

信用评级公告

联合〔2022〕4635号

联合资信评估股份有限公司通过对荆门高新技术产业开发有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持荆门高新技术产业开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，“22荆门高新MTN001”“21荆门高新MTN002”“21荆门高新债/21荆门01”“21荆门高新MTN001”“20荆门高新债/20荆门01”“20荆门高新MTN001”“19荆门高新MTN002”和“15荆高新债/PR荆高新”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十一日

荆门高新技术产业开发有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
22 荆门高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 荆门高新 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 荆门高新债/21 荆门 01	AA	稳定	AA	稳定
21 荆门高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 荆门高新债/20 荆门 01	AA	稳定	AA	稳定
20 荆门高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 荆门高新 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
15 荆高新债/PR 荆高新	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 荆门高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/01/14
21 荆门高新 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/03
21 荆门高新债/21 荆门 01	5.60 亿元	5.60 亿元	2026/07/23
21 荆门高新 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/04/15
20 荆门高新债/20 荆门 01	5.80 亿元	5.80 亿元	2025/08/25
20 荆门高新 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2023/03/11
19 荆门高新 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2022/09/02
15 荆高新债/PR 荆高新	7.00 亿元	1.40 亿元	2022/08/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“公司”）仍为荆门高新区·掇刀区整体开发和建设的唯一主体，业务具有区域专营优势，外部发展环境良好，在政府补贴等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大的资金支出压力和债务负担较重、短期偿债压力较大等因素给其信用水平带来的不利影响。

随着荆门高新区·掇刀区内基础设施建设和化工循环产业园招商工作的持续推进，公司有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 荆门高新 MTN001”“21 荆门高新 MTN002”“21 荆门高新债/21 荆门 01”“21 荆门高新 MTN001”“20 荆门高新债/20 荆门 01”“20 荆门高新 MTN001”“19 荆门高新 MTN002”和“15 荆高新债/PR 荆高新”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2021 年，荆门市和荆门高新区·掇刀区地区生产总值和一般公共预算收入较上年增幅较大，为公司发展提供良好环境。
- 业务具有区域专营优势。**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。
- 持续获得外部支持。**2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到的政府补贴分别为 9642.40 万元和 3000.00 万元，在政府补贴等方面持续获得外部支持。

关注

- 面临较大的资金支出压力。**截至 2022 年 3 月末，公司综合开发建设项目和保障性住房项目的未来尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
- 债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 139.65 亿元，其中短期债务占 20.05%，公司全部债务资本化比率 62.91%，现金短期债务比为 0.39 倍，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果			AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3	
			现金流量	1	
			资产质量	4	
		资本结构	3		
		偿债能力	3		
调整因素和理由				调整子级	
外部支持					1

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

分析师：

倪 昕 (R0040218020005)

赵晓敏 (R0150221070010)

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

债务负担较重，短期偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	17.65	12.45	10.94
资产总额 (亿元)	218.26	226.37	230.46
所有者权益 (亿元)	80.06	82.00	82.32
短期债务 (亿元)	36.58	38.71	27.99
长期债务 (亿元)	86.58	96.71	111.65
全部债务 (亿元)	123.17	135.42	139.65
营业收入 (亿元)	7.58	8.48	2.11
利润总额 (亿元)	1.68	1.94	0.33
EBITDA (亿元)	2.83	3.17	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.52	5.38	-2.40
营业利润率 (%)	21.38	16.87	13.53
净资产收益率 (%)	2.01	2.20	--
资产负债率 (%)	63.32	63.78	64.28
全部债务资本化比率 (%)	60.61	62.29	62.91
流动比率 (%)	340.35	415.15	555.15
经营现金流动负债比 (%)	-8.87	11.41	--
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.32	0.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.45	0.68	--
全部债务/EBITDA (倍)	43.59	42.78	--
本部 (母公司) 口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	137.08	148.70	152.67
所有者权益 (亿元)	64.75	64.84	64.89
全部债务 (亿元)	67.39	77.90	81.54
营业收入 (亿元)	1.82	2.03	0.13
利润总额 (亿元)	1.37	0.16	0.05
资产负债率 (%)	52.76	56.40	57.50
全部债务资本化比率 (%)	51.00	54.57	55.69
流动比率 (%)	221.19	249.57	277.92
经营现金流动负债比 (%)	-22.58	-0.83	--

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说明均为合并口径；3. 将合并口径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 2022 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 荆门高新 MTN001	AA	AA	稳定	2021/12/27	倪昕 赵晓敏	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
21 荆门高新 MTN002	AA	AA	稳定	2021/10/22	倪昕 赵晓敏	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
21 荆门高新债/ 21 荆门 01	AA	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 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
21 荆门高新 MTN001 20 荆门高新债/ 20 荆门 01 20 荆门高新 MTN001 19 荆门高新 MTN002 15 荆高新债/PR 荆高新	AA	AA	稳定	2021/06/22	倪昕 郭雄飞	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
21 荆门高新 MTN001	AA	AA	稳定	2020/12/3	张宁 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 荆门高新债/ 20 荆门 01	AA	AA	稳定	2020/7/22	张宁 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 荆门高新 MTN001	AA	AA	稳定	2019/12/31	张宁 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 荆门高新 MTN002	AA	AA	稳定	2019/6/28	张宁 楚方媛 李思卓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 荆高新债/PR 荆高新	AA	AA	稳定	2015/2/3	张露雪 李毅婷	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

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号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

荆门高新技术产业开发有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 16.00 亿元和 15.00 亿元。公司股东发生变化，荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局（以下简称“高新区国资局”）将持有公司的 51.00% 股权无偿划转至荆门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“荆门市国资委”）。截至 2022 年 3 月末，公司股东分别为荆门国资委（持股 51.00%）、高新区国资局（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%），荆门市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围仍为荆门高新区·掇刀区基础设施建设、高新技术产业孵化、高新技术产业投资和房屋租赁。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司纳入合并范围的子公司增加 2 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 226.37 亿元，所有者权益合计 82.00 亿元（少数股东权益 0.28 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 8.48 亿元，利润总额 1.94 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 230.46 亿元，所有者权益 82.32 亿元（少数股东权益 0.29 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.11 亿元，利润总额 0.33 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在分期还本日和付息日正常还本和付息。“15 荆高新债/PR 荆高新”所募集资金用于公司还建房项目建设，分别为迎春社区棚户区改造项目、龙王社区棚户区改造项目和天乐社区棚户区改造项目，项目计划总投资 4.71 亿元，已建设完毕。

表 1 联合资信评级存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 荆门高新 MTN001	5.00	5.00	2022/01/14	3 (2+1)
21 荆门高新 MTN002	5.00	5.00	2021/11/03	3 (2+1)
21 荆门高新债/21 荆门 01	5.60	5.60	2021/07/23	5 (3+2)
21 荆门高新 MTN001	5.00	5.00	2021/04/15	3 (2+1)
20 荆门高新债/20 荆门 01	5.80	5.80	2020/08/25	5 (3+2)
20 荆门高新 MTN001	3.00	3.00	2020/03/11	3
19 荆门高新 MTN002	7.00	7.00	2019/09/02	3
15 荆高新债 / PR 荆高新	7.00	1.40	2015/08/11	7

资料来源：Wind，联合资信整理

“22 荆门高新 MTN001”和“21 荆门高新 MTN002”设置交叉保护和出售/转移重大资产条款。交叉保护触发情形为公司及合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息，或公司未能清偿本期债券利息；或公司及合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款本金或利息，且单独或累计的总金额达到或超过人民币 5000.00 万元或公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 5.00%，以较低者为准。出售/转移重大资产的触

发情形为公司拟出售或转移重大资产、重要子公司或通过其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产价值单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表净资产的 10.00% 及以上；该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润的 35.00% 及以上）。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此

背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较

高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出

6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世

界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通

知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，荆门市和荆门高新区·掇刀区地区生产总值和一般公共预算收入较上年增幅较大，为公司发展提供良好环境。

(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》，2021年，荆门市地区生产总值（GDP）为2120.86亿元，较上年增长10.8%。2021年，荆门市第一产业增加值277.42亿元，增长11.9%；第二产业增加值878.23亿元，增长5.6%；第三产业增加值965.21亿元，增长15.6%。2021年，荆门市三次产业结构为13.1:41.4:45.5。2021年，荆门市全年完成固定资产投资增长18.8%。

根据《荆门市预算执行情况报告》，2021年，荆门市一般公共预算收入为103.2亿元，较上年增长29.32%，一般公共预算支出为266.3亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%）为38.75%。2021年，荆门市实现政府性基金收入76.4亿元，比上年下降12.2%。

根据《2022年3月荆门统计月报》，2022年1—3月，荆门市实现地区生产总值474.88亿元，较上年同期增长6.8%，其中第一产业增加值49.80亿元，第二产业增加值229.74亿元，第三产业增加值195.34亿元。2022年1—3月，荆

门市实现一般公共预算收入 37.85 亿元,较上年同期增长 7.8%,一般公共预算支出 73.80 亿元。

(2) 荆门高新区·掇刀区

为拓宽荆门高新技术产业园区(以下简称“荆门高新区”)发展空间,促进荆门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,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”)与荆门市掇刀区人民政府(以下简称“掇刀区人民政府”),两区财政局合并但仍称荆门市掇刀区财政局。

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的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,总体规划控制面积约 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。

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。

2021 年,荆门高新区·掇刀区(包括荆门高新区、钟祥省级高新区、京山省级高新区、沙洋经济开发区和荆门航空产业园)实现地区生产总值(GDP)640.31 亿元,增长 13.06%。

2021 年,荆门高新区·掇刀区一般公共预算收入为 31.42 亿元,较上年增长 17.55%,其中税收收入为 26.90 亿元,税收收入占 85.61%,较上年提高 1.43 个百分点。同期,荆门高新

区·掇刀区一般公共预算支出为 41.31 亿元。2021 年,荆门高新区·掇刀区财政自给率为 76.06%。2021 年,荆门高新区·掇刀区政府性基金收入 7.78 亿元,较上年下降 64.54%,主要系国有土地使用权出让金下降所致。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司注册资本和实收资本未发生变化,截至 2022 年 3 月末,公司注册资本和实收资本分别为 16.00 亿元和 15.00 亿元。公司股东为荆门国资委、高新区国资局和农发基金,荆门国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司仍为荆门高新区 掇刀区园区整体开发和建设的唯一主体,承担了荆门高新区 掇刀区保障性住房、基础设施投资建设、国有资产管理以及产业股权和债务投资等任务,在高新区 掇刀区园区开发及公用事业建设业务等方面具有区域专营优势。

3. 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 2022 年 5 月 25 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 亿元贷款相关信贷记录,系荆门农商行高新支行系统问题导致。

截至 2022 年 6 月 15 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。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事长由彭明杰变更为李华平,公司管理制度未发生变化。

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；自 2021 年 9 月起任公司董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受施工劳务收入增长等影响，公司营业收入较上年有所增长；公司综合毛利率较上年有所下降。

2021 年，公司营业收入较上年增长 11.89%，主要系施工劳务收入增长所致，综合开发建设收入仍为公司主要收入来源。同期，公司综合开发建设收入较上年有所增长。公司施工劳务收入较上年增长 126.55%，主要系 2020 年该业务完工进度受疫情影响较大，2021 年得以恢复所致。2020 年，公司项目管理费收入为土地管理费收入，2021 年未实现该项收入。公司其他业务收入主要为租金收入，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

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
综合开发建设	61464.39	81.12	17.76	63969.50	75.46	18.84
项目管理费收入	4779.08	6.31	100.00	--	--	--
物业管理费	494.94	0.65	25.23	833.14	0.98	26.71
施工劳务收入	7818.07	10.32	16.28	17712.11	20.89	9.94
其他业务收入	1213.04	1.60	55.99	2263.50	2.67	84.55
合计	75769.52	100.00	23.45	84778.25	100.00	18.81

注：1. 各项求和数与合计数不等系四舍五入所致；2. 2020 年，公司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
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2021 年，公司综合毛利率较上年下降 4.64 个百分点，主要系当年未实现项目管理费收入和施工劳务业务毛利率降低所致。同期，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较上年有所增长。受承接项目不同影响，施工劳务业务毛利率有所不同，2021 年，公司施工劳务业务毛利率较上年下降 6.34 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.11 亿元，较上年同期增长 7.11%，综合毛利率为 15.70%。

2. 综合开发建设

公司在建及拟建综合开发建设项目尚需投资规模较大，建设资金来源为自筹，面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司综合开发建设业务仍主要由公司本部及子公司荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司（以下简称“新源公司”）负责，建

设内容主要为荆门高新区·掇刀区村民回迁安置、市政基础设施建设和园区内厂房代建等。

2019 年之前，根据公司本部与高新区管委会签订的《荆门市高新技术产业园区综合开发建设协议》、新源公司与掇刀区人民政府签订的《荆门市掇刀区综合开发建设协议》，公司本部和新源公司分别自筹资金完成指定的园区建设项目。针对公司本部承担的业务，公司分季度对完工项目按决算成本的 125%、130% 确认收入。针对新源公司承担的建设任务，公司分季度根据完工进度按项目投入成本减去资本化利息后的 10%~12% 计提项目管理费。年末公司与新源公司分别根据高新区管委会及掇刀区人民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。

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一定比例确认收入。2021年，公司综合开发建设业务实现收入6.40亿元，当年实现回款8.48亿元，回款效率高。

截至2022年3月末，公司主要在建综合开发建设项目计划总投资13.37亿元，已完成投资6.07亿元，尚需投资7.30亿元。公司拟建项目主要包括荆门市汽车零部件产业园（北区）项目、荆门市汽车零部件产业园项目和荆门市高新区补短板基础设施建设项目，计划总投资25.79亿元，资金来源均为自筹，面临较大的资金支出压力。

表4 截至2022年3月末公司主要在建综合开发建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已累计完成投资额
埃斯顿片区征地拆迁项目	2017/01—2021/12	9872.64	9872.64
石膏矿区拆迁安置工程	2021/03—2025/12	20000.00	13379.81
兴隆街办征地拆迁项目	2021/03—2025/12	15000.00	13257.69
掇刀石办征地拆迁项目	2021/03—2025/12	8000.00	2994.18
白庙征地拆迁项目	2021/03—2025/12	14000.00	10290.90
高新区补短板道路基础设施项目	2021/03—2025/12	16840.00	10903.28
产业园基础设施项目	2021/03—2025/12	50000.00	18396.26
合计	--	133712.64	60698.50

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，拟建项目较少，需关注该业务持续性。

跟踪期内，公司继续承担荆门市高新区·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2022年3月末，公司主要已完工保障性住房项目已投资14.84亿元，已实现回款11.90亿元。公司无在建保障性住房项目，拟建项目为枣山小区四期项目，计划总投资5.81亿元，需关注保障性住房业务持续性。

表5 截至2022年3月末公司主要已完工保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	已投资额	已回款
凤凰院	20000.00	21872.00
惠泽园小区	27568.00	28630.00
康惠小区	13600.00	17000.00
天乐社区	27770.83	20678.26
迎春社区	32421.68	27257.01
龙王社区	27000.00	3513.74
合计	148360.51	118951.01

资料来源：公司提供

4. 建筑施工

公司建筑施工业务收入有所增长，承接项目以荆门市道路管网施工为主。

公司建筑施工业务主要由子公司荆门市掇刀区汇资市政工程有限公司和湖北楚达路桥工程有限公司负责，业务范围为荆门市为主，业务承揽方式为招投标模式，承揽业务类型以道路管网施工为主。工程结算方面，项目业务按合同约定工程进度进行支付。2021年，公司确认施工劳务收入1.77亿元，较上年增长126.55%。2021年，公司建筑施工新签合同情况见下表。

表6 新签建筑施工合同情况（单位：万元）

承揽单位	合同个数（个）	合同金额	其中：荆门市高新区内	其中：荆门市高新区外
荆门市掇刀区汇资市政工程有限公司	67	27518.34	5681.35	21836.99
湖北楚达路桥工程有限公司	4	1165.42	968.62	196.80
合计	71	28683.76	6649.97	22033.79

资料来源：公司提供

5. 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开展业务。

表7 公司资产主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	8.64	3.96	11.94	5.27	10.45	4.53
应收账款	4.69	2.15	5.99	2.65	6.07	2.63
预付款项	0.25	0.12	11.46	5.06	14.50	6.29
其他应收款	15.40	7.05	18.76	8.29	25.99	11.28
存货	132.35	60.64	145.30	64.19	141.38	61.35
流动资产	173.45	79.47	195.67	86.44	200.30	86.91
其他权益工具投资	4.45	2.04	14.44	6.38	14.44	6.27
投资性房地产	9.91	4.54	9.96	4.40	9.42	4.09
其他非流动资产	24.83	11.38	0.20	0.09	0.20	0.09
非流动资产	44.81	20.53	30.70	13.56	30.17	13.09
资产总额	218.26	100.00	226.37	100.00	230.46	100.00

注：上表其他应收款含应收利息、应收股利和其他应收款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021年度财务报表由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。自2021年1月1日起，公司执行新收入准则、新租赁准则和新金融工具准则，并将2020年末预收账款调整至合同负债和其他流动负债，将可供出售金融资产调整至交易性金融资产和其他权益工具投资。公司会计估计未发生变更。本报告2020年财务数据使用2021年期初调整数。

截至2022年3月末，公司合并范围内一级子公司共6家。2021年及2022年1—3月，公司合并范围一级子公司增加2家，其中1家为无偿划拨取得，规模较小，另外1家为投资新设成立。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产总额有所增长，以流动资产为主。公司资产中受限土地使用权规模较大，应收类款项对公司资金形成占用，资产质量一般。

截至2021年末，公司资产总额较年初增长3.72%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 12.81%，主要系预付款项和存货增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初增长 38.17%，主要由银行存款构成，其中，受限货币资金 1.02 亿元，为保证金受限，货币资金受限比例为 8.54%。

截至 2021 年末，公司应收账款较年初增长 27.83%，前五名应收账款方合计占 89.58%，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 6.33 万元。

表8 截至2021年末应收账款前五名情况

名称	余额 (亿元)	占比 (%)
荆门市掇刀区人民政府兴隆街道办事处	1.47	24.46
荆门市掇刀区人民政府白庙街道办事处	1.31	21.86
荆门市掇刀区人民政府掇刀石街道办事处	1.21	20.24
荆门市自然资源和规划局掇刀分局	0.91	15.13
荆门市掇刀区政府投资工程建设管理中心	0.47	7.89
合计	5.37	89.58

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司预付款项较年初增加 11.21 亿元，主要为预付荆门市掇刀区非税收入管理局土地收购款项。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年增长 21.83%，主要为应收政府单位和国有企业往来款，前五名其他应收款合计占 85.14%，集中度高。其中，公司应收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）的股权回购款为 3.47 亿元。公司其他应收款累计计提坏账准备 458.23 万元。

表9 截至2021年末其他应收款前五名情况

名称	款项 性质	余额 (亿元)	占比 (%)
荆门市自然资源和规划局掇刀分局	往来款	6.68	35.52
荆门市掇刀区财政局	往来款	4.30	22.89

²原待处置资产系公司为猎豹汽车代建的工业厂房、提供的借款和公司零配件产业园等拟打包转让给荆门市长城智能科技有限公司

湖北亿纬动力有限公司	应收股权 款	3.47	18.46
荆门市掇刀区非税收入管理局	往来款	0.91	4.84
荆门化工循环产业开发有限公司	往来款	0.64	3.43
合计	--	16.01	85.14

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司存货较年初增长 9.79%，主要系项目建设投入增加所致。公司存货主要由开发成本（占 43.69%）和工程施工（占 54.80%）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 32.12 亿元，全部用于抵押借款。公司存货未计提跌价准备。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初下降 31.49%，主要系其他非流动资产下降所致。

截至 2021 年末，公司其他权益工具投资较年初增长 224.57%，主要系公司以 10.00 亿元受让荆门城市建设投资控股集团有限公司 4.30% 股权所致。

2021 年末，公司投资性房地产较年初变动不大。公司投资性房地产由房屋、建筑物（占 20.37%）和土地使用权（占 79.63%）构成。公司投资性房地产按公允价值计量，2021 年实现公允价值变动收益 459.11 万元。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较年初减少 24.63 亿元，主要系原待处置资产²完成处置所致。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 38.34 亿元，占期末资产总额的 16.94%。其中，货币资金受限 1.02 亿元，存货受限 32.12 亿元，投资性房地产受限 5.04 亿元，固定资产受限 0.15 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产规模和资产构成较上年末变动不大。

3. 资本结构

公司所有者权益有所增长，权益稳定性较强。

司的资产，该资产转让工作已于 2021 年一季度完成。

截至 2021 年末，公司所有者权益 82.00 亿元，较年初增长 2.43%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 18.29%）、资本公积（占 66.82%）和未分配利润（占 12.24%）构成，所有者权益稳定性较强。截至 2021 年末，公司实收资本年初未发生变动，资本公积较年初减少 100.00 万元，主要系³子公司无偿划入和划出孙公司股权所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 82.32 亿元，较上年末增长 0.39%，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，短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 4.46%，主要系非流动负债增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表10 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
其他应付款	6.24	4.51	4.63	3.21	4.70	3.17
一年内到期的非流动负债	35.46	25.66	37.42	25.92	27.06	18.27
流动负债	50.96	36.87	47.13	32.65	36.08	24.36
长期借款	46.26	33.47	53.37	36.97	54.95	37.10
应付债券	37.29	26.98	39.83	27.59	53.81	36.33
长期应付款	3.35	2.42	3.63	2.52	2.88	1.95
非流动负债	87.24	63.13	97.24	67.35	112.06	75.64
负债总额	138.20	100.00	144.37	100.00	148.14	100.00

注：上表其他应付款含应付利息、应付股利和其他应付款，长期应付款含长期应付款和专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初下降 7.51%，主要系其他应付款下降所致。

截至 2021 年末，公司其他应付款较年初下降 25.70%，主要系应付往来款减少所致，公司其他应付款主要由往来款（占 84.24%）构成。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券（占 78.19%）构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 11.46%，主要系长期借款增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 15.36%，主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初增长 6.81%，主要系新发行债券所致。截至 2022 年 6 月 8 日，公司应付债券余额为 71.95 亿元。

表 11 截至 2022 年 6 月 8 日公司存续债券情况
(单位: 亿元)

债券名称	债券余额	行权日期	到期日期
22 荆门高新 PPN002	6.00	2024/05/05	2025/05/05
22 荆门高新 PPN001	4.00	2024/03/04	2025/03/04
22 荆门高新 MTN001	5.00	2024/01/14	2025/01/14
21 荆门高新 MTN002	5.00	2023/11/03	2024/11/03
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
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	7.20	--	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	1.40	2021/08/11	2022/08/11
合计	71.95	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

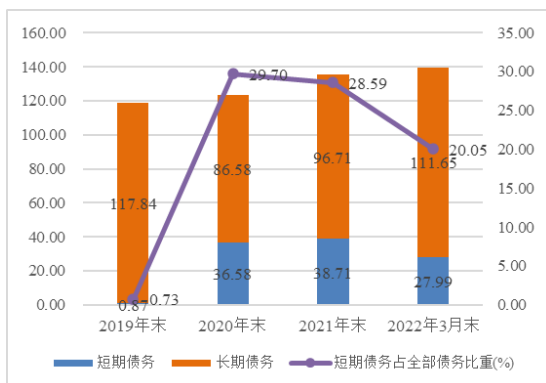
³ 荆门市政府将荆门市融资担保集团有限公司股权（400.00 万元）划转至子公司荆门高新技术产业投资有限公司，同时将荆门

市交通旅游投资集团有限公司股权（500.00 万元）无偿划出。

截至 2021 年末，公司长期应付款较年初增长 8.41%，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。

截至 2021 年末，公司全部债务 135.42 亿元，较年初增长 9.95%，短期债务占 28.59%，

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.61%。公司应付债券较上年末增长 35.11%，主要系新发行“22 荆门高新 PPN002”“22 荆门高新 PPN001”和“22 荆门高新 MTN001”所致。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务为 139.65 亿元，较上年末增长 3.12%，其中短期债务为 27.99 亿元（占 20.05%）。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 64.28%、62.91%和 57.56%。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 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年及以后到期的有息债务⁴分别为 27.06 亿元、30.47 亿元、28.33 亿元和 51.76 亿元，公司面临集中偿债压力。

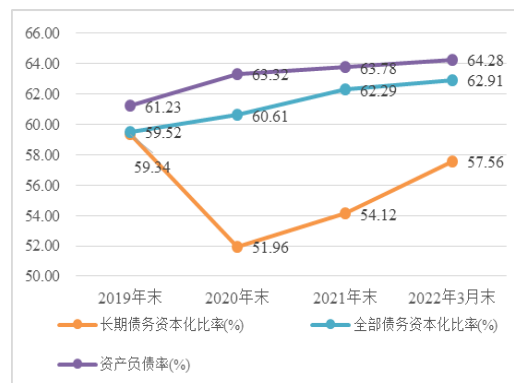
4. 盈利能力

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

2021 年，公司营业收入较上年增长 11.89%。

较年初下降 1.12 个百分点。从债务指标看，截至 2021 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 63.78%、62.29%和 54.12%，分别较年初提高 0.46 个百分点、1.68 个百分点和 2.16 个百分点。

图 2 公司杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司营业成本较上年增长 18.68%，增幅大于营业收入增幅。2021 年，公司营业利润率较上年下降 4.51 个百分点至 16.87%。

从期间费用来看，2021 年，公司期间费用较上年增长 5.86%，主要由管理费用（占 21.96%）和财务费用（占 78.04%）构成。公司大部分借款利息已进行资本化处理，2021 年，公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）为 14.88%，若考虑资本化利息，公司费用控制能力弱。

2021 年，公司营业外收入较上年下降 20.32%，主要为收到的政府补助，占利润总额的比重为 49.48%，对利润总额的贡献仍较大。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	7.58	8.48	2.11
营业成本	5.80	6.88	1.78
期间费用	1.19	1.26	0.34
其中：管理费用	0.31	0.28	0.05
财务费用	0.88	0.98	0.29
营业外收入	1.24	0.99	0.30

⁴ 公司统计的到期有息债务与本报告短期债务和全部债务存在出入，主要系到期有息债务未统计应付票据和统计口径差异所致。

利润总额	1.68	1.94	0.33
营业利润率(%)	21.38	16.87	13.53
总资本收益率(%)	1.32	1.37	--
净资产收益率(%)	2.01	2.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年增长0.04个百分点和0.19个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2022年1—3月，公司实现营业收入2.11亿元，实现利润总额0.33亿元。

5. 现金流分析

2021年，受收到处置湖南猎豹汽车股份有限公司（以下简称“猎豹汽车”）代建项目回款影响，公司经营活动现金流入量增幅较大，经营活动现金由净流出转为净流入；公司对外股权投资规模较大，投资活动现金由净流入转为净流出。随着项目建设的持续投入，公司外部融资需求仍较大。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	11.23	36.22	2.18
经营活动现金流出小计	15.75	30.85	4.58
经营活动现金流量净额	-4.52	5.38	-2.40
投资活动现金流入小计	5.49	3.94	0.79
投资活动现金流出小计	0.07	12.31	0.93
投资活动现金流量净额	5.43	-8.37	-0.14
筹资活动现金流入小计	21.48	48.16	11.56
筹资活动现金流出小计	25.05	42.89	10.31
筹资活动现金流量净额	-3.57	5.27	1.25
现金收入比(%)	115.54	407.46	89.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量较上年增长222.63%，主要为综合开发建设业务回款和处置猎豹汽车代建的工业厂房回款。2021年，公司现金收入比较上年提高291.92个百分点，收入实现质量高。2021年，公司经营活动现金流出量较上年增长95.88%，主要为综合开发建设项目投入、土地收购款支出和支付猎豹汽车代建项目尾款。公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量较上年下降28.25%，主要为公司收回对外提供的委托贷款。同期，公司投资活动现金流出主要为对荆门市城市建设投资控股集团有限公司4.30%股权投资款。公司投资活动现金由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量较上年增长124.19%，主要系取得借款收到的现金增长所致。2021年，公司筹资活动现金流出量较上年增长71.24%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。未来随着项目建设的持续投入，公司外部融资需求仍较大。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.40亿元，投资活动产生的现金流入和流出规模较小，筹资活动产生的现金流量净额为1.25亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现较弱，公司或有负债风险可控，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，截至2021年末，公司流动比率和速动比率较年初均有所增长，现金短期债务比较年初有所下降。扣除受限货币资金后，公司现金短期债务比为0.30倍。截至2022年3月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所增长。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA和EBITDA对利息的覆盖倍数较上年有所增长，全部债务/EBITDA较上年有所下降，公司长期偿债指标表现较弱。

表14 公司偿债指标

项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)	
短期偿债能力	流动比率(%)	340.35	415.15	555.15
	速动比率(%)	80.64	106.86	163.30
	现金短期债务比(倍)	0.48	0.32	0.39
长期偿债	EBITDA(亿元)	2.83	3.17	--
	全部债务/EBITDA(倍)	43.59	42.78	--

能力	EBITDA/利息支出(倍)	0.45	0.68	--
----	----------------	------	------	----

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 5882.50 万元，担保比率为 0.72%，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，公司或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 92.71 亿元，已使用授信额度 74.61 亿元，剩余授信额度 18.10 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

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较重，短期偿债压力较大。

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 2021 年末，母公司资产总额 148.70 亿元，较年初增长 8.48%，占合并口径的 65.69%。母公司货币资金为 3.65 亿元。

截至 2021 年末，母公司所有者权益 64.84 亿元（占合并口径 79.07%），主要由实收资本（占 23.13%）和资本公积（占 74.17%）构成，母公司所有者权益稳定性强。

截至 2021 年末，母公司负债总额 83.86 亿元（占合并口径 58.09%），较年初增长 15.95%。母公司全部债务⁵为 77.90 亿元，其中短期债务占 30.54%。截至 2021 年末，母公司全部债务资本化比率为 54.57%，现金短期债务比为 0.15 倍。

2021 年，母公司实现营业收入 2.03 亿元（占合并口径 23.92%），营业成本为 1.53 亿元，利润总额为 0.16 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额为

152.67 亿元。母公司全部债务资本化比率为 55.69%，整体债务负担较重。母公司现金短期债务比为 0.21 倍，短期偿债压力较大。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.13 亿元，利润总额为 0.05 亿元。

十、外部支持

公司在政府补贴等方面持续获得外部支持。

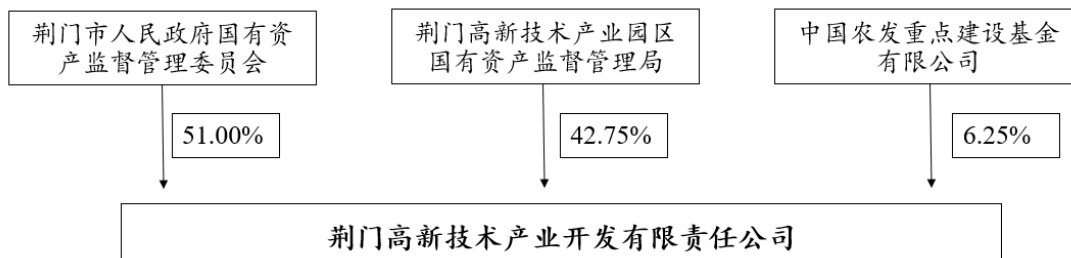
2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到政府补贴分别为 9642.40 万元和 3000.00 万元，计入“营业外收入”。

十一、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长期信用等级为 AA，维持“22 荆门高新 MTN001”“21 荆门高新 MTN002”“21 荆门高新债/21 荆门 01”“21 荆门高新 MTN001”“20 荆门高新债/20 荆门 01”“20 荆门高新 MTN001”“19 荆门高新 MTN002”和“15 荆高新债/PR 荆高新”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

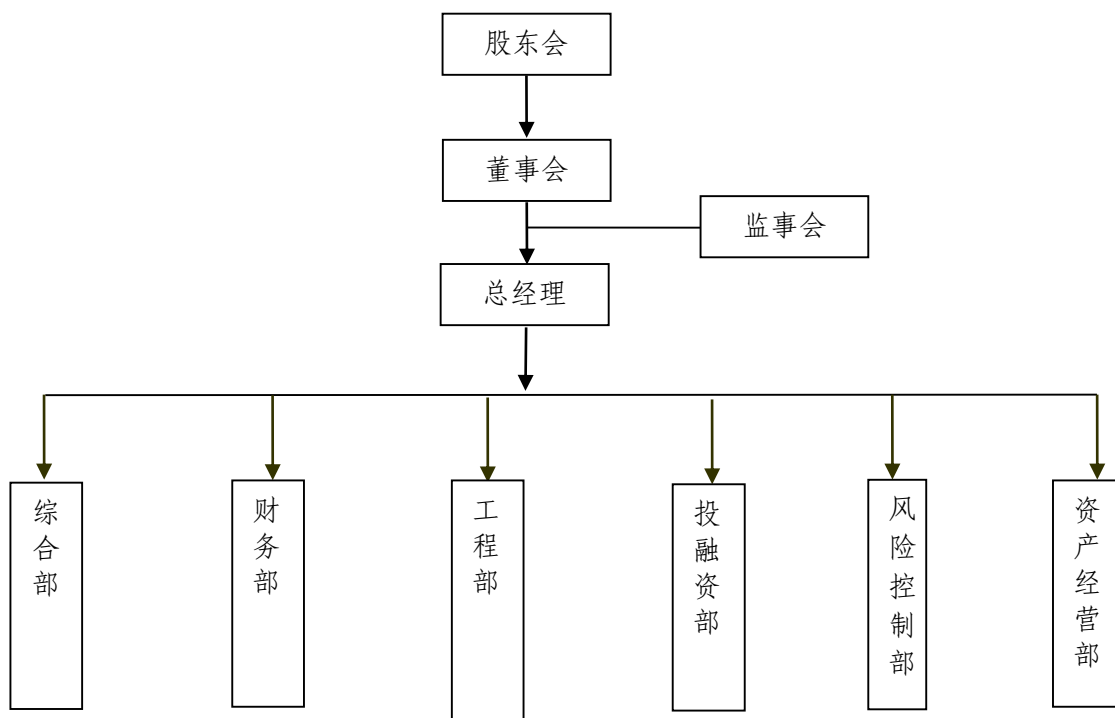
⁵ 不包含母公司长期应付款中的有息部分。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

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	--
荆门市掇刀区兴润粮食购销有限公司	粮食收购、销售、油料作物收购、销售和粮油仓储等	116.00	100.00	--
荆门市产城融合投资发展有限公司	资本市场服务	10000.00	100.00	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.01	17.65	12.45	10.94
资产总额 (亿元)	208.26	218.26	226.37	230.46
所有者权益 (亿元)	80.73	80.06	82.00	82.32
短期债务 (亿元)	0.87	36.58	38.71	27.99
长期债务 (亿元)	117.84	86.58	96.71	111.65
全部债务 (亿元)	118.70	123.17	135.42	139.65
营业收入 (亿元)	9.50	7.58	8.48	2.11
利润总额 (亿元)	2.13	1.68	1.94	0.33
EBITDA (亿元)	3.20	2.83	3.17	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.96	-4.52	5.38	-2.40
财务指标				
现金收入比 (%)	113.26	115.54	407.46	89.16
营业利润率 (%)	17.47	21.38	16.87	13.53
总资本收益率 (%)	1.56	1.32	1.37	--
净资产收益率 (%)	2.58	2.01	2.20	--
长期债务资本化比率 (%)	59.34	51.96	54.12	57.56
全部债务资本化比率 (%)	59.52	60.61	62.29	62.91
资产负债率 (%)	61.23	63.32	63.78	64.28
流动比率 (%)	1895.56	340.35	415.15	555.15
速动比率 (%)	436.60	80.64	106.86	163.30
经营现金流动负债比 (%)	-54.84	-8.87	11.41	--
现金短期债务比 (倍)	13.86	0.48	0.32	0.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.55	0.45	0.68	--
全部债务/EBITDA (倍)	37.13	43.59	42.78	--

注：1. 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，系四舍五入所致；2. 将合并口径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 2022 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	7.41	5.47	3.67	4.54
资产总额 (亿元)	140.42	137.08	148.70	152.67
所有者权益 (亿元)	65.67	64.75	64.84	64.89
短期债务 (亿元)	0.17	27.70	23.79	21.70
长期债务 (亿元)	60.89	39.69	54.11	59.84
全部债务 (亿元)	61.06	67.39	77.90	81.54
营业收入 (亿元)	2.13	1.82	2.03	0.13
利润总额 (亿元)	0.84	1.37	0.16	0.05
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.08	-7.12	-0.24	0.35
财务指标				
现金收入比 (%)	255.57	234.99	79.58	0.00
营业利润率 (%)	21.28	25.41	19.56	-7.09
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	1.36	2.12	0.22	--
长期债务资本化比率 (%)	48.11	38.00	45.49	47.98
全部债务资本化比率 (%)	48.18	51.00	54.57	55.69
资产负债率 (%)	53.24	52.76	56.40	57.50
流动比率 (%)	569.05	221.19	249.57	277.92
速动比率 (%)	286.44	101.89	114.55	140.51
经营现金流动负债比 (%)	-8.46	-22.58	-0.83	--
现金短期债务比 (倍)	44.52	0.20	0.15	0.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 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, 系四舍五入所致; 2. “/”表示数据未获得; 3. 公司提供的 2022 年一季度财务报表 (母公司) 未经审计, 相关数据未年化
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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。

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

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