信用等级公告

联合〔2019〕1395 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，“19 荆门高新 MTN001”“18 荆门高新 MTN002”“18 荆门高新 MTN001”以及“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

二〇一九年六月十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

评级结果：

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 荆门高新 MTN001	5 亿元	2022/2/25	AA	AA
18 荆门高新 MTN002	5 亿元	2021/9/26	AA	AA
18 荆门高新 MTN001	5 亿元	2021/4/17	AA	AA
15 荆高新债/PR 荆高新	5.60 亿元	2022/8/11	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 14 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.11	32.45	14.35	19.35
资产总额(亿元)	156.89	193.71	198.54	209.88
所有者权益(亿元)	72.61	76.46	78.65	78.87
短期债务(亿元)	0.20	2.70	6.56	6.02
长期债务(亿元)	76.41	105.52	105.53	117.53
全部债务(亿元)	76.61	108.22	112.09	123.55
营业收入(亿元)	6.64	6.87	8.33	2.00
利润总额(亿元)	2.74	2.88	2.32	0.22
EBITDA(亿元)	2.94	3.29	3.39	--
经营性净现金流(亿元)	-21.39	-20.50	-13.00	-5.68
应收类款项/资产总额(%)	9.82	8.67	10.10	10.52
营业利润率(%)	32.92	27.59	26.78	30.71
净资产收益率(%)	3.76	3.73	2.79	--
资产负债率(%)	53.72	60.53	60.38	62.42
全部债务资本化比率(%)	51.34	58.60	58.76	61.04
流动比率(%)	2899.06	1724.43	1276.70	1439.25
经营现金流动负债比(%)	-468.10	-230.00	-106.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.07	32.92	33.05	--

注：公司 2019 年一季度报表未经审计

分析师：张宁 楚方媛 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，在综合开发建设及保障房建设等方面具有较强的区域专营优势。跟踪期内，荆门高新区•掇刀区经济不断发展，公司在资本金注入以及政府补贴等方面持续得到一定的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司盈利能力较弱、债务规模不断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且集中度较高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。

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“19 荆门高新 MTN001”“18 荆门高新 MTN002”“18 荆门高新 MTN001”以及“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

1. 跟踪期内，荆门高新区·掇刀区经济不断发展，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，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，持续获得地方政府在资本金注入以及财政补贴等方面的支持。
3. 2018 年，受综合开发建设收入规模增长影响，公司收入规模有所增长。

关注

1. 跟踪期内，受公司业务性质所限，公司经营业务盈利能力仍较弱。
2. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司债务规模不断增长，同时公司面临一定集中兑付压力。
4. 跟踪期内，为支持园区内企业发展，公司对外股权投资以及委托贷款规模较大，且委托贷款集中度较高，联合资信将密切关注其收益及还款情况。

声　明

一、本报告引用的资料主要由荆门高新技术产业开发有限责任公司（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“公司”或“荆门高新”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。公司股东仍为荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局（以下简称“荆门国资局”）持股93.75%以及中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）[1]持股6.25%。截至2019年3月底，公司注册资本为人民币160000万元，实际到位137500万元（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区管委会（以下简称“高新区管委会”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为荆门高新区·掇刀区唯一的基础设施建设主体，职能定位和经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司内设财务部、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；下辖一级子公司4家。

截至2018年底，公司合并资产总额198.54亿元，所有者权益合计78.65亿元（其中少数股东权益0.11亿元）；2018年，公司实现营业收入8.33亿元，利润总额2.32亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额209.88亿元，所有者权益合计78.87亿元（少数股东权益0.11亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入2.00亿元，利润总额0.22亿元。

公司注册地址：荆门高新区•掇刀区凤袁路1号；法定代表人：何江。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评债券尚需偿还债券余额20.60亿元。跟踪期内，存续债券已按时支付利息和本金。

截至2019年3月底，联合资信所评公司存续债券募集基金已按募集资金规定用途全部用于募投项目建设以及偿还银行借款。

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14.71亿元，具体情况详见本报告经营分析-保障房建设部分。

表1　截至2019年3月底公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
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	5.60	2015/8/11	7
合计	**22.00**	**20.60**	--	--

资料来源：联合资信整理

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，

1 注：农发基金注资预计从2022年开始每年2000万元，持续5年，由公司回购。

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策

见下表。

表 2　2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济环境

跟踪期内，荆门高新区·掇刀区域经济不断发展，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。

2018年荆门高新区•掇刀区实现生产总值255.52亿元，同比增长7.70%；固定资产投资总额278.37亿元，同比增长12.01%。

五、基础素质分析

1．股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本16亿元，实际到位13.25亿元（含农发基金1亿元）。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．外部支持

跟踪期内，荆门市高新区•掇刀区一般预算收入有所增长，政府基金收入有所下降。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。

2018年，荆门市高新区•掇刀区一般预算收入为32.17亿元，同比小幅增加3.21%。其中，税收收入29.99亿元，同比增长8.92%，非税收入2.19亿元，同比减少39.94%，税收收入和非税收收入的占比分别为93.20%和6.80%；政府基金收入2.46亿元，同比大幅减少40.60%，主要系新增招商引资企业增速放缓导致征地减少，土地出让金较上年大幅下降。同期，荆门市高新区•掇刀区一般公共预算支出33.54亿元，财政自给率为95.92%，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，由荆门高新区国资局缴付，截至2019年3月底，实际到位7.75亿元，剩余资金预计于2019年底到位。其中，2017年公司将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年收到0.80亿元。

财政补贴

2018年，公司收到政府补贴为1.20亿元。

3．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2019年6月3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2019年5月22日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，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，收入构成仍以综合开发建设收入为主，收入规模稳定增长。

2018年，公司收入规模为8.33亿元，同比增长21.39%。其中，综合开发建设收入仍是公司的主要收入来源，2018年该板块收入占比为87.94%。公司其他板块收入主要为房租赁收入、转包管理费以及资金管理费收入，2018年为2421.77万元，较上年底增长2064.33万元，主要系资金管理费收入较上年增加所致。2018年，公司项目管理费收入为7629.00万元，同比减少40.16%，主要来自新源公司进行园区开发的项目管理费收入。

2018 年公司营业收入综合毛利率为 29.18%，较上年下降 7.46 个百分点，主要是由于收入占比较大的综合开发板块毛利率较上年略有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。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.00 亿元，相当于 2018 年的 24.00%。2019 年 1~3 月，公司综合毛利率上升至 32.39%，较上年上升 3.21 个百分点。

表 3　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入情况 （单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 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	55563.95	80.93	21.86	73293.63	87.94	19.65	11545.27	57.60	20.00
房地产销售收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--
项目管理费收入	12733.28	18.55	100.00	7629.00	9.15	100.00	3100.00	15.46	100.00
其他业务收入	360.44	0.52	76.00	2421.77	2.91	94.73	5400.00	26.94	24.00
合计	**68657.66**	**100.00**	**36.64**	**83344.39**	**100.00**	**29.18**	**20045.27**	**100.00**	**32.39**

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致；公司其他收入中租赁收入由房屋租赁收入、厂房租赁收入入构成，其中厂房租赁所涉及的厂房不在公司账面反映，2019 年 1~3 月，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：公司审计报告及提供资料

2．业务经营分析

综合开发建设

跟踪期内，公司综合开发建设收入规模稳定增长；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。

公司的综合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。

根据公司本部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》、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，公司与新源公司分别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行回购（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，公司本部将开发成本计入“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）。

2018年，公司综合开发建设收入为7.33亿元（政府及企业委托代建项目均包括在内，回款情况企业未提供），同比增长31.83%。同期，公司园区开发毛利率为19.65%，较上年减少2.21个百分点，主要系当年确认的毛利率较低的企业委托代建项目较多所致。2019年1~3月，公司实现综合开发收入1.15亿元，相当于上年的15.75%；该板块毛利率上升至20.00%，较上年基本持平。

项目管理费收入方面，2018年，公司项目管理费收入为0.76亿元，同比减少40.16%，主要系当年结算规模下降所致。2018年，公司项目管理毛利率为100.00%。2019年1~3月，公司项目管理费收入0.31亿元。

截至2019年3月底，公司主要在建综合开发建设项目合计总投资35.69亿元，已完成投资19.23亿元，尚需投资16.46亿元，仍具有一定融资压力。

表4　截至2019年3月底公司主要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		
				2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
委托代建政府相关部门项目	化工循环产业园	5000.00	40000.00	10000.00	--	--
	汽车零部件产业园	53673.59	53673.59	--	--	--
	小计	**103673.59**	**93673.59**	**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	11200.00	40000.00	14605.27	--
	埃斯顿工业机器人项目	50000.00	87380.86	24627.36	16000.00	--
	小计	**253185.69**	**98580.86**	**64627.36**	**30605.27**	**--**
合计		**356859.28**	**192254.45**	**74627.36**	**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

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。

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）的原则进行建设。若房屋为还建房或经济适用房，资金则由公司自筹，销售时则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还建房的销售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。若房屋为公租房或廉租房，建设资金则全部由政府安排，建成后由公司按一定价格进行租赁。根据保障房细分性质，公租房和廉租房的租赁收入计入“房屋销售收入”（2016 年之前）以及“其他业务收入”（2017 年及以后），经济适用房销售收入计入“房屋销售收入”还建房经营收入计入“综合开发建设收入”。

截至 2019 年 3 月底，公司用于租赁的公租房或廉租房为 2.00 亿元，在“投资性房地产”科目中反映，2018 年以及 2019 年 1~3 月，分别实现公租房或廉租房租赁收入 116.98 万元和 30.56 万元；近三年，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尚凤凰苑小区 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（具体数值企业未提供），其余在建以及未销售部分尚在“存货-工程施工”中反映。截至 2019 年 3 月底，在建龙王社区棚户区改造项目已投入 2.43 亿元。

表5　截至2019年3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 2019 年 3 月底已累计完成投资额	投资计划 2019 年 4~12 月
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 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	24300.00	3000.00
合计		**147139.85**	**84492.51**	**3000.00**

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 0.30 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凤凰苑二期、蓝领公寓等项目，预计总投资额为 8.90 亿元。若将公司在建的园区开发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　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 2019 年投资额	计划 2020 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
化工循环产业园东扩片区基础设施建设项目	39014.60	8014.60	31000.00	5000.00	34014.60
合计	**89014.60**	**18014.60**	**71000.00**	**23000.00**	**66014.60**

注：截至 2018 年底，凤凰苑二期投入 100 万元 ，处于前期阶段，本报告将该项目归入拟建项目；上述拟建项目的资金平衡方式为政府回购或自行销售
资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报表，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 2019 年一季度报未经审计。

2018~2019 年 3 月底，公司合并范围无变化，截至 2019 年 3 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

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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，公司资产质量一般。同时，公司对园区企业股权投资以及委托贷款规模规模较大，且委托贷款集中度较高，联合资信将密切关注其收益及还款情况。

截至 2018 年底，公司资产总额 198.54 亿元，同比增长 2.50%，较上年基本持平，从其构成来看以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.45	16.75	14.35	7.23	19.35	9.22
应收账款	4.59	2.37	5.28	2.66	5.35	2.55
存货	106.48	54.97	122.21	61.55	126.30	60.18
其他应收款	7.61	3.93	9.67	4.87	11.62	5.54
流动资产	**153.68**	**79.34**	**155.84**	**78.49**	**167.06**	**79.60**
可供出售金融资产	13.83	7.14	13.83	6.97	13.83	6.59
长期应收款	4.60	2.37	5.11	2.57	5.11	2.43
投资性房地产	12.76	6.59	12.68	6.39	12.76	6.08
其他非流动资产	7.26	3.75	9.38	4.72	9.38	4.47
非流动资产	**40.02**	**20.66**	**42.71**	**21.51**	**42.82**	**20.40**
资产合计	**193.71**	**100.00**	**198.54**	**100.00**	**209.88**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季度报表整理

截至 2018 年底，公司流动资产 155.84 亿元，同比增长 1.40%，主要系存货增长所致。公司货币资金 14.35 亿元，同比下降 55.78%，主要系随着在建项目的不断投入以及对园区企业的委托贷款使相应货币资金大幅下降但同时借款规模当年未大幅增长所致。从其构成来看公司货币资金主要由银行存款（占 99.96%）构成，其中受限资金由定期存单构成为 0.71 亿元；公司应收账款 5.28 亿元，同比增长 15.02%，主要由应收掇刀区财政局款项（占比 99.13%）构成。其中，应收综合开发建设款项 5.23 亿元、应收管理费 0.05 亿元；公司其他应收款 9.67 亿元，同比增长 27.07%，主要系新增与荆门市掇刀区财政局往来款 2.03 亿元所致。其他应收款前五名占比 84.69%，集中度较高，主要由往来款及借款构成；公司存货 122.21 亿元，同比增长 14.78%，主要是公司对园区内基础设施建设项目的投资增加所致。2018 年底，存货主要包括开发成本 50.08 亿元（主要为土地使用权 47.17 亿元，合计面积 434.82 亿元万平方米，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（主要为保障房项目）和工程施工 70.14 亿元；公司新增一年内到期的非流动资产 1.00 亿元，主要由委托贷款 1.00 亿元构成；公司其他流动资产 2.44 亿元，同比增长 5.56%，主要由预缴税费 1.29 亿元和委托贷款（借款周期为一年以内）1.16 亿元构成。

截至 2018 年底，公司的非流动资产 42.71 亿元，同比增长 6.70%，主要系其他非流动资产增加所致。公司可供出售金融资产 13.83 亿元，较上年持平，主要由对湖北金泉新材料有限公司（民企）投资 9.00 亿元构成；公司长期应收款 5.11 亿元，同比增长 11.08%，由公司对荆门化工循环产业开发有限公司借款构成；公司投资性房地产 12.68 亿元，较上年基本持平，主要由房屋建筑物（2.00 亿元包括公租房以及廉租房）和土地使用权（10.68 亿元）构成，未来主要用于出售或出租；公司其他非流动资产（主要由借款周期为一年以上的委托贷款构成）9.38 亿元，同比增长

29.25%，主要系对湖北金泉新材料有限公司新增委托贷款 1.80 亿元所致。将公司所有委托贷款规模考虑在内，2018 年底，公司委托贷款规模 11.54 亿元，公司委托贷款主要由对安徽猎豹汽车股份有限公司荆门分公司（国企，占比 45.94%）以及湖北金泉新材料有限公司（占比 15.58%）构成，集中度较高。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2019年3月底，公司资产总额209.88亿元，较上年底增长 5.71%，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金 19.35 亿元，较上年底增长 34.85%；随着园区建设不断推进，公司存货规模较上年底增长 3.34%至 126.30 亿元；由于往来款不断增加，公司其他应收款较上年底增长 20.14%至 11.62 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 5.35 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产主要由定期存单 2.45 亿元以及土地资产 36.28 亿元构成，上述受限资产合计占总资产的比例为 18.45%，受限比例较高。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构保持相对稳定。

截至2018年底，公司所有者权益78.65亿元，同比小幅增长2.87%，从其构成来看，公司所有者权益主要以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。公司实收资本12.75亿元，同比增长6.69%，主要系收到荆门国资局补缴的注资款项0.80亿元；公司资本公积54.81亿元，较上年底无变化。

表 8　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	11.95	15.63	12.75	16.21	12.75	16.17
资本公积	54.81	71.68	54.81	69.69	54.81	69.49
未分配利润	8.02	10.48	9.34	11.88	9.56	12.12
所有者权益	**76.46**	**100.00**	**78.65**	**100.00**	**78.87**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季度报表整理

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 78.87 亿元，较上年底增长 2.87%，主要系未分配利润较上年增加所致。权益构成较上年底未发生重大变化。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务构成仍以长期债务为主，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 2018 年底，公司负债总额 119.89 亿元，同比增长 2.25%，公司负债仍以非流动负债为主。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	2.52	2.15	1.06	0.88	1.40	1.07
应付账款	0.90	0.77	1.04	0.87	1.00	0.76
其他应付款	2.22	1.89	3.16	2.64	3.02	2.31
流动负债	**8.91**	**7.60**	**12.21**	**10.18**	**11.61**	**8.86**
长期借款	75.52	64.41	61.97	51.69	61.97	47.30
应付债券	30.00	25.59	43.55	36.32	55.55	42.40
长期应付款	2.43	2.07	1.76	1.47	1.48	1.13

非流动负债	108.34	92.40	107.68	89.82	119.40	91.14
负债总额	117.25	100.00	119.89	100.00	131.01	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季度报表整理

截至 2018 年底，公司流动负债总额 12.21 亿元，同比增长 36.96%，主要系一年内到期非流动负债增加所致。公司预收账款 1.06 亿元，同比减少 57.98%，主要由新源公司收到的尚未结算的工程款构成；公司应付账款 1.04 亿元，同比增长 15.54%，主要由应付工程款构成；公司其他应付款 3.16 亿元，同比增长 42.81%，主要系受会计政策调整影响应付利息调整至该科目反映所致；公司一年内到期的非流动负债 6.56 亿元，同比增长 143.10%，主要由一年内到期的长期借款 6.31 亿元构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债 107.68 亿元，较上年基本持平。公司长期借款 61.97 亿元，主要由质押借款&抵押借款&保证借款和质押借款&保证借款构成，同比减少 17.94%，主要系抵押、质押以及保证借款较上年减少所致；公司应付债券 43.55 亿元，同比增长 45.18%，主要系公司于 2018 年发行“18 荆门高新 PPN001”、“18 荆门高新 MTN001”和“18 荆门高新 MTN002”均为 5.00 亿元所致；公司长期应付款 1.76 亿元，同比减少 27.39%，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。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务为112.09亿元，同比增长3.58%。2018年底，公司长期债务105.53亿元，占全部债务比例为92.69%，债务期限结构较合理。从债务指标来看，2018年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.38%和58.76%，较上年变化不大。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107.29亿元和113.85亿元，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57.70%和59.14%，整体看，公司债务负担较重。

截至2019年3月底，公司负债总额131.01亿元，较上年底增长4.25%，主要系应付债券增加所致，债务结构仍以非流动负债为主。2019年3月底，公司应付债券55.55亿元，较上年底增长27.55%，系2019年公司发行的“19荆门高新MTN001”5.00亿元以及“19荆门高新PPN001”7.00亿元所致。受此影响，同期公司调整后全部债务增加至125.03亿元，较上年底增长9.82%，其中调整后长期债务的占比为95.18%；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62.42%、60.14%和61.32%。公司需于2019年兑付到期债务本息23.34亿元[2]，2020年兑付到期债务本息22.54亿元，2021年兑付到期债务本息32.50亿元，公司将面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入主要来自综合开发建设业务。公司整体盈利能力较弱，政府补贴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。

2018 年公司营业收入 8.33 亿元，同比增长 21.39%。其中，综合开发建设收入仍是公司营业收入的重要组成部分（占 87.94%）。成本方面，2018 年公司营业成本 5.90 亿元，同比增长 35.67%。

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。2018 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 0.94 亿元。受此影响，公司期间费用率上升至 13.22%。总体

[2]2019 年到期兑付金额高于短期债务主要系公司未将分期偿还本金的长期借款重分类至一年到期的非流动负债所致。

看，公司费用控制能力仍维持在较好水平。

非经常性损益方面，2018 年公司营业外收入为 1.20 亿元，较上年基本持平，主要是政府补贴构成。2018 年，公司利润总额 2.32 亿元，同比减少 19.45%，政府补贴是公司利润总额的重要补充。

盈利指标方面，2018 年，公司营业利润率分为 26.78%，较上年下降 0.81 个百分点。2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.68%和 2.79%，分别较上年下降 0.07 个百分点和 0.94 个百分点，公司总体盈利能力较弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.00 亿元，相当于上年全年营业收入的 24.00%；同期，公司实现利润总额 0.22 亿元，营业利润率为 30.71%，较上年上升 3.93 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，随着综合开发建设等项目的不断投入，公司经营性现金净流量持续为负但规模有所下降；投资活动受股权投资以及委托贷款影响，波动幅度较大；未来随着公司园区开发项目进一步推进，公司仍将面临一定融资压力。

从经营活动现金流量来看，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.11 亿元，同比减少 33.90%，主要系公司将上年度未结算的预收款项确认收入未产生现金流所致。受此影响，公司现金收入比下降至 85.26%，总体看，公司现金实现质量尚可；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 18.85 亿元，较上年减少 30.03%主要是因为 2018 年园区开发及保障房项目投入较上年有所减少所致。受往来款发生较上年减少影响，2018 年，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金分别减少至 1.70 亿元和 2.73 亿元。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.00 亿元。

从投资活动现金流量来看，2018 年公司投资活动现金流入为 0.91 亿元，较上年增长 0.84 亿元。2018 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规模较小；2018 年公司投资支付的现金主要由支付其他公司的委托贷款构成，2018 年较上年下降 71.41%，主要系上年度除支付其他公司委托贷款以外还产生了较大规模的股权投资所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.08 亿元。

2018 年，公司吸收投资收到的现金为 0.80 亿元，主要由收到政府的货币资金注资构成。2018 年，公司未发生取得借款收到的现金现金流（当年银行严格限制平台公司公益性项目融资，因此公司当年未取得银行借款）。2018 年，公司发行债券收到的现金 15.00 亿元，主要由公司于 2018 年发行“18 荆门高新 PPN001”、“18 荆门高新 MTN001”和“18 荆门高新 MTN002”合计 15.00 亿元构成。2018 年，公司筹资活动产生的现金流出为 18.06 亿元，同比减少 27.65%，主要由偿还债务支付的现金和分配股利支付的现金构成。此外，2018 年支付其他与筹资活动有关的现金 0.36 亿元，同比减少 73.13%，主要由支付承销费以及企业借款构成。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 64.37 亿元、26.25 亿元和-2.02 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量为-5.68 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-0.08 亿元，表现为净流出，主要源于购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司取得 5.00 亿元中票以及 7.00 亿元 PPN 由此形成取得借款收到的现金 12.00 亿元，偿还债务本息支出的现金 1.24 亿元，公司筹资活动产生的现金净流量为 10.76 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司面临一定短期偿债能力

尚可；长期偿债能力进一步减弱，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。

截至 2018 年底，公司速动比率和流动比率分别下降至 275.45%和 1276.70%；2019 年 3 月底，上述指标分别为 351.16%和 1439.25%。2019 年 3 月底，公司现金类资产为 19.35 亿元，现金类资产对需于 2019 年兑付的债务本息 23.34 亿元覆盖倍数为 0.83 倍，总体看，公司短期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司 EBITDA 为 3.39 亿元，同比增长 3.04%，其中利润总额占比为 68.44%，调整后全部债务/EBITDA 倍数下降至 33.57 倍，EBITDA 对全部债务保护能力进一步减弱。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 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 75.90 亿元，未使用额度 5.86 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 125.22 亿元，同比增长 12.71%，主要系其他应收款以及存货增加所致，从其构成来看，母公司资产以流动资产为主（占比为 65.05%）。2018 年底，母公司资产相当于合并口径的 63.07%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 64.77 亿元，同比增长 1.27%，较上年基本持平，母公司所有者权益相当于合并口径的 82.35%。

截至 2018 年底，母公司负债 60.44 亿元，同比增长 28.24%，主要系一年内到期的非流动负债以及应付债券增长所致。母公司负债相当于合并口径的 50.41%。

2018 年，母公司实现营业收入 3.71 亿元亿元，同比减少 3.55%。母公司营业收入相当于合并口径的 44.54%。

九、存续期债券能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期债券保障程度尚可，但将在 2021 年面临一定集中兑付压力。

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券余额为 55.60 亿元。其中，公司一年内到期债券余额为 5.00 亿元，2018 年底公司现金类资产对其覆盖倍数为 2.87 倍，保障能力尚可。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 20.00 亿元。2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 的对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 0.44 倍、-0.65 倍和 0.17 倍，保障能力弱，公司存在一定集中兑付压力。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

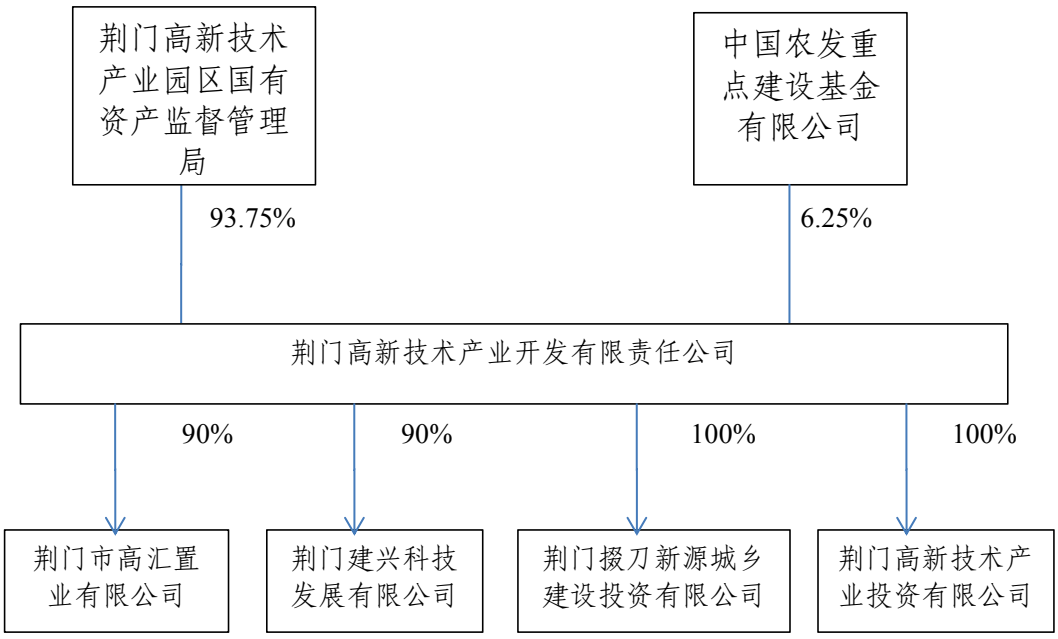
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.87
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.44
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.65
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

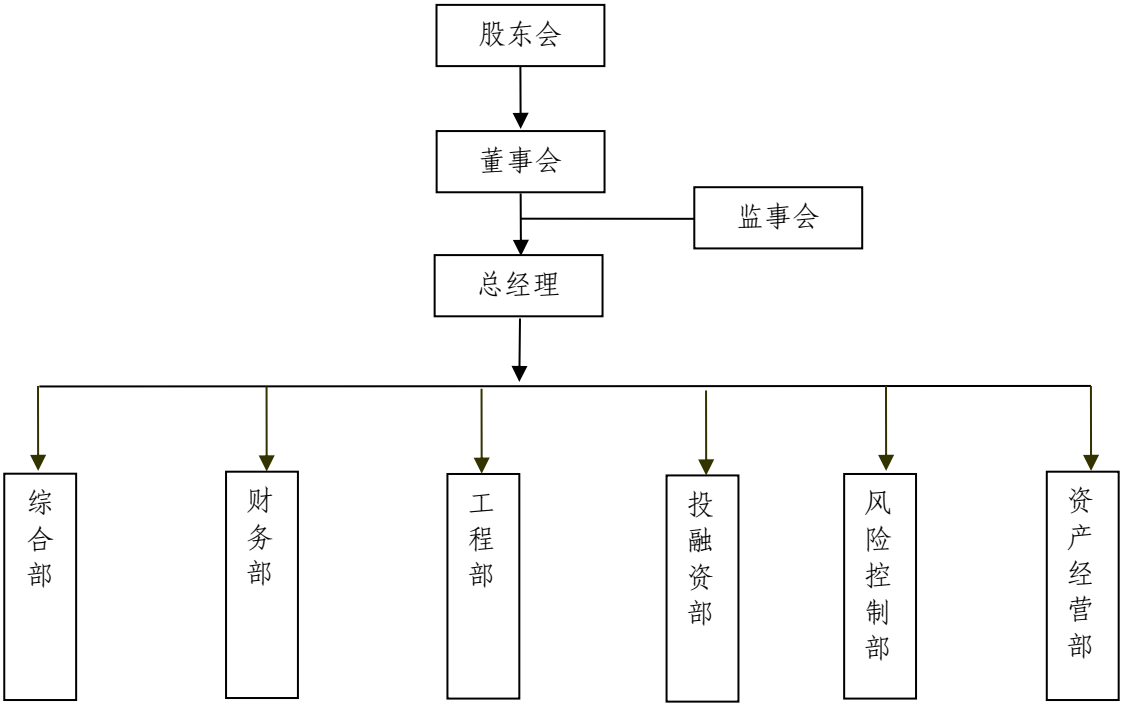
资料来源：联合资信综合整理

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“19 荆门高新 MTN001”“18 荆门高新 MTN002”“18 荆门高新 MTN001”以及“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　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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.11	32.45	14.35	19.35
资产总额(亿元)	156.89	193.71	198.54	209.88
所有者权益(亿元)	72.61	76.46	78.65	78.87
短期债务(亿元)	0.20	2.70	6.56	6.02
调整后短期债务（亿元））	1.32	2.70	6.56	6.02
长期债务(亿元)	76.41	105.52	105.53	117.53
调整后长期债务(亿元)	79.32	107.94	107.29	119.01
全部债务(亿元)	76.61	108.22	112.09	123.55
调整后全部债务(亿元)	80.64	110.64	113.85	125.03
营业收入(亿元)	6.64	6.87	8.33	2.00
利润总额(亿元)	2.74	2.88	2.32	0.22
EBITDA(亿元)	2.94	3.29	3.39	--
经营性净现金流(亿元)	-21.39	-20.50	-13.00	-5.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.28	1.30	1.69	--
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	64.03	156.59	85.26	113.13
应收类款项/资产总额(%)	9.82	8.67	10.10	10.52
营业利润率(%)	32.92	27.59	26.78	30.71
总资本收益率(%)	2.61	1.75	1.68	--
净资产收益率(%)	3.76	3.73	2.79	--
长期债务资本化比率(%)	51.28	57.98	57.29	59.84
调整后长期债务资本化比率(%)	52.21	58.54	57.70	60.14
全部债务资本化比率(%)	51.34	58.60	58.76	61.04
调整后全部债务资本化比率(%)	52.62	59.14	59.14	61.32
资产负债率(%)	53.72	60.53	60.38	62.42
流动比率(%)	2899.06	1724.43	1276.70	1439.25
速动比率(%)	1131.77	529.69	275.45	351.16
经营现金流动负债比(%)	-468.10	-230.00	-106.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.07	32.92	33.05	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	27.44	33.66	33.57	--

注：2019 年一季度报数据未经审计；调整后全部债务=其他应付款中有息债务+短期债务+长期债务+长期应付款

附件 3 公司纳入合并报表范围内一级子公司情况

（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 4　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	（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%
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	
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 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