

当阳市建设投资控股集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1299】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

当阳市建设投资控股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 当阳债/23 当阳建投债	AAA	AAA

评级日期

2025 年 7 月 30 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：当阳市处于“宜荆荆恩”城市群重要枢纽，区域经济持续增长，为当阳市建设投资控股集团有限公司（以下简称“当阳建投”或“公司”）发展提供了较好的外部环境。跟踪期公司仍系当阳市核心的基础设施建设、保障房建设以及公用事业服务主体，收入来源进一步丰富，工程代建业务收入可持续性较好，部分业务具有一定区域专营性，且持续获得较大力度外部支持；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”）提供的保证担保仍能提升本期债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司自营项目投资回收周期长，资金平衡压力较大，资产仍以土地、项目投入成本、应收款项和房屋建筑物等为主，整体流动性较弱；公司债务负担较重叠加项目持续投入，面临一定的债务及资金压力等风险因素。

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，公司未来较长一段时间仍将作为当阳市核心的基础设施、保障房建设和公用事业服务主体，业务持续性较好，且有望继续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	323.79	295.67	264.28
所有者权益	172.10	146.33	152.27
总债务	123.06	119.77	90.24
资产负债率	46.85%	50.51%	42.38%
现金短期债务比	1.24	1.74	1.03
营业收入	23.87	23.06	16.01
其他收益	2.72	2.47	2.02
利润总额	1.23	2.22	3.52
销售毛利率	10.67%	8.21%	17.55%
EBITDA	4.00	4.39	4.95
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.88	1.18
经营活动现金流净额	4.03	-1.26	-0.92

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：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：钟奇谦
zhongqq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **当阳市区位优势明显，经济与财政实力持续增强，为公司发展提供了较好的外部环境。**当阳市处于“宜荆荆恩”城市群重要枢纽，交通较便捷，近年重点发展新能源新材料、现代化工两大主导产业和绿色建材、绿色食品、装备制造三大特色产业，产业招商成绩显著，为公司产业园建设等业务开展提供了较好的支撑。
- **公司仍为当阳市核心的基础设施建设、保障房建设以及公用事业服务主体，收入来源进一步丰富，工程代建业务收入可持续性较好，部分业务具有一定区域专营性。**公司主要从事当阳市工程代建、房屋销售、物业租赁、砂石销售、网络货运等业务，2024 年子公司开始对外承接园林绿化业务，进一步丰富了公司收入来源。截至 2024 年末，公司尚有较大规模代建成本待结算，未来工程代建业务收入仍有保障；此外，公司负责的公路收费、自来水供应等公用事业服务板块业务具有一定区域专营性。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2024 年当阳市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“当阳市国资局”）向公司注入资本金 2.07 亿元，同期通过注入房屋、经营权等资产增加资本公积 18.26 亿元，增强了公司的资本实力；此外，2024 年公司还获得各类补助资金合计 2.72 亿元，有效提升了公司利润水平。
- **保证担保仍能提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。

关注

- **公司自营项目投资回收周期长，未来收益和资金回收存在不确定性。**截至 2024 年末，公司自营项目主要包括标准化厂房、建筑石料矿区建设项目等，整体投资规模较大，项目建成后拟通过厂房出租出售、砂石销售等方式平衡前期支出，但由于自营项目建设周期和运营培育期较长，未来运营收益具有一定不确定性。
- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2024 年末，公司存在较大规模代建项目投入成本待结算，应收款项占用资金较多且主要来源于当地政府及相关单位，代建项目结算、回款时间受当地政府统筹安排；公司存在较大规模土地、特许经营权和房屋等资产，短期变现难度大，同时存在一定规模资产因融资受限。
- **公司面临一定的债务及资金压力。**截至 2024 年末，公司总债务规模持续增长，同时在建项目仍需较大资金投入，面临一定的资金缺口，叠加存量债务到期偿付需求，整体偿债能力及现金流平衡面临一定压力。

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	5/7
				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					a
外部特殊支持					3

主体信用等级

AA

注：各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 a，较上次评级下调 2 个级别，主要是由于业务稳定性与持续性得分下降导致业务状况评分下降、2022-2024 年平均 EBITDA 利息保障倍数得分下降导致财务状况评分下降。经评估，当阳市人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因当阳市人民政府信用等级上调 1 个级别，主要系当阳市经济实力、财政实力和债务分担得分均有所提升。同时公司个体信用状况下调 2 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+1”调整为“+3”。

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 当阳债/23 当阳建投债	10.00	10.00	2024-7-30	2030-3-13

一、 债券募集资金使用情况

“23当阳债/23当阳建投债”募集资金原计划用于当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目（以下简称“募投项目”）和补充营运资金。截至2025年6月30日，“23当阳债/23当阳建投债”募集资金已使用完毕。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。2024年当阳市国资局将其所持有的公司10%股权无偿划转至湖北省国有股权运营管理有限公司，并向公司注资2.07亿元，期末公司实收资本增加至10.93亿元。截至2024年末，公司控股股东、实际控制人仍为当阳市国资局，持股比例为90.00%。

公司治理方面，2025年4月严江涛不再担任公司董事长兼总经理，董事长由范长春接任，总理由黄建成接任。2025年5月，公司取消监事会，同时免去雷蕾、李雪娇、曹宇和杨梦婷监事职务。

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，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

当阳市处于“宜荆荆恩”城市群重要枢纽，区位优势明显，近年重点发展新能源新材料、现代化工两大主导产业和绿色建材、绿色食品、先进装备制造三大特色产业，2024年经济及财政实力增长较快

区位特征：当阳市处于“宜荆荆恩”城市群重要枢纽，交通较便捷，具有一定的旅游资源。当阳市为宜昌市下辖县级市，地处鄂西山地向江汉平原过渡地带，行政区域面积2,149.71平方公里，已形成水陆空并存的综合交通体系，境内沮漳河航道40公里、离长江宜昌港和枝江港仅45公里，G42沪蓉高速、G59呼北高速、焦柳铁路在当阳交汇，宜昌三峡国际机场距城区仅50公里。当阳市是湖北省历史文化名城，境内有佛教圣地天台宗祖庭玉泉寺，为国家4A级景区。当阳市耕地面积及粮食产量均占宜昌市的三分之一，是“全国粮食生产先进县市”、“中国椪柑产业龙头县市”、“全国生猪调出大县”。截至2024年末当阳市常住人口41.87万人，较2020年第七次人口普查结果下降2.73%。

经济发展水平：2024年当阳市经济增长较快，投资是拉动经济增长的主要力量。2024年当阳市地区生产总值同比增长6.0%，经济总量和人均GDP在宜昌市各区县中排名中上，经济发展水平较高，人均GDP约为全国人均GDP的1.7倍，连续6年入列中部县域经济百强。2024年当阳市固定资产投资同比增长11.2%，对区域经济增长起到明显的拉动作用，但受房地产市场行情低迷影响，房地产开发投资同比下

降13.6%。消费和外贸市场对地区经济增长亦有较大贡献，2024年当阳市社会消费品零售总额和进出口总额分别增长5.1%和5.2%。

表1 当阳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）	664.68	6%	637.34	6.6%	628.57	6.5%
固定资产投资	-	11.2%	-	8.1%	-	12.1%
社会消费品零售总额	219.29	5.1%	208.63	8.2%	192.85	3.9%
进出口总额	19.72	5.2%	18.75	39.8%	13.41	75.3%
人均 GDP（元）	158,748		152,219		150,196	
人均 GDP/全国人均 GDP	165.80%		170.35%		175.26%	

注：“-”表示相关数据未披露。

资料来源：2022-2024 年当阳市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：当阳市加快构建“2+3”现代产业体系¹，工业发展势头良好。当阳市是中部地区最大玻璃生产基地、湖北省重要化肥生产基地，建筑陶瓷产能占全省60%以上。近年当阳市重点发展新能源新材料、现代化工两大千亿主导产业和绿色建材、绿色食品、高端装备制造三大特色产业，拥有葛洲坝水泥、三峡新材（600293.SH）、中材节能（603126.SH）、华强化工、史丹利（002588.SZ）、蒙牛乳业（2319.HK）、新阳特纤（836228.NQ）等重要大型企业。2024年当阳市签约落地爱能森、奥图威尔等127个亿元以上项目，协议总投资890.34亿元，全口径到位资金258.94亿元，开工建设凯仕丽、周冲温泉等61个亿元以上项目。2024年重点项目晋控气体、杭氧气体项目建成投产，贡献产值超12亿元。

财政及债务水平：当阳市一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力较弱。2024 年当阳市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比较高，收入质量较好。2024 年当阳市财政自给率仅为 32.45%，财政自给能力较弱。2024 年当阳市政府性基金收入同比有所下降，系以工业用地为主的国有土地出让收入减少所致。

表2 当阳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	20.04	17.03	14.58
税收收入占比	74.80%	70.75%	73.63%
财政自给率	32.45%	32.45%	33.24%
政府性基金收入	10.63	16.30	15.47
地方政府债务余额	86.03	69.65	57.57

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：关于当阳市 2022-2023 年市级决算草案的报告、关于当阳市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告等，中证鹏元整理

¹ “2+3”现代产业体系指新能源新材料、现代化工两大主导产业和绿色建材、绿色食品、装备制造三大特色产业。

四、经营与竞争

公司仍为当阳市核心的基础设施建设和公用事业服务主体，业务保持多元经营。2024年公司新增园林绿化等业务，收入来源进一步丰富。2024年工程代建业务毛利率受管理费加成比例浮动等影响有所提升，且未来收入仍具有可持续性；租赁业务保持稳定，房屋销售业务受市场环境影响收入降幅较大，网络货运业务仍持续亏损；受益于三桥棋盘山矿砂石产量大幅增长等，2024年公司砂石销售收入有所增长。

表3 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
工程代建	7.06	29.57%	10.78%	6.11	26.51%	5.55%
网络货运	9.53	39.92%	-3.69%	10.71	46.45%	-3.82%
租赁业务	2.12	8.90%	74.87%	1.94	8.43%	83.63%
砂石销售	1.26	5.27%	14.35%	0.53	2.30%	14.34%
园林绿化	0.80	3.36%	11.80%	-	-	-
自来水及安装设计工程	0.65	2.73%	10.82%	0.59	2.55%	7.38%
房屋销售	0.57	2.39%	-4.15%	2.06	8.93%	7.94%
公路收费	0.41	1.71%	15.75%	0.41	1.79%	17.48%
其他	1.47	6.16%	10.93%	0.70	3.05%	-2.47%
合计	23.87	100.00%	10.67%	23.06	100.00%	8.21%

注：其他业务包括农产品销售、检测业务、水电供应、租车收入、管理费收入、虫害防治服务等。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程代建业务

公司仍为当阳市核心的基础设施建设投融资平台，尚有较大规模代建成本待结算，未来业务收入仍有保障，但业务持续性一般；公司在建自营项目面临较大资金需求，且存在未来运营收益不及预期的风险

2024年公司工程代建业务结算规模有所增加，且尚有较大规模代建成本待结算，未来业务收入仍有保障。公司承担了当阳市主要的基础设施建设和保障房建设任务，截至2024年末公司存货中尚有34.44亿元工程代建项目成本待结算。2024年公司持续推进前期已完工代建项目结算，结算规模较2023年有所增加。同时受项目结算管理费加成比例浮动影响，2024年代建业务毛利率有所提升。需关注，公司在建工程代建项目较少，存量代建基础设施项目已基本完工，项目结算及回款进度存在滞后。

表4 2024 年公司主要工程代建收入明细（单位：亿元）

项目名称	代建子公司	确认收入金额	确认成本金额
当阳市新市民职业技能培训及实训基地建设项目	鑫泉公司	1.69	1.54
当阳市第一高级中学迁建项目	鑫泉公司	0.72	0.66
全域项目	沮漳农业	0.62	0.51
当阳金桥污水处理厂及管网工程建设项目二期工程	建投建管	0.62	0.56

当阳市应急排水通道（百里长渠-三里港）改扩建项目	水务集团	0.48	0.44
当阳市博物馆陈列布展建设工程	鑫泉公司	0.36	0.33
当阳市城区交安设施升级改造项目	鑫泉公司	0.28	0.25
当阳市坝陵植物公园建设项目	鑫泉公司	0.23	0.21
当阳市北绕城线公路工程铜陵化工段	建投建管	0.17	0.16
当阳市车站一路（翼德路-车站路）道路新建项目	鑫泉公司	0.16	0.14
子龙路改扩建项目	鑫泉公司	0.15	0.14
长渠北路（南正街-东群路）	鑫泉公司	0.15	0.13
合计	-	5.63	5.07

注：鑫泉公司为当阳市鑫泉产业开发有限公司的简称、沮漳农业为当阳市沮漳农业投资建设有限公司的简称、水务集团为当阳市建投水务集团有限公司的简称、建投建管为当阳建投项目建设管理有限公司的简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自营项目面临较大资金需求，需关注资金平衡和收益实现情况。三桥-棋盘山矿区建筑石料用灰岩矿项目、本期债券募投项目及“20当阳债”募投项目双莲工业园标准化厂房项目建成后主要通过建筑材料销售、厂房出租和销售等实现收入。中证鹏元关注到，本期债券募投项目建设进度不及预期，且公司自营项目未来厂房出租率、房产去化率、砂石销售等存在较大不确定性，存在收益不及预期的风险。

表5 截至 2024 年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	总投资	已投资	尚需投资	是否代建
当阳市“补改结合”耕地占补平衡及增减挂钩社会资本投资建设项目	沮漳农业	4.92	3.11	1.81	是
当阳市棚户区改造工程项目	鑫源公司	10.76	5.58	5.19	否
双莲工业园标准化厂房项目	鑫源公司	10.60	8.00	2.60	否
当阳经济开发区半月工业片区标准化厂房建设项目*	鑫泉公司	10.34	6.00	4.34	否
三桥-棋盘山矿区建筑石料用灰岩矿	资产经营公司	8.25	4.29	3.96	否
当阳市汽车城建设项目	鑫源公司	4.94	2.23	2.71	否
当阳市文体创意中心	鑫泉公司	4.46	4.19	0.27	否
高桥庙矿区建筑用砂项目	资产经营公司	1.98	1.82	0.16	否
当阳市农产品冷链物流配送中心项目	鑫泉公司	5.12	1.47	3.65	否
合计	-	61.37	36.69	24.68	-

注：1.鑫源公司为当阳市鑫源投资开发有限责任公司的简称、资产经营公司为当资（宜昌市）资产经营股份有限公司的简称；2.*为本期债券募投项目，双莲工业园标准化厂房项目为“20 当阳债”募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产业务

受市场环境影响，2024年公司房地产销售收入大幅下降，公司存量待结算保障性住房项目较多，业务持续性尚可

公司持续推进存量房地产开发项目销售，但受市场环境影响整体销售进度偏慢。公司仍从事当阳市内安置房等保障性住房及商品房开发销售，业务模式未发生重大变化。2024年公司主要推进存量房地产项目销售，但受市场环境影响，销售进度较慢，当期确认收入较少。此外，2024年公司开工建设信义华

府一期项目，并取得预售资格，存量在售项目有所增加。截至2024年末，公司持有待售房地产账面价值10.19亿元，未来仍可结算产生收入，但考虑到市场行情以及房地产项目销售上市和收入结算时间影响，同时安置房销售价格受到政府指导，预计未来房屋销售业务收入和毛利率仍存在较大波动性。

表6 公司房地产建设及销售情况（单位：平方米）

项目名称	项目性质	物业总可售面积	2024 年末剩余可售面积
墨韵澜庭一期	商品房	48,299.85	11,757.22
雄风安置房	安置房	126,961.06	24,272.96
北门公寓	还建房	11,180	1,202.94
东城明珠	商品房	73,049.32	6,462.59
信义华府一期	商品房	50,784.48	43,877.91
和顺家园	公租房	-	-
和悦家园	公租房	-	-
南正街	棚改房	-	-
香玉小区	还建房	-	-
合计	-	310,274.71	87,573.62

注：1.部分公租房、棚改房、还建房等保障性住房项目不直接出售，公司未提供销售进度数据；2.除表中商品房和安置房销售收入外，公司还存在少量其他安置房、门面等物业销售收入。

资料来源：公司提供

（三）租赁业务

2024年公司租赁业务收入有所增长，业务持续性仍较好

2024年公司主要出租物业已续签租赁合同，未来租赁业务收入仍有保障。公司租赁业务收入仍主要来源于自有物业出租，出租资产主要为当阳市政府注入的原国有相关单位的办公用房及门面等资产。2022年子公司鑫源公司与资产经营公司签订房屋租赁合同，将面积合计38.64万平方米的投资性房地产打包出租给资产经营公司，租赁期三年，资产经营公司承担相应租赁资产所产生的费用和维护责任，年租金为15,138.36万元（含税），租金每年收取一次，但一般在次年付款。2024年12月鑫源公司就该租赁合同与资产经营公司续签三年，出租房屋建筑面积调整为38.82万平方米，年租金调整为15,148.29万元（含税）。此外，子公司鑫泉公司自建养猪场资产租予宜昌正大畜牧有限公司经营，每年可获得一定租金收入。

表7 截至 2024 年末公司主要租赁业务运营情况（单位：平方米，万元）

物业名称	物业面积	2024 年出租率	2024 年租赁收入
行政事业商铺及办公楼	394,393.30	100%	14,417.49
三家医院租金	48,463.35	100%	2,030.28
当阳市融媒体中心	3,761.00	100%	183.74
正大养猪场（泰山）	136,818.63	100%	713.30
正大养猪场（明月山）	150,131.83	100%	703.90
正大养猪场（松山）	10,405.63	100%	366.74

正大养猪场（宇宙）	10,405.63	100%	356.77
凌云标准化厂房、玻璃幕墙等	-	100%	1,765.71
合计	754,379.37	100%	20,537.93

注：“-”表示公司未提供相关数据。

资料来源：公司提供

（四）其他业务

公司网络货运业务仍亏损，砂石销售、园林绿化等业务为公司营业收入形成较好补充；此外，公司承担的公路收费、自来水供应等部分公用事业服务板块业务具有一定的区域专营性

公司网络货运业务收入规模较大但持续亏损。网络货运业务由二级子公司湖北沮漳供应链管理有限公司（以下简称“沮漳供应链公司”）负责，沮漳供应链公司搭建了“湖北沮漳”网络货运平台，并以此平台为载体为企业用户、大宗贸易客户以及货车司机用户提供面向大宗商品行业领域的网络货运综合服务。该业务依据委托人开具的运费发票（销项发票）确认收入，收入规模较大，但因沮漳供应链公司对承运人补贴幅度较大，2024年网络货运业务持续亏损。

公司砂石销售业务主要由当阳市建投资产经营有限公司（以下简称“建投资产公司”）负责运营，建投资产公司负责成品机制砂石骨料产品的生产，主要与湖北省苏弘建设工程有限公司、江苏瑞林矿业有限公司等签订产品包销协议，协议约定建投资产公司拥有产品的所有权，所有产品均由包销商负责对外销售，合作期间所有费用和相关责任均由包销商负责。此外，公司还与包销商约定一定金额的产品预付款或者履约保证金，具体方式根据具体包销商而有所不同。2024年公司实现砂石销售业务收入1.26亿元，较上年有所增长，主要系三桥棋盘山矿砂石产量大幅增长所致。随着政府授予公司当阳市沮漳河流域整治清淤工程弃砂资源特许经营权，预计未来砂石销售收入将有所增长。

2024年公司新增对外承接园林绿化业务，进一步丰富公司收入来源。园林绿化业务由当阳市风景园艺工程有限责任公司（以下简称“园艺公司”）负责运营，展业区域主要为当阳市内。园艺公司原来负责公司内部项目园林绿化业务，2024年开始通过公开招投标对外承接业务，新增项目业主单位主要为当阳市农业农村局、当阳市自然资源和规划局、当阳市住房与城乡建设局等政府单位。

公司还承担公路收费、自来水供应等部分公用事业服务板块业务，具有一定的区域专营性。公司运营的当枝一级公路收费里程为55.41公里，收费期限为2016-2036年，预计未来仍能为公司稳定贡献公路收费收入。此外，公司负责的自来水供应、供水设备安装及给排水工程设计服务等业务具有区域专营性，2024年业务收入有所增长。

2024年公司在资金注入和财政补贴方面继续获得较大外部支持

公司作为当阳市核心的基础设施建设、保障房建设以及公用事业服务主体，2024年继续获得当地政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴等方面的大力支持。2024年当阳市国资局向公司注入资本金2.07亿元，同期通过注入房屋、经营权等资产增加资本公积18.26亿元。此外，2024年公司还获得计入其他

收益的各类补助资金合计2.72亿元。

表8 2024 年公司获得的主要外部支持情况（单位：亿元）

会计科目	支持事项	账面价值
实收资本	当阳市国资局注入资本金	2.07
	当阳市国资局无偿划转老旧小区国有资产	3.07
资本公积	当阳市人民政府注入当阳市沮漳河流域整治清淤工程弃砂资源特许经营权	12.62
	当阳市国资局注入林木资产	2.57
合计	--	20.33

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

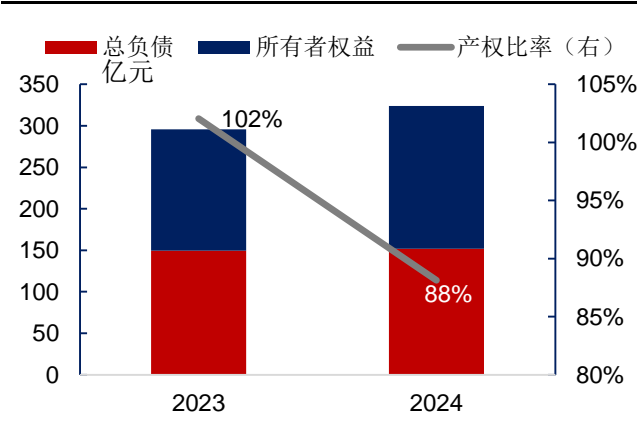
以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

2024年末公司资产规模有所增长，资产中应收款项和项目投入占用资金较多，回款时间存在不确定性，土地、特许经营权和房屋等资产短期变现难度大，整体资产流动性较弱；公司总债务规模继续扩大，仍以刚性债务为主，非标融资规模有所压降；公司未来仍将依靠外部融资满足项目建设和还本付息资金需求，面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

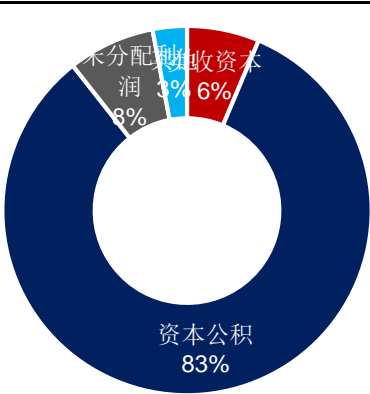
2024年末公司总负债规模有所增长，得益于政府无偿划转房屋、经营权等资产，公司期末所有者权益规模亦大幅增长。综合影响下，2024年末公司产权比率下降至88%，所有者权益对总负债的覆盖程度有所提升。

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

得益于政府无偿划转老旧小区国有资产、当阳市沮漳河流域整治清淤工程弃砂资源特许经营权等资

产，2024年末公司固定资产、无形资产规模均大幅增长。随着本期债券募投项目、双莲工业园标准化厂房项目等项目持续投入，在建工程账面价值亦有所增长。2024年，公司新增对湖北农垦集团有限公司股权投资8.91亿元，期末其他权益工具投资余额大幅增长。2024年末公司存货仍主要为代建及工程施工项目成本、土地资产和已开发的安置房和商品房项目，短期变现难度大。截至2024年末公司受限资产账面价值合计13.90亿元，占总资产比重为4.29%，主要为因融资受限的土地、房屋、经营权等资产和账户冻结资金。

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	21.77	6.72%	25.94	8.77%
应收账款	20.01	6.18%	16.66	5.64%
其他应收款	26.94	8.32%	24.38	8.25%
存货	117.41	36.26%	117.95	39.89%
流动资产合计	189.50	58.53%	189.14	63.97%
固定资产	24.48	7.56%	17.25	5.83%
在建工程	18.97	5.86%	17.29	5.85%
其他权益工具投资	14.34	4.43%	5.68	1.92%
投资性房地产	22.40	6.92%	22.46	7.60%
无形资产	38.21	11.80%	25.86	8.75%
非流动资产合计	134.29	41.47%	106.54	36.03%
资产总计	323.79	100.00%	295.67	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

2024年末公司总债务规模继续扩大，以刚性债务为主。从债务类型来看，公司债务以银行借款为主，并有一定规模的债券融资和少量的非标融资。2024年末公司长期借款有所增长，类型包括保证、抵押、质押以及多种增信方式组合的借款，利率为3.10-6.27%。截至2024年末，公司应付债券主要为公司本部发行的“23当阳建投债”和子公司鑫源公司发行的“20当阳债”“21当阳债”“21当阳鑫源债/21鑫源债”，票面利率为4.95%-6.00%。2024年末非标融资规模持续压降，主要系融资租赁借款，借款机构包括湖北金融租赁股份有限公司、远东国际融资租赁有限公司等。

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	0.86	0.57%	1.80	1.21%
应付账款	5.11	3.37%	2.69	1.80%
合同负债	6.52	4.30%	4.46	2.98%
其他应付款	10.40	6.86%	14.87	9.96%

一年内到期的非流动负债	15.71	10.36%	13.12	8.79%
流动负债合计	43.02	28.36%	41.56	27.83%
长期借款	84.24	55.54%	79.88	53.49%
应付债券	17.59	11.60%	22.01	14.74%
长期应付款	4.66	3.07%	3.87	2.59%
非流动负债合计	108.66	71.64%	107.78	72.17%
负债合计	151.68	100.00%	149.34	100.00%
总债务	123.06	81.13%	119.77	80.20%
其中：短期债务	16.57	13.47%	14.92	12.46%
长期债务	106.49	86.53%	104.85	87.54%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

受益于政府注入资产，2024年末公司资产负债率有所下降，期末现金储备充足，对短期债务的覆盖能力仍较好。随着公司债务规模扩张，利息支出增加，EBITDA对利息的保障程度有所下降。公司流动性需求主要来自项目开支和还本付息，考虑到当前公司在建项目尚需投资规模较大，已完工代建项目回款存在滞后，未来仍将依靠外部融资满足项目建设和还本付息资金需求。同时公司存量债务规模较大，本息接续压力仍存。截至2024年末，公司获得银行授信额度合计137.36亿元，尚未使用授信额度19.75亿元，能够为公司提供一定的备用流动性。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	46.85%	50.51%
现金短期债务比	1.24	1.74
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.88

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（查询日期：2025年6月11日）、子公司鑫源公司（查询日期：2025年6月11日）、鑫泉公司（查询日期：2025年6月12日）、当阳风景园艺工程有限责任公司（查询日期：2025年7月8日）、当阳市建投旅游投资有限责任公司（查询日期：2025年7月8日）、当阳市沮漳农业投资建设有限公司（查询日期：2025年6月11日）、当阳市建投水务集团有限公司（查询日期：2025年7月11日）、当阳建投资产经营有限公司（查询日期：2025年7月11日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部及子公司鑫源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7月27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，公司对外担保余额为4.96亿元，主要为对当阳市国有企业的担保，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是宜昌市当阳市政府下属重要企业，当阳市政府直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，当阳市政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现在以下方面：

（1）公司与当阳市政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人均为当阳市国资委，公司承担的基础设施和保障房项目、公用事业服务等业务均严格按照当阳市政府规划实施，经营战略受当阳市政府政策指导、资源配置等影响较大，预计未来与当阳市政府的联系将保持稳定。

（2）公司对当阳市政府非常重要。公司作为当阳市核心的基础设施建设、保障房建设以及公用事业服务主体，负责当阳市基础设施及保障房建设、公路收费、砂石采销等业务，在促进当地经济社会发展以及提供公共产品服务方面对当地政府贡献很大；公司已发行债券，若公司发生债务违约，将对当阳市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

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

2022年6月16日，湖北担保对本期债券出具了（2022）年债保字（017-01）号担保函，约定被担保的债券为不超过7年期的企业债券，发行面额总计不超过10亿元，担保方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证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，保证期间为本期债券存续期间及债券到期之日起两年。公司调整债券发行方案或公司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4.46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 年	2023 年	2022 年
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。

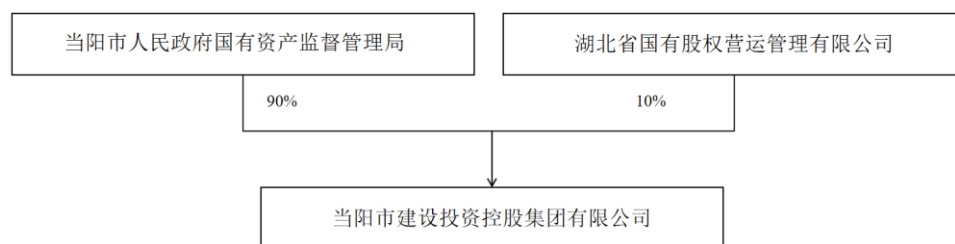
综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，在资本金及业务开展等方面获得当地政府的大力支持；资本实力强，整体资产流动性较好，担保业务规模持续增长；融资担保放大倍数处于适中水平，业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到湖北担保的直接融资担保业务面临转型压力；累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

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	21.77	25.94	14.11
应收账款	20.01	16.66	14.43
其他应收款	26.94	24.38	23.03
存货	117.41	117.95	103.48
流动资产合计	189.50	189.14	157.39
固定资产	24.48	17.25	11.04
在建工程	18.97	17.29	17.86
其他权益工具投资	14.34	5.68	4.21
投资性房地产	22.40	22.46	22.25
无形资产	38.21	25.86	33.40
非流动资产合计	134.29	106.54	106.89
资产总计	323.79	295.67	264.28
短期借款	0.86	1.80	2.10
一年内到期的非流动负债	15.71	13.12	11.54
流动负债合计	43.02	41.56	31.32
长期借款	84.24	79.88	56.91
应付债券	17.59	22.01	16.45
长期应付款	4.66	3.87	3.55
非流动负债合计	108.66	107.78	80.68
负债合计	151.68	149.34	112.01
所有者权益	172.10	146.33	152.27
营业收入	23.87	23.06	16.01
营业利润	1.45	2.15	3.41
其他收益	2.72	2.47	2.02
利润总额	1.23	2.22	3.52
经营活动产生的现金流量净额	4.03	-1.26	-0.92
投资活动产生的现金流量净额	-3.84	-8.67	-5.97
筹资活动产生的现金流量净额	-5.52	21.75	8.98
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	10.67%	8.21%	17.55%
资产负债率	46.85%	50.51%	42.38%
短期债务/总债务	13.47%	12.46%	15.11%
现金短期债务比	1.24	1.74	1.03
EBITDA（亿元）	4.00	4.39	4.95
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.88	1.18

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

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
主体信用等级	AAA

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极强，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