信用评级公告

联合〔2021〕4873 号

联合资信评估股份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，“21 荆门高新 MTN001”“20 荆门高新债/20 荆门 01”“20 荆门高新 MTN001”“19 荆门高新 MTN002”“19 荆门高新 MTN001”“18 荆门高新 MTN002”和“15 荆高新债/PR 荆高新”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

荆门高新技术产业开发有限责任公司
2021 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
发行人	AA	稳定	AA	稳定
21 荆门高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 荆门高新债/20 荆门 01	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
15 荆高新债/PR 荆高新	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 荆门高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/04/15
20 荆门高新债/20 荆门 01	5.80 亿元	5.80 亿元	2025/08/25
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
15 荆高新债/PR 荆高新	7.00 亿元	2.80 亿元	2022/08/11

注：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

评级时间：2021 年 6 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

评级观点

跟踪期内，荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“公司”）仍为荆门高新区·掇刀区整体开发和建设的唯一主体。公司业务具有区域专营优势，在资本金注入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临一定的资金支出压力、经营活动现金流持续净流出和集中偿付压力较大等因素给其信用水平带来的不利影响。

随着荆门高新区·掇刀区内基础设施建设和化工循环产业园招商工作的持续推进，综合开发建设业务有望保持稳定，公司经营状况有望保持稳定。

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“21 荆门高新 MTN001”“20 荆门高新债/20 荆门 01”“20 荆门高新 MTN001”“19 荆门高新 MTN002”“19 荆门高新 MTN001”“18 荆门高新 MTN002”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

1. **业务具有区域专营优势。**公司为荆门高新区·掇刀区整体开发和建设的唯一主体，承担荆门高新区·掇刀区综合开发和保障性住房建设等任务，业务具有区域专营优势。
2. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

关注

1. **面临一定的资金支出压力。**公司拟建保障性住房项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力。
2. **经营活动现金流持续净流出。**2019－2020 年，公司经营活动现金净流量分别为-4.96 亿元和-4.52 亿元，经营活动现金流持续净流出。
3. **未来集中偿付压力较大。**截至 2021 年 3 月末，公司 2022 年和 2023 年到期的有息债务分别为 31.52 亿元和 31.07 亿元，于 2022－2023 年面临集中偿债压力。

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	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		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 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 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

分析师：倪　昕（R0040218020005）
郭雄飞（R0040220010003）
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.35	12.01	8.65	17.31
资产总额（亿元）	198.54	208.26	218.26	220.94
所有者权益（亿元）	78.65	80.73	80.06	80.43
短期债务（亿元）	6.56	0.87	36.58	28.49
长期债务（亿元）	107.05	117.84	87.30	100.02
全部债务（亿元）	113.61	118.70	123.88	128.51
营业收入（亿元）	8.33	9.50	7.58	1.97
利润总额（亿元）	2.32	2.13	1.68	0.37
EBITDA（亿元）	3.39	3.20	2.83	--
经营性净现金流（亿元）	-13.00	-4.96	-4.52	-17.40
营业利润率（%）	26.78	17.47	21.38	19.23
净资产收益率（%）	2.79	2.58	2.01	--
资产负债率（%）	60.38	61.23	63.32	63.60
全部债务资本化比率（%）	59.09	59.52	60.75	61.51
流动比率（%）	1276.70	1895.56	322.69	472.40
经营现金流动负债比（%）	-106.51	-54.84	-8.87	--
现金短期债务比（倍）	2.19	13.86	0.24	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.55	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.50	37.13	43.85	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	125.22	140.42	137.08	137.18
所有者权益（亿元）	64.77	65.67	64.75	64.88
全部债务（亿元）	52.77	61.06	67.39	67.03
营业收入（亿元）	3.71	2.13	1.82	0.26
利润总额（亿元）	0.81	0.84	1.37	0.13
资产负债率（%）	48.27	53.24	52.76	52.71
全部债务资本化比率（%）	44.89	48.18	51.00	50.82
流动比率（%）	702.05	569.05	221.19	306.86
经营现金流动负债比（%）	-108.75	-8.46	-22.58	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项名称	债项级别	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
21 荆门高新 MTN001	AA	AA	稳定	2020/12/3	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
20 荆门高新 MTN001 19 荆门高新 MTN002 19 荆门高新 MTN001 18 荆门高新 MTN002 15 荆高新债/PR 荆高新	AA	AA	稳定	2020/7/28	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
20 荆门高新债/ 20 荆门 01	AA	AA	稳定	2020/7/22	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
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	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
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

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，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

荆门高新技术产业开发有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）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，公司注册资本未发生变化，仍为16.00 亿元。公司实收资本实际到位 16.20 亿元[包含计入“长期应付款”的中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）注资]。公司股东未发生变更，仍为荆门高新技术产业园国有资产监督管理局（以下简称“荆门国资局”，持股比例 93.75%）和农发基金（持股比例 6.25%），荆门高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围仍为高新区基础设施建设、高新技术产业孵化、高新技术产业投资和房屋租赁。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司纳入合并范围的子公司未发生变动。

截至 2020 年末，公司资产总额 218.26 亿元，所有者权益合计 80.06 亿元（其中少数股东权益 0.13 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 7.58 亿元，利润总额 1.68 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 220.94 亿元，所有者权益 80.43 亿元（含少数股东权益 0.31 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.97 亿元，利润总额 0.37 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 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“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，项目计划总投资 4.71 亿元，已建设完毕。

表 1　截至 2021 年 3 月末联合资信评级存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 荆门高新 MTN001	5.00	5.00	2021/04/15	3（2+1）
20 荆门高新债/20 荆门 01	5.80	5.80	2020/08/25	5（3+2）
20 荆门高新 MTN001	3.00	3.00	2020/03/11	3
19 荆门高新 MTN002	7.00	7.00	2019/09/02	3
19 荆门高新 MTN001	5.00	5.00	2019/02/25	3
18 荆门高新 MTN002	5.00	5.00	2018/09/26	3
15 荆高新债/PR 荆高新	7.00	2.80	2015/08/11	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30% ，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[1]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来

更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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 年末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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，荆门高新区·掇刀区经济和财政实力较上年均有所下降，但区域内有省级荆门化工循环产业园，为区域经济发展和税收收入提供保障。

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，两区财政局合并但仍称掇刀区财政局。

（1）荆门高新区

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，为 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。

荆门高新区主导产业有节能环保与环境修复、高端装备制造和健康产业等，是全国和湖北重要的装备制造基地和体育用品产业基地。

（2）荆门掇刀区

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。掇刀区以化工产业园建设为重点推进新型工业化，同时建立城市商贸物流区、麻城集中工业园和现代多功能农业示范区等项目片区推进产业优化升级。

2020 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）实现地区生产总值（GDP）566.34 亿元，较上年下降 1.90%。同期，荆门高新区 掇刀区同口径固定资产投资总额为 674.98 亿元，较上年下降 4.08%。

2020 年，荆门高新区 掇刀区一般公共预算收入为 26.73 亿元，较上年下降 16.08%，其中税收收入为 22.50 亿元，占比为 84.18%，较上年下降 9.48 个百分点。同期，荆门高新区 掇刀区一般公共预算收出为 35.09 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 76.18%。2020 年，荆门高新区 掇刀区政府性基金收入 21.94 亿元，较上年增长 185.68%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司股东仍为荆门国资局和农发基金，高新区管委会仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司仍为荆门高新区 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 掇刀区保障性住房、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任务，在高新区 掇刀区园区开发及公用事业建设业务等方面具有区域专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

（1）资本金注入

2020 年，公司收到高新区管委会资本金注入 1.72 亿元，计入“实收资本”。

（2）政府补助

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司收到政府补贴合计为 1.84 亿元，计入“营业外收入”。

（3）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，并为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。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（中征码：4209010000328026），截至 2021 年 5 月 26 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中不存在不良或关注类信贷记录。

截至 2021 年 6 月 3 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员未发生变动，管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入较上年有所下降，受收入占比较大的综合开发建设业务毛利率提升影响，公司综合毛利率有所提升。

跟踪期内，公司主营业务仍以项目开发建设和保障性住房建设为主。

2020 年，公司实现营业收入 7.58 亿元，较上年下降 20.22%，主要系综合开发建设业务收入下降所致。综合开发建设业务收入占比仍在 80.00%以上，为公司最主要收入来源。2020 年，受项目建设进度影响，公司综合开发建设业务收入较上年下降 20.41%。公司项目管理费收入较上年未发生变动，为土地管理费收入。公司其他业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

表 4　公司营业收入构成与毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	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	69282.46	91.44	17.59
项目管理费收入	7629.00	9.15	100.00	4779.08	5.03	100.00	4779.08	6.31	100.00
物业管理费	--	--	--	54.18	0.05	-25.40	494.94	0.65	25.23
其他业务收入	2421.77	2.91	94.73	3092.09	3.26	88.62	1213.04	1.60	55.99
合计	**83344.39**	**100.00**	**29.18**	**94972.86**	**100.00**	**19.71**	**75769.52**	**100.00**	**23.45**

注：1. 各项求和数与合计数不等系四舍五入所致；2. 2019－2020 年，公司分别实现项目管理费收入 4779.08 万元，均为土地出让的收益返还；3. 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
资料来源：公司审计报告及提供资料

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率较上年提高 3.74 个百分点，主要系收入占比大的综合开发建设业务毛利率增长所致。2020 年，公司综合开发建设业务毛利率较上年提高 4.70

个百分点，主要系当期确认收入项目收益加成比例较高所致。公司项目管理业务毛利率仍为100.00%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.97 亿元，利润总额为 0.37 亿元。

2. 综合开发建设

2020 年，受项目建设进度影响，公司综合开发建设收入较上年有所下降，但业务回款效率高。

跟踪期内，公司综合开发建设业务仍主要由公司本部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，建设内容主要为荆门高新区·掇刀区村民回迁安置、市政基础设施建设和园区内厂房代建等。

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》，公司本部和新源公司分别自筹资金完成指定的园区建设项目。针对公司本部承担的业务，分季度对完工项目按决算成本的 125%、130%确认收入。针对新源公司承担的建设任务，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10%~12%计提项目管理费。年末，公司与新源公司分别根据高新区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，园区内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，协议约定按照项目总投资加成比例10%、15%确认收入，实际执行情况中，2019 年和 2020 年，加成比例为 10~20%不等。2020 年，公司综合开发建设业务实现收入 6.93 亿元，当年实现回款 6.93 亿元，回款效率高。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建综合开发建设项目计划总投资 33.51 亿元，已完成投资 24.76 亿元，尚需投资 8.75 亿元。公司拟建项目主要包括化工循环产业园[2]东扩片区基础设施建设项目、养老服务中心和高新区补短板道路基础设施项目等，计划总投资共计 6.09 亿元，资金来源均为自筹。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司主要在建综合开发建设项目情况（单位：万元）

项目名称		建设周期	计划总投资	已累计完成投资额
委托代建政府相关部门项目	创新创业园	2015/06－2017/06	81894.18	51678.20
	官堰湖片区拆迁安置工程	2013/08－2017/08	50000.00	43357.62
	小计	--	**131894.18**	**95035.82**
委托代建园区内企业项目	新能源汽车产业园二期	2016/06－2017/10	203185.69	152580.42
	小计	--	**203185.69**	**152580.42**
合计		--	**335079.87**	**247616.24**

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

3. 保障性住房建设

公司无在建保障性住房项目，拟建保障性住房项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司继续承担高新区 掇刀区内保障性住房的开发和建设，包括公租房、廉租房、经济适用房以及还建房的建设。

[2] 化工循环产业园项目已完成投资，总投资规模 5.40 亿元

高新区管委会作为委托方，项目建设用地由政府划拨，同时项目建设成本按不超过 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，资金由公司自筹，销售按政府指导价格执行（应不超过 2400 元/平方米），同时，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，高新区管委会将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，建设资金全部由政府安排，建成后由公司按一定价格进行租赁。

截至 2021 年 3 月末，公司主要已完工保障性住房项目已投资 14.84 亿元，已实现回款 11.90 亿元。公司无在建保障性住房项目。

表 6　截至 2021 年 3 月末公司主要已完工保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	已回款	2021 年 4－12 月回款	2022 年回款	2023 年回款
凤凰院	20000.00	20000.00	21872.00	--	--	--
惠泽园小区	27568.00	27568.00	28630.00	5830.00	--	--
康惠小区	13600.00	13600.00	17000.00	--	--	--
天乐社区	27770.83	27770.83	20678.26	7017.64	7017.64	--
迎春社区	32421.68	32421.68	27257.01	6635.05	6635.05	--
龙王社区	27000.00	27000.00	3513.74	3702.32	3702.32	3702.32
合计	**148360.51**	**148360.51**	**118951.01**	**23185.01**	**17355.01**	**3702.32**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司拟建保障性住房项目主要为官堰湖社区项目、枣山小区三、四期项目和杨山还建房项目，计划总投资 8.93 亿元，面临一定的资金支出压力。

4.　未来发展

作为荆门高新区·掇刀区园区整体开发和建设的唯一主体，公司将继续推进基础设施和保障性住房等项目建设。

九、财务分析

1.　财务概况

公司提供的2020年度审计报告由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见为标准无保留。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司会计政策和会计估计未发生变更。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司合并范围二级子公司未发生变化。公司财务数据可比性强。

2.　资产质量

公司资产规模稳定增长，以流动资产为主。公司资产中受限土地使用权和应收类款项占比较大，资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 4.80%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表7　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.35	7.23	12.01	5.77	8.64	3.96	17.31	7.83
应收账款	5.28	2.66	6.84	3.28	4.69	2.15	6.09	2.75
预付款项	0.88	0.44	2.65	1.27	0.25	0.12	13.78	6.24
其他应收款（合计）	9.67	4.87	15.76	7.57	15.40	7.05	18.74	8.48
存货	122.21	61.56	131.86	63.31	132.35	60.64	134.71	60.97
流动资产	**155.84**	**78.49**	**171.31**	**82.26**	**164.45**	**75.34**	**191.58**	**86.71**

可供出售金融资产	13.83	6.97	13.45	6.46	13.45	6.16	13.45	6.09
投资性房地产	12.68	6.39	9.94	4.77	9.91	4.54	9.91	4.49
其他非流动资产	9.38	4.72	7.50	3.60	24.83	11.38	0.52	0.24
非流动资产	**42.71**	**21.51**	**36.94**	**17.74**	**53.81**	**24.66**	**29.36**	**13.29**
资产总额	**198.54**	**100.00**	**208.26**	**100.00**	**218.26**	**100.00**	**220.94**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末下降 4.01%，主要系货币资金和应收账款下降所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 28.04%，主要系项目建设投入和偿还债务所致。公司货币资金为银行存款，不存在货币资金受限的情况。

截至 2020 年末，公司应收账款较上年末下降 31.45%，主要为应收政府单位款项。公司前五大应收账款方合计占比为 93.65%，集中度高。公司累计计提应收账款坏账准备 0.32 万元。

表8　截至2020年末应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	期末余额	占比
荆门市掇刀区人民政府兴隆街道办事处	1.50	32.04
荆门市自然资源和规划局掇刀分局	1.01	21.47
荆门市掇刀区政府投资工程建设管理中心	0.80	17.03
荆门市掇刀区麻城镇人民政府	0.68	14.57
荆门化工循环产业园管理委员会	0.40	8.54
合计	**4.39**	**93.65**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末变动不大，主要为应收政府单位往来款。前五大其他应收款合计占比为 82.55%，集中度高。公司其他应收款累计计提坏账准备 518.15 万元。

表9　截至2020年末其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	期末余额	占比
荆门市自然资源和规划局掇刀分局	往来款	6.23	40.32
荆门市掇刀区财政局	往来款	3.79	24.53
荆门市掇刀区非税收入管理局	往来款	1.34	8.67
荆门化工循环产业开发有限公司	借款	0.73	4.72
荆门汇鑫置业有限公司	往来款	0.67	4.31
合计	**--**	**12.75**	**82.55**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司存货较上年末变动较小。公司存货主要由开发成本（占 42.28%）和工程施工（占 56.39%）构成，其中开发成本主要为土地使用权，受限土地使用权账面价值 29.63 亿元，全部用于抵押借款。公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 45.65%，主要系其他非流动资产增长所致。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末未发生变化，主要为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 亿元和湖南猎豹汽车股份有限公司（以下简称“猎豹汽车”）投资 2.90 亿元。公司可供出售金融资产按成本计量。

截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末下降 0.34%，主要系处置部分投资性房地产和公允价值变动损失所致。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 231.16%，主要系待处置资产[3]增加所致。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 1.23%，主要系货币资金和预付账款增长所致。公司预付账款较上年末增加 13.53

[3] 截至 2020 年末，待处置资产为公司为猎豹汽车代建的工业厂房、提供的借款和公司零配件产业园等拟打包转让给荆门市长城智能科技有限公司的资产，该资产转让工作已于 2021 年一季度完成。

亿元，主要为预付土地购入款。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 41.06 亿元，占期末资产总额的 18.58%。其中，存货受限 35.40 亿元，投资性房地产受限 5.66 亿元，均为借款质押受限。

3. 资本结构

公司所有者权益稳定性较强。公司全部债务持续增长，整体债务负担较重，于 2022－2023 年面临集中偿债压力。

截至 2020 年末，公司所有者权益 80.06 亿元，较上年末下降 0.84%，主要系未分配利润下降所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 18.74%）、资本公积（占 68.46%）和未分配利润（占 10.30%）构成，权益稳定性较强。公司实收资本较上年末增长 12.93%，主要系收到高新区管委会资本金注入所致。公司资本公积较上年末无变化。公司未分配利润较上年末下降 23.51%，主要系分配股利所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 80.43 亿元，较上年末增长 0.46%，所有者权益结构较上年末变化不大。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 8.37%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.04	0.87	1.20	0.94	4.07	2.95	2.90	2.06
其他应付款	3.16	2.64	5.78	4.53	6.24	4.51	5.28	3.76
一年内到期的非流动负债	6.56	5.47	0.87	0.68	35.46	25.66	25.53	18.17
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	2.83	2.05	2.83	2.02
流动负债	**12.21**	**10.18**	**9.04**	**7.09**	**50.96**	**36.87**	**40.55**	**28.86**
长期借款	61.97	51.69	56.08	43.98	46.26	33.47	51.18	36.42
应付债券	43.55	36.33	57.49	45.08	37.29	26.98	43.29	30.81
长期应付款	1.76	1.47	4.57	3.59	3.35	2.42	5.15	3.67
非流动负债	**107.68**	**89.82**	**118.49**	**92.91**	**87.24**	**63.13**	**99.96**	**71.14**
负债总额	**119.89**	**100.00**	**127.53**	**100.00**	**138.20**	**100.00**	**140.52**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 463.88%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2020 年末，公司应付账款较上年末增长 240.33%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末增长 7.96%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要由往来款（占 92.47%）构成。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增加 34.59 亿元，主要为一年内到期的应付债券（占 76.14%）和一年内到期的长期借款（占 21.84%）。

截至 2020 年末，公司新增其他流动负债 2.83 亿元，主要为预收股权处置款[4]。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 26.37%，主要系长期借款和应付债券下降所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末下降 17.51%。公司长期借款主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 35.14%，主要系将一年内到期的应付债券重分类至流动负债所致。截至 2021 年 5 月 23 日，公司应付债券余额为 61.53 亿元，若考虑行权，

[4] 为预收亿纬动力股权处理相关的首期股权款。

公司于 2022 年和 2023 年需要偿还的债券分别为 22.80 亿元和 33.55 亿元，面临一定的债券集中兑付压力。

表11　截至2021年5月23日公司应付债券余额

（单位：亿元）

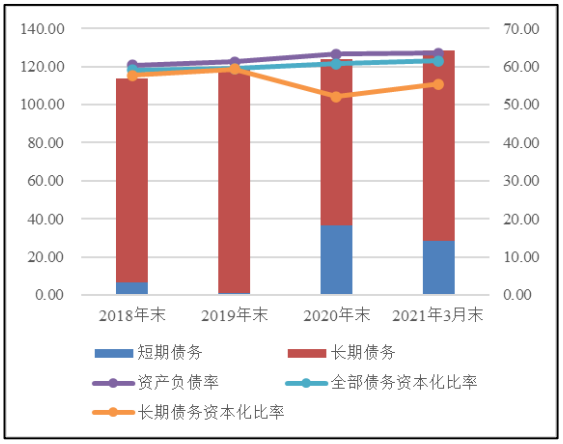
债券名称	债券余额	行权日期	到期日期
20 荆门高新债	5.80	2023/08/25	2025/08/25
20 荆门高新 PPN001	3.00	2022/05/08	2025/05/08
21 荆门高新 MTN001	5.00	2023/04/15	2024/04/15
19 荆门高新 PPN001	2.95	2023/03/29	2024/03/29
21 荆门高新 PPN002	3.00	2023/03/05	2024/03/05
21 荆门高新 PPN001	3.00	2023/01/20	2024/01/20
16 荆高新专项债	10.80	--	2023/07/28
20 荆门高新 PPN002	5.00	2022/07/20	2023/07/20
20 荆门高新 MTN001	3.00	--	2023/03/11
19 荆门高新 MTN002	7.00	--	2022/09/02
15 荆高新债	2.80	--	2022/09/02
19 荆门高新 MTN001	5.00	--	2022/02/25
18 荆门高新 MTN002	5.00	--	2021/09/26
合计	**61.53**	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末下降 26.77%，主要系偿还有息债务所致。公司长期应付款主要为农发基金股权投资款项（利率为 1.20%）和应付融资租赁款项（利率分别为 7.40%和 7.20%）。

截至 2020 年末，公司全部债务 123.88 亿元，较上年末增长 4.36%。公司有息债务中短期债务占 29.53%，较上年末提高 28.80 个百分点，主要系一年内到期的应付债券增加所致。从债务指标看，截至 2020 年末，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分别为 63.32%、60.75%和 52.16%，分别较上年末提高 2.09 个百分点、提高 1.23 个百分点和下降 7.18 个百分点。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.68%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 128.51 亿元，较上年末增长 3.74%，其中短期债务为 28.49 亿元（占 22.17%）。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分别为 63.60%、61.51%和 55.43%。公司整体债务负担较重。

从有息债务到期分布情况来看，截至 2021 年 3 月末，公司 2022 年、2023 年和 2024 年到期[5]的有息债务分别为 31.52 亿元、31.07 亿元和 13.23 亿元，于 2022－2023 年面临集中偿债压力。

4.　盈利能力

2020 年，公司营业收入较上年有所下降，政府补贴对利润的贡献较大，公司整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入较上年下降 20.22%；公司营业成本较上年下降 23.93%，营业收入增幅小于营业成本增幅。2020 年，公司营业利润率为 21.38%。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	8.33	9.50	7.58	1.97
营业成本	5.90	7.63	5.80	1.56

[5] 应付债券按到期日统计。

费用总额	1.10	1.06	1.19	0.64
其中：管理费用	0.17	0.23	0.31	0.04
财务费用	0.94	0.83	0.88	0.60
营业外收入	1.20	1.39	1.24	0.62
利润总额	2.32	2.13	1.68	0.37
营业利润率	26.78	17.47	21.38	19.23
总资本收益率	1.68	1.56	1.32	--
净资产收益率	2.79	2.58	2.01	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用总额较上年增长 12.01%。公司期间费用由管理费用（占 26.14%）和财务费用（占 73.86%）构成。公司大部分借款利息已进行资本化处理，2020 年资本化利息为 5.16 亿元。公司期间费用率（费用总额/营业收入*100%）为 15.73%，若考虑资本化利息，公司费用控制能力弱。

2020 年，公司实现营业外收入 1.24 亿元，主要为收到的政府补助，占利润总额的比重为 73.72%，对利润总额的贡献较大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年下降0.24个百分点和0.56个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.97 亿元，实现利润总额 0.37 亿元。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金持续净流出，收入实现质量高，投资活动现金持续净流入，公司未来仍有较大的融资需求。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	8.80	15.07	11.23	4.08
经营活动现金流出小计	21.81	20.03	15.75	21.48
经营活动现金流量净额	**-13.00**	**-4.96**	**-4.52**	**-17.40**
投资活动现金流入小计	0.91	4.59	5.49	26.72
投资活动现金流出小计	3.99	1.22	0.07	1.77
投资活动现金流量净额	**-3.08**	**3.38**	**5.43**	**24.94**
筹资活动现金流入小计	16.04	24.65	21.48	18.23
筹资活动现金流出小计	18.06	25.41	25.05	17.11
筹资活动现金流量净额	**-2.02**	**-0.76**	**-3.57**	**1.12**
现金收入比	**85.26**	**113.26**	**115.54**	**137.37**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量较上年下降25.50%。其中销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降18.61%，主要系综合开发建设业务回款下降所致。2020年，公司经营活动现金流出量较上年下降21.36%，主要系项目建设投入下降所致。公司经营活动现金持续净流出。2020年，公司现金收入比较上年提高2.28个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量较上年增长19.62%，主要为收回对外提供的委托贷款。公司投资活动现金流出规模较小。2020年，公司投资活动现金持续净流入。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入主要为高新区管委会增资和外部借款。公司筹资活动现金流出量较上年变动不大，主要为公司偿还债务、支付股利和利息。随着公司项目建设持续投入的需要，公司外部融资需求仍较大。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-17.40 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 24.94 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.12 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力弱，考虑到公司作为荆门高新区·掇刀区园区整体开发和建设的唯一主体，持续获得有力的外部支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率和速动比率分别较上年末下降 1572.87 个百分点和 373.61 个百分点，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司现金短期债务比较上年末下降明显。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别较上年末提高 149.71 个百分点和 77.26 个百分点，公司现金短期债务比为 0.61 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为2.83亿元，较上年下降11.64%，由折旧（占2.24%）、计入财务费用的利息支出（占

38.22%）和利润总额（占59.53%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数较上年有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度一般，公司全部债务/EBITDA较上年有所上升。整体看，公司长期偿债能力弱。

表 14　公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	1276.70	1895.56	322.69	472.40
速动比率	275.45	436.60	62.98	140.24
现金短期债务比	2.19	13.86	0.24	0.61
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.59	0.55	0.45	--
全部债务/EBITDA	33.50	37.13	43.85	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 5887.50 万元，担保比率为 0.73%，全部为对荆门化工循环产业开发有限公司（以下简称“化工循环产业公司”）提供的担保，化工循环产业公司实际控制人为荆门化工循环产业园管理委员会，经营情况正常，公司或有负债风险可控。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 80.86 亿元，已使用授信额度 69.61 亿元，剩余授信额度 11.25 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7.　母公司财务分析

公司资产主要来自母公司，营业收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制能力较强。母公司整体债务负担适中。

公司资产主要来自母公司，营业收入主要来自子公司，子公司重大事项需报母公司决策，母公司对子公司的控制能力较强。截至 2020 年末，母公司资产总额 137.08 亿元，较上年末下降 2.38%，占合并口径的 62.80%。母公司货币资金为 5.46 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益 64.75 亿元，较上年末下降 1.39%，主要由实收资本和资本公积构成，母公司所有者权益稳定性强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 72.33 亿元，较上年末下降 3.24%。母公司全部债务[6]为 67.39 亿元，其中短期债务占 41.10%。母公司全部债务资本化比率为 51.00%。

2020 年，母公司实现营业收入 1.82 亿元，营业成本为 1.26 亿元，利润总额为 1.37 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额为 137.18 亿元。母公司全部债务资本化比率为 50.82%，整体债务负担适中。母公司现金短期债务比为 0.20 倍，短期偿债能力较弱。2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.26 亿元，利润总额为 0.13 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较弱，EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力弱，公司于 2023 年存在债券集中偿付压力。

截至 2020 年 5 月末，公司存续债券余额共 61.35 亿元，本年度剩余应到期债券金额为 5.00 亿元。若“19 荆门高新 PPN001”“20 荆门高新债”“21 荆门高新 PPN001”“21 荆门高新 PPN002”和“21 荆门高新 MTN001”于 2023 年行权，公司存续债券将于 2023 年达到待偿本金峰值 33.55 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产 17.31 亿元，为本年度剩余到期债券金额的 3.46 倍；2020 年经营活动现金流入量和

[6] 不包含母公司长期应付款中的有息部分。

EBITDA 分别为 11.23 亿元和 2.83 元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 0.33 倍和 0.08 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

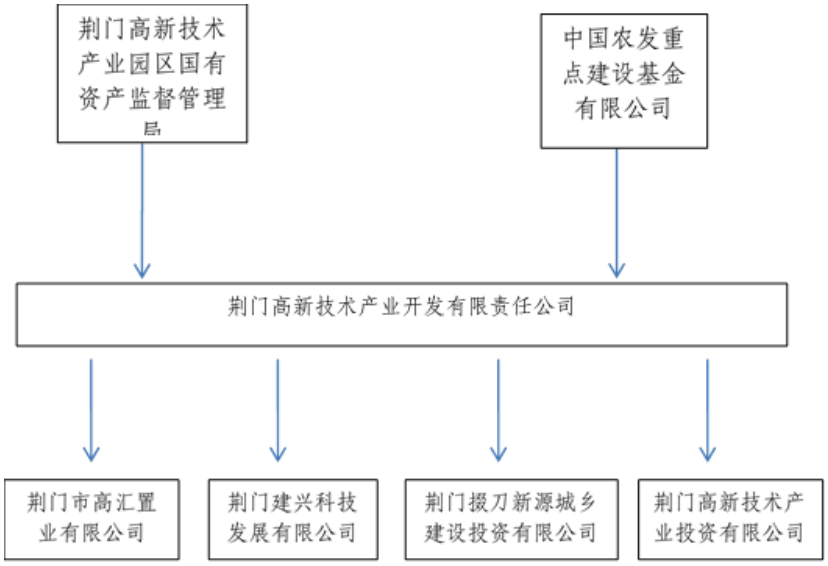
项 目	保障情况
本年度剩余应到期债券金额	5.00
未来待偿债券本金峰值	33.55
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	3.46
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.33
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

注：2020 年，公司经营活动现金流净额为负，对未来待偿债券本金峰值不具有保障作用
资料来源：联合资信整理

十一、结论

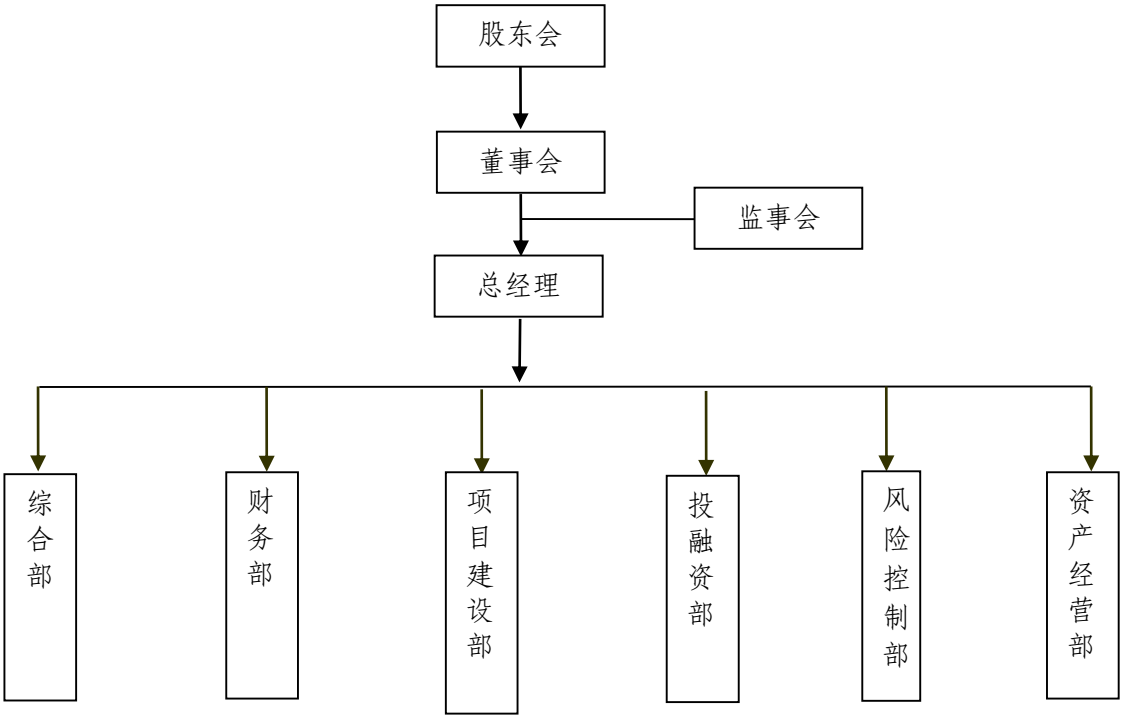
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“21荆门高新MTN001”“20荆门高新债/20荆门01”“20荆门高新MTN001”“19荆门高新MTN002”“19荆门高新MTN001”“18荆门高新MTN002”和“15荆高新债/PR荆高新”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

企业名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例（%）	
			直接	间接
荆门高新技术产业投资有限公司	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	20000.00	100.00	--
荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司	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	10000.00	100.00	--
荆门市高汇置业有限公司	以保障房建设为主的房地产开发经营	1000.00	90.00	--
荆门建兴科技发展有限公司	高新技术产业孵化、高新技术产业投资、基础设施建设	500.00	90.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.35	12.01	8.65	17.31
资产总额（亿元）	198.54	208.26	218.26	220.94
所有者权益（亿元）	78.65	80.73	80.06	80.43
短期债务（亿元）	6.56	0.87	36.58	28.49
长期债务（亿元）	107.05	117.84	87.30	100.02
全部债务（亿元）	113.61	118.70	123.88	128.51
营业收入（亿元）	8.33	9.50	7.58	1.97
利润总额（亿元）	2.32	2.13	1.68	0.37
EBITDA（亿元）	3.39	3.20	2.83	--
经营性净现金流（亿元）	-13.00	-4.96	-4.52	-17.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.69	1.57	1.31	--
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	85.26	113.26	115.54	137.37
营业利润率（%）	26.78	17.47	21.38	19.23
总资本收益率（%）	1.68	1.56	1.32	--
净资产收益率（%）	2.79	2.58	2.01	--
长期债务资本化比率（%）	57.65	59.34	52.16	55.43
全部债务资本化比率（%）	59.09	59.52	60.75	61.51
资产负债率（%）	60.38	61.23	63.32	63.60
流动比率（%）	1,276.70	1,895.56	322.69	472.40
速动比率（%）	275.45	436.60	62.98	140.24
经营现金流动负债比（%）	-106.51	-54.84	-8.87	--
现金短期债务比（倍）	2.19	13.86	0.24	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.55	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.50	37.13	43.85	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.39	7.41	5.47	2.64
资产总额（亿元）	125.22	140.42	137.08	137.18
所有者权益（亿元）	64.77	65.67	64.75	64.88
短期债务（亿元）	5.08	0.17	27.70	18.64
长期债务（亿元）	47.69	60.89	39.69	48.39
全部债务（亿元）	52.77	61.06	67.39	67.03
营业收入（亿元）	3.71	2.13	1.82	0.26
利润总额（亿元）	0.81	0.84	1.37	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-12.62	-1.08	-7.12	-1.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.54	0.34	0.45	--
存货周转次数（次）	0.09	0.04	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	83.84	255.57	234.99	204.06
营业利润率（%）	16.96	21.28	25.41	20.49
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.25	1.36	2.12	--
长期债务资本化比率（%）	42.40	48.11	38.00	42.72
全部债务资本化比率（%）	44.89	48.18	51.00	50.82
资产负债率（%）	48.27	53.24	52.76	52.71
流动比率（%）	702.05	569.05	221.19	306.86
速动比率（%）	393.52	286.44	101.89	138.95
经营现金流动负债比（%）	-108.75	-8.46	-22.58	--
现金短期债务比（倍）	0.47	44.52	0.20	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. “/”表示数据未获得；3. 公司提供的 2021 年一季度母公司财务报表未经审计，相关数据未年化
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“–”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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 4-3　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

权利与免责声明

1．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3．联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。