



2017年红安县城市发展投资有限公司公司 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：

2017年红安县城发展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
PR 红安债/17 红安城投债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持红安县城发展投资集团有限公司¹（以下简称“红安城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“PR 红安债/17 红安城投债”（以下简称为“本期债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：公司主要业务持续性仍然较好，继续得到较大力度的外部支持，且重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性；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，且存在一定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，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06月28日

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@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	109.02	97.47	92.98
所有者权益	55.83	54.75	54.08
总债务	34.60	30.36	24.74
资产负债率	48.78%	43.82%	41.83%
现金短期债务比	0.30	0.27	0.84
营业收入	11.56	9.41	10.57
其他收益	2.56	1.76	1.20
利润总额	1.98	1.33	1.40
销售毛利率	7.61%	9.89%	14.32%
EBITDA	2.89	2.30	2.07
EBITDA 利息保障倍数	2.02	1.01	1.25
经营活动现金流净额	-8.46	-4.25	-4.09
收现比	1.03	0.63	1.06

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 原红安县城发展投资有限公司，于 2017 年 12 月 19 日更名为红安县城发展投资集团有限公司。

优势

- **公司主要业务可持续性较好。**公司是红安县重要的基础设施建设主体，主要从事红安县基础设施建设、工程施工以及棚改安置、房地产开发等业务，未来公司主要业务可持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021年公司继续获得当地政府给予的政府补助，有效提升了公司利润水平。
- **重庆进出口担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**根据中证鹏元综合评定，重庆进出口担保主体信用等级为AA+，其为本期债券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

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收款项和存货为主，其中应收款项规模较大，对资金形成一定程度占用，存货以土地使用权和房地产开发成本为主，变现能力差。此外，期末受限资产占比偏高，一定程度上限制了资产流动性。
- **面临较大的建设资金压力。**近年公司经营活动现金流持续净流出，截至2021年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，随着项目建设的持续推进，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司总债务规模增加，整体偿债压力较大。**截至2021年底，公司总债务规模较上年有所提升，且公司现金短期债务比处于较低水平。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保规模较大，占当期净资产比重较大，且未设置反担保措施。

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	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	2		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
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	补充调整	调整幅度			-1
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+	2021-06-29	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+	2017-10-26	刘诗华、董斌	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_ff_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
PR 红安债/17 红安城投债	8.00	4.80	2021-06-29	2024-12-04

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12月发行7年期8.00亿元公司债券，募集资金原计划5.50亿元用于红安县2015年城市棚户区改造工程项目，2.50亿元用于补充营运资金。截至2022年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额为1.1万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化，截至2021年12月末，公司注册资本和实收资本均为9.00亿元，控股股东和实际控制人仍为红安县国有资产监督管理局（以下简称“红安国资局”），持股比例100%。

跟踪期内公司董事长兼总经理发生变更，公司董事长兼总经理及法定代表人由陈俊璋变更为卢军茂，于2021年11月17日完成工商变更。跟踪期内，公司新增一名副董事长刘成君，公司监事由袁锋、邓曙光变更为李斌(监事会主席)、王磊、叶晓燕及袁波。2021年公司合并范围内新增1家子公司红安城投建筑勘察设计有限公司，由红安县建设局划转至公司，无不再纳入合并范围的子公司；截至2021年末，公司纳入合并报表范围一级子公司为13家，详见附件四。

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》（国资发财评规[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

红安县毗邻武汉，近年着力发展现代农产品加工、建筑家居、先进制造、文旅康养、科教服务业等主导产业，但人口吸附能力较弱，经济总量在黄冈市中靠后，财政自给能力较低

区位特征：红安县毗邻武汉，文物胜迹较多，但人口吸附能力较弱。红安县为湖北省黄冈市下辖县，位于湖北省东北部大别山南麓，南临武汉，北接河南新县，东邻麻城，西接黄陂、大悟，县城距省会武汉100公里，距黄冈市黄州城区125公里。全县版图总面积1,796平方公里，过境铁路有京九、京广铁路联络线（红安站）、合武高铁（红安西站）；高速公路有沪蓉高速、麻竹高速。红安县是“中国第一将军县”、湖北省最重要的革命传统教育基地，有重点文物保护单位96处，其中七里坪革命遗址群是国家级重点文物保护单位，董必武同志旧居、黄安县苏维埃政府、双城塔是省级重点文物保护单位，亦拥有国家AAAA旅游景区天台山等著名景点；也是全国山区综合开发示范县、全国油料生产百强县、国家花生基地县，花生产量居全省第一。红安县2020年第七次全国人口普查结果常住人口51.02万人，较2010年第六次全国人口普查结果下降15.27%，面临着来自武汉等城市的人口虹吸效应。

经济发展水平：2021年红安县经济稳步恢复，经济总量在黄冈市下辖区县中排中下游。近年红安县经济波动增长，2021年全县实现地区生产总值同比增长13.9%，经济总量在黄冈市下辖区县中排第7位；三次产业结构比由2019年的12.42:46.96:40.61调整为2021年的14.30:41.99:43.71，第一、第三产业占比提升。红安县经济发展水平较低，2021年人均GDP为全国人均GDP的55.0%。

表1 2021年黄冈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
麻城市	410.25	16.6%	45,907	20.19	29.49
武穴市	347.86	11.2%	51,438	18.30	10.41
黄州区	301.60	16.5%	66,016	-	-
蕲春县	289.60	14.0%	36,561	13.57	13.11
黄梅县	275.97	13.2%	35,031	10.72	23.52
浠水县	268.29	13.1%	37,456	11.08	17.26
红安县	227.40	13.9%	44,572	14.29	36.45
罗田县	168.73	13.2%	35,658	-	-
团风县	128.79	13.1%	48,378	-	-

英山县	122.81	10.1%	39,593	-	-
-----	--------	-------	--------	---	---

注：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；浠水县一般公共预算收入和政府性基金收入、红安县政府性基金收入为预计数。

资料来源：黄冈市统计局、各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 红安县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）	227.40	13.9%	197.93	0.2%	199.11	6.3%
固定资产投资	-	12.7%	-	-17.6%	-	11.15%
社会消费品零售总额	104.1	20.8%	86.15	-8.4%	94	10.5%
出口总额（万美元）	-	-	1,536	-26.3%	2,085	237.4%
人均GDP（元）		44,572		36,001		32,684
人均GDP/全国人均GDP		55.0%		50.1%		46.6%

注：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：2019-2021年红安县国民经济和社会发展统计公报，红安县政府官方网站，中证鹏元整理

产业情况：红安县初步形成以现代农产品加工、建筑家居、先进制造、文旅康养、科教服务业为主导的现代产业体系。近年红安县特色农业加快发展，红安茗入选全省区域公用品牌20强，并荣获全省地理标志金奖。特色农业助推现代农产品加工业的发展，2021年农产品加工企业增至356家，农产品加工转化比提高至68%，现代农产品加工业代表企业有娃哈哈、上好佳、红安卷烟厂等。建筑家居产业方面，拥有弘美达、万佳宏、千川门窗、新艺雅集等龙头企业，2021年建筑业总产值达到102.22亿元，同比增长63.9%，成为全县首个产值过百亿的特色支柱产业。2021年，红安县实现规模以上工业产值104.13亿元，同比增长28.37%，新增规上工业企业69家，增量居全市第一；从重点行业看，家具制造业、非金属矿物制品业、有色金属冶炼和压延加工业、金属制品业分别同比增长12.2%、27.3%、72.4%、41.3%。此外，依托于红色资源，红安县推进国家全域旅游示范区和5A级景区创建工作，并联合武汉商贸学院等高等院校发展科教文化产业，旅游人数和综合收入连续5年保持20%以上增长。

发展规划及机遇：红安县毗邻武汉，区位优势明显，“两高两铁”等重大交通布局为全县打通经济通道、融入“一带一路”、参与长江经济带和长江中游城市群建设，以及对接大武汉和长江新区提供了条件，“十四五”期间，红安县将实施重点产业“五个一”工程，持续壮大建筑家居、现代农产品加工、文旅康养等主导产业，加快培育2至3个百亿产业集群，通过搭乘武汉城市圈“快车”打造新兴增长点。

财政及债务水平：红安县一般公共预算收入质量持续提升，但财政自给能力较低。2021年红安县一般公共预算收入实现14.29亿元，同比增长35.3%，尚未恢复到2019年的水平；当年税收收入占比达80.06%，较2019年提升11.39个百分点，财源质效持续优化。近年红安县财政自给率整体呈下降趋势，2021年为29.63%。2021年政府性基金收入大幅增长，受土地出让情况和房地产市场情况影响，未来政府性基金收入规模可能存在波动。地方政府债务余额则呈现逐年增长的趋势，2021年红安县地方政府债务限额为49.85亿元。

表3 红安县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	14.29	10.56	16.64
税收收入占比	80.06%	75.32%	68.67%
财政自给率	29.63%	19.55%	34.42%
政府性基金收入	36.45	12.00	9.95
地方政府债务余额	43.89	39.55	36.53

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：红安县人民政府官网、红安县2019-2021年财政预算执行情况和2020-2022年财政预算草案的报告和附表，湖北省2021年预算执行情况和2022年预算草案，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，红安城投系红安县唯一发债平台。

五、经营与竞争

公司是红安县重要的城市基础设施建设投资主体，主要从事红安县城市基础设施建设、工程施工、棚户区改造及房地产开发等业务。受工程施工收入增长影响，2021年公司整体收入规模同比增加了22.91%；受房地产市场影响，公司房产销售收入同比大幅下降了64.24%。自来水供水业务收入变化不大，随着矿砂销售业务的逐步开展，2021年公司砂石销售业务收入同比大幅增长了522.69%。受毛利率较高的房地产收入规模下降的影响，2021年公司销售毛利率同比有所下降，当期工程建设收入及毛利率保持稳定，工程施工业务受2020年基数效应影响，2021年收入规模同比上升较多，毛利率小幅增加。

表4 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
工程建设	31,960.58	14.17%	38,173.37	14.17%
工程施工	71,624.03	2.47%	37,286.68	0.65%
房产销售	4,707.01	30.60%	13,162.92	22.64%
自来水供水	2,077.20	27.51%	1,849.99	13.04%
矿砂销售收入	2,046.86	29.45%	328.71	-44.25%
出租收入	1,073.82	-27.78%	1,688.97	24.97%
其他主营业务	1,780.01	4.93%	1,048.41	-5.75%
其他业务	344.78	28.69%	522.36	40.97%
合计	115,614.30	7.61%	94,061.42	9.89%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

公司承担了红安县主要的城市基础设施建设任务，当前在建工程项目储备较少，未来城市基础设施建设收入的持续性值得关注

公司为红安县重要的城市建设投资主体，承担了红安县城市基础设施建设的职能及市政工程建设任务。根据公司与红安县人民政府于2016年1月5日的签订《红安县城市基础设施建设项目工程建设协议》，

公司接受委托对县城基础设施建设工程项目进行建设，工程完工后，由相关部门按照相关规定对工程项目办理竣工结算审计，工程竣工决算资料经红安县财政局审核后，由红安县人民政府负责支付工程建设资金，工程建设资金包括工程实际造价及投资回报，协议约定投资回报为工程实际造价的20%。

2021年公司确认工程建设收入项目包括基础设施建设工程和棚户区改造项目，上述项目投入成本较上年同期有所下降，当期确认含税工程建设收入3.29亿元，毛利率维持稳定。

表5 公司工程建设收入明细（单位：万元）

2021年项目名称	工程成本	工程建设收入（含税）
基础设施建设工程	20,567.90	24,681.48
棚户区改造	6,864.93	8,237.92
合计	27,432.83	32,919.40
2020年项目名称	工程成本	工程建设收入（含税）
基础设施建设工程	24,777.56	29,733.07
棚户区改造	7,071.16	8,485.39
王姚线王家咀至上新集段改建项目	652.84	783.41
光伏扶贫项目	263.91	316.69
合计	32,765.48	39,318.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司在建项目包括倒水河流域乡镇垃圾收运系统建设项目、王姚线王家咀至上新集段改建工程项目等，项目均已签订代建协议。主要在代建项目计划总投资2.73亿元，累计已投资0.65亿元，至少尚需投资2.08亿元，公司当前在建工程项目储备较少，未来城市基础设施建设收入的持续性值得关注。

表6 截至2021年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	是否签订代建协议
倒水河流域乡镇垃圾收运系统建设项目	13,808.00	1,736.37	12,071.63	是
王姚线王家咀至上新集段改建工程项目	12,000.00	3,575.43	8,424.57	是
竹林光伏发电	1,500.00	1,176.84	323.16	是
合计	27,308.00	6,488.64	20,819.36	是

注：截至2021年末，基础设施建设工程已完工待结转，基础设施建设工程总投资13.50亿元，已投资13.87亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司工程施工收入规模大幅提升，业务具有一定可持续性

公司工程施工收入来自湖北立方建设工程有限公司（以下简称“立方建设”）、红安县市政建设工程有限公司（以下简称“市政公司”）（均为公司子公司），该等子公司股权系2016年由政府划拨至公司名下。上述子公司均具有相关施工资质，其中立方建设具有房屋建筑工程施工总承包壹级资质，市政公司具有公用工程施工总承包贰级资质。

工程施工业务包括全国范围内的市场化工程项目及红安县政府招标采购的市政工程，主要模式为红安县政府单位或外部商业公司作为发包方，子公司通过参与公开招投标的方式获得各类建筑工程施工项目，作为承包方对承包项目进行施工建设，并就单一项目与发包方签署具体的工程施工合同，单一项目均约定合同价款。在取得项目后承包后，公司需缴纳工程质量保证金，通常是工程量的5%，保证金在竣工决算一年后退还。结算方式按工程项目有所差异，包括按月结算、分段结算、竣工后一次结算和目标结算等。

2021年公司实现工程施工收入7.16亿元，收入规模较上年大幅增加92.09%，主要系2020年受疫情影响大部分工程施工项目停工使得该板块业务收入基数较低。2021年公司工程施工项目较为集中，其中第一大项目万业还建房工程贡献收入2.24亿元，占比达31.24%。截至2021年末存货中待结算工程施工账面余额为2.49亿元，工程施工业务收入具有一定的可持续性。

表7 公司工程施工收入前六大明细（单位：万元）

2021年项目名称	工程施工收入	施工方
万业还建房工程	22,378.64	立方建设
竹湖朗阅南地块	6,790.20	立方建设
南昌市新建区长堽	3,909.34	立方建设
鄂州灿光光电	1,940.62	立方建设
汇景新城	1,881.27	立方建设
金沙理想城	1,733.94	立方建设
合计	38,634.01	-
2020年项目名称	工程施工收入	施工方
南昌市新建区长堽	9,184.43	立方建设
汇景新城	3,067.89	立方建设
海南新业华庭	2,848.57	立方建设
万锦城	2,443.89	立方建设
鼎观世界三期4号楼	1,828.88	立方建设
觅金花园	970.87	立方建设
合计	20,344.53	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受房地产市场行情影响公司房产销售收入较上年明显下降，且配套建设的商铺、车库去库存周期长，仍面临较大销售压力

公司全资子公司红安城投万业房地产开发有限责任公司（以下简称“城投万业”）作为房地产开发主体，主要从事红安县商品住宅、商业地产开发及棚户区改造建设等业务。其中商品房、商业地产开发主要采用“综合作业型”盈利模式，即从土地获取到物业开发及销售全程参与，自行开发建设，通过项目完工后对外销售实现资金回流。棚户区改造建设的模式通常是采取政府限价、定向出售的方式实现销

售收入，即安置房首先满足片区拆迁居民，拆迁居民用房屋拆迁补偿款、安置补助款来支付安置房购房款，对项目剩余房源及相关配套建设的商服设施、地下车库由公司向市场销售。2021年公司确认房产销售收入0.47亿元，较上年大幅下降了64.24%，主要系受房地产市场行情影响，销售情况不佳。

表8 2021年公司确认的房产销售收入明细（单位：万元）

2021年项目名称	销售收入	成本	性质
勇毅馨苑商品房	3,397.46	2,274.45	对外销售部分
胡河澜岸	936.73	642.22	对外销售部分
东上店	372.81	350.23	对外销售部分
合计	4,707.00	3,266.90	-
2020年项目名称	销售收入	成本	性质
勇毅馨苑	4,108.32	2,673.30	对外销售部分
勇毅馨苑	8,780.46	7,228.49	还建销售部分
东上店	274.14	280.51	对外销售部分
合计	13,162.92	10,182.30	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司承担的棚改安置房项目较多，包括本期债券募投项目2015年城市棚户区改造工程，以及竹林村扶贫搬迁安置项目等，截至2021年底，棚改安置房项目基本已完工。其中2015年城市棚户区改造工程原计划总投资9.38亿元，根据募集说明书约定，该项目建设内容包括农机公司片区、楚剧团片区、金沙棚户区3个安置点，安置还建住房全部定向销售给上述3个棚户区拆迁居民，项目相关配套建设的商服设施、地下车库由公司向市场销售。根据公司提供的资料，目前该项目已完工，大部分房源已安置完毕，均尚未回款。

公司对外销售房产包括住宅、商铺和车库，截至2021年末，除勇毅馨苑和竹湖朗阅拥有可售住宅外，其他楼盘住宅基本已销售完，但仍剩余大量商铺和部分车库，其中时代广场、东上店、安和家园可售商铺较多。除时代广场已完工外，其他项目仍处于建设中。时代广场系统商业项目，累计已投资2.35亿元。公司原计划将时代广场整体打包出售，但2018年以来该计划未有进展；2019年起公司已将部分商铺对外出租，截至2021年末不含出租部分的可售商业面积剩余1.36万平方米。

整体上，受当地房地产市场以及商铺所处地段内餐饮娱乐等消费活跃度等影响，未来商铺销售仍可能面临较大压力，且销售周期较长，能否实现预期收益存在较大不确定性。

表9 截至2021年末公司房产销售（对外销售部分）情况（单位：平方米、万元）

项目名称	2021年实现销售额	剩余可售住宅面积	剩余可售商铺面积	剩余可售车库面积
勇毅馨苑	3,397.46	1,871.28	5,052.04	0.00
竹湖朗阅	19,305.21	57,443.23	45,044.4	0.00
时代广场	0.00	0.00	13,553.24	0.00
东上店	372.81	0.00	11,237.84	0.00

安和家园	0.00	0.00	11,638.58	885.05
碧水苑	0.00	0.00	2,194.17	48.21
幸福家园	0.00	0.00	1,162.56	2,698.22
水岸新城	0.00	0.00	1,150.99	2,749.28
泰和名居	0.00	0.00	41.44	306.48
农机局	0.00	0.00	875.98	344.18
胡河澜岸	936.73	0.00	1,252.32	0.00
楚韵新居	0.00	0.00	3,396.12	0.00
合计	24,012.21	59,314.51	96,599.71	7,031.42

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要在建房地产项目较多，其中竹湖朗阅系目前最大在建项目，主体工程2020年才正式开工建设，未来尚需投资规模较大。截至2021年底，主要在建项目合计至少尚需投资10.15亿元，存在较大的资金支出压力。

表10 截至 2021 年末公司主要在建房地产项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	项目性质
竹湖朗阅	160,000.00	62,907.99	棚户区改造
勇毅馨苑	25,000.00	21,760.80	棚户区改造
胜利街项目	33,200.00	44,758.72	棚户区改造
东上店项目	22,888.00	27,560.87	棚户区改造
碧水苑	16,800.00	20,162.01	棚户区改造
幸福家园	20,000.00	24,832.79	棚户区改造
安和家园	9,500.00	8,349.77	棚户区改造
胡河澜岸	12,240.60	17,719.18	棚户区改造
合计	299,628.60	228,052.13	-

注：公司部分在建房地产项目，已投资金额已超过其计划投资额。

资料来源：公司提供

土地整理业务受政府规划、土地市场等影响，收入实现时点存在不确定性

公司是红安县土地整理业务的核心主体。2011年12月22日，公司与红安县国土储备中心签署了《委托整理经营协议》，自2012年1月1日起，公司受托对红安县区域从事土地收储、整理、前期开发等相关业务，同时公司承担土地收储、整理、前期开发等工作发生的全部成本和费用。

受当地政府规划及土地市场行情波动等因素影响，公司自2018年起连续四年未进行出让土地，2018-2021年均未实现土地整理收入。截至2021年末，公司存货中的土地经营整理项目账面余额为10.89亿元，仍为觅儿、八里工业园、城关镇河西（原信用社）、华润小镇等69个地块，2021年末新增投资。考虑公司有相关项目储备，未来公司土地整理业务收入仍具备一定可持续性，但其收入实现时点受当地政府规划和土地市场等因素影响仍存在较大不确定性。

公司继续获得较大力度的外部支持，利润水平得到有效提升

为增强公司资本实力和投融资能力，公司持续获得当地政府给予的政府补助。根据《关于拨付红安县城发展投资集团有限公司财政资金的通知》文件，2021年公司获得当地政府给予的政府补助 2.78亿元，计入其他收益，有效提升了公司利润水平。2021年末，公司资本公积增加0.05亿元，系红安城投建筑勘察设计有限公司100.00%股权划入公司所致。

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（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年公司合并范围新增1家一级子公司。截至2021年末，公司纳入合并范围一级子公司共13家（明细见附录四）。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，以项目开发成本和投资性房地产为主，存在一定规模的资产受限，整体资产流动性较弱

2021年末公司总资产规模继续增长，仍以流动资产为主。

表11 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	2.35	2.15%	1.62	1.66%
应收账款	3.86	3.54%	3.61	3.70%
其他应收款（合计）	27.91	25.60%	23.19	23.79%
存货	69.09	63.38%	63.35	64.99%
流动资产合计	104.82	96.15%	93.25	95.67%
非流动资产合计	4.20	3.85%	4.22	4.33%
资产总计	109.02	100.00%	97.47	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要由银行存款构成，其中2021年末受限资金0.07亿元，主要为冻结资金、信用保证金和按揭保证金。公司其他应收款主要为应收政府单位的往来款，2021年末前五大应收对象合计占其他应收款总额的90.45%，账龄主要集中在1年以内。截至2021年末公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计占公司总资产的29.14%，公司应收款项规模较大，回收时间不确定，对公司的营运资金形成了较大占用。

公司存货规模较大且规模随着房地产项目投入增加稳步增长，2021年末存货规模较上年末略有提升。

存货主要由待开发土地(32.23亿元)、房地产开发(22.36亿元)、土地经营整理(10.89亿元)、工程施工(2.49亿元)等部分构成。房地产开发成本主要为公司在建和已完工未结算的房地产项目；待开发土地及土地经营整理的账面价值较上年末均未发生变化，其中待开发土地仍为已办理土地使用权证的土地，面积为219.43万平方米，性质均为出让的商业和商住用地，已用于抵押部分账面价值16.16亿元，土地抵押比率为50.14%；土地经营整理仍主要包括觅儿、八里工业园、城关镇河西土地整理等地块的投入成本。

截至2021年末公司受限资产包括货币资金0.06亿元、存货16.16亿元、固定资产2.24亿元、无形资产0.02亿元，合计账面价值18.48亿元，占公司总资产的16.95%。整体看公司资产规模小幅增长，以存货及应收款项为主，存在一定的资产受限，资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入规模呈波动上升趋势，利润仍主要来源政府补助

2021年公司营业收入主要来源工程建设、工程施工业务和房产销售业务，受工程施工收入增长影响，2021年公司整体收入规模同比增加了22.91%；受房地产收入规模下降的影响，公司当期销售毛利率同比有所下降。截至2021年底，公司在建工程项目充足，未来公司土地相关业务及工程建设收入较有保障。2021年公司收现比大幅上升至1.03，回款情况有所好转。由于代建工程项目及工程施工业务投入较大，2021年公司经营活动现金流仍表现为净流出状态。截至2021年底，公司主要在建基建和房地产项目尚需较大投资，面临较大的资金缺口，未来外部融资规模或将进一步上升。

其他收益系政府补助，2021年公司继续收到红安县政府给予的政府补助合计2.56亿元，占当期利润总额的129.29%，政府补贴较好提升了公司当期利润水平。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

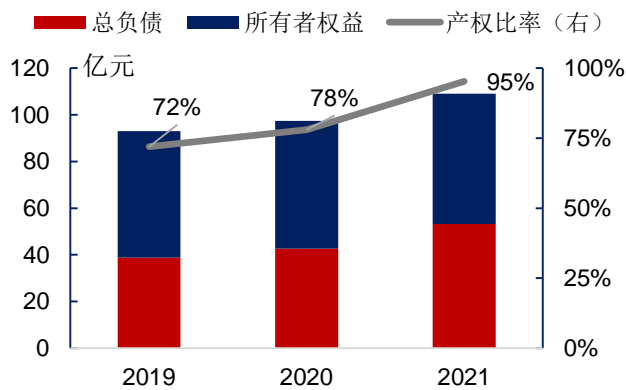
指标名称	2021年	2020年
收现比	1.03	0.63
营业收入	11.56	9.41
营业利润	1.99	1.40
其他收益	2.56	1.76
利润总额	1.98	1.33
销售毛利率	7.61%	9.89%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

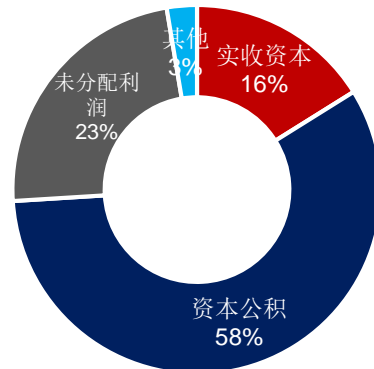
资本结构与偿债能力

公司有息债务规模仍较大，货币资金对短期债务覆盖程度一般，短期仍存在一定债务压力

2021年末总负债进一步增加，同比增长24.49%，负债结构仍以非流动负债为主；期末所有者权益小幅提升。综合影响下，产权比率提升至95%，所有者权益对负债的覆盖程度有所弱化。

图 1 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告

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

公司预收款项（合同负债）主要系预收工程款及预收房款等款项；其他应付款主要包括向湖北省投资公司有息借款3.92亿元（于2029年到期，利率为5.395%）以及与红安县政府部门、事业单位及当地国企之间的往来款，上述款项期末余额较上年末变动较小。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款2.10亿元及一年内到期的应付债券1.60亿元。

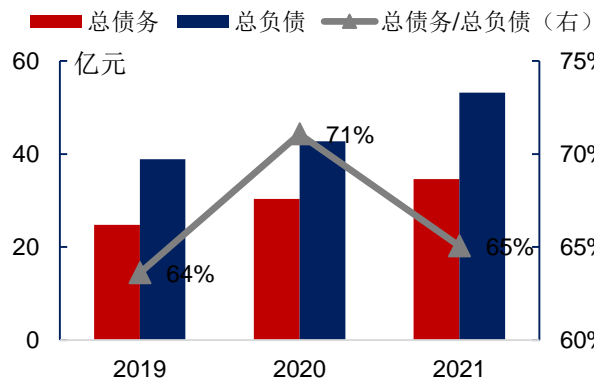
2021年末公司长期借款规模较上年增加，主要是新增抵押+保证借款等。抵押物主要为公司土地使用权及房产，涉及抵押借款金额30.00亿元（含一年内到期）。公司应付债券系本期债券（不含一年内到期），其中2022年将偿还本金1.60亿元。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

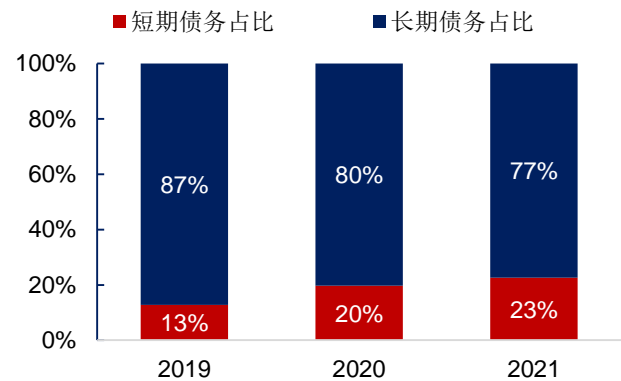
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.19	0.35%	0.20	0.47%
预收款项	0.00	0.00%	4.78	11.19%
合同负债	5.53	10.40%	0.00	0.00%
其他应付款（合计）	10.63	19.99%	7.41	17.34%
其他应付款	10.46	19.67%	7.26	17.01%
一年内到期的非流动负债	3.71	6.97%	5.01	11.73%
流动负债合计	26.40	49.64%	22.07	51.67%
长期借款	23.66	44.49%	15.98	37.41%
应付债券	3.12	5.87%	4.66	10.91%
非流动负债合计	26.78	50.36%	20.64	48.33%
负债合计	53.18	100.00%	42.72	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务达到34.60亿元，占总负债的65.06%，规模较上年有所提升，公司总债务以长期债务为主，但短期债务占比逐年提升，公司面临一定的短期偿债压力。

图 3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告

图 4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率略有提升。2021年末公司现金短期债务比为0.30，货币资金对短期债务覆盖程度偏低，EBITDA利息保障倍数为2.02，EBITDA对有息债务利息的覆盖程度尚可。整体来看，公司总债务规模仍然较大，货币资金对短期债务覆盖程度偏低，短期仍存在一定债务压力。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	48.78%	43.82%
现金短期债务比	0.30	0.27
EBITDA 利息保障倍数	2.02	1.01

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10日），公司本部存在3笔关注类信贷记录，涉及金额1.03亿元，根据湖北红安农村商业银行股份有限公司出具的《关于红安城市发展投资集团有限公司贷款为关注状态的情况说明》，主要系以上三笔贷款到期时办理了无还本续贷，系统自动将其分类为关注；对外担保存在1.14亿元的关注类贷款余额；已结清信贷存在3笔关注类贷款，涉及金额0.58亿元。公司本部在公开债券市场发行的各类债务融资工具均已按期兑付本息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险

截至2021年末，公司对外担保金额合计23.50亿元，占期末公司净资产的42.09%，担保对象均为国有企业，未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表15 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
湖北省金圆投资开发集团有限公司	10.00	2031/5/16	否
湖北省金圆投资开发集团有限公司	2.00	2033/6/7	否
湖北省金圆投资开发集团有限公司	5.00	2031/12/19	否
湖北省金圆投资开发集团有限公司	3.00	2031/1/31	否
湖北金圆乡村建设投资发展有限公司	3.50	2036/10/17	否
合计	23.50	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

2021年红安县市经济逐步恢复，近年已初步形成以现代农产品加工、建筑家居、先进制造、文旅康养、科教服务业为主导的现代产业体系，区域仍存在较大的发展空间。公司是红安县重要的城市基础设施建设投资主体，主要从事红安县城市基础设施建设、工程施工、棚户区改造及房地产开发等业务。近年公司收入规模持续提升，但随着在建项目建设的持续推进，公司面临较大的资金支出压力。

2021年末公司总债务规模仍较大，整体债务压力较大。但作为红安县目前唯一的发债平台，公司在业务、资本金方面持续获得红安县政府较大力度的支持。整体来看，公司的抗风险能力尚可。

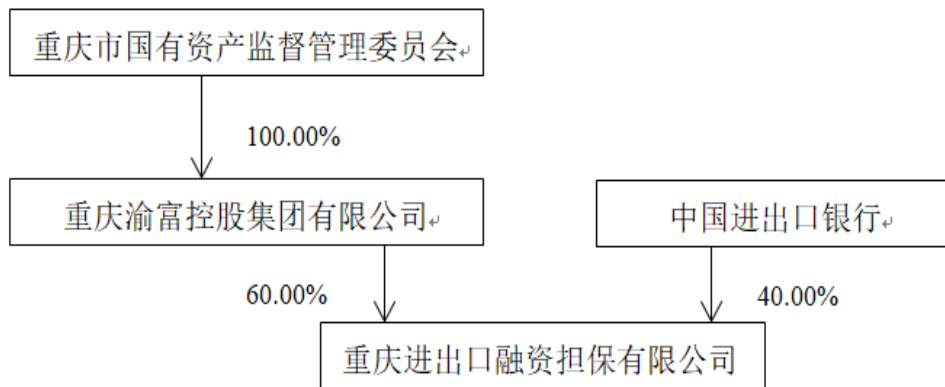
九、债券偿还保障分析

重庆进出口担保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本期债券的安全性

重庆进出口担保的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期限为债券存续期及债券到期之日起二年。

重庆进出口担保由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）和中国进出口银行于2009年共同组建，初始注册资本10亿元；2018年9月，重庆进出口担保第一大股东由渝富资管变更为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）；后历经多次增资，截至2021年末，重庆进出口担保注册资本和实收资本均为30亿元，控股股东为渝富集团，持股比例为60%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”），股权结构如下图所示。

图 5 截至 2021 年末重庆进出口担保股权结构图



资料来源：重庆进出口担保提供

重庆进出口担保主要从事融资性担保（债券融资担保、银行融资担保等）、非融资性担保（投标保函、诉讼保函、履约保函等），以及财务顾问等业务。重庆进出口担保营业收入主要来源于担保费收入、利息收入和投资收益，2019-2021年分别实现营业收入5.61亿元、6.94亿元和8.53亿元，三年复合增长率达23.31%，主要系担保费收入增加所致。

表16 重庆进出口担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	6.80	79.72%	5.16	74.25%	3.47	61.85%
利息收入	1.62	18.99%	1.12	16.10%	1.22	21.69%
投资收益	0.04	0.47%	0.59	8.52%	0.84	15.01%
其他业务收入	0.05	0.59%	0.06	0.91%	0.07	1.20%
资产处置收益	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.08%
其他收益	0.02	0.23%	0.02	0.23%	0.01	0.17%
营业收入	8.53	100.00%	6.94	100.00%	5.61	100.00%

资料来源：重庆进出口担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

近年重庆进出口担保业务规模明显增长，2020年当期担保发生额同比增加了280.47%。2021年1-6月担保发生额为337.65亿元，相当于2020年全年担保发生额的97.03%。融资担保放大倍数方面，2019-2020年末及2021年6月末重庆进出口担保的融资担保放大倍数分别为8.19、7.61和8.04，维持在较高水平，未来存在一定的资本补充压力。

表17 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年1-6月	2020年	2019年
当期担保发生额	337.65	347.99	91.46
当期解除担保额	318.91	358.02	79.36
期末融资担保余额	337.86	314.81	337.81
其中：间接融资担保	192.63	137.01	34.24

直接融资担保	145.23	177.80	303.57
非融资担保	15.62	19.93	6.96
期末融资担保责任余额	316.03	290.28	300.93
非融资担保余额	15.62	19.93	6.96
融资担保放大倍数	8.04	7.61	8.19
当期担保代偿项目数	2	4	2
当期担保代偿额	1.40	1.46	1.30
当期担保代偿率	0.44%	0.41%	1.63%
累计担保代偿额	19.75	18.36	16.90
累计担保代偿率	1.47%	1.79%	2.54%
累计代偿回收额	11.73	10.63	8.82
累计代偿回收率	59.40%	57.90%	52.18%
担保风险准备金	22.27	20.49	17.37
其中：担保赔偿准备	20.36	18.58	15.66
一般风险准备	1.91	1.91	1.72
拨备覆盖率	670.78%	595.64%	416.55%

资料来源：重庆进出口担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，重庆进出口担保的在保项目绝大部分为企业债，2020年来业务结构调整，债券担保业务规模有所缩减，截至2021年6月末直接融资担保余额较上年末下降了18.32%。直接融资担保业务客户主要分布在重庆、山东、湖北、湖南和四川等地，截至2021年6月末，直接融资担保前十大客户合计在保余额为69.26亿元，相当于同期末权益总额的175.90%。整体来看，债券担保业务单笔项目规模较大，客户集中度较高。重庆进出口担保的担保债券发行主体主要为城投类企业，发行人主体信用评级通常在AA-及以上，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施。近年来城投类企业债务扩张，偿债压力加大，政府信用与城投类企业信用分离，应持续关注城投类企业信用风险的变化情况。

间接融资担保业务方面，主要为银行传统贷款担保、金融科技类贷款担保等，其中金融科技类贷款担保占比超过60%。截至2021年6月末，重庆进出口担保的间接融资担保余额为192.63亿元，较2019年末大幅增加了462.59%，主要是2020年以来重庆进出口担保加快标准化产品担保业务的推广，该类项目单户授信额度较小，全部为信用贷款，客户均来自互联网平台，担保业务收费标准在1%-3%。从借款类担保的客户分布来看，截至2021年6月末前十大借款类担保客户主要为城投类企业或地方国有企业，担保余额为27.06亿元，相当于同期末所有者权益的68.70%，客户集中度较高。

非融资担保业务方面，重庆进出口担保的非融资担保类产品主要是投标保函、工程履约类保函和诉讼保函等，2020年非融资担保规模保持增长，2020年末非融资担保业务在保余额为19.93亿元，同比增长186.35%。截至2021年6月末，非融资担保余额为15.62亿元。

担保业务质量方面，2020年重庆进出口担保代偿规模小幅上升，2020年共发生4个项目代偿，以贷

款担保业务为主，代偿金额合计1.46亿元，同比增加12.31%；2021年1-6月，共发生2个项目代偿，代偿金额合计1.40亿元，其中，1个为传统担保项目，1个为批量产品。2020年及2021年1-6月当期担保代偿率分别为0.41%和0.44%，受债券业务解保较多，代偿率较2019年有所下降，但小而分散的贷款担保业务增长较快，未来需关注其代偿风险。截至2021年6月末，累计代偿回收率为59.40%，较2019年末上升7.22个百分点，主要是通过诉讼、债权出售等措施进行代偿回收。

资产结构方面，截至2021年末，重庆进出口担保的资产总额为66.52亿元，较2019年末增加7.78%。截至2021年末重庆进出口担保货币资金为22.77亿元，较上年末下降8.53%，其中受限货币资金7.46亿元，占总资产的比例为11.21%。截至2021年末，债权投资账面价值为26.45亿元，主要为信托产品和债券投资，占总资产的比例为39.76%。从三类资产占比情况来看，截至2021年6月末，重庆进出口担保本部 I 级资产、II 级资产和III级资产占（总资产-应收代偿款）的比例分别为44.25%、27.18%和28.57%，整体符合监管要求。总体来看，重庆进出口担保资产以货币资金和固定收益证券投资为主，现金类资产较为充足，但应关注应收代偿款的回收情况。

负债和所有者权益方面，截至2021年末重庆进出口担保的负债总额为25.84亿元，主要包括担保赔偿准备金22.60亿元、预收保费1.98亿元和存入保证金1.32亿元，占比分别为87.46%、7.66%和5.11%。截至2021年末，重庆进出口担保所有者权益为40.68亿元，同比增长6.02%，其中实收资本仍为30.00亿元。截至2021年6月末，融资担保责任余额为316.03亿元，融资担保责任余额放大倍数为8.04，处于较高水平。

盈利能力方面，重庆进出口担保的营业收入主要来源于担保业务的担保费收入、银行存款业务的利息收入和投资业务的投资收益。2021年重庆进出口担保实现营业收入8.53亿元，同比增长22.91%，其中2021年重庆进出口担保实现担保费收入7.04亿元，同比增长35.65%。利息收入主要来自银行存款和保理业务利息收入，2021年利息收入同比增长45.12%。重庆进出口担保的投资收益主要来自信托计划在持有期间产生的收益，2021年实现投资收益0.04亿元，同比大幅减少，主要系原计入该科目的债券投资收益调整至利息收入所致。2021年营业支出较上年同比增加18.17%，主要系提取的担保赔偿准备和业务管理费增加所致。受担保业务收入增加的影响，2021年分别实现利润总额和净利润3.26亿元和2.76亿元，同比分别增加了35.83%和35.96%，带动净资产收益率上升至6.98%。

表18 重庆进出口担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	8.53	6.94	5.61
其中：已赚担保费	6.80	5.16	3.47
利息收入	1.62	1.12	1.21
投资收益	0.04	0.59	0.84
营业支出	5.25	4.45	3.50
其中：提取担保赔偿准备金	3.11	2.93	2.16
业务及管理费	1.48	1.08	0.92

营业利润	3.27	2.50	2.11
利润总额	3.26	2.40	2.06
净利润	2.76	2.03	1.74
净资产收益率	6.98%	5.40%	4.83%

资料来源：进出口担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，重庆进出口担保的股东为渝富集团和中国进出口银行，持股比例分别为60.00%和40.00%，实际控制人为重庆国资委，股东背景较强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务方面给予重庆进出口担保较大力度的支持。

综上，重庆进出口担保股东背景和资本实力较强，同时各项风险准备金计提较为充分，I级资产占比高，资产流动性整体较好。同时中证鹏元也关注到重庆进出口担保间接融资担保业务规模增幅较大，未来需关注其代偿风险，且直接融资担保业务和投资业务行业集中度较高，应收代偿款规模较大，融资担保放大倍数较高，业务增长受到一定制约等风险因素。经中证鹏元综合评定，重庆进出口担保主体信用等级为AA+，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本期债券的安全性。

十、结论

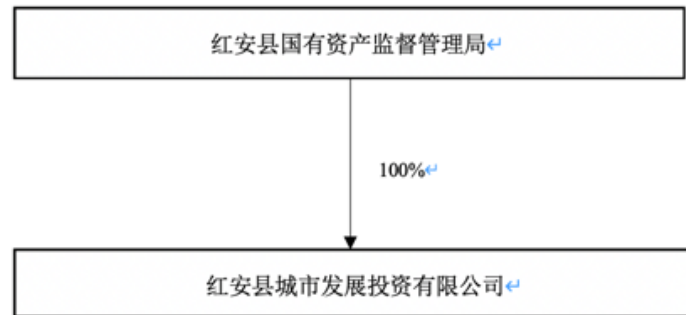
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

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	2.35	1.62	2.65
其他应收款（合计）	27.91	23.19	19.86
存货	69.09	63.35	60.55
流动资产合计	104.82	93.25	88.75
非流动资产合计	4.20	4.22	4.23
资产总计	109.02	97.47	92.98
短期借款	0.19	0.20	0.18
合同负债	5.53	0.00	0.00
其他应付款（合计）	10.63	7.41	7.59
一年内到期的非流动负债	3.71	5.01	2.98
流动负债合计	26.40	22.07	21.42
长期借款	23.66	15.98	11.29
应付债券	3.12	4.66	6.19
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	26.78	20.64	17.48
负债合计	53.18	42.72	38.90
总债务	34.60	30.36	24.74
营业收入	11.56	9.41	10.57
所有者权益	55.83	54.75	54.08
营业利润	1.99	1.40	1.45
其他收益	2.56	1.76	1.20
利润总额	1.98	1.33	1.40
经营活动产生的现金流量净额	-8.46	-4.25	-4.09
投资活动产生的现金流量净额	-0.22	-0.18	-0.07
筹资活动产生的现金流量净额	9.41	3.41	3.44
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	7.61%	9.89%	14.32%
收现比	1.03	0.63	1.06
资产负债率	48.78%	43.82%	41.83%
现金短期债务比	0.30	0.27	0.84
EBITDA（亿元）	2.89	2.30	2.07
EBITDA 利息保障倍数	2.02	1.01	1.25

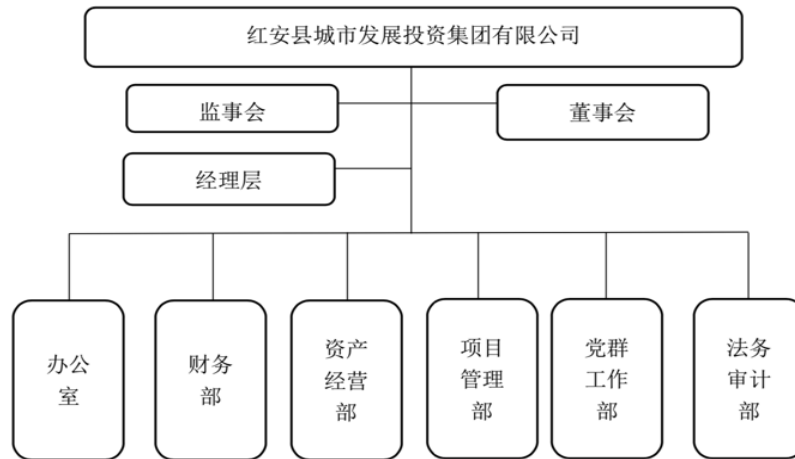
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
红安城投万业房地产开发有限责任公司	20,000.00	100.00%	房地产开发与经营，市政建设工程施工
红安县龙泉工业投资有限公司	6,768.00	64.01%	饮料、食品、工业项目投资
红安盛世万业投资有限公司	10,000.00	100.00%	城市基础设施建设
湖北立方建设工程有限公司	9,188.00	100.00%	市政工程施工
红安县市政建设工程公司	5,000.00	100.00%	园林绿化、市政工程
红安县自来水公司	917.00	100.00%	自来水生产、供应
红安城投资产运营有限公司	1,000.00	100.00%	停车场服务及商铺出租
红安城投物业服务有限公司	100.00	100.00%	物业管理
红安城投自然生态有限公司	5,000.00	100.00%	林木育种和育苗等
红安城投建设工程有限公司	1,000.00	100.00%	工程施工
红安城投酒店管理有限公司	600.00	100.00%	酒店管理、餐饮服务
红安城投矿业开发有限公司	20,000.00	100.00%	河道采砂、矿产资源开采等
红安城投建筑勘察设计有限公司	1,000.00	100.00%	建设工程设计、建设工程勘察、建设工程监理等

资料来源：公司 2021 年审计报告，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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
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。