



2022年武汉江夏经济开发集团有限公司公司债券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

2022年武汉江夏经济开发集团有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 经开债 /22 经开 集团债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：2023 年江夏区经济增速回升，武汉江夏经济开发集团有限公司（以下简称“江夏经开”或“公司”）实际控制人仍为江夏区国资局，公司仍是江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，江夏区政府的持续支持有利于未来公司业务规模的扩展，稳固业务的区域竞争力，另外第三方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，公司资产流动性一般，且债务负担较重，预计持续的业务扩张将带来长期的资金需求及流动性缺口。

评级日期

2024 年 07 月 29 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，公司未来较长一段时间仍将作为江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务仍可保持一定规模，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：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：曾彬杰
zengbj@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	150.19	173.58	150.09
所有者权益	64.80	60.86	57.51
总债务	60.45	62.32	61.15
资产负债率	56.86%	64.94%	61.68%
现金短期债务比	0.18	0.29	0.80
营业收入	27.86	7.88	8.25
其他收益	0.28	0.71	1.82
利润总额	0.82	1.19	1.34
销售毛利率	10.84%	20.90%	17.34%
EBITDA	1.91	2.10	2.21
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.79	1.36
经营活动现金流净额	3.85	-6.62	-12.91

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **江夏区汽车及零部件、光电子信息、大健康等优势产业持续发展壮大，2023 年经济增长有所提速。**江夏区有武汉市南大门之称，交通便利，人口吸附能力强。近年江夏区连续 5 年荣膺“中国工业百强区”，2023 年江夏区 GDP 同比增长 7.2%，高于武汉市及湖北省平均增速，区域内规模以上高技术制造业增加值同比增长 9.1%，占规模以上工业增加值的比重为 86.6%。
- **公司仍保持较好的业务区域竞争力。**跟踪期内公司业务依然保持多元化发展，除继续从事江夏经济开发区基础设施建设外，保障房收入当期贡献了较多的收入。目前公司建设工程在手项目充足，业务持续性相对较好。
- **公司继续获得当地政府的外部支持。**2023 年公司收到政府补助 0.28 亿元，增厚了利润规模。
- **第三方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，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能仍有效提升本期债券安全性。

关注

- **公司总债务水平仍较高，面临一定的偿债及建设资金压力。**跟踪期内，公司持续推进工程项目及保障房建设，虽收入大幅增长，但较低的毛利率导致 EBITDA 利息保障倍数处于较低水平，且债务规模仍较高，保障房建设所需投入资金较大，未来仍有一定的债务偿付及建设资金压力。
- **资产流动性仍一般，应收款项回收进度取决于政府安排。**公司资产集中于投资性房地产、应收政府部门及国企的工程款和往来款，其中自营产业园项目建设周期普遍较长，同时收入实现易受当地政府招商政策及入驻企业经营影响，项目收益普遍偏低。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
武汉市江夏城投集团有限公司	江夏区主要的基础设施建设和投融资主体之一，主要从事安置房建设、自来水供应和代建项目管理等业务	290.30	162.42	8.00
武汉市江夏经济发展投资集团有限公司	江夏区主要的基础设施投融资平台之一，承担江夏区市政工程建设职责	176.95	83.58	4.56
武汉江夏经济开发集团有限公司	江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体	150.19	64.80	27.96

注：武汉市江夏城投集团有限公司数据为 2023 年 6 月末数据，其余均为 2023 年末

资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

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	6/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	3/7
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					aa-
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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

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 **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。

外部特殊支持

- 公司是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内收入主要来源于建设工程、房地产销售业务，同时公司开展了园区运营及配套服务等业务，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，江夏区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与江夏区政府的联系中等以及对江夏区政府非常重要。同时，中证鹏元认为江夏区政府提供支持的能力很强，主要体现在 2023 年江夏区地区生产总值同比增长 7.2%，高于武汉市及湖北省平均增速，固定资产投资增速达 14.6%，汽车及零部件、光电子信息、大健康等优势产业持续发展壮大。

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 经开债/22 经开集团债	10.00	10.00	2023-06-27	2029-6-20

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年年06月发行7年期10亿元公司债券，募集资金均拟用光电子信息产业园项目及补充流动资金。截至2024年6月30日，募集资金专项账户余额为 7.81万元。

三、主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本仍为20.00亿元，实缴资本仍为12.00亿元。控股股东仍为武汉市江夏国有投资控股集团有限公司（以下简称“江夏国控”），实际控制人仍为江夏区国资局。

公司仍是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事武汉江夏经济开发区范围内的基础设施建设、产业园建设运营、安置房建设、环卫服务等业务。截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共27家，与上年相比增加两家，具体情况见附录四。

表1 2023 年公司合并报表范围一级子公司变化情况（单位：万元）

1、2023 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
武汉市江夏国控市政建设集团有限公司	100.00%	100,000	工程建设业务	股权划入

整理来源：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

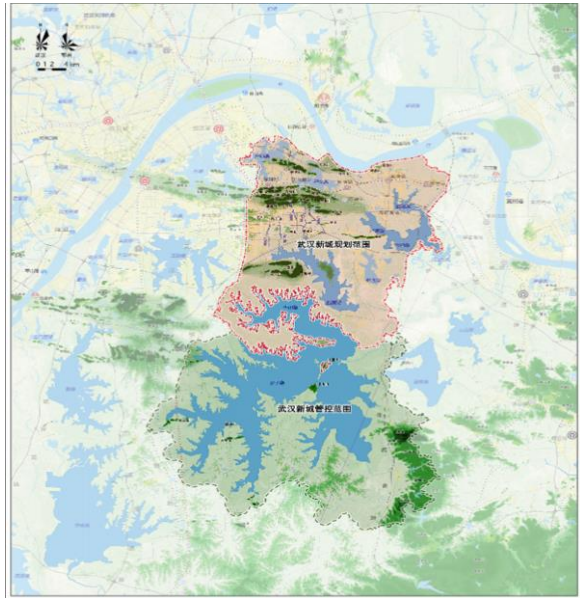
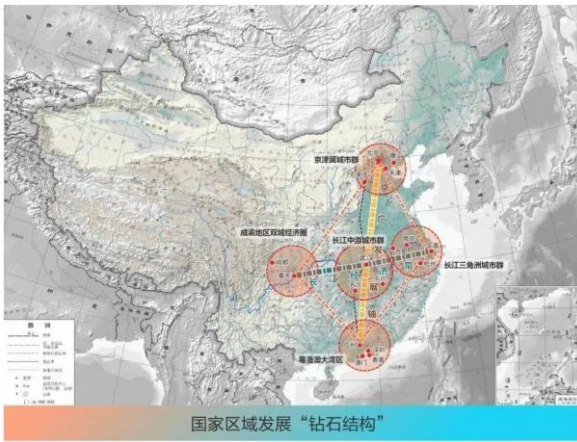
武汉市为全国重要工业基地、科教基地和综合交通枢纽，近年着力打造光电子信息、汽车及零部件等世界级产业集群，经济总量在中部省会持续位列第一，未来将重点推动以“武鄂黄黄”为核心的武汉都市圈建设

区位优势：武汉市位于中国腹地中心，是中国中部地区的中心城市，区位优势显著。武汉市系湖北省省会，位于湖北省东部、长江与汉水交汇处，是中部地区的中心城市及唯一的副省级城市，是全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。武汉市是中国内陆最大的水陆空交通枢纽和长江中游航运中心，其高铁网辐射大半个中国，是华中地区唯一可直航全球五大洲的城市。武汉是中国四大科教中心城市之一，2022年末拥有高校83所、在校大学生近133.3万人，为国家批准建设的第五个科技创新中心。全市土地面积8,569.15平方千米，水资源丰富，水域总面积达2,217.6平方千米；已发现矿产33种，矿点154处，其中，冶金辅料和建筑材料储量最大，拥有全国最大的熔剂石灰石、白云岩、石英砂岩基地，膨润土矿储量1.18多亿吨，居全国第一位。2022年末武汉市常住人口1,373.90万人，较2021年末增加9.01万人，人口流入速度放缓。

2022年6月湖北省第十二次党代会提出大力推进以“武鄂黄黄”为核心的武汉都市圈建设，该项规划已于2022年底获得国家发展和改革委员会批复同意。2023年武汉新城建设全面启动，成为促进以武鄂黄黄为核心的武汉都市圈高质量发展的重要抓手。其中武汉新城市民中心、武汉新城青年社区、科技金融总部一期、光电子信息产业创新空间、未来公园等武汉新城中轴线十个重大项目开工建设，总投资达300亿元，同时武汉新城重点项目库已集聚亿元以上项目超200个，总投资超4,300亿元。

图1 武汉市区位图

图2 武汉新城规划范围图



资料来源：公开资料

资料来源：武汉市政府网站

经济发展水平：武汉市经济总量位列中部省会城市第一，经济整体发展水平相对较高，近年来固定资产投资对经济拉动作用减弱，内需对经济增长形成较好支撑。经济实力方面，2023年武汉市GDP增速为5.7%，略低于湖北省平均水平，总量则达20,012亿元，为中部首个GDP突破2万亿的城市。2023年武汉市人均GDP为全国人均GDP的1.63倍，经济发展水平较高；三次产业结构为2.4:34.0:63.6，第三产业占GDP比重比上年提升1.7个百分点。

从经济增长的驱动因素来看，2023年武汉市出台扩大消费系列政策，举办促消费活动2,300余场，开业武汉京东购物中心、越秀国金天地等6个大型商业项目，电子商务交易额突破1.7万亿元，社会消费品零售总额增长8.6%，内需稳增长，对经济增长形成较好支撑；2023年武汉市固定资产投资增速大幅下滑，对经济发展贡献度下降，其中房地产开发投资增长2.5%，占全部投资比重的42%，而新兴服务业投资增势良好，全市高技术服务业投资增长28.2%。2023年武汉市优化贸易结构模式，推动外贸提质增量，全年实现进出口总额3,606.2亿元，比上年增长2.9%，增速有所回落。

表2 2023年主要中部省会城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
武汉市	20,012	5.7%	14.55	1,504.74	1,288.77
长沙市	14,332	4.8%	13.75	1,227.07	902.83
郑州市	13,618	7.4%	10.62	1,165.85	387.86
合肥市	12,674	5.8%	13.01	929.6	652.3
南昌市	-	-	-	500.2	270.8

注：1、武汉市和合肥市人均 GDP 数据来自当地的 2023 年国民经济和社会发展统计公报，其他地区人均 GDP 采用 2022 年末常住人口数据计算；2、“-”表示未获取相关数据。

资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 武汉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）	20,012	5.7%	18,866	4.0%	17,717	12.2%
固定资产投资	-	0.3%	-	10.8%	-	12.9%
社会消费品零售总额	7,532	8.6%	6,936	2.1%	6,795	10.5%
进出口总额	3,606	2.9%	3,532	5.3%	3,359	24.0%
人均 GDP（万元）	14.55		13.78		13.53	
人均 GDP/全国人均 GDP	162.8%		160.8%		167.0%	

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：武汉市 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：武汉市近年着力打造光电子信息、汽车及零部件等世界级产业集群，工业生产企稳回升，高技术制造业快速增长。近年国家存储器基地、武汉国家航天产业基地、国家网络安全人才与创新基地、国家新能源和智能网联汽车基地、8家全国重点实验室相继获批并落子武汉。2023年武汉市继续加快制造业转型升级，开工建设长飞半导体、采埃孚汽车部件等265个亿元以上项目，建成投产海康威视、东风猛士等126个亿元以上项目，新能源汽车产量增长47%；专精特新中小企业新增612家，国家级专精特新“小巨人”突破300家。同年，规模以上工业增加值同比增长4.6%，其中全市电子设备、汽车行业生产恢复明显，其中新能源汽车产量增长47%，2个行业共计拉动规模以上工业增长2个百分点，规模以上高技术制造业增加值比上年增长6.8%，对规模以上工业增长的贡献率达26.3%。2024年，武汉市规划大力提升传统产业，以链主项目推动钢铁、石化、纺织服装等产业高端化、智能化、绿色化、融合化升级，加快建设宝武高端取向硅钢等项目，建成投产中韩石化280万吨催化裂化装置等项目；继续发展五大优势产业，新开工奕斯伟硅材料基地、中信科移动等23个50亿元以上，新投产东风本田新能源工厂、楚兴电子一期等7个50亿元以上，光迅高端光电子、博雷顿新能源汽车生产基地等150个亿元以上工业项目。

发展规划及机遇：根据《武汉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》，在国家加快构建新发展格局背景下，“一带一路”、长江经济带、中部地区崛起等国家战略聚焦武汉，叠加武汉区位、交通、科教、产业等优势，武汉市将围绕国家中心城市、长江经济带核心城市和国际化大都市总体定位，加快打造全国经济中心、国家科技创新中心、国家商贸物流中心、国际交往中心和区域金融中心，建设现代化大武汉。

财政及债务水平：近年武汉市财政收入波动增长，税收收入占比有所下降，政府性基金收入持续下滑。2023年武汉市一般公共预算收入规模有所回升，但税收收入占比进一步下降，且汽车、钢铁等重点纳税行业仍然承压，财源基础尚不稳固。同时，武汉市“三保”兜底等刚性支出持续增长，财政运行“紧平衡”日益凸显。2023年武汉市实现政府性基金收入1,288.77亿元，同比下降3.1%，房地产市场预期转弱，土地出让规模持续下降，需关注后续政府性基金收入稳定性。区域债务方面，2023年武汉市围

绕国家重点支持的市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业、保障性安居工程及生态环保领域申报发行地方政府债，地方政府债务余额持续扩张，期末地方政府债务余额增至6,846亿元。

表4 武汉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	1,601.2	1,504.74	1,578.65
税收收入占比	81.09%	82.38%	85.55%
财政自给率	72.65%	67.69%	71.24%
政府性基金收入	1,288.77	1,330.42	1,964.80
地方政府债务余额	6,846	6,295.13	5,573.73

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：武汉市政府网站，中证鹏元整理

江夏区交通便利，人口吸附能力强，汽车及零部件、光电子信息、大健康等优势产业持续发展壮大，2023年受固定资产投资增长较快提振，经济增长有所提速

区位特征：江夏区有武汉市南大门之称，区域内有多条铁路干线及高速公路通过，交通便利。江夏区位于武汉市南部，北与洪山区接壤，南与咸宁市咸安区、嘉鱼县相连，东临鄂州市、大冶市，西与蔡甸区、汉南区隔江相望。京广铁路与京广高铁两条干线铁路纵贯南北，武咸城铁连接武昌火车站与咸宁南站，并在江夏境内设有多个站点，京港澳高速、武深高速、沪渝高速、武汉四环线高速等多条国家级、省级高速公路穿越全境，长江黄金水道傍西境而过，武汉轨道交通2号线、7号线、8号线、11号线经过江夏区。江夏区总面积2,018平方千米，下辖10个街道办事处和金水办事处、江夏经济开发区、梁子湖景区管理委员会，2022年末江夏区常住人口105.6万人，城镇化率为61.58%。

经济发展水平：近年江夏区经济运行稳步恢复，2023年经济总量增长有所提速，固定资产投资是拉动经济增长的主要动力。2023年江夏区地区生产总值同比增长7.2%，高于武汉市及湖北省平均增速。从经济发展动能看，固定资产投资仍是拉动当地经济增长的主要动力，2023年新开工亿元以上项目98个，百白破联合疫苗等36个亿元以上项目竣工投产，2023年固定资产投资增速达14.6%，同年社会消费品零售总额增速扭转上年下滑趋势。近年江夏区人均GDP稳步增长，2023年全国人均GDP的1.24倍，整体发展水平尚可。

表5 2023年武汉市下辖部分区经济财政指标情况（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
武汉经济技术开发区 (汉南区)	2,150.39	7.0%	-	138.00	73.31
武昌区	1,890.31	5.9%	14.88	137.00	9.41
东西湖区	1,800.31	6.5%	-	126.00	18.76
江岸区	1,625.35	7.1%	15.46	115.94	5.76
洪山区	1,180.31	4.0%	-	101.00	12.27
江汉区	1,627.11	7.3%	23.56	106.00	8.37
江夏区	1,170.33	7.2%	11.08	79.80	53.03

新洲区	1,131.07	4.0%	12.17	40.20	32.72
-----	----------	------	-------	-------	-------

注：各区均以2023湖北统计年鉴的2022年各区的常住人口计算。

资料来源：各区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6 江夏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）	1,170.33	7.2%	1,080.76	4.6%	1,010.23	14.0%
固定资产投资	-	14.6%	-	28.0%	559.39	18.9%
社会消费品零售总额	-	8.9%	-	6.5%	348.67	13.9%
进出口总额（亿元）	44.2	22.8%	36	30.9%	27.5	40.2%
人均 GDP（元）	110,827		102,345		95,756	
人均 GDP/全国人均 GDP	124.03%		119.43%		118.25%	

注：2021 人均 GDP 以 2021 年末常住人口计算、2022 年人均 GDP 来自 2022 年江夏区国民经济和社会发展统计公报，2023 年人均 GDP 以 2022 年末常住人口计算

资料来源：江夏区 2021-2022 年国民经济和社会发展统计公报、2023 年江夏区主要经济指标，中证鹏元整理

产业情况：江夏区持续打造以汽车及零部件、装备制造、光电子信息、大健康、数字经济为支柱的现代产业体系，新兴产业爆发力持续增强。江夏区连续多年荣膺中国信息通信研究院“中国工业百强区”，近年汽车及零部件、装备制造、光电子信息三大主导产业稳步发展，以上汽通用武汉基地、博世华域、中铁重工、海康威视、中科天工等企业为代表，重点项目有新能源汽车工业园区、海康威视武汉智慧产业园、中铁重工生产基地、中科天工智能装备研究基地、芯思杰华中区芯片生产基地等。此外，江夏区着力发展大健康和数字经济产业，产业支撑由“一车独秀”向“一车一苗”转变。凭借疫苗研发生产在全国的领先优势和国药集团的引领作用，推进中生疫苗、国药健康科技城等项目的建设，壮大以生物医药、医疗器械、康养服务等为主导的产业集群，打造武汉光谷南大健康产业园；依托华为、腾讯、阿里巴巴、百度等互联网龙头企业，着力推动人工智能、智能制造等产业领域加快发展，打造中部地区的数字经济聚集区。2023 年江夏区规模以上高技术制造业增加值比上年增 9.1%，占规模以上工业增加值的比重为 86.6%，新开工亿元以上项目 98 个，百白破联合疫苗等 36 个亿元以上项目竣工投产，中船 710 所武汉研发中心、中储科技、宁波华翔等一批优质项目落户，汽车零部件产业获批工信部特色产业集群。

发展规划及机遇：江夏区东连光谷、西接车谷，是武汉南部产业大走廊核心承载区，同时依托中部崛起、长江经济带发展等重大机遇，锚定“一心四核两区”的空间发展格局。一心：纸坊综合服务中心。四核：中部创智孵化核、长江经济活力核、生命健康产业核、山坡南部服务核。两区：都市田园区、滨湖生态区。未来江夏区将继续实施“工业兴区”战略，全力构建“2+3+3”现代产业体系，打造武汉“康谷”，做大做强健康产业，重点聚焦高端医疗器械、合成生物、生物制剂等产业赛道；深入推进“智谷”建设，大力发展数字经济，引进培育一批产业生态主导型企业和重大项目，加快抢占人工智能、大数据、元宇宙、量子信息等产业赛道。

财政及债务水平：近年江夏区公共财政收入有所波动，财政自给能力一般。2023 年江夏区实现一般公共预算收入 79.80 亿元，同比增长 4.1%，其中税收收入 62.25 亿元，同比增长 5.9%，税收稳定性有

所回升。受民生保障等刚性支出规模较大影响，江夏区财政自给能力表现一般。2023年江夏区政府性基金收入呈下降趋势，主要系受土地市场低迷影响，预计未来土地出让收入对江夏区政府财力支撑有限。江夏区地方政府债务余额呈现逐年增长的趋势，截至 2023 年末全区地方政府债务余额为 319.83 亿元，整体债务水平居武汉市辖区中游。

表7 江夏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	79.80	76.00	78.51
税收收入占比	78.01%	77.46%	83.23%
财政自给率	54.86%	57.29%	56.74%
政府性基金收入	53.03	58.36	55.23
地方政府债务余额	319.83	257.92	198.55

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：江夏区2021年财政决算报告、2022-2023年财政预算执行情况，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2023 年末，江夏区主要的发债平台 4 家，职能定位各有侧重。

表8 江夏区主要发债投融资平台情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
江夏国控	武汉市江夏区人民政府 国有资产监督管理局	322.87	50.94	43.76	江夏区最大的国有资产运营投资平台
江夏城投	江夏国控	162.42	44.05	8.00	主要从事安置房建设、自来水供应和代建项目管理等业务
江夏经发投	江夏国控	83.58	52.77	4.56	承担江夏区市政工程建设职责
江夏经开	江夏国控	64.80	56.86	27.86	江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体

注：武汉市江夏国有投资控股集团有限公司简称为江夏国控、武汉市江夏城投集团有限公司简称为江夏城投、武汉市江夏经济发展投资集团有限公司简称为江夏经发投；江夏城投财务数据为 2023 年 6 月末，其余均为 2023 年末。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

江夏经济开发区东接光谷，西连车谷，北临汤逊湖，南望青龙山。开发区发展按照“一区四园、多极增长”模式发展，下设四个产业园，即：庙山高新技术产业园、藏龙岛高新技术产业园、大桥现代产业园、金港汽车产业园。截至 2021 年末，开发区面积 202.34 平方公里，总人口 60.5 万，规模重点企业 360 余家，高新技术企业 201 家。区域内重点企业包括博世华域、华域视觉、楚冠捷等汽车配套产业链企业及虹信科技、光迅科技等光电信息企业。

五、经营与竞争

跟踪期内公司仍是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，受保障房项目大规模结算影响，2023年公司营业收入大幅增长，业务持续性及多元化发展趋势较好

公司是武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，跟踪期内收入主要来源于建设工程、房地产销售业务，同时公司开展了园区运营及配套服务等业务，收入来源逐步多元化。其中建设工程主要来源于工程施工项目，受当期政府结算影响收入有所下滑。环境卫生业务范围包括市政道路

保洁、垃圾清运、城乡服务一体化与垃圾分类等，跟踪期内该业务收入规模有所增长。园区运营业务收入大幅下滑。房地产销售业务受当年保障房项目结算影响收入增长较快。综合影响下，公司2023年整体收入规模大幅提升，但综合毛利率受房地产开发业务毛利率较低影响有所下降。

表9 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
建设工程业务	2.09	7.52%	19.36%	4.96	62.90%	20.81%
房地产开发	23.32	83.71%	6.87%	-	-	-
园区运营及配套服务	0.91	3.26%	60.93%	1.79	22.72%	15.40%
环境卫生	1.18	4.23%	32.50%	1.01	12.80%	25.40%
投资及其他业务	0.35	1.25%	25.30%	0.12	1.58%	67.24%
合计	27.86	100.00%	10.84%	7.88	100.00%	20.90%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）建设工程业务

跟踪期内建设工程业务以市政工程施工业务为主，2023年收入有所下滑，目前在手项目充沛，预计未来收入较有保障

跟踪期内，公司建设工程业务主要由2023新划入子公司武汉市江夏国控市政建设集团有限公司（以下简称“江夏市政”）及公司本部负责，主要业务类型为工程施工业务，主要开展模式为江夏市政通过政府采购公开招标以及公开招标等方式中标项目，与业主方就单个项目签订固定金额的合同。在项目开工后，一般按工程进度百分比与合同总金额计提项目收入，主要集中在下半年或年底进行验收。公司业务开展范围集中于江夏区，业主单位包括武汉市江夏区住房和城乡建设局、武汉江夏经济开发区管理委员会等政府机构及区域内国有企业。

2023年公司建设工程确认收入同比有所下降，主要确认收入的项目包括江夏经济开发区藏龙岛栗庙社区S101省道以西土地复垦项目、海军工程大学藏龙岛校区三期军民融合配套工程（施工）等项目。

截至2023年末，公司在手项目总计合同金额为9.15亿元，前期建设主要由公司进行垫资，预计未来仍有较大规模的投资资金需求。另截至2023年末，公司负责的通用汽车厂区及配套产业区的基础配套设施工程项目建设已基本完工，但未来收入确认尚存在一定不确定性。

表10截至 2023 年末公司工程建设业务主要在手项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	业主单位	合同签订时间
武汉市江夏区五里界智造产业园界北路（五伊路--梁子湖大道）道排及市政配套工程	25,701.73	武汉市五里界智能实业有限公司	2024.2.5

江夏乡村振兴农民就业基地（一期）B 地块一期一标段工程总承包（EPC）	20,900.21	武汉桥兴置业有限公司	/
光谷南大健康产业园基础设施建设工程之鲁湖港综合整治工程（中下游段 K1+126.22~K5+099.45）	12,220.52	武汉市江夏经济发展投资集团有限公司	2023.12.4
江夏区江夏客厅区域道路及市政配套工程-红旗南街（武昌大道~渔牧路）等 8 条路	8,128.65	武汉江夏经济开发区管理委员会	2023.11.6
江夏区乌龙泉将军山工业园市政配套工程	7,286.11	武汉市江夏区人民政府乌龙泉街道办事处	2023.6.13
武汉南（山坡）客运枢纽站项目施工总承包	5,775.43	武汉市江夏经济发展投资集团有限公司	2023.11.7
江夏区居民住宅小区给水管网改造项目一期工程(栗庙社区)	4,805.33	武汉市江夏区水务总公司	2024.4.7
江夏区黄家湖地铁小镇规划二路（汪家咀路-黄家湖东路）道路工程（一标段汪家咀~湖韵路）	3,112.55	武汉江夏经济开发区管理委员会	2023.6.28
其他项目	3,530.27	-	-
合计	91,460.80	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产开发业务

跟踪期内由于还建小区确认收入大幅增长，房地产业务收入增长较快，目前商品房开发业务在售项目已基本售罄，且暂无新的商品房开发项目规划

公司房地产开发业务具体可分为保障房开发业务和商品房开发业务。保障房的建设主要由武汉庙山投资集团有限公司（以下简称“庙山公司”）和公司本部负责。其中，庙山公司与武汉江夏经济开发区庙山办事处（以下简称“庙山办事处”）于2018年4月签订了《建设工程委托代建合同》，负责花山吴新村、幸福村新村、庙山新村等还建项目。合同约定项目总投资33亿元，由庙山公司先行垫付建设资金，由庙山办事处按银行同期贷款利率向庙山公司支付垫付资金利息。跟踪期内公司房地产销售业务收入增长较快，主要系江夏经济开发区管理委员会对庙山社区、邬树社区、幸福社区、花山吴社区4个还建小区定向回购还建房项目收入。根据公司提供的《定向回购新村还建项目框架协议》显示，四个还建项目合计建筑面积733,697平方米，2023年合计确认收入23.32亿元。

截至2023年末，公司在建保障房为花岭新城项目，项目已投资8.6亿元，尚需投资30.4亿元，预计未来还建房项目收入较有保障，但也面临一定的投资资金压力。

表11截至 2023 年末公司在建保障房开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
花岭新城	39.00	8.60	30.40

资料来源：公司提供

近年公司商品房开发业务主要为庙山大花山社区的商品房开发，庙山大花山社区项目位于武汉市江夏区庙山办事处普安村江夏大道和江花大道交汇处，截至2023年末该项目已基本售罄，剩余部分商铺和车位，而截至2023年末，公司暂无新的商品房开发项目规划。

（三）园区运营及配套服务业务

跟踪期内公司园区运营及配套服务业务有所下降，预计光电信息产业园二期建成后将提升公司园区运营收入

园区运营及配套服务是指公司对光电子信息产业园一期、武汉金港汽车零部件产业园（农民就业基地）一期及二期、神山湖商务区项目、金港一号小区等园区的厂房、停车场、绿化环卫、食堂、宿舍服务、商铺租赁的开发运营以及物业管理、汽车通勤等配套业务。该业务主要分为产业园服务、通勤服务、租赁服务、物业管理。其中产业园服务业务主要由子公司武汉江夏经济开发集团产业运营管理有限公司负责运营；通勤服务业务由子公司武汉金通诚汽车服务有限责任公司负责，主要为产业园区入驻企业提供班车服务及通勤车租赁服务，当前在运营车辆数量较多，客运线路较为丰富；租赁业务主要由公司本部负责运营，收入主要来源于武汉金港汽车零部件产业园的厂房、宿舍和商铺出租收入。目前公司出租的物业包括金港汽车零部件产业园一期、二期以及江夏区庙山产业园江夏大道73号庙山大花社区建设项目，2023年公司园区运营收入有所下滑，主要是光电子信息产业园一期减少收入0.3亿元，以及经开物业防疫收入减少0.35亿元。

截至2023年末，公司主要在建工业园项目为自营项目光电子信息产业园项目，该等项目未来收益主要受到园区招商政策、入驻企业数量及经营情况影响，易沉淀较多的建设资金，同时，项目未来尚需投资规模较大，公司将面临一定的资金平衡压力。

表12截至 2023 年末公司主要在建工业园项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
光电子信息产业园项目	15.51	9.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）环境卫生业务

跟踪期内，公司环境卫生业务仍具备较强的区域专营性，收入持续保持增长

公司环境卫生业务主要由子公司武汉江夏经济开发集团环境科技有限公司（以下简称“经开环境”）以及武汉经开环境科技有限公司负责，主营业务包括市政道路清扫保洁，垃圾收集及清运，垃圾转运站的运营管理等。其中经开环境拥有消毒服务B级资质、有害生物防护国际一级资质以及公共环境消毒国家一级资质。具体来看，经开环境的主要收入来源单位是江夏经济开发管理委员会。跟踪期内，公司与江夏经济开发管理委员会仍然保持业务往来，预计未来该部分业务收入具有一定的可持续性。

表132023 年经开环境主要客户及营收情况（单位：万元）

客户名称	2023 年
武汉江夏经济开发管理委员会	8,265.12
武汉江夏经济开发藏龙岛办事处梁山头社区居民委员会	301.89
黄冈市住房和城乡建设局	561.66
合计	9,128.67

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司持续获得较大力度的外部支持，资本水平及利润水平得到有效提升

公司作为武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，为提高公司运营能力，地方政府在资产注入及财政补贴等方面给予公司较大支持。资产注入方面，2023年公司收到股东江夏国控的股权资产注入合计0.77亿元，增厚了公司资本。另2023年公司收到政府补助0.28亿元，对利润总额形成了有效补充。

表14公司 2023 年获得的主要支持情况（单位：万元）

政府文件	支持单位	资产内容	金额
-	江夏国控	武汉市江夏国有投资控股集团有限公司将江夏市政股权注入经开集团	7,705.52

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亚太（集团）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年审计报告及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2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共27家，详见附件四。

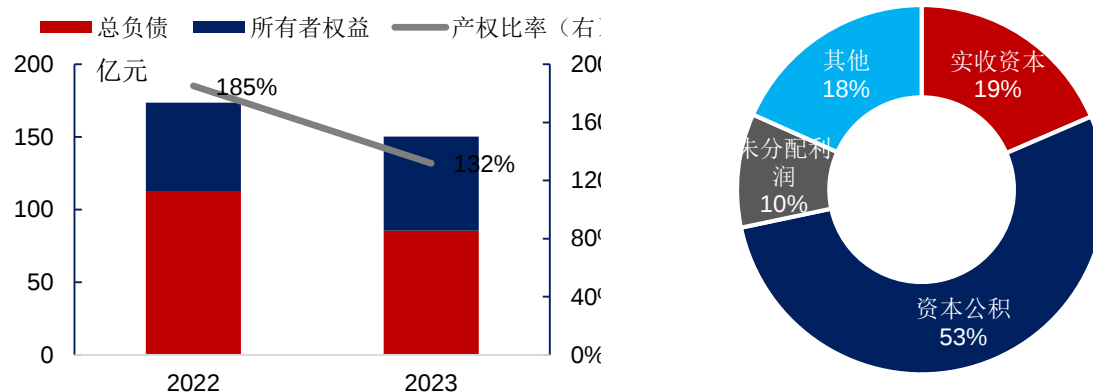
资本实力与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降但资本实力保持增长，存量资产以投资性房地产、其他应收款为主，其中应收款规模回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，资产流动性偏弱

受跟踪期内部分往来款结算影响，公司负债规模下降，同时随着经营积累，2023年公司所有者权益规模稳步增长，综合影响下当年末产权比率下降，所有者权益对负债的保障程度有所增强。截至2023年末，公司所有者权益仍由资本公积、实收资本组成。

图 3 公司资本结构

图 4 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

从资产结构来看，跟踪期内公司资产以非流动资产为主，流动资产因存货结转为收入而有所下滑，非流动资产以投资性房地产为主。

公司应收账款2023年增长较快，主要为应收武汉桥兴置业有限公司工程款和武汉江夏经济开发区管委会的款项。2023年末公司其他应收款有所下滑，主要系与武生所的往来款部分收回，但其他应收款总额仍保持较大规模。从账龄上看，4年以内的其他应收款余额占比较大，回收时间不确定，对资金形成较大占用。

公司存货以工程建设项目为主，其中主要为工程项目支出的开发成本，2023年随着确认对江夏经济开发区管理委员会对4个还建小区定向回购还建房项目收入以及部分合同履行成本转入其他非流动资产，存货有所下降。截至2023年末，公司土地及房产账面价值合计58.06亿元，主要以工业、商服用地为主。2023年公司投资性房地产有所增长，主要系土地使用权大幅增加所致，主要包括金港新区办事处勤建村及江夏区庙山办事处幸福村的工业用地。跟踪期内公司其他非流动资产增长较快，主要系合同履行成本增长所致。2023年末公司受限资产价值20.88亿元，占总资产比重13.90%，为投资性房地产，受限原因为土地使用权质押。

表15 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	3.09	2.06%	3.63	2.09%
应收账款	18.73	12.47%	10.78	6.21%
其他应收款	31.52	20.98%	44.60	25.69%
存货	16.63	11.07%	60.47	34.84%
流动资产合计	70.39	46.87%	122.63	70.65%
投资性房地产	54.08	36.01%	40.16	23.14%
其他非流动资产	19.18	12.77%	0.00	0.00%
非流动资产合计	79.80	53.13%	50.95	29.35%
资产总计	150.19	100.00%	173.58	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内公司营业收入大幅增长，建设工程项目回款表现尚可，利润主要来源仍以政府补助为主

跟踪期内，公司营业收入增长迅速，主要系江夏经济开发区管理委员会对4个还建小区定向回购还建房项目收入，同时公司业务依旧保持多样性。截至2023年末，公司在建工程项目充足，环境卫生业务在区域内具备一定的专营性，在建的产业园区项目逐步完工，园区及配套服务业务也有望进一步扩大，整体上看公司营业收入持续性较好，但毛利率有所下降。

2023年公司获得计入其他收益的政府补贴为0.28亿元，其占当期利润总额的比重达34.15%，政府补助对盈利的贡献较大，但考虑到江夏区财政收支压力有所加大，未来公司能否持续获得较大规模的政府补助存在一定不确定性。

表16公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	27.86	7.88
营业利润	0.86	1.17
其他收益	0.28	0.71
利润总额	0.82	1.19
销售毛利率	10.84%	20.90%

资料来源：公司 2022-2023 审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模有所下降，但偿债能力指标有所弱化，仍面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，随着其他应付款中往来款减少及长期应付款部分债务清偿，2023年末总负债有所下降。公司债务类型主要包括银行融资、非标融资和债券融资，其中银行借款以保证借款及抵押借款为主，期限以长期为主。非标债务主要为融资租赁款等，债权人包括山东通达金融租赁有限公司、光大金融租赁股份有限公司等。应付债券为本期债券，期限为7年，将于2025年起分期偿还本金。其余负债主要为与地方国企将形成的往来款。

表17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	4.11	4.81%	1.20	1.06%
应付账款	4.89	5.73%	4.01	3.56%
其他应付款	5.62	6.58%	16.55	14.69%
一年内到期的非流动负债	13.06	15.30%	11.16	9.90%
流动负债合计	32.04	37.53%	53.83	47.76%
长期借款	29.38	34.41%	30.56	27.11%
应付债券	9.80	11.47%	9.45	8.38%

长期应付款	9.89	11.58%	12.75	11.31%
非流动负债合计	53.35	62.47%	58.89	52.24%
负债合计	85.39	100.00%	112.72	100.00%
总债务	60.45	70.79%	62.32	55.29%
其中：短期债务	17.17	20.11%	12.36	10.97%
长期债务	43.27	50.68%	49.96	44.32%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，资产负债率有所下降，债务负担有所下降，但是现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降且处于较低水平。跟踪期内公司EBITDA利息保障倍数出现下降，EBITDA对债务利息支出难以形成有效覆盖，且公司盈利对政府补助的依赖程度较高，未来EBITDA受政府补助影响存在不确定。

表18公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	56.86%	64.94%
现金短期债务比	0.18	0.29
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.79

资料来源：公司 2022-2023 审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

跟踪期内公司ESG风险因素未发生重大变化

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《行政处罚情况说明》，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公开查询信息，2023 年 10 月，公司在“神山湖商务区(3 号楼)”项目中未取得建设工程规划许可证进行建设，违法建筑占地 2,029.67 平方米，建筑面积 13,186.38 平方米（地上 7 层），违反了《中华人民共和国城乡规划法》第四十条第一款，被武汉市江夏区城市管理执法局罚款。

治理方面，2024 年 4 月，根据公司发布的《关于财务负责人和信息披露事务负责人变更的公告》，公司财务负责人由赵倩变更为莫晶晶。

（一）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26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。

（二）或有事项分析

截至 2023 年末，公司担保主要系对关联方担保。担保余额合计 4.3 亿元，占净资产比例为 6.64%。

表19截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额	担保余额	企业性质	起止日期	是否设置反担保
武汉市江夏农业集团有限公司	19,000	19,000	其他有限责任公司	2023/01/10 至 2024/01/08	否
武汉市江夏保障房运营管理有限公司	18,900	14,000	其他有限责任公司	2023/03/20 至 2048/01/10	否
武汉市江夏保障房运营管理有限公司	13,500	10,000	其他有限责任公司	2022/12/29 至 2047/12/21	否
合计	51,400	43,000	-	-	-

资料来源：公司提供

其他

与上次评级相比，公司个体信用状况变为aa-，较上次评级上升1级，主要系因为区域状况评分发生变化及使用的模型发生变化，由于江夏区2023年GDP增速加快、地区融资环境表现较好，江夏区区域经济指标得分增长，区域评分等级变成了“风险非常小”。

八、外部特殊支持分析

公司是江夏区政府下属重要企业，江夏国控控制公司100%股权。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，江夏区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与江夏区政府的联系中等。截至2023年末，控股股东江夏国控持有公司100%股权，实际控制人为江夏区国资局，公司由江夏区政府全资持有，对公司经营管理拥有强大控制权。江夏区政府及经开区管委会服务中心向公司提供了较大力度的支持，展望未来，公司与江夏区政府联系将比较稳定。

（2）公司对江夏区政府非常重要。跟踪期内公司工程建设业务收入占比较高，公司参与了诸如武生所、保障房建设等多个对当地社会和经济重要的项目建设，基础设施建设方面对政府贡献很大。目前公司有发行的债券，债务违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

其他事项分析

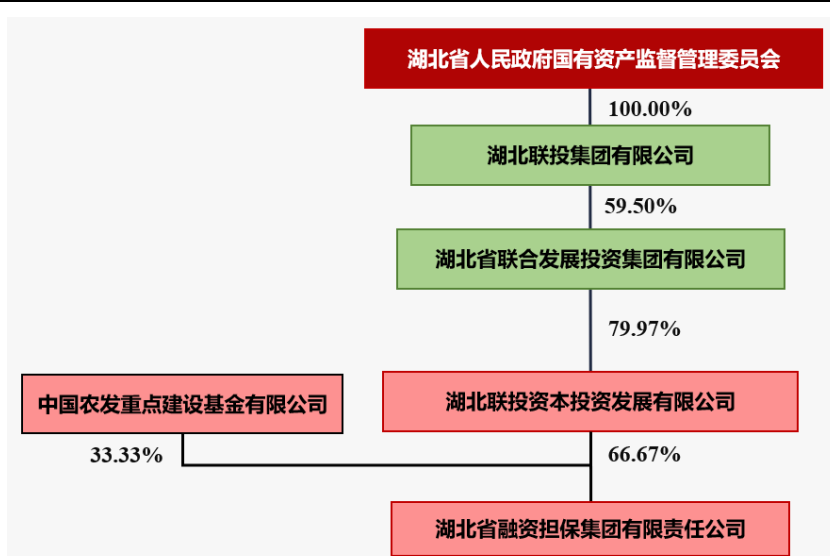
经评估，江夏区人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+1”。

九、本期债券保障措施分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“22 经开债/22 经开集团债”的偿还提供了较好的保障，仍可有效提升本期债券的信用水平

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“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 5 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20 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21 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仍能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

江夏区工业经济发展较好，拥有汽车及零部件、装备制造、光电子信息三大主打产业。公司作为武汉江夏经济开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务具备一定的区域竞争力。跟踪期内收入主要来源于建设工程、房地产销售业务，同时公司开展了园区运营及配套服务等业务，收入来源较为

多元化。虽然公司存在业务回款滞后、债务负担仍较重等关注点，但考虑到公司在区域内业务定位与竞争力以及江夏区政府对公司的外部支持，总体来看，公司抗风险能力尚可。

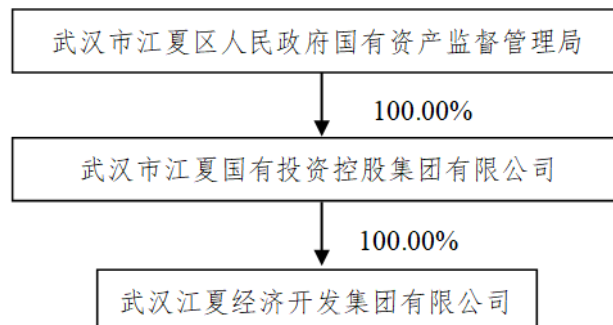
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22经开债/22经开集团债”的信用等级为AAA。

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	3.09	3.63	9.25
应收账款	18.73	10.78	7.40
其他应收款	31.52	44.60	31.44
存货	16.63	60.47	57.90
流动资产合计	70.39	122.63	108.89
固定资产	1.41	1.59	4.48
投资性房地产	54.08	40.16	33.70
其他非流动资产	19.18	0.00	0.00
非流动资产合计	79.80	50.95	41.20
资产总计	150.19	173.58	150.09
短期借款	4.11	1.20	0.50
应付账款	4.89	4.01	2.50
其他应付款	5.62	16.55	1.90
一年内到期的非流动负债	13.06	11.16	11.01
流动负债合计	32.04	53.83	36.94
长期借款	29.38	30.56	32.15
应付债券	9.80	9.45	0.00
长期应付款	9.89	12.75	18.49
递延所得税负债	3.77	5.99	5.00
非流动负债合计	53.35	58.89	55.64
负债合计	85.39	112.72	92.58
总债务	60.45	62.32	61.15
其中：短期债务	17.17	12.36	11.51
所有者权益	64.80	60.86	57.51
营业收入	27.86	7.88	8.25
营业利润	0.86	1.17	1.38
其他收益	0.28	0.71	1.82
利润总额	0.82	1.19	1.34
经营活动产生的现金流量净额	3.85	-6.62	-12.91
投资活动产生的现金流量净额	-11.98	-0.10	-4.70
筹资活动产生的现金流量净额	7.47	1.19	24.01
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	10.84%	20.90%	17.34%
资产负债率	56.86%	64.94%	61.68%
短期债务/总债务	28.41%	19.84%	18.83%
现金短期债务比	0.18	0.29	0.80
EBITDA（亿元）	1.91	2.10	2.21
EBITDA 利息保障倍数	0.48	0.79	1.36

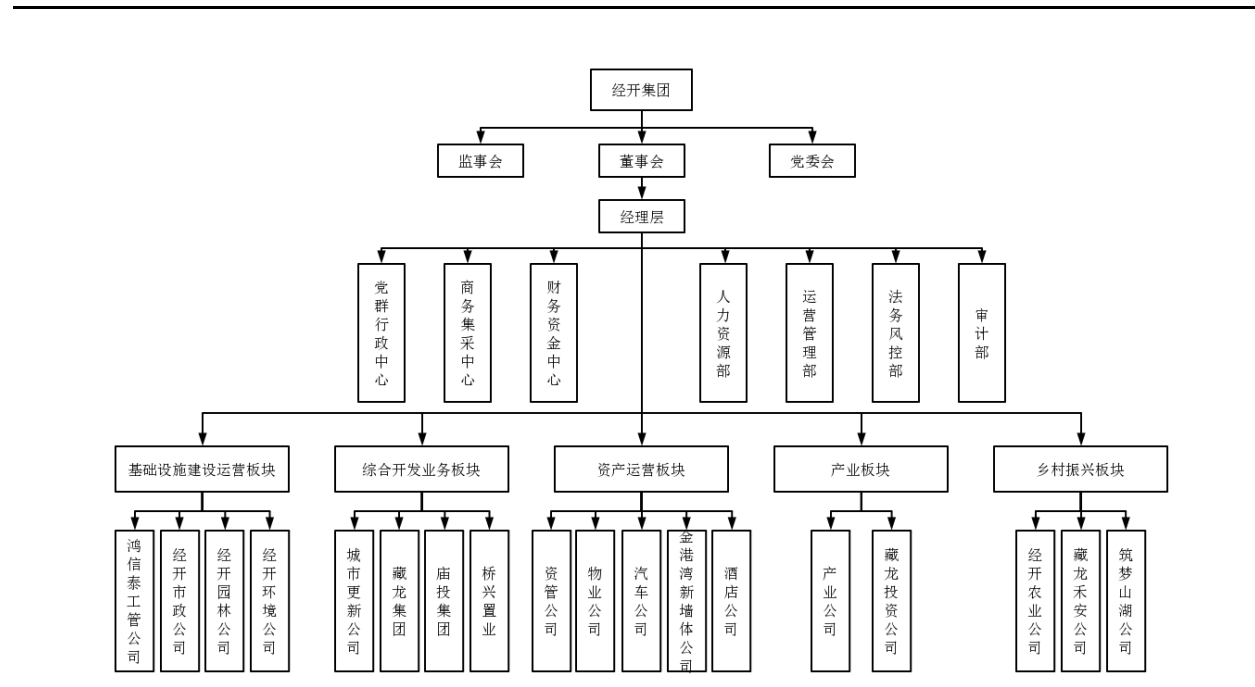
资料来源：2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，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	持股比例	主营业务
武汉金港捷通市政有限公司	3,000.00	100.00%	各类工程建设活动、园林绿化工程施工；城市绿化管理等
武汉金港绿化有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化工程施工；园林绿化养护等
武汉江夏经济开发集团产业运营管理有限公司	3,000.00	100.00%	市场营销策划及运营管理；餐饮服务
武汉江夏经济开发集团物业管理有限公司	500.00	100.00%	城市生活垃圾经营性服务；城市建筑垃圾处置等
武汉金通诚汽车服务有限责任公司	500.00	80.00%	汽车通勤服务，汽车代驾、租赁服务等
武汉江夏经济开发集团建设有限公司	8,000.00	100.00%	市政工程、城市管道工程施工、园林绿化工程
武汉藏龙集团投资有限公司	5,000.00	100.00%	对旅游、酒店、工业、农业、建筑基础设施、房地产的投资
罗田藏龙酒店投资管理有限公司	1,000.00	100.00%	酒店投资管理；餐饮服务；住宿服务等
武汉江夏经济开发集团园林景观有限公司	5,000.00	100.00%	园林绿化工程、园林景观工程设计施工等
武汉江夏经济开发集团环境科技有限公司	1,000.00	100.00%	道路货物运输（不含危险货物）；餐饮服务；建筑劳务分包等
武汉庙山园林绿化有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化工程、土石方工程、市政工程施工等
武汉江经市政工程有限公司	1,000.00	96.00%	市政道路工程、管线工程、河湖水系工程等
武汉藏龙禾安建设工程有限公司	1,000.00	52.00%	市政工程、环保工程、地基工程

武汉庙山投资集团有限公司	8,000.00	100.00%	实业投资，企业项目策划服务；建筑工程等
武汉江夏经开集团资产投资管理有限公司	1,000.00	100.00%	房地产业
武汉筑梦山湖生态农业开发有限公司	3,000.00	90.00%	农业开发及农业技术咨询服务等
武汉江夏经济开发集团农业发展有限公司	2,000.00	51.43%	建筑劳务分包；各类工程建设活动；住宅室内装饰装修等
武汉江夏经济开发集团酒店管理有限公司	500.00	100.00%	餐饮服务；住宿服务等
武汉晟桥工程有限公司	2,000.00	100.00%	市政道路工程、路灯工程、管道（不含压力管道）工程施工
武汉易景园林绿化有限公司	500.00	100.00%	园林绿化工程施工；花卉种植、销售、租摆
武汉江夏经开集团城市更新有限公司	5,000.00	100.00%	药品生产；药品委托生产；第三类医疗器械生产等
武汉经港环境科技有限公司	1,000.00	100.00%	工程建设活动；城市生活垃圾经营性服务；动物无害化处理等
武汉鸿信泰工程管理有限公司	5,000.00	100.00%	建筑劳务分包；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建设工程监理等
武汉江夏经开集团科技企业孵化器有限公司	100.00	100.00%	科学研究和技术服务
武汉江夏经开集团人力资源有限公司	1,000.00	100.00%	商务服务
武汉市江夏国控市政建设集团有限公司	100,000	100.00%	建筑工程施工
武汉市泰信立市政劳务有限公司	200.00	100.00%	市政工程劳务分包

资料来源：公司 2023 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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
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
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
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
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
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
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
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。
