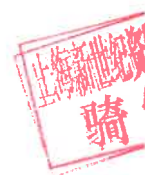


2020 年荆门市城市建设投资有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2020)010362】

评级对象： 2020 年荆门市城市建设投资有限公司公司债券

主体信用等级： AA

评级展望： 稳定

债项信用等级： AA

评级时间： 2020 年 7 月 24 日

计划发行： 不超过人民币 3.40 亿元（含）

本期发行： 不超过人民币 3.40 亿元（含）
3+4 年，在债券存续期的第 3 个

存续期限： 计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

增级安排： 无

发行目的： 偿还企业债券本息

偿还方式： 每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	20.74	8.97	5.33	14.29
刚性债务	111.26	100.47	95.30	109.65
所有者权益	123.09	124.22	130.93	131.01
经营性现金净流入量	5.36	14.21	15.74	-4.56
合并数据及指标：				
总资产	331.50	332.62	334.12	347.72
总负债	200.68	200.66	194.26	207.55
刚性债务	183.45	182.61	181.49	195.99
所有者权益	130.82	131.97	139.86	140.17
营业收入	11.80	13.31	19.31	1.01
净利润	1.11	1.21	1.34	0.31
经营性现金净流入量	-7.32	4.07	15.07	-3.42
EBITDA	2.86	2.70	2.95	—
资产负债率[%]	60.54	60.33	58.14	59.69
长短期债务比[%]	704.66	324.36	658.73	766.09
营业利润率[%]	13.54	12.32	9.41	31.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	646.98	90.59	108.26	156.91
营业收入现金率[%]	129.93	86.20	75.93	108.56
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.25	-6.17	-5.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.39	0.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.02	—

注：发行人数据根据荆门城投经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

邹媛 zouyuan@shxsj.com

张静 zhangjing@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势：

- **外部发展环境较好。**受益于资源优势及基础设施条件不断提升，近年来荆门市已形成了一些优势产业，地区经济保持良好增长态势，为荆门城投业务发展提供了较好的基础。
- **区域地位重要。**荆门城投是荆门市主城区内主要的政府性项目投资建设主体，在荆门市国资体系中地位重要。自成立以来，公司获得了股东在项目、资产、业务等方面的较大力度支持。
- **业务经营稳定性较强。**荆门城投核心业务是委托代建，同时还是荆门市唯一的自来水供应单位，主营业务来源稳定。公司现阶段有大量项目处于建设阶段，后续收入能维持较大规模。

主要风险：

- **持续的投融资压力。**荆门城投委托代建项目建设周期及项目结算周期长，占用资金量大。公司在建拟建项目较多，公司面临持续的投融资压力。
- **债务负担较重。**荆门城投承担了荆门市内大量基础设施建设任务，项目建设资金多依赖于外部融资。公司已积聚了较大规模债务，债务负担较重。
- **资产流动性较弱。**荆门城投资产以工程施工成本、土地使用权和林权资产为主，变现存在较大难度，且部分资产已用于借款抵、质押，资产流动性较弱。
- **或有损失风险。**荆门城投存在一定规模对外担保，被担保企业主要为荆门市其他城投企业，也涉及民营企业，存在或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对荆门城投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2020 年荆门市城市建设投资有限公司

公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

荆门市城市建设投资有限公司（以下简称“荆门城投”、“该公司”或“公司”）前身为荆门市城市建设投资公司，系由荆门市国有资产管理局¹（以下简称“荆门市国资委”）于 2001 年 3 月出资成立，初始注册资本为 5.75 亿元。

2007 年 9 月 22 日，荆门市国资委以荆门市体育文化中心对该公司增资 7529.57 万元，公司注册资本增加至 65026.47 万元。2008 年 8 月 27 日，荆门市人民政府同意将荆门实业投资公司、荆门市供水总公司（以下简称“供水公司”）、荆门市城市公共交通总公司（后更名为荆门市公共交通集团有限公司，以下简称“公交公司”）、荆门市民生粮食储备库、湖北荆门北郊国家粮食储备库、荆门市十里牌林场等单位的整体资产划转至公司，合计增加公司注册资本 39.89 亿元至 46.39 亿元。2008 年 12 月 2 日，经荆门市国资委批准，公司将原计入注册资本的部分股权和林业用地转至资本公积，公司注册资本减少 33.39 亿元至 13 亿元²。2015-2016 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币资金对公司增资 4.55 亿元，公司注册资本增至 17.55 亿元。2017 年 3 月，荆门市国资委将所持公司的所有股权无偿转让给荆门市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“城控集团”）；2017 年 4 月，经荆门市国资委《关于市城市建设投资公司公司制改革的批复》（荆国资发[2017]21 号）文件同意，公司企业性质由全民所有制企业转为有限责任公司并变更公司名称。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 17.55 亿元，城控集团和国开基金分别持股 74.07%和 25.93%，城控集团为控股股东，荆门市国资委为实际控制人。

该公司是荆门市主要的基础设施建设主体，主要负责荆门市城区内基础设施建设、自来水供应等业务；同时公司还依托自身在区域市场优势，在荆门市范围内开展工程施工、小额贷款、担保、停车场、广告牌、物业经营和管廊运营等经营性业务。

¹ 后更名为荆门市人民政府国有资产监督管理委员会

² 该事项湖北方正会计师事务所有限公司于 2008 年 12 月 2 日出具《验资报告》（鄂方会验字[2008]051 号）

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟向国家发展和改革委员会申请发行总额不超过 3.4 亿元（含）人民币的防疫专项债券已获得控股股东城控集团和公司董事会审议通过，本期发行总额不超过 3.4 亿元（含），期限 3+4 年，在债券存续期的第 3 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金拟用于偿还公司已发行企业债券本息。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2020 年荆门市城市建设投资有限公司公司债券
总发行规模:	不超过 3.40 亿元人民币（含）
本期发行规模:	不超过 3.40 亿元人民币（含）
本期债券期限:	3+4 年，在债券存续期的第 3 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。
增级安排:	无

资料来源：荆门城投

(2) 募集资金用途

截至 2020 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 195.99 亿元。公司拟将本期债券募集资金全部用于偿还公司已发行的“13 荆门债³”企业债券本息。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的态势，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

³ 截至本报告日 13 荆门债待偿还本金 3.20 亿元，将于 2020 年 10 月到期。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的态势。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环

境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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),对地方政府性债务进行清理和甄别。此后,地方政府债务管理日益严格,城投企业所面临的融资政策环境持续调整,但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势,市场化转型的进度也不断推进。另外,全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程,城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体,化解存量债务也成为重要任务。总体看,在债务管控及化解过程中,防范系统性风险是政策的主要基调,期间城投融资受到相应管控,但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看,2015年,新预算法实施,地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年,国务院、财政部等部委陆续出台多项政策,从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展,进一步规范细化地方政府债务管理。2017年,随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为,以及一系列地方融资监管政策的密集出台,行业监管力度显著趋严,“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月,财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号),加强融资平台公司融资管理。5月,财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号),严格规范政府购买服务预算管理,明确列示政府购买服务负面清单。6月,财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券,进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款;不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任;不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。

2018年下半年以来,城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施;指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月,国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充,明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度,同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照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,防范存量隐性债务资金链断裂风险;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外,支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月,《政府工作报告》提出要鼓励采取

市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

荆门市是我国中部重要的农产品生产基地；依托当地矿产资源，发展形势较好，荆门市工业发展特色鲜明，已形成了石化、磷化、机电、建材等优势产业。但荆门石化在当地经济中占比仍然突出，单一企业经营出现波动，易对当地经济造成显著影响。受疫情影响，2020年第一季度荆门市主要经济指标大幅下滑。

荆门市是湖北省下辖地级市，素有“荆楚门户”之称，是长江中游城市群和汉江生态经济带的重要节点城市，也是连接成渝城市群的重要通道。荆门市北接襄阳市和随州市，西靠宜昌市，东临孝感市，南分别与荆州市、潜江市、天门市接壤。全市国土面积1.24万平方千米，辖两区（东宝区、荆州高新区·掇刀区）、两市（京山市、钟祥市）、一县（沙阳县），以及漳河新区、屈家岭管理区（县级）两个经济管理区。截至2019年末，荆门市常住人口为289.75万人，常住人口城镇化率60.1%。

荆门市位于湖北省中部，具备一定的交通及区位优势。焦柳铁路、长荆铁路和荆沙铁路交汇于此，蒙华铁路在荆门设站；境内沪蓉高速横贯东西，二广、随岳高速纵穿南北；漳河、富水河，以及南水北调中线的江汉运河贯穿境内；市中心距武汉天河机场、宜昌三峡机场及襄阳机场均在100公里左右。

荆门市经济总量在湖北省下辖各市（州）中位列第7，近年来地方经济呈持续增长态势，但经济增速受宏观经济影响有所波动，2017-2019年全市地区生产总值分别为1664.17亿元、1847.89亿元和2033.77亿元，同比增速分别为7.5%、8.0%和7.5%。2019年，全市第一产业增加值242.89亿元，增长3.2%；

第二产业增加值 961.50 亿元，增长 7.9%；第三产业增加值 829.38 亿元，增长 8.4%；三次产业结构由 2017 年的 13.4:51.1:35.5 调整为 11.9:47.3:40.8，第三产业比重较 2017 年提高 5.3 个百分点。2020 年第一季度，荆门市实现地区生产总值 279.82 亿元，同比下降 40.8%，其中第一产业增加值为 38.90 亿元，同比下降 27.7%；第二产业增加值为 103.81 亿元，同比下降 50.9%；第三产业增加值为 137.11 亿元，同比下降 31.3%。

图表 2. 2017 年以来荆门市主要经济指标及增速

	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1664.17	7.5	1847.89	8.0	2033.77	7.5	279.82	-40.8
其中：第一产业 (亿元)	222.85	3.3	226.20	2.6	242.89	3.2	38.90	-27.7
第二产业 (亿元)	850.63	6.7	943.89	7.8	961.50	7.9	103.81	-50.9
第三产业 (亿元)	590.69	10.3	677.80	10.5	829.38	8.4	137.11	-31.3
人均地区生产总值 (万元)	5.74	—	6.38	—	7.02	—	—	—
规模以上工业增加值 (亿元)	—	7.6	—	8.3	—	7.8	—	-51.1
全社会固定资产投资 (亿元)	1790.28	16.9	—	11.5	—	12.0	—	-85.5
社会消费品零售总额 (亿元)	688.08	12.0	772.51	12.3	865.11	12.0	116.36	-46.2
进出口总额 (亿美元/亿元)	13.43	28.1	16.47	22.6	96.40	-10.9	10.30	-64.3
三次产业结构	13.4:51.1:35.5		12.2:51.1:36.7		11.9:47.3:40.8		—	

资料来源：荆门市国民经济和社会发展统计公报、荆门市统计局网站

注：人均地区生产总值=当年度地区生产总值/当年末常住人口，2019 年进出口总额单位为亿元。

荆门市地处江汉平原，淡水资源丰富，是传统的农业大市。全市土地面积 123.39 万公顷（含沙洋监狱管理局）；其中农用地 102.04 万公顷，占全市土地面积的 82.69%；在农用地中，耕地 50.23 万公顷，林地 38.00 万公顷，水域及水利设施用地 8.62 万公顷。作为全国重要的优质粮、棉、油生产基地，荆门市水稻、棉花、油料、水果、生猪和水产品产量均居湖北省前列。

荆门市矿产资源丰富，以非金属矿产为主，建材、化工原料矿产丰富，全市探明矿种 50 多个，其中探明储量并得到开发利用的矿产主要有煤、磷、石膏、水泥用灰岩、地热等 20 余种。依托独特的资源禀赋，荆门市工业发展特色鲜明，已形成了石化、磷化、食品、机电、建材、轻纺等传统主导产业，其中，中国石油化工股份有限公司荆门分公司（以下简称“荆门石化”）对地区经济及税收贡献非常突出。2017-2019 年，全市规模以上工业增加值增速分别为 7.6%、8.3%和 7.8%。同期，高新技术企业数量不断增加，分别为 175 家、222 家和 233 家；实现高新技术产业增加值分别为 212.76 亿元、282.00 亿元和 343.45 亿元。工业企业效益方面，2017-2019 年规模以上工业企业实现主营业务收入分别为 3114.46 亿元、3251.90 亿元和 3315.56 亿元，同比分别增长 11.2%、13.8%和 4.7%；同期实现利润总额分别为 153.13 亿元、239.90 亿元和 187.16 亿元，同比增幅分别为 7.8%、66.6%和-20.6%。2020 年第一季度，荆门市规模以上工业增加值同比下降 51.1%。

近年来，荆门市全社会固定资产投资增速维持较快增长，2017-2019 年分别为 16.9%、11.5%和 12.0%，其中第二产业固定资产投资增速分别为 24.8%、11.7%和 12.1%。荆门市消费市场及进出口总额规模较小，近年来增速较快。2017-2019 年，荆门市社会消费品零售总额分别为 688.08 亿元、772.51 亿元和 865.11 亿元；同期，进出口总额分别为 13.43 亿美元、16.47 亿美元和 96.40 亿元。2020 年第一季度，荆门市分别实现社会消费品零售总额和进出口总额为 116.36 亿元和 10.30 亿元，同比分别下降 46.2%和 64.3%；同期，固定资产投资增速为-85.5%。

图表 3. 2017 年以来荆门市主要固定资产投资情况

	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	完成投资 (亿元)	增速(%)	完成投资 (亿元)	增速 (%)	完成投资 (亿元)	增速(%)	完成投资 (亿元)	增速 (%)
第一产业	123.16	-5.5	—	25.1	—	-24.7	—	-81.3
第二产业	962.60	24.8	—	11.7	—	12.1	—	-87.5
第三产业	704.52	11.8	—	9.5	—	16.2	—	-83.3

资料来源：荆门市国民经济和社会发展统计公报、荆门市统计局网站

近年来，荆门市房地产开发投资持续加快但去化速度明显放缓。2017-2019 年，荆门市房地产开发投资额分别为 94.36 亿元、111.64 亿元和 140.37 亿元，同比增速分别为-6.0%、18.3%和 25.7%；同期，商品房销售面积分别为 364.06 万平方米、405.25 万平方米和 392.18 万平方米，同比增幅分别为 19.0%、11.3%和-3.2%。2020 年第一季度，荆门市房地产开发投资额为 8.21 亿元，同比下滑 66.9%，商品房销售面积为 22.35 万平方米，同比下降 75.0%。

图表 4. 2017 年以来荆门市房屋建设、销售情况

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
房地产开发投资(亿元)	94.36	-6.0	111.64	18.3	140.37	25.7	8.21	-66.9
房屋施工面积(万平方米)	1758.80	1.3	2026.89	15.2	2243.22	10.7	6.09	-69.5
房屋竣工面积(万平方米)	230.61	22.4	392.11	70.0	338.38	-13.7	41.77	-2.9
商品房销售面积(万平方米)	364.06	19.0	405.25	11.3	392.18	-3.2	22.35	-75.0
商品房销售额(亿元)	148.84	38.0	196.67	32.1	190.15	-3.3	11.46	-75.0

资料来源：荆门市统计局

2017-2019 年，荆门市土地出让面积分别为 1187.13 万平方米、1014.23 万平方米和 632.60 万平方米，持续减少；同期，土地出让总价分别为 66.00 亿元、79.52 亿元和 47.97 亿元。分土地性质来看，荆门市住宅用地近三年均价不断提高，出让金额随出让面积有所波动；工业用地近三年出让均价及面积持续降低，出让总价持续下降；商业/办公用地近三年出让面积持续减少，成交金额受均价波动影响而有所波动。2020 年上半年度，荆门市出让土地 441.97 万平方米，同比增长 50.43%，获得土地出让金 36.20 亿元，同比增长 26.86%。

图表 5. 2017 年以来荆门市土地市场交易情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
土地出让总面积（万平方米）	1187.13	1014.23	632.60	441.97
其中：住宅用地	262.34	276.17	166.20	167.62
商业/办公用地	213.95	157.53	115.83	66.6
工业用地	673.24	561.01	335.34	161.45
其它用地	37.61	19.51	15.23	46.29
土地出让总价（亿元）	66.00	79.52	47.97	36.20
其中：住宅用地	32.47	42.18	28.32	23.73
商业/办公用地	20.87	27.43	12.76	8.62
工业用地	11.57	9.27	5.31	2.92
其它用地	1.09	0.64	1.57	0.93
土地出让均价（元/平方米）	555.93	784.09	758.22	818.96
其中：住宅用地	1237.62	1527.40	1704.10	1415.46
商业/办公用地	975.41	1741.38	1101.53	1294.40
工业用地	171.82	165.27	158.31	180.94
其它用地	290.15	327.04	1034.13	200.41

资料来源：CREIS 中指数据库

2. 业务运营

该公司是荆门市城区主要的基础设施建设主体。近年来，公司业务结构有一定调整，但基建业务一直是主要的收入来源，且维持较大规模。公司成立以来，承担了大量市重点基建项目的建设，项目结算周期长，资金回笼相对滞后。公司现阶段仍有大规模项目处于建设阶段，未来两年是投资高峰期，公司仍面临较大的投融资压力。

该公司是荆门市主要的基础设施建设主体，主要负责荆门市城区内基础设施建设、自来水供应等业务；同时公司还依托自身在区域市场优势，在荆门市范围内开展工程施工、小额贷款、担保、停车场、广告牌、物业经营和管廊运营等经营性业务。2017 年公司将持有的全资子公司公交公司股权全部无偿转让于荆门市交通建设投资有限公司，自 2018 年起不再涉及公交运营业务。

2017-2019 年，该公司营业收入分别为 11.80 亿元、13.31 亿元和 19.31 亿元，持续增长主要系工程施工业务收入增长。从收入构成来看，近三年工程施工占营业收入比例在 75%以上，是公司最主要的收入来源；剩余各项收入规模均较小，占营业收入的比例不超过 10%，对公司影响有限。2020 年第一季度，公司实现营业收入 1.01 亿元，同比增长 20.42%，仍主要由工程施工业务收入构成。

图表 6. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.80	100.00	13.31	100.00	19.31	100.00	1.01	100.00

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程施工	9.00	76.29	11.76	88.39	17.56	90.91	0.72	70.89
供水业务	0.72	6.11	0.95	7.14	0.98	5.06	0.15	14.66
公交运营	0.97	8.22	—	—	—	—	—	—
其他	1.11	9.38	0.60	4.48	0.78	4.04	0.15	14.45
毛利率	21.62		20.51		17.46		56.05	
工程施工	25.69		16.75		13.99		63.37	
供水业务	28.94		39.77		38.74		3.07	
公交运营	-79.54		—		—		—	
其他	72.32		63.94		68.93		73.88	

资料来源：荆门城投

2017-2019 年，该公司综合毛利率分别为 21.62%、20.51%和 17.46%，持续降低。各业务板块来看，公司工程施工业务毛利率持续降低，分别为 25.69%、16.75%和 13.99%；供水业务毛利率有所波动，分别为 28.94%、39.77%和 38.74%；其他业务毛利率维持较高水平小幅波动，分别为 72.32%、63.94%和 68.93%。2020 年第一季度，公司综合毛利率为 56.05%，较上年同期提高 41.30 个百分点，主要系下属子公司荆门市给排水安装工程公司工程施工业务毛利率较高。

(1) 工程施工

该公司工程施工业务涉及城市道路、桥梁、地下管网、污水处理等市政工程和保障房建设，业务范围主要集中于荆门市主城区。按项目来源不同可分成市场化商业项目和政府委托代建项目，且以政府委托代建项目为主，市场化承接项目规模相对较少。

A. 政府委托代建项目

该公司作为荆门市主要的基础设施建设主体之一，受荆门市人民政府的委托在核心城区范围内承担基础设施建设任务。公司与荆门市政府签订《荆门市政府投资项目委托代建框架协议》，明确了凡列入政府开发建设投资计划的项目，由政府下达投资项目建设任务书，委托公司实施代建。在项目建设过程中，公司负责按相关规定办理立项报批、组织工程招标和施工，筹措建设资金、按进度拨付工程款等。项目竣工验收或完工后及时送审，审核结束及时与相关部门办理结算确认手续。委托代建项目结算价包括竣工审计造价、委托代建管理费、税金和建设期利息，其中建设期利息按银行同期贷款利率计算。公司按年与荆门市政府投资工程建设管理中心（以下简称“荆门工建中心”）进行项目结算，荆门工建中心针对当年结算项目出具工程结算说明，确认公司当期应结转的开发成本和收入。2017-2019 年，公司委托代建项目投入分别为 33.73 亿元、33.06 亿元和 23.75 亿元，重点完成了城市运动公园、荆山大道、政务中心及附属配套工程等项目，同期确认收入分别为 8.76 亿元、11.51 亿元和 17.22

亿元，近年来结算进度加快，收入维持增长；同期分别收到回款 11.94 亿元、10.44 亿元和 14.28 亿元。

➤ 保障房代建

自该公司成立以来，主要完成了北京垆花园小区、双喜小区和响岭小区等三个保障房项目建设任务。北京垆花园小区、双喜小区和响岭小区均为“13 荆门债”的募投项目。公司与荆门市人民政府签订的委托代建合同明确回款金额包括工程结算造价及 20% 的代建管理费，工程结算造价以竣工结算审计额为准，荆门市人民政府计划分 6 年或 3 年于年度末不等额支付。

图表 7. 公司已完工保障房项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划回款期	投资额	拟回款金额	已回款金额	未来两年回款计划	
						2020 年	2021 年
北京垆花园小区	2012.12-2019.06	2015-2020	14.16	16.99	9.26	3.24	3.84
双喜小区	2012.11-2019.05	2015-2020	7.50	9.00	7.00	1.68	—
响岭小区	2012.11-2019.07	2014-2016	3.00	3.60	3.46	—	—
合计			24.66	29.59	19.71	4.92	3.84

资料来源：荆门城投（截至 2020 年 3 月末）

该公司承接的北京垆花园小区、双喜小区和响岭小区均在 2019 年完工，项目总投资额合计为 24.66 亿元，合同约定拟回款金额为 29.59 亿元。截至 2020 年 3 月末累计收到回款 19.71 亿元，剩余 9.88 亿元计划未来两年内回款。此外，公司 2015 年承建了 2015 年荆门市第二批棚户区改造项目，项目总投资 12.59 亿元，公司就项目与荆门市政府签订了委托代建协议，截至 2020 年 3 月末，该项目已完成投资 12.12 亿元，主体工程已建设完毕，待竣工验收，尚未确认收入和回款。

➤ 市政工程代建项目

除保障房项目外，该公司承接了荆门经济开发区基础设施建设、李宁工业园基础设施建设、城市公园、荆山大道、政务中心及附属配套工程、漳河新区整体城镇化建设项目（一期）、漳河新区南片区、北片区综合管廊工程、竹皮河治理工程以及天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目等市政工程项目。截至 2020 年 3 月末，公司主要已完工市政工程代建项目总投资额合计 58.54 亿元，拟回款金额为 71.11 亿元，已回款 28.96 亿元，尚有 42.16 亿元待回款。总体来看，公司已完工市政工程代建项目受结算进度等影响，回款进度较慢。

图表 8. 公司主要已完工市政工程代建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设期间 (年-年)	回款期间 (年-年)	总投资 额	拟回款 金额	已回款 金额	未来两年回款计划		
						2020 年	2021 年	2022 年
荆门经济开发区基础设施建设	2011-2015	2016-2021	15.35	17.65	8.87	4.39	4.39	0.00
李宁工业园	2009-2016	2017-2021	1.64	2.07	1.24	0.41	0.41	0.00
花港路	2016-2017	2017-2021	1.25	1.58	0.95	0.31	0.31	0.00
中核地块项目	2016-2017	2017-2021	0.62	0.78	0.47	0.16	0.16	0.00
荆和大道	2012-2017	2017-2021	0.59	0.74	0.44	0.15	0.15	0.00

项目名称	建设期间 (年-年)	回款期间 (年-年)	总投资 额	拟回款 金额	已回款 金额	未来两年回款计划		
						2020 年	2021 年	2022 年
阳光二路	2012-2016	2017-2021	0.43	0.55	0.33	0.11	0.11	0.00
西城区排污项目	2016-2017	2017-2021	0.17	0.22	0.13	0.04	0.04	0.00
嘉顺力	2016-2017	2017-2021	0.16	0.21	0.12	0.04	0.04	0.00
金花路	2016-2017	2017-2021	0.13	0.17	0.10	0.03	0.03	0.00
襄荆高速总部工程项目	2016-2017	2017-2021	0.37	0.47	0.28	0.09	0.09	0.00
花竹西路	2010-2016	2017-2021	0.33	0.42	0.25	0.08	0.08	0.00
城市运动公园	2009-2018	2018-2022	9.57	12.08	4.83	2.42	2.42	2.42
南城区综合治污	2013-2018	2018-2022	3.76	4.75	1.90	0.95	0.95	0.95
南城西区基础设施建设	2004-2018	2018-2022	2.00	2.52	1.01	0.50	0.50	0.50
中心城区基础设施建设	2013-2018	2018-2022	1.63	2.06	0.82	0.41	0.41	0.41
高新区基础设施建设	2006-2018	2019-2022	2.98	3.76	0.94	0.94	0.94	0.94
荆山大道	2014-2018	2018-2022	8.04	10.15	4.06	2.03	2.03	2.03
政务中心及附属配套工程	2014-2018	2019-2023	9.52	10.95	2.19	2.19	2.19	2.19
合计			58.54	71.11	28.96	15.26	15.26	9.44

资料来源：荆门城投（截至 2020 年 3 月末）

此外，该公司还有大量市政工程代建项目尚未完工，截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目有漳河新区整体城镇化建设项目（一期）、漳河新区南片区、北片区综合管廊工程、竹皮河治理工程以及天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目等，项目计划总投资额合计为 187.84 亿元，已完成投资 128.58 亿元，尚有 59.26 亿元待投资。在建项目均计划于 2021 年以前完工，公司未来两年面临的投融资压力较大。

图表 9. 公司主要在建市政工程代建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	建设期间（年-年）	回款期间	预计总投资	已投资额
天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目	2015-2019	2019-2023	10.36	9.82
南城区东区基础设施建设	2015-2020	2020-2023	6.67	5.89
竹皮河治理工程	2014-2020	2020-2023	14.15	9.99
漳河新区水环境综合治理项目	2014-2020	2020-2022	4.02	3.55
漳河新区整体城镇化建设项目（一期）	2015-2020	2020-2024	52.13	32.54
市民中心项目	2017-2019	2019-2022	2.50	2.02
博物馆新馆建设项目	2017-2019	2019-2022	1.50	1.13
泉口西路延伸段工程	2019-2021	2022-2024	0.66	0.51
阳光大道改造工程	2019-2022	2023-2027	5.40	2.84
华科路西段改造工程	2019-2021	2022-2024	1.10	0.43
荆门高速出入口综合改造项目	2016-2020	2021-2025	6.92	5.06
江汉物流项目	2018-2020	2021-2023	5.91	3.25
荆门市城区停车场建设项目	2017-2020	2020-2028	12.06	10.20
漳河新区北片区综合管廊工程	2015-2019	2018-2025	18.80	18.77
漳河新区南片区综合管廊工程	2016-2020	2021-2035	22.57	8.46
尉迟恭路	2016-2020	2021-2023	2.00	1.79
西外环道路工程	2017-2021	2022-2026	12.01	4.47
掇刀区征地拆迁项目	2018-2019	2020-2022	3.32	2.91
城区市政道路建设项目	2017-2019	2021-2023	2.22	2.10

项目名称	建设期间（年-年）	回款期间	预计总投资	已投资额
城区市政园林工程	2018-2020	2020-2022	1.47	1.13
城区供水及管网改造综合工程	2017-2019	2020-2024	0.44	0.43
城区垃圾处理项目	2019-2020	-	0.05	0.04
城区主干道工程项目	2018-2020	2021-2025	1.50	1.18
荆门市数字市政综合管网平台建设项目	2017-2019	-	0.08	0.06
合计	-	-	187.84	128.58

资料来源：荆门城投（截至 2020 年 3 月末）

除了在建项目外，该公司还有荆门市火车站地下停车场和荆门市中心城区综合管廊附属工程等两个拟建项目，计划总投资额为 1.09 亿元，资金来源主要系自筹，目前暂未启动，资金平衡方式暂未确定。

B. 市场化施工业务

该公司市场化施工业务主要由下属子公司荆门市天城市政建设有限公司（以下简称“天城市政”）负责。天城市政拥有市政公用工程施工总承包三级资质。天城市政承接的工程业务种类主要为市政工程施工，施工地点在荆门市内。该板块业务主要以竞标形式承接，通过与业主方签订承包合同来完成，公司按照完工百分比确认工程施工收入。2017-2019 年公司市场化施工业务分别实现收入 2422.17 万元、2460.63 万元和 3945.17 万元。

（2）供水业务

该公司供水业务由下属全资子公司供水公司负责。供水公司是荆门市城区唯一的自来水供应单位，目前拥有三家水厂，设计日供水能力达 35 万吨；近年来，公司不断拓宽供水管网长度，2017-2019 年末，供水管网长度分别为 385 公里、410 公里和 438 公里。

该公司供水业务收入主要来自于收取的自来水费。公司自来水主要客户为居民和商业用户，2017-2019 年，公司自来水销售量分别为 4255.94 万立方米、4802.97 万立方米和 5557.22 万立方米，同期；供水业务收入维持增长，分别为 0.72 亿元、0.95 亿元和 0.98 亿元。

图表 10. 荆门市供水价格

类型	供水价格
居民生活用水	1.62 元/立方米，居民生活用水实行阶梯式计量水价，水价分为三级 ⁴ ，极差为 1: 1.5: 2。
行政事业用水	1.75 元/立方米
工业即经营服务用水	1.80 元/立方米
特种用水	3.50 元/立方米

资料来源：公开资料查询

⁴ 若城市居民水户户籍人口在 4 人以内，第一级水量基数为 20 立方米（含 20 立方米）、第二级水量基数为 20 立方米至 25 立方米（含 25 立方米）、第三级水量基数为 25 立方米以上；若城市居民水户户籍人口在 5 人以上（含 5 人），按人均用水量计价办法：每月每人用水量 5 立方米（含 5 立方米），执行第一级水价，每月每人用水量 5 立方米至 6.25 立方米（含 6.25 立方米），执行第二级水价，每月每人用水量 6.25 立方米以上，执行第三级水价。

该公司自来水价格执行《荆门市物价局关于调整荆门城区供水价格的通知》（荆价发[2010]94号）文件规定，且自2010年以来一直未发生变化。供水业务成本主要来自于缴纳的水资源费以及人员工资。公司水资源来源于漳河，每月需向漳河管理局支付水资源费，根据湖北省物价局、财政厅、水利厅《关于水资源征收标准及有关问题的通知》，按照跨流域调水收取每立方米0.02元的水资源费用。2017-2019年，公司供水业务成本分别为5126.76万元、5721.54万元和5982.01万元；同期，毛利率分别为28.94%、39.77%和38.74%。

该公司供水业务结算方式有三种：一是公司营业窗口缴费；二是居民用户通过手机银行或者网上银行自助缴费至指定账户；三是居民用户、供水公司和银行签订三方协议之后，通过用户指定的银行卡扣收水费，水费回款周期通常为两个月。此外，2017-2019年及2020年第一季度，公司水费回收率分别为98.52%、99.01%、99.10%和96.00%。

图表 11. 2017 年以来公司供水指标表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
供水总量（万吨）	5444.05	5805.37	6319.25	1789.16
供水管网长度（公里）	385.00	410.00	438.00	438.00
供水产销差率（%）	21.82	17.27	11.51	15.29
管网漏损率（%）	20.86	14.64	9.35	13.19
水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
水压合格率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
水费回收率（%）	98.52	99.01	99.10	96.00

资料来源：荆门城投

（3）其他业务

A. 担保业务

2017 年以前，该公司担保业务主要由荆门市中荆融资担保集团有限公司（原名荆门市中小企业信用担保有限责任公司，以下简称“中小担保公司”）负责，中小担保公司主要对荆门市各类中小企业提供融资担保，中小担保公司按照担保金额收取一定比例担保费用。2017 年 5 月中小担保公司吸收新股东，公司持中小担保公司股权比例降至 37.41%，对其不再有控制权，故不再纳入合并范围。2017 年以后，公司担保费收入主要形成于本部。2017-2019 年，担保费收入分别为 962.95 万元、235.85 万元和 47.17 万元，2017 年担保费收入主要来自于中小担保公司；2018 年来自于本部对对万华禾香板业（荆门）有限责任公司担保收取的担保费（原名荆门万华生态家居股份有限公司），担保金额 4 亿元，担保费率 1%，期限为 2017 年 3 月至 2022 年 3 月，担保费合计 400 万元⁵，荆门市东宝区城乡建设投资有限公司提供反担保；2019 年来自于本部对湖北凯龙化工集团股份有限公司（SZ002783）的担保，担保金额 3.29 亿元，担保费率 0.24%，担保期限为 2018 年 12 月 27 日至“凯龙转债”全部

⁵ 分两次收取，2017 年收取 150 万元，2018 年收取 250 万元。

转股为止，担保期限内担保费 50 万元/年。公司大部分对外提供担保系根据政府及股东城控集团的要求，未收取担保费，预计该项业务可持续性较弱。

B. 小额贷款业务

该公司小额贷款业务经营主体为控股子公司荆门市天城小额贷款有限公司（以下简称“荆门小贷公司”）。荆门小贷公司成立于 2014 年 6 月，注册资本 2 亿元，公司本部直接持股 50%，经营范围为在荆门市范围内开展小额贷款业务，贷款对象主要系荆门市内的中小企业及城控集团建筑工程业务上下游客户。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司利息收入分别为 5396.02 万元、2468.92 万元、4171.89 万元和 1197.21 万元；同期，小额贷款利息收入分别为 861 万元、1152.27 万元、2018.24 万元和 24.81 万元。利息收入中除小额贷款利息之外，主要还包括公司本部对荆门高新技术产业投资有限公司⁶、荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司⁷（以下简称“掇刀城投”）及荆门市机关事务局等单位提供有息拆借而收取的利息，其中对荆门高新的拆借利率为 5.39%，对掇刀城投的拆借利率为 4.445%或 4.495%，对荆门市机关事务局的拆借利率为同期基准利率，资金拆借大部分发生在 2016 年。

2016 年，该公司小贷业务出现大规模逾期，截至目前已回收 6030 万元，剩余 2008 万元正在催收中。2017 年，公司适度收缩小贷业务，加强风险管理，提高贷款抵（质）押比例。2017-2018 年，公司未发生逾期，同时业务能力逐步释放，小额贷款利息收入规模逐年增长；2019 年公司发生一笔逾期，逾期规模 600 万元，为公司对湖北骏骞光电科技有限公司的贷款逾期，截至目前已回收 223.9 万元，尚有 376.1 万元未回收。

图表 12. 公司小贷业务情况表

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
利息收入（万元）	861.00	1152.27	2018.24	24.81
放贷笔数	12	36	36	3
放贷金额（万元）	6820	15900	17062	1600
平均贷款利率（%）	14.27	14.58	12.76	13.80
贷款损失准备（万元）	61.59	149.69	149.69	149.69
逾期笔数	—	—	1	—
逾期金额（万元）	—	—	600	—

资料来源：荆门城投

C. 其他

该公司经营 7 个广告牌、745 个停车位、17 万米的管廊资产、2.22 万平方米的办公楼及门面等物业资产、1 个医疗废物处置中心等，同时还涉及建材贸易和水质检测业务。因此，每年可获得一定的医疗废物处置收入、销售

⁶ 控股股东为荆门高新技术产业开发有限责任公司，荆门高新技术产业开发有限责任公司控股股东为荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局。

⁷ 控股股东为荆门高新技术产业开发有限责任公司。

材料收入、检测费收入、管廊使用费收入、租金收入、停车费收入、广告费收入等，2019 年单项收入均不足 1000 万元。2017-2019 年及 2020 年第一季度，以上收入合计分别为 4711.56 万元、3251.33 万元、3578.55 万元和 267.13 万元。

管理

该公司为荆门市国资委控制企业，产权结构清晰。公司已制定较完善的治理结构与组织架构，并制定了完整内部管理制度，能够保障公司日常经营有序开展。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

自该公司成立以来，荆门市国资委一直是公司实际控制人。2015-2016 年，国开基金合计向公司增资 4.55 亿元，持股 25.93%，成为公司第二大股东。依据国开基金与公司、荆门市国资委签订的投资协议，国开基金投资款专项用于项目建设，投资期限内国开基金不对公司委派董事、监事和高级管理人员仅享有平均年化收益率不超过 1.2%的投资收益。项目建设期届满后，荆门市国资委分期回购国开基金所持公司股权。2017 年，根据荆国资发[2017]75 号文件，荆门市国资委将所持有公司全部股权无偿划转至城控集团，城控集团成为公司控股股东，荆门市国资委通过城控集团间接持股 74.07%，仍是公司实际控制人。公司股权结构图详见附录一。

(2) 公司治理

根据《公司章程》，该公司建立了包括股东会、董事会、监事会和经理层等在内的法人治理结构。股东会是公司的权力机构，由全体股东组成。董事会由 5 人组成，其中职工代表董事 1 名。董事会非职工代表董事由股东会选举，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，董事会设董事长 1 名，由股东会在董事会成员中指定。监事会由 3 人组成，其中职工监事 1 名，非职工代表监事由股东会选举产生，职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理，由股东会聘任或解聘，对董事会负责，负责公司的日常经营管理工作，董事可兼任总经理。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易体现为关联担保及关联资金往来。2019 年末，公司为同一控制下的湖北荆门城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）担保 10 亿元；同期末，公司应收关联方往来款余额为 3.69 亿元，应付关联方往来款余额为 1.65 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据日常业务发展需要，设置了综合部、群工部、法务部、融资部、投资经营部、工程部和财务部 7 个部门。

(2) 管理制度及水平

针对资金管理，该公司制定了《财务管理制度》、《资产管理制度》和《投资管理办法》等对公司的资金、资产、对外担保及投资等行为进行规范。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》对资金、资产、往来款、单证、财务人员交接、财务印章、会计电算化、会计档案等管理及财务报告制度等进行明确规定。

在投资方面，该公司制定了《投资管理办法》对公司及下属子公司的投资决策、过程控制和投后评估等管理活动进行控制。公司对投资决策实行统一管理，实行公司、子公司和项目单位“三级责任管理体系”，二级以下子公司（不含二级）不得对外投资。所有项目投资均须按照相关规定报股东城控集团备案或审批，以决议文件、会议纪要或签报结论作为项目投资批复的依据。

在对外担保方面，该公司对外担保实行统一管理，未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保。公司下属投资经营部具体负责对外担保事项的办理，法务部应参与对外担保事项的尽职调查、分析决策、实施与借（保）后检查的审查，把控风险。此外，对外担保事项提交党委会、总经理办公会联席会议审议后，报城控集团批准。若对外担保金额单独或合计超过公司最近一期经审计净资产的 40% 的，应报股东会批准。

在子公司管理方面，该公司下属子公司高级管理人员，均为公司本部委派，下属子公司中层干部的任用实行备案管理，下属子公司领导班子的考核以及新进人员的考核聘用均由公司本部综合部负责。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

依据该公司提供的本部 2020 年 6 月 28 日《企业信用报告》，公司本部未结清信贷记录中无不良和关注类贷款。此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台 2020 年 7 月 13 日信息查询结果，公司本部无不良记录。

3. 发展战略

该公司未来积极拓展以城市基础设施建设为主导的核心产业，充分利用地方政府给予的各项优惠政策，强化自身造血功能，通过多元化经营不断提高收入和经营管理水平，提升公司抗风险能力。

财务

该公司盈利主要来自于工程施工业务毛利，政府补贴和投资收益规模不大，总体看盈利能力较弱。公司工程施工业务建设资金回笼较慢，资金平衡对外部融资依赖较大；近年来，随着工程施工业务持续推进，公司积聚了较大规模债务。公司资产以工程施工成本、土地使用权和林权资产为主，变现存在较大难度，且部分资产已用于借款抵、质押，资产流动性较弱。公司对民营企业担保，存在或有损失风险。

1. 公司财务质量

该公司 2017-2019 年财务报表由大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

2017 年以来，该公司依据业务发展需要新设 8 家子公司、同一控制下合并 1 家子公司和非同一控制下合并 1 家子公司；同期分别转让、股权稀释以及注销各 1 家子公司，但业务经营主体仍主要集中于本部，合并范围变化对公司影响较小。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司 20 家。

2. 公司偿债能力

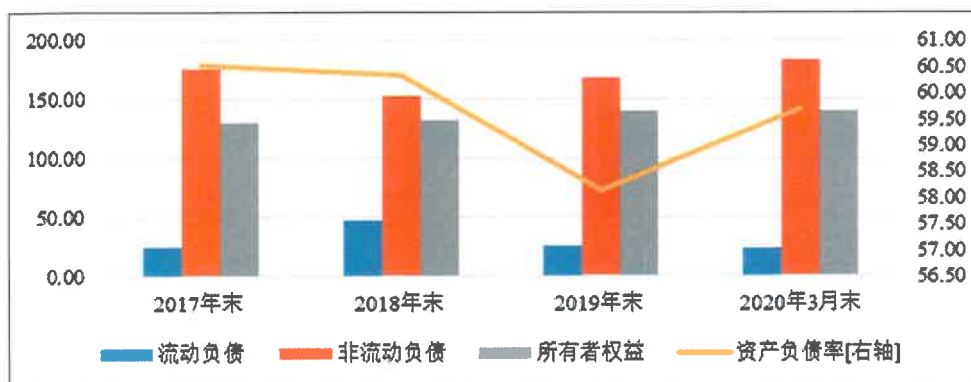
（1）债务分析

A. 债务结构

该公司所有者权益规模稳定，2017-2019 年末分别为 130.82 亿元、131.97 亿元和 139.86 亿元。公司所有者权益主要由资本公积和实收资本构成，两者合计占比 82.31%。2019 年末，公司资本公积为 97.56 亿元，主要包括政府注入土地使用权 51.62 亿元和市政府及国资委文件产权调整资产⁸22.93 亿元；同期末，实收资本为 17.55 亿元，包括土地使用权 10.11 亿元，国开基金注资款 4.55 亿元、政府划拨股权及房屋建筑物等 2.89 亿元。2020 年 3 月末，公司所有者权益为 140.17 亿元，较上年末增长 0.22%，构成与上年末基本一致。

⁸ 主要包括林业资产、供水公司等股权

图表 13. 公司资金来源构成及财务杠杆变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：荆门城投

2017-2019 年末，该公司负债总额分别为 200.68 亿元、200.66 亿元和 194.26 亿元；同期末，资产负债率分别为 60.54%、60.33%和 58.14%。公司负债以中长期为主，2017-2019 年末非流动负债分别占比 87.57%、76.44%和 86.82%。

该公司负债集中于刚性债务和其他应付款，分别占 2019 年末负债总额的比例为 93.43%和 3.24%。公司刚性债务规模维持在 180 亿元左右，2019 年末为 181.49 亿元，以中长期为主，2017-2019 年末中长期刚性债务占比分别为 95.62%、83.82%和 92.75%。2017-2019 年末，其他应付款分别为 14.97 亿元、14.44 亿元和 6.30 亿元，持续减少，2019 年末主要包括应付荆门市财政局 2.31 亿元和应付城控集团往来款 1.00 亿元。

2020 年 3 月末，该公司负债总额较 2019 年末增加 6.84%至 207.55 亿元，其中刚性债务增加 7.99%至 195.99 亿元，其他应付款较上年末减少 20.58%至 5.00 亿元，其余科目较上年末变化不大；2020 年 3 月末，资产负债率较上年末上升 1.55 个百分点至 59.69%。

B. 刚性债务

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 183.45 亿元、182.61 亿元、181.49 亿元和 195.99 亿元；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 71.31%、72.27%、77.06%和 71.52%，股东权益对刚性债务的保障程度较弱，公司债务负担较重。从承债主体来看，公司刚性债务主要集中于本部，2019 年末公司本部刚性债务余额占比 52.51%。除本部外，公司刚性债务还分布于荆门市盛业城镇化建设投资有限公司（以下简称“盛业城建”）、天城市政、荆门市天城地下管廊有限公司（以下简称“天城管廊”）和荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司（以下简称“顺泰城建”）等子公司。

该公司外部融资方式主要有银行借款、发行债券、信托及融资租赁等借款，2020 年 3 月末分别占比 47.76%、37.42%和 14.10%。2020 年 3 月末银行借款余额为 93.60 亿元（含一年内到期的银行借款 4.36 亿元），信用借款占比 14.46%，剩余大部分为抵质押借款，其中质押借款的质押物主要系银行存单及基础设施项目收益权，抵押借款的抵押物主要系土地使用权。公司未到期银行借款大部分为 2016 年以后借入，期限以中长期为主，且集中于 5-10 年；借款利率分布

于 4.50%-6.65%；贷款行主要系政策性银行、国有四大行和湖北银行、汉口银行及渤海银行等地方性股份制银行。

2020 年 3 月末，该公司应付债券（含一年内到期的应付债券）余额为 73.35 亿元。公司已发行债券期限以 5 年为主，融资成本位于 3.89%-7.00% 区间。截至 2020 年 7 月 13 日，公司已发行债券还本付息正常，尚有 10 只债券未到期，债券余额为 72.60 亿元。

图表 14. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日	本息兑付情况
12 荆门债	8.00	10 年	6.85	2012-07-09	按期付息，已偿还本金 5.6 亿元
13 荆门债	16.00	7 年	7.00	2013-10-17	按期付息，已偿还本金 12.8 亿元
16 荆门管廊项目债	12.00	10 年	4.37	2016-08-19	按期付息
17 荆门城投 PPN001	10.00	5 年	6.30	2017-05-11	按期付息
17 荆门城投 PPN002	5.00	5 年	6.50	2017-09-11	按期付息
17 荆门城投 PPN003	10.00	5 年	7.00	2017-12-28	按期付息
19 荆门城投 PPN001	5.00	3 年	5.00	2019-01-30	按期付息
19 荆门城投 PPN002	10.00	5 年	5.20	2019-09-23	尚未到还本付息日
19 荆门城投 PPN003	5.00	5 年	5.00	2019-11-22	尚未到还本付息日
20 荆门城投 MTN001	10.00	5 (3+2) 年	4.17	2020-03-27	尚未到还本付息日

资料来源：荆门城投（截至 2020 年 7 月 13 日）

该公司还有部分融资租赁借款、信托借款、基金借款和企业间拆借款，2020 年 3 月末余额合计为 27.64 亿元。公司融资租赁、信托借款和基金借款融资成本偏高，借款期限在 3-7 年，名义利率在 6.185%-7.10% 之间；企业间拆借款余额为 0.78 亿元（入账长期应付款科目）为公司应付湖北农谷实业集团有限责任公司（以下简称“农谷实业”）款项，期限为 5 年，利率 6.7%。

债务偿付压力方面，该公司 2020-2022 年需偿还债务分别为 37.90 亿元、34.22 亿元和 69.24 亿元，公司计划利用银行借款和债券融资进行偿付。

C. 或有负债

截至 2020 年 3 月末，该公司对外担保余额为 20.28 亿元，担保比例为 14.47%，其中存在部分对民企提供担保，公司对外担保存在一定或有损失风险。

图表 15. 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保方	被担保企业	企业性质	担保余额	担保期限
本部	湖北荆门城建集团有限公司	国有企业	4.00	2016 年 12 月-2021 年 12 月
	湖北荆门城建集团有限公司	国有企业	3.00	2017 年 08 月-2024 年 08 月
	湖北荆门城建集团有限公司	国有企业	3.00	2017 年 09 月-2024 年 09 月
	湖北农谷实业集团有限责任公司	国有企业	1.44	2016 年 05 月-2021 年 10 月
	万华禾香板业（荆门）有限责任公司	民营企业	2.50	2017 年 03 月-2022 年 03 月
	湖北农谷实业集团有限责任公司	国有企业	1.22	2017 年 12 月-2020 年 12 月

担保方	被担保企业	企业性质	担保余额	担保期限
	道生国际融资租赁有限公司 ⁹	民营企业	0.83	2017年03月-2022年03月
	湖北凯龙化工集团股份有限公司	民营企业	3.29	2018年12月-凯龙转债 ¹⁰ 转股日
	荆门市鑫建城镇化建设投资有限公司	国有企业	1.00	2016年10月-2038年10月
合计		—	20.28	—

资料来源：荆门城投

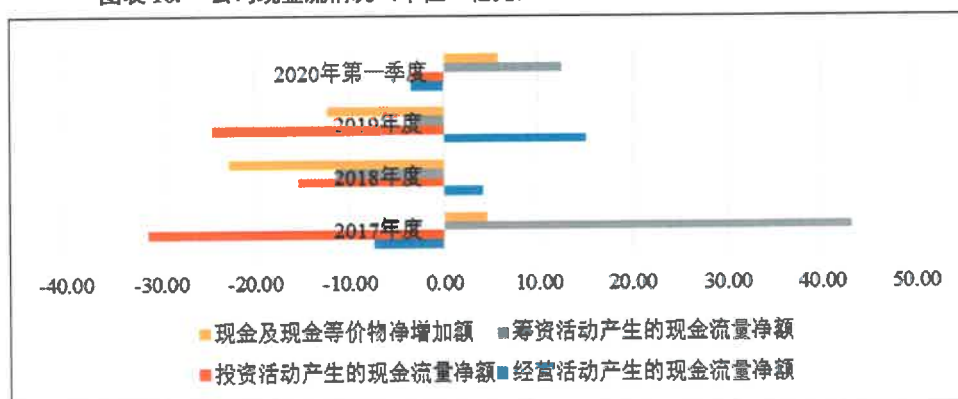
(2) 现金流分析

该公司经营活动现金流反映公司部分代建、供水等业务资金收支以及往来款情况。2017-2019年，公司主业现金回笼较为缓慢，营业收入现金率分别为129.93%、86.20%和75.93%。公司与城控集团、城建集团等荆门市内的企事业单位存在往来，2017-2019年，收到其他与经营活动有关的现金与支付其他与经营活动有关的现金相抵分别为-6.96亿元、3.40亿元和22.75亿元。受以上因素综合影响，近三年公司经营活动产生的现金净流量持续好转，分别为-7.32亿元、4.07亿元和15.07亿元。

该公司投资活动现金流主要反映公司理财产品投资与部分政府代建项目收支情况。2017-2019年，公司代建项目支出规模大，投资活动产生的现金净流量持续净流出，分别为-31.37亿元、-15.38亿元和-24.51亿元，其中2018年较以前年度大幅缩小主要系理财产品投资和项目建设支出减少。

该公司主要依靠外部融资弥补工程施工项目产生的资金缺口，近三年，筹资活动产生的现金净流量分别为43.23亿元、-11.48亿元和-2.97亿元，由于偿债规模较大，2018-2019年筹资活动产生的现金流量净额为负。

图表 16. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：荆门城投

2020年第一季度，该公司工程施工建设支出规模较大，经营活动产生的现金净流量和投资活动产生的现金净流量均为负，分别为-3.42亿元和-3.39亿元；同期，公司发行了新一期中期票据，外部融资力度加大，筹资活动产生的

⁹ 2017年3月，公司就道生国际融资租赁有限公司与河南九鼎金融租赁股份有限公司达成的融资租赁租赁合同提供了金额为1亿元的保证担保，道生国际融资租赁有限公司同时将该笔融资租赁全额转租给万华禾香板业（荆门）有限责任公司。

¹⁰ 凯龙转债为2018年12月21日发行，发行金额3.29亿元，到期日为2024年12月21日，转股期间为2019年6月27日至2024年12月21日。

现金净流量为 12.54 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成,2017-2019 年分别为 2.86 亿元、2.70 亿元和 2.95 亿元;同期,刚性债务和利息支出规模相对较大,EBITDA 对债务及利息保障程度较弱。公司基础设施建设投资规模大,而回款滞后,非筹资性现金净流入量无法对债务提供保障。

图表 17. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.45	0.39	0.43
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.01	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-26.94	11.28	41.34
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.59	2.23	8.28
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-142.33	-31.30	-25.90
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-24.25	-6.17	-5.18

资料来源：荆门城投

(3) 资产质量分析

该公司资产规模持续扩大,2017-2019 年末及 2020 年 3 月末分别为 331.50 亿元、332.62 亿元、334.12 亿元和 347.72 亿元。公司资产以非流动资产为主,2019 年末非流动资产占比 69.08%。

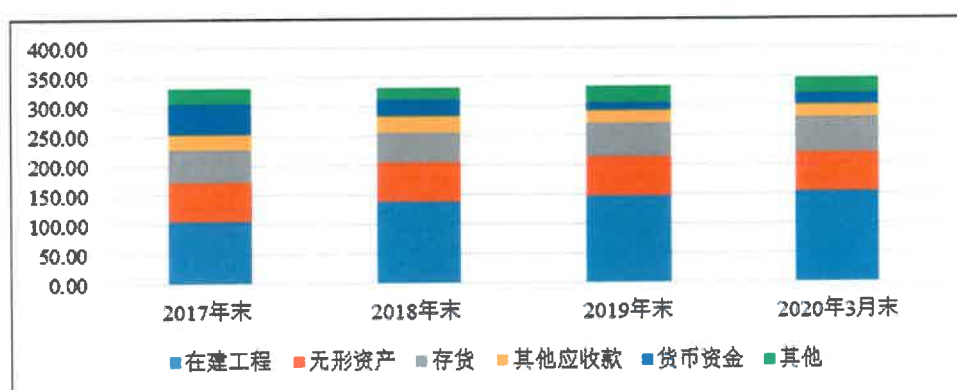
该公司非流动资产主要由在建工程和无形资产构成,2019 年末在建工程和无形资产分别占资产总额的 44.06%和 19.96%。在建工程主要系公司负责基础设施建设项目投入,近年来随着基础设施建设持续推进规模增大,2019 年末在建工程余额为 147.20 亿元。无形资产主要系政府 2014 年以前无偿划入的土地使用权和林业资产,2019 年末无形资产账面价值为 66.99 亿元,主要包括 38.23 亿元土地使用权和 28.45 亿元林业资产。此外,公司还参股荆门市内部分企业单位,可供出售金融资产逐年增长,由 2017 年末的 3.63 亿元增至 2019 年末的 4.53 亿元,2019 年末公司可供出售金融资产主要包括持有的光大幸福国际租赁有限公司、鄂旅投荆门爱飞客投资有限公司、葛洲坝水务(荆门)有限公司和湖北多辉农产品物流园开发有限公司等公司股权;长期股权投资规模较为稳定,2017-2019 年末分别为 3.98 亿元、3.96 亿元和 3.90 亿元,2019 年末主要包括公司所持有的中小担保公司股权和湖北荆门外语学校股权。

该公司流动资产中存货、其他应收款和货币资金占比相对较大,2019 年末分别占资产总额的 17.16%、6.30%和 4.26%。存货随工程施工投入及结算近年来小幅波动,2017-2019 年末分别为 54.69 亿元、50.77 亿元和 57.34 亿元。2019 年末,主要包括工程施工成本 15.69 亿元、土地使用权 38.40 亿元和林权资产 4650.28 万元。其他应收款主要系公司与荆门市内其他企事业单位间的拆借款或往来款,近年来有所波动。2019 年末,其他应收款余额为 21.03 亿元,其中前五大分别为应收掇刀城投 3.37 亿元、应收中房集团荆门房地产开发有

限责任公司¹¹2.74 亿元，应收荆门市财政局 1.85 亿元，应收荆门市国资委 1.82 亿元和应收中荆投资控股集团有限公司¹²1.57 亿元。公司货币资金规模受融资环境影响较大，2017-2019 年末分别为 51.95 亿元、26.77 亿元和 14.24 亿元。公司货币资金大部分未受限，可为债务的即期偿付提供一定保障。此外，公司持续赎回大量理财产品，其他流动资产由 2017 年末的 7.21 亿元快速下降至 3055.56 万元。

2020 年 3 月末，该公司资产总额较 2019 年末增加 4.07%至 347.72 亿元。具体科目来看，融资力度加大，货币资金较 2019 年末增长 40.22%至 19.96 亿元。此外，其他非流动资产较上年末减少 44.45%至 2.50 亿元，其余科目变动不大。

图表 18. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：荆门城投

（4）流动性/短期因素

该公司负债集中于非流动负债，公司将部分基建项目入账存货，资产流动性指标表现尚可。2017-2019 年末，流动比率分别为 569.60%、235.23%和 403.45%，其中 2018 年末同比大幅下降的原因主要系大量债务临近偿付期，短期刚性债务规模大幅上升所致。近年来，公司货币资金余额持续减少，故可动用的现金类资产对流动负债的保障程度持续变弱，2019 年末现金比率仅为 55.60%。2020 年 3 月末，公司加大中长期债务融资力度，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率均较上年末有所提高，分别为 83.30%和 156.91%。

图表 19. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	569.60	235.23	403.45	463.43
现金比率 (%)	208.30	56.62	55.60	83.30
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	646.98	90.59	108.26	156.91

资料来源：荆门城投

2019 年末，该公司受限资产账面价值为 31.11 亿元，占资产总额的比例为

¹¹ 控股股东为湖北荆门城建集团有限公司。

¹² 曾用名农谷投资控股集团有限公司，控股股东为荆门市国资委。

9.31%。受限资产包括定期存款和银行保函保证金 1800 万元、土地使用权 30.93 亿元。此外，公司还有部分质押借款，质押物为漳河新区综合管廊工程、竹皮河生态环境整治工程项目和 2015 年第二批棚改项目收益权，未在账面反映。

图表 20. 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限账面价值	受限原因
定期存款	1600.00	借款质押
银行保函保证金	200.00	借款质押
土地使用权	309349.76	借款抵押
合计	311149.76	

资料来源：荆门城投

3. 公司盈利能力

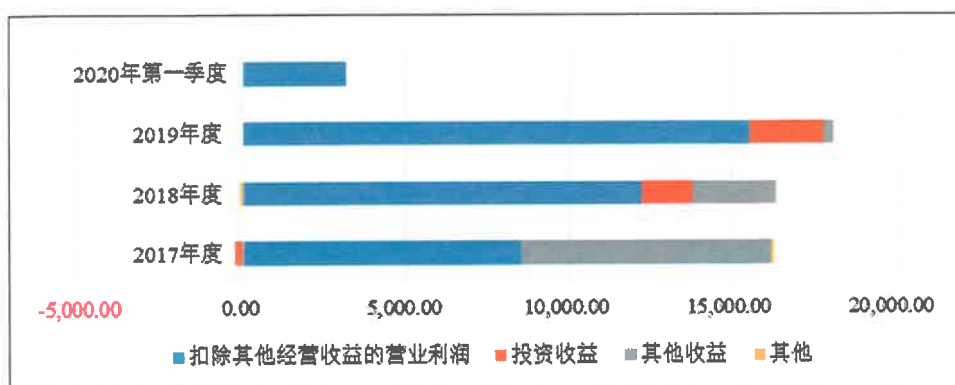
该公司营业毛利为利润最重要的构成部分，2017-2019 年分别为 2.55 亿元、2.73 亿元和 3.37 亿元；同期综合毛利率持续下降，分别为 21.62%、20.51%和 17.46%。工程施工毛利占营业毛利的比例超过 70%，为营业毛利主要构成。工程施工以政府代建收入为主，而政府代建收入以项目结算成本固定比例加成确认收入，毛利空间有限。其余各项业务中，除公交运营外，毛利率均较高，但收入规模有限。

2017-2019 年，该公司期间费用有所波动，分别为 1.73 亿元、1.41 亿元和 1.65 亿元；同期，期间费用率分别为 14.66%、10.57%和 8.52%。管理费用为公司期间费用主要构成，占期间费用的比例大于 60%，主要由无形资产摊销及职工薪酬构成。公司销售费用规模不大，2017-2019 年分别为 2062.66 万元、2140.96 万元和 2631.59 万元。公司利息大部分资本化处理，故财务费用规模小，分别为 1002.18 万元、-915.95 万元和 449.56 万元。

投资收益和政府补贴可对该公司利润提供一定补充。公司投资收益主要系可供出售金融资产在持有期间的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益，2017-2019 年分别为-257.88 万元、1595.72 万元和 2293.13 万元，其中 2017 年为负主要系对中小担保公司丧失控制权后按公允价值重新计量产生的利得为负所致。公司 2017-2019 年获得的政府补贴分别为 7766.11 万元、2608.52 万元和 300.76 万元，2017 年相对较大主要是原子公司中小担保公司和公交公司收到的担保费降费补贴和公交运营补助较多，2018-2019 年中小担保公司及公交公司均不纳入公司合并范围，政府补贴均为财政资金日常经营补贴。

受上述因素的影响，2017-2019 年该公司净利润维持增长，分别为 1.11 亿元、1.21 亿元和 1.34 亿元；同期，净资产收益率分别为 0.85%、0.92%和 0.99%。

图表 21. 2017 年以来公司利润总额构成情况（单位：万元）



资料来源：荆门城投

2020 年第一季度，该公司实现营业毛利 5681.49 万元，扣除 2478.20 万元期间费用及税金后，实现净利润 3104.56 万元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是荆门市主要基础设施建设主体和唯一的自来水供应单位，业务区域专营性强，营业收入来源稳定，近年来工程施工结算进度加快，营业收入较快增长。公司刚性债务以中长期为主，债务期限结构合理；同时 2020 年 3 月末公司拥有有一定规模货币资金，可对债务即期偿付提供一定缓冲。

2. 外部支持因素

该公司作为荆门市基础设施建设主体，可持续获得地方政府支持，2017-2019 年，公司合计获得政府补贴 1.06 亿元，2019 年公司获得荆门市财政局和城控集团注入资本金合计 5.51 亿元，上级政府注入实物资产 0.58 亿元。此外，公司融资渠道较为通畅，2020 年 3 月末获得银行授信总额 146.76 亿元，尚未使用授信 22.62 亿元。

本期债券偿付保障分析

该公司实际控制人是荆门市国资委，在日常经营过程中可持续获得股东及地方政府支持，业务来源稳定。公司存量项目较多，后续预计能维持较大收入规模。公司债务规模较大，刚性债务以中长期为主，债务期限结构合理；同时公司拥有一定货币资金储备规模，可对本期债券的偿付提供一定保障。此外，公司融资渠道较为通畅，2020 年 3 月末尚未使用授信 22.62 亿元。

评级结论

荆门市是我国中部重要的农产品生产基地；依托当地矿产资源，发展形势较好，荆门市工业发展特色鲜明，已形成了石化、磷化、机电、建材等优势产业。但荆门石化在当地经济中占比仍然突出，单一企业经营出现波动，易对当地经济造成显著影响。受疫情影响，2020 年第一季度荆门市主要经济指标大幅下滑。

该公司是荆门市城区主要的基础设施建设主体。近年来，公司业务结构有一定调整，但基建业务一直是主要的收入来源，且维持较大规模。公司成立以来，承担了大量市重点基建项目的建设，项目结算周期长，资金回笼相对滞后。公司现阶段仍有大规模项目处于建设阶段，未来两年是投资高峰期，公司仍面临较大的投融资压力。

该公司盈利主要来自于工程施工业务毛利，政府补贴和投资收益规模不大，总体看盈利能力较弱。公司工程施工业务建设资金回笼较慢，资金平衡对外部融资依赖较大；近年来，随着工程施工业务持续推进，公司积聚了较大规模债务。公司资产以工程施工成本、土地使用权和林权资产为主，变现存在较大难度，且部分资产已用于借款抵、质押，资产流动性较弱。公司对民营企业担保，存在或有损失风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

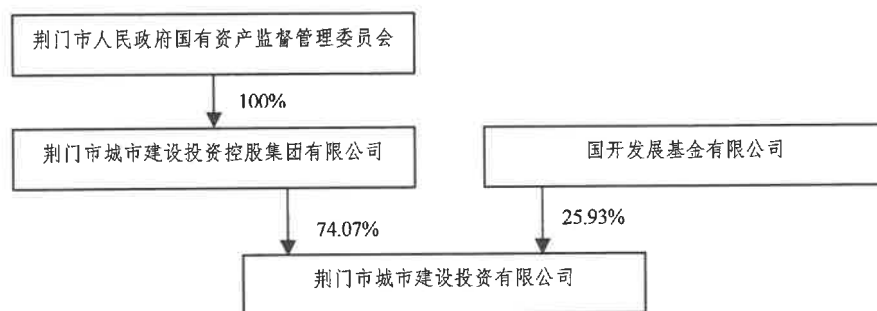
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

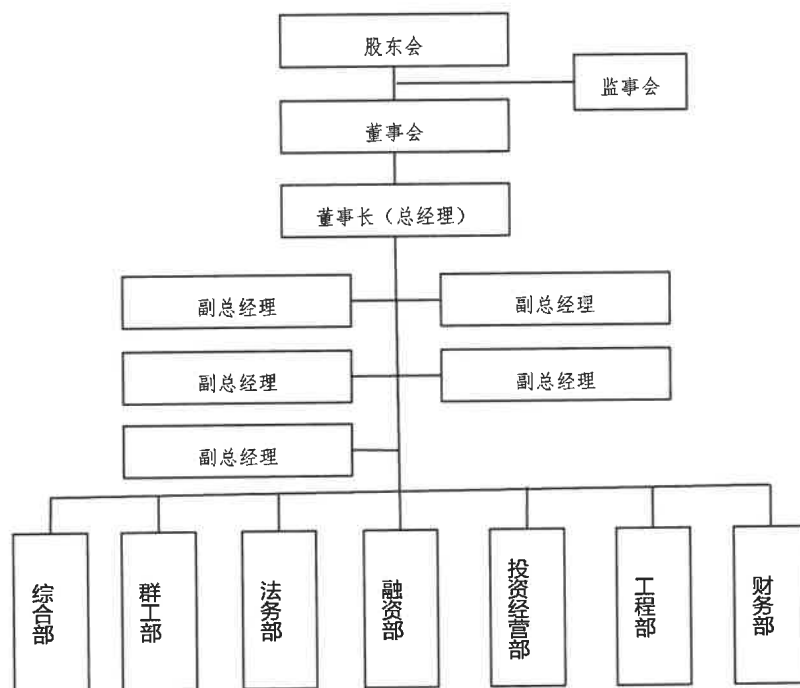
公司股权结构图



注：根据荆门城投提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据荆门城投提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2019 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金流量 流入量 (亿元)	
荆门市城市建设投资有限公司	荆门城投	本部	荆门市内基础设施	95.30	130.93	15.68	1.07	15.74	
荆门市供水总公司	供水公司	100.00%	自来水供应	1.63	2.20	1.06	-0.07	0.38	
荆门市天城小额贷款有限公司	荆门小贷公司	50.00%	荆门市内小额贷款	0.00	2.47	0.01	0.11	-0.27	
荆门市天城市政建设有限公司	天城市政	100.00%	荆门市内工程施工	27.58	2.02	0.34	0.02	0.11	
荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司	顺泰城建	100.00%	荆门市内基础设施建设	19.00	1.99	—	-0.006	0.66	
荆门市盛业城镇化建设投资有限公司	盛业城建	70%	荆门市内基础设施建设	2.57	1.08	—	0.02	-0.72	
荆门市天城地下管廊有限公司	天城管廊	90%	荆门市内管廊经营	18.00	0.09	0.04	-0.002	-4.12	
荆门市财源城市投资有限公司	财源投资	83.33%	荆门市内基础设施建设	13.91	6.18	0.00	-0.02	0.91	

注：根据荆门城投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	331.50	332.62	334.12	347.72
货币资金 [亿元]	51.95	26.77	14.24	19.96
刚性债务[亿元]	183.45	182.61	181.49	195.99
所有者权益 [亿元]	130.82	131.97	139.86	140.17
营业收入[亿元]	11.80	13.31	19.31	1.01
净利润 [亿元]	1.11	1.21	1.34	0.31
EBITDA[亿元]	2.86	2.70	2.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	-7.32	4.07	15.07	-3.42
投资性现金净流入量[亿元]	-31.37	-15.38	-24.51	-3.39
资产负债率[%]	60.54	60.33	58.14	59.69
长短期债务比[%]	704.66	324.36	658.73	766.09
权益资本与刚性债务比率[%]	71.31	72.27	77.06	71.52
流动比率[%]	569.60	235.23	403.45	463.43
速动比率[%]	349.90	126.99	176.74	213.65
现金比率[%]	208.30	56.62	55.60	83.30
短期刚性债务现金覆盖率[%]	646.98	90.59	108.26	156.91
利息保障倍数[倍]	0.29	0.24	0.28	—
有形净值债务率[%]	318.10	308.79	265.63	282.59
担保比率[%]	30.81	17.87	16.65	14.47
毛利率[%]	21.62	20.51	17.46	56.05
营业利润率[%]	13.54	12.32	9.41	31.19
总资产报酬率[%]	0.59	0.51	0.58	—
净资产收益率[%]	0.85	0.92	0.99	—
净资产收益率*[%]	0.84	0.91	0.95	—
营业收入现金率[%]	129.93	86.20	75.93	108.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.94	11.28	41.34	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.59	2.23	8.28	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-142.33	-31.30	-25.90	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.25	-6.17	-5.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.39	0.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.02	—

注：表中数据依据荆门城投经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。