

信用等级公告

联合[2018] 2564 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主体长期信用状况及拟发行的荆门高新技术产业开发有限责任公司 2018 年度第二期中期票据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的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 年度第二期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一八年九月十一日

荆门高新技术产业开发有限责任公司

2018 年度第二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: 2018 年 9 月 11 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产 (亿元)	8.09	40.11	32.45	22.36
资产总额 (亿元)	89.25	156.89	193.71	197.77
所有者权益 (亿元)	63.70	72.61	76.46	77.19
短期债务 (亿元)	0.11	0.20	2.70	0.96
长期债务 (亿元)	18.11	76.41	105.52	113.86
全部债务 (亿元)	18.22	76.61	108.22	114.56
营业收入 (亿元)	6.25	6.64	6.87	5.17
利润总额 (亿元)	2.45	2.74	2.88	1.24
EBITDA (亿元)	2.47	2.94	3.29	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.83	-21.39	-20.50	-10.19
应收类款项/资产总额 (%)	7.03	9.82	8.67	9.91
营业利润率 (%)	23.93	32.92	27.59	22.92
净资产收益率 (%)	3.74	3.76	3.73	--
资产负债率 (%)	28.63	53.72	60.53	60.97
全部债务资本化比率 (%)	22.23	51.34	58.60	59.75
流动比率 (%)	1769.90	2899.06	1724.43	3345.86
经营现金流动负债比 (%)	-206.94	-468.10	-230.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.38	26.07	32.92	--

注: 公司 2018 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·掇刀区经济不断发展, 公司在政策和资金等方面得到较大的外部支持。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以及存在一定规模对民营企业借款等因素对其信用水平带来的不利影响。

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, 区域范围显著扩大, 经济不断发展, 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. 随着园区开发项目投资的不断增加，2016年起公司经营性净现金流持续大额为负，对外融资需求强烈，债务规模快速增长。
4. 为支持园区内企业发展，公司对外股权投资以及贷款规模大幅增长，联合资信将密切关注其收益及还款情况。
5. 公司面临一定集中兑付压力。

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 年度第二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，初始注册资本 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”）。后经多次股权变更以及股东注资，截至 2018 年 6 月底，公司股东为荆门国资局（持股 93.75%）以及中国农发重点建设基金有限公司（持股 6.25%）¹，公司注册资本为人民币 160000 万元，实际到位 132500 万元，荆门高新技术产业开发管委会（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 2018 年 6 月底，公司内设财务部、综合部、投融资部、工程部、资产经营部 5 个职能部门；下辖控股一级子公司 4 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 193.71 亿元，所有者权益合计 76.46 亿元（其中少数股东权益 0.12 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 6.87 亿元，利润总额 2.88 亿元。

2018 年 6 月底，公司合并资产总额 197.77 亿元，所有者权益合计 77.19 亿元（少数股东权益 0.11 亿元）；2018 年 1~6 月，公司实现营

业收入 5.17 亿元，利润总额 1.24 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，本次拟发行 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限 3 年，按年计息，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

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行

¹ 2016 年，中国农发重点建设基金有限公司对公司增资 1.00 亿元，公司变更了相应工商登记，但大信会计师事务所（特殊普通合伙）将该款项认定为负债，并在“长期应付款”中反映。

为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级

领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，较上年增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各

类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、

合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础

设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济环境

2016年，荆门高新区于掇刀区合并成为荆门高新区·掇刀区后经济稳定发展，区域范围显著扩大，为公司提供了有力的外部环境。

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。合并后的荆门高新区·掇刀区仍保留高新区管委会与掇刀区人民政府，财政局（两区财政局合并但仍叫做掇刀区财政局）等相关部门全部合并。

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，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。

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。

2015~2017年，根据荆门高新区·掇刀区统计局的统计数据，区域内经济生产总值不断增长。其中，2017年荆门高新区·掇刀区实现生产总值243.60亿元，同比增长8.40%；固定资产投资总额248.52亿元，同比增长17.00%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本16

亿元，实际到位 13.25 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。

2. 企业规模

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等的多个方面居于区域内专营地位。

3. 人员素质

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。

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 2018 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。

4. 外部支持

公司在资金注入以及政府补贴等方面持续得到当地政府较大规模的资金支持，较大

程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力。

2017 年，荆门市高新区·掇刀区一般预算收入为 31.17 亿元，同比小幅减少 0.84%。其中，税收收入 27.53 亿元，同比增长 5.28%，非税收入 3.64 亿元，同比减少 37.81%，税收收入和非税收入的占比分别为 88.32% 和 11.68%；政府基金收入 4.14 亿元，同比大幅减少 76.01%，主要系 2016 年一批招商引资企业落户并大规模征地，2017 年较 2016 年新增企业增速放缓，故 2017 年征地减少，土地出让金较上年大幅下降；另外，2017 年一般转移支付和专项转移支付分别占荆门高新·掇刀区综合财力的 11.69% 和 7.50%；受政府性基金大幅下降影响，地方综合财力下降至 43.71 亿元，同比减少 24.42%。其中，一般预算收入仍为高新区收入的最主要来源（占 71.31%）。同期，荆门市高新区·掇刀区一般公共预算支出 33.76 亿元，财政自给率为 92.33%，基本实现收支平衡。

公司作为荆门市高新区·掇刀区唯一的园区整体开发和建设的主体，近年来受到政府在货币注资和资产注入等方面的较大支持。

货币注资

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 2018 年 6 月底，实际到位 7.25 亿元。其中，2017 年公司荆门国资局以前年度注入公司的资本公积转增资本 0.50 亿元、2018 年 4 月收到 0.30 亿元，预计剩余资金将在 2018 年底到位。

2015~2017 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”），分别注入货币资金 2.44 亿元、6.12 亿元以及 1.00 亿元。

资产注入

2015~2016 年，荆门国资局向公司子公司新源公司注入评估价值为 16.66 亿元的商业用地和 523.48 万元的房产。

财政补贴

2015~2017年及2018年1~6月，公司收到政府补贴分别为6986.81万元、7637.92万元、12110.00万元和4400.00万元。

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。

5. 企业信用记录

截至目前，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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2018年8月6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。

截至2018年8月底，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。

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，不参与公司经营管理。

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。截至2018年6月底，上述人员已全部到位。

2. 管理体制

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。

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；综合部主要职责是人

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。

公司制定了财务管理制度，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，截至2018年6月底，公司各个管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为荆门高新区·掇刀区园区整体开发和建设的唯一投资建设主体，收入构成园

区内综合开发建设收入为主，近年收入规模稳定增长。

2015~2017年，公司收入规模较为稳定，分别为6.25亿元、6.64亿元和6.87亿元。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80%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，2015~2017年分别为21.29万元、152.31万元和360.44万元，其中2017年较2016年增长208.13万元，主要是由于公司委托贷款利息收回增加。2015~2017年，公司项目管理费收入分别为3501.42万元、9239.37万元和12733.28万元，主要来自新源公司进行园区开发的项目管理费收入。2015~2017年，公司整体毛利率不断上升，2017年公司营业收入毛利率为36.64%，较上年增加3.56个百分点，主要是由于委托贷款收入较高以及项目管理费收入占比上升，导致其他业务板块毛利率增加所致。

2018年1~6月，受园区综合开发建设收入规模增长影响，公司实现营业收入5.17亿元，相当于2017年的75.27%。2018年1~6月，公司综合毛利率下降至24.59%，较上年下降12.05个百分点，主要是因为综合开发建设毛利率下降所致。

表2 2015~2017年及2018年1~6月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2015年			2016年			2017年			2018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
综合开发建设	58810.87	94.11	19.72	56819.54	85.60	22.18	55563.95	80.93	21.86	45210.33	87.49	14.08
房地产销售收入	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	12733.28	18.55	100.00	5447.65	10.54	100.00
其他业务收入	21.19	0.03	100.00	152.31	0.23	63.87	360.44	0.52	76.00	1017.66	1.97	87.56
合计	62491.83	100.00	24.25	66381.81	100.00	33.08	68657.66	100.00	36.64	51675.63	100.00	24.59

注：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

园区开发建设

近年来，公司园区开发收入规模较为稳定；公司园区综合开发业务项目储备充足，公司在建项目仍有一定资金支出压力。

公司的园区开发建设业务主要公司本部以及子公司新源公司负责，其建设内容涉及荆门高新区·掇刀区村民回迁安置、市政基础设施建设、园区内厂房代建等。

根据公司与高新区管委会签订的《荆门市高新技术产业园区综合开发建设协议》和新源公司与掇刀区人民政府签订的《荆门市掇刀区综合开发建设协议》，公司和新源公司分别根据高新区管委会和荆门掇刀区人民政府的招商引资进度，自筹资金完成指定的园区建设项目。针对公司承担的业务，公司分季度对完工项目按决算成本的130%确认收入；针对新源公司承担的建设任务，新源公司分季度根据完工进度按项目投入成本减去资本化利息的5%计提项目管理费。年末，公司与新源公司根据管委会及掇刀区政府出具的审计意见对账务进行调整。

此外，公司还根据园区内企业的委托，为园区内企业代建厂房以及相关配套基础设施建设，待项目完工后，企业按成本加成一

定比例对项目进项回购（由于联合资信未获取公司与企业签订的合同，成本加成比例以及回购方式未获知，但加成比例均低于30%）。

账务处理上，公司将开发成本计入“存货-工程施工”中反映，待完工结转收入时相应结转成本；新源公司将工程投入按照建筑施工企业入账，“存货-工程施工”反映未结算的工程投入，同时新源公司分季度计提项目管理费并计入“营业收入-项目管理费收入”。

2015~2017年，公司园区开发建设收入较为稳定，分别为5.88亿元、5.68亿元和5.56亿元（政府及企业委托代建项目均包括在内）。同期，公司园区开发毛利率有所波动，但总体较为稳定，2017年为21.86%。2018年1~6月，公司实现园区开发收入4.52亿元，相当于上年的81.29%，收入规模较大主要是因为上半年完工项目较多，相应结转规模增加所致；由于上半年与园区内企业结算毛利率较低的项目规模上升，导致该板块毛利率下降至14.08%。

截至2018年6月底，公司主要在建园区开发建设项目合计总投资75.92亿元，已完成投资44.42亿元，尚需投资31.50亿元，融资压力较大。

表3 截至2018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	已累计完成投资额	未来计划投资金额			
			2018年7-12月	2019年	2020年	
委托代建政府相关部门项目	H8号路	11200.00	10300.00	900.00	--	--
	装备制造产业园	87380.86	82064.23	5316.63	--	--
	荆门高新区创新创业产业孵化基地建设项目	268902.72	136056.30	132846.42	--	--
	化工循环产业园	50000.00	30156.26	9843.74	10000.00	--
	汽车零部件产业园	53673.59	31120.00	22553.59	--	--
	小计	471157.17	289696.79	171460.38	10000.00	--
委托代建园区内企业项目	新能源汽车产业园二期	203185.69	120580.42	30000.00	40000.00	16605.27
	国安新能源汽车零部件产业化基础设施建设项目	27378.05	21358.30	6019.75	--	--
	埃斯顿工业机器人项目	50000.00	5024.08	4348.56	24627.36	16000
	小计	280563.74	146962.8	40368.31	64627.36	32605.27
合计	759220.91	444159.59	211828.69	74627.36	32605.27	

资料来源：公司提供

保障性住房建设

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。近年来，公司未实现保障房建设收入，未来随着保障房项目逐步完工交房，公司保障房收入有望稳步增长。

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。

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并自筹资金作为保障房项目的融资开发人，项目建设用地由政府划拨，同时项目按照建设成本不得超过2000元/平方米（可根据市场变化进行调整）、售价按政府指导价格执行（应不超过2400元/平方米）的原则进行建设。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。

2015年，公司实现房地产销售（即保障房销售）收入158.35万元，全部为凤凰苑小区尾楼销售收入，规模很小。2016年至今，公司尚未实现销售收入（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）。截至2017年底，公司已竣工决算并转入库存商品的项目尚有凤凰苑小区尾楼1.66亿元未销售完毕。

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和天乐社区棚户区改造项目，项目总投资合计14.71亿元。其中，除龙王社区棚户区改造项目外，其余均已完工等待竣工决算（目前尚在“存货-工程施工”反映），预计于2018年底开始销售。截至2018年6月底，龙王社区棚户区改造项目已投入2.43亿元，尚需投资6.26亿元。

表4 截至2018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2018年6月底已累计完成投资额	投资计划	
				2018年7~12月	2019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	32421.68	--	--
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	27770.83	--	--
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	24300.00	10000.00	52647.34
合计		147139.85	84492.51	10000.00	52647.34

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍有一定规模的拟建项目，公司将面临较大规模的资金支出压力。未来，随着在建项目不断完工并结转收入，公司收入规模有望持续增长。

公司未来拟建项目主要为凤凰苑二期、蓝领公寓及汽车零部件产业园二期，预计总

投资额为10.00亿元。若将公司在建的园区开发及保障房项目尚需投资额37.76亿元考虑在内，公司将面临较大规模资金支出压力。未来几年将是荆门高新区·掇刀区园区开发建设项目集中实施的阶段，随着项目的逐步完工有望对该板块收入增长提供一定支撑。

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 2018 年投资额	计划 2019 年投资额
		自筹	其他		
凤凰苑二期	30000.00	6000.00	24000.00	10000.00	20000.00
蓝领公寓	20000.00	4000.00	16000.00	8000.00	12000.00
汽车零部件产业园二期	50000.00	10000.00	40000.00	15000.00	35000.00
合计	100000.00	20000.00	80000.00	33000.00	67000.00

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、2017 年度合并财务报表, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论; 公司提供的 2018 年半年报未经审计。

2015~2018 年 6 月底, 公司合并范围无变化, 截至 2018 年 6 月底, 公司合并范围共 4 家一级子公司, 财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来, 公司资产规模快速增长, 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, 公司资产质量一般。同时, 公司对园区企业股权投资以及贷款规模大幅增长, 且民营企业较多。联合资信将密切关注其收益及还款情况。

2015~2017 年, 公司资产总额快速增长, 年均复合增长 47.32%。2017 年底, 公司资产总额 193.71 亿元, 同比增长 23.46%, 主要系流动资产较上年大幅增长所致。公司资产构成以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.09	9.07	40.11	25.56	32.45	16.75	22.36	11.30
应收账款	4.38	4.91	6.01	3.83	4.59	2.37	5.45	2.76
存货	60.84	68.16	80.76	51.48	106.48	54.97	114.52	57.90
其他应收款	1.89	2.12	4.79	3.05	7.61	3.93	9.54	4.83
流动资产	75.55	84.65	132.49	84.44	153.68	79.34	155.65	78.70
可供出售金融资产	0.51	0.57	3.45	2.20	13.83	7.14	13.83	6.99
长期应收款	0.00	0.00	4.60	2.93	4.60	2.37	4.60	2.33
投资性房地产	12.51	14.02	12.51	7.97	12.76	6.59	12.76	6.45
其他非流动资产	0.00	0.00	2.80	1.78	7.26	3.75	9.37	4.74
非流动资产	13.70	15.35	24.41	15.56	40.02	20.66	42.12	21.30
资产合计	89.25	100.00	156.89	100.00	193.71	100.00	197.77	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和 2018 年半年报整理

流动资产

2015~2017 年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长 42.62%。2017 年底, 公司流动资产 153.68 亿元, 同比增长 16.00%。

2017 年底, 公司货币资金 32.45 亿元, 同

比下降 19.09%, 主要由银行存款(占 99.98%)构成, 其中受限资金资金由定期存单构成为 0.71 亿元。

2015~2017 年, 公司应收账款波动增长, 年均复合增长 2.36%。2017 年底, 公司应收账

款4.59亿元，同比下降23.65%，主要是应收掇刀区财政局款项（占比97.88%），账龄在2年以内。其中，归属于高新区园区开发款项3.71亿元、掇刀区管理费0.88亿元。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长100.59%。2017年底，公司其他应收款7.61亿元，同比增长58.86%，主要系新增与荆门市掇刀区财政局往来款4.17亿元所致。其他应收款前五名占比81.47%，集中度较高，主要由往来款及借款构成。

表7 2017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
荆门市掇刀区财政局	往来款	4.42	1年以内	57.99
荆门化工循环产业开发有限公司	往来款	0.84	1年以内、2-3年	11.01
荆门民诚置业股份有限公司	借款	0.50	1年以内	6.56
荆门市掇刀区人民政府兴隆街道办事处	往来款	0.23	1年以内	3.02
荆门市掇刀区土地储备中心	借款	0.22	1年以内、4-5年	2.89
合计	--	6.21	--	81.47

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货快速增长，年均复合增长32.30%。2017年底，公司存货106.48亿元，同比增长31.84%，主要是公司对园区内基础设施建设项目的投资增加所致。截至2017年底，存货主要包括开发成本50.22亿元（主要为土地使用权46.80亿元，合计面积421.96万平方米，用途为商住及工业用地；其余为其他子公司的一小部分园区开发款项）、开发产品1.72亿元（保障房项目）和工程施工54.54亿元。土地资产中29.49亿元的土地资产已抵押给银行用于取得借款。

2017年底，公司其他流动资产2.31亿元，较上年大幅增加1.64亿元，主要由预缴税费

1.06亿元和委托贷款1.25亿元构成。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长70.95%。2017年底，公司的非流动资产40.02亿元，同比大幅增长63.98%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增加所致。

2015~2017年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长420.74%。2017年底，公司可供出售金融资产13.83亿元，较上年增加10.38亿元，主要系增加对湖北金泉新材料有限公司（民企）投资9.00亿元（公司实际支付5.95亿元，剩余款项中2.50亿元由2016年公司对其借款“其他非流动资产”转入，未支付部分0.55亿元，同时反映在“其他应付款”中）所致。

2017年底，公司长期应收款4.60亿元，较上年无变化，由公司对荆门化工循环产业开发有限公司借款构成。

2015~2017年，公司投资性房地产变动不大。2017年底，公司投资性房地产12.76亿元，较上年基本持平，主要由房屋建筑物（2.08亿元）和土地使用权（10.68亿元）构成，未来主要用于出售或出租。其中，价值4.35亿元土地已作为抵押物用于公司取得银行借款。

2017年底，公司其他非流动资产7.26亿元，较上年底大幅增加4.46亿元，主要系对湖南猎豹汽车股份有限公司荆门分公司（国企）和荆门市格林美新材料有限公司（民企）分别新增贷款5.02亿元和1.00亿元。

2018年6月底，公司资产总额197.77亿元，较上年底增长2.10%，资产结构仍以流动资产为主。随着园区建设资金不断投入，公司货币资金较上年底有所减少，相应的存货规模不断增加；由于往来款不断增加，公司其他应收款较上年底增长58.86%至9.54亿元；由于完工项目结算增加，应收园区开发款项相应增加，公司应收账款增长至5.45亿元；此外，

公司其他非流动资产较上年底增长2.11亿元至9.37亿元，主要系对奥美（荆门）医疗用品有限公司（民企）和湖北金泉新材料有限公司（民企）新增的贷款，截至目前公司对园区内企业贷款均按合同执行，未出现逾期还款情况。

3. 资本结构

所有者权益

近年来，公司所有者权益有所增长，权益结构保持相对稳定。

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长9.56%，2017年底，公司所有者权益76.46亿元，同比小幅增长5.30%。

表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.45	13.26	11.45	15.77	11.95	15.63	12.25	15.87
资本公积	47.63	74.77	53.81	74.10	54.81	71.68	54.81	71.00
未分配利润	6.12	9.61	5.74	7.91	8.02	10.48	8.45	10.95
所有者权益	63.70	100.00	72.61	100.00	76.46	100.00	77.19	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2018 年半年报整理

2015~2017年，公司实收资本快速增长，年均复合增长18.92%，2017年底，公司实收资本11.95亿元，同比增长4.37%，主要系收到荆门国资局补缴的注资款项0.50亿元。

2015~2017年，公司资本公积有所增长，年均复合增长7.27%。2017年底，公司资本公积54.81亿元，同比增长1.86%，主要系股东向公司及子公司注入货币资金1.00亿元所致。

2018年6月底，公司所有者权益77.19亿元，较上年底增长0.95%，主要系荆门高新区国资局增加货币注资0.30亿元，使得实收

资本增加，同期未分配利润较上年增加0.43亿元。权益构成较上年底未发生重大变化。

负债

随着园区开发规模的不断推进，债务规模扩张较快，但仍以长期债务为主，债务负担趋重。

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长114.23%。2017年底，公司负债总额117.25亿元，同比增长39.11%，主要系非流动负债增加所致。公司负债以非流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	1.39	5.45	0.62	0.73	2.52	2.15	1.12	0.93
应付账款	1.88	7.34	1.16	1.37	0.90	0.77	1.09	0.91
其他应付款	0.74	2.90	2.08	2.47	2.22	1.89	1.22	1.01
流动负债	4.27	16.71	4.57	5.42	8.91	7.60	4.65	3.86
长期借款	11.11	43.47	51.41	61.00	75.52	64.41	73.86	61.25
应付债券	7.00	27.40	25.00	29.66	30.00	25.59	40.00	33.17
长期应付款	2.78	10.88	2.91	3.45	2.43	2.07	1.68	1.39
非流动负债	21.28	83.29	79.72	94.58	108.34	92.40	115.93	96.14
负债总额	25.55	100.00	84.29	100.00	117.25	100.00	120.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2018 年半年报整理

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长44.49%。2017年底，公司流动负债总额8.91亿元，同比增长95.02%，主要系预收账款及一年内到期非流动负债增加所致。

2015~2017年，公司预收账款波动增长，年均复合增长34.55%。2017年底，公司预收账款2.52亿元，较上年大幅增加1.90亿元，主要由新源公司收到的尚未结算的工程款构成。

2015~2017年，公司应付账款快速下降，年均复合下降30.62%。2017年底，公司应付账款0.90亿元，同比下降22.08%。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长72.98%。2017年底，公司其他应付款2.22亿元，同比增长6.24%，主要系借款（无息）及往来款增加所致。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债2.70亿元，全部由一年内到期的长期借款构成。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长125.63%。2017年底，公司非流动负债108.34亿元，同比增长35.91%，主要系长期借款及应付债券增加所致。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长160.78%，主要系公司建设规模不断增加，融资需求不断增长所致。2017年底，公司长期借款75.52亿元，同比增长46.89%，主要系质押保证借款较上年增加16.55亿元、质押借款较上年增加3.70亿元以及信用借款较上年增加2.70亿元所致。

2015~2017年，公司应付债券快速增长，年均复合增长107.02%。2017年底，公司应付债券30.00亿元，同比增长20.00%，主要系公司于2017年发行“17荆门高新PPN001”5.00亿元所致。

2015~2017年，公司长期应付款波动中有所下降，年均复合下降6.60%。2017年底，公司长期应付款2.43亿元，同比下降16.66%，

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，2015~2017年，公司全部债务分别为18.22亿元、76.61亿元和108.22亿元。2017年底，公司长期债务105.52亿元，占全部债务比例为97.51%，债务期限结构较合理。从债务指标来看，2015~2017年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均不断增长。2017年底，公司上述指标分别为60.53%、58.60%和57.98%。2017年底，若将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107.94亿元和110.64亿元，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58.54%和59.14%。

2018年6月底，公司负债总额120.58亿元，较上年底增长2.84%，主要系应付债券增加所致，债务结构仍以非流动负债为主。2018年6月底，公司应付债券40.00亿元，较上年底增加10.00亿元，系2018年公司发行的一期PPN5.00亿元以及“18荆门高新MTN001”5.00亿元所致。受此影响，同期公司调整后有息债务增加至116.50亿元，较上年底增长5.29%；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60.97%、59.95%和60.15%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，收入主要来自园区开发建设业务。公司整体盈利能力较弱，政府补贴仍是公司利润总额的重要补充。同时，随着债务规模的扩大，公司财务费用大幅增长，但公司费用控制能力仍维持在较好水平。

2015~2017年，公司营业收入不断增长，年均复合增长4.82%，2017年为6.87亿元，同比增长3.43%。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80.93%）。成本方面，2015~2017年，公司营

业成本有所下降，年均复合下降 4.13%，2017 年为 4.35 亿元。

从期间费用看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2017 年，由于公司债务规模的增加，公司利息支出较上年大幅增长导致公司财务费用增加至 1800.71 万元。受此影响，公司期间费用率上升至 4.34%。总体看，公司费用控制能力良好。

非经常性损益方面，2015~2017 年，公司营业外收入分别为 0.72 亿元、0.76 亿元和 1.21 亿元，主要是政府补贴构成。2015~2017 年，公司利润总额分别为 2.45 亿元、2.74 亿元和 2.88 亿元，利润总额不断增长，年均复合增长 8.31%。

盈利指标方面，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 23.93%、32.92%和 27.59%，呈波动上升趋势。2017 年，公司营业利润率较上年下降 5.33 个百分点，主要系补缴往年土地出让金导致的营业税金及附加较上年增加所致。2015~2017 年，公司总资本收益率呈下降趋势，分别为 2.91%、2.61%和 1.75%。同期，公司净资产收益率基本稳定，分别为 3.74%、3.76%和 3.73%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 5.17 亿元，相当于上年全年营业收入的 75.25%，主要系上半年园区开发项目完工较多，相应结转收入规模较大所致；营业外收入 0.44 亿元；同期，公司实现利润总额 1.24 亿元，营业利润率为 22.92%，较上年下降 4.67 个百分点，主要系由于上半年与园区内企业结算毛利率较低的项目规模上升所致。

5. 现金流分析

近年来，随着园区开发建设的不断投入，公司经营性现金净流量持续为负；投资活动现金支出大幅增加；未来随着公司保障房项目及园区开发项目进一步推进，公司将面临较大融资压力。

从经营活动现金流量来看，2015~2017

年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 3.21 亿元、4.25 亿元和 10.75 亿元，2017 年同比大幅增长 152.95%，一方面系公司收到园区综合开发款项较上年增加，另一方面系收到预收工程款项较上年增加所致。受此影响，公司现金收入比分别为 51.36%、64.03%和 156.69%，总体看，公司实际现金实现质量一般；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 11.58 亿元、22.76 亿元和 26.94 亿元，主要是因为随着园区开发及保障房项目的不断推进，投资项目大幅增加所致。受往来款影响，2015~2017 年，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金快速增长，2017 年分别为 4.02 亿元和 7.76 亿元。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -8.83 亿元、-21.39 亿元和 -20.50 亿元。

从投资活动现金流量来看，2017 年公司投资活动现金流入为 730.98 万元，主要由收到的委托贷款本金 725.00 万元构成。2015~2017 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；公司投资支付的现金快速增长，近三年分别为 0.33 亿元、6.17 亿元和 13.54 亿元，主要由对其他公司股权投资以及对其他公司的贷款构成。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.99 亿元、-10.96 亿元和 -14.12 亿元。

2015~2017 年，公司吸收投资收到的现金波动下降，2017 年底为 1.50 亿元，主要由收到政府的货币资金注资构成。随着公司建设规模的增加，公司取得借款收到的现金波动增长，近三年分别为 8.10 亿元、43.95 亿元和 30.75 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；2017 年为 5.15 亿元，主要为公司于 2017 年发行的“17 荆门高新 PPN001”5.00 亿元构成。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流出分别为 2.26 亿元、5.02 亿元和 11.14 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。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为15.24亿元、64.37亿元和26.25亿元。

2018年1~6月，公司经营活动现金净流量为-10.19亿元，由于对高新区·掇刀区内工程建设的继续投入，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-2.85亿元，表现为净流出，主要源于支付其他与投资活动有关的现金3.62亿元，系公司为了支持园区企业发放的委托贷款和贷款；同期，公司因发行债券收到其他与筹资活动有关的现金10.00亿元，偿还债务本息支出的现金8.07亿元，公司筹资活动产生的现金流量为2.23亿元。

6. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较为充裕，短期偿债能力较强；公司债务规模有所扩大，但考虑到股东对公司持续的资金支持，公司整体偿债风险较小。

2015~2017年公司速动比率分别为344.78%、1131.77%和529.69%，呈波动上升趋势；流动比率分别为1769.90%、2899.06%和1724.43%，呈波动下降趋势；2018年6月底，上述指标分别为884.19%和3345.86%。2015~2017年及2018年6月底，公司现金类资产分别为8.09亿元、40.11亿元、32.45亿元和22.36亿元，且短期债务较少，总体看，公司具备较强的短期偿债能力。

2015~2017年，公司EBITDA分别为2.47亿元、2.94亿元和3.29亿元，公司全部债务/EBITDA倍数分别为7.38倍、26.07倍和32.92倍，调整后全部债务/EBITDA倍数分别为8.64倍、27.44倍和33.66倍，EBITDA对全部债务保护能力较弱。但考虑到股东对公司持续的资金、资产等方面支持，公司整体偿债风险较小。

截至2018年6月底，公司无对外担保。

截至2018年6月底，公司共获得银行授信86.15亿元，未使用额度9.86亿元。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2017年底公司长期债务和全部债务的4.74%和4.62%，相当于公司调整后全部债务的4.52%，对公司现有债务影响较小。

2017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60.53%、59.14%和58.54%。以2017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、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将分别上升至61.52%、60.20%和59.63%，公司债务负担略有加重，但影响较小。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

2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的0.49倍、0.59倍和0.66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0.69倍、1.30倍和2.95倍。总体看，公司EBITDA对本期中期票据保障程度较弱，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度一般。考虑到政府在政策和资金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。

假设本期中期票据于2018年发行，期限为3年，将于2021年兑付本金5.00亿元。考虑到已发行的“18荆门高新PPN001”和“18荆门高新MTN001”，公司将于2021年集中兑付债券本金15.00亿元。2015~2017年，总体看，公司EBITDA分别为2021年集中偿付本

金的 0.16 倍、0.20 倍和 0.22 倍；公司经营活动现金流入量分别为 2021 年集中偿付本金的 0.23 倍、0.43 倍和 0.98 倍。公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对公司集中偿付本金保障程度弱，公司面临较大的集中兑付压力。

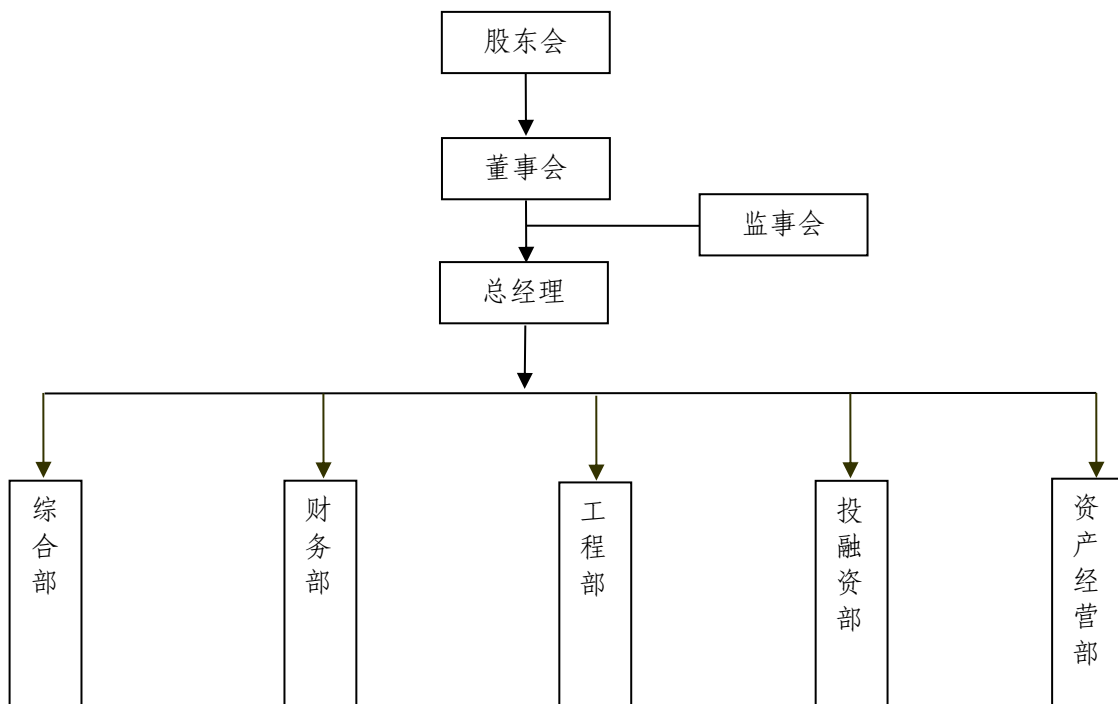
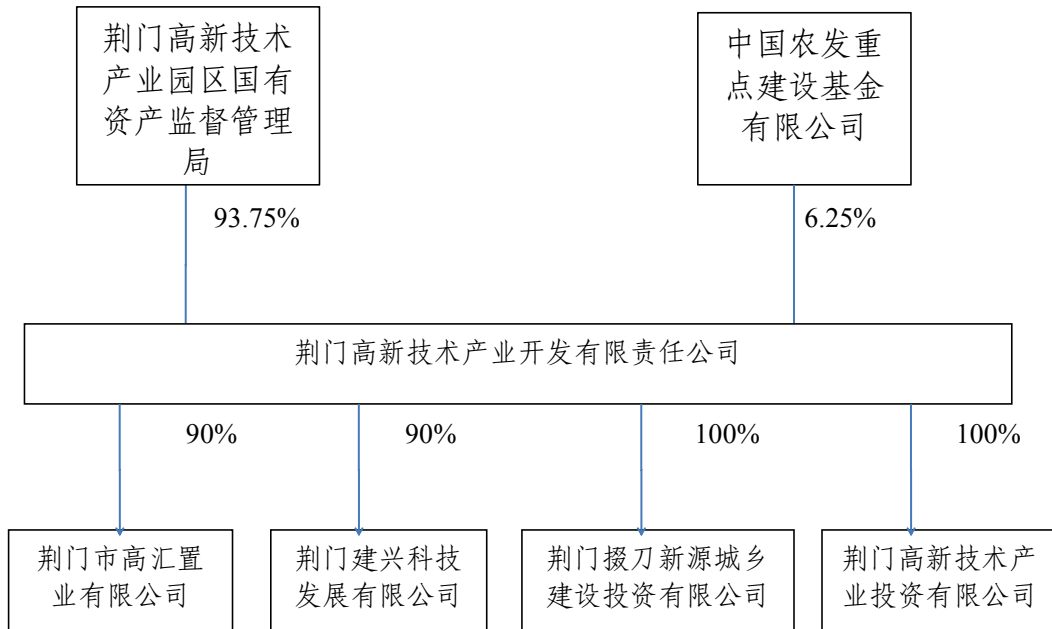
十、结论

随着荆门高新区与掇刀区的合并，区域范围显著扩大，经济不断增长，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较大扶持。目前公司资产规模快速增长，债务负担快速上升，债务规模趋重；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。

考虑到政府在政策和资金等多方面对公司予以支持，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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.09	40.11	32.45	22.36
资产总额(亿元)	89.25	156.89	193.71	197.77
所有者权益(亿元)	63.70	72.61	76.46	77.19
短期债务(亿元)	0.11	0.20	2.70	0.96
长期债务(亿元)	18.11	76.41	105.52	113.86
调整后长期债务(亿元)	20.89	79.32	107.94	115.54
全部债务(亿元)	18.22	76.61	108.22	114.56
调整后全部债务 (亿元)	21.34	80.64	110.64	116.50
营业收入(亿元)	6.25	6.64	6.87	5.17
利润总额(亿元)	2.45	2.74	2.88	1.24
EBITDA(亿元)	2.47	2.94	3.29	--
经营性净现金流(亿元)	-8.83	-21.39	-20.50	-10.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.85	1.28	1.30	--
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	51.36	64.03	156.59	64.75
应收类款项/资产总额 (%)	7.03	9.82	8.67	9.91
营业利润率(%)	23.93	32.92	27.59	22.92
总资本收益率(%)	2.91	2.61	1.75	--
调整后总资本收益率 (%)	2.91	1.89	1.73	--
净资产收益率(%)	3.74	3.76	3.73	--
长期债务资本化比率(%)	22.13	51.28	57.98	59.60
调整后长期债务资本化比率(%)	24.69	52.21	58.54	59.95
全部债务资本化比率(%)	22.23	51.34	58.60	59.75
调整后全部债务资本化比率(%)	25.09	52.62	59.14	60.15
资产负债率(%)	28.63	53.72	60.53	60.97
流动比率(%)	1769.90	2899.06	1724.43	3345.86
速动比率(%)	344.78	1131.77	529.69	884.19
经营现金流动负债比(%)	-206.94	-468.10	-230.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.38	26.07	32.92	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.64	27.44	33.66	--

注：2018 年半年报数据未经审计；调整后全部债务=短期债务+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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
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 年度第二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。