



2021年湖北钟瑞祥投资有限责任公司公司 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年湖北钟瑞祥投资有限责任公司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
21 钟瑞祥债/21 钟瑞祥	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：钟祥市矿产资源丰富，近年经济、财政实力保持增长，经济总量位于荆门市第一。湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司（以下简称“钟祥产投”或“公司”）仍是钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，业务结构较为多元，工程建设业务持续性较好，并持续获得政府在资产注入和财政补助等方面的较大支持；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”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产大量沉淀于应收款项、工程建设成本、土地以及房产，资产流动性欠佳，加之公司债务规模持续增长，各项偿债能力指标表现有所弱化，未来资本开支仍有一定需求，债务及资金压力有所加大，且存在较大的或有负债风险。

评级日期

2024 年 7 月 25 日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为钟祥市重要的基础设施建设主体和投融资主体，平台地位仍将维持，且有望持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jiangh@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	100.94	83.00	77.10
所有者权益	52.74	49.29	43.99
总债务	35.44	23.62	20.86
资产负债率	47.75%	40.61%	42.94%
现金短期债务比	1.38	3.52	2.03
营业收入	7.32	7.52	8.76
其他收益	1.00	1.00	0.68
利润总额	0.86	1.09	1.27
销售毛利率	9.18%	15.42%	15.08%
EBITDA	1.95	1.98	2.00
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.63	2.02
经营活动现金流净额	-3.47	0.31	-0.58

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 公司于 2022 年 2 月更名为湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司。

优势

- **钟祥市矿产资源丰富，近年经济、财政实力保持增长，经济总量位于荆门市第一。**钟祥市将坚持以绿色磷化工、先进（智能）装备制造、现代食品、文旅大健康“3+1”主导产业为主攻方向，2023年钟祥市GDP为640.52亿元，增速为6.1%，经济总量持续提升，在荆门市下辖区县中排名首位。
- **公司是钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，业务结构较为多元，代建业务持续性较好。**公司主要负责钟祥市产业园区及相关基础设施建设和资产运营，此外还涉及砂石经营、商品贸易和粮食销售等业务，业务结构较为多元，在建代建项目尚需一定规模投资，业务持续性较好。
- **公司继续获得钟祥市财政局在资产注入和政府补贴方面的大力支持。**资产注入方面，2023年政府向公司无偿划拨了原钟祥市粮食收储公司的多项资产、湖北省储备粮荆门储备库有限公司及钟祥希望饲料有限公司股权、三座水库水面经营权，使得公司资本公积合计增加3.24亿元。财政补贴方面，2023年公司收到政府补助1.00亿元，占同期利润总额的比例为115.86%，有效提升了公司的利润水平。
- **湖北担保提供的保证担保仍能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，其为“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”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。

关注

- **公司资产仍大量沉淀于应收款项、工程建设成本、土地以及房产，大部分流动性受制于当地政府的统筹安排和土地市场行情。**公司资产以应收政府部门及其下属企业款项、工程建设成本、土地以及房产为主，截止2023年末，上述资产合计占公司总资产的76.06%，其中工程建设项目收入确认及回款依赖于当地政府的统筹安排，土地资产受市场行情影响集中变现存在一定难度。2023年末，公司使用受限的资产账面价值合计10.62亿元，占同期末总资产的10.52%，再融资能力受到一定影响。
- **公司债务规模持续增长，各项偿债能力指标表现有所弱化，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的债务及资金压力。**公司总债务规模持续增长，现金类资产对短期债务的保障能力大幅降低，EBITDA对债务利息支出覆盖程度减弱，叠加主要在建项目的资本开支需求未来仍需通过再融资平衡，公司资金压力及偿债压力有所增加。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保金额为2.84亿元，其中对民营企业及个人担保金额合计0.43亿元，均未设置反担保措施，其中对钟祥市罗师傅粮油食品有限公司的0.03亿元借款担保发生逾期且未计划签订展期协议，目前公司尚未履行代偿义务。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
钟祥城投	钟祥市国有资产监督管理局	主要负责钟祥市范围内的基础设施建设、土地一级开发整理等业务	127.08	67.21	3.53
钟祥产投	钟祥市国有资产监督管理局	主要负责钟祥市产业园区项目代建及运营、保障性住房项目投资与建设，同时还涉及交通与道路基础设施建设、房地产开发等业务	100.94	52.74	7.32

注：（1）钟祥城投为钟祥市城市建设投资公司的简称；（2）以上各指标均为2023年/2023年年末数。
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	评分要素		评分
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	5/7
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					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

- 公司是钟祥市重要的基础设施投资企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钟祥市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司实际控制人为钟祥市国资局，政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对的影响力，公司业务基本来源于政府及相关单位，近年政府在资产注入、财政补助等方面给予了公司较大支持，公司与政府的联系非常紧密；另一方面，公司主要从事钟祥市产业园区及相关基础设施建设和资产运营，在产业园区开发方面对钟祥市贡献很大，对钟祥市政府非常重要。同时，中证鹏元认为钟祥市政府提供支持的能力很强，主要体现为钟祥市矿产资源丰富，近年经济、财政实力保持增长，经济总量位于荆门市第一。

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 钟瑞祥债/21 钟瑞祥	4.50	4.50	2023-06-21	2028-09-29

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9月发行7年期4.5亿元公司债，募集资金计划用于钟祥市装备制造产业园重资产建设项目、钟祥市3C产业园重资产建设项目和补充营运资金。截至2024年3月31日，“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”募集资金专项账户余额为39.10万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本未发生变化，2024年4月，公司控股股东及实际控制人由钟祥市财政局变更为钟祥市国有资产监督管理局（以下简称“钟祥市国资局”）。截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本仍为6.00亿元，钟祥市国资局和钟祥城投分别持股51%和49%，钟祥市国资局为公司控股股东及实际控制人。

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要负责钟祥市产业园区及相关基础设施建设和资产运营，此外还涉及砂石经营、商品贸易和粮食销售等业务。2023年公司合并范围内新增3家子公司，截至2023年末纳入合并范围的子公司共23家。

表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	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
钟祥建工工程集团有限公司	10,000.00	60.00%	其他道路、隧道和桥梁工程建筑	收购
湖北恒寿米业有限公司	3,680.00	100.00%	米、面制品及食用油批发	新设
钟祥市瑞源投资有限公司	10,000.00	100.00%	投资与资产管理	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周

期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构

对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

钟祥市矿产资源丰富，“3+1”主导产业集中集约集群式发展，推动经济实力不断增强，经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，但政府性基金收入持续弱化，财政自给能力较弱

区位特征：钟祥市位于湖北省中部、汉江平原北端，拥有丰富的矿产资源，人口吸附能力较弱。钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，东与京山市毗邻，南与天门市交界，西南、西与沙阳县、东宝区接壤，北与宜城市、随州市相连。钟祥市已探明的有磷矿石、累托石、硫铁矿、铝、硅、重晶石等6类27种，其中磷矿石储量达5.36亿吨，居全国第二位，开采量居全国第一位，有“中原磷都”之称。累托石属世界稀有，储量达800余万吨，居全国之首。白云石储量达20亿吨，居全省之首。钟祥市农林资源广博，全市耕地面积122万亩，林地面积202万亩，水域面积74万亩，草场面积190万亩。钟祥市下辖17个乡镇（街道办事处）、3个国营农牧场、2个省级经济技术开发区，版土面积为4,488平方公里，截至2023年钟祥市常住人口为85.25万人，较2020年第七次全国人口普查结果减少1.64万人，人口呈净流出。

经济发展水平：钟祥市经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，消费回暖，但固定资产投资增速放缓。2023年钟祥市GDP为640.52亿元，增速为6.1%，经济总量持续提升，在荆门市下辖区县中排名首位。从产业结构来看，2023年钟祥市三次产业结构比重为15.5：39.2：45.3，第三产业对区域经济增长的带动趋势明显。投资方面，2023年钟祥市固定资产投资同比增长1.2%，上海久连、紫江产业园等133个亿元以上项目开工建设，维艾汽车部件、九阳豆业等44个亿元以上项目竣工投产，但投资增速有所放缓，且房地产投资同比大幅下降36.5%，商品房销售面积和销售额分别同比下降9.3%、9.1%。消费方面，2023年钟祥市社会消费品零售总额为271.77亿元，同比增长5.8%，消费有所回暖。

表2 2023 年荆门市下辖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（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
钟祥市	640.52	6.1	7.51	21.02	9.77
掇刀区	431.62	9.1	11.59	23.10	11.00
东宝区	427.84	6.3	13.29	12.85	4.21
京山市	380.51	6.0	7.87	18.27	12.47
沙阳县	325.17	6.4	8.38	8.75	10.12

注：人均 GDP 根据荆门市政府网站披露的 2023 年末常住人口数计算。
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3 钟祥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）	640.52	6.1%	640.21	3.8%	601.56	13.7%
固定资产投资	-	1.2%	-	10.5%	-	18.7%
社会消费品零售总额	271.77	5.8%	256.86	0.1%	256.53	23.4%
进出口总额	14.1	25.5%	13.4	90.3%	7.2	71%
人均 GDP（元）		75,134		75,098		70,597
人均 GDP/全国人均 GDP		84.08%		87.63%		87.18%

注：2021-2022 年人均 GDP 根据统计年鉴披露的当年末常住人口计算，2023 年人均 GDP 根据荆门市政府网站披露的 2023 年末常住人口数计算。
资料来源：钟祥市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

产业情况：钟祥市全力推动特色产业集中集约集群式发展，“3+1”主导产业引领县域经济高质量发展。近年来，钟祥市将坚持以绿色磷化工、先进（智能）装备制造、现代食品、文旅大健康“3+1”主导产业为主攻方向，在推动传统产业转型升级、培育壮大新兴产业等方面谋划了一批重大工程项目，加快构建现代化产业体系。2023年，钟祥市洋丰美磷酸铁一期、鄂中生态磷酸铁一期等项目建成投产，高端肥料产能突破300万吨、磷系新材料产能达到15万吨；百果旺总部园区、新资源食品产业园等现代食品项目加快建设，完成总产值165亿元、增长10%；炎凌智能装备、曙光车桥等先进（智能）装备制造项目加快实施，汽车零部件关联企业达到28家；金塔医疗器械、健麾智能制造、千红原料药、聚瑞大健康等文旅大健康项目加快推进，“3+1”主导产业实现链条化延伸、集群化发展。

发展规划及机遇：根据《钟祥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》，钟祥市以跻身全国县域经济百强县市、中国工业百强县市、营商环境百强县市、全国县域旅游综合竞争力百强县市“四个百强”作为“十四五”发展目标，将加快特色产业园区建设，推进磷化工、装备制造、长寿食品、绿色建材、文旅大健康五大产业转型升级，培育新能源、电子信息、生物医药等产业。

财政及债务水平：钟祥市一般公共预算收入规模稳定上升，但政府性基金收入持续弱化，财政自给能力较弱。钟祥市财政实力持续增长，2023年实现一般公共预算收入21.02亿元，税收收入占比较2021年下降，从税收来源看，近年来纳税大户除水泥、烟草企业外，还包括荆门新洋丰中磷肥有限公司

司、湖北紫岗矿业有限公司等骨干企业，税基较为稳定，但财政自给率仍处于较低水平。受区域房地产市场低迷影响，近年钟祥市政府性基金收入规模持续下降。区域债务方面，近年钟祥市政府债务余额保持增长。

表4 钟祥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	21.02	18.78	17.80
税收收入占比	66.93%	62.65%	69.63%
财政自给率	29.52%	26.83%	29.34%
政府性基金收入	9.77	13.13	18.31
地方政府债务余额	91.23	79.87	69.14

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：钟祥市 2021-2023 年预算执行报告、政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责钟祥市产业园区及相关基础设施建设和资产运营，业务结构较为多元，其中代建业务持续性较好

公司仍主要负责钟祥市产业园区及相关基础设施建设和资产运营，此外还涉及砂石经营、商品贸易和粮食销售等业务。2023年公司营业收入同比小幅下滑，主要系公司工程建设及砂石销售收入有所减少，其中工程建设业务仍为公司主要收入及利润来源，新增商品贸易及粮食销售业务对收入形成较好补充，但由于新增贸易业务毛利率水平相对较低，使得公司2023年整体销售毛利率有所下滑。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	51,911.96	70.96%	14.17%	58,358.94	77.66%	14.17%
砂石销售	4,936.52	6.75%	56.85%	8,861.33	11.79%	58.81%
租赁业务	3,965.10	5.42%	-27.57%	3,739.26	4.98%	-44.21%
资产转让	3,266.37	4.47%	-95.08%	2,484.45	3.31%	-21.91%
商品贸易	6,199.95	8.48%	3.85%	-	-	-
粮食销售	1,956.71	2.67%	1.28%	-	-	-
其他	918.32	1.26%	78.04%	1,707.36	2.27%	18.16%
合计	73,154.93	100.00%	9.18%	75,151.34	100.00%	15.42%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）产业园区建设及运营业务

公司是钟祥市产业园区项目的主要建设主体，代建业务持续性较好，自营园区厂房出租及出售业务因需配合地方政府招商引资，仍为亏损状态；在建项目尚需一定规模投资，将给公司带来一定资金

压力

公司是钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责钟祥市产业园区项目的建设运营等业务。公司产业园区项目的经营模式包括委托建设和自营两种，其中以委托建设模式为主。公司对委托建设的产业园项目确认工程建设收入，对自营产业园项目根据出售和出租情况分别确认资产转让收入和租赁业务收入。

委托建设模式下，公司与钟祥市人民政府及相关政府部门（以下合称“委托方”）就具体项目签订《委托建设框架协议》，委托方将产业园及相关基础设施建设项目以委托方式交由公司实施，公司自筹资金完成工程建设，委托方在项目竣工后向公司回购。建设费用按委托方审核后的项目投资成本（含财务费用）加成20%计算，每年年底根据工程进度，委托方按上述建设费用进行回购并分期支付回购款给公司，公司按照实际成本加上建设费用扣除相关税费后的金额确认为工程建设收入，将未完工以及已竣工但未回购的项目计入存货。

2023年公司工程建设收入来源为347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程和大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目，收入规模有所下降。因代建收入按20%固定比率加成计算，扣除税费影响后，公司工程建设业务毛利率维持在14.17%。值得注意的是，截至2023年末公司对钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局和钟祥市财政局的应收工程款分别为7.59亿元、4.73亿元，公司委托建设项目相关收入的回款受结算滞后以及当地政府的资金安排影响而存在一定不确定性。

表6 2023 年公司工程建设业务收入与成本情况（单位：万元）

项目名称	成本	收入
347 国道荆门东桥至子陵段改扩建工程	9,235.26	10,759.53
大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目	35,322.51	41,152.43
合计	44,557.77	51,911.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建代建园区及相关基础设施建设项目包括347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程、大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目等，合计总投资34.38亿元，尚需投资5.08亿元，业务持续性较好，但面临一定的建设资金压力。

表7 截至 2023 年末主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
347 国道荆门东桥至子陵段改扩建工程*	13.44	13.82	是
大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目*	8.30	10.49	是
234 国道城区绕城段	6.37	1.96	否
钟祥市长寿园重资产食品产业园	4.17	4.00	是
S482 延长线钟祥市北新集至簪家湖段改建工程	2.00	1.49	是
合计	34.28	31.76	-

注：（1）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；（2）234国道城区绕城段项目将于2024年与政府签订委托代建协议。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

自营模式下，公司作为产业园区项目的业主单位，自筹资金进行工程建设，由市政府招商引资，公司将厂房及配套设施向入园企业出售或出租，相应确认资产转让收入或租赁收入。经营模式上，公司对自营园区采取先租后售的方式，即在租赁期满后，承租方可选择购买资产或继续租赁，同时为了吸引企业入驻，公司在租金上给予入园企业一定优惠政策，如第一年免租、第二年租金减半，第三年根据税收、就业等条件给予不同程度的优惠。

截至2023年末，公司主要在建自营性项目为本期债券募投项目钟祥市装备制造产业园重资产建设项目和钟祥市3C产业园重资产建设项目，项目部分已完工并投入运营，2022-2023年分别实现租金收入0.37亿元和0.40亿元，因入园企业租金优惠期限陆续到期，公司2023年租赁收入小幅增加，且亏损有所减小。2023年公司厂房销售情况较好，销售收入有所增加，但由于公司为吸引企业入驻园区，厂房销售价格降低，使得资产转让业务毛利率进一步下降。

（二）砂石销售业务

砂石销售业务仍为公司收入和利润的重要来源，销售毛利率维持在较高水平，受销售价格下跌影响2023年收入规模大幅下滑

公司于2019年开展砂石销售业务，丰富了公司的收入来源。该业务由子公司钟祥交投弘源实业有限公司（以下简称“弘源实业”）运营，弘源实业于2019年3月成立，由市政府专门设立从事采砂作业。钟祥市城市发展投资集团有限公司（以下简称“钟祥发投”）经政府许可享有钟祥市河道采砂权限，钟祥发投授权弘源实业开展相关业务，2023年采砂许可作业期限为6月13日至6月30日，当前公司主要针对存量砂石进行销售，销售砂石品种主要为青砂。2023年公司砂石销售业务受市场行情影响销售数量大幅下滑导致收入规模有所下降，毛利率虽小幅下降但仍保持较高水平。

（三）其他贸易业务

公司2023年新增商品贸易及粮食销售业务，对收入来源形成补充，但该业务盈利能力较弱，且第一大客户和供应商集中度较高

2023年公司新增商品贸易和粮食销售业务，分别由子公司钟祥市钟瑞祥贸易服务有限公司（以下简称“钟瑞祥贸易”）和钟祥市恒寿粮食储备有限公司（以下简称“恒寿粮食储备”）负责运营。

商品贸易方面，钟瑞祥贸易采取以销定购的模式，根据下游客户订单情况向上游供应商采购相应商品。钟瑞祥贸易与供应商结算方式及账期通常为合同签订完成后5个工作日内支付全额货款，下游客户账期则通常为3个月或6个月。2023年钟瑞祥贸易实现商品销售收入6,199.95万元，毛利率为3.85%，盈利能力较弱，且第一大的供应商和客户集中度较高。

表8 2023 年公司商品贸易业务前三大供应商和客户情况（单位：万元）

供应商	采购商品	采购额（含税）	占总采购额比例
上海艾若拉贸易有限公司	塑料制品，聚乳酸	3,036.00	45.07%
湖北长济石油化工有限公司	聚丙烯	409.20	6.07%
河南鑫时代铝业有限公司	铝板	150.35	2.23%
合计	-	3,595.55	53.37%
销售客户	销售商品	销售额（含税）	占总销售额比例
湖北名盛生物科技有限公司	塑料制品，聚乳酸	3,149.85	44.96%
湖北中昇华祥实业有限公司	聚丙烯	421.47	6.02%
湖北四喜达新型材料有限公司	铝板	159.37	2.27%
合计	-	3,730.69	53.25%

资料来源：公司提供中证鹏元整理

粮食销售方面，根据钟祥市发展和改革委员会《关于同意轮换市（县）级地方储备粮的批复》等系列文件，同意公司对粮库储备粮进行一次性轮换，每三年轮换一次，粮食销售价格、交货方式、结算方式等合同具体条款需参照《湖北省地方储备粮竞价交易规则》、《交易公告》和《交易清单》。2023年恒寿粮食储备实现粮食销售收入1,956.71万元，毛利率为1.28%。

（四）外部支持

作为钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，公司持续获得了政府较大力度的外部支持

资产注入方面，2023年政府向公司无偿划拨了原钟祥市粮食收储公司的多项资产、湖北省储备粮荆门储备库有限公司及钟祥希望饲料有限公司股权、三座水库水面经营权，使得公司资本公积合计增加3.24亿元，且公司由此承担了钟祥市部分粮食储备及轮换职能。财政补贴方面，2023年公司收到政府补助1.00亿元，占同期利润总额的比例为115.86%，有效提升了公司的利润水平。

表9 2023 年公司资本公积变动明细（单位：万元）

资产类别	变动金额	依据文件	计入科目
土地、房产	17,934.01	《关于将长寿等15家国有粮食企业整体划转至湖北钟祥恒寿粮油集团有限公司的批复》（钟国资〔2022〕32号）	固定资产、无形资产
股权	1,477.55	《关于无偿划拨湖北钟祥恒寿粮油集团有限公司钟祥希望饲料有限公司等公司股权的通知》	长期股权投资
经营权	12,958.26	《关于将温峡口等三座水库大水面经营权划转给湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司的函》、《钟祥市国有资产监督管理局关于授权湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司经营温峡、石门、北山水库水面的通知》	无形资产
土地	-1,494.56	《钟祥市人民政府关于湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司1宗闲置土地处置方案的批复》（钟政函〔2022〕67号）	存货
土地	-1,705.25	《收购土地移交确认书》	存货
股权	-132.29	-	其他权益变动
合计	29,037.72		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

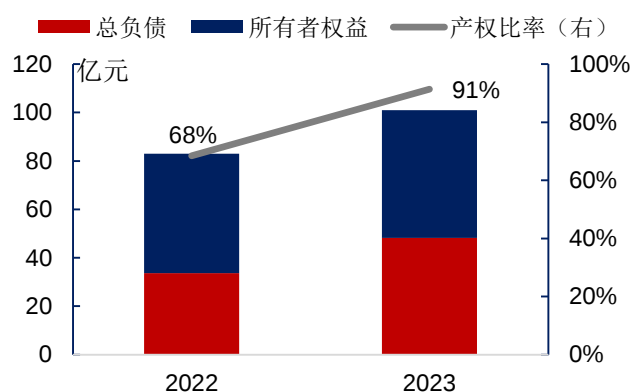
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增纳入合并范围的子公司3家，无子公司减少。

资本实力与资产质量

公司资产规模有所增长，仍以应收款项、工程建设成本、土地以及房产为主，资产流动性受制于当地政府的统筹安排和土地市场行情，且仍有部分受限资产，整体资产流动性较弱

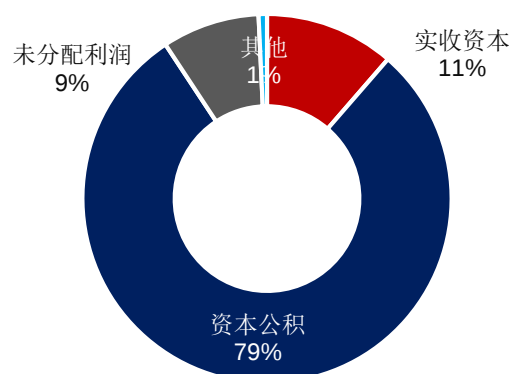
受益于政府无偿注入资产和公司经营积累，2023年公司资产和权益规模持续增长，同期公司债务融资及经营性负债增加，综合影响下，公司产权比率提升，所有者权益对负债的覆盖程度有所降低。从权益结构来看，所有者权益主要为钟祥市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积。

图1 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2 2023 年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

公司资产仍主要以应收款项、工程建设成本、土地以及房产为主，截止2023年末，上述资产合计占公司总资产的76.06%。

2023年末公司资产中存货资产占较大比重，主要包括14.73亿元工程成本和5.56亿元土地成本。其中，工程成本主要系公司委托建设模式下产业园及相关基础设施建设项目投入成本，受项目建设进度和政府结算安排影响，2023年末工程成本小幅增加；公司存货中土地资产共17宗，总面积106.65万平方米，账面价值5.56亿元，占存货的23.20%，除1宗账面价值900.00万元的公用设施用地系政府划拨外，其余主要为招拍挂购买的出让用地，以工业、商服用地和住宅用地为主，其中7宗土地已用于银行贷款抵押，账面价值2.32亿元，占存货土地账面价值的41.81%。由于委托建设项目工程周期较长，收入确认及回款受制于项目建设进度及政府资金统筹安排，另土地资产的变现能力受限于当地土地市场情况，未来土地市场走势存在一定的不确定性，存货资产流动性欠佳。

截至2023年末，公司应收款项规模大幅增加。应收账款主要系公司对钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局、钟祥市财政局和钟祥市交通局的应收委托建设工程款合计13.41亿元，占比93.02%。其他应收账款主要为对钟祥市财政局和钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局的非经营性往来款项7.75亿元，占比58.50%；其余主要为公司与产业园区入驻企业的往来款，其中对钟祥市群益房屋建设投资有限公司、湖北友宏电子科技有限公司和人福湖北食品产业有限公司分别计提坏账371.50万元、65.00万元和23.96万元。公司应收款项对营运资金形成一定占用，主要应收对象为钟祥市财政局等政府部门，该部分未来回收风险不大但回收时间具有不确定性；对园区企业往来款面临一定坏账风险，公司已按要求计提坏账准备。

2023年末，公司固定资产账面价值有所增加，主要系政府向公司划拨粮站资产所致，其中1.79亿元粮站资产尚未办理权证。公司在建工程主要系钟祥市装备制造产业园重资产建设项目等产业园建设投入，随着新能源产业园、电子信息产业园的投入增加以及部分已完工产业园项目结转至投资性房地产，2023年末在建工程账面价值较上年末基本持平。2023年末投资性房地产大幅增加，主要系钟祥市装备制造产业园重资产建设项目及钟祥市3C产业园重资产建设项目达到预定可使用状态，分别结转2.43亿元、2.24亿元至投资性房地产，公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，此外，5.72亿元投资性房地产因贷款抵押担保受限。2023年末，公司无形资产主要包括7.74亿元土地使用权和1.29亿元水面经营权，土地用途以工业用地为主，其中9宗土地被抵押，账面价值共计2.57亿元，且1.57亿元政府注入的粮站资产相关土地使用权暂未办理权证。

其他资产构成方面，2023年末公司货币资金因用于经营周转和债务偿付而减少至5.16亿元。

截至2023年末，公司受限资产规模合计10.62亿元，占总资产的10.52%。

表10 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	5.16	5.11%	6.35	7.65%
应收账款	14.40	14.27%	10.44	12.58%
其他应收款	13.00	12.88%	7.46	8.98%
存货	23.95	23.73%	23.48	28.29%
流动资产合计	58.33	57.79%	49.15	59.22%
固定资产	6.72	6.66%	5.12	6.17%
在建工程	4.01	3.98%	4.00	4.82%
投资性房地产	16.39	16.23%	12.66	15.26%
无形资产	9.03	8.95%	6.24	7.52%
非流动资产合计	42.61	42.21%	33.85	40.78%
资产总计	100.94	100.00%	83.00	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年公司收入有所下降，新增贸易业务为收入来源形成一定补充，但新增业务盈利能力较弱，拉低公司整体销售毛利率水平，政府补助对公司利润形成有力支撑

公司业务结构较为多元，其中工程建设业务仍为公司主要收入及利润来源。2023年公司收入规模受工程建设及砂石销售收入下降影响同比小幅下滑，但新增商品贸易及粮食销售业务对公司收入形成一定补充。毛利率方面，工程建设业务销售毛利率稳定，砂石经营业务毛利率维持在较高水平，由于新增贸易业务毛利率水平相对较低，使得公司2023年整体销售毛利率有所下滑。

公司继续获得较大力度的外部支持，2023年公司收到政府补助1.00亿元，占同期利润总额的比例为115.86%，政府补助仍是公司重要的利润来源。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	7.32	7.52
营业利润	0.90	1.15
其他收益	1.00	1.00
利润总额	0.86	1.09
销售毛利率	9.18%	15.42%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续增长，各项偿债能力指标表现有所弱化，后续项目建设资金仍需通过债务融资满足，现存债务及后续债务的扩张预计使公司仍面临较大的债务压力

随着项目建设持续投入和债务滚续，公司对外融资规模持续扩张，2023年末公司总债务规模较上年末大幅增长。截至2023年末，公司债务类型主要包括银行借款和债券融资，以长期银行借款为主，其中，银行借款包括抵质押、保证和信用借款，期限多在5年以上，授信方主要有中国农业发展银行、湖北银行、工商银行等，融资成本在3.25%-5.85%之间；债券融资系本期债券，期限为7年，利率为5.28%。

经营性债务方面，2023年末，公司应付账款主要系2.70亿元应付工程款，其他应付款主要为应付钟祥城投往来款2.91亿元及其他企业往来款，长期应付款为2023年新增城南排水补短板项目专项债资金0.03亿元和浏河港区综合码头一期工程专项债资金1.00亿元。

表12 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	0.74	1.53%	0.00	0.00%
应付账款	2.91	6.04%	2.05	6.07%

其他应付款	6.54	13.57%	5.69	16.89%
一年内到期的非流动负债	3.01	6.24%	1.53	4.55%
流动负债合计	15.47	32.10%	11.62	34.48%
长期借款	28.40	58.91%	17.99	53.36%
应付债券	3.30	6.84%	4.10	12.16%
长期应付款	1.03	2.14%	0.00	0.00%
非流动负债合计	32.73	67.90%	22.09	65.52%
负债合计	48.20	100.00%	33.71	100.00%
总债务	35.44	73.52%	23.62	70.06%
其中：短期债务	3.74	7.77%	1.53	4.55%
长期债务	31.69	65.75%	22.09	65.52%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，受债务融资规模增加的影响，2023年末公司财务杠杆有所上升，考虑到公司收益性较弱的资产规模较大，实际负债经营程度仍较高，此外，随着利息支出的增加，EBITDA对利息的覆盖能力有所下降。2023年末公司现金类资产对短期债务的保障能力大幅降低，主要系一年内到期的非流动负债增加使得现金短期债务比大幅下降。

公司流动性需求主要来自项目建设及债务的还本付息，在建项目仍有一定投资规模，项目建设期较长且收入结算和资金回笼具有一定的滞后性，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。截至2023年末，公司银行授信总额为24.47亿元，尚未使用授信额度为5.75亿元，尚有一定流动性储备，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	2023 年	2022 年
资产负债率	47.75%	40.61%
现金短期债务比	1.38	3.52
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.63

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》及公开查询，公司最近一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放等事项而受到处罚。

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，公司最近一年不存在因违规经营、违反政策法规、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或社保、发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，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》，2023年以来未曾出现董事长、董事及高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，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。

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6月5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，公司对外担保合计2.84亿元，占同期末净资产比重为5.39%，对民营企业及个人担保金额合计0.43亿元，均未设置反担保措施，其中钟祥市罗师傅粮油食品有限公司（以下简称“罗师傅粮油”）由于经营出现异常，未能按期还款，也未与借款方中国工商银行股份有限公司钟祥支行（以下简称“工商银行钟祥支行”）达成延期还款协议，被工商银行钟祥支行起诉并进行了资产保全，罗师傅粮油相关股东已被限制消费，预计将通过拍卖资产偿还相关债务，公司未就此履行代偿义务。整体来看，公司存在较大的或有负债风险。

表14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	企业性质	担保金额	担保到期日	是否设置反担保
钟祥厚德建设工程有限公司	国企	24,126.00	2026.12.31	否
湖北靖祥装饰工程有限公司	民企	900.00	2024.8.20	否
钟祥中恒管桩有限公司	民企	700.00	2025.1.6	否
湖北奥达隆生物科技有限公司	民企	485.79	2025.12.25	否
湖北北冰洋冷链物流有限公司	民企	470.00	2027.12.30	否
湖北奥达隆生物科技有限公司	民企	376.31	2025.12.25	否
湖北光耀玻璃科技有限公司	民企	322.48	2025.4.24	否
钟祥中恒管桩有限公司	民企	280.00	2024.2.23	否
湖北犇犇畜牧有限公司	民企	270.00	2024.6.25	否
钟祥市罗师傅粮油食品有限公司	民企	260.00	2023.12.31	否
钟祥市柴湖镇群英服饰有限公司	民企	98.00	2024.9.6	否
钟祥市大柴湖绿奇生态家庭农场	民企	88.00	2024.8.28	否
肖如刚	个人	25.00	2024.9.26	否

肖如刚	个人	14.99	2024.9.26	否
合计	-	28,416.57	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是钟祥市政府下属重要企业，钟祥市政府间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钟祥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）公司与钟祥市政府的联系非常紧密。公司控股股东及实际控制人为钟祥市国资局，钟祥市政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对的影响力，公司业务基本来源于政府及其相关单位，近年钟祥市市政府对于公司的支持力度较大，展望未来，公司与钟祥市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对钟祥市政府非常重要。作为钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，公司主要负责钟祥市产业园区及相关基础设施建设和资产运营，在产业园区开发方面对钟祥市贡献很大，若公司债务违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

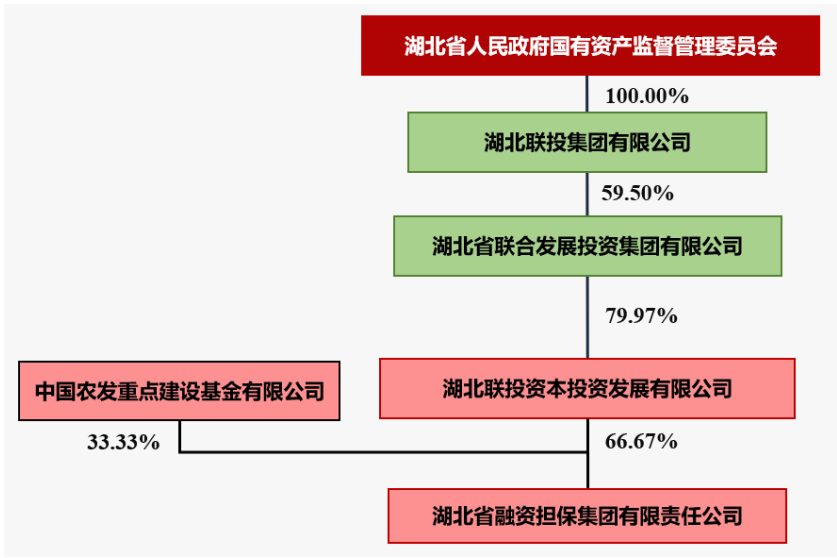
九、债券偿还保障分析

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钟瑞祥债/21钟瑞祥”的信用水平

湖北担保作为担保方，为“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”出具了担保函。湖北担保在其担保函中承诺，对本期债券面额总计不超过4.5亿元提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保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，保证期间为债券存续期间及债券到期之日起两年。此外，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，无需告知并征得湖北担保的同意，湖北担保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安全性。

十、 结论

钟祥市矿产资源丰富，近年经济、财政实力保持增长，经济总量位于荆门市第一。公司作为钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，虽然在建项目资金需求及债务压力仍存，但公司业务结构较为多元，工程建设业务持续性较好，未来收入来源较有保障，同时在资产注入、财政补贴等方面持续获得钟祥市较大力度的支持，整体来看公司的抗风险能力尚可。此外，湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”的信用水平。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”的信用等级为AAA。

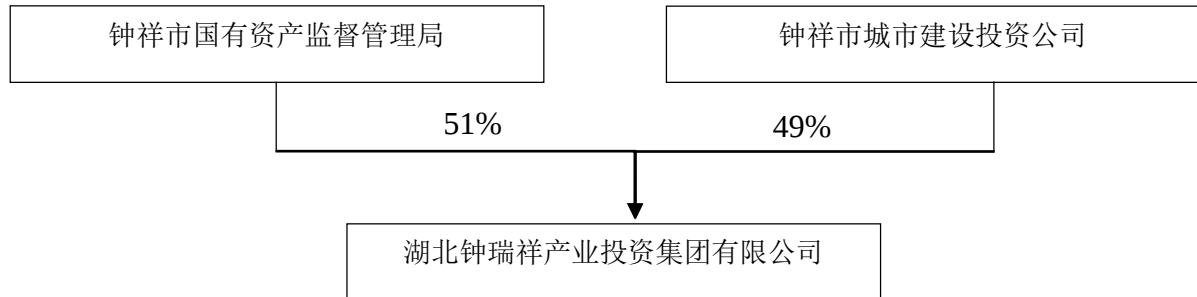
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	5.16	6.35	6.55
应收账款	14.40	10.44	7.23
其他应收款	13.00	7.46	6.87
存货	23.95	23.48	27.10
流动资产合计	58.33	49.15	49.37
固定资产	6.72	5.12	15.10
在建工程	4.01	4.00	2.01
其他权益工具投资	3.39	2.54	2.42
投资性房地产	16.39	12.66	0.00
无形资产	9.03	6.24	4.66
非流动资产合计	42.61	33.85	27.73
资产总计	100.94	83.00	77.10
短期借款	0.74	0.00	0.00
应付账款	2.91	2.05	2.39
应交税费	2.11	1.91	1.56
其他应付款	6.54	5.69	6.84
一年内到期的非流动负债	3.01	1.53	2.75
流动负债合计	15.47	11.62	13.64
长期借款	28.40	17.99	14.10
应付债券	3.30	4.10	4.01
非流动负债合计	32.73	22.09	19.47
负债合计	48.20	33.71	33.11
所有者权益	52.74	49.29	43.99
营业收入	7.32	7.52	8.76
营业利润	0.90	1.15	1.26
其他收益	1.00	1.00	0.68
利润总额	0.86	1.09	1.27
经营活动产生的现金流量净额	-3.47	0.31	-0.58
投资活动产生的现金流量净额	-7.90	-1.77	-1.07
筹资活动产生的现金流量净额	11.15	1.25	1.58
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	9.18%	15.42%	15.08%
资产负债率	47.75%	40.61%	42.94%
短期债务/总债务	10.56%	6.49%	13.20%
现金短期债务比	1.38	3.52	2.03
EBITDA（亿元）	1.95	1.98	2.00

EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.63	2.02
---------------	------	------	------

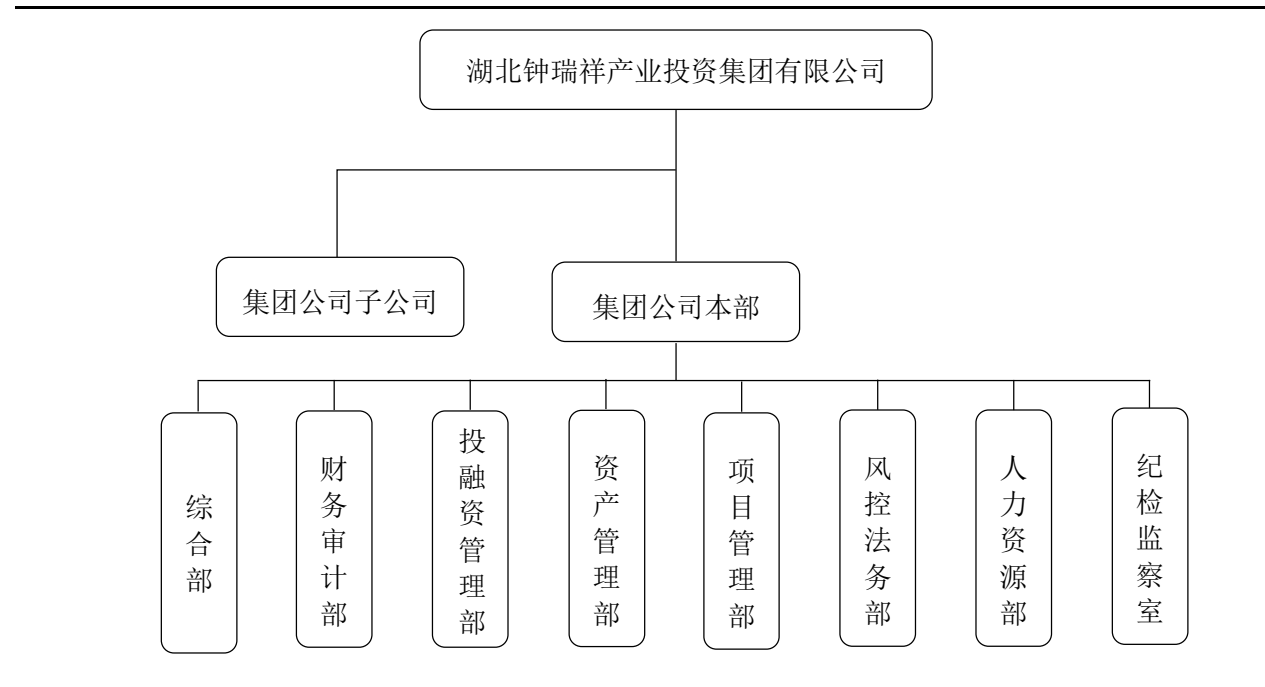
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



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）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
钟祥市长寿园投资有限责任公司	50,000.00	100.00%	股权投资及管理、资本投资咨询服务
湖北钟祥恒寿粮油集团有限公司	20,272.00	100.00%	批发业
钟祥市莫愁文旅发展有限公司	20,000.00	100.00%	公共设施管理业
钟祥市交通投资有限公司	10,000.00	100.00%	资产管理、房地产开发经营
湖北钟瑞祥置业有限公司	10,000.00	100.00%	房地产开发与经营、物业管理
钟祥市恒通路桥工程有限公司	10,000.00	100.00%	经营性交通基础设施的投融资、建设、开发和经营
湖北寿乡源农业发展有限公司	10,000.00	100.00%	农业
钟祥市温峡生态渔业有限公司	10,000.00	100.00%	渔业
钟祥市黄仙洞景区旅游开发有限公司	10,000.00	100.00%	商务服务业
湖北大柴湖城市建设有限责任公司	5,000.00	100.00%	城市建设投资及资产经营
钟祥市弘运公路运营有限公司	5,000.00	100.00%	道路运输业
钟祥交投弘源实业有限公司	2,000.00	100.00%	汉江河道砂石开采、经营
钟祥市钟瑞祥贸易服务有限公司	2,000.00	100.00%	批发业
湖北大柴湖楚豫建筑工程有限责任公司	1,000.00	100.00%	房地产开发、建筑及城镇工程
钟祥市祥盛港航发展有限公司	1,000.00	100.00%	港区基础设施项目投资、营运、管理、服务
湖北淳泰置业发展有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发、经营，房地产经纪、咨询及租赁服务，物业服务
湖北祥贸置业有限公司	10,000.00	100.00%	房地产行业
钟祥市恒寿粮食储备有限公司	207.00	100.00%	装卸搬运和仓储业
湖北钟瑞祥物业管理有限公司	100.00	100.00%	房地产行业
钟祥市隆骏精密制造科技有限公司	20.00	100.00%	研究和试验发展
钟祥建工工程集团有限公司	10,000.00	60.00%	其他道路、隧道和桥梁工程建筑
湖北恒寿米业有限公司	3,680.00	100.00%	米、面制品及食用油批发
钟祥市瑞源投资有限公司	10,000.00	100.00%	投资与资产管理

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、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。