

# 信用评级公告

联合〔2021〕9686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及其拟发行的 2021 年度第二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 年度第二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

二〇二一年十月二十二日

## 荆门高新技术产业开发有限责任公司 2021 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

本期中票信用等级：AA

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中票发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期中票期限：3（2+1）年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：拟全部用于偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 10 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   | 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

### 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”）作为荆门高新区·掇刀区整体开发和建设的唯一主体，业务具有区域专营优势，在资本金注入和政府补助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未来存在集中偿债压力等因素对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。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司债务规模影响较小，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度尚可，经营活动现金流入对本期中票覆盖程度较高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中票偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中票到期不能偿还的风险很低。

### 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，在园区开发及公用事业建设等方面具有区域业务专营优势。
2. 获得有力的外部支持。公司在资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

### 关注

1. 面临一定的资金支出压力。截至 2021 年 6 月末，公司综合开发建设项目和保障性住房项目的未来投资规模较大，面临一定的资金支出压力。
2. 经营活动现金流持续净流出。2018—2020 年，受综合开发建设项目建设投入规模大于当年完工项目规模影响，公司经营活动现金流持续净流出。
3. 未来存在集中偿债压力。截至 2021 年 6 月末，公司 2022 年、2023 年和 2024 年到期的有息债务分别为 16.85 亿元、

分析师：

19.36 亿元和 26.33 亿元，存在集中偿债压力。

倪 昕 赵晓敏

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 6 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 14.35   | 12.01   | 8.65   | 23.35      |
| 资产总额（亿元）       | 198.54  | 208.26  | 218.26 | 222.61     |
| 所有者权益（亿元）      | 78.65   | 80.73   | 80.06  | 80.99      |
| 短期债务（亿元）       | 6.56    | 0.87    | 36.58  | 29.37      |
| 长期债务（亿元）       | 107.05  | 117.84  | 86.58  | 102.84     |
| 全部债务（亿元）       | 113.61  | 118.70  | 123.17 | 132.20     |
| 营业收入（亿元）       | 8.33    | 9.50    | 7.58   | 5.19       |
| 利润总额（亿元）       | 2.32    | 2.13    | 1.68   | 0.94       |
| EBITDA（亿元）     | 3.39    | 3.20    | 2.83   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -13.00  | -4.96   | -4.52  | -1.01      |
| 营业利润率（%）       | 26.78   | 17.47   | 21.38  | 15.47      |
| 净资产收益率（%）      | 2.79    | 2.58    | 2.01   | --         |
| 资产负债率（%）       | 60.38   | 61.23   | 63.32  | 63.62      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 59.09   | 59.52   | 60.61  | 62.01      |
| 流动比率（%）        | 1276.70 | 1895.56 | 322.69 | 530.79     |
| 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   | 0.80       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.59    | 0.55    | 0.45   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 33.50   | 37.13   | 43.59  | --         |
| 本部（母公司）口径      |         |         |        |            |
| 项 目            | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
| 资产总额（亿元）       | 125.22  | 140.42  | 137.08 | 142.32     |
| 所有者权益（亿元）      | 64.77   | 65.67   | 64.75  | 64.91      |
| 全部债务（亿元）       | 52.77   | 61.06   | 67.39  | 71.90      |
| 营业收入（亿元）       | 3.71    | 2.13    | 1.82   | 1.17       |
| 利润总额（亿元）       | 0.81    | 0.84    | 1.37   | 0.16       |
| 资产负债率（%）       | 48.27   | 53.24   | 52.76  | 54.39      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 44.89   | 48.18   | 51.00  | 52.56      |
| 流动比率（%）        | 702.05  | 569.05  | 221.19 | 310.32     |
| 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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；4. 公司提供的 2021 年半年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

**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   | 2021/07/05 | 倪昕、郭雄飞 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型<br>(打分表) V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2015/02/03 | 叶青、李毅婷 | 城投债评级方法及风险点简介（2010 年）                                                      | <a href="#">阅读全文</a> |

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、本次信用评级结果仅适用于本次债券，有效期为本次债券的存续期；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 年度第二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（以下简称“掇刀预算外管理局”）和荆门市掇刀开发区兴财公司（以下简称“兴财公司”）于 2003 年 1 月 17 日共同出资成立，初始注册资本 1000.00 万元。2013 年 12 月公司股东掇刀预算外管理局名称变更为荆门市掇刀区非税收入管理局（以下简称“掇刀非税管理局”）。2013 年 12 月 4 日，根据股东会决议，公司股东掇刀非税管理局和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 2021 年 9 月末，公司股东为荆门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“荆门国资委”，持股 51.00%）、荆门高新技术产业园区管理委员会（以下简称“高新区管委会”，持股 42.75%）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”，持股 6.25%），公司注册资本为 16.00 亿元，实际到位 16.00 亿元（包含计入“长期应付款”的农发基金注资），荆门国资委为公司实际控制人。

公司主营业务为高新区基础设施建设、高新技术产业投资和房屋租赁等。

截至 2021 年 6 月末，公司本部设投融资部、工程部、财务部等职能部门；合并范围内拥有二级子公司 4 家。

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（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 6 月末，公司资产总额 222.61 亿元，所有者权益 80.99 亿元（少数股东权益

0.13 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 5.19 亿元，利润总额 0.94 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：李华平。

### 二、本期中票概况

公司申报总规模 10.00 亿元的中期票据（注册通知书文号：中市协注〔2021〕MTN〔805〕号），本期计划在申报额度内发行“荆门高新技术产业开发有限责任公司 2021 年度第二期中期票据”（以下简称“本期中票”），本期中票发行规模不超过 5.00 亿元（含）。本期中票期限为 3（2+1）年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，本期中票按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期中票募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

### 三、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，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，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 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

**经济持续稳定修复。**2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019

年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

| 指标名称             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年上半年<br>(括号内为两年平均增速) |
|------------------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP（万亿元）         | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 53.22                     |
| GDP 增速（%）        | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 12.70（5.31）               |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 15.90（6.95）               |
| 固定资产投资增速（%）      | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 12.60（4.40）               |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 23.00（4.39）               |
| 出口增速（%）          | 9.87   | 0.51   | 3.63   | 38.60                     |
| 进口增速（%）          | 15.83  | -2.68  | -0.64  | 36.00                     |
| CPI 同比（%）        | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.50                      |
| PPI 同比（%）        | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 5.10                      |
| 城镇调查失业率（%）       | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.00                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 10.70                     |
| 公共财政收入增速（%）      | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 21.80                     |
| 公共财政支出增速（%）      | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 4.50                      |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

**从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。**2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，

增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

**上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。**2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。**上半年新增社融

17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

#### 上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

**2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。**一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支

配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

#### 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年底以来,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,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2 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

**2018—2020 年，受新冠肺炎疫情影响，荆门市和荆门高新区·掇刀区地区生产总值波动增长。荆门市一般公共预算收入波动下降，荆门高新区·掇刀区一般公共预算收入持续下降。**

### (1) 荆门市

荆门市，位于湖北省中部，汉江中下游，北接襄阳市和随州市，西靠宜昌市，东临孝感市，南与荆州市、潜江市、天门市接壤。荆门市区域总面积 12339.43 平方千米，下辖 2 个市辖区、1 个县和 2 个代管县级市。截至 2020 年 11 月 1 日，荆门市常住人口 259.69 万人。

根据《荆门市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，荆门市地区生产总值（GDP）分别为 1847.89 亿元、2033.77 亿元和 1906.41 亿元。2020 年，荆门市第一产业增加值 251.48 亿元，增长 1.1%；第二产业增加值 848.97 亿元，下降 7.8%；第三产业增加值 805.95 亿元，下降 3.4%。2020 年，荆门市三次产业结构由上年的 11.9:47.3:40.8 调整为 13.2:44.5:42.3。2018—2020 年，荆门市全年完成固定资产投资分别增长 11.5%、增长 12.0% 和下降 21.3%。

2018—2020 年，荆门市一般公共预算收入分别为 105.8 亿元、110.5 亿元和 79.80 亿元，

一般公共预算支出分别为 267.0 亿元、293.7 亿元和 313.0 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100.00%）分别为 39.63%、37.62% 和 25.50%。2020 年，荆门市实现政府性基金收入 39.41 亿元。

根据《2021 年 6 月荆门统计月报》，2021 年 1—6 月，荆门市实现地区生产总值 976.61 亿元，较上年同期增长 28.8%，其中第一产业增加值 102.25 亿元，第二产业增加值 478.36 亿元，第三产业增加值 396.00 亿元。2021 年 1—6 月，荆门市实现一般公共预算收入 62.60 亿元，较上年同期增长 47.2%，一般公共预算支出 132.18 亿元。

### (2) 荆门高新区 掇刀区

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。

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。

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（正在持续招商）。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、现代多功能农业示范区等项目片区推进产业优化升级。

2018—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）地区生产总值（GDP）分别为 540.18 亿元、577.31 亿元和 566.34 亿元。同期，荆门高新区 掇刀区固定资产投资总额分别为 634.53 亿元、703.69 亿元和 674.98 亿元。

2018—2020 年，荆门高新区·掇刀区一般公共预算收入分别为 32.17 亿元、31.85 亿元和 26.73 亿元，其中税收收入分别为 29.99 亿元、29.83 亿元和 22.50 亿元。2020 年，税收收入占比为 84.18%，较上年下降 9.48 个百分点。2018—2020 年，荆门高新区 掇刀区一般公共预算支出分别为 33.76 亿元、33.37 亿元和 35.09 亿元。2020 年，荆门高新区·掇刀区财政自给率为 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%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本为 16.00 亿元，实际到位 16.00 亿元。公司股东为荆门国资委、高新区管委会和农发基金，荆门国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司为荆门高新区·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、国有资产管理和产业股权投资等任务，在高新区·掇刀区园区开发及公用事业建设等方面具有专营优势。

### 3. 人员素质

**公司高层领导具有丰富的管理经验，公司员工文化素质能够满足公司日常经营需要。**

公司高层管理人员共 5 人，包括 1 名总经理和 4 名副总经理。

李华平先生，1973 年 11 月生，中共党员，本科学历；历任共青团掇刀区委书记，团林铺镇党委副书记、人大主席，掇刀区市政园林局局

长，掇刀区环保局局长，掇刀石街道党委书记、人大主任，荆门化工循环产业园工委委员、管委会主任；现任公司董事长。

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员、组织部办公室主任，荆门市京山县招商局副局长、党组副书记，荆门市招商局高端装备制造产业分局局长，荆门高新区管委会副主任，荆门高新区·掇刀区招商局局长；现任公司总经理。

截至 2021 年 6 月末，公司本部在职员工 111 人，从学历构成看，本科及以上学历员工 59 人、大专及以下学历员工 52 人；从年龄结构看，30 岁以下员工 44 人、30~50 岁员工 60 人、50 岁以上员工 7 人。

## 4. 外部支持

**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

2018—2020 年，公司收到荆门高新区国资局注资分别为 0.80 亿元、0.53 亿元和 1.72 亿元，计入“实收资本”。

### （2）政府补助

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司收到政府补贴分别为 12000.00 万元、13920.94 万元、12189.35 万元和 7020.03 万元，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。

## 5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告自主查询版（中征码：4209010000328026），截至 2021 年 9 月 9 日，公司本部存在已结清和未结清关注类

信贷记录, 根据公司提供的《情况说明》, 均为公司在湖北荆门农村商业银行股份有限公司高新支行(以下简称“荆门农商行高新支行”)的1.40亿元贷款, 系荆门农商行高新支行系统问题导致, 公司还款记录良好。除此项记录外, 公司无不良信贷记录。

根据公司提供的荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司(以下简称“新源公司”)企业信用报告自主查询版(中征码: 4208010000172746), 截至2021年10月19日, 新源公司存在未结清关注类信贷记录, 根据《情况说明》, 均为新源公司在荆门农商行高新支行的1.80亿元贷款, 系荆门农商行高新支行系统问题导致, 新源公司还款记录良好。除此项记录外, 新源公司无不良信贷记录。

截至2021年10月19日, 联合资信未发现公司本部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。**

公司根据《公司法》及相关法律、行政法规和规范性文件的规定建立法人治理结构, 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。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7名, 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。

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。

### 2. 管理体制

**公司建立了较为健全的经营管理制度, 能够满足公司日常经营管理需要。**

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。

子公司管理方面, 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。

财务管理方面, 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。

对外担保方面, 为规范对外担保行为、防范财务风险, 公司制定了《对外担保制度》, 公司对外提供担保须经股东会审核批准, 子公司不得擅自对外提供担保, 若有需要提供担保须经母公司批准。

工程施工方面, 公司工程部根据可行性研究报告对基本建设项目进行进度分解, 并全面负责施工项目的全流程工作, 对于工程的进度整体把握, 定期检查项目现场的安全、质量、文明、进度、文件资料进行管理。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2018-2020年, 公司营业收入波动下降,**

受项目建设进度影响，2020 年综合开发建设收入较上年有所下降；受综合开发建设项目收益加成比例不同影响，其毛利率有所波动。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，主要系综合开发建设业务收入波动下降所致。综合开发建设业务收入占比维持在 87.00%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%。2018 年，公司项目管理费收入主要为新源公司园区开发的项目管理费收入，2019—2020 年，为公司土地管理费收入。公司其他业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

表 3 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   |        |         | 2021 年 1—6 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  | 73293.63 | 87.94  | 19.65   | 87047.52 | 91.66  | 12.89   | 69282.46 | 91.44  | 17.59   | 43568.98     | 83.98  | 19.96   |
| 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   | 50.60        | 0.10   | -218.30 |
| 其他业务收入  | 2421.77  | 2.91   | 94.73   | 3092.09  | 3.26   | 88.62   | 1213.04  | 1.60   | 55.99   | 8262.37      | 15.93  | 0.79    |
| 合计      | 83344.39 | 100.00 | 29.18   | 94972.86 | 100.00 | 19.71   | 75769.52 | 100.00 | 23.45   | 51881.95     | 100.00 | 16.68   |

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，均为土地出让的返还收益；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；4. 公司施工劳务收入 2020 年及以前列示于综合开发建设业务，2020 年以后列示于其他业务收入

资料来源：公司审计报告及提供资料

从毛利率来看，2018—2020 年，受综合开发建设毛利率波动下降影响，公司综合毛利率波动下降。受当年确认收入项目收益加成比例不同影响，公司综合开发建设业务毛利率波动下降。公司项目管理业务毛利率为 100.00%。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 5.19 亿元，较上年同期增长 79.39%。2021 年 1—6 月，公司综合开发建设业务收入 4.36 亿元，主要为石膏矿区拆迁安置工程等拆迁项目和产业园基础设施项目确认的收入；公司其他业务收入 0.83 亿元，主要为施工劳务收入。

## 2. 综合开发建设

**公司综合开发建设项目回款效率高，在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。**

公司综合开发建设业务主要由公司本部及子公司新源公司负责，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、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，2018 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 6 月末，公司主要在建综合开发建设项目计划总投资 45.89 亿元，已完成投资 27.58 亿元，尚需投资 18.31 亿元。公司拟建项目主要包括化工循环产业园<sup>2</sup>东扩片区基础设施建设项目和养老服务中心项目，计划总投资 4.40 亿元，资金来源均为自筹。

表 4 截至 2021 年 6 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  | 51678.2   |
|              | 官堰湖片区拆迁安置工程    | 2013/08—2017/08 | 50000.00  | 43357.62  |
|              | 石膏矿区拆迁安置工程     | 2021/03—2025/12 | 20000.00  | 7405.81   |
|              | 兴隆街办征地拆迁项目     | 2021/03—2025/12 | 15000.00  | 5373.75   |
|              | 掇刀石办征地拆迁项目     | 2021/03—2025/12 | 8000.00   | 1994.18   |
|              | 白庙征地拆迁项目       | 2021/03—2025/12 | 14000.00  | 4520.14   |
|              | 高新区补短板道路基础设施项目 | 2021/03—2025/12 | 16840.00  | 1253.6    |
|              | 产业园基础设施项目      | 2021/03—2025/12 | 50000.00  | 7676.46   |
|              | 小计             | --              | 255734.18 | 123259.76 |
| 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           |                | --              | 458919.87 | 275840.18 |

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。

公司承担高新区·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。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 6 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 5 截至 2021 年 6 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 7—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  | --       |

<sup>2</sup> 化工循环产业园项目已完成投资，总投资规模 5.40 亿元

|      |           |           |           |          |          |         |
|------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|---------|
| 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 6 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

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，将继续推进基础设施和保障性住房等项目建设，同时围绕汽车产业链、化工产业链和新能源新材料产业链发展。

### 八、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供的2018—2019年审计报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，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，审计意见均为标准无保留。公司提供的2021年半年度财务数据未经审计。

截至 2021 年 6 月末，公司合并范围内二级子公司共 4 家。2018—2020 年及 2021 年 1—6 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

公司资产规模持续增长，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高，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 4.85%。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。公司资产结构以流动资产为主。

表6 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 6 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   | 23.34       | 10.48  |
| 应收账款      | 5.28    | 2.66   | 6.84    | 3.28   | 4.69    | 2.15   | 5.94        | 2.67   |
| 预付款项      | 0.88    | 0.44   | 2.65    | 1.27   | 0.25    | 0.12   | 12.86       | 5.78   |
| 其他应收款（合计） | 9.67    | 4.87   | 15.76   | 7.57   | 15.40   | 7.05   | 23.07       | 10.36  |
| 存货        | 122.21  | 61.56  | 131.86  | 63.31  | 132.35  | 60.64  | 136.14      | 61.16  |
| 流动资产      | 155.84  | 78.49  | 171.31  | 82.26  | 164.45  | 75.34  | 202.31      | 90.88  |
| 可供出售金融资产  | 13.83   | 6.97   | 13.45   | 6.46   | 13.45   | 6.16   | 4.45        | 2.00   |
| 投资性房地产    | 12.68   | 6.39   | 9.94    | 4.77   | 9.91    | 4.54   | 9.91        | 4.45   |
| 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  | 20.29       | 9.12   |
| 资产总额      | 198.54  | 100.00 | 208.26  | 100.00 | 218.26  | 100.00 | 222.61      | 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

2018—2020 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 2.73%。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。

2018—2020 年末，公司货币资金持续下降，

年均复合下降 22.40%。截至 2020 年末，公司货币资金全部为银行存款，不存在货币资金受限的情况。

2018—2020 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 5.76%。截至 2020 年末，公司前五名应收账款方合计占比为 93.65%，集中度高，

主要为应收政府单位款项。公司累计计提应收账款坏账准备 0.32 万元。

表7 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

2018—2020 年末, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 26.15%。截至 2020 年末, 公司其他应收款主要为应收政府单位往来款, 前五名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8 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  |

注: 相加数与合计数差异系四舍五入造成

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长 4.06%。截至 2020 年末, 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

2018—2020 年末, 公司非流动资产波动增长, 年均复合增长 12.25%。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 2019 年末, 公司可供出售金融资产较上年末下降 2.76%。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, 以下简称“亿纬动力”) 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 亿元构成。公司可供出售金融资产按成本计量。

2018—2020 年末, 公司投资性房地产持续下降, 年均复合下降 11.61%。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。公司投资性房地产由房屋建筑物 (占 20.00%) 和土地使用权 (占 80.00%) 构成。

2018—2020 年末, 公司其他非流动资产波动增长, 年均复合增长 62.69%。截至 2020 年末, 公司其他非流动资产主要为待处置资产<sup>3</sup>。

截至 2021 年 6 月末, 公司合并资产总额较上年末增长 1.99%。公司货币资金较上年末增长 170.14%, 主要系完成猎豹汽车相关资产处置和新发行债券所致; 公司预付账款较上年末增长 4992.23%, 主要系预付土地购置款; 公司可供出售金融资产较上年末下降 66.92%, 主要系对亿纬动力股权投资减少所致。

截至 2021 年 6 月末, 公司受限资产合计 41.06 亿元, 占期末资产总额的 18.44%。其中, 存货受限 35.04 亿元, 投资性房地产受限 5.87 亿元, 固定资产受限 0.15 亿元, 均为借款质押受限。

<sup>3</sup> 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。

### 3. 资本结构

**公司所有者权益波动增长，实收资本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较强。**

2018—2020 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.89%。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。2018—2020 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 8.47%，主要系收到

荆门高新区国资局资本金注入所致。2018—2020 年末，公司资本公积未发生变化。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益 80.99 亿元，较上年末增长 1.17%，所有者权益结构较上年末变化不大。

**公司有息债务持续增长，整体债务负担较重，2022—2024 年存在集中偿债压力。**

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 7.37%。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。公司负债结构以非流动负债为主。

表9 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 6 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          | 2.84          | 2.01          |
| 其他应付款        | 3.16          | 2.64          | 5.78          | 4.53          | 6.24          | 4.51          | 4.43          | 3.13          |
| 一年内到期的非流动负债  | 6.56          | 5.47          | 0.87          | 0.68          | 35.46         | 25.66         | 26.56         | 18.75         |
| 其他流动负债       | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 2.83          | 2.05          | 0.00          | 0.00          |
| <b>流动负债</b>  | <b>12.21</b>  | <b>10.18</b>  | <b>9.04</b>   | <b>7.09</b>   | <b>50.96</b>  | <b>36.87</b>  | <b>38.12</b>  | <b>26.92</b>  |
| 长期借款         | 61.97         | 51.69         | 56.08         | 43.98         | 46.26         | 33.47         | 52.29         | 36.92         |
| 应付债券         | 43.55         | 36.33         | 57.49         | 45.08         | 37.29         | 26.98         | 46.21         | 32.63         |
| 长期应付款        | 1.76          | 1.47          | 4.57          | 3.59          | 3.35          | 2.42          | 4.66          | 3.29          |
| <b>非流动负债</b> | <b>107.68</b> | <b>89.82</b>  | <b>118.49</b> | <b>92.91</b>  | <b>87.24</b>  | <b>63.13</b>  | <b>103.50</b> | <b>73.08</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>119.89</b> | <b>100.00</b> | <b>127.53</b> | <b>100.00</b> | <b>138.20</b> | <b>100.00</b> | <b>141.61</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 104.33%。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。

2018—2020 年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 97.55%。截至 2020 年末，公司应付账款较上年末增长 240.03%，主要为应付工程款。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 40.40%。截至 2020 年末，公司其他应付款主要由往来款（占 92.47%）构成。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 132.43%。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<sup>4</sup>。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 9.99%。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。

2018—2020 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 13.60%。截至 2020 年末，公司长期借款主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成。

<sup>4</sup> 为预收湖北亿纬动力有限公司股权处理相关的首期股权款。

2018—2020 年末,公司应付债券波动下降,年均复合下降 7.47%。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 10 月 13 日,公司应付债券余额为 70.95 亿元。

表10 截至2021年10月13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       |
|----------------|-------|------------|------------|
| 21 荆门高新债       | 5.60  | 2024/07/23 | 2026/07/22 |
| 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 PPN003 | 3.00  | 2023/06/18 | 2024/06/18 |
| 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  | 2021/08/11 | 2022/08/11 |
| 21 荆门高新 SCP001 | 6.00  | --         | 2022/05/22 |
| 19 荆门高新 MTN001 | 5.00  | --         | 2022/02/25 |
| 合计             | 70.95 | --         | --         |

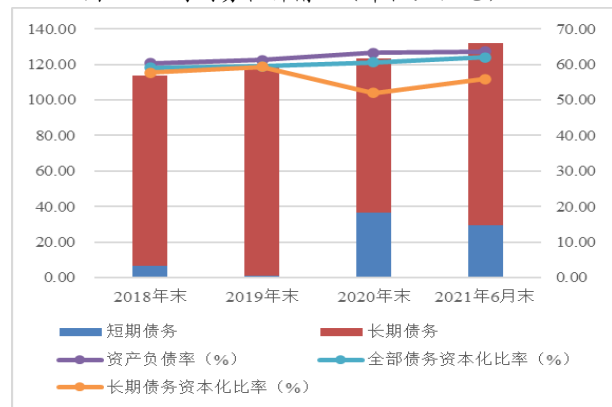
资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

2018—2020 年末,公司长期应付款波动增长,年均复合增长 37.93%。截至 2020 年末,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。本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

2018—2020 年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长 4.12%。截至 2020 年末,公司全

部债务 123.17 亿元,较上年末增长 3.76%,短期债务占比 29.70%,较上年末提高 28.97 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,2018—2020 年末,公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长,长期债务资本化比率波动下降。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%、60.61%和 51.96%,分别较上年末提高 2.09 个百分点、提高 1.09 个百分点和下降 7.38 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 6 月末,公司负债总额较上年末增长 2.47%。公司应付账款较上年末下降 30.16%,主要系应付工程款减少所致;公司其他应付款较上年末下降 28.91%,主要系往来款减少所致;公司应付债券较上年末增长 23.92%,主要系新发行债券所致。截至 2021 年 6 月末,公司全部债务为 132.20 亿元,较上年末增长 7.34%,其中短期债务为 29.37 亿元(占 22.21%)。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 63.62%、62.01%和 55.94%。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 6 月末,公司 2021 年 7—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年到期<sup>5</sup>的有息债务分别为 5.70 亿元、16.85 亿元、19.36 亿元和 26.33 亿元,2022—2024 年公司存在集中偿债压力。

<sup>5</sup> 均按每笔贷款的到期日统计,未考虑分期偿还的情况。

#### 4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，政府补贴对利润的贡献较大，公司整体盈利能力尚可。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 4.65%。公司营业成本波动下降，年均复合下降 0.87%，营业收入下降幅度大于营业成本。2018—2020 年，公司营业利润率波动下降。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—6 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入      | 8.33   | 9.50   | 7.58   | 5.19         |
| 营业成本      | 5.90   | 7.63   | 5.80   | 4.32         |
| 费用总额      | 1.10   | 1.06   | 1.19   | 0.82         |
| 其中：管理费用   | 0.17   | 0.23   | 0.31   | 0.09         |
| 财务费用      | 0.94   | 0.83   | 0.88   | 0.73         |
| 营业外收入     | 1.20   | 1.39   | 1.24   | 0.81         |
| 利润总额      | 2.32   | 2.13   | 1.68   | 0.94         |
| 营业利润率（%）  | 26.78  | 17.47  | 21.38  | 15.47        |
| 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，2018—2020 年，公司期间费用波动增长。2020 年，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，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。

2018—2020 年，公司营业外收入波动增长，主要为收到的政府补助，占利润总额的比重分别为 51.79%、65.43%和 72.47%，对利润总额的贡献较大。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。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—6 月，公司实现营业收入 5.19 亿元，实现利润总额 0.94 亿元。

#### 5. 现金流分析

受综合开发建设项目建设投入规模大于当年完工项目规模影响，公司经营活动现金持续净流出，收入实现质量高，投资活动现金由净流出转为净流入，公司未来仍有较大的融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目         | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—6 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 8.80   | 15.07  | 11.23  | 2.05         |
| 经营活动现金流出小计 | 21.81  | 20.03  | 15.75  | 3.06         |
| 经营活动现金流量净额 | -13.00 | -4.96  | -4.52  | -1.01        |
| 投资活动现金流入小计 | 0.91   | 4.59   | 5.49   | 27.06        |
| 投资活动现金流出小计 | 3.99   | 1.22   | 0.07   | 15.68        |
| 投资活动现金流量净额 | -3.08  | 3.38   | 5.43   | 11.38        |
| 筹资活动现金流入小计 | 16.04  | 24.65  | 21.48  | 28.19        |
| 筹资活动现金流出小计 | 18.06  | 25.41  | 25.05  | 23.86        |
| 筹资活动现金流量净额 | -2.02  | -0.76  | -3.57  | 4.33         |
| 现金收入比（%）   | 85.26  | 113.26 | 115.54 | 26.05        |

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，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 12.92%，主要为综合开发建设业务回款。公司现金收入比持续提升，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。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量持续下降，年均复合下降 15.02%，主要为项目建设投入。公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 145.24%。2020 年，投资活动现金流入量为 5.49 亿元，主要为公司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。公司投资活动现金由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 15.74%，主要为取得借款收到的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 17.78%，主要为公司偿还债务、支付股利和利息的现金支出。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—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.01 亿元，经营活动现金流入主要为综合开发建设回款和土地税费返还，经营活动现金流出主要为综合开发建设项目支出；投资活动产生的现金流量净额为 11.38 亿元，投资活动现金流入 27.06 亿元，主要为收回待处置资产（详见资产部分的描述），投资活动现金流出 15.68 亿元，主要为预付土地购置款；筹资活动产生的现金流量净额为 4.33 亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱，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，2018—2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比波动下降。截至 2021 年 6 月末，公司流动比率和速动比率分别较上年末提高 208.10 个百分点和 110.64 个百分点，公司现金短期债务比为 0.80 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 3.39 亿元、3.20 亿元和 2.83 亿元。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般，公司全部债务/EBITDA 持续增长。整体看，公司长期偿债能力较弱。

表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

| 项目              | 2018 年（末） | 2019 年（末） | 2020 年（末） | 2021 年 6 月（末） |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |           |           |           |               |
| 流动比率            | 1276.70   | 1895.56   | 322.69    | 530.79        |
| 速动比率            | 275.45    | 436.60    | 62.98     | 173.62        |
| 现金短期债务比         | 2.19      | 13.86     | 0.24      | 0.80          |
| <b>长期偿债能力指标</b> |           |           |           |               |
| EBITDA 利息倍数     | 0.59      | 0.55      | 0.45      | --            |
| 全部债务/EBITDA     | 33.50     | 37.13     | 43.59     | --            |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 6 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 6 月末，公司共获得银行授信额度 84.76 亿元，已使用授信额度 71.21 亿元，剩余授信额度 13.55 亿元。

## 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，短期偿债能力较弱。**

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（占合并口径 80.88%），较上年末下降 1.39%，主要由实收资本（占 23.17%）和资本公积（占 74.35%）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（占合并口径 52.33%），较上年末下降 3.24%。母公司全部债务<sup>6</sup>为 67.39 亿元，其中短期债务占 41.10%。截至 2020 年末，母公司全部债务资本化比率为 51.00%，现金短期债务比为 0.20 倍。

<sup>6</sup> 不包含母公司长期应付款中的有息部分。

2020 年，母公司实现营业收入 1.82 亿元（占合并口径 24.04%），营业成本为 1.26 亿元，利润总额为 1.37 亿元。

截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额为 142.32 亿元。母公司全部债务资本化比率为 52.56%，整体债务负担适中。母公司现金短期债务比为 0.32 倍，短期偿债压力较大。2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 1.17 亿元，利润总额为 0.16 亿元。

## 九、本期中票偿还能力分析

### 1. 本期中票对公司现有债务的影响

截至 2021 年 6 月末，公司长期债务、全部债务分别为 102.84 亿元和 132.20 亿元，本期中票拟发行债券规模为不超过 5.00 亿元（含），本期中票发债额度对公司现有债务影响较小。

以 2021 年 6 月末财务数据为基础，本期中票发行后（按最高发行规模 5.00 亿元测算），在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.62%、62.01%和 55.94%上升至 64.41%、62.88%和 57.11%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到本期中票募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，本期中票发行后对公司债务水平的影响低于上述预测值。

### 2. 本期中票偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 3.39 亿元、3.20 亿元和 2.83 亿元，分别为本期中票发行额度（按最高发行规模 5.00 亿元测算）的 0.68 倍、0.64 倍和 0.57 倍，EBITDA 对本期中票的覆盖程度尚可。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量为 8.80 亿元、15.07 亿元和 11.23 亿元，分别为本期中票发行额度（按最高发行规模 5.00 亿元测算）的 1.76 倍、3.01 倍和 2.25 倍，公司经营活动现金流入对本期中票覆盖程度较高。

综合以上分析，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。联合资信认为，公司对本期中票的偿还能力很强。

## 十、结论

公司作为荆门高新区·掇刀区整体开发和建设的唯一主体，业务具有区域专营优势，在资本金注入和政府补助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、经营活动现金持续净流出和未来存在集中偿债压力等因素对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。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司债务规模影响较小，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度尚可，经营活动现金流入对本期中票覆盖程度较高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中票偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中票到期不能偿还的风险很低。

```
graph TD; A[荆门市人民政府国有资产监督管理委员会] -- 51.00% --> D[荆门高新技术产业开发区有限责任公司]; B[荆门高新技术产业开发区国有资产监督管理局] -- 42.75% --> D; C[中国农发重点建设基金有限公司] -- 6.25% --> D;
```

资料来源：公司提供

```
graph TD; A[股东会] --> B[董事会]; B --> C[监事会]; B --> D[总经理]; D --> E[综合部]; D --> F[财务部]; D --> G[工程部]; D --> H[投融资部]; D --> I[风险控制部]; D --> J[资产经营部];
```

The organizational chart shows a top-down hierarchy. At the top is the Shareholders' Meeting (股东会), which reports to the Board of Directors (董事会). The Board of Directors oversees the Supervisory Board (监事会) and the General Manager (总经理). The General Manager is responsible for six departments: Comprehensive Department (综合部), Finance Department (财务部), Engineering Department (工程部), Investment and Finance Department (投融资部), Risk Control Department (风险控制部), and Asset Management Department (资产经营部).

资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 6 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 6 月 |
|-----------------|---------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |         |         |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 14.35   | 12.01   | 8.65   | 23.35      |
| 资产总额 (亿元)       | 198.54  | 208.26  | 218.26 | 222.61     |
| 所有者权益 (亿元)      | 78.65   | 80.73   | 80.06  | 80.99      |
| 短期债务 (亿元)       | 6.56    | 0.87    | 36.58  | 29.37      |
| 长期债务 (亿元)       | 107.05  | 117.84  | 86.58  | 102.84     |
| 全部债务 (亿元)       | 113.61  | 118.70  | 123.17 | 132.20     |
| 营业收入 (亿元)       | 8.33    | 9.50    | 7.58   | 5.19       |
| 利润总额 (亿元)       | 2.32    | 2.13    | 1.68   | 0.94       |
| EBITDA (亿元)     | 3.39    | 3.20    | 2.83   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -13.00  | -4.96   | -4.52  | -1.01      |
| <b>财务指标</b>     |         |         |        |            |
| 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 | 26.05      |
| 营业利润率 (%)       | 26.78   | 17.47   | 21.38  | 15.47      |
| 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   | 51.96  | 55.94      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 59.09   | 59.52   | 60.61  | 62.01      |
| 资产负债率 (%)       | 60.38   | 61.23   | 63.32  | 63.62      |
| 流动比率 (%)        | 1276.70 | 1895.56 | 322.69 | 530.79     |
| 速动比率 (%)        | 275.45  | 436.60  | 62.98  | 173.62     |
| 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   | 0.80       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.59    | 0.55    | 0.45   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 33.50   | 37.13   | 43.59  | --         |

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 年半年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 6 月 |
|----------------|---------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 2.39    | 7.41   | 5.47   | 6.31       |
| 资产总额（亿元）       | 125.22  | 140.42 | 137.08 | 142.32     |
| 所有者权益（亿元）      | 64.77   | 65.67  | 64.75  | 64.91      |
| 短期债务（亿元）       | 5.08    | 0.17   | 27.70  | 19.83      |
| 长期债务（亿元）       | 47.69   | 60.89  | 39.69  | 52.07      |
| 全部债务（亿元）       | 52.77   | 61.06  | 67.39  | 71.90      |
| 营业收入（亿元）       | 3.71    | 2.13   | 1.82   | 1.17       |
| 利润总额（亿元）       | 0.81    | 0.84   | 1.37   | 0.16       |
| EBITDA（亿元）     | /       | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -12.62  | -1.08  | -7.12  | -1.66      |
| <b>财务指标</b>    |         |        |        |            |
| 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 | 130.18     |
| 营业利润率（%）       | 16.96   | 21.28  | 25.41  | 18.76      |
| 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  | 44.51      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 44.89   | 48.18  | 51.00  | 52.56      |
| 资产负债率（%）       | 48.27   | 53.24  | 52.76  | 54.39      |
| 流动比率（%）        | 702.05  | 569.05 | 221.19 | 310.32     |
| 速动比率（%）        | 393.52  | 286.44 | 101.89 | 152.46     |
| 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   | 0.32       |
| 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 年半年度财务报表（母公司）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                                                                                 |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                      |
| 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%<br>(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      |                                                                                      |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                      |
| 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%                                                            |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                      |
| 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%                                                       |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                      |
| 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%                                                                     |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                      |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                          |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                         |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                      |
| 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 |

## 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 年度第二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。

## 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。