

信用评级公告

联合〔2020〕4553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拟发行的 2021 年度第一期中期票据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，荆门高新技术产业开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十二月三日



荆门高新技术产业开发区有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

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 12 月 3 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 共七档，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区有限责任公司（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。联合资信评估股份有限公司（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明显的区域专营优势，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，公司资产流动性一般，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存在一定规模的委托贷款规、集中度较高等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有影响一般。公司经营性现金流入量对本期中期票据保障程度尚可。

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中期票据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，本期中期票据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较大力度的外部支持。**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；2020 年 9 月，公司收到股东资金注入 915.00 万元，计入实收资本；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

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

的存货及应收类款项占比较大，截至 2019 年底，分别占总资产比例为 63.31%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，公司全部债务分别为 110.64 亿元、113.61 亿元和 118.70 亿元，截至 2020 年 9 月底，公司 2021—2022 年分别需偿付债务 35.26 亿元和 32.88 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 9 月
现金类资产(亿元)	32.45	14.35	12.01	6.38
资产总额(亿元)	193.71	198.54	208.26	211.89
所有者权益(亿元)	76.46	78.65	80.73	81.51
短期债务(亿元)	2.70	6.56	0.87	0.00
长期债务(亿元)	107.94	107.05	117.84	122.73
全部债务(亿元)	110.64	113.61	118.70	122.73
营业收入(亿元)	6.87	8.33	9.50	3.88
利润总额(亿元)	2.88	2.32	2.13	0.69
EBITDA(亿元)	3.29	3.39	3.20	--
经营性净现金流(亿元)	-20.50	-13.00	-4.96	-1.19
营业利润率(%)	27.59	26.78	17.47	26.84
净资产收益率(%)	3.73	2.79	2.58	--
资产负债率(%)	60.53	60.38	61.23	61.53
全部债务资本化比率(%)	59.14	59.09	59.52	60.09
流动比率(%)	1724.43	1276.70	1895.56	2524.35
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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.59	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.66	33.50	37.13	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	111.09	125.22	140.42	137.08
所有者权益(亿元)	63.96	64.77	65.67	65.70
全部债务(亿元)	43.08	52.77	61.06	67.39
营业收入(亿元)	3.84	3.71	2.13	1.07
利润总额(亿元)	0.90	0.81	0.84	-0.05
资产负债率(%)	42.43	48.27	53.24	52.07
全部债务资本化比率(%)	40.25	44.89	48.18	50.63
流动比率(%)	2343.13	702.05	569.05	2411.76
经营现金流动负债比(%)	-415.97	-108.75	-8.46	--

注：公司 2020 年三季度报表未经审计；已将长期应付款调整至全部债务核算

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	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
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。

荆门高新技术产业开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

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市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市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 9 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 14.57 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 9 月底，公司本部内设财务部、综合部、投融资部、项目建设部、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 9 月底，公司资产总额 211.89 亿元，所有者权益 81.51 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.88 亿元，利润总额 0.69 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、本期中期票据概况

公司拟于 2021 年注册中期票据 5.00 亿元，本次拟发行荆门高新技术产业开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限 3 年，按年计息，到期一次还本。本期中期票据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

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

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 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；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

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础

设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅较二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆

为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基

层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧

结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的

就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展

2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规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，促进产业集群集聚发展，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9月底，公司注册资本16亿元，实际到位14.57亿元（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具有明显的专营地位。

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,荆门市招商局副局长、党组副书记,荆门市招商局高端装备制造产业分局局长,荆门高新区管委会副主任,荆门高新区·掇刀区招商局局长。现任公司董事、法人代表、总经理。

何江先生,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,荆门高新区招商局副局长,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 9 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。2020 年 9 月,公司实收资本增长 915.00 万元。

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 11 月 12 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 11 月 16 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，2017—2019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—9月，公司实现营业收入3.88亿元，相当于2019年的40.84%，主要系受疫情影响，本年度项目施工进度减缓所致。2020年1—9月，由于毛利率较高的项目管理费收入占比有所提升，公司综合毛利率上升至29.29%。

表3 2017—2019年及2020年1—9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—9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	55563.95	80.93	21.86	73293.63	87.94	19.65	87047.52	91.66	12.89	32396.55	83.47	16.82

开发建设												
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	4779.08	12.31	100.00
物业管理费	--	--	--	--	--	--	54.18	0.05	-25.40	194.44	0.50	-32.80
其他业务收入	360.44	0.52	76.00	2421.77	2.91	94.73	3092.09	3.26	88.62	1441.01	3.71	83.59
合计	68657.66	100.00	36.64	83344.39	100.00	29.18	94972.86	100.00	19.71	38811.08	100.00	29.29

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

2017—2019年，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，公司在建及拟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125%、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10%~12%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，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，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—9月，公司实现综合开发建设收入3.24亿元，相当于上年的37.22%，主要系受疫情影响，本年度项目施

工进度减缓所致；该板块毛利率增至16.82%。

项目管理费收入方面，2017—2019年及2020年1—9月，公司项目管理费收入分别为1.27亿元、0.76亿元、0.48亿元和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—2020年9月，公司项目管理毛利率均为100.00%。

截至2020年9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21.64亿元，尚需投资9.07亿元。公司拟建项目主要包括化工循环产业园项目、养老服务中心和汽车零部件二期厂房等，计划总投资共计13.60亿元，资金来源均为自筹，公司面临一定融资压力。

表4 截至2020年9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10—12月	2021年	2022年
委托代建政府相关部门项目	化工循环产业园	53950.22	53950.22	0.00	0.00
	埃斯顿工业机器人项目	50000.00	9872.64	18470.52	16000.00
	小计	103950.22	63822.86	18470.52	16000.00
委托代建园区内企业项目	新能源汽车产业园二期	203185.69	152580.42	38000.00	14605.27
	小计	203185.69	152580.42	38000.00	14605.27
合计		307135.91	216403.28	56470.52	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”，还建房采用成本加成模式，经营收入计入“综合开发建设收入”。

截至2020年9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，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，2020年1—9月，公司实现租赁收入101.17万元，较2019年大幅增长；2017—2020年9月，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 9 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9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 9 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 7.70 亿元。若将公司在建的园区综合开发建设及保障房项目尚需

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

表6 截至 2020 年 9 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 年三季度报未经审计。

2017—2020 年 9 月末，公司合并范围无变化，截至 2020 年 9 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 年末，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 9 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	6.38	3.01
应收账款	4.59	2.37	5.28	2.66	6.84	3.28	9.16	4.32
其他应收款	7.61	3.93	9.67	4.87	15.76	7.57	16.68	7.87
存货	106.48	54.97	122.21	61.55	131.86	63.32	141.30	66.69
流动资产	153.68	79.34	155.84	78.49	171.31	82.26	176.41	83.26
可供出售金融资产	13.83	7.14	13.83	6.97	13.45	6.46	13.45	6.53
长期应收款	4.60	2.37	5.11	2.57	4.11	1.97	3.84	1.81
投资性房地产	12.76	6.59	12.68	6.39	9.94	4.77	9.94	4.69
其他非流动资产	7.26	3.75	9.38	4.72	7.50	3.60	6.26	2.96
非流动资产	40.02	20.66	42.71	21.51	36.94	17.74	35.48	16.74
资产合计	193.71	100.00	198.54	100.00	208.26	100.00	211.89	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季度报表整理

2017—2019 年末，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 年末，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

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	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 年末，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 9 截至 2019 年底其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
荆门市掇刀区财政	往来款	4.95	1 年以内、2~3 年、5	31.36

局			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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 9 月底，公司资产总额 211.89 亿元，较上年底增长 1.71%，主要系存货增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。货

币资金 6.38 亿元，较上年底减少 46.87%，主要系偿还债务所致；应收账款 9.16 亿元，较上年底增长 33.92%；其他应收款 16.68 亿元，较上年底增长 5.84%，系往来款增长所致；存货 141.30 亿元，较上年底增长 7.16%。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月底，公司受限资产共计 35.96 亿元，其中土地受限 28.92 亿元，用于抵押贷款；投资性房地产受限 5.66 亿元，用于抵押贷款；化工管廊 1.39 亿元，用于抵押贷款。

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 年末，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 10 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 9 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	13.37	16.41
资本公积	54.81	71.68	54.81	69.69	54.81	67.89	54.81	67.24
未分配利润	8.02	10.48	9.34	11.88	10.79	13.37	11.46	14.06
所有者权益	76.46	100.00	78.65	100.00	80.73	100.00	81.51	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季度报表整理

2017—2019 年末，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 年末，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 年末，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 9 月底，公司所有者权益 81.51 亿元，较上年底增长 2.64%，主要系未

分配利润增长所致。公司实收资本 13.37 亿元较上年底增长 0.69%，主要系股东增资所致。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 年末，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 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 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	1.05	0.81
预收账款	2.52	2.15	1.06	0.88	0.55	0.43	0.99	0.76
其他应付款	2.22	1.89	1.97	1.64	3.89	3.05	3.06	3.21
流动负债	8.91	7.60	12.21	10.18	9.04	7.09	6.99	5.36

长期借款	75.52	64.41	61.97	51.69	56.08	43.97	54.56	41.85
应付债券	30.00	25.59	43.55	36.32	57.49	45.08	64.29	49.31
长期应付款	2.43	2.07	1.53	1.28	4.26	3.34	4.20	3.22
非流动负债	108.34	92.40	107.68	89.82	118.49	92.91	123.39	94.64
负债总额	117.25	100.00	119.89	100.00	127.53	100.00	130.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季度报表整理

2017—2019 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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 年末，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%。长期借款主要由抵押借款和保证借款构成。

2017—2019 年末，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 年末，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，计入长期债务进行核算。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务有所增长，年均复合增长 3.58%。考虑到长期应付款均为有息债务，将其计入长期债务进行核算。截至 2019 年底，公司全部债务 118.70 亿元，其中短期债务 0.87 亿元，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 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动中有所增长，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 9 月底，公司负债总额 130.37 亿元，较上年底增长 2.23%，主要系应付债券增长所致。公司其他应付款 3.06 亿元，较上年底减少 21.46%，系往来款减少所致；应付债券 64.29 亿元，较上年底增长 11.83%，系“20 荆门高新 MTN001”“20 荆门高新 PPN001”“20 荆门高新 PPN002”和“20 荆门

高新债”发行所致。有息债务方面，截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 122.73 亿元，较上年底增长 3.39%，全部为长期债务，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为 61.53%、60.09% 和 60.09%，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 34.72 亿元，公司面临一定短期债务支付压力。且公司于未来 1~2 年内面临一定集中兑付压力。公司有息债务期限结构情况见下表：

表12 公司有息债务期限情况（单位：亿元）

	2020 年 10—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
到期金额	1.50	35.26	32.88	20.70	32.39

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总资产收益率均不断下降，2019 年分别为 2.58% 和 1.56%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.88 亿元，较 2019 年同期减少 29.09%，相当于 2019 年全年的 40.87%，主要系受疫情影响，项目进度减缓所致；利润总额 0.69 亿元，较 2019 年同期减少 17.67%，相当于 2019 年全年的 32.58%。

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—9 月，公司经营活动现金流量净额为 -1.19 亿元。投资活动现金流量净额为 -1.87 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金流出 3.74 亿元所致，系公司购买土地所致。筹资活动现金流量净额为 -2.57 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%；截至 2020 年 9 月底，上述指标分别为 502.39% 和 2524.35%。截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产为 6.38 亿元，未受限现金类资产对公司实际短期债务的覆盖倍数为 0.18 倍，公司面临较大的短期债务偿付压力。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.29 亿元、3.39 亿元和 3.20 亿元，全部债务/EBITDA 倍数分别为 33.66 倍、33.50 倍和 37.13 倍，EBITDA 对全部债务保护能力较弱，EBITDA 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 9 月底，公司对外担保共计 5887.00 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 9 月底，公司共获得银行授信 71.40 亿元，未使用额度 5.50 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、本期中期票据偿债能力分析

若本期中期票据发行后对公司现有债务规模影响一般,公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额为 5.00 亿元,发行金额占 2019 年底公司长期债务和全部债务的 4.24%和 4.21%,对公司现有债务影响一般。

截至 2019 年底,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 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,本期中期票据全额发行后,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将分别上升至 62.14%、60.51%和 60.34%,公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据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. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年,公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额上限的 0.66 倍、0.68 倍和 0.64 倍,公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较弱;公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额上限的 2.95 倍、1.76 倍和 3.01 倍。总体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度尚可。

若本期中期票据于 2020 年发行,则于 2023 年到期兑付,考虑到“20 荆门高新 PPN002”在不行权的情况下于 2023 年兑付本金 5.00 亿元,“16 荆高新专项债”于 2023 年兑付本金 3.60 亿元,“20 荆门高新 MTN001”于 2023 年兑付本金 3.00 亿元。公司需在 2020 年兑付债券本金 16.60 亿元。2019 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为集中兑付本金总额的 0.91 倍和 0.19 倍,公司面临一定集中兑付压力。

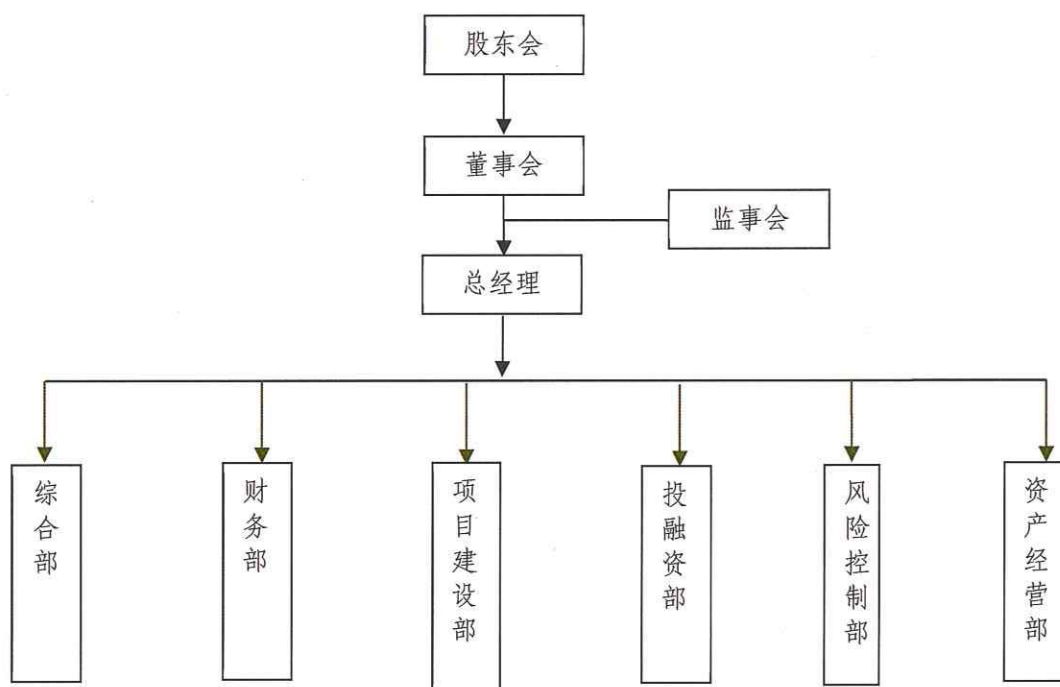
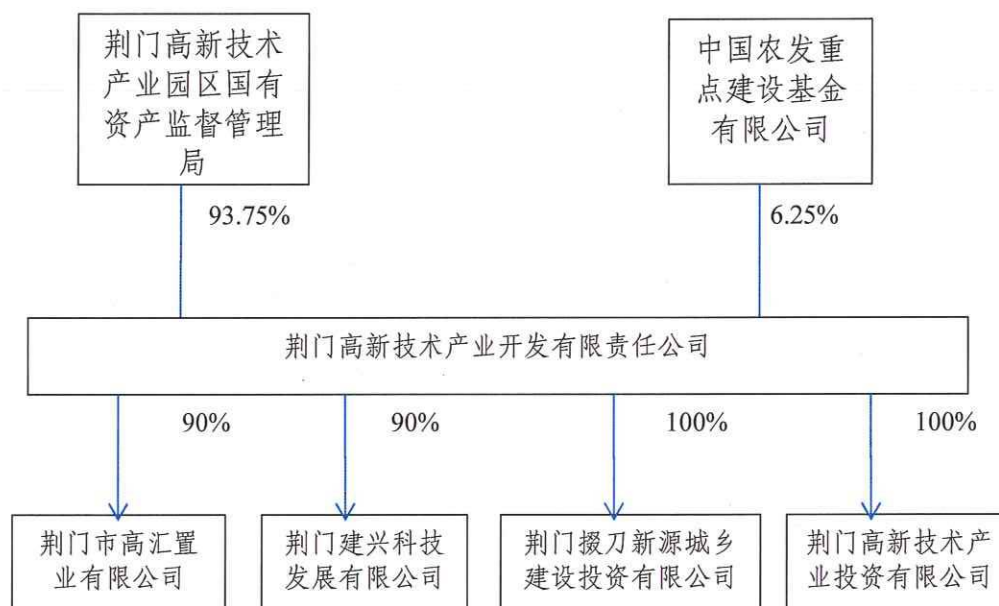
十、结论

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较大的外部支持,一定程度上提升了公司对本期中期票据的偿付能力。总体来看,公司主体偿债能力很强,公司本期中期票据到期不能偿还本息的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.45	14.35	12.01	6.38
资产总额(亿元)	193.71	198.54	208.26	211.89
所有者权益(亿元)	76.46	78.65	80.73	81.51
短期债务(亿元)	2.70	6.56	0.87	0.00
长期债务(亿元)	107.94	107.05	117.84	122.73
全部债务(亿元)	110.64	113.61	118.70	122.73
营业收入(亿元)	6.87	8.33	9.50	3.88
利润总额(亿元)	2.88	2.32	2.13	0.69
EBITDA(亿元)	3.29	3.39	3.20	--
经营性净现金流(亿元)	-20.50	-13.00	-4.96	-1.19
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	102.95
营业利润率(%)	27.59	26.78	17.47	26.84
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(%)	58.54	57.65	59.34	60.09
全部债务资本化比率(%)	59.14	59.09	59.52	60.09
资产负债率(%)	60.53	60.38	61.23	61.53
流动比率(%)	1724.43	1276.70	1895.56	2524.35
速动比率(%)	529.69	275.45	436.60	502.39
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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.63	0.59	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.66	33.50	37.13	--

注：2020 年三季度报数据未经审计；已将长期应付款调整至全部债务核算

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.82	2.39	7.41	4.44
资产总额(亿元)	111.09	125.22	140.42	137.08
所有者权益(亿元)	63.96	64.77	65.67	65.70
短期债务(亿元)	0.00	5.08	0.17	0.00
长期债务(亿元)	43.08	47.69	60.89	67.39
全部债务(亿元)	43.08	52.77	61.06	67.39
营业收入(亿元)	3.84	3.71	2.13	1.07
利润总额(亿元)	0.90	0.81	0.84	-0.05
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-12.04	-12.62	-1.08	-1.65
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	187.22
营业利润率(%)	10.21	16.96	21.28	37.60
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	50.63
全部债务资本化比率(%)	40.25	44.89	48.18	50.63
资产负债率(%)	42.43	48.27	53.24	52.07
流动比率(%)	2343.13	702.05	569.05	2411.76
速动比率(%)	1250.48	393.52	286.44	1112.33
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	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年三季度报数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

联合资信评估股份有限公司关于 荆门高新技术产业开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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 3 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。