



钟祥市城市建设投资公司及相关债券2022 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



钟祥市城市建设投资公司及相关债券 2022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
17钟城投债/PR钟祥债	AAA	AAA
19钟城投债/19钟祥债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持钟祥市城市建设投资公司（以下简称“钟祥城投”或“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“17钟城投债/PR钟祥债”的信用等级为AAA，维持“19钟城投债/19钟祥债”的信用等级为AA+。
- 该评级结果是考虑到：公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，综合开发业务可持续性仍较好，持续获得较大力度的外部支持，以及重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“17钟城投债/PR钟祥债”提供的保证担保、国有土地使用权为“19钟城投债/19钟祥债”提供的抵押担保仍能有效提升相关债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性仍较弱，面临较大的项目资金压力和较大的债务偿付压力，对外担保存在较大的或有负债风险，并且公司未对用于“19钟城投债/19钟祥债”抵押增信的土地进行跟踪评估等风险因素。

未来展望

- 预计公司综合开发业务持续性仍较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年05月11日

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	111.09	104.90	109.37
所有者权益	64.70	63.26	62.85
总债务	39.81	39.55	41.03
资产负债率	41.76%	39.69%	42.54%
现金短期债务比*	0.67	0.49	0.85
营业收入	3.03	10.00	6.25
其他收益	1.54	0.58	0.00
利润总额	1.43	1.79	1.80
销售毛利率	16.78%	19.23%	16.60%
EBITDA	2.16	2.38	1.97
EBITDA利息保障倍数	1.00	1.03	1.22
经营活动现金流净额	6.10	1.69	-2.61
收现比	0.68	0.80	0.88

注：公司2019-2021年审计报告未将一年内到期的应付债券计入一年内到期的非流动负债科目，中证鹏元在计算现金短期债务比指标时将一年内到期的应付债券考虑在内。2019年末一年内到期的应付债券本金为1.60亿元，2020年末一年内到期的应付债券本金为1.60亿元，2021年末一年内到期的应付债券本金为2.80亿元。

资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司综合开发业务可持续性仍较好。**公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，截至 2021 年末，公司与钟祥市人民政府签订《综合开发建设协议》的主要在建项目投资规模较大，随着项目的完工及验收结算，未来公司综合开发项目收入较有保障。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**财政补贴方面，2021 年公司获得补贴款项 1.54 亿元，占当期利润总额的 107.51%，有效提升了公司的利润水平。资产注入方面，2021 年钟祥市公安局向公司注入车辆资产 55.00 万元。
- **三峡担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“17 钟城投债/PR 钟祥债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡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能有效提升“17 钟城投债/PR 钟祥债”的信用水平。
- **国有土地使用权提供的抵押担保仍能有效提升“19 钟城投债/19 钟祥债”的信用水平。**公司用于“19 钟城投债/19 钟祥债”抵押增信的 17 宗土地使用权最新评估总价值为 15.18 亿元（其中 13 宗土地的评估基准日为 2019 年 6 月 30 日，4 宗土地的评估基准日为 2021 年 4 月 23 日），为债券未偿还本金以及一年利息之和的 2.35 倍。

关注

- **公司资产整体流动性仍较弱。**公司资产以工程项目、土地资产和应收款项为主，其中工程项目变现周期较长，2021 年末存货中大多数土地资产未缴纳出让金或使用权受限，应收款项规模较大，占用公司营运资金。
- **公司面临较大的项目资金压力。**2021 年公司收现比同比有所下降，业务回款情况欠佳，截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且前期资金主要由公司自筹。
- **公司面临较大的债务偿付压力。**2021 年末公司总债务规模小幅扩张，资产负债率有所升高，现金短期债务比较低，当年 EBITDA 利息保障倍数同比下降。
- **公司对外担保存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，且被担保企业人福湖北食品产业有限公司（以下简称“人福食品”）向湖北钟祥农村商业银行股份有限公司（以下简称“钟祥农商行”）的 2,850.00 万元借款未能按期足额偿付本金及利息。
- **公司未对用于“19 钟城投债/19 钟祥债”抵押增信的土地进行跟踪评估。**按土地抵押协议约定，在“19 钟城投债/19 钟祥债”存续期间，公司应对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，截至本报告出具日，公司未按要求对抵押增信的土地进行跟踪评估。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
经营状况		强			

业务竞争力	6		
业务持续性和稳定性	6		
业务多样性	2		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-06-30	汪永乐、邹火雄	城投公司主体长期信用评级方法 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2018-03-19	汪永乐、梁瓚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA+	2017-8-11	肖彬俊、刘志强	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

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
17 钟城投债/PR 钟祥债	8.00	4.80	2021-06-30	2024-09-01
19 钟城投债/19 钟祥债	6.00	6.00	2021-06-30	2026-07-05

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2017年9月公开发行7年期8.00亿元企业债券“17钟城投债/PR钟祥债”，募集资金原计划用于钟祥市科技企业产业园建设项目（5.00亿元）和补充流动资金（3.00亿元），截至2022年1月1日，“17钟城投债/PR钟祥债”募集资金专项账户余额为20.37万元。公司于2019年7月公开发行7年期6.00亿元企业债券“19钟城投债/19钟祥债”，募集资金原计划用于钟祥市寿乡养老中心建设项目（3.00亿元）、钟祥市新能源与特色材料产业基地厂房建设项目（2.20亿元）和补充营运资金（0.80亿元），截至2021年12月31日，“19钟城投债/19钟祥债”募集资金专项账户余额合计80.56万元。

三、发行主体概况

2021年公司名称、注册资本和实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，截至2021年末，公司注册资本和实收资本仍为20.00亿元，控股股东及实际控制人仍为钟祥市国有资产监督管理局（以下简称“钟祥市国资局”），持股比例为100.00%，公司股权结构图见附录二。

2021年公司合并报表范围新增2家子公司，减少1家子公司。截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共5家，明细见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
钟祥新驰建设工程有限公司	100%	1.00	建筑业	新设
钟祥市城投文旅开发有限公司	100%	0.20	商务服务业	新设
2、2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
钟祥市祥瑞旅游开发有限公司	100%	0.50	旅游开发	注销

资料来源：公司2020-2021年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

根据公司于2022年4月28日发布的《钟祥市城市建设投资公司关于董事、监事、高级管理人员发生变动的公告》，2022年3月9日，因钟祥市城市发展投资集团有限公司成立人员需要，张琳娜免去公司董事长职务，王洋免去公司总经理职务，古立新、程大勇、周移免去公司副总经理职务；2022年4月11日，根据《钟祥市国有资产监督管理局关于张琳娜等同志担任钟祥市城市建设投资公司高管职务的批复》（钟国资【2022】35号），钟祥市国资局重新任命张琳娜为公司董事长，任命王洋为公司总经理，任命古立新、罗大林为公司副总经理。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策

加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

钟祥市拥有丰富的矿产资源，磷化工业和农产品加工业为主导产业，对经济发展提供较好支撑

区位特征：钟祥市位于湖北省中部、汉江平原北端，拥有丰富的矿产资源。钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，东与京山县毗邻，南与天门市交界，西南、西与沙阳县、东宝区接壤，北与宜城市、随州市相连。钟祥市已探明的有磷矿石、累托石、硫铁矿、铝、硅、重晶石等6类27种，其中磷矿石储量达5.36亿吨，居全国第二位，开采量居全国第一位，有“中原磷都”之称。累托石属世界稀有，储量达800余万吨，居全国之首。白云石储量达20亿吨，居全省之首。钟祥农林资源广博，全市耕地面积122万亩，林地面积202万亩，水域面积74万亩，草场面积190万亩。钟祥市下辖17个乡镇（办事处）、3个国营农牧场、2个省级经济技术开发区，版图面积为4,488平方公里，根据2020年第七次全

国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日零时钟祥市常住人口为 86.89 万人，较 2010 年第六次全国人口普查结果减少 15%，人口净流出规模较大。

经济发展水平：钟祥市经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，固定资产投资对经济拉动作用较大。2021 年钟祥市经济呈现较快增长，GDP 突破 600 亿元。固定资产投资和社会消费成为拉动经济增长的主要动力，其中房地产业发展较快。三次产业结构为 14.7:42.6:42.7，第二、三产业对经济贡献较大。近年钟祥市人均 GDP 低于全国平均水平，整体表现一般。

表2 2021 年荆门市下辖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（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
钟祥市	601.56	13.7%	69,232	17.80	18.31
京山市	--	--	--	15.25	7.62
东宝区	411.53	--	125,433	12.00	4.20
沙阳县	347.35	10.1%	87,777	7.50	5.43
掇刀区	--	--	--	16.95	3.00

注：“--”表示数据未公布，人均 GDP 以各区县第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：各区县政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 钟祥市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	601.56	13.7%	526.54	-6%	561.03	7.1%
固定资产投资	358.4	18.7%	303.89	-28.4%	424.66	7.6%
社会消费品零售总额	256.53	23.4%	207.83	-15.5%	232.09	12.1%
进出口总额	7.2	71%	4.21	-9.8%	4.66	-51.8%
人均 GDP（元）		69,232		60,598		55,339
人均 GDP/全国人均 GDP		85.50%		83.65%		78.06%

注：钟祥市 2020-2021 年人均 GDP 以第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：钟祥市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：磷化工业和农产品加工业为钟祥市主导产业，初步形成了以工业园为依托的产业集群为钟祥市经济发展提供较好支撑。依托丰富的矿业和农业资源，磷化工和农产品加工业在钟祥市产业结构中占据重要地位，2021 年钟祥市规模以上工业企业 263 家，实现总产值 927.83 亿元，其中磷化工企业 35 家，实现产值 299.4 亿元，同比增长 31.9%，农产品加工企业 91 家，实现产值 350.04 亿元，同比增长 5.5%，磷化工、农产品加工产业双双跻身湖北省重点成长性产业集群行列。此外，钟祥市积极打造工业园为依托的产业集群，按照“项目园区化，产业集群化”的发展思路，相继建成荆襄磷化循环产业园、长寿食品产业园、数控机床产业园、柴湖光电产业园等工业园区，初具规模。

发展规划及机遇：根据《钟祥市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，钟祥市以跻身全国县域经济百强县市、中国工业百强县市、营商环境百强县市、全国县域旅游综合竞争

力百强县市“四个百强”作为“十四五”发展目标，将加快特色产业园区建设，推进磷化工、装备制造、长寿食品、绿色建材、文旅大健康五大产业转型升级，培育新能源、电子信息、生物医药等产业。

财政及债务水平：钟祥市一般公共预算收入受疫情影响较大，但政府性基金收入整体表现较好。2021年钟祥市实现一般公共预算收入17.80亿元，尚未恢复至2019年水平。近年来纳税大户除水泥、烟草企业外，还包括荆门新洋丰中磷肥业有限公司、湖北紫岗矿业有限公司等骨干企业，而财政自给率则处于较低水平。近年来钟祥市政府性基金收入小幅波动，在荆门市区县中整体表现较好。区域债务方面，近年钟祥市政府债务余额保持增长。

表4 钟祥市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	17.80	13.73	20.05
税收收入占比	69.61%	67.81	68.00%
财政自给率	29.34%	17.42%	25.55%
政府性基金收入	17.89	20.95	19.95
地方政府债务余额	64.55	60.64	54.14

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：钟祥市2019-2021年预算执行报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，钟祥市主要投融资平台共2家，公司主要负责钟祥市范围内的基础设施建设、土地一级开发整理等业务；湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司（以下简称“钟瑞祥产投”）则主要负责钟祥市产业园区项目代建及运营、保障性住房项目投资与建设，同时还涉及交通与道路基础设施建设、房地产开发等业务。

表5 截至2021年末钟祥市主要城投公司（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
钟祥城投	钟祥市国资局	64.70	41.76%	3.03	39.81	钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体
钟瑞祥产投	钟祥市财政局	43.99	42.94%	8.76	22.22	钟祥市产业园区项目代建及运营、保障房项目投资与建设主体

注：表中数据为2021年末或2021年期间数据；钟瑞祥产投总债务数据截至时间为2020年末。

资料来源：中证鹏元数据库、Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要负责钟祥市范围内的基础设施建设、土地一级开发整理等业务。2021年公司未实现土地销售收入，导致营业收入大幅减少，综合开发项目收入贡献较大。其他收入主要系物业出租和物业服务收入，规模较小。毛利率方面，2021年公司销售毛利率随其他业务毛利率下降而有所下滑。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
综合开发项目收入	3.02	16.67%	2.54	16.67%
土地销售收入	0.00	--	7.15	16.67%
其他收入	0.01	53.27%	0.31	99.58%
合计	3.03	16.78%	10.00	19.23%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设主体，与政府签订协议的储备项目较多，业务持续性较好，但面临较大的资金压力

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，钟祥市人民政府每年就当年计划新建项目与公司本部及子公司钟祥厚德建设工程有限公司签订《综合开发建设协议》，将征地拆迁、市政配套设施等建设项目以委托方式交由公司实施，由公司自筹资金完成工程项目的建设。工程项目各个分项目竣工并由钟祥市人民政府验收合格后，公司将具备移交条件的项目移交给钟祥市人民政府或其指定的第三方，公司按投资成本加成20%的比例向钟祥市人民政府申报产值，钟祥市人民政府支付项目建设工程款。

公司每年按钟祥市人民政府与公司共同确认的《关于钟祥市城市建设投资公司工程项目产值确认函》中认定的产值确认综合开发项目收入，2021年公司实现综合开发项目收入3.02亿元，同比增长18.90%，主要来自跨湖桥、金鹰能源二期、郊郢路等项目，毛利率为16.67%，与上年持平。业务回款方面，2021年公司收现比同比有所下滑，受政府资金调配影响，公司综合开发项目收入回款存在不确定性，对营运资金形成一定占用。

表7 2021 年公司综合开发项目收入前五大明细情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入	占综合开发项目收入的比重
跨湖桥	0.50	16.48%
金鹰能源二期项目	0.48	15.78%
郊郢路	0.32	10.58%
莫愁上村	0.31	10.21%
鹰湖大道建设	0.28	9.22%
合计	1.88	62.27%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司与钟祥市人民政府签订《综合开发建设协议》的主要在建项目预计总投资合计49.01亿元，累计投资15.55亿元，尚需投资33.46亿元，未来综合开发项目收入较有保障，但收入规模受项目建设进度和验收结算进度影响可能存在一定波动性，同时考虑到公司需垫付资金用于工程建设且结算收入回款滞后，公司面临较大的资金压力。

公司自营项目中钟祥市科技企业产业园建设项目为“17钟城投债/PR钟祥债”募投项目，计划总投资8.01亿元，建设期2年（2016年11月-2018年11月），营运期10年，营运期内预计可通过销售和出租办

公楼、厂房等实现营业收入12.64亿元，2021年末该项目累计投资6.37亿元，且已完工，公司委托钟瑞祥产投¹代管经营，实现的收益尽数上缴至钟祥市财政局。钟祥市寿乡养老中心建设项目、钟祥市新能源与特色材料产业基地厂房建设项目系“19钟城投债/19钟祥债”募投项目，其中钟祥市寿乡养老中心建设项目计划总投资4.90亿元，建设期2年（2018年1月-2019年12月），运营期5年，运营期内预计可通过床位出租、商业门面出租、子女陪护中心床位出租等实现营业收入5.86亿元，2021年末该项目累计投资2.64亿元，且已完工，但尚未投入运营，故未实现收益；钟祥市新能源与特色材料产业基地厂房建设项目计划总投资3.90亿元，建设期2年（2018年1月-2019年12月），运营期5年，运营期内预计可通过厂房出租和出售实现营业收入5.97亿元，2021年末该项目累计投资2.77亿元，且已完工，但尚未投入运营，故未实现收益。需关注公司自营项目收益实现情况不及预期的风险。

表8 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	是否签订代建协议
嘉靖大道，承天大道，校场路项目	148,408.54	3,228.17	145,180.37	是
汉江公路二桥工程	68,400.00	30,679.36	37,720.64	是
南湖新区基础设施建设项目	53,800.00	765.32	53,034.68	是
鹰胡道路	30,000.00	3,878.63	26,121.37	是
第一污水处理场二期工程	17,527.01	15,643.77	1,883.24	是
东出口	17,504.00	7,907.10	9,596.90	是
龙山大道	17,000.00	3,239.86	13,760.14	是
易地扶贫项目	15,000.00	9,608.50	5,391.50	是
王府大道综合整治	15,000.00	10,508.10	4,491.90	是
城市防洪	12,900.00	12,646.10	253.90	是
经济开发区沿江大道项目	12,605.69	12,317.47	288.22	是
纬三路项目	10,998.12	7,334.84	3,663.28	是
郊郢路项目	10,000.00	9,306.41	693.59	是
城区总体规划项目	10,000.00	4,938.63	5,061.37	是
石城大道西端征地	10,000.00	3,078.33	6,921.67	是
襄汉路及郊郢路建设项目	8,995.93	8,894.17	101.76	是
大柴湖经济开发区项目	8,629.97	5.00	8,624.97	是
金鹰能源二期项目	8,246.36	7,941.23	305.13	是
承天大道、校场路电力设施迁入地工程	8,181.08	500.00	7,681.08	是
嘉靖公园项目	6,938.60	3,127.27	3,811.33	是
合计	490,135.30	155,548.27	334,587.03	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

¹ 钟瑞祥产投的股东分别为钟祥市财政局和公司，持股比例分别为 51% 和 49%，公司对钟瑞祥产投的投资系代政府持股，不参与其决策管理，2021 年末公司对钟瑞祥产投的股权投资计入“其他权益投资工具”科目。

2021年公司未实现土地销售收入，受当地政府规划影响，未来该业务收入可能存在波动

2021年公司未实现土地销售收入，该土地销售业务不属于土地一级开发整理业务，不具有可持续性，受当地政府规划影响该业务收入可能存在波动。

公司承天小区剩余房屋用作对外出租实现少量租金收入，龙山学墅项目尚处于起步阶段，2021年公司仍未实现房产销售收入；钟祥市人民医院融资租赁收入受疫情影响未达协议约定租金水平

公司受钟祥市人民政府委托建设了宫塘社区居民安置小区建设项目（以下简称“宫塘小区”）和承天西路拆迁安置小区建设项目（以下简称“承天小区”）。宫塘小区总投资2,156.00万元，主要建设4栋安置楼，规划总用地面积8,040.00平方米，建筑占地面积2,396.00平方米，总建筑面积15,823.70平方米，包含120套安置房，室外停车位41个，架空层停车位12个。承天小区总投资4,313.88万元，建设1栋18层和1栋12层的安置楼，规划总用地面积4,926.60平方米，建筑占地面积2,135.66平方米，总建筑面积19,527.35平方米。两个安置房项目建设完工后，按政府指导价向拆迁户定向销售，由于拆迁户选择货币补偿放弃安置房而造成多余的房屋由公司对外按市场价出售。截至2021年末，宫塘小区已全部销售完毕，承天小区尚未销售商品房24套，未售面积2,133.60平方米，剩余房屋用作对外出租，2021年公司实现租金收入11.45万元。

此外，公司的全资子公司钟祥市城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）于2022年3月开工建设城投·龙山学墅（以下简称“龙山学墅”）项目，预计总投资11.00亿元，规划总用地面积128.94亩，总建筑面积24.20万平方米，主要建设15幢住宅、部分商业、幼儿园及小区配套设施，建成后小区总户数1,322户、停车位1,425个，预计将于2022年7月预售。

2021年公司仍未实现房产销售收入，截至2021年末，公司承天小区预收住房和商铺房款金额合计864.68万元，随着承天小区预售房屋的交付以及龙山学墅的完工与销售，公司未来可获得一定的房产销售收入，但房产实际销售数量和价格受房地产市场景气度波动等因素影响存在不确定性。

根据公司子公司钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司（以下简称“兴瑞资管”）与钟祥市人民医院（以下简称“人民医院”）于2019年签订的《租赁意向协议书》，兴瑞资管将位于南湖新区347国道以北、钟祥至武荆高速连接线以西的新院区房产、设施设备、附属物及地上附属物（总建筑面积12.40万平方米）等资产出租给人民医院使用，租赁期为15年（2019年至2033年），15年内需支付租金合计10.07亿元，租金可每年支付一次或分月支付，2021年约定的租金为5,283万元，兴瑞资管不干涉人民医院的使用权和经营权，租赁期满人民医院诚信履约后，兴瑞资管应无条件将所有租赁资产过户给人民医院，资产所有权归人民医院所有。2021年公司实现租金收入为2,954.53万元²，未达到协议约定的租金水平，系受疫情影响给予人民医院租金优惠所致。

² 2021年为执行新金融工具准则在“财务费用-利息收入”科目核算。

公司持续获得较大力度的外部支持

公司作为钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，在资产注入和财政补助等方面持续获得较大力度的外部支持。2021年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴款项1.54亿元，占当期利润总额的107.51%，有效提升了公司的利润水平。此外，2021年钟祥市公安局向公司注入车辆资产55.00万元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围变化情况见表1，截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共5家，明细见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，资产以存货和应收款项为主，存货多为土地资产和项目建设投入，应收款项对公司资金形成一定占用，且受限资产规模较大，资产整体流动性仍较弱

随着专项财政资金和外部借款增加，2021年末公司资产总额同比有所增长，仍以流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，2021年财政拨付较多专项资金以及经营性往来款增加，年末货币资金同比明显增长，无使用权受限情况。公司应收账款主要为应收工程款和土地回购款，2021年末前三大欠款对象为钟祥市财政局、钟祥市瑞诚基础设施建设有限公司和钟祥市交通投资有限公司，应收余额分别为5.31亿元、3.55亿元和1.92亿元，合计占当年末应收账款总额的99.97%，考虑到欠款对象主要为钟祥市政府部门及地方国有企业，坏账风险不大，但未来回收时间存在一定不确定性。公司其他应收款主要系与政府单位和关联公司之间的往来款和借款，账龄在1-5年及5年以上不等，2021年末前五大欠款对象为钟祥市财政局和地方国有企业，应收余额合计占当年末其他应收款总额的70.66%，该部分款项坏账风险不大，但回收时间受政府资金调配影响存在一定不确定性。截至2021年末，公司应收账款和其他应收款合计21.26亿元，占当年末总资产的19.14%，应收款项规模较大，对公司营运资金形成一定占用。

2021年末公司存货包括土地成本31.07亿元、合同履行成本30.02亿元和开发成本3.83亿元。其中，合同履行成本主要系基础设施建设项目投入成本，包括重资产产业园项目、钟祥市科技企业产业园建设项目、第一污水处理场二期工程等；开发成本为土地开发整理项目和安置房项目投入成本，规模较小。2021年末存货中土地资产共47宗，面积合计254.37万平方米，用途以商业、商服和住宅用地为主，其中，1宗账面价值2.22亿元的土地性质为划拨，其余土地性质均为出让；24宗账面价值合计11.65亿元、占年末存货中土地资产账面价值37.52%的土地未缴纳土地出让金，系通过政府注入方式获得，采用评估法入账；19宗账面价值合计17.51亿元、占年末存货中土地资产账面价值56.38%的土地因抵押而使用权受限。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.55	4.10%	1.89	1.81%
应收账款	10.78	9.70%	9.83	9.37%
其他应收款（合计）	10.48	9.43%	10.41	9.92%
存货	64.92	58.44%	63.97	60.98%
流动资产合计	90.90	81.83%	86.31	82.28%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	7.90	7.53%
其他权益工具投资	7.88	7.09%	0.00	0.00%
长期应收款	6.76	6.09%	6.98	6.66%
固定资产	3.75	3.37%	3.70	3.53%
其他非流动资产	1.80	1.62%	0.00	0.00%
非流动资产合计	20.19	18.17%	18.58	17.72%
资产总计	111.09	100.00%	104.90	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

非流动资产方面，2020年末公司可供出售金融资产包括对钟瑞祥产投、钟祥市群益房屋建设投资有限公司³、人福食品⁴、汉江碾盘山水电开发有限责任公司以及钟祥市黄坡常发水电有限公司⁵5家公司的股权投资，持股比例分别为49.00%、12.25%、40.00%、5.00%和51.00%⁶，2020年末实现现金红利和投资收益；2021年汉江碾盘山水电开发有限责任公司注销，公司对其他4家公司的股权投资转入其他权益工具投资科目，同年公司通过对钟祥市黄坡常发水电有限公司持股确认10.00万元股利收入。公司长期应收款系应收人民医院的融资租赁款；固定资产主要为房屋及建筑物，2021年末账面价值1.66亿元的房屋因抵押而使用权受限；其他非流动资产主要是预付固定资产购置款。

综合来看，公司资产规模有所增长，以工程项目、土地资产和应收款项为主，其中工程项目变现周期较长，2021年末存货土地资产中未缴纳出让金的土地账面价值合计占比37.52%，使用权受限的土地账面价值合计占比56.38%，同年末应收款项占总资产的19.14%，规模较大，对公司营运资金形成一定占用，公司资产整体流动性仍较弱。

收入质量与盈利能力

³ 钟祥市群益房屋建设投资有限公司的股东分别为钟祥市国有资产监督管理局和公司，持股比例分别为 87.75%和 12.25%。

⁴ 人福食品的股东分别为金科瑞达（武汉）科技投资有限公司和公司，持股比例分别为 60%和 40%，实际控制人为自然人陶德胜。

⁵ 钟祥市黄坡常发水电有限公司的股东分别为公司和钟祥市黄坡水库管理处，2020年末持股比例分别为 51%和 49%，2021年末持股比例分别为 50.998%和 49.002%。

⁶ 公司对钟瑞祥产投、钟祥市群益房屋建设投资有限公司、人福湖北食品产业有限公司和钟祥市黄坡常发水电有限公司的股权投资系代政府持股，不参与以上四家公司的决策管理。

2021年公司收入及利润规模同比均有下降，业务回款情况表现欠佳，政府补助对利润贡献仍较大

2021年公司未实现土地销售收入，导致营业收入大幅减少，综合开发项目收入贡献较大，利润总额随营业收入下降亦有缩减，销售毛利率随其他业务毛利率下降而有所下滑。2021年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴1.54亿元，占同期利润总额的107.51%，有效提升了公司的利润水平。2021年公司收现比同比有所降低，业务回款情况表现欠佳。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	0.68	0.80
营业收入	3.03	10.00
营业利润	1.48	1.78
其他收益	1.54	0.58
利润总额	1.43	1.79
销售毛利率	16.78%	19.23%

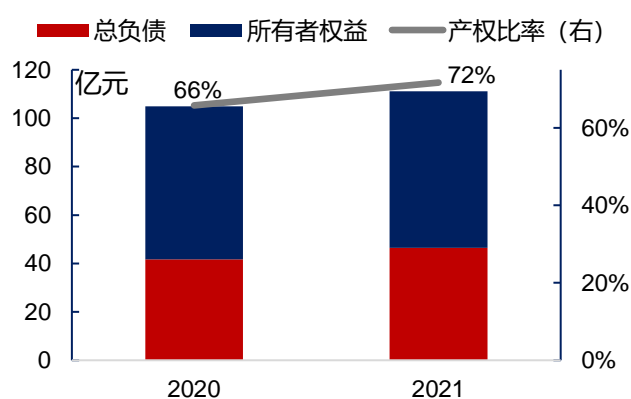
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模小幅扩张，面临较大的债务偿付压力

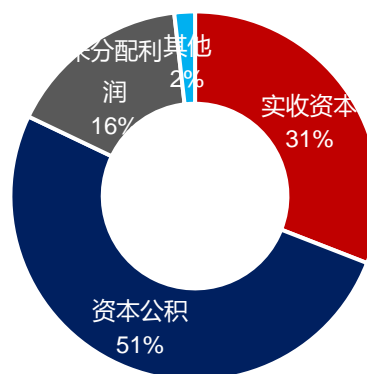
受益于经营业绩的积累，2021年末公司所有者权益小幅增长，以资本公积和实收资本为主，负债总额随往来款和专项应付款的增加亦有所扩张。综合影响下，2021年末公司产权比率同比上升，净资产对负债的保障程度减弱。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司应付账款主要为应付工程施工公司的工程款，2021年末规模变动不大，账龄集中在1年以上。2021年末公司其他应付款主要包括应付钟祥致诚建设工程有限公司的0.77亿元往来款和应付湖北远宏建筑工程有限公司的0.32亿元工程质保金，当年末其他应付款余额同比增长主要来源于往来款增加。一年

内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款⁷。2021年公司新增向湖北钟厦水泥有限责任公司1.00亿元经营周转资金借款，计入其他流动负债科目，借款期限为2021年6月16日至2022年6月16日，利率为5%，每季度支付一次利息。

公司负债以非流动负债为主。长期借款包括保证借款、质押借款和抵押借款，质押、抵押资产主要为土地及房产等，保证借款系公司本部提供担保，2021年末长期借款规模变化不大。应付债券包括“17钟城投债”（发行规模8.00亿元，7年期，票面利率6.50%）和“19钟城投债”（发行规模6.00亿元，7年期，票面利率7.50%），2021年末余额分别为4.79亿元和5.98亿元。2021年末公司长期应付款中钟祥市第一污水处理厂项目和钟祥市第二污水处理厂项目涉及的项目借款以及向君创国际融资租赁有限公司的融资租赁借款合计1.62亿元，系有息债务；专项应付款为财政拨款的项目建设专项资金，2021年末余额为4.35亿元，同比大幅增长，无实际偿付压力。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

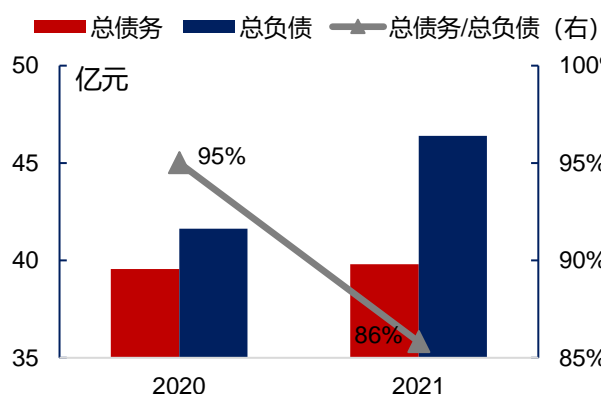
项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.38	0.82%	0.30	0.73%
其他应付款（合计）	1.17	2.52%	0.62	1.49%
一年内到期的非流动负债	3.34	7.21%	2.27	5.45%
其他流动负债	1.02	2.19%	0.00	0.00%
流动负债合计	6.26	13.49%	3.45	8.29%
长期借款	23.38	50.40%	23.30	55.98%
应付债券	10.78	23.24%	12.37	29.71%
长期应付款（合计）	5.97	12.86%	2.51	6.02%
非流动负债合计	40.13	86.51%	38.18	91.71%
负债合计	46.39	100.00%	41.63	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

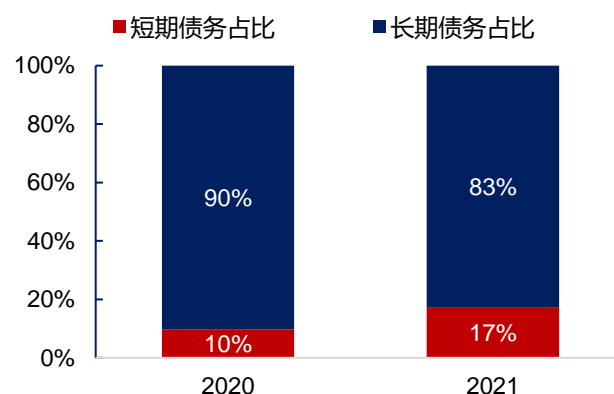
公司总债务由一年内到期的非流动负债⁸、其他流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款中的污水处理厂项目借款及融资租赁借款构成。随着对外融资增加，2021年末公司总债务规模较上年末小幅增长，但占总负债的比重有所降低，以长期债务为主。

⁷ 公司 2021 年审计报告中未将一年内到期的应付债券计入一年内到期的非流动负债科目，2021 年末一年内到期的应付债券本金为 2.80 亿元。

⁸ 包括一年内到期的应付债券本金。

图3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构⁹


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率有所上升，现金短期债务比仍小于1，现金类资产无法覆盖短期债务。2021年公司EBITDA随营业收入下滑而有所缩减，EBITDA利息保障倍数略有下降，但仍可覆盖当年债务利息支出。截至2021年末，公司剩余可使用银行授信额度较小，且土地和房屋资产中使用权受限比例较高，公司财务弹性一般。总体来看，公司面临较大的偿债压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	41.76%	39.69%
现金短期债务比	0.67	0.49
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.03

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年3月21日），公司本部未结清信贷被列入关注类余额15,000.00万元，根据钟祥农商行出具的情况说明，该笔贷款到期日为2020年5月7日，受疫情影响，钟祥农商行根据国家相关政策为该笔贷款办理展期30个月，展期后到期日为2022年11月7日，由于办理展期造成征信系统自动将该笔贷款列为关注类。

此外，公司的被担保企业人福食品于2019年3月30日向钟祥农商行的两笔借款本金金额合计11,875.00万元，到期日为2022年3月19日，人福食品以其位于钟祥市经济开发区西环三路的房地产做抵押，同时公司为10,875.00万元和1,000.00万元分别提供一般责任保证担保和连带责任保证担保，其中

⁹ 2020年末公司短期债务包括“17钟城投债/PR钟祥债”一年内到期的应付债券本金1.60亿元，2021年末公司短期债务包括“17钟城投债/PR钟祥债”和“19钟城投债/19钟祥债”一年内到期的应付债券本金合计2.80亿元。

2,850.00万元借款本金因人福食品不能按期足额偿还本金及利息，钟祥农商行将对人福食品的该笔贷款及公司承担的相关还款责任列入关注类，人福食品将优先使用其抵押资产作为还款来源。根据人福食品和钟祥农商行于2022年3月20日签订的《延期还本协议》及公司与人福食品于同日签订的《保证合同》，该两笔借款到期日延期至2024年3月19日，且公司继续为其提供保证担保。除此之外，公司本部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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保仍存在较大的或有负债风险

截至2021年末，公司对外担保金额合计为40.23亿元，占当年末净资产的62.18%，对外担保规模较大，均未设置反担保措施，且被担保企业人福食品已出现欠息，公司存在较大的或有负债风险。

表13 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	被担保方性质	担保金额	担保到期日	反担保措施
湖北大柴胡现代农业发展有限公司	国有企业	3.46	2028/9/18	无
钟祥致诚建设工程有限公司	国有企业	2.70	2036/4/25	无
钟祥致诚建设工程有限公司	国有企业	3.61	2036/10/14	无
钟祥致诚建设工程有限公司	国有企业	0.71	2030/8/27	无
人福湖北食品产业有限公司*	民营企业	0.97	2022/3/19	无
湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司	国有企业	4.00	2028/7/10	无
钟祥市坤龙供水有限公司	国有企业	1.54	2027/6/28	无
钟祥市瑞城基础建设投资有限公司	国有企业	4.30	2029/3/31	无
钟祥市人民医院	事业单位	3.61	2022/8/12	无
钟祥市群益房屋建设投资有限责任公司	国有企业	4.29	2037/2/23	无
钟祥市群益房屋建设投资有限责任公司	国有企业	0.50	2033/10/17	无
钟祥市群益房屋建设投资有限责任公司	国有企业	4.57	2030/12/20	无
钟祥市群益房屋建设投资有限责任公司	国有企业	3.46	2028/9/18	无
钟祥市群益房屋建设投资有限责任公司	国有企业	2.51	2025/9/6	无
合计	--	40.23	--	--

注：截至 2021 年末，在 11,875.00 万元的担保限额内，公司对人福食品的实际担保金额为 9,710.00 万元。

资料来源：公司 2021 年审计报告、公司提供、公开信息，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，截至2021年末，公司与钟祥市人民政府签订《综合开发建设协议》的主要在建项目投资规模较大，随着项目的完工及验收结算，未来公司综合开发项目收入较有保障。而且，2021年公司获得补贴款项1.54亿元，占当期利润总额的107.51%，有效提升了公司的利润水平；资产注入方面，2021年钟祥市公安局向公司注入车辆资产55.00万元，公司持续获

得较大力度的外部支持。

中证鹏元也关注到，公司资产以工程项目、土地资产和应收款项为主，其中工程项目变现周期较长，2021年末存货中大多数土地资产未缴纳出让金或使用权受限，应收款项规模较大，占用公司营运资金，资产整体流动性仍较弱。2021年公司收现比同比有所下降，业务回款情况欠佳，截至2021年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且前期资金主要由公司自筹，公司面临较大的项目资金压力。2021年末公司总债务规模小幅扩张，资产负债率有所升高，现金短期债务比较低，当年EBITDA利息保障倍数同比下降，公司面临较大的债务偿付压力。2021年末公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，且被担保企业人福食品向钟祥农商行的2,850.00万元借款未能按期足额偿付本金及利息。整体来看，公司抗风险能力较强。

九、债券偿还保障分析

三峡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“17钟城投债/PR钟祥债”的信用水平

“17钟城投债/PR钟祥债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本5.00亿元。三峡担保2010年1月更名为重庆市三峡担保集团有限公司，2015年5月更名为重庆三峡担保集团股份有限公司，2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2020年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富控股，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

表14 截至2020年末三峡担保股权结构情况（单位：亿元）

股东名称	投资金额	持股比例
重庆渝富控股集团有限公司	24.15	50.00%
三峡资本控股有限责任公司	16.10	33.33%
国开金融有限责任公司	8.05	16.67%
合计	48.30	100.00%

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事担保、投资、委托贷款和小额贷款等四大业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2020年已赚担保费、利息净收入、投资收益分别占营业收入的64.45%、20.31%和10.30%。随着在保规模的上升，三峡担保已赚担保费持续增长，但受资产结构调整的影响，投资收益和利息净收入之和整体下降，致使营业收入进一步下滑。

表15 三峡担保营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	6.92	64.45%	6.41	57.69%	5.97	52.41%
利息净收入	2.18	20.31%	2.66	23.99%	2.05	18.02%
投资收益	1.11	10.30%	1.44	13.00%	2.69	23.61%
其他收入	0.53	4.94%	0.59	5.32%	0.68	5.96%
合计	10.74	100.00%	11.11	100.00%	11.39	100.00%

资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年12月31日，三峡担保资产总额为108.61亿元，所有者权益合计为67.90亿元；2020年度，三峡担保实现利润总额3.97亿元。

表16 近年三峡担保主要财务数据（亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	108.61	127.87	117.00
所有者权益合计	67.90	69.34	68.65
营业收入	10.74	11.11	11.39
担保费收入	6.92	6.41	5.97
利润总额	3.97	3.20	3.49
净资产收益率	4.30%	4.13%	4.46%
融资担保责任余额*	356.28	294.29	471.99
融资担保放大倍数*	6.33	5.45	8.92
拨备覆盖率	379.15%	427.72%	451.86%

注：“*”表示数据为母公司口径。

资料来源：三峡担保 2018-2020 年审计报告及三峡担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，三峡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能有效提升“17钟城投债/PR钟祥债”的信用水平。

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升“19钟城投债/19钟祥债”的信用水平，但公司未按约定对抵押土地进行跟踪评估，在极端情况下相关资产能否及时变现以及变现金额的规模存在不确定性

根据“19钟城投债/19钟祥债”发行前约定，公司应以本部和子公司厚德建工拥有的17宗国有土地使用权作为抵押资产，为“19钟城投债/19钟祥债”提供抵押。根据钟祥市国土资源局2019年4月出具的不动产登记证明（鄂（2019）钟祥市不动产证明第0003211号），公司本部及子公司厚德建工拥有的17宗国有土地使用权已办理抵押登记手续。

由于“19钟城投债/19钟祥债”实际募集资金小于计划金额，公司于2019年7月4日向湖北钟祥农村商业银行股份有限公司申请解除对土地权证编号为鄂（2017）钟祥市不动产权0007328号、鄂（2017）钟祥市不动产权0007329号2宗土地使用权抵押。根据钟祥市国土资源局2019年10月出具的不动产登记证明（鄂（2019）钟祥市不动产证明第0008635号），公司本部及子公司厚德建工拥有的15宗国有土地使

用权已办理抵押登记手续，为“19钟城投债/19钟祥债”提供抵押。根据中京民信（北京）资产评估有限公司2019年8月18日出具的《钟祥市城市建设投资公司拟核实资产价值涉及的钟祥市城市建设投资公司及钟祥厚德建设工程有限公司部分土地使用权价值资产评估报告》（京信评报字（2019）第333号）（评估基准日为2019年6月30日），“19钟城投债/19钟祥债”已抵押资产评估总价值为15.63亿元。

2021年根据钟祥市招商引资和发展需求，公司抵押的鄂（2018）钟祥市不动产权第0002701号、鄂（2018）钟祥市不动产权第0002703号2宗土地使用权需要置换释放，予以利用，同时提供鄂（2021）钟祥市不动产权第0001260号、鄂（2021）钟祥市不动产权第0001261号、鄂（2021）钟祥市不动产权第0001263号、鄂（2021）钟祥市不动产权第0001264号4宗土地使用权进行置换，并于2021年7月30日通过债券持有人会议。根据钟祥市国土资源局2021年8月出具的不动产登记证明（鄂（2021）钟祥市不动产登记证明第0006173号、鄂（2021）钟祥市不动产登记证明第0006174号），公司本部及子公司厚德建工拥有的17宗国有土地使用权已办理抵押登记手续，为“19钟城投债/19钟祥债”提供抵押。根据上述京信评报字（2019）第333号资产评估报告以及钟祥中地新业土地房地产咨询评估有限公司2021年4月26日出具的{钟祥}中地新业[2021]（估）字第2002号和{钟祥}中地新业[2021]（估）字第2003号土地估价报告（评估基准日为2021年4月23日），“19钟城投债/19钟祥债”已抵押资产最新评估总价值为15.18亿元，为债券未偿还本金以及一年利息之和的2.35倍，满足土地抵押协议关于抵押比率不低于1.60倍的约定。

表17 公司用于“19钟城投债/19钟祥债”抵押的土地最新情况（单位：平方米、万元）

序号	土地权证编号	土地位置	使用权类型	地类用途	面积	最新评估价值	评估基准日
1	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007325号	国营钟祥市南湖棉花原种场	出让	住宅兼容商业	69,822.00	8,113.32	2019年6月30日
2	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007332号	国营钟祥市南湖棉花原种场	出让	住宅兼容商业	69,962.00	8,129.58	2019年6月30日
3	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007335号	国营钟祥市南湖棉花原种场	出让	住宅兼容商业	69,279.00	8,050.22	2019年6月30日
4	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007336号	国营钟祥市南湖棉花原种场	出让	住宅兼容商业	68,444.00	7,953.19	2019年6月30日
5	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007327号	西环三路东侧	出让	商服	50,780.10	6,042.83	2019年6月30日
6	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007326号	西环三路南侧	出让	住宅兼容商业	17,295.60	2,248.43	2019年6月30日
7	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002695号	皇庄社区	出让	住宅	67,662.00	15,562.26	2019年6月30日
8	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002702号	董家巷社区	出让	住宅兼容商业	50,683.00	20,374.57	2019年6月30日
9	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002699号	高庙社区	出让	住宅	14,710.00	1,265.06	2019年6月30日
10	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002698号	高庙社区	出让	住宅	25,264.00	2,172.70	2019年6月30日
11	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007331号	钟祥市承天东路南侧	出让	城镇住宅用地、商服用地	22,121.66	4,601.31	2019年6月30日
12	鄂（2017）钟祥市不动产权第0007330号	钟祥市承天东路南侧	出让	城镇住宅用地、商服用地	33,902.79	7,051.78	2019年6月30日
13	鄂（2018）钟祥市不动产权第0002697号	皇庄社区	出让	住宅兼容商业	68,059.00	21,438.59	2019年6月30日
14	鄂（2021）钟祥市不	钟祥市南湖新区	出让	城镇住宅用	66,493.73	11,855.83	2021年4

	动产权第 0001260 号	丹阳大道东侧		地、其他商服用地			月 23 日
15	鄂（2021）钟祥市不动产权第 0001261 号	钟祥市南湖新区丹阳大道东侧	出让	城镇住宅用地、其他商服用地	37,555.49	6,696.14	2021 年 4 月 23 日
16	鄂（2021）钟祥市不动产权第 0001263 号	钟祥市南湖新区丹阳大道西侧	出让	其他商服用地	39,075.89	7,064.92	2021 年 4 月 23 日
17	鄂（2021）钟祥市不动产权第 0001264 号	钟祥市南湖新区丹阳大道南侧	出让	其他商服用地	72,835.13	13,168.59	2021 年 4 月 23 日
合计	--	--	--	--	843,945.39	151,789.32	--

资料来源：《钟祥市城市建设投资公司拟核实资产价值涉及的钟祥市城市建设投资公司及钟祥厚德建设工程有限公司部分土地使用权价值资产评估报告》（京信评报字（2019）第 333 号）、土地估价报告（{钟祥}中地新业[2021]（估）字第 2002 号、{钟祥}中地新业[2021]（估）字第 2003 号），中证鹏元整理

根据公司签订的土地抵押协议，在“19钟城投债/19钟祥债”存续期间，公司应聘请经抵押权人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息日后的三十个工作日。截至本报告出具日，公司尚未按约定对抵押土地进行跟踪评估。此外，公司抵押土地资产规模较大，其价值易受土地一级市场的影响，极端情况下能否集中变现存在不确定性。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17钟城投债/PR钟祥债”信用等级为AAA，维持“19钟城投债/19钟祥债”信用等级为AA+。

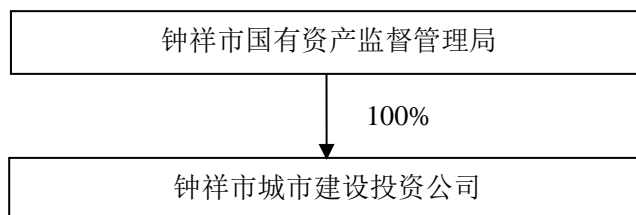
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.55	1.89	3.96
应收账款	10.78	9.83	7.84
其他应收款（合计）	10.48	10.41	11.42
存货	64.92	63.97	67.26
流动资产合计	90.90	86.31	90.68
可供出售金融资产	0.00	7.90	7.90
其他权益工具投资	7.88	0.00	0.00
长期应收款	6.76	6.98	0.00
固定资产	3.75	3.70	10.79
其他非流动资产	1.80	0.00	0.00
非流动资产合计	20.19	18.58	18.69
资产总计	111.09	104.90	109.37
应付账款	0.38	0.30	0.75
其他应付款（合计）	1.17	0.62	0.62
一年内到期的非流动负债	3.34	2.27	3.04
其他流动负债	1.02	0.00	0.00
流动负债合计	6.26	3.45	4.56
长期借款	23.38	23.30	23.82
应付债券	10.78	12.37	13.96
长期应付款（合计）	5.97	2.51	4.19
非流动负债合计	40.13	38.18	41.97
负债合计	46.39	41.63	46.53
总债务	39.81	39.55	41.03
营业收入	3.03	10.00	6.25
所有者权益	64.70	63.26	62.85
营业利润	1.48	1.78	0.87
其他收益	1.54	0.58	0.00
利润总额	1.43	1.79	1.80
经营活动产生的现金流量净额	6.10	1.69	-2.61
投资活动产生的现金流量净额	-2.00	0.04	-6.95
筹资活动产生的现金流量净额	-1.44	-3.79	8.41
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	16.78%	19.23%	16.60%
收现比	0.68	0.80	0.88
资产负债率	41.76%	39.69%	42.54%
现金短期债务比	0.67	0.49	0.85
EBITDA（亿元）	2.16	2.38	1.97

EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.03	1.22
---------------	------	------	------

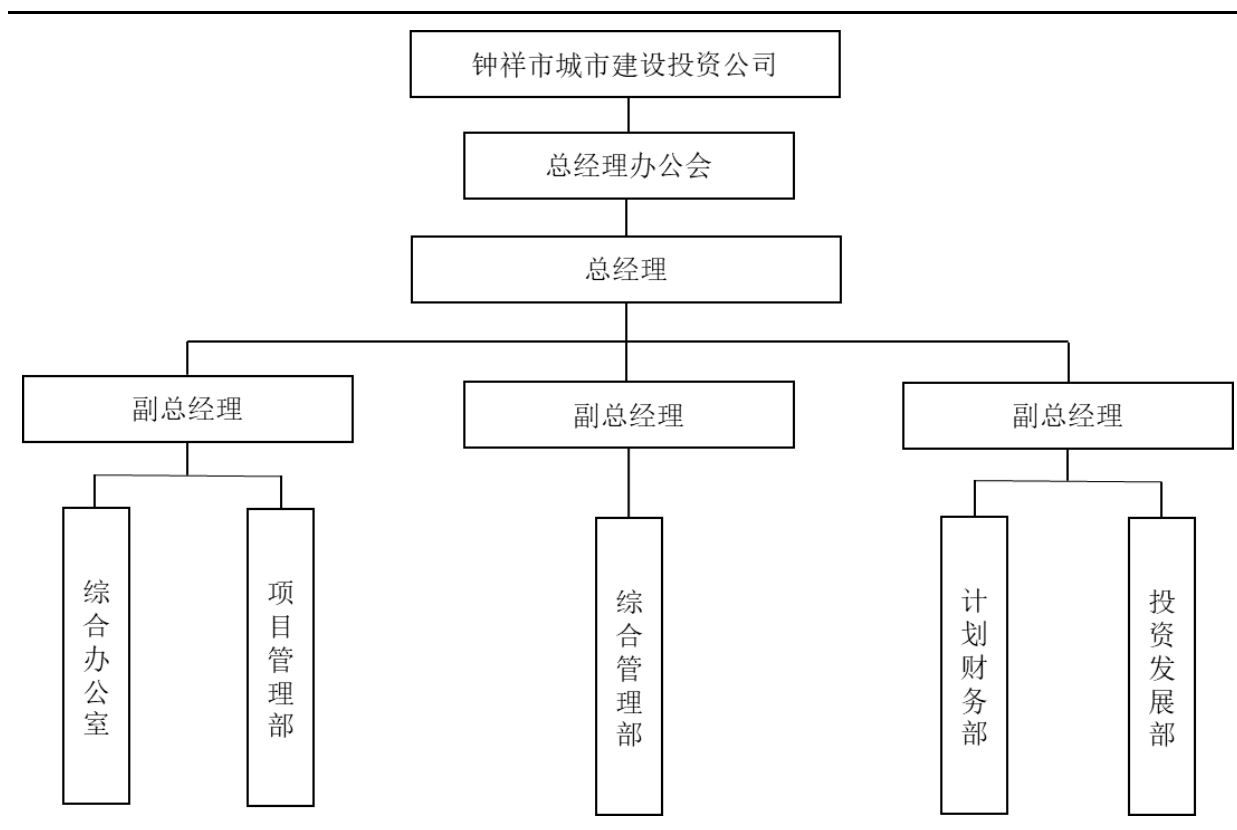
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年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	主营业务
钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司	0.50	100.00%	国有资产经营管理
钟祥厚德建设工程有限公司	0.67	74.63%	建筑业
钟祥市城投置业有限公司	0.20	100.00%	房地产开发经营、物业管理
钟祥新驰建设工程有限公司	1.00	100.00%	建筑业
钟祥市城投文旅开发有限公司	0.20	100.00%	商务服务业

资料来源：公司 2021 年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+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+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+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

一、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。

二、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。

三、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。