



2016年十堰经济开发区城市基础设施建设 投资有限公司公司债券2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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：

2016年十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司公司债券 2022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
16 十堰经开债/PR 十经开	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司（以下简称“十堰经开城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“16 十堰经开债/PR 十经开”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境较好，在建项目较充足，未来业务持续性较好，且持续得到一定的外部支持；同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，以及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，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 8 日

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	62.58	54.50	53.31
所有者权益	26.36	23.94	21.92
总债务	17.23	12.59	15.23
资产负债率	57.88%	56.07%	58.88%
现金短期债务比	1.06	0.17	0.23
营业收入	3.99	4.02	5.34
其他收益	0.88	0.79	0.70
利润总额	1.17	1.10	0.94
销售毛利率	12.61%	13.37%	13.00%
EBITDA	1.22	1.14	0.96
EBITDA 利息保障倍数	1.43	1.38	1.00
经营活动现金流净额	-1.36	-0.49	0.48
收现比	0.89	0.44	0.87

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **十堰市系全国老牌汽车生产基地，境内旅游资源丰富，经济发展趋势向好。**汽车制造为十堰市传统支柱产业，对经济贡献力度较大；同时旅游等第三产业近年加快发展，带动区域经济整体保持较快增长。2021年十堰市及十堰经济技术开发区（以下简称“十堰经开区”）地区生产总值同比分别增长 11.5%和 12.9%，公共财政收入亦大幅回升。
- **公司在建项目较充足，业务持续性较好。**公司是十堰经开区开发和建设的重要运营主体之一，截至 2021 年末公司主要在建项目较为充足。
- **公司仍能获得一定的外部支持。**2021 年公司继续获得十堰经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）下拨的资金及财政补贴等支持，对公司资本实力和利润形成重要支撑。

关注

- **公司资产流动性较弱且部分民企借款存在一定的回收风险。**公司资产主要由代建成本、土地和应收款项构成，其中应收款项对资金形成较大占用，回收时间存在一定不确定性且部分民企借款存在一定的回收风险；公司存货主要为土地且受限比例较高。
- **公司面临较大的资金压力。**2021 年公司回款情况有所好转，但整体水平仍一般，经营活动现金流量呈净流出状态，且主要在建项目尚需投资规模较大，资金支出压力较大。
- **公司面临较大的偿债压力。**2021 年末公司总债务规模有一定增长，总体债务规模较大，现金短期债务比波动较大且 EBITDA 利息保障倍数表现一般。
- **公司存在一定或有负债风险。**2021 年末公司对外担保余额 11.80 亿元，占净资产的比例为 44.75%，担保对象为当地国有企业，未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	3
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	3		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
业务状况等级	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	5			
	业务多样性	2			
	业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等	
指示性信用评分				aa-	
调整因素	无	调整幅度		0	



独立信用状况	aa-
外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA

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	2021-6-28	张旻燊、韩飞	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	2016-7-7	袁媛、王一峰	城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

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
16 十堰经开债 /PR 十经开	6.50	2.60	2021-6-28	2023-8-5

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2016年08月05日发行7年期6.5亿元的公司债券，募集资金拟全部用于十堰经济技术开发区龙门棚户区综合改造项目。截至2022年4月末，本期债券募集资金专项账户余额为72,286.23元。

三、发行主体概况

跟踪期公司名称、注册资本、实收资本均未发生变化。截至2022年4月末，公司注册资本和实收资本均为1亿元，十堰经济技术开发区管理委员会（以下简称“十堰经开区管委会”）仍为公司唯一股东和实际控制人，持有公司100%的股权。

2021年以来公司主营业务未变化，仍由基础设施代建业务和管网租赁业务构成，同时公司经营范围新增市政设施管理。

2021年公司合并范围新增1家子公司，为十堰隆驰物流有限公司，合并范围共计3家子公司，具体见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（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
十堰隆驰物流有限公司	100%	10,000	道路货物运输（不含危险货物）；建设工程施工	新设

资料来源：公司提供及公开查询

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、

4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，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。

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 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金

贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

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年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、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

十堰市系全国老牌汽车生产基地，境内旅游资源丰富，经济发展趋势向好。汽车制造为十堰市传统支柱产业，对经济贡献力度较大，同时近年旅游等第三产业加快发展，带动区域经济整体保持较快增长。2021年十堰市地区生产总值同比增速11.5%，总量超过2019年，公共财政收入亦大幅回升至115亿元。

区域环境

十堰市系“襄十随神”城市群重要节点城市，有一定的区位优势，境内旅游资源丰富。近年传统支柱产业汽车制造业增长乏力，旅游等第三产业加快发展带动区域经济整体趋势向好，经济总量及财政实力位居湖北省非省会地级市中游水平

区位特征：十堰市地理位置独特，旅游资源丰富，交通相对便利。十堰市系湖北省地级市，地处秦巴山区东部、汉江中上游，与河南西部、陕西南部、重庆东部等3省市边境交界，是鄂、豫、陕、渝毗邻地区的区域性中心城市和“襄十随神”城市群的重要节点城市；拥有著名道教圣地武当山、南水北调中线工程核心水源丹江口水库，是中国第一、世界前三的商用车生产基地，被称为“中国卡车之都”，是东风商用车有限公司总部所在地。全市国土面积2.4万平方公里，下辖一市（丹江口）、四县（郧西、竹山、竹溪、房县）、五区（郧阳、茅箭、张湾、武当山旅游经济特区、十堰国家级经济技术开发区）；第七次人口普查数据显示，截至2020年11月1日零时，十堰市常住人口320.90万人，近十年除中心城区人口增长较快外，其他区县人口吸附能力较弱。十堰市被列入国家物流枢纽承载城市，形成“公水铁空”综合交通网，福银高速、汉十高速贯穿全境，汉江水道与长江黄金水道相连，襄渝铁路及复线、汉十高铁在境内设多个站点；武当山机场实现与京、沪及全国主要省会城市通航。

图1 区域空间图



资料来源：公开资料

经济发展水平：十堰市以汽车产业为主导，近年汽车制造增长乏力，旅游等第三产业加快发展带动经济整体保持增长，经济总量位居湖北省地级市中游。十堰因车而建、因车而兴，汽车制造为传统支柱产业，该产业集群优势显著，拥有东风商用等一批知名车企，虽然近年来汽车制造业规模以上工业总产值呈下滑趋势，但其占全市规模以上工业总产值的比重仍在60%以上，产业的支柱地位稳固。2021年全市规模以上工业总产值2,297.7亿元，同比增长3.7%；其中汽车制造业产值占比61%，同比下降3.8%，较2019年下降7.8%；33个非汽车制造行业产值占比39%，同比增长18.1%，拉动工业产值增长6.2个百分点。除汽车制造业以外，旅游业为十堰市第二大支柱产业，依托区域内丰富的旅游资源，以旅游及旅游服务为主的第三产业对当地经济发展的支撑作用较强，三次产业结构中第三产业占比最大且增速较快。而从投资、消费及出口看，投资及消费为十堰市主要经济增长引擎，固定资产投资除2020年受疫情影响为负增长外，2019年及2021年均保持较快增长，2021年消费市场在“消费券”、“东风县”等政策刺激下快速回暖，对外贸易亦快速增长。2021年十堰市GDP增速及总量在湖北省除武汉市以外地级市中排名中游，按第七次人口普查数据计算，当期人均GDP占全国人均GDP的比重为83.28%，占比保持稳定。

表2 十堰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）	2,164.0	11.5%	1,915.1	-4.9%	2,012.7	7.0%

固定资产投资（不含农户）	-	27.3%	-	-21.1%	-	11.8%
社会消费品零售总额	1,256.0	28.95%	974	-18.4%	1,029.6	12.5%
进出口总额	111.1	108.3%	53.3	-13.9%	61.9	34.8%
人均 GDP（元）		67,435		59,679		59,232
人均 GDP/全国人均 GDP		83.28%		82.38%		83.55%

注：标“-”数据表示无公开数据；2020年十堰市人均GDP=2020年十堰市GDP/2020年11月1日零时十堰市常住人口。

资料来源：2019-2020 十堰市国民经济与社会发展统计公报；2021 年 1-12 月十堰主要经济指标运行情况，中证鹏元整理

表3 2021 年湖北省下辖部分地级市经济财政指标（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	5,309.43	14.7%	10.08	211.34	268.55
荆州市	2,715.52	12.0%	5.19	136.76	190.48
孝感市	2,562.01	13.4%	6.00	134.77	-
黄石市	1,910.00	13.0%	7.74	125.60	-
十堰市	2,163.98	11.5%	6.74	115.62	143.95
荆门市	2,120.86	10.8%	8.17	103.17	76.4
咸宁市	1,751.82	12.8%	6.62	94.09	82.04
鄂州市	1,162.30	12.9%	10.77	68.88	141.27

注1：上表中人均GDP指标，除襄阳市来源于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。注2：“-”表示数据尚未公布。

资料来源：各地级市2021年国民经济和社会发展统计公报、各地级市2021年预算执行情况和2022年预算草案报告、各地方政府官网，中证鹏元整理

发展规划及机遇：根据十堰市十四五规划，未来将构建“一核带动、两翼驱动、多点联动”区域发展布局，即主要围绕鄂豫陕渝毗邻地区中心城市的定位，提升中心城区的辐射带动力，推动滨江新区与主城区的组团发展，同时将汉江生态经济带、竹房城镇带发展为南北两翼，带动县域经济的多点发力。上述规划符合十堰市区域发展特点，其中滨江新区有望在“一江两岸”组团发展中迎来较大的发展机遇。产业方面，将构建“一主三大五新”现代产业体系，充分发挥当地产业优势，继续做强汽车制造这一主导产业，同时推动旅游、健康、生态三大产业融合发展，培育数字经济、新型材料等五个战略新兴产业。

财政及债务：十堰市公共财政收入恢复较好，财政自给率偏低，地方政府债务余额较大。2021 年十堰市一般公共预算收入快速反弹，当期实现 115.62 亿元，已基本恢复至 2019 年水平。收入结构上，税收收入占比较高，主要纳税大户有东风商用车有限公司等，税源较稳定，收入质量较好。随着十堰市中心城区人口持续净流入，城镇化水平不断提高，为区域土地和房地产市场带来一定支撑，以土地出让收入为主的政府性基金收入对地方综合财力有较大贡献。但由于教育、基础设施、棚户区改造等刚性支出较大，十堰市整体财政自给能力偏弱。区域债务方面，近年十堰市地方政府债务规模持续增长，债务余额较大，面临一定债务压力。

表4 十堰市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
----	--------	--------	--------

一般公共预算收入	115.62	89.36	119.96
税收收入占比	74.65%	75.11%	71.85%
财政自给率	30.75%	19.48%	29.56%
政府性基金收入	143.95	-	-
地方政府债务余额	496.01	470.61	410.45

注：2021年地方政府债务余额系截至2021年11月末数据。

资料来源：十堰市人民政府网，中证鹏元整理

投融资平台：十堰市主要平台5家，已发债主体4家。其中“十堰市城市发展控股集团有限公司”（以下简称“十堰城控”）系2021年10月新组建的一级平台，尚未发债，各平台情况详见下表。

表5 截至2021年末十堰市主要投融资主体情况（单位：亿元）

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
十堰城控	十堰市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“十堰市国资委”）	329.23	52.06%	23.48	282.61	十堰市最核心的一级平台，与核心子公司十堰国有资本投资运营集团有限公司为同一套领导班子
十堰国有资本投资运营集团有限公司	十堰城控	275.21	56.29%	21.29	282.41	十堰市核心平台，主要从事十堰市主城区基础设施、土地整理、供水公交等业务
十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司 ³ （以下简称“十堰聚鑫”）	十堰市国资委	557.10	30.82%	43.16	182.39	主要负责十堰市鄖阳区、高新区、滨江新区的基础设施项目建设及土地整理等业务
十堰聚鑫城乡建设发展投资集团有限公司	十堰聚鑫国有资本投资运营集团有限公司	166.03	37.99%	19.15	55.39	主要负责高新区、鄖阳区的基础设施建设等业务
十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司	湖北十堰经济开发区管理委员会	26.36	57.88%	3.99	17.23	主要负责十堰经济开发区的基础设施建设等业务

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、公开资料，中证鹏元整理

十堰经开区为国家级开发区，汽车产业集群优势显著，2021年经济快速恢复

十堰经开区成立于1991年，先后被授予国家科技部火炬计划汽车关键零部件产业基地、中国最佳汽车产业示范开发区等荣誉称号，2012年12月升级为国家级经济技术开发区。十堰经开区辖区总面积100平方公里，规划面积20.1平方公里，下设十堰经济工业园区、东城工业园区和西城工业园区。十堰经开区主导产业为汽车和装备制造业。整车生产为十堰经开区汽车产业集群的龙头，园区拥有整车企业38家、其中整车生产资质企业11家、拥有新能源汽车生产资质企业5家，年整车生产能力为百万量级，是全国

³ 工商信息登记显示，十堰聚鑫的控股股东已于2022年2月由十堰市国资委变更为十堰城市运营集团有限公司，该公司系2022年2月新组建的平台，原为十堰聚鑫的子公司，2022年2月股权划转至十堰市国资委。

最大的商用车生产基地；装备制造产业集群方面，十堰经开区主要以模具开发制造为主，拥有湖北十堰先锋模具股份有限公司等五家专业模具生产企业；经过20多年的聚集发展，辖区现有东风小康、东风特专、世纪中远等一批新能源整车生产企业。

五、经营与竞争

公司是十堰经开区基础设施开发建设的主体之一，主要承担着十堰经开区内山地整理、道路桥梁建设工程及市政项目建设的任务。2021年基础设施代建业务仍是公司最重要的收入来源，全年实现基础设施代建业务收入3.91亿元，收入规模及毛利率与上年同期相比基本稳定；2021年公司确认管网租赁收入809.52万元，规模有所增长，给公司营业收入提供了一定补充。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施代建收入	39,064.03	12.14%	39,571.05	13.04%
管网租赁收入	809.52	35.28%	642.86	33.20%
合计	39,873.56	12.61%	40,213.91	13.37%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司基础设施建设业务在建项目较充足，业务持续性较好，但回款情况一般，十堰经开区建设尚需较大规模投入，面临较大的资金压力

根据公司与十堰经开区管委会签订的《十堰经济技术开发区基础设施建设回购协议书》，公司负责十堰经开区基础设施建设工程，建设期内的资金由公司负责筹措，十堰经开区管委会在每年年底对公司的项目投入情况进行认定，确认项目建设成本及代建收益。根据协议约定，十堰经开区管委会在项目竣工验收合格后一次回购分三次付款，回购款包括项目建设总成本及15%的代建收益（其中，项目建设成本包括建安成本、资金占用费及其他费用）。第一次回购付款时间为项目竣工验收合格且竣工结算办理完毕之日起10日内，支付回购价款的30%，第二次回购付款时间为项目竣工验收合格满12个月之日起7日内，支付回购价款的30%，第三次回购付款时间为项目竣工验收合格满24个月之日起7日内，支付回购价款的40%。每期支付回购价款同时支付相应的回购期利息（自工程移交且竣工结算办理完毕之日开始计算，按每次回购前剩余的回购人未支付的回购款为基数计算）。

自2017年5月28日《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）发布以来，公司不再以政府购买服务的形式参与基础设施建设工程的建设。公司与十堰经开区管委会针对单个项目签订委托投资建设协议或回购协议，每年年底由十堰经开区管委会对项目投入情况进行认定，根据双方确认后的未付建设项目款，由十堰经开区管委会分期支付。

2021年公司确认了港澳台工业园、龙门工业园、东风小康项目、龙门工业园棚改项目等项目基础设

施建设工程收入，合计确认业务收入3.91亿元，回款较上年有一定增长，但整体回款水平仍一般。

表7 2021年工程施工回购收入明细（单位：万元）

项目名称	确认收入
龙门工业园棚改项目	13,531.14
龙门工业园	10,931.93
小康配套产业园	6,189.73
东风小康项目	3,410.61
神鹰工业园	3,372.67
港澳台工业园	1,627.96
合计	39,064.03

资料来源：公司提供

目前公司在建代建项目以三大工业园、东风小康项目及十堰经济技术开发区龙门棚户区综合改造项目为主，2021年末公司主要在建代建项目计划总投资合计87.29亿元，已完成投资54.54亿元，尚需投资32.76亿元。

表8 截至2021年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
龙门工业园	241,506.00	149,049.12	92,456.88
东风小康项目	200,000.00	40,112.20	159,887.80
十堰经开区龙门棚户区综合改造项目*	131,943.60	110,292.44	21,651.16
神鹰工业园	99,968.00	75,101.50	24,866.50
港澳台工业园	89,519.00	71,475.28	18,043.72
空港产业园基础设施建设	40,000.00	36,012.35	3,987.65
柯家村	33,000.00	32,575.44	424.56
小河村	16,800.00	16,685.22	114.78
方块村	9,000.00	6,288.09	2,711.91
西部片区山地整理	8,000.00	5,266.35	2,733.65
白浪村	3,200.00	2,518.88	681.12
合计	872,936.60	545,376.87	327,559.73

注：*为本期债券募投项目

资料来源：公司提供

2021年公司新增自营项目十堰生产服务型国家物流枢纽工程，该项目由公司自筹资金建设，建设完工后，收入主要来源于货运收入、装卸收入、临时仓储收入和其他增值服务收入，其中货运收入是最主要的收入来源。国际会展中心项目收入主要来源于展会举办收入和海关监管区域的收入，其中海关监管区域收入包括仓库保管租赁收入、场地租赁收入和装卸服务收入。截至2021年末，公司在建自营项目计划总投资规模为23.48亿元，已完成投资4.05亿元，尚需投资19.43亿元。

总体来看，公司作为十堰经开区整体开发和建设的主体之一，在建项目较为充足，业务持续性较好。

但公司在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表9 截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
十堰生产服务型国家物流枢纽工程项目	138,000.00	200.00	137,800.00
国际会展中心项目	53,500.00	27,900.00	25,600.00
农业科技产业园项目	43,272.57	12,400.00	30,872.57
合计	234,772.57	40,500.00	194,272.57

资料来源：公司提供

管网租赁业务收入稳定增长，但规模较小，对公司营业收入提供的一定的补充

2012年，公司与十堰经开区公共事业服务中心签订了供水管网租赁协议书，租赁费为150万元/年，每年年底一次性支付，租期为2012年12月30日至2022年12月29日。此外，2020年公司与十堰经开区公共事业服务中心新签订了供水管网租赁协议书，租赁费为700万元/年，每年6月30日前一次性支付，租期为2020年4月1日至2035年4月1日。2021年公司实现管网租赁收入809.52万元，同比增长25.92%，毛利率为35.28%，成本主要系管网维护费，该业务收入暂未实际到账，回款较为滞后。

公司仍能获得一定力度的外部支持

2021年，根据文件《关于对十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司拨付资本金的通知》，公司收到经开区财政局拨付资金合计3.00亿元，计入资本公积，其中1.00亿元由经开区财政局拨付，2.00亿元由十堰空港建设发展有限公司（以下简称“空港公司”）拨付。

财政补贴方面，2021年公司持续收到经开区财政局下拨的0.88亿元财政补贴资金，占当期利润总额的75.21%，对公司利润形成重要支撑。

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中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司财务报表合并范围新增1家子公司。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，其他应收款回收时间存在较大不确定性且民企借款存在一定的回收风险，资产流动性仍较弱

2021年末公司总资产同比增长14.83%，规模有一定上升。

2021年公司货币资金同比增长326.72%，主要系新增长期借款所致，受限货币资金为124.34万元，为贷款保证金。

公司其他应收款主要由往来款构成，2021年末余额同比有一定增长，系新增空港公司往来款，其他应收款中前五大欠款方合计期末余额占比为90.09%，且部分款项账龄较长，回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成一定占用；其中竹山县美成房地产开发有限责任公司、十堰天正房地产开发有限公司和十堰伟豪建业置业有限公司分别欠款9,040.32万元、7,153.25万元和5,370.16万元，均为民企借款，系子公司十堰茂达建设开发有限公司保障房项目形成的借款，存在一定的回收风险；值得注意的是，公司应收十堰新鑫座实业有限公司（以下简称“新鑫座”）0.29亿元的借款已无法收回，公司已对该款项全部计提坏账准备，公司已对新鑫座提起诉讼，新鑫座已成为失信被执行人。

受会计准则变动影响，2021年公司存货中项目代建成本已由存货调整至合同资产，项目代建成本规模变化不大，公司剩余存货主要为土地使用权；土地使用权主要为商住地，土地性质均为出让，2021年期末账面价值合计10.29亿元。此外，土地使用权因借款抵押受限8.02亿元，受限比例占存货的69.14%。

整体来看，公司资产主要由代建成本、土地和应收款项构成，其中代建成本结转较大程度依赖当地财政安排，土地受限比例较高，其他应收款回收时间存在较大不确定性且民企借款存在一定的回收风险，整体资产流动性仍较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.67	5.86%	0.86	1.58%
其他应收款（合计）	19.18	30.65%	15.61	28.64%
存货	11.60	18.53%	35.38	64.93%
合同资产	25.22	40.29%	0.00	0.00%
流动资产合计	60.72	97.02%	53.10	97.44%
非流动资产合计	1.86	2.98%	1.40	2.56%
资产总计	62.58	100.00%	54.50	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司收入规模较为稳定，业务回款一般，政府补助对利润总额形成重要支撑

2021年公司营业收入较为稳定，基础设施代建业务收入规模变化不大；管网租赁收入有所增长，但规模仍较小；毛利率方面，由于基础设施代建业务毛利率有所下滑，公司销售毛利率较上年小幅下滑。同时，在建项目较充足，业务持续性仍较好，但结算时点较大程度依赖财政安排，且回款一般，受往来款大幅流出影响，2021年经营活动现金呈净流出状态。

2021年公司收到的政府补贴收入0.88亿元，占当期利润总额的75.21%，对当期利润形成重要支撑。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
收现比	89.27%	43.80%
营业收入	3.99	4.02
营业利润	1.17	1.11
其他收益	0.88	0.79
利润总额	1.17	1.10
销售毛利率	12.61%	13.37%

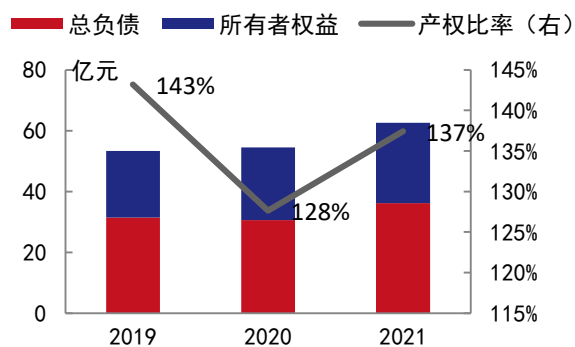
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年公司总债务有所增长，仍面临较大的偿债压力

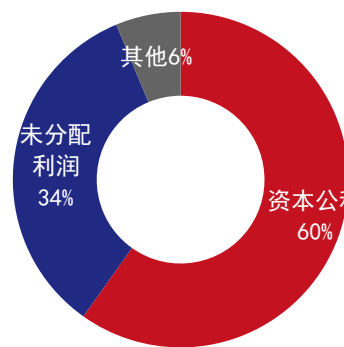
公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成；2021年受益于经开区财政局的资金注入及经营积累，所有者权益规模同比有所增长，同时公司融资规模增加，导致产权比率有所上升，权益对债务的保障程度有所下降。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债主要由往来款、往来借款、银行及其他非银机构借款构成。其中向十堰国有资本投资运营集团有限公司往来借款规模达9.61亿元，计入其他应付款。一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款1.83亿元、一年内到期的本期债券1.30亿元及一年内到期的长期应付款（融资租赁款）0.35亿元。长期借款主要为质押、抵押、保证及信用借款，2021年末规模达8.66亿元，其中质押物为应收账款，抵押物为土地。应付债券为本期债券（不含一年内到期部分）。

长期应付款由融资租赁及资管计划借款构成，2021年长期应付款余额为新增成都益航资产管理公司资管计划借款2.60亿元，期限2年，利率8.20%。其他非流动负债为天津金融资产交易所产品，期末余额

为1.21亿元，利率区间8.0%-8.3%，由十堰空港建设发展有限公司担保。

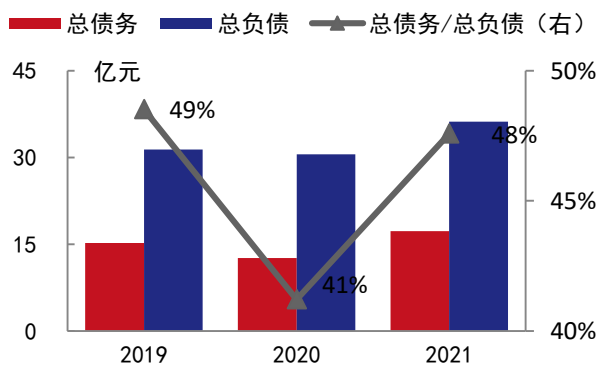
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.17	5.99%	1.53	5.00%
其他应付款	13.17	36.36%	13.21	43.22%
一年内到期的非流动负债	3.48	9.60%	5.17	16.91%
流动负债合计	22.46	62.00%	23.13	75.70%
长期借款	8.66	23.90%	2.98	9.74%
应付债券	1.29	3.57%	2.59	8.46%
长期应付款	2.60	7.18%	0.36	1.19%
其他非流动负债	1.21	3.35%	1.50	4.91%
非流动负债合计	13.76	38.00%	7.43	24.30%
负债合计	36.22	100.00%	30.56	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

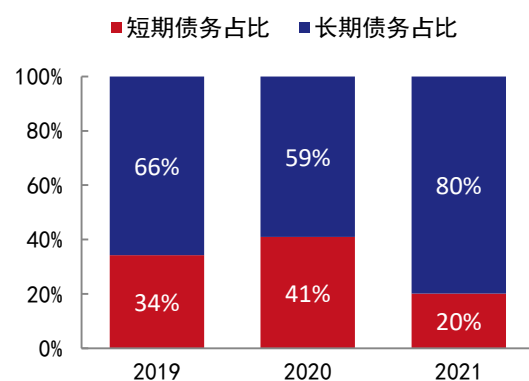
随着公司持续对外融资，2021年公司总债务规模增长至17.23亿元，包括银行借款、应付债券及融资租赁款等，其中短期债务有所减少。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产负债率变化不大，短期债务同比有所减少且货币资金增加较多，2021年现金短期债务比显著提升，公司EBITDA利息保障倍数略有上涨，但仍较小，整体来看公司面临较大的偿债压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	57.88%	56.07%
现金短期债务比	1.06	0.17
EBITDA 利息保障倍数	1.43	1.38

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、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5月7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。

或有事项分析

截至2021年末，公司累计对外担保余额11.80亿元，占净资产的比例为44.75%，担保对象为当地国有企业十堰空港建设发展有限公司。公司对外担保规模较大且未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
	14,960.00	2022.8.14	否
	5,000.00	2024.7.16	否
	7,849.00	2024.9.22	否
	4,899.00	2024.9.22	否
	4,049.00	2024.10.6	否
十堰空港建设发展有限公司	10,595.00	2028.12.31	否
	8,640.01	2024.5.15	否
	2,787.56	2024.7.10	否
	31,600.00	2030.7.10	否
	16,381.93	2025.8.10	否
	11,200.00	2022.6.10	否
合计	117,961.50	-	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

十堰经开区为国家级开发区，汽车产业集群优势显著，2021年经济快速恢复；公司是十堰经开区基础设施开发建设的主体之一，近年来公司收入主要来源于基础设施代建，2021年公司营业收入持续保持稳定。2021年末公司在建的代建项目及自营项目尚需投资规模较大，未来业务的可持续性较好。

外部支持方面，2021年公司分别获得经开区财政局给予的财政补贴资金0.88亿元以及资本金3.00亿元，未来有望持续获得一定力度的外部支持。

综上，公司总体抗风险能力较好。

九、结论

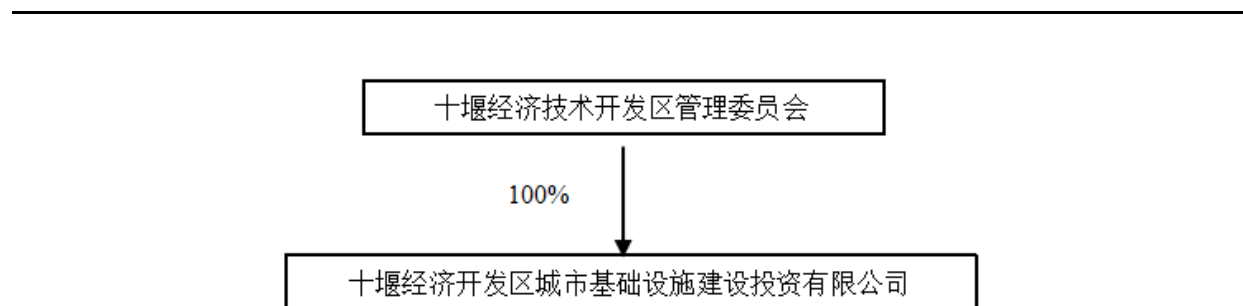
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.67	0.86	1.22
其他应收款	19.18	15.61	18.06
其他应收款	19.18	15.61	0.00
存货	11.60	35.38	32.75
合同资产	25.22	0.00	0.00
流动资产合计	60.72	53.10	52.82
非流动资产合计	1.86	1.40	0.49
资产总计	62.58	54.50	53.31
短期借款	0.00	0.00	0.00
其他应付款	13.17	13.21	11.92
其他应付款	13.13	13.13	0.00
一年内到期的非流动负债	3.48	5.17	5.02
流动负债合计	22.46	23.13	21.38
长期借款	8.66	2.98	4.27
应付债券	1.29	2.59	3.88
长期应付款	2.60	0.36	0.00
非流动负债合计	13.76	7.43	10.01
负债合计	36.22	30.56	31.39
总债务	17.23	12.59	15.23
营业收入	3.99	4.02	5.34
所有者权益	26.36	23.94	21.92
营业利润	1.17	1.11	0.94
其他收益	0.88	0.79	0.70
利润总额	1.17	1.10	0.94
经营活动产生的现金流量净额	-1.36	-0.49	0.48
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	0.02
筹资活动产生的现金流量净额	4.15	0.12	-0.57
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	12.61%	13.37%	13.00%
收现比	0.89	0.44	0.87
资产负债率	57.88%	56.07%	58.88%
现金短期债务比	1.06	0.17	0.23
EBITDA（亿元）	1.22	1.14	0.96
EBITDA 利息保障倍数	1.43	1.38	1.00

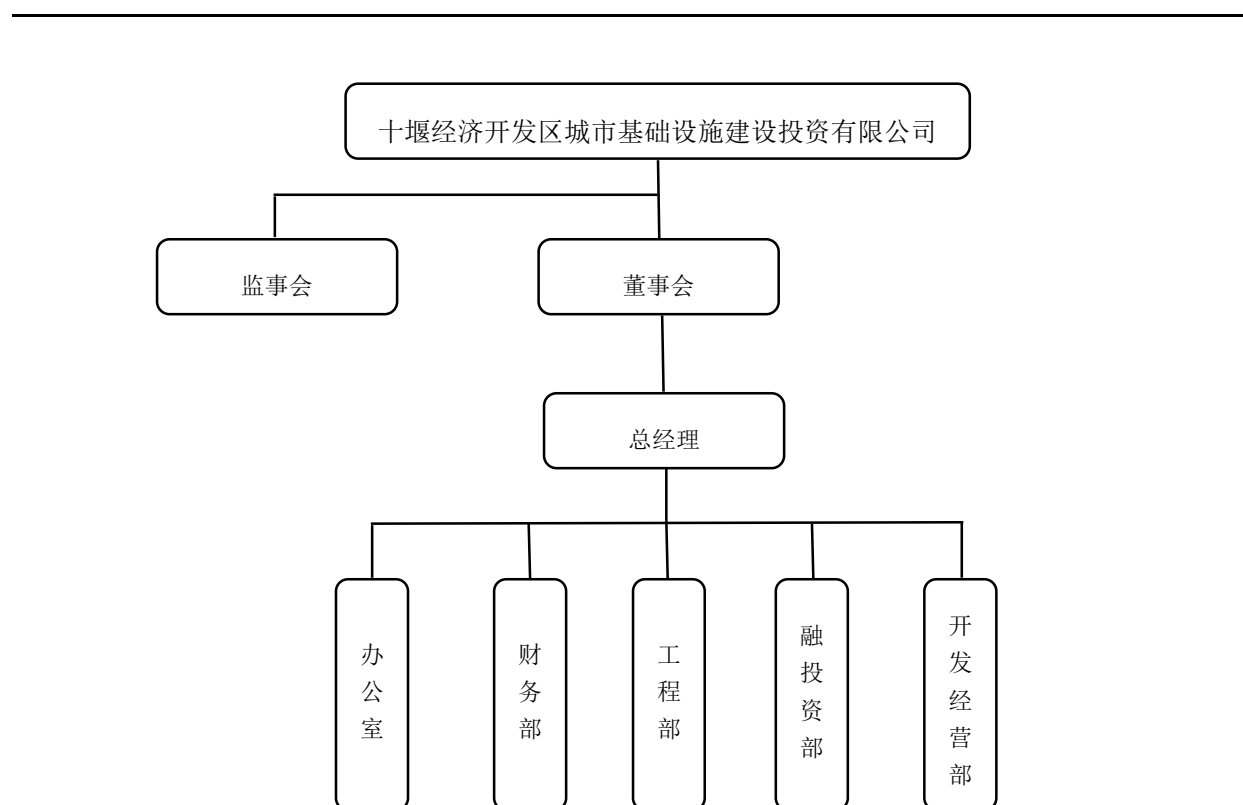
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年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
十堰茂达建设开发有限公司	1.00	100%	市政建设、房地产开发
十堰汉辰工贸有限公司	0.30	100%	电子产品、普通机械设备、建材的生产、加工、销售
十堰隆驰物流有限公司	1.00	100%	道路货物运输（不含危险货物）；建设工程施工

资料来源：2021 年审计报告及公开查询

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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、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。