

# 恩施城市建设投资有限公司相关 债项 2025 年跟踪评级报告（20 恩施城投债/20 恩施债）

---

中鹏信评【2025】跟踪第【807】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，但不为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。

# 恩施城市建设投资有限公司相关债项2025年跟踪评级报告（20恩施城投债/20恩施债）

## 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   |
| 20恩施城投债<br>/20恩施债 | AA+  | AA+  |

## 评级日期

2025年7月30日

## 联系方式

项目负责人：刘惠琼  
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：伏美亦  
fumy@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：恩施市硒食品精深加工、生物医药等特色产业进一步发展，区域经济保持较快增长，恩施城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是恩施市重要的基础设施建设主体，公司在恩施市重要性较高，业务可持续性较好，且第三方提供的保证担保仍能有效提升相关债券的安全性。同时，中证鹏元也关注到，公司在2024年划出部分子公司导致业务板块减少，整体资产流动性较弱，债务规模较大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 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，公司在未来较长一段时期内仍将作为恩施市重要的基础设施建设主体，业务持续性较好，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          | 309.02 | 323.98 | 289.48 |
| 所有者权益        | 116.53 | 128.34 | 122.03 |
| 总债务          | 103.19 | 121.05 | 126.90 |
| 资产负债率        | 62.29% | 60.39% | 57.84% |
| 现金短期债务比      | 0.16   | 0.28   | 0.46   |
| 营业收入         | 5.94   | 14.63  | 18.82  |
| 其他收益         | 0.00   | 0.38   | 0.32   |
| 投资收益         | 0.18   | 1.58   | 0.35   |
| 利润总额         | 1.04   | 2.11   | 2.31   |
| 销售毛利率        | 22.87% | 16.79% | 22.62% |
| EBITDA       | 2.91   | 5.89   | 4.00   |
| EBITDA利息保障倍数 | 0.37   | 0.89   | 0.84   |
| 经营活动现金流净额    | 8.71   | 17.40  | -9.74  |

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

## 正面

- **恩施市自然资源富集，区域经济保持增长，特色产业持续发展。**恩施市系恩施州政治、经济、文化中心和交通枢纽，2024 年 GDP 同比增加 5.6%，依托自然资源打造的硒食品精深加工、生物医药等特色产业进一步发展，产业发展趋势较好，有效拉动经济保持增长。
- **公司区域重要性较高，且业务持续性较好。**公司仍是恩施市重要的基础设施建设主体，主要开展城市基础设施建设业务，截至 2024 年末公司在建项目数量较多，代建项目储备丰富，业务持续性较好，待结算的工程成本规模较大，未来收入来源具有保障。
- **第三方担保仍能有效提升相关债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）的主体信用等级为 AA+，其提供的保证担保能够有效提升“20 恩施城投债/20 恩施债”的信用水平。

## 关注

- **无偿划转子公司导致公司业务板块减少。**2024 年公司转让原持有的恩施市自来水有限责任公司、恩施市公共汽车有限责任公司以及恩施市硒泉供水有限公司 100% 股权，未来公司不再开展自来水供应、城市供水安装和公共交通等业务。
- **公司资产整体流动性仍较弱。**2024 年末公司资产仍主要以项目建设开发成本、投资性房地产和往来款项为主，基础设施建设和土地整理项目变现能力较弱，其他应收款主要系与政府部门的往来款，回款及往来款回收依赖于当地政府的统筹安排而具有一定不确定性。此外，截至 2024 年末公司受限资产为 45.65 亿元，占总资产比重为 14.77%，受限资产规模较大，公司再融资能力受到一定影响。
- **总债务规模较大，债务负担较重，且项目建设资金需求加大资金压力。**截至 2024 年末，公司总债务仍较大，现金短期债务比较低，叠加基建项目和自营在建项目建设资金需求，未来面临较大的建设资金压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额共计 6.91 亿元，被担保方主要为当地国企，公司存在一定的或有负债风险。

## 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 | 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 |        |      |         |      | 3         |
| 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    |
|---------------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 20 恩施城投债<br>/20 恩施债 | 9.50     | 3.80     | 2024-12-3 | 2027-5-14 |

## 一、 债券募集资金使用情况

“20恩施城投债/20恩施债”募集资金计划用于恩施市白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目和补充营运资金。截至2025年3月31日，“20恩施城投债/20恩施债”募集资金专项账户余额为14,340.11元。

## 二、 发行主体概况

公司名称、注册资本、控股股东和实际控制人在跟踪期间均未发生变化。截至2024年12月末，公司注册资本为10.50亿元，实收资本为12.50亿元，控股股东和实际控制人仍为恩施市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“恩施市国资局”），持股比例92.45%，股权结构图如附录二所示。

随着子公司的转让，跟踪期内公司主要负责业务板块有所减少。公司仍主要负责恩施市城市建设工程投资业务，但公司将其所持有的恩施市自来水有限责任公司、恩施市公共汽车有限责任公司以及恩施市硒泉供水有限公司100%股权转让给恩施两山投资发展集团有限公司，不再开展自来水供应、城市供水安装和公共交通等业务。截至2024年末，公司合并报表范围内共有15家子公司，新增1家子公司，减少6家子公司，详见附录三。

**表1 2024年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

| 变动方向 | 子公司名称           | 注册资本 | 持股比例    | 变动原因 |
|------|-----------------|------|---------|------|
| 新增   | 恩施兴晟商贸有限公司      | 1.00 | 100.00% | 投资新设 |
| 减少   | 恩施市自来水有限责任公司    | 4.46 | 100.00% | 无偿划转 |
|      | 恩施市公共汽车有限责任公司   | 2.59 | 100.00% | 无偿划转 |
|      | 恩施市硒泉供水有限公司     | 1.50 | 100.00% | 无偿划转 |
|      | 恩施市福牛物业有限公司*    | 0.02 | 100.00% | 无偿划转 |
|      | 恩施市天亿土石方工程有限公司* | 0.05 | 100.00% | 无偿划转 |
|      | 恩施市中恩商业管理有限公司*  | 0.05 | 100.00% | 无偿划转 |

注：“\*”表示中证鹏元未获得划转文件。

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年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展**

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零

售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

**“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”的总体思路下，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债务化解，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，地方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

恩施市系恩施土家族苗族自治州（简称“恩施州”）首府所在地，旅游资源以及硒矿等自然资源丰富，2024年旅游业有效带动区域经济增长，硒食品精深加工等特色产业发展进一步发展

区位优势：恩施市系恩施土家族苗族自治州首府所在地，是全州政治、经济、文化中心和交通枢纽

纽，生态环境优越，旅游资源以及硒矿等自然资源丰富。恩施市位于湖北省西南部，武陵山北部，清江中上游，交通较为便利，现已形成以宜万、渝利铁路和沪渝、沪蓉、恩来、恩黔等高速公路为主骨架、以国省道为主干线、以水运及航空为补充的综合交通运输体系。恩施市国土面积3,971.58平方公里，下辖5个街道、13个乡镇、1个风景区管理处。2024年人口呈净流出，年末全市常住人口88.66万人，同比有所下降。城镇化率达到62.91%，同比提高1.42个百分点，人口结构中土家族、苗族、侗族等少数民族人口占比约四成。恩施市境内自然景观奇特，拥有“鄂西林海”美誉，同时拥有1家5A、4家4A以及6家3A级景区，是中国优秀旅游城市、国家园林城市，截至2024年，已连续六年上榜“中国旅游百强县市”榜单。此外，恩施市拥有世界最大独立硒矿床，矿储量50亿余吨，被称为“世界硒都”；是华中地区重要的“动植物基因库”，素有“华中药库”美誉。

**经济发展水平：恩施市经济总量保持增长，第三产业占据主导地位，2024年旅游业有效带动区域增长。**2024年恩施市地区生产总值保持稳步增长，三次产业结构比为10.6:33.1:56.3，第三产业占比同比提升明显，有效拉动区域经济持续增长。2024年恩施市旅游取得显著成果，全年实现旅游接待总人数2,463.14万人次，同比增长19.7%，全年实现旅游综合收入227.02亿元，同比增长18.5%。2024年恩施市固定资产投资增速有所恢复，工业投资和基础设施投资均增幅较大，分别同比增长95.8%和43.6%。房地产开发投资同比下降1.8%，全市商品房施工面积同比微涨，但竣工面积同比下降53.9%，降幅很大。社会消费方面有所回暖。近年来恩施市人均GDP规模稳步提升，占全国人均GDP的比重保持增长。

**表2 恩施市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）     | 512.55 | 5.6%   | 478.27 | 6.1%   | 456.6  | 3.5%   |
| 固定资产投资（不含农户）    |        | 10.5%  | -      | 0.9%   | -      | 19.5%  |
| 社会消费品零售总额       | 233.04 | 5.6%   | 220.58 | 9%     | 202.41 | 3.3%   |
| 进出口总额（亿美元）      | 5.7    |        | 0.70   | 30.8%  | 0.54   | 137.8% |
| 人均 GDP（元）       |        | 57,700 |        | 53,699 |        | 51,312 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP |        | 60.26% |        | 60.09% |        | 59.97% |

注：1.人均 GDP 按当年末全市常住人口计算；2.“-”未获得相关数据。

资料来源：2022-2024 年恩施市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：恩施市依托自然资源重点发展的硒食品精深加工、生物医药等特色产业进一步发展，产业发展趋势较好。**恩施市重点发展生态文化旅游、硒食品精深加工、生物医药、电子信息和现代物流等特色产业，其中硒食品精深加工、生物医药、电子信息等产业主要集聚在恩施高新技术产业园区，该园区为省级高新区，目前已形成生物医药产业园、硒产业园、电子信息产业园等“一城一心、两区四园六廊”的发展格局，其中硒产业依托丰富的硒矿资源已形成一定规模，主要产品包括肉食品加工、富硒茶叶、硒土豆等，并拥有“恩施玉露”、“恩施硒土豆”等知名品牌，知名企业包括恩施徕福硒业有限公司、湖北生活上思乐牧业集团有限公司、恩施市润邦国际富硒茶业有限公司等。生物医药和电子信息等产业加快发展，生物医药园已引入国药集团、人福医药等医药企业落户，九州通中药饮片项目正加快推进；

电子信息产业园引进的立讯精密 2024 年产值超过 20 亿元，2023 年投资建设的信濠光电项目于 2024 年实现投产。恩施市持续推动实施世界级旅游目的地建设和文化旅游品牌推广战略，恩施大峡谷—腾龙洞地质公园成功创建世界地质公园、“恩施女儿会”影响力持续扩大。

**财政及债务水平：**恩施市财力一般，近年公共服务支出规模较大，且财政自给率持续较低。2024 年恩施市一般公共预算收入增长 2.0%，税收收入占比较低，对一般公共预算收入稳定性有所影响。由于一般公共服务、公共安全、教育、社会保障和就业等财政支出规模较大，恩施市财政自给能力较弱。恩施市政府性基金收入仍以土地出让收入为主，近年来土地市场持续疲软，2024 年政府性基金收入规模大幅下降。

**表3 恩施市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

| 项目       | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 25.60  | 24.52  | 18.37  |
| 税收收入占比   | 56.30% | 58.36% | 75.37% |
| 财政自给率    | 29.87% | 26.57% | 29.12% |
| 政府性基金收入  | 17.48  | 21.43  | 16.00  |

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：2022 年恩施市财政预决算报告、关于恩施市 2023 年财政预算执行情况及 2024 年财政预算（草案）的报告、2023 年恩施市政府债务情况说明，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2024 年末，恩施市已发债平台 1 家为恩施城投。

## 四、 经营与竞争

公司转让子公司导致跟踪期间收入规模大幅下降，收入结构变化带动毛利率水平有所上升。公司仍主要负责恩施市区域内城市建设工程投资、建筑材料销售和房屋出租等业务，受转让部分子公司影响，公司不再开展供水和交通业务，导致收入规模大幅下降。城市建设工程投资仍是公司核心收入来源，受政府结算进度影响该业务收入降幅较大，土地整理业务受土地市场及相关政策影响未确认收入，建筑材料销售品类主要是水泥、钢材、砂石等，2024 年大幅上升，房屋出租业务仍以出租七里坪工业园区及土地、商铺为主，收入规模小幅波动。跟踪期内，城市建设工程投资业务毛利率保持稳定，建筑材料销售业务毛利率大幅提升，公共交通等亏损业务剥离公司，综合影响下公司毛利率水平有所上升。

**表4 公司营业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     |
| 城市建设工程投资 | 3.42   | 57.47% | 13.04% | 9.93   | 67.91% | 13.04%  |
| 建筑材料销售   | 1.27   | 21.42% | 22.47% | 0.58   | 3.95%  | 5.58%   |
| 房屋出租     | 0.63   | 10.62% | 78.64% | 0.65   | 4.47%  | 75.25%  |
| 自来水供应    | -      | -      | -      | 1.13   | 7.70%  | 18.32%  |
| 城市供水安装   | -      | -      | -      | 0.87   | 5.93%  | 33.19%  |
| 土地整理     | -      | -      | -      | 0.50   | 3.40%  | 100.00% |

|           |             |                |               |              |                |               |
|-----------|-------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| 公共交通      | -           | -              | -             | 0.41         | 2.79%          | -75.52%       |
| 其他业务      | 0.62        | 10.49%         | 21.05%        | 0.56         | 3.86%          | -8.17%        |
| <b>合计</b> | <b>5.94</b> | <b>100.00%</b> | <b>22.87%</b> | <b>14.63</b> | <b>100.00%</b> | <b>16.79%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）城市建设工程投资

2024年公司代建收入降幅较大，但仍有较多代建项目储备、业务持续性较好；同时代建和自营项目尚需投资规模较大，带来较大的资金压力

公司城市建设工程投资业务主体与经营模式均未发生变化。公司本部及子公司恩施市产业投资有限公司（原名“恩施市福达产业投资有限公司”，以下简称“恩施产投”）、子公司恩施市硒都国有资产经营有限责任公司（以下简称“硒都国资”）仍为恩施市城市基础设施建设主体，建设项目包括城市道路扩建、管网改造及保障房建设等。公司仍通过与恩施市人民政府签订委托代建框架协议开展城市建设工程投资业务，由公司自行筹措资金进行项目建设，并由恩施市政府对完工项目进行结算，并按审定的工程实际造价加约定的投资回报向公司及恩施产投支付工程建设款，由恩施市财政局负责支付工程建设资金。

公司城市建设工程投资业务收入降幅较大，但该业务项目储备丰富、持续性较好。根据公司2024年同恩施市政府签订《恩施市基础设施建设项目委托代建协议之补充协议》，2024年公司城市建设工程投资收入为3.42亿元，受政府结算等因素影响收入下降较多，毛利率较为稳定。截至2024年末，公司主要在建的代建项目预计总投资52.86亿元，尚需投资19.06亿元，存货待结转开发成本为107.53亿元。随着公司代建项目陆续完工以及结转确认收入，工程建设业务收入较有保障。但代建项目尚需投资规模较大，带来较大资金压力。

表5 2023-2024年公司主要城市建设工程投资业务收入明细（单位：万元）

| 年份    | 项目名称                          | 营业收入             | 营业成本             |
|-------|-------------------------------|------------------|------------------|
| 2024年 | 施州大道（红庙-火车站段）道路改造工程           | 14,777.60        | 12,800.00        |
|       | 金山大道建设工程                      | 7,504.25         | 6,500.00         |
|       | 板桥小区建设项目                      | 3,329.71         | 2,884.11         |
|       | 青树林一号道路建设项目                   | 2,886.25         | 2,500.00         |
|       | 恩施市供水管网改扩建项目                  | 2,378.23         | 2,059.96         |
|       | 龙凤镇水厂扩建工程                     | 1,160.04         | 1,004.80         |
|       | 其他                            | 2,260.90         | 1,958.34         |
|       | <b>合计</b>                     | <b>34,296.98</b> | <b>29,707.21</b> |
| 2023年 | 恩施市中港城建设工程BT项目                | 77,095.00        | 66,777.83        |
|       | 恩施市火车站经济适用房二期三区BT项目           | 11,807.27        | 10,227.17        |
|       | 恩施市松树坪经济适用房小区一标段BT项目          | 5,079.80         | 4,400.00         |
|       | 恩施市“恩施中国女儿城基础设施和还建小区建设工程”BT项目 | 2,716.22         | 2,352.72         |
|       | 施州大桥东岸片区改造项目                  | 2,282.67         | 1,977.19         |

|                        |                  |                  |
|------------------------|------------------|------------------|
| 恩施市松树坪经济适用房小区二标段 BT 项目 | 593.64           | 514.20           |
| <b>合计</b>              | <b>99,574.60</b> | <b>86,249.11</b> |

注：表中的工程建设收入为含税收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表6 截至 2024 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）**

| 项目名称                  | 计划总投资        | 累计已投资        | 尚需投资         | 是否签署代建协议 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| 高旗大道道路工程建设项目          | 14.76        | 6.50         | 8.26         | 是        |
| 松树坪建设项目               | 11.75        | 6.20         | 5.55         | 是        |
| 金龙大道西段建设项目            | 10.50        | 9.00         | 1.50         | 是        |
| 中港城金龙大道南段龙洞河南路马鞍山道路工程 | 8.55         | 7.10         | 1.45         | 是        |
| 清江流域综合治理项目            | 7.30         | 5.00         | 2.30         | 是        |
| <b>合计</b>             | <b>52.86</b> | <b>33.80</b> | <b>19.06</b> | <b>-</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自营项目收益实现易受项目建设进度、市场售价和租价波动的影响存在一定不确定性。其中，白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目系公司“20恩施城投债/20恩施债”募投项目，截至2024年末该项目已投入使用，但实现收入规模较小；恩施市金子坝麻场片区安置房项目和恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目均为“22恩施城投债/22恩施债”募投项目，截至2024年末该项目仍在建设中。自营项目建设收益实现易受项目建设进度、市场售价和租价波动的影响存在一定不确定性。

**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                       | 建设内容                                       | 计划总投资        | 累计已投资        | 尚需投资        | 相关债项                   |
|----------------------------|--|--------------|--------------|-------------|------------------------|
| 白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目      | 建设标准化工业厂房，收入主要来源于工业厂房的租售、科研办公楼和员工宿舍的出租     | 10.29        | 12.35        | -           | “20 恩施城投债 /20 恩施债”募投项目 |
| 恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目 | 安置房项目，拟通过销售、配套商业建筑销售、安置房配套服务用房出租、停车位出售实现收益 | 6.78         | 6.01         | 0.77        | “22 恩施城投债 /22 恩施债”募投项目 |
| 恩施市金子坝麻场片区安置房项目            | 安置房项目，拟通过销售、配套商业建筑销售、安置房配套服务用房出租、停车位出售实现收益 | 4.90         | 4.10         | 0.80        | “22 恩施城投债 /22 恩施债”募投项目 |
| <b>合计</b>                  | <b>-</b>                                   | <b>21.97</b> | <b>22.46</b> | <b>1.57</b> | <b>-</b>               |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）建筑材料销售

公司建筑材料销售产品主要为商砼、钢材等，跟踪期间收入规模大幅上升，但目前对主要客户依赖较大，面临一定的垫资风险，且该业务未来持续性易受恩施市建筑需求情况影响存在不确定性

公司建筑材料销售业务收入在跟踪期内大幅上升，但盈利能力很弱，且该业务较易受市场情况影响

存在较大不确定性。公司建筑材料销售业务模式主要通过以销定采方式开展，公司根据需求方要求进行采购并供货，采购端结算方式为先款后货，价格以公开市场价格为基准进行上浮，供货时公司为客户提供一定的账期，公司该业务面临一定的垫资风险。2024年公司商砼、钢材等销售收入增幅较大，因当年将商砼业务2,205.09万元运营费用计入其他业务成本导致该业务毛利率有所增长，将该笔运营费用调整至销售成本后测算贸易业务实际毛利率为5.15%。贸易业务供应商和客户主要为恩施市当地的建筑公司，2024年前五大客户集中度占比为91.16%，公司对主要客户依赖较大。2024年公司该业务收入增幅较大主要因当年部分基建项目建筑材料需求增大，具有一定偶发性，未来该业务易受恩施市基建项目建设需求等因素影响，持续性存在一定不确定性。

**表8 2024年建筑材料销售业务情况（单位：万元）**

| 销售产品类型    | 收入               | 成本                    |
|-----------|------------------|-----------------------|
| 商砼        | 5,853.14         | 5,920.72 <sup>1</sup> |
| 钢材        | 4,144.09         | 3,507.18              |
| 砂石        | 2,736.92         | 2,650.04              |
| <b>合计</b> | <b>12,734.16</b> | <b>12,077.94</b>      |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表9 2024年建筑材料销售业务前五大客户和供应商情况（单位：万元）**

| 前五大客户              | 收入               | 占比            |
|--------------------|------------------|---------------|
| 湖北胜冠金通建设工程有限公司     | 6,060.27         | 47.59%        |
| 恩施市城发贸易有限公司        | 2,496.23         | 19.60%        |
| 恩施市润泽水利水电工程有限责任公司  | 1,094.80         | 8.60%         |
| 恩施市施利商贸有限责任公司      | 1,061.95         | 8.34%         |
| 湖北皓超建设工程有限公司恩施市分公司 | 895.54           | 7.03%         |
| <b>合计</b>          | <b>11,608.79</b> | <b>91.16%</b> |

| 前五大供应商        | 成本              | 占比            |
|---------------|-----------------|---------------|
| 恩施市志合商贸有限公司   | 2,951.34        | 24.44%        |
| 华新混凝土（恩施）有限公司 | 2,273.89        | 18.83%        |
| 恩施市城市运营有限公司   | 909.99          | 7.53%         |
| 恩施州芳途商贸有限责任公司 | 781.17          | 6.47%         |
| 恩施石力建材有限公司    | 411.41          | 3.41%         |
| <b>合计</b>     | <b>7,327.79</b> | <b>60.67%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司持续获得政府提供的外部支持，但受划转子公司影响资本实力有所下降

作为恩施市重要的城市基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面获得地方政府的支持。2024年公司获得政府给予的各类补贴合计19.90万元，计入其他收益。此外，公司无偿转让其持有的恩施市自来

<sup>1</sup> 商砼成本包括子公司恩施市犇牛建材有限公司2024年运营成本2,205.09万元。

水有限责任公司、恩施市公共汽车有限责任公司以及恩施市硒泉供水有限公司等100%股权导致资本公积有所下降，公司资本实力有所下降。

表10 2024年末公司划出资产情况（单位：亿元）

| 公司名称          | 资产类型 | 金额    |
|---------------|------|-------|
| 恩施市自来水有限责任公司  | 股权   | 6.00  |
| 恩施市硒泉供水有限公司   | 股权   | 2.03  |
| 恩施市公共汽车有限责任公司 | 股权   | 1.96  |
| 收回舞阳街道办土地     | 土地   | 1.37  |
| 合计            | -    | 11.37 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

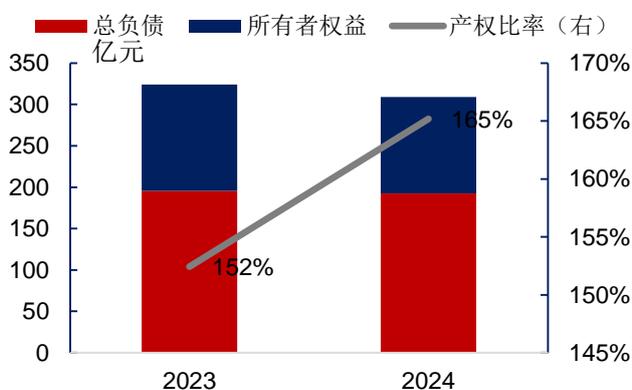
以下分析基于公司提供的经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

受转让子公司影响，公司资产、负债规模有所下降，但财务杠杆有所上升，总债务规模仍较大，各项债务指标表现较弱，且重点项目建设资金压力仍较大

### 资本实力与资产质量

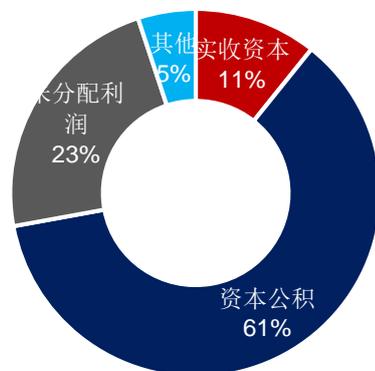
公司资产规模受转让子公司影响有所下降。2024年公司转让子公司导致所有者权益有所下降，同期债务规模亦下降，综合影响下公司产权比率上升至165%，杠杆水平有所上升，所有者权益对负债的覆盖程度较弱，公司所有者权益仍主要为恩施市政府对公司划转股权与注入资产形成的资本公积。

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

公司资产仍以代建项目和土地整理形成的存货、投资性房地产和其他应收款项为主，2024年末上述资产占公司资产比重约为83%。跟踪期公司存货小幅下降，仍主要以工程施工成本形成的开发成本为主，

项目结算主要受财政结算等因素影响存在一定的不确定性。投资性房地产以公允价值模式计量，2024年小幅增长，2024年公允价值变动带来收益2.41亿元。固定资产受子公司划转影响大幅下降，主要减少的是供水、水务运营设备等，2024年末剩余固定资产尚有0.44亿元未办理权证。在建工程主要为七里坪产业园、白杨坪产业园等项目，跟踪期内随着项目投入而增长。

公司应收款项回收不确定，对营运资金形成较大占用。其他应收款仍主要为应收恩施市财政局、恩施市城市发展投资有限公司和恩施市土地收购储备中心的往来款，回收时间不确定，截至2024年末，公司对恩施山寨皮革有限公司等对手方的其他应收款计提了合计0.52亿元的坏账准备，后续需持续关注其回收及追偿情况。

截至2024年末，公司受限资产主要为投资性房地产，金额为45.65亿元，占总资产比重为14.77%。公司受限资产规模较大，公司再融资能力受到一定影响。

**表11 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           | 2.56          | 0.83%          | 5.98          | 1.85%          |
| 其他应收款          | 43.18         | 13.97%         | 41.45         | 12.80%         |
| 存货             | 108.09        | 34.98%         | 110.12        | 33.99%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>157.81</b> | <b>51.07%</b>  | <b>164.45</b> | <b>50.76%</b>  |
| 固定资产           | 2.11          | 0.68%          | 13.23         | 4.08%          |
| 在建工程           | 27.22         | 8.81%          | 23.29         | 7.19%          |
| 投资性房地产         | 104.13        | 33.70%         | 102.86        | 31.75%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>151.20</b> | <b>48.93%</b>  | <b>159.52</b> | <b>49.24%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>309.02</b> | <b>100.00%</b> | <b>323.98</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

受划转子公司影响，公司债务规模大幅下降，但总债务规模仍较大。公司长期债务占比较高，以银行借款为主，辅之以债券和融资租赁，银行借款大部分设有抵质押、担保等措施，成本不高；存续债券为“20恩施城投债/20恩施债”、“21恩施城投债/21恩施债”和“22恩施城投债/22恩施债”，2024年末规模有所下降；非标融资主要为融资租赁借款，2024年末为2.69亿元。从债务到期分布情况来看，公司未来1年内需偿付的债务规模较大，面临一定的集中兑付压力。2024年末公司应付账款仍主要为应付恩施市御景源商贸有限公司、恩施市清江流域防洪减灾工程建设指挥部办公室等款项，其他应付款仍主要为公司与政府机构和国有企业的往来款，2024年末增幅较大。

**表12 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 |

|                |               |                |               |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 应付账款           | 10.10         | 5.25%          | 9.72          | 4.97%          |
| 其他应付款          | 56.45         | 29.33%         | 38.79         | 19.83%         |
| 一年内到期的非流动负债    | 15.64         | 8.12%          | 20.58         | 10.52%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>82.97</b>  | <b>43.11%</b>  | <b>70.86</b>  | <b>36.22%</b>  |
| 长期借款           | 72.36         | 37.59%         | 78.26         | 40.00%         |
| 应付债券           | 14.08         | 7.31%          | 17.60         | 9.00%          |
| 长期应付款          | 20.88         | 10.85%         | 27.14         | 13.87%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>109.51</b> | <b>56.89%</b>  | <b>124.78</b> | <b>63.78%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>192.48</b> | <b>100.00%</b> | <b>195.64</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 103.19        | 53.61%         | 121.05        | 61.87%         |
| 其中：短期债务        | 15.81         | 15.32%         | 21.05         | 17.39%         |
| 长期债务           | 87.38         | 84.68%         | 100.00        | 82.61%         |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司偿债能力指标整体表现仍较弱。2024年末公司资产负债率有所上升，现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数均有所下降并均处于较低水平，EBITDA对负债的保障程度较弱。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，日常经营活动现金流整体表现较弱，公司整体面临较大的资金压力。但是公司作为恩施市基础设施建设主体，必要时公司可获得当地政府的支持，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

**表13 公司偿债能力指标**

| 指标名称         | 2024年  | 2023年  |
|--------------|--------|--------|
| 资产负债率        | 62.29% | 60.39% |
| 现金短期债务比      | 0.16   | 0.28   |
| EBITDA利息保障倍数 | 0.37   | 0.89   |

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（报告查询日2025年5月14日）、子公司恩施产投（报告查询日2025年5月19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，截至报告查询日（2025年7月28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，公司对外担保金额共计6.91亿元，占期末净资产的比重为5.93%，主要是对恩施武

陵山产业发展有限公司和北京新谦诚投资有限公司的担保，公司存在一定的或有负债风险。

公司持有破产主体和润建设投资集团有限公司（以下简称“和润建设”）债权事项均已处理完毕。2024年，和润建设根据破产重整计划通过以房产等资产抵偿方式偿还所欠公司债务，公司获得和润建设抵债资产总面积为55,963.68m<sup>2</sup>，总金额为107,330万元，均为和润建设房产，目前该资产均已办证，2024年当年未入账。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是恩施市政府下属重要企业，恩施市国资局直接持有公司92.45%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，恩施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）公司与恩施市政府的联系非常紧密。公司依据政府规划开展对当地的城市建设投资业务，相关业务基本来源于政府及其相关单位，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。同时，公司近年持续获得政府提供的外部支持，支持次数多且力度较大。展望未来，认为公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对恩施市政府非常重要。公司是恩施市重要的基础设施建设主体，主要负责当地道路建设、安置房建设、供水管网改造等业务，近年在基础设施建设方面、税收、就业等方面对政府的贡献很大；公司已发债，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 八、 本期债券偿还保障分析

**武汉信用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“20恩施城投债/20恩施债”的安全性**

武汉信用为“20恩施城投债/20恩施债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为“20恩施城投债/20恩施债”存续期及债券到期之日起二年。

武汉信用成立于2000年2月，系由武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”）全资子公司武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”）、武汉建设投资有限公司、武汉节能投资有限公司等7家企业共同出资组建，初始注册资本为1.00亿元。后经多次增资扩股及股东变更，截至2024年末，武汉信用注册资本和实收资本均为100.00亿元，控股股东为武汉开投，直接持股比例为98.26%，实际控制人为武汉金控。

武汉信用主营业务包括直接融资担保、间接融资担保及投资业务等，担保业务板块由武汉信用本部及子公司武汉市创业融资担保有限公司（以下简称“创业担保”）负责运营，其中武汉信用本部开展市场化融资担保业务，创业担保承担政策性担保职能。武汉信用存量担保业务以直接融资担保业务为主，

业务品种主要为债券担保业务，另含部分定向债权投资担保、融资租赁担保业务。受监管政策及市场竞争等因素影响，武汉信用直接融资担保当期担保发生额大幅下降，2024年直接融资担保业务发生额为9.90亿元，较2022年下降61.18%，平均单笔担保规模为2.48亿元；截至2024年末，直接融资担保余额为57.11亿元，较2022年末下降35.39%。债券担保业务来源主要为证券公司推荐以及业务人员自主拓展，展业范围以湖北省为主，此外还包含山东省、江西省、浙江省等区域，担保品种主要为地方平台类企业发行的企业债和私募债，客户主体信用级别主要为AA级。截至目前，直接融资担保业务未发生过代偿。

武汉信用间接融资担保业务主要为武汉信用本部开展的流动资金贷款担保，客户主要为中小微民营企业及部分平台类企业下属子公司；此外，子公司创业担保开展政策性担保业务，产品包括住房商贷转公积金贷款担保业务和个人创业贷款担保业务，政策性担保业务收取担保费较少，主要通过政府补贴获得收入。2024年起武汉信用加大间接融资担保业务拓展力度，当年间接融资担保业务发生额为27.06亿元，近三年复合增长率为127.46%，平均单笔担保规模为0.06亿元；间接融资担保规模快速扩大，截至2024年末，间接融资担保业务担保余额为27.95亿元，近三年末复合增长率为146.50%。武汉信用间接融资担保业务主要客群抗风险能力一般，部分中小民营企业和个体工商户发生代偿，间接融资担保业务当期担保代偿率较高，2022-2024年分别为7.71%、10.54%和6.14%。

武汉信用本部持有的武汉农商行等股权投资及部分定向债权等债权投资资产为武汉信用带来相对稳定的投资收益，截至2024年末投资资产余额合计61.87亿元，2024年实现投资收益1.05亿元。武汉信用通过子公司武汉融资租赁有限公司（以下简称“武汉租赁”）开展租赁业务，主要客户群体为湖北省内从事公用事业的地方国企，业务模式均为售后回租，以低信用风险的民生公用事业项目为核心资产，截至2024年末应收融资租赁款余额为20.38亿元，随着股东增资款的到位，融资租赁业务规模有望保持增长。

**表14 武汉信用主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）**

| 项目         | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
|------------|--------|--------|--------|
| 资产总额       | 204.06 | 210.25 | 219.05 |
| 应收代偿款净额    | 1.77   | 1.84   | 1.73   |
| 所有者权益合计    | 122.27 | 122.06 | 122.27 |
| 营业收入       | 4.11   | 2.68   | 3.10   |
| 担保业务收入     | 0.73   | 0.59   | 1.01   |
| 净利润        | 3.07   | 4.89   | 4.17   |
| 净资产收益率     | 2.51%  | 4.00%  | 3.37%  |
| 融资担保余额     | 85.06  | 88.71  | 92.99  |
| 直接融资担保余额   | 57.11  | 81.71  | 88.39  |
| 间接融资担保余额   | 27.95  | 7.01   | 4.60   |
| 融资担保责任余额   | 70.28  | 72.90  | 76.79  |
| 融资担保责任余额放大 | 0.57   | 0.60   | 0.63   |
| 当期担保代偿率    | 0.92%  | 3.08%  | 1.30%  |
| 累计代偿回收率    | 83.67% | 83.16% | 83.05% |

|       |         |         |         |
|-------|---------|---------|---------|
| 拨备覆盖率 | 284.48% | 200.54% | 195.67% |
|-------|---------|---------|---------|

资料来源：：武汉信用 2022-2024 年审计报告及武汉信用提供，中证鹏元整理

截至2024年末，武汉信用资产总额204.06亿元，同比减少2.77%；其中主要由应收武汉开投和武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资”）应收往来款构成的其他应收款和其他流动资产账面余额合计115.89亿元，占资产总额的比例为56.79%，该部分款项的回收受相关主体经营情况影响较大，回收时间存在较大不确定性；投资资产账面余额61.87亿元，占资产总额的比例为30.32%；租赁资产账面余额18.36亿元，占资产总额的比例为9.00%。负债总额204.06亿元，同比减少2.77%；其中长期借款、长期应付款和一年内到期的非流动负债主要为向银行、信托、租赁等机构的融资余额，期末账面价值为55.07亿元，占负债总额的比例为67.33%，武汉信用债务主要由武汉金控以及武汉开投提供保证担保；其他应付款23.46亿元，占负债总额的比例为28.68%，其中应付股利14.45亿元，同比大幅增加12.46亿元，应付往来款7.14亿元。所有者权益合计122.27亿元，同比增长0.48%，主要系少数股东权益增长。2024年武汉信用实现营业总收入4.11亿元，较2022年增加32.63%；其中担保费收入0.73亿元、债权投资收入1.82亿元、融资租赁收入1.54亿元。投资收益主要为武汉农村商业银行股份有限公司等金融机构的分红收益，2024年为1.05亿元。2024年武汉信用实现净利润3.07亿元，净资产收益率为2.51%。

综上，武汉信用为武汉金控综合金融服务体系中重要组成部分，武汉金控综合实力较强，在融资和16 业务发展方面给予武汉信用大力支持；武汉金控出具的流动性支持声明有效提升了武汉信用的代偿能力。同时中证鹏元也关注到武汉信用担保业务规模和收入持续下滑；间接融资担保业务主要客群抗风险能力一般，当期担保代偿率较高；应收关联方款项规模较大，需关注回收进度；资产流动性较弱，资产配置调整压力大；负债规模较大，存在一定偿债压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，由武汉信用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“20恩施城投债/20恩施债”的信用水平。

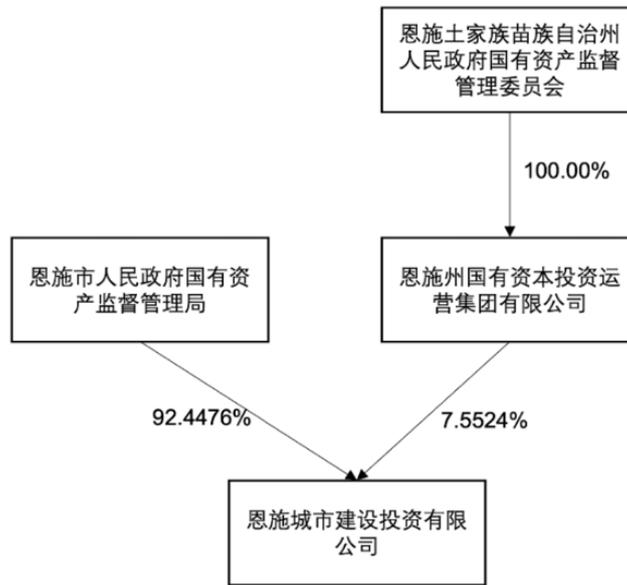
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 2.56   | 5.98   | 8.76   |
| 其他应收款         | 43.18  | 41.45  | 33.71  |
| 存货            | 108.09 | 110.12 | 110.36 |
| 流动资产合计        | 157.81 | 164.45 | 157.01 |
| 在建工程          | 27.22  | 23.29  | 16.01  |
| 投资性房地产        | 104.13 | 102.86 | 93.15  |
| 非流动资产合计       | 151.20 | 159.52 | 132.47 |
| 资产总计          | 309.02 | 323.98 | 289.48 |
| 短期借款          | 0.18   | 0.47   | 1.17   |
| 应付账款          | 10.10  | 9.72   | 9.83   |
| 其他应付款         | 56.45  | 38.79  | 12.41  |
| 一年内到期的非流动负债   | 15.64  | 20.58  | 17.78  |
| 流动负债合计        | 82.97  | 70.86  | 42.36  |
| 长期借款          | 72.36  | 78.26  | 77.77  |
| 应付债券          | 14.08  | 17.60  | 19.50  |
| 长期应付款         | 20.88  | 27.14  | 26.38  |
| 非流动负债合计       | 109.51 | 124.78 | 125.09 |
| 负债合计          | 192.48 | 195.64 | 167.45 |
| 总债务           | 103.19 | 121.05 | 126.90 |
| 其中：短期债务       | 15.81  | 21.05  | 18.95  |
| 长期债务          | 87.38  | 100.00 | 107.95 |
| 所有者权益         | 116.53 | 128.34 | 122.03 |
| 营业收入          | 5.94   | 14.63  | 18.82  |
| 营业利润          | 1.13   | 2.29   | 2.35   |
| 其他收益          | 0.00   | 0.38   | 0.32   |
| 投资收益          | 0.18   | 1.58   | 0.35   |
| 公允价值变动收益      | 2.41   | 1.64   | 0.65   |
| 利润总额          | 1.04   | 2.11   | 2.31   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 8.71   | 17.40  | -9.74  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -5.66  | -13.13 | -13.02 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -6.47  | -7.04  | 20.74  |
| 财务指标          | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
| 销售毛利率         | 22.87% | 16.79% | 22.62% |
| 资产负债率         | 62.29% | 60.39% | 57.84% |
| 短期债务/总债务      | 15.32% | 17.39% | 14.93% |
| 现金短期债务比       | 0.16   | 0.28   | 0.46   |
| EBITDA（亿元）    | 2.91   | 5.89   | 4.00   |

|               |      |      |      |
|---------------|------|------|------|
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.37 | 0.89 | 0.84 |
|---------------|------|------|------|

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：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2024年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元、%）

| 公司名称              | 注册资本  | 持股比例<br>(直接) | 持股比例<br>(间接) | 主营业务                               |
|-------------------|-------|--------------|--------------|------------------------------------|
| 恩施市硒都国有资产经营有限责任公司 | 10.00 | -            | 100.00       | 国有资产经营管理活动、土地收储和土地整理业务             |
| 恩施市金城投资开发有限公司     | 10.53 | 100.00       | -            | 土地整理开发                             |
| 恩施市旅游投资有限公司       | 10.34 | 100.00       | -            | 负责全市旅游资源的管理、经营和开发等                 |
| 恩施民安建设投资有限公司      | 5.72  | 100.00       | -            | 土地整理与开发、基础设施开发投资                   |
| 恩施兴晟商贸有限公司        | 1.00  | 100.00       | -            | 食品销售、机动车驾驶培训、成品油批发等                |
| 恩施市孺子牛城市管理服务有限公司  | 2.00  | -            | 100.00       | 城市公共设施管理、维护、停车场服务、房屋、场地、场馆、广告位租赁服务 |
| 恩施市花沐兰园林绿化有限公司    | 0.15  | -            | 100.00       | 园林绿化工程施工、园艺产品种植销售等                 |
| 恩施市犇牛建材有限公司       | 0.20  | -            | 100.00       | 建筑材料制造与销售、水泥制品制造与销售                |
| 恩施市龙洞河生态建设有限公司    | 0.05  | -            | 100.00       | 园林绿化工程施工、土地整治服务等                   |
| 恩施市福达产业投资有限公司     | 4.01  | 100.00       | -            | 工程管理服务、土地整治服务、住房租赁、园区管理服务、物业管理     |
| 恩施市福辰建材有限公司       | 0.10  | -            | 100.00       | 工程管理服务、土地整治服务、住房租赁、园区管理服务、物业管理     |
| 恩施市天星物业管理有限公司     | 0.05  | -            | 100.00       | 工程管理服务、土地整治服务、住房租赁、园区管理服务、物业管理     |
| 恩施市硒旺工程项目管理有限公司   | 0.02  | -            | 100.00       | 工程管理服务、市场调查                        |
| 恩施市福旺商贸有限公司       | 0.40  | -            | 100.00       | 建筑材料销售、食品销售等                       |
| 恩施州古城旅游开发有限公司     | 1.00  | -            | 51.00        | 旅游业务、住宿服务、餐饮服务、演出场所经营、房屋租赁         |

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录四 武汉信用评级模型结果

| 评级要素          | 评分等级       |
|---------------|------------|
| 个体信用状况        | a+         |
| 外部特殊支持        | 3          |
| <b>主体信用等级</b> | <b>AA+</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）武汉信用实际控制人武汉金控是武汉市国资委直属的国有金融投资集团，作为武汉金控综合金融服务体系中的重要组成部分，武汉信用在融资和业务发展方面得到了武汉金控的大力支持；武汉金控于2024年4月7日出具了《关于武汉金控为武汉信用提供流动性支持的声明》，承诺在流动性及资本补充等方面给予武汉信用持续支持；中证鹏元认为在武汉信用面临债务困难时，武汉金控提供支持的意愿非常强；同时中证鹏元认为武汉金控提供支持的能力很强，因此在个体信用状况基础上上调3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