



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2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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2024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，业务多元且持续性较好，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，项目结算滞后，总债务规模持续上升，债务负担较重，面临较大的偿债及资金压力。

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

2024 年 6 月 28 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

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2021	2020
总资产	867.41	859.79	776.52	715.19
所有者权益	282.47	282.09	275.05	254.14
总债务	--	506.63	432.79	396.66
资产负债率	67.44%	67.19%	64.58%	64.47%
现金短期债务比	--	0.78	0.47	0.89
营业收入	7.12	45.12	41.09	40.24
其他收益	0.08	3.59	3.15	2.69
利润总额	0.42	4.68	3.56	4.34
销售毛利率	22.58%	19.07%	16.45%	16.31%
EBITDA	--	7.65	6.18	6.61
EBITDA 利息保障倍数	--	0.35	0.29	0.34
经营活动现金流净额	6.03	-11.20	-39.16	-30.25

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **荆门市产业发展特色鲜明，新旧动能转换加速。**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。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，重点战略新兴产业对增长的拉动持续增强。2023 年荆门市 GDP 及一般公共预算收入分别同比增长 6.7%、19.0%。
- **公司平台地位突出，业务较为多元且持续性较好。**公司实际控制人仍为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”），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，职能定位清晰且业务较为多元；目前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。**2023 年公司分别收到荆门市财政局和荆门市漳河新区财政局项目注资款项 12.01 亿元和 1.00 亿元，2023 年末资本公积较上年末增加 4.20 亿元；同时 2023 年公司持续获得荆门市政府各类财政补贴 3.59 亿元，大幅提升了利润水平。

关注

- **公司资产大量沉淀于土地、往来款及项目开发成本，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、基础设施及保障房开发成本和应收政府部门及其下属企业款项为主，其中基础设施及保障房项目开发成本结算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，公司商品房投资规模较大，需关注未来去化情况。公司存在一定规模的受限资产，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，面临较大的偿债压力。**随着项目投入资金的沉淀，公司建设资金面临较大缺口，2023 年经营活动及投资活动现金流仍持续大规模流出，通过外部融资平衡资金缺口，债务规模持续上升，偿债能力指标表现较弱。叠加主要在建项目的资本开支需求较大，未来仍需通过再融资平衡。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额 15.02 亿元，被担保方以荆门市当地国有企业为主，另有对民营企业担保金额 3.50 亿元。此外，2023 年子公司所从事的小贷业务产生了 975 万元的逾期贷款，存在资金回收风险。

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	859.79	282.09	45.12
荆门城投	荆门市重要基础设施建设主体	464.19	157.02	17.39
荆门城建	荆门市重要的城市开发建设及运营主体	388.95	128.33	26.97
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	274.65	101.31	8.58
农谷集团	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	127.34	64.73	11.80
荆门交投	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	111.78	53.08	8.50

注：1、以上各指标均为 2023 年末/度数据；2、荆门市城市建设投资有限公司简称荆门城投、湖北荆门城建集团有限公司简称荆门城建、荆门高新技术产业开发有限责任公司简称荆门高新、湖北农谷实业集团有限责任公司简称农谷集团、荆门市交通旅游投资集团有限公司简称荆门交投。

资料来源：iFinD，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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	5/7
	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
调整因素	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+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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强，主要考虑到荆门市国资委作为公司的控股股东，对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权，而公司所从事的基础设施建设、保障房、自来水业务主要来自荆门市政府的授权委托，并获得了当地政府在财政补贴和资本注入等方面较大力度的支持，公司与荆门市政府形成了非常紧密的联系；同时，公司最主要的目标是提供当地基础设施、安置房建设以及自来水供应等至关重要的公共产品和服务，公司对荆门市政府非常重要。
- 中证鹏元认为荆门市政府提供支持的能力很强，主要体现为近年来荆门市加快产业结构调整，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，重点战略新兴产业对区域经济增长的拉动持续增强。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 荆门小微债 /22 荆门债	15.00	15.00	2023-6-26	2027-6-9

注：债券余额为截至 2024 年 6 月 16 日数据。

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2024年4月30日，“22荆门小微债”债募集资金专项账户一余额为2,072.66万元，截至2024年5月31日，“22荆门小微债”债募集资金专项账户二余额为4,244.19元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2024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，荆门高新持有公司4.3%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。2023年公司纳入合并范围内的子公司增加13家，明细如下表。

表1 2023 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2023 年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
荆门市特飞建设工程有限公司	92%	4,000	建筑安装	收购
荆门市天城亿盛土地发展有限责任公司	92%	100	房地产开发经营	设立
荆门市天城展达土地发展有限责任公司	92%	100	房地产开发经营	设立
荆门市天城捷盛土地发展有限责任公司	92%	100	房地产开发经营	设立
荆门市天城利硕土地发展有限责任公司	92%	100	房地产开发经营	设立
荆门市天城生态修复有限公司	92%	3,000	其他自然保护	设立
湖北致远科创产业发展有限公司	81%	500	创业空间服务	设立
银川瑞扬商务服务有限公司	68%	200	商务服务	设立
荆门市顺泉置业有限公司	100%	5,000	投资与资产管理	设立
湖北晟晖资产经营有限公司	90%	15,000	投资与资产管理	设立
荆门城控地产开发有限公司	100%	20,000	房地产	设立
湖北楚中科技投资有限公司	100%	10,000	投资与资产管理	设立
荆门乡村振兴建设发展有限公司	100%	8,000	公路工程建筑	设立

资料来源：2023 年审计报告、公开资料，中证鹏远整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

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，2023年荆门市传统工业发展恢复增长，新能源、汽车等新动能对经济拉动作用显现，经济发展整体向好

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，高铁即将通车。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1.24万平方公里，下辖2个市辖区、1个县，代管2个县级市。2023年荆门市常住人口255.00万人，较2020年第七次全国人口普查结果略有下降。

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，2023年GDP恢复较快增长。2023年荆门市实现地区生产总值2,272.30亿元，增速较2022年出现较大回升。2023年荆门市工业增长扭转跌势，全市规上工业增加值同比增长10.2%，其中石油、煤炭及其他燃料加工业增长30.5%、化学原料和化学制品制造业增长36.7%、汽车制造业增长99.2%。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，以新能源产业为主的新动能对经济增长支持作用逐步体现。而受房地产市场低迷影响，全市房地产开发投资同比下降12.6%，导致当年固定资产投资增速持续下降，投资对经济增长拉动作用下降。近年荆门市人均GDP有所波动，2023年与全国平均水平基本持平。

表2 2023 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	5,843	4.8%	11.1	265.56	211.00
宜昌市	5,756	7.1%	14.68	268.99	-
孝感市	2,920	6.7%	6.99	162.52	-
黄冈市	2,885	6.0%	4.98	177.76	79.04
十堰市	2,359	6.1%	7.47	139.42	71.65
荆门市	2,272	6.7%	8.92	122.79	84.07
咸宁市	1,819	1.6%	6.96	106.97	81.31
恩施州	1,481	6.0%	4.36	93.07	57.88

注：1、黄冈人均GDP采用2023年末常住人口数据计算，其余地市人均GDP数据来自当地的2023年国民经济和社会发展统计公报；2、“-”表示未获取相关数据；3、各地市GDP数据未保留小数位。

资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，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		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,272.30	6.7%	2,200.96	1.0%	2,120.86	10.8%
固定资产投资	-	6.8%	-	13.1%	-	18.8%

社会消费品零售总额	1,042.13	7.5%	969.12	2.0%	950.37	22.0%
进出口总额	163.3	-13.5%	200.7	49.3%	134.50	-
人均 GDP（元）		89,150		86,390		83,279
人均 GDP/全国人均 GDP		99.77%		100.8%		102.8%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：荆门市2021-2023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，2023 年工业发展扭转跌势，新动能对经济拉动作用显现。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国有企业，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。2023 年荆门市石化等传统产业恢复较快增长，荆门石化被中石化总部确定为转型发展标杆企业。近年，荆门市正加快产业结构调整，逐步形成了以格林美、亿纬动力为主的新能源绿色产业，新能源动力电池产业跻身国家级集群，产值突破 600 亿元，荆门上榜全国锂电产业特色城市十强，同时以长城汽车为主的汽车产业开启新能源赛道。荆门市 2023 年末省级重点成长型产业集群达到 13 个、数量全省第一，跻身全国先进制造业百强市。

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：荆门市财政收入恢复较快增长，但财政自给能力较低，政府债务则不断扩张。受益于工业经济快速增长，2023 年荆门市实现一般公共预算收入 122.79 亿元，同比增长达 19.0%，税收收入占比呈下降趋势，重点纳税企业中石化荆门分公司、格林美、亿纬动力等对税收持续性形成较大支持。但由于教育、基础设施、棚户区改造等刚性支出较大，财政收支矛盾仍较大，财政自给率水平偏低。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对财政总收入贡献有限，同时近年荆门市政府债务余额不断增长。

表4 荆门市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	122.79	102.18	103.2
税收收入占比	68.47%	73.18%	74.13%
财政自给率	38.83%	34.15%	38.75%
政府性基金收入	71.65	70.90	76.4

地方政府债务余额	448.8	390.1	338.7
----------	-------	-------	-------

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：荆门市2021-2023年预算执行报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2023 年末，荆门市级主要发债平台共 6 家，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，充足的项目储备为后续业务持续性提供了有力支持，但目前在建商品房投资规模较大，需关注后续投资资金压力及房地产市场景气度低迷对商品房去化及回款的影响

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、荆门城建和荆门生态科技城投资有限公司（以下简称“荆门生态投”）等负责。2023年公司营业收入持续增长，其中代建及保障房收入占比提升至53%左右，是公司主要的收入来源；受当年业主结算进度影响，工程施工收入规模有所下降。随着荆门市经济和社会发展，公司水务收入保持稳定增长；2023年商品房销售收入保持增长，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			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建及保障房收入	23.80	52.75%	15.22%	18.75	45.62%	14.11 %
工程施工	7.05	15.61%	15.40%	10.34	25.16 %	8.63%
水务收入	1.53	3.38%	50.53%	1.49	3.63 %	49.28%
商品房销售	8.22	18.22%	16.74%	6.59	16.04 %	16.98 %
其他业务	4.53	10.04%	38.61%	3.92	9.54 %	34.82%
合计	45.12	100.00%	19.07%	41.09	100.00 %	16.45%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）代建及工程施工业务

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设施项目建设，当前主要在建的基础设施项目投资额较大，业务持续性较好，但在建项目尚需投资规模较大，面临较大建设资金压力

公司代建及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、项目管理业务以及工程施工业务三大类，其中代建业务主要由荆门城投、荆门城建和荆门生态投负责，大部分建造

合同项目和工程施工业务主要由荆门城建负责。跟踪期间，公司代建及工程施工业务及负责主体未发生重大变化。

2023年公司实现代建收入13.19亿元，主要来源于荆门城投已完工基础设施项目；当期项目管理业务收入规模仍较少，对公司整体营收贡献度有限。

公司实现的工程施工收入仍主要来自于市政路桥项目和房建类项目，受当年业主结算进度影响，公司建造合同业务有所下降。目前荆门城建依托公司相关业务，承接了较多工程项目，在建工程施工项目合同金额规模较大，但主要为公司内关联单位施工项目。

截至2024年3月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资规模较大，多数已签订代建协议，未来公司代建业务持续性较好。此外，公司还从事了较大规模的自营项目开发，其中花博园及园博园合计总投资达14.19亿元，目前已完工，由公司下属湖北荆门园林建设集团有限公司负责运营，但收入规模有限。值得注意的是，公司在建基础设施项目中垫付的建设资金规模较大、回款易受政府财政安排影响，同时自营项目收益实现受外部环境影响而存在不确性，未来整体资金平衡压力较大。

表6 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

实施主体	项目名称	计划总投资	累计已投资
荆门城投	漳河新区整体城镇化建设项目（一期）	52.13	49.79
	漳河新区南片区综合管廊工程	22.57	9.21
	竹皮河治理工程	14.15	11.46
	荆门市城区停车场建设项目*	12.06	12.38
	西外环道路工程	12.01	6.02
	天山路、天鹅路、双喜大道综合改造项目	10.36	7.32
	南城区东区基础设施建设	6.67	5.78
	阳光大道改造工程	5.40	2.95
	漳河新区水环境综合治理项目*	4.02	5.12
	掇刀区征地拆迁项目*	3.32	7.10
	市民中心项目*	2.51	3.03
	城区市政道路建设项目*	2.22	9.31
	尉迟恭路*	2.00	4.46
	博物馆新馆建设项目*	1.50	2.69
	城区市政园林工程*	1.48	4.63
	华科路西段改造工程*	1.10	1.82
	泉口西路延伸段工程*	0.66	2.06
	城区供水及管网改造综合工程*	0.44	1.96
	合计	154.57	147.08
荆门城建	荆门市城东水系连通及城市备用水源工程	17.95	16.96
	两馆两中心	3.49	3.15

	荆门市竹皮河防洪排涝建设工程	3.10	2.62
	合计	24.54	22.73
	荆门市科创社区	12.56	8.86
	荆楚大道（深圳大道-凤袁路）	7.28	5.67
	荆西大道（深圳大道-生投路）	6.55	0.54
	关公大道（荆沙铁路-西三环）	5.80	1.04
荆门生态投	生态科技城东路（深圳大道-凤袁路）	5.31	5.15
	荆楚西路（关公大道-凤袁路）	2.27	1.52
	生投路（荆西大道-荆楚大道）*	0.87	1.19
	凤凰中路	0.72	0.43
	合计	41.36	24.40

注：1、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；2、荆门生态投在建基础设施项目系 2023 年末数据。3、荆门城建在建基础设施项目未包含荆门生态投资项目。

资料来源：公司提供

（二）保障房业务

公司为荆门市保障房业务建设主体，目前主要在建保障房项目规模较大，待结算项目成本较多，未来收入较有保障，但收入易受各项目决算安排影响而波动

公司保障房建设项目主要由荆门城建负责运营，具体包括城市棚户区改造安置住房、限价房、经济适用房和廉租房等政策性住房项目。荆门城建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。

2023年荆门城建实现保障房建设收入10.61亿元，同比大幅增长138.43%，主要系当期达到收入结算条件的项目较多所致。截至2024年3月末公司主要在建保障房项目为安营山、关坡片区、龙山脊社区等，总计划投资42.81亿元，已完成投资39.52亿元，待结算项目成本较多，未来收入较有保障，但需持续关注相关项目的决算及回款情况。

表7 截至 2024 年 3 月末荆门城建主要在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
安营山	13.75	12.48
关坡片区	13.40	12.54
龙山脊社区	5.76	5.56
同乐片区	2.71	2.66
双井片区	2.02	2.00
碧桂园东侧片区	1.73	1.25
谭店片区	1.71	1.56
和平片区	1.00	0.80
泉洼片区	0.43	0.43
却集片区	0.30	0.24

合计

42.81

39.52

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，2023年收入规模持续增长，但项目建设资金压力较大，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，由荆门城建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大部分位于荆门市中心城区范围内。

2023年公司实现商品房销售收入8.22亿元，继续保持增长，主要系较多房地产项目竣工交付所致。受房地产市场景气度低迷影响，2023年荆门城建房屋销售平均价格有所下降，且整体施工面积同比下降较多。

截至2024年3月末，荆门城建主要在建商品房项目有秀江南、江山阅（北区+南区一期）、双泉花园、龙泉学苑一期等项目，计划总投资143.42亿元，尚需投资74.32亿元。跟踪期内，新增完工的天鹅二期项目去化率较差。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，需持续关注房地产市场需求弱化背景下，荆门城建在建房地产项目去化情况，且随着项目的持续投入，公司资本支出压力较大。

表8 截至 2024 年 3 月末荆门城建主要在建商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资规模
秀江南	59.00	14.35	44.65
江山阅（北区+南区一期）	41.64	28.06	13.58
双泉花园	10.00	6.27	3.73
龙泉学苑一期	7.70	1.25	6.45
荆翰苑	7.67	7.67	0.00
揽月星辰	8.70	4.54	4.16
双喜总部经济园	5.35	4.28	1.07
龙泉大厦	3.36	2.68	0.68
合计	143.42	69.10	74.32

资料来源：公司提供

（四）水务业务

水务业务具有区域专营性，2023年收入稳定增长，且毛利率仍维持较高水平，对公司收入及利润形成一定补充

水务业务由荆门城投子公司荆门市城市水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责运营，水务集团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，后续保持稳定。具体情况如下表。

表9 2023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

公司供水业务收入主要为向居民收取的水费，成本主要为缴纳的水资源费以及人员工资，随着荆门市经济和社会的发展，公司供水规模稳定增长，并带动供水收入的最终增长。此外，公司还实现一定规模的户表销售安装收入。

表10 2022-2023年公司水务业务数据

项目名称	2023 年	2022 年
售水量（万吨）	6,781.60	6,629.44
供水收入（万元）	15,251.48	14,909.28
成本（万元）	7,545.10	7,561.94

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。近年小贷公司放贷金额有所波动，实现一定规模的利息收入，对公司收入形成一定补充，但2023年小贷业务产生了975万元的逾期贷款，资金回收风险较大。

表11 2022-2023年利息收入主要指标（单位：万元、笔）

项目名称	2023 年	2022 年
利息收入	1,472.32	1,724.49
放贷笔数	8	11
放贷金额	8,614.00	12,449.00
逾期笔数	5	0
逾期规模	975.00	0
逾期中尚未还清的金额	-	0

注：中证鹏元未获得“-”数据。

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。2023年公司实现管廊租赁收入528.86万元，较2022年下降37.95%。财政补贴方面，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2023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支持。2023年子公司荆门城投获得荆门市财政局高铁项目注资款项12.10亿元、获得荆门市国资委注入的供水设施资产0.49亿元等，均计入资本公积；子公司荆门城建获得荆门市漳河新区财政局拨付的项目资本金1.00亿元，计入资本公积。但2023年荆门市政府将荆门城投12块价值9.49亿元土地无偿收回，综合影响下，2023年末公司资本实力有所提升。

财政补贴方面，2023年公司收到荆门市财政局拨付的各类资金补贴3.59亿元，主要计入其他收益，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

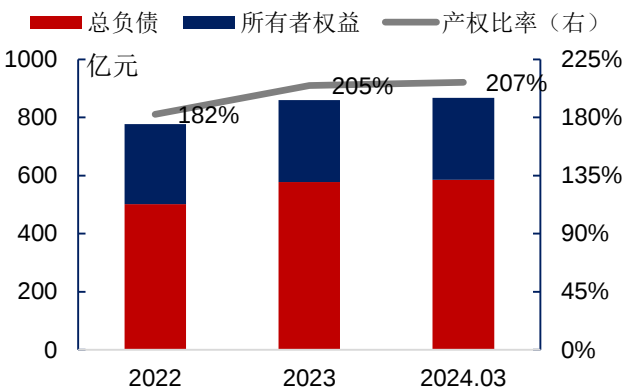
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告、经利安达会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月份财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年合并范围子公司新增13家，截至2023年末纳入公司合并范围的一级子公司共9家，详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模呈增长态势，资本实力持续增强，增量资产主要来自于债务融资；存量资产以项目建设成本、土地和应收政府部门及其下属企业款项为主，项目建设成本结算时间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

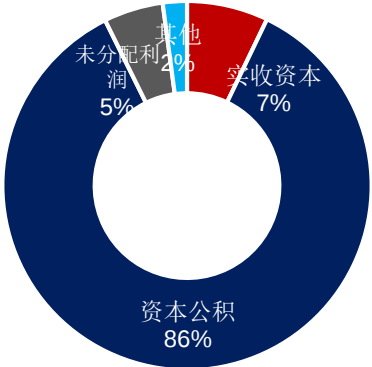
2023年受到政府增资等支持，公司所有者权益有所增长；同期债务融资规模增长较快，综合影响下2024年3月末产权比率较2022年末上升25个百分点，财务杠杆水平总体呈抬升态势，且处于较高水平，净资产对负债的保障程度较弱。从权益结构来看，所有者权益主要为荆门市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积，同时实收资本也占一定比重。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司资产中存货占较大比重，包含446.65亿元工程建设成本和92.50亿元的拟开发土地，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，随着在建项目的持续开展，工程建设成本规模持续增长。当期公司通过摘牌挂取得了部分土地，拟开发土地资产规模亦有所增长，存量土地共计90宗，主要为出让性质的城镇住宅和商服用地，其中7宗招拍挂土地尚未办理权证。

截至2023年末，公司应收账款主要应收对象为荆门市漳河新区财政局和荆门市财政局，两者占应收账款的80.71%。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，整体回收风险较小，但对资金有一定占用。

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，2023年保税物流中心、花博园工程、湖北省第三届（荆门）园博园等项目逐步完工投入使用，但目前尚未形成显著的收益。公司无形资产主要由土地资产和林业资产构成，2023年末无形资产有所下降，主要系政府收回部分土地所致，期末仍有28.45亿元林业资产，目前尚未产生收益。随着公司对长江沿岸铁路集团湖北分公司的投资增加，2023年末其他权益工具规模增长较快。公司长期股权投资主要系对湖北漳富投资集团有限公司、荆门市融资担保集团有限公司等的投资，2023年实现权益法确认的投资收益0.25亿元。

其他资产构成方面，公司货币资金以银行存款为主，受子公司年末债券发行及项目回款等影响，2023年末货币资金规模有所增长，期末有2.10亿元的货币资金用于借款抵押。

截至2023年末，公司受限资产合计61.86亿元，占总资产的7.19%，除少部分货币资金外，其他主要系用于借款抵押的土地、房产等。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	38.81	4.47%	45.84	5.33%	23.62	3.04%
应收账款	27.25	3.14%	27.18	3.16%	24.11	3.10%
其他应收款	20.25	2.33%	23.15	2.69%	31.79	4.09%
存货	544.82	62.81%	539.74	62.78%	498.29	64.17%
流动资产合计	640.66	73.86%	644.48	74.96%	582.26	74.98%
在建工程	55.07	6.35%	51.57	6.00%	39.10	5.03%
其他权益工具投资	35.25	4.06%	34.25	3.98%	22.98	2.96%
长期股权投资	27.10	3.12%	26.23	3.05%	25.98	3.35%
无形资产	63.29	7.30%	58.65	6.82%	67.86	8.74%
非流动资产合计	226.76	26.14%	215.31	25.04%	194.26	25.02%
资产总计	867.41	100.00%	859.79	100.00%	776.52	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，但项目结算亦受政府统筹安排影响，财政补贴对盈利贡献较大，是公司利润的重要来源

2023年公司营业收入持续增长，其中工程代建及保障房业务仍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，未来该等业务收入持续性较好，但项目结算仍易受政府统筹安排影响，存在不确定性；受当年业主结算进度影响，工程施工收入规模有所下降；商品房业务当期对收入的贡献度提升，但考虑到当前房地产市场景气度较低，后续销售及回款存在一定不确定性；由于供水业务的专营属性，该业务的持续性表现较好。受工程施工等业务毛利率提升及各项收入结构变化影响，公司2023年销售毛利率有所增长。

2023年公司获得财政补贴3.59亿元，主要计入其他收益，占当期利润总额的76.69%，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	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
营业收入	7.12	45.12	41.09
营业利润	0.43	4.67	3.61
其他收益	0.08	3.59	3.15
利润总额	0.42	4.68	3.56
销售毛利率	22.58%	19.07%	16.45%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，叠加项目建设的支出需求，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，公司对外融资

规模持续扩张，2023年末公司总债务规模同比增长17.06%至506.63亿元。短期债务规模虽有所上升，但其占总负债比重仍维持在较低水平。截至2023年末，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资以及融资租赁，其中，银行借款期限以长期为主，授信方主要有中国农业发展银行、建设银行、工商银行等，融资成本适中；债券融资主要为子公司荆门城投及荆门城建发行的中期票据、超短期融资券等债务融资工具；2023年公司非标融资产品主要为融资租赁，规模略有增长，融资成本偏高。

其他负债方面，公司其他应付款主要系与荆门京琨置业有限责任公司、湖北荆门建工集团有限公司等的往来款，2023年末规模略有下降。随着商品房项目的销售与逐步完工，跟踪期内公司合同负债规模有所波动。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.79	3.90%	15.61	2.70%	8.49	1.69%
合同负债	25.83	4.42%	26.62	4.61%	25.32	5.05%
其他应付款	18.37	3.14%	20.10	3.48%	21.03	4.19%
一年内到期的非流动负债	51.51	8.81%	40.91	7.08%	40.80	8.14%
流动负债合计	144.46	24.70%	126.77	21.94%	116.49	23.23%
长期借款	187.37	32.03%	174.89	30.27%	156.79	31.27%
应付债券	214.80	36.72%	242.26	41.93%	198.11	39.51%
长期应付款	38.18	6.53%	33.66	5.83%	29.96	5.98%
非流动负债合计	440.48	75.30%	450.93	78.06%	384.98	76.77%
负债合计	584.94	100.00%	577.70	100.00%	501.47	100.00%
总债务	--	--	506.63	87.70%	432.79	86.30%
其中：短期债务	--	--	59.15	10.24%	51.26	10.22%
长期债务	--	--	447.47	77.46%	381.53	76.08%

注：中证鹏元未获取“--”数据，公司总债务未包含明股实债部分。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产负债率进一步攀升至较高水平，且随着债务规模持续扩张，整体利息负担较重，2023年EBITDA利息保障倍数虽有所增长，但整体仍处于较低水平，EBITDA对利息的覆盖能力较弱。

2023年末公司现金短期债务比有所上升，但货币资金尚不足以覆盖短期债务，且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。公司作为荆门市最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2023年末银行授信总额达341.30亿元，尚未使用授信额度为114.23亿元，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	2024年3月	2023年	2022年
------	---------	-------	-------

资产负债率	67.44%	67.19%	64.58%
现金短期债务比	--	0.78	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.35	0.29

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，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，公司在近一年内未因违规经营、产品质量和安全生产问题、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。根据公司2024年4月26日披露的《荆门市城市建设投资控股集团有限公司关于公司总经理变更的公告》，公司总理由程雄变更为肖德金。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2021年1月1日至报告查询日¹，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2023年末，公司（含子公司）对外担保金额15.02亿元，占公司当期末净资产的比重为5.32%，担保对象以国有企业为主，但也存在3.50亿元的对民营企业荆门畅游三国文化旅游有限公司（公司持股30%）的担保，存在一定的或有负债风险。

¹ 公司本部征信报告查询日为 2024 年 5 月 9 日，子公司荆门城投征信报告查询日为 2024 年 5 月 20 日，子公司荆门市顺泰城镇化建设投资有限公司征信报告查询日为 2024 年 6 月 12 日，子公司荆门市天城地下管廊有限公司征信报告查询日为 2024 年 6 月 3 日，子公司荆门市天城市政建设有限公司征信报告查询日为 2024 年 5 月 13 日，子公司荆门生投征信报告查询日为 2024 年 5 月 15 日，子公司荆门城建征信报告查询日为 2024 年 6 月 19 日，子公司湖北荆门城建集团房地产开发有限公司征信报告查询日为 2024 年 6 月 6 日，子公司荆门市鑫建城镇化建设投资有限公司征信报告查询日为 2024 年 6 月 18 日。

表16 截至 2023 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
	2.00	2020/8/12	2025/8/12
湖北漳富投资集团有限公司	0.60	2021/3/12	2025/3/12
	1.50	2021/2/1	2026/2/1
	0.94	2021/7/9	2025/7/8
荆门畅游三国文化旅游有限公司	3.50	2023/1/13	2028/1/12
湖北农谷实业集团有限责任公司	2.00	2021/6	2026/6
	3.00	2021/2	2025/2
湖北荆门建工集团有限公司	0.28	2022/9/6	2024/3/5
	1.20	2023/3/30	2024/3/29
合计	15.02	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是荆门市政府下属重要企业，剔除明股实债后，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，剔除明股实债后，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控制权；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，预计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，荆门市政府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

近年荆门市正加快产业结构调整，重点战略新兴产业对增长的拉动持续增强，经济发展整体向好。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，存在一定或有负债风险，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，抗风险能力较强。

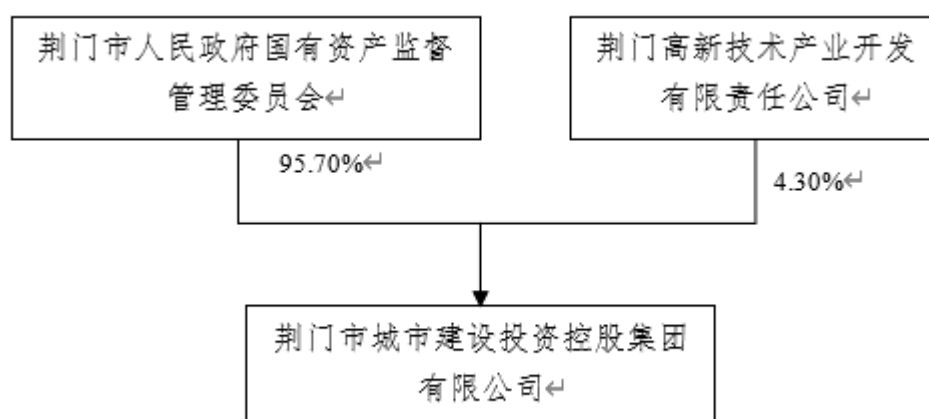
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“22荆门小微债/22荆门债”的信用等级为AA+。

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）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	38.81	45.84	23.62	47.27
应收账款	27.25	27.18	24.11	26.21
其他应收款	20.25	23.15	31.79	43.20
存货	544.82	539.74	498.29	420.12
流动资产合计	640.66	644.48	582.26	543.34
在建工程	55.07	51.57	39.10	36.00
其他权益工具投资	35.25	34.25	22.98	9.32
无形资产	63.29	58.65	67.86	68.11
非流动资产合计	226.76	215.31	194.26	171.85
资产总计	867.41	859.79	776.52	715.19
短期借款	22.79	15.61	8.49	1.57
其他应付款	18.37	20.10	21.03	18.11
一年内到期的非流动负债	51.51	40.91	40.80	51.72
流动负债合计	144.46	126.77	116.49	115.13
长期借款	187.37	174.89	156.79	155.95
应付债券	214.80	242.26	198.11	151.72
长期应付款	38.18	33.66	29.96	38.24
非流动负债合计	440.48	450.93	384.98	345.91
负债合计	584.94	577.70	501.47	461.05
所有者权益	282.47	282.09	275.05	254.14
营业收入	7.12	45.12	41.09	40.24
营业利润	0.43	4.67	3.61	4.29
其他收益	0.08	3.59	3.15	2.69
利润总额	0.42	4.68	3.56	4.34
经营活动产生的现金流量净额	6.03	-11.20	-39.16	-30.25
投资活动产生的现金流量净额	-8.07	-31.17	-25.06	-20.70
筹资活动产生的现金流量净额	-11.10	62.50	40.70	52.87
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	22.58%	19.07%	16.45%	16.31%
资产负债率	67.44%	67.19%	64.58%	64.47%
短期债务/总债务	--	11.68%	11.84%	13.47%
现金短期债务比	--	0.78	0.47	0.89
EBITDA（亿元）	--	7.65	6.18	6.61
EBITDA 利息保障倍数	--	0.35	0.29	0.34

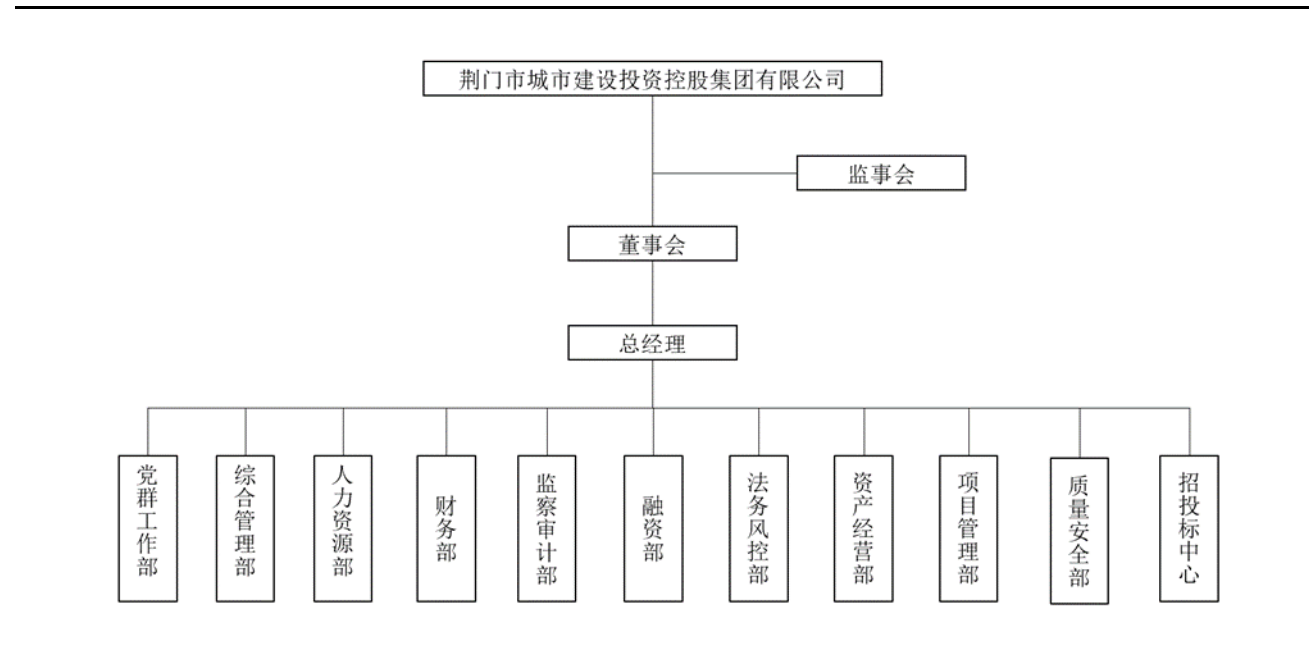
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（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
荆门市城控资产经营管理有限公司	0.50	100.00%	资产管理
荆门城控矿业有限公司	2.00	100.00%	矿山开采
荆门市城市建设投资有限公司	17.55	88.11%	市政建设
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
荆门市城控物业管理有限公司	0.10	97.62%	物业管理
湖北致远科创产业发展有限公司	2.00	100.00%	房地产
银川瑞扬商务服务有限公司	1.00	100.00%	投资与资产管理
荆门市顺泉置业有限公司	0.80	100.00%	公路工程建设

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。