信用等级公告

联合〔2020〕3398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拟发行的 2021 年第一期十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司公司债券进行综合分析和评估，确定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，2021 年第一期十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

2021年第一期十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过10.00亿元

本期债券期限：5+2年，第5个计息年度末附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，分期还本

募集资金用途：6.00亿元用于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目，4.00亿元用于补充公司营运资金

评级时间：2020年10月13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

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司面临良好的区域环境、业务规模有望扩大和持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司面临一定的投资压力、资产流动性弱、募投项目建设进度及收入实现存在一定不确定性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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券发行规模对公司现有债务影响较大，但分期偿还本金条款的设置有利于缓解公司的集中兑付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿还本金的保障能力较强。

中证信用融资担保有限公司（以下简称“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。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. **公司的外部发展环境良好。**近年来，十堰市经济持续发展，2017—2019年，全市地区生产总值年均复合增长11.04%；2019年，十堰市完成地区生产总值2012.7亿元，同比增长7.0%。
2. **公司业务范围有望扩大。**随着公司股权上划至十堰市人民政府国有资产监督管理委员会，公司已与十堰市政府签订部分业务合同，未来业务范围有望扩大。
3. **公司持续获得外部有力支持。**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，2017—2019年，公司合计获得政府71.04亿元的资产注入。

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		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：姜泰钰　吕泽峰
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

4. **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. **未来存在一定资金支出压力。**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大，公司存在一定资金支出压力。
2. **公司资产流动性弱。**公司资产中存货占比大，存货以流动性弱的代建成本和土地资产为主，整体资产质量一般，流动性弱。
3. **本期债券发行规模对公司现有债务规模影响较大，募投项目实际建设进度和未来收入实现存在一定的不确定性。**本期债券发行规模对公司现有债务影响较大，公司债务负担将有所加重；募投项目实际建设进度和未来收入实现存在一定的不确定性，联合资信将予以持续关注。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	21.10	8.13	10.53
资产总额(亿元)	289.30	309.34	350.43
所有者权益(亿元)	211.84	224.58	243.87
短期债务(亿元)	3.76	6.17	5.17
长期债务(亿元)	43.27	50.67	63.22
全部债务(亿元)	47.03	56.84	68.39
营业收入(亿元)	10.15	12.62	14.22
利润总额(亿元)	3.16	3.39	4.70
EBITDA(亿元)	3.39	3.63	5.08
经营性净现金流(亿元)	1.69	3.69	2.06
营业利润率(%)	25.08	24.38	35.35
净资产收益率(%)	1.25	1.29	1.56
资产负债率(%)	26.78	27.40	30.41
全部债务资本化比率(%)	18.17	20.20	21.90
流动比率(%)	810.95	871.93	770.25
现金短期债务比(倍)	5.61	1.32	2.04
经营现金流动负债比(%)	4.96	10.87	4.76
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.79	2.31
全部债务/EBITDA(倍)	13.89	15.66	13.47
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	214.18	217.64	235.75
所有者权益(亿元)	199.63	201.72	213.38
全部债务(亿元)	5.22	7.51	8.01
营业收入(亿元)	3.37	0.59	2.00
利润总额(亿元)	2.39	1.68	1.07

资产负债率(%)	6.79	7.31	9.49
全部债务资本化比率(%)	2.55	3.59	3.62
流动比率(%)	1622.23	1751.39	1122.37
经营现金流动负债比(%)	19.87	5.20	4.19

注：本报告已将长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2021 年第一期十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司公司债券信用评级报告

一、主体概况

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2012 年，原名十堰郧阳惠民住房投资开发有限公司，成立时注册资本为 10000.00 万元，其中郧县财政局持股 60.00%，湖北天神房地产投资有限公司（以下简称“天神房产”）持股 40.00%；2013 年 11 月，天神房产将所持公司股份全部转让给郧县财政局；2016 年，公司引入中国农发重点建设基金有限公司[1]（以下简称“农发基金”），公司注册资本变更为 13000 万元；2017 年，公司变更为现名。2018 年，根据股东会决定文件，公司将资本公积 18.70 亿元转增实收资本，公司注册资本及实收资本均变更为 20.00 亿元。2019 年 8 月，根据十堰市人民政府办公室出具的《关于变更十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司出资人的通知》（十政办函〔2019〕62 号），公司出资人由十堰市郧阳区财政局（原郧县财政局，以下简称“郧阳区财政局”）变更为十堰市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“十堰国资委”）。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，十堰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%。

公司经营范围：国有资本的投资、运营、管理、城市开发和运营（含智慧城市、物联网、道路施工、路网、地下管廊、停车场、污水处理、水利建设、城市特许经营）、房地产开发与销售、房地产信息与咨询、旧城区、棚户区改造投资与建设、城中村改造、保障性住房投资与建设、产业园区开发和运营（含标准厂房建设、双创孵化）、土地收储、土地整理和经营、园林绿化设计和施工、环保项目开发和运营（含生态修复、水源保护、河道治理、循环利用）、清洁能源开发和运营、文旅项目开发和经营、农林项目开发和经营、养老项目开发和运营、特色小镇开发和运营、扶贫项目开发、矿产开发和经营、房屋租赁、物业管理。

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设财务审计部、业务管理部和投融资部等 7 个职能部门；截至 2019 年底，公司合并范围子公司 9 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 350.43 亿元，所有者权益 243.87 亿元（含少数股东权益 1.38 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 14.22 亿元，利润总额 4.70 亿元。

公司注册地址：十堰市郧阳区城关镇中心巷居委会解放路 52 号 1 栋 52-1 幢。法定代表人：贾毅。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2020年注册20.00亿元公司债券，本次发行金额不超过10.00亿元的2021年第一期公司债券（以下简称“本期债券”）；本期债券期限5+2年，第5个计息年度末附设公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权，即在本期债券存续期第5年末，公司可选择在原债券票面年利率基础上上调或下调0~300个基点，投资者有权将持有的本期债券全部或部分回售给公司。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在本期债券存续期的第3年到第7年末每年偿还本金的20%；若投资者在本期债券存续期第5年末行使回售选择权，则在本期债券存续期的第6至第7个计息年度末，分别按照投资者行使回售选择权后剩余本金50%的比例偿还债券本金。

[1] 投资期 15 年，年投资收益率 1.2%，到期后由郧阳区政府回购对应股权。

中证信用融资担保有限公司（以下简称“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，显著提高了本期债券的偿付安全性。

2.本期债券募集资金用途

本期债券募集资金中 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，如下表所示。

表 1　本期债券募集资金投向情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	募集资金占项目总投比例
十堰市香菇现代生态农业产业建设项目	183008.45	60000.00	32.79
补充营运资金	--	40000.00	--
合计	--	**100000.00**	--

资料来源：公司提供

募投项目概况

募投项目位于十堰市郧阳区茶店镇王家湾村，规划占地面积 50 公顷（约 345.29 亩）。募投项目为十堰市香菇现代生态农业产业建设项目，主要建设内容包括：十堰香菇现代农业产业园、香菇种植基地及香菇文化广场建设项目、30 个食用菌制袋基地建设和 50 万亩菇耳林基地建设。募投项目建成后，生产菌种可满足十堰市郧阳区及周边地区菌种需求。

资金来源

募投项目总投资额 183008.45 万元，其中公司通过本期债券筹资 60000.00 万元，占总投资的 32.79%，其余资金通过后续融资及自筹资金解决。

募投项目审批情况

本期债券募投项目已取得相关主管部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 2　募投项目审批情况

文件名称	文号	审批机关	时间
《关于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目建议书的批复》	郧发改审批〔2019〕99 号	十堰市郧阳区发展和改革局	2019.05.27
《十堰香菇文化广场建设项目选址意见书》	选字第〔2019〕013 号	十堰市郧阳区自然资源和规划局	2019.05.30
《十堰香菇现代农业产业园建设项目选址意见书》	选字第〔2019〕012 号	十堰市郧阳区自然资源和规划局	2019.05.30
《关于十堰香菇文化广场建设项目的用地预审意见》	--	十堰市郧阳区自然资源和规划局	2019.05.31
《关于十堰香菇现代农业产业园建设项目的用地预审意见》	--	十堰市郧阳区自然资源和规划局	2019.05.31
《十堰香菇文化广场建设项目建设用地规划许可证》	地字第〔2019〕023 号	十堰市郧阳区自然资源和规划局	2019.06.05
《十堰香菇现代农业产业园建设项目建设用地规划许可证》	地字第〔2019〕019 号	十堰市郧阳区自然资源和规划局	2019.06.05
《关于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目环保的审查意见》	--	十堰市生态环境局郧阳分局	2019.06.11
《关于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目维稳承诺备案证明》	--	中共十堰市郧阳区委政法委员会	2019.06.13
《关于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目节能评估报告的批复》	--	十堰市郧阳区发展和改革局	2019.06.17
《关于十堰市香菇现代生态农业产业建设项目可行性研究报告的批复》	郧发改审批〔2019〕100 号	十堰市郧阳区发展和改革局	2019.06.19
《十堰香菇文化广场建设项目建设工程规划许可证》	建字第〔2019〕028 号	十堰市郧阳区自然和规划局	2019.07.10
《十堰香菇现代农业产业园建设项目建设工程规划许可证》	建字第〔2019〕026 号	十堰市郧阳区自然和规划局	2019.07.10

资料来源：公司提供

项目进度情况

根据《十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司十堰市香菇现代生态农业产业建设项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”），项目建设期 2 年，从 2019 年 9 月至 2021 年 8 月。截至目前，募投项目已投入 4450.00 万元，为十堰香菇现代农业产业园的项目用地出让金。

经济效益分析

根据《可研报告》，募投项目计算期12年

（以募投项目建设期2年和运营期10年作为计算期来进行募投项目未来相关收入和成本等数据的预测），其中建设期2年，经营期10年，计算期内可实现收入631847.53万元（“九、本期债券偿还能力分析”），可以覆盖项目总投资。募投项目所得税后财务内部收益率为12.38%，所得税后财务净现值（Ic=7%）52748.51万元，所得税后投资回收期（含建设期）8.18年。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 3　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为

-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从

支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货

币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 4　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退

		意见	
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	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	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投

企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

近年来，十堰市经济持续增长，产业结构不断优化，工业增加值以及固定资产投资保持增长，为公司创造了良好的外部环境。

十堰市位于湖北省西北部，下辖张湾区、茅箭区、郧阳区及丹江口市、郧西县、竹山县、竹溪县和房县；区域总面积 23680 平方公里。

2017－2019 年，十堰市经济持续发展，地区生产总值年均复合增长 11.04%。根据《2019 年十堰市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，十堰市完成地区生产总值 2012.7 亿元，同比增长 7.0%。三次产业结构由上年的 9.1:48.3:42.7 调整为 8.5:43.9:47.6；第三产业占比有所提升。按常住人口计算，人均地区生产总值为 5.92 万元，较上年增长 7.3%。

2019 年，十堰市全市全部工业增加值增长 6.4%，规模以上工业增加值增长 5.5%。2019 年，十堰市全市固定资产投资比上年增长 11.8%，5000 万以上项目投资增长 12.5%。按产业分，第一产业投资比上年增长 31.3%，第二产业投资增长 5.8%，第三产业投资增长 13.5%。按重点领域分，民间固定资产投资增长 16.7%，基础设施投资增长 28.1%，制造业投资增长 11.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，十堰国资委为公司控股股东和实际控制人，持股比例为98.50%；农发基金持股比例为1.50%。

2. 企业竞争力

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。随着公司股权上划至十堰国资委，未来业务范围有望扩大。

除公司外，十堰市目前有两个主要平台公司：十堰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“十堰国资”）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。十堰市主要基建平台财务数据如下表所示。

表 5 截至 2019 年底十堰市主要基建平台财务数据

（单位：亿元）

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额
十堰国有资本投资运营集团有限公司	575.38	254.86	42.50	2.84
十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司	53.31	21.92	5.34	0.94
十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司	350.43	243.87	14.22	4.70

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

3. 人员素质

公司高管人员经验丰富，员工整体素质尚可，能够满足日常经营需求。

目前，公司设有董事长 1 名、总经理兼法定代表人 1 名以及副总经理 2 名。

翁平先生，1972 年生，大学学历，中共党员；曾任郧县经委、经贸局科长，郧县安监局副局长，郧县政府办、人大办、县委办副主任，十堰市郧阳区自然资源和规划局党委副书记、不动产登记局局长，十堰市郧阳区城市投资开发有限公司（以下简称“郧阳城投”）董事长、

总经理、总支部书记，十堰国资投资咨询委员会委员，十堰市裕中源实业有限公司董事长；现任公司董事长。

贾毅先生，1971 年生，大学学历，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。

截至 2019 年底，公司本部共有员工 26 人。按文化程度划分，大专及以下学历员工 2 人、本科学历员工 23 人、研究生学历员工 1 人。按年龄划分，30 岁以下的员工 7 人、31~50 岁的员工 17 人、51 岁及以上的员工 2 人。

4. 外部支持

近年来，十堰市及郧阳区财政实力不断增强，财政收入质量较好，但财政自给能力较弱；公司在资产注入、财政补贴方面得到有力的外部支持。

2017－2019 年，十堰市一般公共预算收入持续增长，年均复合增长 5.54%。根据《关于十堰市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，十堰市地方一般公共预算收入完成 119.96 亿元，较上年增长 5.9%，其中，税收收入 86.2 亿元，较上年增长 6.6%，税收收入占地方一般预算收入的 71.83%，财政收入的质量较好。全市地方一般公共预算支出完成 405.9 亿元，较上年增长 8.5%。十堰市全市口径的财政自给率为 29.56%，财政自给能力较弱。2019 年，十堰市本级政府性基金收入 45.61 亿元，市本级政府性基金支出 52.42 亿元。

资产注入

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，在资产注入和财政补贴方面获得政府的大力支持[2]。2017－2019 年，公司合计获得 71.04 亿元的资产注入。

表 6 政府向公司注入的主要资产情况

单位	具体内容
2017 年	
郧阳区财政局	将郧阳区财政局持有的十堰市为民交通投资开发有限公司（以下简称“交投公司”）、十堰城北投资开发有限公司（以下简称“城北投公司”）、十堰市郧阳区惠文文化体育旅游产业投资有限责任公司（现名为“十堰市惠文资产运营有限公司”）、十堰市隆裕农业发展有限公司（以下简称“隆裕农发”）和同上 100%的股权（账面价值分别为 20.82 亿元、1.41 元、0.04 亿元、12.88 亿元和 11.84 亿元，合计 47.00 亿元）无偿划转至公司
郧阳区财政局	将拨付的财政资金 0.84 亿元作为对公司的资本性注入
2018 年	
郧阳区财政局	拨付的财政资金 0.46 亿元作为对公司的资本性注入
郧阳区财政局	将由郧阳区财政局出资的十堰市裕中源实业有限公司股权（价值 0.10 亿元）无偿划转至公司
郧阳区财政局	将拨付的财政资金 2.16 亿元作为对子公司城北投公司的资本性注入
郧阳区财政局	将拨付的财政资金 6.66 亿元作为对子公司隆裕农发的资本性注入
2019 年	
郧阳区政府	将拨付的财政资金 10.32 亿元作为资本性投入注入公司
十堰市郧阳区交通运输局	将拨付的财政资金 3.50 亿元作为资本性注入公司的子公司

注：以上资产注入均计入公司资本公积
资料来源：公司审计报告

政府补贴

郧阳区财政局每年拨付一定数额的财政补贴来支持公司的发展，2017－2019年，公司分别获得政府补贴1.13亿元、1.23亿元和0.88亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：914203045882089528），截至 2020 年 10 月 12 日，公司不存在已结清或未结清的不良或关注类贷款，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 10 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

[2] 2019 年 8 月前，公司控股股东及实际控制人为郧阳区财政局，因此公司近年获得的政府支持均来自于郧阳区财政局。

六、管理分析

1. 法人治理

公司法人治理结构健全，董事会、监事会人员到位情况良好。

公司为依据《公司法》和国家有关法律、法规的规定成立的有限责任公司。公司为规范经营管理行为，制定了公司章程，并按照现代企业制度建立并完善了法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东决定公司的经营方针和发展计划。设董事会，董事会成员 5 名（设董事长 1 名），任期三年，任期届满，可连选连任；董事会成员由股东会选举和更换。设总经理 1 名，由董事会任免，总经理兼任公司法定代表人。

公司设监事会，监事会成员 3 名，任期三年，任期届满，可连选连任；监事会成员由股东会选举和更换。监事会对公司财务情况以及董事、总经理的合规情况进行监督。

目前公司高管、董事、监事已全部到位。

2. 管理水平

公司管理体系较为完善，能够满足日常的经营管理需求，且管理制度执行情况良好。

公司本部内设财务审计部、业务管理部和投融资部等 7 个职能部门，各部门分工明确。同时根据公司的经营管理特点，公司制定了包括财务、工程、投融资、对子公司管理等方面较详细的管理制度。

在财务管理方面，公司建立了以全面风险管理为保障的资金集中管理体系，通过资金预算有效配置资源，实现集约化的资金集中管理。当发生资金支出时，需由财务总监审核报总经理审批；此外按授权需报董事会或股东会审批的重大支出，待按程序报批后方可办理。

在工程管理方面，公司制定了建设单位（甲方）安全管理制度、建筑工程现场甲方代表工作管理制度，可以对工程施工进行全面高效的管理。公司工程管理制度执行情况良好，有效控制工程进度、工程质量以及施工安全。

对外投资方面，公司规定长期对外投资必须编制可行性研究报告，提交战略管理委员会及预算管理委员会进行讨论并交董事长审议，然后投资发展部根据审批结果负责组织实施。

对外融资方面，公司统一安排筹融资，保持合理、稳健的资本结构，进而有效控制财务风险。

对子公司管理方面，公司明确划分本部与子公司之间的职责，建立良好的管理运作机制，保障本部及子公司可以实现整体的战略发展目标。公司建立了重大信息报告制度，要求子公司及时向本部提供可能对公司产生重大影响的或公司要求的信息。公司也会按照子公司经营管理的实际需要，向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选。

七、经营分析

1. 经营概况

公司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；近年来，公司营业收入逐年增长，整体毛利率小幅波动。

公司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。公司主营业务收入主要来自汽配销售业务、建筑材料销售业务、工程代建业务和土地整治业务等，房地产开发业务和土地整治代理业务等收入为主营业务收入的重要补充。2017－2019 年，公司分别实现主营业务收入 9.81 亿元、12.30 亿元和 13.83 亿元，呈逐年增长态势。

从收入构成看，近年来，汽配销售业务、建筑材料销售业务、工程代建业务和土地整治业务收入合计占主营业务收入比重保持在 86%以上。

毛利率方面，2017－2019 年，公司主营业

务毛利率有所波动，分别为 24.21%、23.94%和 36.28%，2019 年公司主营业务毛利率同比有所提升，主要系公司获得砂石开采权后建材销售业务毛利率提高所致。

表7 公司主营业务收入及毛利率情况 （单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建业务	2.67	27.17	23.59	1.54	12.53	23.70	3.70	26.72	23.62
土地整治及出让业务	1.26	12.83	44.68	2.29	18.61	44.68	1.34	9.72	44.68
房地产开发业务	0.21	2.16	5.25	0.46	3.76	-9.86	0.84	6.06	-0.92
汽车配件销售业务	2.74	27.90	17.32	3.93	31.95	20.16	3.96	28.63	21.80
建筑材料销售业务	2.17	22.08	3.28	3.07	24.94	3.28	2.97	21.48	64.68
土地整治代理业务	0.56	5.72	100.00	0.59	4.79	100.00	0.62	4.47	100.00
有机肥销售及其他业务	0.21	2.14	31.65	0.42	3.41	28.55	0.41	2.93	36.94
合计	**9.81**	**100.00**	**24.21**	**12.30**	**100.00**	**23.94**	**13.83**	**100.00**	**36.28**

注：尾差主要系四舍五入原因所致
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程代建业务

工程代建业务是公司重要业务之一，近年来受工程进度和回购款支付节点影响，公司工程代建业务收入确认相对滞后，对资金造成较大规模占用；目前公司在建及拟建项目未来投资额较大，未来存在较大的资金支出压力。

公司主要负责十堰市郧阳区、十堰高新区及十堰滨江新区的基础设施建设任务。公司工程代建业务主要由公司本部、子公司十堰泽润棚户区改造投资有限公司（以下简称“泽润公司”）、子公司城北投公司和交投公司负责。

2019 年 1 月以前，公司工程代建业务的模式为公司及子公司作为代建方与十堰市郧阳区人民政府签订委托代建合同，郧阳区人民政府作为项目委托方，委托公司及子公司负责项目的全过程代建。2019 年 1 月，公司与十堰市人民政府签订了《项目委托开发合作协议》，公司承担十堰市城市基础设施的建设，建设项目包括但不限于道路、桥梁、绿化、水系整治、城市照明、含闸泵站、交通设施、公园、保障房等，工程建设由公司负责牵头组织项目立项、投资和建设管理。

项目前期建设资金由公司自筹。对于公司已经与郧阳区人民政府签订《委托代建合同》的代建项目，郧阳区人民政府已经就代建项目的具体回购价进行了约定，款项按照委托代建合同中的约定时间进行支付（一般为一年两次），同时公司确认相应收入；对于已与十堰市人民政府签订代建协议的项目，十堰市人民政府向公司支付代建款，包括建设总成本及不超过建设总成本 35%的收益，具体以结算单为准。十堰市人民政府根据工程进度确定需要向公司支付的合同金额，并于工程完工验收后确定剩余合同金额，在确认需要向公司支付的合同金额后的 1 个月内支付该款项或者核销对公司相应额度的债权。

账务处理方面，代建模式下，公司前期项目投入计入“存货—开发成本”科目，按照政府约定的回购价或者审定的项目投资额加成一定比例确认收入，并相应结转成本。

2017－2019 年，工程进度和回购款支付节点影响，公司工程业务收入有所波动，分别为 2.67 亿元、1.54 亿元和 3.70 亿元。截至 2019 年底，公司代建项目形成的开发成本账面余额为 114.90 亿元，受工程结算审计进度等因素影响，确认收入的进度滞后，项目投入成本对公司造成较大规模的资金占用。

截至 2019 年底，公司主要在建的基础设施工程项目预计总投资 67.52 亿元，已投资

32.67 亿元。公司拟建项目主要包括郧阳综合教育园区项目、郧阳区医养融合中心项目和十堰市郧阳区柳陂职教园区建设项目等 6 个项目，拟建项目计划总投资 25.90 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投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

表 8　截至 2019 年底公司主要在建代建工程项目情况　（单位：亿元）

项目名称	委托方	总投资	已投资	建设时间
东河水库建设项目	郧阳区政府	1.25	0.78	2018.12－2021.09
中华水园生态绿化项目	郧阳区政府	7.00	1.52	2018.01－2022.02
长岭农产品加工园	郧阳区政府	3.80	2.48	2018.09－2021.03
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	十堰市政府	10.34	9.83	2017.03－2021.08
郧阳区江南片区贫困村提升工程项目	十堰市政府	2.90	2.51	2018.06－2020.02
秦巴片区产业扶贫示范园（二期）基础设施项目	十堰市政府	20.68	5.94	2016.02－2022.11
郧阳区旅游集散中心（郧阳区新经济产业园）一期（光彩产业园收购项目）	十堰市政府	5.00	1.81	2018.05－2021.09
郧阳经济开发区棚户区（城中村）改造项目	十堰市政府	10.88	4.44	2018.02－2021.12
十堰市郧阳区 2018 年饮水安全巩固提升工程项目	郧阳区政府	3.50	3.24	2019.01－2020.10
陨白路二期（南化至白浪）	郧阳区政府	2.17	0.12	2018.12－2021.02
合计	--	**67.52**	**32.67**	--

注：由于公司在建项目数量很多，此表仅列示了公司部分主要的代建项目，导致表中已投资金额远小于存货中代建项目的已投入金额
资料来源：公司提供

（2）土地整治业务

公司在建土地整治项目投入已进入尾声，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；公司未来拟整理土地规模较大，存在一定投资压力。

公司土地整治业务主要由泽润公司和隆裕农发负责。

2019 年 1 月以前，发行人土地整治业务主要由泽润公司及其下属公司负责。根据郧县人民政府下发的（郧政发〔2013〕9 号）文件，郧县人民政府（现郧阳区政府）指定由发行人及子公司开发郧县（现郧阳区）土地开发整理工作，由郧县国土局（现郧阳区国土资源局）与发行人及子公司签订《土地整治工程委托合同》。2019 年 1 月以后，新增发行人二级子公司隆裕农业作为土地整治委托业务实施主体。隆裕农业与十堰市政府签订了《土地整治工程委托合同》，根据十堰市城北区域精准扶贫易地扶贫搬迁项目立项规划，十堰市政府将规划范围内的土地征收、整治、居民安置及附属工程等委托隆裕农业承接并按照立项要求完成相关工作。

土地整理的前期资金由公司自筹，在经相关政府部门对土地整治项目完工情况验收后，公司以协议确认的项目委托价款确认收入，同时结转对应的土地整治成本。账务处理方面，公司前期项目投入计入“存货—开发成本”科目，国土部门验收确认后确认收入，并结转相应成本。

表9　公司土地整治收入情况　（单位：亩、亿元）

年份	实际移交面积	确认收入	当期返还收益
2017 年	107.86	1.26	1.26
2018 年	196.09	2.29	2.29

2019 年	114.00	1.34	1.38
合计	**417.95**	**4.89**	**4.93**

资料来源：公司提供

2017－2019 年，公司土地整治业务收入分别为 1.26 亿元、2.29 亿元和 1.34 亿元，毛利率均为 44.68%。

表 10　截至 2019 年底公司授权整理土地项目情况　（单位：亿元）

项目名称	项目总投资额	已投资额	累计确认收入
旧城改造项目	14.56	15.24	4.89
易地扶贫搬迁项目	35.26	36.37	--
合计	**49.82**	**51.61**	**4.89**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在整理的土地总投资额 49.82 亿元，已投资 51.61 亿元，投资额已超过概算；累计确认收入 4.89 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，但结算进度较慢，对资金形成较大占用。截至 2019 年底，公司未来三年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 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投资压力。

（3）土地整治代理业务

公司土地整治代理业务作为主营业务的重要补充，该业务收入规模稳定增长。

根据《郧县人民政府关于推进十堰郧阳惠民住房投资开发有限公司及所属子公司政府融资平台智能转型的若干意见》（郧政发〔2013〕9 号）文件，郧县土地储备的拆迁、土地平整和开发的工作由公司统一协调，由郧阳区国土资源局、郧阳区财政局和公司签订《十堰市郧阳区国有建设用地开发整治代理服务协议》，由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，每年递增率原则上不超过 5%，具体以每年结算金额为准，每年结算一次。2017－2019 年，公司分别确认土地整理代理业务收入 0.56 亿元、0.59 亿元和 0.62 亿元，毛利率均为 100.00%。

（4）房地产业务

公司房地产业务以保障房项目为主，近年来收入持续增长，毛利率波动很大；公司目前无拟建的商品房及保障房项目，业务持续性有待观察。

公司房地产业务的运营主体为泽润公司，负责公司保障房和商品房的建设。

保障房业务方面，泽润公司根据省市区下达的计划编制项目可研报告，负责申请立项、办理项目建设用地及规划等相关手续、进行项目预算编制和投资评审、进行项目招投标、办理项目施工手续、施工管理，并负责竣工验收。公司保障房前期资金由公司自筹，房屋交付并得到购房者确认后确认收入。公司保障房项目建设用地均为划拨方式供地。账务处理方面，公司前期支付项目建设资金计入“存货—开发成本”科目，收到房款时将资金计入“预收款项”，项目竣工后结转收入和相应成本。

目前公司主要已完工保障房项目为幸福溪里和海德公园（海德公园项目包含保障房和商品房两部分，其中商品房 616 套，建筑面积 64000m²；保障房 544 套，建筑面积 56400m²），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；商业部分进行市场化销售或者出租。公司保障房项目投资及销售的具体情况见下表，保障房项目实现收入有所滞后，造成一定资金占用。

表 11　截至 2019 年底公司已完工保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目位置	保障房建筑面积	保障房已售面积	商业部分建筑面积	商业部分已售面积	投资额	累计确认收入
幸福溪里	十堰市郧阳区城关镇	10.08	10.08	12.27	0.68	4.12	0.72
海德公园	十堰市郧阳区长岭开发区	5.64	5.33	6.40	5.66	3.08	2.06
合计	--	**15.72**	**15.41**	**18.67**	**6.34**	**7.20**	**2.78**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在建的保障房项目包括碧水郧天、滨江尚都和滨江揽秀城，具体情况参见下表。公司目前无保障房业务的土地储备。

表 12　截至 2019 年底公司在建保障房项目概况　（单位：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	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	5.30	5.87	0.66
滨江尚都	十堰市郧阳区长岭开发区	2019.01－2021.12	14.00	4.60	0.29	4.31
滨江揽秀城	十堰市郧阳区长岭开发区	2019.03－2020.12	6.00	1.80	0.06	1.74
合计	--	--	**42.00**	**11.70**	**6.22**	**6.71**

资料来源：公司提供

商品房业务方面，泽润公司根据自身的经营计划，采取招拍挂方式购买土地、编制项目可研报告、申请立项、进行规划及设计等相关手续、进行项目预算编制和投资评审、进行项目招投标、办理项目施工手续、施工管理、商品房预售、竣工验收和最终交付。公司商品房项目前期资金由公司自筹。

目前公司已完工商品房项目为海德公园，该项目商品房部分已经于2016年之前销售完毕。截至2019年底，公司暂无在建及拟建商品房项目，亦未有相关土地储备，业务持续性有待观察。

2017－2019年，公司房地产业务收入分别为0.21亿元、0.46亿元和0.84亿元，毛利率分别为5.25%、-9.86%和-0.92%。2017年，由于公司房地产销售项目以保障房项目为主，受政府定价较低影响，毛利率处于较低水平。2018－2019年，公司房地产业务毛利率为负，主要是随着部分保障房项目销售进入尾声，公司将相关费用全部计入成本所致。

（5）其他业务

公司的其他业务主要包括汽配销售业务和材料销售业务，是公司收入的重要补充。

公司汽配销售业务的运营主体为湖北佳恒液压（集团）有限公司（以下简称“佳恒液压”），佳恒液压研制开发生产的各类“佳恒”牌液压油缸系列产品达300余个品种，佳恒液压自主研究开发新产品50余项，获得2项发明专利，61项国家实用新型专利技术、5项发明专利在正审阶段，11项湖北省重大科技成果、7项软件著作权。

2017－2019年，公司汽车配件销售业务收入分别为2.74亿元、3.93亿元和3.96亿元，收入持续增长。2017－2019年，公司汽车配件销售业务毛利率分别为17.32%、20.16%和21.80%，持续增长，主要是受宏观经济形势及下游汽车市场行情回暖影响，公司产品销售量增长导致单位成本降低所致。

材料销售业务方面，2019年之前，公司材料销售业务的运营主体为泽润公司，建筑材料

销售主要以建筑用河砂石料和建筑用规格石料为主，材料供应商包括十堰市郧阳区汉江砂石有限公司（以下简称“汉江砂石”）和十堰市昌欣生态修复有限公司（以下简称“昌欣公司”）。同时泽润公司向区域内重大项目提供稳定、可靠的建筑材料，带来销售收入。2019年以后，汉江砂石股权划转至公司，材料销售业务运营主体新增汉江砂石。汉江砂石拥有汉江河道153公里的砂石独家开采经营权和丹江至天河口水路运输资质，现有各类手续齐全的生产船舶58艘（其中挖砂船3艘、运输船53艘、卸砂船2艘）。

泽润公司与汉江砂石和昌欣公司签订了采购合同，结算按照先款后货的方式，泽润公司在江汉砂石和昌欣公司开具发票，每月一对账，以银行存款一次结算。价格按照市场行情进行上调或下浮，结算价格同步调整。

2017－2019年，公司材料销售业务收入分别为2.17亿元、3.07亿元和2.97亿元，毛利率分别为3.28%、3.28%和64.68%，2019年公司材料销售业务毛利率较上年大幅增长，主要系汉江砂石纳入公司合并范围，公司业务模式由单纯的材料销售转为材料生产及销售，利润点增长，同时汉江砂石作为汉江河道的独家开发公司拥有砂石等产品的定价权，调升了砂石等产品的单价所致。

3. 未来发展

公司在承接和完成十堰市高新区、滨江新区以及郧阳区基础设施建设业务的基础上，未来将进一步实现多元化经营，有助于公司分散经营风险。

公司承担十堰市区域、产业和生态战略向北、向汉江发展和突破的重大建设任务，负责十堰市高新区、十堰滨江新区以及十堰市郧阳区的国有资产运营管理，公共基础设施项目的融资、投资和建设等。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业务等，进一步实现多元化经营，有助于分散经营风险。对于矿产品开发业务，公司计划未来3 年将价值 450 亿元的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和兜底产业，公司作为产业发展的主要载体，在现有的基础上，加快推进香菇全产业链布局。公司计划把郧阳区、房县香菇产业拓展至其他区县，菌棒总规模达到 1.5 亿棒，产值 15 亿元；同时建设香菇深加工生产线 5 条，年产值 5 亿元；完成菇耳林建设 300 万亩，年产值 3 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017－2019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。

从合并范围来看，2018－2019年，由于政府向公司无偿划入较多国有企业，使公司合并范围发生较大变动；以上变动对公司合并口径下货币资金、存货等科目影响较大，使公司财务数据可比性有所减弱。2018年，公司合并范围新增4家子公司；2019年，公司合并范围新增9家子公司。截至2019年底，公司拥有合并范围内一级子公司9家。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长。资产中存货占比大，存货以代建工程成本及土地资产为主，流动性弱。整体看，公司资产质量一般。

2017－2019年，公司资产规模连续增长，年均复合增长10.06%。截至2019年底，公司资产总额350.43亿元，较上年底增长13.28%。其中，流动资产占94.99%，非流动资产占5.01%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 13　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.00	7.26	8.09	2.62	10.34	2.95
其他应收款	6.97	2.41	13.88	4.49	3.94	1.12
存货	244.90	84.65	271.23	87.68	316.32	90.27
流动资产	**276.33**	**95.52**	**296.24**	**95.77**	**332.88**	**94.99**
长期应收款	6.37	2.20	4.44	1.43	4.47	1.27
投资性房地产	3.90	1.35	4.51	1.46	4.44	1.27
非流动资产	**12.97**	**4.48**	**13.10**	**4.23**	**17.55**	**5.01**
资产总计	**289.30**	**100.00**	**309.34**	**100.00**	**350.43**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017－2019年，公司流动资产连续增长，年均复合增长9.76%。截至2019年底，公司流动资产332.88亿元，主要由存货构成。

2017－2019年，公司货币资金波动下降，年均复合下降29.83%。截至2019年底，公司货币资金10.34亿元，较上年底增长27.76%，主要系银行存款增加所致；货币资金中有0.11亿元受限资金，受限比例为1.06%，主要系银行承兑汇票保证金和履约保证金。

2017－2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长38.08%。截至2019年底，公司应收账款1.37亿元，较上年底增加0.48亿元。公司应收账款主要系应收销售货款，规模较小，账龄大部分在一年以内。

公司其他应收款主要为对政府部门以及其他平台的往来款及借款，存在一定的资金占用。2017－2019年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降24.88%。截至2019年底，公司其他应收款3.94亿元，较上年底下降71.63%，主要系将对十堰市郧阳区旧城改造工作指挥部、十堰市郧阳区香菇产业指挥部办公室等项目部垫付的项目款转入存货所致。公司其他应收款主要是各类往来款、对外借款及垫支款项；期末余额前5名应收对象主要为民营企业，目前均正常经营，主要是公司下属子公司负责十堰高新区招商工作垫付的入驻企业房产和土地租金及购买款，前5名应收对象的其他应收款账面余额占其他应收款总额的比重为61.52%，应收对象集中度较高；其他应收款坏账准备余额为488.69万元。

表 14　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

名称	余额	占总额比例
十堰市昌欣生态修复有限公司	0.60	15.24
十堰维特瑞科技有限公司	0.55	13.97
湖北兵兵药业（集团）有限公司	0.44	11.08
湖北万润新能源科技股份有限公司	0.44	11.07
湖北大上制药有限公司	0.40	10.16
合计	**2.42**	**61.52**

注：合计数与各单项加总数有差异系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2017－2019年，公司存货连续增长，年均复合增长13.65%。截至2019年底，公司存货较上年底增长16.63%，主要系开发成本增加所致；存货主要由开发成本（占56.33%）和开发产品（占39.86%）构成。开发成本178.18亿元，主要为基础设施建设项目、土地整理成本和房地产开发成本；开发产品126.09亿元，均为土地资产，合计130宗土地，面积合计8472.11亩，土地使用权性质均为出让，用途以商服与住宅用地为主。公司存货计提跌价准备0.04亿元。

2017－2019年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长16.30%。截至2019年底，公司非流动资产17.55亿元，较上年底增长34.00%。公司非流动资产主要由长期应收款和投资性房地

产构成。

2017－2019年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降16.28%。截至2019年底，公司长期应收款4.47亿元，较年底变动不大，均系对郧阳城投的非经营性借款，上述借款将在未来3年逐步偿还。

2017－2019年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长6.75%。截至2019年底，投资性房地产较上年底下降1.62%。公司投资性房地产采用成本模式计量，均系用于对外出租的房屋建筑物，2019年公司实现租赁业务收入0.33亿元（非公司主营业务收入）；公司投资性房地产累计计提折旧0.26亿元。

截至2019年底，公司受限资产账面价值合计4.06亿元，占资产总额的1.16%。其中，受限货币资金0.11亿元，用于银行贷款抵押的受限资产账面价值合计3.95亿元（主要是开发成本、房产和生产设备）。此外，公司质押借款账面价值为25.24亿元，质押物主要是工程项目的未来收益权，用于质押的收益权金额合计60.67亿元，包含所质押收益权后，公司受限资产合计64.73亿元，占总资产比重为18.47%。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，所有者权益中实收资本及资本公积占比大，公司所有者权益稳定性较好。

2017－2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.29%。截至 2019 年底，公司所有者权益为 243.87 亿元，较上年底增长 8.59%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属母公司所有者权益占比为 99.43%，少数股东权益占比为 0.57%。归属于母公司所有者权益 242.49 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益比重为 8.20%、86.58%和 4.37%。权益稳定性较好。

2017－2019 年，公司实收资本快速增长，系 2018 年公司根据股东会决定文件，将“资本公积—资本溢价”18.70 亿元转增实收资本所致；截至 2019 年底，公司实收资本 20.00 亿元，较上年底无变化。2017－2019 年，公司资本公积波动增长；截至 2018 年底为 196.15 亿元，较上年底减少 8.86 亿元，主要系公司“资本公积—资本溢价”转增实收资本，同时当年政府拨付给公司的国有企业股权及财政拨款合计 9.84 亿元所致；截至 2019 年底为 211.13 亿元，较上年底增加 14.97 亿元，主要系政府资金注入及资产划入所致。2017－2019 年，公司盈余公积以及未分配利润持续增长，但占所有者权益比例较小。

由于项目投入不断加大，近年来公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主。公司整体债务负担较轻。

2017－2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 17.29%。截至 2019 年底，公司负债总额 106.56 亿元。其中，流动负债占 40.56%，公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 15 公司主要负债构成情况 （单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.46	1.88	2.85	3.36	1.35	1.27
应付账款	4.93	6.36	4.49	5.29	3.55	3.33
预收款项	3.71	4.79	3.11	3.67	16.38	15.37
其他应付款	20.36	26.29	18.25	21.53	17.17	16.12
流动负债	**34.07**	**43.99**	**33.98**	**40.08**	**43.22**	**40.56**
长期借款	21.08	27.22	27.81	32.81	39.72	37.28
长期应付款	22.19	28.64	22.86	26.97	23.49	22.05

非流动负债	43.39	56.01	50.79	59.92	63.34	59.44
负债合计	77.46	100.00	84.76	100.00	106.56	100.00

资料来源：公司审计报告

2017－2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 12.62%。截至 2019 年底，公司流动负债 43.22 亿元，较上年底增长 27.20%。公司流动负债主要由预收款项和其他应付款构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 1.35 亿元，较上年底下降 52.67%，包括抵押借款 1.05 亿元、保证借款 0.10 亿元和信用借款 0.20 亿元。

2017－2019年，公司应付账款连续下降，年均复合下降15.10%。截至2019年底，公司应付账款3.55亿元，较上年底下降20.81%，主要系工程款完工结算所致。公司应付账款主要是应付工程款，截至2019年底，公司应付账款账龄1年以内的占69.37%，1~2年的占26.76%，账龄较短。

2017－2019年，公司预收款项波动增长，年均复合增长110.19%。截至2019年底，公司预收款较上年底大幅增长426.78%，主要系收到的财政拨付资金大幅增加所致；预收款项主要包括十堰市财政局拨付的资金12.49亿元和郧阳区财政局拨付的资金3.08亿元。

2017－2019年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降8.16%。截至2019年底，公司其他应付款17.17亿元，较上年底下降5.88%。公司其他应付款主要是等各类政府单位之间的往来款、保证金及暂收暂借款，不存在有息债务。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长16.02%，全部为一年内到期的长期借款。

2017－2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长20.83%。截至2019年底，公司非流动负债较上年底增长24.73%，主要系长期借款增加所致。非流动负债主要为长期借款和长期应付款。

2017－2019年，公司长期借款持续增长，年均复合增长37.27%。截至2019年底，公司长期借款较上年底增长42.83%，主要系业务规模扩大，融资需求增加所致；长期借款主要为质押借款（占58.56%）和保证借款（占21.80%），质押借款的质物主要是基础设施、土地整理等项目的收益权。

2017－2019年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长2.91%。截至2019年底，公司长期应付款23.49亿元，主要是对湖北省扶贫投资开发有限公司15.94亿元借款、对十堰市城市基础设施建设投资有限公司3.66亿元借款和对国开（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。

2017－2019年，公司债务规模持续增长。截至2019年底，公司全部债务较上年底增长20.30%，主要系长期债务增加所致。其中，长期债务占92.44%，公司全部债务以长期债务为主。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逐年增长，截至2019年底分别为30.41%、21.90%和20.59%，整体债务负担较轻。

从债务到期期限分布看，公司将于2020－2022年到期的债务规模分别为5.17亿元、3.44亿元和3.44亿元，其余于2023年及以后到期，公司集中兑付压力不大。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入快速增长，补贴收入对公司利润的支撑作用较大，公司对期间费用控制能力一般。

2017－2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 18.37%。2019 年，公司实现营业收入 14.22 亿元。2017－2019 年，公司营

业成本波动增长，年均复合增长 8.59%。2019 年，公司营业成本 8.92 亿元。2017－2019 年，公司营业利润率分别为 25.08%、24.38%和 35.35%，波动增长。

2017－2019 年，公司期间费用连续增长，年均复合增长 52.09%。2019 年，公司期间费用为 1.30 亿元，同比增长 52.14%，主要系管理费用增加所致。从构成看，公司期间费用以管理费用和销售费用为主。其中，销售费用为 0.28 亿元，同比增长 45.48%，主要系人工费增加所致。管理费用为 0.69 亿元，同比增长 64.69%，主要系人工费用和办公、租赁、差旅及中介服务费增加所致。财务费用 0.19 亿元，同比增长 78.54%。2017－2019 年，公司费用收入比分别为 5.54%、6.77%和 9.15%，但考虑到公司资本化利息金额较高，公司实际费用控制能力一般。

2017－2019 年，公司获得的政府补助金额分别为 1.13 亿元、1.23 亿元和 0.88 亿元，分别占当期利润总额的 36.06%、36.30%和 18.72%，公司利润对政府补助的依赖程度较大。2017－2019 年，公司利润总额分别为 3.16 亿元、3.39 亿元和 4.70 亿元，年均复合增长 21.90%。

从盈利指标看，2017－2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续增长；2019 年分别为 1.29%和 1.56%。

5. 现金流分析

近三年，公司收现质量较好，公司经营性净现金流持续净流入；受项目投入不断加大的影响，公司投资性净现金流持续净流出；公司融资力度有所加大，主要依靠筹资活动实现资金平衡；未来随着项目的不断投入，公司面临着较大的融资压力。

从经营活动来看，2017－2019 年，公司经营活动现金流入分别为 12.54 亿元、19.71 亿元和 21.77 亿元，年均复合增长 31.72%。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系销售货款和政府代建回款，收到其他与经营活动有关的现金主要系收到往来款和补助收入。2017－2019 年，公司经营活动现金流出分别为 10.85 亿元、16.02 亿元和 19.71 亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金主要为材料采购、土地整理以及基础设施建设支出；其他与经营活动有关的现金主要为支出往来款。2017－2019 年，公司经营活动净现金流分别为 1.69 亿元、3.69 亿元和 2.06 亿元，公司经营性净现金流持续净流入。2017－2019 年，公司现金收入比分别为 98.17%、102.46%和 120.64%，收入实现质量好。

投资活动方面，2017－2019 年，公司投资活动现金流入分别为 13.13 亿元、0.01 亿元和 0.22 亿元，其中 2017 年流入金额很大，主要系公司 2017 年合并范围增加，根据会计准则子公司账面现金合并后计入投资活动现金流入所致。2017－2019 年，公司投资活动现金流出量分别为 13.72 亿元、24.46 亿元和 36.72 亿元，均为与政府合作项目建设投入。2017－2019 年，公司投资活动净现金分别为-0.59 亿元和、-24.46 亿元和-36.50 亿元。

2017－2019 年，公司筹资前现金流量净额分别为 1.10 亿元、-20.76 亿元和-34.45 亿元，资金缺口持续扩大。

公司主要依靠筹资活动实现资金平衡。2017－2019 年，公司融资力度有多加大，筹资活动现金流入分别为 24.90 亿元、23.28 亿元和 44.64 亿元，主要系取得借款、吸收投资收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出分别为 7.15 亿元、15.31 亿元和 7.98 亿元，主要系偿还有息债务本息和往来款支付的现金。2017－2019 年，公司筹资活动净现金分别为 17.75 亿元、7.96 亿元和 36.66 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力尚可；由于公司有息债务规模快速增长，公司长期偿债能力有所下降，长期偿债能力一般。考虑到

政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017－2019 年，公司流动比率分别为 810.95%、871.93%和 770.25%，波动下降。2017－2019 年，公司速动比率分别为 92.25%、73.62%和 38.31%，连续下降。2017－2019 年，公司经营现金流动负债比率分别为 4.96%、10.87%和 4.76%，波动下降。2017－2019 年，公司现金短期债务比分别为 5.61 倍、1.32 倍和 2.04 倍，波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017－2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.39 亿元、3.63 亿元和 5.08 亿元，连续增长，公司 EBITDA 主要由利润总额构成。2017－2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.58 倍、1.79 倍和 2.31 倍，波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。2017－2019 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 13.89 倍、15.66 倍和 13.47 倍，波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 46.60 亿元，尚未使用额度为 12.80 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保金额 10.97 亿元，被担保企业为郧阳城投、十堰子胥湖建设投资开发有限公司和十堰市郧阳区第一中学，均为当地国有企事业单位。对外担保余额占公司净资产的比重为 0.98%，公司或有负债风险相对可控。

考虑到政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司资产占合并口径资产总额比例较高，但收入主要在子公司实现，母公司对子公司的管控力度尚可。

公司的资产主要来自母公司，母公司承担了部分城市基础设施和土地整理业务，但收入和利润主要由子公司创造，母公司对子公司的管控力度尚可。

截至 2019 年底，母公司资产总额 235.75 亿元（为合并资产总额的 67.27%），较上年底增长 8.32%。其中，流动资产占 73.04%，非流动资产占 26.96%。母公司流动资产以存货为主（占 98.35%），主要是由公司本部投资的基础设施、土地整理成本；非流动资产主要是长期股权投资（占 99.99%）。截至 2019 年底，母公司货币资金 0.12 亿元，为合并货币资金总额的 1.20%。

截至 2019 年底，母公司负债总额 22.36 亿元，较上年底增长 40.50%，主要系预收款项大幅增加所致。其中，流动负债占 68.60%，非流动负债占 31.40%。截至 2019 年底，母公司全部债务为 8.01 亿元，其中短期债务 0.99 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 9.49%、3.62%和 3.19%，母公司债务负担轻。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 213.38 亿元（以实收资本和资本公积为主），较上年底增长 5.78%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。2019 年，母公司实现营业收入为 2.00 亿元，较 2018 年增长 239.27%，主要系工程业务收入大幅增加所致；2019 年母公司利润总额为 1.07 亿元，较上年下降 36.22%。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 10.00 亿元，按 10.00 亿元计算，相当于 2019 年底公司长期债务的 15.82%，相当于全部债务的 14.62%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2019 年底，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 30.41%、21.90%和 20.59%；以 2019 年底

财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 32.34%、24.32%和 23.09%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券设置本金分期偿还条款，分期偿还规模上限为 2.00 亿元。2017－2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.39 亿元、3.63 亿元和 5.08 亿元，为本期债券发行规模上限的 0.34 倍、0.36 倍和 0.51 倍，为本期债券分期偿还规模上限的 1.69 倍、1.81 倍和 2.54 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力偏尚可。同期，公司经营活动现金流入量分别为 12.54 亿元、19.71 亿元和 21.77 亿元，分别为本期债券拟发行规模上限的 1.25 倍、1.97 倍和 2.18 倍，为本期债券分期偿还规模上限的 6.27 倍、9.86 倍和 10.88 倍，经营活动现金流入量对分期偿还本金的保障能力较强。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券募投项目的收入来源包括香菇现代农业产业园的菌棒销售收入、批发交易中心出租收入和停车场收入、香菇种植基地及香菇文化广场的菌棚出租收入、香菇特色美食街、儿童游乐场出租收入及停车收入和制袋基地的菌棒厂出租收入等。根据可研报告，募投项目计算期 12 年（含建设期 2 年），经测算所得税后财务内部收益率为 12.38%，所得税后财务净现值（Ic=7%）52748.51 万元，所得税后投资回收期（含建设期）8.18 年。在项目计算期内，募投项目预计可实现营业收入 631847.53 万元，扣除总成本 372200.37 万元后的利润总额 231265.98 万元，所得税额 33988.41 万元，净利润额 197277.57 万元，能够覆盖 183008.45 万元的项目总投资。

香菇现代农业产业园经营模式为自营香菇产业环节中的半成品全自动化菌棒厂、成品香菇脆加工厂，销售的批发交易中心出租配套结合。香菇现代农业产业园收入包括菌棒销售收入、香菇脆销售收入、批发交易中心出租收入和停车场收入。根据《可研报告》，香菇现代农业产业园计算期内无菌棒销售收入总计 360000 万元、菌种棒销售收入总计 207000 万元、香菇脆销售收入总计 27120 万元、批发交易中心出租收入总计 5869 万元和停车场收入总计 3542 万元，香菇现代农业产业园计算期内共计收入 603531 万元，年均 60353 万元。

香菇种植基地及香菇文化广场经营模式为香菇产业环节中的种植棚架出租、美食街商铺出租和游乐场出租。收入包括棚架出租收入、香菇特色美食街出租收入、儿童游乐场出租收入和停车场收入。根据《可研报告》，香菇种植基地及香菇文化广场计算期内养菌出菇棚架出租收入总计 10210 万元、出菇小棚出租收入总计 6168 万元、香菇特色美食街出租收入总计 1441 万元、儿童游乐场出租收入总计 1148 万元、停车场收入总计 1095 万元，香菇种植基地及香菇文化广场计算期内共计收入 20063 万元，年均 2006 万元。

制袋基地经营模式为全区农户菌棒生产提供香菇产业环节中的半成品半自动化制袋基地厂房及全套生产设备。收入为制袋基地厂房及生产设备整体出租收入。根据《可研报告》，制袋基地计算期内共计出租收入 8254 万元，年均 825 万元。

本期债券用于募投项目的资金合计 6.00 亿元，在债券存续期的第 3 年到第 7 年每年偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。经测算，募投项目在本期债券存续期内预计可实现营业收入 28.93 亿元，实现现金净流入 16.53 亿元。

表 16　募投项目净收益对本期债券本金保障程度　（单位：万元、倍）

项目	合计	第 1-2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
募投项目现金流入	289250	--	57032	57478	57968	58357	58415
募投项目现金流出	123947	--	23395	23399	23403	26768	26982
募投项目现金流净额	**165303**	**--**	**33637**	**34079**	**34565**	**31589**	**31433**
当年偿还债券本金	60000	--	12000	12000	12000	12000	12000
年末债券本金余额	--	--	48000	36000	24000	12000	--
本金覆盖倍数	**2.76**	**--**	**2.80**	**2.84**	**2.88**	**2.63**	**2.62**

资料来源：《十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司十堰市香菇现代生态农业产业建设项目可行性研究报告》和联合资信整理测算

本期债券存续期内，募投项目现金流净额对存续期内的债券本金覆盖程度较好，本期债券安全性较好。但考虑到募投项目建设资金到位进度将直接影响募投项目建设进度，募投项目实际建设进度存在一定不确定性。同时募投项目为市场化运营项目，未来收入实现也存在一定不确定性。联合资信将密切关注募投项目的建设及运营情况。

4. 本期债券担保措施

本期债券由中证融担提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

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（详见附件《中证信用融资担保有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》）。中证融担以其自身极强的实力为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，显著提升了本期债券的偿付安全性。

十、结论

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，在资产注入和财政补贴方面获得有力的外部支持。十堰市近年来经济实力持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

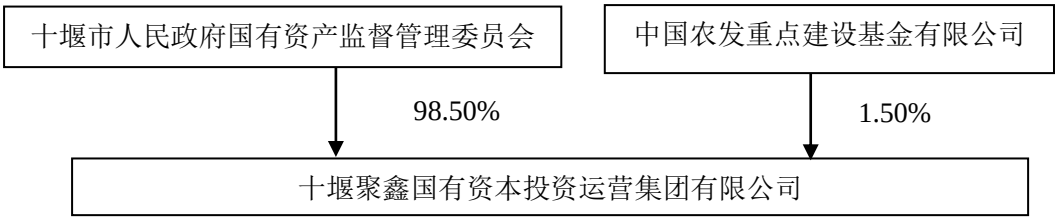
公司主要负责十堰市郧阳区、十堰高新区和十堰滨江新区的基础设施建设及土地整理工作。近年来，公司营业收入逐年增长，且收现质量较好；公司存量项目充足，土地整理以及代建业务持续性较好。

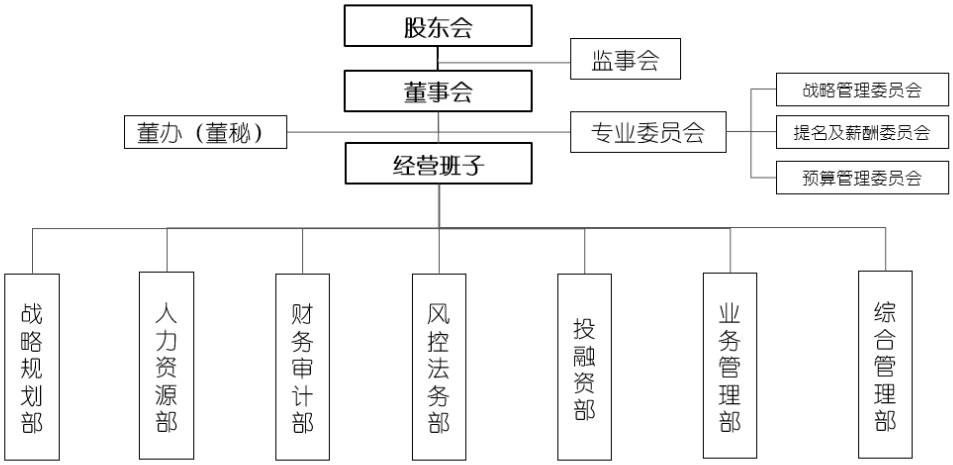
近年来，公司资产规模持续增长，整体资产质量一般。随着项目不断投入，公司债务规模持续扩大，但债务负担仍较轻；公司未来面临着较大的融资压力。

本期债券发行规模对公司债务规模影响较大。本期债券设置了分期偿还条款，可有效降低集中偿债压力。经营活动现金流入量对分期偿还本金的保障能力较强。中证融担为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。

基于对公司主体长期信用状况和对本期债券的保障程度的综合考虑，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2019 年底公司子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例	享有的表决权
1	十堰市郧阳区樱桃居旅游开发有限公司	十堰市	商务服务	100%	100%
2	十堰城北投资开发有限公司	十堰市	城市建设	100%	100%
3	十堰宁泰医药健康产业投资有限公司	十堰市	医疗健康产业投资	100%	100%
4	十堰市郧阳区楚域建设投资有限公司	十堰市	城市建设	100%	100%
5	十堰市郧阳区聚智教育产业投资有限公司	十堰市	教育投资	100%	100%
6	十堰泽润棚户区改造投资有限公司	十堰市	住房投资与建设	76.92%	100%
7	十堰市为民交通投资开发有限公司	十堰市	交通基础设施建设	100%	100%
8	十堰市裕中源实业有限公司	十堰市	市政工程及资产管理	100%	100%
9	湖北佳恒液压（集团）有限公司	十堰市	汽车配件生产	51.00%	51.00%

资料来源：公司提供

附件 2　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	21.10	8.13	10.53
资产总额(亿元)	289.30	309.34	350.43
所有者权益(亿元)	211.84	224.58	243.87
短期债务(亿元)	3.76	6.17	5.17
长期债务(亿元)	43.27	50.67	63.22
全部债务(亿元)	47.03	56.84	68.39
营业收入(亿元)	10.15	12.62	14.22
利润总额(亿元)	3.16	3.39	4.70
EBITDA(亿元)	3.39	3.63	5.08
经营性净现金流(亿元)	1.69	3.69	2.06
财务指标			
销售债权周转次数(次)	24.75	14.39	11.37
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比率(%)	98.17	102.46	120.64
营业利润率(%)	25.08	24.38	35.35
总资本收益率(%)	1.07	1.07	1.29
净资产收益率(%)	1.25	1.29	1.56
长期债务资本化比率(%)	16.96	18.41	20.59
全部债务资本化比率(%)	18.17	20.20	21.90
资产负债率(%)	26.78	27.40	30.41
流动比率(%)	810.95	871.93	770.25
速动比率(%)	92.25	73.62	38.31
现金短期债务比(倍)	5.61	1.32	2.04
经营现金流动负债比(%)	4.96	10.87	4.76
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.79	2.31
全部债务/EBITDA(倍)	13.89	15.66	13.47

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.32	0.44	0.12
资产总额(亿元)	214.18	217.64	235.75
所有者权益(亿元)	199.63	201.72	213.38
短期债务(亿元)	0.68	1.04	0.99
长期债务(亿元)	4.54	6.47	7.02
全部债务(亿元)	5.22	7.51	8.01
营业收入(亿元)	3.37	0.59	2.00
利润总额(亿元)	2.39	1.68	1.07
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	1.99	0.49	0.64
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	0.01	0.00	0.01
总资产周转次数(次)	0.02	0.00	0.01
现金收入比率(%)	85.15	103.00	165.08
营业利润率(%)	38.13	99.60	46.35
总资本收益率(%)	1.01	0.73	0.39
净资产收益率(%)	1.04	0.76	0.40
长期债务资本化比率(%)	2.22	3.11	3.19
全部债务资本化比率(%)	2.55	3.59	3.62
资产负债率(%)	6.79	7.31	9.49
流动比率(%)	1622.23	1751.39	1122.37
速动比率(%)	27.86	28.98	2.07
经营现金流动负债比率(%)	19.87	5.20	4.19
现金短期债务部(倍)	0.47	0.42	0.13
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	4.47	7.48
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

注：2017－2019 年，母公司无应收账款；公司未提供母公司现金流量表补充数据，故不计算 EBITDA 相关指标

附件 4　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

附件 5-1　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 5-2 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 5-3　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于
2021 年第一期十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司
公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。