

# 枝江市国有资产管理有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告（21 枝江债/21 枝江债）

中鹏信评【2025】跟踪第【1227】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

## 枝江市国有资产管理有限公司相关债券2025年跟踪评级报告 (21枝江债/21枝江债)

### 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
21 枝江债/21 枝江债	AA+	AA+

### 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：枝江市工业发展较好，近年经济保持较快增速，枝江市国有资产管理有限公司（以下简称“枝江国资”或“公司”）作为枝江市重要的基础设施建设主体，经营业务较为多元，且获得的外部支持力度较大，武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）提供的保证担保仍能有效提升“21 枝江债”的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临的资金压力和偿债压力较大，且经营性担保存在一定的经营风险、非经营性担保中的担保对象存在民营企业且未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

### 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，公司在未来一段时期内仍将作为枝江市重要的基础设施建设主体，业务可持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

### 评级日期

2025 年 7 月 29 日

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	454.26	337.42	328.63
所有者权益	258.37	154.96	160.65
总债务	145.48	145.61	127.05
资产负债率	43.12%	54.07%	51.11%
现金短期债务比	0.57	0.68	0.41
营业收入	39.37	29.01	20.56
其他收益	1.57	1.51	1.78
利润总额	1.94	2.01	1.63
销售毛利率	4.49%	5.60%	7.42%
EBITDA	4.09	4.65	3.89
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.53	0.53
经营活动现金流净额	17.47	4.40	1.70

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：韩飞  
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：旷冶  
kuangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **枝江市逐步完善现代产业体系，经济保持较快增长。**枝江形成以新能源、新材料、新信息智能制造、新生态绿色食品、新电商为主的“五新”产业体系，化工新材料和生命健康两大主导产业发展势头良好，工业经济发展较好，2024年枝江市实现GDP 900.72亿元，经济增速为7.8%。
- **公司是枝江市重要的基础设施建设主体，经营业务较为多元化。**公司受枝江市政府委托承担区域内重大基础设施项目建设，并负责枝江市粮食储备、供水业务，相关业务在区域内有一定专营性，同时从事租赁、石油焦、钢材等商品贸易、对外担保等业务，业务种类丰富。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**资产注入方面，2024年公司获得政府划入的51处水库规划范围内土地一级开发权及注入的资本金，合计增加资本公积105.16亿元；财政补贴方面，2024年公司获得政府补助1.57亿元，占利润总额的80.93%，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保有效提升了“21枝江债”的信用水平。**经中证鹏元评定，武汉信用主体信用等级为AA+，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“21枝江债”的信用水平。

## 关注

- **公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**公司资产主要以应收政府及关联方款项、委托代建及自营项目建设投入和特许经营权等资产为主，截至2024年末，上述资产合计占总资产比重超过80%，资产变现受委托方资金安排影响较大，松滋河流域采砂经营权和清淤经营权、8个湖泊水面经营权以及2024年新注入51处水库规划范围内土地一级开发权后续收益方式尚不明朗，资产质量一般。此外，截至2024年末，受限资产规模占总资产比重达8.18%。
- **公司面临较大的资金压力和偿债压力。**公司负债以刚性债务为主，截至2024年末，总债务占负债总额的比例为74.26%，以长期债务为主，现金类资产对短期债务保障程度较低，EBITDA利息保障倍数持续处在较低水平，且公司在建、拟建项目仍需一定资金投入，存在较大资金缺口。
- **公司经营性担保业务存在一定的经营风险。**公司经营性担保业务担保对象主要集中于中小微企业，2024年公司发生代偿约831万元，且期末在保余额为119,742万元，其中有反担保措施的在保余额是77,819万元。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2024年末，公司非经营性对外担保余额合计10.97亿元，占同期末所有者权益的比重为4.25%，非经营性担保对象大部分为国有企业，其中公司对民营控股企业枝江市天然气有限责任公司存在600万元担保，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

## 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	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				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					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

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
21 枝江债/21 枝江债	3.00	3.00	2024-7-24	2026-2-5

## 一、 债券募集资金使用情况

公司于2021年2月发行5年期3.00亿元企业债券，募集资金计划用于枝江市电子信息产业园项目二期工程建设项目和置换因偿付“16枝江国资债02”在2020年内支付的本息所产生的负债。截至2024年12月31日，“21枝江债”募集资金专项账户余额为7,656.27元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2025年6月末，公司注册资本和实收资本仍为2.00亿元，控股股东仍为枝江市国有资本投资运营有限公司（以下简称“枝江国投”），持有公司100.00%的股权，实际控制人仍为枝江市人民政府国有资产监督管理局，股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司仍主要从事枝江市的基础设施建设业务、商品贸易业务，同时涉及租赁、供水和对外担保等业务，业务种类丰富。2024年公司合并财务报表范围内无偿划出4家子公司，新增3家子公司，截至2024年末，纳入合并范围的重要子公司为1家。

表1 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	总资产	净资产	营业收入
枝江金润源建设投资控股集团有限公司	2.88	100.00%	建筑业	363.20	183.20	12.31

注：以上各指标均为 2024 年末/2024 年度数据。

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

枝江市位于“宜荆荆恩”城市群中心，交通便利，经济总量及增速在宜昌市下辖区县中排前列，经济实力较强，近年来聚力发展“五新产业”，产业升级实现新突破，化工新材料和生命健康两大主导产业发展势头良好，但财政自给率一般

**区位特征：**枝江市位于“宜荆荆恩”城市群中心，交通便利。枝江市为宜昌市下辖县级市，处于“宜荆荆恩”城市群中心位置，长江贯东而去，焦柳铁路穿市南下，宜黄高速公路和318国道并行东西，三峡机场距市中心30公里，高铁站枝江北站坐落仙女工业区，距市中心5公里，构成了水陆空立体交通网络。枝江市有“三峡水乡、鱼米之乡”之称，也是“中国白酒名城”。2023年末枝江市常住人口42.88万人，较2022年末人口呈净流入态势。

**经济发展水平：**枝江市 2024 年经济总量及增速在宜昌市下辖区县中排前列，经济实力较强。近三年枝江市经济体量持续增长，经济增速维持高位，依据 2024 年赛迪百强县榜单，枝江市成功进位至全国县域百强第 76 位。按 2023 年末常住人口计算，枝江市 2024 年人均均为全国人均 GDP 的 2.19 倍，经济实力较强。近年来枝江市坚持“工业强市、产业立市”的战略，固定资产投资实现快速增长。2024 年社会消费品零售总额增长 5%，总量持续攀升。

表2 枝江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）	900.72	7.8%	855.6	10%	814.9	7.8%
固定资产投资	383.75	10.9%	-	15.6%	-	36.6%
社会消费品零售总额	244.33	5%	-	9.2%	213.05	4.3%
进出口总额	3.43	-43.80%	-	15.6%	34.15	4.0%
人均 GDP（元）	210,056		199,720		190,334	
人均 GDP/全国人均 GDP	219.38%		223.51%		222.10%	

注：2024 年人均 GDP 按照 2023 年末常住人口进行测算，其余年份人均 GDP 按照当年末常住人口测算。

资料来源：枝江市人民政府官网，中证鹏元整理

**产业情况：**近年来枝江市聚力发展“五新产业”，产业升级实现新突破，化工新材料和生命健康两大主导产业发展势头良好。近年来枝江加速现代产业升级，形成以新能源、新材料、新信息智能制造、新生态绿色食品、新电商为主的“五新”产业体系。新能源方面，2021 年以来，枝江市陆续招引广州天赐、山东海科、河北金力、洛阳大生、贤丰控股等上下游企业，集齐锂电池正极材料、负极材料、电解液和隔膜四大主材，形成产业闭环；新材料方面，枝江拥有三宁化工、奥美等新材料规模企业 26 家，2024 年实现产值 445.6 亿元，占全市工业总产值的 60.2%；新信息智能制造方面，枝江聚集华鑫光电等龙头电子信息企业 17 家，初步形成光学摄像头产业链闭环；新电商产业方面，2023 年全市电商交易总额 138.5 亿元、增长 6.4%，网络零售额 27.8 亿元、增长 5.3%，电商产业园获评“湖北省返乡创业示范园”；新生态绿色食品方面，公司有华润雪花、今贝饮品、欢乐家食等骨干企业。枝江市已形成以枝江经济开发区为核心，以宜昌姚家港化工园、仙女新经济产业园、宜昌（安福寺）食品工业园、湖北宜昌船舶工业园、白洋装备制造产业园为支撑的“一区五园”工业布局。招商引资方面，2024 年枝江市新签约亿元以上项目 165 个，协议总投资额 1,210 亿元。

**财政水平：**近年来枝江市一般公共预算收入稳步增长，但财政自给率一般。2020 年以来随着工业园区搬迁陆续完成，枝江市一般公共预算收入稳步增长，受工业税收贡献增长的影响，2024 年税收收入占比有所提升，但江市财政自给率一般。受姚家港化工园区出让多宗工业用地的影响，2024 年政府性基金收入大幅增长。

表3 枝江市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	30.08	27.02	21.01
税收收入占比	70.08%	58.60%	74.22%



财政自给率	43.08%	52.37%	42.48%
政府性基金收入	17.16	10.59	8.57

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：枝江市政府网站，中证鹏元整理

## 四、 经营与竞争

公司作为枝江市重要的基础设施建设平台，主要开展工程施工和商品贸易业务，同时涉及租赁、供水和对外担保等业务，业务种类丰富。2024年商品贸易业务与工程建设收入仍是公司营业收入的主要来源，租赁业务、供水等其他业务对收入形成补充，受商品贸易业务收入大幅增长影响，2024年公司收入规模有所增长。毛利率方面，受权重较高的商品贸易业务毛利率下滑影响，公司销售毛利率有所下降。

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
商品贸易业务	30.65	77.86%	0.73%	20.89	72.01%	1.53%
工程建设收入	6.03	15.32%	12.84%	5.80	19.98%	10.87%
租赁	0.47	1.18%	80.68%	0.54	1.87%	89.90%
供水	0.37	0.95%	21.95%	0.35	1.21%	25.29%
担保收入	0.03	0.09%	75.16%	0.04	0.14%	57.96%
旅游服务收入	0.04	0.10%	-19.79%	0.05	0.19%	-0.90%
利息收入	0.03	0.07%	100.00%	0.03	0.11%	100.00%
车辆通行费收入	0.43	1.09%	-84.90%	0.47	1.63%	-75.90%
其他业务	1.31	3.34%	48.07%	0.83	2.85%	48.58%
合计	39.37	100.00%	4.49%	29.01	100.00%	5.60%

注：公司其他业务主要包括代理采购、设备租赁、水务工程安装服务等业务。  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程建设业务

公司是枝江市重要的基础设施建设平台，委托代建业务在枝江市有一定专营性，且积极拓展市场化施工业务，已完工的代建项目金额较大，后续回款受政府规划和资金调配影响存在不确定性；公司在建及拟建项目尚需一定资金投入，面临较大的资金压力，同时需关注自营项目能否实现预期收益

公司工程建设业务收入来源包括委托代建业务和工程施工业务，跟踪期内，公司委托建设业务模式无变化，子公司枝江金润源建设投资控股集团有限公司（以下简称“枝江金润源”）仍以代建投资建设的模式承接枝江市人民政府委托的项目建设。公司负责筹措、融通基础设施建设工程所需的资金，并负责基础设施的立项申报、实施与建设管理，枝江市人民政府按照工程建设投资额的一定比例向公司支付工程建设管理服务费。2024年公司委托代建业务收入1.80亿元，确认收入的项目主要有四馆一中心、七星大道东延新建项目等。

工程施工业务主要由子公司湖北硕丰建设集团有限公司（以下简称“硕丰公司”）负责开展，业务模式仍为硕丰公司负责市场经营的部门进行市场开拓并寻找项目，在业主发出投标通知后，由市场部或其他相关部门制作标书参与投标，中标后业主会发布中标通知书并签订工程承包合同，之后，硕丰公司按合同规定的时间进场施工并根据需要向供应商购买材料、寻找劳务分包队伍等，工程完工通过竣工验收并审计完毕后，业主按照施工合同约定支付相应工程款。2024年公司工程施工收入为4.24亿元。

截至2024年末，公司主要在建项目计划总投资规模为32.39亿元，尚需投资12.11亿元，叠加公司拟建项目尚需投资12.00亿元，未来面临较大的资金压力。此外，公司已完工项目待结转规模较大，后续回款受政府规划和资金调配影响存在不确定性，自营项目需关注能否实现预期收益。

**表5 截至 2024 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目类型
<b>1、在建项目</b>			
金盆山安置房小区三期工程	3.44	3.02	代建项目
金湖生态农业观光旅游项目	13.62	9.63	自营项目
城市物流网电商综合云物流中心项目	10.12	5.64	自营项目
枝江市 S253 远松线至枝江北站连接线项目	5.21	1.99	自营项目
<b>小计</b>	<b>32.39</b>	<b>20.28</b>	
<b>2、拟建项目</b>			
枝江市仙女镇全域国土综合整治项目	10.06	0.00	自营项目
枝江市团结路 89 号保租房项目	0.50	0.00	自营项目
枝江智能仓储暨钢材预处理项目	1.44	0.00	自营项目
<b>小计</b>	<b>12.00</b>	<b>0.00</b>	-
<b>合计</b>	<b>44.39</b>	<b>20.28</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）商品贸易业务

### 公司商品贸易销售收入保持快速增长，但毛利率较低

公司商品粮油业务主要包括粮油收储、商品贸易和贸易代理等业务，由子公司枝江市国家粮食储备有限公司（以下简称“枝江粮储”）、湖北源顺国际贸易有限公司（以下简称“源顺公司”）和枝江惠民泽楚贸易有限公司（以下简称“惠民泽楚”）负责运营。

枝江粮储是枝江市主要的粮食储备公司，主要从事粮油存储、销售。截至2024年末，枝江粮储下辖1个中心粮库，六个粮站，即仙女中心库，安福寺、泰洲、问安、袁码头、阳山、马店粮站，仓库66栋，有效仓容96,000吨，枝江粮储按照政府粮食收购指导价格从农户手中收购粮食，通过粮食交易中心的交易系统进行储备粮竞拍实现储备粮的销售，销售价格依据市场定价。鉴于销售的储备粮一般库存时间至少在一年以上，市场的销售价格可能低于收购价格，对于储备粮销售出现销售价格低于收购价格的情况，由省、市级相关部门给予相应的补贴。

源顺公司主要负责石油焦、石英砂、煤炭和木片等商品贸易业务，具体模式为采购货物后进行销售，根据客户需求将货物运输到指定地点，结算方式为现金或者银行承兑汇票，付款周期通常为1-3个月。

惠民贸易公司主要从事自营粮油、酒精和钢材等商品贸易业务，采用委托代理采购模式，客户发出委托代采计划单，惠民贸易公司代理采购，客户支付货款后再向供应商结算。

2024年商品贸易业务收入大幅增长，主要系源顺公司与宁波呈泽化工贸易有限公司等贸易公司签订了多笔数额较大贸易合同所致，但商品粮油销售毛利率仍较低。

### （三）其他业务

供水、通行收费、担保等业务丰富了收入来源，但通行收费路段经营不及预期，且担保业务存在一定的经营风险

公司供水业务由孙公司枝江市金润源水务有限公司（以下简称“金润源水务”）负责经营，供水收入包括水费收入和相关的供水施工安装收入，主要包括枝江市城区、仙女镇及仙女工业园区、董市镇及姚家港化工园区、江口社区的生产经营供水和生活供水。2024年公司新增百里洲水厂取水权，截至2024年末，金润源水务下辖3个水厂（马家店水厂、仙女水厂和百里洲水厂），服务人口25万人，供水量2,164万立方米，售水量1,737万立方米。2024年供水相关业务收入为3,728.12万元，同比有所上升。

公司车辆通行费收入全部来源于孙公司枝江市万云交通投资有限责任公司，其运营的收费路段为318国道万城大桥至云池段，收费里程61.37公里。根据湖北省人民政府文件批复，318国道万城大桥至云池段一级公路自2016年11月16日起开始试运营收费，收费期20年，该路段于2017年11月16日转为正常收费。截至2021年末，项目已达到完工使用状态，公司当年将累计投入建设资金14.88亿元转入无形资产特许经营权。根据宜昌市交通规划勘察设计院出具的《318国道万城大桥至云池段一级公路改建工程可行性研究报告补充说明》的预测，2017年318国道万城大桥至云池段车流量为15,019辆/日，随后每年车流量以4%-6%速度增加，根据2021年及之前20元/车次的收费标准，2022-2026年25元/车次的收费标准计算，预期2023-2024年运营收入分别为1.84亿元、1.92亿元，实际运营收入分别为0.47亿元、0.43亿元，不及预期，且由于收费道路摊销金额大，2024年该业务继续亏损。2024年公司获得国道运营补贴收入1.38亿元，计入其他收益。

公司经营性担保业务由孙公司枝江市金桥融资担保有限责任公司（以下简称“金桥担保”）负责，金桥担保主要开展贷款担保等中介业务。截至2024年末，金桥担保的担保对象主要为区域内中小微企业。公司担保行业较为集中，但担保对象相对分散，反担保措施包括不动产抵押担保、保证担保等（反担保物主要为房产、股权、应收账款、机械设备等）。2024年公司担保业务收入为344.30万元，期末公司担保业务担保代偿率为0.69%，发生代偿金额831万元，同比有所下降，需持续关注公司未来担保风险及代偿回收情况。

表6 公司经营性担保业务情况（单位：笔、万元）

项目	2024 年	2023 年
期末担保余额	119,742	73,539
期末在担保笔数	2,135	1,168
当代偿金额	831	944
有反担保措施的在保余额	77,819	53,570

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）外部支持

**作为枝江市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2024年公司持续获得较大力度的外部支持**

公司作为枝江市重要的基础设施建设和国有资产运营主体，为增强公司的经营能力和资金实力，政府在财政补贴等方面给予公司较大支持力度。2024年公司获得政府划入的评估价值达103.96亿元的51处水库规划范围内土地一级开发权<sup>1</sup>，同时获得政府注入的1.20亿元资本金，合计增加资本公积105.16亿元。2024年公司获得政府补贴1.57亿元，占利润总额80.93%，有效提升了公司的盈利水平。

## 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北京兴华会计师事务所（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。

公司资产规模持续上升，增量源于政府注入较大规模资产，资产主要由水库范围内土地一级开发权、多项经营权、水库、土地、房产及应收工程款组成，资产流动性较弱，整体资产质量一般；受债务净偿还的影响，2024年末公司债务规模有所缩减，但现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数较低，仍面临较大的偿债压力

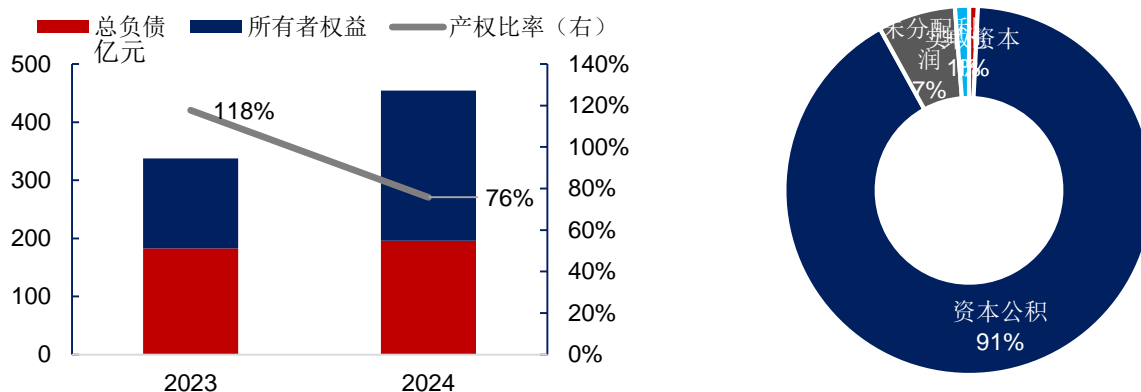
### 资本实力与资产质量

因政府注入了51处水库规划范围内土地一级开发权，2024年末公司所有者权益大幅增长，产权比率大幅下滑。

图1 公司资本结构

图2 2024年末公司所有者权益构成

<sup>1</sup> 四项土地一级开发权具体包括枝江市金桃等 36 个片区经营开发权、刘家冲等 4 个片区内土地一级开发项目、枝江市板门溪等 6 个片区规划范围内土地开发权以及枝江市张家冲等 5 个片区土地一级开发权。



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要以应收款项、存货、在建工程 and 无形资产为主，截至2024年末，上述资产合计占总资产比重超过83%。

公司存货主要由拟开发土地、待开发资产和代建项目构成，拟开发土地主要为招拍挂获得的土地，截至2024年末，共计23宗土地，面积共计110.54万平方米，主要为商服用地、城镇住宅用地等，产权证均已办妥，拟开发土地账面价值2024年末同比有所下降主要系多家子公司划出所致，有16宗土地（10.49亿元）因抵押受限；待开发资产主要包括胡家畈水库、东湖刘家湖、火山口水库及丰坪巷安置房小区门面房等资产，系原单位经营不善或企业破产后公司将上述资产收购并进行重新开发以备出售；代建项目主要为城西土地整治项目等基础设施建设项目，随着项目持续建设投入，账面价值持续增加。截至2024年末，存货中公益性资产合计12.23亿元，主要为土地资产和水库资产等。公司应收账款主要为政府部门及当地国企的工程款、商品贸易款等，其他应收款对象主要以应收枝江市财政局等政府部门及国有企业为主，款项性质主要包括土地款、往来款以及保证金等，因公司对枝江市润恒资产运营有限公司应收保证金规模下降，2024年末其他应收款账面价值有所下滑。整体来看，应收款项回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。公司货币资金主要为银行存款。

公司无形资产主要包括特许经营权、停车位收费权、土地使用权及广告牌收费权等，其中2024年末账面价值同比激增主要系公司无偿获得枝江市人民政府划转的枝江市金桃等36个片区经营开发权（评估价值24.21亿元）、刘家冲等4个片区内土地一级开发项目（评估价值19.38亿元）、枝江市板门溪等6个片区规划范围内土地开发权（评估价值27.02亿元）以及枝江市张家冲等5个片区土地（评估价值33.34亿元）一级开发权所致，该部分资产收益实现方式暂不明朗；公司无形资产中特许经营权还包括枝江市玛瑙河、采穴河、沮漳河清淤工程经营权、318国道经营权、金湖片区特许经营权、松滋河流域采砂经营权和清淤经营权及8个湖泊水面经营权；公司停车位收费权主要为枝江市区域内35处位置共计3,253个停车位收费权；公司无形资产中的土地共计20宗，主要为工业用地、仓储用地，其他商服用地等，1宗土地尚未办妥权证。公司投资性房地产主要为商业店铺、产业园及保障房等资产，2024年末账面价值同比增长主要系公司新购入土地及厂房等资产、金湖主游客服务中心资产以及部分在建工程中转入所致，2024年末尚未办理权证的投资性房地产的账面价值为1.83亿元。公司在建工程主要为在建自营项目，因



电商产业园及仙女保障房三期等项目完工转入投资性房地产，2024年末账面价值同比下滑。

截至2024年末，公司受限资产包括货币资金、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产，共计37.15亿元，占总资产比例为8.18%。

表7 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	18.58	4.09%	18.21	5.40%
应收账款	26.32	5.79%	21.26	6.30%
其他应收款	63.96	14.08%	68.95	20.44%
存货	62.54	13.77%	60.29	17.87%
流动资产合计	183.53	40.40%	183.31	54.33%
在建工程	29.91	6.58%	31.54	9.35%
投资性房地产	23.76	5.23%	16.74	4.96%
无形资产	198.02	43.59%	91.50	27.12%
非流动资产合计	270.73	59.60%	154.11	45.67%
资产总计	454.26	100.00%	337.42	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

受债券净偿还的影响，2024年末公司有息债务规模略有下降。从融资渠道来看，公司债务以银行借款和债券融资为主，辅以一定的非标融资。截至2024年末，银行借款占公司总债务的比重约66.40%，主要授信方是中国农业发展银行枝江支行、四大国有银行、武汉农商行、汉口银行及湖北枝江农村商业银行等；应付债券主要为公司本部发行的公司债和企业债、子公司枝江金润源发行的公司债，受“20枝金02”、“22枝江01”以及“17万云项目NPB01”到期偿付，2024年末应付债券规模同比下降。公司非标融资主要为湖北金融租赁股份有限公司、远东国际融资租赁有限公司和君创国际融资租赁有限公司等多家融资租赁公司的融资租赁款，共计5.45亿元。从债务期限结构来看，公司债务以中长期为主。

其他负债方面，公司其他应付款主要为枝江市金润源绿色产业投资有限公司等区域内国企往来款。

表8 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	类别	融资余额	占比	1 年以内	1 年以上
银行借款	保证借款、抵押借款、质押借款等	96.60	66.40%	19.98	76.62
债券融资	企业债、公司债	43.43	29.85%	10.88	32.55
非标融资	融资租赁	5.45	3.75%	3.42	2.03
合计	-	145.48	100.00%	34.28	111.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 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	10.33	5.27%	12.50	6.85%
其他应付款	22.63	11.55%	20.35	11.16%
一年内到期的非流动负债	20.87	10.65%	17.68	9.69%
<b>流动负债合计</b>	<b>76.23</b>	<b>38.91%</b>	<b>60.69</b>	<b>33.26%</b>
长期借款	76.62	39.11%	65.80	36.06%
应付债券	32.55	16.62%	43.39	23.78%
长期应付款	8.58	4.38%	10.37	5.68%
<b>非流动负债合计</b>	<b>119.66</b>	<b>61.09%</b>	<b>121.77</b>	<b>66.74%</b>
<b>负债合计</b>	<b>195.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>182.46</b>	<b>100.00%</b>
总债务	145.48	74.26%	145.61	79.80%
其中：短期债务	34.28	23.56%	32.49	22.31%
长期债务	111.20	76.44%	113.12	77.69%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，因无偿获得枝江市人民政府划转的51处水库规划范围内土地一级开发权，2024年末公司资产负债率大幅下滑。受短期债务规模增加影响，公司现金短期债务比有所下滑。受经营利润下滑影响，2024年EBITDA利息保障倍数降至0.46。

备用流动性方面，截至2024年末，公司尚未使用的授信额度为58.91亿元，考虑到后续项目推进和存量债务本息接续压力，公司仍需新增外部融资，面临较大的资金压力。

**表10 公司偿债能力指标**

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	43.12%	54.07%
现金短期债务比	0.57	0.68
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.53

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6月16日）及子公司枝江金润源（报告查询日：2025年6月24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15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，公司对外担保余额合计为10.97亿元，占同期末所有者权益的比重为4.25%，担保对象大部分为国有企业，其中公司对民营控股企业枝江市天然气有限责任公司存在600.00万元担保，均未设置反担保措施。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是枝江市政府下属重要企业，枝江市政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，枝江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）公司与枝江市政府的联系非常紧密。公司股权由枝江国投100%持有，枝江国投股东为枝江市人民政府国有资产监督管理局，枝江市人民政府对公司经营战略和业务运营有着绝对控制力，公司持续收到来自枝江市政府的政府补助和资本注入，从未来趋势而言，枝江市政府和公司的联系预计会保持相对稳定。

（2）公司对枝江市政府非常重要。公司作为枝江市重要的基础设施建设平台，业务在枝江市范围内具有一定专营性，且公司本身是已发债企业，如果出现债务违约情况，将对当地政府信用和融资环境产生实质性的影响。

## 八、 本期债券偿还保障分析

### 武汉信用提供的全额不可撤销连带责任保证担保有效提升“21枝江债”的信用水平

武汉信用为公司发行的“21枝江债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用及其他应支付的费用，武汉信用承担保证责任的期限为本期债券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11 武汉信用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	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倍数(X)	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收入总收入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%。

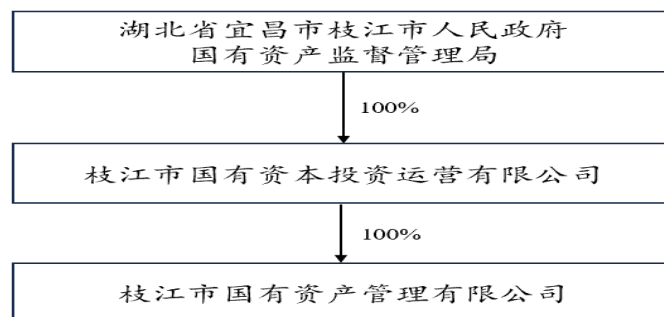
综上，武汉信用为武汉金控综合金融服务体系中重要组成部分，武汉金控综合实力较强，在融资和业务发展方面给予武汉信用大力支持；武汉金控出具的流动性支持声明有效提升了武汉信用的代偿能力。同时中证鹏元也关注到武汉信用担保业务规模和收入持续下滑；间接融资担保业务主要客群抗风险能力一般，当期担保代偿率较高；应收关联方款项规模较大，需关注回收进度；资产流动性较弱，资产配置调整压力大；负债规模较大，存在一定偿债压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21枝江债”的信用水平。

## 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	18.58	18.21	13.81
其他应收款	63.96	68.95	56.89
存货	62.54	60.29	71.48
流动资产合计	183.53	183.31	179.45
无形资产	198.02	91.50	86.29
非流动资产合计	270.73	154.11	149.19
资产总计	454.26	337.42	328.63
短期借款	10.33	12.50	11.92
其他应付款	22.63	20.35	16.96
一年内到期的非流动负债	20.87	17.68	20.83
流动负债合计	76.23	60.69	58.95
长期借款	76.62	65.80	50.54
应付债券	32.55	43.39	34.78
非流动负债合计	119.66	121.77	109.02
负债合计	195.90	182.46	167.98
所有者权益	258.37	154.96	160.65
营业收入	39.37	29.01	20.56
营业利润	1.99	2.02	1.63
其他收益	1.57	1.51	1.78
利润总额	1.94	2.01	1.63
经营活动产生的现金流量净额	17.47	4.40	1.70
投资活动产生的现金流量净额	-9.96	-12.74	-19.53
筹资活动产生的现金流量净额	-7.92	15.54	15.81
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	4.49%	5.60%	7.42%
资产负债率	43.12%	54.07%	51.11%
短期债务/总债务	23.56%	22.31%	26.30%
现金短期债务比	0.57	0.68	0.41
EBITDA（亿元）	4.09	4.65	3.89
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.53	0.53

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 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



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	a+
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA+

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融控股(集团)有限公司（以下简称“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