

# 2022年荆门市城市建设投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券2023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：



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话: 0755-82872897

传真: 0755-82872090

邮编: 518040

网址: [www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

# 2022年荆门市城市建设投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券2023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
22 荆门小微债/22 荆门债	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：荆门市城市建设投资控股集团有限公司（以下简称“荆门城控”或“公司”）仍是荆门市最重要的城市开发建设及运营主体，工程项目建设业务持续性较好，并持续获得当地政府在资产注入和财政补助等方面的支持。同时，中证鹏元也关注到公司资产流动性受限于当地政府的统筹安排，持续的项目建设投入沉淀较大规模资金，业务回款滞后，总债务规模持续上升，债务负担较重，未来资本开支需求仍较大，仍需通过再融资平衡资金缺口。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在未来较长一段时期内仍将作为荆门市最重要的城市开发建设及运营主体，基础设施建设等业务可以保持一定规模，且有望持续获得外部支持。

## 评级日期

2023 年 6 月 26 日

## 联系方式

项目负责人：董斌  
dongb@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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	840.12	776.52	715.19	623.88
所有者权益	280.25	275.05	254.14	232.36
总债务	443.12	432.79	396.66	348.56
资产负债率	66.64%	64.58%	64.47%	62.76%
现金短期债务比	1.16	0.42	0.89	1.64
营业收入	6.53	41.09	40.24	34.62
其他收益	0.29	3.15	2.69	1.56
利润总额	0.32	3.56	4.34	4.05
销售毛利率	18.39%	16.45%	16.31%	17.57%
EBITDA	--	6.18	6.61	6.70
EBITDA 利息保障倍数	--	0.29	0.34	0.52
经营活动现金流净额	-13.48	-39.16	-30.25	-16.56

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- 公司重要性较高，业务持续性较好。**公司实际控制人仍为荆门市国资委，作为荆门市最重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商，公司仍主要负责荆门市范围内的基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务，平台重要性较高；截至 2022 年末，公司在建项目投资规模较大，且工程项目建设业务尚有较大规模的成本待结算，充足的项目储备为后续业务开展提供了有力支撑。
- 当地政府持续给予公司较多支持。**2022 年公司分别收到荆门市漳河新区财政局和荆门市财政局项目注资款项 15.65 亿元和 5.20 亿元，均计入资本公积，增强了公司资本实力；同时公司持续获得荆门市政府各类财政补贴 3.15 亿元，大幅提升了公司的利润水平。

## 关注

- 公司资产大量沉淀于土地、往来款及工程施工成本，大部分流动性受限于当地政府的统筹安排。**公司资产以土地、工程施工成本和应收政府部门及其下属企业款项为主，其中工程施工成本和应收款项的回款依赖当地政府的统筹安排，资金回笼时间具有不确定性；土地资产难以集中变现，流动性较弱。此外，2022 年末，公司使用受限的资产规模较大，再融资受到一定影响。
- 公司债务规模上升，债务负担较重，叠加项目建设资本开支需求，面临较大的偿债及资金压力。**随着项目投入资金的沉淀，以及拆借给其他单位的暂借款规模较大，公司建设资金面临较大缺口，跟踪期内继续通过外部融资平衡资金缺口，债务规模持续上升，偿债能力指标表现仍较弱，叠加主要在建及拟建项目的资本开支需求较大，未来仍需通过再融资平衡。

## 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	荆门市最重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商	776.52	275.05	41.09
荆门城投	荆门市重要基础设施建设主体	420.54	63.72	16.80
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	231.06	78.91	8.42
湖北漳富	荆门市漳河新区基础设施建设、保障房建设主体	125.57	71.55	6.86
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	111.60	62.74	10.16
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	105.44	52.39	12.50

注：1、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、荆门市交通旅游投资集团有限公司简称荆门交投。荆门市城市建设投资有限公司简称荆门城投

2、数据均为 2022 年数据

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
	区域状况评分	5/7		经营状况	7/7
区域状况	区域状况初始评分	5/7	城投经营&财务状况		5/7
	行政层级	3/5			
	ESG因素				0
	审计报告质量				0
调整因素	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

- 公司是荆门市最重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商，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+/22 荆门小微债/22 荆门债	2022-5-30	蒋晗、刘惠琼	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	首次评级日期	债券到期日期
22 荆门小微债/22 荆门债	15.00	15.00	2022-5-30	2027-6-9

## 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2022年6月9日发行5年期15亿元小微企业增信集合债券，募集资金9亿元以委托贷款方式为荆门市的小微企业提供流动性支持，其余6亿元用于补充公司营运资金。截至2023年5月23日，“22荆门小微债”债募集资金专项账户余额为137.05万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。2023年4月，公司董事长和总经理由杜佐鹏和丰金亮变更为程雄，董事由熊双舫、孙静轩、丰金亮变更为李涛、杜作鹏、李锐，监事由吝建平、田运华、邵艳、刘明权、杨玉玲变更为钟立峰、孙静轩、林森、陈祖凤和李锐，其中钟立峰为监事会主席。

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本仍为20.00亿元，控股股东和实际控制人仍为荆门市国资委，持有公司95.7%的股权，荆门高新技术产业开发有限责任公司持有公司4.30%股权。

公司仍是荆门市最重要的城市资源综合运营商、城市公共用品与公共服务运营商、国有资本投资运营商，主要负责城区内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务；同时还开展了商品房销售、小额贷款业务、管廊运营等经营性业务。截至2023年3月末，公司纳入合并范围内的子公司共72家，较2021年末增加5户，减少2户，明细见附录四。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 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	主营业务	合并方式
荆门玖伊园科技有限公司	42.84%	0.10	技术服务	收购
湖北汇资鑫科技产业投资有限责任公司	100.00%	0.50	商务服务	设立
湖北楚璞建设有限公司	100.00%	0.10	建筑施工	收购
荆门市民卡电子商务有限公司	100.00%	0.01	技术服务	收购
荆门市城控物业管理有限公司	100.00%	0.10	商务服务	收购

### 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	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
荆门市报废汽车回售拆解公司	100.00%	0.06	回收	注销
荆门市民用爆破器材有限公司	100.00%	0.03	零售	注销

资料来源：2022年审计报告、Wind，中证鹏远整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，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，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更

趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022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”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。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。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

**荆门市农业资源丰富，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，2022年荆门市传统工业发展出现下滑，新动能尚处于培育期，经济发展整体承压**

**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；襄荆高速、荆宜高速、随岳高速和武荆高速等纵横交错；呼兰高铁与沿江高铁在此交汇，荆荆、武荆宜高铁建设提速，襄荆高铁开工建设，三条高铁将于2025年前后通车。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。

**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，但受外部环境等因素影响，**2022 年 GDP 增速大幅放缓**。2022 年荆门市地区生产总值保持增长，但增速处于湖北省下辖地级市中的末位，主要系受外部环境影响，荆门市规上工业增加值出现下降，其中农产品加工、化工两大传统主导产业增加值下降较多，同时，工业经济处于新旧动能转换期，以新能源产业为主的新动能对经济增长支持作用有限。而受房地产市场低迷影响，全市房地产开发投资同比下降 24.6%，导致当年固定资产投资增速下降，同期社会消费品零售总额同比增长仅为 2.0%，投资和消费对经济增长拉动作用下降。近年荆门市人均 GDP 有所波动，2022 年与全国平均水平基本持平，整体发展水平尚可。

2023 年一季度，荆门市工业增长扭转跌势，全市规上工业增加值同比增长 3.5%。同时，荆门市项目建设提速增效，亿纬动力、格林美正极材料产业园、一道新能源等一批重大项目加快建设；工业投资占全部投资的比重达到 54.1%，完成投资同比增长 16.8%，高于全省平均水平 7.0 个百分点。在工业企业增长及投资的拉动下，2023 年一季度，荆门市 GDP 增速较 2022 年全年增速提升 3.7 个百分点，但整体仍低于全省 5.1% 的平均水平。

**表2 2022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 (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
襄阳市	5,828	5.4%	11.1	220.9	145.83
宜昌市	5,503	5.5%	14.07	218.27	96.26
孝感市	2,777	5.2%	6.63	137.21	-
黄冈市	2,748	4.9%	4.75	140.85	93.97
十堰市	2,305	3.6%	7.29	115.66	106.78
<b>荆门市</b>	<b>2,201</b>	<b>1.0%</b>	<b>8.64</b>	<b>102.18</b>	<b>70.90</b>
咸宁市	1,876	4.3%	7.17	96.03	65.52
恩施州	1,402	3.3%	4.12	76.81	59.77

注：“-”表示数据未公布；宜昌市、黄冈市、荆门市人均GDP以2022年末常住人口计算。

资料来源：2022年各市国民经济和社会发展统计公报、政府网站等，中证鹏元整理

**表3 荆门市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	525.60	4.7%	2,200.96	1.0%	2,120.86	10.8%	1,906.41	-5.0%
固定资产投资	-	6.6%	-	13.1%	-	18.8%	-	-21.3%
社会消费品零售总额	207.14	5.7%	969.12	2.0%	950.37	22.0%	779.31	-15.0%

进出口总额	31.40	30.3%	200.7	49.3%	134.50	-	144.6	-
人均 GDP (元)	-		86,390		83,279		73,410	
人均 GDP/全 国人均 GDP	-		100.8%		102.8%		101.3%	

注：2020年人均GDP以七普常住人口计算，2021-2022年人均GDP以当年末常住人口计算；“-”表示数据未公布。

资料来源：荆门市2020-2022年国民经济和社会发展统计公报、政府网站，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，2022年荆门市传统工业发展出现下滑，新动能尚处于培育期。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。2022年荆门市规上工业增加值同比下降6.5%，其中轻工业下降19.9%，主要系京山市、沙洋县等地受外部环境及气候原因影响，农产品加工业增加值出现较大下滑所致。近年，荆门市正加快产业结构调整，逐步培育了以格林美、亿纬动力为主的新能源绿色产业，以长城汽车为主的汽车产业，目前该等企业正处于产能释放期，预期未来将成为荆门市经济发展的重要增长点。

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

**财政及债务水平：**荆门市财政收入相对稳定，但财政自给能力较低，政府债务余额则不断扩张。2022年荆门市一般公共预算收入略有下降，仍维持在百亿以上，税收收入占比呈下降趋势，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，对税收持续性形成较大支持，但受经济下行和减税降费等因素影响，财政收支矛盾加大，财政自给率水平偏低并进一步下降。此外，受房地产市投资和销售低迷影响，以土地出让收入为主的政府性基金收入呈持续下降趋势。近年荆门市政府债务余额不断增长，债务率处于湖北省地级市前列。

**表4 荆门市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	102.18	103.2	79.8
税收收入占比	73.18%	74.13%	76.44%
财政自给率	34.15%	38.75%	24.86%
政府性基金收入	70.90	76.4	85.1
地方政府债务余额	390.1	338.7	291.2

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：荆门市2020-2022年预算执行报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2022年末，荆门市级主要投融资平台共6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。

## 五、经营与竞争

公司仍是荆门市最大的城市综合运营商，主要负责荆门市内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务，业务模式清晰，业务较为多样，充足的项目储备为后续业务持续性提供了有力支持。

公司仍主要负责荆门市内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务，是荆门市最大的城市综合运营商，具体业务主要由子公司荆门城投、荆门城建集团和荆门生态科技城投资有限公司（以下简称“生态科技城公司”）负责。2022年公司营业收入持续增长，其中工程施工收入占比保持在60%左右，是公司主要的收入来源；保障房建设收入有所下降，主要系2021年公司将棚户区改造项目完工结算的2.93亿元收入归入保障房建设收入，2022年无棚户区改造收入。水务收入保持稳定增长，2022年商品房销售收入出现大幅度增长，主要系公司较多房地产项目竣工交付所致。其他业务营业包含小额贷款业务、管廊运营业务等，对公司收入形成一定补充。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工收入	-	-	-	24.63	59.95%	12.81%	25.16	62.52%	13.83%
保障房建设	-	-	-	4.45	10.84%	8.59%	7.36	18.29%	10.80%
水务收入	-	-	-	1.49	3.63%	49.28%	1.33	3.31%	49.45%
商品房销售	-	-	-	6.59	16.04%	16.98%	2.07	5.14%	12.68%
其他业务	-	-	-	3.92	9.54%	34.82%	4.32	10.74%	31.63%
<b>合计</b>	<b>6.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.39%</b>	<b>41.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.45%</b>	<b>40.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.31%</b>

资料来源：公司提供

### （一）工程施工业务

公司主要受荆门市政府及相关部门委托，从事荆门市主城区的基础实施项目建设，当前主要在建的工程项目投资额较大，工程施工业务持续性较好，但尚需投资规模较大，面临较大建设资金压力。

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

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

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

生态科技城公司代建业务是与荆门市政府投资工程建设管理中心签订《项目委托代建协议》，由生态科技城公司先行自筹资金进行相关的项目建设，待项目竣工并验收合格后，由政府按照项目投资总成本加成约15%进行工程款支付，以项目竣工验收作为年末收入确认标准。

项目管理业务为荆门城建集团与荆门市机关事务服务中心、荆门市万里鑫丰客运有限公司、荆门市消防救援支队等委托方签订代建协议，对代建项目的规划、质量、工期和工程造价等进行全程管理，建设款项由委托方筹集并拨付至荆门城建集团。待项目竣工验收后，荆门城建集团根据协议按照投资额的1~2% 收取代建管理费计作收入，该模式下公司实际不承担建设资金的筹集，项目建设资金压力较小。2022年公司承担的项目管理包括荆楚理工学院新建学生公寓工程、荆门市社会福利中心、荆门市汽车客运南站等，整体收入规模较小。

公司建造合同业务主要模式为项目业主进行工程总承包招标或邀标，公司作为具有相应资质的工程总承包商中标后，进行建设，项目完工后，公司将其交付给项目业主。公司建造合同业务主要包括市政公用工程项目、房屋建设工程等。每年年末公司按经发包方审定确定的项目产值、成本分别确认建造合同收入、建造合同成本。公司目前在建建造合同业务项目有荆东大道北段（月亮湖路至新城大道）工程设计施工总承包、荆门市生投路（荆西大道-荆楚大道）工程、月亮湖北路（高店立交桥-白庙路）改造工程EPC总承包项目、等，项目业主主要系荆门市政府投资工程建设管理中心、荆门市漳河新区政府投资项目管理中心等。

截至2022年末，公司主要在建代建和自营性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保税物流中心等。其中花博园及园博园由公司下属湖北荆门园林建设集团有限公司负责运营，未来通过运营花博园及园博园获得相关园区经营收入；荆门保税物流中心由荆门市城市建设投资有限公司负责运营，未来通过仓库租赁、贸易服务设施有偿使用、集装箱装卸获得相关收入。主要在建代建和自营性项目计划总投资270.33亿元，除去已投资大于总投资项目，尚需投资61.12亿元，面临较大的资金压力。公司存量工程项目投资金额较大，工程施工业务持续性较好，未来工程施工收入有一定保障。

**表6 截至 2022 年末公司主要在建代建与自营性项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
------	-------	-------

	漳河新区整体城镇化建设项目	52.13	48.51
	2015 年荆门市第二批棚户区改造项目	15.51	7.77
	天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目	10.36	7.32
	荆门市城区停车场建设项目*	12.06	12.38
	竹皮河治理工程项目	14.15	11.46
	政务中心及附属配套工程	15.30	8.07
	高铁相关土地整理项目	12.71	12.71
	西外环道路工程建设项目	12.01	6.02
	城区市政道路建设项目	13.18	9.31
	掇刀区征地拆迁项目	10.08	5.98
代建项目	阳光大道改造工程	5.40	2.95
	荆门高速出入口综合改造项目	5.76	5.70
	中心城区排水管网建设项目	3.03	1.91
	市民中心项目	2.50	2.61
	荆门市城东水系连通及城市备用水源工程	17.95	16.02
	荆门市竹皮河防洪排涝建设工程	3.10	2.52
	两馆两中心	3.49	2.93
	科创社区人才服务中心	6.44	2.17
	关公大道	5.80	0.58
	生投路	0.87	0.47
	荆楚西路	2.27	1.12
	<b>小计</b>	<b>224.10</b>	<b>168.51</b>
自营性项目	漳河新区北片区综合管廊工程*	18.80	19.84
	园博园	12.12	12.12
	文化宫文旅开发	7.77	3.48
	花博园工程	2.07	1.51
	保税物流中心	5.32	5.10
	荆门市医疗废物集中处置中心扩建项目	0.15	0.12
	<b>小计</b>	<b>46.23</b>	<b>42.17</b>
	<b>合计</b>	<b>270.33</b>	<b>210.68</b>

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

## (二) 保障房业务

2022年公司保障房建设收入有所下降，主要系无棚户区改造项目收入，当前主要在建的保障房项目投资额较大，业务持续性较好

公司保障房建设项目主要由荆门城建集团负责运营，其中包括城市棚户区改造安置住房、限价房、经济适用房和廉租房等政策性住房项目。荆门城建集团作为保障房的开发建设主体与项目所在区政府签

订代建协议，保障房项目建设完成后，由项目所在区政府根据委托代建协议采取成本加成的方式予以支付。根据项目委托代建协议，支付金额通常以竣工决算数据为基础并加成 15%左右利润，公司以此作为年末收入确认标准；具体的回款计划视区政府财政预算安排而定。另外，部分保障房项目政府按照项目成本加成8%向公司支付工程款项。

2022年公司保障房建设收入有所下降，主要系2021年公司将棚户区改造项目完工结算的2.93亿元收入归入保障房建设收入，2022年无棚户区改造收入。截至2022年公司主要在建保障房项目为安营山（长宁太和）、关坡片区、龙山脊社区等，总计划投资47.25亿元，尚需投资5.74亿元。

**表7 截至 2022 年末公司主要在建保障房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资
安营山（长宁太和）	13.75	10.94
关坡片区	13.40	12.03
龙山脊社区	5.76	5.48
同乐片区城中村改造项目	2.71	2.66
袁集片区城中村改造项目	2.62	2.55
双井片区城中村改造项目	2.02	1.99
苏集片区城中村改造项目	1.82	1.82
碧桂园东侧片区	1.73	1.25
谭店片区城中村改造项目	1.71	1.41
和平片区城中村改造项目	1.00	0.80
泉洼片区城中村改造项目	0.43	0.34
却集片区城中村改造项目	0.30	0.24
<b>合计</b>	<b>47.25</b>	<b>41.51</b>

资料来源：公司提供

### (三) 商品房业务

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

除保障房建设项目外，公司还进行了部分商业性房地产开发项目，由子公司湖北荆门城建集团房地产开发有限公司、中房集团荆门房地产开发有限责任公司（以下简称“中房公司”）和荆门市保障房运营管理有限公司负责。公司采取自主开发模式，所开发的商品房项目均位于荆门市中心城区范围内。2022年公司商品房销售收入大幅增长，主要来自天鹅小区一期、大桥巷小区、龙锦花园、御龙湾二期等项目。

截至2022年末，公司主要在建商品房项目有秀江南、荆翰苑、江山阅（北区+南区一期）等项目，计划总投资146.41亿元，尚需投资86.98亿元。截至2022年末，共销售57.55万平方米，剩余销售面积为

84.75万平方米。未来随着商业性房地产开发项目逐步完工，可销售面积增多，但销售进度及回款情况受当地房地产市场景气度等因素影响存在不确定性，且随着项目的持续投入，公司资本支出压力较大。

**表8 截至2022年末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	总建筑面积	剩余可供出售面积	已出售面积
秀江南	59.00	9.99	29.60	8.68	1.95
江山阅（北区+南区一期）	41.64	19.81	58.43	13.65	16.49
双泉花园	10.00	5.56	29.46	6.92	14.72
荆翰苑	7.67	5.71	18.21	6.82	10.05
揽月星辰	6.00	2.41	13.92	12.20	1.72
双喜总部经济园	5.35	3.96	11.41	6.95	2.39
天鹅二期	5.25	3.24	9.73	8.68	1.05
合计	4.07	3.42	11.91	8.25	4.57
龙泉大厦	3.36	1.91	5.84	4.35	0.04
天城雅苑	2.27	2.16	6.89	4.57	4.15
慧泉水语	1.80	1.26	5.02	3.68	0.42
<b>合计</b>	<b>146.41</b>	<b>59.43</b>	<b>200.42</b>	<b>84.75</b>	<b>57.55</b>

资料来源：公司提供

#### (四) 水务业务

##### 水务业务具有区域专营性，对公司收入形成一定补充

水务业务由子公司荆门市供水总公司（以下简称“供水公司”）负责运营，供水公司是荆门市唯一的自来水运营公司，具有区域专营优势。水务业务收入包含水费收入及户表销售安装收入，其中供水价格参照荆门市物价局文件确定，2020年售水价格出现上涨，具体情况如下表。

**表9 2022年荆门市供水价格**

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

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

截至2022年末公司供水管网总长增加至753.21公里，当年实际售水量6,629.44万吨，同比增长9.74%，供水管道增长推动当期实现供水收入1.49亿元，同比增长11.71%。同期实现户表销售安装收入7,385.03万元。

**表10 2021-2022年公司水务业务数据**

项目名称	2022年	2021年
DN001 以上管道长度（公里）	753.21	649.75
售水量（万吨）	6,629.44	6,040.85
水务业务收入（万元）	15,248.78	15,921.60

其中：供水收入（万元）	14,909.28	13,347.00
户表销售安装收入（万元）	7,385.03	2,574.60

资料来源：公司提供

### (五) 其他业务

#### 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。2022年小贷公司放贷金额下降至0.84亿元，同比下降26.80%，实现利息收入与0.17亿元，基本与上年持平，对公司收入形成一定补充，考虑到该业务借款对象中部分为中小民营企业，存在一定回收风险。

**表11 2020-2022年利息收入主要指标（单位：万元、笔）**

项目名称	2022 年	2021 年
利息收入	1,724.49	1,727.49
放贷笔数	11	23
放贷金额	8,449.00	11,542.00
逾期笔数	0	1
逾期规模	0	165.00
逾期中尚未还清的金额	0	165.00

资料来源：公司提供

管廊运营业务收入来自子公司荆门市天城地下管廊有限公司（以下简称“管廊公司”）运营漳河新区北片区综合管廊工程项目（“16荆门管廊项目债”募投项目）实现的收益，包含管廊租赁使用费及财政补贴。2022年实现管廊租赁收入852.25万元，较2021年增长84.04%。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年末尚未收到财政补贴。

#### 公司在资本金注入和财政补贴等方面继续获得一定外部支持

公司是荆门市基础设施建设、保障房建设、国有资产运营的重要主体，为支持公司业务发展，当地政府在财政补贴和资本注入等方面持续给予公司较大力度的支持。根据荆门市漳河新区财政局出具的《关于明确拨付至荆门生态科技城投资有限公司建设资金为资本性投入的通知》，公司子公司荆门生态科技城投资有限公司将财政2022年拨付的项目资金合计15.65亿元，计入资本公积；公司收到荆门市财政局高铁项目注资款项5.20亿元，计入资本公积<sup>1</sup>；公司将荆门城控物业管理有限公司前股东无偿转让的股权

<sup>1</sup>企业未提供相关凭证

50.00万元计入资本公积。综上，2022年公司资本公积累计增加20.85亿元。

财政补贴方面，2021-2022年公司收到荆门市财政局拨付的各类资金补贴2.78亿元和3.15亿元，分别计入其他收益和营业外收入中，大幅提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

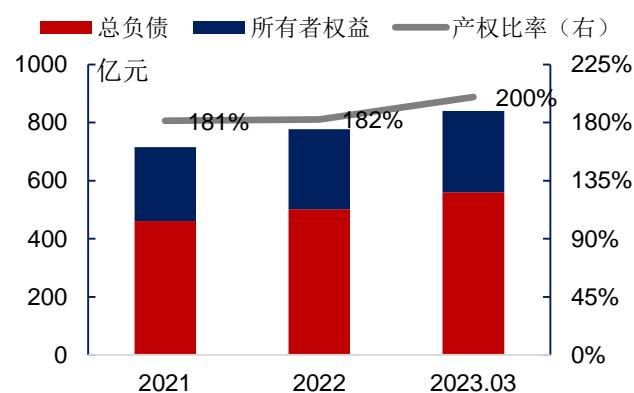
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年及2023年一季度合并报表范围无变化。

### 资本实力与资产质量

公司资产规模呈增长态势，资本实力有所增强。近年增量资产主要来自于债务融资和政府划转资产；存量资产以土地、工程施工成本和应收政府部门及其下属企业款项为主，土地部分尚未土地出让金，工程施工成本和应收款项回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用，流动性较弱。

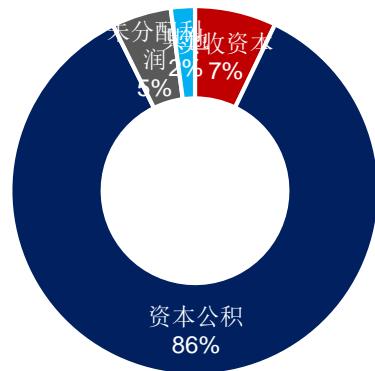
公司主要负责荆门市内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务，是荆门市最大的城市综合运营商，2022年受到政府增资和资产、股权划转等支持力度较大，所有者权益持续增长；同期债务融资规模亦持续增长，综合影响下2023年3月末产权比率较2021年末上升19个百分点，公司财务杠杆水平总体呈抬升态势，且处于较高水平。从权益结构来看，所有者权益主要为荆门市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积，同时实收资本也占一定比重。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司资产中存货占较大比重，主包含423.70亿元工程建设和73.92亿元的拟开发土地，工程

建设主要系保障房、商品房、基础设施建设和棚户区改造业务发生的成本和建造合同归集的工程施工成本。存货中土地共有82宗土地，合计73.92亿元。存货中土地性质均为出让，用途主要为城镇住宅和商服用地，其中有价值14.56亿元的6块土地未缴纳土地出让金。用于抵押的48块土地账面价值43.40亿元，占存货中土地价值的58.71%。

截至2022年末，公司应收账款主要应收对象为荆门市财政局和荆门市漳河新区财政局，两者占应收账款的81.38%。其他应收款主要为同当地政府部门及国有企业的往来款以及少量与民营企业的往来款，近年规模随着相关往来款的收支而有所波动，对资金有一定占用。

公司在建工程主要是自营性项目等项目建设投入，随着项目建设推进，2022年末主要以保税物流中心、花博园工程、湖北省第三届（荆门）园博园等项目为主，因项目持续投入，2023年3月末公司在建工程增至40.75亿元。近年无形资产变化幅度较小，2022年末主要包含38.74亿元土地资产和28.45亿元林业资产，其中受限土地账面价值为0.61亿元；土地资产主要来自政府注入及无偿划转，土地形式主要为出让和划拨，以商业、住宅用地为主；其中机关团体用地、基础设施用地以及医疗慈善用地的入账价值为1.21万元。

其他资产构成方面，截至2023年3月末，公司货币资金以银行存款为主，其中受限货币资金0.51亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.51	6.01%	23.62	3.04%	47.27	6.61%
应收账款	22.03	2.62%	24.11	3.10%	26.21	3.66%
其他应收款	42.53	5.06%	31.79	4.09%	43.20	6.04%
存货	520.21	61.92%	498.29	64.17%	420.12	58.74%
<b>流动资产合计</b>	<b>642.01</b>	<b>76.42%</b>	<b>582.26</b>	<b>74.98%</b>	<b>543.34</b>	<b>75.97%</b>
在建工程	40.75	4.85%	39.10	5.03%	36.00	5.03%
无形资产	68.03	8.10%	67.86	8.74%	68.11	9.52%
<b>非流动资产合计</b>	<b>198.11</b>	<b>23.58%</b>	<b>194.26</b>	<b>25.02%</b>	<b>171.85</b>	<b>24.03%</b>
<b>资产总计</b>	<b>840.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>776.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>715.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司收入保持稳定增长且可持续性较好，但项目回款表现欠佳，政府补助对盈利贡献较大，是公司利润的重要来源

2022年公司营业收入持续增长，其中工程施工收入是公司收入与最主要的来源，收入随着项目结算规模增加有所增长，考虑到公司在建项目较多，未来工程项目建设业务收入持续性较好，但公司应收账

款规模较大，回款表现欠佳；景区营运收入、活动承办收入和园林绿化收入规模较小，对公司收入影响较弱。毛利率方面，水务业务销售毛利率较稳定，工程项目建设和保障房业务业务略有下降。

2021-2022年，公司分别获得财政补贴2.78亿元和3.15亿元，计入其他收益和营业外收入，政府补贴占各期利润总额的64.06%和88.48%，大幅提升了公司的利润水平。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	6.53	41.09	40.24
营业利润	0.31	3.61	4.29
其他收益	0.29	3.15	2.69
利润总额	0.32	3.56	4.34
销售毛利率	18.39%	16.45%	16.31%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司债务规模持续攀升，债务负担较重，现金类资产可以对短期债务覆盖，但公司项目建设的支出需求较大，仍面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，面临较大偿债压力。随着项目建设持续投入和债务滚续，2022年公司对外融资规模持续扩张，2022年末公司总债务规模较2021年末增长9.11%至432.79亿元，负债规模同比增长8.77%。短期债务占总负债比重占比维持在较低水平。截至2022年末，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资以及融租租赁，其中，银行借款期限多在3-20年之间，授信方主要有中国农业发展银行、建设银行、工商银行等，融资成本在3.40%-6.60%之间；债券融资主要为“2021荆门城投MTN001”、“2022荆门城投MTN001”“2022荆门城投PPN001”等债券，期限多为5-10年；2022年公司非标融资产品主要为融资租赁，融资成本在5.10%-8.50%之间，融资成本偏高。

**表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款（合计）	33.54	5.99%	21.03	4.19%	18.11	3.93%
<b>流动负债合计</b>	<b>121.27</b>	<b>21.66%</b>	<b>116.49</b>	<b>23.23%</b>	<b>115.13</b>	<b>24.97%</b>
长期借款	170.72	30.49%	156.79	31.27%	155.95	33.83%
应付债券	225.60	40.29%	198.11	39.51%	151.72	32.91%
长期应付款	42.16	7.53%	26.64	5.31%	35.56	7.71%
<b>非流动负债合计</b>	<b>438.60</b>	<b>78.34%</b>	<b>384.98</b>	<b>76.77%</b>	<b>345.91</b>	<b>75.03%</b>
<b>负债合计</b>	<b>559.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>501.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>461.05</b>	<b>100.00%</b>
总债务	443.12	79.15%	432.79	86.30%	396.66	86.03%
其中：短期债务	43.97	7.85%	51.26	10.22%	53.42	11.59%

长期债务	399.15	71.29%	381.53	76.08%	343.23	74.45%
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产负债率呈上升趋势，公司债务规模持续扩张，整体融资成本偏高，利息支出较大，EBITDA 对利息的覆盖能力较弱。

2023年3月末，公司货币资金账面余额50.51亿元，可覆盖短期债务，但公司项目建设的支出需求较大，公司面临较大的资金压力，未来仍需通过再融资平衡资金缺口；公司作为荆门市主要的基础设施建设主体，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，截至2022年末银行授信总额达321.21亿元，尚未使用授信额度为81.68亿元，尚有一定流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

**表15 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
资产负债率	66.64%	64.58%	64.47%
现金短期债务比	1.16	0.42	0.89
EBITDA 利息保障倍数	--	0.29	0.34

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的说明（截至 2023 年 6 月 10 日），公司在近一年内未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放受到政府部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明（截至 2023 年 6 月 10 日），公司在近一年内未因违规经营、产品质量和安全问题、员工保障和健康安全受到有关部门的处罚。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元注意到，公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月12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年末，公司（含子公司）对外担保金额19.78亿元，占公司当期净资产的比重为7.19%，担保对象以国有企业为主，均未设有反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	是否有反担保
湖北漳富投资集团有限公司	5.00	2021/10	2023/10	是
湖北农谷实业集团有限责任公司	3.00	2021/2	2025/2	是
湖北漳富投资集团有限公司	2.00	2020/8/12	2025/8/12	否
湖北漳富投资集团有限公司	2.00	2020/10/30	2025/10/30	否
湖北农谷实业集团有限责任公司	2.00	2021/6	2026/6	是
湖北漳富投资集团有限公司	1.50	2021/2/1	2026/2/1	否
湖北荆门建工集团有限公司	1.00	2022/3/30	2023/3/29	否
湖北漳富投资集团有限公司	0.94	2021/7/9	2025/7/8	否
荆门市天鼎市政工程有限公司	0.79	2020/12/22	2023/12/21	否
荆门市天秀景观园林工程有限公司	0.67	2020/12/22	2023/12/21	否
湖北漳富投资集团有限公司	0.60	2021/3/12	2025/3/12	否
湖北荆门建工集团有限公司	0.28	2022/9/6	2024/3/6	否
<b>合计</b>	<b>19.78</b>			

资料来源：公司提供

## 八、外部特殊支持分析

公司是荆门市政府下属重要企业，荆门市政府间接持有公司100%股权。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) 公司与荆门市政府的联系非常紧密。荆门市国资委为公司控股股东和实际控制人，间接持有公司100%的股权。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。

## 九、结论

公司仍主要负责荆门市内基础设施建设、保障房建设和棚户区改造以及自来水供应等业务，是荆门市最大的城市综合运营商。多年以来公司持续获得荆门市政府在业务运营、资产注入和财政补助等方面

的强有力支持，目前公司业务持续性较好。随着项目支出增加，公司财务杠杆持续上升，虽然公司资产流动性较弱，但基于公司的区域地位和业务竞争力，仍能保持一定融资弹性，抗风险能力尚可。

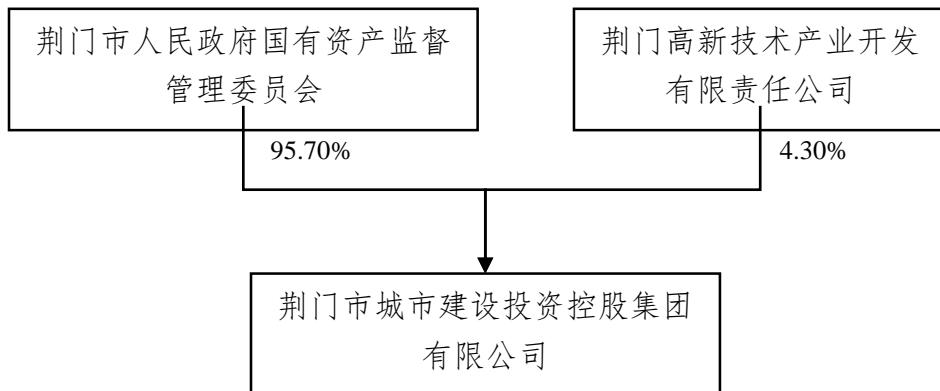
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“22荆门小微债/22荆门债”的信用等级为AA+。

## 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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	50.51	23.62	47.27	45.75
存货	520.21	498.29	420.12	219.22
流动资产合计	642.01	582.26	543.34	331.17
固定资产	18.08	18.23	14.36	13.00
在建工程	40.75	39.10	36.00	171.19
非流动资产合计	198.11	194.26	171.85	292.71
资产总计	840.12	776.52	715.19	623.88
短期借款	8.42	8.49	1.57	3.04
应付账款	6.82	9.86	12.28	8.84
一年内到期的非流动负债	33.80	40.80	51.72	24.83
流动负债合计	121.27	116.49	115.13	64.29
长期借款	170.72	156.79	155.95	154.96
应付债券	225.60	198.11	151.72	117.86
长期应付款	42.16	26.64	35.56	48.18
非流动负债合计	438.60	384.98	345.91	327.24
负债合计	559.87	501.47	461.05	391.53
其中：短期债务	43.97	51.26	53.42	27.87
总债务	443.12	432.79	396.66	348.56
所有者权益	280.25	275.05	254.14	232.36
营业收入	6.53	41.09	40.24	34.62
营业利润	0.31	3.61	4.29	4.06
其他收益	0.29	3.15	2.69	1.56
利润总额	0.32	3.56	4.34	4.05
经营活动产生的现金流量净额	-13.48	-39.16	-30.25	-16.56
投资活动产生的现金流量净额	-5.82	-25.06	-20.70	-27.14
筹资活动产生的现金流量净额	46.18	40.70	52.87	39.34
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	18.39%	16.45%	16.31%	17.57%
资产负债率	66.64%	64.58%	64.47%	62.76%
短期债务/总债务	9.92%	11.84%	13.47%	8.00%
现金短期债务比	1.16	0.42	0.89	1.64
EBITDA（亿元）	--	6.18	6.61	6.70
EBITDA利息保障倍数	--	0.29	0.34	0.52

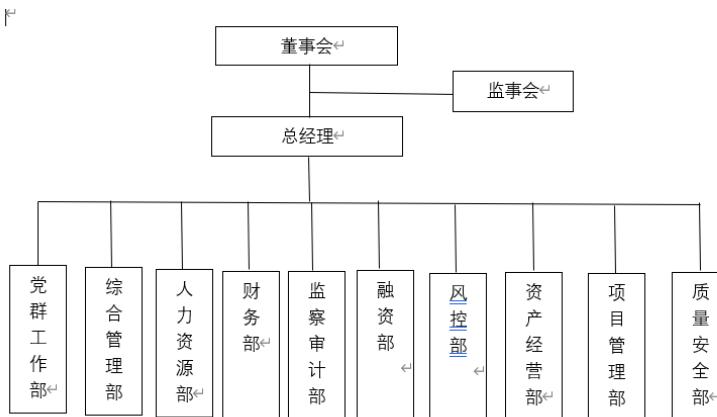
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
荆门市城控土地投资开发经营有限公司	3.00	100.00%	土地开发
荆门城建蒙泉置业有限责任公司	0.20	100.00%	房地产开发经营
荆门城建高铁片区投资有限公司	0.50	100.00%	高铁建设
湖北金建智能科技有限公司	0.10	100.00%	建筑智能化工程施工
荆门市城控资产经营管理有限公司	0.50	100.00%	资产管理
荆门市金盾保安服务有限公司	0.10	100.00%	武装押运
荆门市金盾保安培训有限公司	0.01	100.00%	门卫、巡逻
荆门市东辰水产养殖有限公司	0.03	100.00%	水产品养殖
湖北金石旅游开发有限公司	0.02	100.00%	旅游项目开发
荆门市天欣置业有限公司	0.43	100.00%	住房租赁
荆门城控矿业有限公司	0.20	100.00%	矿山开采
荆门城控窑湾建材有限公司	1.10	62.00%	矿业管理
荆门市城市建设投资有限公司	17.55	74.07%	市政建设
荆门市天城实业投资公司	1.00	100.00%	投资开发
荆门京环环保科技有限公司	0.07	72.79%	生态保护和环境治理业
荆门市城市水务集团有限公司	0.44	100.00%	水生产和供应业
荆门润泽建设工程有限公司	0.60	100.00%	建筑安装业
荆门市慧泉房地产开发有限公司	0.10	98.00%	房地产业
荆门市咏泉水质检测有限公司	0.01	100.00%	专业技术服务业
荆门市天城小额贷款有限公司	2.00	60.00%	货币金融服务
荆门市十里牌林场	1.50	100.00%	零售业
荆门市天城市政建设有限公司	2.10	100.00%	公共设施管理业
荆门市天城置业有限公司	0.50	100.00%	房屋建筑业
荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司	2.00	100.00%	商业服务业
荆门市盛业城镇化建设投资有限公司	1.40	100.00%	商业服务业
荆门市宾馆经营管理有限公司	0.02	100.00%	酒店管理
荆门市天城地下管廊有限公司	0.30	100.00%	商业服务业
荆门市天城户外广告资产经营有限公司	0.01	100.00%	商业服务业
荆门市财源城市投资有限公司	0.36	85.71%	基建项目的投资及开发
荆门城投停车场投资经营有限公司	0.10	100.00%	商业服务业
江汉枢纽（荆门）保税物流有限公司	1.00	100.00%	道路运输业
荆门市智慧城市建设运营有限公司	0.10	100.00%	商业服务业
荆门市民卡有限公司	0.30	75.00%	商业服务业
荆门城投房地产开发有限公司	0.10	100.00%	房地产开发、物业管理
荆门市天城国际木材物流有限公司	0.50	100.00%	物流
荆门城投国际物流有限公司	0.01	100.00%	物流

湖北荆门城建集团有限公司	1.00	100.00%	建筑及市政工程项目
湖北荆门城建集团房地产开发有限公司	1.00	100.00%	房地产
荆门市鑫建城镇化建设投资有限公司	2.20	90.91%	商务服务
荆门生态科技城投资有限公司	2.00	81.00%	商务服务
荆门漳河生态新城投资有限公司	1.00	100.00%	房地产
荆门生态产业投资开发有限公司	0.10	100.00%	棚户区改造项目
荆门俊丰绿建科技股份有限公司	0.80	85.00%	房地产
荆门名大置业有限公司	0.80	100.00%	房地产
宁夏泊鹭银湖企业管理有限公司	0.30	80.00%	工程代建
宁夏世冠房地产开发有限公司	0.50	100.00%	房地产
宁夏勇冠房地产开发有限公司	0.50	100.00%	房地产
湖北精昱建设工程质量检测有限公司	0.05	100.00%	地基与基础工程检测
荆门市秀江南房地产开发有限公司	0.05	70.00%	房地产开发
荆门市保障房运营管理有限公司	1.50	100.00%	保障房建设
荆门市天宇市政建设有限公司	0.50	100.00%	市政项目
荆门市建筑设计研究院有限公司	0.10	100.00%	工程设计
湖北荆门园林建设集团有限公司	0.30	100.00%	市政项目
荆门市楚雅绿化服务有限公司	0.30	100.00%	绿化工程
荆门绿境工程建设有限公司	0.20	100.00%	绿化工程
荆门市宝宏园林工程有限责任公司	0.20	100.00%	绿化工程
荆门市楚和市政工程有限公司	1.00	100.00%	市政项目
荆门市风景园林工程有限责任公司	0.20	100.00%	园林建筑
荆门花博园园林产业有限公司	0.30	100.00%	建设工程设计
荆门园博园园运营管理有限公司	0.30	100.00%	园区设计
湖北先创市政工程有限公司	0.60	55.00%	市政公用工程
荆门市振发建筑材料有限公司	0.03	96.67%	预制构件生产、销售
荆门市皓程园林绿化工程有限公司	0.10	95.50%	园林绿化
中房集团荆门房地产开发有限责任公司	1.00	100.00%	房地产
荆门市金盛物业管理有限公司	0.01	80.00%	物业管理
荆门市辰和劳务有限公司	0.01	100.00%	物业管理
荆门市金茂建设有限公司	0.41	100.00%	建筑工程施工
荆门玖伊园科技有限公司	0.10	84.00%	建筑工程施工
湖北汇资鑫科技产业投资有限责任公司	0.50	100.00%	市政设施管理
湖北楚璞建设有限公司	0.10	100.00%	建筑工程
荆门市民卡电子商务有限公司	0.01	100.00%	市民卡服务
荆门市城控物业管理有限公司	0.10	100.00%	物业管理

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	(营业收入-营业成本) /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	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+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
<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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<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。