跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 983 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，维持“15荆高新/15荆高新债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

荆门高新技术产业开发有限责任公司
跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA		评级展望：	稳定
上次评级结果：AA		评级展望：	稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 荆高新/15 荆高新债	7 亿元	2015/08/11-2022/08/11	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.38	1.51	5.58
资产总额(亿元)	23.09	33.38	89.25
所有者权益(亿元)	20.95	30.04	63.70
长期债务(亿元)	0.10	1.01	20.89
全部债务(亿元)	0.30	1.95	21.34
营业收入(亿元)	4.05	4.37	6.25
利润总额(亿元)	1.11	1.15	2.45
EBITDA(亿元)	1.13	1.24	2.47
经营性净现金流(亿元)	0.91	2.00	-8.83
营业利润率(%)	20.81	22.11	23.93
净资产收益率(%)	5.26	3.81	3.74
资产负债率(%)	9.26	10.00	28.63
全部债务资本化比率(%)	1.40	6.09	25.09
流动比率(%)	1234.57	1050.20	1769.90
全部债务/EBITDA(倍)	0.26	1.57	8.64

注：将其他应付款中有息借款纳入短期债务，长期应付款中有息债务纳入长期债务及相关指标核算。

分析师

章 演　张 宁

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）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“公司”）作为荆门高新·掇刀区整体开发和建设的重要主体，继续在园区开发建设及保障房建设等方面持续保持较强的经营优势；荆门高新·掇刀区经济发展迅速，财政实力不断增强，公司在政策、资金和资源等方面得到地方政府的大力扶持；跟踪期内公司资产规模快速增长，债务负担轻。联合资信同时关注到，公司资产中以土地使用权为主的存货及投资性房地产占比较大，经营业务盈利能力较弱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和保障房项目储备，未来随着各项目逐步实现收入，公司收入水平有望持续增长。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15荆高新/15荆高新债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，随着荆门高新区与掇刀区的合并，高新区财政纳入掇刀区财政统一核算，其公司所属区域经济实力显著提高，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为合并后高新·掇刀园区整体开发和建设的重要投资建设主体，其经营规模和盈利能力进一步提升。
3. 近年来，公司资产规模快速增长，债务负担轻。

关注

1. 受公司业务性质所限，公司经营业务盈利能力较弱，政府补贴等营业外收入对公司利润贡献程度高。

2. 公司资产中以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. 目前公司在建及拟建项目资金需求量较大，存在一定外部融资压力。
4. 公司回款周期受公司建设工程进度和政府拨付资金效率的影响，存在一定滞后性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与荆门高新技术产业开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与荆门高新技术产业开发有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因荆门高新技术产业开发有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由荆门高新技术产业开发有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及“15 荆高新/15 荆高新债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，注册资本实收情况经湖北方正会计师事务所有限公司出具鄂方会验字[2002]192 号《验资报告》审验。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。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高新技术产业园区国有资产监督管理局认缴，本次新增注册资本的实收情况经湖北方正会计师事务所有限公司出具鄂方会验字[2013]416 号《验资报告》审验。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，本次新增出资分别由荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局以货币出资 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，由荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局缴付，其中货币出资 10 亿元，公司注册资本由 20000 万元变更为 120000 万元。截至 2015 年底，公司注册资本为人民币 120000 万元，实收资本 84500 万元。荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局持有公司 98.34%股权，为公司的实际控制人，荆门帝通商贸有限公司与荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司各持有公司 0.83%股权。

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 2015 年底，公司设有财务部、综合部、融资部、工程部、资产经营部 5 个职能管理部门；下辖控股子公司 4 家，分别为荆门市高汇置业有限公司和荆门建兴科技发展有限公司、荆门高新技术产业投资有限公司和荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司（见附件 1）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 89.25 亿元，所有者权益合计为 63.70 亿元（其中少数股东权益 0.14 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 6.25 亿元，利润总额 2.45 亿元。

公司住所：荆门市高新区凤袁路 1 号；法定代表人：何江。

三、宏观经济

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25

年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务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；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

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、荆门百盟·慧谷科技企业加速器两大科技创新载体，产品检验检测中心、产学研网络服务平台、大型科研仪器设备共享网络平台等科技创新平台，中航通用飞机设计研究院、东光物联网技术研究院、荆门医药工业技术研究院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，截至 2012 年 6 月 30 日该区共有 77 个行政村、19 个社区居委会和 3 个场委会，有 644 个村民小组和 77 个居民小组，面积 616 平方公里，截止 2012 年 4 月 25 日，该区总人口 24.7 万人。

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·掇刀区财政概况

根据荆门高新区经济发展局的统计数据，2015 年，荆门高新区实现生产总值 396.50 亿元，同比增长 11.0%；固定资产投资总额 370.32 亿元，同比增长 21.1%；高新技术产业增加值 128.20 亿元，同比增长 12.6%。

根据荆门掇刀区经济发展局的统计数据，2015 年，荆门掇刀区实现生产总值 201.33 亿元，同比增长 8.60%；固定资产投资总额 230.11 亿元，同比增长 18.30%。

湖北省政府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。二区合并后，行政管理体制及机构方面的变化对公司业务范围及经营情况无重大影响。

随着经济快速发展，荆门高新·掇刀区财政实力也有所提高。2015 年，高新·掇刀区一般预算收入为 28.58 亿元。从荆门高新·掇刀区地方综合财力来看，荆门高新·掇刀区综合财力由地方一般预算收入、转移支付和税收返还收入以及国有土地使用权出让收入构成。2015 年，荆门高新·掇刀区地方综合财力合计 51.68 亿元。一般预算收入为高新区收入的最主要来源（占 58.65%），其中税收收入和非税收入分别占比 76.80%和 23.20%；另外，2015

年，转移支付和税收返还收入和国有土地使用权出让收入分别占荆门高新·掇刀区综合财力的18.85%和22.50%。

整体看，荆门高新·掇刀区地方综合财力中一般预算收入占比较大；未来随着高新区与掇刀区的合并，区域经济将进一步发展，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·掇刀区政府债务构成

截至2015年底，荆门掇刀区地方政府直接债务余额为5.37亿元，担保债务余额为6.59亿元，地方政府债务余额为8.67亿元（地方政府债务余额=直接债务余额+担保债务余额×50%）。以2015年荆门高新·掇刀区政府地方财力为基础，荆门高新·掇刀区政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为28.60%。总体看，高新·掇刀区政府债务负担较轻。

表1 荆门高新·掇刀区综合财力统计表（单位：万元）

地方财力（2015年度）	金额
（一）地方一般预算收入	285763
1、税收收入	219532
2、非税收入	66231
（二）转移支付和税收返还收入	97407
1、一般性转移支付收入	46517
2、专项转移支付收入	50040
3、税收返还收入	859
（三）国有土地使用权出让收入	133634
1、国有土地使用权出让金	133634
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	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	516804

资料来源：掇刀区财政局

注：由于2015年底高新区财政局已经解散，高新区财政纳入掇刀区财政，归掇刀区财政局统一核算，故2015年综合财力为高新·掇刀区合并数据，二区合并后，公司由掇刀区财政局代管。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年底，公司注册资本12亿元，荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局持有公司98.34%股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

经过多年的发展，公司成为荆门高新·掇刀区园区整体开发和建设的重要投资建设主体，承担了荆门高新·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·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垄断地位。

3. 人员素质

截至2015年底，公司本部共有员工20人，从学历构成看，本科及以上学历员工共13人，大专学历员工共7人；从年龄结构看，30岁以下员工共12人，30-50岁员工共4人，50岁以上员工4人。

跟踪期内，公司高管人员无重大变动。

4. 政府支持

公司主要组织实施荆门高新·掇刀区园区的开发建设，获得了高新区管委会在货币注资、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，荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局对公司货币增资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，现金流量体现在“吸收投资收到的现金”。

2014年11月13日，公司股东会决议，公司新增注册资本10亿元，由荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局缴付，实际到位6.45亿元。目前公司实收资本为8.45亿元，现金流量体现在“吸收投资收到的现金”。

2015年，荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局向公司子公司荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司公司，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”。

资产注入

2012年12月，根据《关于划拨土地对荆门高新技术产业开发有限责任公司资本性投入的批复》，为了支持公司的经营与发展，荆门高新区向公司注入15宗土地资产合计1870.85亩，全部为出让地，土地用途为住宅、商业用地等。根据中京民信（北京）资产评估有限公司出具的京信评报字【2012】第304号《评估报告》，以上土地价值合计15.77亿元，计入资本公积。为保障荆门高新区园区开发建设的进程，政府对公司的支持力度较大，提升了公司经营实力和可持续发展能力。

2015 年，荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局向公司子公司荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司，注入价值为 16.66 亿元的商业用地，并经中京民信（北京）资产评估有限公司公司出具的《评估报告》认定，同时在存货和资本公积科目中反应。

财政补助

2013~2015 年，公司收到政府补助分别为 3834.60 万元、3600.00 万元和 6986.81 万元。（在“补贴收入”中反映）。公司其他政府补助系公司以及子公司收到的荆门市财政局荆门高新技术产业园区财政分局拨付的荆门高新技术产业园区开发建设补助。

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，项目按“成本+一定收益”的原则确定融资开发成本及还建房销售价格。同时，为了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。

根据荆门市地方税务局高新开发区区分局《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，近年来荆门高新区政府为公司发展提供了政策、资金和资源等多方面的支持，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。

五、管理分析

跟踪期内，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管理架构上独立运作。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是荆门高新·掇刀区园区整体开发和建设的重要投资建设主体，承担着园区内保障房建设、土地一级开发及市政项目建设的职责。近年公司收入规模快速增长，2015 年实现收入 6.25 亿元，其中，园区开发建设收入是公司的主要收入来源，2015 年来该板块收入占比为 94.08%。此外，公司还有部分房地产销售收入。2015 年公司新增项目管理费 0.35 亿元，主要为由于新纳入新源公司新增管理费收入所致。

2015 年，公司整体毛利率为 24.25%，同比小幅上涨 1.87 个百分点，主要受新增项目管理收入增加的影响。园区开发建设毛利率 19.72%，同比下降 2.76 个百分点，主要是因为公司新增的投资项目与政府签订的收益率有所下降。

表 2　2013~2015 年公司营业收入情况 （单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
园区开发建设收入	36291.08	28348.56	21.89	41784.40	32391.01	22.48	58810.87	47212.56	19.72
房地产销售收入	4109.03	3382.04	17.69	1872.86	1526.03	18.52	158.35	125.0482	21.03
项目管理费收入							3501.42	0.00	100.00
其他业务收入	51.54	0.00	100.00	34.36	0.00	100.00	21.19	0.00	100.00
合计	**40451.64**	**31730.61**	**21.56**	**43691.62**	**33917.04**	**22.37**	**62491.83**	**47337.60**	**24.25**

资料来源：公司审计报告

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；其他业务收入由小部分廉租房、门面、工业厂房等租赁收入。

2．保障性住房建设

2015 年，公司房地产销售（即保障房销售）实现收入 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销售年度为 2012~2014 年，2015 年主要为尾楼销售；该板块 2015 年毛利率为 21.03%。

公司承担原高新区内保障性住房的开发和建设，主要包括高新·掇刀区内廉租房和棚户区改造等项目。2007 年以来，公司通过财政拨款和银行融资完成了惠泽园、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，项目按“成本+一定收益”的原则确定融资开发成本及还建房销售价格。其中，融资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，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。

此外，根据《管理办法》，棚户区征地拆迁还建户用征地拆迁补偿款购买由高新区管委会委托公司投资建设的还建房，还建房面积不高于对应拆迁面积的部分，执行政府指导价格并享受中央、省、市及高新区管委会给予的优惠政策；棚户区征地拆迁还建户可自行购买还建房面积中超过拆迁面积的部分，其中，超出面积在 20 平方米以下（含 20 平方米），按政府指导价格购买；超出面积高于 20 平方米的部分按市场价购买。为降低拆迁还建户的购房压力，高新区棚改管理办法规定，高新区管委会对高新区范围内购买棚户区改造项目还建房的棚户区征地拆迁还建户在享受中央、省及市棚户区改造项目有关补贴政策的基础上，另给予 200 元/平方米的购房补贴。

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。

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 16.07 亿元。公司各保障房项目已于 2014 年 6 月开展施工图设计、审查、办理工程报建手续等前期工作。截至 2015 年底公司已投入 6.11 亿元，尚需投资 9.96 亿元，存在一定外部融资压力。

表3　截至2015年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	项目	截至	投资计划

			工期	2015 年底已投资额	2016	2017
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	2 年	25621.68	6800.00	
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	2 年	21270.83	6500.00	
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 方平米，建设商业建筑面积 45200 平方米，规划入住户数约 2888 户。	86947.34	3 年	3000.00	15000.00	68947.34
惠泽园社区（四期）	3 栋商住楼和 2 栋住宅楼，共计 2.2 万平方米，可安置 154 户，配套商业网点 4800 平方米。水电、区间路、排水管网、人行透水砖、绿化、社区广场、路灯、公厕等配套工程建设。	13600.00	1 年	11200.00	2400.00	
合计		**160739.85**		**61092.15**	**30700.00**	**68947.34**

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行为，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。

3. 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•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•掇刀区综合开发建设的主体。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。2015 年，公司该板块收入主要由高新区园区开发建设收入 58810.87 万元和掇刀区项目管理费收入 3501.42 万元构成。

公司及公司子公司新源公司分别与荆门高新区管委会签订《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，确保管委会和掇刀区人民政府招商引资项目顺利开展。

高新区园区开发具体运作模式为：根据公司与高新区签订协议，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，工期一般在一年左右。各项目竣工并经验收合格后，公司及时将具备移交条件的项目移交甲方或其指定的第三方，公司将政府购买该服务费用（项目投入成本的132%）计入营业收入。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”，项目完工验收移交后，公司将项目整理成本及相应服务费确认为营业收入，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：根据新源与掇刀区签订协议，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，项目资金由公司自筹，各项目竣工并经验收合格后，公司及时将具备移交条件的项目移交甲方或其指定的第三方。掇刀区政府对已完成的项目进行验收并在审计决算后，足额将荆门市掇刀区综合开发建设项目的管理费（项目投入成本减去资本化利息的12%）支付给公司。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”，管理费部分计入“营业收入-项目管理费收入”。

公司园区开发建设项目建设周期一般在一年以内，截至2016年3月底，公司在建园区开发建设项目较少，合计总投资5.85亿元，已完成投资1.31亿元，尚需投资4.54亿元。

表4 截至2016年3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	截至 2016 年 3 月底已完成投资额	未来计划投资金额		
			2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
崇仁路	1820	520	1300		
明礼路	3800	900	2900		
丰安路	3100	960	2140		
福耀一路	3800	850	2950		
H8 号路	11200	2300	8900		
综合服务区	7500	1860	5640		
麻城镇污水处理厂	2200	890	1310		
合星污水处理厂	2000	1200	800		
至信大道（西三环连接段）	3100	670	2430		
生物医药公共服务平台	20000	2980	6000	11020	
合计	**58520**	**13130**	**34370**	**11020**	

资料来源：公司提供

目前，荆门高新·掇刀区正处于高速发展的阶段，未来几年也将是高新·掇刀区园区开发建设项目集中实施的阶段，未来有望对该板块收入增长提供一定支撑。

七、募集资金使用情况

公司于 2015 年发行“15 荆高新/15 荆高新债”，募集资金 7 元，用于荆门高新区迎春社区棚户区改造项目、荆门高新区天乐社区棚户区改造项目和荆门高新区龙王社区棚户区改造项目。迎春社区棚户区改造项目计总投资 3.24 亿元，截至 2015 年底项目完工进度为 74%，按照项目进程计算，已完成投资 2.56 亿元，实际支付 2.4 亿元，其中募集资金已使用 2.2 亿元；荆门高新区天乐社区棚户区改造项目计总投资 2.78 亿元，截至 2015 年底项目完工进度为 76%，按照项目进程计算，已完成投资 2.13 亿元，实际支付 2.13 亿元，其中募集资金已使用 1.9 亿元；荆门高新区龙王社区棚户区改造项目计总投资 8.69 亿元，截至 2015 年底项目完工进度为 3.4%，按照项目进程计算，已完成投资 0.3 亿元，实际支付 0.30 亿元，其中募集资金已使用 0.28 亿元。

八、财务分析

公司提供的2013~2015年度三年连审合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看， 2015年公司合并范围新增荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司和荆门高新技术产业投资有限公司，截至2015年底，纳入公司合并范围的子公司为荆门市高汇置业有限公司、荆门建兴科技发展有限公司、荆门高新技术产业投资有限公司和荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司。2015年度合并范围变化较大，合并范围变动导致公司资本公积等科目均有较大增幅。

截至2015年底，公司合并资产总额为89.25亿元，所有者权益合计为63.70亿元（其中少数股东权益0.14亿元）。2015年，公司实现营业收入6.25亿元，利润总额2.45亿元。

1. 盈利能力

截至 2015 年底，公司营业收入 6.25 亿元，同比增长 43.03%其中，园区开发建设收入占公司营业收入的比重较高，同比有所上升。成本方面，2015 年，随着收入的逐年增长，公司营业成本年同比增长 39.57%，为 4.73 亿元，其中园区开发建设成本占比较高，为 94.08%。

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构成，2015 年，公司期间费用占营业收入为 0.80%。总体看，公司费用控制能力良好。

2015年，公司营业外收入分别为0.72亿元，其中，政府补助收入分别为0.70亿元，其中高新区建设开发补助0.49亿元、掇刀区建设开发补助0.21亿元。2015年，公司利润总额分为2.45亿元。

盈利指标方面，2015 年，公司营业利润率分别为 23.93%，同比有所上升。受公司获得增资影响，公司总资本收益率和净资产收益率均不断下降，总资本收益率分别为 5.62%、5.21%和 3.83%，三年平均值为 4.60%；净资产收益率分别为 5.74%、5.26%和 3.81%，三年平均值为 4.63%。

整体看，跟踪期内，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。随着公司各保障房项目逐步交房实现收入，未来公司收入利润规模有望持续增长。

2. 现金流

从经营活动现金流量来看，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.21 亿元，同比减少 25.30%，主要是因为园区开发建设回款没有及时到位，收到其他与经营活动有关的现金 0.25 亿元，同比降低 44.52%，经营活动产生的现金流入量为 3.46 亿元，同比降低 27.15%。2015 年，公司购买商品、接收劳务支付的现金 11.58 亿元，同比增加 228.22%，主要是因为投资项目大幅增加，同期，公司经营活动现金流出为 12.30 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-8.83 亿元。从现金收入实现质量来看，2015 年，公司现金收入比为 51.36%，同比下降 46.97 个百分点，主要是因为高新区管委会园区开发项目回购款尚未到位所致，公司实际收入现金实现质量大幅下降。

从投资活动现金流量来看，2015 年，公司无投资活动产生的现金流入。2015 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与公司投资支付的现金规模较小分别为 0.28 亿元与 0.33 亿元；2015 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 0.38 亿元，主要为股权投资支付的现金。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.99 亿元。

从筹资活动现金流量来看，2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 15.24 亿元，同比上升 68.02%，2015 年，公司吸收投资收到的现金 2.44 亿元，主要为股东向公司及子公司注入货币资金，同期，由于资金需求的增加，取得借款收到的现金 8.10 亿元，同比增加 499.85%，2015 年，公司新增收到其他与筹资活动有关的现金 6.96 亿元，主要由公司新发企业债券构成。2015 年公司筹资活动现金流入为 17.51 亿元。同期公司筹资活动现金流出 2.26 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。筹资活动产生的现金流量净额为 15.24 亿元。

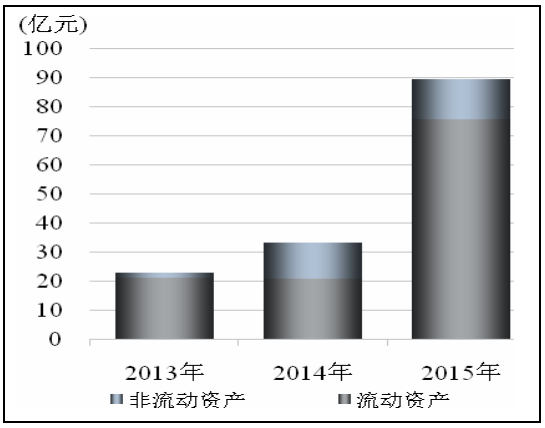
总体看，跟踪期内，随着公司收入不断增长，公司经营性现金净流量逐年增长，收入实现质量一般；投资活动现金呈净流出态势；以股东增资为主的筹资活动现金净流入有效弥补了投资资金缺口。未来随着公司棚户区改造项目及园区开发项目逐步展开，公司将面临一定融资压力。

3. 资产及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 89.25 亿元，同比增长 167.37%，主要系存货规模快速增长所致。其中流动资产占 84.65%，非流动资产占 15.35%。

图 1　2013~2015 年公司资产构成



资料来源：公司审计报告

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 75.55 亿元，同比增长 259.12%，主要由存货（占 80.52%）、应收账款（占 5.80%）、货币资金（占 10.71%）构成。

截至2015年底，公司货币资金8.09亿元，同比增长434.32%，大幅增长的原因主要为公司取得银行借款。截至2015年底，公司货币资金余额中使用受限的资金2.50亿元。

截至2015年底，公司应收账款4.38亿元，主要是应收荆门高新技术产业园区管理委员会款项，账龄在一年以内。

截至 2015 年底，公司预付款项 0.27 亿元主要为公司支付的工程款，同比下降 63.63%。

截至 2015 年底，公司其他应收账款 1.89 亿元，主要由借款构成。采用账龄法计提坏账准备的其他应收账款中以 1 年以内为主（占 84.14%），共计提坏账准备 51.21 万元。应收账款前五名合计占应收账款的比重为 55.08%。

表 5　截至 2015 年底公司其他应收款金额前五名情况

（单位：万元）

单位名称	金额	账龄	性质
荆门市掇刀区人民政府兴隆街道办事处	2921.82	1 年以内	往来款
荆门市掇刀区建设局	2500.00	2-3 年 5 年以上	借款
荆门市掇刀区土地储备供应中心	2200.00	2-3 年	借款
协同创新基金管理有限公司	2000.00	1 年以内	借款
荆门市掇刀区公路管理局	1000.00	2 年以内	借款
合计	**10621.82**		

资料来源：公司提供

截至 2015 年公司存货 60.84 亿元，同比增长 226.03%，一方面是因为公司子公司收到政府的土地注入，另一方面是因为工程施工业务增加所致。截至 2015 年底，存货由开发成本 42.84 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 1.58 亿元和工程施工 16.42 亿元（其中包含已完工但尚未确认收入的工程 1.44 亿元）构成，开发成本中账面价值共计 15.92 亿元土地资产已抵押给银行用于取得借款。

非流动资产

截至 2015 年底，公司的非流动资产 13.70 亿元，同比增长 10.97%，主要由可供出售金融资产（占 3.72%）和投资性房地产（占 91.34%）组成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产0.51亿元，同比增长13.33%。主要系新增湖北科创天使投资有限公司投资0.05亿元和胜科（荆门）水务有限公司投资0.01亿元。

截至2015年底，公司投资性房地产12.51亿元，同比增长5.63%，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，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6.31亿元土地已作为抵押物用于公司取得银行借款。

总体来看，跟踪期内，近年来公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主。流动资产中存货占比较高，流动性一般；公司非流动资产中投资性房地产占比较大，资产流动性受到一定限制。公司总体资产质量尚可。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为63.70亿元，同比大幅增长112.03%。主要系资本公积大幅增长所致。

截至2015年底，公司实收资本为8.45亿元，公司分别收到荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局的出资7.75亿元、荆门帝通商贸有限公司的出资0.10亿元和荆门市观雁湖生态旅游开发有限公司的出资0.10亿元。

截至2015年底，公司资本公积47.63亿元，同比大幅增长182.50%，主要系所有者向公司及子公司注入货币资金2.44亿元、土地使用权16.66亿元，其他系公司新纳入子公司并表其资本公积所致。

截至2015年底，公司所有者权益中实收资本占13.26%、资本公积占74.77%、盈余公积占0.72%、未分配利润占9.61%，少数股东权益占0.22%。公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债总额25.55亿元。其中流动负债占16.71%，非流动负债占83.29%。

截至2015年底，公司流动负债分别为4.27亿元，同比上升113.09%，主要系应付账款和预收账款有所增加所致。

截至2015年底，公司应付账款1.88亿元，同比增加187.41%，主要由借款和往来款构成。其中账龄在1年以内的占76.80%，1~2年的占0.72%，2~3年的占20.77%，3年以上的占1.71%。其中有息债务已调至短期债务中列示。

截至2015年底，公司预收账款1.39亿元，同比增长2963.11%，主要为预收的房款，从账龄来看，主要由1年以内账款构成（占98.31%）。

截至2015年底，公司短期借款为0.11亿元，同比下降40%，其中，抵押借款580万元，保证借款500万元。

截至2015年，公司其他应付款0.74亿元，同比增加140.17%，主要由往来款和借款组成。其中有息借款已调至短期债务及全部债务中列示。

截至2015年底，公司非流动负债21.28亿元，其中长期借款11.11亿元，主要由由长期借款52.18%，应付债券（32.89%）和长期应付款（13.06%）构成。截至2015年底，公司长期借款11.11亿元，受项目建设规模增加影响同比大增999.50%，其中信用借款4亿元，抵押借款7.11亿元。截至2015年底，公司新增应付债券7.00亿元，为2015年8月11日发行成功的“15荆高新债”7.00亿元。截至2015年底，公司新增长期应付款2.78亿元，主要为应付其他公司的款项，其中有息债务已调至长期债务及全部债务中列示。

有息债务方面，受长期借款增加影响，2015年公司全部债务分别为21.34亿元，同比大幅增加994.36%。截至2015年底，公司长期债务合计20.89亿元，占全部债务比例为97.89%，债务期限结构较合理。从债务指标来看，受债务规模增加影响，2015年公司长期债务资本化比率大幅增长至24.69%，2015年公司全部债务资本化比率25.09%，截至2015年底，公司资产负债率为28.63%。

整体看，跟踪期内，公司债务结构以长期债务为主，且债务扩张较快，但债务负担轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司速动比率值较高，2015年为344.78%；2015年，公司流动比率为1769.90%。2015年，公司现金类资产为5.58亿元，短期债务较少，总体看，公司具备较强的短期偿债能力。

从长期偿债能力看，2015年，公司EBITDA分别为2.47亿元，同比有所增长；公司全部债务/EBITDA倍数分别为8.64倍，EBITDA对全部债务保护能力较弱。考虑到公司待处置的土地使用权规模较大，且为出让商住地，具有较强的变现能力，总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年底，公司对外担保余额为1.12亿元，主要为公司对荆门高新技术产业园区土地储备中心的长期借款提供的抵押担保，公司

担保比率为3.33%，担保比率低。截至目前被担保单位经营情况良好，公司或有负债风险较小。

表6 对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
荆门高新技术产业园区土地储备中心	1.00	2014-11-28	2019-11-27
荆门东田电子有限公司	0.06	2015-4-3	2016-4-2
荆门市康鼎鞋材有限公司	0.06	2015-6-2	2016-6-1
合 计	**1.12**		

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司共获得银行授信18.03亿元，未使用额度6.00亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

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2016年6月27日，公司无未结清不良信贷信息记录，不存在已结清记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及荆门高新·掇刀区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

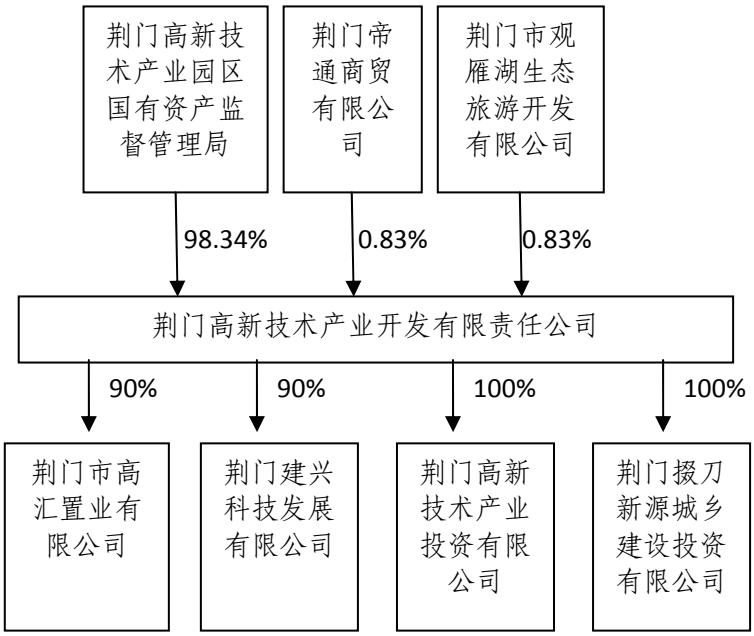
九、存续期债券偿债能力分析

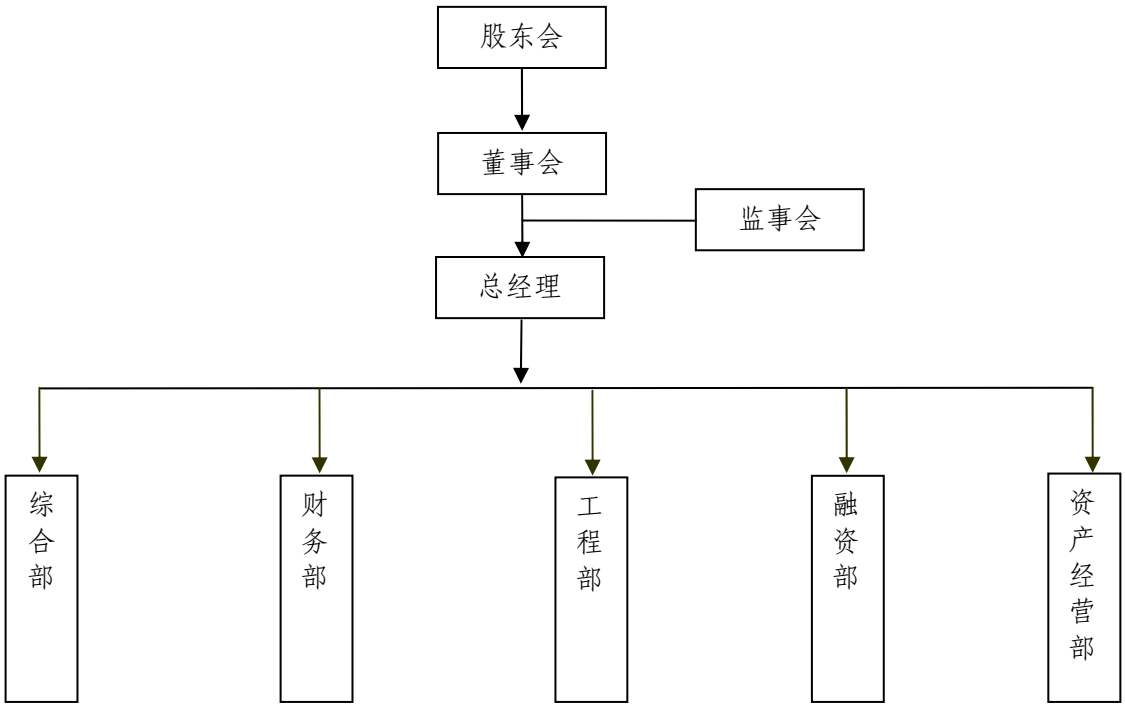
公司于2015年成功发行“15荆高新/15荆高新债”期限7年，公司自债券发行后第3年起，分5年等额偿还债券本金，每年偿还本金金额为1.40亿元。公司EBITDA为2.47亿元，为“15荆高新/15荆高新债”的0.35倍；公司经营活动现金流入量为“15荆高新/15荆高新债”的0.49倍；总体看，公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期债券保障程度弱。2015年，公司EBITDA分别是每年应偿还本金的1.76倍；公司经营活动现金流入量分别为每年应偿还本金的2.47倍，公司EBITDA和公司经营活动现金流入量对每年应偿还本金的保障能力尚可。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15荆高新/15荆高新债”AA的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.38	1.51	5.58
资产总额(亿元)	23.09	33.38	89.25
所有者权益(亿元)	20.95	30.04	63.70
短期债务(亿元)	0.20	0.94	0.45
长期债务(亿元)	0.10	1.01	20.89
全部债务(亿元)	0.30	1.95	21.34
营业收入(亿元)	4.05	4.37	6.25
利润总额(亿元)	1.11	1.15	2.45
EBITDA(亿元)	1.13	1.24	2.47
经营性净现金流(亿元)	0.91	2.00	-8.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	-	-	2.85
存货周转次数(次)	0.15	0.18	0.08
总资产周转次数(次)	0.18	0.13	0.07
现金收入比(%)	73.15	98.33	51.36
营业利润率(%)	20.81	22.11	23.93
总资本收益率(%)	5.21	3.83	2.91
净资产收益率(%)	5.26	3.81	3.74
长期债务资本化比率(%)	0.48	3.25	24.69
全部债务资本化比率(%)	1.40	6.09	25.09
资产负债率(%)	9.26	10.00	28.63
流动比率(%)	1234.57	1050.20	1769.90
速动比率(%)	34.78	118.76	344.78
经营现金流动负债比(%)	53.27	99.72	-206.94
全部债务/EBITDA(倍)	0.26	1.57	8.64

注：将其他应付款中有息借款纳入短期债务，长期应付款中有息债务纳入长期债务及相关指标核算。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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)^（1/(n-1)）-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	
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%
盈利指标	
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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期（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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。