



2022年枝江市国有资产经营中心公司债券 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年枝江市国有资产经营中心¹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 枝江债	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到枝江市工业经济发展较好，枝江市国有资产管理有限责任公司（以下简称“枝江国资”或“公司”）作为枝江市重要的基础设施建设主体，公司经营业务较为多元化，且获得的外部支持力度较大，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保仍能有效提升“22 枝江债”的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临的资金压力和偿债压力较大，且公司担保业务存在一定的经营风险、非担保业务中的对外担保对象存在民营企业且未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来一段时期内仍将作为枝江市基础设施建设主体，业务可持续性较好，且将持续获得较大的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 24 日

联系方式

项目负责人： 陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员： 韩飞
hanf@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	337.42	328.63	256.34
所有者权益	154.96	160.65	120.42
总债务	145.61	127.05	113.54
资产负债率	54.07%	51.11%	53.02%
现金短期债务比	0.68	0.41	0.36
营业收入	29.01	20.56	16.69
其他收益	1.51	1.78	1.76
利润总额	2.01	1.63	1.61
销售毛利率	5.60%	7.42%	9.76%
EBITDA	4.65	3.89	3.89
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.53	0.74
经营活动现金流净额	4.40	1.70	-10.91

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2024 年 6 月公司由“枝江市国有资产经营中心”更名为“枝江市国有资产管理有限责任公司”。

优势

- **枝江市拥有便利的水陆空立体交通网络，近年来逐步完善现代产业体系。**枝江形成以新能源、新材料、新信息智能制造、新生态绿色食品、新电商为主的“五新”产业体系，化工新材料和生命健康两大主导产业发展势头良好，工业经济发展较好，2023 年枝江市实现 GDP 855.6 亿元，经济增速为 10%。
- **公司是枝江市重要的基础设施建设主体，经营业务较为多元化。**公司受枝江市政府委托承担区域内重大基础设施项目建设，并负责枝江市粮食储备、供水业务，相关业务在区域内有一定专营性，同时公司从事租赁、钢材、酒精等商品贸易、对外担保等业务，业务种类丰富。
- **公司持续在财政补贴方面得到当地政府较大支持。**2023 年公司获得政府补助 1.51 亿元，占公司利润总额的 75.22%，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保有效提升了“22 枝江债”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“22 枝江债”的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**公司资产主要由以应收政府及关联方款项、委托代建及自营项目建设投入和特许经营权等资产为主，其中松滋河流域采砂经营权和清淤经营权及 8 个湖泊水面经营权后续收益方式尚不明朗，资产质量一般，截至 2023 年末，上述资产合计占总资产比重超过 80%，资产变现受委托方资金安排影响较大，截至 2023 年末，受限资产规模占总资产比重达 11.73%。
- **公司债务规模持续增长，面临较大的资金压力和偿债压力。**公司负债以刚性债务为主，截至 2023 年末，总债务占负债总额的比例为 79.80%，以长期债务为主。现金类资产对短期债务保障程度较低，EBITDA 利息保障倍数持续处在较低水平，且公司在建项目仍需一定资金投入，存在较大流动性缺口。
- **公司担保业务存在一定的经营风险。**公司担保业务担保对象主要集中于中小微企业，2023 年公司发生代偿约 944 万元，且期末在保余额为 73,539 万元，其中有反担保措施的在保余额是 53,570 万元。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 82,574.00 万元，占同期末所有者权益的比重为 5.33%，担保对象大部分为国有企业，其中公司对民营控股企业枝江市天然气有限责任公司存在 600.00 万元担保，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
枝江国资	枝江市重要的城市基础设施投融资和建设主体	337.42	154.96	29.01
枝江金润源	负责枝江市域城乡基础设施建设投资、国有资产的经营管理等	292.85	119.06	28.90

注：（1）枝江金润源为枝江金润源建设投资控股集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	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
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
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

- 公司是枝江市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，枝江市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面公司的实际控制人为枝江市人民政府国有资产监督管理局，公司董事长由枝江市人民政府任命，枝江市人民政府对公司有着绝对的管控力度，公司多次受到来自枝江市财政局的较大力度支持；另一方面，公司提供的公共产品及服务业务（工程代建、供水业务等）非常重要，公司公开发过多只债券，违约会对枝江市金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为枝江市政府提供支持的能力很强，主要体现在枝江市经济总量及增速在宜昌市下辖区县中排前列，经济实力较强，近年来聚力发展“五新产业”，产业升级实现新突破。

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 枝江债	3.60	3.60	2023-6-28	2029-4-1

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4月1日发行7年期3.60亿元企业债，募集资金计划用于偿还公司2021年内到期的企业债券本金及利息。截至2023年12月31日，“22枝江债”募集资金专项账户余额为7,078.00元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东于2024年6月由枝江市财政局变更为枝江市国有资本投资运营有限公司（以下简称“枝江国投”），实际控制人由枝江市财政局随之变更为枝江市人民政府国有资产监督管理局，同月公司变更现名，公司股权结构如附录二所示。2023年，公司注册资本、实收资本均无变化，仍为20,000.00万元。

2023年公司合并报表范围新增加7家子公司，减少12家子公司，2023年公司合并报表范围的子公司变化明细详见附录五，截至2023年末，公司合并范围内子公司共38家，子公司明细详见附录四。

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

枝江市位于“宜荆荆恩”城市群中心，交通便利，经济总量及增速在宜昌市下辖区县中排前列，经济实力较强，近年来聚力发展“五新产业”，产业升级实现新突破，化工新材料和生命健康两大主导产业发展势头良好，但财政自给率一般，且债务余额持续增长

区位特征：枝江市位于“宜荆荆恩”城市群中心，交通便利。枝江市为宜昌市下辖县级市，地处长江中游北岸，江汉平原西缘，属三峡之末，荆江之首，总面积1,310.4平方公里。枝江市处于“宜荆荆恩”城市群中心位置，万里长江贯东而去，焦柳铁路穿市南下，宜黄高速公路和318国道并行东西，三峡机场距市中心30公里，高铁站枝江北站坐落仙女工业区，距市中心5公里，构成了水陆空立体交通网络。枝江市有“三峡水乡、鱼米之乡”之称，也是“中国白酒名城”。2022年末枝江市常住人口42.84万人，较第七次人口普查数据下降4.25%，人口呈现净流出的态势。

经济发展水平：枝江市2023年经济总量及增速在宜昌市下辖区县中排前列，经济实力较强。近三年枝江市经济总量持续增长，经济增速维持高位，2023年GDP为855.6亿元，GDP增速为10%，成功进位至全国县域经济百强第83位、中国工业百强县第76位。按2022年末常住人口计算，枝江市2023年人均生产总值为19.97万元，为全国人均GDP的2.24倍，经济实力较强。近年来枝江市固定资产投资实现快速增长，2022-2023年固定资产投资增速均在15%以上，对经济增长拉动作用较大，2023年社会消费品零售总额增长9.2%，总量持续攀升。

表1 2023年宜昌市部分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
枝江市	855.6	10%	199,720	27.02	10.59
夷陵区	782.20	8.0%	13,953	34.43	-
西陵区	580	8 %	108,655	14.65	0.54
伍家岗区	445.41	7.0%	132,012	18.24	-
远安县	266.72	7.2%	12,275	12.69	2.56
秭归县	-	-	-	7.33	2.04
长阳土家族自治县	2023.2	6.8%	63,700	7.18	5.25
五峰土家族自治县	112.24	5.0%	69,370	4.25	2.26

注：1）长阳土家族自治县人均 GDP 来自于其 2023 年国民经济和社会发展统计公报，夷陵区、远安县、五峰土家族自治县人均 GDP 按 2023 年末常住人口计算，其他区县人均 GDP 以湖北省 2023 统计年鉴披露的 2022 年末常住人口计算；2）“-”表示数据尚未公开。

资料来源：各区县 2023 年国民经济和社会发展统计公报，企业预警通、政府网站等，中证鹏元整理

表2 枝江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

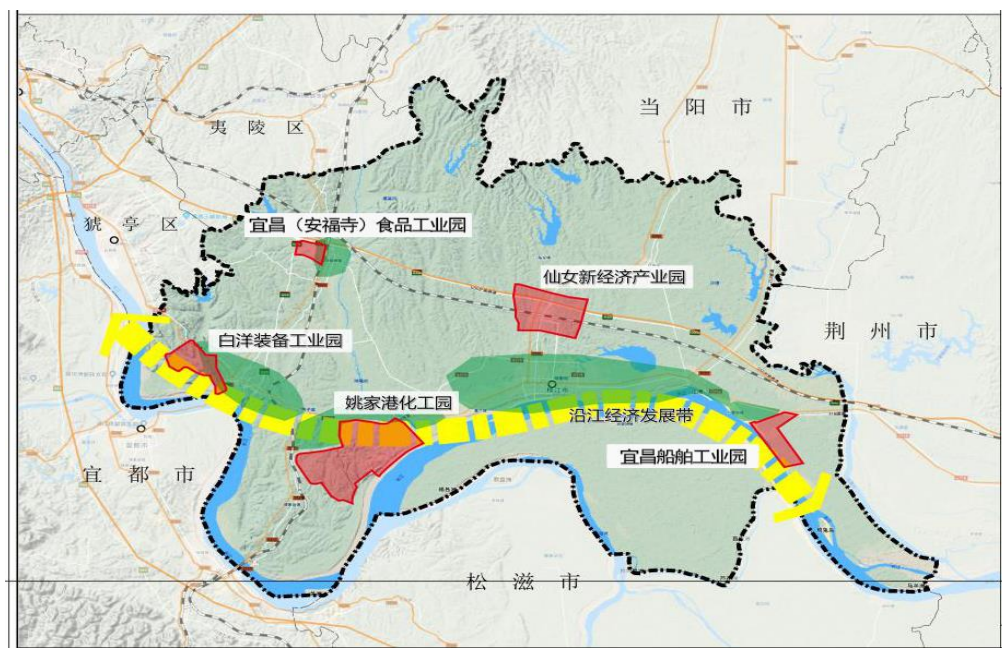
项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	855.6	10%	814.9	7.8%	722.36	19.9%
固定资产投资	-	15.6%	-	36.6%	356	-
社会消费品零售总额		9.2%	213.05	4.3%	204	-
进出口总额	-	-	34.15	4.0%	-	-
人均 GDP（元）		199,720		190,334		161,465
人均 GDP/全国人均 GDP		223.51%		222.10%		199.40%

注：2023 年人均 GDP 以湖北省 2023 统计年鉴披露的 2022 年末常住人口计算，2021 年人均 GDP 以枝江市第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：2024 年枝江市政府工作报告、枝江市 2022 年国民经济和社会发展统计公报、湖北省 2022 统计年鉴、枝江市人民政府官方网站，中证鹏元整理

产业情况：近年来枝江市聚力发展“五新产业”，产业升级实现新突破，化工新材料和生命健康两大主导产业发展势头良好，招商引资态势良好。近年来枝江加速现代产业升级，形成以新能源、新材料、新信息智能制造、新生态绿色食品、新电商为主的“五新”产业体系。新能源方面，2021年以来，枝江市陆续招引广州天赐、山东海科、河北金力、洛阳大生、贤丰控股等上下游企业，集齐锂电池正极材料、负极材料、电解液和隔膜四大主材，形成产业闭环；新材料方面，枝江拥有三宁化工、奥美等新材料规模企业26家；新信息智能制造方面，枝江聚集华鑫光电等龙头电子信息企业17家，初步形成光学摄像头产业链闭环；新电商产业方面，2023年全市电商交易总额138.5亿元、增长6.4%，网络零售额27.8亿元、增长5.3%，电商产业园获评“湖北省返乡创业示范园”；新生态绿色食品方面，公司有华润雪花、今贝饮品、欢乐家食等骨干企业。枝江市已形成以枝江经济开发区为核心，以宜昌姚家港化工园、仙女新经济产业园、宜昌（安福寺）食品工业园、湖北宜昌船舶工业园、白洋装备制造产业园为支撑的“一区五园”工业布局。2023年枝江市规上工业增加值增长14%，化工新材料、生命健康两大主导产业发展势头良好，实现产值697亿元，占规上工业总产值比重75%。招商引资方面，2023年枝江市新签约亿元以上项目153个，增长33%，协议投资额1,058.2亿元，增长16.8%，招商引资到位资金335.1亿元，其中百亿级项目4个，五十亿级项目2个，新开工亿元以上项目102个，新投产亿元以上项目128个。

图1 枝江市“一区五园”产业布局图



资料来源：枝江市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

发展规划及机遇：枝江市处于长江经济带、中部地区崛起、长江中游城市群等多重国家战略的叠加辐射区域，同时，作为连接宜昌和荆州城区的关键节点，随着“宜荆荆恩”城市群加快建设，枝江的战略优势将更加凸显。从产业基础看，枝江产业门类较为齐全、产业链聚集，“一区五园”专业平台功能齐备、工业布局较为合理，近年来持续转型升级为枝江市推进现代化建设积蓄了能量。

财政及债务水平：近年来枝江市一般公共预算收入稳步增长，财政自给率一般，债务余额持续增长。2020年以来随着外部环境好转以及工业园区的搬迁陆续完成，枝江市一般公共预算收入稳步增长，2023年枝江市一般公共预算收入为27.02亿元，呈稳步增长态势，但税收收入占比下降。枝江市财政自给率一般，政府性基金收入近年来小幅波动，地方政府债务余额则呈现逐年增长的趋势。

表3 枝江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	27.02	21.01	18.01
税收收入占比	58.60%	74.22%	85.17%
财政自给率	52.37%	42.48%	43.88%
政府性基金收入	10.59	8.57	12.25
地方政府债务余额	66.59	56.20	45.40

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：枝江市 2021 年预算报告情况、2022 年政府预算公开、枝江市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是枝江市重要的基础设施项目建设平台，同时涉及商品粮油销售、租赁、供水和对外担保等业务，业务种类丰富，在区域内有较强的竞争力

公司作为枝江市重要的基础设施建设平台，主要业务为工程建设和商品粮油销售，同时涉及租赁、道路收费、供水和对外担保等业务，业务构成较多元化。2023年工程建设和商品粮油销售仍是公司营业收入的最主要来源，道路收费、供水业务和检测收入对公司营业收入形成补充，其他各项业务收入规模相对较小。公司利润主要系工程建设业务贡献。

表4 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
商品粮油销售	20.89	72.01%	1.53%	11.75	57.16%	4.40%
工程建设收入	5.80	19.98%	10.87%	6.62	32.20%	13.49%
租赁	0.54	1.87%	89.90%	0.24	1.17%	81.59%
供水相关	0.35	1.21%	25.29%	0.27	1.31%	12.82%
担保收入	0.04	0.14%	57.96%	0.03	0.16%	93.70%
旅游服务收入	0.05	0.19%	-0.90%	0.11	0.55%	-0.65%
利息收入	0.03	0.11%	100.00%	0.01	0.03%	-339.68%
检测收入	-	-	-	0.20	0.96%	58.68%
车辆通行费收入	0.47	1.63%	-75.90%	0.41	1.97%	-90.74%
其他	0.27	0.95%	27.84%	0.08	0.40%	-68.97%
主营业务	28.45	98.09%	4.56%	19.72	95.91%	6.81%
其他业务	0.55	1.91%	58.87%	0.84	4.09%	21.70%
合计	29.01	100.00%	5.60%	20.56	100.00%	7.42%

注：公司其他业务主要包括代理采购、设备租赁、水务工程安装服务等业务。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司是枝江市重要的基础设施建设平台，工程建设业务在枝江市有一定专营性，且积极拓展市场化施工业务，已完工的代建项目金额较大，后续回款受政府规划和资金调配影响存在不确定性，同时需关注自营项目能否实现预期收益

公司工程建设业务主要分为委托建设业务和工程施工业务。委托建设业务方面，公司主要针对枝江市范围内的项目开展建设。公司子公司枝江金润源作为代建方，委托方为枝江市人民政府。公司项目代建模式为：通常约定项目委托方按照工程建设投资额的一定比例向公司支付工程建设管理服务费，项目委托方支付公司的款项由双方按照协议条款约定每年进行确认，公司将项目建设费及管理服务费确认为工程建设收入，同时将投资成本确认为工程建设成本。公司根据政府规划，筹措、融通基础设施建设工程所需的资金，并负责基础设施的立项申报、实施与建设管理。2023年受政府结算进度安排的影响，公司委托建设业务收入规模有所下降，确认收入的项目主要有金盆山三期、两校一路、丹阳公园、四馆一中心项目、枝江市2019-2020县乡等级公路改造项目和仙女工业园3#-11#地块场平工程等。

工程施工业务主要由子公司湖北硕丰建设集团有限公司（以下简称“硕丰公司”）和子公司枝江路桥工程有限责任公司（以下简称“枝江路桥”）进行业务开展，主要业务模式为先由硕丰公司或枝江路桥

桥负责市场经营的部门进行市场开拓并寻找项目，在业主发出投标通知后，由市场部或其他相关部门制作标书参与投标，中标后业主会发布中标通知书并签订工程承包合同，之后，枝江路桥按合同规定的时间进场施工并根据需要向供应商购买材料、寻找劳务分包队伍等，工程完工通过竣工验收并审计完毕后，业主按照施工合同约定支付相应工程款。枝江路桥因受湖北省路桥集团有限公司于2023年7月26日完成增资扩股相关事项并办理了工商股权变更登记，导致股权稀释不再纳入合并范围。2023年公司确认工程施工业务收入为3.46亿元，同比有所增长。

截至2023年末，公司在建的委托代建项目主要是金盆山安置房小区三期工程项目，在建的自营项目主要为枝江市S253远松线至枝江北站连接线项目，整体投资规模较小。公司已完工项目待结转规模较大，后续回款受政府规划和资金调配影响存在不确定性，同时需关注自营项目能否实现预期收益。

表5 截至 2023 年末公司主要在建委托建设业务和自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	拟采取的建设模式
金盆山安置房小区三期工程	3.44	2.39	代建
在建代建项目合计	3.44	2.39	-
枝江市 S253 远松线至枝江北站连接线项目	5.21	1.63	自营
在建自营项目合计	5.21	1.63	-
合计	8.65	4.02	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）商品粮油销售

公司商品粮油销售收入保持快速增长，系公司收入的重要来源之一，但毛利率较低

公司商品粮油业务主要系玉米、菜粕、谷物、铁矿石、石油焦等产品的销售、贸易代理等业务，由子公司枝江市国家粮食储备有限公司（以下简称“枝江粮储”）、枝江惠民泽楚贸易有限公司（以下简称“惠民泽楚”）负责运营。

枝江粮储是枝江市主要的粮食储备公司，主要从事粮油存储、销售。截至2023年末，枝江粮储下辖1个中心粮库，六个粮站，即仙女中心库，安福寺、泰洲、问安、袁码头、阳山、马店粮站，仓库66栋，有效仓容 96,000吨，枝江粮储按照政府粮食收购指导价格从农户手中收购粮食，通过粮食交易中心的交易系统进行储备粮竞拍实现储备粮的销售，销售价格依据市场定价。鉴于销售的储备粮一般库存时间至少在一年以上，市场的销售价格可能低于收购价格，对于储备粮销售出现销售价格低于收购价格的情况，由省、市级相关部门给予相应的补贴。

惠民泽楚主要从事钢材、酒精等商品贸易，主要是委托代理采购模式，客户发出委托代采计划单，贸易公司代理采购，客户支付货款后向供应商结算。

2023年由于公司新增与宜昌中外服国际经贸有限公司铁矿石销售合同金额8.00亿元和湖北泰霆商贸有限公司石油焦销售金额1.74亿元，公司商品粮油业务收入大幅增长，系公司收入的重要来源之一。公司商品粮油销售业务前五大客户主要系粮油公司及贸易公司，客户集中度较低。由于枝江粮储的粮油销

售具有稳定地区粮油物价职能，销售定价低，同时惠民泽楚从事的商品贸易属低毛利行业，因此商品粮油销售毛利率较低。

（三）其他业务

供水、通行收费、担保等业务丰富了收入来源，但通行收费路段经营不及预期，且担保业务存在一定的经营风险

公司供水业务由孙公司枝江市金润源水务有限公司（以下简称“金润源水务”）负责经营，供水相关收入包括水费收入和相关的供水施工安装收入，金润源水务是枝江市区内唯一的水务公司，集天然气销售、工程安装、桶装水生产销售等为一体的中型市级企业，供水业务主要包括枝江市城区、仙女镇及仙女工业园区、董市镇及姚家港化工园区、江口社区的生产经营供水和生活供水，其中金润源水务经营供水业务已获得相关监管部门批准，于2022年1月1日取得《取水许可证》。截至2023年末，金润源水务服务人口20万人，供水量1,990.34万立方米，售水量1,668.24万立方米。其中根据枝江市发展和改革局文件《市发展和改革局关于枝江市金润源水务有限公司自来水价格的批复》（枝发改文〔2017〕323号）批复，居民生活用水2.00元/立方米，非居民生活用水2.40元/立方米，特种用水3.50元/立方米。2023年，公司供水业务收入为3,515.53万元，较2022年度有所上升。

公司车辆通行费收入全部来源于子公司枝江市万云交通投资有限责任公司，其运营的收费路段为318国道万城大桥至云池段，收费里程61.37公里。根据湖北省人民政府文件批复，318国道万城大桥至云池段一级公路自2016年11月16日起开始试运营收费，收费期20年，该路段于2017年11月16日转为正常收费。截至2021年末项目已达到完工使用状态，公司当年将累计投入建设资金14.88亿元转入无形资产特许经营权。根据宜昌市交通规划勘察设计院出具的《318国道万城大桥至云池段一级公路改建工程可行性研究报告补充说明》（以下简称“可研报告”）的预测，2017年318国道万城大桥至云池段车流量为15,019辆/日，随后每年车流量以4%-6%速度增加，根据2017-2021年20元/车次计算，2017年全年可实现10,964万元。从实际情况来看，2023年公司实现通行费收入4,742.21万元，受收费道路摊销金额较大的影响，毛利率仍为负。

公司担保业务由孙公司枝江市金桥融资担保有限责任公司（以下简称“金桥担保”）负责，金桥担保主要开展贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保、与融资性担保有关的融资咨询、财务顾问等中介业务。截至2023年末，金桥担保注册资本和实收资本仍为20,000万元，期末在保余额为73,539万元，其中有反担保措施的在保余额是53,570万元，担保对象主要为区域内中小微企业。公司担保行业较为集中，但担保对象相对分散，公司反担保措施包括不动产抵押担保、保证担保等（反担保物主要为房产、股权、应收账款、机械设备等）。2023年公司担保业务收入为413.48万元，且公司担保业务担保代偿率为1.28%，发生代偿金额944万元，呈小幅下降，需持续关注公司未来担保风险及代偿回收情况。

表6 公司担保业务情况（单位：笔、万元）

项目	2023 年	2022 年
期末担保余额	73,539	46,164
期末在担保笔数	1,168	204
当代偿金额	944	1,846
有反担保措施的在保余额	53,570	46,164

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）外部支持

2023年公司持续获得政府补贴和资产注入，但划出资产规模较大，公司资本公积有所减少

公司作为枝江市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，为增强公司的经营能力和资金实力，政府在财政补贴等方面给予公司较大支持力度。2023年公司获得政府补贴1.51亿元，占公司利润总额75.22%，有效提升了公司的盈利水平。

2023年受湖北姚家港绿色化工投资控股集团有限公司、枝江市金润源置业有限公司股权划出的影响，公司减少了14.97亿元资本公积，同年公司获得政府划入的枝江之字溪、横溪河河道砂石资源经营权及枝江市S253远松线至枝江北站连接线工程项目资本金，合计增加资本公积5.33亿元，2023年资本公积净减少9.64亿元。

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2023年末公司合并范围子公司共38家，明细见附录四。2023年合并报表范围变化明细见附录五。

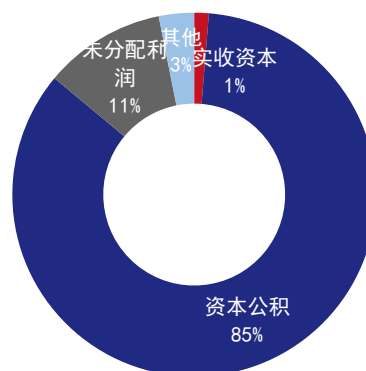
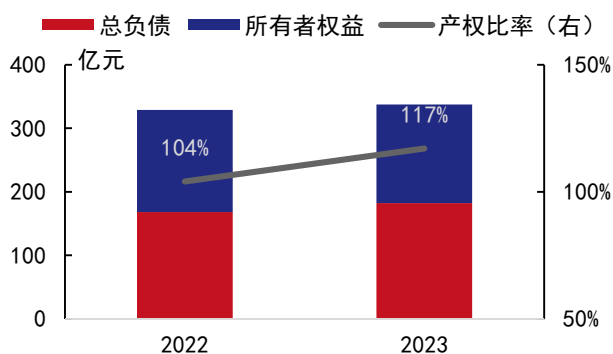
资本实力与资产质量

公司资产规模持续上升，增量源于债务融资滚续，资产主要由应收款项、存货、在建工程 and 无形资产组成，资产流动性较弱，整体资产质量一般

2023年公司资产规模不断扩大，主要系公司为购买商业店铺、土地等资产新增债务融资，综合影响下，产权比例有所上升。公司所有者权益以政府注入资产所形成的资本公积为主，其次为未分配利润和实收资本。

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

公司资产主要由以应收款项、存货、在建工程 and 无形资产为主，截至 2023 年末，上述资产合计占总资产比重超过 80%。

2023 年末，公司应收款项主要为政府部门及当地国企的工程款和借款利息、商品贸易款，主要应收款项分别为枝江市财政局工程款（占应收账款总额比例 62.77%）、国有企业枝江市众发投资开发有限责任公司工程款（占比 9.84%）等。其他应收款保持较大规模且继续上涨，截至 2023 年末为 68.95 亿元，前五大应收对象占比 80.98%，其中应收枝江市财政局的借款、保证金等款项、国有企业枝江市润恒资产运营有限公司应收租金等款项以及枝江经济开发区管理委员会棚户区改造项目拆迁款分别为 38.65 亿元、6.69 亿元和 5.66 亿元。整体来看，公司应收类款项规模较大，应收对象以国有企业和政府相关单位为主，该类款项回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

公司存货主要由拟开发土地、待开发资产和代建项目构成，截至 2023 年末，公司存货中拟开发土地共计 29 宗，面积共计 159.86 万平方米，均以“招拍挂”方式获得，主要为城镇住宅用地、其他商服用地等，产权证均已办妥，其中尚未受限的土地共有 10 宗，土地资产的合计账面价值为 4.91 亿元，占存货中土地资产的账面价值 31.99%；待开发资产主要为枝江市原工业企业和政府单位持有的车间、码头、房屋建筑等资产，原单位经营不善或企业破产后公司将上述资产收购并进行重新开发以备出售，截至 2023 年末共计 16.01 亿元，主要包括胡家畈水库、东湖刘家湖、火山口水库及丰坪巷安置房小区门面房等资产；此外存货中有部分公益性资产合计 12.23 亿元，主要为水库资产和土地资产等。

截至 2023 年末，代建项目账面价值共计为 25.61 亿元，主要由城西土地整治项目、枝江市仙女一路等人行道铺设工程（开发区代建）项目、白鸭寺奥林匹克公园项目等代建基础设施项目构成。

公司自营项目主要计入在建工程，截至 2023 年末，公司在建工程账面价值 31.54 亿元，主要系金湖生态农业观光旅游项目、城市物流网电商综合云物流中心项目、水生态环境综合治理等项目。2023 年下降 25.07% 主要系部分在建项目随原子公司湖北姚家港绿色化工投资控股集团有限公司于 2023 年划出所致。

公司无形资产主要由特许经营权、土地使用权、停车位收费权和广告牌收费权等构成，其中特许经营权主要包括枝江市玛瑙河、采穴河、沮漳河清淤工程经营权、318 国道经营权、金湖片区特许经营权、松滋河流域采砂经营权和清淤经营权及 8 个湖泊水面经营权，截至 2023 年末上述 6 项经营权合计账面

价值为 86.46 亿元；无形资产中的土地共有 20 宗，合计面积共计 64.31 万平方米，仅有 1 宗土地尚未办妥权证；其中 5 宗土地以政府注入的方式获得，均未缴纳土地出让金（账面价值 1,944.83 万元），主要为公共基础设施用地及仓储用地，另外 15 宗土地（账面价值 2.31 亿元）均以出让的方式获得，均已缴纳土地出让金，主要为工业用地、仓储用地，其他商服用地等；停车位收费权主要为枝江市区域内 35 处位置共计 3,253 个停车位收费权；广告牌收费权主要为枝江市区域内 45 处位置共计 92 个广告牌收费权。

其他资产方面，公司投资性房地产主要为商业店铺等资产，采用公允价值计量，评估机构为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司，共计 907 套房产，仅有 3 套尚未办理权证，截至 2023 年末已办妥权证但尚未受限投资性房地产的账面价值为 7.57 亿元。2023 年末，公司货币资金主要由其他货币资金和银行存款构成，还有少量库存现金，其中 5.16 亿元货币资金使用受限，主要由于银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存单受限。其他权益投资工具投资方面，主要投资对象为上市公司天津国安盟固利新材料科技股份有限公司（301487.SZ），占其他权益工具投资的 81.01%，其次为湖北枝江农村商业银行股份有限公司、湖北枝江酒业股份有限公司等企业。

截至2023年末，公司受限资产包括货币资金、存货、投资性房地产、无形资产，共计39.59亿元，占总资产比例为11.73%。

表7 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	18.21	5.40%	13.81	4.20%
应收账款	21.26	6.30%	26.64	8.11%
其他应收款	68.95	20.44%	56.89	17.31%
存货	60.29	17.87%	71.48	21.75%
流动资产合计	183.31	54.33%	179.45	54.60%
在建工程	31.54	9.35%	42.09	12.81%
其他权益工具投资	4.72	1.40%	1.54	0.47%
投资性房地产	16.74	4.96%	11.01	3.35%
无形资产	91.50	27.12%	86.29	26.26%
非流动资产合计	154.11	45.67%	149.19	45.40%
资产总计	337.42	100.00%	328.63	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

公司业务收入增长较快且多元，商品粮油销售业务和基础设施建设是公司主要的业务收入来源，政府补助对公司利润形成有力支撑

2023年公司营业收入持续增长，主要来源于商品粮油销售业务和基础设施建设。公司已完工委托建设项目规模较大，供水、担保和检测等经营性业务仍可带来一定收入。

2023年公司毛利率持续下降，主要系毛利率水平较低的商品粮油销售业务收入占比提高和基础设施建设代建业务毛利率下降所致。其中政府补助是公司重要的利润来源，2023年公司获得政府补助1.51亿元，占公司利润总额的75.22%，显著提升了公司的盈利水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	29.01	20.56
营业利润	2.02	1.63
其他收益	1.51	1.78
利润总额	2.01	1.63
销售毛利率	5.60%	7.42%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年末公司总债务规模进一步增加，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数较低，面临的偿债压力较大

随着项目建设持续投入，近年公司对外融资规模扩张较快。其中，公司负债以刚性债务为主，2023年末总债务占负债总额的比例为79.80%，以长期债务为主。

从融资渠道来看，公司融资渠道较为多样，公司债务以银行借款和债券融资为主，辅以一定的非标融资。截至2023年末银行借款占总债务的比重约58.51%，主要授信方是中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、政策性银行、汉口银行及湖北枝江农村商业银行等；应付债券主要为公司本部发行的公司债、公司子公司枝江金润源发行的公司债及公司子公司枝江市万云交通投资有限责任公司发行的项目收益债等，截至2023年末，债券融资占总债务比重为34.49%；非标融资主要为湖北金融租赁股份有限公司、远东国际融资租赁有限公司和君创国际融资租赁有限公司等多家融资租赁公司的融资租赁款，共计10.20亿元，占总债务比重为7.00%。

其余负债方面，公司前五大其他应付款对象分别为枝江金盘山置业有限公司（1.95亿元）、宜昌盛瑞置业有限公司（1.63亿元）、枝江市金源开发投资有限责任公司（1.30亿元）、宜昌市公路管理局（0.71亿元）、秭归县沙镇溪建筑有限责任公司（0.69亿元），合计占其他应付款期末余额30.87%。

表9 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	12.50	6.85%	11.92	7.09%
其他应付款	20.35	11.16%	16.96	10.10%
一年内到期的非流动负债	17.68	9.69%	20.83	12.40%
流动负债合计	60.69	33.26%	58.95	35.10%
长期借款	65.80	36.06%	50.54	30.09%
应付债券	43.39	23.78%	34.78	20.71%

长期应付款	10.37	5.68%	22.66	13.49%
非流动负债合计	121.77	66.74%	109.02	64.90%
负债合计	182.46	100.00%	167.98	100.00%
总债务	145.61	79.80%	127.05	75.63%
其中：短期债务	32.49	17.81%	33.41	19.89%
长期债务	113.12	62.00%	93.63	55.74%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力看，公司债务总额高且处于快速增长态势，偿债压力较大。近年公司资产负债率有所波动，2023年末为54.07%；现金短期债务比有所提升，但仍较低。EBITDA利息保障程度保持平稳，但仍较低。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司项目建设和回收周期较长，同时存量债务本息接续压力仍存。截至2023年末，公司的银行授信总额度146.17亿元，尚未使用额度44.84亿元，间接融资渠道较为通畅，但持续上升的债务规模及流动性缺口使公司面临较大的刚性债务偿付压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	54.07%	51.11%
现金短期债务比	0.68	0.41
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.53

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对公司持续经营和信用水平基本无负面影响，但公司下属子公司数量众多，存在一定的资源整合与管理难度，内部控制体系与治理结构有待进一步优化

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》及公开查询，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚，业务面临的环境风险较小。

社会方面，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》及公开查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，2024 年 6 月 25 日公司制定了最新的《公司章程》，建立了相应法人治理结构。所有权体制方面，公司由全民所有改制为符合现代企业制度的有限责任公司。组织架构方面，公司总经理办公会下设综合办公室、工程建设管理部、资本营运及市场开发部、财务审计部四个职能部门，符合公司业务发展的需要。同时公司下设董事会 3 人，设监事会 5 人，设经理 1 名，公司法定代表人为余兵，董事为王儒轩，职工董事为孙蓉，监事

会成员分别为杨强（监事会主席）、袁菊桥、周春雨、彭珑贲、周佳。需要关注的是，公司拥有较多子公司，且各子公司分别负责相对独立的业务范围，业务范围分布广泛且分散，公司面临一定资源整合和管理难度。

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，公司本部（报告查询日2024年6月5日）、枝江金润源（报告查询日2024年6月5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。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计82,574.00万元，占同期末所有者权益的比重为5.33%，担保对象大部分为国有企业，其中公司对民营控股企业枝江市天然气有限责任公司存在600.00万元担保，均未设置反担保措施。

表11 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	担保到期日	是否有反担保
湖北姚家港绿色化工投资控股集团有限公司	区县级国企	2,917.00	2025/2/22	否
		12,000.00	2033/6/17	否
		5,800.00	2030/6/23	否
		6,200.00	2036/11/16	否
		8,040.00	2033/3/28	否
		8,000.00	2038/5/28	否
		2,917.00	2025/2/22	否
		30,500.00	2034/11/14	否
枝江路桥工程有限责任公司	省级国企	2,600.00	2025/1/14	否
		1,000.00	2024/3/13	否
		1,000.00	2024/1/17	否
枝江市天然气有限责任公司	民营控股企业	600.00	2028/10/30	否
枝江金润源金融服务有限公司	区县级国企	1,000.00	2024/6/19	否
合计	--	82,574.00	--	--

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是枝江市政府下属重要企业，枝江国投直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，枝江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）公司与枝江市政府的联系是非常紧密。公司股权由枝江国投100%持有，枝江国投股东为枝江市人民政府国有资产监督管理局，枝江市人民政府对公司经营战略和业务运营有着绝对控制力，近年持

续收到来自枝江市政府的政府补助和资本注入，从未来趋势而言，枝江市政府和公司的联系预计会保持相对稳定。整体而言，公司与枝江市政府联系认定为非常紧密。

（2）公司对枝江市政府非常重要。公司目标是提供一些公共产品和服务，同时公司作为枝江市重要的基础设施建设平台，业务在枝江市范围内具有一定专营性，且公司本身是已发债企业，如果出现债务违约情况，将对当地政府信用和融资环境产生实质性的影响，因此认为公司对枝江市政府而言非常重要。

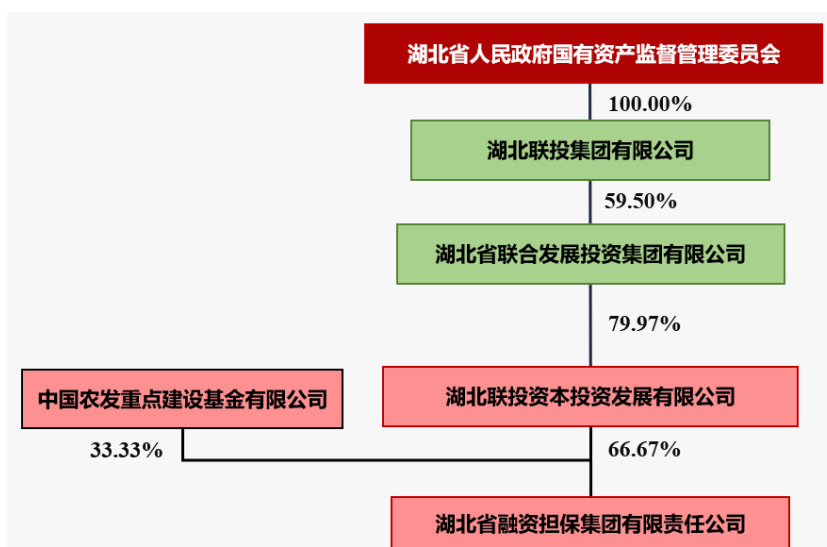
九、债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额不可撤销连带责任保证担保有效提升“22枝江债”的信用水平

湖北担保为公司发行的本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保人的范围包括债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用及其他应支付的费用，湖北担保承担保证责任的期限为本期债券存续期间和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747.45亿元。

表12 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 and 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13 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“22枝江债”的安全性。

十、结论

枝江市交通便利，工业经济发展较好，形成以新能源、新材料、新信息智能制造、新生态绿色食品、新电商为主的“五新”产业体系，为公司发展提供了良好的基础。尽管公司资产流动性较弱且面临较大的债务压力和资金压力，公司担保业务担保对象主要集中于中小微企业，存在一定的经营及或有负债风险。但是考虑到公司是枝江市重要的基础设施建设主体，职能定位相对重要，经营业务较为多元化，且公司持续获得较大力度的外部支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。

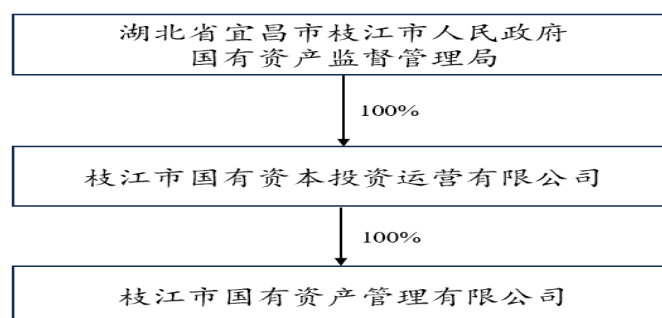
综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“22枝江债”的信用等级为AAA。

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	18.21	13.81	9.85
应收账款	21.26	26.64	22.69
其他应收款	68.95	56.89	49.96
存货	60.29	71.48	67.51
流动资产合计	183.31	179.45	160.53
固定资产	5.93	5.80	6.25
在建工程	31.54	42.09	26.89
投资性房地产	16.74	11.01	9.76
无形资产	91.50	86.29	48.68
非流动资产合计	154.11	149.19	95.81
资产总计	337.42	328.63	256.34
短期借款	12.50	11.92	6.31
应付账款	2.17	3.47	2.75
其他应付款	20.35	16.96	8.25
一年内到期的非流动负债	17.68	20.83	20.10
流动负债合计	60.69	58.95	41.81
长期借款	65.80	50.54	44.18
应付债券	43.39	34.78	31.06
长期应付款	10.37	22.66	18.15
非流动负债合计	121.77	109.02	94.11
负债合计	182.46	167.98	135.92
所有者权益	154.96	160.65	120.42
营业收入	29.01	20.56	16.69
营业利润	2.02	1.63	1.55
其他收益	1.51	1.78	1.76
利润总额	2.01	1.63	1.61
经营活动产生的现金流量净额	4.40	1.70	-10.91
投资活动产生的现金流量净额	-12.74	-19.53	-5.31
筹资活动产生的现金流量净额	15.54	15.81	16.87
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	5.60%	7.42%	9.76%
资产负债率	54.07%	51.11%	53.02%
短期债务/总债务	22.31%	26.30%	23.94%
现金短期债务比	0.68	0.41	0.36
EBITDA（亿元）	4.65	3.89	3.89
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.53	0.74

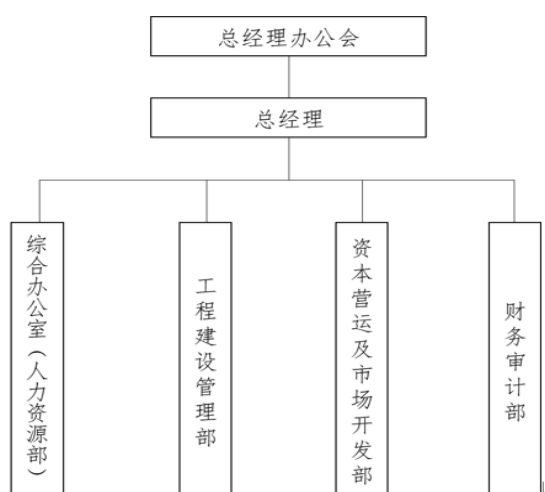
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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：万元）

子公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
枝江市金润源高新产业投资有限公司	100.00%	租赁和商务服务业	政府划拨
枝江金润源建设投资控股集团有限公司	93.06%	建筑业	政府划拨
枝江朗润新能源科技有限公司	6.25%	科学研究和技术服务业	政府划拨
枝江金润源财税咨询有限公司	100.00%	租赁和商务服务业	出资新设
湖北硕丰建设集团有限公司	100.00%	建筑业	政府划拨
枝江市万云交通投资有限责任公司	100.00%	资本市场服务	出资新设
枝江金润源城乡融合发展有限公司	100.00%	批发和零售业	出资新设
枝江润源时代体育文化产业发展有限公司	100.00%	文化、体育和娱乐业	出资新设
湖北江林时代新能源有限公司	100.00%	科学研究和技术服务业	出资新设
枝江市金润源绿色能源投资有限公司	100.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业	出资新设
枝江市金润源企业管理咨询有限公司	100.00%	租赁和商务服务业	出资新设
湖北江宸新能源科技有限公司	72.93%	制造业	出资新设
枝江市金桥融资担保有限责任公司	64.50%	金融业	出资新设
枝江清润资源开发有限公司	100.00%	采矿业	出资新设
枝江市国家粮食储备有限公司	100.00%	批发和零售业	出资新设
枝江市天韵米业有限公司	100.00%	制造业	出资新设
宜昌源路建筑新型材料有限公司	51.00%	制造业	出资新设
枝江市金润源水利开发有限公司	100.00%	租赁和商务服务业	出资新设
枝江市金润源水务有限公司	100.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业	出资新设
枝江市熊家冲环卫有限公司	49.00%	居民服务、修理和其他服务业	政府划拨
湖北宇隆生物工程有限责任公司	49.00%	批发和零售业	出资新设
枝江惠民泽楚贸易有限公司	51.00%	批发和零售业	出资新设
枝江润发资源管理有限公司	100.00%	租赁和商务服务业	出资新设
枝江广电致信文化传媒有限公司	100.00%	商务服务业	政府划拨
枝江金石市政工程管理有限公司	100.00%	其他房屋建筑业	出资新设
枝江市城市建设发展有限公司	100.00%	工程建设等	出资新设
枝江市润宁医养健康产业有限公司	100.00%	医疗设备销售等	出资新设
湖北源顺国际贸易有限公司	51.00%	商贸零售	出资新设
湖北锦湖繁花文化旅游开发有限公司	100.00%	公用事业	出资新设
枝江市胡家畈水务有限公司	100.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业	出资新设
湖北途安旅行社有限公司	100.00%	水利、环境和公共设施管理业	出资新设
枝江市湖库渔业有限公司	100.00%	农、林、牧、渔业	出资新设
枝江市鱼枝鲜渔业有限公司	100.00%	农、林、牧、渔业	出资新设
宜昌航路新型建材有限公司	100.00%	制造业	出资新设

枝江市深水埠渔业有限责任公司	51.00%	批发业	出资新设
枝江市环境卫生服务中心	100.00%	事业单位营业	政府划拨
枝江市膳鹏阁餐饮管理服务有限公司	100.00%	商务服务业	出资新设
枝江市膳硕餐饮管理有限责任公司	100.00%	商务服务业	出资新设

注：“同控合并”是指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

附录五 2023 年公司合并报表范围的子公司变化情况（单位：万元）

1、2023 年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
枝江市润宁医养健康产业有限公司	100.00%	280.00	医疗设备销售等
湖北源顺国际贸易有限公司	51.00%	19,000.00	商贸零售
湖北锦湖繁花文化旅游开发有限公司	100.00%	280.00	公用事业
枝江市深水埠渔业有限责任公司	51.00%	2,000.00	批发业
枝江市膳鹏阁餐饮管理服务有限公司	100.00%	30.00	商务服务业
枝江市膳硕餐饮管理有限责任公司	100.00%	30.00	餐饮业
枝江市城市建设发展有限公司	100.00%	10,000.00	房屋建筑业

2、2023 年不再公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
湖北姚家港绿色化工投资控股集团有限公司	0.00%	200,000.00	租赁和商务服务业
枝江港化新型建材有限公司	0.00%	8,600.00	制造业
枝江港化贸易有限公司	0.00%	2,000.00	批发和零售业
枝江港化能源科技有限公司	0.00%	2,000.00	科学研究和技术服务业
枝江港化管廊有限责任公司	0.00%	1,500.00	建筑业
枝江港顺能源有限责任公司	0.00%	3,800.00	批发和零售业
枝江市金润源置业有限公司	0.00%	20,000.00	房地产行业
枝江润源时代房地产开发有限公司	0.00%	36,700.00	房地产行业
湖北至源检测技术有限公司	30.00%	700.00	科学研究和技术服务业
枝江路桥工程有限责任公司	24.00%	12,500.00	交通运输、仓储和邮政业
枝江市路桥养护有限责任公司	0.00%	300.00	公路管理与养护
枝江源之星机械设备有限公司	0.00%	280.00	建筑工程机械与设备经营租赁

资料来源：2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 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

附录七 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。