



2019年钟祥市城市建设投资公司企业债券 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：

2019年钟祥市城市建设投资公司企业债券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
19钟城投债/19钟祥债	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：钟祥市城市建设投资公司（以下简称“钟祥城投”或“公司”）仍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，并且国有土地使用权为“19钟城投债/19钟祥债”提供的抵押担保仍能有效提升其信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司在项目建设、应收款项等方面沉淀较多资金，资产流动性仍较弱，面临较大的项目资金压力，债务压力有所上升，对外担保存在较大的或有负债风险，以及公司未对用于“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

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司未来较长一段时间仍为钟祥市重要的基础设施建设和投融资主体，综合开发业务可持续性较好，且有望继续获得外部支持。

评级日期

2023年06月26日

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872532

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	119.78	111.09	104.90
所有者权益	66.18	64.70	63.26
总债务	45.33	40.14	39.55
资产负债率	44.75%	41.76%	39.69%
现金短期债务比	0.53	0.64	0.49
营业收入	4.29	3.03	10.00
其他收益	1.67	1.54	0.58
利润总额	1.48	1.43	1.79
销售毛利率	15.84%	16.78%	19.23%
EBITDA	2.29	2.16	2.38
EBITDA 利息保障倍数	0.93	1.00	1.03
经营活动现金流净额	1.53	6.10	1.69

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **钟祥市经济总量在荆门市下辖区县中排名首位，2022 年区域经济保持增长。**钟祥市是由湖北省荆门市代管的县级市，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。
- **公司仍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较好。**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，截至 2022 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。**2022 年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴 1.67 亿元，占同期利润总额的 112.84%，有效提升了公司的利润水平。
- **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 2.94 倍。

关注

- **公司在项目建设、应收款项等方面沉淀较多资金，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，2022 年末账面价值合计占总资产的比重达 75.61%，其中工程项目变现周期较长，2022 年末存货中大多数土地资产未缴纳出让金或使用权受限，应收款项规模仍较大，占用公司营运资金。
- **公司业务回款滞后以及项目建设对融资需求仍较大，总债务规模有所增长，面临的债务压力有所上升。**公司主要在建项目尚需投资规模较大，前期资金主要由公司自筹，随着项目投资建设带来的融资需求，2022 年末公司总债务规模同比增长 12.93%，且债务即将到期带来短期债务上升，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数均有所降低。
- **公司对外担保存在较大的或有负债风险。**截至 2022 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”）¹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 万元借款因延期偿还被列入关注类担保。
- **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年度跟踪评估并出具资产评估报告，截至本报告出具日，公司未按约定对抵押增信的土地进行跟踪评估。

同业比较（单位：亿元）

企业简称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	职能定位
钟祥城投	钟祥市国资局	66.18	44.75%	4.29	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
钟瑞祥产投	钟祥市财政局	49.29	40.61%	7.52	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：（1）钟瑞祥产投为湖北钟瑞祥产业投资集团有限公司的简称、钟祥市国资局是钟祥市国有资产监督管理局的简称；（2）上表数据均为 2022 年度/2022 年末财务指标。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

¹ 人福食品的股东为金科瑞达（武汉）科技投资有限公司和钟祥市仁瑞企业管理有限公司，持股比例分别为 60% 和 40%，实际控制人为自然人艾路明，公司于 2016 年入股人福食品，2022 年公司将其持有人福食品的 40% 股权转让给孙公司钟祥市仁瑞企业管理有限公司，仍为公司合并范围的联营企业。

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	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	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，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，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城市基础设施建设和投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钟祥市人民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人民政府的联系非常紧密以及对钟祥市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为钟祥市人民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/“PR 钟祥债/17 钟城投债”	2022-05-11	汪永乐、邹火雄	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+/“PR 钟祥债/17 钟城投债”	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+/“PR 钟祥债/17 钟城投债”	2017-08-11	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
19 钟城投债/19 钟祥债	6.00	4.80	2022-05-11	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2019年7月公开发行7年期6.00亿元企业债券（以下简称“本期债券”），募集资金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2023年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额合计882.16元（账户结息）。

三、发行主体概况

2022年公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍均为20.00亿元，控股股东和实际控制人仍均为钟祥市国资局，持股比例为100%，公司股权结构图见附录二。

公司仍是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，主要承担钟祥市范围内的城市基础设施建设、土地一级开发整理以及国有资产经营管理等任务。2022年公司合并报表范围新设一家子公司钟祥市城投矿业有限公司，注册资本为1.00亿元，无减少子公司。截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共6家，明细见附录四。

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。

城投行业政策环境

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

区位优势：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1 2022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	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：人均GDP以各区县2022年末常住人口计算；“--”表示数据未公布。

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2 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；“--”表示数据未公布。

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3 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

五、经营与竞争

公司仍是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，业务持续性较好

公司营业收入仍主要来自综合开发项目收入，2022年有所增长，业务毛利率保持稳定；当年新增矿产商品销售收入，规模较小，因业务刚开展成本较高，业务毛利亏损；其他业务收入主要系物业出租和物业服务收入。受新增商品销售业务亏损影响，2022年公司销售毛利率有所下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
综合开发项目	4.07	94.96%	16.67%	3.02	99.70%	16.67%
商品销售	0.20	4.66%	-2.11%	0.00	0.00%	--
其他	0.02	0.38%	29.32%	0.01	0.30%	53.27%
合计	4.29	100.00%	15.84%	3.03	100.00%	16.78%

资料来源：公司 2021-2022 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，2022年综合开发项目收入有所增长，与政府签订协议的储备项目较多，综合开发业务持续性较好，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（以下简称“厚德建工”）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，2022年公司实现综合开发项目收入4.07亿元，收入有所增长，主要来自王府大道综合整治、金鹰能源二期等项目，业务毛利率稳定在16.67%。业务回款方面，2022年末

公司应收账款中钟祥市财政局的项目结算款项合计6.43亿元，受政府资金调配等影响，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5 2021-2022年公司综合开发项目收入前五大明细情况（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入	占比
2022年	王府大道综合整治	0.52	12.82%
	金鹰能源二期项目	0.51	12.54%
	宝成二期	0.32	7.98%
	承天大道项目	0.32	7.94%
	基础设施建设	0.25	6.04%
	合计	1.93	47.32%
2021年	跨湖桥	0.50	16.48%
	金鹰能源二期项目	0.48	15.78%
	郊鄂路	0.32	10.58%
	莫愁上村	0.31	10.21%
	鹰胡大道建设	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2022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15.81亿元，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。同时考虑到公司项目建设尚需投资规模较大，前期建设资金主要由公司自筹，且结算收入回款滞后，公司面临较大的资金压力。

表6 截至2022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	是否签订代建协议
嘉靖大道，承天大道，校场路项目	148,408.54	3,420.94	是
汉江公路二桥工程	68,400.00	30,679.36	是
南湖新区基础设施建设项目	53,800.00	765.32	是
鹰胡道路	30,000.00	3,878.63	是
第一污水处理场二期工程	17,527.01	16,398.82	是
东出口	17,504.00	7,907.10	是
龙山大道	17,000.00	3,239.86	是
易地扶贫项目	15,000.00	9,608.50	是
王府大道综合整治	15,000.00	10,834.10	是
城市防洪	12,900.00	12,646.10	是
经济开发区沿江大道项目	12,605.69	12,865.60	是
纬三路项目	10,998.12	7,334.84	是
郊鄂路项目	10,000.00	9,498.41	是
城区总体规划项目	10,000.00	4,938.63	是

石城大道西端征地	10,000.00	3,078.33	是
襄汉路及郊郢路建设项目	8,995.93	9,162.97	是
大柴湖经济开发区项目	8,629.97	5.00	是
金鹰能源二期项目	8,246.36	8,222.97	是
承天大道、校场路电力设施迁入地工程	8,181.08	500.00	是
嘉靖公园项目	6,938.60	3,127.27	是
合计	490,135.30	158,112.74	--

注：经济开发区沿江大道项目、襄汉路及郊郢路建设项目累计投资已超过计划总投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，截至2022年末累计已投资6.54亿元，项目建设基本已完工，但尚未形成收益；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本期债券募投项目，计划总投资分别为4.90亿元和3.90亿元，截至2022年末累计已投资分别为3.76亿元和3.24亿元，项目已于2021年底基本完工，但尚未形成收益；重资产产业园项目计划总投资15.00亿元，截至2022年末累计已投资10.14亿元；需关注公司自营项目收益实现情况不及预期的风险。

公司的全资子公司钟祥市城投置业有限公司于2022年3月开工建设城投·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，截至2022年末，项目累计投资3.70亿元，已建成住宅面积10.31万平方米，尚未开始预售。未来随着项目销售并完工结算，公司预计可获得一定的房产销售收入，但需关注房地产销售去化受房地产市场景气度波动等因素影响存在不确定性。

公司继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，近年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。2022年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴1.67亿元，占同期利润总额的112.84%，有效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2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新设一家子公司钟祥市城投矿业有限公司，无减少子公司，截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共6家，明细见附录四。

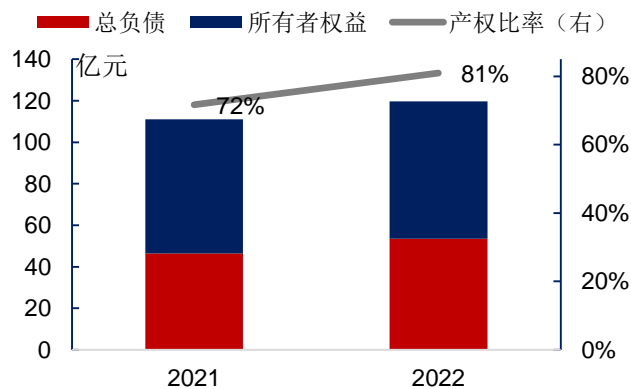
资本实力与资产质量

随着自身经营积累及持续对外融资，公司资产规模有所上升，资产以工程项目、土地资产和应收

款项为主，大多数土地未缴纳出让金或使用受限，应收款项回收时间不确定，资产整体流动性仍较弱

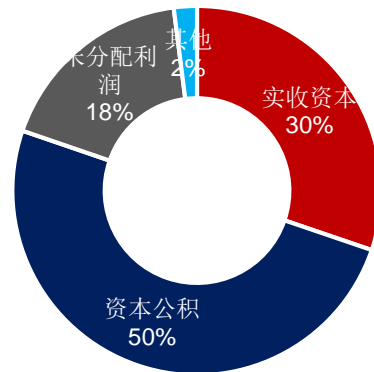
受益于公司自身经营积累等，2022年末公司所有者权益同比小幅增长至66.18亿元；同期末公司融资规模持续增长，总负债规模和产权比率随之有所提升，所有者权益对负债的覆盖程度仍尚可，期末公司所有者权益主要以实收资本、资本公积为主。

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

公司资产以存货、应收款项等为主，2022年末占总资产的比重达75.61%。随着土地成本和项目建设投入增加等，2022年末公司存货保持增长，包括土地成本34.61亿元、合同履行成本31.37亿元和开发成本3.76亿元。2022年末存货中土地面积合计262.22万平方米，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；合同履行成本主要系项目建设投入成本等。

公司应收账款主要为应收工程款等，2022年末持续增长，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（以下简称“钟祥交投”）。其他应收款主要系与钟祥市财政局和当地国有企业之间的往来款和借款，2022年末有所下降。截至2022年末，公司应收账款和其他应收款合计规模较大，考虑到应收对象主要为钟祥市政府单位及国有企业，坏账风险不大，但未来回收时间受政府资金调配影响存在滞后性，对公司营运资金形成一定占用。

其他资产方面，公司货币资金主要为银行存款，2022年末无使用受限情况。2022年末公司其他权益工具投资增加系2022年新增对湖北银行的投资1.98亿元，此外，其他权益工具投资还包括对钟瑞祥产投、钟祥市群益房屋建设投资有限公司（以下简称“群益房建”）、人福食品以及钟祥市黄坡常发水电有限公司等4家公司的股权投资，公司持股比例分别为49.00%、12.25%、40.00%和51.00%，公司不参与该4家公司的决策管理，仅作为代政府持股的平台。

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，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。公司长期应收款系应收人民医院的融资租赁款。

综合来看，2022年末公司资产规模略有增长，仍以工程项目、土地资产和应收款项为主，其中工程项目即时变现能力较弱，应收款项回收时间存在不确定性，占用公司营运资金。截至2022年末，公司受限资产合计19.40亿元，占期末总资产的比重为16.20%，包括存货中土地17.60亿元、开发成本0.20亿元以及固定资产1.60亿元，均为贷款抵押受限。

表7 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	3.93	3.28%	4.55	4.10%
应收账款	11.88	9.92%	10.78	9.70%
其他应收款	8.94	7.46%	10.48	9.43%
存货	69.74	58.23%	64.92	58.44%
流动资产合计	95.37	79.63%	90.90	81.83%
其他权益工具投资	9.86	8.23%	7.88	7.09%
长期应收款	6.54	5.46%	6.76	6.09%
非流动资产合计	24.40	20.37%	20.19	18.17%
资产总计	119.78	100.00%	111.09	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

公司营业收入有所增长，综合开发业务持续性较好，但利润对政府补助依赖度仍较高

公司营业收入主要来自综合开发业务，2022年综合开发业务结算有所增加带动营业收入增长，营业利润和利润总额随之增加。截至2022年末，公司在建项目投资规模较大，未来综合开发项目收入较有保障，但需注意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。2022年公司获得钟祥市财政局拨付的补贴1.67亿元，占同期利润总额的比重为112.84%，有效提升了公司的利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	4.29	3.03
其他收益	1.67	1.54
营业利润	1.59	1.48
利润总额	1.48	1.43
销售毛利率	15.84%	16.78%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所增长，以长期债务为主，业务回款滞后以及项目建设对融资需求的依赖仍较大，未来面临的债务压力仍将上升

随着公司项目投资建设带来的融资需求，2022年末公司总债务规模有所增长，以银行长期借款、债券融资等长期债务为主，以及少量融资租赁借款、外部单位借款。经营性负债主要体现在其他应付款科目，2022年末公司其他应付款同比大幅增长，主要为与其他单位的往来款和保证金。

表9 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	4.63%	29.38	2.49	3.52	4.43	18.94
债券融资	6.60%	13.25	3.32	2.78	5.95	1.20
融资租赁	6.25%	1.69	0.62	0.46	0.38	0.23
外部单位借款	5.00%	1.02	0.00	0.00	0.00	1.02
合计	5.62%	45.33	6.43	6.75	10.76	21.39

资料来源：公司提供

表10 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	6.66	12.43%	1.17	2.52%
一年内到期的非流动负债	6.43	11.99%	3.34	7.21%
流动负债合计	14.81	27.64%	6.26	13.49%
长期借款	26.89	50.17%	23.38	50.40%
应付债券	9.93	18.52%	10.78	23.24%
长期应付款	1.97	3.68%	5.97	12.86%
非流动负债合计	38.79	72.36%	40.13	86.51%
负债合计	53.60	100.00%	46.39	100.00%
总债务	45.33	84.57%	40.14	86.53%
其中：短期债务	7.44	13.88%	7.16	15.43%
长期债务	37.89	70.68%	32.98	71.10%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2022年末公司资产负债率有所上升，债务即将到期带来短期债务上升，现金短期债务比有所下降，现金类资产无法覆盖短期债务，2022年EBITDA利息保障倍数有所降低。截至2022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受限比例较高，公司财务弹性一般。考虑到公司业务回款滞后以及项目建设对融资需求的依赖仍较大，未来面临的债务压力仍将有所上升。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	44.75%	41.76%
现金短期债务比	0.53	0.64
EBITDA 利息保障倍数	0.93	1.00

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

公司ESG表现对其持续经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因空气污染或温室气体、废水排放、废弃物排放等方面收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况的说明，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，未发生拖欠员工工资、社保以及员工安全事故等。

治理方面，2022年公司董事长及2名副总经理辞任，并新任1名总经理和2名副总经理，公司不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对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进一步优化。

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6月14日），公司本部存在2,850.00万元关注类相关还款责任余额，源于被担保企业人福食品于2019年3月30日向钟祥农商行申请的本金合计11,875.00万元的两笔借款，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1,000.00万元本金分别提供一般责任保证担保和连带责任保证担保。2022年3月20日因人福食品不能按期足额偿还2,850.00万元借款本金，人福食品 and 钟祥农商行签订《延期还本协议》，同日公司与人福食品签订《保证合同》，上述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，故钟祥农商行将对人福食品的上述两笔贷款及公司承担的相关还款责任列入关注类。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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月16日），公司子公司厚德建工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。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计33.65亿元，占期末净资产的50.85%，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借款展期，公司面临较大的或有负债风险。

表12 截至 2022 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	2028/09/18	无
钟祥致诚建设工程有限公司	国有企业	2.70	2036/04/25	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	2030/08/27	无
人福食品*	民营企业	0.97	2024/03/19	无
钟瑞祥产投	国有企业	4.00	2028/07/10	无
钟祥市坤龙供水有限公司	国有企业	1.54	2027/06/28	无
钟祥市瑞城基础建设投资有限公司	国有企业	4.30	2029/03/31	无
群益房建	国有企业	4.29	2037/02/23	无
群益房建	国有企业	0.50	2033/10/17	无
钟祥交投	国有企业	4.57	2031/03/21	无
钟祥市聚邦建筑工程有限公司	国有企业	3.00	2030/09/27	无
合计	--	33.65	--	--

注：截至 2022 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 2022 年审计报告、公司提供、公开信息，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是钟祥市人民政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钟祥市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与钟祥市人民政府的联系非常紧密。公司的控股股东钟祥市国资局为钟祥市政府单位，对公司全资持股，公司的业务基本来源于钟祥市人民政府及其相关单位，董事长和总经理均由钟祥市国资局委派，政府对公司的经营战略和业务运营具有绝对控制权，同时近五年公司受到政府支持的次数多且支持力度较大，未来与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对钟祥市人民政府非常重要。公司是钟祥市重要的城市基础设施建设和投融资主体，最主要的目标是提供对钟祥市社会和经济至关重要的公共产品和服务，包括基础设施工程建设、土地一级开发整理等，对政府贡献很大，且为已发债城投平台，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生严重

影响。

九、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平，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

根据本期债券发行前约定，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，为本期债券提供抵押。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。

由于本期债券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，为本期债券提供抵押。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），本期债券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）钟祥市不动产证明第0006173号、鄂（2021）钟祥市不动产证明第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，为本期债券提供抵押。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），本期债券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2.94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13 公司用于本期债券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)钟祥市不动产权第0001260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	66,493.73	11,855.83	2021年4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，在本期债券存续期间，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

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，2022年区域经济保持增长。公司仍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较好，同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱，在项目建设、应收款项等方面沉淀较多资金，其中工程项目变现周期较长，存货中大多数

土地资产未缴纳出让金或使用权受限，且面临较大的项目资金压力。但考虑到公司职能定位明确，在钟祥市的城市建设和区域发展中重要性较高，且能持续获得钟祥市政府较大力度的外部支持，整体来看，公司的抗风险能力尚可。

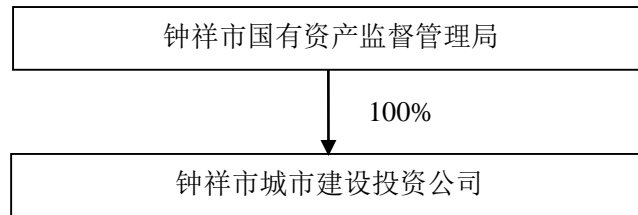
综上，中证鹏元维持钟祥城投主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	3.93	4.55	1.89
应收账款	11.88	10.78	9.83
其他应收款	8.94	10.48	10.41
存货	69.74	64.92	63.97
流动资产合计	95.37	90.90	86.31
其他权益工具投资	9.86	7.88	0.00
长期应收款	6.54	6.76	6.98
非流动资产合计	24.40	20.19	18.58
资产总计	119.78	111.09	104.90
其他应付款	6.66	1.17	0.26
一年内到期的非流动负债	6.43	3.34	2.27
其他流动负债	1.02	1.02	0.00
流动负债合计	14.81	6.26	3.45
长期借款	26.89	23.38	23.30
应付债券	9.93	10.78	12.37
长期应付款	1.97	5.97	2.51
非流动负债合计	38.79	40.13	38.18
负债合计	53.60	46.39	41.63
总债务	45.33	40.14	39.55
其中：短期债务	7.44	7.16	3.87
所有者权益	66.18	64.70	63.26
营业收入	4.29	3.03	10.00
其他收益	1.67	1.54	0.58
营业利润	1.59	1.48	1.78
利润总额	1.48	1.43	1.79
经营活动产生的现金流量净额	1.53	6.10	1.69
投资活动产生的现金流量净额	-4.62	-2.00	0.04
筹资活动产生的现金流量净额	2.47	-1.44	-3.79
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	15.84%	16.78%	19.23%
资产负债率	44.75%	41.76%	39.69%
短期债务/总债务	16.42%	17.83%	9.79%
现金短期债务比	0.53	0.64	0.49
EBITDA（亿元）	2.29	2.16	2.38
EBITDA 利息保障倍数	0.93	1.00	1.03

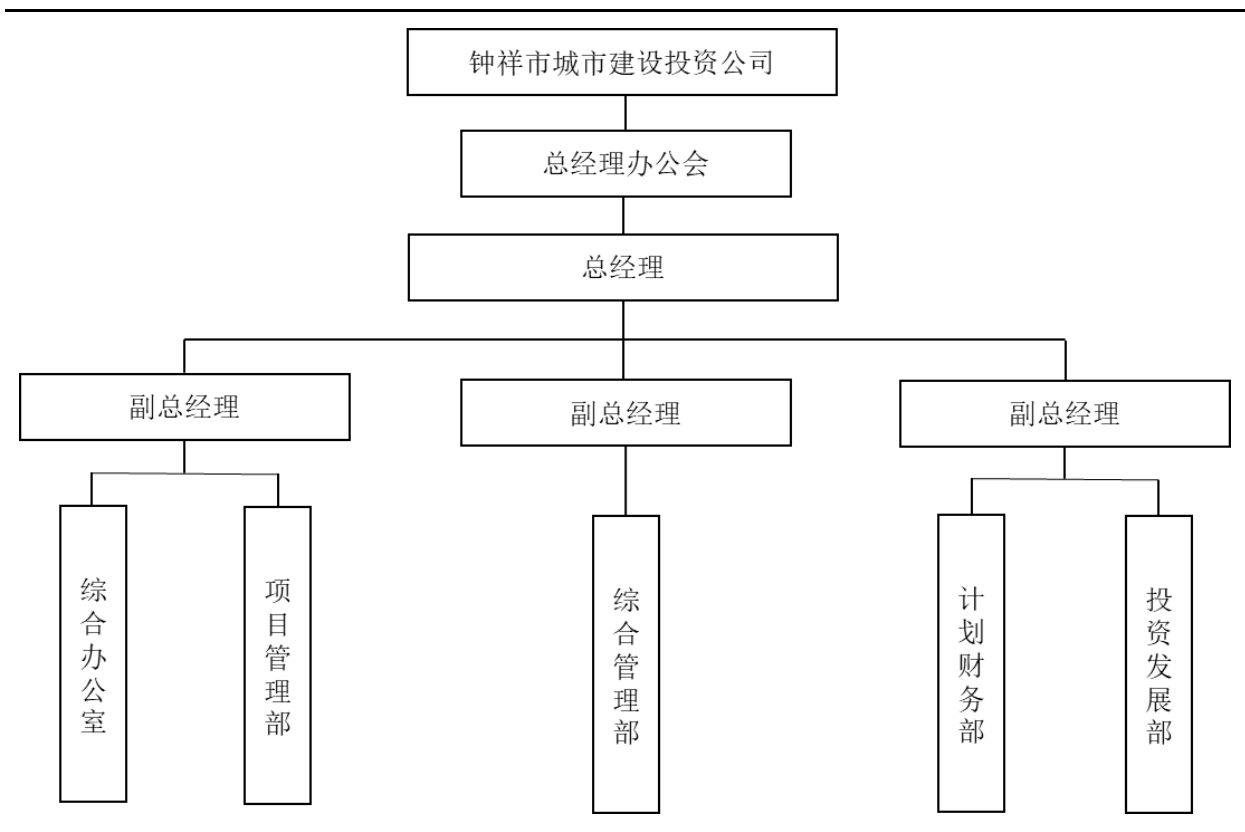
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 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	业务性质
钟祥市兴瑞资产经营管理有限公司	0.50	100.00%	金融业
钟祥厚德建设工程有限公司	0.67	100.00%	建筑业
钟祥市城投置业有限公司	0.20	100.00%	房地产业
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
钟祥市城投矿业有限公司	1.00	100.00%	采矿业

注：钟祥市城投文旅开发有限公司已于 2023 年 5 月 19 日注销。

资料来源：公司 2022 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。