

信用等级公告

联合〔2020〕417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拟发行的 2020 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定荆门高新技术产业开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，2020 年荆门高新技术产业开发有限责任公司公司债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十二日



2020 年荆门高新技术产业开发有限责任公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：5.80 亿元

本期债券期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年计息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 7 月 22 日

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

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	
			经营分析	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

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具有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，联合资信也关注到，公司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、集中度较高等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模有一定影响。公司经营现金流入量对本期债券保障程度较好。

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债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。随着荆门高新区与掇刀区合并，区域范围显著扩大，同时区域内经济不断发展，为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司区域专营优势明显。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，区域专营优势明显。
3. 公司近年来持续获得外部支持。近年来公司获得了地方政府在政策和资金等方面的支持，2017 年和 2019 年，公司分别获得荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局资金注入 1.00 亿元和 0.53 亿元，并于 2017—2018 年分别获得其资本公积转增实收资本 0.50 亿元和 0.80 亿元；2017—2019 年，公司分别收到政府补助 1.21 亿元、1.20 亿元和 1.39 亿元。

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

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

总资产比例为 63.31%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。2017—2019 年，公司调整后全部债务分别为 110.64 亿元、113.61 亿元和 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. 公司存在一定规模的对民营企业股权投资及委托贷款，需关注被投资企业的运营情况。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：

合并口径				
项 目	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 年一季度报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AA	稳定	2015/2/3	叶青、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编号

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。

2020 年荆门高新技术产业开发有限责任公司 公司债券信用评级报告

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“荆门高新区国资局”）。后经多次股权变更以及股东注资，截至 2020 年 3 月底，公司股东为荆门高新区国资局（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”）¹（持股 6.25%），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。

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 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。

二、本期债券概况

公司拟于 2020 年注册企业债 6.50 亿元，本次拟发行 2020 年荆门高新技术产业开发有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”）5.80 亿元，期限 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，按年计息，到期一次还本。本期债券募集资金计划全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

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。

表 1 2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货

物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有

所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业

融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压

力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

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对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设施建设作为突出重点、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投资建设重点，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. 区域经济环境

随着荆门高新区与掇刀区合并成为荆门高新区 掇刀区后，该区域经济不断发展，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称掇刀区财政局）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。

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。

2017—2019 年，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，地区生产总值分别为 495.58 亿元、540.18 亿元和

577.31 亿元。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）固定资产投资总额分别为 553.27 亿元、634.53 亿元和 703.69 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 16 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，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、国有资产管理以及产业股权和债务投资等重大任务，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 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科长、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。

何江先生，1973 年 5 月生，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、董事。

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。

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。

2018—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）一般公共预算收入分别为 32.17 亿元和 31.85 亿元，其中，税收收入分别为 29.99 亿元 29.83 亿元，非税收入分别为 2.19 亿元 2.02 亿元。2019 年，税收收入和非税收入收入的占比分别为 93.66% 和 6.34%。

2018—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）政府基金收入分别为 2.74 亿元和 7.68 亿元。同期，荆门高新区 掇刀区一般公共预算支出分别为 33.76 亿元和 33.37 亿元，财政自给率分别为 92.33%和 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，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

2017 年，公司将荆门高新区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，公司实收资本增长 0.80 亿元。2019 年，公司实收资本增长 0.53 亿元。

2016—2017 年，荆门市掇刀区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 6.12 亿元、1.00 亿元。

资产注入

2016 年，荆门高新区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

2017—2019 年，公司收到政府补贴分别为 12110.00 万元、12019.32 万元和 13903.94 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

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14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

1. 法人治理结构

公司法人治理结构清晰明确，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。农发基金不向公司委派董事、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6名，其中董事长1人，副董事长1人，董事3人，职工董事1人。非职工董事由股东提名候选人，经股东会选举产生，职工董事由职工代表大会选举或更换，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。

公司监事会成员3人，设监事会主席1人。监事会包括1名职工代表监事，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，可以连选连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设立经营管理机构，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2020年3月底，上述人员已全部到位。

2. 管理体制

公司已建立期较为健全且系统的经营管理制度，执行情况良好，能够满足公司日常经营管理需要。

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。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；风险控制部主要负责公司融资合同、投资合同、项目合同合规性审查，对公司所有合同协议进行风险把关，努力做到事前、事中、事后风险监管，降低公司可能承担的法律风险。

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。投资方面, 公司制定了过桥专项资金管理暂行办法, 在缓解区域中小微企业续贷还款压力的同时, 规范企业过桥资金使用, 并依据区征信局审核意见筛选申请资金的企业、经银行审核确认是否持续贷款。

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, 两区合并后, 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 2020 年 3 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, 收入构成以综合开发建设收入为主, 近年收入规模不断增长, 毛利率不断下降。

2017—2019 年, 公司收入规模不断增长, 分别为 6.87 亿元、8.33 亿元和 9.50 亿元。其

中, 综合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。公司其他板块收入主要为房屋租赁收入以及资金管理费收入, 2017—2019 年分别为 360.44 万元、2421.77 万元和 3092.09 万元, 其中 2018 年较上年增加 2064.33 万元, 主要系资金管理费收入增长所致。2017—2019 年, 公司项目管理费收入分别为 12733.28 万元、7629.00 万元和 4779.08 万元, 2017—2018 年主要来自新源公司进行园区开发的项目管理费收入, 2019 年来自土地管理费收入。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。

2017—2019 年, 公司整体毛利率不断下降, 2019 年公司综合业务毛利率为 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。

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, 公司综合毛利率下降至 15.08%, 较上年下降 4.63 个百分点。

表 3 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

业务板块	2017 年			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	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	87047.52	91.66	12.89	21251.92	99.47	15.00
项目管理费收入	12733.28	18.55	100.00	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
其他业务收入	360.44	0.52	76.00	2421.77	2.91	94.73	3092.09	3.26	88.62	49.93	0.23	67.00
合计	68657.66	100.00	36.64	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: 公司审计报告及提供资料

2. 业务经营分析

(1) 综合开发建设

近年来, 公司综合开发建设收入规模不

断增长; 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。

公司综合开发建设业务主要由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。

2019年之前，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后的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，企业按审计成本加成一定比例对项目进行回购（加成比例均低于30%）。

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，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”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）。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。

2017—2019年，公司综合开发建设收入不断增长，分别为5.56亿元、7.33亿元和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，2018年受毛利率相对较低的企业委托代建项目收入占比上升影响，综合开发建设业务毛利率有所下降。2019年，受公司业务模式变化影响，公司综合开发建设毛利率下降至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，2017—2019年，公司项目管理费收入分别为1.27亿元和0.76亿元和0.48亿元，由于结算规模不断下降，公司项目管理费收入不断下降，2019年起，公司项目管理费全部为土地管理费，系公司土地转出产生，未来可持续性有待关注。2017—2019年，公司项目管理毛利率均为100.00%。2020年1—3月，公司未确认项目管理费收入。

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	新能源汽车产业园二期	203185.69	152580.42	40000.00	14605.27

内企业 项目	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

近年来，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“其他业务收入”，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 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，2017—2019 年，分别实现公租房或廉租房租赁收入 125.32 万元、116.98 万元和 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月底公司主要保障房项目情况（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，已开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 8.90 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（单位：万元）

项目名称	总投资金额	资金来源		2020 年投资额	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

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度报未经审计。

2017—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。

2. 资产质量

近三年，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。

2017—2019 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 3.69%。截至 2019 年底，公司资产总额 208.26 亿元，较上年底增长 4.89%，主要系存货其他应收款增长所致，公司以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.45	16.75	14.35	7.23	12.01	5.77	10.95	5.28
应收账款	4.59	2.37	5.28	2.66	6.84	3.28	9.49	4.58
其他应收款	7.61	3.93	9.67	4.87	15.76	7.57	12.48	6.02
存货	106.48	54.97	122.21	61.55	131.86	63.32	135.90	65.53
流动资产	153.68	79.34	155.84	78.49	171.31	82.26	171.61	82.75
可供出售金融资产	13.83	7.14	13.83	6.97	13.45	6.46	13.45	6.49
长期应收款	4.60	2.37	5.11	2.57	4.11	1.97	4.11	1.98
投资性房地产	12.76	6.59	12.68	6.39	9.94	4.77	9.94	4.79
其他非流动资产	7.26	3.75	9.38	4.72	7.50	3.60	6.33	3.05
非流动资产	40.02	20.66	42.71	21.51	36.94	17.74	35.78	17.25
资产合计	193.71	100.00	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 年一季度报表整理

2017—2019 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 5.58%，主要系其他应收款和存货增长所致。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。

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。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长22.07%。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
(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

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长43.89%。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8 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
荆门市掇刀分局	往来款	4.95	1 年以内、	31.36

刀区财政局			2~3 年、5 年以上	
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门分公司	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

2017—2019 年，公司存货不断增长，年均复合增长 11.28%。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。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动中有所下降，年均复合下降 7.82%。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。

2017—2019 年，公司非流动资产波动中有所下降，年均复合下降 3.92%。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。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产保持相对稳定，年均复合下降 1.39%。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。

2017—2019 年，公司长期应收款波动中有所下降，年均复合下降 5.49%。截至 2019 年底，公司长期应收款 4.11 亿元，较上年底下降 19.60%。由公司对荆门化工循环产业开发有限公司（国企）借款构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产不断下降，年均复合下降 11.71%。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。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动幅度较大，年均复合增长 1.64%。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，较上年底减少 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，较上年底减少 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，较上年底减少 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。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，权益结构保持相对稳定。

2017—2019 年，公司所有者权益合计保持相对稳定，年均复合增长 2.76%。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，公司所有者权益主要以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	11.95	15.63	12.75	16.21	13.28	16.45	13.28	16.39
资本公积	54.81	71.68	54.81	69.69	54.81	67.89	54.81	67.64
未分配利润	8.02	10.48	9.34	11.88	10.79	13.37	11.09	13.69
所有者权益	76.46	100.00	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 年一季度报表整理

2017—2019年，公司实收资本有所增长，年均复合增长5.43%。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。

2017—2019年，公司资本公积保持相对稳定。截至2019年底，公司资本公积54.81亿元，较上年底无变化。

2017—2019年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长16.00%。截至2019年底，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未发生重大变化。

近年来，公司债务规模不断增长，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。

2017—2019年，公司负债有所增长，年均复合增长4.29%。截至2019年底，公司负债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10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.90	0.77	1.04	0.87	1.20	0.94	1.10	0.87
预收账款	2.52	2.15	1.06	0.88	0.55	0.43	0.99	0.78
其他应付款	2.22	1.89	1.97	1.64	3.89	3.05	0.73	0.58
流动负债	8.91	7.60	12.21	10.18	9.04	7.09	6.03	4.77
长期借款	75.52	64.41	61.97	51.69	56.08	43.97	55.30	43.76
应付债券	30.00	25.59	43.55	36.32	57.49	45.08	60.24	47.67
长期应付款	2.43	2.07	1.53	1.28	4.26	3.34	4.14	3.28
非流动负债	108.34	92.40	107.68	89.82	118.49	92.91	120.33	95.23
负债总额	117.25	100.00	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年一季度报表整理

2017—2019年，公司流动负债波动幅度较大，年均复合增长0.70%。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。公司负债主要由应付款项和预收账款构成。

2017—2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长15.15%。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。

2017—2019年，公司预收款项快速下降，年均复合下降53.18%。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。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长32.58%。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，公司其他应付款以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。

2017—2019年，公司非流动负债波动中

有所增长，年均复合增长 4.58%。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。

2017—2019 年，公司长期借款不断下降，年均复合下降 13.82%。截至 2019 年底，公司长期借款 56.08 亿元，较上年底下降 9.51%。长期借款主要由抵质押借款和保证借款构成。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 38.43%。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。

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 32.60%。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，2017—2019 年，公司全部债务不断增长，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。2017—2019 年，公司调整后全部债务有所增长，年均复合增长 3.58%。截至 2019 年底，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，2017—2019 年，公司资产负债率和调整后长期债务资本化比率波动中有所增长，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 126.35 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 14 公司有息债务期限情况（单位：亿元）

	≤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

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，但利润总额不断下降，且对政府补贴依赖性较强。

2017—2019 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 17.61%，分别为 6.87 亿元、8.33 亿元和 9.50 亿元；成本方面，公司营业成本年均复合增长 32.39%，远高于收入增长率，分别为 4.35 亿元、5.90 亿元和 7.63 亿元。同期，公司营业利润率分别为 27.59%、26.78% 和 17.47%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用波动中有所增长，分别为 0.30 亿元、1.10 亿元和 1.06 亿元，主要由财务费用和管理费用构成，其中财务费用未随调整后全部债务不断增长，主要系利息资本化所致。同期，公司期间费用率分别为 4.34%、13.22% 和 11.20%，公司期间费用控制能力一般。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 2.88 亿元、2.32 亿元和 2.13 亿元，不断下降，其中政府补助分别为 1.21 亿元、1.20 亿元和 1.39 亿元，利润总额对政府补贴的依赖性较强。

盈利指标方面, 2017—2019 年, 公司净资产收益率和调整后总资本收益率均不断下降, 2019 年分别为 2.58%和 1.56%。

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%。

5. 现金流分析

近年来, 随着综合开发建设等项目的不断投入, 公司经营性现金持续净流出但规模有所下降; 投资活动净现金流受股权投资以及委托贷款影响, 逐渐有所回升; 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。

经营活动方面, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入主要以园区综合开发建设及保障房项目回款为主, 公司近三年业务回款分别为 10.75 亿元、7.11 亿元和 10.76 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要由往来款构成, 近三年分别为 4.02 亿元、1.70 亿元和 4.31 亿元。2017—2019 年, 公司经营活动现金流出以公司园区综合开发建设及保障房项目投入为主, 分别为 26.94 亿元、18.85 亿元和 17.35 亿元。同期, 公司支付其他与经营活动有关现金(主要由往来款构成)分别为 7.76 亿元、2.73 亿元和 2.39 亿元。公司经营活动现金流量净额分别为 -20.50 亿元、-13.00 亿元和 -4.96 亿元, 净流出额有所减少。2017—2019 年, 公司现金收入比分别为 156.59%、85.26%和 113.26%, 公司整体收现质量良好。

投资活动现金流量方面, 2017—2019 年, 公司投资活动现金流量净额分别为 -14.12 亿元、-3.08 亿元和 3.38 亿元, 其中流入主要以收回投资收到的现金为主, 流出主要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。

筹资活动现金流量方面, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入 2017 年以取得借款收

到的现金为主, 2018—2019 年以发行债券收到的现金为主, 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。2017—2019 年, 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。2017—2019 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 26.25 亿元、-2.02 亿元和 -0.76 亿元。

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。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力弱, 长期偿债能力较弱; 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, 公司整体偿债风险很低。

2017—2019 年, 公司速动比率波动中有所下降, 分别为 529.69%、275.45%和 436.60%; 流动比率波动中有所上升, 分别为 1724.43%、1276.70%和 1895.56%; 2020 年 3 月底, 上述指标分别为 592.36%和 2846.59%。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。

2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 3.29 亿元、3.39 亿元和 3.20 亿元, 调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 33.66 倍、33.50 倍和 37.13 倍, EBITDA 对调整后全部债务保护能力较弱, EBTIDA 利息倍数为 0.63 倍、0.59 倍和 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，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务概况

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，母公司整体债务负担尚可。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，较上年底基本持平，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，截至 2019 年底，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、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额为 5.80 亿元，发行金额占 2019 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 4.89%和 4.92%，对公司现有债务造成一定影响。

截至 2019 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 61.23%、59.52%和 59.34%。以 2019 年底财务数据为基础，若不考虑其他因素，本期债券全额发行后，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 62.28%、60.66%和 60.50%，公司债务负担略有加重。考虑到本期债券主要用于偿还有息债务，实际债务比率可能低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行金额上限的 0.57 倍、0.58 倍和 0.55 倍，公司 EBITDA 对本期债券保障程度较弱；公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行金额上限的 2.55 倍、1.52 倍和 2.60 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券

保障程度尚可。

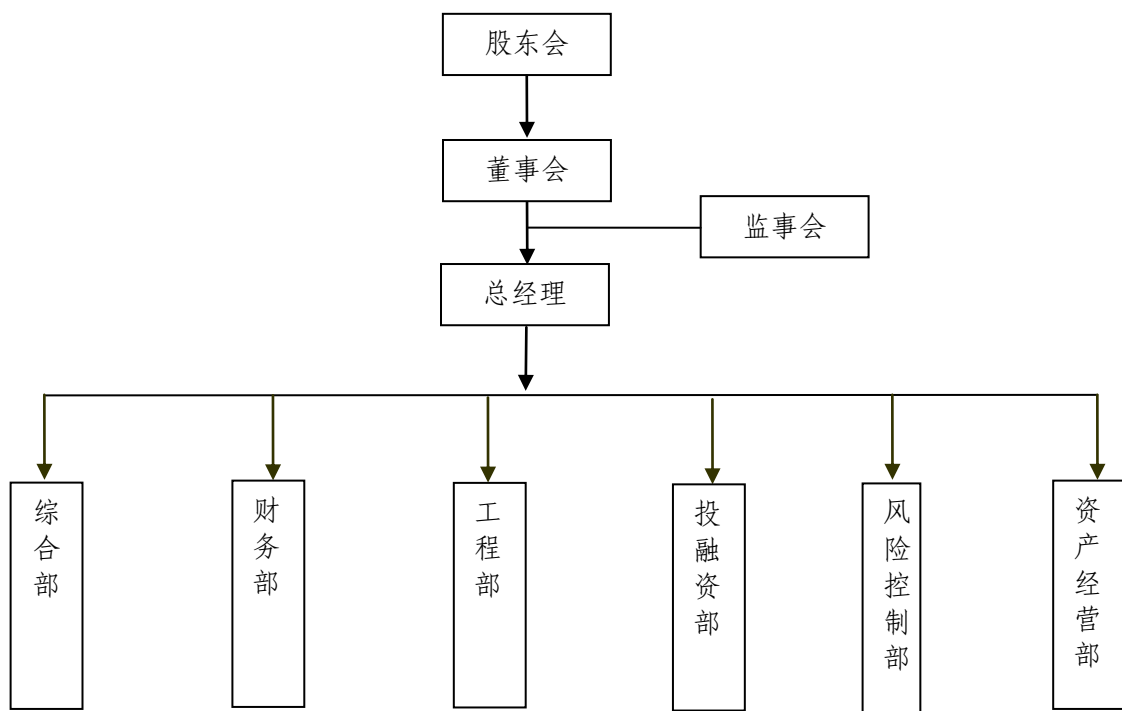
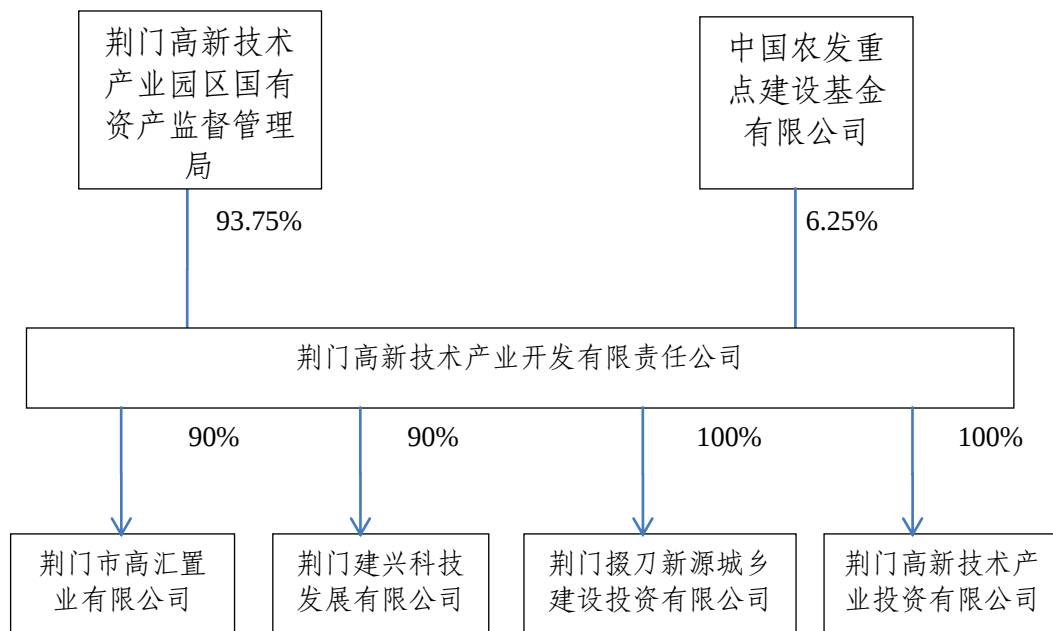
十、结论

随着荆门高新区与掇刀区的合并，区域范围显著扩大，同时随着区域经济的不断增长，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明显的区域专营优势；公司在政策、资金和资产等多方面得到地方政府的较大支持。目前公司资产规模持续增长，有息债务规模相应不断增长，公司债务负担较重；公司对民营企业委托贷款较多；受公司业务性质所限，政府补贴对利润总额形成重要补充。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债券的偿付能力。总体来看，公司主体偿债能力很强，公司本期债券到期不能偿还本息的风险很低。

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；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；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	
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%
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

联合资信评估有限公司关于 2020 年荆门高新技术产业开发有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

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，在企业年报披露后两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，及时对该事项进行分析，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。