



2020年石首市博雅城市建设投资有限公司 公司债券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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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：

2020年石首市博雅城市建设投资有限公司公司债券 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
20石首债/20石首城投债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持石首市博雅城市建设投资有限公司（以下简称“石首博雅”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“20石首债/20石首城投债”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司作为石首市主要的城市基础设施建设的投融资主体，未来收入来源有一定保障，继续可得到当地政府的较大支持，且湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保能有效提升“20石首债/20石首城投债”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，建设资金压力和偿债压力较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，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6月23日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@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	2020	2019
总资产	134.96	107.62	99.20
所有者权益	78.80	56.73	55.84
总债务	42.71	36.25	23.09
资产负债率	41.61%	47.29%	43.71%
现金短期债务比	0.25	0.16	0.41
营业收入	6.83	6.94	7.69
其他收益	1.16	1.06	1.61
利润总额	1.02	1.25	1.64
销售毛利率	33.36%	35.96%	18.01%
EBITDA	3.14	3.03	2.75
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.26	1.64
经营活动现金流净额	-16.24	-10.24	-6.61
收现比	55.10%	39.59%	101.04%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **未来公司收入来源有一定保障。**公司承担石首市基础设施建设任务，公司签订代建协议的主要在建项目以及在建安安置房项目（棚户区改造项目）较多，随着基建项目竣工结算及安置房建成销售，公司收入来源仍有一定保障。
- **公司继续获得了较大力度的外部支持。**2021 年公司继续获得石首市政府资产注入和财政补贴，资本实力不断提升。
- **第三方担保仍能有效提升“20 石首债/20 石首城投债”的安全性。**“20 石首债/20 石首城投债”由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为 AAA，其提供的保证担保仍能有效提升“20 石首债/20 石首城投债”安全性。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**公司资产主要由存货、应收款项构成，占总资产比重大，其中存货中土地使用权大部分受限、其他土地及工程投入集中变现能力较弱，应收款项回收时间存在不确定性。
- **公司面临较大的建设资金压力。**2021 年公司收现比较低，资金回笼情况一般，经营活动现金流大额净流出，公司未来还需投入大量资金进行建设。
- **公司面临较大债务偿还压力。**2021 年公司总债务持续上升且规模较大，占总负债比重较高，期末公司现金短期债务比处于较低水平。
- **公司或有负债风险较大。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 36.87 亿元，占净资产比例高，被担保方主要系学校、医院和国企，但均未设置反担保。

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	较高	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		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	2
	公共财政收入	1		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		中等	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	AAA	2021-6-29	刘惠琼、蒋晗	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）	阅读全文
AA-/稳定	AA+	2017-5-31	王一峰、钟继鑫	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
20石首债/20石首城投债	6.70	6.70	2021-6-29	2027-1-15

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2020年1月15日发行7年期6.70亿元公司债券，募集资金拟用于湖北石首华中体育产业园建设项目。截至2022年5月31日，“20石首债/20石首城投债”募集资金账户余额为2,564.55元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化。2021年8月，公司总经理由李颖变更为陈启文；邢立军不再担任董事，新增董事陈启文、周到、李林岗；孟荆晶、袁道斌和吕方不再担任公司监事，新增监事毛超红、苏鹏，陈冬，其中陈冬担任监事会主席。2021年11月，公司董事长由李龙斌变更为陈启文。同时公司控股股东和实际控制人由石首市国有资产管理委员会办公室变更为石首市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“石首国资局”），持有公司100%的股权。公司截至2022年3月末，公司实收资本和注册资本均为150,483.90万元，控股股东和实际控制人为石首国资局，持股比例100%。

跟踪期内，公司仍主要从事石首市土地开发与经营、城市基础设施建设等业务。2021年公司合并报表范围内子公司新增7家，2021年末纳入公司合并报表范围的子公司共26家，明细见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖北馨润园林绿化工程有限公司	100.00%	0.02	工程建设	新设立
石首黄田湖水产养殖有限公司	100.00%	0.01	水产养殖	新设立
石首市博石建筑材料有限公司	100.00%	1.00	矿石资源开采	新设立
石首市善首殡仪服务有限公司	100.00%	0.50	殡葬服务	新设立
石首市博建建筑有限公司	100.00%	0.50	房屋建筑和市政基础设施项目建设	新设立
石首市博屿置业有限公司	100.00%	0.50	房地产开发经营	新设立
石首市博健医药有限公司	100.00%	0.20	药品批发	新设立

资料来源：公司提供

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》（国发[2021]18号），要求各地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。

行业及区域经济环境

石首市位于鄂南湘北交汇处，2021年地方经济与财政逐步恢复，医药化工、新型建材、汽车零部件及机械制造为主导产业，但经济体量整体较小

区位特征：石首市位于鄂南湘北交汇处，拥有长江水道及两湖平原优势。石首市隶属于湖北省荆州市，西、北与公安、江陵、监利三县市接壤，东、南与湖南岳阳、益阳、常德市的华容、南县、安乡三县相邻。石首市地处江汉平原和洞庭湖平原结合部，长江石首段自唐剏子入境，流入监利，全长89千米，将石首市分割为江北、江南，其中江北属江汉平原，江南属洞庭湖平原，是我国著名的商品棉和优质商品粮油生产基地。石首市辖15个乡镇办区，总面积1,427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日零时常住人口为47.37万人，较2010年第六次全国人口普查结果减少17.91%。

经济发展水平：2021年石首市经济逐步恢复，固定资产投资及消费对经济拉动作用较大，整体发展水平不高。2021年石首市实现GDP 231.83亿元（预计数），经济总量已恢复至2019年水平，但经济总量规模仍偏小，在荆州市下辖区县中排名靠后。固定资产投资及社会消费成为拉动经济增长的主要动力，二者2021年增速均超过20%。近年石首市人均GDP为全国平均水平的60%左右，整体表现较弱。

表2 2021年荆州市下辖各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算 收入	政府性基金收 入
沙市区	552	-	109,330	24.22	4.82
松滋市	405	19.3%	61,856	17.38	-
荆州区	385	10.1%	68,351	16.97	-
公安县	352	10.8%	47,137	13.52	18.52
监利市	336	13.0%	29,963	9.40	-
洪湖市	319	5.7%	46,098	10.74	-
石首市*	232	13%	48,940	8.48	19.91
江陵县	123	11.8%	44,121	5.23	-

注：“-”表示数据未公布；“*”区县 2021 年数据为预计数（下同）；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 石首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）	231.83	13%	208.86	-6.7%	223.49	8.5%
固定资产投资	120.6	20.9%	-	-	-	15.0%
社会消费品零售总额	149.31	29%	-	-	140.35	11.6%
进出口总额（万美元）	-	-	-	-	7,938	91.1%
人均 GDP（元）		48,940		44,091		39,584
人均 GDP/全国人均 GDP		60.44%		60.86%		55.84%

注：2020-2021 年人均 GDP 按第七次全国人口普查统计的常住人口计算，2019 年人均 GDP 按 2018 年常住人口计算。

资料来源：石首市 2019 年国民经济和社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

产业情况：石首市以医药化工、新型建材、汽车零部件及机械制造为主导产业。近年石首市医药化工、新型建材、汽车零部件及机械制造产业加快发展，2020 年工业总产值达到 190 亿元，规模以上工业企业 115 家。医药化工产业集群纳入湖北省重点成长型产业集群，海珥玛精细化工、鸿强矿业等一批重点项目加快推进。华美阳光、大叶光学、HDP 高分子片材项目建成投产。但石首市经济开发区建设用地有限，产业发展空间相对不足，且化工产业易受长江大保护等环保政策的影响。

发展规划及机遇：根据《石首市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，石首市将发挥地处长江黄金水道和洞庭湖生态经济区的综合优势，加强与荆州市区、岳阳市等地互联互通，继续发展医药化工、新型建材、汽车零部件及机械制造等主导产业体系。

财政及债务水平：石首市一般公共预算收入偏低，自给能力弱。2021 年石首市实现一般公共预算收入 8.48 亿元，总量规模仍偏小，在荆州市下辖区县中排名靠后。目前纳税大户以医药化工企业为

主，如楚源高新科技集团股份有限公司等。石首市地方财政自给率处于较低水平，政府性基金收入呈波动下降趋势，政府债务余额持续增长。

表4 石首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	8.48	5.91	8.64
税收收入占比	75.24%	72.90%	71.41%
财政自给率	22.35%	13.75%	19.99%
政府性基金收入	19.91	38.83	24.13
地方政府债务余额	39.35	34.71	28.13

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：石首市 2019-2020 年财政决算报告、2021 年预算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，石首市博雅城市建设投资有限公司系石首市唯一发债平台。

五、经营与竞争

公司是石首市主要的城市基础设施建设的投融资主体和经营管理主体，2021年营业收入与上年基本持平。随着棚户区改造项目完工交付，2021年安置房销售收入有所提升；受政府规划影响，2021年无土地开发整理收入；河砂销售收入和设计服务收入均有所下降；其他业务如设计服务、电力、物业等规模依旧较小，但仍一定程度上拓宽了公司的收入来源。销售毛利率方面，安置房销售毛利率大幅提升，主要系2021年销售的安置房为绣林新园，其地理位置佳，配套好，销售均价较2020年更高。河砂业务销售毛利率大幅下降，主要系本地的河砂销售市场趋近饱和，房地产建筑行业对河砂需要降低，销售价格较上年有所降低。此外，因为政府疫情防控需要使用的河砂无对应收入所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房销售收入	59,793.09	33.11%	48,895.17	19.55%
土地开发整理收入	0.00	--	11,470.15	100.00%
渔业收入	5,503.16	41.20%	4,341.70	40.23%
设计服务收入	526.37	25.84%	765.63	36.40%
河砂销售收入	1,353.09	14.49%	2,670.64	45.23%
电力收入	205.65	28.19%	208.91	46.73%
物业管理收入	67.01	58.42%	97.78	47.77%
商铺销售收入	518.02	8.20%	316.61	51.96%
其他	294.90	80.91%	-	-
合计	68,261.29	33.36%	68,766.59	35.73%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司安置房销售收入增加，未来随着棚户区改造项目的进一步完工销售，公司安置房销售收入仍有一定保障

公司棚户区改造项目资金来源主要为公司自筹，该项目的收入主要来自住宅用房、商业用房及停车位销售收入等。项目建成后公司将住宅定向卖给财政局，财政局再去分配安置房，商铺和车库由公司来进行销售。2021年，公司实现安置房销售收入有所增长，收入主要来源于绣林新园小区的住宅销售和车禄新居的商铺销售，因绣林新园地理位置佳，配套设施全，销售均价较高，销售毛利率相对较高。

表6 2021年公司安置房销售情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

项目	累计已完工 建筑面积	当期销售建 筑面积	剩余销售建 筑面积	当期销售收入	销售类型	销售均价
	112,513.88	112,513.88	0.00	62,782.75	住宅	5,580.00
绣林新园	6,500.43	-	6,500.43	-	商铺	-
	5,672.40	-	5,672.40	-	地下车位	-
车禄新居	8,224.63	525.42	7,699.21	518.02	商铺	9,859.16

资料来源：公司提供

对于“17石首城投债/PR石首债”募投项目，公司暂未计划投资开发南岳新村南区部分；车禄新居（车落岗片区）及绣林新园（太平坊片区）棚户区改造项目已基本完工。截至2021年末，公司主要在建安置房项目（棚户区改造项目）为湖北省石首市解放路（解放路片区）棚户区改造项目，预计总投资6.80亿元，尚需投资5.86亿元，未来随着棚户区改造项目的进一步完工销售，公司安置房销售收入仍有一定保障。

表7 截至2021年末公司在建安置房项目（棚户区改造项目）情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
湖北省石首市解放路（解放路片区）棚户区改造项目	68,000.00	9,362.53
合计	68,000.00	9,362.53

资料来源：公司提供

2021年公司仍未实现基础设施工程建设收入，目前大部分在建基础设施项目均已签订代建协议，未来公司收入来源仍有一定保障，但仍面临较大的建设资金压力

公司为石首市基础设施建设主体，根据公司与石首市人民政府签订的《项目建设管理服务合作协议》及《委托代建及项目回购协议书》（以下简称“协议”），石首市人民政府将石首市范围内的基础设施工程项目委托公司投资建设，建设完工后由石首市人民政府负责回购。公司负责每年由市政府下达的年度市本级政府投资项目计划表中指定的基础设施建设项目。协议约定，公司负责筹集工程建设资金，并对资金使用进行管理，项目总投资包括完成项目建设而发生的一切必要支出，项目竣工验收后，由双方按协议约定对项目进行审计决算，确定项目实际投入成本，政府根据确认实际投入金额的10%向公司支付委托建设管理费。除去石首市财政局在建设过程中已支付的项目工程款，项目竣工结算后剩余未支付

工程款由石首市财政局安排支付，付款期限为不超过5年。

由于2021年末有基础设施工程竣工结算，当期公司未实现基础设施工程建设收入。截至2021年末，公司的主要在建基础设施项目预计总投资25.41亿元，尚需投资15.85亿元，随着未来项目竣工结算，短期内代建业务收入来源仍有一定保障，但同时叠加安置房项目投资需求，仍面临较大的资金压力。此外自营性项目湖北石首中华体育产业园为“20石首债/20石首城投债”募投项目，预计总投资10.03亿元，尚需投资3.02亿元，未来收入主要来源于厂房销售收入和租金收入。

表8 截至2021年末公司主要在建的基础设施和自营项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	累计已投资	是否签订代建协议
湖北石首华中体育产业园	100,324.16	70,129.88	否
金平工业园	101,800.00	60,553.71	是
建宁大桥工程	33,000.00	14,638.65	是
乡镇垃圾污水处理工程	38,654.96	12,919.20	是
明珠大道拓宽改造工程*	598.71	605.65	是
陈家湖东中西路工程	80,000.00	6,872.34	是
合计	354,377.83	165,719.43	-

注：标“*”项目累计已投资金额超过项目总投资，主要系工程量增加所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司无土地整理收入，业务受区域土地规划、土地一级市场和地块位置等情况影响仍然较大，未来存在一定不确定性

公司经石首市人民政府授权，实施石首市的土地开发与经营，公司土地整理开发的业务模式为：公司承担土地的一级开发任务，整治完毕后的土地经验收合格后交由国土部门统一组织招标、拍卖和挂牌出让，公司按照土地出让收入扣除收储成本、拆迁成本、并提取相应的农业土地开发支出、城镇廉租房保障支出、水利基础设施建设支出、教育资金、国有土地收益基金等五项资金后的净收益确认收入。2021年公司无土地整理开发收入，该项业务易受区域土地规划、土地一级市场、地块位置等因素影响，未来存在一定不确定性。

2021年公司渔业收入规模有所增长，河砂销售收入有所下降，其他业务收入规模仍然较小，但一定程度上丰富了公司的收入来源

公司渔业主要由石首农业投资发展有限公司（以下简称“石首农投”）等子公司负责。石首农投的水产养殖板块中，目前主要经营上津湖、中湖、老河、白莲湖、胭脂湖、东双湖等六个国有渔场，水域面积合计40,345亩，负责13个湖泊的生态保护、水产养殖及销售，渔场养殖品种包括花白鲢、鲤鱼、花鲢、草鱼、甲鱼等各类水产品。各湖泊渔场主要通过个人与公司签订承包经营合同，收取湖泊有偿使用费或承包费，个别渔场亦有水产品销售收入。2021年渔场继续稳定运营，公司渔业收入规模有所增长，毛利率与上年同期保持同一水平。

2021年公司的河砂销售收入有所下降，主要系本地的河砂销售市场趋近饱和，房地产建筑行业对河砂需要降低所致。公司其他业务包括电力、物业管理收入等，收入规模仍然较小，但一定程度上丰富了公司的收入来源。

作为当地重要的基础设施建设实施主体，公司继续获得了当地政府的较大支持

公司为石首市重要基础设施建设实施主体，2021年继续获得了当地政府较大支持。根据石首市财政局《关于同意拨付市博雅城投公司资本金的批复》文件，政府将公司缴纳的土地价款转为增加公司资本金，共增加资本公积13.96亿元。根据石首市人民政府[石政函（2021）2号]《石首市人民政府关于石首市长江及河道采砂经营权授权经营的批复》文件，政府将石首市境内长江及河道采砂经营权授权公司全资子公司石首市博磊建筑材料有限公司，该授权为长期有效，上述采砂经营权经中资资产评估有限公司“中资评报字【2022】141号”评估，确认评估价值为7.28亿元。2021年公司共获得资本注入21.24亿元，计入资本公积。

根据石首市财政局《关于对市博雅城市投资有限公司给予财政拨款的通知》，2021年公司获得了0.70亿元土地收益资金补贴和0.46亿元保障安居工程补贴资金，以及其他政府补助0.07亿元，共计1.23亿元，计入其他收益和营业外收入，大幅提升了公司的利润水平。

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华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告及经亚太（集团）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内子公司为26家，同比新增7家。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，以项目建设成本、土地资产及应收款项为主，且部分资产流动性受限，整体流动性较弱

2021年公司总资产规模继续增长，流动资产仍为公司资产主要构成，存货为最主要的流动资产。

公司货币资金小幅增长，占总资产比较小，不存在质押、冻结，或有潜在收回风险的款项。公司应收账款大幅增加，主要系本期安置房销售应收账款的增加，应收账款主要为应收石首市财政局的工程款项，该部分款项占比达到99.57%，其余应收对象主要为国有企事业单位。

公司其他应收款主要是与其他国有企业往来款，2021年同比增长68.55%，系公司新增石首市政源置业有限公司、石首市金丰置业有限公司、石首市金开投资有限公司等国有企业往来款所致，同时公司共

计提坏账准备759.58万元。应收账款和其他应收款应收对象主要为政府及国有企事业单位，款项回收风险较小，但回收时间存在不确定性。

公司存货由拟开发土地和工程施工投入、砂石和鱼苗构成。2021年公司存货同比增长12.91%，主要系公司通过招拍挂增加了拟开发土地所致。2021年末公司存货中土地合计54宗，较上期末增加8宗，存货土地中5宗土地权证正在办理中；期末土地账面价值86.47亿元，面积合计240.29万平方米，全部为出让性质商住、商服或住宅用地，其中60.24亿元土地已用于银行借款、发行债券抵押和提供担保，占期末土地的比重为69.67%，使用权受到限制；工程施工账面价值略有下降，主要系棚改项目确认收入所致。

2021年公司无形资产大幅增长，主要系政府授权了公司子公司博磊建筑公司采砂经营权，根据中资产评估有限公司出具的“中资评报字【2022】141号”评估报告，确认评估价值为7.28亿元。

整体来看，公司资产规模持续增长，但资产主要由存货、应收款项构成，存货中主要由土地构成，其中土地使用权大部分受限、其他土地及工程投入集中变现能力较弱，应收款项回收时间存在不确定性，公司资产整体流动性较弱。

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	2.06	1.53%	1.96	1.82%
应收账款	8.48	6.29%	5.83	5.42%
其他应收款	14.58	10.80%	8.65	8.04%
存货	99.77	73.93%	88.36	82.10%
流动资产合计	124.93	92.57%	105.59	98.11%
无形资产	8.56	6.35%	1.34	1.25%
非流动资产合计	10.03	7.43%	2.03	1.89%
资产总计	134.96	100.00%	107.62	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入略有下降，收现比表现较差，利润主要来源于政府补助

由于政府规划影响，2021年无土地开发整理收入，导致公司总体营业收入略有下降。截至2021年末，已签订协议的代建项目未竣工结算规模仍然较大，剩余可售安置房项目（棚户区改造项目）仍有一定规模，且随着后续在建安置房项目的完工销售，未来公司收入来源仍有一定保障。土地开发整理业务受区域土地规划、土地一级市场和地块位置等情况影响仍然较大，存在一定波动可能性；渔业等其他收入对营业收入仍能构成一定补充。毛利率方面，由于2021年无毛利率较高的土地整理业务，公司综合毛利率水平略有下降。

2021年公司收现比有所提升，但仍处于较低水平，资金回笼情况一般，公司未来需投入大量资金进行建设，整体的建设资金压力较大。

2021年公司获得计入其他收益及营业外收入的政府补助合计1.23亿元，占当期利润总额的120.59%，是公司利润的主要来源。

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	55.10%	39.59%
营业收入	6.83	6.94
营业利润	0.96	1.21
其他收益	1.16	1.06
利润总额	1.02	1.25
销售毛利率	33.36%	35.96%

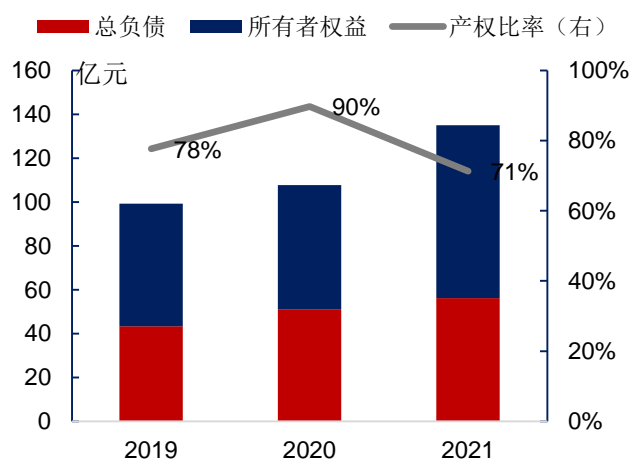
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长，债务压力较大

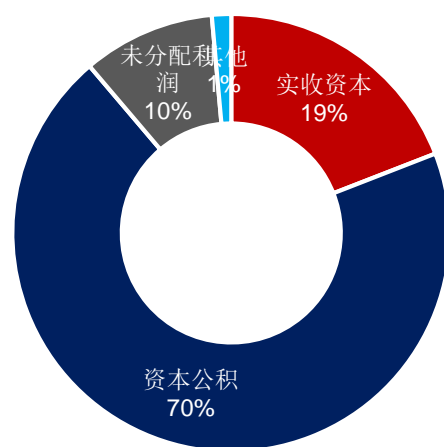
受经营积累和政府资本注入的影响，截至2021年末公司所有者权益为78.80亿元，较2020年末增长38.91%。受借款增加的影响，公司负债规模持续快速增长，截至2021年末公司负债为56.16亿元，较2020年末增长10.35%。综上影响，2021年末产权比率为71%，较2020年末减少19个百分点，净资产对负债的保障程度有所提升。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 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

截至2021年末，公司应付账款主要为应付中国一冶集团有限公司、石首市宏达路桥有限公司、武汉市园林建筑工程有限公司等的工程款。其他应付款主要由非金融机构借款和往来款组成，其中非金融机构借款大幅下降，主要系公司偿还借款以及部分非金融结构借款转至长期应付款所致。一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系一年内到期的长期应付款由0.41亿元增至4.68亿元所致。

公司长期借款呈增长趋势，主要为质押借款、信用借款以及抵押+保证借款，抵质押物为公司应收账及持有的土地资产。应付债券有所减少，主要系偿还“17石首城投债/PR石首债”本金及利息。长期应付款增加较多，主要系部分其他应付款中非金融结构借款转至长期应付款所致。

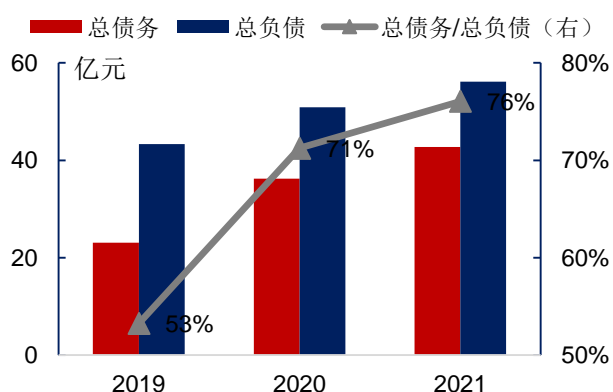
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	5.10	9.08%	5.27	10.35%
其他应付款（合计）	5.43	9.67%	15.64	30.73%
一年内到期的非流动负债	7.60	13.53%	2.13	4.18%
流动负债合计	21.75	38.73%	26.80	52.67%
长期借款	14.22	25.32%	8.20	16.11%
应付债券	9.85	17.55%	11.47	22.53%
长期应付款	10.34	18.41%	4.42	8.70%
非流动负债合计	34.41	61.27%	24.09	47.33%
负债合计	56.16	100.00%	50.89	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

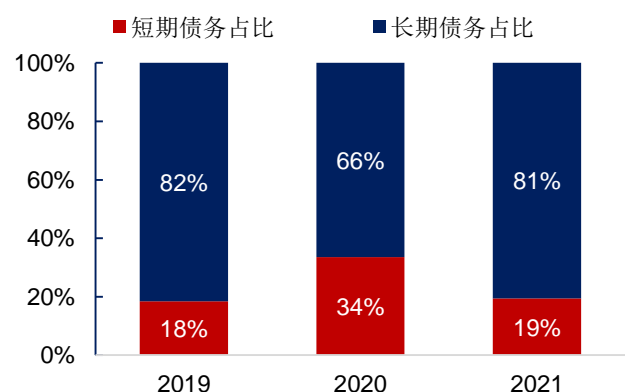
公司总债务主要由其他应付款中的非金融机构借款、长期借款、应付债券及长期应付款构成，截至2021年末，总债务规模42.71亿元，占总负债比重达76.05%，公司总债务仍以长期债务为主。从偿还分布来看，公司债务偿还时间主要集中在2023年及以后，偿债规模及压力较大。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，受负债规模增速低于所有者权益增速影响，2021年末资产负债率下降至41.61%。受部分其他应付款中非金融结构借款转至长期应付款影响，现金短期债务比有所上升。2021年EBITDA利息保障倍数有所下降，且整体保持在较低水平。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	41.61%	47.29%
现金短期债务比	0.25	0.16
EBITDA利息保障倍数	1.15	1.26

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5月25日），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。

或有事项分析

截至2021年末，公司（含子公司）对外担保金额合计为36.87亿元，为期末净资产的46.79%，占净资产比例高，担保对象主要系学校、医院和国企，均无反担保措施，或有负债风险较高。

表13 截至2021年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期间	是否有反担保
	29,000.00	2017/7/26-2025/7/26	否
	19,430.00	2016/6/18-2034/10/17	否
	18,855.00	2016/6/18-2034/10/17	否
	17,857.14	2016/12/22-2031/12/12	否
	10,000.00	2016/1/29-2028/1/28	否
	9,710.00	2016/6/18-2034/10/17	否
石首市政源置业有限公司	9,425.00	2016/9/28-2034/9/25	否
	9,000.00	2019/8/14-2037/8/13	否
	6,880.00	2016/8/31-2026/8/3	否
	6,560.00	2016/9/12-2024/8/30	否
	6,560.00	2016/8/31-2026/8/31	否
	6,264.00	2018/5/7-2031/12/12	否
	3,884.00	2019/2/1-2032/5/30	否
	3,884.00	2019/1/29-2032/5/30	否

	3,884.00	2019/1/29-2032/5/30	否
	3,845.00	2019/1/29-2032/5/30	否
	3,754.00	2018/1/5-2032/5/30	否
	3,754.00	2018/5/14-2032/5/30	否
	3,076.00	2019/2/5-2031/12/12	否
	2,328.00	2019/1/24-2032/5/30	否
	2,307.00	2019/2/15-2031/12/12	否
	2,251.00	2018/4/1-2030/5/30	否
	1,496.00	2018/3/29-2032/5/30	否
	755.00	2017/6/29-2032/5/30	否
	5,497.56	2020/7/23-2025/7/23	否
	5,374.77	2019/2/1-2024/2/1	否
石首市人民医院	5,131.12	2019/1/25-2024/1/25	否
	4,712.19	2020/7/28-2025/7/28	否
	3,926.83	2020/8/24-2025/8/24	否
石首市中医医院	3,926.83	2020/7/23-2025/7/23	否
	49,249.00	2018/4/13-2038/2/12	否
石首市金丰置业有限公司	25,000.00	2017/6/12-2037/6/11	否
	500.00	2017/6/27-2035/6/11	否
石首市政鑫置业投资有限公司	21,950.00	2016/5/6-2033/5/5	否
	10,000.00	2015/9/30-2025/9/29	否
石首市社会福利院	14,900.00	2021/2/5-2026/2/5	否
湖北绿楚生态工程有限公司	13,649.00	2020/9/25-2030/09/24	否
湖北省工业自动化技师学院	7,000.00	2020/1/7-2023/1/7	否
石首市南岳高级中学	5,600.00	2019/1/9-2024/1/9	否
石首市城南高级中学	3,500.00	2021/8/23-2024/8/23	否
石首市妇幼保健院	3,000.00	2019/9/11-2023/9/11	否
石首市宏达路桥有限公司	1,000.00	2021/1/8-2022/1/8	否
合计	368,676.44	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

公司是石首市主要的城市基础设施建设的投融资主体和经营管理主体，仍主要从事石首市土地开发与经营、城市基础设施建设等业务。2021年公司实现营业收入6.83亿元，同时公司项目储备充足，公司主要在建基础设施项目预计总投资25.41亿元，尚需投资15.85亿元；此外，公司主要在建安置房项目（棚户区改造项目）预计总投资6.80亿元，尚需投资5.86亿元。整体看，公司未来收入来源有一定保障。

2021年末公司资产负债率有所下降，但公司总债务占总负债的比重持续增长，且总债务规模较大，

当期EBITDA利息保障倍数同比略有下降，公司现金及利润对债务本息的偿还保障程度较弱。

此外，公司是石首市基础设施建设的重要主体，持续获得外部支持的可能性较大。2021年公司合计获得政府资产注入21.24亿元，计入资本公积；同时，公司收到石首市财政局拨付的各类资金补贴1.23亿元。整体来看，公司的抗风险能力一般。

九、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“20石首债/20石首城投债”信用水平

湖北担保作为担保方为“20石首债/20石首城投债”出具了担保函。湖北担保承诺为“20石首债/20石首城投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

湖北担保是湖北省省级担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，设立于2005年2月，初始注册资本为7,100万元，设立时股东为湖北中经中小企业投资有限公司（后更名为“湖北联投资本投资发展有限公司”，以下简称“联投资本”）和湖北融汇投资担保有限公司，出资比例分别为98.59%和1.41%。此后，历经多次增资及股权变更。2019年，湖北担保获得中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）注资25.00亿元，联投资本和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持股66.67%和33.33%。截至2021年末，湖北担保注册资本和实收资本均为75亿元，控股股东为联投资本，持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”）；实际控制人为湖北省国资委，具体股权结构如下图所示。

图 5 截至 2021 年末湖北担保股权结构图


资料来源：公开资料

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务及投资业务，受各项业务规模变动的影响，近年湖北担保营业收入整体大幅增长。2020年以来，湖北担保担保业务收入同比显著增长，主要原因是湖北担保新增大量的担保项目，尤其是部分债券担保项目一次性收取并确认全部存续期的保费，2020年湖北担保债券担保业务规模快速增长，同时叠加收入确认方式影响，导致当年担保费收入同比显著增长。2020年湖北担保实现担保费收入8.83亿元，相当于2019年的4.82倍。2021年，湖北担保实现担保费收入8.41亿元，较2020年略有下降。湖北担保其他业务收入主要为融资租赁服务收入，近年业务规模整体增长较快。湖北担保投资收益主要来自债券投资收益、理财收益、信托计划投资收益，近年规模持续下降。

湖北担保自成立以来，秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”发展思路，与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司等建立了合作关系，在湖北省担保行业内建立了较为突出的行业地位。近年湖北担保加快产品创新，积极推动银担合作，全力推进债券担保业务，2019-2021年当期担保发生额分别为173.81亿元、404.29亿元和242.71亿元。

表14 湖北担保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	242.71	404.29	173.81
担保余额	471.71	525.95	299.43
其中：融资担保余额	468.21	525.85	299.33
间接融资担保余额	49.86	41.40	24.72
直接融资担保余额	418.35	484.45	274.61
非融资担保余额	3.50	0.10	0.10
融资担保责任余额	393.93	405.76	240.36

融资担保责任余额放大倍数	4.21	4.65	2.57
当期担保代偿率	0.65%	0.00%	1.60%
累计担保代偿率	0.74%	0.78%	1.01%
累计代偿回收率	39.96%	48.62%	35.99%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务主要为债券担保业务，截至2021年末，湖北担保担保业务已分布于全国17个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济发达地区，客户集中于城投类企业，且集中在湖北省，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债。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，自湖北担保展业以来，伴随湖北担保市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，近年债券担保业务规模快速增加。截至2021年末，湖北担保债券担保余额418.35亿元，占湖北担保担保余额的88.69%。此外，湖北担保与某非持牌消费金融类企业合作信托计划担保，底层资产为消费贷款，收费标准为0.3%/年，截至2020年末在保余额为207.00亿元，2021年无新增，导致当期担保发生额同比大幅下降，截至2021年末湖北担保信托计划担保已全部解保。

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。近年湖北担保积极推动银担合作，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及8家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》、与再担保集团及6家合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、抗疫专项贷批量项目、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，不断扩大业务规模。截至2021年末，湖北担保间接融资担保余额为49.86亿元。

湖北担保非融资担保业务规模小，主要为履约保函业务，随着湖北省政府招投标项目信息化推进，湖北担保非融资担保业务规模将有所增加。2021年湖北担保设立保函业务部发展非融资担保业务，主要开展工程保函担保业务，包括电子投标保函、履约保函等业务。目前湖北担保项目来源主要为业务人员自主拓展，后续计划采取与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展。截至2021年末，湖北担保非融资担保余额为3.50亿元。

湖北担保代偿项目早期主要为贷款担保项目，目前主要为面向中小微民营企业的批量化贷款担保产品，2019-2021年当期担保代偿率分别为1.60%、0.00%和1.92%，其中2020年当期担保代偿率为0.00%，主要系2020年湖北省贷款延期还本付息政策执行等因素所致。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2021年末，湖北担保累计代偿回收率为39.96%，整体回收情况一般。在疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况。

受益于对外融资规模增加和经营积累影响，近年湖北担保总资产规模有所增加，截至2021年末湖北

担保总资产规模为150.46亿元，较2019年末增加12.05%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、可供出售金融资产和长期应收款构成。截至2021年末，湖北担保货币资金规模为43.16亿元，其中受限资金9.27亿元，为存出保证金6.11亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2021年末湖北担保委托贷款账面价值为10.82亿元，其中前五名单位账面余额合计10.22亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况。其他应收款主要为湖北担保应收代偿款和联投集团往来款，账龄主要在1年以内，截至2021年末为11.08亿元，其中2020年大幅增加主要系公司并表子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁公司”）期末资金归集至联投集团所致，2021年末联投集团合并范围内应收款项大幅减少，同期末其他应收款规模随之下降。

湖北担保债权投资主要由债券投资、理财产品和信托计划产品构成，近年随之投资规模增加整体上升，截至2021年末湖北担保债权投资余额为60.56亿元，累计计提减值准备1.20亿元；其中债券投资、理财产品和信托计划产品分别为29.74亿元、17.43亿元和13.39亿元。湖北担保的长期应收款为湖北租赁公司的应收融资租赁款，截至2021年末账面价值为23.15亿元；因2020年湖北租赁公司ABS成功发行，部分租赁资产出表导致湖北担保2020年末长期应收款规模有所下降；2021年末增加主要系当年租赁投放规模较大所致。

湖北担保近年来负债规模逐年增加，主要由担保业务的各项准备金、其他应付款及应付债券构成，截至2021年末，湖北担保负债合计为30.63亿元。湖北担保其他应付款主要为资金往来和代收代付款项，近年随着资金往来规模减少，其他应付款规模逐渐减少，截至2021年末账面价值为4.22亿元。随着湖北担保担保业务规模的扩大，近年湖北担保未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模大幅增加，截至2021年末账面价值分别为4.21亿元和3.94亿元。湖北担保应付债券为2020年湖北租赁公司发行的14.00亿元私募债券，截至2021年末余额为13.98亿元。

受益于经营利润积累，近年湖北担保资本实力有所增强，截至2021年末，湖北担保所有者权益合计119.83亿元，较2019年末增加14.64%；其中实收资本（或股本）75.00亿元，未分配利润33.26亿元。截至2021年末，湖北担保融资担保放大倍数为4.21，放大倍数相对较低，整体看，湖北担保现阶段代偿能力极强。

湖北担保盈利主要来源于担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务等其他业务收入，其中投资业务收入计入投资收益科目。受益于担保业务和融资租赁业务规模大幅扩张，近年湖北担保营业总收入规模大幅增加，2019-2021年分别为3.90亿元、8.26亿元和11.29亿元。投资业务方面，近年湖北担保投资收益对利润的贡献程度较高，2019-2021年湖北担保分别实现投资收益5.12亿元、4.82亿元和4.38亿元，主要为债权投资利息收入。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金、管理费用、财务费用和信用减值损失构成。随着新增担保业务规模的明显提升，湖北担保提取的担保赔偿准备金随之上升，2021年提取赔偿准备金1.36亿元。近年湖北担保财务费用规模持续增加，其中2020年起大幅增长主要系湖北租赁公司成功发行14.00亿元私募债券所致。近年湖北担保管理费用规模整体较为稳定。此外，湖北担保

2021年对债券投资计提信用减值损失1.18亿元，对盈利形成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2020年随着担保业务和投资业务的扩张，湖北担保净利润大幅增加，但受部分债券投资计提信用减值损失影响，2021年净利润规模有所下滑。近年湖北担保盈利水平有所波动，2019-2021年湖北担保净资产收益率分别为6.16%、7.37%和6.22%。

表15 湖北担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业总收入	11.29	8.26	3.90
担保费收入	8.41	8.83	1.83
委贷利息收入	0.34	0.68	0.83
咨询费收入	0.20	0.13	0.28
其他业务收入	2.13	2.13	1.23
营业总成本	3.96	3.41	1.93
营业成本	0.05	0.62	0.24
提取赔偿准备金	1.36	0.46	0.15
财务费用	2.43	1.64	0.53
管理费用	1.38	1.06	1.11
投资收益	4.38	4.82	5.12
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	0.19	-0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-1.18	0.00	0.00
营业利润	9.22	10.08	7.19
利润总额	9.54	10.81	7.25
净利润	7.23	8.00	5.44
净资产收益率	6.22%	7.37%	6.16%

资料来源：湖北担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

湖北担保是湖北省省级担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，湖北担保股东背景强，可在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2021年末，联投集团资产总额为2,236.54亿元，所有者权益为569.02亿元；2021年实现营业总收入371.54亿元，净利润14.71亿元。

根据中证鹏元于2022年5月20日在中国执行信息公开网查询结果，湖北担保存在一条被执行人记录，案号（2022）鄂01执1077号，执行标的3,500.00万元。

综上，湖北担保为湖北省省级担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，融资担保放大倍数相

对较低，尚未使用的银行担保授信额度较多，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到了湖北担保2021年担保业务规模下降、债券担保业务行业和区域集中度较高、投资的信托计划和发放的委托贷款规模较大且客户集中度较高、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，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“20石首债/20石首城投债”的安全性。

十、结论

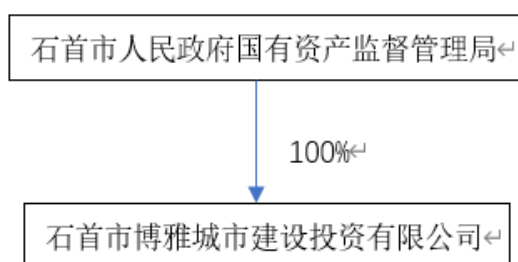
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“20石首债/20石首城投债”的信用等级为AAA。

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	2.06	1.96	1.75
其他应收款	14.58	8.65	26.59
存货	99.77	88.36	65.97
流动资产合计	124.93	105.59	97.19
非流动资产合计	10.03	2.03	2.01
资产总计	134.96	107.62	99.20
短期借款	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	7.60	2.13	0.00
流动负债合计	21.75	26.80	24.53
长期借款	14.22	8.20	7.40
应付债券	9.85	11.47	8.47
长期应付款	10.34	4.42	2.97
非流动负债合计	34.41	24.09	18.84
负债合计	56.16	50.89	43.36
总债务	42.71	36.25	23.09
营业收入	6.83	6.94	7.69
所有者权益	78.80	56.73	55.84
营业利润	0.96	1.21	1.59
其他收益	1.16	1.06	1.61
利润总额	1.02	1.25	1.64
经营活动产生的现金流量净额	-16.24	-10.24	-6.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.80	-0.15	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	17.14	10.60	2.85
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	33.36%	35.96%	18.01%
收现比	55.10%	39.59%	101.04%
资产负债率	41.61%	47.29%	43.71%
现金短期债务比	0.25	0.16	0.41
EBITDA（亿元）	3.14	3.03	2.75
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.26	1.64

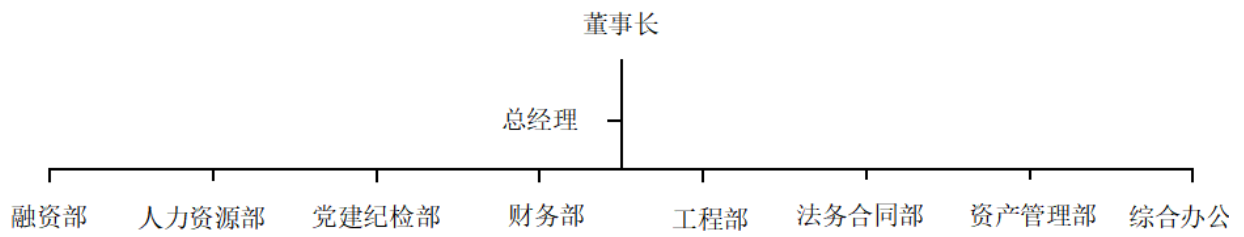
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例 (%)	主营业务
石首市博诚置业投资有限公司	30,000.00	100.00	房地产开发经营；基础设施工程建设经营；生态整治修复等。
石首市晶晨新能源有限公司	1,000.00	100.00	太阳能和光伏发电、售电；农业、渔业科技技术开发维护。
石首市规划建筑勘察设计院有限公司	1,000.00	100.00	城市规划、建筑工程设计和咨询。
石首农业投资发展有限公司	50,000.00	100.00	农业、环保项目开发运营；农林渔业旅游项目开发建设运营；水产品、农作物等的培育种植和销售。
石首市博磊建筑材料有限公司	2,000.00	100.00	采砂、砂石料加工、建筑材料销售、货物运输、建筑机械设备租赁。
石首市博正物业管理有限公司	5,000.00	100.00	物业管理、家政保洁、停车场服务；生物防治；房屋租赁；智能楼宇系统安装、维修；园林绿化；广告与会议服务。
石首龙盖山生态渔业有限公司	1,000.00	60.00	水产品种植、养殖、销售；农产品、水产品收购、加工、销售；生态保护与开发利用；水体治理；渔业旅游；餐饮服务；鱼药、饲料生产销售。
石首中湖渔业有限公司	626.85	100.00	渔业环保项目、渔业旅游项目开发、建设与运营；生态修复治理；水产品种植、养殖、收购、加工、销售；渔药、饲料生产、销售；农作物种植、销售。
石首白莲湖渔业有限公司	429.09	100.00	渔业环保项目、渔业旅游项目开发、建设与运营；生态修复治理；水产品种植、养殖、收购、加工、销售；渔药、饲料生产、销售；农作物种植、销售。
石首市胭脂湖渔业有限公司	475.00	100.00	渔业环保项目、渔业旅游项目开发、建设与运营；生态修复治理；水产品种植、养殖、收购、加工、销售；渔药、饲料生产、销售；农作物种植、销售。
石首市东双湖渔业有限公司	200.00	100.00	淡水鱼养殖、销售；水产品开发；渔需品零售。
石首老河长江四大家鱼原种场	494.99	100.00	亲鱼原种、淡水鱼、珍珠养殖、销售；鱼类保种服务；水生动植物种养、销售；鱼池租赁；渔业技术服务。
石首市上津湖渔场	1,053.60	100.00	淡水鱼养殖、销售。
湖北省长吻鲩良种场	654.00	100.00	长吻鲩原种、苗种培育销售，渔业生产经营。
石首市鑫首置业有限公司	182,500.00	100.00	房地产开发经营。
石首市美丽乡村建设有限公司	16,000.00	100.00	工程、农业项目建设；生态环境治理、生态修复工程；基础设施建设与经营；农业产业化项目建设；农业休闲观光。
石首市博雅鑫城置业有限公司	15,000.00	100.00	房地产开发经营。
石首市碧源基础设施建设有限公司	10,000.00	70.00	基础设施建设；房地产开发、销售。
石首数据湖信息技术有限公司	6,000.00	51.00	互联网信息服务、人工智能双创服务、互联网安全服务、互联网数据服务、物联网应用服务、技术服务等。
湖北馨润园林绿化工程有限公司	200.00	100.00	工程建设
石首黄田湖水产养殖有限公司	100.00	100.00	水产养殖
石首市博石建筑材料有限公司	10,000.00	100.00	矿石资源开采

石首市善首殡仪服务有限公司	5,000.00	100.00	殡葬服务
石首市博建建筑有限公司	5,000.00	100.00	房屋建筑和市政基础设施项目建设
石首市博屿置业有限公司	5,000.00	100.00	房地产开发经营
石首市博健医药有限公司	2,000.00	100.00	药品批发

资料来源：公司提供

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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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。