

# 信用等级公告

联合[2017]407号

联合资信评估有限公司通过对荆门高新技术产业开发有限责任公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

荆门高新技术产业开发有限责任公司  
主体长期信用等级为  
AA

荆门高新技术产业开发有限责任公司  
2018 年度第一期中期票据的信用等级为  
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年十月十八日



# 荆门高新技术产业开发区有限责任公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
本期中期票据信用等级: AA  
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 5 亿元  
本期中期票据期限: 3 年  
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本  
募集资金用途: 用于偿还银行借款

评级时间: 2017 年 10 月 18 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.51	8.09	40.11	48.61
资产总额(亿元)	33.38	89.25	156.89	186.26
所有者权益(亿元)	30.04	63.70	72.61	74.78
短期债务(亿元)	0.94	0.11	0.20	0.00
长期债务(亿元)	1.01	18.11	76.41	105.08
全部债务(亿元)	1.95	18.22	76.61	105.08
营业收入(亿元)	4.37	6.25	6.64	3.66
利润总额(亿元)	1.15	2.45	2.74	1.17
EBITDA(亿元)	1.24	2.47	2.94	--
经营性净现金流(亿元)	2.00	-8.83	-21.39	-18.30
营业利润率(%)	22.11	23.93	32.92	24.15
净资产收益率(%)	3.81	3.74	3.76	--
资产负债率(%)	10.00	28.63	53.72	59.85
全部债务资本化比率(%)	6.09	22.23	51.34	58.42
流动比率(%)	1050.20	1769.90	2899.06	4430.29
经营现金流动负债比(%)	99.72	-206.94	-468.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.57	7.38	26.07	--

注: 公司 2017 年半年报报表未经审计。

### 分析师

张宁 王超

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

荆门高新技术产业开发区有限责任公司(以下简称“公司”)是荆门高新区·掇刀区整体开发和建设的唯一主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在园区开发建设及保障房建设等方面具有较强的专营优势;荆门高新区·掇刀区经济发展迅速,财政实力不断增强,公司在政策和资金等方面得到地方政府的大力扶持。同时,联合资信关注到,公司受限资产规模较大、盈利能力较弱以及债务规模大幅增长等因素对其信用水平形成的不利影响。

随着荆门高新区与掇刀区的合并,公司外部环境有望持续向好。公司拥有较丰富的土地资源、保障房项目和园区开发项目储备,未来随着各项目的推进,公司收入水平有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 随着荆门高新区与掇刀区合并,公司经济实力显著提高,为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为合并后高新区·掇刀园区整体开发和建设的唯一主体,外部支持明确。近年来获得了地方政府在政策、资金和资产等方面的支持。

### 关注

1. 受公司业务性质所限,公司经营业务盈利能力较弱。
2. 公司资产中以受限土地使用权为主的存货

及投资性房地产占比较大，资产流动性一般。

3. 随着项目投资的不断增加，公司经营性净现金流持续为负，对外融资需求较强，偿债压力较大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由荆门高新技术产业开发区有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 荆门高新技术产业开发有限责任公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“公司”）由荆门市掇刀区预算外资金管理局和荆门掇刀开发区兴财公司于 2003 年 1 月 17 日共同出资成立，注册资本 1000 万元。2013 年 12 月公司股东荆门市掇刀区预算外资金管理局名称变更为荆门市掇刀区非税收入管理局。2013 年 12 月 4 日，根据股东会决议，公司股东荆门市掇刀区非税收入管理局和荆门掇刀开发区兴财公司将各自股权全部转让给荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局（以下简称“荆门国资局”）。2013 年 12 月 25 日，根据股东会决议，公司新增注册资本 4000 万元，变更后的注册资本为 5000 万元，新增注册资本全部由股东荆门国资局认缴。2014 年 4 月 1 日，根据公司股东会决议，公司新增注册资本 15000 万元，变更后的注册资本为 20000 万元，本次新增出资由荆门国资局以货币出资 13000 万元、荆门帝通商贸有限公司以货币出资 1000 万元、荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司以货币出资 1000 万元。2014 年 11 月 13 日，公司股东会决议，公司新增注册资本 10 亿元，由荆门国资局缴付，全部以货币出资，公司注册资本由 20000 万元变更为 120000 万元。2016 年 12 月，经公司股东大会决议，公司原股东荆门帝通商贸有限公司、荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司分别将其持有公司 0.83% 股权，无偿转让给荆门国资局，并将未分配利润中 30000 万元转增资本，同时，同意中国农发重点建设基金有限公司对公司增资 10000 万元（款项尚未到位）。截至 2017 年 6 月底，公司注册资本为人民币 160000 万元，实收资本为 119500 万元，荆门国资局持有公司 93.75% 股权，为公司的控股股东，荆

门高新技术产业开发园区管委会（以下简称“高新区管委会”）为公司实际控制人。

公司经营范围包括：高新区基础设施建设、高新技术产业孵化、高新技术产业投资、房屋租赁。

截至 2017 年 6 月底，公司设有财务部、综合部、投融资部、工程部、资产经营部 5 个职能部门；下辖控股子公司 4 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 156.89 亿元，所有者权益合计 72.61 亿元。2016 年，公司实现营业收入 6.64 亿元，利润总额 2.74 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 186.26 亿元，所有者权益合计 74.78 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.66 亿元，利润总额 1.17 亿元。

公司住所：荆门高新区·掇刀区凤袁路 1 号；法定代表人：何江。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于 2018 年注册中期票据 15.00 亿元，2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限 3 年，按年付息，到期一次还本，募集资金计划全部用于偿还银行借款。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力

边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，我国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，

房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础设施建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，我国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船

舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地

区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】

351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支

持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公



司的信用风险。

#### 4. 区域经济环境

为拓宽高新区发展空间，促进高新区与掇刀区协调发展，促进掇刀区在整个辖区范围内进行总体功能分区和布局，促进产业集中集聚集群发展，2016年1月，荆门掇刀区与荆门高新区正式合并。

#### 荆门高新区概况

荆门高新区位于湖北中部素有“荆楚门户”之称的荆门南城区，2000年11月经省政府批准设立省级高新技术产业园区，2013年12月20日经国务院批复成功晋级国家高新技术产业开发区，下设内设机构12个，分支机构6个，下辖街道1个，管理面积50平方公里，总体规划控制面积100平方公里。目前北片区17.6平方公里已经满园，正在全面南下，重点建设南片区。

近年来，荆门高新区工业基础不断夯实，节能环保与环境修复，高端装备制造，健康产业等主导产业优势突出，是全国和湖北重要的装备制造基地和体育用品产业基地，光电子、体育用品、无纺布、新能源等骨干产业初具规模，先后引进了李宁、格林美、中集、福耀、航特等世界知名品牌。

荆门高新区定位于循环经济发展示范区，建设湖北乃至中西部地区最具吸引力的区域资源循环利用与再造的特色型产业园区。经过十多年的发展，荆门高新区先后建成聚盛国家级科技企业孵化器和荆门百盟·慧谷科技企业加速器两大科技创新载体等一批省级以上科研机构；培育格林美、中集宏图、金龙非等国家高新技术企业34家，省级创新型试点企业9家，省级高新技术产业化基地1个，逐步提升了高新区的层次和水平。

#### 荆门掇刀区概况

荆门市掇刀区是2001年3月17日经国务院批准设立的县级行政区，下辖团林铺镇、麻城镇、掇刀石街道办事处和白庙街道办事处

处。

掇刀区是荆门市加速城市扩张的重点和核心城区，辖区内有湖北省两个专业化工园区之一的省级荆门化工循环产业园。掇刀区先后被湖北省政府确定为城乡一体化发展试点区、社会管理创新综合改革试点区和湖北省首批现代服务业发展示范区。掇刀区产业结构以第二产业和第三产业为主，其中第三产业占比在50%以上。近年来，掇刀区以化工产业园建设为重点不断推进新型工业化，同时建立城市商贸物流区、麻城集中工业园、现代多功能农业示范区等项目片区推进产业优化升级。

#### 荆门高新区·掇刀区财政概况

根据荆门高新区·掇刀区统计局的统计数据，2016年，荆门高新区·掇刀区核心区实现生产总值222.50亿元，同比增长9.5%；固定资产投资总额217亿元，同比增长20.1%；高新技术产业增加值39.30亿元，同比增长18.1%。

随着经济快速发展，荆门高新区·掇刀区财政实力也有所提高。2016年，高新区·掇刀区一般公共预算收入为32.01亿元，同比增长25.10%；地方综合财力合计57.84亿元，同比增长11.92%。一般公共预算收入为高新区·掇刀区收入的最主要来源（占55.34%），其中税收收入和非税收入分别占比79.22%和20.78%；另外，2016年，转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入分别占荆门高新区·掇刀区综合财力的9.63%和35.03%。

2017年1~3月高新区·掇刀区完成地区生产总值（GDP）62.33亿元，比上年增长8.6%，其中，全区第一、二、三产业分别增长3.2%、9.0%、8.3%，三个产业结构比例为2.8:72.2:25.0。

整体看，高新区·掇刀区地方综合财力中一般公共预算收入占比较大，但地方综合财力规模相对较小；未来随着区域经济的进一步发展，地方综合财力有望稳步增长，为完善地

区各项建设提供有力保障。

### 荆门高新区·掇刀区政府债务构成

截至 2016 年底，高新区·掇刀区地方政府直接债务余额为 8.84 亿元，担保债务余额为 2.45 亿元，地方政府债务余额为 10.07 亿元（地方政府债务余额=直接债务余额+担保债务余额×50%）。以 2016 年荆门高新区·掇刀区政府地方财力为基础，荆门高新区·掇刀区政府债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 17.41%。总体看，高新区·掇刀区政府债务负担较轻。

表 1 荆门高新区·掇刀区综合财力统计表  
(单位: 万元)

地方财力 (2016 年度)	金额
(一) 地方一般预算收入	320055.00
1、税收收入	261485.00
2、非税收入	58570.00
(二) 转移支付和税收返还收入	85680.00
1、一般性转移支付收入	66989.00
2、专项转移支付收入	18534.00
3、税收返还收入	157.00
(三) 国有土地使用权出让收入	172635.00
1、国有土地使用权出让金	172635.00
2、国有土地收益基金	--
3、农业土地开发资金	--
4、新增建设用地有偿使用费	--
(四) 预算外财政专户收入	--
<b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+ (四)</b>	<b>578370.00</b>

注：高新区财政纳入掇刀区财政，归掇刀区财政局统一核算。  
资料来源：掇刀区财政局

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2017 年 6 月底，公司注册资本 16 亿元，实收资本 11.95 亿元，荆门国资局持有公司 93.75% 股权，为公司控股股东，高新区管委会为公司的实际控制人。

2016 年，根据《关于研究高新区和掇刀区融资平台整合有关事宜的专题会议纪要》（区委专题会议纪要【2016】11 号），高新区和掇刀区融资平台整合后，公司由掇刀区财政代管，实行人员、资金统一调度，统一

对外融资，统一财务核算。

### 2. 企业规模

经过多年的发展，公司是荆门高新区·掇刀区园区整体开发和建设的唯一主体，承担了荆门高新区·掇刀区保障房建设、基础设施投资建设、土地整理和国有资产管理等重大任务，在高新区·掇刀区园区开发及公用事业建设行业的多个方面居于区域内专营地位。

### 3. 人员素质

目前公司高层管理人员共 4 人，包括董事长、总经理、副总经理和财务总监。

彭明杰先生，60 岁，大学本科学历；曾任财政部驻荆门办事处科长，荆门市财政局副局长，荆门市政府副秘书长，荆门市城投建设资金管理中心主任、总经理，自 2013 年 9 月起任公司董事长。

何江先生，41 岁，大学本科学历；曾任荆门掇刀开发区白石坡市场管理处副处长，荆门掇刀石街办白石坡社区居委会主任、书记，荆门掇刀区招商局副局长，荆门高新区招商部副部长，荆门高新区创业中心主任，荆门高新区社会发展局副局长。自 2011 年 3 月起先后任公司副总经理、总经理。

截至 2017 年 6 月底，公司本部共有员工 26 人，从学历构成看，本科及以上学历员工共 15 人，大专学历员工共 10 人，大专以下学历员工 1 人；从年龄结构看，30 岁以下员工共 8 人，30~50 岁员工共 15 人，50 岁以上员工 3 人。

总体看，公司高层领导具备一定的政府从业经历及较高的专业水平；公司员工的整体文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。

### 4. 政府支持

公司主要组织实施荆门高新区·掇刀区园区的开发建设，获得了荆门国资局及其相关部门在货币注资、资产注入、税费优惠及财

政补助等方面的大力支持。

#### 货币注资

2014年4月，荆门国资局对公司货币增资13000.00万元（此外荆门帝通商贸有限公司出资1000.00万元、荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司出资1000.00万元），已全部到位。

2014年11月13日，公司股东会决议，公司新增注册资本10.00亿元，由荆门国资局缴付，截至2017年6月底，实际到位6.95亿元。2016年，经公司股东会决议将未分配利润中30000万元转增资本。截至2017年6月底，公司实收资本为11.95亿元。

2015年，荆门国资局向公司子公司荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司（以下简称“新源公司”），注入货币资金2.44亿元，在“资本公积”科目中反应，现金流量体现在“吸收投资收到的现金”。

2016年，荆门国资局向公司子公司新源公司和荆门高新技术产业投资有限公司（以下简称“高投公司”），注入货币资金6.12亿元，在“资本公积”科目中反应，现金流量体现在“吸收投资收到的现金”。

2017年1~6月，荆门国资局向公司子公司新源公司注入货币资金1.00亿元，在“资本公积”科目中反应，现金流量体现在“吸收投资收到的现金”。

#### 资产注入

2015年，荆门国资局向公司子公司新源公司注入价值为16.66亿元的商业用地，同时在“存货”和“资本公积”科目中反应。

2016年，荆门国资局向公司子公司新源公司，注入账面价值为523.48万元的房产，同时在“固定资产”和“资本公积”科目中反应。

#### 财政补贴

2014~2016年及2017年1~6月，公司收到政府补贴分别为3600.00万元、6986.81万元、7637.92万元和1665.10亿元，并在“营业外收入-补贴收入”中反映。

#### 政策支持

根据高新区管委会《高新区棚户区改造项目管理办法》（高新办发【2014】2号），高新区管委会委托公司为棚户区改造项目的融资开发人，并确保项目产生一定收益，因市场原材料成本及房价变化导致棚户区改造项目的实际收益低于预期收益时，由高新区管委会对公司收益的差额部分进行补贴。

据荆门市地方税务局高新开发区分局《关于荆门高新技术产业开发有限责任公司涉税事项的复函》、《关于荆门市高汇置业有限公司涉税事项的复函》和荆门市掇刀区地方税务局《关于荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司涉税事项的复函》，公司和子公司符合《财政部国家税务总局关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知》（财税【2011】70号文）精神，财政性收入不征收营业税和所得税。

总体看，近年来荆门国资局及相关部门为公司发展提供了政策、资金和资产等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，机构信用代码G1042080400042700Q），截至2017年10月17日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 六、管理分析

##### 1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及相关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人治理结构，设有股东会、董事会、监事会和经营层等。

公司股东会是公司的最高权力机构。股东会会议一般由股东按认缴的出资比例行使

表决权。股东会每年召开一次年会。中国农发重点建设基金有限公司不向公司委派董事、监事和高级管理人员。

公司董事会是公司经营决策机构。董事会成员 5 名，其中董事长 1 人。董事由股东提名候选人，经股东会选举产生，董事长由股东会选举产生。董事任期不得超过 3 年，董事任期届满，可以连选连任。

公司监事会 3 人，设监事会主席 1 人。监事会包括 1 名公司职工代表。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为三年。监事任期届满，连选可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设立经营管理机构，并根据公司情况设若干管理部门。公司设立经营管理机构，经营管理机构设经理 1 人，并根据公司情况设若干管理部门。公司经营管理机构经理由董事会聘任或解聘，任期 3 年。经理对董事会负责。

总体来看，公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，能够满足公司经营管理的需要。

## 2. 管理体制

公司设有财务部、综合部、投融资部、工程部、资产经营部 5 个职能部门。投融资部主要职责是开展融资业务，控制投资成本；资产经营部主要职责是经营资产，组织收益；工程部主要职责是在建工程建设管理；财务部主要职责是资金监管、核算、结算，债务偿还，收益分配核算；综合部主要职责人事、文秘、档案管理、综合协调。

人力资源管理方面，公司引进金融、财务、工程方面的专业人才，根据绩效考核情况确定绩效奖金；储备综合性人才作为后备管理力量。

在内部审计考核中，公司及子公司之间采取内部自我审计、互相审计的模式；定期

聘请专业审计机构或者主动接受市审计部门的审计。

公司制定财务管理制度，形成了较为完善的资金往来、支取申请、报销等制度来规范财务手续；每年 12 月制定下一年度的财务预算方案，提高资金使用效率。

投融资管理方面，根据公司经营发展规划，制定融资计划、确定融资方案，报股东会、董事会通过后实施，确保公司资金充裕及高效率使用。

2016 年，根据研究高新区和掇刀区融资平台整合有关事宜的专题会议纪要【2016】11 号，二区合并后，公司及其子公司仍在原有的内部管理架构上独立运作。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，能够满足公司日常经营管理需要。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是荆门高新区·掇刀区园区整体开发和建设的唯一投资建设主体，承担着园区内保障房建设、土地一级开发及市政项目建设等职责。近年公司收入规模不断增长，2014~2016 年分别实现营业收入 4.37 亿元、6.25 亿元和 6.64 亿元，其中，园区开发建设收入是公司的主要收入来源，近年来该板块收入占比持续维持在 85% 以上。此外，公司还有部分房地产销售收入，主要来自保障房销售。公司其他板块收入主要为小部分廉租房租赁收入以及转包管理费收入，2014~2016 年分别为 34.36 万元、21.29 万元和 152.31 万元，其中 2016 年较 2015 年增长 131.12 万元，主要是因为公司新增将项目转包而收取的项目管理费用所致。2015~2016 年，公司项目管理费收入分别为 3501.42 万元和 9239.37 万元，主要来自新源公司进行园区开发的项目管理费收入。2014~2016 年，公司整体毛利率不断上升，分别为 22.37%、24.25% 和 33.08%，

主要系园区开发建设业务毛利率上升及项目管理费收入增加所致。

2017年1~6月，公司实现营业收入3.66亿元，相当于2016年的55.12%，主要是园区开发建设收入。2017年公司新增土地出让收入0.18亿元，主要由公司通过协议出让给园区企业的土地使用权构成。2017年1~6月，公司综合毛利率上升至39.60%，较上年上升

6.52个百分点，主要是因为公司应该支付给施工方的工程款尚未到付款时间导致施工成本较少所致；公司土地出让收入毛利率表现为亏损主要是因为公司出让园区土地使用权时，出让价值将土地使用税排除在外，后期政府将通过财政补贴的形式弥补；公司其他业务收入表现为亏损，主要是因为公司在当年对出租的房屋进行了修缮所致。

表2 2014~2016年及2017年1~6月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2014年			2015年			2016年			2017年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发建设收入	41784.40	95.63	22.48	58810.87	94.11	19.72	56819.54	85.60	22.18	25830.78	70.52	23.39
房地产销售收入	1872.86	4.29	18.52	158.35	0.25	21.03	170.60	0.26	10.63	--	--	--
项目管理费收入	--	--	--	3501.42	5.60	100.00	9239.37	13.92	100.00	9000.00	24.57	--
土地出让收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1772.00	4.84	-27.98
其他业务收入	34.36	0.08	100.00	21.19	0.03	100.00	152.31	0.23	63.87	28.15	0.08	-140.46
<b>合计</b>	<b>43691.62</b>	<b>100.00</b>	<b>22.37</b>	<b>62491.83</b>	<b>100.00</b>	<b>24.25</b>	<b>66381.81</b>	<b>100.00</b>	<b>33.08</b>	<b>36630.93</b>	<b>100.00</b>	<b>39.60</b>

注：产业园开发建设板块个别项目未按投入成本的132%确认收入；2017年，公司将厂房和门面房的租赁收入由房地产销售收入调至其他业务收入中反映；各项求和数与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告及提供资料

## 2. 业务经营分析

### 保障性住房建设

公司承担高新区·掇刀区内保障性住房的开发和建设，主要包括高新·掇刀内廉租房和棚户区改造等项目。2007年以来，公司完成了惠泽园、清水园、迎春小区一期棚户区建设，凤凰苑小区、康惠小区廉租房等保障性住房项目建设。

根据高新区管委会《高新区棚户区改造项目管理办法》（高新办发【2014】2号，以下简称“《管理办法》”），高新区管委会委托公司为棚户区改造项目的融资开发人，按“成本+一定收益”原则确定棚户区改造项目的销售价格。项目开发成本由住建局和公司共同核算，项目竣工后报审计部门审计。开发成本根据高新区建设环保局等初步测算，高新区棚户区改造项目还建房建设成本不得超过2000元/平方米（可根据市场变化进行调整）；还建房售价按政府指导价格执行，应不超过

2400元/平方米。同时，为了确保项目产生一定收益，若因市场原材料成本及房价变化导致棚户区改造项目的实际收益低于预期收益时，将由高新区管委会对公司收益的差额部分进行补贴。

公司保障房业务模式主要是：政府划拨保障房建设用地给公司，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹。项目建设成本计入存货，待交房后，公司将售房款计入营业收入，同时相应结转成本。

2014~2015年，公司分别实现房地产销售（即保障房销售）收入1872.86万元和158.35万元，全部为凤凰苑小区销售收入，销售对象主要为原高新区内棚户区征地拆迁还建户、园区内招商企业员工及高新区内其他居民等，其中，2015年保障房销售收入较上年大幅下降是由于凤凰苑小区主要为尾楼销售。截至2016年底，公司尚有凤凰苑小区尾

楼 1.66 亿元未销售完毕。2016 年，公司未实现保障房销售收入，反映在公司房地产板块收入 170.60 万元，全部为工业厂房和门面房的租赁收入。

公司目前主要保障房项目为迎春社区棚

户区改造项目、龙王社区棚户区改造项目、天乐社区棚户区改造项目及惠泽园社区（四期），项目总投资合计 14.71 亿元。截至 2017 年 6 月底公司已投入 7.06 亿元，尚需投资 7.65 亿元，存在一定外部融资压力。

表3 截至2017年6月底公司主要保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	截至 2017 年 6 月底已投资额	投资计划	
				2017 年 7~12 月	2018 年
荆门高新区迎春社区棚户区改造项目	项目总建筑面积 167415.35 平方米，其中，建设住宅建筑面积 121572.45 平方米，配套建设商业建筑面积 14810.11 平方米。规划安置拆迁居民 1350 户。	32421.68	31998.00	423.68	
荆门高新区天乐社区棚户区改造项目	项目总建筑面积 139932.3 平方米，其中，建设住宅建筑面积 106983.4 平方米；配套建设商业建筑面积 6880.11 平方米，小区幼儿园 766.04 平方米，规划规划安置拆迁户数为 1188 户。	27770.83	27660.00	110.83	
荆门高新区龙王社区棚户区改造项目	项目总建筑面积 435150 平方米，其中，建设住宅建筑面积 259800 平方米，建设商业建筑面积 45200 平方米，规划入住户数约 2888 户。	86947.34	10986.00	20000.00	55961.34
<b>合计</b>		<b>147139.85</b>	<b>70644.00</b>	<b>20534.51</b>	<b>55961.34</b>

资料来源：公司提供

总体看来，公司保障房建设经验较为丰富，有利于后续项目的建设和开发。未来随着各保障房项目逐步完工交房，公司保障房收入有望稳步增长。同时，由于公司保障房销售主要为市场化业务，下游需求变化可能导致一定销售风险，联合资信将密切关注各保障房项目完工后实际销售情况。

#### 园区开发建设板块

公司的园区开发建设业务主要涉及荆门高新区·掇刀区土地征收、地上建筑物的拆迁补偿、村民回迁安置、景观植被恢复、适建地块土地平整，适宜建设区内道路、供水、供电、供气、排水、污水、中水、通信等市政基础设施、公共配套设施建设等。公司是荆门高新区·掇刀区综合开发建设的主体，其中高新区的业务主要由公司本部承担，掇刀区内的业务主要由新源公司承担。近年来，公司陆续完成了福耀一路、福耀二路道路绿化建设项目，目前在建项目包括崇仁路、明礼路等市政建设项目。2014~2016年及2017年1~6月，公司在高新区实现该板块收入分别为41784.40万元、58810.87万元、56819.54万元和25830.78万元。

公司及其子公司新源公司分别与高新区管委会和掇刀区人民政府签订《荆门市高新技术产业园区综合开发建设协议》和《荆门市掇刀区综合开发建设协议》，公司根据管委会和荆门掇刀区人民政府的招商引资进度完成其指定的园区建设项目。

高新区园区开发具体运作模式为：根据公司与高新区管委会签订协议，公司依据荆门市高新技术产业园区综合开发建设实施方案，完成园区的开发建设工作，项目资金由公司自筹，公司分季度按项目投入成本的132%确认收入。年末管委会指定将指定相关部门对项目行验收并在并出具审计意见，公司根据审计意见对账务进行调整。此外，根据协议，若政府部门对公司进行了增资，相应的回报适当降低。项目投入成本包括基础设施报批等各项税费、房屋及土地征收补偿费、拆迁安置补偿费、产业园区综合开发建设项目前期费用、基础设施开发建设费用、融资成本及其他费用。账务处理上，公司将项目投入成本计“存货”，公司按季将项目整理成本及相应服务费确认为“营业收入-园区开发收入”，并相应从“存货”中结转营业成本。

掇刀区园区开发具体运作模式为：根据新源公司与掇刀区政府签订协议，公司依据荆门市掇刀区综合开发建设实施方案，完成掇刀区的开发建设工作，项目资金来自于政府拨款和公司垫资，公司分季按项目投入成本减去资本化利息的一定比例（2016年由12%变为5%）计提项目管理费。年末，公司根据掇刀区政府出具的审计意见，对账务进行调整。此外，根据协议，若政府部门对公司进行了增资，相应的回报适当降低。账务处理上发生的相关成本计入“预付账款”，项目管理

费计入“营业收入-项目管理费收入”中反映。政府拨付项目建设成本及管理费时，先计入“预收款项”科目，年底掇刀区政府对已完成的项目进行验收并在审计决算后，转出“预收款项”以冲销“预付账款”中园区开发建设成本，未抵消部分转至“应收账款”中核算。

截至2017年6月底，公司主要在建园区开发建设项目合计总投资88.60亿元，已完成投资40.80亿元，尚需投资47.80亿元，融资压力较大。

表4 截至2017年6月底公司主要园区开发建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资额	未来计划投资金额		
			2017年7-12月	2018年	2019年
H8 号路	11200.00	8500.00	800.00	1900.00	
综合服务区	7500.00	6000.00	860.00	640.00	-
生物医药公共服务平台	20000.00	19000.00	1000.00	-	-
装备制造产业园	87380.86	8094.12	29700.00	49586.74	-
荆门高新区创新创业产业孵化基地建设	268902.72	109501.20	70000.00	89401.52	-
新能源汽车产业园二期	203185.69	93788.01	47420.00	61977.68	-
创新创业产业园	81894.18	51678.20	20000.00	10215.98	-
国安新能源汽车零部件产业化基础设施	27378.05	11219.52	16158.53	-	-
埃斯顿工业机器人项目	50000.00	572.64	19800.00	15000.00	14627.36
官堰湖片区拆迁安置工程	50000.00	43357.62	6642.38	-	-
化工循环产业园	50000.00	28363.12	15000.00	6636.88	-
华洲圆房地产公司-汉正街	20570.00	21483.92	-	-	-
东外环征地拆迁工程	8000.00	6430.84	1569.16	-	-
<b>合计</b>	<b>886011.50</b>	<b>407989.19</b>	<b>228950.07</b>	<b>235358.80</b>	<b>14627.36</b>

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

目前，荆门高新区·掇刀区正处于高速发展阶段，公司未来拟建项目主要为新能源新材料产业园以及公共服务平台项目，预计总投资额为 35 亿元。总体看，未来几年将是高

新区·掇刀区园区开发建设项目集中实施的阶段，有望对公司园区开发建设业务板块收入增长提供一定支撑，同时，公司未来投资规模较大，将面临一定融资压力。

表5 公司未来拟建项目（单位：万元）

项目名称	总投资金额	资金来源		计划 2017 年投资额	计划 2018 年投资额
		自筹	其他		
新能源新材料产业园	250000.00	50000.00	200000.00	140000.00	60000.00
公共服务平台	100000.00	20000.00	80000.00	50000.00	50000.00
<b>合计</b>	<b>350000.00</b>	<b>70000.00</b>	<b>280000.00</b>	<b>190000.00</b>	<b>110000.00</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年度三年连审合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年半年报未经审计。

截至2014年底，公司合并范围包括荆门市高汇置业有限公司（以下简称“高汇置业”）和荆门建兴科技发展有限公司（下称“荆门建兴”）。2015年公司合并范围新增新源公司和高投公司。2016年公司合并范围无变化。2015年度合并范围较2014年变化较大，合并范围变动导致公司资本公积等科目均有较大增幅。2017年1~6月份，公司合并范围没有发生变动，纳入合并范围的子公司为4家。

截至2016年底，公司合并资产总额156.89亿元，所有者权益合计72.61亿元。2016年，公司实现营业收入6.64亿元，利润总额2.74亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 186.26 亿元，所有者权益合计 74.78 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.66 亿元，利润总额 1.17 亿元。

### 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 116.80%。截至 2016 年底，公司资产总额 156.89 亿元，同比增长 75.79%，主要系货币资金及存货规模快速增长所致。其中流动资产占 84.44%，非流动资产占 15.56%。

#### 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 150.94%。2016 年底，公司流动资产 132.49 亿元，同比增长 75.35%，主要由存货（占 60.96%）、应收账款（占 4.54%）、货币资金（占 30.27%）构成。

2014~2016年，公司货币资金快速增长，

年均复合增长414.57%。2016年底，公司货币资金40.11亿元，同比增长395.54%，大幅增长的原因主要是公司园区建设规模大幅增加为此融资规模也相应增加。从其构成来看，主要由银行存款（占99.98%）构成。

截至2016年底，公司应收账款6.01亿元，同比增长37.22%，主要是应收掇刀区财政局款项，账龄在一年以内。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长530.33%。截至2016年底，公司其他应收款4.79亿元，同比增长153.26%，主要系与荆门市城市建设投资公司和湖南猎豹项目股份有限公司荆门分公司往来款增加2.86亿元所致。其中，按账龄发计提坏账准备的其他应收款3.92亿元，主要由1年以内款项构成（占比79%），账龄较短。其他应收款前五名占比75.34%，集中度较高。

表6 2016年底其他应收款前五名

(单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例
荆门市城市建设投资公司	往来款	1.80	1年以内	37.40
湖南猎豹项目股份有限公司荆门分公司	往来款	1.06	1年以内	22.10
荆门市掇刀区人民政府兴隆街道办事处	往来款	0.29	1-2年	6.07
荆门市掇刀区财政局	往来款	0.25	3年以上	5.20
荆门市掇刀区土地储备中心	借款	0.22	3年以上	4.57
<b>合计</b>	--	<b>3.63</b>	--	<b>75.34</b>

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 108.04%。截至 2016 年底公司存货 80.76 亿元，同比增长 32.76%，主要是因为公司对荆门高新区和掇刀区土地开发及基础设施建设项目投资增加所致。截至 2016 年底，存货主要包括开发成本 50.45 亿元（全部为土地使用权，合计面积 4370.52 亩，用途为商业用地）、开发产品 1.66 亿元（保障房项目）和



工程施工 28.65 亿元，其中开发成本中账面价值共计 31.46 亿元的土地资产已抵押给银行用于取得借款。

#### 非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 40.63%。截至 2016 年底，公司的非流动资产 24.41 亿元，同比增长 78.21%，主要由可供出售金融资产（占 14.13%）、长期应收款（占 18.85%）、其他流动资产（占 11.47%）和投资性房地产（占 51.25%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 176.88%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 3.45 亿元，较上年底增长 2.94 亿元，主要系增加对湖南猎豹汽车股份有限公司投资 2.90 亿元所致。

截至 2016 年底，公司新增长期应收款 4.60 亿元，全部由新增荆门化工循环产业开发有限公司委托代建工程款项构成。

2014~2016 年，公司投资性房地产年均复合增长 2.77%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 12.51 亿元，较上年底持平，主要由房屋建筑物（1.83 亿元）和土地使用权（10.68 亿元）构成，未来主要用于出售或出租，按照成本进行初始计量，采用公允价值模式进行后续计量。其中，价值 10.68 亿元土地已作为抵押物用于公司取得银行借款。将存货中土地使用权考虑在内，公司土地使用权价值合计 61.13 亿元，抵押比率为 68.94%。

截至 2016 年底，公司新增其他非流动资产 2.80 亿元，由对荆门市成希商贸有限公司贷款 0.30 亿元和湖北金泉新材料有限责任公司贷款 2.25 亿元构成。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 186.26 亿元，较上年底增长 18.72%，其中流动资产占比 84.53%，非流动资产占比 15.47%。截至 2017 年 6 月底，公司货币资金 48.61 亿元，较上年底增长 21.19%，主要是因为随着公司园区建设规模大幅增融资规模相应增加所致；公

司存货 94.45 亿元，较上年底增长 16.95%，主要是对园区内基础设施建设项目的投资增加所致。

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，公司资产中以土地使用权为主的存货和投资性房地产占比较大，且土地抵押比率较高。总体看，公司资产质量一般。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 55.46%，截至 2016 年底，公司所有者权益 72.61 亿元，同比增长 13.98%。主要系资本公积及实收资本增长所致。2016 年底，公司归属于母公司的所有者权益中实收资本占 15.77%、资本公积占 74.10%、盈余公积占 0.79%、未分配利润占 7.91%。

2014~2016 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 16.41%，截至 2016 年底，公司实收资本 11.45 亿元，同比增长 38.79%，主要系公司未分配利润转增资本 3.00 亿元所致。

2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 78.64%。截至 2016 年底，公司资本公积 53.81 亿元，同比增长 12.96%，主要系政府向公司及子公司注入货币资金 6.12 亿元所致。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 74.78 亿元，较上年底增长 2.99%，主要系荆门国资局补缴其认缴的注册资本 0.50 亿元和其拨付给公司子公司新源公司资金 1.00 亿元导致实收资本和资本公积增加所致。总体看，公司所有者权益较为稳定。

#### 负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 402.56%，2016 年底，公司负债总额 84.29 亿元。其中流动负债占 10.19%，非流动负债占 89.81%。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 51.04%，2016 年底，公司流动

负债总额 4.57 亿元，同比上升 7.05%，主要由应付账款（占 25.35%）和其他应付款（45.62%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 33.24%，截至 2016 年底，公司应付账款 1.16 亿元，同比减少 38.23%，主要尚未结算的工程款构成。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 160.09%，截至 2016 年底，公司其他应付款 2.08 亿元，同比增长 181.65%，主要系借款及往来款增加所致。其中有息债务 1.12 亿元，已调至调整后短期债务反映。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 673.08%，主要系长期借款及应付债券增加所致。2016 年底，公司非流动负债 79.72 亿元，主要由由长期借款（占比 64.49%），应付债券（占比 31.36%）和长期应付款（占比 3.65%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 613.45%，主要系公司建设规模不断增加所致。截至 2016 年底，公司长期借款 51.41 亿元，同比增长 362.94%，主要由质押保证借款 16.45 亿元，抵押借款 9.90 亿元，抵押质押借款 7.90 亿元和抵押质押保证借款 6.30 亿元构成。

截至 2016 年底，公司应付债券 25.00 亿元，为 2015 年发行的“15 荆高新债”7.00 亿元以及 2016 年发行的“16 荆高新专项债”18 亿元构成。

截至 2016 年底，公司新增长期应付款 2.91 亿元，同比增长 257.14%，主要为应付其他公司的款项，全部为有息债务。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务分别为 1.95 亿元、18.21 亿元和 76.61 亿元。截至 2016 年底，公司长期债务 76.41 亿元，占全部债务比例为 99.74%，债务期限结构较合理。从债务指标来看，2014~2016 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资

本化比率均不断增长，截至 2016 年底，公司上述指标分别为 53.72%、51.34% 和 51.28%。截至 2016 年底，若将其他应付款及长期应付款中的有息债务考虑在内，公司调整后长期债务及调整后全部债务分别为 79.32 亿元和 80.64 亿元，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 52.21% 和 52.62%。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 111.48 亿元，较上年底增长 32.27%，主要系长期借款增加所致，其中流动负债占 3.19%，非流动负债占 96.81%。截至 2017 年 6 月底，公司长期借款 80.08 亿元，较上年底增加 28.67 亿元，主要系园区开发投资需求增加所致。受此影响，同期公司调整后有息债务增加至 108.21 亿元，较上年底增长 34.19%；公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别增加至 59.85%、58.98% 和 59.13%。

整体看，随着园区开发规模的增长，公债务规模扩张较快，且债务结构以长期债务为主，但债务负担仍处于合理水平。

#### 4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 23.26%，2016 年为 6.64 亿元，同比增长 6.22%。其中，园区开发建设收入仍是公司营业收入的重要组成部分（占 85.54%）。成本方面，2014~2016 年，随着收入的逐年增长，公司营业成本年均复合增长 14.45%，2016 年为 4.44 亿元。

从期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2014~2016 年，公司期间费用率分别为 2.49%、2.08% 和 2.76%。总体看，公司费用控制能力良好。

非经常性损益方面，公司 2014~2016 年营业外收入分别为 0.36 亿元、0.72 亿元和 0.76 亿元，主要是政府补贴。2014~2016 年，公司利

润总额分别为1.15亿元、2.45亿元和2.74亿元，利润总额不断增长，年均复合增长54.49%。

盈利指标方面，2014~2016年，公司营业利润率分别为22.11%、23.93%和32.92%，呈上升趋势。受公司获得增资影响，2014~2016年公司总资本收益率呈下降趋势，分别为3.83%、2.91%和1.94%。同期，公司净资产收益率也波动下降趋势，分别为3.81%、3.74%和3.76%。

2017年1~6月，公司实现营业收入3.66亿元，相当于上年全年营业收入的55.18%，同期，公司实现利润总额1.17亿元，营业利润率为24.15%，较上年下降8.77个百分点，主要是因为公司补缴土地使用税导致税金及附加增加所致。

整体看，公司营业收入不断增长，收入主要来自园区开发建设业务，但公司整体盈利能力较弱，公司利润水平对政府补贴有一定依赖。

## 5. 现金流分析

从经营活动现金流量来看，2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为4.30亿元、3.21亿元和4.25亿元，年均复合减少0.54%，主要由园区开发建设回款及保障房回款构成；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为2.64亿元、11.58亿元和22.76亿元，年均复合增长193.48%，主要是因为随着园区开发规模的不断增加，投资项目大幅增加所致。受往来款影响，2016年，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金同比大幅增长，分别为2.25亿元和5.00亿元。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.00亿元、-8.83亿元和-21.39亿元。从现金收入实现质量来看，2014~2016年，公司现金收入比波动较大分别为98.33%、51.36%和64.03%，受财政局开发项目回购款滞后性影响，公司实际收入现金实现质量一般。

从投资活动现金流量来看，近三年公司均无投资活动产生的现金流入。2014~2016年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模和投资支付的现金规模较小；2014年，公司支付其他与投资活动有关的现金10.03亿元，为公司购置土地使用权所支付的现金，2015~2016年，公司支付其他与投资活动有关的现金0.38亿元和4.60亿元，主要为股权投资支付的现金。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.44亿元、-0.99亿元和-10.96亿元。

2014~2016年，公司吸收投资收到现金年均复合减少12.25%，2016年底为6.12亿元，主要由收到政府的货币资金构成。随着公司建设规模的增加，公司取得借款收到的现金年均复合增长470.57%，2016年为43.95亿元。2016年，公司收到其他与筹资活动有关的现金19.32亿元，主要为公司于2016年发行的专项债构成。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量流出分别为0.23亿元、2.26亿元和5.02亿元，主要由偿还债务支付的现金和分配股利支付的现金构成。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为9.07亿元、15.24亿元和64.37亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金净流量为-18.30亿元，由于对高新区及掇刀区内的基础设施建设投资，公司经营活动现金流量持续为负；投资活动产生的现金流量净额为-4.41亿元，主要由投资支付的现金4.43亿元（公司对企业的委托贷款）构成；同期公司筹资活动产生的现金净流量为31.21亿元，主要是取得借款收到的现金的30.75亿元构成。

总体看，随着园区开发建设的不断投入，2015年开始公司经营性现金净流量持续为负，且收入实现质量一般；投资活动现金呈净流出态势；未来随着公司棚户区改造项目及园区开发项目逐步展开，公司将面临一定融资压力。

## 6. 偿债能力

2014~2016 年公司速动比率分别为 118.76%、344.78%和 1131.77%，流动比率分别为 1050.20%、1769.90%和 2899.06%，均呈上升趋势；截至 2017 年 6 月底，上述指标分别为 1772.48%和 4430.29%。2014~2016 年及 2017 年 6 月底，公司现金类资产分别为 1.51 亿元、8.09 亿元、40.11 亿元和 48.61 亿元，且短期债务较少，总体看，公司具备较强的短期偿债能力。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.24 亿元、2.47 亿元和 2.94 亿元，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 1.57 倍、7.38 倍和 26.07 倍，调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 1.57 倍、8.64 倍和 27.44 倍，EBITDA 对全部债务保护能力较弱。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得银行授信 91.90 亿元，未使用额度 20.04 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额为 5.00 亿元，占 2016 年底公司长期债务和全部债务的 6.54%和 6.53%，相当于公司调整后全部债务的 6.20%，对公司现有债务影响较小。

2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 53.72%、52.62%和 52.21%。以 2016 年底财务数据为基础，若不考虑其他因素，本期公司中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 55.15%、54.12%和 53.73%，公司债务负担略有加重，影响较小。考虑到，本期中期票据全部用于偿还银行借款，实际债务比率可能低于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 0.25 倍、0.49 倍和 0.59 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 0.95 倍、0.69 倍和 1.30 倍；2014 年公司经营现金流量净额分别为本期中期票据发行金额的 0.40 倍。总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较弱。考虑到，政府在政策、资金和资产等多方面给予公司支持，一定程度上提升了公司对本期中期票据的偿付能力。

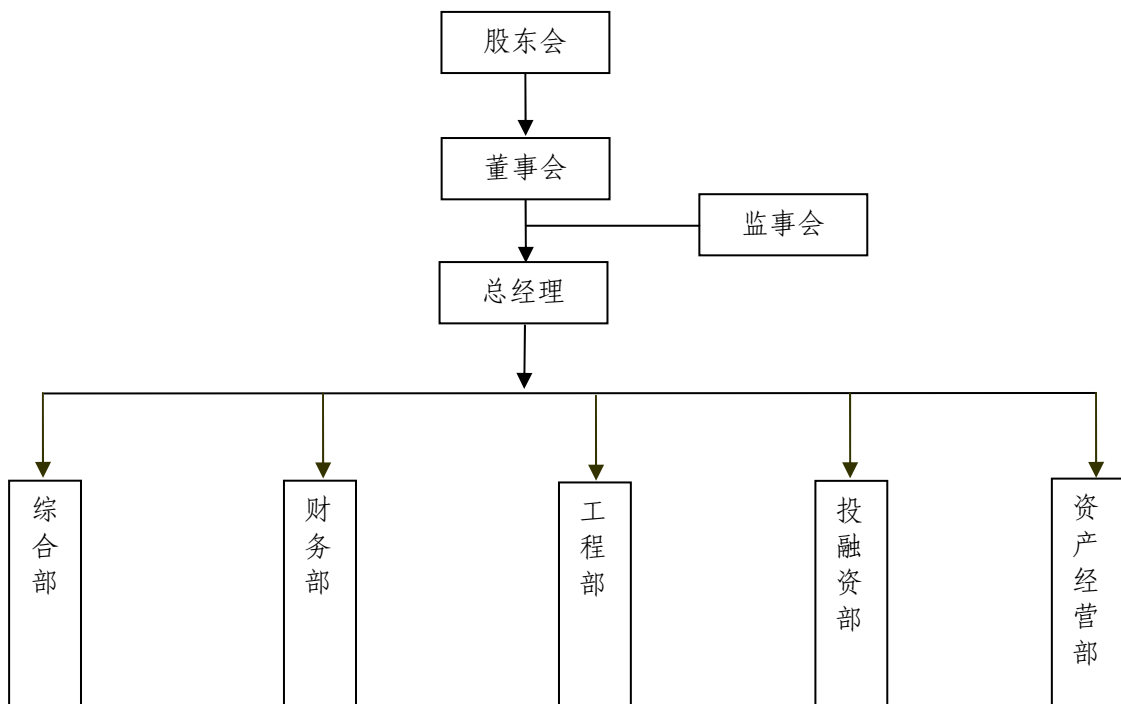
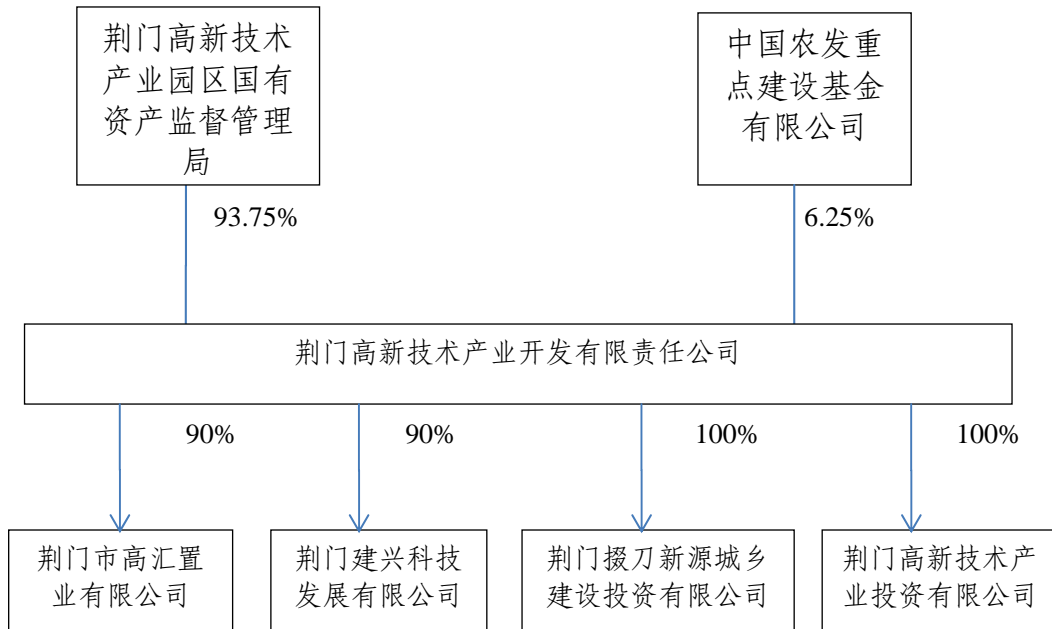
## 十、结论

随着荆门高新区与掇刀区的合并，经济实力显著提高，为公司提供了良好的外部经营环境。

公司是荆门高新区·掇刀园区整体开发和建设的唯一主体，在园区开发及保障房建设具有很大的专营优势；公司在政策、资金和资产等多方面得到地方政府的大力扶持。目前公司资产规模快速增长，债务负担快速上升，但仍处于适宜水平；受公司业务性质所限，公司经营业务盈利能力较弱，未来项目投资规模不断加大，存在一定的筹资压力。公司拥有较丰富的土地资源、保障房项目和园区开发项目储备，未来随着各项目的推进，公司收入水平有望持续增长。

考虑到，政府在政策、资金和资产等多方面给公司予以扶持，一定程度上提升了公司对本期中期票据的偿付能力。总体来看，公司本期中期票据到期不能偿还本息的风险很低。

### 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.51	8.09	40.11	48.61
资产总额(亿元)	33.38	89.25	156.89	186.26
所有者权益(亿元)	30.04	63.70	72.61	74.78
短期债务(亿元)	0.94	0.11	0.20	0.00
长期债务(亿元)	1.01	18.11	76.41	105.08
全部债务(亿元)	1.95	18.22	76.61	105.08
调整后全部债务(亿元)	1.95	21.34	80.64	108.21
营业收入(亿元)	4.37	6.25	6.64	3.66
利润总额(亿元)	1.15	2.45	2.74	1.17
EBITDA(亿元)	1.24	2.47	2.94	--
经营性净现金流(亿元)	2.00	-8.83	-21.39	-18.30
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	2.85	1.28	--
存货周转次数(次)	0.18	0.08	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.07	0.04	--
现金收入比(%)	98.33	51.36	64.03	102.57
营业利润率(%)	22.11	23.93	32.92	24.15
总资本收益率(%)	3.83	2.91	2.61	--
调整后总资本收益率(%)	3.83	2.91	1.89	--
净资产收益率(%)	3.81	3.74	3.76	--
长期债务资本化比率(%)	3.25	22.13	51.28	58.42
全部债务资本化比率(%)	6.09	22.23	51.34	58.42
调整后全部债务资本化比率(%)	6.09	25.09	52.62	59.13
资产负债率(%)	10.00	28.63	53.72	59.85
流动比率(%)	1050.20	1769.90	2899.06	4430.29
速动比率(%)	118.76	344.78	1131.77	1772.48
经营现金流动负债比(%)	99.72	-206.94	-468.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.57	7.38	26.07	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.57	8.64	27.44	--

注：公司 2017 年半年报数据未经审计；调整后全部债务=短期债务+其他应付款中有息债务+长期债务+长期应付款。

### 附件 3 主要财务计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。



## 联合资信评估有限公司关于 荆门高新技术产业开发有限责任公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

荆门高新技术产业开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

荆门高新技术产业开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对荆门高新技术产业开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，荆门高新技术产业开发有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注荆门高新技术产业开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现荆门高新技术产业开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对荆门高新技术产业开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如荆门高新技术产业开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对荆门高新技术产业开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与荆门高新技术产业开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。