2022年荆门市城市建设投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券信用评级报告

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.
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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年荆门市城市建设投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-5-30

评级观点

- 中证鹏元评定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”或“公司”）本次拟公开发行15亿元小微企业增信集合债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到荆门市产业发展特色鲜明，公司是荆门市最重要的城市开发建设及运营主体，业务持续性较好且获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力和一定的偿债压力，并且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：15亿元

发行期限：5年（3+2）

偿还方式：单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本；附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

发行目的：拟9亿元以委托贷款方式为荆门市受疫情影响的小微企业提供流动性支持，其余6亿元用于补充公司营运资金

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	736.49	715.19	623.88	537.06
所有者权益	248.78	254.14	232.36	204.69
总债务	424.28	396.66	348.56	301.85
资产负债率	66.22%	64.47%	62.76%	61.89%
现金短期债务比	0.91	0.89	1.64	2.51
营业收入	6.33	40.24	34.62	35.54
其他收益	0.23	2.69	1.56	2.53
利润总额	0.47	4.34	4.05	3.26
销售毛利率	17.48%	16.31%	17.57%	14.19%
EBITDA	--	6.61	6.70	5.43
EBITDA利息保障倍数	--	0.34	0.52	0.53
经营活动现金流净额	2.05	-30.25	-16.56	-2.02
收现比	139.71%	104.92%	120.19%	116.98%

资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

优势

- **荆门市产业发展特色鲜明。**依托独特的资源优势，荆门市已形成了石化、磷化、食品、机电、建材、轻纺等传统主导产业。2021 年工业发展稳步提升，公共财政收入恢复较好。未来将建设湖北绿色能源化工基地、高端装备制造业基地、汽车及零部件产业基地等项目，推动产业升级发展。
- **公司业务持续性较好。**公司是荆门市最重要的城市开发建设及运营主体，主要从事荆门市基础设施建设、保障房建设、自来水供应等业务，截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目、保障房项目数量较多，总投资规模较大，大部分项目已签订代建协议；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，可持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2017-2021 年公司持续获得荆门市政府资本注入、股权划拨等支持，资本实力不断加强；同时公司获得荆门市财政局财政补贴规模较大，大幅提升了公司利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2021 年末公司存货和在建工程占总资产的比重较大，其中存货主要为土地和开发成本，抵押土地账面价值占比较高，开发成本主要为已完工的工程施工成本和商品房开发成本，在建工程主要为建造合同业务成本以及自营性项目成本。
- **公司面临较大的建设资金压力。**公司经营活动现金流净额整体表现不佳，且考虑到截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资金额较大，未来面临较大的建设资金压力。
- **公司总债务规模较大，有一定偿债压力。**公司总债务规模持续增长，占总负债比重较高；2019-2021 年公司 EBITDA 利息保障倍数维持在较低水平。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年 3 月末，公司（含子公司）对外担保金额为 11.07 亿元，均未设置反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	**区域风险状况**	**较低**	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	7
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	**非常强**			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		**非常强**	**财务风险状况等级**		**较小**

指示性信用评分			aa
调整因素	无	**调整幅度**	0
独立信用状况			**aa**
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			**AA+**

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无					

一、发行主体概况

公司由荆门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“荆门国资委”）于2017年3月出资成立，初始注册资本20亿元。根据《荆门市城市建设投资控股集团有限公司组建方案》文件，2017年荆门国资委将所持荆门市城市建设投资有限公司（以下简称“荆门城投”）和湖北荆门城建集团有限公司（以下简称“荆门城建集团”）的所有股权无偿划转至公司，并分别于2017年6月和2019年10月完成工商登记变更。2022年2月，根据荆门国资委和荆门高新技术产业开发有限责任公司（以下简称“荆门高新”）所签署的《国有企业股权转让协议》，荆门国资委将4.3%的股权转让给荆门高新，协议约定荆门高新承诺不参与公司日常经营管理，不向公司委派董事、监事和高级管理人员。截至2022年3月末，公司控股股东、实控人均为荆门国资委，持有公司95.7%的股份，注册资本和实收资本均为20亿元。

公司是荆门市最重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商，主要负责城区内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务；同时还开展了商品房销售、小额贷款业务、管廊运营等经营性业务。截至2022年3月末，公司纳入合并范围内的子公司共69家，明细见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2022年荆门市城市建设投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券；

发行规模：15亿元；

债券期限和利率：5年（3+2），固定利率，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

还本付息方式：单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为15亿元，其中9亿元由公司通过本期债券资金监管银行，以委托贷款方式为荆门市内受疫情影响的小微企业提供流动性支持，其余6亿元用于补充营运资金。考虑到募集资金用于支持地方小微企业，贷款回收情况存在不确定性，需关注募集资金回收风险。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。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，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，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。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2019-2020年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收

紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年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。

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，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，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”。3月，中共中央政治局常务会议提出要加快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。

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率≥200%）客户只能借新还旧。

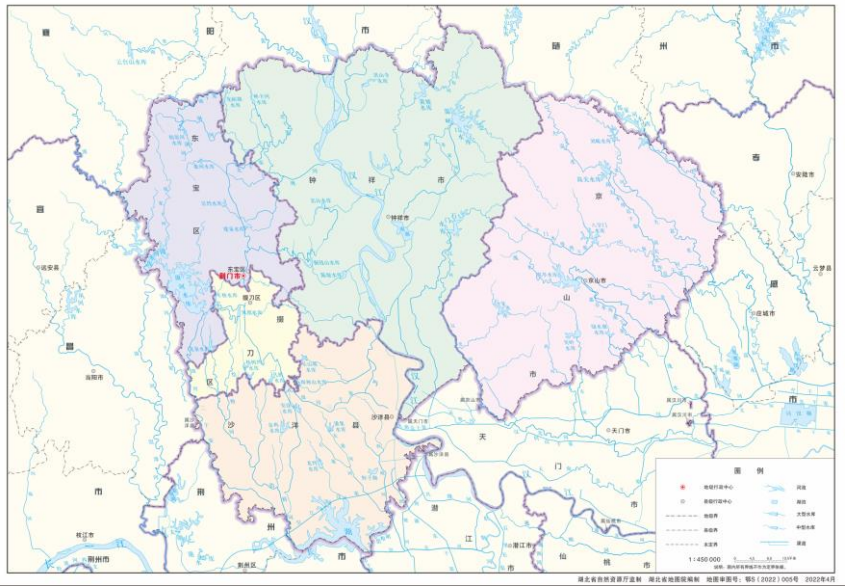
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

荆门市矿产及农业资源丰富，产业发展特色鲜明，已形成了石化、磷化、食品、机电、建材、轻纺等传统主导产业，2021年工业发展稳步提升，公共财政收入恢复较好

区位特征：荆门市为长江经济带重要节点城市，矿产储量、农业资源丰富，但常住人口呈净流出状态。荆门市为湖北省地级市，位于湖北省中部，东南接江汉平原，北接襄阳市和随州市，西靠宜昌市，全境以山地为主，在湖北省实施的“一带两圈”区域发展战略中，荆门处于鄂西生态文化旅游圈之内，紧邻武汉城市圈，为鄂中区域性中心城市；呼兰高铁与沿江高铁在此交汇，襄荆宜高铁、荆荆客运高铁专线正在建设中，襄荆高速、荆宜高速、随岳高速和武荆高速等纵横交错。荆门市矿产资源丰富，已探明的 23 种主要矿产具有较好的开发价值和经济价值，主要矿产累托石储量居全国之首，石膏、磷块岩、白云岩、石灰岩储量丰富。作为全国重要的优质粮、棉、油生产基地，水稻、棉花、油料、水果、生猪和水产品产量均居湖北省前列，农业资源丰富。荆门市全市面积 1.24 万平方千米，下辖 2 个市辖区、1 个县，代管 2 个县级市。荆门市 2020 年第七次全国人口普查结果为常住人口 259.69 万人，较 2010 年第六次全国人口普查结果下降 9.63%，人口净流出规模较大。

图 1 荆门市行政区划图



资料来源：湖北省自然资源厅网站

经济发展水平：荆门市经济总量在湖北省地市中排名中等，整体发展水平表现尚可，2021 年市本级住宅用地出让金额下降较多。2021 年荆门市地区生产总值突破 2,000 亿元大关，近三年 GDP 增速与湖北省平均水平相当，固定资产投资增速波动增长，2021 年全市在建亿元以上项目 1,101 个，完成年度计划投资的 109%，其中新开工亿纬动力 152.6GWh 动力储能电池、格林美锂电池材料、百万千瓦级水风光一体化重大基地等 10 亿元以上项目 14 个，海太欧林集团华中制造基地、玲珑轮胎、碾盘山水利水电枢纽等一批重大产业项目和基础设施项目加快建设，对拉动全市经济增长贡献度较高。2021 年荆门市三次产业结构有所优化，第三产业占比进一步提升。近年荆门市人均 GDP 有所提升，逐步超过全国平均水平。

土地市场方面，根据荆门市住房和城乡建设局发布的相关数据，2020 年荆门市本级住宅用地供应规模较大，当年实现成交价款 47.36 亿元，但成交单价较低。2021 年荆门市本级住宅用地供应大幅下降，当年实现成交价款仅 4.35 亿元。

表1 2021 年湖北省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
武汉市	17,716.76	12.2%	143,729	1,578.65	1,964.80
襄阳市	5,309.43	14.7%	100,824	211.34	268.55
宜昌市	5,022.69	16.8%	125,017	198.42	86.80
孝感市	2,562.01	13.4%	59,995	134.77	--
黄冈市	2,541.31	13.8%	43,200	141.01	--
荆门市	2,120.86	10.8%	81,668	103.17	76.4
咸宁市	1,751.82	12.8%	66,194	94.09	82.04
恩施州	1,302.36	11.7%	37,683	75.51	61.89

注：“-”表示数据未公布；上表中人均GDP指标，除襄阳市和咸宁市来源于当地2021年国民经济和社会发展统计公报外，其余地级市数据为根据七普人口数据计算得出，公式=2021年GDP/常住人口。

资料来源：各市政府工作报告、政府网站等，中证鹏元整理

表2 荆门市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,120.86	10.8%	1,906.41	-5.0%	2,033.77	7.5%
固定资产投资	--	18.8%	--	-21.3%	--	12.0%
社会消费品零售总额	950.37	22.0%	779.31	-15.0%	865.11	12.0%
进出口总额	134.50	--	144.6	--	96.40	--
人均 GDP（元）		81,668		73,410		70,191
人均 GDP/全国人均 GDP		100.9%		101.3%		99.0%

注：荆门市2019年人均GDP以2019年末常住人口计算，2020-2021年人均GDP以第七次全国人口普查统计的常住人口计算。

资料来源：荆门市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：荆门市产业发展特色鲜明，已形成了石化、磷化、食品、机电、建材、轻纺等传统主导产业，2021 年工业发展稳步提升。荆门市工业体系日臻完备，拥有以中石化荆门分公司、荆门热电厂、葛洲坝水泥厂为代表的中央、省属企业，以京山轻机、新洋丰为代表的地方大中型骨干企业，形成了一批诸如荆门化工循环产业园、胡集经济开发区化工园、东宝化工循环产业园、钟祥数控机床产业园等特色园区，产业聚集初具雏形。2021 年荆门市规模以上工业企业达到 1,020 家，其中纳入高新产业统计的高新技术企业 279 家；全年规模以上工业企业营业收入 3,259.40 亿元，同比增长 9.2%。荆门市农业发展较好，2021 年实现农业总产值 499.7 亿元，增长 14.9%，“五个一”

[1]

工程启动实施，荆品油脂年产 20 万吨高油酸菜籽油加工生产线、牧原 200 万头生猪屠宰及加工产业园等一批项目顺利推进，形成如“荆品名门”区域公用品牌和“京山桥米”、“荆门高油酸菜籽油”等特色品牌。

发展规划及机遇：根据《荆门市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，荆门市将打造湖北中部中心城市，建设湖北绿色能源化工基地、高端装备制造业基地、汽车及零部件产业基地和鄂中消费中心，充分利用园区配套能力，加快荆门石化 1,000 万吨/年升级改造工程、长城荆门整车生产基地、中国南方农机装备产业园一期等重大产业项目建设。同时，加快推进沿江高铁武汉至荆门段、呼南高铁襄荆常段、荆荆高铁、碾盘山水利枢纽、荆门城市大脑、5G 网络等一批新基建和重大传统基础设施项目建设，填补城市基础设施短板。

财政及债务水平：荆门市一般公共预算收入恢复情况较好，政府性基金收入有所下降，政府债务余额则不断扩张。2021 年荆门市一般公共预算收入重新恢复至百亿元以上，2019-2021 年税收收入占比均在 75%左右，重点企业如中国石油化工股份有限公司荆门分公司贡献了较多的税收收入，其税源持续性有较好支撑，但财政自给率处于较低水平。此外，2021 年政府性基金收入有所下降，荆门市本级土地出让市场表现较弱，下辖区县贡献了较多的政府性基金收入。近年荆门市政府债务余额不断增长。

表3 荆门市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	103.2	79.8	110.5
税收收入占比	74.13%	76.44%	73.85%
财政自给率	38.75%	24.86%	39.17%
政府性基金收入	76.4	85.1	78.6
地方政府债务余额	338.7	291.2	244.7

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：关于荆门市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告、关于荆门市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告、关于荆门市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，荆门市主要投融资平台共 5 家（具体见下表），其中一级平台 3 家，各平台职能定位较为清晰。

[1] “五个一”工程指一袋米、一壶油、一头猪、一只虾、一枝花工程。

表4 截至2021年末荆门市主要城投公司（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
荆门城控	荆门市国资委	254.14	64.47%	40.24	396.66	荆门市重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商
荆门城投	荆门城控	145.96	63.03%	16.97	216.54	荆门市重要基础设施建设主体
荆门城建	荆门城控	107.05	66.46%	23.32	144.47	荆门市重要的城市开发建设及运营主体
荆门高新	荆门市国资委	82.00	63.78%	8.48	131.92	荆门高新区-掇刀区园区开发建设及保障房建设主体
农谷集团	荆门市国资委	61.67	39.97%	11.67	28.44	荆门市现代农业发展运营平台和“中国农谷”品牌市场化运营主体

注：1、上表中除荆门城控外，其他公司的2021年末总债务未考虑其他债务调整项，计算公式为短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券；

2、荆门市人民政府国有资产监督管理委员会简称为荆门市国资委，荆门市城市建设投资控股集团有限公司简称荆门城控，湖北荆门城建集团有限公司简称荆门城建，荆门高新技术产业开发有限责任公司简称荆门高新、湖北农谷实业集团有限责任公司简称农谷集团。

资料来源：中证鹏元信用评级报告、Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》及其他有关法律法规的要求，建立了法人治理结构，制定了公司章程，设立了董事会、监事会以及经营管理层。

公司设立股东会，股东荆门高新不向公司委派董事、监事和高级管理人员，不参与公司的日常经营，不行使表决权。董事会是公司的最高经营决策机构，对股东负责，董事会由7名董事组成，除1名职工董事由公司职工代表大会选举产生外，其余由荆门国资委任命产生。公司设总经理，由董事会过半数决定聘任或解聘。公司设监事会，监事会由5名监事组成，除2名职工监事由公司职工代表大会选举产生外，其余监事由荆门市国资委任命产生和更换，设主席一人，由荆门国资委从监事会成员中指定。

在组织机构设置方面，截至2022年3月末，公司设党群工作部、综合管理部、人力资源部、财务部、融资部等10个部门，具体如附录三所示。制定了《董事会议事规则》《财务管理制度》《市城控集团对外担保管理办法（试行）》等制度。

六、经营与竞争

公司主要负责荆门市内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务，是荆门市最大的城市综合运营商，具体业务主要由子公司荆门城投和荆门城建集团负责。2019-2021年，公司营业收入出现波动增长，其中工程施工收入占比保持在60%及以上，是公司主要的收入来源；保障房建设收入呈增长趋势，其中2020年收入增长较快，主要系公司将棚户区改造项目完工结算的4.26亿元收入归

入保障房建设收入所致。水务收入保持稳定增长，2020年商品房销售收入出现大幅度下降，主要系受疫情影响。其他业务营业包含小额贷款业务、管廊运营业务等，对公司收入形成一定补充。公司销售毛利率存在一定波动，其中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，2020年保障房建设毛利率有所下降，主要系包含的棚户区改造项目毛利率较低所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工收入	-	-	25.16	13.83%	22.55	16.56%	26.00	11.27%
保障房建设	-	-	7.36	10.80%	6.79	9.51%	4.18	13.12%
水务收入	-	-	1.33	49.45%	1.18	46.34%	0.98	38.74%
商品房销售	-	-	2.07	12.68%	0.20	8.01%	1.04	21.61%
其他业务	-	-	4.32	31.63%	3.89	29.22%	3.35	28.77%
合计	**6.33**	**17.48%**	**40.24**	**16.31%**	**34.62**	**17.57%**	**35.54**	**14.19%**

资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司主要在建的工程项目投资额较大，工程施工业务持续性较好，但尚需投资规模较大，面临较大建设资金压力

公司工程施工业务主要集中于荆门市主城区，根据业务模式可以分为代建业务、项目管理业务以及建造合同业务三大类，其中代建业务主要由荆门城投和荆门城建集团负责，建造合同业务大部分项目和项目管理业务主要由荆门城建集团负责。

荆门城投代建业务是与荆门市人民政府签订的《荆门市政府投资项目委托代建框架协议》，凡列入政府性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，委托荆门城投实施代建，前期资金由荆门城投自筹，每年年末按经政府审定后的项目成本加成15%-25%确认为工程施工收入。

荆门城建集团代建业务是与荆门市住房和城乡建设委员会等荆门市政府部门签订《委托代建合同》，由荆门城建集团先行自筹资金进行相关的项目建设，待项目竣工并验收合格后，由政府按照项目投资总成本加成约15%进行工程款支付，以项目竣工验收作为年末收入确认标准。2019-2021年公司委托代建收入明细见附录五。

项目管理业务为荆门城建集团与荆门市机关事务服务中心、荆门市万里鑫丰客运有限公司、荆门市消防救援支队等委托方签订代建协议，对代建项目的规划、质量、工期和工程造价等进行全程管理，建设款项由委托方筹集并拨付至荆门城建集团。待项目竣工验收后，荆门城建集团根据协议按照投资额的1~2% 收取代建管理费计作收入，该模式下公司实际不承担建设资金的筹集，项目建设资金压力较小。近年来公司承担的项目管理包括荆楚理工学院新建学生公寓工程、荆门市社会福利中心、荆门市汽车客运南站等，整体收入规模较小。

公司建造合同业务主要模式为项目业主进行工程总承包招标或邀标，公司作为具有相应资质的工程

总承包商中标后，进行建设，项目完工后，公司将其交付给项目业主。公司建造合同业务主要包括市政公用工程项目、房屋建设工程等。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。公司目前在建建造合同业务项目有爱飞客停车场、漳河镇道路维修改造项目施工、杨柳路道路工程二标段、爱飞客众创中心建设工程、荆门市南城区观堰湖路（白云大道-清水源路）道路及排水工程三标段、香樟路市政道路EPC总承包项目等，项目业主主要系荆门市政府投资工程建设管理中心、荆门市漳河新区政府投资项目管理中心等。

截至2021年末，公司主要在建代建和自营性项目包括南城区道路建设、荆门市城东水系连通及城市备用水源工程和三国文化创意产业园等。其中三国文化创意产业园总用地面积约500亩，为三国题材主体乐园，建成后收入主要为门票与租金；文化宫文旅开发项目净用地面积约85.7亩，建成后收入主要来源于商铺租金；花博园及园博园由公司下属湖北荆门园林建设集团有限公司负责运营，未来通过运营花博园及园博园获得相关园区经营收入；荆门保税物流中心由荆门市城市建设投资有限公司负责运营，未来通过仓库租赁、贸易服务设施有偿使用、集装箱装卸获得相关收入。主要在建代建和自营性项目计划总投资241.56亿元，除去已投资大于总投资项目，尚需投资51.00亿元，面临较大的资金压力。公司存量工程项目投资金额较大，工程施工业务持续性较好，未来工程施工收入有一定保障。

表6 截至 2021 年末公司主要在建代建与自营性项目情况（单位：亿元）

	项目名称	计划总投资	累计已投资
代建项目	南城区道路建设	30.67	24.92
	荆门市城东水系连通及城市备用水源工程	17.95	15.05
	荆山大道	15.82	11.76
	城市运动公园项目	13.25	9.31
	西外环道路工程	12.01	5.83
	葛洲坝水泥厂片区老旧社区改造项目	10.12	9.65
	中心城区改造	10.09	9.19
	爱飞客大道	9.55	7.65
	荆门北高速综合整治工程	9.05	7.09
	长江沿岸铁路	8.59	7.34
	象山大道综合整治项目	8.51	8.42
	漳河新区 2015 市政道路一期	6.05	4.70
	深圳大道	5.14	3.75
	荆门泉水大道道路工程	4.69	4.24
	荆门传媒中心	4.48	4.36
	尉迟恭路	4.10	3.69
	市民中心	3.50	2.31
	两馆两中心	3.49	2.88

	掇刀区征地拆迁项目	3.32	2.94
	荆门市竹皮河防洪排涝建设工程	3.10	2.41
	城区市政道路建设项目	2.22	2.16
	城区市政园林工程	1.47	1.34
	城区供水及管网改造综合工程	0.44	0.44
	小计	**187.61**	**151.43**
自营性项目	漳河新区北片区综合管廊工程*	18.80	19.84
	三国文化创意产业园	13.60	2.12
	园博园	9.30	9.02
	文化宫文旅开发	6.50	2.03
	花博园工程	1.28	1.21
	保税物流中心	4.32	3.74
	荆门市医疗废物集中处置中心扩建项目	0.15	0.13
	小计	**53.95**	**38.09**
合计		**241.56**	**189.52**

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

公司保障房建设收入持续增长，棚户区改造项目陆续进入竣工决算期，可给公司带来较为稳定的收入

公司保障房建设项目主要由荆门城建集团负责运营，具体包括城市棚户区改造安置住房、限价房、经济适用房和廉租房等政策性住房项目。荆门城建集团作为保障房的开发建设主体与项目所在区政府签订代建协议，保障房项目建设完成后，由项目所在区政府根据委托代建协议采取成本加成的方式予以支付。根据项目委托代建协议，支付金额通常以竣工决算数据为基础并加成 15%左右利润，公司以此作为年末收入确认标准；具体的回款计划视区政府财政预算安排而定。另外，部分保障房项目政府按照项目成本加成8%向公司支付工程款项。

2019-2021年公司保障房建设收入呈增长趋势，其中2020年增长幅度较大，主要系2020年公司将4.26亿元棚户区改造项目收入纳入保障房建设收入所致，由于棚户区改造项目加成比例低，故2020年保障房收入毛利率也有所下降。截至2021年公司主要在建保障房项目为安营山（长宁太和）、关坡片区、龙山脊社区等，总计划投资49.77亿元，尚需投资12.78亿元。

表7 截至 2021 年末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
安营山（长宁太和）	13.75	5.85
关坡片区	13.40	12.03
龙山脊社区	5.76	4.61
同乐片区城中村改造项目	2.71	2.61

袁集片区城中村改造项目	2.62	2.24
双井片区城中村改造项目	2.02	1.93
苏集片区城中村改造项目	1.82	1.82
塔影路片区	1.80	1.23
碧桂园东侧片区	1.73	1.25
谭店片区城中村改造项目	1.71	1.41
和平片区城中村改造项目	1.00	0.80
迎接片区城中村改造项目	0.72	0.63
泉洼片区城中村改造项目	0.43	0.34
却集片区城中村改造项目	0.30	0.24
合计	**49.77**	**36.99**

资料来源：公司提供

公司在建商品房项目较多，未来收入可期，但资金压力较大，且销售及回款情况受当地房地产市场景气度等影响可能存在波动

除保障房建设项目外，公司还进行了部分商业性房地产开发项目，由子公司湖北荆门城建集团房地产开发有限公司、中房集团荆门房地产开发有限责任公司（以下简称“中房公司”）和荆门市保障房运营管理有限公司负责。公司采取自主开发模式，所开发的商品房项目均位于荆门市中心城区范围内。2021年公司商品房销售收入大幅增长，主要来自天鹅小区一期、大桥巷小区、龙锦花园、御龙湾二期等项目。

截至2021年末，公司主要在建商品房项目有双喜总部经济园、荆翰苑、江山阅（北区）等项目，计划总投资49.02 亿元，尚需投资21.75亿元。截至2021年末，共销售25.69万平方米，剩余销售面积为66.69万平方米。未来随着商业性房地产开发项目逐步完工，可销售面积增多，但销售进度及回款情况受当地房地产市场景气度等因素影响存在不确定性，且随着项目的持续投入，公司资本支出压力较大。

表8 截至 2021 年末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元、平方米）

项目名称	预计总投资	累计已投资	已售面积	剩余可售面积
江山阅（北区）	26.00	13.30	70,845.84	397,141.33
双泉花园	10.00	3.97	92,656.00	129,598.00
荆翰苑	7.67	6.52	91,239.37	49,473.14
双喜总部经济园	5.35	3.48	2,174.00	90,641.00
合计	**49.02**	**27.27**	**256,915.21**	**666,853.47**

资料来源：公司提供

水务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9 2021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2021年末公司供水管网总长增加至649.75公里，当年实际售水量6,040.85万吨，同比增长7.41%，供水价格增长推动当期实现供水收入13,347.00万元，同比增长33.36%。同期实现户表销售安装收入2,574.60万元。

表10 2019-2021年公司水务业务数据

项目名称	2021 年	2020 年	2019 年
DN001 以上管道长度（公里）	649.75	587.97	438.00
售水量（万吨）	6,040.85	5,624.31	5,557.22
水务业务收入（万元）	15,921.60	11,782.77	9,764.32
其中：供水收入（万元）	13,347.00	10,008.23	9,403.90
户表销售安装收入（万元）	2,574.60	1,774.54	360.42

资料来源：公司提供

其他业务收入丰富了公司收入来源，但规模仍较小且需关注小额贷款业务款项回收风险

公司其他业务收入主要包括小额贷款业务、管廊运营业务、园林绿化业务、广告业务等，其中园林绿化业务、广告业务等收入规模较小。

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。2019-2021年小贷公司放贷金额有所波动，主要系受疫情影响，2020年放贷金额与利息收入均大幅度下降。2019年公司发生一笔逾期，逾期规模600万元，现已全部回收；2020年公司发生3笔逾期，逾期规模485万元，已全部收回；2021年发生小额贷款业务逾期1笔，逾期规模165万元，截至2021年末尚有165万元未收回。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11 2019-2021年利息收入主要指标（单位：万元、笔）

项目名称	2021 年	2020 年	2019 年
利息收入	1727.49	2,100.51	4,171.89
放贷笔数	23	18	36
放贷金额	11542.00	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（“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。2021年实现管廊租赁收入463.08万元，较2020年增长85.03%。财政补贴方面，根据可研报告预

算的补贴情况，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2022年4月末尚未收到财政补贴。

公司持续获得较大力度的外部支持

公司是荆门市基础设施建设、保障房建设、国有资产运营的重要主体，为支持公司业务发展，当地政府在财政补贴和资本注入等方面持续给予公司较大力度的支持。2017-2021年公司共获得资本金注入43.31亿元，主要为荆门市财政局和荆门市漳河新区财政局注入。

资产划转方面，2018-2021年通过资产注入公司共减少资本公积6.54亿元，主要为系2021年6块价值8.90亿元土地被无偿收回所致。此外荆门市政府还将荆门城投、荆门城建集团、湖北漳富投资集团有限公司（以下简称“漳富投资”）等公司的股权划转至公司，其中荆门城投于2017年完成工商登记变更，当期末荆门城投净资产规模为130.82亿元。2017-2021年，公司分别获得财政补贴0.78亿元（荆门城投）、1.68亿元、2.53亿元、1.56亿元和2.78亿元，分别计入其他收益和营业外收入中，大幅提升了公司的利润水平。

表12 2017-2021年末公司获得的主要外部支持情况（单位：万元）

日期		资产类别	金额/入账价值	计入科目	依据文件
1.资本金注入					
2019 年		货币资金	89,474.12	资本公积	市政府秘二字【2019】34 号文、荆门市财政局出具的文件
2020 年		货币资金	69,567.80	资本公积	市政府“秘二字【2019】499 号续”文件意见、荆城控文【2020】69 号、荆门市漳河新区财政局出具的文件、荆门市财政局出具的文件
2021 年		货币资金	273,886.86	资本公积	荆门市漳河新区财政局出具的文件、荆门市人民政府第 5 号专题会议纪要
合计			**433,078.78**		
2.资产注入					
2018 年		荆门市物资总公司公司资产	10,842.22	资本公积	-
2019		固定资产	1,808.23	资本公积	荆国资发[2018]20 号、荆财资函[2016]118 号、荆城控发[2019]28 号
2019 年		土地	4,000.00	资本公积	-
2019 年		无形资产	6,386.22	资本公积	荆门市财政局出具的文件
2021		土地	-89,009.98	资本公积	-
合计			**-65,394.94**		
3.股权划转					
股权划转日期	工商变更日期				
2017 年	2017 年 6 月	荆门城投	-	-	荆门国资委批复文件
2017 年	2019 年 10 月	荆门城建集团*	482,373.20	资本公积	荆门国资委批复文件

www.cspengyuan.com

2019 年	2019 年 9 月	中房公司	82,822.36	资本公积	荆门国资委批复文件
2020 年	2020 年 8 月	漳富投资 29.8%份额股权	174,047.04	资本公积	荆门国资委批复文件
	合计		**739,242.60**		
4.资金补贴					
2017 年		资金补贴	7,766.11	其他收益	-
2018 年		资金补贴	12,500.00	其他收益	-
2018 年		资金补贴	4,346.06	营业外收入	-
2019 年		资金补贴	25,269.59	其他收益	-
2020 年		资金补贴	15,582.28	其他收益	-
2020 年		资金补贴	17.00	营业外收入	-
2021 年		资金补贴	26,924.16	其他收益	-
2021 年		资金补贴	908.00	营业外收入	-
	合计		**93,313.20**		

注：1、标“-”表示未获得文件。

2、荆门城建集团于 2017 年划转至公司，但实际工商登记变更发生在 2019 年 10 月。考虑到属于同一控制下的企业合并，公司 2018-2020 年三年连审审计报告对该划转事项进行追溯调整，并以 2018 年 1 月 1 日为划转基准日，以该时点荆门城建集团净资产入账，增加资本公积 48.24 亿元。

3、荆门市物资总公司公司名称于 2021 年 6 月变更为荆门市天欣置业有限公司。

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告及 2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、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（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年年审审报告、2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2019年新增25家子公司；2020年新增9家子公司，其中新设1家一级子公司荆门城控矿业有限公司；2021年新增3家子公司。详情见附录六所示。

资产结构与质量

公司资产规模快速增长，以土地、工程施工成本为主，资产流动性较弱

近年公司资产规模快速增长，截至2022年3月末公司总资产为736.49亿元，较2019年末增长37.13%，主要系公司外部融资规模扩大以及政府资产注入所致。资产结构方面，流动资产占比呈增长趋势，并成为主要资产。

公司货币资金以银行存款为主，存在一定波动， 2021年末公司受限货币资金为0.13亿元，主要系银行承兑汇票保证金。

截至2021年末，公司应收账款主要为应收荆门市财政局和荆门市漳河新区财政局，占应收账款的82.36%。其他应收款主要为同当地政府部门及国有企业的往来款以及少量与民营企业的往来款，近年规模随着相关往来款的收支而有所波动，对资金有一定占用。

截至2021年末存货账面价值大幅增加至420.12亿元，主要系公司进行科目调整，将在建工程中已经与相关部门签订协议的项目成本转移至存货所致。包含292.43亿元工程施工和92.96亿元的开发成本，开发成本主要系在建商品房项目建设成本和商品房项目用地以及拟开发土地，工程施工主要系已完工保障房、基础设施建设和棚户区改造业务发生的成本和建造合同归集的工程施工成本。存货中土地共有29宗土地，合计31.22亿元，较2020年较少11块土地，其中6块土地被荆门市政府无偿收回，3块土地被荆门市政府有偿收回，账面价值0.81亿元，2块土地被计入开发成本中。存货中土地性质均为出让，用途主要为城镇住宅和商服用地，其中有价值12.92亿元的6块政府注入土地未缴纳土地出让金。用于抵押的15块土地账面价值15.71亿元，占存货中土地价值的50.32%，规模较大。

在建工程主要是各类未完工建造合同和自营性项目等项目建设投入，随着项目建设推进，2021年末主要以保税物流中心、花博园工程、湖北省第三届（荆门）园博园等项目为主。

近年无形资产变化幅度较小，2021年末主要包含39.60亿元土地资产和28.45亿元林业资产，其中受限土地账面价值为4.43亿元；土地资产主要来自政府注入及无偿划转，土地形式主要为出让和划拨，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13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	54.40	7.39%	47.27	6.61%	45.75	7.33%	50.56	9.41%
应收账款	27.60	3.75%	26.21	3.66%	19.51	3.13%	12.68	2.36%
其他应收款	46.11	6.26%	43.20	6.04%	36.85	5.91%	22.83	4.25%
存货	417.37	56.67%	420.12	58.74%	219.22	35.14%	190.55	35.48%
流动资产合计	**552.44**	**75.01%**	**543.34**	**75.97%**	**331.17**	**53.08%**	**281.41**	**52.40%**
在建工程	47.22	6.41%	36.00	5.03%	171.19	27.44%	149.73	27.88%
无形资产	69.83	9.48%	68.11	9.52%	67.84	10.87%	68.56	12.77%
非流动资产合计	**184.05**	**24.99%**	**171.85**	**24.03%**	**292.71**	**46.92%**	**255.65**	**47.60%**
资产总计	**736.49**	**100.00%**	**715.19**	**100.00%**	**623.88**	**100.00%**	**537.06**	**100.00%**

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司主营业务可持续性较好，政府补贴是公司利润的重要来源

公司主要从事工程施工、 保障房建设、商品房销售等业务。2019-2021年公司营业收入出现波动，主要系受疫情影响，2020年工程施工收入和商品房销售收入下降所致，供水收入保持稳定增长。考虑到公司在建项目较多，未来工程代建、保障房建设业务收入持续性较好。2019-2021年公司销售毛利率也存在波动，主要系占比较大的工程施工业务毛利率受各期成本加成比例的不同而出现一定波动所致。公司收现比有所波动，但整体表现尚可。

2019-2021年，公司分别获得政府补贴2.53亿元、1.56亿元和2.78亿元，计入其他收益和营业外收入中，财政补贴占当年利润总额的77.47%、38.48%和64.06%，大幅提升了公司利润水平。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年	2019 年
收现比	139.71%	104.92%	120.19%	116.98%
营业收入	6.33	40.24	34.62	35.54
营业利润	0.47	4.29	4.06	3.26
其他收益	0.23	2.69	1.56	2.53
利润总额	0.47	4.34	4.05	3.26
销售毛利率	17.48%	16.31%	17.57%	14.19%

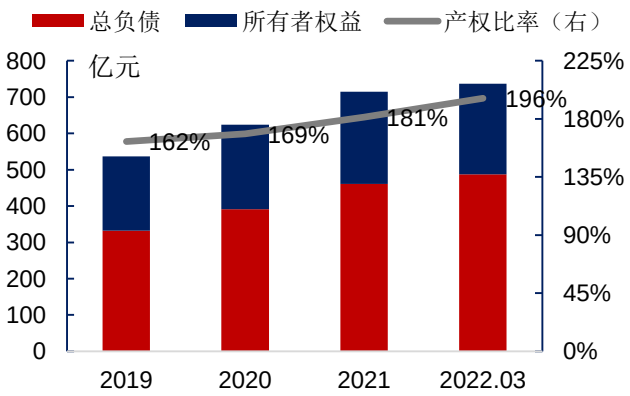
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长，有一定的偿债压力

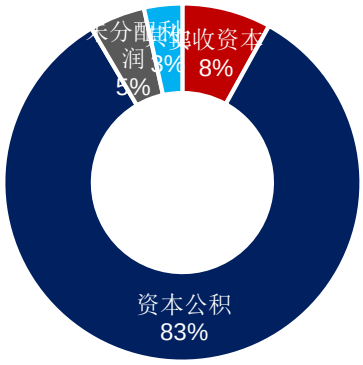
受政府资本注入、股权划拨的影响，2022年3月末公司所有者权益增至248.78亿元，较2019年末增长21.54%。受银行借款增加和子公司发行债券的影响，公司负债规模持续快速增长，截至2022年3月末为487.71亿元；综合影响，2022年3月末产权比率（负债总额/所有者权益）为196%，较2019年增长34个百分点，净资产对负债的保障程度有所下降。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年一季度公司短期借款增长幅度较大，主要为保证借款和信用借款。公司其他应付款以往来款和保证金为主，均为无息负债，2021年出现大幅增长，主要系新增与荆门京琨置业有限责任公司、中石化集团资产经营管理有限公司荆门分公司等公司往来款所致。截至2021年末，一年内到期的非流动负债为51.72亿元，较2019年大幅增加，主要系一年内到期的应付债券规模变大。

公司长期借款持续增长，主要为质押借款、保证借款、信用借款以及抵押+质押+保证借款，2021年末增至155.95亿元，较2019年末增长6.58%，主要系为满足公司工程建设所需资金，公司不断扩大外部融资规模所致。

截至2022年3月末应付债券包括“20荆门投”、“16荆门管廊项目债”、“20荆门城投MTN001”、“20荆门城建PPN001”、“19荆城03”、“22荆门城投MTN002”等债券，规模较大，债券到期期限主要集中在2024-2026年。

公司长期应付款主要为对山东汇通金融租赁有限公司、华夏基金、华融国际信托有限公司、长城国兴金融租赁有限公司的资金拆借款，借款利率在1.20%-8.22%之间，还款期限为3-20年，主要集中在2022-2023年。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.48	1.53%	1.57	0.34%	3.04	0.78%	1.09	0.33%
其他应付款（合计）	21.90	4.49%	18.11	3.93%	5.81	1.48%	8.69	2.62%
一年内到期的非流动负债	50.30	10.31%	51.72	11.22%	24.83	6.34%	19.05	5.73%
流动负债合计	**123.58**	**25.34%**	**115.13**	**24.97%**	**64.29**	**16.42%**	**43.82**	**13.19%**
长期借款	161.41	33.10%	155.95	33.83%	154.96	39.58%	146.32	44.02%
应付债券	166.42	34.12%	151.72	32.91%	117.86	30.10%	82.73	24.89%
长期应付款	36.29	7.44%	35.56	7.71%	48.18	12.31%	52.98	15.94%
非流动负债合计	**364.13**	**74.66%**	**345.91**	**75.03%**	**327.24**	**83.58%**	**288.54**	**86.81%**
负债合计	**487.71**	**100.00%**	**461.05**	**100.00%**	**391.53**	**100.00%**	**332.37**	**100.00%**

资料来源：公司2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年3月末，公司总债务为424.28亿元，较2019年末增长40.56%，占负债总额的87.00%，公司面临一定偿债压力。

图4 2022年3月末公司债务占负债比重

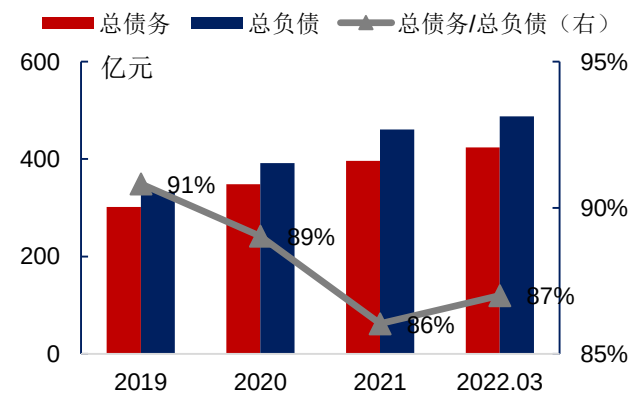
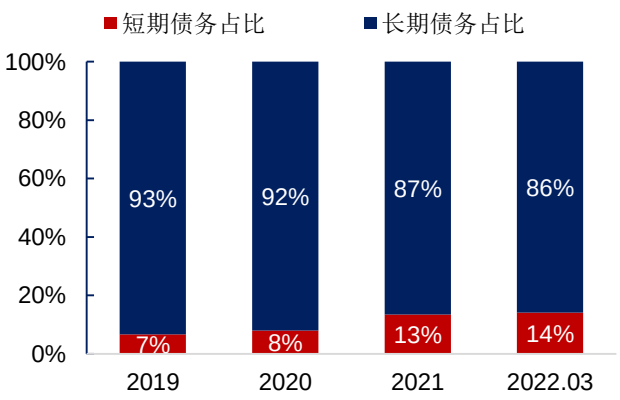


图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，公司资产负债率持续上升，且保持在较高水平，现金对短期债务的覆盖能力持续下降。受利息费用持续增加的影响，2019-2021年EBITDA利息保障倍数呈下降的趋势，且一直保持在较低水平，有一定债务偿还压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	66.22%	64.47%	62.76%	61.89%
现金短期债务比	0.91	0.89	1.64	2.51
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.52	0.53

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

八、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（2022年4月29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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年3月末，公司（含子公司）对外担保金额11.07亿元，担保对象以国有企业为主，均未设有反担保措施，存在一定或有负债风险。

表17 截至 2022 年 3 月末公司本部对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
湖北农谷实业集团有限责任公司	2.00	2026-06-23	否
荆门市天鼎市政工程有限公司	0.79	2023-12-21	否
荆门市天秀景观园林工程有限公司	0.67	2023-12-21	否
中航荆门爱飞客发展有限责任公司	0.57	2023-01-01	否
湖北漳富投资集团有限公司	2.00	2025-08-12	否
	2.00	2025-10-30	否
	1.50	2026-02-01	否
	0.60	2025-03-12	否
	0.94	2025-07-08	否
合计	**11.07**	-	-

资料来源：公司提供

九、抗风险能力分析

公司是荆门市最重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商，主要负责城区内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务；同时还开展了商品房销售、小额贷款业务、管廊运营等经营性业务。截至2021年末，主要在建代建和自营性项目计划总投资241.56亿元，除去已投资大于总投资项目，尚需投资51.00亿元，公司存量工程项目投资金额较大，工程施工业务持续性较好，未来工程施工收入有一定保障。保障房建设、商品销售收入规模较大，是公司收入的重要补充。此外子公司供水公司是荆门市唯一自来水运营公司，具有区域专营优势。

考虑到公司资产负债率持续提升，整体负债水平较高。2019-2021年公司总债务占总负债的持续下降， EBITDA利息保障倍数呈下降的趋势，且一直保持在较低水平，公司利润对债务本息的偿还保障程度较弱，需关注公司项目回款情况及未来融资弹性。

此外，公司是荆门市基础设施建设的重要主体，持续获得外部支持的可能性较大。2017-2021年公司共获得资本金注入43.31亿元，主要为荆门市财政局和荆门市漳河新区财政局注入；此外荆门市政府还将荆门城投、荆门城建集团、漳富投资等公司的股权划转至公司，其中荆门城投于2017年完成工商登记变更，当期末荆门城投净资产规模为130.82亿元。2017-2021年，公司分别获得财政补贴0.78亿元（荆门城投）、1.68亿元、2.53亿元、1.56亿元和2.78亿元，分别计入其他收益和营业外收入中，大幅提升了公司的利润水平。总体看，公司的抗风险能力较强。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券的偿债资金首要来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）。

在风险储备基金和政府风险缓释基金仍不能满足债券本息偿付需求的情况下，将由公司以自身日常经营收入补偿。同时，公司将通过资产抵押融资或变现以及银行资金拆借等方式在必要时补充偿债资金。

公司日常经营所产生的现金流是本期债券按期偿付的重要来源。公司是荆门市重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商，主要负责城区内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务。随着公司各项业务的稳步开展，公司未来收入产生的现金是本期债券本息偿付的重要来源，但需关注项目建设推进中可能会面临资金压力等影响工程进度的不确定性因素等风险。

公司资产抵押融资或变现是本期债券还本付息资金的应急保障。截至2021年末，公司存货中共有价值6.58亿元的未抵押的已缴纳出让金的土地，通过资产的抵押融资或变现可为本期债券还本付息资金提

供应急保障，但需关注土地价值受当地房地产市场景气度等因素影响，存在融资规模不确定等风险。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

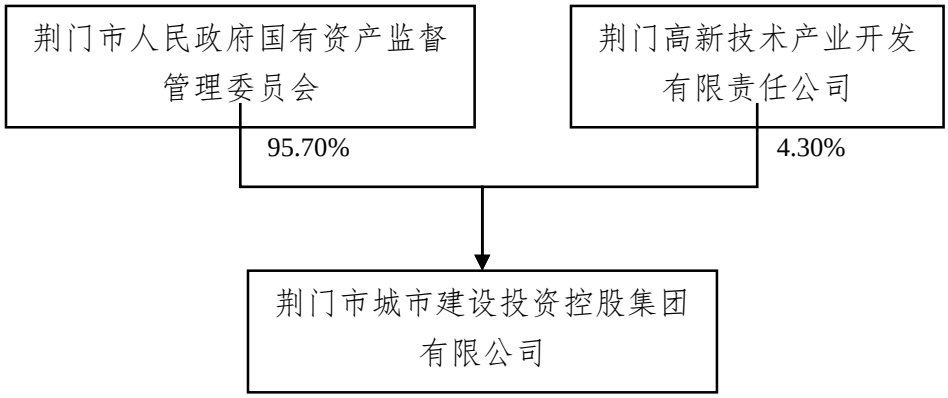
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

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）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	54.40	47.27	45.75	50.56
存货	417.37	420.12	219.22	190.55
流动资产合计	552.44	543.34	331.17	281.41
非流动资产合计	184.05	171.85	292.71	255.65
资产总计	736.49	715.19	623.88	537.06
短期借款	7.48	1.57	3.04	1.09
一年内到期的非流动负债	50.30	51.72	24.83	19.05
流动负债合计	123.58	115.13	64.29	43.82
长期借款	161.41	155.95	154.96	146.32
应付债券	166.42	151.72	117.86	82.73
长期应付款	36.29	35.56	48.18	52.98
非流动负债合计	364.13	345.91	327.24	288.54
负债合计	487.71	461.05	391.53	332.37
总债务	424.28	396.66	348.56	301.85
营业收入	6.33	40.24	34.62	35.54
所有者权益	248.78	254.14	232.36	204.69
营业利润	0.47	4.29	4.06	3.26
其他收益	0.23	2.69	1.56	2.53
利润总额	0.47	4.34	4.05	3.26
经营活动产生的现金流量净额	2.05	-30.25	-16.56	-2.02
投资活动产生的现金流量净额	-8.40	-20.70	-27.14	-25.47
筹资活动产生的现金流量净额	13.62	52.87	39.34	29.25
财务指标	**2022 年 3 月**	**2021 年**	**2020 年**	**2019 年**
销售毛利率	17.48%	16.31%	17.57%	14.19%
收现比	139.71%	104.92%	120.19%	116.98%
资产负债率	66.22%	64.47%	62.76%	61.89%
现金短期债务比	0.91	0.89	1.64	2.51
EBITDA（亿元）	--	6.61	6.70	5.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.52	0.53

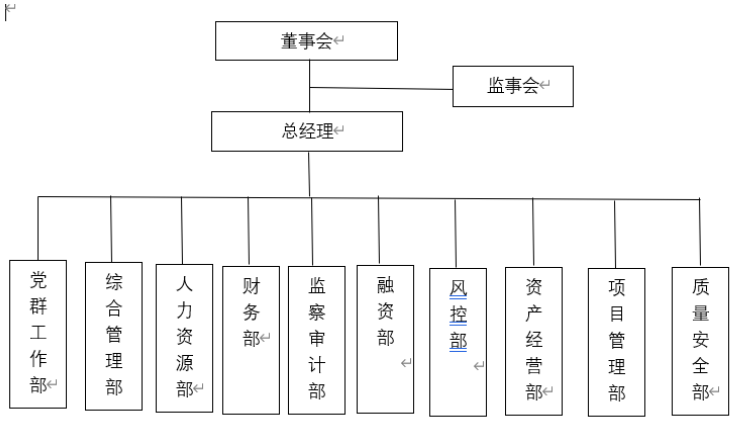
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021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
荆门市城控土地投资开发经营有限公司	3.00	100.00%	土地开发
荆门城建蒙泉置业有限责任公司	0.20	100.00%	房地产开发经营
荆门城建高铁片区投资有限公司	0.50	100.00%	高铁建设
湖北金建智能科技有限公司	0.10	100.00%	建筑智能化工程施工
荆门市城控资产经营管理有限公司	0.50	100.00%	资产管理
荆门市金盾保安服务有限公司	0.10	100.00%	武装押运
荆门市金盾保安培训有限公司	0.01	100.00%	门卫、巡逻
荆门市东辰水产养殖有限公司	0.03	100.00%	水产品养殖
湖北金石旅游开发有限公司	0.02	100.00%	旅游项目开发
荆门市物资总公司	0.43	100.00%	住房租赁
荆门市报废汽车回收拆解公司	0.06	100.00%	汽车报废、回收
荆门市民用爆破器材公司	0.03	100.00%	-
荆门城控矿业有限公司	0.20	100.00%	矿山开采
荆门城控窑湾建材有限公司	1.10	62.00%	矿业管理
荆门市城市建设投资有限公司	17.55	74.07%	市政建设
荆门市天城实业投资公司	1.00	100.00%	投资开发
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
荆门市给排水安装工程公司	0.60	100.00%	建筑安装业
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	60.00%	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
荆门市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	100.00%	物流
荆门城投国际物流有限公司	0.01	100.00%	物流
湖北荆门城建集团有限公司	1.00	100.00%	建筑及市政工程项目
湖北荆门城建集团房地产开发有限公司	1.00	100.00%	房地产
荆门市鑫建城镇化建设投资有限公司	2.20	90.91%	商务服务
荆门生态科技城投资有限公司	2.00	81.00%	商务服务
荆门漳河生态新城投资有限公司	1.00	100.00%	房地产
荆门生态产业投资开发有限公司	0.10	100.00%	棚户区改造项目
荆门俊丰绿建科技集团股份有限公司	0.80	85.00%	房地产
荆门名大置业有限公司	0.80	100.00%	房地产
宁夏泊鹭银湖企业管理有限公司	0.30	80.00%	工程代建
宁夏世冠房地产开发有限公司	0.50	100.00%	房地产
宁夏勇冠房地产开发有限公司	0.50	100.00%	房地产
湖北精昱建设工程质量检测有限公司	0.05	100.00%	地基与基础工程检测
荆门市秀江南房地产开发有限公司	0.05	70.00%	房地产开发
荆门市保障房运营管理有限公司	1.50	100.00%	保障房建设
荆门市天宇市政建设有限公司	0.50	100.00%	市政项目
荆门市建筑设计研究院有限公司	0.10	100.00%	工程设计
湖北荆门园林建设集团有限公司	0.30	100.00%	市政项目
荆门市楚雅绿化服务有限公司	0.30	100.00%	绿化工程
荆门绿境工程建设有限公司	0.20	100.00%	绿化工程
荆门市宝宏园林工程有限责任公司	0.20	100.00%	绿化工程
荆门市楚和市政工程有限公司	1.00	100.00%	市政项目
荆门市风景园林工程有限责任公司	0.20	100.00%	园林建筑
荆门花博园园林产业有限公司	0.30	100.00%	建设工程设计
荆门园博园园运营管理有限公司	0.30	100.00%	园区设计
湖北先创市政工程有限公司	0.60	55.00%	市政公用工程
荆门市振发建筑材料有限公司	0.03	96.67%	预制构件生产、销售
荆门市皓程园林绿化工程有限公司	0.10	95.50%	园林绿化
中房集团荆门房地产开发有限责任公司	1.00	100.00%	房地产
荆门市金盛物业管理有限公司	0.01	80.00%	物业管理
荆门市辰和劳务有限公司	0.01	100.00%	物业管理
荆门市金茂建设有限公司	0.41	100.00%	建筑工程施工

注：荆门市民用爆破器材公司于 2021 年 7 月注销；荆门市报废汽车回收拆解公司于 2021 年 9 月注销。
资料来源：公司提供

附录五 2019-2021 年公司主要代建业务确认收入明细（单位：亿元）

日期	项目名称	确认收入	结转收入
2021 年	尉迟恭路	1.95	1.62
	响岭新农村居民点二期	4.01	3.34
	天山路、天鹅路、双喜大道	5.61	4.67
	市政基础设施工程	2.80	2.66
	荆楚大道项目	1.85	1.61
	科创服务中心项目	1.21	1.05
	合计	**17.43**	**14.95**
2020 年	南城区综合治污项目	3.76	3.13
	政务中心	3.60	3.00
	基础设施建设	2.77	2.31
	南城区东区基础设施	1.20	1.00
	掇刀区 2017 年第 134、135 批次地块放线费	0.08	0.07
	合计	**11.41**	**9.51**
2019 年	漳河快车道	4.44	3.70
	高新区基础设施	3.41	2.84
	南城区东区基础设施	1.62	1.35
	南城西区基础设施	1.48	1.23
	竹皮河治理工程	1.43	1.19
	中心城区基础设施	1.05	0.87
	垃圾场基础设施	0.65	0.54
	北京塝小区	0.60	0.50
	双喜小区	0.22	0.18
	东宝山隧道	0.19	0.16
	合计	**15.08**	**12.57**

资料来源：公司提供

附录六 2019-2021 年公司合并报表范围的子公司变化情况（单位：亿元）

日期	公司名称	注册资本	持股比例	子公司级次	变更原因
2021 年	荆门城建蒙泉置业有限责任公司	0.20	100.00%	2	新设
	荆门城建高铁片区投资有限公司	0.50	100.00%	2	新设
	湖北金建智能科技有限公司	0.10	100.00%	2	新设
2020 年	荆门城投房地产开发有限公司	0.10	100.00%	2	新设
	荆门市天城国际木材物流有限公司	0.50	100.00%	2	新设
	荆门城投国际物流有限公司	0.01	100.00%	3	新设
	荆门园博园园运营管理有限公司	0.30	100.00%	3	新设
	荆门市秀江南房地产开发有限公司	0.05	70.00%	3	新设
	荆门城控矿业有限公司	0.20	100.00%	1	新设
	荆门城控窑湾建材有限公司	1.10	62.00%	2	新设
	荆门市报废汽车回收拆解公司	0.06	-	-	加入合并范围
	荆门市民用爆破器材公司	0.03	-	-	加入合并范围
2019 年	荆门市保障房运营管理有限公司	1.50	100.00%	2	政府划转
	荆门市天宇市政建设有限公司	0.50	100.00%	2	政府划转
	中房集团荆门房地产开发有限责任公司	1.00	100.00%	2	政府划转
	荆门市建筑设计研究院有限公司	0.10	100.00%	2	政府划转
	湖北荆门园林建设集团有限公司	0.30	100.00%	2	政府划转
	湖北先创市政工程有限公司	0.60	55.00%	2	政府划转
	荆门市金盛物业管理有限公司	0.01	80.00%	3	政府划转
	荆门市辰和劳务有限公司	0.01	100.00%	4	政府划转
	荆门市楚雅绿化服务有限公司	0.30	100.00%	3	政府划转
	荆门绿境工程建设有限公司	0.20	100.00%	3	政府划转
	荆门市宝宏园林工程有限责任公司	0.20	100.00%	3	政府划转
	荆门市楚和市政工程有限公司	1.00	100.00%	3	政府划转
	荆门市风景园林工程有限责任公司	0.20	100.00%	3	政府划转
	荆门花博园园林产业有限公司	0.30	100.00%	3	政府划转
	荆门市振发建筑材料有限公司	0.03	96.67%	3	政府划转
	荆门市皓程园林绿化工程有限公司	0.10	95.50%	3	政府划转
	荆门市给排水安装工程公司	0.60	100.00%	3	政府划转
	荆门名大置业有限公司	0.80	100.00%	3	新设
	宁夏泊鹭银湖企业管理有限公司	0.30	80.00%	3	新设
	湖北精昱建设工程质量检测有限公司	0.05	100.00%	3	新设
	荆门生态产业投资开发有限公司	0.10	100.00%	3	新设
	宁夏世冠房地产开发有限公司	0.50	100.00%	4	收购
	宁夏勇冠房地产开发有限公司	0.50	100.00%	4	收购

荆门市金茂建设有限公司	0.41	100.00%	3	收购
荆门市民卡有限公司	0.30	75.00%	2	收购

注：荆门市民用爆破器材公司于 2021 年 7 月注销；荆门市报废汽车回收拆解公司于 2021 年 9 月注销。
资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

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

附录八 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。