



2021年湖北省麻城市城市发展投资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

2021年湖北省麻城市城市发展投资集团有限公司公司债券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 麻城债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：麻城市经济总量继续领跑黄冈市各区县，为公司经营发展创造了较好的外部区域环境，麻城市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是麻城市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，土地整理、项目代建、保障性住房建设、河砂开采及销售等业务均仍具有较强的区域专营性，且业务可持续性较好，此外，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；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性仍较弱，尾矿尾渣经营权的收入规模较小，公司经营、投资活动现金流净流出规模扩大，而项目建设资金需求仍较大，总债务规模继续扩张，债务压力加大，以及存在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，在未来较长一段时期内公司仍将作为麻城市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主营业务继续享有区域专营优势，且有望持续获得外部支持。

评级日期

2024 年 07 月 29 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 年	2022 年	2021 年
总资产	269.22	236.45	176.81
所有者权益	129.59	138.42	92.62
总债务	100.10	74.44	62.04
资产负债率	51.87%	41.46%	47.62%
现金短期债务比	0.21	0.11	1.00
营业收入	17.42	16.85	16.82
其他收益	0.10	0.00	0.12
利润总额	0.41	3.67	2.59
销售毛利率	15.83%	25.62%	22.33%
EBITDA	1.86	4.92	2.99
EBITDA 利息保障倍数	0.33	1.09	1.28
经营活动现金流净额	-12.50	-5.54	-5.05

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **麻城市经济总量继续领跑黄冈市各区县。**麻城市地处鄂豫皖三省交界，是大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，拥有汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工五大支柱产业。2023 年全市实现地区生产总值 465.19 亿元，在黄冈市所有区县（市）中位列第一。
- **公司仍是麻城市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主营业务均具有较强的区域专营性，且代建业务可持续性较好。**公司主要在麻城市内从事土地整理、项目代建、保障性住房建设、河砂开采及销售等业务，其中土地整理业务和项目代建业务均与当地政府部门签订委托合同，保障房建设项目由政府直接授权，河砂开采每年办理采砂许可证。截至 2023 年末，公司委托代建项目已投资待结算及在建项目规模较大，业务持续性较好。
- **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

- **项目建设成本及土地资产沉淀资金规模较大，同时需关注注入尾矿尾渣经营权的收入规模较小。**公司资产以项目投资成本、土地使用权、特许经营权以及往来款等为主，其中基础设施项目投入回款受限于政府资金安排，自营项目能否实现预期收益存在不确定性；部分土地使用受限；白鹤山矿区范围内尾矿尾渣综合利用特许经营权的授予时间尚短，目前形成的收入规模较小；往来款受制于麻城市政府单位和国有企业的资金安排，部分民企往来款存在一定回收风险，2023 年末其他应收款累计计提坏账准备 4.29 亿元。
- **公司资金压力较大，总债务规模继续攀升，债务压力加大。**公司仍存在较多项目待投资，且项目回款情况较差，经营、投资活动现金流净流出规模扩大，2023 年公司通过银行借款和专项债资金等途径继续筹资，年末总债务同比上升 34.48%，增幅扩大，现金短期债务比仍处于较低水平，未来公司仍需通过再融资平衡经营及投资资金缺口。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额为 13.25 亿元，占当年末净资产的 10.22%，被担保方全部为麻城市当地国有企业，但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	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				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					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 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

- 公司是麻城市重要的基础设施建设和投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麻城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司的实际控制人为麻城市国有资产运营中心（以下简称“麻城市国资中心”），业务基本来源于麻城市政府及其相关单位，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司是麻城市重要的基础设施建设和投融资主体，在基础设施建设方面对政府贡献很大，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为麻城市政府提供支持的能力强，主要体现为麻城市地处鄂豫皖三省交界，是大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，拥有汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工五大支柱产业，工业势头发展强劲。

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 麻城债	10.00	8.00	2023-05-30	2028-02-02

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2月发行7年期10亿元公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金计划用于麻城市滨河新区项目（8亿元）和补充营运资金（2亿元）。截至2024年7月3日，本期债券募集资金中用于麻城市滨河新区项目的专项账户余额为5.56万元；截至2024年7月9日，本期债券募集资金中用于补充营运资金的专项账户余额为7.84万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本、控股股东均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元，控股股东仍为麻城市国有资产经营有限公司（以下简称“麻城国资”），持股比例为100%，2023年5月，麻城国资的股东由麻城市国有资产监督管理局变更为麻城市国资中心，公司实际控制人变更为麻城市国资中心，股权结构图见附录二。

2023年公司合并报表范围新增7家子公司，减少3家子公司，详见表1。截至2023年末，纳入公司合并范围的一级子公司共19家，如附录四所示。

表1 2023 年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、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
麻城市龙泉水处理科技发展有限公司	100%	2.00	污水处理及其再生利用	收购
麻城市城发矿业开发有限公司	100%	1.00	矿产开采、停车场服务	新设
麻城市城发商贸有限公司	100%	0.10	酒类经营等	新设
麻城城乡殡葬有限公司	100%	2.00	殡仪用品销售及服务	新设
麻城市河泽水利工程有限公司	100%	2.00	建设工程施工、河道施工	新设
麻城市城乡农业发展有限公司	100%	1.00	食用农产品初加工等	新设
麻城市楚欣物流有限公司	100%（间接）	0.05	道路货物运输等	新设

2、不再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	不再纳入的原因
麻城市城发健康投资有限公司	100%	2.00	批发业	无偿划出
麻城市城发科技开发有限公司	100%	0.30	物联网技术服务等	无偿划出
麻城市湖广移民文化公园建设开发有限公司	100%	0.60	建设项目投资	无偿划出

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观环境和经济政策

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

麻城市地处鄂豫皖三省交界，形成汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工“五大产业集群”，经济总量和财政实力持续领跑黄冈市，但经济发展水平和财政自给率仍较低

区位特征：麻城市地处鄂豫皖三省交界，交通便捷。麻城市为湖北省黄冈市下辖县级市，地处湖北省东北部，黄冈市北部，长江中游北岸的大别山中段南麓，东邻罗田县，南接团风县、武汉市新洲区，西与红安县毗邻，北与河南省新县、商城县依山脊分野，东北同安徽省金寨县以界岭分水为界，版图面积3,747平方公里。麻城市是京九经济带和沪蓉经济带上的重要节点，是国家规划的大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，106国道贯穿全境，四高（大广高速、沪蓉高速、麻竹高速、麻阳高速）、三铁（京九铁路、沪汉蓉快速铁路、汉麻铁路）在此联接，市区距武汉天河国际机场75公里、距阳逻深水港60公里。麻城是中国菊花之乡、油茶之乡、板栗之乡、花岗石之乡，有龟峰山、五脑山、烈士陵园、孝感乡都等4个国家4A级景区。截至2023年末，麻城市常住人口为87.08万人，较2022年末有所降低，人口吸附能力较弱。

图 1 麻城市交通布局图



2023年固定资产投资速度放缓，同比下降4.7%。从产业来看，第一产业、第二产业和第三产业投资额分别同比增长24.2%、22.5%和-19.3%；从领域来看，民间投资热情降温，2023年民间投资同比下降3.7%；受房地产市场下行影响，2023年全年房地产开发投资完成额31.14亿元，同比下降15.5%，在库房地产开发企业商品房销售面积同比下降20.9%，商品房销售额同比下降18%。2023年全市消费市场整体稳定，基本生活消费增势较好，升级类消费有所持续释放。

表2 2023年黄冈市下辖区县经济财政指标情况(单位:亿元)

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
麻城市	465.19	4.8%	5.34	22.87	9.17
武穴市	401.05	7.0%	6.09	21.90	8.12
黄州区	337.88	5.5%	6.74	12.52	0.55
蕲春县	327.94	6.3%	4.31	18.31	6.05
黄梅县	319.16	6.4%	4.18	14.93	8.17
浠水县	303.56	6.2%	4.31	13.72	7.32
红安县	260.16	6.8%	5.23	17.04	4.78
罗田县	190.93	6.0%	4.12	8.83	5.37
团风县	142.93	5.5%	5.39	7.81	3.23
英山县	135.88	4.6%	4.46	6.51	4.22

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

资料来源：黄冈市统计局、各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、各区县政府网站等，中证鹏元整理

表3 麻城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）	465.19	4.8%	450.49	5.0%	410.25	16.6%
固定资产投资（不含农户）	--	-4.7%	--	11.5%	--	23.9%
社会消费品零售总额	223.76	8.3%	206.70	3.3%	200.2	31.7%
出口总额（万美元）	19,198	28.4%	14,953	43.8%	10,395	39.3%
人均 GDP（万元）	5.34		5.17		4.70	
人均 GDP/全国人均 GDP	59.78%		60.32%		58.00%	

注：（1）“-”系相关数据未公开；（2）人均 GDP 取自国民经济和社会发展统计公报或根据当年 GDP/当年末常住人口计算。

资料来源：2021-2023 年麻城市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：麻城市形成汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工“五大产业集群”，工业经济发展势头略有放缓。麻城市建有麻城经济开发区和南湖、中驿、龙池、鼓楼、宋埠、白果等6个乡镇工业集中区，重点企业有黄冈大别山发电有限责任公司、马勒三环气门驱动（湖北）有限公司、湖北兴业钢铁炉料有限责任公司、湖北兆至现代农业科技股份有限公司等。“十三五”期间，麻城经济开发区成为省级高新技术产业园区，中部石材产业园成为全国知名的石材产业集群，石材产业产值达210亿元，汽配冶金产值突破100亿元，成为黄冈市唯一拥有2个百亿级工业产业集群的县市。2023年，全市规模以上工业增加值同比增长1.7%，在规模以上工业中，347家规模以上工业企业实现工业产值455.48亿元，同比下降8.5%；从重点产业看，新型建材、汽配冶金机械、农产品加工和电力能源产业产值分别同比增长-15.2%、20.2%、3.6%和-1.7%，纳税过千万企业达54家，同比增加2家，其中石材企业占比达37%。

发展规划及机遇：“十四五”时期，中部崛起将迎来新一轮政策红利，“一带一路”、长江经济带、乡村振兴、新一轮大别山革命老区振兴等重大战略将进一步实施，京港台高铁、沪渝蓉高铁的加快建设，将进一步提升麻城市交通枢纽中心地位，加快麻城市融入大武汉经济圈、建设大别山区域性中心城市、中部地区重要交通节点城市和全国石材产业高质量发展示范城市的步伐，为麻城市发展带来机遇。

财政及债务水平：麻城市财政实力稳居黄冈市下辖区县（市）首位，但财政自给能力仍较弱。2023年麻城市地方一般公共预算收入小幅增长，地方税收收入完成17.86亿元，同比增长12.3%，但财政自给率仍较低。2023年麻城市政府性基金收入较上年同期小幅上涨，但受房地产市场持续低迷影响，仍远低于2021年水平。近年全市地方政府债务余额持续增长，2023年末地方政府债务余额为79.54亿元。

表4 麻城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	22.87	20.75	20.20

税收收入占比	78.10%	76.63%	74.59%
财政自给率	27.82%	29.07%	34.21%
政府性基金收入	9.17	8.49	20.13
地方政府债务余额	79.54	69.87	59.83

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：麻城市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，麻城市城市发展投资集团有限公司系麻城市唯一发债平台。

五、经营与竞争

公司仍是麻城市重要的基础设施、保障性住房投融资和建设主体以及河砂资源开采经营主体，主营业务仍均具有较强的区域专营性；其中，委托代建项目已投资待结算及在建项目规模较大，业务持续性较好，但需关注在建项目的资金压力及自营项目能否实现预期收益存在不确定性；此外，石材/砂石销售受市场行情影响有所亏损，需持续关注采砂许可证的办理情况和生态环境保护政策对公司采砂业务的影响

跟踪期内公司收入仍主要来源于土地整理收入、代建项目收入、石材/砂石收入，保障性住房建设及商品房开发收入、建筑工程收入、服务费等其他收入提供一定补充。此外，2023年公司继续推进市场化转型步伐，新拓展污水处理收入0.18亿元，业务结构逐步多元。受益于代建项目结算规模扩大、砂石销售及建筑工程收入增长，2023年公司营业收入小幅增长，但受土地及房地产市场行情影响，公司土地整理、砂石销售、建筑工程业务盈利能力均有所下降，综合导致公司销售毛利率有所下降。

表5 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
土地整理收入	5.07	29.09%	26.65%	6.13	36.36%	38.95%
代建项目收入	7.69	44.16%	14.63%	6.87	40.76%	14.63%
石材/砂石收入	3.05	17.48%	-5.54%	2.27	13.46%	10.39%
保障性住房建设及商品房开发收入	0.26	1.47%	25.97%	0.55	3.27%	17.52%
其他业务收入	1.36	7.80%	28.30%	1.04	6.15%	57.36%
合计	17.42	100.00%	15.83%	16.85	100.00%	25.62%

注：其他业务收入主要包括建筑工程、服务费、租赁/劳务、污水处理收入等。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

公司是麻城市内负责土地整理开发的核心主体，土地整理业务易受土地一级市场波动、政府土地出让计划等因素影响，2023年公司土地整理收入进一步下降，且委托合同中未明确约定成本加计比例，该业务的收入规模和盈利水平均存在一定波动性

根据2011年1月和2020年12月麻城市土地收储中心与公司签订的《土地委托整理开发合同》，在合同约定的委托整理开发期限内（2011年1月1日-2030年12月31日），公司受托实施麻城市土地前期整理

开发等相关业务，在区域内具有垄断性优势。实际操作中，公司承担为实施土地前期开发等工作发生的全部成本和费用，加计合理收益后形成的土地整理收入扣除土地转让成本后归公司所享有。

2023年土地市场维持低迷，公司土地整理收入同比下降17.29%，业务毛利率随市场行情的低迷亦有所下降，主要来自于麻城中学旁土地、石材产业园土地和麻城市七小配套用地（孝感九里）等地块。截至2023年末，公司存货中在整理土地投入成本共计18.77亿元，预计未来仍可贡献一定的土地整理收入，但该业务收入易受当地城市规划、土地一级市场行情等因素影响，同时需注意，合同中未明确约定土地整理项目结算的成本加成比例，未来该业务毛利率仍可能发生波动。

表6 2023年公司土地整理收入确认明细表（单位：亩、万元）

土地位置	面积	含税收入
石材产业园土地	1,082	13,375.04
麻城市七小配套用地（孝感九里）	139	14,898.60
麻城中学旁土地	100	16,714.20
石材加油站土地	53	2,699.24
特教学校土地款	53	2,803.50
健康驿站土地	38	2,396.73
合计	1,465	52,887.30

资料来源：公司提供

（二）代建业务

2023年公司代建收入有所增长，代建管理费比例保持稳定，较多的在建及完工项目储备为业务可持续性提供保障，同时公司也面临较大的资金压力，自营项目能否实现预期收益存在不确定性

2023年公司工程代建业务收入主要来自于麻城市土地收储中心（以下简称“麻城市土储中心”）委托代建的住建局工程项目、石材产业园棚改项目、农商行创业园新区项目。根据双方签订的《项目委托代建协议》，公司是麻城市土储中心授权的唯一建设主体，项目建设资金来源包括本级财政预算资金、公司自有资金以及外部筹资等，项目建成，公司组织竣工验收，并将验收合格的项目在规定时间内向麻城市土储中心办理移交手续，按完工项目的审核总造价加上工程造价的15%确认为当年代建收入。

2023年公司受托代建项目完工经麻城市土储中心审定，当期完工的工程成本合计6.57亿元，公司据此确认代建收入并相应结转成本。2023年公司代建收入有所增长，主要得益于当年完工并结算项目的工程造价规模增加，业务毛利率较上年保持稳定。

截至2023年末，公司应收麻城市财政局的委托项目建设款为22.07亿元，同比大幅增长，未来需关注财政资金安排等因素导致公司委托代建款不能如期收回的情形。

表7 2023年公司代建项目收入、成本明细表（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
住建局工程项目（城区道路及配套设施）	54,843.27	46,821.34

石材产业园棚改项目	14,986.76	12,794.64
农商行创业园新区项目	7,104.88	6,065.65
合计	76,934.91	65,681.63

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建的委托代建项目有护城河及月亮湖棚户改造项目、麻城市举水河综合治理项目、白果棚户区改造项目等，累计已投资32.37亿元，已投资待结算金额较大，未来代建项目收入较有保障，但受城市规划、项目建设和结算进度等因素影响，公司代建项目收入仍可能发生波动。

公司主要自营项目投资规模较大，后续收益主要来源于房产销售、租金收入、货运收入、污水处理费等，但需关注后续收益能否达到预期存在不确定性。

总体来看，截至2023年末，公司主要在建项目尚需投资20.04亿元，前期投入主要依靠公司自筹，且公司经营活动现金流持续净流出规模扩大，公司面临较大的资金压力。

表8 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	建设模式
护城河及月亮湖棚户改造项目	10.54	5.26	5.28	代建
麻城市举水河综合治理项目	6.70	12.03	-	
南湖办、白果棚户区改造项目	5.01	4.96	0.05	
石材产业园	4.50	4.65	-	
城镇化改造项目	3.90	2.40	1.50	
麻城市城区道路基础设施建设项目	3.35	3.07	0.28	
代建项目小计	34.00	32.37	7.11	--
麻城市滨河新区项目*	12.65	12.06	0.59	自营
麻城市人民医院	8.92	4.04	4.88	
石材铁路专用线项目	8.76	3.70	5.06	
创新创业园	9.00	8.22	0.78	
污水处理工程	3.00	2.29	0.71	
健康驿站	2.50	1.59	0.91	
自建项目小计	44.83	31.90	12.93	--
合计	78.83	64.27	20.04	--

注：*为本期债券募投项目；部分项目已投资超过总投资的原因系土地整理成本纳入已投资核算所致；护城河棚户区改造项目（一期）、湖广移民文化公园、麻城中学项目已完工。

资料来源：公司提供

（三）房地产开发业务

公司房地产业务包括商品房和保障房类型，2023年公司房产销售收入大幅下降，业务易受房地产市场景气度、当地保障房政策等因素影响；在建和完工待售项目仍可贡献一定的收入，但需关注收入和盈利的波动性

公司的房地产业务主要由全资子公司麻城市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房产”）负

责。对于商品房项目，公司采用“综合运作型”盈利模式，即从土地获取、物业开发到销售全程参与，自行开发建设，项目完工后通过对外销售实现资金回流；对于保障房项目，公司主要负责项目建设，建设完成后由麻城市房地产管理局通过“政府限价、定向销售”等方式进行分配，公司通过收取廉租房租金和经济适用房销售收入获得盈利。一般情况下，保障性住房毛利率较低甚至为负，需要商品房销售收入或相关政府补助予以弥补。

2023年公司确认收入的房地产项目主要为幸福嘉苑和孝感新区，受房地产市场景气度下行等因素影响，2023年公司保障性住房建设及商品房开发收入同比大幅下降。

近年公司主要在建的房地产项目为麻城市滨河新区项目，系本期债券募投项目，截至2023年末，该项目一期工程已完工，二期工程基本完工，但暂未竣工决算，完工并决算后预计可售面积为31.66万平方米，暂未实现收益。

截至2023年末，公司剩余可售面积规模较大，相关业务收入较有保障，但需关注房地产市场景气度、保障性住房政策、保障房和商品房销售结构等因素的变化，均可能导致公司保障性住房建设及商品房开发业务的收入和毛利率发生波动。

表9 公司主要在建及完工待售房地产项目销售情况（单位：平方米）

项目	总可售面积	2023 年末剩余 可售面积	结转面积			房屋性质
			2023 年	2022 年	2021 年	
滨河新区*	316,570.40	316,570.40	0.00	0.00	0.00	商品房
神光花园	268,802.83	5,722.27	143.05	216.00	2,686.58	商品房
幸福嘉苑北区	156,126.45	28,664.57	359.53	304.00	742.04	商品房+经济适用房
幸福嘉苑南区	106,395.24	29,390.71	1,766.87	8,328.00	27,701.86	商品房/商铺
孝感新区	31,179.83	11,120.25	23.17	0.00	646.52	商品房
农贸市场	24,551.05	13,921.96	0.00	0.00	50.99	商铺
细晏家湾	4,585.91	2,258.37	0.00	0.00	0.00	还建房
合计	908,211.71	407,648.53	2,292.62	8,848.00	31,827.99	--

注：带“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

（四）砂石/石材销售业务

公司拥有在麻城市规定河道采区内采砂的特许经营权，2023年砂石销售业务收入有所上升，因砂石价格下行，砂石业务出现亏损；需持续关注采砂许可证的办理情况和生态环境保护政策对公司采砂业务的影响

公司砂石业务由全资子公司麻城市楚和砂石国有经营有限公司（以下简称“楚和砂石”）负责。楚和砂石于2020年3月首次取得麻城市水利和湖泊局颁发的河道采砂许可证，主要在麻城市举水河、巴河、石马槽、桃林河、古城、三河口等许可区域内采砂，每年根据许可控制总量确定开采砂石量，河道采砂许可证仅在办理当年有效，每年续办，楚和砂石已成功办理2023年、2024年河道采砂许可证。

2023年公司实际采砂393万吨，销售砂石640万吨，包含以前年度库存砂石，主要面对的客户包括建材公司、商贸公司，销售价格区间：超市精砂60-70元每吨，采点直销精砂52-66元每吨，原砂46-52元每吨；2022年麻城市政府授予公司白鸭山矿区范围内尾矿尾渣20年综合利用特许经营权，2023年形成一定石材销售收入0.30亿元，目前规模不大。2023年公司实现砂石/石材收入3.05亿元，同比有所上升。受市场环境、砂石市场价格下降及摊销费用增长，石材/砂石业务出现亏损。需要注意的是，当前生态环境保护逐渐趋严，对河砂资源的科学开采和合理利用提出了更高的要求，可能对公司砂石开采及销售业务造成一定阻碍。

六、财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（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新增7家子公司，减少3家子公司，详见表1。2023年11月7日，根据麻城市人民政府国有资产监督管理局《关于将麻城市高新产业投资有限公司等五家企业国有产权无偿划转的批复》将麻城市高新产业投资有限公司无偿划转至麻城市国有资产经营有限公司，将麻城市城发健康投资有限公司、麻城市城发矿业开发有限公司、麻城市城发科技开发有限公司、麻城市湖广移民文化公园建设开发有限公司无偿划转至麻城市高新产业投资有限公司，截止2023年12月31日，除麻城市城发矿业开发有限公司未交接完成，其余公司均已完成。受子公司划出影响，2023年公司资本公积减少9.98亿元，上述事项对公司业务、收入、利润影响较小。

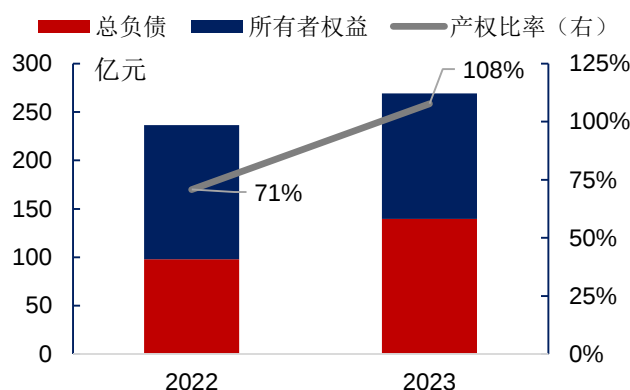
资本实力与资产质量

随着在建项目持续投入，公司总资产规模保持增长，除特许经营权外，公司资产仍以基础设施项目和棚户区改造项目投资成本以及土地使用权等为主，项目投入回款受限于政府资金安排，部分土地使用受限，公司资产流动性仍较弱，同时需关注特许经营权未来的收益实现情况及部分民企往来款的回收风险

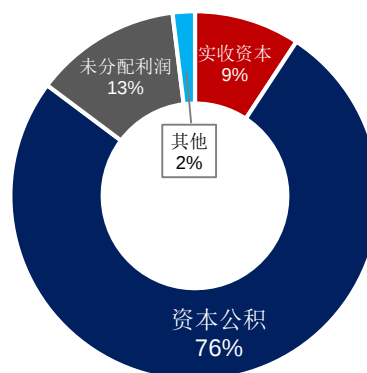
跟踪期内，随着公司对外融资规模的扩大，期末总负债大幅增长；所有者权益受子公司无偿划出影响有所下降，综合影响下公司产权比率大幅上升，净资产对负债的保障能力有所下降。截至2023年末，公司所有者权益以资本公积为主，系麻城市政府及相关部门划拨的特许经营权、资本金、子公司股权等资产，自身业务经营形成有效净资产的能力较弱。

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

随着在建项目的投入，2023年末公司资产总额有所增长。公司基础设施类代建项目、房产开发相关的项目投资成本以及土地使用权仍是公司资产的最主要构成，计入存货科目。2023年末，公司存货主要由开发成本93.37亿元、土地18.77亿元和开发产品2.65亿元构成，其中开发成本为基础设施建设项目和棚户区改造项目投入成本，主要包括护城河及月亮湖棚户改造项目、麻城市滨河新区项目、麻城中学、智慧农业谷、麻城市城市综合展览馆、湖广移民文化公园等项目，沉淀较多营运资金；土地因子公司划出，账面价值有所下降，存量土地共40宗，系通过资产注入、出让方式获得，均已缴纳土地出让金，用途多为商业、住宅用地，账面价值9.39亿元的土地已抵押，账面价值0.17亿元的招拍挂土地尚未办理产权证；开发产品为房地产项目，随着项目结转，账面价值有所下降。此外，公司部分自营项目建设成本计入在建工程核算，因农村人居环境改善项目、麻城市红色文旅科教示范区建设项目、污水处理工程项目新增投入规模较大影响，2023年末公司在建工程科目余额显著增长。

随着完工项目结转收入，2023年末公司应收账款规模大幅增长，主要为应收麻城市财政局的土地整理和项目代建结算款项。此外，公司应收麻城市政府单位和国有企业之间的往来款规模继续扩大，主要系新增麻城经济开发区财政分局、交通运输局、麻城市人民医院往来款、借款形成；期末应收民营企业湖北百瑞锦置业有限公司的借款余额2.23亿元，该公司已有多条被执行记录，存在较大的回收风险，且政府单位、国企的往来款暂无明确回款计划，较大程度占用公司营运资金。公司保有一定规模的货币资金，2023年因融资规模扩大，期末货币资金余额有所增长。

2022年公司无偿获得的白鸭山矿区内尾矿尾渣综合利用特许经营权成为公司资产的另一大重要组成部分，计入无形资产科目，2023年公司外购2.57亿元土地资产，期末无形资产规模有所增长，2023年取得尾矿资源让渡收益0.30亿元，后续仍需关注该经营权产生的收入和盈利情况。

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	2.61	0.97%	1.19	0.50%
应收账款	22.61	8.40%	10.67	4.51%

其他应收款	36.74	13.65%	30.66	12.97%
存货	114.80	42.64%	113.16	47.86%
流动资产合计	184.05	68.36%	159.19	67.33%
在建工程	30.49	11.32%	26.49	11.20%
无形资产	45.13	16.76%	42.48	17.97%
非流动资产合计	85.18	31.64%	77.25	32.67%
资产总计	269.22	100.00%	236.45	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

受益于结算规模的扩大和业务多元化拓展，公司营业收入规模有所上升，但盈利显著下降

2023年公司营业收入仍主要来源于土地整理、代建项目，受益于代建项目结算规模扩大、砂石销售及建筑工程收入增长，带动公司全年收入小幅增长，但受土地市场行情下降及砂石销售等市场化业务盈利能力下降的影响，公司销售毛利率有所下降。公司是麻城市内基础设施项目的重要建设主体，较多的在建及完工项目储备为业务可持续性提供保障，但需关注在建自营项目面临的收益不确定性和较大的资金平衡压力。

此外，2023年公司收到的政府补贴规模大幅下降，综合影响下，当期实现的利润总额大幅下降，盈利表现不佳。

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	17.42	16.85
营业利润	0.42	2.26
其他收益	0.10	0.00
营业外收入	0.0049	1.91
利润总额	0.41	3.67
销售毛利率	15.83%	25.62%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模继续攀升，且债务逐渐到期，现金短期债务比较低，短期偿债压力仍较大

2023年末公司负债总额同比增长42.44%，以有息债务增长为主，往来款增长为辅，其中，总债务同比增长34.48%，主要增量来自于银行借款。从存量债务结构来看，2023年末银行借款余额占总债务的比例为72.70%，主要机构有中国农业银行、建设银行和中国银行等国有大行，部分为武汉农商行、麻城农商、湖北银行、汉口银行等区域性银行，借款类型主要为保证借款、抵质押兼保证借款，利率成本区间在3.85%-6.15%之间；债券类资金占比19.32%，包括专项债资金9.09亿元及21麻城债；非标类借款占比7.98%，主要机构有湖北省融资租赁有限责任公司、江西省金控融资租赁股份有限公司、远东宏信（天

津)融资租赁有限公司等,综合融资成本区间在8%-10%。从期限来看,主要以长期债务为主,2023年末短期债务占比进一步下降。

公司经营性负债主要体现在应付账款、合同负债和其他应付款。应付账款主要为应付施工方的工程建设款,账龄多为1年以上。合同负债系预收房款。其他应付款主要是与麻城市政府单位和国有企业之间的往来款。

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	0.60	0.43%	0.60	0.61%
应付账款	2.71	1.94%	3.12	3.18%
合同负债	2.38	1.71%	1.35	1.37%
其他应付款	33.76	24.18%	18.55	18.93%
一年内到期的非流动负债	12.35	8.84%	9.78	9.98%
流动负债合计	52.47	37.58%	33.97	34.65%
长期借款	63.49	45.47%	41.15	41.98%
应付债券	10.25	7.34%	10.10	10.30%
长期应付款	13.42	9.61%	12.81	13.07%
非流动负债合计	87.16	62.42%	64.06	65.35%
负债合计	139.63	100.00%	98.03	100.00%
总债务	100.10	71.69%	74.44	75.94%
其中: 短期债务	12.95	9.27%	10.38	10.59%
长期债务	87.16	62.42%	64.06	65.34%

资料来源: 公司 2022-2023 年审计报告, 中证鹏元整理

公司的资金需求主要来源于项目建设及债务接续需求, 主营业务回款情况较差, 同时伴随项目建设投入加大, 导致经营活动现金流持续净流出规模扩大; 在建自营项目的投入及外购资产导致投资活动现金流持续净流出, 主要依赖对外融资活动满足经营及投资活动资金缺口。2023年公司对外融资规模扩大, 期末资产负债率及现金短期债务比有所上升, EBITDA利息保障倍数下降至较低水平。总体来看, 公司的债务压力持续加大。截至2023年末, 公司剩余可使用银行授信额度为32.28亿元, 备用流动性尚可。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	51.87%	41.46%
现金短期债务比	0.21	0.11
EBITDA 利息保障倍数	0.33	1.09

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资料查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明及公开资料查询，公司过去一年不存在因违规经营、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，公司在麻城市的战略定位较为清晰，自身组织架构较为完善，各部门职能分工明确，董事长和总经理均由麻城市国资中心委派，近年来未曾出现高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被处罚的情况，2024年4月公司董事梅新华变更为周盼。

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7月4日）存在未结清关注类贷款余额2.38亿元，系麻城市农村商业银行联合黄冈地区其他的农村商业银行组成的银团贷款，其他银团成员系统对不是本地区的贷款项目归类为关注类贷款所致，已结清国开行信贷存在关注类贷款，系国开行将县级市及以下项目贷款归类为关注类所致；子公司麻城市城市资产经营有限公司（报告查询日：2024年7月4日）、麻城市城发产业发展有限公司（报告查询日：2024年7月4日）、麻城市城发房屋租赁有限公司（报告查询日：2024年5月23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；公司本部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

公司对外担保仍存在一定的或有负债风险

截至2023年末，公司对外担保金额为13.25亿元，占当年末净资产的10.22%，对外担保规模较大，被担保方全部为麻城市当地国有企业，但均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	被担保方性质	担保金额	担保起止日	是否有反担保
麻城市高投光电有限公司	国有企业	44,500.00	2017年9月13日-2032年9月19日	否
麻城市旅游投资有限公司	国有企业	25,000.00	2016年9月22日-2036年9月21日	否
麻城市旅游投资有限公司	国有企业	32,000.00	2021年12月7日-2034年12月17日	否
麻城市能源投资开发有限公司	国有企业	31,000.00	2022年6月16日-2025年6月13日	否

合计	--	132,500.00	--	--
----	----	------------	----	----

资料来源：公司提供、公开信息，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为a-，较上次评级下调1个级别，主要是由于公司财务指标评分下降及评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（cspy_ffmx_2022V1.0）、本次评级适用的评级方法模型为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（cspy_ffmx_2024V1.0）。

八、外部特殊支持分析

公司是麻城市政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麻城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）公司与麻城市政府的联系非常紧密。公司的实际控制人为麻城市国资中心，业务基本来源于麻城市政府及其相关单位，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，同时近五年公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，未来与麻城市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对麻城市政府非常重要。公司是麻城市重要的基础设施建设和投融资主体，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，对政府贡献很大，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，麻城市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下调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扩大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“+3”调整为“+4”。

九、债券偿还保障分析

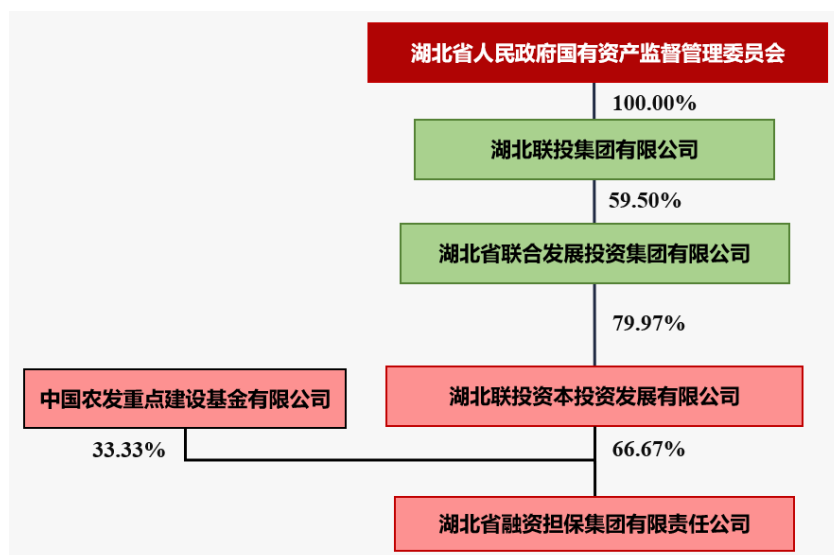
湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效地提升本期债券的信用水平

本期债券由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为本期债券存续期间及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仍能有效提升本期债券的安全性。

十、结论

麻城市地处鄂豫皖三省交界，是大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，拥有汽配冶金、新型建材、电力能源、高新技术、农产品加工五大支柱产业，工业势头发展强劲，2023年麻城市经济总量继续领跑黄冈市各区县。公司是麻城市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，基础设施、棚户区改造等项目投资成本受当地财政资金安排等因素影响资金回笼较慢，与政府单位和国有企业之间的往来款回收进度亦滞后，公司经营、投资活动现金流净流出规模扩大，主要在建项目面临较大的资金压力，公司通过银行借款和专项债资金等途径筹资，总债务规模持续攀升，现金短期债务比仍处于较低水平，且存在一定的或有负债风险。考虑到公司土地整理、项目代建、保障性住房建设、河砂开采及销售等主营业务均具有较强的区域专营性且业务可持续性较好。整体来看，公司的抗风险能力尚可。此外，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。

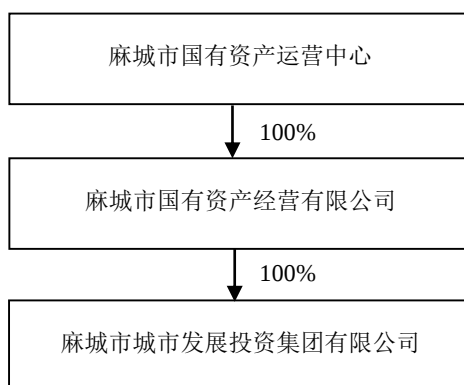
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

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	2.61	1.19	3.63
应收账款	22.61	10.67	4.92
其他应收款	36.74	30.66	23.51
存货	114.80	113.16	114.78
流动资产合计	184.05	159.19	149.07
固定资产	3.60	3.50	1.63
在建工程	30.49	26.49	21.31
无形资产	45.13	42.48	0.01
非流动资产合计	85.18	77.25	27.73
资产总计	269.22	236.45	176.81
短期借款	0.60	0.60	0.00
应付账款	2.71	3.12	2.61
其他应付款	33.76	18.55	18.22
一年内到期的非流动负债	12.35	9.78	3.72
流动负债合计	52.47	33.97	25.83
长期借款	63.49	41.15	38.24
应付债券	10.25	10.10	9.99
长期应付款	13.42	12.81	10.13
非流动负债合计	87.16	64.06	58.36
负债合计	139.63	98.03	84.19
所有者权益	129.59	138.42	92.62
营业收入	17.42	16.85	16.82
营业利润	0.42	2.26	2.59
其他收益	0.10	0.00	0.12
利润总额	0.41	3.67	2.59
经营活动产生的现金流量净额	-12.50	-5.54	-5.05
投资活动产生的现金流量净额	-5.67	-3.26	-11.58
筹资活动产生的现金流量净额	19.59	6.36	17.56
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	15.83%	25.62%	22.33%
资产负债率	51.87%	41.46%	47.62%
短期债务/总债务	12.93%	13.95%	6.00%
现金短期债务比	0.21	0.11	1.00
EBITDA（亿元）	1.86	4.92	2.99
EBITDA 利息保障倍数	0.33	1.09	1.28

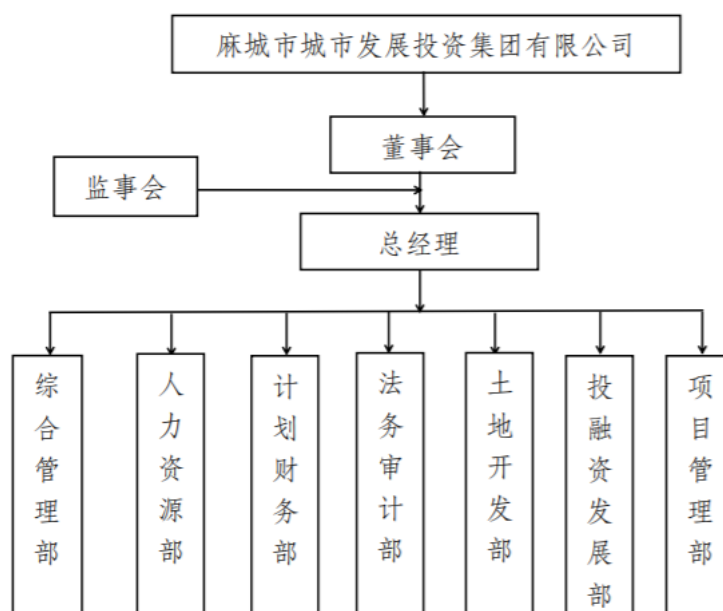
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公开信息，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

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	业务性质
麻城市城市资产经营有限公司	100.00%	城市公共资源的经营
麻城城发石材开发有限公司	100.00%	矿产开采、资产经营
麻城市楚和砂石国有经营有限公司	100.00%	砂石开采销售
麻城市城发土地开发有限公司	100.00%	土地整治服务、工程总承包
麻城市城发产业发展有限公司	100.00%	工程施工、房地产开发、物业管理等
麻城市城发教育投资开发有限公司	100.00%	教育投资运营管理
麻城市城发房地产开发有限公司	100.00%	房地产开发、经营
麻城市城发房屋租赁有限公司	100.00%	物业管理、租赁、市场营销策划
麻城市城发建筑工程有限公司	100.00%	建筑业
麻城市城发城市运营服务有限公司	100.00%	物业管理
麻城市城发农业开发有限公司	100.00%	园林绿化、蔬菜水果苗木种植等
麻城石材产业投资有限公司	100.00%	资产投资、经营及管理
麻城市城发资本运营有限公司	60.00%	办理股权投资、债权投资、短期财务性投资
麻城市龙泉水处理科技发展有限公司	100.00%	污水处理及其再生利用
麻城市城发矿业开发有限公司	100.00%	矿产开采、停车场服务
麻城市城发商贸有限公司	100.00%	酒类经营等
麻城城乡殡葬有限公司	100.00%	殡仪用品销售及服务等
麻城市河泽水利工程有限公司	100.00%	建设工程施工、河道施工
麻城市城乡农业发展有限公司	100.00%	食用农产品初加工等

资料来源：公司 2023 年审计报告，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。