

# 莆田市城厢区城乡建设投资集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【394】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相关债券2025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
23城厢城投债	AAA	AAA
01/23城厢01		
24城厢城投债	AAA	AAA
01/24城厢01		
25城厢城投债	AAA	AAA
01/25城厢01		
25城厢城投债	AAA	AAA
02/25城厢02		

## 评级日期

2025年06月20日

## 联系方式

项目负责人：谢海琳  
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺  
liyw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：跟踪期内，莆田市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”）仍作为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；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。但中证鹏元也关注到，公司资产集中于项目建设投入，投资规模较大、周期长，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，公司面临较大的资金和债务压力。

## 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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	156.54	136.98	120.99
所有者权益	42.88	43.88	43.90
总债务	63.19	42.01	23.17
资产负债率	72.61%	67.97%	63.71%
现金短期债务比	0.32	2.59	7.10
营业收入	34.86	10.43	13.40
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.22	0.54	0.99
销售毛利率	11.94%	16.83%	11.45%
EBITDA	3.39	1.23	1.25
EBITDA利息保障倍数	1.55	1.20	3.13
经营活动现金流净额	-4.15	-16.63	-3.00

资料来源：公司2022-2024年审计报告，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GDP13.41万元，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。
- **公司业务具有较强区域专营性，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，具有较强区域专营性。截至2024年末，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。
- **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，流动性较弱。**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，应收款项对营运资金占用较大，资产受限比例较高。
- **项目建设推动公司负债快速增长，公司面临较大的资金和债务压力。**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	7/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>a+</b>
外部特殊支持					2
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 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
23 城厢城投债 01/23 城厢 01	5.00	5.00	2024-05-28	2028-08-15
24 城厢城投债 01/24 城厢 01	0.60	0.60	2024-05-27	2029-07-11
25 城厢城投债 01/25 城厢 01	0.64	0.64	2025-01-03	2030-01-20
25 城厢城投债 02/25 城厢 02	0.56	0.56	2025-03-19	2030-04-22

## 一、 债券募集资金使用情况

“23城厢城投债01/23城厢01”、“24城厢城投债01/24城厢01”、“24城厢城投债01/25城厢01”、“25城厢城投债02/25城厢02”（以下统称“本期债券”）募集资金原计划用于龙德井片区危房改造项目和补充流动资金，截至2025年5月末，募集资金专项账户余额为8,848.54万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变动。2024年5月，谢晨风、林劲腾不再担任公司董事职务，许阳升、俞清成为公司董事，其中许阳升同时任公司董事长及法定代表人，俞清同时任公司总经理。截至2024年末，公司注册资本30.00亿元，实收资本为1.11亿元，控股股东和实际控制人均为城厢区国资办。

当前公司仍是城厢区最主要的基础设施投资类企业，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，具有较强的区域专营性。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”）仍作为重要子公司，主要负责产业园区的开发建设工作。2024年公司合并报表范围因新设增加两家子公司，年末纳入合并报表范围子公司共19家。

表1 重要子公司基本情况（单位：亿元）

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务	总资产	净资产	营业收入
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	69.19	33.18	0.95

注：财务数据为2024年度/末。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。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，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。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。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应

对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，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，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

**“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

**城厢区地处莆田市中心区域，区位条件优越，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，区位条件优越，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，2024年末城厢区常住人口54.4万人。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13.41万元，是全国人均GDP的140.05%，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2 2024年莆田市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
仙游县	748.81	6.7%	8.35	31.55	8.57
城厢区	728.17	7.1%	13.41	21.64	8.96
涵江区	681.29	1.8%	14.07	28.65	15.03
荔城区	629.15	5.2%	9.43	31.62	4.21
秀屿区	510.72	6.7%	8.53	20.26	16.59

资料来源：各区县政府网站，中证鹏元整理

**表3 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	-	8.2%	-	9.1%	320.47	11.9%
社会消费品零售总额	747.24	6.4%	664.60	1.6%	653.89	4.2%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	-	-
人均GDP（元）	134,101.00		107,606.00		107,287.66	
人均GDP/全国人均GDP	140.05%		120.42%		125.19%	

注：“-”表示数据未公告。

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年全年食品行业增加值同比增长19.1%。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21.64亿元，较上年下降5.6%，但当年财政总支出大幅增长，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债务和转移支付的依赖逐年提升，财政压力较大。

**表4 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	21.64	22.92	25.41
税收收入占比	-	69.46%	65.61%
财政自给率	47.07%	68.49%	78.85%
政府性基金收入	8.96	3.00	13.88
地方政府债务余额	181.77	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，业务具有较强区域专营性且持续性好。2024年，受项目建设进度与结算规模影响，项目代建收入继续有所减少，当年安置房项目大量集中完工交付，公司确认大额销售收入，整体营收增长较多。公司主要业务收入受政府及相关委托方的定价影响较大，故各业务板块毛利率表现相对稳定，安置房销售收入虽然较往年的投资性房地产处置收入盈利表现较好，但仍有较强的公益属性，对整体毛利率有所摊薄。

**表5 收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设收入	5.76	16.53%	8.94%	7.60	72.83%	11.73%
代建管理费收入	0.29	0.84%	100.00%	0.43	4.17%	99.81%
拆迁项目收入	1.27	3.65%	7.21%	1.89	18.11%	7.21%
安置房销售收入*	27.16	77.89%	11.79%	0.13	1.23%	8.60%
其他	0.38	1.08%	15.75%	0.38	3.66%	74.40%
<b>合计</b>	<b>34.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.94%</b>	<b>10.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.83%</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 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）项目建设业务

公司当前在建的项目较多，业务持续性好，但受建设进度及结算规模影响，收入持续下降，后续仍需关注代建项目的回款情况及自营项目的盈利情况

跟踪期内，公司继续作为城厢区最主要的基础设施建设主体，从事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、学校等各类项目的代建工作。受完工进度及结算规模影响，2024年公司代建收入有所下降，其中项目建设收入仍来自城厢沟头片区城市更新项目，该项目截至2024年末已累计确认收入36.04亿元，回款29.09亿元，短期内仍能持续为公司贡献收入。截至2024年末，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6 截至 2024 年末公司主要在建的代建项目情况（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	219,388.32
城厢区木兰铁岭片区改造项目	640,818.56	320,409.28
莆田市城厢区沟头片区城市更新项目	484,395.03	316,802.64
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	3,689.73
<b>合计</b>	<b>1,761,030.98</b>	<b>860,289.97</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，其中樟林软件园、5G数字产业园项目已部分对外出租并实现租金收益。截至2024年末，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7 截至 2024 年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 5G 数字产业园基础设施建设项目	41.38	12.62	市场化销售及租赁
城厢区樟林软件园基础设施建设项目	37.55	7.01	市场化销售及租赁

太湖工业园区轻工业制造业项目	22.26	8.12	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	1.37	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	0.56	市场化销售及租赁
<b>合计</b>	<b>114.39</b>	<b>29.68</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）征地拆迁业务

受政府规划及拆迁项目的数量和规模影响，征地拆迁业务收入有所下降，目前公司在手拆迁业务尚需一定投资规模，业务仍具有一定持续性

跟踪期内，公司继续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，受城厢区拆迁项目数量及规模影响，该板块业务收入有所下滑。截至2024年末，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8 截至2024年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拆迁项目	26.48	14.39	15.51	8.29
城厢区月塘南片区改造项目	11.03	8.34	8.99	8.54
莆田市城厢区万达南片区改造建设	8.25	8.11	8.74	6.16
莆田市城厢区顶墩下黄片区改造项目	3.05	3.05	3.29	1.96
<b>合计</b>	<b>48.81</b>	<b>33.89</b>	<b>36.53</b>	<b>24.95</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （三）安置房销售业务

2024年投资性房地产的集中处理及安置房项目的大批量交付，对公司营业收入增长贡献较大，且未来仍有一定持续性

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及配套资产划拨给公司，资产涉及安置房、工具间、店铺及车位，总建筑面积12.53万平方米，账面价值11.73亿元，由公司自主选择对外出租或出售。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年末已投资30.39亿元，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。

2024年公司对大量划拨的投资性房地产集中拍卖处置，取得3.33亿元的投资性房地产销售收入，同时龙德井片区危房改造项目部分完工集中交付，取得23.83亿元的销售收入，对收入增长贡献较大。截至2024年末，公司在建的龙德井片区危旧房改造项目尚有一定投资缺口，且仍有16.98亿元未结算投入，划入的安置房仍有一定规模尚未出售，未来公司的安置房销售业务仍有一定持续性。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

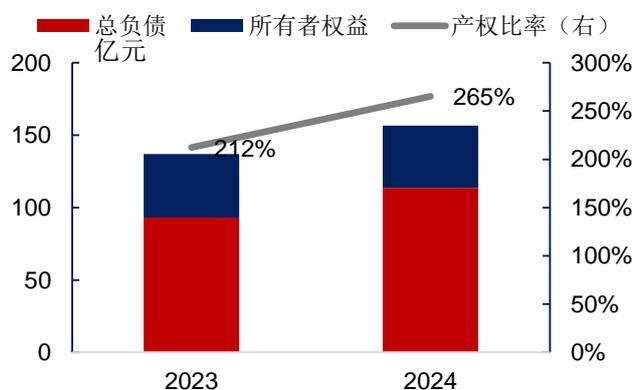
以下分析基于公开披露的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

公司资产构成变化不大，仍以不动产及应收款项为主，整体资产流动性较弱且受限比例较高；2024年末融资规模继续快速增加，其中非标融资增速较高，期末短期债务余额增加较多，公司面临较大的短期债务压力

### 资本实力与资产质量

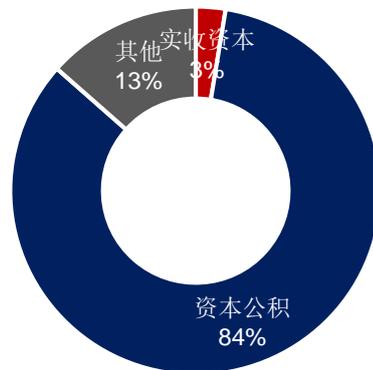
跟踪期内，随着项目建设对外部融资需要的增加，公司负债总额快速增长，对资产规模推升明显，受利润分配的影响，公司所有者权益有所下滑，综合影响下，产权比率高位上升，所有者权益对总负债的保障能力较弱。2024年末公司所有者权益主要是政府注入的各类资产形成的资本公积。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，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房产，以不动产为主，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，公司代建的项目计入其他非流动资产，近年随着建设持续投入与完工结算，其他非流动资产保持较大规模且增长较快，应收账款规模亦呈增长趋势，代建业务的回款表现一般；公司在建自营项目投入计入在建工程和存货，近年投入增长较快，其中2024年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。资产管理方面，公司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5.93亿元的资产尚在办理权证；2024年公司所持长期股权投资余额大幅增长，主要系对福建钟潭文化旅游投资有限公司追加投资导致，该企业为公司与莆田市级国企合作开发的商业地产项目公司。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，近年持续大幅增加，对营运资金的占用较大。

截至2024年末，公司受限资产合计29.06亿元，约占同期末总资产的19%，主要为投资性房地产和在建工程的抵押，整体资产受限比例较高，周转效率较低。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.70	2.37%	7.48	5.46%
应收账款	22.55	14.40%	14.42	10.52%
其他应收款	14.99	9.58%	9.99	7.29%
存货	17.53	11.20%	25.14	18.35%
<b>流动资产合计</b>	<b>64.20</b>	<b>41.01%</b>	<b>62.15</b>	<b>45.37%</b>
在建工程	29.68	18.96%	19.43	14.18%
长期股权投资	11.11	7.10%	5.54	4.04%
投资性房地产	20.67	13.21%	24.51	17.89%
其他非流动资产	23.57	15.06%	18.16	13.26%
<b>非流动资产合计</b>	<b>92.34</b>	<b>58.99%</b>	<b>74.83</b>	<b>54.63%</b>
<b>资产总计</b>	<b>156.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>136.98</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

跟踪期内，公司项目融资规模快速增加，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年末非标融资余额合计为12.50亿元，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。

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，需关注银行贷款的滚续情况，未来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，公司债务压力将继续上升。

经营性负债方面，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，2024年末公司专项应付款余额为29.36亿元，占总负债的25.83%，比重较高。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.13	0.12%	0.00	0.00%
应付账款	10.01	8.81%	5.05	5.43%
其他应付款	6.26	5.50%	6.75	7.25%
一年内到期的非流动负债	11.39	10.02%	2.89	3.11%

<b>流动负债合计</b>	<b>30.97</b>	<b>27.25%</b>	<b>16.59</b>	<b>17.82%</b>
长期借款	39.77	34.99%	31.63	33.97%
应付债券	5.24	4.61%	4.61	4.95%
长期应付款	36.02	31.70%	38.38	41.22%
<b>非流动负债合计</b>	<b>82.69</b>	<b>72.75%</b>	<b>76.51</b>	<b>82.18%</b>
<b>负债合计</b>	<b>113.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>93.10</b>	<b>100.00%</b>
总债务	63.19	55.60%	42.01	45.13%
其中：短期债务	11.52	18.24%	2.89	6.88%
长期债务	51.67	81.76%	39.12	93.12%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，受项目融资影响，2024年末资产负债率继续上涨超过70%，杠杆水平较高，但考虑到公司代建项目资金主要由财政统筹，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，以及2024年部分长期借款和非标借款集中进入还款期影响，现金短期债务比大幅下降，公司面临较大的短期债务压力。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，后续盈利规模若无法继续保持，EBITDA利息保障倍数将面临较大的下行压力。截至2024年末，公司已获得银行授信合计116.05亿元，已使用48.43亿元，整体融资弹性尚可。

**表11 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	72.61%	67.97%
现金短期债务比	0.32	2.59
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.20

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，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6月4日）、子公司城厢国投（2025年6月10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6月18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年末，公司对外担保金额合计15.40亿元，占同期末净资产的35.90%，担保规模较大。被担保方主要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，重大事项需要向区政府请求审批，城厢区政府对公司经营战略和业务运营有强大影响力。近年公司主要收入来源于代建业务、征迁项目及安置房销售，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，主要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，2022-2024年相关收入占比均超过80%，公司在基础设施建设方面对政府贡献较大。同时，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。经有关监管部门批准，发行人调整债券发行方案或发行人与债券持有人协商调整债券发行方案的，无需告知并征得担保人的同意，担保人仍在原担保范围内继续承担保证责任。

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”）持有湖北担保66.67%的股权，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（以下简称“湖北省国资委”）。

湖北担保主要开展债券担保、贷款担保等融资担保业务，履约保函等非融资性担保业务以及投资业务。近年来湖北担保的担保业务规模增长较快，截至2024年末，湖北担保的担保余额合计959.76亿元，较2023年末增长11.70%。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，客户集中于湖北省内的城投类企业。截至2024年末，湖北担保的直接融资担保余额合计842.59亿元，较2023年末增长14.79%，在担保余额中的占比为87.79%，近年来地方政府融资平台融资政策收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的展业和转型压力。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，2024年以来，湖北担保推动间接融资担保业务结构调整和转型，受以上因素影响间接融资担保余额大幅下降。截至2024年末湖北担保间接融资担保余额合计77.90亿元，较2023年末下降17.07%，在担保余额中的占比为8.46%。近年来湖北担保以履约保函为主的非融资担保业务规模大幅增长，但非融资担保业务占比低，2024年末湖北担保非融资担保余额39.26亿元，同比增长25.43%，但在担保余额中的占比仅为4.09%。近年来湖北担保担保代偿主要为中小微民营企业贷款担保业务产生的代偿，2024年当期担保代偿率为0.34%，较2023年下降0.53个百分点，保持在较低水平。截至2024年末，湖北担保累计代偿回收率为54.57%，较2023年末上升8.90个百分点，但代偿回收效果仍需进一步提升。

**表12 湖北担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2024	2023	2022
资产总额	215.80	195.71	183.19
货币资金	62.04	45.80	35.91
应收代偿款余额	4.77	4.84	5.07
应收代偿款减值准备	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	162.87	155.46	133.64
营业收入	16.88	14.87	12.50
担保费收入	8.88	10.62	9.92
净利润	8.31	8.09	7.82
净资产收益率	5.22%	5.60%	6.17%
担保余额	959.76	859.24	666.23
融资担保余额	920.50	827.94	643.51
直接融资担保余额	842.59	734.00	570.51
间接融资担保余额	77.90	93.94	73.00
非融资担保余额	39.26	31.30	22.72
融资担保责任余额	724.38	663.58	519.79
融资担保责任余额放大倍数（X）	5.37	4.91	4.64
当期担保代偿率	0.34%	0.87%	0.72%
累计代偿回收率	54.57%	50.11%	39.10%
拨备覆盖率	362.17%	337.34%	257.34%

资料来源：湖北担保2022-2024年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

近年来湖北担保资产总额保持增长，截至2024年末湖北担保资产总额215.80亿元，较2023年末增长10.27%；其中货币资金62.04亿元，在资产总额中的占比为28.75%，其他资产主要为债券投资为主的投资资产以及融资租赁子公司展业形成的应收融资租赁款；I、II、III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例分别为64.38%、9.33%和26.29%，三级资产占比均符合相关监管规定。湖北担保负债主要由担保

业务准备金和有息负债构成，截至2024年末湖北担保负债总额52.93亿元，较2023年末增长31.54%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计12.60亿元，在负债总额中的占比为23.81%。近年来湖北担保权益规模保持增长，2024年末所有者权益合计162.87亿元，较2023年末增长4.77%；融资担保责任余额放大倍数为5.37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，2024年湖北担保营业收入16.88亿元，较2023年增长13.52%，其中担保费收入8.88亿元，在营业收入中的占比为52.61%；当年实现净利润8.31亿元，较2023年增长2.72%。近年来湖北担保净资产收益率有所下降，2024年净资产收益率为5.22%，较2023年下降0.38个百分点。

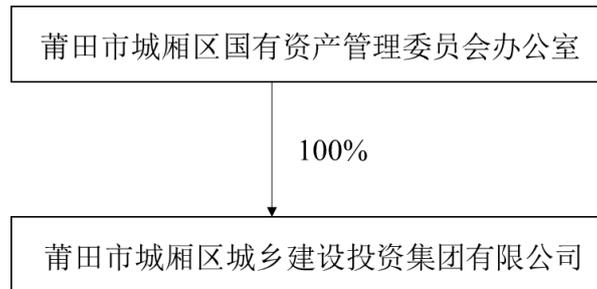
综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，在资本金及业务开展等方面获得当地政府的大力支持；资本实力强，整体资产流动性较好，担保业务规模持续增长；融资担保放大倍数处于适中水平，业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到湖北担保的直接融资担保业务面临转型压力；累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 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	2023年	2022年
货币资金	3.70	7.48	12.55
应收账款	22.55	14.42	17.02
存货	17.53	25.14	13.41
流动资产合计	64.20	62.15	53.37
在建工程	29.68	19.43	12.66
投资性房地产	20.67	24.51	23.55
其他非流动资产	23.57	18.16	18.46
非流动资产合计	92.34	74.83	67.61
资产总计	156.54	136.98	120.99
短期借款	0.13	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	11.39	2.89	1.77
流动负债合计	30.97	16.59	11.39
长期借款	39.77	31.63	20.78
应付债券	5.24	4.61	0.00
长期应付款	36.02	38.38	42.98
非流动负债合计	82.69	76.51	65.69
负债合计	113.66	93.10	77.08
总债务	63.19	42.01	23.17
其中：短期债务	11.52	2.89	1.77
长期债务	51.67	39.12	21.40
所有者权益	42.88	43.88	43.90
营业收入	34.86	10.43	13.40
营业利润	2.25	0.56	1.01
利润总额	2.22	0.54	0.99
经营活动产生的现金流量净额	-4.15	-16.63	-3.00
投资活动产生的现金流量净额	-17.28	-7.34	-11.05
筹资活动产生的现金流量净额	17.66	18.88	10.38
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	11.94%	16.83%	11.45%
资产负债率	72.61%	67.97%	63.71%
短期债务/总债务	18.24%	6.88%	7.63%
现金短期债务比	0.32	2.59	7.10
EBITDA（亿元）	3.39	1.23	1.25
EBITDA 利息保障倍数	1.55	1.20	3.13

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公开资料

## 附录三 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很强，因此在个体信用状况基础上上调2个子级。

## 附录四 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

## 附录五 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