



2023年荆门市城市建设投资有限公司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：



2023年荆门市城市建设投资有限公司 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	2022-9-26

债券概况

发行规模：不超过 15 亿元，其中基础发行额为 8 亿元，弹性配售额为 7 亿元，含弹性配售选择权

发行期限：7 年

偿还方式：单利按年计息，每年付息一次；同时设置本金提前偿付条款，第 3-7 年末分别按 20%的比例偿还本金

发行目的：如未行使弹性配售选择权，则发行规模为 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于荆门综合保税区建设项目，3.20 亿元用于补充营运资金；如行使弹性配售选择权，则发行规模为 15.00 亿元，其中 9.00 亿元用于荆门综合保税区建设项目，6.00 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公司

联系方式

项目负责人：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定荆门市城市建设投资有限公司（以下简称“荆门城投”或“公司”）本次拟发行不超过 15 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荆门市产业发展特色鲜明，公司是荆门市重要的城市开发建设及运营主体，业务持续性较好且获得一定的外部支持，此外湖北省融资担保集团有限公司（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信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的建设支出压力和偿债压力，并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，且将持续获得一定的外部支持。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	2022.6	2021	2020	2019
总资产	423.24	394.78	358.81	334.12
所有者权益	155.60	145.96	143.39	139.86
总债务	244.59	228.52	201.24	180.41
资产负债率	63.24%	63.03%	60.04%	58.14%
现金短期债务比	0.59	0.42	1.32	1.21
营业收入	3.51	16.97	15.53	19.31
其他收益	0.00	0.05	0.05	0.03
利润总额	0.39	1.79	1.71	1.81
销售毛利率	24.20%	20.87%	21.29%	17.46%
EBITDA	--	3.03	2.90	2.95
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.39	0.43
经营活动现金流净额	1.62	-8.55	5.82	15.07

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理



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。**公司主要从事荆门市基础设施建设、自来水供应等业务，截至 2022 年 6 月末公司主要在建项目数量较多，总投资规模较大；同时公司城市供水运营业务具有一定区域专营优势。
- **公司获得一定的外部支持。**近年公司持续获得荆门市政府资本注入等支持，资本实力不断加强；同时公司持续获得荆门市政府财政补贴。
- **第三方保证担保能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级均为 AAA，湖北担保为本期债券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信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末公司资产中项目成本、土地资产、应收款项占总资产比重较大，项目成本及土地难以集中变现，应收款项回收时间不确定；同期受限土地、林业资产金额较大。
- **面临较大建设支出压力。**截至 2022 年 6 月末公司主要在建项目尚需投入金额较大，前期资金由公司自筹，随着项目建设的持续推进，公司建设支出压力较大。
- **公司总债务规模较大，偿债压力较大。**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，现金短期债务比整体呈下降趋势。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额为 25.43 亿元，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
荆门城控	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	715.19	254.14	40.24
荆门城投	荆门市重要基础设施建设主体	394.78	145.96	16.97
荆门城建	荆门市重要的城市开发建设及运营主体	319.20	107.05	23.32
荆门高新	荆门高新区-掇刀区园区开发建设及保障房建设主体	226.37	82.00	8.48
湖北漳富	荆门市漳河新区基础设施建设、保障房建设主体	119.35	71.30	7.20
湖北农谷	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	102.72	61.67	11.67
荆门交投	公司是荆门市重要的交通基础设施建设主体，承担了荆门市交通基础设施和荆门国际内陆港的开发建设	94.05	41.07	7.85

注：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、湖北漳富投资集团有限公司简称湖北漳富、湖北农谷实业集团有限责任公司简称湖北农谷，荆门市交投旅游投资集团有限公司简称荆门交投。

资料来源：中证鹏元信用评级报告、Wind，中证鹏元整理



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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分 6/7	城投融资经营&财务状况	经营状况 5/7
	区域状况初始评分 6/7		财务状况 4/7
	行政层级 3/5		
调整因素	ESG 因素		0
	审计报告质量		0
	不良信用记录		0
	补充调整		0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			1
主体信用等级			AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是荆门市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，荆门市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与荆门市政府的联系非常紧密以及对荆门市政府非常重要。同时，中证鹏元认为荆门市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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+	2022-6-20	蒋晗、刘惠琼	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
AA/稳定	AA+	2012-5-10	易美连、林心平	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2012V1.0）	阅读全文



一、发行主体概况

公司前身为荆门市城市建设投资公司，成立于2001年3月9日，系由荆门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“荆门市国资委”）出资组建的全民所有制企业，初始注册资本为5.75亿元，由荆门市国资委100%持股。

2007年9月22日，荆门市国资委以实物形式追加资本0.75亿元，公司注册资本增至6.50元。2008年8月27日，荆门市人民政府将荆门市十里牌林场、荆门实业投资公司、荆门市城市公共交通总公司、荆门市民生粮食储备库、荆门市供水总公司¹、湖北荆门北郊国家粮食储备库等单位的整体资产划转至公司，公司注册资本增至46.39亿元。2008年12月2日，经荆门市国资委批准，公司将原计入注册资本的部分股权和林业用地转至资本公积，减少注册资本33.39亿元，注册资本变为13.00亿元。2015-2016年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）通过与公司签订投资协议的形式对公司进行增资，增资金额合计4.55亿元，增资后公司注册资本变更为17.55亿元，2017年3月，荆门市国资委将所持公司的所有股权无偿转让给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”）；2017年4月，公司企业性质由全民所有制企业转为有限责任公司并变更公司名称。截至2022年6月末，公司注册资本、实收资本均为17.55亿元，控股股东为荆门城控，持有公司74.07%的股份，实际控制人为荆门市国资委。

公司是荆门市重要基础设施建设主体，主要负责城区内基础设施建设、自来水供应等业务；同时还开展工程施工、停车场、管廊、广告、小额贷款等经营性业务。截至2022年6月末，公司纳入合并范围的子公司共有23家，明细见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2023年荆门市城市建设投资有限公司公司债券；

发行规模：不超过15.00亿元；

弹性配售选择权：根据《企业债券簿记建档发行业务指引》，公司经与簿记管理人（即牵头主承销商）协商一致，在发行条款充分披露、簿记建档参与者充分识别相关风险的前提下，于本期债券发行定价过程中设置弹性配售选择权。本期债券计划发行规模为15.00亿元，其中基础发行额为8.00亿元，弹性配售额为7.00亿元。

强制配售触发条款：本期债券弹性配售选择权强制触发倍数为5倍，即当本期债券申购总量超过基础发行额的5倍后必须按照全额启动弹性配售。

配售方式：本期债券采用弹性配售机制，在发行时间截止后，本期债券按如下规则进行配售：

¹ 2021年6月30日公司名称变更为荆门市城市水务集团有限公司



(1) 申购总量未达到基础发行额的，按照承销协议约定的包销条款履行责任，按照基础发行额进行配售。

(2) 申购总量已达到基础发行额，且未达到计划发行规模的，不得使用弹性配售选择权，应按照基础发行额进行配售。

(3) 申购总量已达到计划发行规模，且未达到强制触发倍数的，公司可与簿记管理人协商后，确实是否启动弹性配售。如启动弹性配售，应按照计划发行规模进行配售；如不启动弹性配售，应按照基础发行额进行配售。

(4) 当申购总量达到强制配售触发条款时，按照计划发行规模全额进行配售。

债券期限和利率：7年，固定利率；

还本付息方式：单利按年计息，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自债券存续期的第3-7年末分别按20%的比例逐年等额偿还本金；

增信方式：湖北担保为本期债券提供的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

本期债券募集资金不超过15.00亿元，其中基础发行额为8.00亿元，弹性配售额为7.00亿元。如未行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为8.00亿元，其中4.80亿元用于荆门综合保税区建设项目，3.20亿元用于补充营运资金；如行使弹性配售选择权，则本期债券发行规模为15.00亿元，其中9.00亿元用于荆门综合保税区建设项目，6.00亿元用于补充营运资金。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

行使弹性配售选择权			
项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
荆门综合保税区建设项目	17.04	9.00	52.81%
补充营运资金	-	6.00	-
合计	17.04	15.00	-
未行使弹性配售选择权			
项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
荆门综合保税区建设项目	17.04	4.80	28.17%
补充营运资金	-	3.20	-
合计	17.04	8.00	-

资料来源：公司提供

（一）项目建设内容

根据2021年12月武汉市技术经济工程咨询中心出具的《荆门综合保税区项目可行性研究报告》（以下简称“综合保税区可研报告”），假定项目存续期22年，其中建设期2年，运营期20年，项目

总建筑面积 572,880.00 平方米，其中新建标准厂房建筑面积 298,661.45 平方米；新建保税仓库建筑面积 126,079.06 平方米；其他工程建筑面积 148,139.49 平方米。截至 2022 年 8 月末，该项目尚未开工。

（二）项目审批情况

截至 2022 年 8 月末，该项目已取得主要批复如下表所示。

表2 截至 2022 年 8 月末募投项目批复情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
关于荆门综合保税区建设的规划和用地意见	--	荆门市自然资源和规划局	2021 年 12 月 21 日
湖北省固定资产投资项目备案证	2112-420804-89-01-801490	荆门市掇刀区行政审批局	2022 年 6 月 7 日
关于荆门综合保税区项目环评情况说明的回复	--	荆门市生态环境局掇刀分局	2022 年 8 月 18 日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）项目经济效益

根据可研报告，项目收入来源主要包括厂房及仓库租赁收入、厂房及仓库出售收入、车位出租收入、装卸费、堆场费和综合配套销售收入。项目计算期 22 年内，可实现经营收入 30.87 亿元，总成本费用 10.56 亿元，净利润 6.37 亿元，项目税后内部收益率 7.00%，税后财务净现值 0.70 亿元，税后回收期 18.21 年。在本期债券存续期内，可实现营业收入 20.04 亿元，净利润 3.24 亿元。

中证鹏元考虑到，本期债券募投项目总投资规模较大，同时荆门综合保税区项目未来收入与国家政策以及市场需求有直接关联，亦受当地经济发展水平等因素的影响，因此项目竣工后实际运营能否达到预期收益水平存在一定的不确定性。

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 年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

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，严重拖累固定资产投资增长。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年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年GDP同比增长2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入10.52万亿元，扣除留抵退税因素后增长3.3%，按自然口径计算下降10.2%；同期全国一般公共预算支出12.89万亿元，同比增长5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。



2019-2020 年，城投公司融资环境相对宽松；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；2022 年经济下行压力加大，上半年城投融资监管有保有压，政策整体呈现小幅放松趋势

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”。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。

2022 年上半年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，正式标志着今年城投融资政策的边际转松。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。



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 年下半年城投融资监管保持合理适度，政策整体呈现小幅放松趋势。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 年下半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。

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。

表3 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4 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，其中纳入高新技术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”²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。

² “五个一”工程指一袋米、一壶油、一头猪、一只虾、一枝花工程。



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5 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 7 家（具体见下表），其中一级平台 4 家，各平台职能定位较为清晰。

表6 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	228.52	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
湖北漳富	荆门市国资委	71.30	40.26%	7.20	37.44	荆门市漳河新区基础设施建设、保障房建设主体
湖北农谷	荆门市国资委	61.67	39.97%	11.67	37.94	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
荆门交投	荆门市国资委	41.07	56.33%	7.85	40.32	公司是荆门市重要的交通基础设施建设主体，承担了荆门市交通基础设施和荆门国际内陆港的开发建设

注：上表中除荆门城控、荆门城投、湖北漳富、湖北农谷外，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；

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

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他相关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了符合

现代企业管理制度要求的法人治理结构，并设立组织机构。公司设股东会，股东会是公司的权力机构，由全体股东组成。公司设董事会，董事会由5名董事组成，其中4名董事由股东会选举产生，1名董事由职工大会选举产生，每届任期三年，可连选连任。公司设监事会，公司监事会由3名监事组成，其中2名监事由股东会选举产生，1名职工监事由职工代表大会选举产生，每届任期为三年，届满可连选连任。公司总经理由股东会聘任或解聘，董事长为公司法定代表人。

在组织结构设置方面，截至2022年6月末，公司设立了综合部、群工部、法务部、融资部等7个部门，制定了财务管理制度、人事管理制度、突发事件应急预案制度、信息披露事务管理制度、关联交易管理制度、融资管理制度、担保制度、子公司管理制度等相关规章制度。

六、经营与竞争

公司是荆门市重要基础设施建设主体，主要负责城区内基础设施建设、自来水供应等业务。2019-2021年，公司营业收入出现波动，其中工程施工收入占比保持在83.00%以上，是公司主要的收入来源；水务收入保持稳定增长；新增商品房销售收入，主要来源于天城雅苑项目。利息收入主要为小额贷款收取的利息，医疗废物处置收入为处理医用废弃物所收取的费用。其他业务包含管廊使用费收入、租金收入及广告收入等。公司销售毛利率也存在一定波动，主要系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所致。2020年供水业务毛利率提升至46.34%，系2020年10月水价上调所致。

2022年上半年，营业收入主要来自工程施工和售房收入，其中工程施工收入规模较小，主要系当期工程施工业务项目结算规模较小所致。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-6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	1.22	16.07%	14.22	16.38%	13.64	16.46%	17.56	13.99%
供水收入	0.76	51.19%	1.33	49.45%	1.18	46.34%	0.98	38.74%
利息收入	0.16	88.36%	0.30	77.18%	0.21	89.63%	0.42	81.02%
医疗废物处置收入	0.77	43.05%	0.11	27.89%	0.12	44.55%	0.08	45.82%
售房收入	1.17	7.08%	0.63	12.95%	-	-	-	-
其他收入	0.67	15.08%	0.38	54.35%	0.37	73.23%	0.28	57.82%
合计	3.51	24.20%	16.97	20.87%	15.53	21.29%	19.31	17.46%

注：其他收入包括租金收入、管廊使用费收入、检测费收入、停车费收入、广告费收入。

资料来源：公司提供

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

公司工程施工收入包括工程代建收入、建造合同业务收入以及其他部分业务收入。



根据公司与荆门市政府签订的《荆门市政府投资项目委托代建框架协议》，对列入政府开发建设投资计划的项目，由政府下达投资项目建设任务，委托公司本部实施代建，前期资金由公司自筹，每年年末公司按经荆门市政府审定后的项目成本加成15%-25%确认为工程代建收入，但该部分收入回款偏慢。2019-2021年公司实现工程代建收入15.08亿元、11.41亿元和11.92亿元，工程代建确认收入明细见表8。

表8 2019-2021 年公司工程代建业务收入及成本明细（单位：亿元）

日期	项目名称	确认收入	成本
2021 年	基础设施建设	11.92	9.64
	小计	11.92	9.64
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
	北京塆小区	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

截至2022年6月末，公司主要在建的代建项目包括漳河新区整体城镇化建设项目、2015年荆门市第二批棚户区改造项目和天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目等，计划总投资179.32亿元，尚需投资29.78亿元，此外本期债券募投项目荆门综合保税区建设项目计划总投资17.04亿元，公司面临较大的资金压力。其中大部分项目为代建项目，公司存量工程项目投资金额较大，工程建设业务持续性较好，未来工程建设收入有一定保障。

表9 截至 2022 年 6 月末公司主要在建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
漳河新区整体城镇化建设项目	52.13	42.05
2015 年荆门市第二批棚户区改造项目	15.51	15.09
天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目	10.36	10.30



荆门市城区停车场建设项目*	12.06	12.95
竹皮河治理工程项目	14.15	11.30
政务中心及附属配套工程	15.30	10.24
高铁相关土地整理项目	7.85	7.41
西外环道路工程建设项目	12.01	7.95
城区市政道路建设项目	13.18	9.06
掇刀区征地拆迁项目	10.08	9.26
阳光大道改造工程	5.40	4.32
荆门高速出入口综合改造项目	5.76	5.54
中心城区排水管网建设项目	3.03	2.68
市民中心项目	2.50	2.29
合计	179.32	150.43

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

资料来源：公司提供

建造合同业务主要由下属子公司荆门市天城市政建设有限公司（以下简称“天城市政”）负责，该业务主要以招标形式获得，天城市政作为施工方为发包方提供施工服务，发包方为荆门市住房和城乡建设委员会等政府单位，项目主要集中在荆门市内，项目类型多为道路、园林绿化等市政工程项目。每年年末公司按经发包方审定确定的项目产值、成本分别确认建造合同收入、建造合同成本。2021年公司建造合同收入为0.68亿元³，营业收入规模较小。

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城市水务集团有限公司（以下简称“供水公司”）负责运营，供水公司是荆门市市区唯一的自来水运营公司，具有区域专营优势。供水价格参照荆门市物价局文件确定，2020年10月售水价格出现上涨，具体情况如下表。

表10 2019-2021年荆门市供水价格

类型		涨价前价格	涨价后价格
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	1.62 元/立方米	2.85 元/立方米
	三级 20 立方米（不含）以上		5.70 元/立方米
非居民用水用水	行政事业	1.75 元/立方米	2.48 元/立方米
	工业及经营服务	1.80 元/立方米	
特种用水（洗车及汽车美容行业用水，洗浴、足浴、桑拿、KTV、酒吧等）		3.50 元/立方米	8.00 元/立方米

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

公司供水管网总长持续增长，实际售水量同步增长。2020年（含）之前水务业务收入包含水费收入及户表销售安装收入，但2021年户表销售安装收入被归类至工程施工收入，导致2021年供水收入增长幅

³ 中证鹏元未获得签订的施工合同及结算文件。



度要小于2020年的增长幅度。

表11 2019-2022年6月末公司水务业务数据

项目名称	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
期末 DN001 以上管道长度（公里）	706.02	649.75	587.97	438.00
售水量（万吨）	2,999.76	6,040.85	5,624.31	5,557.22
供水收入（万元）	7,577.81	13,347.00	11,782.77	9,764.32
户表销售安装收入（万元）	5,553.00	2,574.60	1,774.54	360.42

注：2020年公司户表销售安装收入被归类至供水收入中，2021年和2022年上半年公司户表销售安装收入被归类至工程施工收入中。

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。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12 2019-2022年上半年利息收入主要指标（单位：万元、笔）

项目名称	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
利息收入	824.38	1,727.49	2,100.51	4,171.89
放贷笔数	9	23	18	36
放贷金额	6,449.00	11,542.00	10,890.00	17,062.00
逾期笔数	0	1	3	1
逾期规模	0	165.00	485.00	600.00
逾期中尚未还清的金额	0	165.00	0.00	0.00

注：2021年和2022年上半年利息收入仅包含小额贷款业务利息收入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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/16荆管廊”募投项目）实现的收益，包含管廊租赁使用费及财政补贴。2019-2022年上半年分别实现管廊租赁收入353.80万元、250.28万元、463.08万元和118.47万元，管廊收入有所波动。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8月末尚未收到财政补贴。

公司持续获得一定力度的外部支持

公司作为荆门市主要建设主体，得到控股股东及当地政府一定支持。2018-2021年公司共获得资本金注入17.23亿元，主要为控股股东和荆门市财政局注入。资产划转方面，2014-2021年公司净增加资本

公积12.17亿元，其中2014年政府将22宗价值20.49亿元土地注入公司，2021年政府将6块价值8.90亿元土地无偿收回。

2018-2021年末，公司分别获得荆门市政府补贴2,608.52万元、300.76万元、548.78万元和548.45万元，一定程度上提升了公司的利润水平。

表13 2018-2021年末公司获得的外部支持及资产划转情况（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	4,152.00	资本公积	资金入账单
2019 年	货币资金	50,902.95	资本公积	荆门市财政局出具的文件
2020 年	货币资金	6,365.35	资本公积	《关于明确拨付至荆门市城市建设投资有限公司子公司建设资金为资本性投入的通知》
2020 年	货币资金	1,566.44	资本公积	《关于明确拨付至荆门市城市建设投资有限公司子公司建设资金为资本性投入的通知》
2020 年	货币资金	6,854.24	资本公积	《关于明确拨付至荆门市城市建设投资有限公司子公司建设资金为资本性投入的通知》
2020 年	货币资金	88,00.00	资本公积	财政资金支付额度批复通知书
2021 年	货币资金	92,427.00	资本公积	资金入账单
2021 年	货币资金	10,000.00	资本公积	-
合计		172,267.98		
2.资产注入				
2014 年	无偿划转土地	204,857.88	资本公积	《市人民政府办公室关于将部分有土地资产注入市城市建设投资公司的函》（荆政办函【2014】71号）
2018 年	无偿划转固定资产	56.68	资本公积	-
2019 年	无偿划转土地	4,000.00	资本公积	市政府国资委关于无偿划转市供水总公司十里牌林场宗地的复函
2019 年	无偿划转固定资产	1,808.23	资本公积	-
2021 年	无偿划出土地	-89,009.98	资本公积	-
合计		121,712.81		
3.资金补贴				
2018 年	资金补贴	2,608.52	其他收益	-
2019 年	资金补贴	300.76	其他收益	-
2020 年	资金补贴	548.78	其他收益	-
2021 年	资金补贴	548.45	其他收益	-
合计		4,006.51		

资料来源：2018-2021 年审计报告及公司提供，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2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-6月份财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年新增2家子公司，2020年新增3家子公司，2021年至2022年上半年无变化。截至2022年6月末，公司纳入合并范围子公司23家。

资产结构与质量

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

近年公司资产规模持续增长，主要系外部融资规模扩大以及政府资产注入所致。资产结构方面，由于2021年公司进行科目调整，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，导致公司主要资产由非流动资产变更为流动资产。

公司货币资金以银行存款为主，截至2022年6月末，受限货币资金为2.25亿元，主要系票据保证金。其他应收款主要是与荆门市财政局、荆门市国资委等政府单位及荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司、荆门高新等国有企业往来款，近年规模持续增长，对资金有一定占用。

随着项目建设不断推进以及公司进行科目调整，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，2021年末存货账面价值大幅增至211.51亿元，包含179.98亿元工程项目建设成本、31.22亿元土地资产；截至2022年6月末，存货中土地共有25宗土地，合计29.35亿元，土地性质均为出让，均办有土地权证，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53.53%，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，受科目调整影响，2021年末账面价值降至25.53亿元，同比减少84.40%。截至2021年末，无形资产账面价值65.49亿元，主要包含36.98亿元土地资产和28.45亿元林业资产，均办有权证；其中土地资产来自政府注入及无偿划转，均为出让用地且未缴纳土地出让金，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14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6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	16.47	3.89%	16.89	4.28%	13.46	3.75%	14.24	4.26%
其他应收款	39.77	9.40%	38.54	9.76%	26.68	7.44%	21.03	6.30%



存货	230.06	54.36%	211.51	53.58%	58.32	16.25%	57.34	17.16%
流动资产合计	301.42	71.22%	282.86	71.65%	112.86	31.45%	103.30	30.92%
在建工程	26.47	6.25%	25.53	6.47%	163.63	45.60%	147.20	44.06%
无形资产	67.23	15.88%	65.49	16.59%	66.03	18.40%	66.69	19.96%
非流动资产合计	121.82	28.78%	111.93	28.35%	245.95	68.55%	230.82	69.08%
资产总计	423.24	100.00%	394.78	100.00%	358.81	100.00%	334.12	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司主营业务可持续性较好，政府补贴一定程度上提升了公司的利润水平

公司主要从事工程施工等业务。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，未来工程代建业务收入持续性较好，但其收入实现受建设及审定进度影响较大，且需关注其回款情况。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。收现比整体呈现增长趋势。

2019-2021年，公司分别获得政府补贴0.03亿元、0.05亿元和0.05亿元，计入其他收益，财政补贴占当年利润总额的1.66%、3.20%和3.07%，一定程度上提升了公司利润水平。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

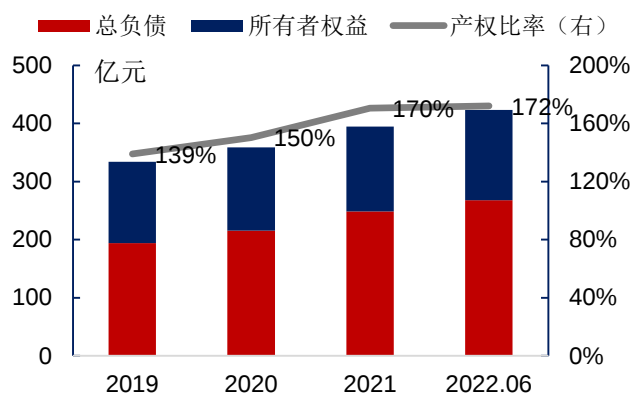
指标名称	2022 年 1-6 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	3.51	16.97	15.53	19.31
营业利润	0.37	1.77	1.71	1.82
其他收益	0.00	0.05	0.05	0.03
利润总额	0.39	1.79	1.71	1.81
销售毛利率	24.20%	20.87%	21.29%	17.46%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

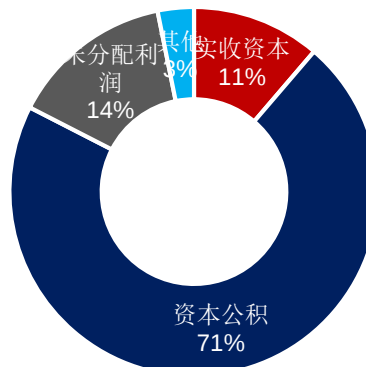
资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长，偿债压力较大

受政府资本注入等影响，2022年6月末公司所有者权益增至155.60亿元，较2019年末增长11.25%。受银行借款增加和发行债券的影响，公司负债规模持续快速增长，截至2022年6月末为267.64亿元；综合影响，2022年6月末产权比率（负债总额/所有者权益）为172%，较2019年末增长33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 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2022 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司其他应付款主要是与荆门城控的关联方资金以及国有企业的往来款为主，均为无息负债，2019-2021年有所波动，其中2021年大幅增长主要系新增与关联方荆门京琨置业有限责任公司5.75亿元往来款所致。一年内到期的非流动负债大幅增长，主要系一年内到期的应付债券由1.20亿元增至31.20亿元。

公司长期借款存在一定波动，主要为抵押借款、保证借款、信用借款以及抵押+质押+保证借款，抵押物为公司承建工程项目下享有的收益权、综合管廊租赁使用收费权以及持有的土地资产。截至2022年6月末应付债券包括“20荆门城投PPN001”、“20荆门城投MTN002”、“19荆门城投PPN003”、“21荆门城投MTN001”、“21荆门城投MTN002”、“22荆门城投MTN002”等债券，债券到期期限主要集中在2024-2026年。

截至2022年6月末，公司长期应付款余额为13.79亿元，债权人主要为航天科工金融租赁有限公司、中远海运租赁有限公司、华夏基金等融资机构，借款利率为6.50%至8.50%，到期日主要集中在2023年至2025年。

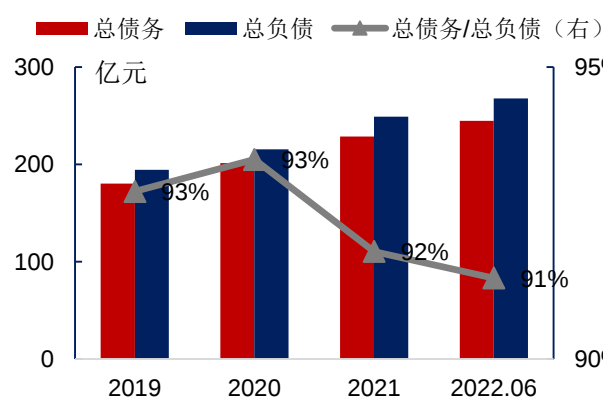
表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	11.67	4.36%	8.15	3.27%	4.03	1.87%	7.71	3.97%
一年内到期的非流动负债	21.23	7.93%	39.53	15.89%	9.76	4.53%	11.75	6.05%
流动负债合计	47.11	17.60%	60.21	24.20%	24.35	11.30%	25.60	13.18%
长期借款	77.21	28.85%	77.69	31.22%	84.45	39.20%	86.40	44.48%
应付债券	129.52	48.39%	98.94	39.76%	86.11	39.97%	58.95	30.34%
长期应付款	13.79	5.15%	11.98	4.81%	20.49	9.51%	23.31	12.00%
非流动负债合计	220.52	82.40%	188.61	75.80%	191.08	88.70%	168.66	86.82%
负债合计	267.64	100.00%	248.82	100.00%	215.42	100.00%	194.26	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

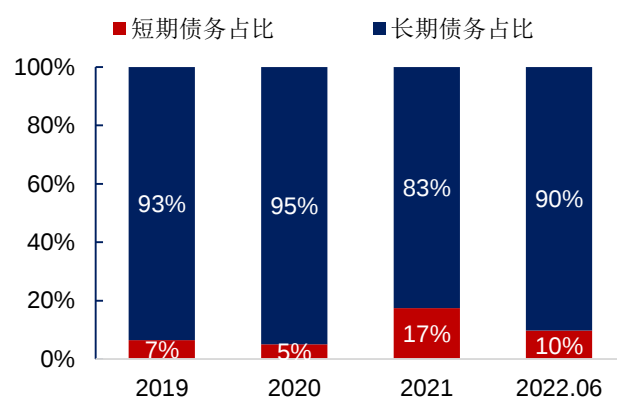
截至2022年6月末，公司总债务为244.59亿元，较2019年末增长35.57%，占负债总额的91.39%，公司面临较大偿债压力。从公司债务结构来看，2019-2022年6月末公司以长期债务为主。

图 4 2020 年 6 月末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 1-6 月财务报表，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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力来看，公司资产负债率持续增长，且保持在较高水平。受部分长期债务进入偿还期及项目建设支出大量资金的影响，2021年末现金短期债务比大幅下降。受利息费用增加的影响，2021年EBITDA利息保障倍数下降至0.25，债务偿还压力较大。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	63.24%	63.03%	60.04%	58.14%
现金短期债务比	0.59	0.42	1.32	1.21
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.39	0.43

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 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2019年1月1日至报告查询日（2022年8月4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6月末，公司对外担保金额25.43亿元，占当期末净资产比重为16.34%，担保对象为国有企业，存在一定或有负债风险。

表18 截至 2022 年 6 月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
湖北荆门城建集团有限公司	0.33	2017/8-2024/8	是
	3.60	2017/12-2027/12	否
	0.26	2018/4-2025/4	是
	0.46	2018/7-2023/7	是
湖北荆门城建集团房地产开发有限公司	11.00	2021/9-2026/9	是
荆门市鑫建城镇化建设投资有限公司	1.00	2016/10-2036/10	否
湖北农谷	2.14	2021/2-2025/2	否
	1.64	2021/6-2026/6	是
湖北漳富	5.00	2021/10-2023/10	是
合计	25.43		

资料来源：公司提供

九、外部特殊支持分析

公司是荆门市政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，荆门市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与荆门政府的联系为非常紧密。剔除明股实债后，荆门市政府间接持有公司全部股权，对公司的经营战略和业务运营有着绝对的影响力；公司业务基本来源于荆门市政府及相关单位，近5年受到的政府支持的次数多且力度大，预测未来与荆门市的联系将比较稳定。

（2）公司对荆门市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对荆门市社会和经济至关重要的公共产品和服务，荆门市需付出一定的努力和成本才能取代公司，公司在就业、税收、利润和基础设施建设等多个方面对荆门市政府贡献很大，公司债务违约会对荆门市地区金融环境和融资成本产生实质影响。

十、抗风险能力分析

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、高端装备制造产业基地、汽车及零部件产业基地等项目，推动产业升级发展。公司是荆门市重要基础设施建设主体，主要负责城区内基础设施建设、自来水供应等业务；同时还开展工程施工、停车场、管廊、广告、小额贷款等经营性业务。虽然公司持续的项目建设对资金需求较大，公司债务规模仍在扩张，面临较大的偿债压力，但公司业务持续性较好，作为荆门市重要的城市开发建设及运营主体，公司在业务、资本金方面持续获得荆门市一定力度的支持，具备较强的抗风险能力。

十一、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来源主要为募投项目自身收益。

根据综合保税区可研报告，项目收入来源主要包括厂房及仓库租赁收入、厂房及仓库出售收入、车位出租收入、装卸费、堆场费和综合配套销售收入。项目计算期 22 年内，可实现经营收入 30.87 亿元，总成本费用 10.56 亿元，净利润 6.37 亿元，项目税后内部收益率 7.00%，税后财务净现值 0.70 亿元，税后回收期 18.21 年。在本期债券存续期内，可实现营业收入 20.04 亿元，净利润 3.24 亿元。

中证鹏元考虑到，本期债券募投项目总投资规模较大，同时荆门综合保税区项目未来收入与国家政策以及市场需求有直接关联，亦受当地经济发展水平等因素的影响，因此项目竣工后实际运营能否达到预期收益水平存在一定的不确定性。

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。公司是荆门市重要基础设施建设主体，主要负责城区内基础设施建设、自来水供应等业务；同时还开展工程施工、停车场、管廊、广告、小额贷款等经营性业务。2019-2021年，公司营业收入分别为19.31亿元、15.53亿元和16.97亿元，规模较大。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4.71亿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。

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能有效提升本期债券信用水平

湖北担保作为担保方为本期债券出具了担保函。湖北担保承诺为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券15.00亿元本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起两年。

湖北担保是湖北省省级担保机构，原名为湖北中企投资担保有限公司，设立于2005年2月，初始注册资本为7,100万元，设立时股东为湖北中经中小企业投资有限公司（后更名为“湖北联投资本投资发展有限公司”，以下简称“联投资本”）和湖北融汇投资担保有限公司，出资比例分别为98.59%和1.41%。此后，历经多次增资及股权变更。2019年，湖北担保获得中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）注资25.00亿元，联投资本和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持股66.67%和33.33%。截至2021年末，湖北担保注册资本和实收资本均为75亿元，控股股东为联投资本，持股比例为66.67%，间接控股股东为湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”）；实际控制人为湖北省国资委，具体股权结构如下图所示。

图 6 截至 2021 年末湖北担保股权结构图



资料来源：公开资料

湖北担保主要经营直接融资担保、间接融资担保等融资性担保业务及投资业务，受各项业务规模变动的影响，近年湖北担保营业收入整体大幅增长。2020年以来，湖北担保担保业务收入同比显著增长，主要原因是湖北担保新增大量的担保项目，尤其是部分债券担保项目一次性收取并确认全部存续期的保费，2020年湖北担保债券担保业务规模快速增长，同时叠加收入确认方式影响，导致当年担保费收入同比显著增长。2020年湖北担保实现担保费收入8.83亿元，相当于2019年的4.82倍。2021年，湖北担保实现担保费收入8.41亿元，较2020年略有下降。湖北担保其他业务收入主要为融资租赁服务收入，近年业务规模整体增长较快。湖北担保投资收益主要来自债券投资收益、理财收益、信托计划投资收益，近年规模持续下降。

湖北担保自成立以来，秉承“支持实体企业发展，促进地方经济建设”发展思路，与全国部分中资银行以及主流券商、基金公司、信托公司、资产管理公司等建立了合作关系，在湖北省担保行业内建立了较为突出的行业地位。近年湖北担保加快产品创新，积极推动银担合作，全力推进债券担保业务，2019-2021年当期担保发生额分别为173.81亿元、404.29亿元和242.71亿元。

表19 湖北担保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	242.71	404.29	173.81
担保余额	471.71	525.95	299.43
其中：融资担保余额	468.21	525.85	299.33
间接融资担保余额	49.86	41.40	24.72
直接融资担保余额	418.35	484.45	274.61
非融资担保余额	3.50	0.10	0.10
融资担保责任余额	385.42	405.76	240.36



融资担保责任余额放大倍数	4.17	4.65	2.57
当期担保代偿率	0.65%	0.00%	1.60%
累计担保代偿率	0.74%	0.78%	1.01%
累计代偿回收率	39.96%	48.62%	35.99%

注：业务数据口径为湖北担保本部口径
资料来源：湖北担保提供，中证鹏元整理

目前湖北担保直接融资担保业务主要为债券担保业务，截至2021年末，湖北担保担保业务已分布于全国17个省份。债券担保业务主要分布于湖北省内以及浙江、江西、福建等经济发达地区，客户集中于城投类企业，且集中在湖北省，行业和区域集中度较高，不利于分散业务风险。湖北担保债券担保业务主要为城投类企业发行的企业债和公司债。债券担保业务来源主要为证券公司推荐以及业务人员自主拓展，自湖北担保展业以来，伴随湖北担保市场影响力的逐步提升以及债券市场担保需求的增长，近年债券担保业务规模快速增加。截至2021年末，湖北担保债券担保余额418.35亿元，占湖北担保担保余额的88.69%。此外，湖北担保与某非持牌消费金融类企业合作信托计划担保，底层资产为消费贷款，收费标准为0.3%/年，截至2020年末在保余额为207.00亿元，2021年无新增，导致当期担保发生额同比大幅下降，截至2021年末湖北担保信托计划担保已全部解保。

湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企。近年湖北担保积极推动银担合作，与武汉市财政局、地方金融工作局、再担保集团及8家合作银行签订《湖北省新型政银担合作协议》、与再担保集团及6家合作银行签订《银担“总对总”批量担保业务合同》，在落地湖北银行“再担助力贷”批量业务、抗疫专项贷批量项目、平安税金贷批量项目、浙江网商银行“网商助力贷”批量业务、创业贷批量项目、建设银行总对总批量项目等政银担创新业务的基础上持续发力，不断扩大业务规模。截至2021年末，湖北担保间接融资担保余额为49.86亿元。

湖北担保非融资担保业务规模小，主要为履约保函业务，随着湖北省政府招投标项目信息化推进，湖北担保非融资担保业务规模将有所增加。2021年湖北担保设立保函业务部发展非融资担保业务，主要开展工程保函担保业务，包括电子投标保函、履约保函等业务。目前湖北担保项目来源主要为业务人员自主拓展，后续计划采取与工程咨询公司合作设立代理制度进行项目拓展。截至2021年末，湖北担保非融资担保余额为3.50亿元。

湖北担保代偿项目早期主要为贷款担保项目，目前主要为面向中小微民营企业的批量化贷款担保产品，2019-2021年当期担保代偿率分别为1.60%、0.00%和0.65%，其中2020年当期担保代偿率为0.00%，主要系2020年湖北省贷款延期还本付息政策执行等因素所致。湖北担保主要通过催收、诉讼、债权转让、处置抵押物等方式进行追偿，截至2021年末，湖北担保累计代偿回收率为39.96%，整体回收情况一般。在疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注湖北担保在保项目的风险情况和代偿回收情况。



受益于对外融资规模增加和经营积累影响，近年湖北担保总资产规模有所增加，截至2021年末湖北担保总资产规模为150.46亿元，较2019年末增加12.05%。湖北担保资产主要由货币资金、委托贷款、其他应收款、可供出售金融资产和长期应收款构成。截至2021年末，湖北担保货币资金规模为43.16亿元，其中受限资金9.27亿元，为存出保证金6.11亿元和3.16亿元不可转让大额存单。截至2021年末湖北担保委托贷款账面价值为10.82亿元，其中前五名单位账面余额合计10.22亿元，集中度高，需持续关注湖北担保委贷风险控制情况。其他应收款主要为湖北担保应收代偿款和联投集团往来款，账龄主要在1年以内，截至2021年末为11.08亿元，其中2020年大幅增加主要系公司并表子公司湖北省融资租赁有限责任公司（以下简称“湖北租赁公司”）期末资金归集至联投集团所致，2021年末联投集团合并范围内应收款项大幅减少，同期末其他应收款规模随之下降。

湖北担保债权投资主要由债券投资、理财产品和信托计划产品构成，近年随之投资规模增加整体上升，截至2021年末湖北担保债权投资余额为60.56亿元，累计计提减值准备1.20亿元；其中债券投资、理财产品和信托计划产品分别为29.74亿元、17.43亿元和13.39亿元。湖北担保的长期应收款为湖北租赁公司的应收融资租赁款，截至2021年末账面价值为23.15亿元；因2020年湖北租赁公司ABS成功发行，部分租赁资产出表导致湖北担保2020年末长期应收款规模有所下降；2021年末增加主要系当年租赁投放规模较大所致。

湖北担保近年来负债规模逐年增加，主要由担保业务的各项准备金、其他应付款及应付债券构成，截至2021年末，湖北担保负债合计为30.63亿元。湖北担保其他应付款主要为资金往来和代收代付款项，近年随着资金往来规模减少，其他应付款规模逐渐减少，截至2021年末账面价值为4.22亿元。随着湖北担保担保业务规模的扩大，近年湖北担保未到期责任准备金和担保赔偿准备金规模大幅增加，截至2021年末账面价值分别为4.21亿元和3.94亿元。湖北担保应付债券为2020年湖北租赁公司发行的14.00亿元私募债券，截至2021年末余额为13.98亿元。

受益于经营利润积累，近年湖北担保资本实力有所增强，截至2021年末，湖北担保所有者权益合计119.83亿元，较2019年末增加14.64%；其中实收资本（或股本）75.00亿元，未分配利润33.26亿元。截至2021年末，湖北担保融资担保放大倍数为4.21，放大倍数相对较低，整体看，湖北担保现阶段代偿能力极强。

湖北担保盈利主要来源于担保业务、自有资金投资业务以及融资租赁业务等其他业务收入，其中投资业务收入计入投资收益科目。受益于担保业务和融资租赁业务规模大幅扩张，近年湖北担保营业总收入规模大幅增加，2019-2021年分别为3.90亿元、8.26亿元和11.29亿元。投资业务方面，近年湖北担保投资收益对利润的贡献程度较高，2019-2021年湖北担保分别实现投资收益5.12亿元、4.82亿元和4.38亿元，主要为债权投资利息收入。湖北担保营业总成本主要由提取赔偿准备金、管理费用、财务费用和信用减值损失构成。随着新增担保业务规模的明显提升，湖北担保提取的担保赔偿准备金随之上升，2021年提取赔偿准备金1.36亿元。近年湖北担保财务费用规模持续增加，其中2020年起大幅增长主要系湖北租赁



公司成功发行14.00亿元私募债券所致。近年湖北担保管理费用规模整体较为稳定。此外，湖北担保2021年对债券投资计提信用减值损失1.20亿元，对盈利形成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2020年随着担保业务和投资业务的扩张，湖北担保净利润大幅增加，但受部分债券投资计提信用减值损失影响，2021年净利润规模有所下滑。近年湖北担保盈利水平有所波动，2019-2021年湖北担保净资产收益率分别为6.16%、7.37%和6.22%。

表20 湖北担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	11.29	8.26	3.90
担保费收入	8.41	8.83	1.83
委贷利息收入	0.34	0.68	0.83
咨询费收入	0.20	0.13	0.28
营业总成本	5.39	3.41	1.93
营业成本	0.05	0.62	0.24
提取赔偿准备金	1.36	0.46	0.15
财务费用	2.43	1.64	0.53
管理费用	1.38	1.06	1.11
投资收益	4.38	4.82	5.12
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	0.19	-0.01
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-1.18	0.00	0.00
营业利润	9.22	10.08	7.19
利润总额	9.54	10.81	7.25
净利润	7.23	8.00	5.44
净资产收益率	6.22%	7.37%	6.16%

资料来源：湖北担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

湖北担保是湖北省省级担保机构，间接控股股东为联投集团，实际控制人为湖北省国资委，湖北担保股东背景强，可在资金、业务开展等方面为湖北担保提供有力支持。联投集团成立于2008年7月，注册资本为43.28亿元。联投集团是经湖北省委、省政府批准成立并服务于武汉城市圈“两型”社会综合配套改革试验区的大型国有控股企业，业务涉及工程建设、高速公路投资与运营、房地产开发、科技园区开发、城市基础建设及土地代征、商品销售、矿业、环保科技等多项业务，拥有高速公路、股权资产、土地等大量的优质资源。截至2021年末，联投集团资产总额为2,236.54亿元，所有者权益为569.02亿元；2021年实现营业总收入371.54亿元，净利润14.71亿元。

综上，湖北担保为湖北省省级担保机构，资本实力强，整体资产流动性较好，融资担保放大倍数相对较低，尚未使用的银行担保授信额度较多，业务发展空间较大；同时中证鹏元也关注到了湖北担保2021年担保业务规模下降、债券担保业务行业和区域集中度较高、投资的信托计划和发放的委托贷款规模较大且客户集中度较高、累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信



用等级为AAA，评级展望稳定，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。

十二、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。



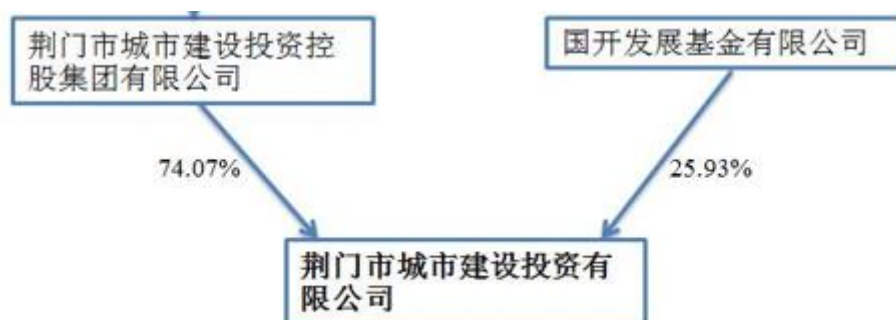
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	16.47	16.89	13.46	14.24
存货	230.06	211.51	58.32	57.34
流动资产合计	301.42	282.86	112.86	103.30
无形资产	67.23	65.49	66.03	66.69
非流动资产合计	121.82	111.93	245.95	230.82
资产总计	423.24	394.78	358.81	334.12
短期借款	0.60	0.38	0.43	0.00
一年内到期的非流动负债	21.23	39.53	9.76	11.75
流动负债合计	47.11	60.21	24.35	25.60
长期借款	77.21	77.69	84.45	86.40
应付债券	129.52	98.94	86.11	58.95
长期应付款	13.79	11.98	20.49	23.31
非流动负债合计	220.52	188.61	191.08	168.66
负债合计	267.64	248.82	215.42	194.26
总债务	244.59	228.52	201.24	180.41
所有者权益	155.60	145.96	143.39	139.86
营业收入	3.51	16.97	15.53	19.31
营业利润	0.37	1.77	1.71	1.82
其他收益	0.00	0.05	0.05	0.03
利润总额	0.39	1.79	1.71	1.81
经营活动产生的现金流量净额	1.62	-8.55	5.82	15.07
投资活动产生的现金流量净额	-5.88	-11.74	-21.14	-24.51
财务指标	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	24.20%	20.87%	21.29%	17.46%
资产负债率	63.24%	63.03%	60.04%	58.14%
现金短期债务比	0.59	0.42	1.32	1.21
EBITDA（亿元）	--	3.03	2.90	2.95
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.39	0.43

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

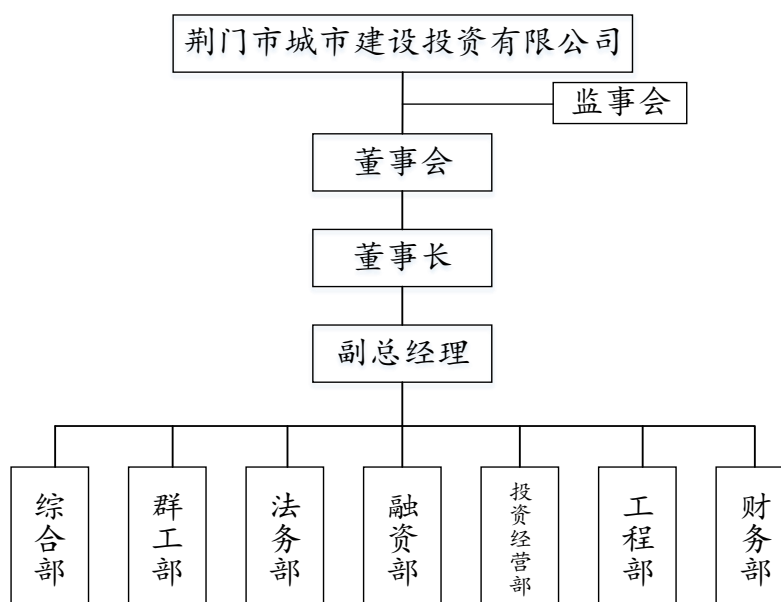


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供



附录四 2022 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
荆门市天城实业投资有限公司	1.00	100.00%	商业服务业
荆门京环环保科技有限公司	0.07	72.79%	生态保护和环境治理业
荆门市城市水务集团有限公司	1.20	100.00%	水生产和供应业
荆门市慧泉房地产开发有限公司	0.10	98.00%	房地产业
荆门市咏泉水质检测有限公司	0.01	100.00%	专业技术服务业
荆门市天城小额贷款有限公司	2.00	50.00%	货币金融服务
荆门市十里牌林场	1.50	100.00%	零售业
荆门市天城市政建设有限公司	2.10	100.00%	公共设施管理业
荆门市天城置业有限公司	0.50	100.00%	房屋建筑业
荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司	2.00	100.00%	商业服务业
荆门市盛业城镇化建设投资有限公司	1.40	100.00%	商业服务业
荆门宾馆经营管理有限公司	0.05	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	0.02	100.00%	商业服务业
荆门市财源城市建设投资有限公司	0.36	85.71%	基建项目的投资及开发
荆门城投停车场投资经营有限公司	0.10	100.00%	商业服务业
江汉枢纽（荆门）保税物流有限公司	1.00	100.00%	道路运输业
荆门市智慧城市建设运营有限公司	0.10	100.00%	商业服务业
荆门润泽建设工程有限公司	0.60	100.00%	建筑安装业
荆门市民卡有限公司	0.30	75.00%	商业服务业
荆门城投房地产开发有限公司	0.10	100.00%	房地产开发、物业管理
荆门市天城国际木材物流有限公司	0.50	80.00%	物流
荆门城投国际物流有限公司	0.01	100.00%	物流

资料来源：公司提供

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	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+租赁负债+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
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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。