



2017年红安县城市发展投资有限公司公司 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：

2017年红安县城发展投资有限公司公司债券 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
PR 红安债/17 红安城投债	AA+	AA+

评级观点

本次等级的评定是考虑到：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”）的控股股东为红安县国有资产监督管理局（以下简称“红安国资局”），公司系红安县重要的基础设施建设主体，近年来红安县区域经济保持增长，为公司提供较好的外部发展环境；公司主营业务在区域内具有较强竞争力且持续性较好，且持续获得红安县政府在资产注入及财政补贴等方面的大力支持。同时，中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，且未来项目资本开支需求仍较大，需通过再融资平衡资金缺口，财务杠杆持续提升，对外担保带来一定的或有负债风险。此外，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。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
总资产	164.62	109.02	97.47
所有者权益	105.30	55.83	54.75
总债务	43.33	34.60	30.36
资产负债率	36.04%	48.78%	43.82%
现金短期债务比	0.22	0.30	0.27
营业收入	10.93	11.56	9.41
其他收益	1.97	2.56	1.76
利润总额	1.39	1.98	1.33
销售毛利率	15.35%	7.61%	9.89%
EBITDA	2.77	2.89	2.30
EBITDA 利息保障倍数	1.59	2.02	1.01
经营活动现金流净额	-7.15	-8.46	-4.25

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

评级日期

2023年06月27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

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

- **红安县毗邻武汉，经济保持增长。**红安县积极融入武汉城市圈，现代农产品加工、建筑家居等主导产业发展较好，引入了娃哈哈、上好佳、金牌厨柜、宁丰板材等产业链龙头企业落户。2022 年红安县 GDP 增速为 4.7%，其中一、二产业固定资产投资为县域经济发展提供强劲动力。
- **公司平台重要性较高，主要业务可持续性较好。**公司系红安县重要的基础设施建设主体，由红安县国资局直接 100% 持股，主要从事红安县基础设施建设、棚改区改造、自来水供应、以及工程施工、房地产开发等业务，主要业务在区域内具有较强竞争力；截至 2022 年底，公司在建拟建项目较丰富，主要业务可持续性较好。
- **红安县政府持续给予公司大力支持。**2022 年红安县政府向公司划入全县黄砂资源特许经营权，根据评估报告《联合中和评报字（2022）第 6335 号》评估入账价值 49.09 亿元，未来公司在全县黄砂开采经营方面具有较强的专营性。此外，2022 年公司继续获得红安县政府给予的 1.97 亿元补助，有效提升公司当期利润水平。
- **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。**公司资产以存货和无形资产为主，截至 2022 年末二者合计占总资产的 74.13%。其中存货以待开发土地、棚户区改造投入成本为主，无形资产主要为黄砂开采权，上述资产规模较大且变现能力差，同时大量应收账款中 85% 系应收红安县财政局工程款，应收款项对公司资金形成占用。此外，截至 2022 年末公司受限资产占比 15.80%，一定程度上限制了资产流动性。
- **公司债务持续增长，面临较大的偿债压力和资金压力。**近年公司经营活动现金流持续净流出，项目建设资本开支需求主要依赖外部融资，总债务规模持续增长，截至 2022 年末公司总债务达 43.33 亿元，货币资金对短期债务覆盖程度偏低。且考虑到公司主要在建拟建项目尚需大量投入，随着项目建设的持续推进，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**公司对外担保规模较大，截至 2022 年末公司对外担保余额为 11.94 亿元，占当期净资产比重 11.34%，担保对象为国企，担保期限较长，且均未设置反担保措施。

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_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					2
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

- 公司是红安县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，红安县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与红安县政府的联系非常紧密以及对红安县政府非常重要。同时，中证鹏元认为红安县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	17 红安城投债 /AA+	2022-6-28	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	17 红安城投债 /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	3.20	2022-06-28	2024-12-04

注：以上债券余额系截至 2023 年 6 月 25 日。

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2023年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为11,062.54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2022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国资局，持股比例100%。

跟踪期内公司董事及总经理发生变更，公司原董事长兼总经理及法定代表人卢军茂变更为公司董事长兼法定代表人，阮耀红出任公司董事兼总经理，另外，跟踪期内，公司新增董事许志刚、冯兴海，刘成君不再担任公司董事，以上人员调整于2022年7月28日完成工商变更。

2022年公司合并范围内新增5家子公司，无不再纳入合并范围的子公司；截至2022年末，公司纳入合并报表范围子公司为20家，详见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围新增子公司（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
红安城市保障房运营管理有限公司	100%	20,000.00	投资设立
湖北红城融资担保有限公司	100%	10,000.00	投资设立
红安城投水利开发有限公司	100%	5,000.00	投资设立
红安城投城乡建设投资有限公司	100%	20,000.00	投资设立
红安县大数据产业发展有限公司	77%	300.00	投资设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

（一）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。

（二）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，经济总量在黄冈市下辖区县中排中下游，财政自给能力较低

区位特征：红安县毗邻武汉，属革命老区，红色文化底蕴深厚，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为常住人口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：红安县经济保持增长，经济总量在黄冈市下辖区县中排中下游，经济发展水平有待提高。近年红安县经济保持增长，2022年全县实现地区生产总值同比增长4.7%，经济总量在黄冈市下辖区县中排第7位。2022年固定资产投资为经济发展的强劲动力，全年固定资产投资增长24.0%，分别高于全省和全市9个、6.6个百分点，一、二产业固定资产投资分别增长90.2%和115.4%，第三产业投资下降9%；分行业看，畜牧业、木材加工及木竹藤棕草制品业、娱乐业，分别增长4,326.9%、3,970.1%、3,494.6%。红安县经济发展水平较低，2022年人均GDP为全国人均GDP的57.71%。

表2 2022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	450.49	5.0%	51,573	20.76	8.49
武穴市	378.35	5.3%	57,395	18.35	6.42
黄州区	323.88	4.9%	66,724	10.93	-
蕲春县	311.82	5.0%	40,894	14.24	6.92
黄梅县	300.15	5.2%	39,194	10.61	25.87
浠水县	287.29	4.5%	41,024	11.22	21.8
红安县	246.44	4.7 %	49,456	16.10	17.11
罗田县	180.77	6.5%	39,811	8.07	4.96
团风县	138.25	4.0%	51,938	6.4	5.58
英山县	130.47	4.3%	42,847	5.29	5.73

注：武穴市、英山县人均 GDP 按其 2022 年末常住人口计算；其他区县人均 GDP 按其 2021 年末常住人口计算。
 资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 红安县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）	246.44	4.7 %	227.40	13.9%	197.93	0.2%
固定资产投资	-	24.0%	-	12.7%	-	-17.6%
社会消费品零售总额	107.59	3.4%	104.1	20.8%	86.15	-8.4%
出口总额（万美元）	-	-	3,050	98.6%	1,536	-26.3%
人均 GDP（元）		49,456		45,994		36,001
人均 GDP/全国人均 GDP		57.71%		56.8%		50.1%

注：2020 年人均 GDP 以第七次全国人口普查统计的常住人口计算，2022 年按 2021 年末常住人口计算。
 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，2022年出台促进现代农业“1+5”产业发展政策，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，2022年建筑业总产值预计实现产值122亿元，增长19.6%，并获批全国装配式建筑产业示范基地。2022年红安县新引进投资过10亿元工业项目6个，金牌厨柜、宁丰板材等产业链龙头企业落户，通智能化装配式基地开工建设。2022年，红安县实现规模以上工业增加值比上年增长12.3%，从重点行业看，化学原料和化学制品业、医药制造业、食品制造业、有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业增加值分别增长99.1%、88.4%、47.4%、35.8%、23.7%。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，2022年李天焕将军故里被评定为国家3A景区，全县A级以上景区达到10家，全年接待游客1,293万人次，实现旅游综合收入66亿元，分别增长16.7%、31.3%。

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。2023年红安县政府工作报告中提出“把毗邻武汉的交通区位优势转化为经济发展优势，全方位融入武鄂黄黄同城化发展新格局”。

财政及债务水平：红安县一般公共预算收入保持增长，但政府性基金收入大幅下降，财政自给能力较低，债务压力持续加大。2022年红安县一般公共预算收入实现16.10亿元，同比小幅增长，当年税收收入占比达79.86%，略有下降，主要是对制造业、小微企业和个体工商户实行减税政策。近年红安县财政自给率有所上升，2022年为49.98%，仍处于较低水平。2022年政府性基金收入同比大幅下降，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。地方政府债务余额呈现逐年增长的趋势，2022年末红安县地方政府债务余额为49.87亿元。

表4 红安县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	16.10	14.29	10.56
税收收入占比	79.86%	80.06%	75.32%
财政自给率	49.98%	29.63%	19.55%
政府性基金收入	17.11	36.45	12.00
地方政府债务余额	49.87	43.89	39.55

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2020-2022年财政预算执行情况和2021-2023年财政预算草案的报告和附表，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，红安城市发展投资集团有限公司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，承接大量红安县区域内基础设施建设、棚户区改造、自来水供应等公益性及准公益性业务以及工程施工、商品房开发等市场化业务，区域竞争力较强，业务类型丰富，且业务持续性较好，未来收入来源具有保障性

公司业务类型丰富，主要从事红安城市基础设施建设、工程施工、棚户区改造及房地产开发等业务。其中，工程建设、工程施工业务收入系公司核心收入来源，房产销售、自来水供应和矿砂销售等业务形成有力补充。2022年公司整体收入规模同比降低5.46%，毛利率大幅增长主要系受工程施工、房产销售等收入变动综合影响。其中，工程施工收入2022年减少39.06%，主要系目前建筑行业业务产能过剩，公司业务量减少。2022年公司房地产销售业务收入增长414.63%，主要系2022年公司新楼盘竹湖朗阅一期交房，相关收入确认大幅增加所致，房地产销售业务毛利率较高，对公司当期整体毛利率影响较大。

整体来看，公司整体业务持续性较好，未来收入来源具有保障性。

表5 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
工程建设	3.20	29.26%	14.17%	3.20	27.64%	14.17%
工程施工	4.37	39.95%	6.27%	7.16	61.95%	2.47%
房产销售	2.42	22.14%	33.64%	0.47	4.07%	30.60%
矿砂销售收入	0.39	3.57%	65.60%	0.20	1.77%	29.45%
自来水供水	0.20	1.85%	30.77%	0.21	1.80%	27.51%
出租收入	0.12	1.09%	-11.95%	0.11	0.93%	-27.78%
其他主营业务	0.20	1.81%	12.65%	0.18	1.54%	4.93%
其他业务	0.04	0.33%	-524.91%	0.03	0.30%	28.69%
合计	10.93	100%	15.35%	11.56	100%	7.61%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司受红安县人民政府委托，承担红安县主要的城市基础设施建设任务，业务收入较为稳定，拟建工程项目储备较好，未来城市基础设施建设收入的持续性较有保障

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%。

2022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变动不大，当期确认含税工程建设收入3.29亿元，毛利率维持稳定。

表6 2021-2022 年公司工程建设收入明细（单位：万元）

2022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	21,421.83	25,706.20
棚户区改造	6,018.33	7,222.00
合计	27,440.17	32,928.20
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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司拟建项目包括人民医院新院区新建工程（二期）等，计划总投资14.40亿元，公司当前拟建项目储备较好，未来城市基础设施建设收入的持续性较有保障。

表7 截至2022年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资
人民医院新院区新建工程（二期）	10.85
红安城市基础设施更新（二期）项目	3.06
迎宾大道麻竹高速红安出入口南段道路市政配套工程	0.49
合计	14.40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）工程施工业务

公司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，2022年工程施工收入规模较上年大幅减少，主要系建筑行业产能过剩，公司业务量减少，期末公司仍有一定规模的待结算工程，收入具有一定的可持续性

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。

2022年公司实现工程施工收入4.37亿元，收入规模较上年大幅减少39.04%，主要系目前建筑行业业务产能过剩，公司业务量减少。2022年公司工程施工项目各项目收入较为平均，其中前六大收入项目共贡献收入2.17亿元，占比达49.66%。截至2022年末公司存货中待结算工程施工账面余额为3.45亿元，工程施工业务收入具有一定的可持续性。

表8 公司工程施工收入前六大明细（单位：万元）

2022年项目名称	工程施工收入	施工方
竹湖朗阅南地块	5,675.84	立方建设
紫竹园二期工程一标段	4,150.46	立方建设
金沙理想城	3,935.40	立方建设

八里镇和谐社区	3,256.88	立方建设
建设公司工程	2,912.62	立方建设
应急救援保障中心救灾物资储备库	1,788.55	立方建设
合计	21,719.75	-
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	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）房地产业务

受房地产市场行情以及房产项目建设周期影响，公司房产销售收入存在一定不确定性，2022年公司新楼盘竹湖朗阅一期交房，带动公司当年确认房产销售收入较上年大幅增长，但房产项目配套建设的商铺、车库去库存周期长，需持续关注后续销售情况

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“综合运作型”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，即安置房优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年受房地产市场行情影响，公司房产项目销售情况不佳。2022年公司确认房产销售收入2.42亿元，主要系2022年新楼盘竹湖朗阅一期交房带动当年收入大幅增加。

表9 2022年公司确认的房产销售收入明细（单位：万元）

2022年项目名称	销售收入	成本	性质
竹湖朗阅	20,699.63	13,046.22	对外销售部分
勇毅馨苑	1,986.36	1,611.88	对外销售部分
勇毅馨苑	666.54	666.54	还建销售部分
胡河澜岸	237.94	221.20	对外销售部分
上店春晓	217.30	223.66	对外销售部分
上店春晓	189.36	189.36	还建销售部分
楚韵新居	47.23	30.52	对外销售部分
商铺以及车位	143.43	61.96	对外销售部分

合计	24,187.78	16,051.34	-
----	-----------	-----------	---

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“17红安城投债”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2022年底，棚改安置房项目基本已完工。公司对外销售房产包括住宅、商铺和车库，截至2022年末，除勇毅馨苑、涪源映秀和竹湖朗阅拥有可售住宅外，其他楼盘住宅已基本已销售完。截至2022年末，公司主要在建房地产项目较多，竹湖朗阅为公司目前最大在建项目，其主体工程于2020年正式开工建设，未来尚需投资规模3.71亿元。竹湖朗阅剩余可售住宅面积较多，公司未来房产销售收入较有保障。

截至2022年末，公司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。时代广场系统商业项目，累计已投资2.35亿元，2021年已完工。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2022年末不含出租部分的可售商业面积仍剩余1.36万平方米。整体而言，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10 截至 2022 年末公司对外销售房产部分销售情况（单位：平方米）

项目名称	剩余可售住宅面积	剩余可售商铺面积	剩余可售车库面积
竹湖朗阅	21,797.47	4,876.25	-
勇毅馨苑	580.27	3,440.42	-
时代广场	-	13,553.24	-
东上店	-	11,237.84	-
安和家园	-	11,638.58	885.05
碧水苑	-	2,194.17	48.21
幸福家园	-	1,162.56	2,662.87
水岸新城	-	1,150.99	2,749.28
泰和名居	-	41.44	284.30
农机局	-	875.98	344.18
楚韵新居	-	3,396.12	-
涪源映秀	2,343.40	4,003.82	415.40
合计	24,721.14	57,571.41	7,389.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 截至 2022 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	122,917.00	商品房开发
胜利街项目	33,200.00	44,758.72	棚户区改造
勇毅馨苑	25,000.00	30,000.00	棚户区改造

东上店项目	22,888.00	27,560.87	棚户区改造
幸福家园	20,000.00	24,832.79	棚户区改造
碧水苑	16,800.00	20,162.01	棚户区改造
胡河澜岸	12,240.60	17,719.18	棚户区改造
安和家园	9,500.00	8,349.77	棚户区改造
潏源映秀	3,510.00	3,510.00	棚户区改造
合计	303,138.60	299,810.34	-

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，中证鹏元整理

（四）砂石销售业务

公司为红安县主要的砂石经营开采主体，2022年红安县将政府将全县黄砂资源特许经营权注入公司，带动公司资本实力大幅增强；同时黄砂经营权的注入使得公司在全县黄砂开采经营具有专营性，未来砂石销售业务收入规模有望进一步提升

公司砂石开采业务由子公司红安城投矿业开发有限公司（以下简称“城投矿业”）负责，近年砂石销售主要来自黄砂资源。2022年公司实现矿砂销售收入3,887.14万元，同比增长89.91%。

为规范全县黄砂资源经营管理，2022年红安县政府下发了《县人民政府办公室关于授予红安城市发展投资集团有限公司黄砂资源特许经营权的通知》以及红安县水利和湖泊局下发《红安县黄砂资源特许经营协议》等文件，公司依据上述文件获得红安县黄砂资源特许经营权，特许经营范围为 7,227.94 万立方米，包括红安县倒水河干流可采资源量 1,822.78 万立方米，陡山坡河、李家河等合计 35 条县管河道清淤弃砂资源量 1,078万立方米，檀树岗水库、烟宝地水库等 5 座大中型水库清淤弃砂资源量 4,327.16 万立方米，上述特许经营权使用期限为20年，根据评估报告《联合中和评报字（2022）第6335号》，评估入账价值49.09亿元。截至2023年4月末，红安县倒水河干流采区取得河道采砂许可证，该证有效期一年，规定开采量90万吨/年，作业时间为2023年3月3日至4月30日及10月16日至12月31日两个时间段，其余时间为禁采期。未来随着全县黄砂资源特许经营权统一管理规范后，公司作为全县唯一的黄砂开采运营主体，砂石销售业务收入规模有望提升。

表12 2022年公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）

年份	资产类别	入账科目	评估价值	事项
2022年	黄砂资源特许经营权	增加资本公积	49.09	《红安县人民政府国有资产监督管理局关于同意注入黄砂资源特许经营权及评估入账的通知》

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

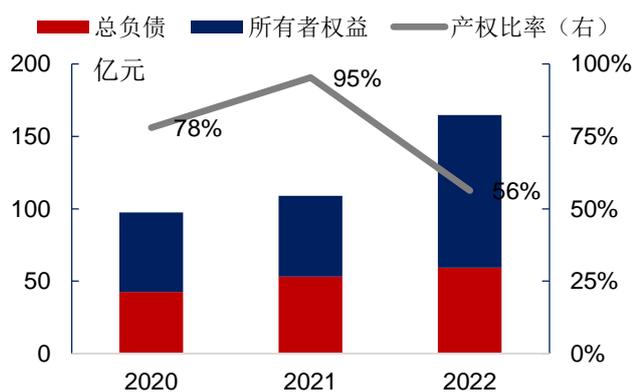
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增5家子公司。截至2022年末，公司纳入合并范围子公司共20家（明细见附录四）。

资本实力与资产质量

2022年政府向公司注入黄沙资源特许经营权，带动公司资产规模大幅提升，期末公司资产以土地、无形资产等为主，存在一定规模受限，整体流动性较弱

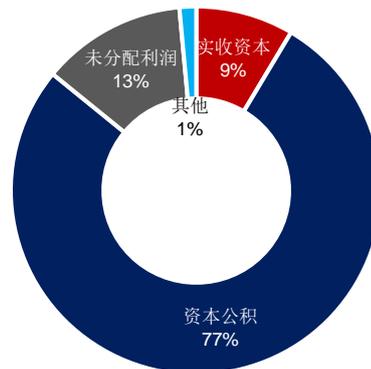
2022年公司所有者权益大幅提升，主要系当年政府划入公司黄沙资源特许经营权49.09亿元。综合影响下，期末产权比率为56%，所有者权益对负债的保障程度有所增强。截至2022年末，公司资本公积主要构成为政府注入的土地使用权和黄沙资源特许经营权。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 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

公司资产规模稳步增长，主要以存货（安置房、土地整理和代建项目成本）、无形资产、应收款项构成。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，2022年末存货主要由待开发土地（34.20亿元）、房地产开发（21.78亿元）、土地经营整理（10.89亿元）、工程施工（3.45亿元）等构成，其中待开发土地中较大部分已抵押。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；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。公司无形资产主要为政府于2022年划入黄沙资源特许经营权。

2022年末公司应收账款和其他应收款账面价值变动较大，主要系对财政局的应收款进行重分类后由其他应收款调整至应收账款。期末公司应收账款主要为应收红安县财政局等单位的工程款，2022年末应收财政局的工程款占应收账款总额的84.54%，账龄主要集中在1-2年以内。其他应收款主要系应收红安县财政及住建局等政府单位的往来款。截至2022年末公司应收账款和其他应收款合计占公司总资产的21.00%，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。公司货币资金主要由银行存款构成，其中2022年末受限资金0.10亿元，主要为定期存款和按揭保证金。

截至2022年末公司受限资产包括货币资金0.10亿元、存货23.69亿元、固定资产2.20亿元、无形资产0.02亿元，合计账面价值26.01亿元，占公司总资产的15.80%，其中存货中的受限资产主要为土地使用权。整体看公司资产规模稳定增长，以存货及应收款项为主，存在一定资产受限，整体流动性较弱。

表13 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	2.28	1.38%	2.35	2.15%
应收账款	25.39	15.43%	3.86	3.54%
其他应收款（合计）	9.17	5.57%	27.91	25.60%
存货	73.03	44.36%	69.09	63.38%
流动资产合计	111.26	67.58%	104.82	96.15%
无形资产	49.01	29.77%	0.13	0.12%
非流动资产合计	53.37	32.42%	4.20	3.85%
资产总计	164.62	100.00%	109.02	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

2022年公司营业收入有所下降，销售毛利率大幅增长，利润仍主要来源政府补助

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，受工程施工收入减少影响，2022年公司整体收入规模同比下降5.46%。公司房地产业务利润空间较大，其业务收入规模对公司业务平均销售毛利率影响较大，受2022年公司房地产收入规模增长影响，公司当期销售毛利率同比大幅增长。截至2022年底，公司拟建工程项目储备较好，商品房项目未来收入较有保障，公司收入可持续性较好。

其他收益系政府补助，根据《红安县财政局关于红安县城发展投资集团有限公司财政补贴资金的通知》，2022年公司继续收到红安县政府给予的政府补助合计1.97亿元，占当期利润总额的141.73%，政府补贴较好提升了公司当期利润水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	10.93	11.56
营业利润	1.41	1.99
其他收益	1.97	2.56
利润总额	1.39	1.98
销售毛利率	15.35%	7.61%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总负债持续增长，总债务规模较大，债务以长期为主，货币资金对短期债务覆盖程度一般，

公司面临一定短期偿债压力；同时公司主要在建项目尚需较大投资，公司面临较大的资金压力，未来外部融资规模或将进一步上升

随着项目建设资金需求加大和债务滚续，公司外部融资增加，债务规模持续增长。截至2022年末，公司总债务达到43.33亿元，占总负债的73.03%，较2021年末增长25.23%。总债务以长期债务为主，债务类型主要包括银行借款、债券融资。其中，银行借款主要包括质押借款和抵押借款，期限多在2年以上，授信方主要有湖北红安农村商业银行股份有限公司、国家开发银行湖北省分行等，借款利率主要分布在4%-8%；债券融资系本期债券。

2022年末，公司应付账款主要系应付湖北金沙建筑工程有限责任公司、长安建设等公司工程款；其他应付款主要包括向湖北省投资公司有息借款3.90亿元（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。

表15 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 年以后
银行借款	4.20%-8.06%	35.11	4.43	3.86	26.81
债券融资	8.58%	3.17	1.60	1.57	0.00
非标融资	-	0.78	0.00	0.00	0.00
合计	-	39.06	6.03	5.43	26.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 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
短期借款	0.83	1.40%	0.19	0.35%
应付账款	5.03	8.47%	4.27	8.02%
其他应付款（合计）	9.44	15.92%	10.63	19.99%
一年内到期的非流动负债	5.20	8.77%	3.71	6.97%
流动负债合计	26.30	44.33%	26.40	49.64%
长期借款	30.67	51.70%	23.66	44.49%
应付债券	1.57	2.64%	3.12	5.87%
非流动负债合计	33.03	55.67%	26.78	50.36%
负债合计	59.33	100.00%	53.18	100.00%
总债务	43.33	73.03%	34.60	65.06%
其中：短期债务	10.30	17.36%	7.82	14.70%
长期债务	33.03	55.67%	26.78	50.36%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年末公司资产负债率有所降低，现金短期债务比为0.22，货币资金对短期债务覆盖程度偏低。EBITDA利息保障倍数同比下降至1.59，EBITDA对有息债务利息的覆盖程度较弱，整

体资产流动性不佳。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司经营活动现金流表现较差，难以覆盖项目建设支出及未来投资计划，且项目建设和回收周期较长，仍需新增长期外部融资，叠加存量债务到期，未来本息接续存在一定压力。但公司作为红安县重要的基础设施建设主体以及目前红安县唯一公开债券主体，融资定位重要，必要时可获得当地政府的支持，预计未来其再融资渠道将保持畅通，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17 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	36.04%	48.78%
现金短期债务比	0.22	0.30
EBITDA 利息保障倍数	1.59	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。

环境及社会方面，根据《红安县城发展投资集团有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司不存在因空气污染、废弃物排放、违规经营、违反政策法规等问题受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，公司根据《中华人民共和国公司法》和有关法律法规的规定制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了公司的法人治理结构和内部控制制度。公司不设股东会，设董事会，成员为 7 人，包括董事长 1 人、副董事长 1 人以及董事 5 人，董事每届任期三年，任期届满，可连派连任。公司下设办公室、财务部、资产经营部、项目管理部等职能部门，组织架构图如附录三所示。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 16 日），公司本部未结清信贷记录中存在 2 笔中长期借款关注类余额 7,000 万元，相关还款责任信息中其他借款交易存在 8,805 万元的关注类余额，已结清信贷记录中存在 3 笔中长期关注类借款。根据公司提供的相关贷款银行出具的说明，以上尚未结清贷款中的关注类余额均系银行系统原因、非客户还款逾期所致。此外，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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至2022年末，公司对外担保余额合计11.94亿元，占期末公司净资产的11.34%，担保对象为国有企业，担保期限较长，未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表18 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保余额	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	71,000.00	48,000.00	2031/5/16	否
湖北省金圆投资开发集团有限公司	16,000.00	12,000.00	2033/6/7	否
湖北省金圆投资开发集团有限公司	14,800.00	7,400.00	2031/12/19	否
湖北省金圆投资开发集团有限公司	28,500.00	11,500.00	2033/1/31	否
湖北金圆乡村建设投资发展有限公司	35,000.00	35,000.00	2036/10/17	否
红安县旅游投资开发有限公司	4,500.00	4,500.00	2023/1/13	否
红安既济水务环境科技有限公司	130.91	130.91	2036/6/18	否
红安既济水务环境科技有限公司	29.09	29.09	2036/6/18	否
红安县老君眉茶场	850.00	850.00	2023/6/21	否
合计	170,810.00	119,410.00		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是红安县政府下属重要企业，红安国资局直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，红安县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与红安县政府的联系非常紧密。公司由红安县国资局全资持有，主要领导班子成员由红安县政府任命；政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司主要业务中的工程建设和还建房收入均来源于政府及其相关单位；近年来持续获得当地政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持；展望未来，公司与政府的联系仍将稳定。

(2) 公司对红安县政府非常重要。公司是红安县重要的基础设施建设主体，近年公司在基础设施建设方面对政府的贡献很大；且公司已发债，违约会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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。

重庆进出口担保成立于2009年，原名“重庆进出口信用担保有限公司”，2018年6月变更为现用名，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）与中国进出口银行共同出资组建的担保公司，初始注册资本10.00亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股60%和40%。经2010年股东同比例增资以及2014年以来四次未分配利润转增股本，重庆进出口担保注册资本增至30亿元。2018年渝富资产将持有的重庆进出口担保60%股权无偿转让给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2022年末，进出口担保注册资本和实收资本均为30亿元，渝富控股和中国进出口银行分别持股60%和40%。

重庆进出口担保主要从事担保业务及自有资金投资业务。截至2022年末，重庆进出口担保的担保余额为408.94亿元，其中直接融资担保余额和间接融资担保余额的占比分别为52.27%和37.36%，近年业务结构基本保持稳定。

表19 重庆进出口担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	610.32	623.64	347.99
其中：直接融资担保发生额	108.90	8.90	11.90
间接融资担保发生额	432.56	460.46	300.47
其中：银行传统贷款担保业务发生额	22.91	20.67	35.03
金融科技贷款担保业务发生额	397.25	391.49	242.66
非融资担保发生额	68.84	82.14	35.63
当期解除担保额	561.59	598.17	358.02
期末担保余额	408.94	360.21	334.74
其中：直接融资担保余额	213.75	167.13	177.80
间接融资担保余额	152.79	168.41	137.01
其中：银行传统贷款担保业务余额	37.13	35.70	40.66
金融科技贷款担保业务余额	104.67	88.29	79.59
非融资性担保余额	42.40	24.67	19.93
期末融资担保责任余额	330.79	311.17	290.28
融资担保责任余额放大倍数（X）	7.98	7.80	7.70

资料来源：进出口担保提供，中证鹏元整理

重庆进出口担保的直接融资担保业务客户群体均为城投类企业，发行人主体信用级别在AA-及以上，分布在重庆、山东、湖北和四川等地，担保的产品主要为企业债。对于直接融资担保业务，重庆进出口担保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。截至2022年末，重庆进出口担保的直接融资担保余额为213.75亿元。

重庆进出口担保的间接融资担保主要包括银行传统贷款担保和金融科技贷款担保。近年来银行传统贷款担保余额保持稳定，截至 2022 年末为 37.13 亿元。重庆进出口担保大力开展“消费贷”、“司机贷”和“企业白条”等金融科技类贷款担保业务，该类项目单笔担保余额不到 1 万元，全部为信用贷款，客户均来自互联网平台，收费标准在 1%-3% 之间。其中“消费贷”担保业务主要是为蚂蚁金服平台的“花呗”和“借呗”产品，以及微信平台的“微粒贷”产品提供担保。截至 2022 年末，金融科技贷款担保余额为 104.67 亿元，近年保持稳定增长的趋势。

截至 2022 年末重庆进出口担保的资产总额为 67.58 亿元，主要由货币资金、债权投资、存出保证金和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 22.38 亿元、25.61 亿元、5.70 亿元和 4.43 亿元。

截至 2022 年末重庆进出口担保的负债总额为 25.34 亿元，主要由预收保费、担保赔偿准备金和存入保证金组成，同期末上述负债余额分别为 1.48 亿元、18.93 亿元和 1.76 亿元。

重庆进出口担保的营业收入主要来源于担保业务收入以及自有资金投资产生的利息收入。2022 年重庆进出口担保实现营业收入 7.91 亿元，其中已赚担保费占比为 77.75%，当期实现净利润 2.10 亿元，净资产收益率为 5.07%。

重庆进出口担保的代偿项目均来自间接融资担保业务。因大力拓展金融科技贷款担保业务，2022 年重庆进出口担保的当期担保代偿额快速上升至 5.11 亿元。截至 2022 年末，重庆进出口担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.24% 和 43.93%，代偿回收情况欠佳，需关注重庆进出口担保后续的代偿回收情况。

表 20 重庆进出口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	67.58	66.52	63.70
其中：货币资金	23.82	22.77	20.98
应收代偿款净额	4.43	3.92	3.44
所有者权益	42.24	40.68	38.15
营业收入	7.91	8.53	6.94
其中：已赚担保费	6.15	6.80	5.16
净利润	2.10	2.76	2.03
净资产收益率	5.07%	6.98%	5.40%
累计担保代偿率	1.24%	1.36%	1.79%
累计代偿回收率	43.93%	53.81%	57.90%
拨备覆盖率	481.40%	561.48%	595.64%

资料来源：进出口担保 2020-2022 年审计报告及进出口担保提供，中证鹏元整理

重庆进出口担保的股东为渝富控股和进出口银行，均具有很强的综合实力。渝富控股成立于 2016 年 8 月，为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位；进出口银行是由国家出资设立、直属国务院领导、支持中国对外经济贸易投资发展与国际经济合作、具有独立法人地位的国有政策

性银行。重庆进出口担保作为渝富控股的重要控股子公司之一，能在业务拓展、资金等方面得到股东一定的支持。经中证鹏元综合评定，重庆进出口担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券由重庆进出口担保提供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信用水平。

十、结论

红安县毗邻武汉，2022年地区生产总值保持增长，公共财政收入稳步增长，现代农产品加工、建筑家居等主导产业发展较好，区域发展潜力较大。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。近年公司收入规模有所波动，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和债务压力，但考虑到公司作为红安县目前唯一的发债平台，承担的建设任务较多，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。

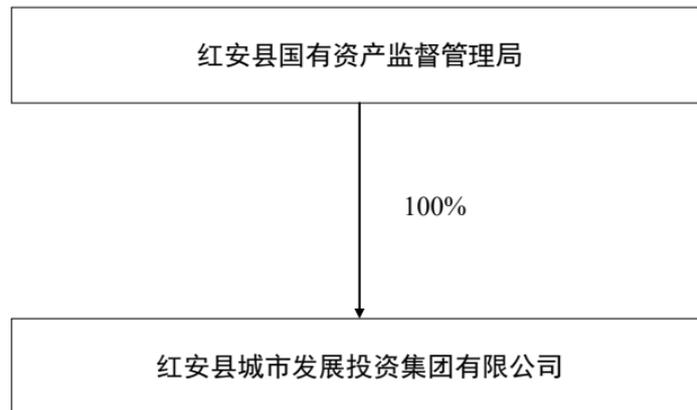
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“PR红安债/17红安城投债”的信用等级为AA+。

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	2.28	2.35	1.62
应收账款	25.39	3.86	3.61
其他应收款	9.17	27.91	23.19
存货	73.03	69.09	63.35
流动资产合计	111.26	104.82	93.25
无形资产	49.01	0.13	0.13
非流动资产	53.37	4.20	4.22
资产总计	164.62	109.02	97.47
短期借款	0.83	0.19	0.20
应付账款	5.03	4.27	3.25
其他应付款	9.44	10.63	7.41
一年内到期的非流动负债	5.20	3.71	5.01
流动负债合计	26.30	26.40	22.07
长期借款	30.67	23.66	15.98
应付债券	1.57	3.12	4.66
长期应付款	0.78	0.00	0.00
非流动负债	33.03	26.78	20.64
负债合计	59.33	53.18	42.72
其中：短期债务	10.30	7.82	5.99
总债务	43.33	34.60	30.36
所有者权益	105.30	55.83	54.75
营业收入	10.93	11.56	9.41
营业利润	1.41	1.99	1.40
其他收益	1.97	2.56	1.76
利润总额	1.39	1.98	1.33
经营活动产生的现金流量净额	-7.15	-8.46	-4.25
投资活动产生的现金流量净额	-2.68	-0.22	-0.18
筹资活动产生的现金流量净额	9.73	9.41	3.41
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	15.35%	7.61%	9.89%
资产负债率	36.04%	48.78%	43.82%
短期债务/总债务	23.78%	22.59%	19.72%
现金短期债务比	0.22		0.27
EBITDA（亿元）	2.77	2.89	2.30
EBITDA 利息保障倍数	1.59	2.02	1.01

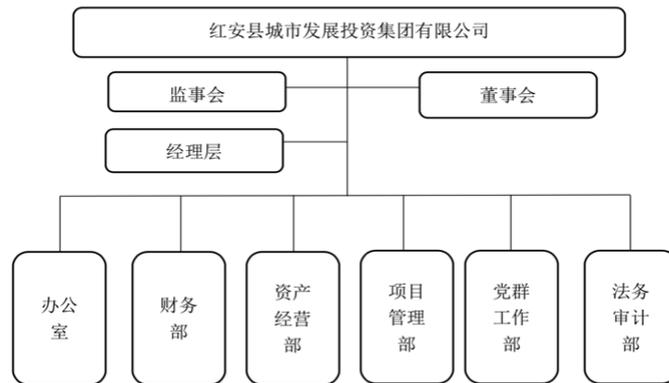
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 4 月末）



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 2023 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022年12月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
红安城投万业房地产开发有限责任公司	20,000.00	100%	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	6,762.50	74.97%	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%	城市基础设施建设
湖北立方建设工程有限公司	9,188.00	100%	市政工程施工
红安县立方建筑劳务有限公司	200.00	100%	建筑装饰、装修和其他建筑业
湖北红城融资担保有限公司	10,000.00	100%	金融业
红安县市政建设工程公司	5,000.00	100%	园林绿化、市政工程
红安县自来水公司	917.00	100%	自来水生产、供应
红安城投资产运营有限公司	1,000.00	100%	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%	物业管理
红安城市保障房运营管理有限公司	20,000.00	100%	房地产业
红安城投自然生态有限公司	20,000.00	64.01%	林木育种和育苗等
红安城投建设工程有限公司	23,275.00	100%	工程施工
红安城投酒店管理有限公司	600.00	100%	酒店管理、餐饮服务
红安城投矿业开发有限公司	20,000.00	100%	河道采砂、矿产资源开采等
红安县农业农村建设投资有限公司	15,000.00	100%	商务服务业
红安城投建筑勘察设计有限公司	1,000.00	100%	建设工程设计、建设工程勘察、建设工程监理等
红安城投水利开发有限公司	5,000.00	100%	商务服务业
红安城投城乡建设投资有限公司	20,000.00	100%	房地产业
红安县大数据产业发展有限公司	300.00	77%	商务服务业

资料来源：公司 2022 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/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。