

天门市城市建设投资有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5229号

联合资信评估股份有限公司通过对天门市城市建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天门市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 天门债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天门市城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



天门市城市建设投资有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
发行人—天门市城市建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/24
担保方—湖北省融资担保集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 天门债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，天门市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是天门市重要的基础设施建设主体。天门市经济总量和一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度方面无重大变化。公司新增商品房销售收入，污水处理业务和自来水供应业务随相应子公司划出而不再产生收入。2024 年，公司营业总收入有所增长，收入构成变化较大，综合毛利率保持稳定。同期，公司基础设施建设业务收入保持稳定，拆迁安置房业务收入受项目结算量下降影响而有所下滑。基础设施建设及拆迁安置房业务回款存在滞后，对公司资金形成占用，且尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。公司已完工地产项目去化情况一般，存在一定的去化压力。公司资产规模小幅下降，其中基础设施及安置房建设投入和可转让的土地形成的存货占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。受水务相关子公司划出影响，公司所有者权益小幅下降。公司债务规模有所下降，整体债务负担适中。公司盈利能力尚可。公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北融资担保”）为“21 天门债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司评定，湖北融资担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“21 天门债”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产注入等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着天门市经济持续发展及公司基础设施建设持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出；公司融资环境恶化，偿债能力显著下降。

优势

- **外部发展环境良好。**跟踪期内，天门市经济持续发展，一般公共预算收入增长较快。2024 年及 2025 年 1—3 月，天门市 GDP 分别为 785.40 亿元和 165.22 亿元，按不变价格计算，分别同比增长 6.3%和 7.0%；一般公共预算收入分别为 30.08 亿元和 8.17 亿元，分别同比增长 19.77%和 9.2%。
- **继续获得有力的外部支持。**公司是天门市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司在资产注入等方面继续获得有力的外部支持。2024 年，公司股东湖北天门国有资本投资运营集团有限公司向公司划入苗木资产 8.32 亿元，计入“资本公积”。
- **增信措施。**湖北融资担保为“21 天门债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了“21 天门债”本息偿付的安全性。

关注

- **业务回款滞后，存在较大的资金支出压力。**公司基础设施建设及拆迁安置房业务回款存在滞后，对公司资金形成占用。截至 2024 年末，公司主要在建及拟建基础设施建设及拆迁安置房项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

- **商品房销售业务存在一定去化压力。**截至 2024 年末，公司完工的商品房项目分别为国投锦城和国投锦绣，销售进度分别为 55.00%和 60.00%，去化情况一般，存在一定的去化压力。
- **短期偿债压力有所上升。**截至 2024 年末，公司货币资金较上年末明显下降，现金短期债务比由上年末的 1.16 倍下降至 0.49 倍，短期偿债压力有所上升。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	6
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件

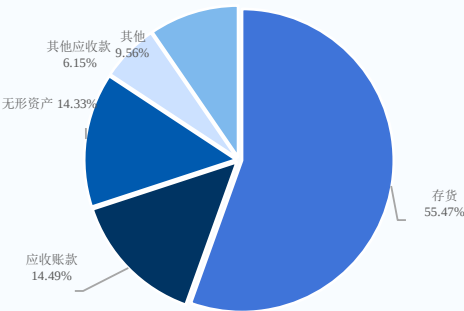
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	19.16	8.32
资产总额（亿元）	371.78	362.19
所有者权益（亿元）	154.00	152.26
短期债务（亿元）	16.47	16.81
长期债务（亿元）	138.63	122.48
全部债务（亿元）	155.11	139.29
营业总收入（亿元）	19.94	23.02
利润总额（亿元）	2.61	3.07
EBITDA（亿元）	5.33	5.67
经营性净现金流（亿元）	-23.57	-11.61
营业利润率（%）	13.78	13.84
净资产收益率（%）	1.68	2.00
资产负债率（%）	58.58	57.96
全部债务资本化比率（%）	50.18	47.78
流动比率（%）	741.79	725.62
经营现金流动负债比（%）	-58.86	-28.74
现金短期债务比（倍）	1.16	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.76
全部债务/EBITDA（倍）	29.12	24.55

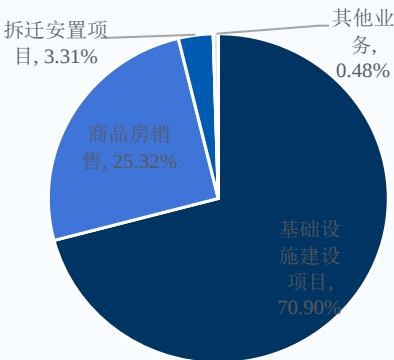
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	232.45	228.79
所有者权益（亿元）	107.53	103.63
全部债务（亿元）	24.28	20.27
营业总收入（亿元）	3.06	7.58
利润总额（亿元）	0.52	0.97
资产负债率（%）	53.74	54.71
全部债务资本化比率（%）	18.42	16.36
流动比率（%）	221.45	220.03
经营现金流动负债比（%）	-4.23	4.24

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径及公司本部长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

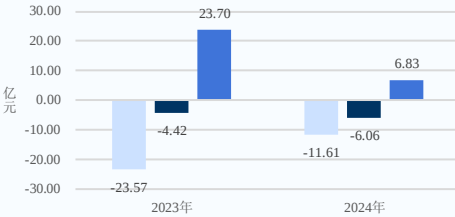
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

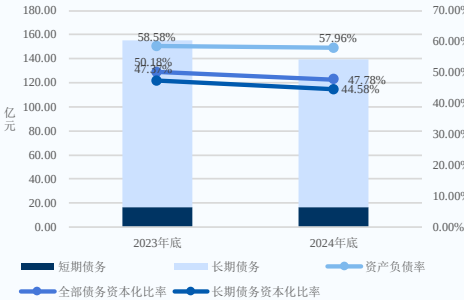


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 天门债	10.00 亿元	6.00 亿元	2028/03/23	债券提前偿还

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 天门债	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/28	黄旭明 黄书剑	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 天门债	AAA/稳定	AA/稳定	2020/07/28	文 中 章 进	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：刘 康 liukang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



跟踪评级报告

|

4

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天门市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化，控股股东仍为湖北天门国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“天门国投”）。截至 2024 年末，公司注册资本 26.78 亿元，实收资本 20.00 亿元，天门国投持有公司 90.40% 股权，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”，国开基金投入资本金为明股实债，计入“长期应付款”）持有公司 5.42% 股权，公司实际控制人仍为天门市国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“天门市国资委”）。

公司是天门市重要的基础设施建设主体，主要负责天门市的基础设施建设及拆迁房安置等业务。

截至 2024 年末，公司本部设财务部、项目融资部和安全生产部等职能部门（详见附件 1-2）；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司 9 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 362.19 亿元，所有者权益 152.26 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 23.02 亿元，利润总额 3.07 亿元。

公司注册地址：天门市竟陵陆羽大道中 3 号；法定代表人：陶武祥。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信所评的存续债券为“21 天门债”，详见下表。“21 天门债”按年付息，分期还本，在债券存续的第 3—7 年每年偿还 20.00% 本金。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券分期本金及当期利息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 天门债	10.00	6.00	2021/03/23	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北融资担保”）为“21 天门债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2025 年 5 月末，“21 天门债”总募集资金 10.00 亿元，其中 7.20 亿元用于生态创新电子产业园及配套基础设施项目建设，2.80 亿元用于补充营运资金，资金已经使用完毕。生态创新电子产业园及配套基础设施项目已基本建成，尚未产生收益。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

跟踪期内，天门市经济持续发展，一般公共预算收入增长较快，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

天门市是湖北省直辖县级市，位于湖北省中南部，江汉平原北部，东与汉川、应城接壤，北与京山、钟祥毗邻，南面和西面隔汉江与仙桃、潜江、荆门相望。天门市总面积约 2612 平方公里，下辖 3 个街道办事处、21 个镇和 1 个乡。截至 2024 年末，天门市常住人口 108.40 万人，常住人口城镇化率为 47.42%。天门市以机电汽配、医药化工、纺织服装、农副产品深加工产业为支柱。

根据《天门市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，天门市实现地区生产总值（GDP）785.40 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.3%。三次产业结构由上年的 14.1:36.6:49.3 调整为 12.8:37.4:49.8。2024 年，全市规模以上工业增加值同比增长 12.7%，全年完成固定资产投资（不含农户）同比增长 9.6%，其中工业投资同比增长 19.7%，房地产开发投资同比增长 6.5%。

根据《关于天门市 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算（草案）的报告》，2024 年，天门市实现一般公共预算收入 30.08 亿元，同比增长 19.77%，其中税收收入 18.96 亿元，占一般公共预算收入的比重为 63.04%。同期，天门市一般公共预算支出 109.94 亿元，财政自给率为 27.36%，自给能力较弱。2024 年，天门市政府基金性收入为 13.79 亿元，同比下降 15.92%。截至 2024 年末，天门市政府债务余额 171.24 亿元，其中专项债务余额 108.97 亿元，一般债务余额 62.27 亿元，天门市政府债务负担较重。

根据《天门市 2025 年主要经济指标（1—3 月）》，2025 年 1—3 月，天门市实现 GDP165.22 亿元，同比增长 7.0%。同期，天门市实现一般公共预算收入 8.17 亿元，同比增长 9.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2024 年末，公司注册资本 26.78 亿元，实收资本 20.00 亿元，天门国投持有公司 90.40%股权，公司实际控制人仍为天门市国资委。

跟踪期内，公司仍为天门市重要的基础设施建设主体，主要负责天门市的基础设施建设及拆迁房安置等业务。天门市主要的基础设施建设主体包括湖北天门高新投资开发集团有限公司（以下简称“天门高新投”）和公司控股股东天门国投，天门高新投主要负责天门经济开发区、天门高新园、天门工业园和岳口工业园（以下简称“一区三园”）范围内的基础设施建设投融资和国有资产经营管理等业务。天门国投主要负责除天门市“一区三园”外的基础设施建设、公共服务项目投资、土地开发和安置房投资建设等业务。

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：91429006MA7ELUB338），截至 2025 年 5 月 20 日，公司控股股东天门国投本部无未不良及关注类信贷信息记录。

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：914290067220489625），截至 2025 年 5 月 16 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 35 笔关注类贷款账户，最后一笔关注类贷款的结清日期为 2019 年 2 月 18 日。根据银行提供说明，关注类贷款账户形成系国家开发银行基于资产质量原因审慎划分贷款分类所致。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司控股股东天门国投本部和公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及监事，监事会相关职责由董事会下设的审计委员会承担；管理制度方面无重大变化，董事、监事及高级管理人员未发生重大变动。截至 2025 年 5 月 30 日，公司董事长存在缺位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入有所增长，收入构成变化较大，综合毛利率保持稳定。

跟踪期内，公司新增商品房销售收入，污水处理业务和自来水供应业务随相应子公司划出而不再产生收入。2024 年，公司新增商品房销售收入，带动公司营业总收入有所增长，综合毛利率保持稳定。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	16.43	82.37	14.24	16.32	70.90	16.62
拆迁安置房	2.43	12.19	25.27	0.76	3.31	16.66
商品房销售	0.00	0.00	/	5.83	25.32	10.99
污水处理	0.32	1.60	-10.23	0.00	0.00	/
自来水供应	0.52	2.61	12.78	0.00	0.00	/
其他	0.25	1.23	41.60	0.11	0.48	56.52
合计	19.94	100.00	15.50	23.02	100.00	15.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设及拆迁安置房业务

2024 年，公司基础设施建设业务收入保持稳定，拆迁安置房业务收入受项目结算量下降影响而有所下滑。基础设施建设及拆迁安置房业务回款存在滞后，对公司资金形成占用，且尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设及拆迁安置房业务模式无重大变化。天门市人民政府将基础设施建设及拆迁安置房项目交由公司管理，公司作为项目业主单位，通过公开招标的方式选择施工单位进行施工，公司按工程进度与施工单位结算，待工程项目完工后移交天门市人民政府。公司按照工程实际投资成本加成一定比例确认收入，加成比例根据项目对外发包合同金额分别上浮 15.00%（0.10 亿元以下）、18.00%（0.10~1.00 亿元）和 20.00%（1.00 亿元及以上）。

2024 年，公司基础设施建设业务收入保持稳定，拆迁安置房业务受项目结算量下降影响而有所下滑。截至 2024 年末，公司应收天门市人民政府的工程款为 51.99 亿元，此外存货中还有大规模未结算的开发成本，回款存在滞后，对公司资金形成占用。截至 2024 年末，公司主要在建项目计划总投资 92.18 亿元，已完成投资 46.72 亿元，尚需投资 45.46 亿元；主要拟建项目计划总投资 14.19 亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。

图表 3 • 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资
文昌阁二期	安置房	62618.70	24000.00
文昌阁三期	安置房	37552.33	12000.00
生态创新电子产业园及配套基础设施	基础设施	105122.38	91947.06
乡村振兴示范建设项目一期	基础设施	130406.47	95618.60
现代农业产业园一期项目	基础设施	117400.00	45599.32
天门市南湖大市场建设工程	基础设施	17150.98	11000.00
天门市城市更新改造示范工程	基础设施	56666.11	15103.00
天门市生态陵园及配套工程一期建设项目	基础设施	21154.90	5000.00
石家河国家考古遗址公园	基础设施	40528.88	10897.66
2023 年天门市卢市镇 24 个村提质改造（旱改水）项目	基础设施	20120.00	11087.00
天门市乡村振兴示范建设项目二期工程	基础设施	57072.66	30989.14
天门中国服装电商城建设项目（一期）	基础设施	63000.00	49078.52
天门市职业技术教育中心建设项目	基础设施	50886.00	15945.22
天门职业学院高职扩建工程项目	基础设施	51662.00	3332.00
天门市龙嘴河流域水环境综合整治工程	基础设施	12656.06	4500.00
江汉平原粮食仓储物流园 15 万吨粮食储备仓房建设项目	基础设施	13939.00	8000.00
路伟换热器设备生产基地二期扩规项目	基础设施	4891.92	2670.57
天门市沉湖流域农业基础设施建设项目	基础设施	58995.00	30394.06
合计	--	921823.39	467162.15

资料来源：公司提供

图表 4 • 截至 2024 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	计划总投资
天门市卢市镇和净潭乡乡村振兴农业基础设施提升治理项目	基础设施	37256.00
天门市服装电商产业园基础设施提档升级项目	基础设施	15669.00
天门市全域生活垃圾分类收转运提档升级项目	基础设施	13607.00
2024 年度天门市皂市镇全域国土综合整治项目	基础设施	43803.63
2024 年度天门市佛子山镇全域国土综合整治项目	基础设施	31597.67
合计	--	141933.30

资料来源：公司提供

（2）土地转让

跟踪期内，公司土地转让业务未实现收入，公司账面仍有较大的可转让土地，未来可贡献一定收益。

跟踪期内，公司土地转让业务模式未发生变化。公司土地转让业务系对外出售自有土地，天门市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）根据需求与公司签订《国有土地使用权收购协议》，按地块性质及获取方式支付收购款。2023—2024，土储中心未收购公司土地，公司未实现土地转让收入，期末可转让的土地账面价值合计 114.53 亿元（公司可转让土地计入存货中的土地使用权和开发成本）。

（3）商品房销售

2024 年，公司新增商品房销售收入。公司已完工地产项目去化情况一般，存在一定的去化压力。

2024 年，公司新增商品房销售收入。公司商品房销售业务主要系公司以市场化方式销售自建商品房。截至 2025 年 3 月末，公司已完工地产项目见下表，项目去化情况一般。同期末，公司无在建和拟建的房地产项目。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月末公司主要已完工房地产项目销售情况（销售情况）（单位：万元）

项目	产品类型	竣工面积（万平方米）	截至 2025 年 3 月末累计已投资	截至 2025 年 3 月末销售总额	截至 2025 年 3 月末回款情况	销售进度
国投锦城	住宅	23.00	110000.00	60000.00	60000.00	55.00%
国投锦绣	住宅	5.00	27000.00	16000.00	16000.00	60.00%

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将继续承担现有建设任务，并将继续承接天门市除“一区三园”外的基础设施建设、土地开发和安置房投资建设等业务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。

合并范围方面，2024 年，公司减少 3 家一级子公司，均系划出。截至 2024 年末，公司合并范围内一级子公司共 9 家。整体看，公司合并范围内变动的子公司规模不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，其中基础设施及安置房建设投入和可转让的土地形成的存货占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	297.03	79.89	293.16	80.94
货币资金	19.16	5.15	8.32	2.30
应收账款	39.17	10.54	52.47	14.49
其他应收款	20.89	5.62	22.27	6.15
存货	209.81	56.43	200.92	55.47
非流动资产	74.75	20.11	69.03	19.06
无形资产	52.10	14.01	51.89	14.33
资产总额	371.78	100.00	362.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末下降 2.58%，仍以流动资产为主。公司货币资金主要为银行存款（占 99.88%），受限货币资金 100.00 万元，受限比例低。同期末，公司应收账款较上年末大幅增长 33.96%，主要系对天门市人民政府应收工程款大幅增长所致，应收账款主要应收对象为天门市人民政府（占全部应收账款余额的 98.91%），账龄 1 年以内占比为 47.72%，累计计提坏账准备 0.09 亿元。截至 2024 年末，公司其他应收款较上年末大幅增长 6.60%，主要系往来款增长所致，其他应收款主要为应收天门市政府单位和国有企业的往来款，欠款方前五名合计应收金额占其他应收款余额的 61.80%，账龄 1 年以内占比为 44.76%，累计计提坏账准备 0.19 亿元。公司存货较上年末下降 4.24%，主要由土地使用权资产（占 35.43%）、开发成本（占 53.09%）和苗木资产（占 11.48%）构成，未计提减值准备。截至 2024 年末，公司无形资产主要系天门市政府授予公司河砂资源特许经营权和天门市国资委划转的 19800 个停车位特许经营权，产生的收益规模较小。截至 2024 年末，公司受限资产明细如下表所示。

图表 7 • 截至 2024 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.01	0.00	定期存款、借款质押
存货	84.87	23.43	企业债券抵押、银行抵押借款

应收账款	24.15	6.67	质押借款
合计	109.02	30.10	--

资料来源：公司提供

公司所有者权益小幅下降，权益结构稳定性较强。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末下降 1.13%，主要系水务业务相关子公司划出导致资本公积减少所致。其中，实收资本占 13.14%、资本公积占 70.88%、未分配利润占 14.68%，权益结构稳定性较强。

公司债务规模有所下降，仍以长期债务为主，整体债务负担适中。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

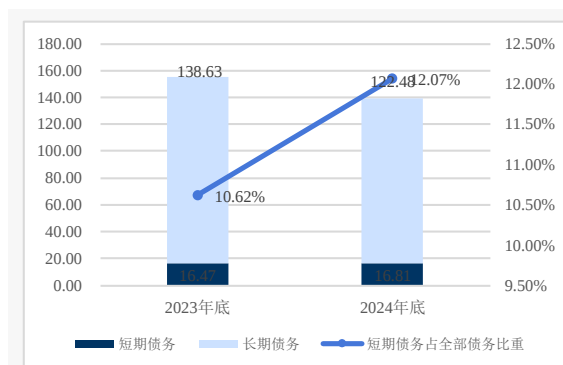
科目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	40.04	18.39	40.40	19.25
其他应付款	15.45	7.09	22.87	10.90
一年内到期的非流动负债	15.00	6.89	16.71	7.96
非流动负债	177.74	81.61	169.53	80.75
长期借款	121.42	55.75	112.64	53.66
应付债券	7.87	3.61	5.96	2.84
长期应付款	48.29	22.17	50.93	24.26
资产总额	217.78	100.00	209.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 3.61%。其中，其他应付款主要为同区域内国有企业和关联方的往来款，长期应付款主要为政府专项债券和关联方往来款。

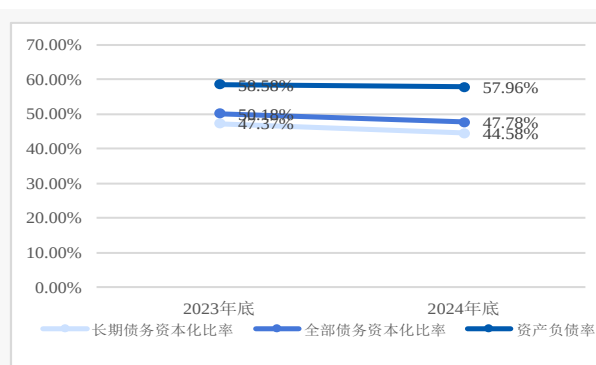
截至 2024 年末，公司全部债务 139.29 亿元，较上年末下降 10.20%。其中，短期债务占 12.07%。从融资渠道方面，公司全部债务由银行借款（占 89.83%）、债券融资（占 5.65%）和其他融资（占 4.52%）构成；从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.62 个百分点、2.40 个百分点和 2.79 个百分点。整体看，公司债务负担适中。

图表 9 • 2023—2024 年末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 2023—2024 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024 年，公司营业总收入有所增长，盈利能力有所上升，整体盈利能力尚可。

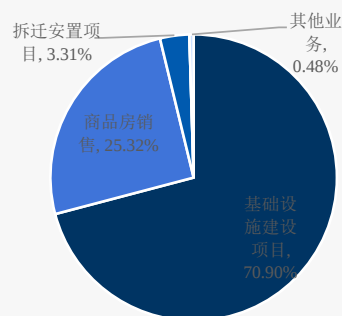
2024 年，公司新增商品房销售收入，带动营业总收入同比增长 15.45%，营业利润率同比变化较小，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，整体盈利能力尚可。

图表 11• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	19.94	23.02
营业成本	16.85	19.48
期间费用	0.34	0.05
利润总额	2.61	3.07
营业利润率（%）	13.78	13.84
总资本收益率（%）	0.84	1.04
净资产收益率（%）	1.68	2.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12• 2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受经营业务支出规模下降影响，公司经营活动现金净流出规模有所下降，收入实现质量差；公司投资活动现金保持净流出；公司筹资活动现金仍为净流入，但净流入规模有所下降。

2024 年，受公司经营业务回款滞后影响，公司经营活动现金保持净流出，但受经营业务支出规模下降影响，公司经营活动净流出规模有所下降，收入实现质量差。投资活动方面，公司投资活动现金流入量较小；投资活动现金流出量有所增长，其中 2023 年主要为对主要为对长江沿岸铁路集团湖北有限公司的投资，2024 年主要为购买 20623.60 亩国有土地 30 年经营权、对长江沿岸铁路集团湖北有限公司投资以及划出子公司使得货币资金减少，公司投资活动现金保持净流出。公司筹资活动现金仍为净流入，但净流入规模有所下降。

图表 13• 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	8.30	21.33
经营活动现金流出小计	31.86	32.94
经营活动现金流量净额	-23.57	-11.61
投资活动现金流入小计	0.00	0.02
投资活动现金流出小计	4.42	6.07
投资活动现金流量净额	-4.42	-6.06
筹资活动现金流入小计	42.31	27.88
筹资活动现金流出小计	18.61	21.05
筹资活动现金流量净额	23.70	6.83
现金收入比（%）	20.60	20.94

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

图表 14• 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	741.79	725.62
	速动比率（%）	217.82	228.31
	现金短期债务比（倍）	1.16	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.33	5.67
	全部债务/EBITDA（倍）	29.12	24.55
	EBITDA/利息支出（倍）	0.65	0.76

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动比率和现金短期债务比均有所下降，速动比率有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息支出和全部债务保障程度有所提升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 30.82 亿元，担保比率为 20.24%，被担保方全部为当地国有企业，或有负债风险可控。

图表 15 • 2024 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
湖北国琪公交有限公司	1.20
天门市安澜广和建材有限公司	0.16
天门市城市建设综合开发有限责任公司	0.10
天门市国琪新型建材有限公司	0.34
天门市宏泽水务有限公司	4.10
天门市国充新能源科技发展有限公司	7.14
天门市鸿富资产经营管理有限公司	0.77
天门市东江污水处理有限公司	3.37
湖北天琪交通投资有限责任公司	2.68
天门市宏大建设投资有限公司	0.48
湖北天琪矿业有限公司	1.19
天门市黄金污水处理有限公司	1.62
天门市天城市政工程有限公司	0.19
天门市天城水务有限公司	7.41
天门市天剑武装押运保安服务有限公司	0.02
天门永佳物业管理有限公司	0.05
合计	30.82

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月末，公司无涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度 202.27 亿元，尚未使用授信额度 35.33 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和所有者权益集中在公司本部，业务由公司本部和子公司共同承担，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务负担较轻。

截至 2024 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 63.17%、59.62%和 68.06%，公司本部全部债务占合并口径的 14.55%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.71%和 16.36%，债务负担较轻，现金短期债务比为 0.51 倍。公司业务由公司本部和下属子公司共同承担，2024 年公司本部营业总收入占合并口径的 32.93%，利润总额占合并口径的 31.53%。子公司高管任命、日常经营及投融资等事项均需报备公司本部审批，公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构相对完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，联合资信未发现公司发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，未发现公司存在工资发放拖欠情况，未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。跟踪期内，联合资信未发现公司涉及重大法律诉讼或受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强。公司作为天门市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资产注入等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为天门市国资委。2024 年，天门市经济持续发展，一般公共预算收入增长较快。整体看，公司实际控制人具有综合实力强。

公司作为天门市重要的基础设施建设主体，在资产注入等方面继续获得有力的外部支持。

资产注入方面，2024 年，公司股东天门国投向公司划入苗木资产 8.32 亿元，计入“资本公积”。

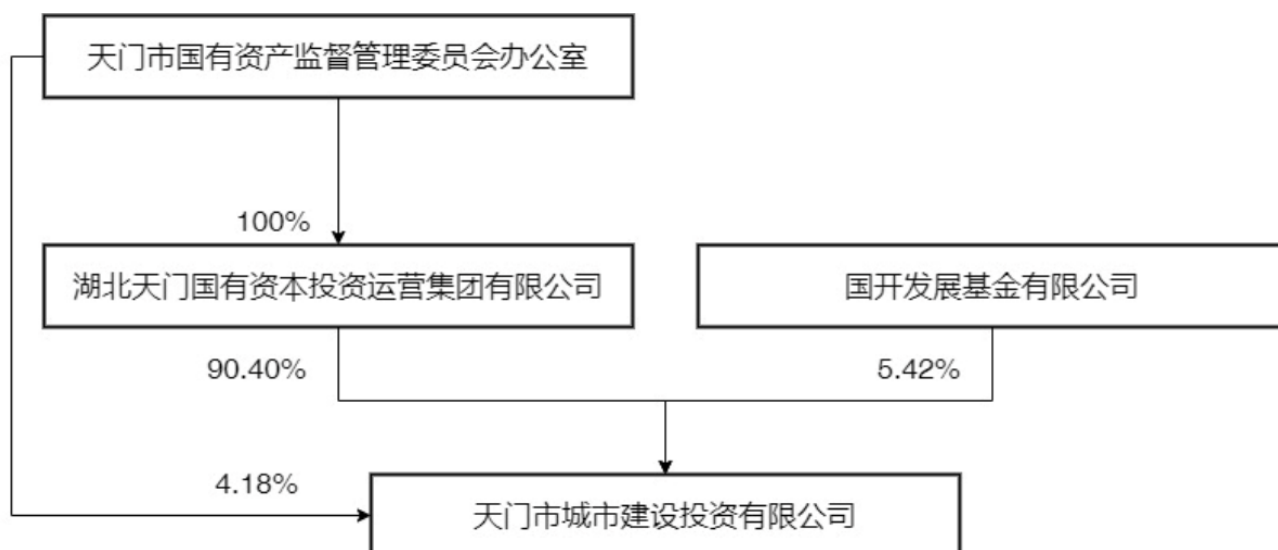
八、担保人分析

“21 天门债”由湖北融资担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于 2025 年 4 月 18 日出具的《湖北省融资担保集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告》，湖北融资担保个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“21 天门债”的本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

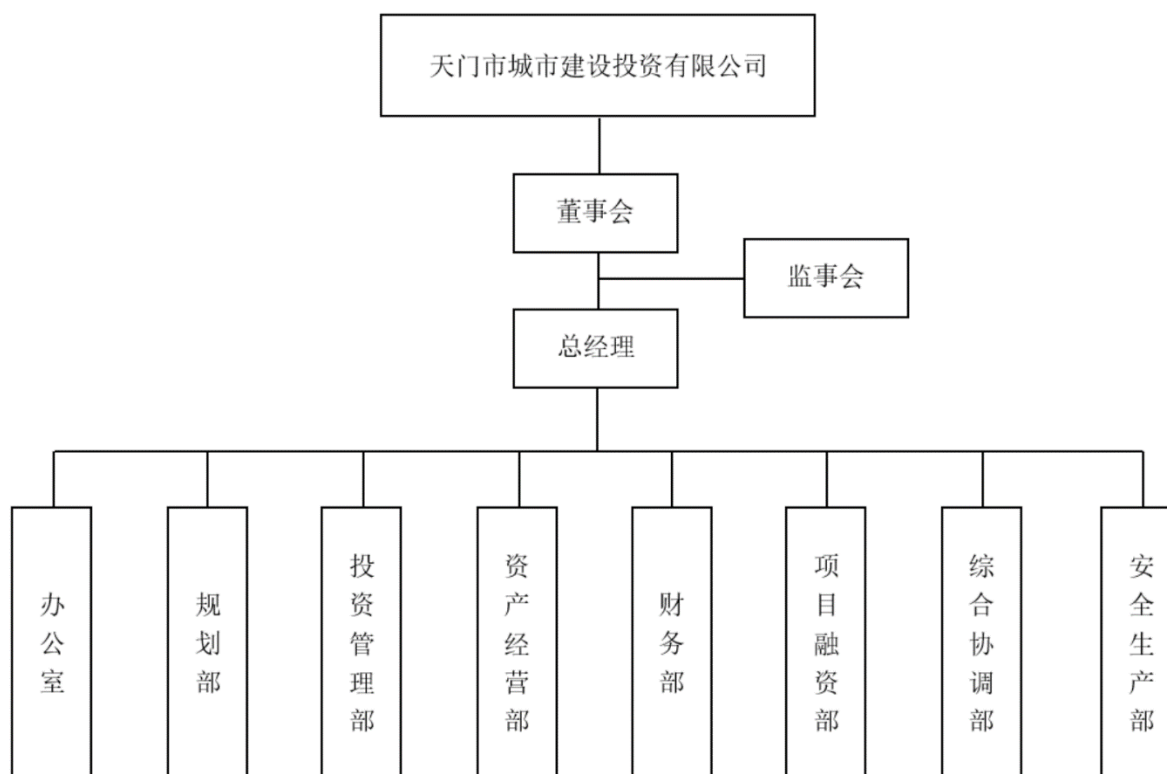
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 **AA**，维持“21 天门债”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
天门市天城工业投资开发有限公司	商务服务业	100.00
天门城投房地产开发有限公司	房地产开发	100.00
天门市天城置业有限公司	房地产开发	100.00
天门市三乡置业有限公司	房地产开发	100.00
天门市绿港新城投资建设开发有限公司	基础设施建设	100.00
天门市高新投资建设开发有限公司	建设项目管理	100.00
天门市颐福苑殡葬服务有限公司	零售业	100.00
天门市茶韵文化旅游投资建设开发有限公司	旅游开发经营管理	100.00
天门富丽城乡投资建设开发有限公司	商务服务业	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	19.16	8.32
应收账款（亿元）	39.17	52.47
其他应收款（亿元）	20.89	22.27
存货（亿元）	209.81	200.92
长期股权投资（亿元）	2.99	3.02
固定资产（亿元）	5.61	1.87
在建工程（亿元）	3.48	0.00
资产总额（亿元）	371.78	362.19
实收资本（亿元）	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.13	0.13
所有者权益（亿元）	154.00	152.26
短期债务（亿元）	16.47	16.81
长期债务（亿元）	138.63	122.48
全部债务（亿元）	155.11	139.29
营业总收入（亿元）	19.94	23.02
营业成本（亿元）	16.85	19.48
其他收益（亿元）	0.02	0.00
利润总额（亿元）	2.61	3.07
EBITDA（亿元）	5.33	5.67
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.11	4.82
经营活动现金流入小计（亿元）	8.30	21.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.57	-11.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.42	-6.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.70	6.83
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.71	0.50
存货周转次数（次）	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.06	0.06
现金收入比（%）	20.60	20.94
营业利润率（%）	13.78	13.84
总资本收益率（%）	0.84	1.04
净资产收益率（%）	1.68	2.00
长期债务资本化比率（%）	47.37	44.58
全部债务资本化比率（%）	50.18	47.78
资产负债率（%）	58.58	57.96
流动比率（%）	741.79	725.62
速动比率（%）	217.82	228.31
经营现金流动负债比（%）	-58.86	-28.74
现金短期债务比（倍）	1.16	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.76
全部债务/EBITDA（倍）	29.12	24.55

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	4.95	2.50
应收账款（亿元）	5.90	12.75
其他应收款（亿元）	28.63	33.21
存货（亿元）	113.56	115.00
长期股权投资（亿元）	62.64	46.97
固定资产（亿元）	1.92	1.86
在建工程（亿元）	0.02	0.00
资产总额（亿元）	232.45	228.79
实收资本（亿元）	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	107.53	103.63
短期债务（亿元）	5.54	4.92
长期债务（亿元）	18.74	15.35
全部债务（亿元）	24.28	20.27
营业总收入（亿元）	3.06	7.58
营业成本（亿元）	2.58	6.31
其他收益（亿元）	*	*
利润总额（亿元）	0.52	0.97
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.56	1.77
经营活动现金流入小计（亿元）	14.32	40.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.00	3.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.19	-1.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.91	-4.15
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.95	0.81
存货周转次数（次）	0.02	0.06
总资产周转次数（次）	0.01	0.03
现金收入比（%）	18.32	23.37
营业利润率（%）	13.15	14.11
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	0.48	0.93
长期债务资本化比率（%）	14.84	12.90
全部债务资本化比率（%）	18.42	16.36
资产负债率（%）	53.74	54.71
流动比率（%）	221.45	220.03
速动比率（%）	61.62	69.23
经营现金流动负债比（%）	-4.23	4.24
现金短期债务比（倍）	0.89	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	46.86	20.87

注：1. 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. 本报告已将公司本部长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算；3. “*”表示小于 0.01；4. 未获取公司本部折旧、摊销、利息支出等数据，相关指标无法计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持