建材和装配式建筑两大新型主导产业近年来被纳入到湖北省重点成长型产业集群，电子信息产业2023年实现规模以上工业总产值34.8亿元，同比下降1.9%；绿色家居产业2023年实现规模以上工业总产值51.5亿元，同比下降22.5%，近年发展势头转弱，产业规模仍有待提升。

发展规划及机遇：根据《荆门市东宝区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》，东宝区未来将加快老城更新，推动多项老城更新重点项目；实施长宁新城“全开发全建成”计划，完善相应基础设施配套；优化产业结构，坚持电子信息、绿色建材和装配式建筑两大主导产业的发展规划，加大招商引资和项目建设力度。

财政及债务水平：东宝区财政收入质量较好，但财政自给能力较弱。2023年东宝区实现一般公共预算收入12.85亿元。税收方面，东宝区税收收入占一般公共预算收入的比重较高，财力来源较为稳定，财政收入质量较好，主要纳税企业包括葛洲坝水泥厂、新洋丰、凯龙股份等。近年东宝区财政自给率受财政支出规模变化出现一定波动，但整体仍处于较弱水平。近年东宝区地方政府债务规模持续扩张，债务压力有所加大。

表7 东宝区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
----	--------	--------	--------

一般公共预算收入	12.85	10.70	11.64
税收收入占比	84.9%	84.28%	86.60%
财政自给率	46.59%	46.00%	49.66%
政府性基金收入	4.21	3.86	4.30
地方政府债务余额	30.04	26.03	21.77

注：1) 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2) 2023 年政府性基金收入为预计数。

资料来源：东宝区 2021-2022 年财政决算报告，2023 年财政预算执行情况、政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是东宝区主要的基础设施建设主体，承接东宝区较多的市政基础设施工程项目建设，待结算代建项目规模较大，收入来源仍有一定保障

公司作为荆门市东宝区重要的城市基础设施建设主体，主营业务集中在城市基础设施建设、保障性住房建设等方面。2023年公司营业收入仍主要来自综合开发建设业务，受综合开发建设收入和建筑材料销售收入规模下降影响，收入规模有所下滑。公司建筑材料销售业务由子公司荆门市东腾建设有限公司（以下简称“东腾建设”）负责，主要客户为东宝区国企、事业单位等，受市场情况影响2023年收入规模有所降低且毛利率仍较低，对营业收入形成一定补充。公司其他业务为资金占用费、水费及管网维修业务及租赁业务，业务规模很小。

表8 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
综合开发建设	3.15	95.16%	19.26%	3.37	88.36%	19.14%
建筑材料销售	0.10	3.03%	1.33%	0.39	10.27%	1.09%
其他收入	0.06	1.81%	-6.36%	0.05	1.37%	-5.13%
合计	3.31	100.00%	18.25%	3.82	100.00%	16.95%

注：其他收入中含水费及管网维修收入、资金占用费、租金收入等。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司综合开发建设收入规模下滑，作为东宝区重要的城市基础设施建设主体，目前在建项目均为自营，面临较大的资金支出压力且需关注未来业务可持续性

公司是东宝区城乡基础设施建设的主体，每年与荆门市东宝区人民政府（以下简称“东宝区政府”）签订《荆门市东宝区综合开发建设协议》，按照协议约定完成当年项目开发建设，东宝区政府于每年年末对已完成的项目进行验收，验收合格后根据东宝区政府出具的产值确认函，按照经双方确认的项目投资成本（包含项目建设成本、项目融资支付的利息费用等成本）加成一定比例进行回购，公司确认项目收益。项目款项回收情况受当地政府资金安排影响。

2023年公司确认收入的项目主要有基础设施维修项目、福利院路项目、双龙苑社区、苏台安置小区、北城新区棚户区改造项目等，其中北城新区棚户区改造项目加成比例为20%，其他项目加成比例均为25%。由于2023年结转的部分项目加成比例较高，当期综合开发建设业务毛利率略有上升。截至2023年

末，公司暂无大额在建代建项目，未来综合开发建设业务可持续存在不确定性。但考虑到公司存货中仍有开发成本22.67亿元，其中多为未结转工程项目投入，随着项目后续投资及逐步结算，短期内公司代建业务收入来源仍有一定保障。

表9 2022-2023 年公司确认综合开发建设收入的主要项目明细（单位：万元）

年份	项目名称	确认收入	结转成本	加成比例
2023 年	北城新区棚户区改造项目	6,982.75	5,818.96	20.00%
	双龙苑社区建设	8,572.74	6,858.19	25.00%
	苏台安置小区	4,336.49	3,469.19	25.00%
	基础设施维修项目	3,271.22	2,616.98	25.00%
	亚鑫置业(御湖半岛二期)项目	2,034.74	1,627.79	25.00%
	福利院路项目	1,490.47	1,192.38	25.00%
	合计	26,688.40	21,583.48	-
2022 年	诗尼曼项目	5,417.16	4,333.73	20.00%
	天鹅湖北路工程	5,237.50	4,190.00	20.00%
	泉水大道改造工程	4,928.83	3,943.06	20.00%
	魏荆线改迁项目	4,343.16	3,474.53	20.00%
	农村清洁工程	2,453.47	1,962.78	20.00%
	两路一河	2,132.70	1,706.16	20.00%
	合计	24,512.82	19,610.26	-

注：收入明细为主要项目，部分金额较小项目未纳入其中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2023 年末，公司主要在建及拟建自营项目后续尚需投资 18.37 亿元，面临较大的资金压力。其中停车场主要为货车提供含停车场、维护等一系列服务，以获得停车费和服务费等；隆安文化产业回归创业园完工后拟进行招商对外出租；东宝城投商贸物流中心项目为“21 荆东宝债/21 东宝债”和“22 荆东宝债/22 东宝债”的募投项目，其经营收入计划主要来自于项目建设的商铺、冷链仓库及普通仓库的租赁收入，以上项目未来有望丰富公司收益来源，但值得关注的是东宝城投商贸物流中心原计划拟于 2022 年 11 月完成建设，目前建设进度相对缓慢，建设进度不及预期，且存在完工后项目收益不及预期的可能。

表10 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	模式
停车场	5.00	3.81	自营
东宝城投商贸物流中心项目*（智慧物流园）	5.05	3.37	自营
隆安文化产业回归创业园（隆安大厦）	5.00	1.50	自营
合计	15.05	8.68	-

注：*标注为“21荆东宝债/21东宝债”和“22荆东宝债/22东宝债”的募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	模式	收益来源
东宝化工产业园配套设施建设项目(一期)	8.00	自营	污水处理收入、租赁收入等
荆门圣境山滑翔基地提升改造项目	4.00	自营	门票、停车费等
合计	12.00	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得外部支持

2023 年，公司股东湖北长宁创新投资集团有限公司向公司注入货币资金 0.13 亿元，增加公司资本公积 0.13 亿元。同期公司收到东宝区政府补贴 0.40 亿元，占利润总额的 127%，提升了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

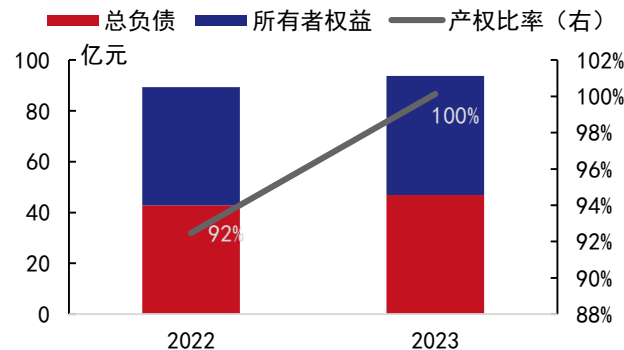
以下分析基于公司提供的大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围变化情况见表1，截至2023年末纳入合并范围的子公司情况见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模有所增长，以土地使用权、开发成本和应收款项为主，资产流动性较弱且受限资产规模较高

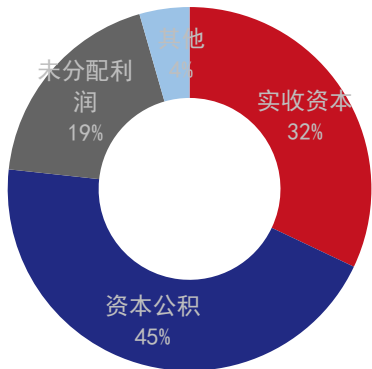
得益于股东长宁创新投资向公司注入货币资金，2023年公司所有者权益小幅上涨；同期外部融资规模有所增加，综合影响下公司产权比率有所上升，所有者权益对负债的保障程度下降。2023年末公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中资本公积主要为政府注入的资本金、土地和房产。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产仍以工程项目投入、应收款项、土地和房产为主，截至2023年末，上述资产占总资产比重超80%。

存货仍为公司最主要的资产。截至2023年末，公司存货账面价值上升至48.55亿元，其中12.08亿元因借款抵押或担保而受限。随着代建项目持续投入，2023年，公司存货中开发成本规模仍有所增长，工程项目投入结转受政府结算安排影响较大且回款时间存在不确定性；公司存货中土地性质绝大部分为出让，用途主要为城镇住宅用地、批发零售用地，其中价值0.33亿元的土地暂未办理土地证。

由于代建项目回款进度较慢，2023年公司应收账款规模大幅上涨，账龄集中在3年以内，主要应收对象为荆门市东宝区人民政府，占应收账款余额的95.24%。公司其他应收款系与关联方及非关联方之间的借款、往来款，其中借款均为无息，截至2023年末，公司前五大应收对象余额合计占其他应收账款的比例达77.66%，均为政府部门及相关单位，回收风险不大但回收时间不确定，对公司营运资金造成较大占用。

其他资产方面，截至2023年末，公司货币资金主要为银行存款，其中0.15亿元因给非关联方荆门市东超路桥有限公司¹提供担保而使用受限，0.02亿元用于保函质押；公司投资性房地产主要为游泳馆等经营性资产，采用公允价值模式进行后续计量，2023年变动不大，其中账面价值2.19亿元的投资性房地产因借款质押而使用受限；公司在建工程主要包括停车场项目、隆安文化产业回归创业园及商贸物流园等自营项目，随着项目持续投入，2023年在建工程规模有所上升。截至2023年末，公司受限资产规模合计14.44亿元，占总资产的比重为15.41%。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.17	1.24%	5.73	6.42%
应收账款	10.42	11.12%	7.85	8.79%
其他应收款	12.89	13.76%	11.47	12.85%
存货	48.55	51.82%	46.20	51.74%
流动资产合计	74.42	79.44%	71.88	80.51%
在建工程	7.01	7.48%	5.83	6.53%
投资性房地产	9.78	10.44%	9.78	10.95%
非流动资产合计	19.27	20.56%	17.41	19.49%
资产总计	93.69	100.00%	89.29	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年公司收入规模有所下降，目前仍有一定规模未结转的代建项目可为收入提供一定保障，政府补助对公司利润贡献仍较大

公司营业收入主要来自综合开发建设业务，由于同期公司代建项目结转规模减少，2023年公司综合

¹ 2023 年 4 月，企业名称由“湖北楚中建设集团有限公司”变更为现名。

开发建设收入小幅下降，但截至2023年末公司仍有一定规模未结转代建项目，收入持续性有一定保障。建筑材料销售业务受建筑施工行业景气度影响较大，2023年规模大幅减小，仍对公司收入形成一定补充。另外，公司尚有较多在建自营项目，未来有望获得租赁收入、停车费收入等，有助于丰富收入来源。值得关注的是“21荆东宝债/21东宝债”和“22荆东宝债/22东宝债”的募投项目东宝城投商贸物流中心原计划于2022年11月完工，目前建设进度相对缓慢，且存在收益不及预期的可能。

毛利率方面，2023年综合开发建设业务毛利率略有上升；由于管网维修业务带有一定公益性质，同期其他业务产生亏损。综合影响下，2023年公司销售毛利率有所上升。

2023年公司持续获得东宝区政府补助0.40亿元，占同期利润总额的127%，有效提升了公司当期利润水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	3.31	3.82
营业利润	-0.02	0.32
营业外收入	0.41	0.41
利润总额	0.32	0.69
销售毛利率	18.25%	16.95%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年末公司债务规模和短期债务占比均有所上升，公司现金短期债务比降至0.28，考虑到资产流动性较弱，2021-2023年经营活动净现金流均为负，公司债务压力较大

公司总债务主要由长期借款和应付债券构成。截至2023年末，公司总债务规模小幅上升至35.25亿元，其中短期债务占比上升至10%。从债务品种来看，银行融资仍为主要融资渠道，其中短期借款余额较少，均为保证借款，长期借款仍以保证借款为主，借款利率介于3.65%-6.80%；应付债券为“18荆东宝债/PR18东宝”、“21荆东宝债/21东宝债”及“22荆东宝债/22东宝债”，发行利率为5.98%-7.3%。长期应付款主要为公司子公司向中国农发重点建设基金有限公司的借款和向君创国际融资租赁有限公司的融资租赁款，其中中国农发重点建设基金有限公司借款利率为1.20%，融资租赁款借款利率为6.78%。从债务分布期限来看，2023年末公司一年内需偿还债务占比较低。经营负债方面，公司其他应付款系与关联方的往来款，偿还具备一定弹性。

表14 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	0.39	0.83%	0.15	0.34%
应付账款	0.94	2.00%	0.86	2.00%
其他应付款	10.13	21.62%	7.06	16.46%

一年内到期的非流动负债	3.17	6.75%	0.92	2.14%
流动负债合计	15.05	32.12%	9.39	21.88%
长期借款	25.53	54.47%	24.69	57.56%
应付债券	4.69	10.01%	7.92	18.46%
长期应付款	1.48	3.16%	0.78	1.83%
非流动负债合计	31.82	67.88%	33.51	78.12%
负债合计	46.87	100.00%	42.90	100.00%
总债务	35.25	75.21%	34.44	80.29%
其中：短期债务	3.55	7.58%	1.07	2.48%
长期债务	31.70	67.63%	33.38	77.81%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

由于负债规模上升，2023年公司资产负债率小幅上升；同期公司利润有所下降，EBITDA利息保障倍数进一步下降，经营获利对债务利息的保障程度仍较弱。2023年公司短期债务规模上升且现金类资产规模下降，同期现金短期债务比大幅下降至0.28，现金类资产对短期债务的保障能力较弱；同时资产流动性不佳，难以对即期债务偿付形成有效保障，公司短期债务压力大。

公司资金需求主要来自债务的还本付息及自营项目建设，而2021-2023年公司经营活动净现金流均为负，考虑到公司自营项目尚需一定规模新增投资，公司面临较大的资金压力和债务压力。截至2023年末，公司银行剩余授信额度为3.86亿元，未来需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	50.03%	48.04%
现金短期债务比	0.28	5.24
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.44

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负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年内公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理和管理方面，公司非职工董事及非职工监事由东宝区政府任命，2021年至今未发现董事长、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。此外，公司还建立了与自身业务相适应的内部管理制度和组织架构，下设综合部、内审部、工程部、融资部、风控部、财务部、人力资源部、经营部及征收事务部等九个职能部门，详见附录三。2023年7月，公司原董事杨代戟、陈炜、高莹子变更为古继奎、朱开明、周艳梅；免去周艳梅监事会主席职务，选举金蝶为公司新的监事会主席。

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17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司存在一定的或有负债风险

截至2023年末，公司对外担保金额合计13.60亿元，为同期末净资产的29.05%。从担保对象来看，均为地方国企，担保方式主要为保证担保。考虑到对外担保规模较大，且均未采取反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表16 截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否设置反担保
湖北畅达交通建设有限公司	0.75	2016/12/28	2031/12/27	否
湖北畅达交通建设有限公司	0.75	2017/1/26	2031/12/22	否
湖北畅达交通建设有限公司	0.44	2022/8/19	2025/8/19	否
荆门市东超路桥有限公司	0.70	2020/3/30	2025/3/28	否
荆门市东超路桥有限公司	0.40	2020/3/31	2025/3/28	否
荆门市东超路桥有限公司	0.40	2020/3/30	2025/3/28	否
荆门市东超路桥有限公司	0.09	2023/9/20	2024/9/20	否
荆门市东超路桥有限公司	0.02	2023/11/24	2024/11/23	否
湖北东翔建设投资有限公司	0.09	2022/3/20	2027/3/20	否
荆门市东展建设有限公司	1.48	2023/1/31	2031/1/20	否
长宁创新投资	1.37	2017/4/7	2032/4/5	否
长宁创新投资	0.51	2019/6/21	2034/6/19	否
长宁创新投资	0.77	2019/8/19	2034/6/19	否
长宁创新投资	1.00	2019/12/18	2024/12/16	否
长宁创新投资	0.35	2020/1/10	2034/6/19	否
长宁创新投资	0.28	2020/2/28	2025/1/17	否
长宁创新投资	0.21	2020/4/13	2025/1/17	否

长宁创新投资	0.43	2019/12/27	2024/12/24	否
长宁创新投资	1.10	2022/9/18	2042/9/18	否
长宁创新投资	0.66	2021/1/25	2031/1/25	否
长宁创新投资	0.44	2021/6/30	2031/1/25	否
长宁创新投资	0.41	2020/12/29	2024/12/29	否
长宁创新投资	0.46	2023/11/10	2026/11/10	否
荆门市北龙农业有限公司	0.44	2019/8/12	2024/8/9	否
荆门市北龙农业有限公司	0.05	2019/9/5	2024/8/9	否
合计	13.60			

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是荆门市东宝区政府下属重要企业，实际控制人为东宝国资局。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，东宝区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与东宝区政府的联系非常紧密。公司实际控制人为东宝区国资局，公司基础设施代建业务来自东宝区及相关部门，东宝区政府对公司的经营管理拥有强大的影响力。近年来东宝区政府部门通过资产注入、财政补贴等多方面为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持比较稳定。

（2）公司对东宝区政府非常重要。作为东宝区重要的基础设施建设主体，公司最主要的目标是提供基础设施投融资建设运营方面的产品和服务，对地区经济社会建设的贡献很大。同时公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

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仍能有效提升“21荆东宝债/21东宝债”和“22荆东宝债/22东宝债”的信用水平

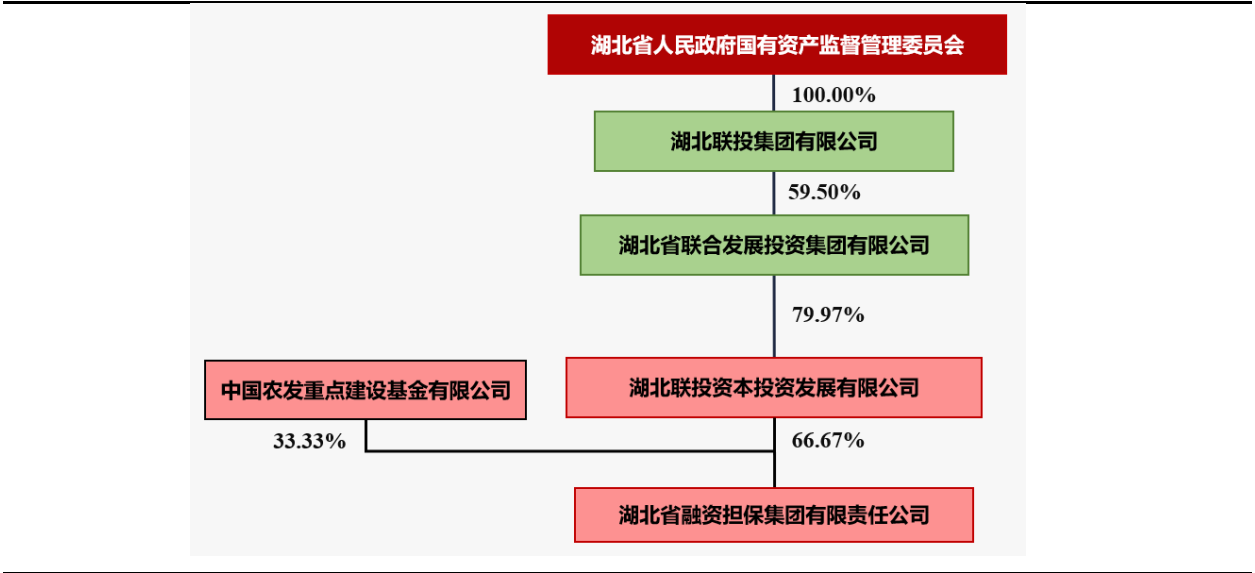
根据湖北担保为本期债券出具的担保函，担保主体在该担保函中承诺，对“21荆东宝债/21东宝债”和“22荆东宝债/22东宝债”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

经有关监管部门批准，公司调整债券发行方案或公司与债券持有人协商调整债券发行方案的，无需告知并征得担保人的同意，担保人仍在原担保范围内继续承担保证责任。

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17 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	259.22	245.90	242.71
期末担保余额	772.07	608.85	471.71
其中：融资担保余额	747.45	586.28	468.21
间接融资担保余额	15.11	17.43	49.86
直接融资担保余额	732.34	568.85	418.35
非融资担保余额	24.62	22.56	3.50
融资担保责任余额	614.90	485.10	385.42
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.91	4.64	4.17

注：业务数据为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江省、江西省、福建省等经济较发达地区，客户集中于湖北省的城投类企业，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债提供担保。债券担保业务来源主要系证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，随着其

市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，债券担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保债券担保余额732.34亿元，在担保余额中的占比上升至94.85%。2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99.00%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，扩大业务规模。自2022年开始新型银证担业务全部交由中小微担保负责，受以上因素影响，近年来湖北担保本部间接融资担保余额显著下降，截至2023年末，湖北担保本部间接融资担保余额同比下降13.31%至15.11亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年以来湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2023年末，湖北担保非融资担保余额为24.62亿元，相当于2021年末的7.03倍。

2023年湖北担保当期担保代偿额0.30亿元，同比大幅下降63.14%，主要为中小微担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.31%，同比下降了0.41个百分点，处于较低水平。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2023年末，湖北担保累计代偿回收率为55.70%，同比上升16.60个百分点，但整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况；此外，湖北担保直接融资担保业务方向调整也可能加大其未来代偿风险管控难度。截至2023年末，湖北担保拨备覆盖率为337.34%，同比上升80.00个百分点，拨备覆盖较充足。

2023年湖北担保资产总额保持增长，截至2023年末湖北担保资产总额195.71亿元，同比增长6.83%。湖北担保资产主要由货币资金、其他应收款、债权投资和长期应收款构成。截至2023年末，湖北担保货币资金规模为45.80亿元，其中受限资金4.71亿元，包括1.55亿元的存出保证金和3.16亿元的不可转让大额存单，受限资金在资产总额中的占比为2.41%。湖北担保的其他应收款主要为联投集团的往来款项，账龄主要在1年以内，截至2023年末其他应收款账面价值为30.53亿元，同比增长35.08%，已计提坏账准备0.28亿元，主要系为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2023年末湖北担保应收联投集团往来款同比增长36.34%至30.07亿元。湖北担保债权投资主要由债券投资构成，另有部分信托计划产品和大额存单，截至2023年末，受大额存单持有规模大幅下降影响，公司债权投资余额同比下降19.37%至54.28亿元，已计提减值准备1.56亿元，债权投资账面净额为52.71亿元，在资产总额中的占比为26.93%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司

（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2023年末账面价值为32.01亿元，同比下降22.93%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放规模下降所致。

截至2023年末，湖北担保本部口径 I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为71.47%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为62.16%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为28.53%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，受应付债券规模显著下降的影响，截至2023年末湖北担保负债总额同比快速下降18.79%至40.24亿元，其中有息负债合计14.98亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长20.28%。

受益于经营利润积累，2023年以来湖北担保所有者权益规模持续增长，此外2023年湖北担保发行了合计规模为14.00亿元的永续债，对资本补充也提供了重要帮助。截至2023年末，湖北担保所有者权益合计155.46亿元，同比增长16.33%，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.91倍，同比略有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务。受益于担保业务规模的增长，2023年湖北担保实现已赚保费10.31亿元，同比增长13.36%；湖北担保利息收入主要来自租赁利息收入、债券利息收入和金融产品收入，2023年湖北担保利息收入快速增长，2023年实现利息净收入3.86亿元，同比增长29.96%。在以上因素的综合作用下，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87亿元。湖北担保营业支出主要由提取担保赔偿准备金和业务及管理费构成，受担保业务规模同比较明显增长等因素影响，2023年湖北担保当年提取的担保赔偿准备金和业务及管理费分别同比增长32.83%和24.18%至1.78亿元和1.59亿元。从盈利水平来看，2023年湖北担保盈利规模同比有所增长，2023年实现净利润8.09亿元，同比增长3.44%，但净资产收益率同比下降0.57个百分点至5.60%。

表18 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，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21荆东宝债/21东宝债”和“22荆东宝债/22东宝债”的安全性。

十、结论

公司是东宝区重要的基础设施建设主体，虽然资产受限规模较大，整体资产流动性较弱，同时债务压力较大且仍面临较大的资金支出压力，但考虑到公司存货中尚有一定规模未结转工程项目，且近年正在建设产业园及停车场等自营项目，未来收入较有保障，2023年公司继续获得当地政府的支持。综合来看，公司抗风险能力良好。此外，湖北担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21荆东宝债/21东宝债”和“22荆东宝债/22东宝债”的安全性。

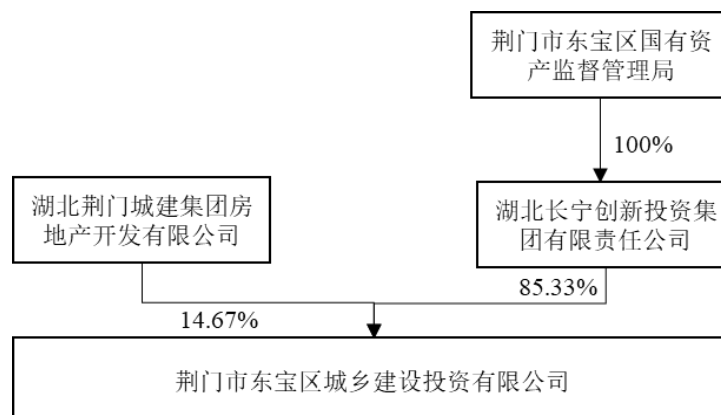
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“21荆东宝债/21东宝债”、“22荆东宝债/22东宝债”的信用等级均为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	1.17	5.73	5.40
应收账款	10.42	7.85	5.69
其他应收款	12.89	11.47	10.50
存货	48.55	46.20	43.83
流动资产合计	74.42	71.88	65.99
固定资产	0.08	0.10	7.32
在建工程	7.01	5.83	3.58
投资性房地产	9.78	9.78	0.00
非流动资产合计	19.27	17.41	13.99
资产总计	93.69	89.29	79.99
短期借款	0.39	0.15	0.79
应付账款	0.94	0.86	0.15
其他应付款	10.13	7.06	7.45
一年内到期的非流动负债	3.17	0.92	0.90
流动负债合计	15.05	9.39	9.99
长期借款	25.53	24.69	16.61
应付债券	4.69	7.92	7.84
长期应付款	1.48	0.78	0.96
非流动负债合计	31.82	33.51	25.41
负债合计	46.87	42.90	35.39
所有者权益	46.82	46.39	44.59
营业收入	3.31	3.82	4.54
营业利润	-0.02	0.32	0.42
其他收益	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.41	0.41	0.43
利润总额	0.32	0.69	0.85
经营活动产生的现金流量净额	-2.64	-4.79	-3.76
投资活动产生的现金流量净额	-1.93	-1.14	-0.74
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	6.25	7.50
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	18.25%	16.95%	17.65%
资产负债率	50.03%	48.04%	44.25%
短期债务/总债务	10.08%	3.09%	6.23%
现金短期债务比	0.28	5.24	3.11
EBITDA（亿元）	0.43	0.82	1.12
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.44	1.13

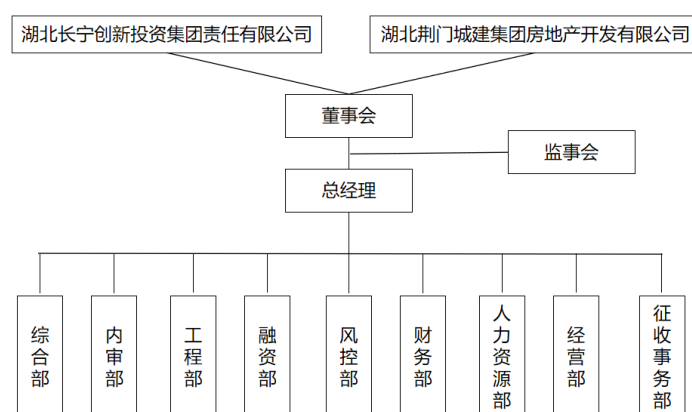
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元，%）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖北东博投资发展有限公司	0.31	65.04	基础建设投资
荆门开拓劳务服务有限公司	0.01	100.00	建筑劳务
湖北飞腾建设投资有限公司	0.97	51.65	建筑劳务
湖北骏业投资发展有限公司	1.00	100.00	建筑劳务
荆门市东跃置业有限公司	1.00	100.00	房地产
荆门市东腾建设有限公司	0.60	100.00	工程建设
荆门市东振水务有限公司	1.00	100.00	自来水供水
荆门市东辉投资有限公司	1.00	100.00	其他金融业
荆门市东硕建设投资有限公司	1.00	100.00	资本市场服务
湖北超科信安网络科技有限公司	0.10	51.00	软件和信息技术服务业
荆门市东投粮油贸易有限公司	0.20	100.00	农副食品加工业
荆门市东澜建设有限公司	1.00	100.00	房屋建筑业
荆门市瑞博建设有限公司	1.00	100.00	土木建筑业
湖北东投诚悦智慧物业服务有限公司	0.01	51.00	房地产业
荆门市东投文化旅游发展有限公司	0.50	100.00	公共设施管理业
荆门市东泰建筑工程有限公司	1.00	76.50	房屋建筑业

注：1、公司对湖北飞腾建设投资有限公司持股比例低于 50%，纳入合并报表范围的原因是另一股东均为中国农发重点建设基金有限公司，其不参与子公司经营；2、公司所持有的荆门市东振水务有限公司全部股权已质押。

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开查询，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。