



2021年湖北钟瑞祥投资有限责任公司公司债券2023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：

2021年湖北钟瑞祥投资有限责任公司公司债券2023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
21 钟瑞祥债/21 钟瑞祥	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司¹（以下简称“钟瑞祥产投”或“公司”）仍是钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，工程建设业务持续性较好，并持续获得政府在资产注入和财政补助等方面的支持，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有效提升本期债券的信用水平。同时，中证鹏元也关注到公司资产流动性受限于当地政府的统筹安排，持续的项目建设投入沉淀较大规模资金，业务回款滞后，债务负担较重，未来资本开支需求仍较大，仍需通过再融资平衡资金缺口，以及公司存在较大的或有风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时期内仍将作为钟祥市重要的基础设施投融资和建设主体，工程建设等业务可以保持一定规模，且有望持续获得外部支持

评级日期

2023 年 6 月 21 日

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@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	2022	2021	2020
总资产	83.00	77.10	76.38
所有者权益	49.29	43.99	43.36
总债务	23.62	20.86	17.88
资产负债率	40.61%	42.94%	43.23%
现金短期债务比	3.52	2.03	3.67
营业收入	7.52	8.76	10.62
其他收益	1.00	0.68	0.70
利润总额	1.09	1.27	1.21
销售毛利率	15.42%	15.08%	11.93%
EBITDA	1.98	2.00	1.96
EBITDA 利息保障倍数	1.63	2.02	2.15
经营活动现金流净额	0.31	-0.58	0.49

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 公司名称于 2022 年 2 月由湖北钟瑞祥投资有限公司变更为湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司。

优势

- **公司重要性较高，业务持续性较好。**公司控股股东仍为钟祥市财政局，作为钟祥市重要的基础设施投融资和建设主体，公司仍主要负责钟祥市产业园区项目代建及运营、同时还涉及保障性住房项目投资与建设、交通与道路基础设施建设、房地产开发、砂石经营等业务，平台重要性较高；截至 2022 年末，公司在建项目投资规模较大，且工程项目建设业务尚有较大规模的成本待结转收入，充足的项目储备为后续业务开展提供了有力支撑。
- **当地政府持续给与公司较多支持。**2022 年，钟祥市政府将钟祥市黄仙洞景区旅游开发有限公司和湖北钟祥恒寿粮油集团有限公司（以下简称“钟祥恒寿”）100%股权划转至公司，还将粮站资产及相关股权资产划转至子公司钟祥恒寿，合计增加公司资本公积 4.70 亿元；财政补助方面，公司取得钟祥市财政局拨付的各类资金补贴 1.00 亿元，计入其他收益，利润水平得以大幅提升。
- **湖北担保提供的保证担保仍能有效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信用水平。

关注

- **公司资产大量沉淀于土地、往来款及工程施工成本，部分流动性受限于当地政府的统筹安排。**公司资产以土地、工程施工成本和应收政府部门及其下属企业款项为主，其中工程施工成本和应收款项的回款依赖当地政府的统筹安排，资金回笼时间具有不确定性。2022 年末，公司使用受限的资产账面价值合计 11.81 亿元，占同期末资产总额的比重为 14.23%，再融资能力受到一定影响。
- **公司债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及资金压力。**随着项目投入资金的沉淀，以及拆借给其他单位的暂借款增加，使得建设资金面临较大缺口，公司需通过外部融资平衡资金缺口。公司债务规模快速攀升，2022 年末总债务规模达到 23.62 亿元，较 2021 年末增长 13.23%，叠加主要在建项目的资本开支需求较大，未来仍需通过再融资平衡。
- **公司存在较大的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，被担保对象大部分为产业园区内民营企业，均未设置反担保措施，其中对湖北奥达隆生物科技有限公司和湖北光耀玻璃科技有限公司的 0.13 亿元担保发生逾期且未计划签订展期协议，但是公司尚未履行代偿义务。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
钟祥市城市建设投资公司	钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体	119.78	66.18	4.29
钟瑞祥产投	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	83.00	49.29	7.52

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：中证鹏元信用评级报告、Wind，中证鹏元整理

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_2022V1.0
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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	5/7
	行政层级	2/5			
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

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **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。

外部特殊支持

- 公司是钟祥市重要的基础设施投融资和建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钟祥市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与钟祥市政府的联系非常紧密以及对钟祥市政府非常重要。同时，中证鹏元认为钟祥市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/21 钟瑞祥债/21 钟瑞祥	2022-6-14	蒋晗、刘惠琼	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	AAA	2021-7-26	马琳丽、郑丽芬	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

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 钟瑞祥债/21 钟瑞祥	4.50	4.50	2022-6-14	2028-9-29

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2021年9月29日发行7年期4.5亿元公司债，募集资金计划用于钟祥市装备制造产业园重资产建设项目和钟祥市3C产业园重资产建设项目。截至2023年5月12日，“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”募集资金专项账户余额为25.65万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本仍为6.00亿元，钟祥市财政局和钟祥市城市建设投资公司（以下简称“钟祥城建”）分别持股51%和49%，钟祥市财政局为公司控股股东，钟祥市人民政府为公司实际控制人。

公司是钟祥市重要的城市基础设施建设投融资主体，承担钟祥市基础设施建设项目及资产运营。目前公司主要业务为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。截止2022年末，公司合并范围子公司新增10家，明细见下表。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
湖北钟祥恒寿粮油集团有限公司	20,272	100%	批发业	划转
钟祥市莫愁文旅发展有限公司	20,000	100%	公共设施管理业	新设
湖北寿乡源农业发展有限公司	10,000	100%	农业	新设
钟祥市温峡生态渔业有限公司	10,000	100%	渔业	新设
钟祥市黄仙洞景区旅游开发有限公司	10,000	100%	商务服务业	划转
钟祥市弘运公路运营有限公司	5,000	100%	道路运输业	新设
钟祥市钟瑞祥贸易服务有限公司	2,000	100%	批发业	新设
湖北祥贸置业有限公司	1,000	100%	房地产行业	新设
钟祥市恒寿粮食储备有限公司	207	100%	装卸搬运和仓储业	新设
湖北钟瑞祥物业管理有限公司	100	100%	房地产行业	新设

资料来源：公司 2022 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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，2022 年钟祥市聚焦转型升级发展，产业结构有所优化，并对经济增长形成较好支撑

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，人口吸附能力较弱。钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，东与京山市毗邻，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（街道办事处）、3 个国营农牧场、2 个省级经济技术开发区，版土面积为 4,488 平方公里，截至 2022 年钟祥市常住人口为 85.25 万人，较 2010 年第六次全国人口普查结果减少 16%，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。2022 年钟祥市经济保持增长，GDP 增速超过荆门市平均水平，但仍低于湖北省平均增速。固定资产投资是拉动经济增长的主要动力，新能源产业园、金塔医疗器械等 85 个亿元以上新项目开工建设，百万千瓦级水光一体化基地、紫岗精品石粉等 86 个亿元以上续建项目加快建设，支撑了固定资产投资

维持 10%以上的增速。受外部环境影响，2022 年钟祥市消费市场表现较弱。近年钟祥市人均 GDP 持续上升，但仍低于全国平均水平，整体表现一般。

表2 2022 年荆门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
钟祥市	640	3.8%	75,098	18.77	15.82
东宝区	423	4.8%	120,759	10.7	-
京山市	402	-6.1%	75,124	15.51	-
掇刀区	380	8.3%	89,995	15.50	-
沙阳县	355	2.2%	91,518	8.17	-

注：“-”表示数据未公布。人均GDP以各区县2022年末常住人口计算。

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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	640.21	3.8%	601.56	13.7%	526.54	-6%
固定资产投资	-	10.5%	358.4	18.7%	303.89	-28.4%
社会消费品零售总额	256.86	0.1%	256.53	23.4%	207.83	-15.5%
进出口总额	-	-	7.2	71%	4.21	-9.8%
人均 GDP（元）		75,098		69,233		60,598
人均 GDP/全国人均 GDP		87.63%		85.50%		83.65%

注：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、2022 年人均 GDP 以当年末常住人口计算。

资料来源：钟祥市 2020-2021 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：磷化工业和农产品加工业为钟祥市主导产业，近年聚焦转型升级，产业结构有所优化。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，磷化工、农产品加工产业跻身湖北省重点成长性产业集群行列。近年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。2022 年钟祥市聚焦转型升级，围绕磷化工产业，引进了鄂中生态磷酸铁、弘盛化工高品质分散染料等项目，延伸至新能源产业；同时，发挥长寿食品产业资源优势，签约引进了九阳豆业、虹鳟鱼养殖加工，进一步延伸长寿食品产业链条。2023 年一季度钟祥市集中开工 37 个项目，总投资 165.4 亿元，涉及高端装备制造、磷基新材料、长寿食品精深加工等主导产业项目，产业发展趋势良好。

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规模稳定上升，但政府性基金收入持续弱化。2022 年钟祥市实现一般公共预算收入 18.77 亿元，剔除增值税留抵退税因素后可比增长 13.1%，增速位居荆门市下辖区县首位。从税收来源看，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，税基较为稳定，但财政自给率仍处于较低水平。受区域房地产市场低迷影响，近年钟祥市政府性基金收入规模持续下降。区域债务方面，近年钟祥市政府债务余额保持增长，债务压力有所加大。

表4 钟祥市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	18.77	17.80	13.73
税收收入占比	61.77%	69.61%	67.81%
财政自给率	27.17%	29.34%	17.42%
政府性基金收入	15.82	17.89	20.95
地方政府债务余额	79.88	64.55	60.64

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 2020-2022 年预算执行报告、政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，钟祥市主要投融资平台共 2 家，详见下表。

表5 截至 2022 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
钟祥市城市建设投资公司	钟祥市国有资产监督管理局	66.18	44.75%	4.29	43.24	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	钟祥市财政局	49.29	40.61%	7.52	23.62	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

注：上表数据均为 2022 年财务指标；总债务未考虑其他债务调整项，计算公式为：短期借款+应付票据+1 年内到期非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是钟祥市重要的基础设施投融资和建设主体，主要负责钟祥市产业园区项目代建及运营、同时还涉及保障性住房项目投资与建设、交通与道路基础设施建设、房地产开发、砂石经营等多样化业务，业务模式明确，充足的项目储备为后续业务持续性提供了有力支撑

公司仍主要负责钟祥市产业园区项目代建及运营、同时还涉及保障性住房项目投资与建设、交通与道路基础设施建设、房地产开发、砂石经营等业务。2022年公司营业收入同比下降14.16%，主要系公司工程建设收入下滑，其中工程建设和砂石销售是仍公司收入和毛利润的主要来源。此外2022年公司无房屋销售收入，主要系保障房移民新城项目已销售完毕，自营商品房项目产业园新型社区暂未开始销售所致。其他业务包含房屋租赁业务、资产转让业务等，对公司收入形成一定补充。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	58,358.94	77.66%	14.17%	76,902.15	87.84%	14.17%
砂石销售	8,861.33	11.79%	58.81%	8,371.51	9.56%	60.61%
租赁业务	3,739.26	4.98%	-44.21%	2,104.31	2.40%	-129.92%
资产转让	2,484.45	3.31%	-21.91%	-	-	-
房屋销售	-	-	-	174.37	0.20%	-19.81%
其他	1,707.36	2.27%	18.16%	-	-	-
合计	75,151.34	100.00%	15.42%	87,552.34	100.00%	15.08%

资料来源：公司提供

（一）产业园区建设及运营业务

公司是钟祥市产业园区项目的主要建设主体，代建业务持续性较好；但自营园区收入存在一定不确定性，同时在建项目尚需较大规模投资，公司面临较大资金压力

公司是钟祥市重要的基础设施投融资和建设主体，主要负责钟祥市产业园区项目的建设等业务。公司产业园区项目的建设模式包括委托建设和自营两种，以委托建设模式为主。公司对委托建设模式项目确认工程建设收入，对自营模式项目根据出售和出租分别确认资产转让收入和租赁业务收入。

委托建设模式下，公司与钟祥市人民政府及相关政府部门（以下合称“市政府”）签订《委托建设框架协议》，市政府将园区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建设，市政府在项目竣工后向公司实施回购。建设费用按市政府审核后的项目投资成本（含财务费用）加成20%计算，每年年底根据工程进度，市政府按上述建设费用进行回购并分期支付回购款给公司，公司按照实际成本加上建设费用扣除相关税费后的金额确认为工程建设收入。对未完工以及已竣工但未回购的项目计入存货。

2022年公司工程建设收入主要来源于347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程、大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目等。因代建收入按20%固定比率加成计算，扣除税费影响后，公司工程建设业务毛利率维持在14.17%。值得注意的是，委托建设项目相关收入的回款受结算滞后以及当地政府的资金安排影响而存在一定不确定性，截至2022年末公司对钟祥市财政局的应收工程款项4.47亿元，对钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局的应收工程款项4.23亿元。

表7 2022 年公司工程建设业务收入与成本情况（单位：万元）

项目名称	成本	收入
347 国道荆门东桥至子陵段改扩建工程	27,316.26	31,824.77
大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目	19,235.46	22,410.24
沈阳机床产业园重资产建设项目	3,539.71	4,123.93
合计	50,091.43	58,358.94

资料来源：公司提供

自营模式下，公司为园区项目的业主单位，自筹资金进行工程建设，由市政府招商引资，公司将厂房及配套设施向入园企业出售或出租，确认资产转让收入和租赁收入。为提高资金利用率、避免厂房闲置，公司与入园企业签订合同后再集中建设，建设完工后再交付企业使用。经营模式上，公司对自营园区采取先租后售，即在租赁期满后，承租方可选择购买资产或继续租赁，同时为了吸引企业入驻，公司在租金上给予优惠政策，第一年免租、第二年租金减半，第三年根据税收、就业等条件给予不同程度的优惠。

截至2022年末，公司主要在建自营性项目为本期债券募投项目，预计总投资14.00亿元，尚需投资5.45亿元。由于入园企业租金优惠期限开始陆续到期，钟祥市装备制造产业园重资产建设项目和钟祥市3C产业园重资产建设项目实现的租赁收入规模逐渐增加，公司园区租赁业务的亏损大幅缩小。

表8 截至 2022 年末主要在建自营性项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	累计已投资	可供出租面积	已出租面积	出租率
钟祥市装备制造产业园重资产建设项目	7.65	5.18	13.37	9.96	74.50%
钟祥市 3C 产业园重资产建设项目	6.35	3.37	8.25	6.95	84.24%
小计	14.00	8.55	21.62	16.91	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建代建园区项目包括沈阳机床产业园重资产建设项目、347国道荆门东桥至子陵段改扩建工程等，合计总投资64.91亿元，尚需投资29.84亿元，业务持续性较好。但同时中证鹏元关注到，公司主要在建项目累计投资规模较大，项目结算受工程完工进度及政府资金安排影响，存在不确定性，面临较大的建设资金压力。

表9 截至 2022 年末主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	是否签订代建协议
沈阳机床产业园重资产建设项目	30.00	2.56	是
347 国道荆门东桥至子陵段改扩建工程*	13.44	13.61	是
大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目*	8.30	10.49	是
钟祥汉江公路二桥工程	5.92	4.99	是
钟祥市长寿园重资产建设项目	4.17	4.00	是

S482 延长线钟祥市北新集至簪家湖段改建工程	2.00	0.79	是
大柴湖经济开发区工业园区项目	1.08	0.99	是
合计	64.91	37.43	-

注：标“*”在建项目累计总投资金额超过预计总投资金额，主要系工程量增加所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

(二) 砂石业务

2022年砂石业务收入持续增长，销售毛利率维持在较高水平，是公司收入和利润的重要来源

砂石业务是公司2019年新开展业务，进一步丰富了公司的收入来源。该业务由子公司钟祥交投弘源实业有限公司（以下简称“弘源实业”）运营，弘源实业于2019年3月成立，由市政府专门设立从事采砂作业，是目前钟祥市唯一一家获得了汉江钟祥航道的砂石资源经营权的公司。河道采砂许可期限一般为1年，到期后由弘源实业自行向政府申请。2022年，公司砂石业务实现收入0.89亿元，较上年有所增长，毛利率为58.81%，水平较高。砂石业务对公司的收入和利润形成较好的补充。公司河道采砂许可证已于2022年12月18日到期。

(三) 房屋销售业务

2022年公司无房屋销售收入，保障房大柴湖经济开发区城镇化试点移民新城项目（以下简称“移民新城”）已销售完毕，自营商品房项目产业园新型社区暂未开始销售，房地产销售业务持续性有待观察

房屋销售业务方面，子公司湖北大柴湖城市建设有限责任公司（以下简称“大柴湖城建”）运营安置房项目、湖北钟瑞祥置业有限公司（以下简称“置业公司”）运营商品房开发业务。2022年公司无房屋销售业务收入，移民新城项目已销售完毕。

公司未来商品房项目为产业园新型社区，共住宅楼14栋、综合楼1栋、停车位541个。2017年5月置业公司与市政府签订委托代建项目，约定项目竣工后由市政府回购；2020年3月市政府下发《钟祥市人民政府关于终止回购产业园新型社区建设项目的通知》，决定终止回购该项目，由置业公司自行销售。截至2022年末，商品房主体建设已基本完工，但暂未对外销售，商品房出售业务可持续性有待观察。

公司继续获得较多外部支持

公司作为钟祥市主要的产业园区建设和管理主体，在股权划转、资产注入和财政补贴等方面得到了钟祥市政府的一定支持，有效提升了盈利能力。根据钟祥市人民政府以及钟祥市国有资产监督管理局出具的文件，政府将钟祥市黄仙洞景区旅游开发有限公司和钟祥恒寿100%股权划转至公司，此外根据《钟祥市国有资产监督管理局关于将长寿等14家粮食收储公司及湖北宏发米业公司整体划转至湖北钟祥恒寿粮油集团公司的函》文件，钟祥市政府无偿将粮站资产及股权资产划转至子公司钟祥恒寿，增加公司资本公积4.70亿元。根据《钟祥市财政局关于同意将财政拨款作为补贴收入的批复》文件，公司共获

得钟祥市财政局财政补助1.00亿元，计入其他收益，是公司利润的重要来源。

六、财务分析

财务分析基础说明

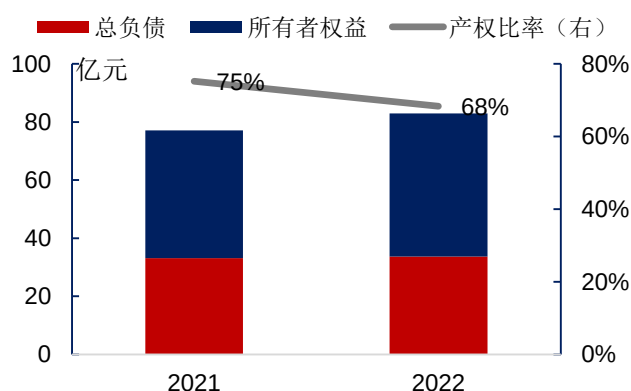
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2022年末，公司纳入合并范围子公司20家，较2021年新增10家，明细见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模呈增长态势，资本实力有所增强。跟踪期内增量资产主要来自于债务融资和政府划转资产；存量资产以土地、往来款及工程施工成本为主，工程施工成本和应收款项回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用，整体资产质量一般，流动性较弱

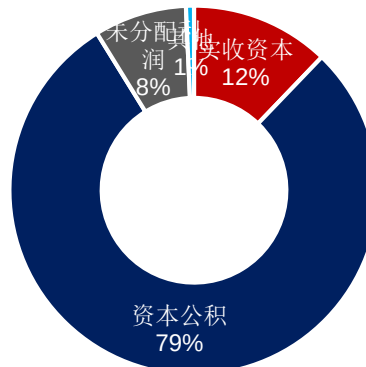
公司作为钟祥市重要的基础设施投融资和建设主体，主要负责钟祥市产业园区项目代建及运营、同时还涉及保障性住房项目投资与建设、交通与道路基础设施建设、房地产开发、砂石经营等业务，2022年受到政府资产、股权划转等支持力度较大，所有者权益持续增长；同期债务融资规模略有增长，综合影响下2022年末产权比率较2021年末下降7个百分点，公司财务杠杆水平有所下降，但仍处于较高水平。从权益结构来看，所有者权益主要为钟祥市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积，同时未分配利润也占一定比重。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

截止2022年末，公司资产以应收款项、工程建设成本、土地以及房产为主。2022年末公司资产中存货资产占较大比重，包含14.65亿元工程建设成本和5.97亿元土地资产。其中土地资产共18宗，总面积129.23万平方米，账面价值5.97亿元，占存货的25.43%，除一宗来自政府划拨，其余均为招拍挂购买，

均为出让用地，以工业、商服用地和住宅用地为主，其中公用设施用地1宗，账面价值900万元；期末11宗土地已为银行贷款抵押，账面价值4.70亿元，占存货土地账面价值的78.80%。

公司应收账款规模逐年增加，其中2022年末对钟祥市财政局、钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局和钟祥市交通局的应收工程款合计9.78亿元，占比93.55%。其他应收账款主要是对钟祥市财政局和钟祥市财政局大柴湖经济开发区分局的非经营性往来款项4.22亿元，占比52.04%；其余主要为与园区入驻企业的往来款，其中与钟祥市群益房屋建设投资和钟祥纽维光电科技有限公司分别计提坏账0.02亿元和0.10亿元。公司应收款项的应收对象主要为钟祥市财政局等政府部门，该部分坏账风险较小，但资金回款受财政资金安排影响；对园区企业往来款面临一定的坏账风险，公司已按要求计提坏账准备。

2022年末，公司固定资产账面价值大幅下降，主要系大量资产转入投资性房地产所致，此外2022年注入的粮站资产暂未办理权证，共计2.05亿元。在建工程较2022年大幅增长，主要系本期债券募投项目3C产业园、装备制造产业园持续投入所致。2022年末，公司无形资产账面价值6.24亿元，共19宗土地使用权，以工业用地为主，其中5块被抵押，账面价值共计1.44亿元。此外2022年注入的粮站资产-土地使用权暂未办理权证，合计1.57亿元。

其他资产构成方面，截至2022年末，公司货币资金以银行存款为主，受限货币资金0.96亿元，主要系冻结的银行定期存单。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.35	7.65%	6.55	8.50%
应收账款	10.44	12.58%	7.23	9.38%
其他应收款	7.46	8.98%	6.87	8.91%
存货	23.48	28.29%	27.10	35.15%
流动资产合计	49.15	59.22%	49.37	64.03%
固定资产	5.12	6.17%	15.10	19.58%
在建工程	4.00	4.82%	2.01	2.61%
投资性房地产	12.66	15.26%	0.00	0.00%
无形资产	6.24	7.52%	4.66	6.05%
非流动资产合计	33.85	40.78%	27.73	35.97%
资产总计	83.00	100.00%	77.10	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司收入有所下降但可持续性较好，但项目回款表现欠佳，政府补助对盈利贡献较大，是公司利润的重要来源，但2022年钟祥市财政收支压力加大，未来公司可获得的政府补助存在一定不确定性

2022公司营业收入有所下降，其中工程建设业务是公司收入与最主要的来源，收入随着项目结算规模下降有所下滑，考虑到公司在建项目较多，未来工程建设业务收入持续性较好，但公司应收账款持续增长，且规模较大，项目回款表现欠佳；采砂业务收入持续增长，其他业务规模较小，对公司收入影响较弱。销售毛利率方面，工程建设业务销售毛利率稳定，采砂业务毛利率维持在较高水平，但资产划转和租赁业务经营较差，持续亏损。

2021-2022年，公司分别获得财政补贴0.68亿元和1.00亿元，均计入其他收益，政府补贴占各期利润总额的53.54%和91.74%，大幅提升了公司的利润水平。但受减税降费、土地一级市场景气度下行等因素的影响，2022年钟祥市财政面临的压力有所加大，未来公司可获得的政府补助存在一定不确定性。

表11 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	7.52	8.76
营业利润	1.15	1.26
其他收益	1.00	0.68
利润总额	1.09	1.27
销售毛利率	15.42%	15.08%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续攀升，债务负担较重，现金类资产可对短期债务覆盖，但公司项目建设的支出需求较大，仍面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，面临较大偿债压力。随着项目建设持续投入和债务滚续，2022年公司对外融资规模持续扩张，2022年末公司总债务规模较2021年末增长13.23%至23.62亿元，负债规模同比增长1.81%。短期债务占总负债比重占比维持在较低水平。截至2022年末，公司债务类型主要包括银行借款和债券融资，其中，银行借款包括抵质押、保证和信用借款，期限多在5年以上，授信方主要有中国农业发展银行、湖北银行、工商银行等，融资成本在4.00%-6.30%之间；债券融资主要为本期债券，期限为7年。

此外，2022年其他应付款略有下降，主要为应付钟祥市城市建设投资公司往来款3.18亿元及其他企业往来款，均无需支付利息。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	5.69	16.89%	6.84	20.66%
一年内到期的非流动负债	1.53	4.55%	2.75	8.32%
流动负债合计	11.62	34.48%	13.64	41.20%

长期借款	17.99	53.36%	14.10	42.59%
应付债券	4.10	12.16%	4.01	12.11%
非流动负债合计	22.09	65.52%	19.47	58.80%
负债合计	33.71	100.00%	33.11	100.00%
总债务	23.62	70.06%	20.86	63.02%
其中：短期债务	1.53	4.55%	2.75	8.32%
长期债务	22.09	65.52%	18.11	54.70%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产负债率呈下降趋势，2022年末为40.61%，考虑到公司收益性较弱的资产规模较大，实际负债经营程度仍较高。公司债务规模持续扩张，整体融资成本偏高，利息支出较大，EBITDA对利息的覆盖能力一般且持续下降。

2022年末，公司货币资金账面余额6.35亿元，可覆盖短期债务，但公司项目建设的支出需求较大，公司面临较大的资金压力，未来仍需通过再融资平衡资金缺口；公司作为钟祥市重要的基础设施建设主体之一，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，截至2022年末银行授信总额达22.76亿元，尚未使用授信额度为5.79亿元，尚有一定流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	40.61%	42.94%
现金短期债务比	3.52	2.03
EBITDA 利息保障倍数	1.63	2.02

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的《关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（以下简称“ESG 说明”），公司在近一年内未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放受到政府部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的 ESG 说明，公司在近一年内未因违规经营、产品质量和安全生产问题、员工保障和健康安全受到有关部门的处罚。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行

政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元注意到，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月11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，公司对外担保合计3.82亿元，占当期末净资产比重为7.75%，被担保对象大部分为产业园区内民营企业及个人，且均未设置反担保措施。其中湖北奥达隆生物科技有限公司（以下简称“奥达生物”）和湖北光耀玻璃科技有限公司（以下简称“光耀玻璃”）由于经营出现异常，未能按期还款，也未与借款方湖北钟祥农村商业银行股份有限公司柴湖支行（以下简称“农商行柴湖支行”）达成延期还款协议，奥达生物被农商行柴湖支行起诉并进行了资产保全，查封了奥达生物的土地以及地上建筑物，保全资产价值超过借款金额；光耀玻璃也被农商行柴湖支行起诉，目前光耀玻璃的机器设备扣押在大柴湖城建，更进一步的还款计划在商榷中。两家公司逾期借款共计0.13亿元，公司未履行代偿义务，存在较大的或有负债风险。

表14 截至 2022 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	担保到期日	是否有反担保
钟祥厚德建设工程有限公司	33,776.00	2026.12.31	否
湖北琅丰饮品有限公司	986.71	2023.3.10	否
钟祥市恒管桩有限公司	700.00	2023.1.8	否
湖北奥达隆生物科技有限公司	485.79	2019.11.3	否
湖北北冰洋冷链物流有限公司	475.00	2023.12.31	否
湖北奥达隆生物科技有限公司	450.00	2020.8.29	否
湖北光耀玻璃科技有限公司	322.48	2019.11.3	否
钟祥市恒管桩有限公司	280.00	2023.3.1	否
湖北犇犇畜牧有限公司	270.00	2023.8.25	否
钟祥市罗师傅粮油食品有限公司	260.00	2023.12.31	否
钟祥市大柴湖群英服饰有限公司	98.00	2023.9.6	否
钟祥市大柴湖绿奇生态家庭农场	63.00	2023.11.15	否
钟祥市大柴湖绿奇生态家庭农场	34.48	2023.8.27	否
肖如刚	25.00	2023.9.26	否
肖如刚	19.99	2023.9.26	否
合计	38,246.45	-	-

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是钟祥市重要的基础设施建设主体之一，对钟祥市政府具有重要的战略意义，过往在资本金注入、股权划转和财政补助方面继续获得钟祥市政府的支持

公司控股股东为钟祥市财政局，实际控制人为钟祥市政府，公司是钟祥市重要的城投平台之一，通过代表地方政府行使公共服务建设等方面的职能，参与了钟祥市的经济发展，中证鹏元认为公司面临债务困难时，钟祥市政府提供特殊支持的意愿极其强。

（1）公司与钟祥市政府的非常紧密。公司控股股东为钟祥市财政局，实际控制人为钟祥市政府，钟祥市财政局持股比例为51%；钟祥市政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对的影响力，公司近5年受到钟祥市政府支持的次数多且支持力度较大，预测未来与钟祥市的联系将比较稳定。

（2）公司对钟祥市政府非常重要。公司的业务提供了对钟祥市社会和经济至关重要的公共产品和服务，钟祥市需付出一定的努力和成本才能取代公司，公司在就业、税收、利润和基础设施建设等多个方面对钟祥市政府贡献很大，但公司债务违约会对钟祥市地区金融环境和融资成本产生实质影响。

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本期债券的信用水平

湖北担保是湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，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。后经多次增资扩股，截至2022年末湖北担保注册资本和实收资本均为75亿元，控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“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”），实际控制人仍为湖北省国资委，具体股权结构如下图所示。

图 3 截至 2022 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料及湖北担保提供

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。2022年以来，湖北担保继续秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”的发展思路，加大与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司的合作力度，直接融资担保业务规模同比有较明显增长。截至2022年末，湖北担保直接融资担保余额568.85亿元，同比增长35.97%，带动湖北担保2022年末担保余额同比增长29.07%至608.85亿元。

表15 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	245.90	242.71	404.29
担保余额	608.85	471.71	525.95
其中：融资担保余额	586.28	468.21	525.85
间接融资担保余额	17.43	49.86	41.40
直接融资担保余额	568.85	418.35	484.45
非融资担保余额	22.56	3.50	0.10
融资担保责任余额	485.10	385.42	405.76
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.64	4.17	4.65

注：业务数据口径为湖北担保本部口径。

资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务均为债券和资产证券化产品担保业务，截至2022年末湖北担保的担保业务已分布于全国近20个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济较发达地区，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，债券担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保债券担保余额568.85亿元，在担保余额中的占比上升至97.03%。

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，其中针对中小微民营企业的新型政银担业务由湖北担保持股99%的子公司湖北省中小微企业融资担保有限公司（以下简称“中小微担保”）负责。近年来湖北担保控制一般性质的贷款担保业务开展规模，积极推动新型政银担业务开展力度，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及多家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》，与再担保机构及合作银行签订《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、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2022年末，湖北担保本部间接融资担保余额为17.43亿元，受新型银证担业务自2022年开始全部交由中小微担保负责影响，本部间接融资担保余额同比显著下降，但同时中小微担保2022年末间接融资担保余额同比增304.65%至57.38亿元。

针对非融资担保业务，2021年湖北担保设立了保函业务部专职开展非融资担保业务，2022年湖北担保积极利用湖北省政府招投标项目信息化建设的推进，加大保函业务开展力度，同时尝试与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展，带动非融资担保业务规模快速增长。截至2022年末，湖北担保非融资担保余额22.56亿元，相当于2021年末的6.45倍。

2022年湖北担保当期担保代偿额0.81亿元，主要为中小微担保业务产生的代偿项目，当期担保代偿率为0.72%，同比略有上升，但仍处于相对较低水平。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2022年末，湖北担保累计代偿回收率为39.10%，整体回收情况一般。在宏观经济增长承压的背景下，中小企业经营压力较大，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。截至2022年末，湖北担保拨备覆盖率为257.34%，同比增长27.10个百分点。

受益于对外融资规模增加和经营积累影响，2022年湖北担保资产总额保持增长，截至2022年末湖北担保资产总额183.19亿元，同比增长21.75%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、债券投资和长期应收款构成。截至2022年末，湖北担保货币资金规模为35.91亿元，其中受限资金7.64亿元，为存出保证金4.48亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2022年末，湖北担保委托贷款账面余额为9.94亿元，其中前五名单位账面余额合计8.92亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况；已计提减值准备1.61亿元，账面价值为8.33亿元。其他应收款主要为联投集团往来款和应收代偿款，账龄主要在1年以内，截至2022年末为27.82亿元，较2021年末增长151.12%，为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2022年末湖北担保应收联投集团往来款规模同比显著增长至22.05亿元。

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，2022年以来债权投资规模进一步增长。截至2022年末，湖北担保债权投资余额67.32亿元，其中债券投资、理财产品和信托计划产品

分别为38.65亿元、20.37亿元和8.29亿元，已计提减值准备1.20亿元，账面净额为66.11亿元，同比增长11.40%。湖北担保的长期应收款为湖北担保合计持股80%的控股子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁”）的应收融资租赁款，截至2022年末账面价值为41.54亿元，同比增长79.44%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放力度较大所致，同期末湖北租赁无不良类租赁项目。

截至2022年末，湖北担保本部口径 I级资产、II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为72.95%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为60.57%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为27.05%；三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定。

湖北担保负债主要由有息负债和担保业务准备金构成，随着湖北租赁的租赁业务规模上升对融资需求加大以及湖北担保担保业务的持续发展，2022年湖北担保负债总额快速增长，截至2022年末湖北担保负债总额49.55亿元，同比增长61.77%，其中有息负债合计33.17亿元，借款人主要为湖北租赁，未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计10.31亿元，同比增长19.41%。

受益于经营利润积累，2022年湖北担保所有者权益规模持续增强，此外2022年湖北担保发行了6.00亿元永续债，对资本补充也形成了帮助。截至2022年末，湖北担保所有者权益合计133.64亿元，同比增长11.52%。截至2022年末，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.64倍，同比有所上升但仍处于相对较低水平。

湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务，其中投资业务收入计入投资收益项目。受益于担保业务规模的增长，2022年湖北担保实现已赚保费9.10亿元，同比增长5.55%；湖北担保利息收入主要来自融资租赁业务收入，随着租赁业务规模的上升，湖北担保利息收入快速增长，2022年湖北担保利息收入2.58亿元，相当于2021年的2.01倍。在以上因素的综合作用下，2022年湖北担保营业总收入同比增长10.74%至12.50亿元。湖北担保投资收益主要为债权投资持有期间的利息收益，2022年投资收益同比下降40.14%至2.62亿元。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金以及财务费用和管理费用构成。2022年以来湖北担保的担保业务规模同比有较明显增长，当年提取的担保赔偿准备金保持在较高水平，2022年提取赔偿准备金为1.34亿元。随着对外融资规模的上升，湖北担保利息支出持续增长，但受益于利息收入的上升，2022年湖北担保财务费用同比有所下降。2022年，湖北担保加大了费用管控力度，当年管理费用同比下降7.01%。从盈利指标来看，尽管2022年湖北担保投资收益规模同比有所下降，但受益于营业总收入的增长和成本费用支出的下降，2022年湖北担保主要利润规模指标同比均有不同程度增长。2022年，湖北担保净资产收益率为6.17%，同比基本保持稳定。

表16 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	183.19	150.46	145.76
货币资金	35.91	43.16	36.82
应收代偿款净额	5.22	4.50	2.83

所有者权益合计	133.64	119.83	112.63
营业总收入	12.50	11.29	8.26
投资收益	2.62	4.38	4.82
净利润	7.82	7.23	8.00
净资产收益率	6.17%	6.22%	7.37%
累计担保代偿率	0.74%	0.74%	0.78%
累计代偿回收率	39.10%	39.96%	48.62%
拨备覆盖率	257.34%	230.24%	307.80%

资料来源：湖北担保 2020-2022 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

湖北担保作为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，联投集团综合实力强，近年来在资金、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2022年末，联投集团资产总额为2,859.92亿元，所有者权益合计593.19亿元；2022年实现营业总收入944.66亿元，净利润29.77亿元。

根据中证鹏元于2023年6月8日在中国执行信息公开网查询结果，湖北省融资担保集团有限责任公司存在一条综合查询被执行人记录，案号(2023)鄂11执2号，执行标的为3,087.05万元。

综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，2022年以来担保业务规模继续增长，融资担保放大倍数相对较低，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到湖北担保债券担保业务行业和区域集中度较高、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。

十、结论

公司是钟祥市重要的基础设施建设主体之一，对钟祥市政府具有重要的战略意义。多年以来公司持续获得钟祥市政府在业务运营、资产注入和财政补助等方面的强有力支持，目前公司业务持续性较好。随着项目支出增加，公司财务杠杆持续上升，虽然公司资产流动性较弱，但基于公司的区域地位和业务竞争力，仍能保持一定融资弹性，抗风险能力尚可。

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“21钟瑞祥债/21钟瑞祥”的信用等级为AAA。

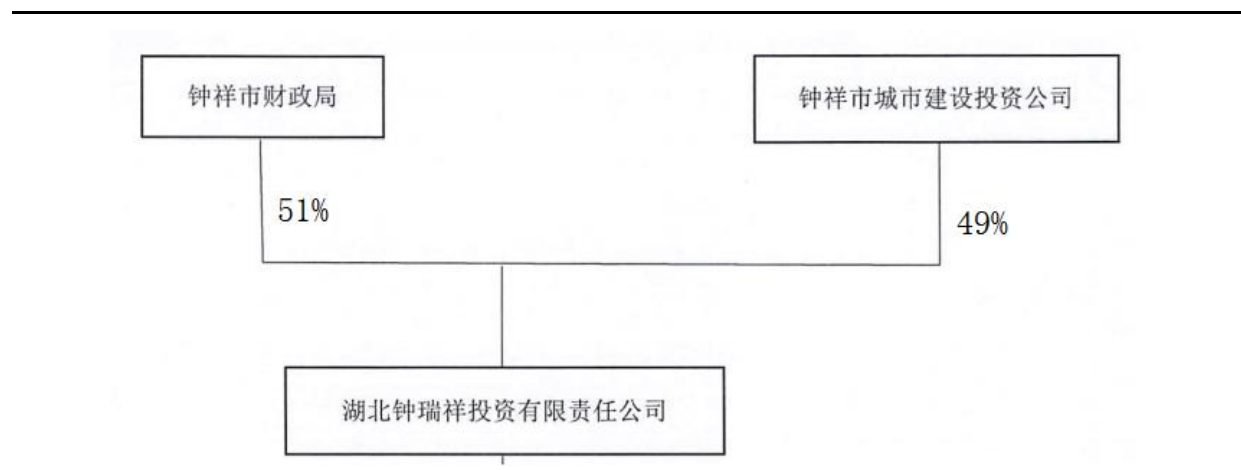
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	6.35	6.55	6.77
应收账款	10.44	7.23	5.07
应收票据及应收账款	10.44	7.23	5.07
存货	23.48	27.10	26.95
流动资产合计	49.15	49.37	47.86
固定资产	5.12	15.10	15.46
在建工程	4.00	2.01	0.82
投资性房地产	12.66	0.00	0.00
非流动资产合计	33.85	27.73	28.52
资产总计	83.00	77.10	76.38
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付账款	2.05	2.39	2.60
其他应付款（合计）	5.69	6.84	6.83
其他应付款	5.69	6.84	6.83
一年内到期的非流动负债	1.53	2.75	1.85
流动负债合计	11.62	13.64	12.56
长期借款	17.99	14.10	16.04
应付债券	4.10	4.01	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	22.09	19.47	20.46
负债合计	33.71	33.11	33.02
其中：短期债务	1.53	2.75	1.85
总债务	23.62	20.86	17.88
所有者权益	49.29	43.99	43.36
营业收入	7.52	8.76	10.62
营业利润	1.15	1.26	1.23
其他收益	1.00	0.68	0.70
利润总额	1.09	1.27	1.21
经营活动产生的现金流量净额	0.31	-0.58	0.49
投资活动产生的现金流量净额	-1.77	-1.07	-1.35
筹资活动产生的现金流量净额	1.25	1.58	-2.37
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	15.42%	15.08%	11.93%
资产负债率	40.61%	42.94%	43.23%
短期债务/总债务	6.49%	13.20%	10.33%
现金短期债务比	3.52	2.03	3.67
EBITDA（亿元）	1.98	2.00	1.96

EBITDA 利息保障倍数	1.63	2.02	2.15
---------------	------	------	------

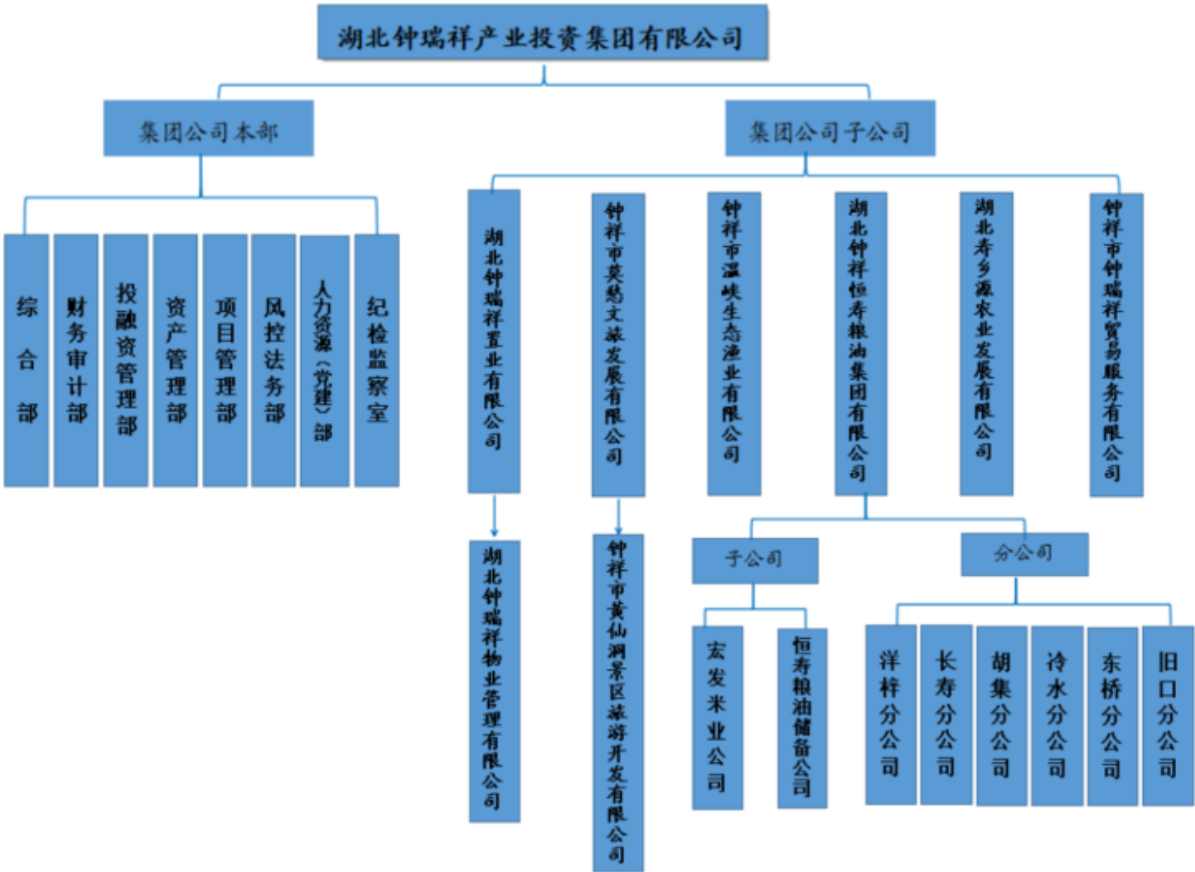
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
钟祥市长寿园投资有限责任公司	50,000.00	100.00%	股权投资及管理、资本投资咨询服务
湖北钟祥恒寿粮油集团有限公司	20,272.00	100.00%	批发业
钟祥市莫愁文旅发展有限公司	20,000.00	100.00%	公共设施管理业
钟祥市交通投资有限公司	10,000.00	100.00%	资产管理、房地产开发经营
湖北钟瑞祥置业有限公司	10,000.00	100.00%	房地产开发与经营、物业管理
钟祥市恒通路桥工程有限公司	10,000.00	100.00%	经营性交通基础设施的投融资、建设、开发和经营
湖北寿乡源农业发展有限公司	10,000.00	100.00%	农业
钟祥市温峡生态渔业有限公司	10,000.00	100.00%	渔业
钟祥市黄仙洞景区旅游开发有限公司	10,000.00	100.00%	商务服务业
湖北大柴湖城市建设有限责任公司	5,000.00	100.00%	城市建设投资及资产经营
钟祥市弘运公路运营有限公司	5,000.00	100.00%	道路运输业
钟祥交投弘源实业有限公司	2,000.00	100.00%	汉江河道砂石开采、经营
钟祥市钟瑞祥贸易服务有限公司	2,000.00	100.00%	批发业
湖北大柴湖楚豫建筑工程有限责任公司	1,000.00	100.00%	房地产开发、建筑及城镇工程
钟祥市祥盛港航发展有限公司	1,000.00	100.00%	港区基础设施项目投资、营运、管理、服务
湖北淳泰置业发展有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发、经营，房地产经纪、咨询及租赁服务，物业服务
湖北祥贸置业有限公司	1,000.00	100.00%	房地产行业
钟祥市恒寿粮食储备有限公司	207.00	100.00%	装卸搬运和仓储业
湖北钟瑞祥物业管理有限公司	100.00	100.00%	房地产行业
钟祥市隆骏精密制造科技有限公司	20.00	100.00%	橡塑制品、冲压件、精密模具、金属结构件、五金配件、低压电器、金属材料、树脂材料、电子产品研发、生产、销售

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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+租赁负债+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、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。

四、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。