

信用等级公告

联合〔2020〕2796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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“20荆门高新MTN001”“19荆门高新MTN002”“19荆门高新MTN001”“18荆门高新MTN002”“18荆门高新MTN001”和“15荆高新债/PR荆高新”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
二〇二〇年七月二十八日



荆门高新技术产业开发有限责任公司

2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
荆门高新技术产业开发有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
20 荆门高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 荆门高新 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
19 荆门高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 荆门高新 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
18 荆门高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
15 荆高新债/PR 荆高新	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 荆门高新 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2023/03/11
19 荆门高新 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2022/09/02
19 荆门高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/02/25
18 荆门高新 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/09/26
18 荆门高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/04/17
15 荆高新债 /PR 荆高新	7.00 亿元	4.20 亿元	2022/08/11

注：1.“15 荆高新债/PR 荆高新”设置本金提前偿还条款，在存续期第 3-7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金，到期兑付日为最后一次还本付息日；2.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2020 年 7 月 28 日

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。跟踪期内，荆门高新区·掇刀区经济不断发展，公司在综合开发建设及保障房建设等方面保持较强的区域专营优势，并在政策和资金等方面得到较大的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模有所增长且面临一定集中兑付压力以及对园区内企业委托贷款规模较大、集中度较高等因素可能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。公司拥有充足的园区开发项目储备，未来随着各项目的推进，公司收入水平有望持续增长。

“15 荆高新债/PR 荆高新”设置了分期还本安排，有效缓解了集中兑付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 荆门高新 MTN001”“19 荆门高新 MTN002”“19 荆门高新 MTN001”“18 荆门高新 MTN002”“18 荆门高新 MTN001”和“15 荆高新债/PR 荆高新”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好，且公司继续获得有力的外部支持。2019 年，荆门高新区·掇刀区实现地区生产总值 577.31 亿元，固定资产投资 703.69 亿元。同期，公司收到货币资金注入 0.53 亿元，收到财政补贴收入 1.39 亿元。
- 跟踪期内，公司持续保持专营优势。公司作为合并后高新区·掇刀区整体开发和建设的唯一主体，跟踪期内继续保持区域专营优势。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa'	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 1 档最好, 7 档最差, 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

1. 公司资产流动性一般。公司资产中以受限土地使用权为主的存货及应收类款项占比较大, 截至 2019 年底, 分别占总资产比例为 63.32% 和 10.85%, 整体资产流动性一般。
2. 公司债务规模不断增长, 同时公司面临一定集中兑付压力。2019 年, 公司调整后全部债务为 118.70 亿元, 截至 2020 年 3 月底, 公司未来 2 年内分别需偿付债务本息 23.81 亿元和 36.32 亿元, 公司面临一定集中兑付压力。
3. 公司委托贷款集中度高, 且存在对民营企业股权投资, 存在一定资产减值风险。截至 2019 年底, 公司委托贷款规模为 8.46 亿元, 且集中度较高, 主要为对安徽猎豹汽车股份有限公司荆门分公司 (占比 58.31%) 的委托贷款; 对湖北亿纬动力有限公司投资 9.00 亿元, 联合资信将密切关注其收益及还款情况。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.45	14.35	12.01	10.95
资产总额(亿元)	193.71	198.54	208.26	207.39
所有者权益(亿元)	76.46	78.65	80.73	81.03
短期债务(亿元)	2.70	6.56	0.87	0.87
长期债务(亿元)	105.52	105.53	113.57	115.54
全部债务(亿元)	108.22	112.09	114.44	116.41
营业收入(亿元)	6.87	8.33	9.50	2.14
利润总额(亿元)	2.88	2.32	2.13	0.30
EBITDA(亿元)	3.29	3.39	3.20	--
经营性净现金流(亿元)	-20.50	-13.00	-4.96	-2.03
营业利润率(%)	27.59	26.78	17.47	14.08
净资产收益率(%)	3.73	2.79	2.58	--
资产负债率(%)	60.53	60.38	61.23	60.93
全部债务资本化比率(%)	58.60	58.76	58.63	58.96
流动比率(%)	1724.43	1276.70	1895.56	2846.59
经营现金流动负债比(%)	-230.00	-106.51	-54.84	--
现金短期债务比(倍)	12.02	2.19	13.86	12.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.59	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.92	33.05	35.79	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	111.09	125.22	140.42	140.95
所有者权益(亿元)	63.96	64.77	65.67	65.74
全部债务(亿元)	43.08	52.77	61.06	63.64
营业收入(亿元)	3.84	3.71	2.13	0.66
利润总额(亿元)	0.90	0.81	0.84	0.08
资产负债率(%)	42.43	48.27	53.24	53.36
全部债务资本化比率(%)	40.25	44.89	48.18	49.19
流动比率(%)	2343.13	702.05	569.05	687.85
经营现金流动负债比(%)	-415.97	-108.75	-8.46	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

分析师: 张 宁 李思卓

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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 荆门高新 MTN001	AA	AA	稳定	2019/12/31	张宁 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 荆门高新 MTN002	AA	AA	稳定	2019/6/28	张宁 楚方媛 李思卓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19 荆门高新 MTN001 18 荆门高新 MTN002 18 荆门高新 MTN001 15 荆高新债/PR 荆高新	AA	AA	稳定	2019/6/14	张宁 楚方媛 李思卓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19 荆门高新 MTN001	AA	AA	稳定	2019/2/15	张宁 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 荆门高新 MTN002	AA	AA	稳定	2018/9/11	张宁 王超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 荆门高新 MTN001	AA	AA	稳定	2017/10/18	张宁 王超	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读全文
15 荆高新债/PR 荆高新	AA	AA	稳定	2015/2/3	张露雪 李毅婷	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“荆门高新”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2020年3月底，公司股东为荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局（以下简称“荆门高新区国资局”，持股93.75%）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”，持股6.25%）¹，公司注册资本为16.00亿元，实际到位14.40亿元（包含计入“长期应付款”的农发基金注资），荆门高新技术产业开发管理委员会（以下简称“高新区管委会”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司本部内设财务部、综合部、投融资部、工程部、资产经营部以及风险控制部6个职能部门；下辖子公司4家。

截至2019年底，公司资产总额208.26亿元，所有者权益80.73亿元（其中少数股东权益0.12亿元）；2019年，公司实现营业收入9.50亿元，利润总额2.13亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额207.39亿元，所有者权益81.03亿元（其中少数股东权益0.12亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入2.14亿元，利润总额0.30亿元。

公司注册地址：荆门高新区掇刀区凤袁路

1号。法定代表人：汪平龙。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评定的存续债券余额29.20亿元。其中，“15荆高新债/PR荆高新”尚需偿还余额4.20亿元，“19荆门高新MTN001”“18荆门高新MTN002”“18荆门高新MTN001”分别尚需偿还金额5.00亿元，“19荆门高新MTN002”尚需偿还金额7.00亿元，“20荆门高新MTN001”尚需偿还金额3.00亿元。跟踪期内，上述债券除“19荆门高新MTN002”剩余2.29亿元募集资金未使用之外，其余募集资金均已按规定用途使用完毕。其中，“15荆高新债/PR荆高新”所募集资金用于公司还建房项目建设，分别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4.71亿元，已建设完毕。跟踪期内，公司已按时支付到期利息和本金。

表1 截至2020年6月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 荆门高新 MTN001	3.00	3.00	2020/3/11	3
19 荆门高新 MTN002	7.00	7.00	2019/9/2	3
19 荆门高新 MTN001	5.00	5.00	2019/2/25	3
18 荆门高新 MTN002	5.00	5.00	2018/9/26	3
18 荆门高新 MTN001	5.00	5.00	2018/4/17	3
15 荆高新债/PR 荆高新	7.00	4.20	2015/8/11	7

资料来源：联合资信整理

四、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人

¹ 农发基金注资预计从2022年开始由公司分5年进行回购，每年回购金额2000万元。

居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并

在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能

导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益

型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风

险值得关注。

2. 区域经济情况

公司是荆门高新区掇刀区唯一的基础设施建设主体。荆门高新区掇刀区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，荆门高新区掇刀区经济持续发展，为公司发展创造了良好的外部环境。

2019年，根据荆门高新区掇刀区统计（包括荆门高新区、钟祥省级高新区、京山省级高新区、沙洋经济开发区和荆门航空产业园），区域内经济生产总值不断增长，地区生产总值为577.31亿元，同比增长6.87%。同期，荆门高新区掇刀区（包括荆门高新区、钟祥省级高新区、京山省级高新区、沙洋经济开发区和荆门航空产业园）固定资产投资总额为703.69亿元，同比增长10.90%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2020年3月底，公司注册资本16.00亿元，实际到位14.40亿元（含农发基金1.20亿元）。荆门高新区国资局持有公司93.75%股权，为公司控股股东，公司实际控制人仍为荆门高新区管委会。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管正常更替，公司人员结构无重大变化。

跟踪期内，公司总经理、法人代表发生变动，彭明杰先生不再担任公司总经理、法人代

表。截至2020年3月底，公司高层管理人员共6人，包括总经理、4名副总经理和董事会秘书。

汪平龙先生，1968年8月生，中共党员，本科学历。历任荆门市京山县委组织部副部长、科长，荆门市京山县委副书记、组织部办公室主任，荆门市京山县招商局副局长、党组副书记，荆门市招商局高端装备制造产业分局局长，荆门高新区管委会副主任，荆门高新区掇刀区招商局局长。现任公司董事、法人代表、总经理。

何鹏林先生，1975年6月生，中共党员。历任荆门市东宝区何场乡团委书记、管理区主任、党政办副主任，东宝区何场乡却集总支书记，荆门市掇刀区团林铺镇干部，掇刀区委组织部办公室副主任、组织科副科长，掇刀区委组织部组织科科长，掇刀区人事局副局长、区委人才办主任、组织科科长，掇刀区委组织部副部长、区综合考评办主任，掇刀区人口和计划生育局（卫生局）党组书记、局长，掇刀石街道党委书记。现任公司董事、副总经理。

杨盼丽女士，1988年8月生，中共党员，硕士研究生学历。历任公司投融资部干事、投融资部部长。现任公司董事、董事会秘书、投融资部部长。

截至2020年3月底，公司共有员工99人，从学历构成看，本科及以上学历员工共49人、大专及以下学历员工共50人；从年龄结构看，30岁以下员工共48人、30~50岁员工共42人、50岁以上员工9人。

3. 外部支持

跟踪期内，荆门高新区掇刀区一般公共预算收入小幅下降，政府性基金收入大幅增长。公司获得政府在货币注资和财政补贴方面的大力支持。

2019年，荆门高新区掇刀区（包括荆门高新区、钟祥省级高新区、京山省级高新区、沙洋经济开发区和荆门航空产业园）一般公共预算收入为31.85亿元，同比小幅下降0.99%。其

中，税收收入29.83亿元，同比下降0.53%，非税收入2.02亿元，同比下降7.76%，税收收入和非税收入的占比分别为93.66%和6.34%；政府基金收入7.68亿元，同比大幅增加4.94亿元，主要系土地出让金较上年大幅增加。同期，荆门高新区掇刀区（包括荆门高新区、钟祥省级高新区、京山省级高新区、沙洋经济开发区和荆门航空产业园）一般公共预算支出33.37亿元，财政自给率为95.45%，基本实现收支平衡。

公司作为荆门高新区掇刀区唯一的园区整体开发和建设的主体，跟踪期内获得政府在货币注资和资产注入方面的大力支持。

2019年，公司实收资本增加0.53亿元；收到政府补贴1.39亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，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，统一社会信用代码：91420800744633265X），截至2020年7月10日，公司本部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2020年7月27日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成保持稳定，仍以综合开发建设收入为主。2019年，公司营业收入有所增长，毛利率随业务模式变化有所下降，整体经营状况良好。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，2019

年为9.50亿元，同比增长13.95%，营业收入结构保持稳定，仍以综合开发建设收入为主。同期，项目管理费受业务模式变化不再确认，2019年收入实质为土地管理费。公司其他业务收入主要由房屋租赁收入和资金管理费收入构成，2019年增长主要系资金管理费增长所致。2019年，公司新增物业管理费收入54.18万元，规模小，对公司收入影响有限。

2019年公司综合毛利率为19.71%，较上年

下降9.47个百分点，主要是由于收入占比较大的综合开发建设板块毛利率较上年有所下降以及毛利率较高的项目管理费收入占比下降综合影响所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入2.14亿元，相当于2019年的22.53%。2020年1—3月，公司综合毛利率较2019年下降4.63个百分点至15.08%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年1—3月		
	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	73293.63	87.94	19.65	87047.52	91.66	12.89	21251.92	99.47	15.00
项目管理费	7629.00	9.15	100.00	4779.08	5.03	100.00	--	--	--
物业管理费	--	--	--	54.18	0.05	-25.40	62.22	0.30	1.74
其他业务	2421.77	2.91	94.73	3092.09	3.26	88.62	49.93	0.23	67.00
合计	83344.39	100.00	29.18	94972.86	100.00	19.71	21364.07	100.00	15.08

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致；公司其他业务收入中租赁收入由房屋租赁收入、厂房租赁收入构成，其中厂房租赁所涉及的厂房在“投资性房地产”中反映，2019年，公司其他业务收入增加主要系资金管理费增加所致

资料来源：根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）综合开发建设

跟踪期内，公司综合开发建设收入规模持续增长；公司园区综合开发业务项目储备充足，在建项目仍有一定资金支出压力。

公司综合开发建设业务主要由公司本部以及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”）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。

跟踪期内，公司本部及新源公司承接园区综合开发建设项目的业务模式发生变化。2019年起，公司本部及新源公司开发建设协议改为与荆门市掇刀区政府下属各部门签署代建协议²，公司和新源公司分别根据各项目主管单位的要求，自筹资金完成指定的园区建设项目。根据项目主管单位与公司签订项目资金平衡协议，按照项目总投资加成10%确认收入。2019

年下半年起，加成比例提升至15%。2019年起新源公司不再确认项目管理费收入。

账务处理上，2019年之前，公司本部将开发成本计入“存货-工程施工”，待完工结转收入时相应结转成本；新源公司按工程进度分季度计提项目管理费并计入“营业收入-项目管理费收入”，“存货-工程施工”反映未结算的工程投入（完工后政府回款时直接冲减该科目）。2019年起，开发建设协议重新签订后，新源公司账务处理方式同公司本部账务处理方式。

2019年，公司综合开发建设收入有所增长，为8.70亿元（政府及企业委托代建项目均包括在内）。毛利率方面，2019年，受公司业务模式变化影响，公司综合开发建设毛利率有所下降，为12.89%。2020年1—3月，公司实现综合开发建设收入2.13亿元，相当于上年的24.48%；该板块毛利率增至15.00%。

项目管理费收入方面，2019年，公司项目管理费收入为0.48亿元，全部为土地管理费，

² 2019年之前，公司本部及新源公司分别与高新区管委会和掇刀区人民政府签订代建协议。

系公司土地转出产生，未来可持续性有待关注。

截至2020年3月底，公司主要在建综合开

发建设项目合计总投资30.71亿元，已完成投资21.15亿元，尚需投资9.56亿元，仍具有一定融资压力。

表4 截至2020年3月底公司主要在建综合开发建设项目情况（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		
			2020年	2021年	
委托代建政府相关部门项目	化工循环产业园	53950.22	49015.72	11025.22	--
	埃斯顿工业机器人项目	50000.00	9872.64	24627.36	16000.00
	小计	103950.22	58888.36	35652.58	16000.00
委托代建园区内企业项目	新能源汽车产业园二期	203185.69	152580.42	40000.00	14605.27
	小计	203185.69	152580.42	40000.00	14605.27
合计	307135.91	211468.78	75652.58	30605.27	

注：综合开发建设累计完成投资额小于“存货-工程施工”数值主要系该科目中还包含已完工未决算金额
资料来源：公司提供

（2）保障性住房建设

跟踪期内，公司在建保障房项目已经基本趋于完工，未来随着保障房项目逐步销售，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，主要包括高新区掇刀区内的公租房、廉租房、经济适用房以及还建房的建设。跟踪期内，公司保障性住房建设业务模式未发生变化。

截至2020年3月底，公司用于租赁的公租房或廉租房账面价值为1.37亿元，在“存货”科目中反映，未完工部分反映在开发成本中。2019年，实现公租房或廉租房租赁收入32.71

万元；同期，公司未实现经济适用房销售收入，已竣工决算并转入库存商品的经济适用房项目凤凰苑小区1.66亿元尾楼，尚未销售，此外公司无在建项目。公司目前存量还建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在建外，其它项目已完工并部分实现销售收入（计入综合开发建设收入），其余在建以及未销售部分尚在“存货-工程施工”中反映。截至2020年3月底，在建龙王社区棚户区改造项目已投入2.52亿元。

表5 截至2020年3月底公司主要存量还建房项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	截至2020年3月底已累计完成投资额	未来尚需投资
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	25200.00	2100.00
合计	--	147139.85	84492.51	2100.00

注：2015年下半年，高新区与掇刀区启动两区一体化筹备工作后，为合理配置住房资源，在征求拆迁户安置补偿意愿后，原高新区范围内的拆迁户通过货币化方式给予安置补偿，优先购置原掇刀区范围内的住房，从而消化原掇刀区的住房库存。因此，政府直接将应拨付给拆迁户的货币补偿资金直接拨付给公司，公司并以此确认收入。迎春社区棚户区改造项目以及天乐社区棚户区改造项目逐渐实现补偿安置；计划投资规模最大的龙王社区因分为多个标段，已动工的标段按计划推进直至完工，未启动招投标的部分由于对口安置已经不需要大量房源因此不再启动，已启动标段尚需投资0.21亿元
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来拟建项目主要为官堰湖社区等项目，预计总投资额为7.70亿元。若将公司在建的园区综合开发建设及保障房项目尚需投

资额考虑在内，公司将面临一定规模资金支出压力，未来随着项目的逐步完工有望对公司收入增长提供一定支撑。

表6 截至2020年3月底公司未来拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	资金来源		2020年计划投资额	2021年计划投资额
		自筹	其他		
官堰湖社区	27000.00	5400.00	21600.00	5000.00	15000.00
枣山小区四期	30000.00	6000.00	24000.00	6000.00	15000.00
杨山还建房	20000.00	4000.00	16000.00	5000.00	12000.00
合计	77000.00	15400.00	61600.00	16000.00	42000.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2019年财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019—2020年3月底，公司合并范围无变化。截至2020年3月底，公司合并范围共4家子公司，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主；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，公司资产质量一般。同时，公司存在部分对园区企业股权投资以及委托贷款，且委托贷款集中度较高，联合资信将密切关注其收益及回收情况。

截至2019年底，公司资产总额208.26亿元，较上年底增长4.89%，主要系存货和其他应收款增长所致，公司资产以流动资产为主。

截至2019年底，公司流动资产171.31亿元，较上年底增长9.93%，主要由存货、应收类款项和货币资金构成。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.35	7.23	12.01	5.77	10.95	5.28
应收账款	5.28	2.66	6.84	3.28	9.49	4.58
其他应收款	9.67	4.87	15.76	7.57	12.48	6.02
存货	122.21	61.55	131.86	63.32	135.90	65.53
流动资产	155.84	78.49	171.31	82.26	171.61	82.75
可供出售金融资产	13.83	6.97	13.45	6.46	13.45	6.49
长期应收款	5.11	2.57	4.11	1.97	4.11	1.98
投资性房地产	12.68	6.39	9.94	4.77	9.94	4.79
其他非流动资产	9.38	4.72	7.50	3.60	6.33	3.05
非流动资产	42.71	21.51	36.94	17.74	35.78	17.25
资产合计	198.54	100.00	208.26	100.00	207.39	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度报整理

截至2019年底，公司货币资金12.01亿元，较上年底下降16.32%，其中现金1000.00元，其

余全部为银行存款。

截至2019年底，公司应收账款6.84亿元，

较上年底增长29.56%。从集中度来看，公司应收账款前五名合计6.34亿元，占比92.73%，集中度很高。从坏账计提准备来看，公司应收账款共计提坏账准备2.35万元，计提比例很低。

表8 截至2019年底应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	期末余额	占比
荆门市自然资源和规划局掇刀分局	3.45	50.52
荆门市掇刀区麻城镇人民政府	0.95	13.94
荆门市掇刀区人民政府兴隆街道办事处	0.78	11.45
荆门市掇刀区人民政府白庙街道办事处	0.63	9.27
荆门市掇刀区政府投资工程建设管理中心	0.52	7.55
合计	6.34	92.73

资料来源: 公司审计报告

截至2019年底，公司其他应收款15.76亿元，较上年底增长62.94%，主要系往来款和借款增长所致。从构成看，公司其他应收款主要由往来款和借款构成。从集中度来看，前五名合计12.93亿元，占比81.95%，集中度很高。从坏账计提来看，公司其他应收款共计提坏账准备142.86万元，计提比例很低。

表9 截至2019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	占比
荆门市掇刀区财政局	往来款	4.95	1年以内、2~3年、5年以上	31.36
荆门市自然资源和规划局掇刀分局	往来款	4.88	1年以内	30.93
荆门市掇刀区非税收入管理局	借款、往来款	1.66	1年以内	10.51
荆门化工循环产业开发有限公司	往来款	0.84	1~2年、5年以上	5.32
安徽猎豹汽车股份有限公司荆分公司	借款	0.60	1年以内	3.83
合计	--	12.93	--	81.95

注: 上述借款为有息
资料来源: 公司审计报告

截至2019年底，公司存货131.86亿元，较上年底增长7.89%。主要系综合开发项目建设投入增加所致。其中，开发成本46.56亿元，主要为土地使用权；开发产品1.73亿元，为保障房项目；工程施工83.57亿元。公司存货中共有已办妥土地证的土地使用权44.09亿元，合计面积404.75万平方米，用途主要为商服、住宅、商业和工业用地；另有2.18亿元土地未办妥土地证。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动资产0.24亿元，较上年底下降76.25%。全部为委托贷款，其中对湖北康沁药业股份有限公司贷款0.15亿元，对洛阳远洋伦拿医疗(荆门)有限公司贷款0.09亿元。

截至2019年底，公司其他流动资产1.97亿元，较上年底下降19.50%。其中待抵扣进项税1.24亿元；对当地民营企业委托贷款(周期一年以内)0.72亿元。

截至2019年底，公司非流动资产36.94亿元，较上年底下降13.49%，主要系投资性房地产减少所致。

截至2019年底，公司可供出售金融资产13.45亿元，较上年底下降2.76%，主要系减少了对中江国际信托业保障基金和湖北金羿凯龙新能源汽车产业股权投资合伙企业(有限合伙)的投资合计0.43亿元所致。公司可供出售金融资产主要由对湖北亿纬动力有限公司(上市公司惠州亿纬锂能股份有限公司全资子公司)投资9.00亿元、湖南猎豹汽车股份有限公司投资2.90亿元构成。

截至2019年底，公司长期应收款4.11亿元，较上年底下降19.60%。由公司荆门化工循环产业开发有限公司(国企)借款构成。

截至2019年底，公司投资性房地产9.94亿元，较上年底下降21.60%，主要系对土地使用权处置2.78亿元所致，系将土地回售给政府，收益计入资产处置收益，未回款部分计入应收账款。其中，土地使用权7.90亿元，房屋及建筑物(包括公租房及廉租房)2.04亿元，

未来主要用于出租或出售。

截至 2019 年底,公司其他非流动资产 7.50 亿元,较上年底下降 20.07%。公司其他非流动资产全部由对区域内民营企业周期一年以上的贷款构成。其中主要为对安徽猎豹汽车股份有限公司荆门分公司贷款 4.93 亿元和对奥美(荆门)医疗用品有限公司贷款 0.96 亿元。集中度较高,存在一定资产减值风险。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。

截至 2020 年 3 月底,公司资产总额 207.39 亿元,较上年底下降 0.42%,主要系其他非流动资产减少所致。公司资产结构仍以流动资产为主。货币资金 10.95 亿元,较上年底下降 8.76%;应收账款 9.49 亿元,较上年底增长 28.87%;其他应收款 12.48 亿元,较上年底减少 20.81%,系往来款大幅减少所致;存货

135.90 亿元,较上年底增长 3.07%;其他流动资产 2.07 亿元,较上年底增长 5.09%;其他非流动资产 6.33 亿元,较上年底下降 3.15%。

受限资产方面,截至 2020 年 3 月底,公司受限资产共计 32.73 亿元,其中土地资产受限 28.00 亿元,用于抵押贷款;投资性房地产受限 4.02 亿元,用于抵押贷款;货币资金受限 0.71 亿元,为定期存单。

2. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益有所增长,实收资本和资本公积占比大,权益稳定性较好。

截至 2019 年底,公司所有者权益合计 80.73 亿元,较上年底增长 2.64%,主要系实收资本和未分配利润增长所致。从构成来看,公司所有者权益以实收资本和资本公积为主,所有者权益稳定性较好。

表10 公司所有者权益主要构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	12.75	16.21	13.28	16.45	13.28	16.39
资本公积	54.81	69.69	54.81	67.89	54.81	67.64
未分配利润	9.34	11.88	10.79	13.37	11.09	13.69
所有者权益	78.65	100.00	80.73	100.00	81.03	100.00

资料来源:根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

截至 2019 年底,公司实收资本 13.28 亿元,较上年底增长 4.17%,系荆门高新区国资局增加投资 0.53 亿元所致。

截至 2019 年底,公司资本公积 54.81 亿元,较上年底无变化。公司未分配利润 10.79 亿元,较上年底增长 15.48%。

截至 2020 年 3 月底,公司所有者权益 81.03 亿元,较上年底增长 0.37%,全部系未分配利润增长所致。公司权益构成较上年底变动

不大。

跟踪期内,公司债务规模有所增长,债务构成以长期债务为主,整体债务负担较重,未来公司将面临一定集中兑付压力。

截至 2019 年底,公司负债总额 127.53 亿元,较上年底增长 6.37%,主要系应付债券和长期应付款增长所致。其中流动负债占 7.09%,非流动负债占 92.91%,公司负债以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.04	0.87	1.20	0.94	1.10	0.87
预收款项	1.06	0.88	0.55	0.43	0.99	0.78

其他应付款	1.97	1.64	3.89	3.05	0.73	0.58
流动负债	12.21	10.18	9.04	7.09	6.03	4.77
长期借款	61.97	51.69	56.08	43.97	55.30	43.76
应付债券	43.55	36.32	57.49	45.08	60.24	47.67
长期应付款	1.53	1.28	4.26	3.34	4.14	3.28
非流动负债	107.68	89.82	118.49	92.91	120.33	95.23
负债总额	119.89	100.00	127.53	100.00	126.36	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 9.04 亿元，较上年底下降 25.96%，主要系一年内到期非流动负债减少所致。公司流动负债主要由应付款项和预收款项构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 1.20 亿元，较上年底增长 14.77%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2019 年底，公司预收款项 0.55 亿元，较上年底下降 47.83%，主要系预收工程款减少所致。从款项性质看，主要由新源公司收到的尚未结算的工程款构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款 3.89 亿元，较上年底增长 97.76%，主要系往来款和借款增长所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款 2.48 亿元和借款 1.32 亿元构成；从账龄看，公司其他应付款 1 年以内款项 2.60 亿元，占比 66.84%，整体账龄较短。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.87 亿元，较上年底下降 86.80%，全部由一年内到期的长期借款构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 118.49 亿元，较上年底增长 10.04%，主要系应付债券增长所致。

截至 2019 年底，公司长期借款 56.08 亿元，较上年底下降 9.51%。主要由质押借款&抵押借款&保证借款 20.50 亿元和质押借款&保证借款 15.00 亿元构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 57.49 亿元，较上年底增长 32.00%。系“19 荆门高新 MTN001”“19 荆门高新 MTN002”和“19 荆门高新 PPN001”发行所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 4.26 亿

元，较上年底增长 179.58%。主要为应付农发基金以及荆门市化工循环产业开发有限公司的款项，全部为有息债务，计入调整后长期债务进行核算。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 114.44 亿元，其中长期债务 113.57 亿元。公司调整后全部债务 118.70 亿元，其中短期债务 0.87 亿元，调整后长期债务 117.84 亿元，公司债务结构较为合理。从债务指标来看，2019 年，公司资产负债率和调整后长期债务资本化比率有所增长，调整后全部债务资本化比率保持相对稳定，2019 年底上述指标分别为 61.23%、59.34% 和 59.52%，整体看，公司债务负担较重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 126.36 亿元，较上年底减少 0.92%，主要系其他应付款减少所致。公司其他应付款 0.73 亿元，较上年底减少 3.16 亿元，系往来款减少所致；应付债券 60.24 亿元，较上年底增长 4.78%，系“20 荆门高新 MTN001”发行所致。有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 120.54 亿元，较上年底增长 1.55%，其中短期债务 0.87 亿元，调整后长期债务 119.68 亿元。公司资产负债率有所降低，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均有所上升，分别为 60.93%、59.63% 和 59.80%，公司债务负担有所加重。考虑到公司未将一年内到期的长期借款和应付债券调整至一年内到期的有息债务，公司实际短期债务为 23.81 亿元，公司面临一定短期债务支付压力。且公司于未来 1~2 年内面临一定集中兑付压力。公司有息债务期限结构情况见下表：

表12 截至2020年3月底公司有息债务期限情况

(单位: 亿元)

期限	≤1年	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	>5年
到期金额	23.81	36.32	21.47	12.6	10.23	16.12

资料来源: 公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入有所增长; 利润总额对政府补助依赖性较高。整体来看, 公司盈利能力较好。

跟踪期内, 公司营业收入仍以综合开发建设收入为主, 2019年, 公司实现营业收入9.50亿元, 同比增长13.95%; 营业成本7.63亿元, 同比增长29.19%, 营业利润率17.47%, 较2018年的26.78%有所下降。

从期间费用来看, 2019年公司期间费用1.06亿元, 期间费用率11.20%, 其中财务费用未随调整后全部债务增长主要系利息资本化所致, 2019年公司资本化利息4.76亿元。

2019年, 公司实现利润总额2.13亿元, 同比下降8.18%。同期, 政府补助1.39亿元, 利润总额对政府补助的依赖性较高。

盈利指标方面, 2019年, 公司调整后总资产收益率和净资产收益率均较2018年有所下降, 分别为1.56%和2.58%。

2020年1—3月, 公司实现营业收入2.14亿元, 相当于2019年全年的22.49%, 利润总额0.30亿元, 相当于2019年全年的14.09%。

4. 现金流分析

跟踪期内, 公司经营活动现金流入主要由往来款流入构成。公司投资活动缺口较大, 需依赖融资进行平衡。

经营活动方面, 2019年, 公司经营活动现金流入主要以综合开发建设及保障房项目回款为主, 为10.76亿元, 收到其他与经营活动有关现金主要由往来款构成, 为4.31亿元; 公司经营活动现金流出主要以建设业务投入为主, 为17.35亿元, 往来款流出2.39亿元。2019年, 公司经营活动现金流量净额为-4.96亿元。

现金收入比113.26%, 较2018年的85.26%有所提升。

投资活动方面, 2019年, 公司投资活动现金流量净额3.38亿元, 其中流入以收回投资收到的现金为主, 流出以投资支付的现金为主, 主要为收回和支付的对区域内民营企业的委托贷款。

筹资活动方面, 2019年, 公司筹资活动现金流量净额-0.76亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款、发行债券和融资租赁收到的现金为主, 其中2019年发行债券收到的现金19.00亿元及融资租赁贷款收到的现金2.94亿元计入收到其他与筹资活动有关的现金。公司筹资活动现金流出以偿付债务本金和利息支付的现金为主。

2020年1—3月, 公司经营活动现金流量净额为-2.03亿元, 流量结构未发生变化。投资活动现金流量净额为0.37亿元。筹资活动现金流量净额为0.61亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债能力弱, 长期偿债能力较弱, 且间接融资渠道亟待拓宽, 但考虑到公司受到有力的外部支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 跟踪期内, 公司流动比率和速动比率均有所增长, 2019年底, 上述指标分别为1895.56%和436.60%。2020年3月底, 上述指标分别为2846.59%和592.36%。截至2020年3月底, 公司现金类资产为10.95亿元, 其中未受限部分10.24亿元, 未受限现金类资产对短期债务的覆盖倍数为11.82倍, 考虑到公司未将一年内到期的长期借款和应付债券调整至一年内到期的非流动负债, 公司实际于2020年3月—2021年3月需偿付本息23.81亿元, 未受限现金类资产对实际短期债务的覆盖倍数为0.43倍。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债指标来看, 2019年, 公司

EBITDA 为 3.20 亿元，公司调整后全部债务/EBITDA 为 37.13 倍，较 2018 年的 33.50 倍有所上升，EBITDA 利息倍数 0.55 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保共计 6937.50 万元，系对荆门化工循环产业开发有限公司的担保，该公司实控人为荆门高新区管委会，为国有企业，目前被担保公司运行情况良好，公司或有负债风险较低。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 71.40 亿元，未使用额度 7.00 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司持续在资金、资产等方面获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

母公司资产、权益占合并口径比例较高，负债占合并口径比例尚可，母公司整体负债情况尚可。母公司营业收入和利润总额占合并口径比例均较小。由于往来款流出较多，母公司经营活动现金流出较多。

截至 2019 年底，母公司资产总额 140.42 亿元，较上年底增长 12.14%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致。从构成来看，母公司资产以流动资产为主，其中其他应收款 23.80 亿元，较上年底减少 33.60%；存货 36.06 亿元，较上年底增长 0.73%，长期股权投资 54.68 亿元，较上年底增长 103.95%。母公司资产流动性较差，占合并口径资产总额比例为 67.42%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 65.67 亿元，较上年底增长 1.38%，其中实收资本 13.28 亿元，较上年底增长 4.17%，资本公积 48.14 亿元，较上年底保持稳定，未分配利润 3.15 亿元，较上年底增长 9.46%。母公司所有者权益稳定性较好，相当于合并口径的 81.34%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司负债 74.75 亿元，较上年底增长 23.67%，主要系应付债券和其他

应付款增长所致。其他应付款 10.21 亿元，较上年底增加 5.36 亿元；应付债券 57.49 亿元，较上年底增长 32.00%。母公司全部债务 61.06 亿元，较上年底增长 15.71%。指标方面，2019 年，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所提升，分别为 53.24%、48.18% 和 48.11%，整体债务负担尚可，母公司负债总额占合并口径比例为 58.62%。

2019 年，母公司实现营业收入 2.13 亿元，同比减少 42.60%。母公司营业收入相当于合并口径的 22.41%。同期，母公司利润总额 0.84 亿元，较上年增长 3.49%，相当于合并口径的 39.44%。母公司营业收入和利润总额占合并口径比例均较小。

2019 年，母公司经营活动现金净流量为 -1.08 亿元，主要系支付的往来款较多所致，母公司支付其他与经营活动有关现金 10.56 亿元。母公司投资活动现金净流量 0.66 亿元。母公司筹资活动现金净流量为 5.43 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年7月28日，公司存续债券余额共计65.00亿元，存续债券的短期偿债压力较大，存在一定集中兑付压力。

截至2020年7月28日，公司存续债券余额共计65.00亿元，其中中期票据25.00亿元，企业债15.00亿元，定向融资工具25.00亿元。其中，若“19荆门高新PPN001”于存续期第2年末全部行权，公司一年内到期债券余额为25.60亿元，为未来集中兑付峰值。截至2020年3月底，公司非受限现金类资产10.24亿元，对一年内到期债券余额覆盖能力差，公司2019年经营活动现金流入量、和EBITDA对未来集中兑付峰值均无法全额覆盖，公司短期偿债压力较大，存在一定集中兑付压力。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

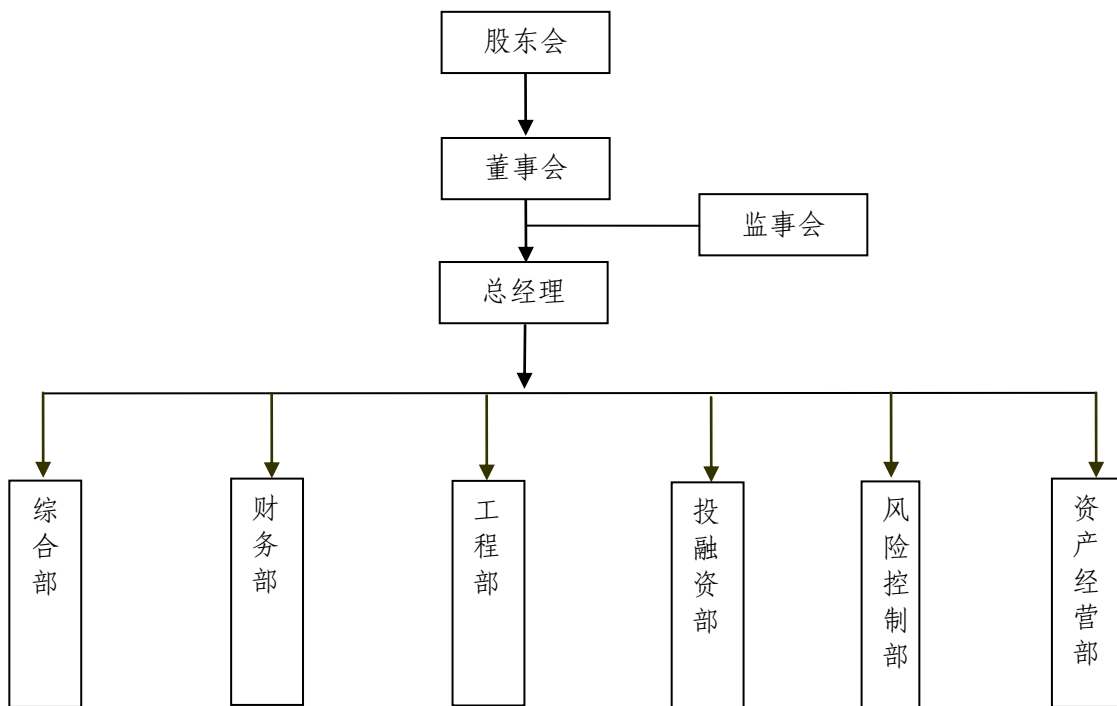
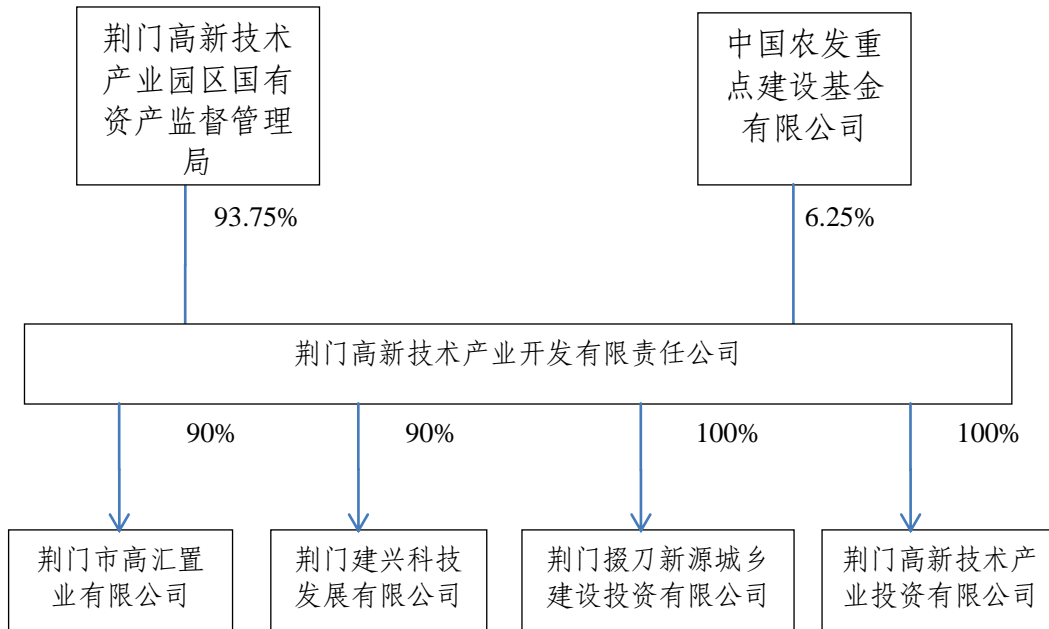
项目	财务指标
一年内到期债券余额	25.60
未来集中兑付峰值	25.60
未受限现金类资产（2020年3月底） /未来集中兑付峰值	0.40
经营活动现金流入量（2019年） /未来集中兑付峰值	0.59
经营活动现金流净额（2019年） /未来集中兑付峰值	-0.19
EBITDA（2019年）/未来集中兑付峰值	0.13

资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 荆门高新 MTN001”“19 荆门高新 MTN002”“19 荆门高新 MTN001”“18 荆门高新 MTN002”“18 荆门高新 MTN001”和“15 荆高新债/PR 荆高新”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司纳入合并报表范围内子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	企业名称	注册资本	持股比例	经营范围
1	荆门高新技术产业投资有限公司	20000.00	100.00	高新区投资及投资管理、投资咨询, 政府委托的土地储备经营、征地拆迁、房地产开发、园区基础设施建设与运营
2	荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司	10000.00	100.00	掇刀区城乡建设及资产经营、区政府委托的土地储备经营, 房地产开发等业务
3	荆门市高汇置业有限公司	1000.00	90.00	以保障房建设为主的房地产开发经营
4	荆门建兴科技发展有限公司	500.00	90.00	高新技术产业孵化、高新技术产业投资、基础设施建设

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.45	14.35	12.01	10.95
资产总额(亿元)	193.71	198.54	208.26	207.39
所有者权益(亿元)	76.46	78.65	80.73	81.03
短期债务(亿元)	2.70	6.56	0.87	0.87
长期债务(亿元)	105.52	105.53	113.57	115.54
调整后长期债务(亿元)	107.94	107.05	117.84	119.68
全部债务(亿元)	108.22	112.09	114.44	116.41
调整后全部债务(亿元)	110.64	113.61	118.70	120.54
营业收入(亿元)	6.87	8.33	9.50	2.14
利润总额(亿元)	2.88	2.32	2.13	0.30
EBITDA(亿元)	3.29	3.39	3.20	--
经营性净现金流(亿元)	-20.50	-13.00	-4.96	-2.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.30	1.69	1.57	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	156.59	85.26	113.26	51.52
营业利润率(%)	27.59	26.78	17.47	14.08
总资本收益率(%)	1.75	1.70	1.59	--
调整后总资本收益率(%)	1.73	1.68	1.56	--
净资产收益率(%)	3.73	2.79	2.58	--
长期债务资本化比率(%)	57.98	57.29	58.45	58.78
调整后长期债务资本化比率(%)	58.54	57.65	59.34	59.63
全部债务资本化比率(%)	58.60	58.76	58.63	58.96
调整后全部债务资本化比率(%)	59.14	59.09	59.52	59.80
资产负债率(%)	60.53	60.38	61.23	60.93
流动比率(%)	1724.43	1276.70	1895.56	2846.59
速动比率(%)	529.69	275.45	436.60	592.36
经营现金流动负债比(%)	-230.00	-106.51	-54.84	--
现金短期债务比(倍)	12.02	2.19	13.86	12.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.59	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.92	33.05	35.79	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	33.66	33.50	37.13	--

注：2020 年一季度报数据未经审计；调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.82	2.39	7.41	7.22
资产总额(亿元)	111.09	125.22	140.42	140.95
所有者权益(亿元)	63.96	64.77	65.67	65.74
短期债务(亿元)	0.00	5.08	0.17	0.17
长期债务(亿元)	43.08	47.69	60.89	63.47
全部债务(亿元)	43.08	52.77	61.06	63.64
营业收入(亿元)	3.84	3.71	2.13	0.66
利润总额(亿元)	0.90	0.81	0.84	0.08
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-12.04	-12.62	-1.08	1.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.57	0.54	0.34	--
存货周转次数(次)	0.10	0.09	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	120.69	83.84	255.57	77.74
营业利润率(%)	10.21	16.96	21.28	7.50
总资本收益率(%)	0.84	0.69	0.71	--
净资产收益率(%)	1.41	1.25	1.36	--
长期债务资本化比率(%)	40.25	42.40	48.11	49.12
全部债务资本化比率(%)	40.25	44.89	48.18	49.19
资产负债率(%)	42.43	48.27	53.24	53.36
流动比率(%)	2343.13	702.05	569.05	687.85
速动比率(%)	1250.48	393.52	286.44	346.67
经营现金流动负债比(%)	-415.97	-108.75	-8.46	--
现金短期债务比(倍)	--	0.47	44.52	43.35
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度报数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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-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
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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