



# 恩施城市建设投资有限公司2022年公司债券信用评级报告

---

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：

# 恩施城市建设投资有限公司 2022年公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2022-05-24

## 债券概况

发行规模：不超过 8.1 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，在债券存续期的第 3-7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。

发行目的：2.9 亿元用于恩施市金子坝麻场片区安置房项目，2.5 亿元用于恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目建设，2.7 亿元用于补充营运资金

增信方式：保证担保

担保主体：湖北省融资担保集团有限责任公司

## 联系方式

项目负责人：蒋晗

jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：陈晓薇

chenxw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元评定恩施城市建设投资有限公司（以下简称“恩施城投”或“公司”）本期拟发行总额不超过 8.1 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到恩施市经济稳步恢复，为公司提供了良好的外部发展环境，公司业务可持续性较好，获得的外部支持力度较大，且湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性。同时，中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力和债务压力，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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	244.05	225.63	199.61
所有者权益	102.40	98.62	90.10
总债务	109.31	85.62	75.28
资产负债率	58.04%	56.29%	54.86%
现金短期债务比	0.88	1.36	2.27
营业收入	17.09	17.57	11.92
其他收益	-0.48	0.26	0.11
利润总额	2.09	1.86	1.52
销售毛利率	27.37%	29.90%	27.63%
EBITDA	3.37	3.02	2.62
EBITDA 利息保障倍数	0.71	0.72	0.68
经营活动现金流净额	-3.16	0.72	-17.64
收现比	0.41	0.57	1.03

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- 恩施市自然资源富集, 经济稳步恢复。**恩施市系恩施州政治、经济、文化中心和交通枢纽, 依托优越的生态环境和丰富的硒矿等自然资源, 形成了文旅服务、硒食品精深加工等特色产业。2021 年地区生产总值保持增长, 公共财政收入稳步恢复中。
- 公司业务可持续性较强。**公司是恩施市重要的基础设施建设主体, 主要从事恩施市城市基础设施建设、土地整理、自来水供应等业务。截至 2021 年底, 公司在建项目数量较多, 投资规模较大。
- 获得的外部支持力度较大。**2016 年以来, 恩施市财政局等单位陆续向公司注入货币资金、应急供水工程、农村饮水项目的水厂等资产合计 5.61 亿元, 计入公司实收资本及资本公积等科目, 有效提升了公司的资本实力。此外, 2016-2021 年公司累计获得当地政府部门给予的财政补贴 5.94 亿元, 有效提升了利润水平。
- 湖北担保的保证担保提升了本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定, 湖北担保主体信用等级为 AAA, 由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 关注

- 整体资产流动性较弱。**公司资产以项目开发成本和投资性房地产、应收款项为主, 应收款项回收时间不确定, 对资金形成一定程度占用, 此外, 截至 2021 年末公司受限资产占比偏高, 一定程度上限制了资产流动性。
- 经营活动现金流表现欠佳, 面临较大的建设资金压力。**公司业务回款能力欠佳, 且截至 2021 年末, 主要在建项目尚需投资规模较大, 随着项目建设的持续推进, 公司面临较大的资金支出压力。
- 整体偿债压力较大。**近年公司总债务规模持续上升, 规模较大, 占总负债比重较高, 且 EBITDA 利息保障倍数处于较低水平。
- 公司存在或有负债风险。**截至 2021 年末, 公司对外担保余额为 8.45 亿元, 且主要为对民营企业的担保; 其中, 对恩施州和润建设投资集团有限公司(以下简称“和润建设”)的担保余额 3 亿元, 和润建设已进入破产重整阶段, 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	2		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	6			
	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			<b>AA</b>

#### 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	AAA	2021-06-30	蒋晗、刘惠琼	<a href="#">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)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	AA	2016-05-10	肖彬俊、刘志强	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-	AA	2012-07-19	王贞姬、侯则伊	<a href="#">城投公司评级方法(py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 一、发行主体概况

公司由恩施州人民政府、恩施市人民政府和恩施市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）于2004年10月共同出资组建，设立时公司注册资本为1.46亿元。2005年7月30日，恩施州人民政府授权恩施州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“恩施州国资委”）行使股东职权、恩施市人民政府授权恩施市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“恩施市国资局”）行使股东职权。2007年7月22日自来水公司将持有的公司的24.69%股权全部转让给恩施市国资局。后经多次增资，截至2015年12月末，公司注册资本增至10.50亿元，其中，恩施州国资委持股7.55%，恩施市国资局持股92.45%。2018年11月，恩施州国资委将持有的公司7.55%的股权无偿转让给了恩施州国有资本投资运营有限公司。2019年6月，恩施市国资局以货币新增投资2.00亿元，公司实收资本增至12.50亿元。截至2021年12月末，公司注册资本为10.50亿元，实收资本为12.50亿元，控股股东为恩施市国资局，实际控制人为恩施市人民政府。

公司是恩施市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责恩施市城市基础设施建设，开展土地收购储备和土地整理业务，旧城改造以及国有资产经营管理等多项职能。截至2021年末，公司合并报表范围内子公司11家，详见附录四。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2022年恩施城市建设投资有限公司公司债券；

**发行规模：**不超过8.1亿元；

**债券期限和利率：**7年，固定利率；

**还本付息方式：**每年付息一次，在债券存续期的第3-7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付。

**增信方式：**本期债券由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过8.10亿元，资金投向明细如下：

**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用	占项目总投
恩施市金子坝麻场片区安置房项目	49,007.66	29,000.00	59.17%
恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目	67,752.76	25,000.00	36.90%
补充公司营运资金	-	27,000.00	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>81,000.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 一、募投项目概况

本期债券募投项目为恩施市金子坝麻场片区安置房项目（以下简称“金子坝安置房”）、恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目（以下简称“舞阳坝安置房”）。

### （一）金子坝安置房

#### 项目基本情况

根据京咨华夏（北京）规划设计研究有限公司出具的《恩施市金子坝麻场片区安置房项目可行性研究报告》，金子坝安置房位于恩施市舞阳坝街道办事处金子坝村，地块北侧为金山大道，南侧为湖北民族大学，西侧为金子路，东侧为规划路。具体建设内容为新建总建筑面积182,320.00平方米，其中计容建筑面积为136,740.00平方米（住宅建筑面积123,092.01平方米，配套商业用房11,190.21平方米，配套服务用房2,457.78平方米），地下车库面积45,580.00平方米及室外集中绿化面积13,674.00平方米。该项目计划工期24个月。项目建设内容包括安置房的主体工程、小区室外工程、规划红线内的小区道路、绿化、给排水管网、供电工程、安防工程等配套基础设施建设工程。截至2022年4月末，该项目尚未开工。

#### 项目批复情况

截至2022年4月末，金子坝安置房项目取得相关批复情况如表2所示。

**表2 金子坝安置房项目批复情况**

批准文件	批准文号	批准部门	批文时间
恩施市金子坝麻场片区安置房项目备案证	2108-422801-04-01-950624	恩施市发展和改革局	2021-08-30
恩施市自然资源和规划局关于关于恩施市金子坝麻场片区安置房项目用地预审意见的函	恩市自然资预审函〔2021〕02号	恩施市自然资源和规划局	2021-08-30
恩施市自然资源和规划局关于恩施市金子坝麻场片区安置房项目规划方案的审查意见	恩市自然资规审〔2021〕02号	恩施市自然资源和规划局	2021-09-08
关于恩施市金子坝麻场片区安置房项目社会稳定风险评估报告的批复	恩市政函〔2022〕64号	恩施市人民政府	2022-03-23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 募投项目收益预测及风险分析

根据京咨华夏（北京）规划设计研究有限公司出具的《恩施市金子坝麻场片区安置房项目可行性研究报告》，金子坝安置房的收入主要包括安置房销售收入、配套商业建筑销售收入、安置房配套服务用房出租收入、停车位出售收入和停车位出租收入。金子坝安置房项目收入构成情况详见下表。

**表3 金子坝安置房项目收入构成情况**

项目	可销售面积	销售均价	收入(万元)
安置房销售	123,092.01 平方米	3,500.00 元/平方米	43,082.20
配套商业销售	11,190.21 平方米	7,800*(1+3%) <sup>n-1</sup> 元/个/年	9,268.01
配套服务用房出租	2,457.78 平方米	180.00 元/平方米/年	796.32
停车位销售	1,119.00 个	85,000.00 元/个	9,511.50
剩余停车位出租	-	2,400.00 元/个/年	222.00
<b>合计</b>	-	-	<b>62,880.04</b>

注：配套商业建筑销售价格定为 7,800 元/m<sup>2</sup>，销售价格年均增长率为 3%。

资料来源：《恩施市金子坝麻场片区安置房项目可行性研究报告》，中证鹏元整理

## （二）舞阳坝安置房

### 项目基本情况

根据京咨华夏（北京）规划设计研究有限公司出具的《恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目可行性研究报告》，舞阳坝安置房位于恩施市舞阳办事处枫香坪村贺家榜片区施州大道临街火车站片区道路东侧。具体建设内容为修建高层住宅建筑9栋16层，1栋5层商业裙楼及配套建设水电、消防、绿化等相关辅助设施，停车位按规划部门要求建设。新建总建筑面积197,246.56平方米，其中计容建筑面积136,210.60平方米（住宅建筑面积116,377.31平方米，商业建筑面积19,641.29平方米，配电房192平方米），不计容面积61,035.96平方米（地下总建筑59,502.99平方米、其它配套服务用房面积1,532.97平方米），配套建设场地内给排水工程、道路工程、景观工程及强弱电工程等。该项目计划工期24个月。项目建设内容包括安置房的主体工程、小区室外工程、规划红线内的小区道路、绿化、给排水管网、供电工程、安防工程等配套基础设施建设工程。截至2022年4月末，该项目已投资规模为0.63亿元。

### 项目批复情况

截至2022年4月末，舞阳坝安置房项目取得相关批复情况如表4所示。

**表4 舞阳坝安置房项目批复情况**

批准文件	批准文号	批准部门	批文时间
恩施市舞阳坝片区(贺家榜地块)农民集中安置房建设项目备案证	2103-422801-04-01-234460	恩施市发展和改革局	2021-03-25
恩施市自然资源和规划局关于恩施市舞阳坝片区(贺家榜地块)农民集中安置房建设项目用地预审意见的函	恩市自然资预审函〔2021〕01号	恩施市自然资源和规划局	2021-03-25
恩施市自然资源和规划局关于恩施市舞阳坝片区(贺家榜地块)农民集中安置房建设项目规划方案的审查意见	恩市自然资规审〔2021〕01号	恩施市自然资源和规划局	2021-04-02

关于恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目社会稳定风险评估报告的批复

恩市政函  
(2022) 63 号

恩施市人民政府

2022-03-23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 募投项目收益预测及风险分析

根据京咨华夏（北京）规划设计研究有限公司出具的《恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目可行性研究报告》，舞阳坝安置房的收入主要包括安置房销售收入、商业建筑销售收入、安置房配套服务用房出租收入、停车位出售收入和停车位出租收入。舞阳坝安置房项目收入构成情况详见下表。

**表5 舞阳坝安置房项目收入构成情况**

项目	可销售面积	销售均价	收入（万元）
安置房销售	116,377.31 平方米	3,500.00 元/平方米	40,732.06
商业销售	19,641.29 平方米	1,4000*(1+5%) <sup>n-1</sup> 元/平方米	30,388.55
配套服务用房出租	1,532.97 平方米	180.00 元/平方米/年	496.68
停车位销售 (对安置居民)	973.00 个	85,000.00 元/个	8,270.50
停车位销售 (对商户)	300.00 个	150,000.00*(1+3%) <sup>n-1</sup> 元/个/年	4,778.22
剩余停车位出租	-	2,400.00 元/个/年	944.39
<b>合计</b>	-	-	<b>85,610.40</b>

注：配套商业建筑销售价格定为 14,000 元/m<sup>2</sup>，销售价格年均增长率为 5%。地下停车位（对商户）计划定价为 15 万元/个销售，销售价格年均增长率为 3%。

资料来源：《恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目可行性研究报告》，中证鹏元整理

同时中证鹏元也注意到，本期债券募投项目的建设进度可能因施工缓慢等原因存在不能按时完工的风险；募投项目销售进度受当地房地产市场情况影响较大，未来收入实现存在一定不确定性。上述因素或将导致募投项目经营收入不达预期。此外，若本期债券发行利率高于预期，会导致债券还本付息金额增加，可能存在募投项目产生的经营性现金净流入无法覆盖本期债券本息的情况。

## 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，海外市场的需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性优势持续凸显，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 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

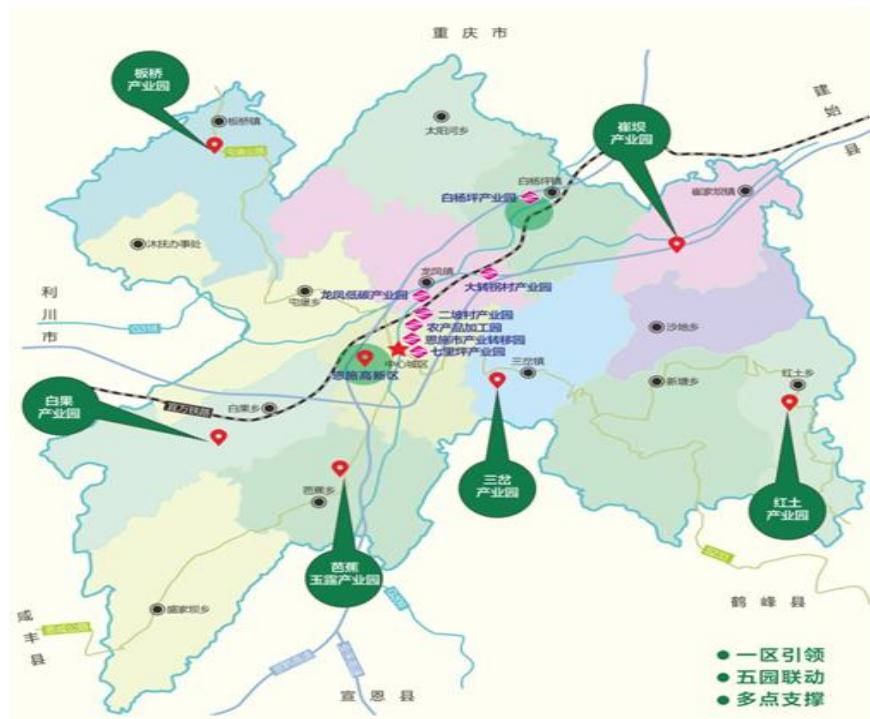
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

恩施市系恩施州首府所在地，交通较为便利，生态环境优越，硒矿等自然资源富集，发展了文旅服务、硒食品精深加工等主导产业，整体经济发展水平偏低，地方财力一般

**区位特征：**恩施市系恩施州<sup>1</sup>首府所在地，全州政治、经济、文化中心和交通枢纽，生态环境优越，富含硒矿等自然资源。恩施市位于湖北省西南部，武陵山北部，清江中上游。恩施市交通较为便利，依托以宜万、渝利铁路和沪渝、沪蓉、恩来、恩黔等高速公路为主骨架，以普通国省道为主干线，以水运及航空为补充的综合交通运输体系，已实现州府至县市“两小时交通圈”。恩施市国土面积3,972平方公里，下辖5个街道、13个乡镇、1个管理处，截至2020年11月1日零时，全市常住人口83.68万人，较2010年增长10.42%，人口结构中土家族、苗族、侗族等少数民族人口占比约四成。恩施市境内自然景观奇特，森林覆盖率高达63.1%，拥有1个5A景区、3个4A景区，是中国优秀旅游城市、国家园林城市。恩施市拥有世界最大独立硒矿床，富含大量具有工业开采价值的硒金属（工业纯硒）；是华中地区重要的“动植物基因库”，素有“华中药库”美誉；境内可供开发利用河流众多，水能理论蕴藏量大。

图1 恩施市区域空间图



资料来源：公开资料

**经济发展水平：**恩施市以第三产业为主，消费和投资带动经济增长，但发展水平偏低。2021年恩施市地区生产总值突破400亿元，三次产业结构比为9.3: 36.3: 54.4，得益于境内丰富的旅游资源，旅游服务等第三产业在当地经济中占有重要地位。2021年恩施市全年接待国内外旅游总人数1,999.41万人次，全年实现旅游综合收入159.23亿元，较上年提升110.1%，不过受疫情影响，仍未恢复至2019年200.39亿元水平。在旅游服务业回暖带动下，恩施市社会消费需求回升明显，社会消费品零售总额同比

<sup>1</sup> 全称为“恩施土家族苗族自治州”，系湖北省辖自治州。

增长19.6%。此外，以房地产和基础设施等为主的固定资产投资亦为经济增长主要动力，2021年固定资产投资增速达到23.5%。近年来恩施市人均GDP规模存在一定波动，占全国人均GDP的比重出现下降，2021年仅为61.44%，整体经济发展水平偏低。

表6 恩施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）	416.29	12.0%	356.99	-4.1%	379.52	7.7%
固定资产投资（不含农户）	-	23.5%	-	-16.5%	161.01	18.2%
社会消费品零售总额	195.94	19.6%	163.82	-27.2%	215.78	11.6%
进出口总额	-	-	0.16	-6.4%	0.17	183.1%
人均GDP（元）		49,748		45,715		48,516
人均GDP/全国人均GDP		61.44%		63.10%		68.44%

注：1、人均GDP=地区生产总值（GDP）/全市常住人口 2、“-”数据未公告。

资料来源：2019年数据来自恩施市国民经济与社会发展统计公报，2020及2021年数据来自恩施市统计局，中证鹏元整理

**产业情况：**恩施市依托自然资源重点发展的硒食品精深加工、生物医药等特色产业渐成规模，近年产业园招商引资取得一定成效。恩施市工业主要集聚在恩施高新技术产业园区，该园区作为省级高新区，已建成硒产业园、生物医药产业园、电子信息产业园等“1+8”产业园，其中硒产业依托丰富的硒矿资源已形成一定规模，主要产品包括肉食品加工、富硒茶叶、硒土豆等，拥有“恩施玉露”“恩施硒土豆”等公众品牌，知名企包括恩施徕福硒业有限公司、湖北省思乐牧业集团有限公司、恩施市润邦国际富硒茶业有限公司等。此外，生物医药和电子信息等产业近年加快发展，生物医药园已引入国药集团、人福医药等医药企业落户，九州通中药饮片项目正加快推进；电子信息产业园吸引了立讯精密、达翔电子等龙头企业入园投产。近年恩施市工业生产保持平稳，2021年全市规模以上工业企业达94家，实现工业总产值70.26亿元，其中硒食品精深加工和生物医药两大产业贡献产值较大。

**发展规划及机遇：**恩施市作为区域规划核心点，未来将重点围绕“4+N”产业集群发展。恩施州在十四五规划中提出，将主动融入“宜荆荆恩”城市群建设，加快对接成渝地区双城经济圈，着力构建“一核支撑、两翼并进、全域协同”的区域发展布局。恩施市作为该规划的核心支撑点，将围绕“4+N”产业集群做大做强，即重点发展生态文化旅游、硒食品精深加工、生物医药、清洁能源四大特色产业，积极推进武陵山旅游休闲康养中心、武陵山富硒产品研发和集散中心、优质药材示范基地、姚家平水利枢纽工程等项目建设；同时积极承接产业转移，加快发展电子信息、现代物流和大数据等N个新兴产业。

**财政及债务水平：**恩施市财力一般，财政自给率很低，债务余额增加。2021年恩施市一般公共预算收入完成18.34亿元，受国有资产（资产）有偿使用收入不及预期等因素影响，未恢复至2019年同期水平。一般公共预算收入中税收收入占比最高，2020年前十大纳税企业包括卷烟厂、水泥厂、多家当地房

地产开发企业等，纳税金额合计3.9亿元，占当期税收收入总额的比重约34%。恩施市作为区域中心，人口吸附能力较强，对当地房地产市场形成一定支撑，以土地出让收入为主的政府性基金收入规模整体较可观，但2021年受土地市场疲软，政府性基金收入增长乏力。由于一般公共服务、公共安全、教育等财政支出规模较大，恩施市财政自给能力很弱。区域债务方面，近年恩施市地方政府债务余额增长较快，债务压力上升。

**表7 恩施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	18.34	14.19	20.37
税收收入占比	79.50%	80.48%	78.65%
财政自给率	27.61%	15.59%	24.37%
政府性基金收入	38.18	38.42	33.97
地方政府债务余额	-	100.32	81.16

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：恩施市2019年国民经济和社会发展统计公报、2020年及2021年财政预算报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2021年末，恩施市已发债平台1家，为恩施城市建设投资有限公司（简称“恩施城投”）。

## 五、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》和有关法律法规的规定制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了公司的法人治理结构和内部控制制度。

公司股东会由全体股东组成，享有《公司法》规定的权力，授权董事会行使股东会职权。公司董事会成员为3人，由恩施市人民政府委派或委托委派2人与公司职工代表1人组成，董事任期三年，任期届满可连选连任。董事会设董事长1人，由恩施市人民政府委任，董事会会议每年至少召开一次。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1人、副总经理2人，由董事会聘任或解聘。公司监事会由恩施市人民政府委派2人及公司职工代表1人组成，监事会任期三年，任期届满可连选连任，监事列席董事会会议。

为保证公司的正常运作，公司下设办公室、融资部、计划财务部、资产经营部、投资开发部、内审法规风控部等6个主要职能部门，组织架构图如附录三所示。公司建立了机关财务管理制度、融资管理制度和资产经营内部管理制度等部门规章制度。在重大事项管理决策以及薪酬管理上，公司建立“三重一大”决策制度规定（试行）和公司薪酬管理办法（试行）。

## 六、经营与竞争

公司是恩施市重要的城市基础设施建设投资主体，主要从事恩施市城市建设工程投资、土地整理、自来水供应及城市供水安装等业务。近年公司收入规模呈波动增长趋势，近三年复合增长率为19.75%。其中，城市建设工程投资、土地整理业务收入合计占营业收入比重达75%以上，系公司收入的主要来源；由于恩施市人民政府对公司2016年及2019年具备条件的代建项目统一进行结算确认收入，2020年城市建设工程投资收入规模大幅提升。近年土地整理业务收入波动较大，2020年土地整理业务收入大幅提升主要系当期网挂成交的土地以商住为主，出让单价大幅提升所致。2021年土地整理业务收入大幅下降主要系由于2021年公司出让的地块位置较偏，土地成交均价较上年大幅下降所致。2021年自来水供应业务及公共交通业务收入规模较上年有所提升，主要系2021年部分行业复工复产用水规模及全年公共出行需求较2020年有所提升。2021年公司房屋出租业务收入规模较上年有所提升，主要系政府成功招商引资引入企业入驻子公司恩施市福达产业投资有限公司（以下简称“福达产投”）开发的七里坪工业园区。

从毛利率上看，2020年综合毛利率提升主要系毛利率较高的土地整理业务收入规模大幅提升。2021年公司综合毛利率较上年有所下降主要系受毛利率较高的土地整理业务收入规模大幅下降及公司公共交通业务的毛利率大幅下降所致。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
城市建设工程投资	113,613.82	13.17%	114,010.79	11.40%	75,869.80	13.04%
土地整理	19,489.81	100.00%	31,601.31	100.00%	13,609.46	100.00%
自来水供应	10,982.78	39.13%	9,400.19	26.57%	10,697.53	36.05%
城市供水安装	11,118.24	35.39%	11,101.78	34.10%	10,981.11	34.19%
公共交通	4,209.20	-46.90%	3,723.50	-21.61%	6,600.66	16.71%
房屋出租	5,507.70	79.80%	1,834.83	80.21%	1,090.36	36.36%
建筑材料销售	3,992.77	10.17%	0.00	-	0.00	-
其他业务	1,962.57	64.24%	4,018.95	24.45%	317.46	97.67%
<b>合计</b>	<b>170,876.89</b>	<b>27.37%</b>	<b>175,691.35</b>	<b>29.90%</b>	<b>119,166.38</b>	<b>27.63%</b>

资料来源：公司2019-2021年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司城市建设工程投资业务在建项目规模较大，业务持续性较好，但尚需投资规模较大，面临较大的资金压力

公司本部及子公司福达产投、子公司恩施市硒都国有资产经营有限责任公司（以下简称“硒都国资”）承担了恩施市城市基础设施建设任务，包括城市道路扩建、管网改造、保障房建设及产业园建设等。2015年1月1日，公司本部及福达产投就城市建设工程与恩施市人民政府签订委托代建框架协议，由公司本部及福达产投自行筹措资金进行项目建设，并将代建项目投入计入存货中的委托建设项目施工成本。待项目竣工验收合格后，恩施市人民政府对完工项目进行结算，并按审定的工程实际造价加约定的投资回报向公司及福达产投支付工程建设款，其中投资回报为工程实际造价的15.00%。根据公司本部同

恩施市政府签订《恩施市基础设施建设项目委托代建协议之补充协议》（以下简称“《补充协议》”），2021年公司将政府委托代建的部分项目交由硒都国资进行实施。公司本部及福达产投每年末同恩施市政府签订补充协议确认收入及成本，当年成本规模依据当年完工项目的竣工审计报告确定，收入规模根据当年成本规模及15%的回报率确认。根据2019-2021年末公司本部与恩施市政府签订的《补充协议》，公司分别实现城市建设工程投资收入7.59亿元、11.40亿元及11.36亿元，毛利率有所波动，主要受营改增及税率变动的影响，各年具体结算项目见下表。

**表9 2019 -2021年公司主要城市建设工程投资业务收入明细（单位：万元）**

年份	项目	确认收入（含税）	确认成本
2021年	金龙大道	42,878.13	37,140.00
	施州大道北端道路改建项目	14,686.44	12,721.04
	龙凤新区建设项目	13,854.00	12,000.00
	金桂大道一期	4,167.25	3,609.57
	金山大道中西段建设项目	4,040.75	3,500.00
	龙凤镇市行政中心及初中迁建项目	3,893.03	3,450.00
	龙凤镇农产品加工园建设项目	3,463.50	3,000.00
	机场快速通道建设项目	2,713.08	2,350.00
	龙凤镇凯龙片区建设项目	2,309.00	2,000.00
	小渡船中学迁建项目	2,309.00	2,000.00
	板桥小区扩建项目	2,078.10	1,800.00
	火车站片区建设项目	1,904.60	1,649.72
	大沙坝污水处理厂建设项目	1,731.75	1,500.00
	龙凤镇新区建设项目	1,731.75	1,500.00
	政府收储土地龙凤片区项目	1,731.75	1,500.00
	旗峰小区	1,731.75	1,500.00
	许家坪隧道工程	1,652.11	1,431.02
	许家坪机场路改扩建项目	1,597.32	1,383.56
	金山大道建设工程	1,443.13	1,250.00
	高旗大道	1,154.50	1,000.00
	松树坪安置小区建设项目	808.15	700.00
	施州大道红庙-桂花树道路改建项目	657.81	569.78
	柑子槽安置小区建设项目	577.25	500.00
	亲水走廊建设项目	577.25	500.00
	火车站安置小区建设资金	115.45	100.00
2020年	合计	<b>113,806.85</b>	<b>98,654.69</b>
	恩施市松树坪棚户区改造BT项目二标段	22,956.08	19,884.00
	七里大道	15,423.53	13,411.76
	金山大道	10,336.11	8,987.93

2019年	恩施市城市建设项目	4,948.19	4,286.00
	六角亭办事处城市建设项目	3,463.50	3,000.00
	绿化工程	3,232.60	2,800.00
	烟叶仓库建设项目	2,309.00	2,000.00
	建设局道路改造前期项目	2,277.83	1,973.00
	恩施宾馆迁建改造工程	2,174.31	1,883.34
	市城管局重点工程项目	2,078.10	1,800.00
	虎岔口至民族路改扩建项目	2,017.62	1,747.62
	州城建设和交通项目	1,627.85	1,410.00
	基础设施建设项目	1,616.30	1,400.00
	恩施城区应急供水管网建设工程	1,473.47	1,276.28
	2012年市政零星维修工程	1,327.68	1,150.00
	2013年低丘缓坡第3批次建设项目	1,154.50	1,000.00
	恩施沐抚大峡谷停车场建设项目	1,154.50	1,000.00
	特校建设项目	1,154.50	1,000.00
	小渡船州经济适用房建设项目	1,154.50	1,000.00
	原财政局还建房建设项目	1,154.50	1,000.00
	恩施大峡谷景区(女儿寨)基础设施建设项目	1,062.14	920.00
	金凤大道建设项目	1,039.05	900.00
	舞办建设项目	1,039.05	900.00
	规划八路	414.00	360.00
	其他零星项目	29,935.28	25,929.15
	<b>合计</b>	<b>116,524.19</b>	<b>101,019.08</b>
2019年	蔡家河棚户区改造项目	31,866.85	27,602.30
	松树坪三标段项目	21,831.45	18,909.88
	许家坪隧道工程	14,972.69	12,968.98
	叶挺路改造项目	6,629.82	5,742.59
	其他工程	865.88	750.00
	<b>合计</b>	<b>76,166.68</b>	<b>65,973.74</b>

注：表中的工程建设收入为含税收入，与表3中城市建设工程投资数额略有差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建的代建项目预计总投资51.01亿元，累计已投资35.44亿元。公司主要在建及拟建的自营项目预计总投资21.97亿元，累计已投资5.54亿元。截至2021年12月末，公司存货待结转规模为110.96亿元，公司工程建设业务可持续性较好。自建自营项目中，恩施市白庙桥及耿家坪板桥小区建设项目（2014年第一批棚户区改造项目）系“16恩施城投债”募投项目，建成运营后预计实现销售收入33.69亿元；其中，白庙桥小区和耿家坪板桥小区分别已于2015年8月和2016年6月开工，根据项目可行性研究报告，上述项目建设期为2年，实际工程主体部分分别于2019年8月和2019年6月完成建设，因为项目实施过程中要求加强施工噪音管理、环境保护等，对施工提出比较严格的要求，一定程度上影

响了施工的进度；截至2021年12月末，该项目暂未实现收入。

白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目建设项目系公司“20恩施城投债”募投项目，计划建设期为24个月并于第3年开始通过工业厂房的租售、科研办公楼和员工宿舍的出租取得收入，债券存续期内预计累计可实现项目经营收入15.03亿元，累计可获得净利润为2.05亿元。金子坝安置房项目和舞阳坝安置房项目是本期债券募投项目，金子坝安置房项目和舞阳坝安置房项目计划建设期为24个月，并于第3年开始通过安置房销售、配套商业建筑销售、安置房配套服务用房出租、停车位出售取得收入，募投项目预计可实现的收入合计为14.85亿元。自建自营项目未来收益易受项目建设进度、市场售价和租价波动的影响，存在一定不确定性。

整体来看，公司代建项目业务持续性较好，随着项目的陆续完工，公司未来收入来源具有保障性。同时，中证鹏元关注到公司在建项目规模较大，尚需投资规模较大，将面临较大的资金压力。

**表10 截至 2021 年 12 月 31 日公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）**

模式	项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资	是否签订代建协议
自营	白杨坪生态产业园标准厂房及配套设施建设项目建设项目①	10.29	4.98	5.31	否
	恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目②	<b>6.78</b>	0.56	6.22	否
代建	小计	<b>17.07</b>	<b>5.54</b>	<b>11.53</b>	-
	金山大道建设项目	7.70	4.69	3.01	是
	高旗大道道路工程建设项目	14.76	12.76	2.00	是
	金龙大道建设项目	10.50	9.60	0.90	是
	清江流域综合治理项目	7.30	4.82	2.48	是
	施州大桥 E 地块棚户改造项目	2.20	1.31	0.89	是
	中港城金龙大道南段龙洞河南路马鞍山道路工程	8.55	2.26	6.29	是
小计		<b>51.01</b>	<b>35.44</b>	<b>15.57</b>	-
<b>拟建项目</b>					
自营	恩施市金子坝麻场片区安置房项目②	4.90	0.00	4.90	否
	小计	<b>4.90</b>	<b>0.00</b>	<b>4.90</b>	否
	合计	<b>72.98</b>	<b>40.98</b>	<b>32.00</b>	-

注：1、恩施市白庙桥及耿家坪板桥小区建设项目（2014年第一批棚户区改造项目）为“16恩施城投债”募投项目，截至2021年12月末该项目已完工待结算；2、截至2021年末，松树坪棚户区改造项目、蔡家河棚户区改造项目、三河棚户区改造项目、中港城（商校地块三）棚户区改造项目已完工待结算；3、标①项目为“20恩施城投债”募投项目，标②项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司土地整理业务易受土地市场及国家政策的影响，未来收入存在一定的波动性**

公司根据恩施市城市规划对储备土地实施房屋拆除、场地平整，完善供水、供电、供气、道路等基础设施，待土地整理和基础设施配套工程完成后，由恩施市国土资源局和恩施市财政局等部门进行投资成本核算，并交由恩施市土地收购储备中心（简称“市土储”）进行招拍挂，恩施市财政局将拨付管理费给公司，作为实施土地整理业务的合理回报，公司将管理费同步确认为相应的土地整理收入。该业务易受恩施市土地市场及国家政策影响，存在一定的波动性。

2019年及2020年公司出售的土地整理面积分别为205.34亩、439.35亩，2021年公司出让的土地位于恩施市龙凤镇三河村、恩施市小渡船街道办事处何功伟村旗峰社区、恩施市屯堡乡沐扶居委会、恩施市金子坝村金桂大道等，面积合计882.71亩，实现土地整理收入1.95亿元。2019年公司整理的土地用途大多为工业用地，土地出让单价较低，2020年公司整理的土地用途均为城镇住宅兼商服用地、商住用地，出让单价大幅高于2019年。2021年该业务收入较2020年大幅下降主要系2021年公司出让的地块位置较偏，土地出让单价较低。

公司2021年已完成整理的土地主要位于恩施市舞阳坝街道、小渡船街道、沐扶乡，整理的面积加总为58.84万平方米，2021年末评估价值为11.87亿元。该业务储备较为充足，未来业务可持续性较好。

**表11 2021年公司土地整理业务情况（单位：亩、万元）**

位置	供地面积	收入	土地用途
恩施市龙凤镇三河村	87.96	9,452.71	城镇住宅兼商服用地
恩施市小渡船街道办事处 何功伟村旗峰社区	163.16	5,731.18	城镇住宅用地
恩施市屯堡乡沐扶居委会	157.58	1,064.94	城镇住宅用地
恩施市屯堡乡沐扶居委会	84.86	568.04	城镇住宅用地
恩施市屯堡乡沐扶居委会	78.42	537.88	城镇住宅用地
恩施市金子坝村金桂大道	42.58	469.93	城镇住宅兼商服用地
恩施市舞阳坝街道枫香坪 村	58.16	467.07	城镇住宅兼商服用地
恩施市舞阳坝街道金子坝 村	21.69	389.14	城镇住宅兼商服用地
恩施市舞阳坝街道三孔桥 社区、窑湾社区	25.41	291.14	城镇住宅兼商服用地
恩施市屯堡乡沐扶居委会	38.36	255.15	城镇住宅用地

恩施市舞阳坝街道黄泥坝居委会	42.30	162.84	城镇住宅兼商服用地
恩施市舞阳坝街道黄泥坝居委会	10.39	53.37	城镇住宅兼商服用地
恩施市小渡船街道办事处何功伟村	26.90	17.44	商服用地
恩施市小渡船街道办事处何功伟村	21.78	13.36	商服用地
恩施市小渡船街道办事处何功伟村	10.74	7.38	商服用地
恩施市小渡船街道办事处何功伟村	9.50	6.27	商服用地
恩施市小渡船街道办事处何功伟村	2.91	1.96	商服用地
<b>合计</b>	<b>882.71</b>	<b>19,489.81</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 自来水供应及城市供水安装业务系公司收入和利润的重要来源之一

自来水供应及城市供水安装业务由恩施市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）及恩施市硒泉供水有限公司运营。自来水主要供应范围是恩施市城区和乡镇，供水收入来自居民个人、公司企业等，供水价格比照《湖北省城市供水价格管理实施细则（暂行）》等相关文件实施，恩施市城区居民生活用水2.00元/吨、非居民生活用水2.82元/吨、特种用水为3.80元/吨，水费按月收取。城市供水安装主要为自来水公司为居民安装供水设施业务。

近年公司自来水供应收入呈波动上升趋势，其中2021年该业务收入规模较上年提升16.84%，主要系2021年恩施市主要企业均已复工复产，全年企业用水量较2020年有所提升所致。因该业务收入规模有所增长，2021年毛利率较上年有所提升。

近年城市供水安装收入规模持续提升，整体毛利率较高。整体而言，自来水供应及城市供水安装业务收入及毛利率较高，系公司收入和利润的重要来源之一。

**表12 公司供水业务情况**

项目名称	2021年	2020年	2019年
设计供水能力（万吨/日）	22	16	16
实际供水量（万吨/年）	5,797	5,240	5,694
实际售水量（万吨/年）	4,382	3,763	4,283

自来水供应收入（万元）	10,982.78	9,400.19	10,697.53
城市供水安装收入（万元）	11,118.24	11,101.78	10,981.11

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公共交通及房屋出租业务稳步开展，丰富了公司的收入来源

公共交通业务由恩施市公共汽车公司（以下简称“公汽公司”）负责运营，主要经营城市公交客运、公路客运、汽车维修、公交广告等业务。截至2021年末，公汽公司营运线路达31条，在营公交车辆321标台，线路总长达630公里，公交行驶里程1,380.19万公里，日均客流量约18.2万人次/日。近年来公司获得较多新车购置补贴，改善了公共交通营运业务的盈利能力，但公共交通业务属公用事业，盈利能力表现仍然较弱。近年该业务毛利率呈大幅下降趋势，主要系2020年受疫情影响，公共出行需求大幅下降，公司公共交通业务收入规模及毛利率大幅下降。2021年公司购置了较多公交车辆，但公共交通业务收入规模仅较上年小幅提升，该业务整体毛利率进一步下滑。

房屋出租业务主要由子公司硒都国资和福达产投负责运营，根据恩市办发〔2005〕37号文件，自2005年11月起，由硒都国资统一接收、管理、营运恩施市直属所有的行政事业单位占有和使用的国有房屋、土地、铺面等国有资产产权、股权和购建上述国有资产所负债务。截至2021年末，硒都国资共有商铺店面156个，可供出租面积2.06万平方米，期末出租率为98%，年单位租金158元/平方米。2021年恩施市政府成功招商引资企业入驻子公司福达产投开发的七里坪工业园区，根据恩施市政府与福达产投签订的《2021年七里坪产业园区租赁协议》，恩施市政府按9-25元/每平方米/每月的租金向福达产投租赁恩施市七里坪产业园一期厂房（13#、14#厂房除外）及恩施市企业服务中心全部场所。截至2021年末出租厂房面积为12.78平方米，出租恩施市企业服务中心全部场所面积为1.52万平方米，当期确认园区租金收入0.23亿元。近年公司房屋出租业务收入规模持续提升，且毛利率较高，在一定程度上提升了公司的盈利水平。

### 公司在资产注入和财政补贴等方面获得股东的有力支持

作为恩施市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面获得地方政府的大力支持。2016年以来，恩施市财政局等单位陆续向公司注入货币资金、应急供水工程、水厂等资产，详见下表。

**表13 近年来公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）**

#### 1、资产注入

年份	资产类别	入账科目	评估价值	事项
2016年	应急供水工程、水厂等	增加资本公积	0.23	(1) 恩施市龙凤镇应急供水指挥部将已竣工龙凤镇应急供水工程资产交付恩施市自来水有限责任公司；

(2) 恩施市龙凤镇农村饮水安全  
工程建设管理办公室将龙凤镇农村  
饮水安全项目移交给恩施市硒泉供  
水有限公司

2018 年	货币资金	增加资本公积	0.45	子公司恩施市绿源城市污水处理有 限责任公司、恩施市自来水有限责 任公司获得政府投入资本金
2019 年	资金	增加实收资本	2.00	恩施市财政局向公司注入资本金
2020 年	资金	增加资本公积	1.79	根据《恩施市财政局关于下达市福 达产业投资有限公司注册资本金的 通知》等文件,公司子公司恩施市 福达产业投资有限公司、恩施市孺 子牛城市管理责任公司获得政府投 入资本金
2021 年	资金	增加资本公积	1.14	根据《恩施市财政局关于恩施施州 古城旅游开发有限公司注入资产请 示的批复》等文件,公司子公司恩 施市福达产业投资有限公司、恩 施市孺子牛城市管理责任公司、恩 施市自来水有限责任公司获得政府投 入资本金
<b>合计</b>	-	-	<b>5.61</b>	-

## 2、补贴收入

年份	补贴金额	依据文件
2016 年	2.25	(1) 恩施市关于下达恩施城市建设 投资有限公司专项补贴的通知;  (2) 恩施市财政局关于下达 2015- 2016 年城市公交车成品油价格补助资 金的通知 (恩市财建发〔2016〕67 号)
2017 年	1.78	恩施市财政局关于下达板桥小区还建 等项目财政补助资金的通知 (恩市财 综发〔2017〕67 号)
2018 年	1.30	关于下达恩施城市建设投资有限公司 专项补贴的通知
2019 年	0.11	-
2020 年	0.26	-

2021年	0.24	-
合计	<b>5.94</b>	-

近年公司获得政府给予的新车购置、公交运营、偿还基金贷款补贴资金、稳岗等多项补贴，2016-2021年累计获得5.94亿元，计入其他收益，有效地提高了公司的利润水平。此外，2021年恩施市政府用中港城、麻场、松树坪、三河等商业门面置换公司持有旗峰坝还建房车库、舞阳坝街道办事处金子坝村相关宗地等，当期产生了0.73亿元的资产置换损失。

## 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北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的恩施城市建设投资有限公司2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围内的子公司无变化；2020年公司合并范围新增两家一级子公司；2021年公司合并范围内的子公司无变化，近年合并范围变化情况如下表所示。

表14 2019-2021年公司合并范围变化情况

变动时间	子公司名称	持股比例	变动原因
2019年		无变化	
2020年	恩施市福达产业投资有限公司	100%	股权划入
	恩施市孺子牛城市管理责任公司	100%	股权划入
2021年		无变化	

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

### 资产结构与质量

公司资产主要以项目开发成本和投资性房地产构成，整体流动性较弱

近年公司资产规模有所提升，2019-2021年三年复合增长率为10.57%。截至2021年末，受限资产规模24.68亿元，占同期末资产的10.11%，主要系土地使用权。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.81	4.43%	10.30	4.57%	18.12	9.08%
其他应收款（合计）	19.65	8.05%	15.97	7.08%	13.34	6.68%
存货	111.48	45.68%	112.28	49.76%	107.11	53.66%
<b>流动资产合计</b>	<b>145.14</b>	<b>59.47%</b>	<b>141.61</b>	<b>62.76%</b>	<b>138.90</b>	<b>69.59%</b>

投资性房地产	68.42	28.04%	60.70	26.90%	48.84	24.47%
<b>非流动资产合计</b>	<b>98.90</b>	<b>40.53%</b>	<b>84.02</b>	<b>37.24%</b>	<b>60.70</b>	<b>30.41%</b>
<b>资产总计</b>	<b>244.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>225.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>199.61</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司货币资金主要由银行存款构成，其中0.03亿元因子公司债务纠纷被法院冻结。其他应收款主要为应收恩施市财政局、恩施市土地储备中心和恩施市自然资源和规划局的往来款及应收恩施州城供水管网改扩建及水厂迁建工程建设指挥部、恩施市第三水厂扩建工程指挥部等单位工程款。2021年公司对恩施山寨皮革有限公司、硒泉公司等单位的其他应收款计提了0.56亿元的坏账准备，需关注后续款项的回收及追偿情况。公司其他应收款账龄主要集中在3年以内，回收时间不确定，对营运资金形成了一定占用。

公司存货规模较大且近年规模较为稳定，存货主要由工程施工成本构成。工程施工成本包括已完工未结算项目和在建项目已投入部分，具体包括中港城项目、市政道路、鑫凯火车站二期三区项目及相关基础设施建设等，工程施工成本待项目完工并经工程竣工审计后才同政府进行结算，受项目建设以及工程审计进度的影响，收入确认时间存在一定的不确定性，流动性较弱。

投资性房地产系公司持有的以公允价值模式进行后续计量的土地及房产。2021年公司投资性房地产规模较上年有所提升，主要系公司自用房产及存货转入所致。截至2021年末，投资性房地产中土地使用权的面积为242.79万平方米，价值为45.27亿元，土地性质以出让为主，用途包括工业用地、商服住宅用地、综合用地等，有24.65亿元的土地用于抵押，且土地资产中未缴纳出让金的价值占62.58%。投资性房地产中廉租房、公租房等房产面积合计6.83万平方米，账面价值为1.13亿元，通过出租取得收入。公司投资性房地产科目资产规模较大，后续需关注未来市场公允价值的变动对投资性房地产科目的价值及公司利润水平带来一定的影响。

此外，截至2021年末公司无形资产科目亦有少量的土地，账面价值合计0.31亿元，主要系工业用地和生产用地，其中有0.06亿元的政府划拨地未办妥权证。

整体来看，公司资产以项目开发成本和投资性房地产为主，存在一定的资产受限，整体流动性较弱。

## 收入质量与盈利能力

### 公司收入规模呈波动增长趋势，回款表现不佳，资金支出压力较大

近年公司收入规模呈波动增长趋势，收入主要来源于城市建设工程投资、土地整理、自来水供应及城市供水安装等业务。毛利率方面，近年公司销售毛利率整体有所波动，2020年综合毛利率提升主要系毛利率较高的土地整理业务收入规模大幅提升。2021年公司综合毛利率较上年末有所下降主要系受毛利率较高的土地整理业务收入规模大幅下降及公司公共交通业务的毛利率大幅下降所致。

近年公司收现比有所下降，整体回款表现欠佳。近年公司经营性现金流持续波动，2019年及2021年

公司经营性现金为净流出，整体表现不佳。截至2021年底，公司拥有较多在整理的土地，在建工程项目充足，未来公司土地相关业务及工程建设收入较有保障。同时公司主要在建项目及土地整理尚需较大投资，面临较大的资金缺口，未来外部融资规模或将进一步上升。

其他收益主要系政府补助，2021年公司其他收益大幅下降主要是2021年恩施市政府用中港城、麻场、松树坪、三河等商业门面置换公司持有旗峰坝还建房车库、舞阳坝街道办事处金子坝村相关宗地等，当期产生了0.73亿元的债务重组损失。2019-2021年公司收到当地政府给予的补助分别为0.11亿元、0.26亿元和0.24亿元，占当期利润总额的比例分别为7.24%、13.98%及11.48%，政府补助对公司利润形成一定补充。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年	2019年
营业收入	17.09	17.57	11.92
收现比	0.41	0.57	1.03
营业利润	2.09	1.81	1.52
其他收益	-0.48	0.26	0.11
利润总额	2.09	1.86	1.52
销售毛利率	27.37%	29.90%	27.63%

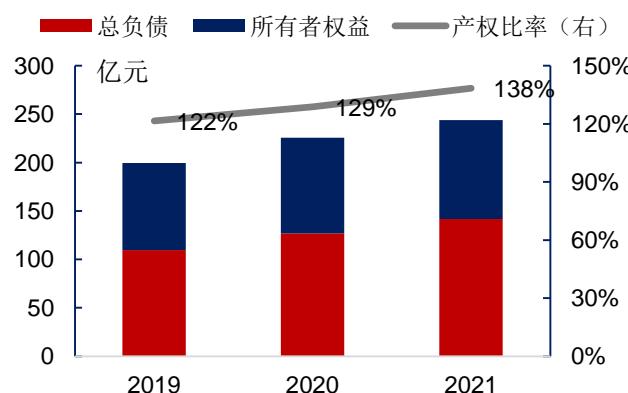
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司债务规模较大，面临较大的债务压力

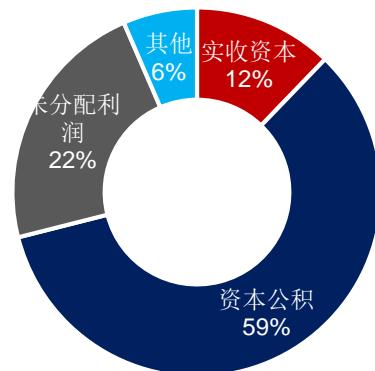
近年公司负债规模持续增长，所有者权益维持稳定，公司资本公积主要由政府注入的土地使用权构成。综合影响下，2021年末产权比率提升至138%，所有者权益对负债的覆盖程度较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末公司短期借款规模为1.23亿元，近年小幅提升，主要是抵押借款增加所致。2021年末，

公司应付账款主要为应付恩施市御景源商贸有限公司、恩施市清江流域防洪减灾工程建设指挥部办公室等单位和企业工程款项。公司其他应付款主要为公司与政府机构和国有企业的往来款。截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款5.54亿元、一年内到期的应付债券1.18亿元及一年内到期的长期应付款3.78亿元。

为满足项目融资需求，公司长期借款规模逐步增长，借款利率集中在1.20%至6.00%区间，以质押借款和抵押借款为主。此外，近年来公司持续加大债券融资，2021年末公司应付债券余额为14.48亿元（含利息）。

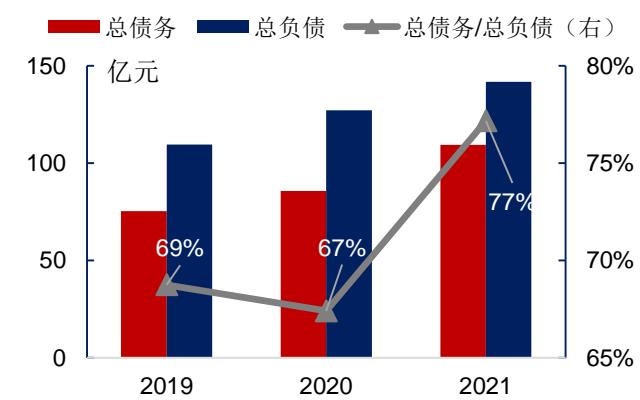
2021年末公司长期应付款为专项应付款及应付通用环球国际融资租赁（天津）有限公司、湖北金融租赁股份有限公司、湖北省融资租赁有限责任公司、远东宏信（天津）融资租赁有限公司等企业的融资租赁款，期限主要集中在3-5年，平均融资成本在7.25%左右。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.23	0.87%	1.08	0.85%	0.00	0.00%
应付账款	9.95	7.02%	12.67	9.98%	9.97	9.10%
其他应付款（合计）	15.37	10.85%	23.30	18.34%	20.76	18.96%
一年内到期的非流动负债	10.98	7.75%	6.52	5.13%	7.98	7.29%
<b>流动负债合计</b>	<b>38.58</b>	<b>27.24%</b>	<b>44.47</b>	<b>35.01%</b>	<b>39.52</b>	<b>36.08%</b>
长期借款	73.20	51.67%	64.17	50.52%	61.39	56.06%
应付债券	14.48	10.22%	11.86	9.34%	5.74	5.24%
长期应付款（合计）	14.17	10.01%	5.57	4.39%	2.18	1.99%
<b>非流动负债合计</b>	<b>103.07</b>	<b>72.76%</b>	<b>82.54</b>	<b>64.99%</b>	<b>69.99</b>	<b>63.92%</b>
<b>负债合计</b>	<b>141.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>127.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>109.51</b>	<b>100.00%</b>

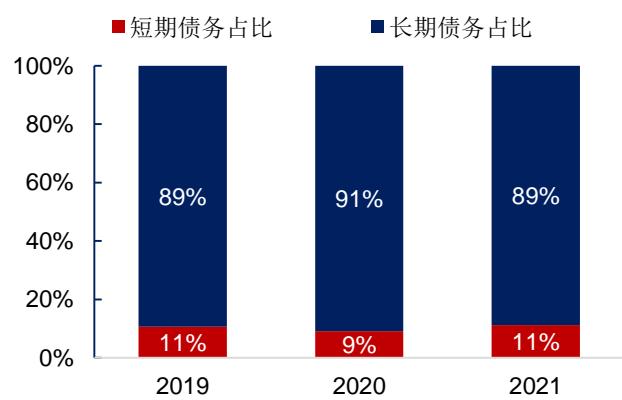
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，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，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务达到109.31亿元，占总负债的77.17%，规模较上年大幅提升，其中一年以内到期12.21亿元。公司总债务以长期债务为主，截至2021年末公司长期债务占比为88.83%。

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率略有提升。2021年末公司现金短期债务比为0.88，货币资金对短期债务覆盖程度一般。2021年末公司总债务规模继续增加，EBITDA利息保障倍数下降至0.71，EBITDA对有息债务本金及利息的覆盖倍数较低。整体来看，公司债务规模较大，随着债务到期，整体偿债压力较大。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2021年	2020年	2019年
资产负债率	58.04%	56.29%	54.86%
现金短期债务比	0.88	1.36	2.27
EBITDA利息保障倍数	0.71	0.72	0.68

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### （一）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，存在67个关注类账户。公司本部相关还款责任信息中包含2.24亿元关注类余额（主要为公司根据项目投资协议条款约定对和润建设向银行融资提供的担保）。公司本部在公开债券市场发行的各类债务融资工具均已按期兑付本息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

#### 公司对外担保规模较大，多为对民营企业的担保，存在一定的或有负债风险

截至2021年末，公司对外担保余额为8.45亿元，占2021年末净资产的8.56%；其中，未设置反担保措施的担保余额为5.45亿元；对民营企业的担保余额为总担保余额的比为100.00%，主要为公司根据项目投资协议条款约定向项目建设方银行融资提供的担保，均以应付其工程款为上限，公司存在一定的或有负债风险。此外，和润建设已进入破产重整阶段，需关注对此公司对外担保产生的或有负债风险。

**表19 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
恩施武陵山产业发展有限公司	3.70	2031/6/21	否
湖北中港城置业有限公司	0.46	2022/11/25	否
恩施州和润建设投资集团有限公司	3.00	2024/12/30	是
北京新谦诚投资控股有限公司	1.00	2023/3/25	否
恩施鑫凯置业有限公司	0.04	2022/7/11	否
恩施市御景源商贸有限公司	0.25	2022/12/15	否

合计	8.45
----	------

注：截至 2021 年 12 末，公司对外担保尚未发生代偿。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 九、抗风险能力分析

公司主要从事恩施市城市建设工程投资、土地整理、自来水供应及城市供水安装等业务。近年公司收入规模呈波动提升态势，考虑到公司在片区内承担的建设任务较多，业务持续性较好，未来收入较有保障。

截至 2021 年末，公司资产负债率为 58.04%，2021 年末总债务规模为 109.31 亿元，占期末负债总额的 77.17%；2021 年末公司现金短期债务比为 0.88，表现较好；2019-2021 年公司 EBITDA 利息保障倍数均值为 0.70，对利息的保障程度较弱。公司整体债务压力较大。

近年来公司获得了资产注入和政府补贴等外部支持。2016 年以来，恩施市财政局等单位陆续向公司注入货币资金、应急供水工程、水厂等资产，公司所有者权益由 2019 年末的 90.10 亿元增至 2021 年末的 102.40 亿元，资本实力有所提升。此外，公司获得了当地政府部门给予的财政补贴，2016-2021 年累计获得 5.94 亿元，一定程度上提升了公司的利润水平。整体来看，公司抗风险能力尚可。

## 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

募投项目的资金回流是本期债券还本付息的首要来源。募投项目收入主要来源于商铺、安置房和停车位的销售收入。根据《恩施市金子坝麻场片区安置房项目可行性研究报告》及《恩施市舞阳坝片区（贺家榜地块）农民集中安置房建设项目可行性研究报告》，募投项目预计可实现的收入合计为 14.84 亿元。但需要关注的是，上述募投项目实现收益取决于项目运营情况以及建设进度等因素，未来若项目的建设进度滞后或运营情况不及预期，则其收益亦存在一定的不确定性。

公司自身经营活动现金流入是本期债券还本付息的重要来源，目前公司收入来源城市建设工程投资、土地整理以及自来水供应及城市供水安装等市场化业务。其中，公司在片区内承担的基础设施建设任务较多，市场化业务丰富了收入来源，公司整体的业务可持续性较强，未来的经营收益将为本期债券本息的偿还提供支撑。需注意的是，公司基础设施代建的结算和回款受政府的资金安排影响，市场化业务易受到市场竞争、需求等因素影响，需关注上述因素对公司业务运营和收入实现的影响。

资产变现可提供补充。截至 2021 年末，公司土地资产账面价值 45.27 亿元，其中未抵押土地资产规模 20.62 亿元，该等土地使用权亦可为本期债券还本付息提供一定支持，但是该等土地使用权价值易受到土地市场波动影响，能否顺利变现存在一定不确定。

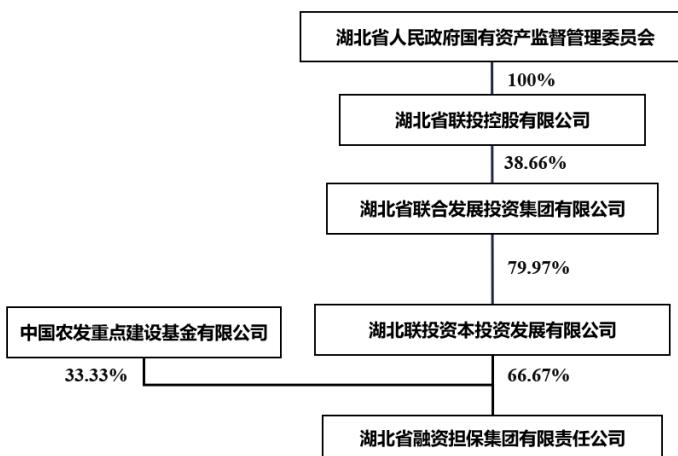
## 本期债券保障措施分析

**湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性**

湖北担保担保的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期限为债券到期之日起两年。

湖北担保是湖北省重要的融资担保企业，设立于2005年2月，初始注册资本为0.71亿元。经过多次股权变更及增资，截至2021年9月末，湖北担保注册资本及实收资本均为75.00亿元。湖北担保控股股东为湖北联投资本投资发展有限公司，实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会。

**图5 截至2021年9月末湖北担保股权结构图**



资料来源：湖北担保提供

湖北担保主要经营贷款担保、债券担保等融资性担保业务及委托贷款业务，近年营业总收入波动较大；2019年营业总收入下降主要系委贷利息收入和咨询费收入下降所致；2020年湖北担保为湖北省地方城投公司和民营企业发行的疫情债、绿色债、项目收益债等债券提供的担保规模较大，融资担保业务规模大幅上升，2020年担保费收入随之大幅上升。受宏观经济增速放缓及部分银行对贷款担保审核趋严影响，湖北担保主动收缩了间接融资担保业务，主要拓展直接融资担保业务。直接融资担保业务客户以城投公司为主，级别主要集中在AA-及AA级别。湖北担保近年来委贷利息收入明显下降，其他业务收入快速增加，其他业务收入主要为融资租赁服务收入，由子公司湖北省融资租赁有限责任公司运营。

**表20 担保方营业收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	2.24	61.01%	8.83	106.81%	1.83	47.06%	1.29	18.79%
减：未到期责任准备金	0.00	0.00%	3.50	42.31%	0.27	6.98%	-0.63	-9.12%
委贷利息收入	0.15	4.04%	0.68	8.20%	0.83	21.25%	2.33	33.89%

咨询费收入	0.09	2.44%	0.13	1.52%	0.28	7.18%	2.12	30.90%
其他业务收入	1.19	32.50%	2.13	25.78%	1.23	31.48%	0.50	7.30%
<b>合计</b>	<b>3.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.86</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：湖北担保 2018-2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

截至2021年6月末，湖北担保资产总额为149.25亿元，其中货币资金较为充足，为24.56亿元，占总资产的比重为16.46%；同期末湖北担保所有者权益合计为115.53亿元；2021年1-6月，湖北担保实现营业收入3.68亿元，投资收益1.85亿元，利润总额3.51亿元。

**表21 担保方主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2021年6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	24.56	36.82	55.51	28.96
总资产	149.25	145.76	134.28	83.18
所有者权益合计	115.53	112.63	104.52	72.09
营业总收入	3.68	8.26	3.90	6.86
投资收益	1.85	4.82	5.12	1.33
利润总额	3.51	10.81	7.25	6.36
净资产收益率	-	7.37%	6.16%	6.82%
在保余额	571.76	525.95	299.43	167.65
融资性担保责任余额	455.67	405.76	240.36	148.12
融资担保放大倍数	5.12	4.65	2.57	2.18
当期担保代偿率	0.24%	0.00%	1.60%	0.83%

资料来源：湖北担保 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定恩施城市建设投资有限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AAA。

## 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。

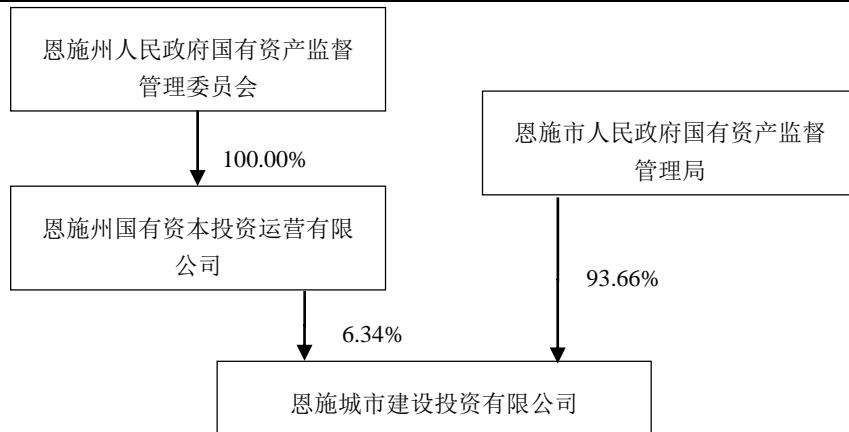
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	10.81	10.30	18.12
存货	111.48	112.28	107.11
流动资产合计	145.14	141.61	138.90
投资性房地产	68.42	60.70	48.84
非流动资产合计	98.90	84.02	60.70
资产总计	244.05	225.63	199.61
短期借款	1.23	1.08	0.00
其他应付款（合计）	15.37	23.30	20.76
其他应付款	15.37	22.87	20.54
一年内到期的非流动负债	10.98	6.52	7.98
流动负债合计	38.58	44.47	39.52
长期借款	73.20	64.17	61.39
应付债券	14.48	11.86	5.74
长期应付款（合计）	14.17	5.57	2.18
长期应付款	9.43	2.72	0.29
非流动负债合计	103.07	82.54	69.99
负债合计	141.65	127.01	109.51
总债务	109.31	85.62	75.28
营业收入	17.09	17.57	11.92
所有者权益	102.40	98.62	90.10
营业利润	2.09	1.81	1.52
其他收益	-0.48	0.26	0.11
利润总额	2.09	1.86	1.52
经营活动产生的现金流量净额	-3.16	0.72	-17.64
投资活动产生的现金流量净额	-13.51	-12.84	-2.22
筹资活动产生的现金流量净额	17.15	2.79	-4.43
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	27.37%	29.90%	27.63%
收现比	0.41	0.57	1.03
资产负债率	58.04%	56.29%	54.86%
现金短期债务比	0.88	1.36	2.27
EBITDA（亿元）	3.37	3.02	2.62
EBITDA 利息保障倍数	0.71	0.72	0.68

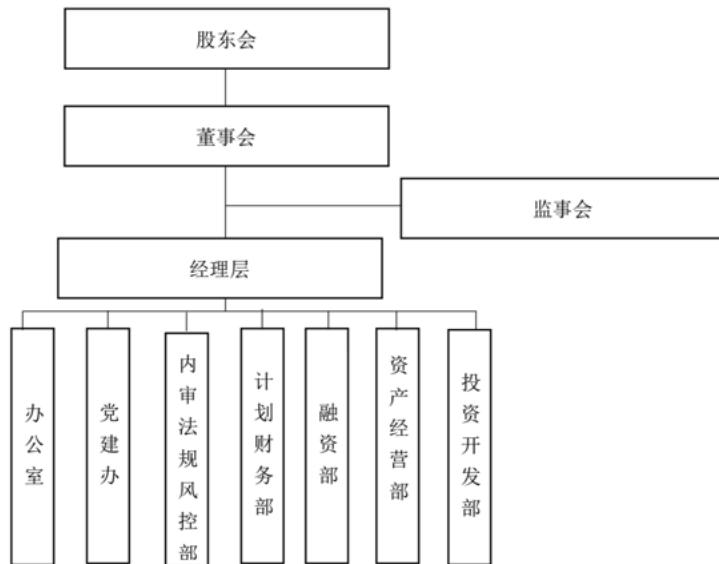
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
恩施市硒都国有资产经营有限责任公司	100,000.00	100.00%	国有资产经营管理活动、土地收储和土地整理业务
恩施市金城投资开发有限公司	49,300.00	100.00%	土地整理开发
恩施市旅游投资有限公司	55,200.00	100.00%	负责全市旅游资源的管理、经营和开发等
恩施民安建设投资有限公司	37,200.00	100.00%	土地整理与开发、基础设施开发投资。
恩施市自来水有限责任公司	2,109.01	100.00%	自来水生产、销售、自来水管安装、维修等
恩施市公共汽车公司	3,000.00	100.00%	市内公共汽车、车身、站牌广告等
恩施市硒泉供水有限公司	15,000.00	100.00%	供水经营；管道安装与维修；发展供水用户；经销给排水材料及设备、给排水工程建设与设计；
恩施市绿源城市污水处理有限责任公司	1,850.00	100.00%	城市污水处理
恩施市交通建设投资有限公司	20,000.00	100.00%	公路、市政道路、交通基础设施建设
恩施市孺子牛城市管理服务有限公司	2,000.00	100.00%	城市公共设施管理、维护；停车场服务；房屋、场地、场馆、广告位租赁服务
恩施市福达产业投资有限公司	20,000	100.00%	负责产业项目的土地整理业务，进行产业园区、农业产业化、

资料来源：公司提供、国家企业信用信息公示系统，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	(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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。