



2021年湖北省恩施城市建设投资有限公司 公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年湖北省恩施城市建设投资有限公司公司债券2024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 恩施城投债/21 恩施债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：恩施市硒食品精深加工等特色产业发展较好，区域经济保持较快增长，恩施城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是恩施市重要的基础设施建设主体，业务可持续性较好，获得的外部支持力度较大，且第三方担保仍能有效提升相应债券的安全性。同时，中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，债务规模持续增长，预计公司业务扩张将带来长期的资金需求及流动性缺口，且存在一定的或有负债风险。

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恩施市重要的基础设施建设主体，业务持续性较好，且有望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	2023	2022	2021
总资产	323.98	289.48	244.05
所有者权益	128.34	122.03	102.40
总债务	121.05	126.90	109.31
资产负债率	60.39%	57.84%	58.04%
现金短期债务比	0.28	0.46	0.88
营业收入	14.63	18.82	17.09
其他收益	0.38	0.32	-0.48
利润总额	2.11	2.31	2.09
销售毛利率	16.79%	22.62%	27.37%
EBITDA	5.89	4.00	3.37
EBITDA 利息保障倍数	0.89	0.84	0.71
经营活动现金流净额	17.40	-9.74	-3.16

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

评级日期

2024 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：曾繁泳
zengfy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **恩施市自然资源富集，区域经济持续增长，特色产业渐成规模。**恩施市系恩施州政治、经济、文化中心和交通枢纽，2023年恩施市GDP同比增加6.1%，一般公共预算收入同比增加33.5%，依托自然资源重点发展的硒食品精深加工、生物医药等特色产业渐成规模，产业发展保持增长，为公司发展提供了良好外部环境。
- **公司业务发展保持多元化，主要业务城市基础设施建设可持续性较好。**公司是恩施市重要的基础设施建设主体，目前业务涵盖城市基础设施建设、土地整理、自来水供应等。截至2023年末公司在建项目数量较多，代建项目储备丰富，业务持续性较好，待结算的工程成本规模较大，未来收入来源具有保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023年恩施市政府向公司注入资本金合计5.30亿元，进一步增强公司资本实力。此外，当年公司获得政府给予的公交运营补贴、新车购置补贴等多项补贴共0.38亿元，有效提升了利润水平。
- **湖北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，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安全性。

关注

- **公司资产大量沉淀于项目成本及投资性房地产和其他应收款，资产流动性较弱。**公司资产以存货、投资性房地产、其他应收款、在建工程为主。其中，存货主要系基础设施建设项目和土地整理项目，变现能力较差，其他应收款主要系与政府部门的往来款，上述项目回款及往来款回收均依赖于当地政府的统筹安排而具有一定不确定性。此外，投资性房地产以土地和可供出租的房产为主，流动性较弱，且截至2023年末有较大比例受限。
- **公司总债务规模持续增长，债务负担较重，同时项目建设资金需求加大资金压力。**截至2023年末，公司总债务仍较大，现金短期债务比降至较低水平，叠加项目建设仍需大量建设资金投入，未来公司面临较大的资金压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为6.97亿元，且主要为对民营企业的担保；其中，对恩施州和润建设投资集团有限公司（以下简称“和润建设”）担保余额达2.85亿元，和润建设已进入破产重整阶段，公司存在较大代偿风险。公司持有和润建设公司债权9.96亿元（包含担保债权2.85亿元），和润建设拟以房产等资产抵偿及现金组合偿还该笔债务，后续仍需持续关注资金收回情况。此外，公司其他应收款中因付款方破产等原因计提了合计0.47亿元的坏账准备。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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

- 公司是恩施市重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，恩施市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与恩施市政府的联系非常紧密，恩施市国资局为公司实际控制人，对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司负责的基础设施建设等业务主要来源于政府，且近年来多次受到政府支持。公司最主要的目标是提供对恩施市社会和经济至关重要的公共产品和服务，在就业、税收、利润和基础设施建设等多个方面对恩施市政府贡献很大，整体上公司对恩施市政府非常重要。
- 同时，中证鹏元认为恩施市政府提供支持的能力强，恩施市系恩施州政治、经济、文化中心和交通枢纽，近年来区域经济保持较快增长，依托自然资源重点发展的硒食品精深加工、生物医药等特色产业渐成规模，产业发展保持增长。

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 恩施城投债/21 恩施债	3.80	3.80	2023-06-02	2026-04-21

注：债务余额为截至 2024 年 7 月 23 日数据。

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4月21日发行5年期3.80亿元公司债券，募集资金计划用于偿还公司2020年内到期的“14恩施城投债”和“16恩施城投债/PR恩施债”企业债券本金及利息，截至2022年3月末，本期债券募集资金已使用完毕，公司后将该募集资金专户作为“22恩施城投债/22恩施债”募集资金专户，截至2024年6月25日，本期债券的募集资金专项账户余额为4,084.54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2023年12月末，公司注册资本和实收资本均为10.50亿元，控股股东和实际控制人仍为恩施市国资局，持股比例93.66%，股权结构图如附录二所示。

跟踪期内，公司仍主要负责恩施市城市建设工程投资、土地整理、自来水供应及城市供水安装等业务。2023年公司合并范围新增七家子公司，减少三家子公司，减少的子公司被恩施市国资局无偿划转至恩施市乡村建设产业发展有限公司。截至2023年末，公司合并报表范围内共有24家子公司，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元、%）

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	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
恩施市楚航汽车维修服务有限责任公司	100.00	0.02	机动车修理和维护、汽车零配件批发、汽车零配件零售等	新设
恩施市犇牛建材有限公司	100.00	0.20	建筑材料制造与销售、水泥制品制造与销售	新设
恩施市中恩商业管理有限公司	100.00	0.05	综合商业体管理服务、信息咨询服务、食品百货销售等	新设
恩施市天亿土石方工程有限公司	100.00	0.05	土石方工程施工、园林绿化工程施工	新设
恩施市龙洞河生态建设有限公司	100.00	0.05	园林绿化工程施工、土地整治服务等	新设
恩施市晒旺工程项目管理有限公司	100.00	0.02	工程管理服务、市场调查	新设
恩施市福旺商贸有限公司	100.00	0.40	建筑材料销售、食品销售等	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
恩施市城发贸易有限公司	100.00	1.00	建筑材料销售、食品销售	无偿划转
湖北恩茶产业发展集团有限公司	100.00	0.50	农作物生产经营	无偿划转
湖北浩铁建设工程有限公司	100.00	0.10	房屋建筑	无偿划转

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

恩施市系恩施州首府所在地，生态环境优越，硒矿等自然资源丰富，近年硒食品精深加工等特色产业发展较好，区域经济保持较快增长，但整体经济发展水平一般，地方财力一般且债务压力上升

区位特征：恩施市系恩施州¹首府所在地，是全州政治、经济、文化中心和交通枢纽，生态环境优

¹ 全称为“恩施土家族苗族自治州”，系湖北省下辖自治州。

越，富含硒矿等自然资源。恩施市位于湖北省西南部，武陵山北部，清江中上游。恩施市交通较为便利，依托以宜万、渝利铁路和沪渝、沪蓉、恩来、恩黔等高速公路为主骨架，以普通国省道为主干线，以水运及航空为补充的综合交通运输体系，已实现州府至县市“两小时交通圈”。恩施市国土面积3,971.58平方公里，下辖5个街道、13个乡镇、1个风景管理处。近年人口呈净流入，2023年末全市常住人口89万人，较七普人口数据（83.68万人）有所增加，城镇化率达到61.49%，比上年提高0.77个百分点，人口结构中土家族、苗族、侗族等少数民族人口占比约四成。恩施市境内自然景观奇特，森林覆盖率高达64.29%，拥有多个5A、4A级景区，是中国优秀旅游城市、国家园林城市，截至2023年末已连续五年跻身“全国旅游百强县市”榜单。此外，恩施市拥有世界最大独立硒矿床，富含大量具有工业开采价值的硒金属（工业纯硒）；是华中地区重要的“动植物基因库”，素有“华中药库”美誉；境内可供开发利用河流众多，水能理论蕴藏量大。

经济发展水平：恩施市经济总量保持增长，第三产业占据主导地位，2023年旅游业带动区域增长，但整体经济发展水平一般。2023年恩施市地区生产总值保持稳步增长，三次产业结构比为10.1:37.2:52.7，其中第三产业占比同比提升明显，全年实现第三产业增加值252.13亿元，同比增长6.4%，有力拉动区域经济增长。作为优秀旅游城市，2023年恩施市完成土家女儿城提档升级，清江红花峰林景区开园运营，瑞享国际酒店获评全州首家“五星级旅游饭店”，全年实现旅游接待总人数2,057.94万人次，同比增长37.1%，全年实现旅游综合收入191.55亿元，同比增长47.2%。当年恩施市固定资产投资增速放缓，主要受房地产市场低迷、房地产开发投资下降影响，全市商品房施工面积同比下降16.3%，竣工面积同比下降82.8%。社会消费方面有所回暖，2023年实现社会消费品零售总额220.58亿元，同比增长9%。近年来恩施市人均GDP规模稳步提升，占全国人均GDP的比重保持增长，但整体经济发展水平一般。

表2 恩施市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	478.27	6.1%	456.6	3.5%	416.29	12.0%
固定资产投资（不含农户）	-	0.9%	-	19.5%	-	23.5%
社会消费品零售总额	220.58	9%	202.41	3.3%	195.94	19.6%
进出口总额（亿美元）	0.70	30.8%	0.54	137.8%	0.23	41.2%
人均GDP（元）	53,699		51,312		46,858	
人均GDP/全国人均GDP	60.09%		59.97%		57.87%	

注：1、2021年人均GDP按2021年末全市常住人口；2、“-”数据未公告。

资料来源：2021-2023年恩施市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：恩施市依托自然资源重点发展的硒食品精深加工、生物医药等特色产业渐成规模，产业发展保持增长。恩施市重点发展生态文化旅游、硒食品精深加工、生物医药、清洁能源等特色产业，其中硒食品精深加工、生物医药、电子信息等产业主要集聚在恩施高新技术产业园区，该园区作为省级高新区，已建成硒产业园、生物医药产业园、电子信息产业园等“1+8”产业园，其中硒产业依托丰富的硒矿资源已形成一定规模，主要产品包括肉食品加工、富硒茶叶、硒土豆等，拥有“恩施玉露”“恩

施硒土豆”等知名品牌，知名企业包括恩施徕福硒业有限公司、湖北省思乐牧业集团有限公司、恩施市润邦国际富硒茶业有限公司等。此外，生物医药和电子信息等产业近年加快发展，生物医药园已引入国药集团、人福医药等医药企业落户，九州通中药饮片项目正加快推进；电子信息产业园吸引了立讯精密、达翔电子等龙头企业入园投产。恩施市工业生产发展趋势较好，2023年末全市规模以上工业企业149家（不含恩施烟厂、州市供电公司），当年全市实现工业总产值89.56亿元，同比增长3.5%。

发展规划及机遇：恩施市作为区域规划核心点，未来将重点围绕“4+N”产业集群发展。恩施州在十四五规划中提出，将主动融入“宜荆荆恩”城市群建设，加快对接成渝地区双城经济圈，着力构建“一核支撑、两翼并进、全域协同”的区域发展布局。恩施市作为该规划的核心支撑点，将围绕“4+N”产业集群做大做强，即重点发展生态文化旅游、硒食品精深加工、生物医药、清洁能源四大特色产业，积极推进武陵山旅游休闲康养中心、武陵山富硒产品研发和集散中心、优质药材示范基地、姚家平水利枢纽工程等项目建设；同时积极承接产业转移，加快发展电子信息、现代物流和大数据等N个新兴产业。

财政及债务水平：恩施市财力一般，财政自给率较低，区域债务压力持续上升。2023年恩施市一般公共预算收入同比大幅增长33.5%，其中税收收入同比增长3.4%，当地主要纳税企业仍为烟草公司、电力公司、华新水泥（恩施）有限公司等；当期非税收入同比增长126%，主要来源于罚没收入和国有资源（资产）有偿使用收入大幅增长带动。由于一般公共服务、公共安全、教育、社会保障和就业等财政支出规模较大，恩施市财政自给能力仍较弱。恩施市政府性基金收入仍以土地出让收入为主，近年来土地市场持续疲软，政府性基金收入小幅波动。区域债务压力继续上升，2023年新增政府债务26.88亿元，均为省转贷新增政府债券，截至2023年底政府债务余额为债务限额的98.2%。

表3 恩施市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	24.52	18.37	18.34
税收收入占比	58.36%	75.37%	79.46%
财政自给率	26.57%	29.12%	27.61%
政府性基金收入	21.43	16.00	25.62
地方政府债务余额	162.26	130.09	109.51

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：2021-2022年恩施市财政预决算报告、关于恩施市2023年财政预算执行情况及2024年财政预算（草案）的报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，恩施市已发债平台1家为恩施城市建设投资有限公司。

五、经营与竞争

公司仍主要负责恩施市区域内城市建设工程投资、土地整理和自来水供应等业务，区域竞争力很强，业务发展多元化、项目储备丰富；2023年收入整体有所下降，毛利率水平降幅较大

跟踪期内，公司仍主要从事恩施市城市建设工程投资、土地整理、自来水供应及城市供水安装等业

务，业务发展多元化，收入结构较为稳定。其中，城市建设工程投资、土地整理业务收入系公司核心收入来源，自来水供应及城市供水安装等业务形成有力补充。2023年公司收入整体有所下降，其中城市建设工程投资业务降幅较大，土地整理业务收入受土地市场及国家政策影响持续下滑。毛利率方面，2023年公司毛利率水平降幅较大，自来水供应业务、公共交通因设备更新改造毛利率水平呈不同水平下降，建筑材料销售业务受规模扩张投入成本增加影响，毛利率水平降幅较大。整体来看，公司业务持续性较好，未来收入来源具有保障性。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市建设工程投资	9.93	67.91%	13.04%	13.78	73.21%	13.04%
土地整理	0.50	3.40%	100.00%	1.18	6.28%	100.00%
自来水供应	1.13	7.70%	18.32%	1.13	6.01%	28.47%
城市供水安装	0.87	5.93%	33.19%	0.90	4.76%	37.28%
房屋出租	0.65	4.47%	75.25%	0.49	2.61%	75.30%
建筑材料销售	0.58	3.95%	5.58%	0.40	2.12%	18.85%
公共交通	0.41	2.79%	-75.52%	0.38	2.02%	-46.58%
其他业务	0.56	3.86%	-8.17%	0.56	2.99%	62.81%
合计	14.63	100.00%	16.79%	18.82	100.00%	22.62%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）城市建设工程投资业务

2023年公司代建收入降幅较大，但代建项目储备丰富、业务持续性较好；同时，代建和自营项目工程期均较长，尚需投资规模较大，带来较大的资金压力

公司本部及子公司恩施市福达产业投资有限公司（以下简称“福达产投”）、子公司恩施市硒都国有资产经营有限责任公司（以下简称“硒都国资”）承担了恩施市城市基础设施建设任务，包括城市道路扩建、管网改造、保障房建设及产业园建设等。2015年1月1日，公司本部及福达产投就城市建设工程与恩施市人民政府签订委托代建框架协议，由公司本部及福达产投自行筹措资金进行项目建设，代建项目投入计入存货，项目竣工验收合格后，恩施市政府对完工项目进行结算，并按审定的工程实际造价加约定的投资回报向公司及福达产投支付工程建设款，其中投资回报为工程实际造价的15.00%，由恩施市财政局负责支付工程建设资金。

2023年公司城市建设工程投资业务收入降幅较大，主要受政府结算影响，但公司工程建设业务项目储备丰富，整体来看业务持续性较好，但仍存在较大投资资金压力。根据公司2023年同恩施市政府签订《恩施市基础设施建设项目委托代建协议之补充协议》，2023年公司城市建设工程投资收入为9.93亿元，受政府结算等因素影响收入下降较多，毛利率较为稳定。截至2023年末，公司主要在建的代建项目预计

总投资52.86亿元，累计已投资29.48亿元，存货待结转开发成本为109.64亿元。随着公司代建项目陆续完工、以及结转确认收入，工程建设业务收入较有保障。但代建项目尚需投资规模较大，带来较大资金压力。

表5 2022-2023年公司主要城市建设工程投资业务收入明细（单位：万元）

年份	项目	确认收入（含税）	确认成本
2022年	征地拆迁项目	45,452.67	39,370.00
	清江流域综合治理项目	19,351.91	16,762.16
	柑子槽安置小区建设项目	18,257.26	15,814.00
	板桥小区建设项目	11,207.66	9,709.80
	白庙桥棚改项目	10,694.68	9,263.48
	麻场安置小区 BT 项目	9,499.16	8,227.94
	其他项目	23,836.24	20,646.37
	合计	138,299.58	119,793.75
2023年	施州大桥东片岸片区改造项目	2,282.67	1,977.19
	恩施市松树坪经济适用房小区一标段 BT 项目	5,079.80	4,400.00
	恩施市松树坪经济适用房小区二标段 BT 项目	593.64	514.20
	恩施市火车站经济适用房二期三区 BT 项目	11,807.27	10,227.17
	恩施市中港城建设工程 BT 项目	77,095.00	66,777.83
	恩施市“恩施中国女儿城基础设施和还建小区建设工程”BT 项目	2,716.22	2,352.72
	合计	99,574.60	86,249.11

注：表中的工程建设收入为含税收入，与表4中城市建设工程投资数额略有差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 截至2023年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	预计尚需投资	是否签署代建协议
高旗大道道路工程建设项目	14.76	4.38	10.38	是
金龙大道西段建设项目	10.50	8.10	2.40	是
中港城金龙大道南段龙洞河南路马鞍山道路工程	8.55	6.50	2.05	是
清江流域综合治理项目	7.30	5.00	2.30	是
松树坪建设项目	11.75	5.50	6.25	是
合计	52.86	29.48	23.38	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自营项目投资规模较大，带来较大资金压力，同时未来收益能否达到预期水平存在不确定性。截至2023年末，公司主要在建的自营项目预计总投资42.30亿元，尚需投资20.23亿元。其中，白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目系公司“20恩施城投债”募投项目，未来收入来源于工业厂房的租售、科研办公楼和员工宿舍的出租，截至2023年末该项目已基本完工，暂未实现收益；恩施市金子坝

麻场片区安置房项目和恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目均为“22恩施城投债”，拟通过安置房销售、配套商业建筑销售、安置房配套服务用房出租、停车位出售取得收入，截至2023年末，该项目主体结构施工已基本完成封顶。

恩施市城区污水处理能力提升工程项目于2023年开工，预计总投资20.33亿元，截至2023年末已投资1.67亿元。该项目主要新建三座处理能力分别为5万吨/日、5万吨/日和3万吨/日出水达到一级A排放标准污水处理厂等，新建318公里污水管网以及同步整治污水排污口等。截至2023年末，该项目仍在建设中。公司自建自营项目未来收益易受项目建设进度、市场售价和租价波动的影响，存在一定不确定性。

表7 截至2023年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	预计尚需投资	相关债项
恩施市城区污水处理能力提升工程	20.33	1.67	18.66	-
白杨坪生态产业园标准厂房及配套 设施建设项目	10.29	12.35	-	“20 恩施城投债” 募投项目
恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块） 农民集中安置房建设项目	6.78	6.01	0.77	“22 恩施城投债” 募投项目
恩施市金子坝麻场片区安置房项目	4.90	4.10	0.80	“22 恩施城投债” 募投项目
合计	42.30	24.13	20.23	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整理业务

公司承担了大量恩施市市区和农村的土地整理业务，近年来受土地市场低迷影响该业务收入持续下降，未来土地整理业务收入受土地市场及国家政策的影响存在一定不确定性

公司根据恩施市城市规划对储备土地实施房屋拆除、场地平整，完善供水、供电、供气、道路等基础配套设施，待土地整理和基础设施配套工程完成后，由恩施市国土资源局和恩施市财政局等部门进行投资成本核算，并交由恩施市土地收购储备中心（简称“市土储”）进行招拍挂，恩施市财政局将拨付管理费给公司，作为实施土地整理业务的合理回报，公司将管理费同步确认为相应的土地整理收入。该业务易受恩施市土地市场及国家政策影响，存在一定的不确定性。近年来公司土地整理收入受宏观环境走弱，房地产行业低迷影响持续下降，需关注未来土地市场调整情况。2023年市土储中心共出让土地18.51万平方米，公司确认收入0.50亿元，预计未来该业务存在较大不确定性。

（三）自来水供应业务

公司为恩施市城区及乡镇的居民、企业等提供自来水供应及城市供水安装服务，该业务具备垄断优势，收入较为稳定

自来水供应及城市供水安装业务由恩施市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）及恩施市砾泉供水有限公司运营，系恩施市内唯一的自来水供应及城市供水安装公司，具备区域垄断优势。自来水主要供应范围是恩施市城区和乡镇，供水收入来自居民个人、公司企业等，供水价格比照《湖北省城市供水价格管理实施细则（暂行）》等相关文件实施，恩施市城区居民生活用水2.00元/吨、非居民生活用水2.82元/吨、特种用水为3.80元/吨，水费按月收取。城市供水安装主要为自来水公司为居民安装供水设施业务。

2023年公司自来水供应收入略有下降，毛利率水平降幅较大，主要是由公司更新、添置相关供水设备导致营业成本增加；2023年公司城市供水安装收入规模有所下降，主要系受管网安装周期性需求的影响。整体而言，自来水供应及城市供水安装业务收入较为稳定，系公司收入和利润的重要来源之一。

表8 公司供水业务情况

项目名称	2023年	2022年
设计供水能力（万吨/日）	32	32
实际售水量（万吨/年）	3,893	3,818
自来水供应收入（万元）	11,256.58	11,307.71
城市供水安装收入（万元）	8,668.23	8,961.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

公共交通业务公益属性强，2023年仍处于亏损；房屋出租收入保持增长，毛利率仍较高，对公司利润有一定补充

公共交通业务由恩施市公共汽车有限责任公司（以下简称“公汽公司”）负责运营，主要经营城市公交客运、公路客运、汽车维修、公交广告等业务。截至2023年末，公汽公司营运线路达32条，在营公交车辆219标台，线路总长达494.9公里，公交行驶里程1,295.27万公里，日均客流量约6.40万人次/日，2023年公共交通业务收入有所上升，毛利率水平有所下降，主要是部分老旧公交设备更新导致营业成本增加。

房屋出租业务主要由子公司砾都国资和福达产投负责运营，根据恩市办发〔2005〕37号文件，自2005年11月起，由砾都国资统一接收、管理、营运恩施市直属所有的行政事业单位占有和使用的国有房屋、土地、铺面等国有资产产权、股权和购建上述国有资产所负债务。2021年恩施市政府成功招商引入企业入驻子公司福达产投开发的七里坪工业园区，根据恩施市政府与福达产投签订的《2021年七里坪产业园区租赁协议》，恩施市政府按9-25元/每平方米/每月的租金向福达产投租赁恩施市七里坪产业园一期厂房（13#、14#厂房除外）及恩施市企业服务中心全部场所。2023年公司房屋出租业务收入规模有所上升，主要是部分可供出租房源建成，可供出租房源增加，该业务毛利率水平仍较高。

公司继续获得较大力度的外部支持，资本实力和利润水平得到有效提升

作为恩施市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面获得地方政府的大力支持。2023年，公司子公司恩施市孺子牛城市管理服务有限公司、恩施市自来水有限责任公司、恩施市公共汽车有限责任公司、恩施市硒泉供水有限公司获得政府投入资本金合计52,963.01万元，计入资本公积，进一步增强了公司资本实力。此外，2023年公司获得政府给予的公交运营补贴、新车购置补贴等多项补贴合计0.38亿元，计入其他收益，提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

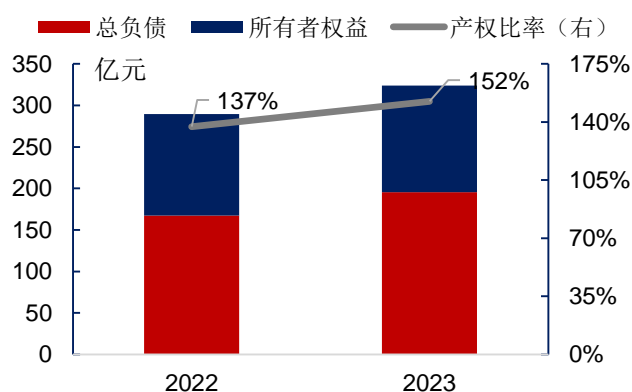
以下分析基于公司提供的经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的恩施城市建设投资有限公司2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增七家子公司，减少三家子公司（明细见表1）。

资本实力与资产质量

公司资产规模逐年提升，2023年增量资产主要来源于政府向公司注入资本金及新增债务。公司资产主要由项目开发成本、投资性房地产和其他应收款构成，受限比例较大，整体流动性较弱

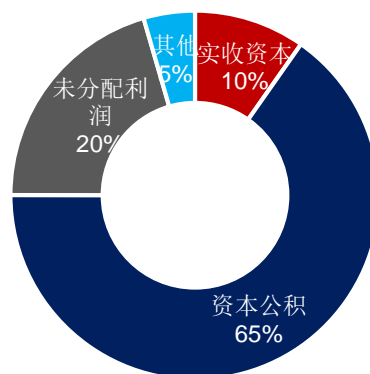
公司所有者权益规模稳定增长，截至2023年末公司产权比率为152%，所有者权益对负债的覆盖程度较弱。从权益结构来看，所有者权益主要为恩施市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积，未分配利润也占一定比重。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产整体流动性较弱，且存在一定资产受限情况。公司资产规模近年稳定提升，资产主要以存货（安置房、土地整理和代建项目成本）、投资性房地产、其他应收款项、在建工程和货币资金构成，2023年末上述资产合计占公司资产的87.57%。截至2023年末，受限资产规模44.53亿元，占同期末资产

的13.74%，主要系投资性房地产，具体包括土地使用权和房产。

公司存货规模较大且近年规模较为稳定，存货主要由工程施工成本构成。工程施工成本包括已完工未结算项目和在建项目已投入部分，具体包括中港城项目、市政道路、松树坪项目及相關基础设施建设等，工程施工成本待项目完工并经工程竣工审计后才同政府进行结算，受项目建设以及工程审计进度的影响，收入确认时间存在一定的不确定性，流动性较弱。

投资性房地产系公司持有的以公允价值模式进行后续计量的土地及房产。2023年末公司投资性房地产规模同比增长10.42%，主要来源于外购和在建工程转入；其中土地使用权账面价值为60.21亿元，土地性质为出让和划拨为主，用途包括工业用地、商服住宅用地、综合用地等，32.37亿元土地已用于抵押，且土地资产中有2.77亿元土地尚未办理权证；另外廉租房、公租房等房产账面价值为42.65亿元，主要通过出租取得收入，其中有12.15亿元房产用于抵押，4.37亿元房产尚未办理相关权证。公司投资性房地产资产规模较大，2023年公允价值变动带来收益1.64亿元，后续仍需关注投资性房地产的市场公允价值的变动对公司利润的影响。此外，截至2023年末公司无形资产中土地账面价值2.30亿元，主要系工业用地和生产用地，其中有0.14亿元的政府划拨地未办妥权证。

其他应收款主要为应收恩施市财政局、恩施市土地储备中心和恩施市自然资源和规划局的往来款。截至2023年末，公司对恩施山寨皮革有限公司（2,000万元）、恩施市农发行（830万元）、恩施轴承厂（146.09万元）、恩施市民政工艺印刷厂（577.20万元）、栖霞公司（17万元）等单位的其他应收款计提了合计0.47亿元的坏账准备，其中恩施山寨皮革有限公司、恩施轴承厂已进入破产阶段、恩施市民政工艺印刷厂已注销，需关注后续款项的回收及追偿情况。公司其他应收款账龄主要集中在2年以内，回收时间不确定，对营运资金形成了一定占用。

公司在建工程为产业园运营、公交、供水和污水处理业务所需的设施设备或建筑物，2023年末公司在建工程余额较2022年末增长45.42%，主要系公司污水处理及排水改造工程建设投入所致。公司货币资金主要由银行存款构成。2023年末公司债权投资账面价值4.50亿元，主要是公司持有的和润建设破产重整共益资金计划。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.98	1.85%	8.76	3.02%
应收账款	4.21	1.30%	3.61	1.25%
其他应收款	41.45	12.80%	33.71	11.65%
存货	110.12	33.99%	110.36	38.12%
流动资产合计	164.45	50.76%	157.01	54.24%
固定资产	13.23	4.08%	9.20	3.18%
在建工程	23.29	7.19%	16.01	5.53%

债权投资	4.50	1.39%	4.50	1.55%
投资性房地产	102.86	31.75%	93.15	32.18%
非流动资产合计	159.52	49.24%	132.47	45.76%
资产总计	323.98	100.00%	289.48	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入、销售毛利率水平均有所下降，政府补助对利润形成一定补充。公司目前在建项目充足，未来收入较有保障

公司收入主要来源于城市建设工程投资、土地整理、自来水供应及城市供水安装等业务，收入结构较为稳定且多元化。2023年公司收入规模下降22.27%，主要是城市建设工程投资业务受政府结算影响降幅较大，土地整理业务收入受土地市场及国家政策影响持续下滑。毛利率方面，2023年公司销售毛利率整体有所下降，主要系公司土地整理业务收入规模大幅下降及公司公共交通业务的毛利率大幅下降所致。截至2023年底，公司拥有较多在整理的土地，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。

其他收益主要系政府补助，2023年公司收到当地政府给予的补助0.38亿元，占当期利润总额比例为18.01%，政府补助对公司利润形成一定补充。2023年公司投资收益增幅较大，主要来源于处置部分联营企业股权获得的收益，同时，公司公允价值变动收益增幅较大，主要来源于投资性房地产评估增值，该收益受市场情况影响波动较大。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	14.63	18.82
营业利润	2.29	2.35
其他收益	0.38	0.32
投资收益	1.58	0.35
公允价值变动收益	1.64	0.65
利润总额	2.11	2.31
销售毛利率	16.79%	22.62%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模有所下降，经营活动现金流表现较差，货币资金对短期债务覆盖程度减弱，债务滚动对资金需求较大，公司面临较大的偿债压力和资金压力

公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和非标融资，其中，银行借款主要包括质押借款和抵押借款，期限多在5年以上，授信方主要有中国农业发展银行、工商银行、建设银行和湖北银行等，借款

利率主要分布在3.85%-6.00%；债券融资方面，发债利率集中在4.20%-5.50%；公司非标融资占比有所下降，2023年末应付中国环球租赁有限公司、通用环球国际融资租赁（天津）有限公司、远东宏信（天津）融资租赁有限公司等企业的融资租赁款4.13亿元，期限集中在3-5年，融资成本偏高。截至2023年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款11.25亿元、一年内到期的应付债券1.90亿元、一年内到期的长期应付款6.90亿元和应计利息0.54亿元。

2023年末，公司应付账款主要为恩施市御景源商贸有限公司、恩施市清江流域防洪减灾工程建设指挥部办公室、恩施市硒都产业园区管理委员会等单位和企业工程款项。2023年公司其他应付款大幅增加，其他应付款仍主要为公司与政府机构和国有企业的往来款，增量部分主要是一年以内的其他应付款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.47	0.24%	1.17	0.70%
应付账款	9.72	4.97%	9.83	5.87%
其他应付款	38.79	19.83%	12.41	7.41%
一年内到期的非流动负债	20.58	10.52%	17.78	10.62%
流动负债合计	70.86	36.22%	42.36	25.30%
长期借款	78.26	40.00%	77.77	46.45%
应付债券	17.60	9.00%	19.50	11.65%
长期应付款	27.14	13.87%	26.38	15.75%
非流动负债合计	124.78	63.78%	125.09	74.70%
负债合计	195.64	100.00%	167.45	100.00%
总债务	121.05	61.87%	126.90	75.78%
其中：短期债务	21.05	10.76%	18.95	11.32%
长期债务	100.00	51.11%	107.95	64.46%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，2023年末公司资产负债率有所上升且仍处于较高水平，现金短期债务比降至0.28，货币资金对短期债务覆盖程度弱，EBITDA利息保障倍数为0.89，EBITDA对利息的覆盖倍数仍偏低。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，日常经营活动现金流表现较差，难以覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，叠加债务滚续对资金的需求量较大，而相关融资政策收紧不利于公司融资，公司整体面临较大的资金压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	60.39%	57.84%
现金短期债务比	0.28	0.46
EBITDA 利息保障倍数	0.89	0.84

注：2022年末、2023年末公司扣除未办妥权证的房产和土地使用权资产重新计算的资产负债率为58.65%和61.14%。
资料来源：公司2022-2023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重大负面影响

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而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，公司按照《中华人民共和国公司法》及国家其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，制定了公司章程，建立了现代法人治理结构和内部控制制度。跟踪期内公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚。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2021年1月1日至报告查询日（公司本部：2024年5月6日，重要子公司福达产投：2024年6月27日）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。子公司福达产投在未结清信贷及授信息概要中存在6,800万元关注类余额，根据恩施农商行2024年6月出具的说明，该笔信贷由于系统原因导致，后将该分类调整为正常类。此外，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。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年7月22日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，多为对民营企业的担保，存在一定的或有负债风险

截至2023年末，公司对外担保余额为6.97亿元，占2023年末净资产的5.43%；其中，未设置反担保措施的担保余额为4.12亿元；被担保方均为民营企业，公司提供的担保主要为公司根据项目投资协议条

款约定向项目建设方银行融资提供的担保，均以应付其工程款为上限，公司存在一定的或有负债风险。

此外，和润建设已进入破产重整阶段，依据恩施州中院裁定的破产重整计划，该笔担保债务已展期至2024年末，还款来源为和润城项目商铺销售收入，若未来和润城项目销售进展不及预期，需关注公司对该笔担保存在的代偿风险。同时，公司持有和润建设公司债权9.96亿元（包含担保债权2.85亿元），根据和润建设破产重整领导小组意见，将已和润建设房产、车位等资产进行抵债8.12亿元，剩余1.84亿元将以6,549.07万元首付购房款和现金方式进行清偿，暂未约定清偿时间，后续将仍需关注资金收回情况。

表13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
恩施武陵山产业发展有限公司	民企	3.46	2031/06/21	否
恩施州和润建设投资集团有限公司	民企	2.85	2024/12/30	是
北京新谦诚投资控股有限公司	民企	0.42	2024/03/25	否
恩施市御景源商贸有限公司	民企	0.24	2024/12/24	否
合计	-	6.97	-	-

注：截至 2023 年末，公司对外担保尚未发生代偿。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是恩施市政府下属重要企业，恩施市国资局直接持有公司93.66%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，恩施市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与恩施市政府的联系非常紧密。恩施市政府接近全资持有公司股权；政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司业务基本来源于政府及其相关单位；公司近5年内受到政府支持（一般性支持或特殊支持）的次数多且支持力度较大；展望未来，认为公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对恩施市政府非常重要。公司是恩施市重要的基础设施建设主体，近年在基础设施建设方面、税收、就业等方面对政府的贡献很大；政府需要付出一定的努力和成本才可以取代公司；公司已发债，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

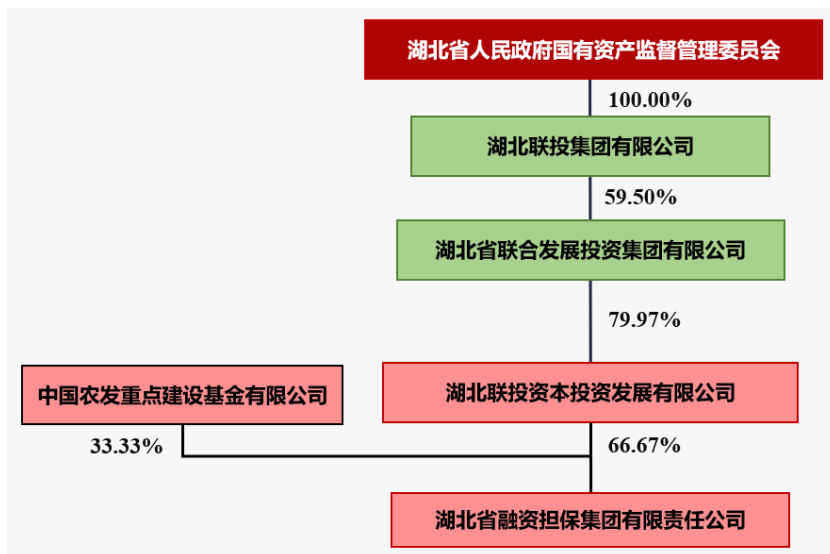
九、债券偿还保障分析

湖北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“21恩施城投债/21恩施债”的安全性

湖北担保的担保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。保证期限为债券到期之日起两年。

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，成立于2005年2月，初始注册资本为7,100.00万元。后经多次增资扩股，截至2023年末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，直接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”），具体股权结构如下图所示。

图3 截至2023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，非融资担保业务以及投资业务。2023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2023年末，湖北担保直接融资担保余额732.34亿元，同比增长28.74%，带动湖北担保2023年末担保余额同比增长26.81%至747.45亿元。

表14 湖北担保的担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	259.22	245.90	242.71
期末担保余额	772.07	608.85	471.71
其中：融资担保余额	747.45	586.28	468.21
间接融资担保余额	15.11	17.43	49.86
直接融资担保余额	732.34	568.85	418.35
非融资担保余额	24.62	22.56	3.50
融资担保责任余额	614.90	485.10	385.42
融资担保责任余额放大倍数（X）	4.91	4.64	4.17

注：业务数据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，债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江省、江西省、福建省等经济较发达地区，客户集中于湖北省的城投类企业，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提供担保。债券担保业务来源主要系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，随着其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2023年末，湖北担保债券担保余额732.34亿元，在担保余额中的占比上升至94.85%。2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的转型压力。

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政银担业务由湖北担保持股99.00%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，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，扩大业务规模。自2022年开始新型银证担业务全部交由中小微担保负责，受以上因素影响，近年来湖北担保本部间接融资担保余额显著下降，截至2023年末，湖北担保本部间接融资担保余额同比下降13.31%至15.11亿元。

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年以来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2023年末，湖北担保非融资担保余额为24.62亿元，相当于2021年末的7.03倍。

2023年湖北担保当期担保代偿额0.30亿元，同比大幅下降63.14%，主要为中小微担保业务产生的代偿，当期担保代偿率为0.31%，同比下降了0.41个百分点，处于较低水平。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2023年末，湖北担保累计代偿回收率为55.70%，同比上升16.60个百分点，但整体回收情况一般。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；此外，湖北担保直接融资担保业务方向调整也可能加大其未来代偿风险管控难度。截至2023年末，湖北担保拨备覆盖率为337.34%，同比上升80.00个百分点，拨备覆盖较充足。

2023年湖北担保资产总额保持增长，截至2023年末湖北担保资产总额195.71亿元，同比增长6.83%。湖北担保资产主要由货币资金、其他应收款、债权投资和长期应收款构成。截至2023年末，湖北担保货币资金规模为45.80亿元，其中受限资金4.71亿元，包括1.55亿元的存出保证金和3.16亿元的不可转让大额存单，受限资金在资产总额中的占比为2.41%。湖北担保的其他应收款主要为联投集团的往来款项，账龄主要在1年以内，截至2023年末其他应收款账面价值为30.53亿元，同比增长35.08%，已计提坏账准

备0.28亿元，主要系为提高资金运营效率，联投集团加大对财务管控力度，2023年末湖北担保应收联投集团往来款同比增长36.34%至30.07亿元。湖北担保债权投资主要由债券投资构成，另有部分信托计划产品和大额存单，截至2023年末，受大额存单持有规模大幅下降影响，公司债权投资余额同比下降19.37%至54.28亿元，已计提减值准备1.56亿元，债权投资账面净额为52.71亿元，在资产总额中的占比为26.93%。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2023年末账面价值为32.01亿元，同比下降22.93%，主要原因系当年湖北租赁的租赁业务投放规模下降所致。

截至2023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71.47%，I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为62.16%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为28.53%；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，受应付债券规模显著下降的影响，截至2023年末湖北担保负债总额同比快速下降18.79%至40.24亿元，其中有息负债合计14.98亿元，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20.28%。

受益于经营利润积累，2023年以来湖北担保所有者权益规模持续增长，此外2023年湖北担保发行了合计规模为14.00亿元的永续债，对资本补充也提供了重要帮助。截至2023年末，湖北担保所有者权益合计155.46亿元，同比增长16.33%，湖北担保融资担保责任余额放大倍数为4.91倍，同比略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。受益于担保业务规模的增长，2023年湖北担保实现已赚保费10.31亿元，同比增长13.36%；湖北担保利息收入主要来自租赁利息收入、债券利息收入和金融产品收入，2023年湖北担保利息收入快速增长，2023年实现利息净收入3.86亿元，同比增长29.96%。在以上因素的综合作用下，2023年湖北担保营业收入同比增长13.09%至14.87亿元。湖北担保营业支出主要由提取担保赔偿准备金和业务及管理费构成，受担保业务规模同比较明显增长等因素影响，2023年湖北担保当年提取的担保赔偿准备金和业务及管理费分别同比增长32.83%和24.18%至1.78亿元和1.59亿元。从盈利水平来看，2023年湖北担保盈利规模同比有所增长，2023年实现净利润8.09亿元，同比增长3.44%，但净资产收益率同比下降0.57个百分点至5.60%。

表15 湖北担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	45.80	35.91	43.16
应收代偿款净额	4.84	5.22	4.50
其他应收款	30.53	27.82	11.08
债权投资	52.71	66.12	59.35
资产总额	195.71	183.19	150.46

短期借款	9.62	5.00	0.00
未到期责任准备	5.33	5.02	4.21
担保赔偿准备	7.07	5.28	3.94
应付债券	2.90	8.99	13.98
负债总额	40.24	49.55	30.63
实收资本	75.00	75.00	75.00
其他权益工具	20.00	5.99	0.00
所有者权益合计	155.46	133.64	119.83
营业收入	14.87	12.50	11.29
营业支出	(4.09)	(5.24)	(5.39)
净利润	8.09	7.82	7.23
净资产收益率	5.60%	6.17%	6.22%
当期担保代偿率	0.31%	0.72%	0.65%
累计担保代偿率	0.71%	0.74%	0.74%
累计代偿回收率	55.70%	39.10%	39.96%
拨备覆盖率	337.34%	257.34%	230.24%

资料来源：湖北担保 2021-2023 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。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2023年末，联投集团资产总额为3,458.67亿元，所有者权益合计719.49亿元；2023年实现营业收入1,149.81亿元，净利润22.71亿元。

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、未来直接融资担保业务面临转型压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“21恩施城投债/21恩施债”的安全性。

十、结论

恩施市系恩施州政治、经济、文化中心和交通枢纽，近年固定资产投资维持较高增速，区域经济保持较快增长。公司主要从事恩施市城市建设工程投资、土地整理、自来水供应及城市供水安装等业务。近年公司收入规模呈波动提升态势，整体债务压力较大，且存在一定或有负债风险，但考虑到公司在片

区内承担的建设任务较多，业务持续性较好，未来收入较有保障，作为恩施市人民政府直接控股公司及恩施市唯一发债平台公司，近年来公司持续获得当地政府资产注入和补贴等外部支持，预计未来公司仍能获得较大力度政府支持，整体来看，公司抗风险能力尚可。

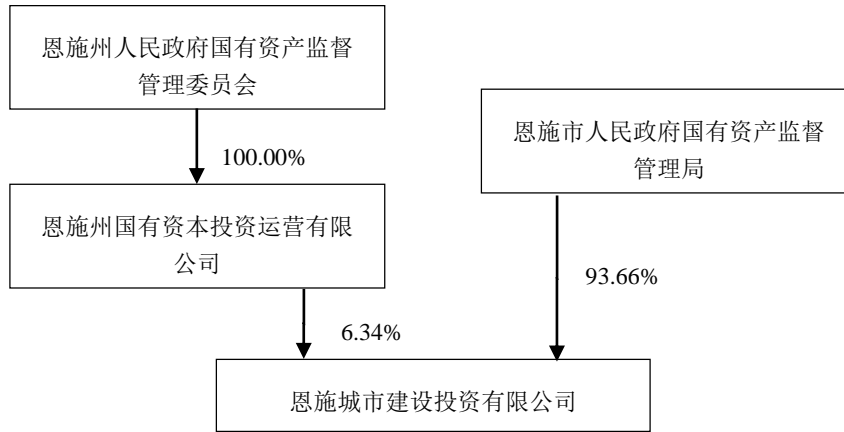
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21恩施城投债/21恩施债”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.98	8.76	10.81
其他应收款	41.45	33.71	19.65
存货	110.12	110.36	111.48
流动资产合计	164.45	157.01	145.14
固定资产	13.23	9.20	6.94
在建工程	23.29	16.01	12.30
债权投资	4.50	4.50	4.50
投资性房地产	102.86	93.15	68.42
非流动资产合计	159.52	132.47	98.90
资产总计	323.98	289.48	244.05
短期借款	0.47	1.17	1.23
应付账款	9.72	9.83	9.95
其他应付款	38.79	12.41	15.37
一年内到期的非流动负债	20.58	17.78	10.98
流动负债合计	70.86	42.36	38.58
长期借款	78.26	77.77	73.20
应付债券	17.60	19.50	14.48
长期应付款	27.14	26.38	14.17
非流动负债合计	124.78	125.09	103.07
负债合计	195.64	167.45	141.65
所有者权益	128.34	122.03	102.40
营业收入	14.63	18.82	17.09
营业利润	2.29	2.35	2.09
其他收益	0.38	0.32	-0.48
投资收益	1.58	0.35	-0.11
公允价值变动收益	1.64	0.65	0.49
利润总额	2.11	2.31	2.09
经营活动产生的现金流量净额	17.40	-9.74	-3.16
投资活动产生的现金流量净额	-13.13	-13.02	-13.51
筹资活动产生的现金流量净额	-7.04	20.74	17.15
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	16.79%	22.62%	27.37%
资产负债率	60.39%	57.84%	58.04%
短期债务/总债务	17.39%	14.93%	11.17%
现金短期债务比	0.28	0.46	0.88
EBITDA（亿元）	5.89	4.00	3.37
EBITDA 利息保障倍数	0.89	0.84	0.71

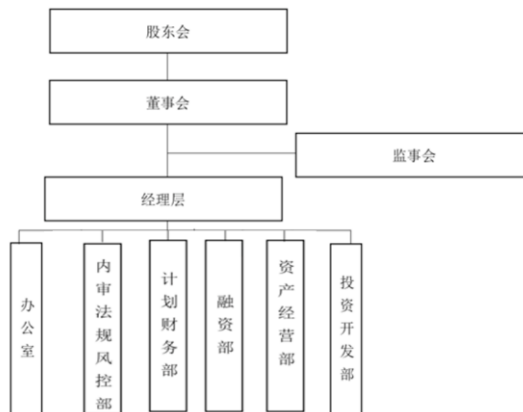
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 12 月）



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 12 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例 (直接)	持股比例 (间接)	主营业务
恩施市硒都国有资产经营有限责任公司	10.00		100.00	国有资产经营管理活动、土地收储和土地整理业务
恩施市金城投资开发有限公司	10.53	100.00		土地整理开发
恩施市旅游投资有限公司	10.34	100.00		负责全市旅游资源的管理、经营和开发等
恩施民安建设投资有限公司	5.72	100.00		土地整理与开发、基础设施开发投资
恩施州安泉水质检测有限公司	0.05		100.00	自来水生产、销售、自来水管安装、维修等
恩施市自来水有限责任公司	4.46		100.00	水质检测、涉水材料及设备设施检测
恩施硒城建设工程有限责任公司	0.20		100.00	建设工程施工、建筑材料销售等
恩施市公共汽车有限责任公司	2.59	100.00		市内公共汽车、车身、站牌广告等
恩施市楚航汽车维修服务有限公司	0.02		100.00	机动车修理和维护、汽车零配件批发、汽车零配件零售等
恩施市硒泉供水有限公司	1.50	100.00		供水经营、管道安装与维修、经销给排水材料及设备、给排水工程设计与设计
恩施市绿源城市污水处理有限责任公司	0.12		100.00	城市污水处理
恩施市孺子牛城市管理服务有限公司	2.00		100.00	城市公共设施管理、维护、停车场服务、房屋、场地、场馆、广告位租赁服务
恩施市花沐兰园林绿化有限公司	0.15		100.00	园林绿化工程施工、园艺产品种植销售等
恩施市福牛物业有限公司	0.02		100.00	物业管理、停车场服务
恩施市犇牛建材有限公司	0.20		100.00	建筑材料制造与销售、水泥制品制造与销售
恩施市中恩商业管理有限公司	0.05		100.00	综合商业体管理服务、信息咨询服务、食品百货销售等
恩施市天亿土石方工程有限公司	0.05		100.00	土石方工程施工、园林绿化工程施工
恩施市龙洞河生态建设有限公司	0.05		100.00	园林绿化工程施工、土地整治服务等
恩施市福达产业投资有限公司	4.01	100.00		工程管理服务,土地整治服务,住房租赁、园区管理服务,物业管理
恩施市福辰建材有限公司	0.10		100.00	工程管理服务,土地整治服务,住房租赁、园区管理服务,物业管理
恩施市天星物业管理有限公司	0.05		100.00	工程管理服务,土地整治服务,住房租赁、园区管理服务,物业管理
恩施市硒旺工程项目管理有限公司	0.02		100.00	工程管理服务、市场调查
恩施市福旺商贸有限公司	0.40		100.00	建筑材料销售、食品销售等
恩施州古城旅游开发有限公司	1.00		51.00	旅游业务、住宿服务、餐饮服务、演出场所经营、房屋租赁

资料来源：公司 2023 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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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。