信用评级公告

联合〔2021〕5388号

联合资信评估股份有限公司通过对十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司主体长期信用等级为AA，“21十堰聚鑫债01/21聚鑫01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

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

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/02/01

评级时间：2021 年 6 月 25 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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

徐汇丰　姜泰钰

评级观点

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）是十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，业务具有一定的区域专营性。跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持，资产及权益规模大幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基建及土地整治项目结算滞后、面临一定的资金支出压力、债务规模大幅增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着十堰市经济的持续发展以及公司各项业务的平稳推进，公司经营规模有望进一步提升。

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿还本金条款，有利于缓解公司的集中兑付压力。

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）对“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司继续获得有力的外部支持。**公司是十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，业务具有一定的区域专营性。跟踪期内，公司在资金及资产注入、股权划拨、政府补贴等方面继续获得有力的外部支持，公司的资产及所有者权益大幅增长。
2. **担保设置提升了本期债券偿付安全性。**中证融担对本期债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的偿付安全性。

关注

1. **基建及土地整治项目结算滞后。**公司承担的基础设施代建项目及土地整治项目投入规模较大，但结算和确认收入的进度滞后，项目投入成本对公司造成较大资金占用。

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

2. **公司面临一定的资金支出压力。**公司待开发的土地投入规模和在建拟建代建项目的未来投资规模较大，公司存在一定资金支出压力。
3. **公司债务规模大幅增长。**受融资规模扩大及合并范围增加影响，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.13	10.53	8.01	13.17
资产总额（亿元）	309.34	350.43	610.39	793.17
所有者权益（亿元）	224.58	243.87	466.41	554.48
短期债务（亿元）	6.17	5.17	8.69	22.41
长期债务（亿元）	50.67	63.22	88.66	154.40
全部债务（亿元）	56.84	68.39	97.34	176.81
营业收入（亿元）	12.62	14.22	22.69	9.17
利润总额（亿元）	3.39	4.70	6.01	1.52
EBITDA（亿元）	3.63	5.08	6.64	--
经营性净现金流（亿元）	3.69	2.06	0.15	11.78
营业利润率（%）	24.38	35.35	27.60	22.53
净资产收益率（%）	1.29	1.56	1.00	--
资产负债率（%）	27.40	30.41	23.59	30.09
全部债务资本化比率（%）	20.20	21.90	17.27	24.18
流动比率（%）	871.93	770.25	680.02	639.11
经营现金流动负债比（%）	10.87	4.76	0.28	--
现金短期债务比（倍）	1.32	2.04	0.92	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	15.66	13.47	14.66	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	2.31	1.68	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	217.64	235.75	480.92	618.59
所有者权益（亿元）	201.72	213.38	432.02	498.92
全部债务（亿元）	7.51	8.01	28.17	40.88
营业收入（亿元）	0.59	2.00	5.25	1.55
利润总额（亿元）	1.68	1.07	2.04	0.55
资产负债率（%）	7.31	9.49	10.17	19.35
全部债务资本化比率（%）	3.59	3.62	6.12	7.57
流动比率（%）	1751.39	1122.37	813.53	277.44
经营现金流动负债比（%）	5.20	4.19	18.85	--

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；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 本报告将公司长期应付款中的有息债务纳入债务核算
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	AAA	AA	稳定	2020/10/13	姜泰钰 吕泽峰	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	阅读原文

声　明

一、本报告引用的资料主要由十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（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，公司股权结构、注册资本无变化。2020 年 8 月，公司名称由十堰聚鑫国有资本投资运营有限公司变更为现名。2020 年 11 月，公司经营范围减少“土地收储”[1]。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，十堰市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“十堰市国资委”）为公司控股股东和实际控制人，持股比例为 98.50%，农发基金的持股比例为 1.50%。

跟踪期内，公司组织结构无变化（见附件 1-2）。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的一级子公司合计 13 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 610.39 亿元，所有者权益 466.41 亿元（少数股东权益 2.79 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 22.69 亿元，利润总额 6.01 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 793.17 亿元，所有者权益 554.48 亿元（少数股东权益 3.20 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.17 亿元，利润总额 1.52 亿元。

公司注册地址：湖北省十堰市高新区十堰大道 45 号；法定代表人：贾毅。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”，募集资金均已按指定用途使用完毕，截至本报告出具日尚未到第一个付息日。

表 1　本次跟踪债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01	10.00	10.00	2021/02/01	7（5+2）

注：“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”附债券存续期第 5 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权
资料来源：联合资信整理

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”募集资金中 6.00 亿元计划用于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目（以下简称“募投项目”），4.00 亿元计划用于补充营运资金。募投项目总投资额 18.30 亿元，截至 2021 年 4 月末已投资 15.00 亿元，项目实施进度约为 93%，募投项目尚未开始运营。

“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”设置了分期偿还本金条款，债券存续期的第 3 年末开始，每年分别按债券发行总额 20%的比例偿还本金；投资者行使投资者回售选择权后，自债券存续第 5 年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金。上述条款的设置有利于缓解公司的债券集中兑付压力。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况分析

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

[1] 公司经营范围减少“土地收储”，主要系根据《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综〔2016〕4 号）文件，土地收储职能应由土地储备机构承担，不能或不宜由市场配置资源。但公司经营范围仍保留土地整理和经营。

2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望

加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局

常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：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

2020 年，十堰市经济总量、工业增加值以及固定资产投资较上年有所下降。2021 年一季度，十堰市经济和财政收入同比大幅回升。

根据《2020 年十堰市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年全市实现地区生产总值（GDP）1915.1 亿元，按可比价格计算，比上年下降 4.9%。受疫情影响，十堰市 2020 年经济有所下降。其中，第一产业增加值 190.3 亿元，增长 0.7%；第二产业增加值 793.2 亿元，下降 6.8%；第三产业增加值 931.6 亿元，下降 3.9%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 9.9%，第二产业增加值比重为 41.4%，第三产业增加值比重为 48.6%。

2020 年，十堰市全部工业增加值下降 6.3%，规模以上工业增加值下降 3.8%。全年全市固定资产投资比上年下降 21.1%，其中基础设施投资下降 35%，制造业投资下降 4.9%。

2020 年，十堰市地方一般公共预算收入完成 89.36 亿元，较上年的 119.96 亿元大幅下滑。其中，税收收入 67.12 亿元，较上年的 86.2 亿元大幅减少，税收收入占地方一般预算收入的 75.11%。全市地方一般公共预算支出完成 458.62 亿元，较上年的 405.9 亿元大幅增加。2020 年，十堰市全市口径的财政自给率为 19.48%，财政自给能力较弱。2020 年，十堰市本级政府性基金收入 66.01 亿元，较上年的 45.61 亿元大幅增加。

根据十堰市统计局发布信息，2021 年一季度，十堰市 GDP 完成 453.80 亿元，同比增长 57.2%；十堰市实现地方一般公共预算收入 31.20 亿元，同比增长 91.2%，较 2019 年同期增长 2.9%。其中，税收收入 23.2 亿元，增长 80.2%，非税收入 8.0 亿元，增长 131.9%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，十堰国资委为公司控股股东和实际控制人，截至 2020 年末持股比例为 98.50%。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是十堰市重要的基础设施建设主体，负责十堰市郧阳区、十堰高新区和十堰滨江新区的基础设施建设工作，公司的业务具有一定的区域专营性。

公司作为十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，业务范围包括十堰高新技术开发区（以下简称“十堰高新区”）、十堰生态滨江新区（以下简称“十堰滨江新区”）以及十堰市郧阳区，在区域范围内具有一定的业务专营性。

除公司外，十堰市其他主要城市基础设施建设公司有两家，分别为十堰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“十堰国投”）是十堰市最大的基础设施建设投融资和公用事业运营主体，业务范围为十堰市全市；十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司是十堰经济技术开发区（以下简称“十堰经开区”）开发整理和建设的重要主体，经营范围为十堰经开区。公司城市建设投资类业务与上述公司的业务区域范围无重叠。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资金和资产注入、股权划拨、政府补助方面继续获得有力的外部支持，公司的资产和权益规模大幅增长。

（1）资金和资产注入

2020 年，十堰市国资委出具文件，将大理岩矿采矿权注入公司下属子公司，评估价值合计 106.05 亿元，相应增加公司资本公积。十堰市人民政府出具文件，将部分河道的采砂权注入公司下属子公司，评估价值合计 101.59 亿元，计入公司资本公积。郧阳区人民政府出具文件，向公司划拨郧阳区茶店镇蔡家岭村商业、居住用地，价值 3.20 亿元，公司相应增加资本公积。

2020 年，郧阳区财政局对公司及子公司注入财政资金，合计 6.28 亿元，公司计入资本公积。

（2）股权划拨

2021 年，十堰市郧阳区财政局向公司无偿划拨十堰市郧阳区城市投资开发有限公司（以下简称“郧阳城投”）100%股权，公司已于 2021 年一季报将郧阳城投纳入财务报表合并范围，工商变更登记于 2021 年 4 月 25 日完成。

郧阳城投主要负责郧阳区范围内的基础设施项目投资建设和供水业务。截至 2020 年末，郧阳城投合并资产总额 223.07 亿元，所有者权益 96.31 亿元，资产负债率为 56.83%；2020 年，郧阳城投合并营业收入 14.54 亿元，利润总额 1.60 亿元。截至 2020 年末，郧阳城投债务总额 64.04 亿元，其中短期债务 9.32 亿元。

（3）政府补助

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司获得政府补助 0.85 亿元和 0.44 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据公司的《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：4203210000034889），截至 2021 年 6 月 16 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。公司部分董事、高级管理人员发生变更。2020 年 4 月，公司董事长、法定代表人由朱天祥变更为贾毅，新增一名董事朱峰。上述人员变更系正常的人事变动。

贾毅先生，1971 年生，本科学历，中共党员；曾任郧县自来水公司总经理、郧阳城投副总经理、总经理；自 2020 年 4 月起任公司总经理兼法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入较上年大幅增长，毛利率有所下降。

2020 年，公司主营业务收入结构较上年无重大变化，由于工程业务、土地整治及出让业务、汽车配件销售业务收入增长，公司主营业务收入较上年大幅增长 60.82%至 22.25 亿元。

2020 年，公司工程收入较上年大幅增长 114.62%，主要系 2020 年新并购的子公司湖北郧诚建设集团有限公司（以下简称“郧诚建设”）

实现工程施工收入增长所致；公司土地整治及出让业务收入较上年大幅增长 259.97%，主要系 2020 年验收结算的土地整治项目增加所致；公司汽车配件销售业务收入较上年增长 18.31%，主要系销售规模增加所致；公司房地产开发业务收入和建筑材料销售收入较上年均有所下降。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程业务	3.70	26.72	23.62	7.93	35.65	16.85	4.32	47.85	18.79
土地整治及出让业务	1.34	9.72	44.68	4.84	21.75	27.51	2.00	22.16	20.06
房地产开发业务	0.84	6.06	-0.92	0.80	3.61	7.59	0.00	0.00	--
汽车配件销售业务	3.96	28.63	21.80	4.69	21.06	20.18	1.30	14.37	18.35
建筑材料销售业务	2.97	21.48	64.68	2.66	11.96	58.42	0.65	7.23	54.76
土地整治代理业务	0.62	4.47	100.00	0.65	2.92	--	0.17	1.89	100.00
运输业务	0.00	0.00	--	0.03	0.03	20.60	0.01	0.10	69.26
有机肥销售及其他业务	0.41	2.93	36.94	0.65	0.72	38.02	0.35	3.87	15.94
菌类销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.17	1.83	15.45
供水相关业务	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.06	0.69	4.32
合计	**13.83**	**100.00**	**36.28**	**22.25**	**100.00**	**27.56**	**9.03**	**100.00**	**22.92**

注：2019－2020 年，公司其他业务收入分别为 0.33 亿元、0.39 亿元和 0.44 亿元，主要是租赁收入；2020 年新增的运输业务收入来自子公司十堰市惠文汽车服务有限公司的汽车运输业务；尾差主要系四舍五入原因所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，2020 年，公司工程业务毛利率较上年减少 6.77 个百分点，主要系郧诚建设的施工业务毛利率偏低所致；土地整治及出让业务毛利率较上年减少 17.17 个百分点，主要系当年结算的土地整治项目毛利率偏低所致；建筑材料销售业务毛利率较上年下降 6.26 个百分点，主要系受疫情影响，产量有降低，单位收入分摊的固定成本提高所致；公司建材销售板块的业务模式主要是开采砂石并进行销售，由于采砂成本相对较低，公司建材销售板块毛利率较高。受上述因素影响，2020 年公司综合毛利率较上年减少 8.72 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.17 亿元，为 2020 年全年的 40.40%，毛利率为 23.34%。公司新增菌类销售收入和供水相关收入，供水收入来自新纳入合并的郧阳城投，但上述两项收入规模不大，整体收入结构较上年变化不大。

2. 业务运营

（1）工程业务

公司基础设施工程业务形成的开发成本规模较大，结算和收入确认仍滞后，对公司造成较大的资金占用；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司作为十堰市重要的基础设施建设主体，仍主要负责十堰市郧阳区、十堰高新区和十堰滨江新区的基础设施建设工作。2020 年，公司工程收入 7.93 亿元，其中 2.85 亿元来自新收购的郧诚建设的工程施工收入，其余来自公司本部及下属子公司的代建业务。

郧诚建设拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等施工资质，主要通过投标形式对建设项目进行工程施工总承包或承接 EPC 工程，根据施工进度对工程进行核算，并根据施工协议中工程款计量支付条款，上报计量支付报表（附进度报表、工程量确认单、变更资料等相关签证文件），由监理审核后报业主审批支付工程款，但部分工程款未能获得按时支付。截至 2020 年末，郧诚建设主要在建工程施工项目（不包含公司及合并范围内子公司为业主的）合同金额合计 5.62 亿元，已完成产值 0.99 亿元，项目业主主要为十堰市郧阳区及其他区县的政府机关单位以及十堰辰育教育集

团有限公司，未来施工收入还有一定增长空间。

工程代建业务方面，公司工程代建业务采用委托代建模式开展，部分项目委托方为郧阳区人民政府，部分项目委托方为十堰市人民政府，公司与委托方按照成本加成一定比例的收益率后结算代建收入。跟踪期内，公司基础设施委托代建业务模式无变化。

截至 2020 年末，公司无代建项目形成的应收账款，代建项目[4]形成的开发成本账面余额为 199.50 亿元，结算和确认收入的进度仍有所滞后，项目投入成本对公司造成较大的资金占用。

截至 2020 年末，公司主要在建的基础设施工程项目预计总投资 53.05 亿元，已投资 32.99 亿元（系“存货-开发成本”的账面价值，尚未收到回款）。

公司拟建项目主要包括十堰武当学邨产教融合园（一期）项目、十堰有机特色农业观光旅游开发建设项等 6 个项目，拟建项目计划总投资 65.80 亿元，部分项目通过自营方式平衡前期投入。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力和资金平衡压力。

表 5　截至 2020 年末公司主要在建基础设施工程项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	委托方	总投资	已投资额	建设时间
东河水库建设项目	郧阳区政府	1.25	0.95	2018.12－2021.09
中华水园生态绿化项目	郧阳区政府	7.00	3.04	2018.01－2022.02
十堰市秦巴山连片特困地区（郧阳区）易地扶贫搬迁项目一期工程	十堰市人民政府	10.34	9.83	2017.03－2021.08
秦巴片区产业扶贫示范园（二期）基础设施项目	十堰市人民政府	20.68	10.62	2016.02－2022.11
郧阳经济开发区棚户区（城中村）改造项目	十堰市人民政府	10.88	5.67	2018.02－2021.12
郧阳区江南片区贫困村提升工程项目	郧阳区政府	2.9	2.88	2018.04－2020.01
合计	**--**	**53.05**	**32.99**	**--**

注：上述项目的已投资额，系金额远小于存货中代建项目的已投入金额；部分项目已完工，处于待结算状态
资料来源：公司提供

（2）土地整治、出让业务和土地整治代理业务

公司受托进行的土地整理工程项目规模较大，但受项目结算等因素影响，确认收入有所滞后，对公司形成较大规模的资金占用。待开发的土地投入规模较大，未来将面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司土地整治业务和土地整治代理业务模式无变化。

土地整治业务方面，公司已开发和在开发的土地均位于郧阳区，公司受郧阳区政府单位委托，负责郧阳区内的土地整治业务，按照成本加一定利润率核算土地整治收入。

土地整治代理业务方面，公司与郧阳区国土资源局、郧阳区财政局签订代理服务协议，公司对于代理范围内的国有建设用地开发整治工作进行过程指导，代理服务期限为 2016 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，其中 2016 年代理服务费包干定额为 0.55 亿元，以后每年代理服务费根据实际土地一级开发整治面积确认，具体以每年结算金额为准。

2020 年，公司移交土地面积 467.06 亩，确认土地整治收入 4.84 亿元，较上年的 114.00 亩和 1.34 亿元均大幅增加。2020 年，公司土地整治代理收入 0.65 亿元，较上年的 0.62 亿元有所增加。

截至 2020 年末，公司授权整理的土地计划总投资额 49.82 亿元，已投资 55.40 亿元，由于投资内容和成本增加，投资额已超过概算；累计确认收入 9.73 亿元，确认收入的金额已收到回款。公司土地整治业务累计投入成本较高，结算进度较慢，对资金形成较大占用。

公司拟整理土地项目包括十堰市滨江新区（预计整理面积约 6000 亩，预计总投入约为

[4] 包括基础设施代建、土地整理等项目形成的开发成本

6.00 亿元）、高新区农产品物流园三期工程土地整理项目（预计整理面积约 500 亩，预计总投入约为 0.50 亿元）、高铁小镇京十中关村汽车新城建设一期工程项目（预计整理面积约 5000 亩，预计总投入约为 5.00 亿元）和教育产业城土地整理项目（预计整理面积约 4000 亩，预计总投入约为 3.00 亿元），公司未来面临一定的资金支出压力。截至 2021 年 5 月末，公司正在和相关政府单位商定上述项目运作和结算细节。

（3）汽车零配件销售业务

公司汽车零配件业务的产品主要供应商用车，2020 年销售收入保持增长，上下游集中度一般。

公司汽车零配件销售业务主要由子公司湖北佳恒科技股份有限公司（以下简称“佳恒科技”）及佳恒科技下属子公司负责。

佳恒科技的主要液压产品为液压油缸，起重产品主要为直臂吊机总成和折臂吊机总成，其中液压产品的销售金额占汽配板块销售总额的 90%左右。佳恒科技的汽车零配件产品主要供应商用车（自卸车类、垃圾运输车、混凝车泵、起重机车等），与商用车景气度关联性较强。佳恒科技的产品采用订单式生产，随着销售订单的增加，销售收入总体保持增长。

采购集中度方面，2020 年，佳恒科技液压产品前五大供应商采购金额合计 1.46 亿元，占当年汽车零配件业务采购总额的 27.21%；液压产品销售金额前五大客户销售金额 1.97 亿元，占汽配产品销售总额的 43.24%，前五大下游客户包括湖南中联重科工程起重设备有限责任公司、三河市新宏昌专用车有限公司、河北宏昌天马专用车有限公司、驻马店中集华骏车辆有限公司和河北雷萨重型工程机械有限责任公司，上下游的集中度一般。

（4）建筑材料销售业务

2020 年，公司建筑材料销售业务的收入和毛利率同比均有所下降，但毛利率仍保持较高水平。

跟踪期内，公司建材销售业务的运营主体和业务模式无变化，建材销售业务收入部分来自汉江的砂石开采及销售，由于挖砂成本相对较低，该业务毛利率较高。

2020 年，公司建材销售收入 2.66 亿元，较上年下降 10.49%；建材销售业务毛利率为 58.42%，较上年下降 6.25 个百分点。公司建材收入及毛利率有所下降，主要系受疫情影响，建材需求及产量有降低，固定成本分摊比重提高所致。

（5）房地产业务

公司房产项目销售及收入实现情况有所滞后，造成一定的资金占用。

公司房地产业务的运营主体为子公司十堰泽润棚户区改造投资有限公司，包含保障房和商品房两类。商品房方面，截至 2020 年末，公司已完工商品房项目已销售完毕，无在建和拟建商品房项目，亦无商品房开发相关的土地储备。

公司主要已完工保障房项目为幸福溪里和海德公园，项目包含保障房（安置房）和商业部分。其中，对于安置房部分，安置户选购房屋面积等同拆迁面积不需支持价款，超过拆迁赔付面积则需要按照一定价格向公司支付购房款。截至 2020 年末，安置房部分的建筑面积为 15.72 万平方米，已售 15.41 万平方米；商业部分进行市场化销售或者出租，商业部分建筑面积 18.67 万平方米，已售面积 6.34 万平方米。截至 2020 年末幸福溪里和海德公园项目已完工，已投资 7.20 亿元，累计确认收入 3.77 亿元，实现收入有所滞后，对公司造成一定资金占用。

截至 2020 年末，公司主要在建的保障房项目包括碧水郧天、滨江尚都和滨江揽秀城，具体情况见下表。公司目前无保障房业务的土地储备。

表 6　截至 2020 年末公司在建保障房项目情况（单位：年、万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	建设周期	建筑面积	总投资	已投资（存货开发成本-账面价值）	尚需投资
碧水郧天	十堰市郧阳区城关镇武阳岭	2017.01－2020.12	22.00	6.53	6.12	0.41

滨江尚都	十堰市郧阳区长岭开发区	2019.01－2021.12	14.00	4.60	0.97	3.63
滨江揽秀城	十堰市郧阳区长岭开发区	2019.03－2020.12	6.00	1.80	0.07	1.73
合计	--	--	**42.00**	**12.93**	**7.16**	**5.77**

资料来源：公司提供

3．未来发展

公司未来在承接及完成现有基础设施建设等任务的基础上，将拓展矿产品开发业务、自营房地产业务和香菇产业等，进一步实现多元化经营。对于矿产品开发业务，公司计划未来将优质矿产的采矿权分期吸收入公司，并推进石灰石、黄姜石、石英石、重晶石、绿松石等矿产品的开发生产工作。对于自营房地产业务，公司未来计划参与高铁小镇建设和武阳岭临江地带开发。对于香菇产业业务，香菇产业作为十堰市精准扶贫的主导产业，公司作为产业发展的主要载体，将加快推进香菇全产业链布局。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了2020年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季报未经审计。

从合并范围来看，2020年，公司合并范围分别新增1家子公司（为郧诚建设，系公司收购取得）和减少1家子公司（为十堰市郧阳区楚域建设投资有限公司，系政府无偿划出，该公司规模不大）。截至2020年末，公司拥有合并范围内一级子公司13家。2021年一季度，公司合并范围新增郧阳城投，郧阳城投体量相对较大，对公司财务数据可比性有一定影响。

2．资产质量

随着项目的投入、资产划入和合并范围的扩大，公司的资产规模大幅增长，其中存货和无形资产占比大，存货以代建、土地整治工程成本和土地资产为主，无形资产主要为政府注入采矿权和采砂权。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长74.19%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表7　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.34	2.95	7.84	1.28	12.93	1.63
应收账款	1.37	0.39	4.22	0.69	8.85	1.12
其他应收款（含应收利息、应收股利）	3.99	1.14	18.62	3.05	11.55	1.46
存货	316.32	90.27	343.03	56.20	498.67	62.87
流动资产合计	**332.88**	**94.99**	**375.42**	**61.50**	**537.90**	**67.82**
无形资产	0.40	0.11	208.62	34.18	209.22	26.38
非流动资产合计	**17.55**	**5.01**	**234.98**	**38.50**	**255.27**	**32.18**
资产总额	**350.43**	**100.00**	**610.39**	**100.00**	**793.17**	**100.00**

数据来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

截至2020年末，公司流动资产较上年末增长12.78%，流动资产构成变化不大。

截至2020年末，公司货币资金较上年末下降24.13%，主要系银行存款减少所致。货币资金中有0.26亿元受限资金，受限比例为3.33%，主要为承兑汇票保证金、履约保证金和质押的定期存单。

截至2020年末，公司应收账款较上年末增长208.25%，主要系应收工程款大幅增加所致。公司应收账款账龄大部分在一年以内。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末大幅增长 366.18%，主要系应收郧阳城投的往来款增加所致。公司其他应收款主要是应收郧阳城投等单位的往来款项、借款等，前五名单位合计金额为 13.80 亿元，占其他应收款余额的 74.15%，集中度较高。公司其他应收款坏账准备 578.73 万元，计提比例为 0.31%。

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 8.44%，主要系开发成本增长所致。存货主要由开发成本 203.28 亿元（主要是基础设施、土地整理开发成本）、房地产开发产品 125.30 亿元（均为土地，土地规模与年初持平）、消耗性生物资产及其他 10.79 亿元构成，累计计提跌价准备 433.26 万元。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 217.43 亿元，主要系无形资产增长所致。

截至 2020 年末，公司无形资产较上年末大幅增加 208.22 亿元，主要系政府向公司注入采矿权和采砂权所致。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 22.28 亿元，占资产总额的 3.65%。其中，受限货币资金 0.26 亿元、存货 19.63 亿元、投资性房地产 1.09 亿元和固定资产 1.30 亿元。整体看，资产受限比例较低。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 29.94%，主要系郧阳城投纳入合并范围所致。公司应收账款较上年末增长 107.48%，存货较上年末增长 45.37%，均主要系合并郧阳城投所致。

3. 资本结构

受十堰市人民政府注入资产及合并范围扩大的影响，公司所有者权益大幅增长，资本公积占权益比重较高，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计较上年末大幅增长 91.26%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.40%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.31%、92.30%和 3.18%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2020 年末，公司实收资本较上年末无变化，资本公积较上年末大幅增长 102.68%，主要为政府注入的采矿权等资产所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 18.88%至 554.48 亿元，主要系郧阳城投纳入合并范围，资本公积增长所致，所有者权益结构较上年末保持相对稳定。

受融资规模扩大及合并范围增加影响，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 35.12%，主要系预收款项和应付债券增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 8　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**43.22**	**40.56**	**55.21**	**38.34**	**84.16**	**35.26**
短期借款	1.35	1.27	1.74	1.21	3.53	1.48
应付账款	3.55	3.33	7.35	5.10	10.49	4.39
预收款项	16.38	15.37	23.72	16.47	31.43	13.17
其他应付款	17.19	16.13	13.47	9.35	16.54	6.93
一年内到期的非流动负债	3.74	3.51	6.90	4.79	18.75	7.86
非流动负债	**63.34**	**59.44**	**88.78**	**61.66**	**154.53**	**64.74**
长期借款	39.72	37.28	47.22	32.79	77.95	32.66
应付债券	0.00	0.00	15.29	10.62	34.57	14.48
长期应付款	23.49	22.05	26.15	18.16	41.89	17.55
负债合计	**106.56**	**100.00**	**143.98**	**100.00**	**238.69**	**100.00**

注：其他应付款包含应付利息和应付股利

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 27.74%，主要系预收款项增加所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 29.20%，短期借款由抵押借款 1.05 亿元和保证借款 0.39 亿元构成。

截至 2020 年末，公司应付账款较上年末增长 106.87%，主要系应付十堰市郧阳经济开发区管理委员会的土地征收款、应付十堰市郧阳区自然资源和规划局的土地出让金以及应付工程款增加所致。公司应付账款账龄以 1 年内为主（占 75.95%）。

截至 2020 年底，公司预收款项较上年末增长 44.81%，主要系预收郧阳区财政局的工程、土地整治款等增加所致。

截至 2020 年末，公司其他应付款（合计）较上年末下降 21.64%，主要系往来款减少所致。其他应付款主要为往来款、暂收款、暂借款等，往来对象主要是各类政府单位、非金融企业单位。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末大幅增长 84.59%，其中一年内到期的长期借款 5.47 亿元，一年内到期的长期应付款 1.44 亿元。

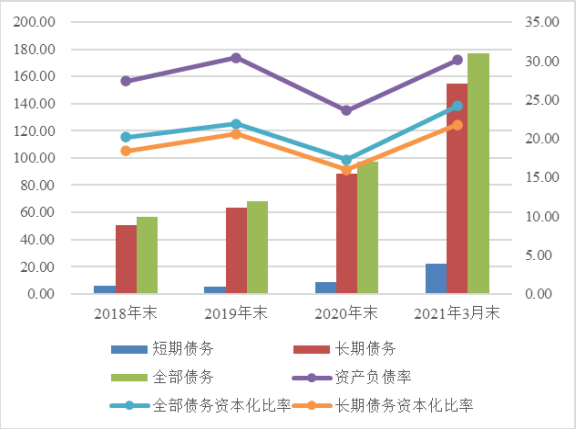
截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 40.15%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 18.86%，长期借款主要为质押借款和保证借款。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增加 15.29 亿元，主要系新增发行“20 十堰 01”和 “20 十堰 02”所致。

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 11.32%，主要是对湖北省扶贫投资开发有限公司 14.91 亿元易地扶贫搬迁借款、对十堰国投 4.26 亿元借款和对国开（北京）新型城镇化发展基金九期（有限合伙）2.90 亿元借款，公司长期应付款属于有息债务。

图 1　公司债务和债务率情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 65.78%，主要系融资规模增加以及将郧阳城投纳入合并所致。公司负债结构较上年末变化不大。公司应付债券较上年末大幅增长，主要系发行“21 十堰 01”和“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”所致。

截至 2020 年末，公司全部债务 97.34 亿元，较上年末增长 42.34%。其中，短期债务 8.69 亿元，长期债务 88.66 亿元，公司债务结构仍以长期为主。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 23.59%、17.27%和 15.97%，较上年末分别下降 6.82 个百分点、4.63 个百分点和 4.61 个百分点，整体债务负担略有下降。

从债务到期分布看，截至 2020 年末，公司将于 2021－2023 年及以后到期的债务本金规模分别为 8.69 亿元、0.14 亿元和 88.52 亿元[5]（公司未提供分期还款安排，此处数据系按照借款合同到期日统计）。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 176.81 亿元，较上年末增长 81.64%，主要系将郧阳城投纳入合并范围以及公司发行债券所致。债务结构方面，短期债务占 12.67%，长期债务占 87.33%，以长期债务为主，其中，短期债务 22.41 亿元，较上年末增长 158.00%，长期债务 154.40 亿元，较上年末增长 74.16%。截至 2021 年 3 月

[5] 公司未提供分期还款安排，此处数据系按照借款合同到期日统计。

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 30.09%、24.18%和21.78%，较上年末分别提高 6.50 个百分点、6.91 个百分点和 5.81 个百分点。公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2020 年，受土地整治及出让业务及工程业务收入增长影响，公司营业收入大幅增长；其他收益和政府补助对公司利润规模的贡献仍较小。公司盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入较上年增长 59.56%，主要系土地整治及出让业务和工程业务收入增长所致；随着收入增长，公司营业成本同比增长 81.77%至 16.22 亿元。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为1.72 亿元，较上年增长32.32%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 16.54%、52.35%、10.63%和 20.48%。2020 年，公司期间费用率[6]为 7.59%，同比下降 1.56 个百分点，公司费用控制能力尚可。

2020 年，公司实现投资收益-0.04 亿元，较上年大幅下降，主要系上期处置理财产品获得投资收益较多所致；公司长期股权投资为负，主要系对湖北尊源置业有限公司的长期股权投资采用权益法核算产生投资损失所致。公司实现其他收益 0.85 亿元，较上年下降 3.77%，主要系收到的政府补助下降所致；其他收益占利润总额的比重为 14.07%。2020 年，公司营业外收入较上年大幅增加，主要系购买湖北郧县农村商业银行股份有限公司股权确认营业外收入 0.22 亿元所致。

受上述因素综合影响，2020 年，公司利润总额较上年增长 28.09%。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	14.22	22.69	9.17
营业成本	8.92	16.22	7.03
费用总额	1.30	1.72	0.94
其中：销售费用	0.28	0.28	0.09
管理费用	0.69	0.90	0.66
财务费用	0.19	0.35	0.12
投资收益	0.20	-0.04	-0.05
其他收益	0.88	0.85	0.44
营业外收入	0.04	0.24	0.02
利润总额	4.70	6.01	1.52
营业利润率	35.35	27.60	22.53
总资本收益率	1.29	0.88	--
净资产收益率	1.56	1.00	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率均较上年有所下降。公司盈利能力一般。

2021 年 1—3 月[7]，公司实现营业收入 9.17 亿元，为 2020 年全年的 40.40%，实现利润总额 1.52 亿元。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金净流入额有所收窄，收入实现质量高。2021 年一季度，公司经营活动现金净流入规模大幅增加。公司投资活动现金流仍处于净流出状态，随着项目建设的逐步投入，公司未来仍将面临较大的外部融资需求。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	21.77	26.12	32.62
经营活动现金流出小计	19.71	25.97	20.84
经营现金流量净额	**2.06**	**0.15**	**11.78**
投资活动现金流入小计	0.22	0.07	1.91
投资活动现金流出小计	36.72	25.71	42.99
投资活动现金流量净额	**-36.50**	**-25.64**	**-41.08**
筹资活动前现金流量净额	**-34.45**	**-25.48**	**-29.30**
筹资活动现金流入小计	44.64	48.46	44.06
筹资活动现金流出小计	7.98	25.62	11.24
筹资活动现金流量净额	**36.66**	**22.84**	**32.82**
现金收入比	120.64	108.75	241.80

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，公司经营活动现金流入主要来自各板块业务回款，公司经营活动现金

[6] 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入*100%

[7] 公司 2021 年一季报未披露上年同期数据

流出主要为各板块业务经营支出。2020 年，公司经营活动现金流保持净流入，但净流入规模较小。2020 年，公司现金收入较上年有所下降，但收入实现质量高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要系项目建设投资支出的资金，包括自营项目以及尚未明确结算的基础设施项目。2020 年，公司投资活动现金仍呈现大规模净流出状态。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要来自获得的资金注入和外部融资（反映于“取得借款收到的现金”和“收到其他与筹资活动有关的现金”，“收到其他与筹资活动有关的现金”主要是与非金融机构的往来借款）。公司筹资活动现金流出主要为偿还金融机构借款和非金融机构借款以及支付利息形成的资金流出。2020 年，公司筹资活动现金流仍为净流入状态。

2021 年 1－3 月，由于收到的往来款增加，公司经营活动现金流量净额高于 2020 年全年的金额，经营活动现金流和筹资活动现金处于净流入状态，由于项目投资保持在较大规模，投资活动现金流为净流出状态。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力尚可。考虑到公司是十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，持续获得有力的外部支持，公司整体的偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年末，公司流动比率和现金短期债务比较上年末有所下降，速动比率较上年末有所增长。截至 2021 年 3 月末，公司短期偿债能力指标较上年末变化不大。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 6.64 亿元，较上年增长 30.78%，主要系利润总额同比增长所致。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度高；EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额合计 1.74 亿元，其中担保金额较大的国有单位包括对十堰市郧阳区第一中学担保 0.40 亿元、对郧县锦宏路桥工程有限责任公司担保 0.20 亿元、对十堰市郧阳区人民医院担保 0.10 亿元；公司对民营企业或自然人担保金额 1.03 亿元，被担保对象较为分散，金额较大的包括对湖北凤源春武当道茶生物科技有限公司担保 0.20 亿元、对十堰晨贺工贸有限公司担保 0.10 亿元、对湖北棉伙棉伴智能纺织科技有限公司担保 0.09 亿元。公司不存在具有较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

截至 2021 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度为 128.10 亿元，尚未使用额度为 49.21 亿元，公司间接融资渠道尚可。

表 11　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	770.25	680.02	639.11
	速动比率（%）	38.31	58.66	46.61
	现金短期债务比（倍）	2.04	0.92	0.59
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	2.31	1.68	--
	全部债务/EBITDA(倍）	13.47	16.69	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 母公司财务分析

母公司资产、所有者权益占合并口径比重大；全部债务规模大幅增长，债务负担有所加重，母公司存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年末，母公司资产总额 480.92 亿元（占合并资产总额的 78.79%），较上年末大幅增长 104.00%。其中，流动资产占 40.51%，非流动资产占 59.49%。从构成看，流动资产主要由存货（占 90.63%）构成；非流动资产主要由

长期股权投资（占 99.95%）构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 0.78 亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 48.90 亿元（占合并负债总额的 33.96%），较上年末增长 118.66%。其中，流动负债占 48.97%。从构成看，流动负债主要由预收款项和其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年末，母公司全部债务 28.17 亿元（占合并口径 28.94%），较上年末大幅增长 251.69%。其中短期债务占 11.42%。截至 2020 年末，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分别为 10.17%、6.12%和 5.46%，分别较上年末增加 0.68 个百分点、2.50 个百分点和 2.27 个百分点，母公司债务负担有所加重。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 432.02 亿元（占合并所有者权益的 92.63%），较上年末大幅增长 102.46%。其中，实收资本占 4.63%、资本公积占 93.39%、未分配利润占 1.78%、盈余公积占 0.20%，母公司权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 5.25 亿元（占合并口径 23.15%），利润总额为 2.04 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 618.59 亿元，所有者权益为 498.92 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 1.55 亿元，利润总额 0.55 亿元。母公司全部债务 40.88 亿元，其中短期债务 2.22 亿元，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分别为 19.35%、7.57%和 7.19%，较上年末有所增加，但债务负担维持较轻水平；母公司现金短期债务比为 0.06 倍，较上年末的 0.24 倍有所下降，存在一定的短期偿债压力。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入额对 2021 年度 6－12 月剩余应到期债券和未来待偿债券峰值的覆盖程度高，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。考虑到公司作为十堰市重要的基础设施建设、土地开发及国有资产运营主体，可获得有力的外部支持，公司对待偿债券的偿还能力很强。

截至 2021 年 5 月末，公司（包括公司本部及郧阳城投）存续债券余额合计 42.20 亿元，2021 年 6－12 月剩余应到期债券金额为 1.80 亿元，为子公司郧阳城投发行的 9.00 亿元“17 郧阳债 01”（应于 2021 年 7 月 10 日偿还 1.80 亿元）。2022 年，公司到期债券规模 6.80 亿元，为“21 十堰聚鑫 SCP001”（到期日为 2022 年 1 月 31 日）以及“17 郧阳债 01”应于 2022 年偿还的部分。若 4.30 亿元“21 十堰 01”于 2023 年发生回售，则公司 2023 年到期债券本金为 21.80 亿元，为未来待偿债券本金峰值。2021 年 3 月末，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券的覆盖程度高，2020 年度经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表 12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	1.80
未来待偿债券本金峰值	21.80
2021 年 3 月末现金类资产/本年度剩余到期债券金额	7.32
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.20
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.30

注：假定附投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权测算一年内到期债券余额以及未来各年度待偿本金峰值
资料来源：联合资信整理

十一、债权保护条款及担保方分析

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）对“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”存续期及债券到期之日起两年。

1. 中证融担概况

中证融担成立于 2019 年 12 月，是由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，初始注册资本 30.00 亿元，均为货币出资；后经中证信用增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2019 年末，增资已全部到位，并完成工商变更。截至 2020 年 9 月末，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，中证信用持有其 100.00%股权。中证信用股权分散，无实际控制人，故中证融担无实际控制人。截至 2020 年 9 月末，中证融担股权不存在被股东质押的情况。

中证融担经营范围：一般经营项目包括开展诉讼保全担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，投标担保，与担保业务有关的咨询业务，以自有资金进行投资（以上项目法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外,限制的项目须取得许可后方可经营）；许可经营项目包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。

截至 2020 年 9 月末，中证融担设立基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、线上产品事业部、投资业务部、风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部、综合管理部共计 11 个部门。截至 2020 年 9 月末，中证融担拥有全职在职人员 15 人；中证融担部分岗位由母公司中证信用人员兼任，兼职人员 43 人。

截至 2019 年末，中证融担资产总额 40.05 亿元，所有者权益 40.02 亿元（无少数股东权益）；2019 年，中证融担实现营业收入 0.09 亿元，利润总额 0.02 亿元。

截至 2020 年 9 月末，中证融担资产总额 43.10 亿元，所有者权益 41.10 亿元（无少数股东权益）；2020 年 1－9 月，中证融担实现营业总收入 1.73 亿元，其中增信业务收入 0.14 亿元，利润总额 1.30 亿元。

中证融担注册地址：深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路 128 号前海深港基金小镇对冲基金中心 513；中证融担法定代表人：冯辞。

2. 经营分析

中证融担作为中证信用全资子公司，在高管团队、管理制度、业务策略等方面均沿袭中证信用安排，为担保业务开展奠定了良好的基础。中证融担自 2020 年起正式开展担保业务，业务发展较快，担保业务无代偿；投资资产主要投向流动性较好、信用等级较高的金融产品，投资资产质量较好。

中证融担作为中证信用根据监管政策以及自身要求而设立的全资子公司，在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用安排，承继开展担保业务，为各项业务开展奠定了良好的基础。按照中证融担成立初期设定的业务规划，中证融担主要开展融资担保业务和投资业务。截至 2020 年 9 月末，中证融担已根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，建立了较为全面的风险管理机制，同时能够利用中证信用构建的中证核心数据库及全面风险管理平台，做到对各类潜在风险的监控、计量和评估，以实现对同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

中证融担成立于 2019 年 12 月，2019 年无担保业务落地，收入主要来自于持有货币基金、信托计划以及银行理财产品等产生的利息收入和投资收益，2019 年实现营业收入 0.09 亿元、利润总额 0.02 亿元。

2020 年 1－9 月，中证融担担保业务快速发展，实现营业收入 1.73 亿元，其中，增信业务收入 0.14 亿元、利息收入 0.14 亿元、投资收益 1.27 亿元、公允价值变动损益 0.17 亿元；实现利润总额 1.30 亿元。

（1）担保业务

中证融担按照中证信用较为稳健的业务发展思路，以低风险偏好，为外部评级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等债券市场的优质发行人提供债券担保，城投债的区域选择以经济相对发达、政府还款能力和还款意愿较强的地级市为主；此外，在主体担保业务的基

础上，拓展面向供应链中小微企业融资、消费金融融资、资产证券化融资等各类企业和产品的服务能力，通过“数据+模型+系统”的管控方式，形成科技驱动的新型担保模式。通过唯一股东中证信用研发的风险业务综合管理平台、消费金融统一风险管理云平台等中台系统，将业务流程系统化、线上化、自动化，以提升中证融担数字化风险管控能力和业务效率。

中证融担成立于2019年12月，2019年无担保项目落地。2020年1－9月，中证融担大力拓展担保业务，担保业务规模实现快速增长；截至2020年9月末，期末担保余额为89.14亿元，其中，借款类担保业务、债券担保业务及其他融资担保业务的担保余额分别占担保业务余额的69.60%、26.36%和4.04%，业务结构以借款类担保业务为主。截至2020年9月末，中证融担担保责任余额70.01亿元，借款类担保业务、债券担保业务及其他融资担保业务的责任余额分别占比担保责任余额的68.00%、26.85%和5.14%；融资性担保放大倍数为1.70倍，业务空间较大；担保业务无代偿。

表 13　中证融担担保业务情况（单位：亿元、倍）

项　目	2020 年 1－9 月
期末担保余额	**89.14**
其中：借款类担保业务	62.04
债券担保业务	23.50
其他融资担保业务	3.60
期末担保责任余额	**70.01**
其中：借款类担保业务	47.61
债券担保业务	18.80
其他融资担保业务	3.60
融资性担保放大倍数	**1.70**

注：中证融担债券担保责任余额 18.80 亿元，系按照监管要求对在保余额 23.50 亿元进行 80.00%折算所得
资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

从存续担保业务的到期期限结构来看，截至 2020 年 9 月末，中证融担担保业务到期时间集中于 2021 年，占在保业务余额的 58.31%，届时需关注可能存在的集中兑付风险。

表 14　中证融担担保业务到期期限分布
（单位：亿元、%）

日期	金额	占比
2020 年 10~12 月	10.00	11.22
2021 年	51.98	58.31
2022~2023 年	22.35	25.07
2024 年及以后	4.80	5.38
合计	89.14	100.00

注：1. 合计数与各加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

从债券担保业务的主体级别分布情况来看，截至 2020 年 9 月末中证融担债券担保在保余额 23.50 亿元，被担保企业主体级别全部为 AA 级。

从客户集中度来看，截至 2020 年 9 月末，中证融担单一最大客户在保责任余额 3.90 亿元（按实际余额的 60%计算），占比净资产的 9.49%；前五大客户在保责任[8]余额 17.70 亿元，占比净资产的 43.07%，客户集中度符合监管要求。

（2）投资业务

面对当前的市场环境，中证融担采取稳健的投资策略，在保证资产流动性和担保业务代偿能力的前提下，以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，以低风险的固定收益资产投资为主，形成以可预期的稳定现金流为价值基础的低风险组合投资的投资理念。中证融担严格遵循《融资担保公司监督管理条例》以及四项配套制度相关要求，控制 I、II、III 级资产比例。目前中证融担投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。截至 2020 年 9 月末，中证融担控制 I、II、III 级资产占资产总额的比重分别为 67.41%、4.39%和 28.20%。

截至 2019 年末，中证融担投资资产净额 36.85 亿元。其中，货币基金投资余额 19.51 亿元，占投资资产比重的 52.94%；信托计划投资余额 10.98 亿元，底层资产主要投向以头部房地产企业为主的标的资产；债券投资余额 4.48 亿元，外部评级为 AA$^+$及以上；理财产品余额 1.88 亿元，均为股份制银行理财产品。

[8] 中证融担前五大客户中，涉及四笔对 AA 级主体发行债券的担保业务，根据相关监管要求，在计算集中度时可以按照实际余额的 60.00%计算责任余额（四笔业务合计在保余额 23.50 亿元），剩余一笔为其他融资担保业务，在保余额 3.60 亿元，以实际余额的 100%计算责任余额。

截至2020年9月末，中证融担投资资产净额为34.80亿元，较年初下降5.56%，投资资产规模整体变化不大，但投资方向变化很大，中证融担大幅减少对货币基金的投资，扩大了对债券的投资规模。截至2020年9月末，中证融担投资业务无风险事件发生。

表 15　中证融担投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年 9 月末
货币基金	19.51	1.01
理财产品	1.88	2.39
债券	4.48	20.36
信托计划	10.98	11.03
合计	**36.85**	**34.80**

注：合计数与各加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

3. 财务分析

中证融担资产以流动性较强的投资资产为主，整体资产质量较好，资本实力很强。因中证融担于 2019 年 12 月成立，经营时间很短，2019 年其营业收入及净利润规模很小；2020 年 1—9 月，中证融担资产、负债和所有者权益变化不大，已实现一定规模的收入和利润，收入仍主要来自投资业务。

中证融担提供的2019年度的财务报告经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见；中证融担提供的2020 年 1－9 月财务报表未经审计。

中证融担资本实力很强，截至 2019 年末，中证融担所有者权益合计 40.02 亿元，其中实收资本 40.00 亿元。截至 2019 年末，中证融担负债为少量的应交税费和递延所得税，尚无其他负债。

截至 2020 年 9 月末，中证融担所有者权益 41.10 亿元，较上年末增长 2.70%，系利润滚存；负债总额仍很低，为 2.00 亿元，其中财务担保合同 1.14 亿元、其他应付款 0.31 亿元、风险准备金 0.25 亿元；实际资产负债率为 4.06%，债务负担很轻。

中证融担资产主要以流动性和安全性为主，资产配置以为货币基金为主，另有部分非标产品、企业债券、银行理财以及基金资产管理计划。截至 2019 年末，中证融担资产总额 40.05 亿元，其中交易性金融资产 23.11 亿元，主要包括货币基金以及少量的银行理财产品和债券；债权投资 13.74 亿元，主要包括底层资产为房地产的信托计划以及外部评级较高的企业债券。中证融担针对投资资产共计提减值准备余额 0.07 亿元，其中针对企业债券和信托计划分别计提减值准备余额 0.03 亿元和 0.04 亿元。

截至 2020 年 9 月末，中证融担资产总额 43.10 亿元，较上年末增长 7.61%；资产构成仍以投资类资产为主，货币资金、交易性金融资产和债权投资占比分别为 16.14%、31.09%和 49.64%。

2019 年，中证融担实现营业收入 0.09 亿元，均为投资货币基金、非标产品以及银行理财产品等实现的投资收益和利息收入；营业支出 0.08 亿元，其中信用减值损失 0.07 亿元，均为针对债权投资计提的减值准备；实现利润总额 0.02 亿元。

2020 年 1—9 月，中证融担实现营业收入 1.73 亿元，虽然担保业务贡献了 0.14 亿元的增信业务收入，但营业收入主要来自于投资业务，利息收入、投资收益、公允价值变动损益分别为 0.14 亿元、1.27 亿元和 0.17 亿元；实现利润总额 1.30 亿元；资产收益率和净资产收益率分别为 2.60%和 2.67%（均未年化），由于公司成立时间尚短，盈利指标表现偏低。

中证融担面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，中证融担将以自有资本承担相应的损失。中证融担实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

中证融担自2019年12月成立以来，净资本规模较为稳定。截至2020年9月末，中证融担净资产41.10亿元，净资本35.08亿元，净资本/净资产比率为85.36%；随着担保业务的开展，净资本担保倍数和融资性担保放大倍数分别增至2.00倍和1.70倍。

联合资信根据中证融担的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算中证融担在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，中证融担2020年9月末的净资本覆盖率为441.08%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度充足。

截至2020年9月末，中证融担已获得银行综合授信124.40亿元，已使用综合授信额度3.00亿元，未使用综合授信额度121.40亿元，融资渠道畅通。

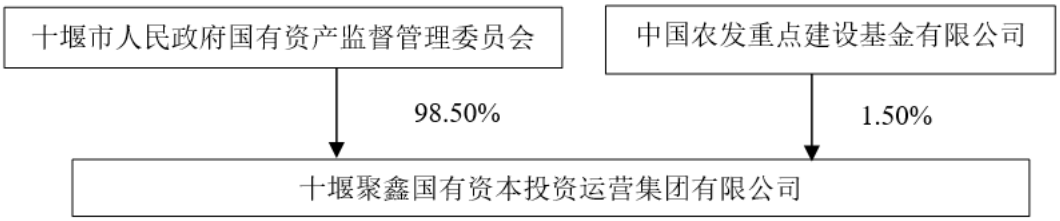
根据查询日期为2021年1月7日的人民银行征信中心《企业信用报告》，中证融担无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息。

经联合资信评定，中证融担主体长期信用评级为 AAA，评级展望为稳定。中证融担为“21十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了“21十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的偿付安全性。

十二、结论

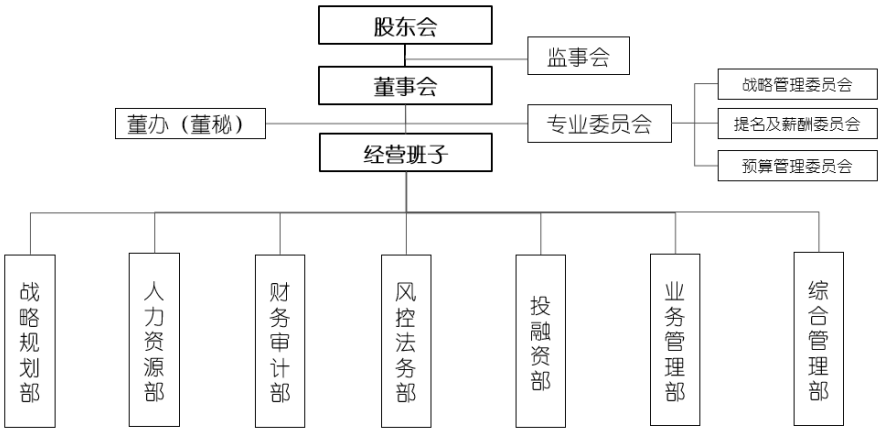
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 十堰聚鑫债 01/21 聚鑫 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 4 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 4 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	级次	业务性质	持股比例（%）	享有的表决权（%）
1	十堰市郧阳区汉江砂石有限公司	1	采矿业	100.00	100.00
2	十堰聚鑫高新产业投资开发有限公司	1	城市建设	100.00	100.00
3	十堰宁泰医药健康产业投资有限公司	1	租赁和商务服务业	100.00	100.00
4	十堰市郧阳区聚智教育产业投资有限公司	1	教育投资	100.00	100.00
5	十堰泽润棚户区改造投资有限公司	1	住房投资与建设	100.00	100.00
6	十堰市为民交通投资开发有限公司	1	交通基础设施建设	100.00	100.00
7	十堰市裕中源实业有限公司	1	市政工程及资产管理	100.00	100.00
8	湖北佳恒液压(集团)有限公司	1	制造业	51.00	51.00
9	十堰郧润水利发展有限公司	1	水利、环境和公共设施管理业	100.00	100.00
10	十堰绿鑫林业发展有限公司	1	农、林、牧、渔业	100.00	100.00
11	湖北郧诚建设集团有限公司	1	建筑业	53.00	53.00
12	十堰市隆裕农业发展有限公司	1	农、林、牧、渔业	100.00	100.00
13	十堰市惠文资产运营有限公司	1	文化、体育和娱乐业	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.13	10.53	8.01	13.17
资产总额（亿元）	309.34	350.43	610.39	793.17
所有者权益（亿元）	224.58	243.87	466.41	554.48
短期债务（亿元）	6.17	5.17	8.69	22.41
长期债务（亿元）	50.67	63.22	88.66	154.40
全部债务（亿元）	56.84	68.39	97.34	176.81
营业收入（亿元）	12.62	14.22	22.69	9.17
利润总额（亿元）	3.39	4.70	6.01	1.52
EBITDA（亿元）	3.63	5.08	6.64	--
经营性净现金流（亿元）	3.69	2.06	0.15	11.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.39	11.37	7.63	--
存货周转次数（次）	0.04	0.03	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	102.46	120.64	108.75	241.80
营业利润率（%）	24.38	35.35	27.60	22.53
总资本收益率（%）	1.07	1.29	0.90	--
净资产收益率（%）	1.29	1.56	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	18.41	20.59	15.97	21.78
全部债务资本化比率（%）	20.20	21.90	17.27	24.18
资产负债率（%）	27.40	30.41	23.59	30.09
流动比率（%）	871.93	770.25	680.02	639.11
速动比率（%）	73.62	38.31	58.66	46.61
经营现金流动负债比（%）	10.87	4.76	0.28	--
现金短期债务比（倍）	1.32	2.04	0.92	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	2.31	1.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.66	13.47	14.66	--

注：1. 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. 公司长期应付款中的有息债务已计入债务核算；3. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月末
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.44	0.12	0.78	0.14
资产总额（亿元）	217.64	235.75	480.92	618.59
所有者权益（亿元）	201.72	213.38	432.02	498.92
短期债务（亿元）	1.04	0.99	3.22	2.22
长期债务（亿元）	6.47	7.02	24.95	38.66
全部债务（亿元）	7.51	8.01	28.17	40.88
营业收入（亿元）	0.59	2.00	5.25	1.55
利润总额（亿元）	1.68	1.07	2.04	0.55
EBITDA（亿元）	1.80	1.29	2.05	--
经营性净现金流（亿元）	0.49	0.64	4.51	3.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.01	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	103.00	165.08	116.08	819.54
营业利润率（%）	99.60	46.35	32.19	30.32
总资本收益率（%）	0.79	0.49	0.36	--
净资产收益率（%）	0.76	0.40	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	3.11	3.19	5.46	7.19
全部债务资本化比率（%）	3.59	3.62	6.12	7.57
资产负债率（%）	7.31	9.49	10.17	19.35
流动比率（%）	1751.39	1122.37	813.53	277.44
速动比率（%）	28.98	2.07	76.20	30.53
经营现金流动负债比（%）	5.20	4.19	18.85	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.13	0.24	0.06
全部债务/EBITDA（倍）	10.34	4.90	3.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.17	6.23	13.77	--

注：1. 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. 公司长期应付款中的有息债务已计入债务核算；3. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 部分指标计算结果为无穷大或无穷小，以“*”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。