



2012年荆门市城市建设投资公司市政项目 建设债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



2012年荆门市城市建设投资公司市政项目建设债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-6-24	2021-5-6

债券概况

债券简称：12 荆门债/PR 荆门债

债券剩余规模：2.40 亿元

债券到期日期：2022-7-9

偿还方式：自 2015 年至 2018 年每年的 7 月 9 日（遇法定节假日或休息日顺延至其后的第 1 个工作日，下同），按照债券发行总额的 10%偿还债券本金，自 2019 年至 2022 年每年的 7 月 9 日，按照债券发行总额的 15%偿还债券本金

增信方式：土地使用权抵押担保

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对荆门市城市建设投资有限公司¹（以下简称“荆门城投”或“公司”）及其 2012 年 7 月发行的市政项目建设债券²（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司主营业务可持续性仍较好，继续获得一定外部支持，且土地使用权抵押担保的增信方式仍有效提升了本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大投资支出压力和债务偿还压力，存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得一定外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	371.83	358.81	334.12	332.62
所有者权益	140.99	143.39	139.86	131.97
总债务	215.60	201.24	180.41	181.65
资产负债率	62.08%	60.04%	58.14%	60.33%
现金短期债务比	1.31	1.32	1.21	0.95
营业收入	0.99	15.53	19.31	13.31
其他收益	0.00	0.05	0.03	0.26
利润总额	0.11	1.71	1.81	1.63
销售毛利率	37.81%	21.29%	17.46%	20.51%
EBITDA	-	2.90	2.95	2.70
EBITDA 利息保障倍数	-	0.39	0.43	0.33
经营活动现金流净额	4.54	5.82	15.07	4.07
收现比	1.15	0.87	0.76	0.86

资料来源：2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

¹ 公司原名为荆门市城市建设投资公司，于 2017 年 6 月变更为现用名

² 中证鹏元于 2020 年 8 月 27 日出具了“12 荆门债/PR 荆门债”2020 年跟踪信用评级报告，并于 2021 年 4 月 30 日出具了更正后的“12 荆门债/PR 荆门债”2020 年跟踪信用评级报告。2021 年 5 月 6 日出具了“关于置换抵押土地对荆门市城市建设投资有限公司及其发行的“12 荆门债/PR 荆门债”影响的专项信用评级报告”



优势

- **公司主营业务可持续性较好。**公司仍主要负责荆门市范围内工程代建等业务，截至 2020 年末主要在在建代建项目计划投资规模较大，基础设施建设业务持续性较好；同时公司负责荆门市城市供水运营业务，具有一定区域专营优势。
- **公司继续获得一定外部支持。**2020 年公司持续获得荆门市政府资本注入和财政补贴，公司资本实力不断提升。
- **土地使用权抵押担保有效提升了本期债券安全性。**公司以评估价值 3.90 亿元（评估基准日：2012 年 2 月 23 日）国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券剩余本金及其一年利息之和的 1.52 倍，有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2020 年末公司资产中项目成本、土地资产、应收款项占总资产比重较大，项目成本及土地难以集中变现，应收款回收时间不确定；同期受限土地、林业资产金额较大。
- **面临较大投资支出压力。**截至 2020 年末公司主要在建项目尚需投入金额较大，前期资金由公司自筹，随着项目建设的持续推进，公司投资支出压力较大。
- **总债务规模较大，面临较大债务偿还压力。**2020 年公司总债务有所上升且规模较大，占总负债比重较高；2020 年公司 EBITDA 利息保障倍数、现金短期债务比处于较低水平，面临较大的债务偿付压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保金额合计 14.76 亿元，占当期净资产的 10.29%，其中对民营企业担保金额 4.00 亿元，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年7月公开发行10年期8亿元市政项目建设债券，募集资金计划用于荆门经济开发区基础设施建设项目。截至2021年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为11.02万元³。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2020年末，公司注册资本、实收资本仍均为17.55亿元，控股股东仍为荆门市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“荆门城控”），实际控制人仍为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”）。

2021年1月25日，公司董事成员中的万先军变更为徐敏。

公司是荆门市主要建设主体，仍主要负责荆门市范围内的城市基础设施建设及供水运营等。2020年度，公司合并范围新增子公司3家，无减少合并范围子公司，明细如表1所示。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
荆门城投房地产开发有限公司	100%	0.10	房地产开发、物业管理	新设
荆门市天城国际木材物流有限公司	80%	0.50	物流	新设
荆门城投国际物流有限公司	100%	0.01	物流	新设

资料来源：公司2020年审计报告及公开信息查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

³ 本期债券与“16荆管廊”为同一专户管理，账户剩余资金为结存的利息。



2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020 年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020 年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松



2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。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，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。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《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》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，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，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

2020年荆门市受疫情影响较大，经济整体有所下滑；2021年以来固定资产投资和规模以上工业增加值大幅提升，拉动当地经济恢复增长

荆门市为湖北省地级市，是长江中游城市群重要成员，素有“荆楚门户”之称。受疫情影响，2020年荆门市经济有所下降，地区生产总值下降5.0%至1,906.41亿元。三次产业结构以第二、第三产业为主，对区域经济的拉动作用较大。2020年荆门市人均GDP为65,795.00元，为全国人均GDP的90.82%。



2020年荆门市规模以上工业增加值下降6.2%，主要系受疫情影响，其中荆门高技术制造业实现逆势增长，增加值同比增长6.9%。高技术制造业增加值占规模以上工业增加值的比重为3.9%，较上年同比提高0.6个百分点。当地固定资产投资、社会消费零售总额均出现大幅下滑，受疫情影响较大。2020年荆门市金融机构本外币存款和贷款余额继续增长，金融行业的稳定运行为荆门市经济发展提供了良好的支撑作用。

2021年以来，荆门市各项经济指标呈快速增长趋势。根据荆门市统计局2021年4月荆门市统计月报，2021年一季度，荆门市地区生产总值同比增长57.9%，1-4月规模以上工业增加值同比增长70.4%，固定资产投资同比增长131.5%，成为拉动经济增长的主要动力。

表2 荆门市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,906.41	-5.0%	2,033.77	7.5%
第一产业增加值	251.48	1.1%	242.89	3.2%
第二产业增加值	848.97	7.8%	961.50	7.9%
第三产业增加值	805.95	-3.4%	829.38	8.4%
规模以上工业增加值	-	-6.2%	-	7.8%
固定资产投资	-	-21.3%	-	12.0%
社会消费品零售总额	779.31	-15.0%	865.11	12.0%
进出口总额（亿元）	86.4	-9.0%	89.20	-
存款余额	2,449.43	-	2,159.69	-
贷款余额	1,427.41	-	1,255.26	-
人均 GDP（元）	65,795.00		70,190.51	
人均 GDP/全国人均 GDP	90.82%		99.01%	

注：1、标“-”表示数据通过公开渠道无法取得。

2、2020年人均GDP=2020年GDP/2019年末常住人口数。

资料来源：荆门市2019-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年荆门市实现全市一般公共预算收入79.84亿元，比上年下降27.7%，其中收税收入61.05亿元，下降25.4%；同期实现全市政府性基金收入85.1亿元。

五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要负责荆门市范围内工程施工、水务业务等，主要业务结构未发生重大变化。2020年公司营业收入同比下降19.60%，其中工程施工收入下降22.32%，主要系受疫情影响；由于水价上调，供水收入较2019年提高了20.41%；利息收入主要为小额贷款收取的利息，医疗废物处置收入为处理医用废弃物所收取的费用。其他业务包含管廊使用费收入、租金收入及广告收入等。毛利率方面，工程施工收入毛利率为16.46%，较2019年有所提升，工程施工毛利率受各期成本加成比例的不同而出现一定



波动；供水业务毛利率提升至46.34%，系2020年10月水价上调所致。

2021年第一季度，营业收入仍主要来自工程施工与供水业务，收入规模较小，主要系当期工程施工业务项目结算规模较小所致。2021年第一季度销售毛利率为37.81%，较2020年大幅度提高，主要系毛利率较高的供水业务占营业收入比重提高。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-3		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工收入	0.44	13.66%	13.64	16.46%	17.56	13.99%
供水收入	0.35	49.61%	1.18	46.34%	0.98	38.74%
利息收入	0.03	93.27%	0.21	89.63%	0.42	81.02%
医疗废物处置收入	0.02	15.37%	0.12	44.55%	0.08	45.82%
其他收入	0.14	75.22%	0.37	73.23%	0.28	57.82%
合计	0.99	37.81%	15.53	21.29%	19.31	17.46%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

2020年工程代建收入有所下降，主要在建代建项目规模较大，业务可持续性仍较好，但也面临较大资金支出压力

公司工程施工收入包括工程代建收入、建造合同业务收入以及其他部分业务收入。

根据公司与荆门市政府签订的《荆门市政府投资项目委托代建框架协议》，对列入政府开发建设工程计划的项目，由政府下达投资项目建设任务，委托公司本部实施代建，前期资金由公司自筹，每年年末公司按经政府审定后的项目成本加成15%-25%确认为工程代建收入，但该部分收入回款偏慢。2020年公司实现工程代建收入11.41亿元，同比下降24.33%，下降幅度较大。

表4 截至2020年末公司工程代建业务收入构成（单位：亿元）

项目名称	成本	确认收入
基础设施建设	2.31	2.77
掇刀区 2017 年第 134、135 批次地块放线费	0.07	0.08
南城区东区基础设施	1.00	1.20
南城区综合治污项目	3.13	3.76
政务中心	3.00	3.60
合计	9.51	11.41

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建的项目包括漳河新区整体城镇化建设项目（一期）、漳河新区南片区综合管廊工程、漳河新区北片区综合管廊工程等，计划总投资179.29亿元，至少尚需投资48.36亿元，面临较大的资金压力。其中大部分项目为代建项目，公司存量工程项目投资金额较大，工程建设业务持续



性较好，未来工程建设收入有一定保障。

表5 截至 2020 年末公司主要在建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
漳河新区整体城镇化建设项目（一期）	52.13	34.04
漳河新区南片区综合管廊工程	22.57	8.62
漳河新区北片区综合管廊工程*	18.8	19.05
竹皮河治理工程	14.15	10.01
荆门市城区停车场建设项目*	12.06	12.17
西外环道路工程	12.01	5.11
天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目	10.36	10.16
南城区东区基础设施建设	6.67	6.08
江汉物流项目	5.91	5.26
阳光大道改造工程	5.40	3.04
漳河新区水环境综合治理项目	4.02	3.93
掇刀区征地拆迁项目	3.32	2.94
市民中心项目	2.50	2.06
城区市政道路建设项目	2.22	2.16
尉迟恭路*	2.00	2.69
博物馆新馆建设项目*	1.50	1.63
城区市政园林工程	1.47	1.34
华科路西段改造工程	1.10	0.72
泉口西路延伸段工程	0.66	0.63
城区供水及管网改造综合工程	0.44	0.44
合计	179.29	132.11

注：标“*”在建项目累计总投资金额超过预计总投资金额，主要系工程量增加所致。

资料来源：公司提供

建造合同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，该业务主要以招标形式获得，天城市政作为施工方为发包方提供施工服务，发包方为荆门市住房和城乡建设委员会等政府单位，项目主要集中在荆门市内，项目类型多为道路、园林绿化等市政工程项目。每年年末公司按经发包方审定确定的项目产值、成本分别确认建造合同收入、建造合同成本。2020年公司建造合同收入为0.45亿元³，仍是公司收入、利润的有益补充。

供水业务具有区域专营性，对公司收入形成一定补充

水务业务由子公司荆门市供水总公司（以下简称“供水公司”）负责运营，供水公司是荆门市唯一的

³ 中证鹏元未获得签订的施工合同及结算文件。



自来水运营公司，具有区域专营优势。水务业务收入包含水费收入及户表销售安装收入，其中供水价格参照荆门市物价局文件确定，2020年售水价格出现上涨，具体情况如下表。

表6 2020年荆门市供水价格

类型	价格
居民生活用水	一级 0-15 立方米/月/户 1.90 元/立方米
	二级 15-20 立方米(含)/月/户 2.85 元/立方米
	三级 20 立方米（不含）以上 5.70 元/立方米
非居民生活用水（工业用水、经营服务用水、行政事业用水、市政用水）	2.48 元/立方米

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

截至2020年末公司供水管网总长增加至587.97公里，当年实际售水量5,624.31万吨，同比增长1.21%，供水价格增长推动当期实现供水收入10,008.23万元，同比增长6.43%。同期实现户表销售安装收入1,774.54万元。

表7 2019-2020年公司水务业务数据

项目名称	2020 年	2019 年
DN001 以上管道长度（公里）	587.97	438.00
售水量（万吨）	5,624.31	5,557.22
水务业务收入（万元）	11,782.77	9,764.32
其中：供水收入（万元）	10,008.23	9,403.90
户表销售安装收入（万元）	1,774.54	360.42

资料来源：公司提供

其他业务收入规模较小且有所下降

其他业务主要是小额贷款及管廊运营业务等，其中小额贷款业务由下属子公司荆门市天城小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）负责，通过为荆门市内中小企业及项目建设业务上下游企业提供小额贷款、以及为荆门市政府相关部门和国有企业提供有息拆借款实现收益。2020年小贷公司放贷金额下降至1.09亿元，同比减少36.17%，实现利息收入0.21亿元，同比下降49.65%，对公司收入形成一定补充。考虑到该业务借款对象中部分为中小民营企业，存在一定回收风险。

表8 2019-2020年利息收入主要指标（单位：万元、笔）

项目名称	2020 年	2019 年
利息收入	2,100.51	4,171.89
放贷笔数	18	36
放贷金额	10,890.00	17,062.00

资料来源：公司提供

管廊运营业务收入来自子公司荆门市天城地下管廊有限公司（以下简称“管廊公司”）运营漳河新区北片区综合管廊工程项目（即“16荆门管廊项目债”募投项目）实现的收益，包含管廊租赁使用费及财政补贴。2020年实现管廊租赁收入459.81万元，较2019年下降20.67%。财政补贴方面，根据荆门市人民政府出具的《关于将漳河新区北片区综合管廊工程财政补贴列入2016至2025年年度预算的议案》（荆政函[2015]46号），漳河新区北片区综合管廊项目2016-2020年每年应安排财政补贴9,000万元，但截至



2021年5月末尚未收到财政补贴。

公司在资本金注入、资产划转及财政补贴等方面继续获得一定外部支持

公司作为荆门市主要建设主体，继续得到当地政府的支持。2020年度根据《关于明确拨付至荆门市城市建设投资有限公司子公司建设资金为资本性投入的通知》，荆门市政府注入资本金1.48亿元，荆门市国资委以财政拨款补助方式资本注入0.88亿元，合计增加资本公积2.36亿元。

财政补贴方面，2020年公司收到荆门市财政局拨付的各类资金补贴0.05亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及未经审计的2020年1-3月份财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年度合并范围新增子公司3家，无减少合并范围子公司。截至2020年末，公司纳入合并范围子公司23家。

资产结构与质量

公司资产以项目建设成本、土地资产及应收款项为主，且部分资产流动性受限，整体流动性较弱

2020年公司资产总额平稳增长，非流动资产仍是主要构成。

公司货币资金较稳定，主要以银行存款为主，其中有0.47亿元为受限资产。其他应收款主要是与政府单位及其他国有企业往来款。

随着项目建设不断推进，2020年末存货账面价值增至58.32亿元，包含15.01亿元工程项目建设成本、43.16亿元土地资产；公司土地资产来自政府注入及招拍挂购买，均为出让用地，以商服、城镇用地为主。期末账面价值19.97亿元土地资产用于借款抵质押，占存货比重达34.24%。

在建工程主要是各类基础设施建设项目等项目建设投入，随着项目建设推进，2020年末账面价值163.63亿元，同比增加11.16%。截至2020年末，无形资产账面价值66.03亿元，主要包含37.57亿元土地资产和28.45亿元林业资产；其中土地资产来自政府注入及无偿划转，均为出让用地，以商业、住宅用地为主；其中机关团体用地、基础设施用地以及医疗慈善用地的入账价值为1.21万元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.22	3.56%	13.46	3.75%	14.24	4.26%
其他应收款	30.03	8.08%	26.68	7.44%	21.04	6.30%
存货	58.50	15.73%	58.32	16.25%	57.34	17.16%



流动资产合计	116.23	31.26%	112.86	31.45%	103.30	30.92%
在建工程	173.34	46.62%	163.63	45.60%	147.20	44.06%
无形资产	66.03	17.76%	66.03	18.40%	66.69	19.96%
非流动资产合计	255.60	68.74%	245.95	68.55%	230.82	69.08%
资产总计	371.83	100.00%	358.81	100.00%	334.12	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司收入下滑，主营业务可持续性仍较好

公司仍主要从事工程代建等业务，2020年公司营业收入15.53亿元，同比下降19.60%，主要系工程代建业务及建造合同业务收入减少所致。截至2020年末，公司主要在建代建项目预计总投资179.29亿元，已投资132.11亿元，该业务可持续性仍较好，但其收入实现受建设及审定进度影响较大，且需关注其回款情况。此外，公司负责荆门市范围的供水业务，具有区域专营性，对公司收入形成一定补充。

2020年公司销售毛利率21.29%，较上年有所提升，主要系部分项目确认的代建毛利率提升所致。由于回款较好，收现比较2019年有所提高。营业利润及净利润均下降，下降幅度分别为5.63%和7.33%。

2021年第一季度，公司销售毛利率上升至37.81%，增长幅度较大，主要系毛利率较高的供水业务占营业收入比重提高。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

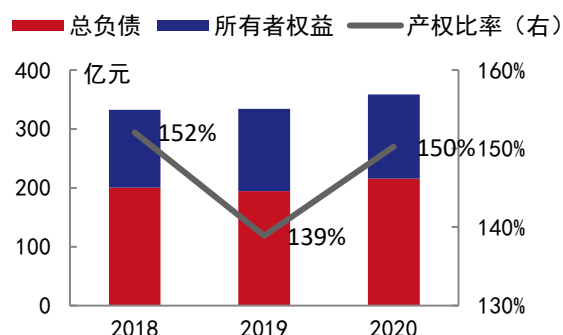
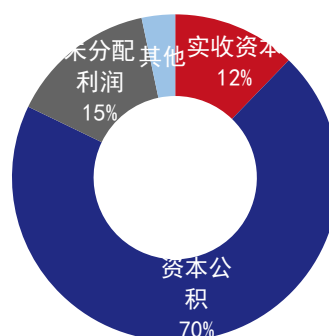
指标名称	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
营业收入	0.99	15.53	19.31
收现比	1.15	0.87	0.76
营业利润	0.11	1.71	1.82
其他收益	0.00	0.05	0.03
利润总额	0.11	1.71	1.81
销售毛利率	37.81%	21.29%	17.46%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，债务压力较大

受经营积累和政府资本注入的影响，截至2020年末公司所有者权益为143.39亿元，同比增长2.52%。受银行借款增加和发行债券的影响，公司负债规模持续快速增长，截至2020年末为215.42亿元，同比增长10.89%。综上影响，2020年末产权比率为150%，较上年增加11个百分点，净资产对负债的保障程度下降。

图 1 公司资本结构

图 2 2020 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司其他应付款4.03亿元，主要是以荆门城控的关联方资金以及国有企业的往来款为主。长期借款为公司向国家开发银行股份有限公司湖北省分行、中信银行股份有限公司武汉汉正街支行等金融机构取得借款。截至2020年末，公司长期借款余额88.74亿元（含一年内到期规模4.28亿元），抵质押物为公司承建工程项目下享有的收益权、综合管廊租赁使用收费权以及持有的土地资产。

2020年受发行“2020荆门城投MTN001”、“2020荆门城投MTN002”及“20荆门城投PPN001”影响，期末公司应付债券达86.11亿元，同比增加46.09%。

2021年3月末，公司总负债增至230.84亿元，较2020年末提高了7.16%，其中应付债券增长幅度较大，系2021年1月，成功发行“21荆门城投PPN001”和“21荆门城投MTN001”所致。

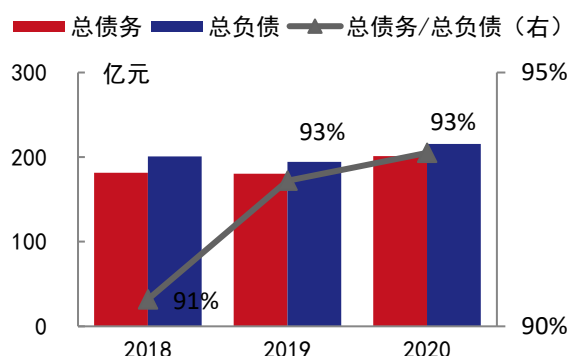
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	7.25	3.14%	5.83	2.71%	7.71	3.97%
一年内到期的非流动负债	9.76	4.23%	9.76	4.53%	11.75	6.05%
流动负债合计	25.42	11.01%	24.35	11.30%	25.60	13.18%
长期借款	82.88	35.90%	84.45	39.20%	86.40	44.48%
应付债券	101.11	43.80%	86.11	39.97%	58.95	30.34%
非流动负债合计	205.43	88.99%	191.08	88.70%	168.66	86.82%
负债合计	230.84	100.00%	215.42	100.00%	194.26	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

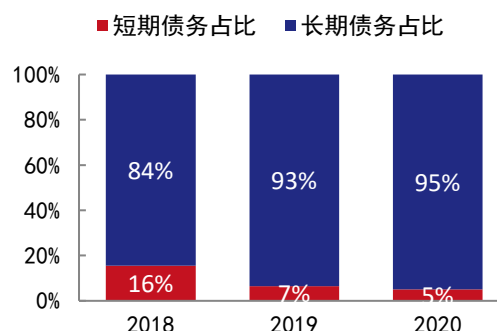
公司总债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款中债务部分构成，截至2020年末，总债务规模201.24亿元，占总负债比重达93.42%，公司总债务仍以长期债务为主，较稳定。从偿还分布来看，公司债务偿还时间主要集中在2022年及以后，但2021年需偿还债务规模为29.75亿元，规模仍较大。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力来看，受负债规模增速高于所有者权益增速影响，2021 年第一季度资产负债率增加至 62.08%，债务压力加大。2020 年，随着利润规模下降，EBITDA 同比下降 1.65%，同时公司总债务规模较大，当期 EBITDA 利息保障倍数下降至 0.39，债务偿还压力仍较大。

表 12 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	62.08%	60.04%	58.14%
现金短期债务比	1.31	1.32	1.21
EBITDA 利息保障倍数	-	0.39	0.43

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

（一）其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 5 月 14 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司存在一定或有负债风险

截至 2020 年末，公司对外担保金额 14.76 亿元，占当期末净资产比重为 10.29%；部分担保对象为民营企业，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 13 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
湖北荆门城建集团有限公司	3.00	2018/2/11-2023/2/11	否



		2018/2/14-2023/2/14	否
		2017/10/31-2022/10/31	否
湖北荆门城建集团有限公司	2.36	2017/2/24-2022/2/24	否
	2.35	2017/2/24-2022/2/24	否
湖北荆门城建集团有限公司	1.00	2017/10/31-2022/10/31	否
	1.00	2017/10/31-2022/10/31	否
	1.00	2017/10/31-2022/10/31	否
万华禾香板业（荆门）有限责任公司*	3.00	2017/3/31-2022/3/31	否
	1.00	2017/3/31-2022/3/31	否
江苏省建工集团有限公司	0.05	2020/6/30-2021/6/28	否
合计	14.76		

注：加“*”企业为民营企业
资料来源：公司提供

七、本期债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保仍能为本期债券的偿付提供较好保障

公司以其拥有的7宗国有土地使用权作为初始抵押资产为本期债券提供抵押担保，上述7宗土地使用权经荆门市博通地产咨询评估有限公司评估（评估基准日：2012年2月23日，土地估价报告编号：（荆门）博通【2012】（估）字第01019号），抵押资产评估价值17.21亿元（具体情况如下表所示），上述7宗土地已于2012年7月20日办妥抵押登记手续，土地他项权利人为中国工商银行股份有限公司荆门分行。抵押协议未约定对抵押土地进行后续评估的事项，近年公司未对抵押土地进行重新评估。

表14 2019年末抵押资产情况（单位：平方米、亿元）

序号	抵押资产名称	宗地位置	面积	评估价值
1	荆东国用(2011)041700270-1号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	206,690.17	3.27
2	荆东国用(2011)第 041700267-4号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	102,214.88	1.62
3	荆东国用(2011)第 041700267-5号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	247,093.57	3.90
4	荆东国用(2011)第 041700272-1号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	60,496.51	0.96
5	荆东国用(2011)第 041700273-1号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	85,744.69	1.35
6	荆东国用(2011)第 041700269-1号	荆门市东宝区漳河镇迎接村	69,375.47	1.10
7	荆掇国用(2011)第 20110148号	掇刀双喜村	180,245.89	5.01
	合计	-	951,861.18	17.21

注：2019年末，上述7宗土地入账价值合计为17.18亿元，主要系受补缴税款及摊销影响。
资料来源：公司提供



同时，本期债券募集说明书还约定，在抵押比率⁴不低于1.5倍的前提下，公司可以向抵押资产监管人中国工商银行股份有限公司荆门分行⁵（以下简称“抵押资产监管人”）申请解除部分抵押资产的抵押。2020年6月、7月抵押资产监管人为公司办理了表14中序号1、2、4、5、6、7六宗国有土地使用权解押，剩余“荆东国用(2011)第041700267-5号”国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

根据（荆门）博通【2012】（估）字第01019号评估报告，“荆东国用(2011)第041700267-5号”国有土地使用权评估价值为39,047.31万元，评估价值为本期债券余额及其一年期利息之和的1.52倍，公司所抵押的土地使用权仍能为本期债券的偿付提供较好保障，土地详细情况参见下表。

表15 2020年7月末抵押资产情况（单位：平方米、亿元）

抵押资产名称	地类（用途）	面积	评估价值
荆东国用(2011)第041700267-5号	商服、城镇住宅用地	247,093.57	3.90
合计		247,093.57	3.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2021年5月7日发布公告，计划于2021年5月24日召开债券持有人会议，审议土地抵押担保置换的方案，公司拟以其拥有的“鄂（2020）荆门市不动产权第0009056号”土地使用权置换荆东国用（2011）第041700267-5号土地使用权。由于置入土地评估价值低于置出土地评估价值，公司拟在此基础上，再提供5,610万元存款为本期债券提供质押担保。

本置换方案经债券持有人会议表决通过后，公司将在30个工作日内进行相应的抵押登记，并在拟置入的抵押资产“鄂2020荆门市不动产权第0009056号”土地使用权的抵押登记手续办理完毕之后，再将荆东国用（2011）第041700267-5号土地使用权办理解除抵押手续。

2021年6月10日，公司发布《2012年荆门市城市建设投资公司市政项目建设债券2021年第一次债券持有人会议决议公告》，公告显示土地抵押担保置换方案已通过决议。

对于土地置换事项，中证鹏元已经于2021年5月6日出具了《关于置换抵押土地对荆门市城市建设投资有限公司及其发行的“12荆门债/PR荆门债”影响的专项信用评级报告》。

八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

⁴ 抵押比率=评估价值/(剩余本金余额+按剩余本金余额计算的一年应付利息)。

⁵ 中国工商银行股份有限公司荆门分行同时为本期债券代理人。



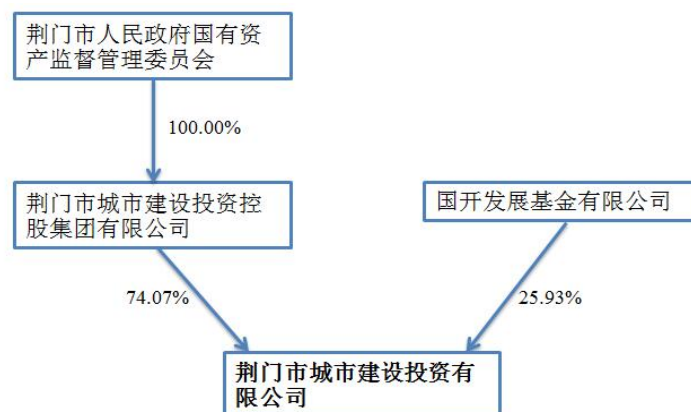
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	13.22	13.46	14.24	26.77
存货	58.50	58.32	57.34	50.77
流动资产合计	116.23	112.86	103.30	111.23
在建工程	173.34	163.63	147.20	138.55
无形资产	66.03	66.03	66.69	66.98
非流动资产合计	255.60	245.95	230.82	221.39
资产总计	371.83	358.81	334.12	332.62
短期借款	0.44	0.43	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	9.76	9.76	11.75	28.28
流动负债合计	25.42	24.35	25.60	47.28
长期借款	82.88	84.45	86.40	84.89
应付债券	101.11	86.11	58.95	43.44
长期应付款	21.43	20.49	23.31	25.04
非流动负债合计	205.43	191.08	168.66	153.37
负债合计	230.84	215.42	194.26	200.66
总债务	215.60	201.24	180.41	181.65
所有者权益	140.99	143.39	139.86	131.97
营业收入	0.99	15.53	19.31	13.31
营业利润	0.11	1.71	1.82	1.64
其他收益	0.00	0.05	0.03	0.26
利润总额	0.11	1.71	1.81	1.63
经营活动产生的现金流量净额	4.54	5.82	15.07	4.07
投资活动产生的现金流量净额	-7.55	-21.14	-24.51	-15.38
筹资活动产生的现金流量净额	2.77	14.25	-2.97	-11.48
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	37.81%	21.29%	17.46%	20.51%
收现比	1.15	0.87	0.76	0.86
资产负债率	62.08%	60.04%	58.14%	60.33%
现金短期债务比	1.31	1.32	1.21	0.95
EBITDA（亿元）	-	2.90	2.95	2.70
EBITDA 利息保障倍数	-	0.39	0.43	0.33

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理



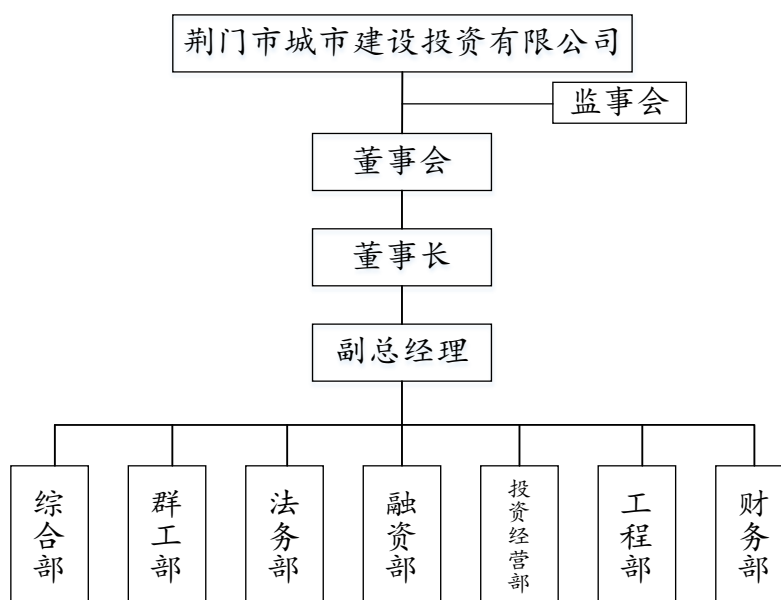
附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
荆门实业投资有限公司	1.00	100.00%	商业服务业
荆门京环环保科技有限公司	0.07	72.79%	生态保护和环境治理业
荆门市供水总公司	0.44	100.00%	水生产和供应业
荆门市慧泉房地产开发有限公司	0.10	98.00%	房地产业
荆门市咏泉水质检测有限公司	0.01	100.00%	专业技术服务业
荆门市天城小额贷款有限公司	2.00	50.00%	货币金融服务
荆门市十里牌林场	1.50	100.00%	零售业
荆门市天城市政建设有限公司	2.10	100.00%	公共设施管理业
荆门市天城置业有限公司	0.50	100.00%	房屋建筑业
荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司	2.00	100.00%	商业服务业
荆门市盛业城镇化建设投资有限公司	1.40	100.00%	商业服务业
荆门宾馆经营管理有限公司	0.02	100.00%	酒店管理
荆门市天城地下管廊有限公司	0.30	100.00%	商业服务业
荆门市天城户外广告资产经营有限公司	0.01	100.00%	商业服务业
荆门市财源城市建设投资有限公司	0.36	85.71%	基建项目的投资及开发
荆门城投停车场投资经营有限公司	0.10	100.00%	商业服务业
江汉枢纽（荆门）保税物流有限公司	1.00	100.00%	道路运输业
荆门市智慧城市建设运营有限公司	0.10	100.00%	商业服务业
荆门市给排水安装工程公司	0.60	100.00%	建筑安装业
荆门市民卡有限公司	0.30	75.00%	商业服务业
荆门城投房地产开发有限公司	0.10	100.00%	房地产开发、物业管理
荆门市天城国际木材物流有限公司	0.50	80.00%	物流
荆门城投国际物流有限公司	0.01	100.00%	物流

资料来源：公司 2020 年审计和 WIND

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。