

# 莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行企业债券（第二期）信用 评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【296】号 01

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。

# 莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行企业债券（第二期）信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2025-3-19

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：城厢区整体经济实力较强，莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是城厢区最主要的基础设施投资类企业，承接较多区内重点建设项目，业务兼具区域垄断性及可持续性优势；2020年城厢区人民政府以注入资产的形式对公司进行资产重组，公司资本实力显著增强；湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时，中证鹏元也关注到，公司资产集中于项目建设投入，在建项目投资规模较大、周期长，资产周转效率较低，资金压力较大，导致债务规模增速较快且对非标借款的依赖度较高，未来随着项目建设的持续投入，公司面临一定偿债压力。

## 债券概况

发行规模：不超过 5,600 万元（含）

发行期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，在债券存续期内的第 3、4、5 年，分别按照债券发行总额 30%、30%、40%的比例偿还本金，到期利息随本金一起支付

发行目的：2,240 万元用于补充流动资金，3,360 万元用于龙德井片区危旧房改造项目建设及运营

增信方式：保证担保

担保主体：湖北省融资担保集团有限责任公司

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司将继续作为莆田市城厢区最主要的基础设施投资类企业，承担区域内重要基础设施项目建设任务，业务具有持续性，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：赵婧  
zhaoj@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺  
liyw@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	2024.9	2023	2022	2021
总资产	154.79	136.98	120.99	105.97
所有者权益	43.44	43.88	43.90	44.04
总债务	58.37	42.01	23.17	11.57
资产负债率	71.94%	67.97%	63.71%	58.44%
现金短期债务比	0.38	2.59	7.10	29.94
营业收入	14.71	10.43	13.40	15.74
利润总额	0.55	0.54	0.99	1.47
销售毛利率	10.67%	16.83%	11.45%	12.18%
EBITDA	--	1.23	1.25	1.76
EBITDA 利息保障倍数	--	1.20	3.13	3.40
经营活动现金流净额	-11.26	-16.63	-3.00	7.08

资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- **莆田市城厢区消费和投资活跃，商贸服务业发展较好。**城厢区以鞋服、食品、电子、工艺为四大主导产业，近年商贸服务等产业发展较快，投资有力拉动经济增长，2024年GDP同比增长7.1%，人均GDP13.43万元，均高于全国平均水平，经济规模在莆田市各区县中排名第二，整体经济发展水平和态势较好。
- **公司业务具有一定区域专营性，且持续性好。**公司是城厢区最主要的基础设施投资类企业，负责区域内征地拆迁、市政道路基础设施及配套管网工程、城市更新、危旧房及老旧小区改造、安置房等项目的建设，具有一定区域专营性。截至2024年9月末，公司在建城厢区重点安置房和产业园区项目较多，在当地民生保障及产业发展方面承担了较为重要的角色，业务具有持续性。
- **公司获得较大力度外部支持。**2020年城厢区人民政府对地方国有企业整合，将公司定位为最主要的基础设施投资类企业，并向公司提供安置房与股权划拨、债务转增资本公积等支持，公司资本实力显著增强。
- **湖北担保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本期债券信用水平。**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有效提升了本期债券信用水平。

## 关注

- **公司资产集中于建设投入，周转效率较低。**公司资产集中在项目建设投入、政府划拨的安置房以及应收的征迁和代建项目结算款。项目建设成本受建设进度及结算安排影响变现情况存在一定不确定性，部分安置房尚未办妥产权证，且受限比例较高，应收款项对营运资金占用较大。
- **项目建设推动公司负债快速增长，公司面临一定的偿债压力与资金支出压力。**随着公司开工项目的增加，近年来公司负债规模增长较快，但公司流贷获取能力欠佳，2024年前三季度公司非标借款规模增幅较大，需持续关注债务率上升及债务品种结构变化情况。同时，公司当前在建项目规模较大，仍需依靠外部融资满足建设需求，或将进一步推升债务规模。

## 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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
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	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					<b>a+</b>
外部特殊支持					<b>2</b>
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 一、发行主体概况

公司原名莆田市城厢区城乡建设投资有限公司，由莆田市城厢区国有资产管理委员会办公室（以下简称“城厢区国资办”）于2015年8月出资设立。2020年城厢区人民政府对地方国有企业进行重组整合，将公司定位为区属最主要的基础设施投资类企业，并先后将莆田市城厢区国有资产投资集团有限公司（以下简称“城厢国投”）等10家公司100%股权无偿划转至公司。2021年6月公司变更为现名。2023年城厢区国资办将其持有的莆田市城厢区高科建材贸易有限公司等2家公司100%股权无偿划转至公司，进一步强化了公司的职能定位。截至2024年9月末，公司注册资本30.00亿元，实收资本为2.98亿元，控股股东和实际控制人均为城厢区国资办。

区属国有企业重组整合完成后，公司资产及收入规模均大幅增长，主营业务包括城厢区范围内的基础设施建设、城市更新和旧城改造、安置房建设和销售，具有一定的区域专营性。公司名下各个子公司在不同业务方面均发挥了重要作用，其中城厢国投作为重要子公司，主要负责产业园区的开发建设工作，2023年末，城厢国投的总资产为52.54亿元，净资产为21.43亿元，2023年城厢国投取得营业收入0.26亿元。

## 二、本期债券概况及募集资金用途

**债券名称：**莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行企业债券（第二期）（本文简称“本期债券”）；

**发行规模：**5,600万元（含）；

**债券期限和利率：**5年期，固定利率；

**还本付息方式：**每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第3、4、5年，分别按照债券发行总额30%、30%、40%的比例偿还本金，到期利息随本金一起支付；

**增信方式：**湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；

**募集资金用途：**本期债券拟募集资金总额为5,600万元，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
龙德井片区危旧房改造项目	385,909.54	3,360.00	0.87%
补充流动资金	-	2,240.00	-
合计	-	5,600.00	-

资料来源：公司提供

### 1、项目建设内容

龙德井片区危旧房改造项目位于莆田市城厢区，用地面积约219,667.74平方米（约329.50亩），包

括安置地块、党建邻里中心、学校、城市公园和市政道路防护绿地。项目总建筑面积约788,900平方米，其中地上建筑面积572,993.12平方米，地下建筑面积215,906.88平方米。项目建设总投资为38.59亿元，建设内容包括建筑土建工程、装修装饰工程、安装工程，配套建设景观绿化工程、广场道路、室内外给排水系统、供配电系统、消防系统等基础设施。

## 2、项目审批情况

项目通过相关主管部门的批复文件如下：

**表2 龙德井片区危旧房改造项目批复情况**

文件名称	发文机关	文件号	印发时间
《关于调整龙德井片区危旧房改造项目可行性研究报告的批复》 《关于龙德井片区危旧房改造项目的节能审查意见》	莆田市城厢区发展和改革委员会	莆城发改【2021】161号	2021年12月30日
		莆城发改【2021】99号	2021年9月21日
项目建设用地预审及选址意见书	莆田市城厢区自然资源局	用字第350302202010014号	2021年4月12日
		用字第350302202010005号	2020年9月30日
		用字第350302202010019号	2020年11月16日
		用字第350302202010006号	2020年9月30日
		用字第350302202010013号	2020年11月4日
		用字第350302202010014号	2020年11月4日
		用字第350302202010036号	2020年12月7日
		用字第350302202010037号	2020年12月8日
		用字第350302202010038号	2020年12月8日
		用字第350302202010027号	2020年12月3日
		用字第350302202010028号	2020年12月3日
		用字第350302202010031号	2020年12月3日
		用字第350302202010032号	2020年12月3日
		用字第350302202010029号	2020年12月3日
		用字第350302202010030号	2020年12月3日
建设用地规划许可证	莆田市城厢区自然资源局	地字第350302202100014号	2021年7月23日
		地字第350302202010006号	2020年11月6日
		地字第350302202100010号	2021年4月21日
		地字第350302202100015号	2021年7月23日
		地字第350302202100012号	2021年5月6日
		地字第350302202100011号	2021年5月6日
		地字第350302202100018号	2021年11月12日
		建字第350302202100040号	2021年10月28日
建设工程规划许可证	莆田市城厢区自然资源局	建字第350302202010009号	2020年12月30日
		建字第350302202100004号	2021年1月27日
		建字第350302202100024号	2021年4月16日
		建字第350302202100022号	2021年4月14日

施工许可证	莆田市城厢区住房和城乡建设局	建字第 350302202100021 号	2021 年 4 月 14 日
		建字第 350302202100020 号	2021 年 4 月 14 日
		3503022005140193-SX-005	2021 年 11 月 15 日
		3503022005140193-SX-003	2021 年 6 月 1 日
		3503022005140193-SX-004	2021 年 10 月 11 日
		350302202204290101	2022 年 4 月 29 日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 3、项目投资进度

项目建设工期计划为48个月（其中前期准备期12个月、建设期36个月），项目建设于2020年1月启动<sup>1</sup>。截至2024年9月末，募投项目已投入金额为300,289.25万元。

### 4、项目经济效益

本期债券拟使用3,360.00万元用于龙德井片区危旧房改造项目建设，项目建成后，运营期内通过住宅面积销售、商业面积销售以及机动车停车位销售等方式作为偿债来源。本项目总投资为38.59亿元，在剔除公寓、学校后的项目总投资为36.78亿元<sup>2</sup>。债券存续期内<sup>3</sup>，募投项目预计实现运营收入共计53.33亿元，扣除运营成本、综合税金和财务费用后的项目净收益合计为45.64亿元，净收益对项目总投资的覆盖倍数为1.24倍。但需要注意的是，受项目建设安排、资金到位情况等影响，募投项目存在不能按期竣工的风险，且募投项目收益受宏观经济、房地产市场景气度等因素影响，未来能否达到预期存在一定不确定性。

## 三、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年经济修复曲折，结构分化；2025年宏观政策更加积极有为，加大力度扩内需，变局中寻求新突破，推动经济平稳向上、结构向优**

2024年国内经济运行有所波动，9月下旬一揽子增量政策主动发力，经济边际改善，全年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，物价低位运行，失业率稳中有降。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险不断下降。2025年内外部环境更加复杂严峻，美国降息预期收敛，大国博弈和地缘政治持续干扰，全球贸易保护主义有所抬头，海外不确定性仍高。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。中央经济工作会议强调“实施更加积极有为的宏观政策”，加大财政货币政策逆周期调节力度，全面扩

<sup>1</sup> 由于项目前期资金未到位，建设工程部分延期。

<sup>2</sup> 债券募集资金不用于公寓、学校部分建设。

<sup>3</sup> 公司于2023年8月发行5年期5.00亿元“23城厢01/23城厢城投债01”、于2024年7月发行5年期0.60亿元“24城厢01/24城厢城投债01”（以下统称“前期债券”），此处债券存续期指前期债券存续期，下同。

内需，大力提振消费，因地制宜发展新质生产力。货币政策时隔14年定调为“适度宽松”，将适时降准降息，保持流动性充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境。财政政策持续用力、更加给力，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。房地产市场止跌回稳仍需要出台超常规举措和付出较大努力。新质生产力和高质量发展继续推进，DeepSeek席卷全球，我国新动能正在形成，经济发展的积极因素有望不断累积，预计全年经济总量再上新台阶，GDP增速在5.0%左右，结构进一步优化。

详见《[变中求新，变中突破—2025年宏观经济展望](#)》。

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 区域经济环境

### 区域经济环境

城厢区地处莆田市中心区域，区位优势优越，主导产业为鞋服、食品、电子、工艺等，商贸服务业发展良好，近年整体经济发展态势较好，但近年莆田区财政自给率持续下滑，财政压力较大

**区位特征：**城厢区地处莆田市中心区域，区位优势优越，交通较为便利。城厢区为莆田市辖区之一，地处福建省沿海中部、台湾海峡西岸，东邻荔城区、西接仙游县、北倚涵江区，南靠湄洲湾。城厢区是莆田市政府所在地，也是全市政治、文化、商贸和教育中心，拥有华林经济开发区（省级经济开发区）。全区总面积509平方公里，根据第七次人口普查数据，城厢区常住人口54.74万人。交通方面，城厢区东临湄洲湾秀屿港，距厦门高崎机场车程约2个小时、福州长乐机场约1个小时，福厦铁路、324国道、福泉高速、莆秀高速、莆永高速、城港大道、滨海大道穿境，高等级公路贯通辖区内乡镇，已形成海陆空立体交通网络，交通较为便捷。

**经济发展水平：**城厢区消费和投资活跃，整体经济发展态势较好。近年来城厢区经济总量持续较快增长，2024年全年GDP总量达728.17亿元，较2023年全年同比增长7.1%，GDP及GDP增速在莆田市各区县中分别位居第二与第一，整体经济发展态势较好。经济增长基本由二、三产业带动，三次产业比例从2023年的1.8:35.4:62.7调整为2024年的1.5:38.2:60.3，第三产业比重较高。2024年城厢区人均GDP为13.43万元，是全国人均GDP的140.31%，经济发展水平较好。2024年城厢区固定资产投资增长带动较好，同比增长8.2%，其中“六园千亿”及片区改造项目贡献了近三分之二投资额，同时当年制造业投资大幅增长54.9%。

**表3 2024年莆田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
仙游县	748.81	6.7%	8.35	32.12
<b>城厢区</b>	<b>728.17</b>	<b>7.1%</b>	<b>13.43</b>	21.59
涵江区	675.00	1.8%	14.07	-
荔城区	629.15	5.2%	9.43	30.20
秀屿区	510.72	6.7%	8.53	20.26

注：人均GDP按2023年常住人口计算。

资料来源：各区县政府网站，中证鹏元整理

**表4 城厢区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	728.17	7.1%	584.84	4.0%	587.08	5.6%
固定资产投资（不含农户）	-	8.2%	-	9.1%	320.47	11.9%
社会消费品零售总额	709.36	6.7%	664.60	1.6%	653.89	4.2%
人均 GDP（元）	134,349		107,606		107,288	
人均 GDP/全国人均 GDP	140.31%		120.42%		125.19%	

注：“-”表示数据未公告，2024年人均GDP根据2023年常住人口数据计算。

资料来源：城厢区政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：**城厢区以鞋服、食品、电子、工艺为主导产业，且商贸服务业发展良好。城厢区传统制造业发达，拥有华林经济开发区（省级工业园区）、太湖工业园两大工业园区，已基本形成鞋服、食品、电子、工艺美术等四大主导产业。鞋服是城厢区优势传统产业，已形成涵盖鞋扣、织带、鞋面、服

装等完整的鞋业产业链，全区共有鞋业及配套企业400多家，2022年鞋业企业完成规上产值219.3亿元，占全区规上总产值比重达43%，鞋业产值占全市鞋业产业的1/4左右。食品方面，截至2023年11月，区食品产业规上企业23家，完成产值42.3亿元、同比增长9%。2024年，城厢区继续锚定“3+3+N”主攻方向，累计签约项目154个，总投资359亿，并通过“六园千亿”项目聚焦产业园区的建设开发，筑巢引凤，加快“临溪+滨海”产业发展格局的构建，新增国家级高新技术企业13家，新增规上、限上企业超百家。此外，城厢区以商贸服务业为代表的第三产业发展迅速，城厢区依托洋西跨境电商生态园产业基础，挂牌莆田跨境电商综试区城厢园区，并陆续招商引资引进直播电商、短视频电商等新业态入驻综试区城厢园区，该园区共入驻各类跨境电商企业超过200家，2023年全区累计完成电商网络零售额224.45亿元，2024年限上电商企业销售额增长22%，发展潜力较大，荣获“福建省首批电商示范区”、“省级现代服务业集聚示范区”等称号。

**财政及债务：城厢区财政自给率持续下降，地方政府债务规模扩张较快，财政压力较大。**受部分规上工业减停产影响，2024年城厢区一般公共预算收入为21.59亿元，较上年下降5.8%，但当年财政总支出大幅增长30.6%，导致财政自给率下降至50%以下，财政自给率已连续两年大幅下降。此外，近年城厢区地方政府债务余额较高且呈持续扩张趋势，在政府性基金收入骤减的情况下，地方政府可用财力对外部的依赖逐年提升，财政压力较大。

**表5 城厢区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	21.59	22.92	25.41
税收收入占比	-	69.46	65.61%
财政自给率	49.28%	68.32%	78.69%
政府性基金收入	-	3.00	13.88
地方政府债务余额	181.8	174.66	163.95

注：“-”表示数据未公开；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：城厢区政府网站，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是莆田市城厢区最主要的基础设施投资类企业，负责城厢区范围内的基础设施建设、城市更新和旧城改造、安置房建设和销售等业务，业务具有一定区域专营性且持续性好。近年公司营业收入存在较大波动，主要受项目建设进度与结算规模影响，项目代建收入持续减少且拆迁项目收入波动较大所致。公司项目代建收入分为按总额法结算的项目建设收入和按净额法结算的代建管理费收入，是公司最重要的收入来源；征地拆迁同样属于代建性质，但拆迁进度不确定性相对较大，收入波动较大；2022-2023年公司安置房销售收入均来自政府无偿划入的存量完工项目，销售进度较慢，2024年前三季度新项目完工集中销售，收入增加较多。毛利率方面，公司各业务板块毛利率表现整体稳定，但因收入差异较大，导致近年整体销售毛利率有一定波动。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年1-9月			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设收入	2.90	19.75%	12.12%	7.60	72.83%	11.73%
代建管理费收入	0.22	1.49%	100.00%	0.43	4.17%	99.81%
拆迁项目收入	1.32	9.00%	7.21%	1.89	18.11%	7.21%
安置房销售收入*	10.10	68.69%	8.51%	0.13	1.23%	8.60%
其他	0.16	1.06%	27.17%	0.38	3.66%	74.40%
<b>合计</b>	<b>14.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.67%</b>	<b>10.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.83%</b>

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设收入	10.31	76.95%	11.83%	11.89	75.54%	11.90%
代建管理费收入	0.12	0.87%	98.17%	0.15	0.97%	96.12%
拆迁项目收入	0.90	6.73%	7.21%	3.52	22.38%	7.21%
安置房销售收入	1.88	14.00%	1.66%	0.00	0.00%	-
其他	0.20	1.46%	53.29%	0.18	1.11%	57.78%
<b>合计</b>	<b>13.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.45%</b>	<b>15.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.18%</b>

注：（1）安置房销售收入包括投资性房地产销售收入；（2）其他收入包括公墓出售管理收入、卫生服务收入、租金及物业收入等。

资料来源：公司 2019-2021 年三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表附注，中证鹏元整理

### （一）项目建设业务

公司项目以代建模式运营为主，分总额法和净额法结算，代建项目主要包括市政道路基础设施及配套管网工程、城市更新、危旧房及老旧小区改造等，在建项目较多，业务持续性好；此外，公司在建的自营项目投资规模较大，需关注后续盈利表现

公司代建管理业务包括市政道路基础设施及配套管网工程、城市更新、危旧房改造、老旧小区建设、安置房、学校等各类项目建设。公司负责前期手续、工程建设管理、竣工验收、工程资料收集归档和保修等的组织、协调、控制和管理的工作，具体实施主要由本部和各子公司负责。委托方包括城厢区交通运输局、城厢区住房和城乡建设局及莆田市城厢区经济发展集团有限公司（以下简称“城厢经发”）。实际结算支付中，对于城厢经发委托的项目，由其按照工程进度支付项目款，但必要时公司需要垫付建设资金，按项目建设成本加成15%以总额法确认项目建设收入；对于政府委托的项目，由施工单位提交用款申请并经城厢区财政局审核后由委托方拨付，该部分资金由区财政统筹安排，公司按照净额法确认代建管理费收入。

2021-2023年公司的项目建设收入均来自城厢沟头片区城市更新项目，该项目总投资为48.44亿元。已进入工程收尾阶段，但仅累计结转成本28.34亿元，项目结转较慢。公司接受政府委托的项目以净额法结算，毛利率低于100%主要系结转项目管理支出及人工成本所致。截至2024年9月末，公司在建的代建项目较多，尚需投资规模较大，业务持续性好。

**表7 截至 2024 年 9 月末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资
城厢区文献北片区城市更新建设项目	626,823.78	188,047.00
城厢区木兰铁岭片区改造项目	640,818.56	275,551.00
莆田市城厢区县道 X282 灵川至华亭公路工程	91,167.31	59,135.51
城厢区南园小区及周边配套设施改造工程（二期）-市政道路	8,993.61	5,500.00
国道 G228 线城厢东进至笏枫公路段工程	27,865.00	4,000.00
<b>合计</b>	<b>1,395,668.26</b>	<b>532,233.51</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司还有大量在建自营项目，项目建成后主要通过厂房、办公楼的销售和出租取得收入。其中，5G数字产业园已有企业入驻，太湖工业园区已有企业计划入驻，樟林软件园项目已部分对外出租并实现租金收益。截至2024年9月末，公司在建自营项目总投资及尚需投资规模较大，公司主要依靠自有资金和银行长期借款满足建设需求，后续建设资金支出存在一定压力，同时公司自营项目盈利表现依赖于当地产业发展及招商引资情况，后续需持续关注。

**表8 截至 2024 年 9 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	已投资	建成后收益来源
城厢区樟林软件园基础设施建设项目	37.55	6.18	市场化销售及租赁
城厢区 5G 数字产业园基础设施建设项目	41.38	11.84	市场化销售及租赁
太湖工业园区轻工业制造业项目	22.26	6.36	市场化销售及租赁
城厢区粮食加工厂房及仓储物流配送建设项目	2.56	0.47	市场化销售及租赁
城厢区西许专精特新产业园及配套基础设施项目	10.64	1.17	市场化销售及租赁
<b>合计</b>	<b>114.39</b>	<b>26.02</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）征地拆迁业务

公司系城厢区主要的征地拆迁业务主体，受近年来城厢区拆迁项目数量及规模下降影响，公司征地拆迁业务收入波动下滑，但公司目前在手征迁业务尚需投资规模较大，业务具有一定持续性

征地拆迁业务主要由公司本部、城厢国投负责，承接区内因进行片区改造、城市更新、安置房、市政道路基础设施建设等所需的征地拆迁项目。具体模式为：公司本部、城厢国投分别与城厢经发签订项目合作协议，负责征地拆迁事宜，协议范围内拆迁资金由公司负责筹集，拆迁服务业务收入按进度进行项目结算，拆迁服务费由城厢经发按征地拆迁补偿费总额的8%计算向公司支付。

公司是城厢区最主要的拆迁项目实施主体，拆迁项目根据区政府规划决策而定，近年来受城厢区拆迁项目数量及规模收缩影响，该板块业务收入波动下滑。截至2024年9月末，公司在建征地拆迁项目较多，业务尚具有一定持续性，但回款进度较慢。

**表9 截至 2024 年 9 月末公司主要在建征地拆迁项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
------	-------	-----	-------	-------

莆田市城厢区樟塘片区一期改造征迁项目	26.48	14.39	15.51	7.96
莆田市城厢区顶墩下黄片区改造项目	3.05	3.05	3.29	1.86
莆田市城厢区万达南片区改造建设	8.25	8.11	8.74	5.61
城厢区月塘南片区改造项目	11.03	8.27	8.92	8.52
<b>合计</b>	<b>48.81</b>	<b>33.82</b>	<b>36.46</b>	<b>23.95</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）安置房销售业务

公司将政府无偿划入及自主开发的安置房对外销售，对营业收入有一定补充，但受完工及销售进度影响，收入规模波动较大

公司安置房业务由本部负责，分为两种模式，一种是将政府无偿划入的已完工安置房项目自主销售，另一种是自行开发建设、自主销售。2019年莆田市城厢区财政局、莆田市城厢区国资委将合计十二个安置房项目的剩余安置房划拨给公司，由公司自主对外销售。截至2023年末，政府无偿划入安置房已全部完工，总建筑面积12.54万平方米，待售面积10.59万平方米，账面价值10.64亿元（含停车位），未来将同步对外出租及销售。公司自主开发的安置房为龙德井片区危旧房改造项目，预计总投资38.59亿元，截至2024年9月末已投资30.03亿元，完工后通过住宅、商业地产及停车位销售取得收入。公司安置房的销售对象主要为安置户，价格以低于市场周边价销售进行销售，由公司与安置户进行结算，政府会参考市场价给予一定的补贴。

2021年公司未实现安置房销售收入，2022年及2023年分别实现安置房销售收入1.88亿元及0.13亿元，2022年销售规模较大主要系东圳水库水环境综合治理工程房屋搬迁安置房销售较多，2024年以来因龙德井片区危房改造项目部分完工，前三季度安置房销售收入大幅增加。

### （四）外部支持

公司作为莆田市城厢区最主要的基础设施投资类企业，近年在资产注入方面获得城厢区政府较大力度支持

2020年以来，为强化公司职能定位，支持公司发展，地方政府通过无偿划拨股权、增加注资的形式给予公司较大力度的外部支持，大幅提升了公司的资本实力，具体支持情况见下表。

**表10 2020-2023年公司获得政府的资产注入情况（单位：亿元）**

年度	资产内容	主要依据文件	价值
2023	2家公司股权	《关于划转莆田市城厢区港城建设实业有限公司、莆田市城厢区高科建材贸易有限公司、莆田市城厢区宏达安装工程有限公司的通知》	0.45
2022	实收资本	-	0.61
2022	东风公墓股权	《莆田市城厢区国有资产管理委员会关于莆田市城厢区东风公墓一区国有股权划转相关事项的通知》	0.04
2020	11家公司股权	《城厢区属国有企业重组整合工作方案》	30.07
2020	债务转资本公积	《莆田市城厢区国有资产管理委员会办公室关于莆田市城厢区国有资产投资集团有限公司债务转资本公积的通知》	2.00

合计	-	-	33.17
----	---	---	-------

资料来源：公司2019-2021年三年连审审计报告、2022-2023年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公开披露的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021三年连审审计报告、2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-9月财务报表。

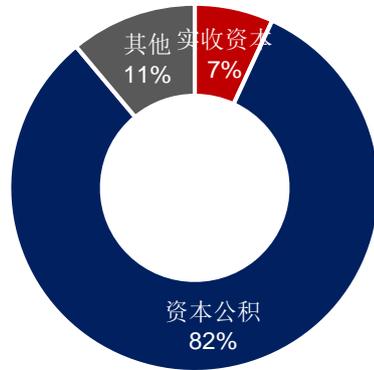
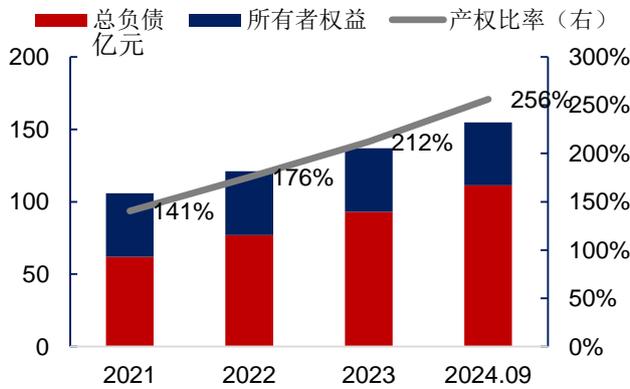
### 资本实力与资产质量

项目建设带来的筹资需求持续推升资产规模，公司资产以项目建设业务积累的工程投入和应收款项为主，不动产的周转效率较低，应收款项对营运资金占用较大

近年随着项目建设对外部融资需要的增加，公司负债总额快速增长，对资产规模推升明显，但受2022-2023年利润分配的影响，公司所有者权益出现短期下滑，综合影响下，近年产权比率持续攀升至较高水平。2024年9月末公司所有者权益主要是政府注入的各类资产形成的资本公积。

图1 公司资本结构

图2 2024年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2019-2021三年连审审计报告、2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-9月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2024年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司资产集中于项目建设投入、应收款项及用于租赁的自持房产，资产构成与主要业务较为契合，近年公司项目建设持续推进，资产规模持续增长。在项目建设方面，公司代建的项目主要计入其他非流动资产，近年随着建设投入与完工结算，其他非流动资产保持较大规模且缓慢增长，应收账款规模亦呈增长趋势，代建业务的回款表现一般；公司在建自营项目包括在建工程和存货，近年投入增长较快，其中2024年9月末存货大幅减少系部分安置房完工出售所致，但仍有较大规模的投入成本沉淀，整体周转较慢。公司还有部分已建成用于出租、出售的不动产计入投资性房地产，但收益贡献较低，其中有评估价值8.04亿元的资产尚在办理权证。此外，公司还有大量对政府及关联方的往来款计入其他应收款，2024年前三季度增加较多，公司对政府及关联方的应收款项规模较大，回收时间不确定性较高，对营运

资金的占用较大。截至2023年末，公司受限资产合计14.45亿元，占同期末总资产的10.55%，主要为投资性房地产和停车位收费权抵押。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年9月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.67	2.37%	7.48	5.46%	12.55	10.37%	16.21	15.30%
应收账款	24.40	15.76%	14.42	10.52%	17.02	14.07%	16.46	15.54%
其他应收款	17.61	11.38%	9.99	7.29%	6.95	5.75%	4.25	4.01%
存货	17.49	11.30%	25.14	18.35%	13.41	11.08%	12.25	11.56%
<b>流动资产合计</b>	<b>68.35</b>	<b>44.16%</b>	<b>62.15</b>	<b>45.37%</b>	<b>53.37</b>	<b>44.12%</b>	<b>49.91</b>	<b>47.10%</b>
在建工程	27.21	17.58%	19.43	14.18%	12.66	10.47%	4.17	3.94%
投资性房地产	23.90	15.44%	24.51	17.89%	23.55	19.46%	25.36	23.93%
其他非流动资产	22.45	14.51%	18.16	13.26%	18.46	15.25%	17.19	16.22%
<b>非流动资产合计</b>	<b>86.44</b>	<b>55.84%</b>	<b>74.83</b>	<b>54.63%</b>	<b>67.61</b>	<b>55.88%</b>	<b>56.06</b>	<b>52.90%</b>
<b>资产总计</b>	<b>154.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>136.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>120.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>105.97</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 公司债务增长较快，近期非标增速较高，面临一定的偿债压力

近年公司项目融资及政府拨付的专项资金快速增加，负债规模增长较快。公司债务以长期的项目贷款和公司债为主，均主要作为项目建设资金，2024年9月末有部分流贷和非标融资，对流动性有一定补充，但公司经营性业务不多，获取流贷的能力欠佳；2024年9月末非标融资余额合计为11.47亿元，较年初的4.52亿元增幅较大，对非标融资的依赖较高，非标融资期限多在3-5年，利率多在6-7%，对平均融资成本有一定拉升。同时，因项目建设需要，近年政府或关联方持续为公司拨付大量专项资金及往来款，此类负债受项目建设和结算周期影响，通常期限较长且无实际偿还压力。整体来看当前公司债务期限结构尚可，但余额增速较快且非标占比较高，短期内债务集中度和利息负担或快速增加，且随着项目建设的推进，融资规模将进一步上升，公司面临一定的偿债压力。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年9月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.10	0.09%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	4.03	3.61%	5.05	5.43%	1.21	1.57%	0.00	0.01%
其他应付款	7.67	6.89%	6.75	7.25%	6.87	8.91%	8.26	13.33%
一年内到期的非流动负债	9.52	8.55%	2.89	3.11%	1.77	2.29%	0.54	0.87%
<b>流动负债合计</b>	<b>23.44</b>	<b>21.05%</b>	<b>16.59</b>	<b>17.82%</b>	<b>11.39</b>	<b>14.78%</b>	<b>10.22</b>	<b>16.50%</b>
长期借款	36.56	32.83%	31.63	33.97%	20.78	26.96%	10.12	16.34%

应付债券	5.16	4.64%	4.61	4.95%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	44.34	39.82%	38.38	41.22%	42.98	55.76%	39.63	63.99%
<b>非流动负债合计</b>	<b>87.91</b>	<b>78.95%</b>	<b>76.51</b>	<b>82.18%</b>	<b>65.69</b>	<b>85.22%</b>	<b>51.71</b>	<b>83.50%</b>
<b>负债合计</b>	<b>111.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>93.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>77.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>61.93</b>	<b>100.00%</b>
总债务	58.37	52.42%	42.01	45.13%	23.17	30.06%	11.57	18.68%
其中：短期债务	9.62	16.48%	2.89	6.88%	1.77	7.63%	0.54	4.68%
长期债务	48.75	83.52%	39.12	93.12%	21.40	92.37%	11.03	95.32%

资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，因近年公司所有者权益增长乏力，随着各类负债规模的持续上升，资产负债率不断抬升，但考虑到公司代建项目资金由财政统筹，通过专项应付款及往来款的形式拨付，规模较大，若剔除其影响，公司实际债务率相对可控。受项目建设不断投入资金影响，公司现金短期债务比快速下降，2024年9月末因部分长期借款和非标借款集中进入还款期，指标弱化严重。公司盈利对利息支出的覆盖程度总体尚可，但近年随着债务融资规模扩大、利息支出增加，EBITDA利息保障倍数有所降低。截至2024年9月末，公司已获得银行授信合计134.32亿元，已使用42.93亿元，整体融资弹性尚可。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年9月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	71.94%	67.97%	63.71%	58.44%
现金短期债务比	0.38	2.59	7.10	29.94
EBITDA 利息保障倍数	--	1.20	3.13	3.40

资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日，公司本部（2025年2月6日）、子公司城厢国投（2025年2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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年3月17日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

截至2024年9月末，公司对外担保金额合计15.96亿元，占同期末净资产的36.75%，担保规模较大。被担保方为城厢经发及其子公司，作为公司主要的业务与资金往来对象之一，其也是当地重要的国企平台、公司的关联方，故担保风险相对可控。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是莆田市城厢区政府下属重要企业，城厢区国资办直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，城厢区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与城厢区政府的联系非常紧密。公司是城厢区国资办直接持股100%的平台，城厢区政府对公司经营战略和业务运营有强大影响力，公司的重大事项需要向区政府请求审批。2021-2023年，公司主要收入来源于代建和征迁项目，代建委托方均为城厢区政府及相关单位，公司80%以上的业务来源于城厢区政府及相关单位。公司近年来获得的政府资产支持力度较大。同时，公司与城厢区政府的关系较为稳定。

(2) 公司对城厢区政府非常重要。公司是城厢区最主要的基础设施投资类企业，负责城厢区的基础设施建设、城市更新和旧城改造、安置房建设和销售，同时经营环境卫生服务业务，2021-2023年每年公司拆迁及代建项目收入占比均超过80%，在基础设施建设方面对政府贡献较大。公司已发债，若发生违约，会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

同时，城厢区地处莆田市中心区域，区位条件较好，经济较为活跃，近年整体经济发展态势较好，税收收入对财政收入的贡献较高，城厢区政府提供特殊支持的能力很强。

## 八、 本期债券偿还保障分析

### 湖北担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性

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，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为债券存续期及到期之日起两年，债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

湖北担保前身成立于2005年2月，后经多次增资扩股，截至2024年9月末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，已成为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，控股股东湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）对湖北担保的持股比例为66.67%，湖北担保实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

湖北担保主要开展直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务，履约保函等非融资性担保业务以及投资业务。截至2024年9月末，湖北担保的担保余额为888.55亿元，较2023年末增长3.41%。从担保业务结构来看，湖北担保以直接融资担保业务为主，包括债券和资产证券化产品担保业务，客户集中于湖北省内的城投类企业。截至2024年9月末，湖北担保的直接融资担保余额合计799.39亿元，较2023年末增长8.91%，在担保余额中的占比为89.96%；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。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，截至2024年9月末间接融资担保余额为55.13亿元，较2023年末下降41.31%，在担保余额中的占比为6.20%。以履约保函为主的非融资担保业务规模保持较快增长，但占比低，2024年9月末非融资担保余额为34.04亿元，较2023年末增长8.75%，在担保余额中的占比3.83%。2024年1-9月，湖北担保当期担保代偿额为0.73亿元，主要为中小微民营企业贷款担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.41%，保持在较低水平。截至2024年9月末，湖北担保累计代偿回收率为53.02%，整体回收情况一般。

**表14 湖北担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2024.09	2023	2022	2021
资产总额	215.23	195.71	183.19	150.46
货币资金	46.44	45.80	35.91	43.16
应收代偿款余额	4.89	4.84	5.07	4.50
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	161.46	155.46	133.64	119.83
营业收入	11.37	14.87	12.50	11.29
担保费收入	5.41	10.62	9.92	8.41
净利润	6.90	8.09	7.82	7.23
净资产收益率	-	5.60%	6.17%	6.22%
担保余额	888.55	859.24	666.23	485.89
融资担保余额	854.52	827.94	643.51	482.39
直接融资担保余额	799.39	734.00	570.51	418.35
间接融资担保余额	55.13	93.94	73.00	64.04
非融资担保余额	34.04	31.30	22.72	3.50
融资担保责任余额	693.65	663.58	519.79	393.93
融资担保责任余额放大倍数 (X)	5.13	4.91	4.64	4.17
当期担保代偿率	0.41%	0.87%	0.72%	0.65%
累计代偿回收率	53.02%	50.11%	39.10%	39.96%
拨备覆盖率	306.27%	337.34%	257.34%	230.24%

资料来源：湖北担保2021-2023年审计报告、未经审计的2024年三季度财务报表及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保资产总额保持增长，截至2024年9月末湖北担保资产总额215.23亿元，同比增长9.97%；其中货币资金46.44亿元，在资产总额中的占比为21.58%；I、II、III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例分别为62.93%、9.12%和27.95%，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，截至2024年9月末湖北担保负债总额53.77亿元，较2023年末增长33.62%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计11.05亿元，在负债总额中的占比为20.54%。截至2024年9月末，湖北担保所有者权益合计161.46亿元，较2023年末增长3.85%，近年来权益规模保持增长；融资担保责任余额放大倍数为5.13倍，处于适中水平。湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及并表子公司开展的融资租赁业务，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87亿元；当年实现净利润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%。2024年1-9月，湖北担保营业收入和净利润分别为11.37亿元和6.90亿元。

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，担保业务规模持续增长，融资担保放大倍数处于适中水平，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保的直接融资担保业务面临转型压力、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的连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

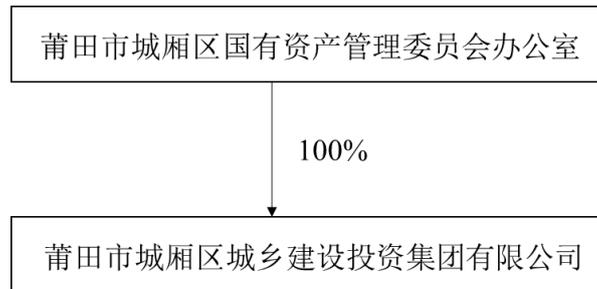
本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

## 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）	2024年9月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.67	7.48	12.55	16.21
应收账款	24.40	14.42	17.02	16.46
其他应收款	17.61	9.99	6.95	4.25
存货	17.49	25.14	13.41	12.25
流动资产合计	68.35	62.15	53.37	49.91
在建工程	27.21	19.43	12.66	4.17
投资性房地产	23.90	24.51	23.55	25.36
其他非流动资产	22.45	18.16	18.46	17.19
非流动资产合计	86.44	74.83	67.61	56.06
资产总计	154.79	136.98	120.99	105.97
短期借款	0.10	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	9.52	2.89	1.77	0.54
流动负债合计	23.44	16.59	11.39	10.22
长期借款	36.56	31.63	20.78	10.12
应付债券	5.16	4.61	0.00	0.00
长期应付款	44.34	38.38	42.98	39.63
非流动负债合计	87.91	76.51	65.69	51.71
负债合计	111.35	93.10	77.08	61.93
总债务	58.37	42.01	23.17	11.57
其中：短期债务	9.62	2.89	1.77	0.54
长期债务	48.75	39.12	21.40	11.03
所有者权益	43.44	43.88	43.90	44.04
营业收入	14.71	10.43	13.40	15.74
营业利润	0.57	0.56	1.01	1.49
利润总额	0.55	0.54	0.99	1.47
经营活动产生的现金流量净额	-11.26	-16.63	-3.00	7.08
投资活动产生的现金流量净额	-7.50	-7.34	-11.05	-2.85
筹资活动产生的现金流量净额	14.95	18.88	10.38	3.69
财务指标	2024年9月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	10.67%	16.83%	11.45%	12.18%
资产负债率	71.94%	67.97%	63.71%	58.44%
短期债务/总债务	16.48%	6.88%	7.63%	4.68%
现金短期债务比	0.38	2.59	7.10	29.94
EBITDA（亿元）	--	1.23	1.25	1.76
EBITDA 利息保障倍数	--	1.20	3.13	3.40

资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公开资料

### 附录三 2024年9月末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
莆田市城厢区国有资产投资集团有限公司	23.00	100.00%	商务服务业

资料来源：公开资料

## 附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	2
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）；（2）湖北担保作为湖北省内业务规模和资本实力领先的省级国有融资担保平台，在湖北省担保体系中处于重要地位，在资本金及业务开展等方面能获得湖北省政府的大力支持。中证鹏元认为湖北担保在面临债务困难时，湖北省政府提供支持的意愿极其强；同时，中证鹏元认为湖北省政府提供支持的能力强，因此在个体信用状况基础上上调 2 个子级。

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+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

### 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。

### 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。

### 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。

### 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号