

2019 年湖北省  
(武汉市)两湖隧道专项债券(一期)  
—2019 年湖北省政府专项债券  
(六期)信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与委托人构成委托关系外，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。

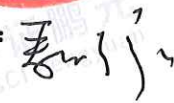
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

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。

被评债券信用评级自本评级报告出具之日起至被评债券到期兑付日有效。同时，本评级机构已就跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债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债券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



报告编号：  
中鹏信评【2019】第 Z  
【65】号 01

分析师

姓名：  
杨再昆 林心平

电话：  
0755-82872836

邮箱：  
yangzk@cspengyuan.com

评级日期：  
2019 年 2 月 21 日

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
中国地方政府评级方法，  
该评级方法已披露于公  
司官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦 3  
楼

电话：0755-82872897

网址：  
[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 2019 年湖北省（武汉市）两湖隧道专项债券（一期）—— 2019 年湖北省政府专项债券（六期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行规模：25 亿元

债券期限：10 年

债券偿还方式：按半年偿付利息，到期一次性偿还本金

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对湖北省政府本次拟发行的 25 亿元 2019 年湖北省（武汉市）两湖隧道专项债券（一期）——2019 年湖北省政府专项债券（六期）（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA。该等级的评定是基于：

- 募投项目收益对本期债券本息的覆盖程度较好。本期债券募集资金主要投向于东湖风景区交通改造生态保护（两湖隧道）东湖段项目，根据实施方案，在债券存续期之内，本项目专项债券本金覆盖率可达到 1.24，本息资金覆盖率可达到 1.17，专项债券全部到期偿付后仍有现金结余 23.02 亿元，整体来看，在专项债券存续期内项目资金平衡状况较好。
- 本期债券纳入政府性基金预算，偿付保障程度高。根据《地方政府专项债务预算管理办法》的规定，本期债券收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入湖北省政府性基金预算管理，债券偿付保障程度高。
- 地区资源丰富，经济规模较大且增速较快。湖北省拥有丰富的磷、矿盐、石膏等矿产资源、水资源以及科教资源，第二产业较为发达，第三产业发展迅速，高校教育核心竞争力较强。2018 年湖北省地区生产总值为 39,366.55 亿元，经济保持了持续快速增长，2016-2018 年 GDP 增速分别为 8.1%、7.8%和 7.8%，增速持续高于全国经济增长水平。
- 地区财政实力强。2018 年湖北省全省综合财力为 10,060 亿元，规模较大，其中以一般公共预算收入和上级补助收入为主；近年获得中央的补助收入持续保持稳定增长，考虑到湖北省在中部崛起国家战略的重要地位以及供给侧改革红利的不断释放，预计未来一般公共预算收入及获得中央的补助收入仍将保持稳定增长。2018 年湖北省全省政府性基金预算财力为 3,575 亿元，规模较大，且近几年保持

持续增长。

- **湖北省债务规模增长较快，但集中偿付压力不大，且湖北省政府具有较强的流动性获取能力。**2018年末湖北省全省负有偿还责任的政府债务余额为6,675.7亿元，较上年末增长16.80%，增速较快；全省负有偿还责任的政府债务期限结构较为合理，集中偿付压力不大；此外，湖北省广义政府存款规模较大，且政府调配能力较强，湖北省国资委出资的地方国有资产规模尚可，可为债务的偿还提供流动性支持。
- **湖北省财政和债务管理体制不断完善，信息透明度不断提高。**近年来湖北省政府不断推动财政体制完善，强化预算管理，推进税制改革，同时健全债务管理体制、加强政府债务管理、积极防范债务风险，并且政府信息透明度不断提高。
- **湖北省获得外部特殊支持的可能性非常大。**湖北省作为中国重要的工业基地和经济大省，在中部地区崛起及长江经济带发展等国家战略中具有重要的地位，经济和政治重要性非常高，因此，我们认为湖北省政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判，或帮助获得临时性融资的行动等。

#### 主要指标（单位：亿元）

项目	2018年	2017年	2016年
地区生产总值规模	39,366.55	35,478.09	32,297.91
人均地区生产总值（元）	-	60,199	55,038
地区生产总值增速	7.8%	7.8%	8.1%
全省综合财力	10,060	8,732.10	7,922.46
全省一般公共预算收入	3,307	3,248.32	3,102.06
其中：省本级一般公共预算收入	144	231.55	169.23
全省政府性基金收入	3,535	2,434.35	1,906.54
其中：省本级政府性基金收入	154	139.77	172.10
全省负有偿还责任的政府债务余额	6,675.7	5,715.53	5,103.67
其中：省本级负有偿还责任的政府债务余额	340.5	254.01	147.58
全省政府或有债务余额	-	2,353.76	2,846.04
其中：省本级政府或有债务余额	-	1,330.71	1,509.66

注：标“-”表示数据未获得。

资料来源：2017-2018年湖北省统计年鉴、湖北省财政厅，中证鹏元整理

## 一、本期债券概况

### （一）债券条款

湖北省政府计划发行武汉市东湖风景区交通改造生态保护（两湖隧道）东湖段项目专项债券，分四期发行，计划发行面值总额为 96 亿元，其中本期债券计划发行规模为 25 亿元。

**债券名称：**2019年湖北省（武汉市）两湖隧道专项债券（一期）——2019年湖北省政府专项债券（六期）；

**发行规模：**人民币25亿元；

**债券期限：**10年；

**付息方式：**按半年支付利息，到期一次性偿还本金。

### （二）募集资金用途

本期债券为新增债券，募集资金拟专项用于武汉市东湖风景区交通改造生态保护（两湖隧道）东湖段项目（以下简称“东湖段”或“本项目”）。本期债券偿债资金来源于停车场收入、物业出租收入、东湖生态旅游风景区交通改造生态保护项目专项资金。本期债券收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入湖北省政府性基金预算管理。

## 二、募投项目分析

### （一）项目基本情况

武汉市东湖风景区交通改造生态保护（两湖隧道）东湖段项目是根据武汉市发展和改革委员会《市发展改革委关于两湖隧道工程（东湖段）可行性研究报告（代项目建议书）的批复》（武发改审批服务【2019】25号）而实施的工程。本项目涵盖区域包括武昌区、洪山区、东湖风景区，北起秦园路，南至珞喻路，北段设置两条主线，分别与秦园路及二环线对接。本项目总长 11.34km，连接秦园路及二环线两条双向四车道主线，长度分别 6.25km 和 4.65km，南段地面段长约 0.44km。隧道断面形式分为 14.5 单管双 4 车道，设计车速 50 km/h，出入口匝道为双向 2 车道标准，设计车速 30km/h。

本项目由武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“武汉城投集团”）作为项目业主负责具体实施。项目估算总投资为 1,206,871.35 万元，其中资本金 246,871.35 万

元，占总投资的比例 20.46%，资金来源为市财政城建资金。剩余 79.54%即 960,000 万元由湖北省政府发行专项债券筹集，债券发行计划见表 1。

**表 1 募投项目发行专项债券计划**

项目	2019年	2020年	2021年	2022年
发行额度（亿元）	25	25	25	21
发行期限（年）	10	10	10	10

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

本项目于 2019 年底正式投入建设，建设周期为 4.5 年，计划于 2023 年 6 月底建成。

## （二）项目可行性分析

武汉地处华中腹地，九省通衢，是中国经济地理中心，是华中地区最大都市及中国长江中下游的特大城市，地理区位优势明显，具有承东启西、沟通南北、维系四方的作用。武汉作为中国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽，是长江经济带上重要的一环。同时，作为全国重要铁路客运中心，武汉拥有武昌、汉口、武汉三个铁路一级枢纽站及亚洲最大编组站。

本项目的建设推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”相衔接，是全面落实国家促进中部地区崛起战略的重要环节之一。是贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，适应、把握和引领经济发展新常态，构筑现代基础设施网络，加快培育绿色发展方式，加快提升人民生活水平，推动中部地区综合实力和竞争力再上新台阶，开创全面崛起新局面的重要举措。

本项目的建设有利于发挥中部地区综合优势，优化人口和产业布局，扩大对内对外开放，挖掘发展潜力，增强整体竞争力，实现经济社会又好又快发展；有利于加快推进中部地区“三个基地、一个枢纽”建设，更好地发挥湖北省承东启西的重要作用，带动中部地区崛起，不断增强对全国发展的支撑能力；有利于完善我国区域发展分工，优化区域开发结构，加快形成区域协调发展新格局，为实现全面建设小康社会的宏伟目标提供有力保障。

近年来东湖、南湖湖泊水环境污染严重、水质恶化，严重影响了武汉市的城市形象，为改变水质恶化的不利局面，武汉市利用全国水生态修复和保护试点城市机遇，分别启动了东湖水环境提升项目和南湖水环境提升项目，开始实施大东湖、南湖水生态环保治理工作。由于传统的道路施工采用明挖方式，会影响大东湖、南湖水生态环保治理工作，形成二次污染，本项目采用盾构方式下穿东湖和南湖对环境的影响接近零，同时可以密切配合大东湖、南湖水治理工作，从而有效提升东湖、南湖水质。东湖路、天鹅路、东湖南路、卓刀泉北路是东湖风景名胜重要的游览线路。由于缺乏跨湖通道，外围游览线路承担着大量

的过境交通，增加了景区交通压力，对游客游览东湖风景区及东湖绿道形成出行制约，影响了游客游览的体验。本项目的建设，能够形成一条交通保护走廊，在不破坏景区环境的前提下，释放景区慢行交通、提升景区服务品质，更好实现景区保护和管理。同时，便利的交通能够吸引更多游客游览，对景区门票收入、停车场收入、经营性物业收入形成利好。本项目的建设兼顾了景区环境保护和经济发展，从而实现人与自然和谐发展。

本期债券募投项目涵盖区域包括武昌区、洪山区、东湖风景区，北起秦园路，南至珞喻路，主线线路全长约 11.34 km，北段设置两条主线，分别与秦园路及二环线对接，旨在改善二环线东段（水果湖隧道-珞狮北路）拥堵状况，弥补南北向路网短板、完善武昌地区骨干路网，解决东湖、南湖片区路网瓶颈问题，弥补该区域路网先天不足的缺陷，缓解东湖风景区交通压力、释放景区慢行通道，完善城市交通枢纽。第一条主线起点位于秦园路与沙湖路交叉口东侧，入地后沿现状秦园路盾构依次下穿沙湖大道、沙湖港 连通渠、现状 4 号线东亭车站、二环线、在建地铁 8 号线，在省博 物馆东侧经天鹅湖向南盾构进入东湖，长度为 6.25 km。第二条主线起点位于二环线水果湖隧道洞口北侧约 350m 位置，从二环线快车道 两侧分别设置两个车道出入口接入地下，在二环线东侧汇合后与水果湖出入口相接，并最终向南盾构进入东湖，长度为 4.65km。南段地面段长约 0.44km。总体来看，本项目的建设具有很大的社会效益。

### （三）偿债资金来源分析

本期债券偿债资金主要来源于停车场收入、物业出租收入、东湖生态旅游风景区交通改造生态保护项目专项资金（以下简称“东湖段项目专项资金”）三部分。

#### 1. 停车场收入

天鹅村停车场位于湖北省博物馆南路天鹅村，停车位为 30 个，停车位初始出租率按 20%（综合考虑临时停车、白天固定时段、夜间固定时段、包月停车等因素），2026 年出租率达到 35%后保持稳定，综合平均收费标准按全天 5 元/小时，每 5 年收费标准增长 2 元（最高价 7 元/小时）估算；东湖楚风园停车场位于东湖绿道梨园入口处，停车位为 300 个，停车位初始出租率按 20%（综合考虑临时停车、白天固定时段、夜间固定时段、包月停车等因素），2026 年出租率达到 35%后保持稳定（综合考虑临时停车、白天固定时段、夜间固定时段、包月停车等因素），2026 年出租率达到 35%后保持稳定，综合平均收费标准按全天 6 元/小时，每 5 年收费标准增长 2 元（最高价 8 元/小时）估算。

根据《2019 年湖北省（武汉市）两湖隧道专项债券（一期）-2019 年湖北省政府专项债券（六期）实施方案》（以下简称“实施方案”），停车场收入在运营期 10 年内预计一

共可产生收入 5,704.74 万元。停车场收入预测情况见表 2。

**表 2 停车场收入预测情况（单位：万元）**

年份	2023.6-2023.12	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032.1-2032.6	合计
收入	170.82	427.05	512.46	597.87	597.87	597.87	800.23	800.23	800.23	400.11	5,704.74

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

本项目直接运营成本主要维包括修维护费、工资及福利费、管理及营销费用等。参考类似业态的运营成本，本项目停车及物业运营成本按照年运营收入的 20% 进行估算。

## 2. 物业出租收入

本项目物业出租部分拟利用隧道风塔周边地块进行商业、娱乐、办公等多种设施的开发，形成综合功能区，同时推动片区发展，形成良性循环，为城市发展带来一定的经济效益。本项目中，东湖段隧道项目的节点二出风口周边地块用于物业出租可行性较高，拟通过整体出租委托第三方经营的方式实现创效盈利。东湖段隧道风塔周边上盖物业出租项目，建设地点位于湖北省博物馆二期和湖北省美术馆正背面。本项目地块规划总用地面积 36,700 m<sup>2</sup>，总建筑面积 16,700 m<sup>2</sup>，其中：用于隧道附属地上建筑面积 200 m<sup>2</sup>，地下建筑面积 300 m<sup>2</sup>；可用于物业出租部分地上建筑面积 12,000 m<sup>2</sup>，地下停车位 120 个。本项目营业收入主要包括：物业出租收入和停车场收入。

商业出租收入、停车场收入预测表见表 3。根据实施方案测算，本期债券存续期内预计合计可实现收入 1.10 亿元。

**表 3 物业出租收入、停车场收入预测表（单位：万元）**

年份	停车费收入	物业出租收入	收入合计
2024	131.4	748.8	880.2
2025	157.68	964.08	1,121.76
2026	183.96	993	1,176.96
2027	210.24	1,022.79	1,233.03
2028	210.24	1,053.48	1,263.72
2029	294.34	1,085.08	1,379.42
2030	294.34	1,193.59	1,487.93
2031	294.34	1,312.95	1,607.29
2032.1-2032.6	147.17	722.12	869.29
合计	<b>1,923.71</b>	<b>9,095.89</b>	<b>11,019.60</b>

注：建设期结束后需半年时间装修物业，因此 2023 年 6 至 12 月期间不计入收入。

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

物业出租成本主要包括物业出租部分成本及隧道运营成本两个部分。其中，物业出租

成本包括项目建设与运营成本、折旧、物业相关税费。项目建设已计入项目建设总投资内，此处不再重复测算；运营成本主要包括了维修维护费、工资及福利费、管理及营销费用等。根据实施方案的测算，在专项债券存续期内预计本项目物业出租部分成本为：运营期第一年租金收入 20% 作为期初招商费、每年租金收入的 10% 作为人工费及运营维护费；停车场及物业运营成本按照年运营收入的 20% 进行估算。

隧道运营成本的养护费根据住建部《市政工程施工养护维修估算指标》（HGZ-120-2011）进行计算。养护费用本报告 12 万元/公里，考虑价格变动，每年以 3% 的速度递增；本项目每 10 年大修一次，大修费用按当年养护费用的 13 倍计；管理费用主要考虑管理人工工资等费用，取 12 万元/公里，考虑价格变动，每年以 3% 的速度递增；隧道机电运营费用主要考虑隧道通风、照明等所需费用等，运营初年特长隧道约为 0.12 万元/延米计列。本项目根据武汉城投集团固定资产折旧计提政策，房屋建筑、供电与给排水设备按照 20 年折旧，其他资产按照 10 年折旧，残值率为 5%。

### 3. 两湖隧道（东湖段）项目专项资金

专项资金来源主要包括：市本级及周边洪山区、江夏区、武昌区、东湖高新区、东湖风景区国有土地使用权出让收入的一定比例及市级城市基础设施配套费收入的 30%。专项资金运营期测算表见表 4、表 5。

**表 4 项目专项资金运营期测算表（单位：亿元）**

项目	2023.6-2023.12	2024	2025	2026	2027	2028
国有土地使用权出让收益小计	4.41	9.35	9.91	10.51	11.14	11.81
市本级 20%	0.88	1.87	1.98	2.10	2.23	2.36
区级 80%	3.53	7.48	7.93	8.41	8.91	9.45
市级城市基础设施配套费 30%	2.42	4.84	4.84	4.84	4.84	4.84
<b>资金合计</b>	<b>6.83</b>	<b>14.19</b>	<b>14.75</b>	<b>15.35</b>	<b>15.98</b>	<b>16.65</b>

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

**表 5 项目专项资金运营期测算表-续表（单位：亿元）**

项目	2029	2030	2031	2032.1-2032.6	合计
国有土地使用权出让收益小计	12.52	13.27	14.06	7.45	104.43
市本级 20%	2.50	2.65	2.81	1.49	20.89
区级 80%	10.01	10.61	11.25	5.96	83.54
市级城市基础设施配套费 30%	4.84	4.84	4.84	2.42	43.55
<b>资金合计</b>	<b>17.35</b>	<b>18.11</b>	<b>18.90</b>	<b>9.87</b>	<b>147.98</b>

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

#### 4. 财务费用测算

本项目财务费用支出具体见债券还本付息表。

**表 6 债券还本付息表（单位：亿元）**

年份/项目	2019	2020	2021	2022	2023.1-2023.6	2023.6-2023.12	2024	2025
债券期初余额	-	25.00	50.00	75.00	96.00	96.00	96.00	96.00
本期发行	25.00	25.00	25.00	21.00	-	-	-	-
当期需还利息	0.48	1.44	2.40	3.28	1.84	1.84	3.69	3.69
本期还款	0.48	1.44	2.40	3.28	1.84	1.84	3.69	3.69
其中：利息	0.48	1.44	2.40	3.28	1.84	1.84	3.69	3.69
其中：本金偿还	-	-	-	-	-	-	-	-
债券期末余额	25.00	50.00	75.00	96.00	96.00	96.00	96.00	96.00

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

**表 7 债券还本付息表-续表（单位：亿元）**

年份/项目	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	合计
债券期初余额	96.00	96.00	96.00	96.00	71.00	46.00	21.00	
本期发行	-	-	-	-	-	-	-	96.00
当期需还利息	3.69	3.69	3.69	3.21	2.25	1.29	0.40	36.86
本期还款	3.69	3.69	3.69	28.21	27.25	26.29	21.40	132.86
其中：利息	3.69	3.69	3.69	3.21	2.25	1.29	0.40	36.86
其中：本金偿还	-	-	-	25.00	25.00	25.00	21.00	96.00
债券期末余额	96.00	96.00	96.00	71.00	46.00	21.00	-	

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

综合考虑本项目专项资金、资本金投入、停车场及物业出租带来的现金流入，根据项目收益与融资平衡分析结果，在债券存续期内，本项目专项债券本金覆盖率可达到 1.24，本息资金覆盖率可达到 1.17，项目偿债能力较强，保障程度较高，专项债券全部到期偿付后仍有现金结余 23.02 亿元，整体来看，在专项债券存续期内项目资金平衡状况较好。

**表 8 专项债券存续期内募投项目现金流测算（单位：亿元）**

年份/项目	2019	2020	2021	2022	2023.1-2023.6	2023.6-2023.12	2024	2025
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>								
经营活动产生的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.85	14.32	14.92
经营活动支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.15	0.31	0.31
支付的税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>6.70</b>	<b>13.99</b>	<b>14.57</b>

二、投资活动产生的现金流量								
购建固定资产所支付的现金	30.75	26.01	25.05	21.40	7.94	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-30.75</b>	<b>-26.01</b>	<b>-25.05</b>	<b>-21.40</b>	<b>-7.94</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
三、融资活动产生的现金								
吸收资本金收到的现金	6.25	2.47	2.47	3.71	9.79	0.00	0.00	0.00
债券融资收到的现金	25.00	25.00	25.00	21.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债券发行费支付的现金	0.03	0.03	0.03	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
偿还利息支付的现金	0.48	1.44	2.40	3.28	1.84	1.84	3.69	3.69
偿还债券本金支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>融资活动现金净流量</b>	<b>30.75</b>	<b>26.01</b>	<b>25.05</b>	<b>21.40</b>	<b>7.94</b>	<b>-1.84</b>	<b>-3.69</b>	<b>-3.69</b>
<b>四、现金及现金等价物增加额</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>4.86</b>	<b>10.30</b>	<b>10.89</b>
<b>五、期末现金及现金等价余额</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>4.86</b>	<b>15.16</b>	<b>26.04</b>

注：专项债券本金资金覆盖率为[(项目累计现金结存额/债券本金总额)+1]；专项债券本息资金覆盖率为[(项目累计现金结存额/债券还本付息总额)+1]。

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

表 9 专项债券存续期内募投项目现金流测算-续表（单位：亿元）

项目	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032.1-2032.6	合计
一、经营活动产生的现金流量								
经营活动产生的现金	15.53	16.16	16.83	17.57	18.33	19.14	10.00	149.65
经营活动支付的现金	0.31	0.32	0.32	0.32	0.33	0.33	0.17	2.86
支付的税金及附加	0.03	0.04	0.04	0.04	0.06	0.06	0.03	0.36
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>15.18</b>	<b>15.81</b>	<b>16.48</b>	<b>17.21</b>	<b>17.95</b>	<b>18.75</b>	<b>9.80</b>	<b>146.44</b>
二、投资活动产生的现金流量								
购建固定资产所支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	111.14
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>-111.14</b>
三、融资活动产生的现金								
吸收资本金收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	24.69
债券融资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	96.00
债券发行费支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10
偿还利息支付的现金	3.69	3.69	3.69	3.21	2.25	1.29	0.40	36.86
偿还债券本金支付的现金	0.00	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00	21.00	96.00
<b>融资活动现金净流量</b>	<b>-3.69</b>	<b>-3.69</b>	<b>-3.69</b>	<b>-28.21</b>	<b>-27.25</b>	<b>-26.29</b>	<b>-21.40</b>	<b>-12.27</b>
<b>四、现金及现金等价物增加额</b>	<b>11.49</b>	<b>12.12</b>	<b>12.79</b>	<b>-11.00</b>	<b>-9.30</b>	<b>-7.53</b>	<b>-11.60</b>	
<b>五、期末现金及现金等价</b>	<b>37.53</b>	<b>49.66</b>	<b>62.45</b>	<b>51.45</b>	<b>42.15</b>	<b>34.62</b>	<b>23.02</b>	

余额

资料来源：武汉市财政局，中证鹏元整理

#### （四）债务偿还主要风险分析

##### 1. 募投项目施工风险

本项目隧道交通建设工期较长，施工进度容易受到内外部各种因素的影响，这些因素可能包括供地的及时性、设计方案的稳定、项目实施方的组织管理水平、资金到位情况、承建商的施工技术及管理水平的等。项目建设期每年支付的利息较多，若工期拖延，工程投资将增加，并且工期拖延还将影响隧道交通运营业务的现金流入。

本项目所涉及的水上运动学校将面临征地拆迁风险。征地拆迁进度如不能按预期进行，将影响本项目的还本付息。此外，在施工阶段仍可能出现一些难以预测的地质情况或施工不当、管理不善而发生的工程事故，将引起工程延期及投资增加，甚至可能对项目建设造成较大影响和损失。

考虑到本项目实施主体武汉城投集团有较丰富的交通建设经验，且政府职能部门对项目建设配合度较高，项目施工风险总体可控。

##### 2. 募投项目收益不及预期风险

本项目存在投资测算不准确的风险，这些因素可能包括对项目进度、筹资方案、项目整体现金流测算等重要环节出现判断偏差，这些偏差将引起若导致项目可行性分析不能及时纠偏，项目资金投入和现金流入不能平衡的结果。

本项目设计建设期较长，项目经营收入回款较慢，若本期政府专项债券到期时，项目收入不足或者是专项资金未按计划筹集到位，导致不足以偿还本期债券，发行人将可能选择发行新一期政府专项债券置换本期债券。此外，本项目存在资金管理不规范的风险，假设两湖隧道资本金及专项资金未按时准备到位，或者债券资金被挪作他用，都将会增加按时足额还本付息的不确定性，增加还款风险。

由于本项目现金流测算环节聘请专业团队进行测算，测算结果较为可靠，选取在合适的发行时间窗口，并且规范用款人账户管理，建立专户管理制度，项目现金流按时还本付息的风险总体可控。

#### （五）总结

本期债券募投项目收入来源多样，收支盈余情况良好，未来预期现金流充足。在专项债券存续期内，本项目专项债券本金覆盖率可达到1.24，本息资金覆盖率可达到1.17，项

目偿债能力较强，保障程度较高，专项债券全部到期偿付后仍有现金结余23.02亿元，整体来看，在专项债券存续期内项目资金平衡状况较好。但我们也关注到，本期项目存在施工风险、募投项目收益不及预期的风险。

即使项目假设条件发生变化，本项目可由政府按规定调整项目资本金比例或发行新一期专项债券保障还本。此外，根据《地方政府专项债务预算管理办法》的规定，本期债券收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入湖北省政府性基金预算管理。总体来看，本期债券偿付保障程度高。

### 三、经济基础

**湖北省资源丰富，地理位置较好，是我国重要的交通运输枢纽；近年来经济保持高速增长，经济总量位列全国中上游，经济增长动力主要依靠投资和消费拉动**

湖北省位于我国中部，东邻安徽，南界江西、湖南，西连重庆，西北与陕西接壤，北与河南毗邻，全省国土总面积18.59万平方公里，占全国总面积的1.94%。湖北省现有12个省辖市、1个自治州、39个市辖区、24个县级市（其中3个直管市）、37个县、2个自治县、1个林区。根据《国务院关于促进中部地区崛起“十三五”规划的批复》（国函〔2016〕204号）、《国家发展改革委关于印发促进中部地区崛起“十三五”规划的通知》（发改地区〔2016〕2664号）以及《长江经济带发展规划纲要》，湖北全域均被纳入上述国家战略中，2017年4月中国（湖北）自由贸易试验区正式挂牌，多个国家战略叠加自贸区的逐步发展，有助于推动湖北省综合实力和竞争力的进一步提高。

湖北省已发现矿产136种，其中已查明了资源储备的矿产有87种，拥有磷、矿盐、芒硝、石膏、铁、铜、金、银、石灰岩等矿产资源。湖北省旅游资源和水资源较为丰富，拥有武当山、神农架、长江三峡、黄鹤楼等诸多著名旅游景点；水资源方面，拥有长江干线近千公里，超过5公里长的河流4,000多条。科教资源方面，截至2017年末湖北省共有普通高等学校128所，包括“211”院校7所，“985”院校2所。

湖北省是全国重要的交通运输枢纽，其省会武汉市自古就有“九省通衢”之称。公路方面，湖北省初步形成了“七纵七横三环”高速公路骨架网，截至2017年末，境内公路营运里程26.95万公里，其中高速公路6,251.66公里。水运方面，通航河流229条，其中长江干流横贯全省1,061公里。铁路方面，湖北省内铁路线包括京广线、京九线、武九线等多条铁路线路，全省铁路营业里程超过4,000公里，武汉至西安的高速铁路也在规划建设过程中。航空方面，武汉天河机场是华中地区规模最大的航空港，2016年全年旅客吞吐量首次突破2,000万人次。

区位和交通优势以及良好的科教资源，推动湖北省汽车、冶金、光电子等产业的发展，支撑了湖北省地方经济持续保持较高速度增长。2016-2018年，湖北省分别实现地区生产总值3.23万亿、3.55万亿和3.94万亿，按照可比价格计算，同比分别增长8.1%、7.8%和7.8%，增速有所放缓，但仍高于同期全国水平，同期经济总量均位列全国前十，其中2017年位居全国各省（自治区、直辖市）第7位，较上年持平。从居民生活水平来看，湖北省处于全国中等偏上水平，2017年人均国内地区生产总值60,199元，人均可支配收入23,757元，略高于全国平均水平。

从经济发展的动力来看，投资和消费对湖北省经济增长的贡献较大。2017年，湖北省固定资产投资规模31,872.57亿元，同比增加11.0%，增速较快。具体投向来看，第三产业为主要投向，2017年第三产业投资额为17,723.86亿元，同比增长10.6%，占全省投资比重达55.6%，比上年提高0.1个百分点；工业投资稳定增长，当年完成工业投资12,712.39亿元，增长11.9%；同年，湖北省基础设施投资力度加大，当年完成投资9,640.60亿元，增长18.3%。从具体行业投向看，制造业和高技术产业分别完成投资11,257.48亿元和1,404.93亿元，分别增长11.5%和33.4%；房地产开发投资保持增长，当年完成投资4,574.89亿元，增长6.5%。2018年，受益于居民收入较快增长，湖北省城乡消费持续增长，商品零售和餐饮消费持续保持增长，全省社会消费品零售总额18,333.60亿元，同比增长5.4%。随着“一带一路”、“长江经济带”等重大战略的实施，以及中国（湖北）内陆自由贸易试验区获批设立等政策利好，2018年全省进出口总额为3,487.20亿元；进出口总额占当年地区生产总值的比重为8.86%，占比较小，湖北省对外贸易对经济贡献有限。

湖北省作为人口大省及劳动力富集大省，长期以来向外输出劳动力，老龄化进程较快。不过近年来，随着湖北省经济的增长、城镇化战略的实施、农民工回乡和就近就业，人口净流出的现象有所改善。根据《湖北省2015年全国1%人口抽样调查数据公报》，截至2015年11月1日，全省常住人口为5,851.5万人，其中65岁及以上人口646万人，占比11.04%，高于全国10.47%的平均水平，人口老龄化程度偏高，政府用于养老与医疗保障等方面的支持压力相对较大。2017年末全省常住人口5,902万人，同比增长0.29%，湖北省人口在我国各省市中位列第九，2017年末湖北省城镇化率为59.3%，高于全国平均水平，继续保持中部第一。

**表 10 2016-2018 年湖北省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	39,366.55	7.8%	35,478.09	7.8%	32,297.91	8.1%

第一产业增加值	3,547.51	-	3,528.96	3.7%	3,659.33	3.9%
第二产业增加值	17,088.95	-	15,441.75	7.1%	14,375.13	7.8%
第三产业增加值	18,730.09	-	16,507.38	9.5%	14,263.45	9.5%
工业增加值	-	-	13,874.21	7.2%	12,255.46	7.8%
固定资产投资	-		31,872.57	11.0%	29,503.88	13.1%
社会消费品零售总额	18,333.60	5.4%	17,394.10	11.1%	15,649.22	11.8%
进出口总额（亿美元）	3,487.20	-	463.09	17.5%	393.98	-13.6%
金融机构本外币存款余额	55,371.19	7.1%	51,708.34	9.4%	47,284.95	15.6%
金融机构本外币贷款余额	44,340.54	16.2%	38,154.95	10.5%	34,530.72	21.8%
居民人均可支配收入（元）	34,455	-	23,757	9.0%	21,787	8.8%
人均 GDP（元）		-	60,199		55,038	
人均 GDP/全国人均 GDP		-	100.90%		101.96%	

注：（1）2018年进出口数据单位为亿元；（2）2018年居民人均可支配收入为城镇（常住）居民人均可支配收入；（3）标“-”表示数据未获得。

资料来源：2016-2017年湖北省统计年鉴，2018年数据来自于湖北省财政厅，中证鹏元整理

**湖北省是我国重要的工业基地，在汽车、化工、冶金等领域形成了完整的产业链和产业集群，同时湖北省加快产业转型升级，新能源、光电子等新兴产业得到了长足发展，地方经济发展质量有所提升，产业结构持续优化**

湖北省积极推动经济结构转型升级，优化产业结构，形成了第一产业占比逐步下降，第二产业为主导，第三产业快速发展的经济结构。2018年，湖北省第一、二、三产业占比由2016年的11.3：44.5：44.2调整为2018年的9.0：43.4：47.6，第三产业占比提高3.4个百分点。

湖北省是我国重要的工业基地之一，充分利用交通和科教资源的优势，近年工业经济总值不断攀升，形成了以汽车、冶金、食品、石化、电力能源、纺织、电子信息为主导的工业体系。2017年湖北省工业总产值为4.56万亿元，其中重工业总产值为3.00万亿元，2017年湖北省工业增加值为1.39万亿元，同比增长7.2%。具体来看，依托东风汽车，湖北省已经成为国内第三大汽车工业基地，形成了庞大的汽车产业群，十堰-襄阳-武汉成为我国知名的“汽车工业走廊”，2017年汽车产量达266.9万辆，同比增加9.9%；整车行业增加值增长14.5%，同比增长0.6个百分点。围绕武钢发展的冶金产业，是湖北省另一重要的支柱产业，形成了武汉-鄂州-黄石为基地的钢铁工业基地，2017年钢材产量同比增长6.3%，年产量为3,581.90万吨。武汉东湖新技术产业开发区为国内知名“光谷”，其光电子产业在国内具有较强的竞争力。凭借高校集聚人才优势、政策背景扶持和产业集聚效应，近年以手机、集成电路圆片、光电子器件为主的电子设备制造业保持较快发展，当年增加值增速为16.1%，较上年提升5.1个百分点。其他优势产业还包括以武汉-荆门为基地的化学工业，

黄石-宜昌为基地的建材工业。

为持续推动供给侧改革以及产业升级与创新，2015年由财政出资400亿元成立湖北省长江经济带产业基金（简称“长江产业基金”），计划打造2,000亿元基金群，致力于扶持战略性新兴产业。截至2017年末，长江产业基金完成签约、承诺落地湖北的战略新兴产业项目31个，总投资规模约3,924亿元，30支基金通过基金管委会核准，基金总规模1,076.26亿元，其中21支母基金长江产业基金已实缴出资，总规模825.96亿元。产能去化方面，2017年湖北省持续推进供给侧改革，当年六大高耗能产业工业增加值增长3.8%，低于规模以上工业增速3.6个百分点，重点高能耗产品水泥、平板玻璃、生铁和粗钢产量均在低位运行，分别增长0.7%、4.5%、3.4%和3.4%。同年，湖北省高技术制造业工业增加值增长14.9%，快于规模以上工业7.5个百分点，占规模以上工业增加值的比重达8.4%，对规模以上工业增长的贡献率达15.9%，较上年提高5.1个百分点。未来湖北省将持续加大力度发展新经济，围绕新一代信息技术、高端装备等六大重点领域，打造集成电路、光通信、新能源汽车、高端数控装备、北斗导航等16个行业优势地位，培育壮大战略性新兴产业。

近年来，依托旅游业的快速发展及城镇化的不断深化，湖北省服务业总量保持持续增长，2018年湖北省第三产业增加值增至1.87万亿元，第三产业占地方经济总量的比重上升至47.6%，成为地方经济快速增长的重要支撑。2017年湖北省接待旅游总人数6.39亿人次，增长11.5%，实现旅游总收入5,514亿元，增长12.8%。2017年金融业和营利性服务业增速分别达到9.0%和17.8%，增速保持在较高水平。随着“一带一路”、长江经济带等一系列战略与政策的实施，湖北省未来服务业发展可期。

随着湖北省经济持续高速增长，居民收入水平稳步提高，推动社会消费品需求不断扩大，湖北省社会消费品零售总额逐年快速提升。2016-2018年湖北省社会消费品零售总额分别实现15,649.22亿元、17,394.10亿元和18,333.60亿元，年复合增长率为8.24%。金融业方面，湖北省金融机构数量有所增加，金融总量持续扩张。2018年末，湖北省金融机构本外币存款余额为5.54万亿元，同比增加7.1%；各项贷款余额为4.43万亿元，同比增加16.2%。湖北积极推进服务业发展，根据《湖北省服务业发展“十三五”规划》，湖北将建设“全国重要的现代物流基地、全国重要的研发设计基地、长江中游区域性金融中心、长江中游商业功能区、中部电子商务中心、中部旅游核心区”，打造一批具有全国影响力的现代服务业基地。

#### 四、财政实力与灵活性

湖北省全省综合财力规模较大，一般公共预算收入保持增长，获得中央的补助收入保

持稳定增长；政府基金性收入规模较大，是地区综合财力的重要补充，但与全国其他省市一样以国有土地使用权出让收入为主，易受房地产市场和土地市场波动的影响

2016-2018年湖北省全省综合财力分别为7,922.46亿元、8,732.10亿元和10,060亿元，整体规模较大，财政实力很强。从综合财力构成来看，2018年全省一般公共预算财力和政府性基金预算财力占比分别为64.17%和35.54%，其中一般公共预算财力主要来源于一般公共预算收入和上级补助收入，近年获得中央的补助收入持续保持稳定增长，考虑到湖北省在中部大崛起国家战略的重要地位以及随着供给侧改革红利的不断释放，预计一般公共预算收入和获得中央的补助收入仍将保持稳定增长；政府性基金预算财力主要来源于政府性基金收入，政府性基金收入规模较大，是地区综合财力的重要补充。

2016-2018年湖北省本级综合财力分别为3,241.54亿元、3,405.21亿元和4,130亿元，其中上级补助收入系湖北省本级财力的主要构成。省本级一般公共预算收入虽有所增长，但规模较小；省本级政府性基金收入规模也较小，且有所波动。

**表 11 2016-2018 年湖北省全省及省本级财政收入情况（单位：亿元）**

项目	2018年		2017年		2016年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力	10,060	4,130	8,732.10	3,405.21	7,922.46	3,241.54
（一）一般公共预算财力	6,455	3,925	6,223.05	3,206.28	5,942.63	3,009.80
其中：一般公共预算收入	3,307	144	3,248.32	231.55	3,102.06	169.23
上级补助收入	3,148	3,781	2,974.73	2,974.73	2,840.57	2,840.57
（二）政府性基金预算财力	3,575	194	2,491.04	196.46	1,963.14	228.70
其中：政府性基金收入	3,535	154	2,434.35	139.77	1,906.54	172.10
（三）国有资本经营收入	30	11	18.01	2.47	16.69	3.04

注：（1）一般公共预算财力=一般公共预算收入+上级补助收入；（2）综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力+国有资本经营收入。

资料来源：湖北省财政厅，中证鹏元整理

与经济发展水平相适应，湖北省一般公共预算收入在全国处于中等偏上水平，2017年位居全国各省市第9位。2016-2018年湖北省全省一般公共预算收入分别为3,102.06亿元、3,248.32亿元和3,307亿元，同比分别增长3.2%、4.7%和1.8%。从收入结构来看，湖北省一般公共预算收入以税收收入为主，2016-2017年占比分别为68.44%和69.20%。从税收结构来看，税收收入主要以增值税（含营业税）、企业所得税、土地增值税和契税为主，2017年合计占全省税收收入的比重为72.55%，受全面推行“营改增”的影响，2017年增值税较2016年增值税和营业税合计数下降76.89亿元。

2016-2017年湖北省省本级税收收入分别为20.61亿元和12.45亿元，占省本级一般公

共预算收入的比重分别为 12.18% 和 5.38%，占比较小，且有所下降。2016-2017 年湖北省本级非税收入分别为 148.62 亿元和 219.10 亿元，其中 2017 年省本级非税收入大幅增长系部分政府性基金收入转列一般公共预算专项收入和部分历年结转收入清理入库所致。

**表 12 2016-2017 年湖北省全省及省本级一般公共预算收入情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	全省	省本级	全省	省本级
一般公共预算收入	3,248.32	231.55	3,102.06	169.23
（一）税收收入	2,247.82	12.45	2,122.93	20.61
其中：增值税（含营业税）	860.67	-	937.56	-
企业所得税	349.62	-	299.12	-
个人所得税	121.94	-	92.98	-
城市维护建设税	162.73	-	143.48	-
土地增值税	215.80	-	201.55	-
契税	204.87	-	149.64	-
（二）非税收入	1,000.49	219.10	979.13	148.62
税收收入/一般公共预算收入	69.20%	5.38%	68.44%	12.18%

注：“-”表示未取得数据。

资料来源：湖北省财政厅，中证鹏元整理

湖北省政府性基金预算收入主要由国有土地使用权出让收入和车辆通行费构成，与全国其他省市一样主要以国有土地使用权出让收入为主，易受房地产市场和土地市场波动的影响。2016-2018 年，湖北省全省政府性基金预算收入分别完成 1,906.54 亿元、2,434.35 亿元和 3,535 亿元，同期增速分别为 15.20%、27.68% 和 45.21%，近年湖北省全省政府性基金收入明显上升，主要系武汉等城市房地产市场持续升温、国有土地使用权出让收入大幅增加所致。2016-2018 年，湖北省省本级政府性基金预算收入分别完成 172.10 亿元、139.77 亿元和 154 亿元，呈波动态势，其中 2017 年因新增建设用地土地有偿使用费收入转列一般公共预算收入而下滑。从收入结构看，湖北省省本级政府性基金预算收入主要集中于车辆通行费收入。2016-2018 年，湖北省省本级车辆通行费分别完成 93.32 亿元、101.11 亿元和 110 亿元，分别占当年省本级政府性基金预算收入的 54.22%、72.34% 和 71.43%。

**表 13 2016-2018 年湖北省全省及省本级政府性基金收入情况（单位：亿元）**

项目	2018年		2017年		2016年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府性基金收入	3,535	154	2,434.35	139.77	1,906.54	172.10
其中：国有土地使用权出让收入	3,163	-	2,111.99	-	1,603.00	-
车辆通行费收入	113	110	112.94	101.11	105.37	93.32

注：“-”表示未取得数据。

资料来源：湖北省财政厅，中证鹏元整理

湖北省财政支出以一般公共预算支出为主，2018 年全省一般公共预算支出占比达到 64.76%，2017 年全省刚性支出占财政支出的比重为 36.16%，表明湖北省财政支出灵活性整体较好。除刚性支出外，湖北省一般公共预算支出主要投向于农林水事务、城乡社区、交通运输、住房保障和公共安全等领域。政府性基金支出主要是国有土地使用权出让相关支出和车辆通行费相关支出。2017 年湖北省全省公共财政自给率为 45.56%，自给能力一般。

**表 14 2016-2018 年湖北省全省及省本级财政支出情况（单位：亿元）**

项目	2018年		2017年		2016年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
财政支出合计	11,207	991	9,671.57	938.74	8,441.81	869.43
（一）一般公共预算支出	7,258	790	6,801.26	823.02	6,422.98	758.76
其中：一般公共服务支出	-	-	688.85	71.40	639.60	62.60
教育支出	-	-	1,101.35	149.20	1,047.37	150.70
社会保障和就业支出	-	-	1,092.30	179.50	978.82	132.50
医疗卫生与计划生育支出	-	-	614.69	14.20	588.90	14.30
（二）政府性基金支出	3,929	199	2,853.71	112.92	2,003.62	107.87
（三）国有资本经营支出	20	2.4	16.60	2.80	15.21	2.80
刚性支出/财政支出	-	-	36.16%	44.13%	38.55%	41.42%
公共财政自给率	45.56%	18.23%	47.76%	28.13%	48.30%	22.30%

注：（1）财政支出合计=一般公共预算支出+政府性基金支出+国有资本经营支出；（2）刚性支出=一般公共服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生与计划生育支出；（3）公共财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；（4）“-”表示未取得数据。

资料来源：湖北省财政厅，中证鹏元整理

**湖北省政府债务规模保持较快增长，但债务率仍低于警戒线，且债务期限结构较为合理，集中偿付压力不大**

2016-2018 年湖北省政府负有偿还责任的债务规模保持较快增长，2017 年和 2018 年增速分别为 11.99%和 16.80%，2018 年末余额为 6,675.7 亿元。湖北省政府债务主要集中在市本级和区县级，省本级债务为 340.5 亿元，占比仅为 5.10%；市本级债务余额为 3,424.4 亿元，占 51.30%；县（市、区）级债务余额为 2,910.8 亿元，占 43.60%，市本级和区县负担较重。

**表 15 2016-2018 年湖北省政府债务规模与结构（单位：亿元）**

项目	2018年		2017年		2016年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
负有偿还责任的政府债务余额	6,675.7	340.5	5,715.53	254.01	5,103.67	147.58

其中：一般债务余额	3,742.3	-	3,402.56	112.12	3,300.85	115.54
专项债务余额	2,933.4	-	2,312.97	141.88	1,802.82	32.04
<b>政府或有债务余额</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,353.76</b>	<b>1,330.71</b>	<b>2,846.04</b>	<b>1,509.66</b>
其中：负有担保责任的债务	-	-	583.81	44.80	734.70	26.66
负有救助责任的债务	-	-	1,769.95	1,285.91	2,111.34	1,483.00

资料来源：湖北省财政厅及公开资料，中证鹏元整理

从资金来源来看，湖北省政府负有偿还责任的债务主要来源于发行地方政府债券，2018 年末地方政府债券余额为 6,647.85 亿元，占比 99.58%；转贷债务 13.42 亿元，占比 0.2%；银行贷款 1.53 亿元，占比仅 0.02%，其他主要为供应商应付款、非银行金融机构融资、外债转贷及其他债务等。资金来源集中于政府债券，成本较低，公开透明，便于管理。

从资金投向来看，大部分政府债务用于公益性项目建设，主要投向于交通、市政建设、保障性住房、土地储备、生态建设和环境保护等公益性项目共 4,205.7 亿元，占比达 63.00%。

政府或有债务方面，2017 年末全省政府或有债务余额为 2,353.76 亿元，其中仍以负有救助责任的债务为主，占比为 75.20%。从或有债务资金来源来看，银行贷款为主要部分，占比为 61.47%，债券和其他来源次之；资金投向来看，2017 年末交通运输领域的或有债务为 1,172.54 亿元，占全省政府或有债务余额的 49.82%，为或有债务的主要投向领域。

图 1 2017 年政府或有债务资金来源分布

(亿元)

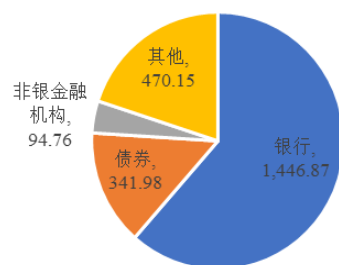
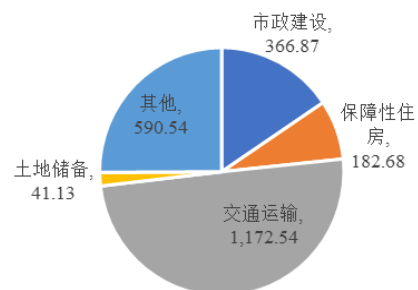


图 2 2017 年政府或有债务资金投向分布

(亿元)



资料来源：湖北省财政厅，中证鹏元整理

资料来源：湖北省财政厅，中证鹏元整理

湖北省政府负有偿还责任的债务偿债期限结构较为合理，截至 2018 年底，湖北省政府负有偿还责任的债务于 2019 年、2020 年、2021 年和 2022 年及以后各年度到期债务占总债务的比重分别为 9.24%、13.40%、17.39%和 59.97%，集中偿付压力不大。

表 16 截至 2018 年末湖北省政府负有偿还责任债务期限分布表 (单位：亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
----	--------	--------	--------	-----------

到期债务规模	616.9	894.3	1,160.9	4,003.6
--------	-------	-------	---------	---------

资料来源：湖北省财政厅，中证鹏元整理

从偿债能力来看，2018 年末湖北省政府限额内政府债务率<sup>1</sup>为 65.45%，低于 100% 的警戒线。湖北省 2018 年末负有偿还责任的债务余额与当年 GDP 的比值为 16.96%，与其他省份相比，处于中等水平。

## （二）流动性

湖北省政府债券仍有一定的融资空间，当地广义政府存款规模较大且政府调配能力较强，同时省出资的地方国有资产规模尚可，可为湖北省政府债务的偿还提供流动性支持

政府债务限额方面，2018 年财政部核定湖北省政府债务限额为 7,011.5 亿元，与 2017 年相比，新增政府债务限额 1,015.0 亿元，其中新增一般债务限额 373.0 亿元，新增专项债务限额 642.0 亿元。以 2018 年末政府负有偿还责任的政府债务余额 6,675.7 亿元来看，2018 年湖北省政府债务余额控制在限额之内。

**表 17 2016-2018 年湖北省政府债务限额情况（单位：亿元）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
地方政府债务限额	7,011.5	5,996.5	5,253.5
其中：一般债务限额	3,977.3	3,604.3	3,394.3
专项债务限额	3,034.2	2,392.2	1,859.2

资料来源：湖北省财政厅，中证鹏元整理

从地区金融生态环境来看，根据湖北省统计年鉴，2015-2017 年全省金融机构（含外资）本外币各项存款余额分别为 40,896.52 亿元、47,284.95 亿元和 51,708.34 亿元，其中 2017 年末广义政府存款余额占比 19.73%，规模较大。湖北省政府对当地资金的调配能力较强，在面临债务困境时，可在一定程度上提供流动性支持。

湖北省国资委出资的企业主要包括湖北机场集团有限公司、三环集团有限公司、湖北省长江产业投资集团有限公司等大型企业，2017 年末湖北省出资的国有企业资产总额为 9,780.77 亿元，同比增长 17.75%；全年实现营业收入 944.19 亿元，同比增长 25.30%；实现利润总额 55.18 亿元，同比增长 48.69%。总体来看，湖北省国资委出资的国有企业资产规模尚可，根据现有法律法规规定，国有股权、土地资产和矿产资源等如能盘活或变现，可为湖北省政府偿还债务提供流动性支持。

<sup>1</sup> 限额内政府债务率=负有偿还责任的债务余额/综合财力。

## 六、政府管理与治理情况

**湖北省近年来不断推进财政体制完善、强化预算管理、推进税制改革，同时健全债务管理体制、加强政府债务管理、积极防范债务风险，并且政府信息透明度也不断提高**

湖北省信息化建设加快和财政体制快速完善，财政体系不断成熟。2015 年以来，湖北省政府推进一系列的加强政府管理、治理工作。2015 年湖北省政府发布了《省人民政府办公厅关于进一步加强和改进部门统计工作的通知》，要求加强政府网站管理，并改进部门统计工作，规范公布统计数据，推进信息化建设。同年 5 月，湖北省政府发布了《省人民政府关于应对财政领域趋势性变化全面推进财税体制改革的指导意见》，深入落实积极的财政政策，加强财政收入和地方政府性债务管理，改革财政支出管理体制。

湖北省政府信息透明度也不断提高。通过湖北省统计局网站可获取 2015-2017 年湖北省国民经济和社会发展统计公报及月度经济统计数据，可获取 2018 年统计年鉴，该等统计公报和统计年鉴均采用国家统一标准编制，内容充分、详实；通过湖北省财政厅网站可获取 2015-2017 年的年度财政预算收支情况以及年度和半年度预算执行情况报告。

湖北省积极加强预算管理，推进预算管理制度化建设。湖北省已建立了包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算在内的定位清晰、分工明确的政府预算体系，将政府收入和支出全部纳入预算管理，并推进政府预决算公开，全面推进预算绩效管理工作，逐步将绩效管理范围覆盖各级预算单位和所有财政资金。湖北省全面加强了对财政收入和支出、税收优惠政策、专项资金、结转结余资金、国库资金、地方债务等方面的预算管理。此外，还要求各级财政部门研究编制三年滚动财政规划，积极推进部门预算中期规划和当地中期财政规划编制工作。2015 年以来，湖北省预决算完成情况较好，近三年财政预决算报告收支总额差异程度均较小，受政府债务限额通知等中央政策影响，2017 年、2018 年对财政预算均进行了调整。

从债务管理来看，按照《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预〔2015〕225 号），从 2015 年起湖北省各级政府债务实行限额控制和预算管理。在国务院批准的限额内，省政府确定全省举债额度，报省人大常委会批准。省财政厅根据各地各部门债务举借计划、债务风险及财力等因素确定各级政府和省级部门举债限额，报省政府批准。举债采取发行一般债券和专项债券的方式，其中省级债券由省政府发行，市县级债券由省政府代为发行。政府一般债务纳入一般公共预算管理，专项债务纳入政府性基金预算管理。各级政府债务资金，只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出。同时，明确政府主要负责人是政府性债务的第一责任人，并将政府性债务作为

一个硬指标纳入年度目标责任考核范围，强化责任追究。湖北省政府印发《省人民政府关于规范政府举债融资行为防范和化解债务风险的实施意见》、《湖北省政府性债务风险应急处置预案》，将风险防控贯穿地方政府债务借、用、还、管的各个环节，对债务项目实行全生命周期管理，切实防范财政金融风险。

## 七、外部特殊支持

由于我国实行单一制行政体制，在政治上，地方政府不具有独立性，是中央政府的派出机构；在经济与财政层面，分税制改革以来，中央与地方政府实行分权管理，地方政府拥有可支配的财政收入并负担相应的财政支出。《预算法》修改后国务院明确规定，中央政府对地方政府债务实行不救助的原则，但从国家政治体制角度来看，中央政府出于保护经济和维护社会稳定的目的，很可能向地方政府提供支持。

湖北省作为中国重要的工业基地和经济大省，在中部地区崛起及长江经济带发展等国家战略中具有重要的地位，经济和政治重要性非常高，因此，我们认为湖北省政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判，或帮助获得临时性融资的行动等。

## 附录 地方政府专项债券信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极好，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。
<b>AA</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很好，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。
<b>A</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较好，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。
<b>BBB</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况一般，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。
<b>BB</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较差，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>B</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很差，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。
<b>CCC</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，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。
<b>CC</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，基本不能偿还债务。
<b>C</b>	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，不能偿还债务。

注：AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将对受评债券信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的相关资料，本评级机构将依据受评债券信用状况的变化决定维持或调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评债券有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。