



2020年十堰国有资本投资运营集团有限公司公司债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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：



2020年十堰国有资本投资运营集团有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 十堰国投债/20 十堰	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持十堰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“十堰国投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 十堰国投债/20 十堰”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：十堰市经济发展趋势向好，公司是十堰市重要的基础设施建设投融资主体，业务在区域内持续性较好，得到了外部的较大力度支持；同时中证鹏元也关注到了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，且存在一定的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。

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

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	626.16	629.62	599.85	575.38
所有者权益	274.78	275.21	259.53	254.86
总债务	-	282.41	246.96	237.89
资产负债率	56.12%	56.29%	56.73%	55.71%
现金短期债务比	3.16	3.07	2.07	2.37
营业收入	4.19	21.29	18.44	42.50
其他收益	0.16	1.40	1.44	1.00
利润总额	-0.42	2.33	1.99	2.84
销售毛利率	-3.96%	12.18%	10.24%	11.04%
EBITDA	-	3.79	3.09	5.35
EBITDA 利息保障倍数	-	0.41	0.33	0.45
经营活动现金流净额	-3.10	-9.00	-12.91	-14.93
收现比	0.39	0.72	0.33	0.30

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理



优势

- **十堰市系全国老牌汽车生产基地，境内旅游资源丰富，经济发展趋势向好。**汽车制造为十堰市传统支柱产业，对经济贡献力度较大，同时近年旅游等第三产业加快发展，带动区域经济整体保持较快增长。2021 年十堰市地区生产总值同比增速 11.5%，总量超过 2019 年，公共财政收入亦大幅回升至 115.62 亿元。
- **公司代建项目储备充足，业务持续性较好。**公司是十堰市重要的基础设施建设及投融资主体，主营业务包括工程委托代建、土地整理开发、公交、水务等，其中委托代建系仍为公司最主要的收入来源；截至 2021 年末，公司主要在建项目规模较大，业务可持续性较好。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**跟踪期公司在资产划转、资金注入等方面继续获得十堰市财政局等单位给予的支持；同时，在财政补贴方面，公司获得 1.40 亿元的财政补贴，提升了公司利润水平。

关注

- **公司整体资产流动性较弱。**2021 年末公司资产以应收款项和存货为主，对资金形成大量占用且回收时间不确定；存货主要为土地资产和项目建设投入成本，变现能力差，且部分土地已抵押。
- **公司面临一定的偿债压力。**2021 年公司总债务持续增长，总债务占负债总额的比重较高；近年公司 EBITDA 利息保障倍数偏低，公司整体面临一定的偿债压力。
- **公司面临较大的建设资金压力。**2021 年公司经营活动现金流持续净流出，且收现比仍偏低；公司主要在建项目尚需投资规模较大，随着项目建设的推进，在建项目尚需投入大量建设资金。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额为 12.87 亿元，占当期期末净资产的比重为 4.68%，被担保方均为十堰市各区域城投公司，未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

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

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	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	3		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	5			
	业务多样性	2			
业务状况等级		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	0
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
AA/稳定	AA	2012-01-09	刘洪芳、王贞姬	公司债券评级方法 (py_ff_2007V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2022-3-14	刘惠琼、蒋晗	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
20 十堰国投债 /20 十堰	6.80	6.80	2021-6-28	2025-11-11

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月发行5年期6.8亿元公司债券，募集资金拟全部用于偿付往期企业债券2020年度应支付的本金及利息，截至2022年5月31日，“20十堰国投债/20十堰”集资金剩余10.26万元。

三、发行主体概况

2021 年公司名称、注册资本及实际控制人未发生变化。2021 年 10 月，十堰市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“十堰市国资委”）将公司 75.74%股份划转至十堰市城市发展控股集团有限公司（以下简称“十堰城控”），上述股权划转已于 2021 年 10 月末完成工商变更。

截至 2021 年 12 月 31 日，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 25.13 亿元，十堰城控作为控股股东持有公司 75.74%的股份，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司 23.46%的股份，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 0.8%的股份。

2021 年 10 月，公司法定代表人及董事长由李勋军变更为杨长春，其余人员未发生变动。

截至 2021 年末公司纳入合并范围的子公司共 25 家，其中新纳入合并范围的子公司共 7 家，详见下表。

2022 年 4 月，十堰市城市水源有限责任公司股权已划转至十堰城控；2022 年 6 月，十堰市城市土地整理开发有限公司 100%股权已划转至十堰城控。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内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	业务性质	合并方式
十堰市善城投资建设有限公司	100%	2,000	房地产业	新设
十堰武当云科技有限公司	100%	500	科技推广和应用服务业	新设
十堰大数据运营有限公司	100%	5,000	软件和信息技术服务业	新设
湖北智霖工业有限公司	70%	5,000	金属制品业	新设
十堰市城市水源有限责任公司	100%	50,000	水利管理业	划转
十堰市生源水务工程公司	100%	500	生态保护和环境治理业	划转
十堰市城市土地整理开发有限公司	100%	2,591	房地产业	划转

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	原持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
十堰市鸿达置业有限公司	100%	1,000	房地产业	注销



丹江口市鸿鑫公交有限公司	100%	500	道路运输业	注销
十堰市汇沃新能源汽车服务有限公司	51%	2,000	商务服务业	注销

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开查询，中证鹏元整理

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。

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。

区域经济环境

十堰市系“襄十随神”城市群重要节点城市，有一定的区位优势，境内旅游资源丰富。近年传统支柱产业汽车制造业增长乏力，旅游等第三产业加快发展带动区域经济整体趋势向好，经济总量及财政实力位居湖北省非省会地级市中游水平

区位特征：十堰市地理位置独特，旅游资源丰富，交通相对便利。十堰市系湖北省地级市，地处秦巴山区东部、汉江中上游，与河南西部、陕西南部、重庆东部等3省市边境交界，是鄂、豫、陕、渝毗邻地区的区域性中心城市和“襄十随神”城市群的重要节点城市；拥有著名道教圣地武当山、南水北调中线工程核心水源丹江口水库，是中国第一、世界前三的商用车生产基地，被称为“中国卡车之都”，是东风商用车有限公司总部所在地。全市国土面积2.4万平方公里，下辖一市（丹江口）、四县（郧西、竹山、竹溪、房县）、五区（郧阳、茅箭、张湾、武当山旅游经济特区、十堰国家级经济技术开发区）；第七次人口普查数据显示，截至2020年11月1日零时，十堰市常住人口320.90万人，近十年除中心城区人口增长较快外，其他区县人口吸附能力较弱。十堰市被列入国家物流枢纽承载城市，形成“公水铁空”综合交通网，福银高速、汉十高速贯穿全境，汉江水道与长江黄金水道相连，襄渝铁路及复线、汉十高铁在境内设多个站点；武当山机场实现与京、沪及全国主要省会城市通航。

图1 区域空间图



资料来源：公开资料

经济发展水平：十堰市以汽车产业为主导，近年汽车制造增长乏力，旅游等第三产业加快发展带动经济整体保持增长，经济总量位居湖北省地级市中游。十堰因车而建、因车而兴，汽车制造为传统支柱产业，该产业集群优势显著，拥有东风商用等一批知名车企，虽然近年来汽车制造业规模以上工业总产值呈下滑趋势，但其占全市规模以上工业总产值的比重仍在60%以上，产业的支柱地位稳固。2021年全市规模以上工业总产值2,297.7亿元，同比增长3.7%；其中汽车制造业产值占比61%，同比下降3.8%，较2019年下降7.8%；33个非汽车制造行业产值占比39%，同比增长18.1%，拉动工业产值增长6.2个百分点。除汽车制造业以外，旅游业为十堰市第二大支柱产业，依托区域内丰富的旅游资源，以旅游及旅游服务为主的第三产业对当地经济发展的支撑作用较强，三次产业结构中第三产业占比最大且增速较快。而从投资、消费及出口看，投资及消费为十堰市主要经济增长引擎，固定资产投资除2020年受疫情影响为负增长外，2019年及2021年均保持较快增长，2021年消费市场在“消费券”、“东风县”等政策刺激下快速回暖，对外贸易亦快速增长。2021年十堰市GDP增速及总量在湖北省除武汉市以外地级市中排名中游，按第七次人口普查数据计算，当期人均GDP占全国人均GDP的比重为83.28%，占比保持稳定。

表2 十堰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）	2,163.98	11.5%	1,915.1	-4.9%	2,012.7	7.0%
固定资产投资（不含农户）	-	27.3%	-	-21.1%	-	11.8%
社会消费品零售总额	1,256.0	28.95%	974	-18.4%	1,029.6	12.5%
进出口总额	111.1	108.3%	53.3	-13.9%	61.9	34.8%
人均 GDP（元）		67,435		59,679		59,232
人均 GDP/全国人均 GDP		83.28%		82.38%		83.55%

注：标“-”数据表示无公开数据；2020 年十堰市人均 GDP=2020 年十堰市 GDP/2020 年 11 月 1 日零时十堰市常住人口。
资料来源：2019-2020 十堰市国民经济与社会发展统计公报；2021 年 1-12 月十堰主要经济指标运行情况，中证鹏元整理

表3 2021 年湖北省下辖部分地级市经济财政指标（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
襄阳市	5,309.43	14.7%	10.08	211.34	268.55
荆州市	2,715.52	12.0%	5.19	136.76	190.48
孝感市	2,562.01	13.4%	6.00	134.77	-
黄石市	1,910.00	13.0%	7.74	125.60	-
十堰市	2,163.98	11.5%	6.74	115.62	143.95
荆门市	2,120.86	10.8%	8.17	103.17	76.4
咸宁市	1,751.82	12.8%	6.62	94.09	82.04
鄂州市	1,162.30	12.9%	10.77	68.88	141.27

注1：上表中人均GDP指标，除襄阳市来源于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。注2：“-”表示数据尚未公布。

资料来源：各地级市2021年国民经济和社会发展统计公报、各地级市2021年预算执行情况和2022年预算草案报告、各地方政府官网，中证鹏元整理

发展规划及机遇：根据十堰市十四五规划，未来将构建“一核带动、两翼驱动、多点联动”区域发展布局，即主要围绕鄂豫陕渝毗邻地区中心城市的定位，提升中心城区的辐射带动力，推动滨江新区与主城区的组团发展，同时将汉江生态经济带、竹房城镇带发展为南北两翼，带动县域经济的多点发力。上述规划符合十堰市区域发展特点，其中滨江新区有望在“一江两岸”组团发展中迎来较大的发展机遇。产业方面，将构建“一主三大五新”现代产业体系，充分发挥当地产业优势，继续做强汽车制造这一主导产业，同时推动旅游、健康、生态三大产业融合发展，培育数字经济、新型材料等五个战略新兴产业。

财政及债务：十堰市公共财政收入恢复较好，财政自给率偏低，地方政府债务余额较大。2021 年十堰市一般公共预算收入快速反弹，当期实现 115.62 亿元，已基本恢复至 2019 年水平。收入结构上，税收收入占比较高，主要纳税大户有东风商用车有限公司等，税源较稳定，收入质量较好。随着十堰市中心城区人口持续净流入，城镇化水平不断提高，为区域土地和房地产市场带来一定支撑，以土地出让收入为主的政府性基金收入对地方综合财力有较大贡献。但由于教育、基础设施、棚户区改造等刚性支出较大，十堰市整体财政自给能力偏弱。区域债务方面，近年十堰市地方政府债务规模持续增长，债务余额较大，面临一定债务压力。

表4 十堰市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）



项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	115.62	89.36	119.96
税收收入占比	74.65%	75.11%	71.85%
财政自给率	30.75%	19.48%	29.56%
政府性基金收入	143.95	-	-
地方政府债务余额	496.01	470.61	410.45

注：2021 年地方政府债务余额系截至 2021 年 11 月末数据。

资料来源：十堰市人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：十堰市主要平台 5 家，已发债主体 4 家。其中“十堰市城市发展控股集团有限公司”（以下简称“十堰城控”）尚未发债，各平台情况详见下表。

表5 截至 2021 年末十堰市主要投融资主体情况（单位：亿元）

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
十堰城控	十堰市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“十堰市国资委”）	329.23	52.06%	23.48	282.61	十堰市最核心的一级平台，与核心子公司十堰国有资本投资运营集团有限公司为同一套领导班子
十堰国有资本投资运营集团有限公司	十堰城控	275.21	56.29%	21.29	282.41	十堰市核心平台，主要从事十堰市主城区基础设施、土地整理、供水公交等业务
十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司 ¹ （以下简称“十堰聚鑫”）	十堰市国资委	557.10	30.82%	43.16	182.39	主要负责十堰市郧阳区、高新区、滨江新区的基础设施项目建设及土地整理等业务
十堰聚鑫城乡建设发展投资集团有限公司	十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司	166.03	37.99%	19.15	55.39	主要负责高新区、郧阳区的基础设施建设等业务
十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司	湖北十堰经济开发区管理委员会	26.36	57.88%	3.99	17.23	主要负责十堰经济开发区的基础设施建设等业务

资料来源：Wind、上表部分公司提供、公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是十堰市重要的基础设施建设主体和投融资主体，主营业务包括工程委托代建、土地整理、城市公共交通运输及城市水务等。

2021 年公司营业收入有所增长，其中委托代建业务及土地整理业务仍为最主要的收入来源，2022 年一季度未确认相应收入，主要系该业务收入多为下半年确认所致；2021 年公司土地收入稳定增长；交通

¹ 工商信息登记显示，十堰聚鑫的控股股东已于 2022 年 2 月由十堰市国资委变更为十堰城市运营集团有限公司。



运输业务及自来水业务收入较上年略有增长；公司新增房屋销售收入，主要系子公司十堰市城投置业有限公司（以下简称“置业公司”）销售楚天都市熙园项目实现收入所致；公司建材销售收入主要来源于子公司十堰交投众达建材有限公司的销售收入；其他业务如停车、自工程施工等收入规模较小，为公司的营业收入提供了一定补充。

公司2021年公司委托代建、土地整理、交通运输等业务毛利率较为稳定，同时得益于新增的房屋销售业务收入毛利率较高且收入规模较大，公司销售毛利率较上年略有增长。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
委托代建项目	107,346.07	13.48%	121,631.15	13.25%
土地收入	42,350.00	31.61%	32,494.19	31.83%
交通运输	24,240.81	-48.37%	22,626.16	-42.43%
房屋销售	25,817.58	17.44%	-	-
自来水	6,266.81	17.46%	5,759.04	17.39%
停车收入	327.34	63.03%	90.05	-59.57%
广告费	0.00	-	29.13	-350.47%
服务费	591.51	28.36%	53.40	85.58%
工程施工	333.19	69.60%	428.40	21.87%
检测收入	189.65	100.00%	-	-
建材销售	857.28	26.01%	-	-
其他业务	4,593.85	69.48%	1,572.70	78.87%
合计	212,914.09	12.18%	184,684.22	10.24%

资料来源：公司 2021 年审计报告及 2022 年未经审计的一季度财务报表，中证鹏元整理

委托代建业务为公司收入的主要来源，该业务在十堰市具有较强的区域优势，业务可持续较好；但在建项目投资规模较大，面临较大的建设资金压力

公司是十堰市重要的城市基础设施建设主体，十堰市城区范围内的基础设施建设业务由十堰市政府委托公司运营，采取委托代建模式。该模式下，公司负责项目建设及投融资管理，建设资金来源于公司自有资金及外部融资，项目建成后由十堰市政府根据经审定的项目投资金额及投资回报率分期向公司支付项目建设成本和投资回报。2017年12月，公司与十堰市政府补充签订了《十堰市基础设施建设项目委托代建协议》，协议约定由十堰市财政局分年度审核确认公司代建项目结算款，按照分期付款的方式支付，支付期为3-5年，并约定公司获得的基础设施代建项目投资回报按项目投资成本加成方式确定，加成比例均为15%。截至2020年末，该代建协议已到期，且公司未再补签代建协议。

2021年公司依据政府部门出具的收入结算单，对已完工项目进行成本结转并确认收入，实现收入为10.73亿元，具体主要委托代建收入明细见下表。



表7 2021 年公司主要委托代建收入明细（单位：万元）

项目名称	成本	收入
京能热电厂平工程及拆迁	21,716.29	24,973.73
京东路	4,846.57	5,573.56
京中路	5,790.16	6,658.69
第三水厂取水口及原水管线工程	3,312.49	3,809.36
机场路绿化及沿线裸露山治理	3,047.58	3,504.71
发展大道绿化	5,045.98	5,802.88
东环路绿化及沿线裸露山治理	9,807.74	11,278.90
城区河道绿化	1,770.54	2,036.12
浙江路二期	6,907.79	7,943.96
城区河道综合治理	7,147.12	8,219.19
城区背街小巷升级改造项目	6,372.71	7,328.61
北京路	7,991.92	9,190.71
东风大道	9,118.82	10,486.64
合计	92,875.71	106,807.07

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司存货-开发成本中的委托代建项目账面价值为98.91亿元，系尚未办理竣工结算的工程项目投入的开发成本，大部分项目已签署委托代建协议，未来委托代建收入来源较有保障，但完工项目何时办理竣工结算手续尚不确定，且近年结算款资金回笼时间存在滞后。

2021年末，公司主要在建项目计划总投资58.28亿元，已投资23.54亿元，预计尚需投资34.74亿元。其中滨江新区建设项目投资规模最大，建设内容具体包括新建还建安置小区、南水北调工程博物馆1座、新建学校1所，对核心启动区内5,475.93亩城市建设用地进行土地平整，新建核心启动区内主干道及支路7条，以及沿线的管网、给排水、绿化和电力等配套工程，并对核心启动区内公园绿地环境恢复及水域整理等，该项目由于公司建设计划变更等原因，自2019年末停工，2021年以来仍无进展。整体看公司建设业务可持续性较好，但随着项目的持续推进，公司将面临较大的建设资金压力。

表8 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	是否代建
滨江新区建设项目	327,200.00	57,550.00	269,650.00	是
火车站北广场	127,720.55	70,198.00	57,522.55	是
汉十高铁十堰北站配套设施工程建设项目	85,000.00	78,000.00	7,000.00	是
凤凰路建设项目	6,147.55	5,247.98	899.57	是
红十字会仓储办公综合楼*	5,867.74	5,200.00	667.74	是
京东路延长线	13,554.00	4,372.00	9,182.00	是
江苏路延长线	17,300.00	14,813.00	2,487.00	是
合计	582,789.84	235,380.98	347,408.86	-

注：火车站北广场和红十字会仓储办公综合楼部分为公益性质，主要通过出租商业获取收益。



资料来源：公司提供

2021年土地整理收入有所增长，未来受相关政策规划、土地市场需求等因素影响，收入可能存在波动

土地整理业务系十堰市政府授权公司负责土地拆迁安置、场地平整等综合整理、一级开发建设，待土地达到出让条件后移交十堰市国土储备中心以“招、拍、挂”的方式进行出让。2017年，公司与十堰市政府签订了《十堰市基础设施建设项目委托代建协议》，该协议约定公司承接的土地整理项目采取委托代建模式，开发报酬按项目投资成本加成方式确定，加成比例为15%。

2021年公司土地收入实现4.24亿元，收入有一定增长；截至2021年末，公司账面上仍有一定规模待结算的开发整理土地，计入存货-委托代建项目中核算，主要的开发整理地块如下表所示。未来几年土地整理业务收入来源仍有保障，但由于公司处于转型期，未来收入确认模式或出现变化，每年是否确认收入以及确认多少收入受相关政策规划、土地市场需求等因素影响存在不确定性。

表9 截至 2021 年末公司主要的开发整理土地（单位：万元）

地块名称	总投资额	已投资额	面积（平方米）
张湾区火箭路七里沟片区	18,370.00	12,870.00	1,224,727.90
张湾发展大道发展新村	3,448.41	1,989.97	304,001.52
驼安沟山地整理	2,622.56	2,622.56	50,000.00
汉江物流园 532.29 亩整理项目	9,587.23	5,597.63	398,194.80
天津路东部片区土地整理	32,845.32	32,845.32	820,004.10
张湾区山地整理项目	10,566.00	10,566.00	201,254.34
东风公司“退二进三”	38,000.00	37,600.00	220,001.10
发展大道曾家沟山地整理	2,317.73	2,317.73	238,678.60
和谐大道地块	7,000.00	3,318.77	205,334.36
凯旋大道沿线土地	2,710.06	1,027.30	86,179.28
合计	127,467.31	110,755.28	3,748,376.00

资料来源：公司提供

公司房屋销售业务有一定可持续性，预计未来可为公司营业收入提供补充

公司房屋销售是由子公司置业公司和十堰城市发展投资经营有限公司（以下简称“发投公司”）负责。

2021年公司房屋销售业务实现收入2.58亿元，主要系置业公司与湖北楚天房地产开发有限责任公司（以下简称“楚天地产”）合作开发的楚天都市熙园项目²实现销售收入所致，楚天都市熙园房地产项目位于茅箭区林荫大道258号，总投资概算10亿元，截至2021年末已投资9.03亿元，预计竣工可销售面

² 楚天都市熙园项目中，楚天地产投资比例为 55%，置业公司投资比例为 45%。



积188,628.57m²，截至2022年3月末已售面积73,034.87m²，销售进度较慢。

2022年一季度公司房屋销售实现收入3.34亿元，主要系发投公司建设的安置区项目实现收入所致。常隆安置区项目总投资17亿元，截至2021年末已投资10亿元，总建筑面积378,992平方米，项目分两期实施，一期工程5栋住宅楼1,192户，已于2021年交付使用；二期工程7栋住宅楼1,415户，目前全部进入基础工程施工，计划2022年底主体工程全部封顶，预计2023年底交付使用。

表10 截至 2021 年末公司主要在建房产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
楚天都市熙园	100,000	90,300	9,700
常隆安置区项目	170,000	100,000	70,000
合计	270,000	190,300	79,700

资料来源：公司提供

交通运输及城市水务运营具有较强的区域专营优势，其中交通运输业务盈利能力差，主要依赖政府补贴；自来水业务运营平稳，收入稳步增长，盈利较稳定

公司交通业务由子公司十堰市城市公交集团有限公司（以下简称“公交集团”）负责经营。公交集团是十堰市城区公共交通服务的运营主体，于2008年7月1日成立。公交集团近年来发展迅速，已从单一的公共交通运输企业发展为集客运、汽车修理、车体广告、驾驶员培训等业务为一体的多元化企业，累计新开城际、通乡公交、微循环公交等多条线路，基本形成城市、城乡、镇村三级公交客运服务网络。

公司的交通运输业务承担了较多的公共服务功能，公交乘车票价受政策定价限制利润空间小，公司车辆更新较快，尤其是2017年由于增加大量新能源汽车投入，增加折旧成本较多，叠加燃油、人工等成本的上涨，导致亏损较大。2021年，随着疫情得到控制，公司实现交通运输业务收入2.42亿元，较上年略有增长；由于交通运输业务承担了较多的公共服务功能，该业务毛利率持续为负，因其行业特殊性，十堰市政府每年向公交集团拨付较大规模的政策性亏损补贴、燃油价格补贴、新能源公交车运营补助等各类政府补贴。

表11 公交运营业务主要经营数据

项目	2021 年	2020 年
车辆数（辆）	1,268	1,343
公交线路（条）	102	99
客运量（亿人次）	1.76	1.46
行驶里程（万公里）	6,222.06	5,383.87
营业收入（万元）	27,647.65	23,317.48
毛利率	-38.52%	-50.33%
政府补贴（万元）	13,865.51	11,131.15

注：公交运营业务中包含广告及驾校等非交通运输板块的收入。

资料来源：公司提供

自来水业务由子公司十堰市水务有限公司（以下简称“水务公司”）经营，主要供应城区自来水。水务公司现有2座自来水厂，其中第一水厂日供水能力为3万吨，其水源为百二河；第二水厂日供水能力为12万吨，其水源为黄龙水库。2018年覆盖区域范围扩增至郧阳区，为解决供水不足问题，2019年完成了郧阳区长岭水厂管网于水务公司十堰大道管网对接工程，两个水厂供水管网合计增加至303公里，当期末日供水能力提升至18万吨。近年自来水业务整体运营平稳，水费价格未调整，2021年随着供水量增加，该业务收入规模稳步提升，盈利较为稳定。

表12 自来水业务主要经营数据

项目	2021 年	2020 年
日供水能力（万吨）	13.00	13.00
管网长度（公里）	311.00	311.00
覆盖人口（万人）	31.00	31.00
第一阶梯 供水单价 （元/吨）	居民	1.46
	非居民	1.75
	特种	5.00
售水量（万吨）	4114	3,782.00
漏损率	30.53%	28.00%
营业收入（万元）	6,266.81	5,759.04
毛利率	17.56%	17.39%

资料来源：公司提供

公司在资本投入和财政补贴方面持续获得较大力度的外部支持

公司作为十堰市重要的基础设施建设投融资平台，2021年十堰市财政局等部门在资本投入及政府补助等方面持续给予公司较大力度的外部支持。

表13 跟踪期公司主要资本公积变动明细（单位：亿元）

支持方	类型	金额
-	接收神定河污水处理二期改造工程资产	1.56
-	接收西部污水处理工程资产	1.28
-	东环路供水管网项目资产	0.60
合计	-	3.44

资料来源：公司 2021 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

财政补贴方面，公司2021年获得财政补贴合计1.41亿元，主要涉及市财政政策性亏损补贴、新能源公交车运营补助、线路经营补贴补贴等，该补贴有效地支持了相关业务的持续性发展，提升了公司利润水平。

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永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告、经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告以及未经审计的2022年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新纳入合并范围的子公司共7家，减少3家，详见表1。

资产结构与质量

2021年公司资产规模保持一定增长，应收款项及存货占比较高，对公司资金占用明显，存货中部分土地已抵押，资产整体的流动性较弱

2021年公司资产保持相对稳定，仍主要以流动资产为主。

公司货币资金规模有一定波动，主要以银行存款为主，其中，2021年末9,980.82万元货币资金受限。

应收账款主要由代建业务形成，2021年同比有一定增长，账龄多分布在1-3年，主要应收对象十堰市国资委和十堰市财政局，合计占当期应收账款比例为99.57%。

其他应收款主要系公司与十堰市内各区平台公司以及有关政府部门的往来款，规模较大且2021年变化较小，账龄大多为2-4年，其他应收款前5名债务人金额合计占其他应收账款总额的68.07%。整体来看，公司应收款项的应收对象以政府单位及国有企业为主，部分账龄较长，被占用资金规模较大，未来资金回收时间不确定。

公司预付账款主要系预付在建项目工程款，2021年末同比有一定减少，主要预付对象为十堰市汉江星建设发展有限公司、十堰茂达建设开发有限公司、十堰市水利水电有限责任公司等。

存货系公司最主要的资产构成部分，2021年持续增长，公司存货主要包括待处置土地资产、委托代建项目及自营项目；其中待处置土地资产主要系公司通过招拍挂形式取得、部分为政府注入，除3宗土地使用权正在办理权证外，其余均已办理权证；2021年末土地账面价值为143.83亿元，除3宗储备用地外，证载用途以商服、住宅为主，期末已抵押土地的账面价值为35.27亿元，占土地总账面价值的24.52%。委托代建项目主要系公司本部承建的棚户区改造项目和基础设施建设项目，2021年末账面价值为98.91亿元；自营项目主要系子公司十堰市城投置业有限公司承建的棚改建设项目、基础设施建设项目、房地产开发项目等，2021年末账面价值为60.16亿元。

整体来看，公司资产以应收款项和存货为主，应收款项规模较大，对公司资金占用明显，存货中部分土地已抵押，资产流动性较弱。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年
----	---------	-------	-------



	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.61	5.69%	46.69	7.42%	36.07	6.01%
应收账款	106.90	17.07%	103.82	16.49%	91.74	15.29%
预付款项	31.68	5.06%	29.17	4.63%	48.91	8.15%
其他应收款	107.92	17.24%	107.50	17.07%	110.62	18.44%
存货	304.19	48.58%	303.64	48.23%	285.51	47.60%
流动资产合计	587.02	93.75%	591.54	93.95%	573.40	95.59%
非流动资产合计	39.13	6.25%	38.07	6.05%	26.44	4.41%
资产总计	626.16	100.00%	629.62	100.00%	599.85	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入保持增长，政府补助是公司盈利的主要支撑

2021年公司实现营业收入有一定增长，其中委托代建业务为收入的主要来源，该业务收入占2021年营业收入的比重为50.42%；公司土地整理收入同比增长30.33%，毛利率较稳定；公司房屋销售实现收入，主要系子公司置业公司开发的楚天都市熙园项目实现销售收入所致；公共交通运输业务自身盈利能力弱，主要依赖于政府补贴，毛利率持续为负；自来水业务收入稳步增长，盈利稳定。截至2021年末，公司存货-开发成本中的委托代建项目账面价值为98.91亿元，未来公司委托代建收入和土地整理收入来源有一定保障，但资金回收时间存在不确定性。

从公司盈利情况看，2021年公司销售毛利率有一定增长，主要系公司新增房屋销售业务，该业务毛利率较高，公司委托代建业务及土地整理业务毛利率保持稳定。

2021年年公司收现比有一定回升，但是整体水平仍较差，资金回笼较滞后；公司其他收益及营业外收入主要系政府补助，2021年两者合计1.41亿元，占当期利润总额的比例为60.51%，政府补助较好地提升了公司的利润水平。2021年第一季度亏损的原因是公益性较强的公交集团和水务公司的亏损导致。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	0.39	0.72	0.33
营业收入	4.19	21.29	18.44
营业利润	-0.47	2.28	1.88
其他收益	0.16	1.40	1.44
利润总额	-0.42	2.33	1.99
销售毛利率	-3.96%	12.18%	10.24%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年公司总债务规模持续增长且规模较大，面临一定的偿债压力

随着公司对外融资力度加大，公司债务规模持续增加，2021年末公司负债总额同比增长4.14%。公司所有者权益主要由资本公积构成，其中资本公积主要来源于政府资产注入。2021年公司所有者权益有一定增长，产权比率略有下降，所有者权益对负债总额的覆盖程度略有上升。

图2 公司资本结构

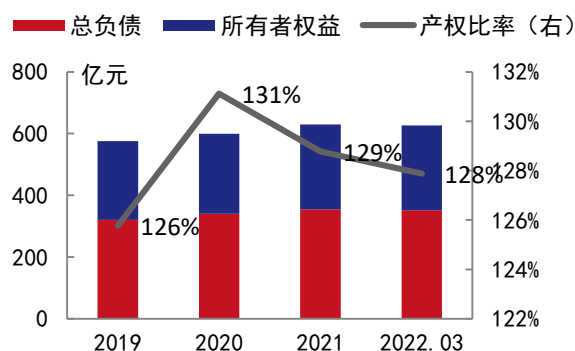
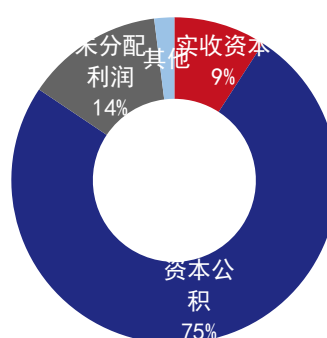


图3 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司应付账款小幅增长，主要系应付工程款，账龄较长，以3年以上为主；公司其他应付款主要系往来款，2021年公司其他应付款有一定减少，主要系公司清理了部分往来款项所致，前五名应付对象金额合计占比59.13%。

2021年末一年内到期的非流动负债较上年末有一定减小，主要系应付债券规模减少所致。

公司长期借款规模持续增长，2021年末质押借款规模49.69亿元（含一年到期），信用借款45.30亿元（含一年到期），其中质押物主要为未来项目建设收益质押。

公司应付债券规模增长较多，主要系2021年公司发行较多中期票据及非公开定向债务融资工具所致，以上新增债券期限均为5年，利率为4.09%-4.67%。公司长期应付款变化较小，包括十堰市财政局转贷资金7,000万元、融资租赁款3.31亿元（不含一年内到期部分）以及少量押金及安置费。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

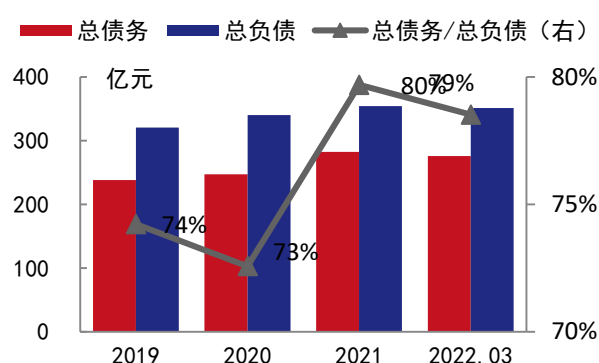
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	4.59	1.31%	4.79	1.35%	4.08	1.20%
其他应付款（合计）	53.03	15.09%	53.76	15.17%	74.59	21.92%
一年内到期的非流动负债	10.77	3.07%	14.84	4.19%	17.16	5.04%
流动负债合计	75.12	21.38%	79.80	22.52%	103.57	30.43%
长期借款	156.05	44.41%	155.33	43.83%	146.42	43.02%

应付债券	108.56	30.90%	108.56	30.63%	78.96	23.20%
长期应付款（合计）	9.48	2.70%	8.68	2.45%	9.34	2.75%
非流动负债合计	276.26	78.62%	274.60	77.48%	236.74	69.57%
负债合计	351.38	100.00%	354.41	100.00%	340.31	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

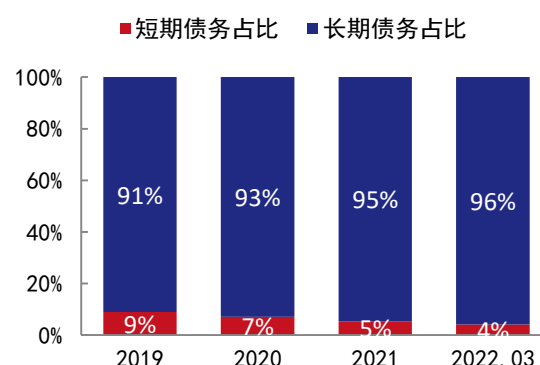
2021年随着公司对外融资力度加大，公司期末总债务增长至282.41亿元，包括银行借款、应付债券及融资租赁款等；公司债务结构以长期债务为主，期限结构较好。

图 4 近年公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2021-2022年一季度，公司资产负债率较为稳定；由于公司债务增加主要表现为长期负债规模的上升，且公司账面货币资金较多，期末现金短期债务比指标整体表现较好。但随着大量债务增加且利息支出规模较大，2021年公司EBITDA利息保障倍数仍处于偏低水平，总债务与EBITDA之比偏高，EBITDA对总债务本息的保障程度很弱，面临一定的偿债压力。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	56.12%	56.29%	56.73%
现金短期债务比	3.16	3.07	2.04
EBITDA 利息保障倍数	-	0.41	0.33

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年6月8日），母公司十堰城控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；从2019年1月1日至报告查询日（2022年

5月6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；从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月9日），子公司置业公司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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保主要系2016年及以前年度形成的对外担保，2017年以来未新增。截至2021年末，公司对外担保金额为12.87亿元，占当期期末净资产的比重为4.68%，被担保方均为十堰市各区域城投公司，未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表18 截至2021年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
十堰市茅箭区城市基础设施建设投资有限公司	34,485.23	2015年8月31日	2035年8月30日	否
十堰市茅箭区城市基础设施建设投资有限公司	20,000.00	2016年12月20日	2022年12月20日	否
十堰聚鑫国有资本投资运营有限公司	20,000.00	2015年9月28日	2035年9月27日	否
十堰市汉江星建设发展有限公司	24,167.00	2016年9月7日	2025年3月28日	否
十堰市汉江星建设发展有限公司	30,000.00	2016年6月24日	2023年5月15日	否
合计	128,652.23	-	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

汽车制造为十堰市传统支柱产业，对经济贡献力度较大，同时近年旅游等第三产业加快发展，带动区域经济整体保持较快增长，2021年十堰市经济发展趋势向好，地区生产总值同比增速11.5%，总量超过2019年，公共财政收入亦大幅回升至115亿元。

公司系十堰市重要的国有资本运营主体和基础设施建设及投融资主体，主营业务为基础设施和公共服务项目的投资、建设与管理、土地综合整理和城市公交运营等。虽然公司部分项目建设进度不及预期，且持续的项目建设对资金需求较大，公司债务规模仍在扩张，面临一定的偿债压力，但公司委托代建业务持续性较好，作为十堰市重要的基础设施建设平台，2021年公司在资产划转、股权划入、资金注入、财政补贴等方面分别获得十堰市财政局、十堰市国资委等单位给予的支持，具备较强的抗风险能力。

九、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“20十堰国投债/20十堰”的信用等级为AA。

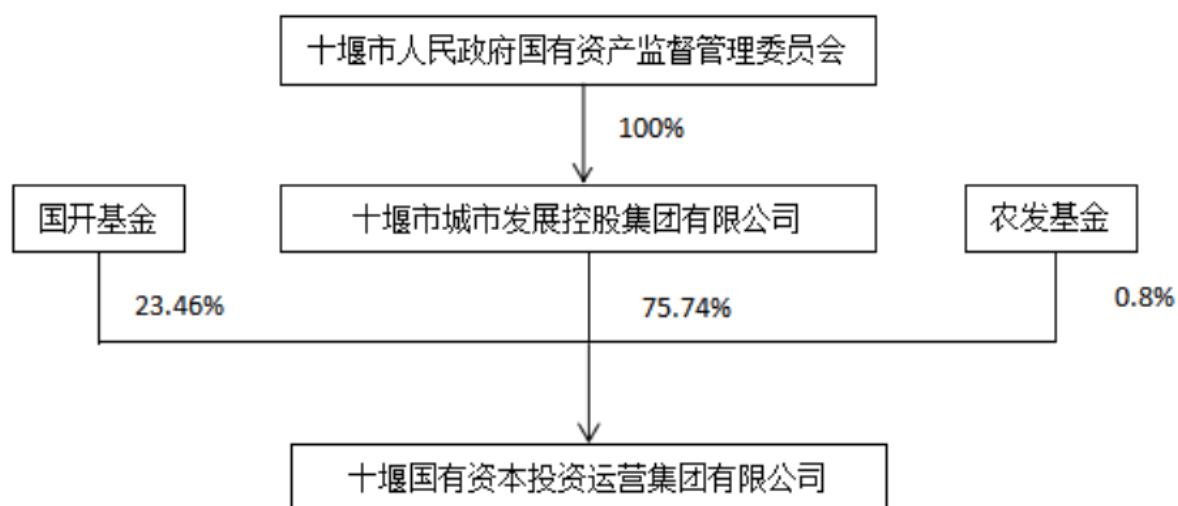


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	35.61	46.69	36.07	50.24
应收票据及应收账款	106.90	103.82	91.74	77.77
应收账款	106.90	103.82	91.74	77.77
其他应收款（合计）	107.92	107.50	110.62	96.49
其他应收款	107.92	107.50	110.62	96.49
存货	304.19	303.64	285.51	275.06
流动资产合计	587.02	591.54	573.40	551.25
非流动资产合计	39.13	38.07	26.44	24.13
资产总计	626.16	629.62	599.85	575.38
短期借款	0.50	0.35	0.10	0.00
其他应付款（合计）	53.03	53.76	74.59	67.57
其他应付款	51.11	51.32	72.03	65.04
一年内到期的非流动负债	10.77	14.84	17.16	21.01
流动负债合计	75.12	79.80	103.57	98.78
长期借款	156.05	155.33	146.42	141.94
应付债券	108.56	108.56	78.96	70.20
长期应付款	9.48	4.03	4.85	5.29
非流动负债合计	276.26	274.60	236.74	221.74
负债合计	351.38	354.41	340.31	320.52
总债务	-	282.41	246.96	237.89
所有者权益	274.78	275.21	259.53	254.86
营业收入	4.19	21.29	18.44	42.50
营业利润	-0.47	2.28	1.88	2.41
其他收益	0.16	1.40	1.44	1.00
利润总额	-0.42	2.33	1.99	2.84
经营活动产生的现金流量净额	-3.10	-9.00	-12.91	-14.93
投资活动产生的现金流量净额	-1.77	-5.43	1.27	-0.12
筹资活动产生的现金流量净额	-6.21	22.18	-2.54	10.87
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	-3.96%	12.18%	10.24%	11.04%
收现比	39.15%	71.70%	33.45%	30.40%
资产负债率	56.12%	56.29%	56.73%	55.71%
现金短期债务比	3.16	3.07	2.07	2.37
EBITDA（亿元）	--	3.79	3.09	5.35
EBITDA 利息保障倍数	--	0.41	0.33	0.45

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

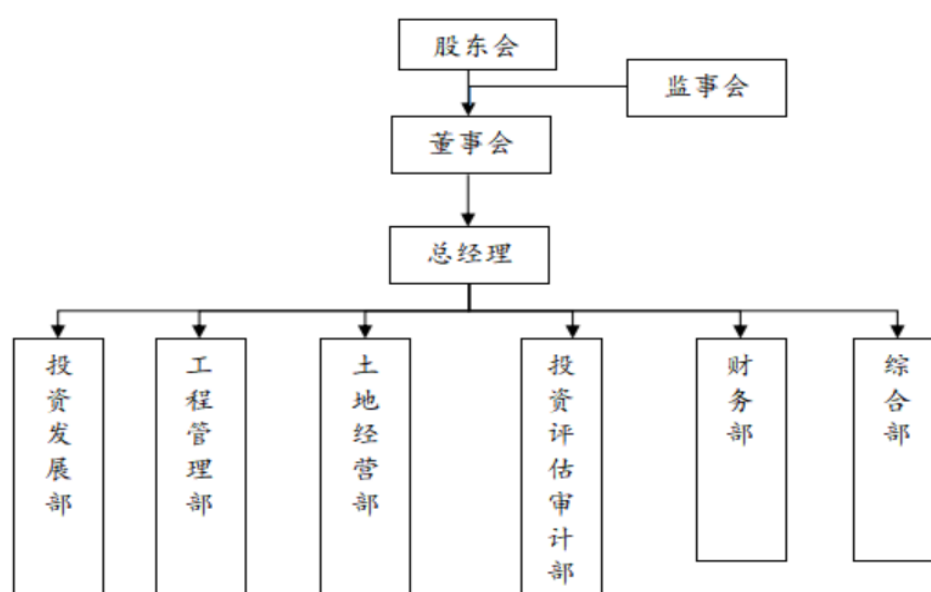
附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供



附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



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：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例（%）	业务性质
十堰市城投置业有限公司	15,700	100.00	房地产业
十堰城市发展投资经营有限公司	12,000	100.00	商务服务业
十堰市交通投资有限公司	10,000	100.00	商务服务业
十堰市水务有限公司	8,329.9	100.00	水的生产和供应业
十堰市城市公交集团有限公司	6,000	100.00	道路运输业
十堰城投智迅科技有限公司	2,000	100.00	新闻和出版业
十堰滨江建设开发有限公司	50,000	70.00	土木工程建筑业
湖北智通建筑工业化制造有限公司	3,000	65.00	金属制品业
十堰武当天乙旅游投资股份有限公司	36,000	60.00	商务服务业
十堰城投智和物业管理有限公司	200	100.00	房地产业
十堰交投众达建材有限公司	500	51.00	其他制造业
十堰市交投实业有限公司	1,000	100.00	非金属矿物制品业
十堰交投安通机动车检测有限公司	500	100.00	专业技术服务业
十堰市交投物业管理有限责任公司	100	100.00	房地产业
十堰公交旅游有限公司	1,000	100.00	道路运输业
郧县鸿运公交有限公司	500	100.00	道路运输业
十堰市城市公交集团汽车服务有限公司	100	100.00	机动车、电子产品和日用产品修理业
十堰公交国际旅行社有限公司	30	100.00	商务服务业
十堰市城市水源有限责任公司	50,000	100.00	水利管理业
湖北智霖工业有限公司	5,000	70.00	金属制品业
十堰市生源水务工程公司	500	100.00	生态保护和环境治理业
十堰大数据运营有限公司	5,000	100.00	软件和信息技术服务业
十堰武当云科技有限公司	500	100.00	科技推广和应用服务业
十堰市善城投资建设有限公司	2,000	100.00	房地产业
十堰市城市土地整理开发有限公司	2,591	100.00	房地产业

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开查询，中证鹏元整理

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。