



# 荆门市城市建设投资控股集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【342】号 01

A faint, light-grey background image of a city skyline with skyscrapers and a bridge, overlaid with a dotted world map.

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

# 荆门市城市建设投资控股集团有限公司相关债券2025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：荆门市石化及新能源产业拉动地区经济快速增长，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且债务短期化，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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	894.79	885.45	859.79	776.52
所有者权益	288.21	292.51	282.09	275.05
总债务	--	526.47	506.63	432.79
资产负债率	67.79%	66.97%	67.19%	64.58%
现金短期债务比	--	0.16	0.78	0.47
营业收入	5.54	44.66	45.12	41.09
其他收益	0.00	3.76	3.59	3.15
利润总额	0.26	4.55	4.68	3.56
销售毛利率	24.27%	18.08%	19.07%	16.45%
EBITDA	--	7.81	7.33	6.18
EBITDA 利息保障倍数	--	0.35	0.34	0.29
经营活动现金流净额	-1.96	-4.80	-11.20	-39.16

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 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

## 正面

- 荆门市产业发展特色鲜明，石化及新能源产业对经济拉动作用明显。**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。同时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。2024年荆门市GDP及一般公共预算收入均保持较快增长，增速超过湖北省平均水平。同时，荆荆高铁的通车将有利于促进经济发展。
- 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。**2024年公司分别收到荆门市财政局和荆门市漳河新区管理委员会9.02亿元项目注资款和6.12亿元房产，资本实力有所提升；同时获得荆门市政府各类财政补贴3.53亿元，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。**目前公司资产仍以土地、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，资金回笼时间不确定；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。
- 短期债务规模上升，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，2024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，且现金短期债务比大幅弱化，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。
- 存在一定的或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保金额16.29亿元，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0.46亿元。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
荆门城控	荆门市国资委	885.45	292.51	44.66	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	462.28	159.58	17.58	荆门市重要基础设施建设主体
荆门城建	荆门城控	410.30	136.93	26.10	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	297.12	102.19	8.61	荆门高新区-掇刀区园区开发建设及保障房建设主体
湖北农谷	荆门市国资委	129.64	64.52	13.32	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	118.56	54.44	6.97	承担荆门市交通基础设施和荆门国际内陆港的开发建设

注：（1）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；（2）以上各指标均为2024年末/度数据。

资料来源：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
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
	ESG 因素			财务状况	4/7
调整因素	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					2
主体信用等级					AA+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）2024年公司现金短期债务比指标下降导致个体信用状况由aa下降为aa-，考虑到当地政府对公司支持情况较为稳定且公司地位较高，我们在aa-基础上上调2个级别到AA+。

## 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	2024-6-28	2027-6-9

## 一、 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，募集资金中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2025年4月1日，“22荆门小微债”债募集资金专项账户一余额为0.40万元；截至2025年5月31日，“22荆门小微债”债募集资金专项账户二余额为115.10万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内公司总经理及1名外部董事发生变更，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2025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。2024年公司纳入合并范围内的子公司增加8家，明细如下表。

**表1 2024年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
荆门卓瑞资产经营管理有限公司	100%	5,000	资产管理	设立
荆门城控安居工程有限公司	100%	5,000	房地产	设立
湖北中岸城市运营服务有限公司	100%	2,000	租赁	设立
湖北楚中农业科技发展有限公司	70%	1,000	农业	设立
荆门瑞地置业有限公司	100%	900	房地产	设立
荆门城控绿色能源有限公司	100%	3,000	能源	设立
荆门凤凰湖生态投资有限公司	100%	1,000	投资	设立
湖北一飞文旅有限公司	100%	5,000	旅游	设立

资料来源：2024年审计报告、公开资料，中证鹏远整理

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧

性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 区域经济环境

荆门市产业发展特色鲜明，石化等传统主导产业保持增长，新能源汽车等新动能对经济拉动作用显现，高铁新建成通车，经济发展趋势整体向好

**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，荆荆高铁新建成通车。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；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，2024年末荆荆高铁已正式通车。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“一县两市两区”以及漳河新区、屈家岭管理区两个功能区。截至2024年末荆门市常住人口255.07万人，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，2024年GDP保持较快增长，整体发展水平表现尚可。2024年荆门市经济总量持续增长，位列湖北省地市中游，经济增速居湖北省地级市前列，工业增速较快，全市规上工业增加值同比增长11.0%，其中高技术制造业同比增长24.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长10.7%，化学原料和化学制品制造业增长14.0%、汽车制造业增长40.4%。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并逐步落地投产，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。固定资产投资增速同比增长有所恢复，但房地产市场仍较为低迷，全市房地产开发投资增速持续为负。2022-2024年荆门市人均GDP逐年增长，2024年与全国平均水平基本持平。

**表2 2024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
宜昌市	6,191.12	6.5	157,725	294.07	-
襄阳市	6,102.41	5.9	11.6 万元	285.47	232.11
孝感市	3,258.54	7.0	78,108	183.70	-
黄冈市	3,216.65	6.2	55,532	188.03	76.41
十堰市	2,565.80	6.5	81,515	154.55	99.01
<b>荆门市</b>	<b>2,459.68</b>	<b>6.7</b>	<b>96,445</b>	<b>132.61</b>	<b>63.96</b>
咸宁市	1,944.57	6.1	74,550	115.68	69.90
恩施州	1,661.36	5.8	49,098	102.04	59.56

注：“-”表示未获取相关数据；黄冈市2024年人均GDP按其2024年末常住人口579.24万人计算，其他市的人均GDP来自各地区的2024年国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各市2024年国民经济和社会发展统计公报、2024年预算执行情况等，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	2024年	2023年	2022年
----	-------	-------	-------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,459.68	6.7%	2,272.30	6.7%	2,200.96	1.0%
固定资产投资	-	7.6%	-	6.8%	-	13.1%
社会消费品零售总额	1,099.55	5.5%	1,042.13	7.5%	969.12	2.0%
进出口总额	205.23	25.7%	163.3	-13.5%	200.7	49.3%
人均 GDP（元）		96,445		89,150		86,390
人均 GDP/全国人均 GDP		100.72%		99.77%		100.8%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：荆门市 2022-2024 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，近年产业体系不断迭代升级，绿色化工、新能源新材料、汽车智能装备等现代化产业促进经济保持快速增长，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和钟祥数控机床产业园等特色园区，产业聚集初具雏形。2024年荆门市石化等传统产业保持较快增长，2024年10月中石化特种油品有限公司在荆门成功注册，60万吨环烷基特种油项目开工建设，荆门石化转型取得重大成果。荆门市近年来持续加快产业结构调整，逐步形成了以格林美、亿纬动力为主的新能源绿色产业，2024年12月国内单体最大的亿纬锂能超级工厂一期项目建成投产，荆门动力电池总产能达到188.6GWh，上榜全国锂电产业特色城市前三强。2024年荆门新能源新材料、汽车智能装备、电子信息三大新兴产业产值分别增长33.5%、31.7%、21.7%，占工业总产值比重超过50%。同时，荆门市省级重点成长型产业集群达到15个、数量全省第一。

**财政水平：**荆门市财政收入保持较快增长，但财政自给能力持续较低。受益于工业经济快速增长，2024年荆门市一般公共预算收入同比增长达14.8%，但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，受房地产市场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。

**表4 荆门市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	132.61	122.79	102.18
税收收入占比	63.87%	68.47%	73.18%
财政自给率	36.48%	38.83%	34.15%
政府性基金收入	63.96	71.65	70.90

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 2022-2024 年预算执行报告、荆门市政府网站，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

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等业务，是荆门市最大的城市综

合运营商。公司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“荆门生投”）等负责，2024年营业收入略有下降，代建及保障房收入占比虽有所下降，但是公司最主要的收入来源；工程施工、商品房等市场化业务收入规模有所上升。水务业务收入系原子公司荆门市城市水务集团有限公司（以下简称“荆门水务”）产生，该子公司已于2025年3月划转至荆门市国资委。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	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建及保障房收入	20.15	45.12%	14.19%	23.80	52.75%	15.22%
工程施工	8.64	19.35%	20.89%	7.05	15.61%	15.40%
商品房销售	9.20	20.60%	12.12%	8.22	18.22%	16.74%
水务收入	1.65	3.70%	54.73%	1.53	3.38%	50.53%
其他业务	5.02	11.24%	27.72%	4.53	10.04%	38.61%
<b>合计</b>	<b>44.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.08%</b>	<b>45.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.07%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施代建及工程施工业务

公司当前主要在建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

公司在基础设施建设方面对荆门市政府贡献很大，跟踪内业务模式未发生重大变化。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，2024年公司重点推进了荆门西交通枢纽配套工程、龙泉中学东片区综合改造项目等基础设施建设。项目管理模式下，由于公司不负责项目建设，仅确认较小比率的代建管理费作收入，对公司整体营收贡献有限。2024年确认的代建收入主要来自于中心城区改造、龙井大道、华科路等基础设施项目。

**表6 公司基础设施项目业务开展情况**

业务模式	建设主体	委托方	协议主要条款
委托代建	荆门城投	荆门市政府	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，委托荆门城投实施代建，前期资金由荆门城投自筹，年末荆门城投按经政府审定后的项目成本加成 15%-25% 确认为工程代建收入
	荆门城建及荆门生投	荆门市住房和城乡建设委员会、荆门市政府投资工程建设管理中心	由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% 进行结算，具体结算时间以政府出具的收入确认批复及项目结算清单为准
项目管理	荆门城建	荆门市漳河新区管理委员会、荆门市掇刀区双喜街道办事处	公司负责对代建项目的规划、质量、工期和工程造价等进行综合管理，不负责项目建设，建设款项由委托方筹集并拨付至公司，待项目竣工验收后，公司根据协议按照投资额的 1-2% 收取代建管理费计作收入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程施工项目集中于荆门市范围内，相关款项回收风险可控。公司实现的工程施工收入主要来

自于市政路桥项目和房建类项目，2024年工程施工业务收入主要来自于高铁片区站西大道等5条市政道路及配套工程项目EPC总承包、荆门市中心城区掇刀片区防涝更新改造项目等。目前公司项目主要集中在荆门市内，在建工程施工项目合同金额规模较大，项目类型多为荆门市道路、园林绿化等市政工程项目，业主包括荆门市政府投资工程建设管理中心等，款项回收较有保障。

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。截至2024年末，公司主要在建的基础设施项目包括漳河新区整体城镇化建设项目（一期）、漳河新区南片区综合管廊工程、荆楚大道、科创社区科技创新中心等，计划总投资197.96亿元，已完成投资172.36亿元。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定性，未来整体资金平衡压力较大。

## （二）保障房业务

**公司为荆门市保障房业务建设主体，目前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**

公司受当地政府委托从事区域内保障房项目建设，跟踪期内主要从事存量项目建设。公司保障房建设项目主要由荆门城建负责运营，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，代建费用按照工程投资额的10%-15%计提并合并纳入工程结算，具体的回款计划视各区政府财政预算安排而定。

公司保障房建设收入来源较有保障。近年公司达到收入结算条件的项目增多，收入有所波动，同时截至2025年3月末，公司主要已完工保障房项目待回款金额达13.11亿元，主要项目包括杨店片区、双仙片区等项目，未来仍可为公司贡献较大规模的保障房建设收入。目前公司主要在建保障房项目已完成大部分投资，未来投资压力尚可，但需持续关注相关项目的结算及回款情况。

## （三）房地产开发

**公司在建商品房项目较多，2024年收入规模持续增长，但项目建设资金压力较大，且销售情况受当地房地产市场景气度等影响可能存在波动**

公司采取自主开发模式从事商品房开发业务。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，所开发的商品房项目大部分位于荆门市中心城区范围内。

2024年公司商品房销售收入保持增长，但部分项目去化压力较大。受房地产市场景气度低迷影响，2024年荆门城建商品房投资规模及整体施工面积同比下降较多。近年来公司开发了多个楼盘，截至2025年3月末，公司完工房地产项目7个、整体销售回款进度尚可，受房地产市场行情影响，天鹅二期项目去化率较差。

**表7 荆门城建商品房开发及销售情况（单位：万平方米、万元、元/平方米）**

项目	2025年1-3月	2024年	2023年
房屋施工面积	29.30	39.09	51.74
房屋销售面积	5.82	15.00	20.61
平均价格	5,124.37	5,544.12	5,515.66
开发完成投资	20,778.53	80,413.11	132,116.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

荆门城建在建房地产投资规模较大，面临较大的投资资金压力。截至2025年3月末，荆门城建主要在建商品房项目较多、投资规模较大，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及投资资金压力。

**表8 截至2025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	16.33	42.67
江山阅（北区+南区一期）	41.64	28.06	13.58
双泉花园	10.00	6.72	3.28
揽月星辰	8.70	4.54	4.16
龙泉学苑一期	7.70	1.94	5.76
双喜总部经济园	5.35	4.59	0.76
龙泉大厦	3.36	2.88	0.48
<b>合计</b>	<b>135.75</b>	<b>65.05</b>	<b>70.70</b>

资料来源：公司提供

公司商业租赁收入将提升。公司子公司荆门城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房开”）以荆门市历史文化街区为载体，开展了民主街历史文化街区一、二期项目，该项目总投资规模较大，建设资金以自有资金及银行贷款为主，收益主要来源于商业建筑租赁收入，目前该项目已完成主体建设，预计将于2025年内投入运营，届时可形成相应的租赁收入，但该项目兼具一定的社会效益，且受荆门市当地人口数量、消费能力影响，存在一定收益平衡压力。

**表9 截至2024年末城投房开在建商业地产项目（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	建设内容	收益来源
民主街历史文化街区（一期）	7.00	商业街等	商业建筑租赁、停车位、活动场地，预计年收入1,580万元
民主街历史文化街区（二期）	3.39	商业建筑、车库等	商业街租赁、车位经营、活动广告，预计年收入970.85-2,114.52万元
<b>合计</b>	<b>10.39</b>		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）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

公司小额贷款业务规模逐步缩减，且存在一定款项回收风险。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。近年小贷公司实现一定规模的利息收入，对公司收入形成一定补充，但放贷规模逐年缩小，且2023-2024年均形成一定规模的逾期金额，需关注资金后续回收情况。

**表10 2023-2024年利息收入主要指标（单位：万元、笔）**

项目名称	2024年	2023年
利息收入	1,201.61	1,472.32
放贷笔数	4	8
放贷金额	3,930.00	8,614.00
逾期笔数	3	5
逾期规模	325.00	975.00

资料来源：公司提供

公司管廊业务收费标准偏低，业务规模较小。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。近年实现了一定规模的管廊租赁收入，但整体规模偏小。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2024年末尚未收到该等财政补贴。

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14.79亿元，2024年公司对园博园项目进行升级改造，植入产品销售、餐饮服务、非遗展示等业态，但收入规模仍有限。

#### 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。2024年子公司荆门城投获得荆门市财政局高铁项目注资款项9.02亿元、子公司荆门生投获得荆门市漳河新区管理委员会注入的房产6.12亿元（2025年陆续办理权证中），均计入资本公积。但2024年荆门市政府将荆门城投9块价值7.55亿元土地无偿收回，综合影响下，2024年末公司资本实力有所提升。但中证鹏元关注到，2025年3月末，公司划出了荆门水务（2023年末净资产4.25亿元）至荆门市国资委，对公司业务类型多样性形成一定影响。

财政补贴方面，2024年公司收到荆门市财政局拨付的各类资金补贴3.53亿元，主要计入其他收益，大幅提升了公司的利润水平。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

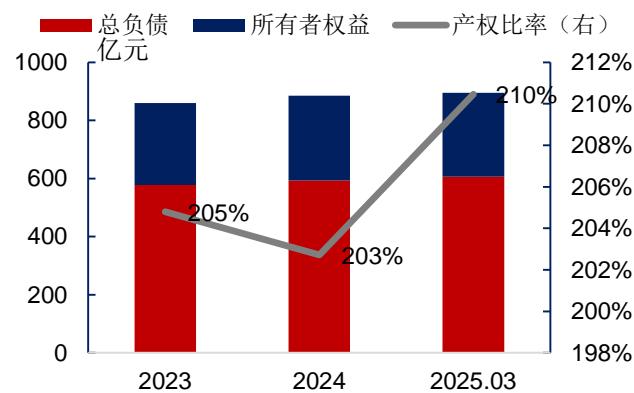
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月份财务报表，报告均采用新会计准则编制。

公司资产规模呈增长态势，资本实力持续增强；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，对营运资金形成较大占用；跟踪期内公司持续推进项目建设，债务规模攀升至较高水平，叠加存续债券接续，面临较大的偿债压力

### 资本实力与资产质量

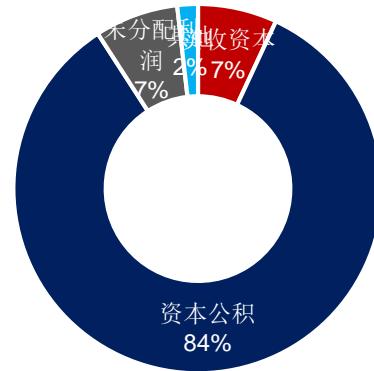
2024年受到政府增资、划转资产等支持，公司所有者权益有所增长，同期债务融资规模增长较快，综合影响下2025年3月末产权比率上升至较高水平，净资产对负债的保障程度较弱。从权益结构来看，所有者权益主要为荆门市政府对公司划拨股权与注入资产等形成的资本公积，同时实收资本也占一定比重。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司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，流动性较弱。2024年末公司资产中存货占比仍较大，随着在建项目的持续开展，工程建设成本规模持续增长。当期公司通过招拍挂取得了部分土地，拟开发土地资产规模亦有所增长，但因整体经营规划影响，多数暂未办理权证。应收款项主要是与政府单位及其他国有企业往来款，近年来规模有所上升，整体回收风险较小，但对资金形成占用。公司在建工程主要是自营性项目及部分基础设施项目建设投入，2024年公司重点推进了荆门西交通枢纽配套工程及园博园升级改造项目建设。公司无形资产主要由土地资产和林业资产构成，2024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有限公司（2024年末持股3.51%、价值30.83亿元）的投资增加，2024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，2024年实现权益法确认的投资收益0.31亿元。公司货币资金以银行存款为主，受子公司年末债券偿付及工程款支付等影响，2024年末货币资金规模下降较多。

截至2024年末，公司受限资产合计76.16亿元，占总资产的8.60%，主要系用于借款抵押的土地、房

产等。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.90	3.34%	23.49	2.65%	45.84	5.33%
应收账款	23.19	2.59%	24.32	2.75%	27.18	3.16%
其他应收款	13.04	1.46%	14.96	1.69%	23.15	2.69%
存货	585.58	65.44%	578.93	65.38%	539.74	62.78%
<b>流动资产合计</b>	<b>660.59</b>	<b>73.83%</b>	<b>649.06</b>	<b>73.30%</b>	<b>644.48</b>	<b>74.96%</b>
在建工程	61.13	6.83%	58.21	6.57%	51.57	6.00%
其他权益工具投资	38.91	4.35%	38.86	4.39%	34.25	3.98%
长期股权投资	27.59	3.08%	27.58	3.12%	26.23	3.05%
无形资产	54.67	6.11%	55.11	6.22%	58.65	6.82%
<b>非流动资产合计</b>	<b>234.20</b>	<b>26.17%</b>	<b>236.39</b>	<b>26.70%</b>	<b>215.31</b>	<b>25.04%</b>
<b>资产总计</b>	<b>894.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>885.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>859.79</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司负债以刚性债务为主，面临较大偿债压力。公司对外融资规模持续扩张，且短期债务规模占比大幅上升。截至2024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，整体规模较大，存在一定滚续压力；公司非标融资产品主要为融资租赁，计入长期应付款核算，规模波动增长，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，2024年末规模有所下降。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12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.71	3.41%	19.71	3.32%	15.61	2.70%
合同负债	24.35	4.01%	22.97	3.87%	26.62	4.61%
其他应付款	13.33	2.20%	13.04	2.20%	20.10	3.48%
一年内到期的非流动负债	98.76	16.28%	126.40	21.32%	40.91	7.08%
<b>流动负债合计</b>	<b>183.39</b>	<b>30.23%</b>	<b>209.98</b>	<b>35.41%</b>	<b>126.77</b>	<b>21.94%</b>
长期借款	175.61	28.95%	174.89	29.49%	174.89	30.27%
应付债券	201.73	33.26%	178.12	30.04%	242.26	41.93%

长期应付款	45.69	7.53%	29.79	5.02%	33.66	5.83%
<b>非流动负债合计</b>	<b>423.19</b>	<b>69.77%</b>	<b>382.97</b>	<b>64.59%</b>	<b>450.93</b>	<b>78.06%</b>
<b>负债合计</b>	<b>606.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>592.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>577.70</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	526.47	88.79%	506.63	87.70%
其中：短期债务	--	--	147.06	27.93%	59.15	11.68%
长期债务	--	--	379.41	72.07%	447.47	88.32%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债水平持续较高，利息支出较大，偿债能力指标表现较弱。跟踪期内，公司资产负债率持续处于较高水平，整体利息负担较重，2024年EBITDA利息保障倍数仍处于较低水平，现金短期债务比下降至较低水平，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2024年末公司尚有一定规模未使用授信额度，但仍需关注相关政策及融资环境对荆门城投等子公司再融资能力的限制。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
资产负债率	67.79%	66.97%	67.19%
现金短期债务比	--	0.16	0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	0.35	0.34

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 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2022年1月1日至报告查询日<sup>1</sup>，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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月9日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

截至2024年末，公司（含子公司）对外担保金额16.29亿元，占公司当期末净资产的比重为5.57%，担保对象以国有企业为主，但也存在0.46亿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。

<sup>1</sup> 公司本部征信报告查询日为 2025 年 5 月 9 日，子公司荆门城投征信报告查询日为 2025 年 5 月 9 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 2025 年 5 月 8 日，子公司荆门城建征信报告查询日为 2025 年 5 月 7 日。

## 七、外部特殊支持分析

公司是荆门市政府下属重要企业，荆门市政府直接持有公司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，对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权；公司是荆门市最大的平台公司，虽然近年来产业类收入的占比有所提升，但公司职能定位未发生变化，仍主要承担了区域内基础设施、保障房建设，对当地的民生稳定具有很重要的作用，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。

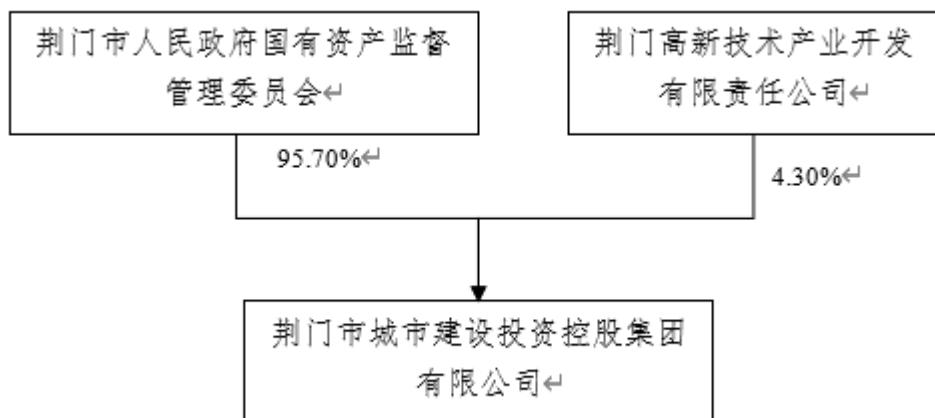
(2) 公司对荆门市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对荆门市社会和经济至关重要的公共产品和服务，荆门市政府需付出一定的努力和成本才能取代公司，公司在基础设施建设、税收等多个方面对荆门市政府贡献很大，公司债务违约会对荆门市地区金融环境和融资成本产生实质影响。

## 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）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	29.90	23.49	45.84	23.62
存货	585.58	578.93	539.74	498.29
流动资产合计	660.59	649.06	644.48	582.26
非流动资产合计	234.20	236.39	215.31	194.26
资产总计	894.79	885.45	859.79	776.52
短期借款	20.71	19.71	15.61	8.49
一年内到期的非流动负债	98.76	126.40	40.91	40.80
流动负债合计	183.39	209.98	126.77	116.49
长期借款	175.61	174.89	174.89	156.79
应付债券	201.73	178.12	242.26	198.11
长期应付款	45.69	29.79	33.66	29.96
非流动负债合计	423.19	382.97	450.93	384.98
负债合计	606.58	592.95	577.70	501.47
总债务	--	526.47	506.63	432.79
所有者权益	288.21	292.51	282.09	275.05
营业收入	5.54	44.66	45.12	41.09
营业利润	0.26	4.61	4.67	3.61
其他收益	0.00	3.76	3.59	3.15
利润总额	0.26	4.55	4.68	3.56
经营活动产生的现金流量净额	-1.96	-4.80	-11.20	-39.16
投资活动产生的现金流量净额	-5.76	-18.53	-31.17	-25.06
筹资活动产生的现金流量净额	12.48	3.07	62.50	40.70
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	24.27%	18.08%	19.07%	16.45%
资产负债率	67.79%	66.97%	67.19%	64.58%
短期债务/总债务	--	27.93%	11.68%	11.84%
现金短期债务比	--	0.16	0.78	0.47
EBITDA（亿元）	--	7.81	7.33	6.18
EBITDA利息保障倍数	--	0.35	0.34	0.29

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 2024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
荆门城控城市管理有限公司	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	93.11%	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	100%	物业管理
湖北致远科创产业发展有限公司	0.05	51.00%	房地产
银川瑞扬商务服务有限公司	0.02	100.00%	投资与资产管理
荆门市顺泉置业有限公司	0.50	100.00%	公路工程建筑
荆门城控绿色能源有限公司	0.30	100.00%	能源
荆门凤凰湖生态投资有限公司	0.10	100.00%	投资
湖北一飞文旅有限公司	0.50	100.00%	旅游

资料来源：公司 2024 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

## 附录四 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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录五 信用等级符号及定义

### 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。

### 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。

### 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。

### 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号



通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

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