



# 2016年十堰经济开发区城市基础设施建设 有限公司公司债券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：

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

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：十堰市和十堰市经济技术开发区（以下简称“十堰经开区”）近年来经济实力逐步增强，为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”）发展提供了良好的外部运营环境。作为十堰经开区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司在建代建项目较多，业务建设具有可持续性，继续获得当地政府较大力度的外部支持。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱且部分民企借款回收风险加剧，面临较大的短期偿债压力和资金压力，以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司未来仍将为十堰经开区开发和建设的重要运营主体之一，业务持续性较好，且将持续获得一定力度的外部支持。

## 评级日期

2023年6月25日

## 联系方式

项目负责人：秦风明  
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：刘书芸  
liushuy@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	2022	2021	2020
总资产	72.46	62.58	54.50
所有者权益	42.58	26.36	23.94
总债务	11.31	17.23	12.59
资产负债率	41.23%	57.88%	56.07%
现金短期债务比	0.02	1.05	0.17
营业收入	4.88	3.99	4.02
其他收益	0.61	0.88	0.79
利润总额	3.48	1.17	1.10
销售毛利率	13.41%	12.61%	13.37%
EBITDA	3.53	1.22	1.14
EBITDA 利息保障倍数	4.98	1.43	1.38
经营活动现金流净额	2.63	-1.36	-0.49

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- 作为我国重要的商用车生产基地，十堰市汽车产业基础较好、产业链完善，境内旅游资源丰富，经济发展趋势向好，十堰经开区经济增速有所放缓。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、新能源等产业近年加快发展，带动区域经济整体保持较快增长。2022 年十堰市和十堰经开区地区生产总值同比分别增长 3.6%、7.5%，公共财政收入相对稳定。
- 公司充足的在建、拟建项目储备为后续业持续性提供了有力支撑。公司是十堰经开区开发和建设的重要运营主体之一，截至 2022 年末公司在建、拟建项目较为充足。
- 公司仍能获得较大力度的外部支持。2022 年公司继续获得十堰经济技术开发区管委会（以下简称“十堰经开区管委会”）下拨的大额债务豁免及十堰经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）下拨的企业建设资金等支持，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回收风险加剧。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，2022 年部分未回收的应收民企借款的应收对象已被提起诉讼且成为失信被执行人，公司已全额计提坏账准备，坏账规模增加，回收风险进一步增加；公司投资性房地产主要为土地且受限比例较高。
- 公司面临较大的短期偿债压力和资金压力。2022 年底公司货币资金大幅下降，现金类资产对短期债务保障能力较差，公司面临较大的集中偿付压力。公司项目回款依赖于当地政府的结算安排，回款时间具有不确定性，在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来或将推高公司财务杠杆水平、加大公司偿债压力。
- 公司存在一定或有负债风险。2022 年末公司对外担保余额 11.73 亿元，占净资产的比例为 27.55%，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_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	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	4/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
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 a+，反映了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。

### 外部特殊支持

- 公司是十堰经开区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，十堰经开区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与十堰经开区政府的联系中等的以及对十堰经开区政府非常重要。同时，中证鹏元认为十堰经开区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2022-06-08	刘惠琼、蒋晗	<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>
AA/稳定	AA	2016-07-07	袁媛、王一峰	<a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</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）	上次评级日期	债券到期日期
16 十堰经开债 /PR 十经开	6.50	1.30	2022-6-8	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2023年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为725.95元。

## 三、发行主体概况

公司股东和实际控制人于2023年5月24日发生变更，公司唯一股东由十堰经济技术开发区管理委员会变更为十堰市城控运营管理集团有限公司，持有公司100%的股权，实际控制人由十堰经济技术开发区管理委员会变更为十堰经济开发区国有资产管理局（以下简称“十堰经开区国资局”）。

跟踪期公司名称、注册资本、实收资本及主营业务均未发生变化。截至2023年5月末，公司注册资本和实收资本均为1亿元，仍主要从事十堰经开区基础设施开发建设业务。2022年公司合并范围新增2家子公司，为十堰天正房地产开发有限公司（以下简称“天正房开”）和湖北盈顺瑞祥房地产有限公司，合并范围共计5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
十堰天正房地产开发有限公司	85%	10,000	房地产开发及销售	划转
湖北盈顺瑞祥房地产有限公司	100%	500	物业管理；铁路运输辅助活动	新设

资料来源：公司2022年审计报告及公开查询，中证鹏元整理

**表2 十堰天正房地产开发有限公司财务数据情况（单位：万元）**

子公司名称	总资产	总负债	净资产	营业收入
十堰天正房地产开发有限公司	109,533.43	120,554.51	-11,021.08	0.00

注：1、天正房开资产主要为存货，负债主要为其他应付款；2、数据为2022年/2022年末。

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

## 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，总基调保持积极，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。

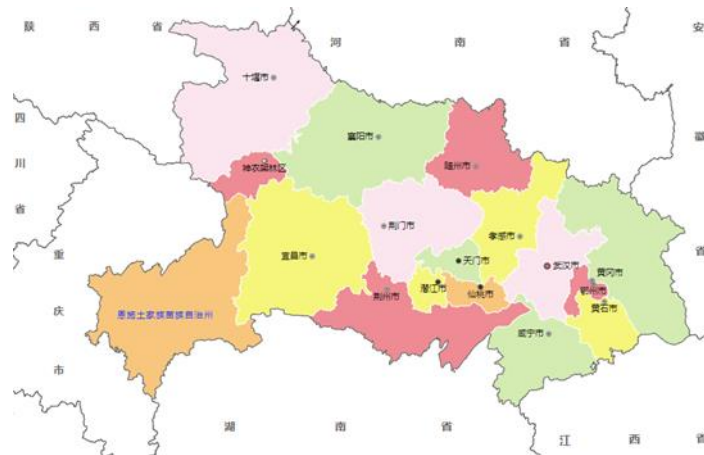
2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面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

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，作为我国重要的商用车生产基地，十堰市汽车产业基础较好、产业链完善，但近年传统汽车制造业发展有所放缓，而其旅游、新能源等产业快速发展带动区域经济整体趋势向好，十堰经开区经济增速有所放缓

**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。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；2022年十堰市继续完善域内交通设施，加速推进西十高铁、武当山机场改扩建、十巫高速北段等重点项目。十堰市国土面积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）；根据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。

图1 区域空间图



资料来源：公开资料

**经济发展水平：**十堰市经济总量位居湖北省地级市中游，近年经济恢复增长，但增速有所放缓。2022年十堰市地区生产总值持续增长，总量突破2,300亿元，位居湖北省下辖13个地级市/州中的第7位；受主导产业市场持续低迷等因素影响，2022年经济增速下降较多且低于全省平均水平。而从拉动经济增长的动力来看，投资及消费为十堰市主要经济增长引擎，其中固定资产投资保持较快增长，2022年全年新开工亿元以上项目1,200个、竣工1,050个，完成投资1,720亿元。同时，十堰市继续通过发放消费券等形式拉动消费增长，但受外部宏观环境影响，社会消费品零售总额保持增长但增速出现较大回落。近年十堰市人均GDP持续提升，但仍低于全国平均水平。

**表3 2022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	5,828	5.4%	11.1	220.9	145.83
荆州市	3,009	5.1%	5.86	142.05	135.22
孝感市	2,777	5.2%	6.63	137.21	-
<b>十堰市</b>	<b>2,305</b>	<b>3.6%</b>	<b>7.29</b>	<b>115.66</b>	<b>106.78</b>
黄石市	2,042	5.6%	8.35	136.75	-
荆门市	2,201	1.0%	8.64	103.17	70.90
咸宁市	1,876	4.3%	7.17	96.03	65.52
鄂州市	1,265	5.1%	11.81	73.84	54.35

注：黄石市人均GDP以2021年末常住人口计算，荆门市人均GDP以2022年末常住人口计算，“-”表示数据尚未公布。

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，中证鹏元整理

**表4 十堰市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年
----	-------	-------

	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,304.68	3.6%	2,163.98	11.5%
固定资产投资	-	19.3%	-	27.3%
社会消费品零售总额	1,294.48	3.1%	1,256.0	29.0%
进出口总额	161.1	45.1%	111.1	108.3%
人均 GDP（元）		72,882		68,519
人均 GDP/全国人均 GDP		85.05%		84.62%

注：标“-”数据表示无公开数据；2020年人均GDP以七普常住人口计算，2021年人均GDP以当年末常住人口计算。

资料来源：十堰市2021-2022年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**十堰市以汽车产业为主导，相关产业基础较好、产业链完善，但近年传统汽车制造业发展有所放缓，旅游、新能源产业等产业加快发展。十堰市因车而建、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，但受宏观环境及传统燃油车市场消费不足影响，2022年全市汽车产量同比下降21.8%，当年汽车制造业增加值同比下滑19.3%；2023年十堰市将着重推动汽车制造产业向新能源和智能网联转型升级，大力支持以东风商用为核心的汽车产业链发展。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，2022年十堰市全年接待旅游总人数突破1亿人次，同比增长15.2%，实现旅游总收入1,023.5亿元，同比增长14.2%。此外，2022年十堰市在新能源产业领域，引进了投资过百亿元的远景动力（电池）、正威智造（电池和铜基新材料深加工）等一批重大项目落户，其中远景动力零碳智能电池产业园项目将在2023年逐步达产，达产后预计可实现年产值200亿元，有利于加快十堰市培育壮大零碳汽车等新能源产业链。

**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相对稳定，财政自给率偏低，地方政府债务余额较大。2022年十堰市实现一般公共预算收入115.66亿元，整体规模与上年持平，增速放缓，主要系受宏观经济下行、减税降费政策等因素影响。税收来源方面，十堰市主要纳税大户有东风商用车有限公司等，近年受传统燃油车市场持续低迷影响，其税源稳定性有所弱化。受区域内房地产销售及投资下滑影响，以土地出让收入为主的政府性基金收入在2022年下降较多。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，且地方政府债务进入还本付息高峰期。

**表5 十堰市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	115.66	115.62
税收收入占比	68.58%	74.62%
财政自给率	28.32%	30.76%
政府性基金收入	106.78	143.95
地方政府债务余额	602.94	514.79

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：十堰市 2021 年财政决算报告、2022 年预算执行报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**十堰市级主要投融资平台共 5 家，各平台情况详见下表。

**表6 截至 2022 年末十堰市级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
十堰市城市发展控股集团有限公司（简称“十堰城控”）	十堰市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“十堰市国资委”）	415.10	48.15%	26.65	293.20	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	278.92	55.10%	25.13	262.65	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（简称“十堰聚鑫”）	十堰城市运营集团有限公司	589.26	34.16%	71.95	198.05	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	173.70	44.86%	24.98	53.70	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 <sup>1</sup>	42.58	41.23%	4.88	9.62	主要负责十堰经济开发区的基础设施建设等业务

注：上表数据均为 2022 年财务指标；总债务未考虑其他债务调整项，计算公式为：短期借款+应付票据+1 年内到期非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

**十堰经开区：**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。经过 20 多年的聚集发展，十堰经开区已拥有各类汽车整车厂家 30 余家，年整车生产能力 100 万辆；拥有各类汽车关键零部件生产企业 1,000 多家，年产值千亿元。辖

<sup>1</sup> 2023 年 5 月 30 日，十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司发布公告，控股股东由十堰经济技术开发区管理委员会变更为十堰市城控运营管理集团有限公司。

区现有东风小康、东风特专、东风特客、易捷特、世纪中远等一批新能源整车生产企业，拥有精密电动车桥、车驰电机、泰祥、万联达、先锋模具、湖北中尔车轴、天运汽车电子公司等 50 余家关键零部件及新能源汽车零部件企业。2022 年十堰经开区地区生产总值为 124.63 亿元，增速为 7.5%，有所放缓。

**表7 十堰经开区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（GDP）	124.63	7.5%	117.89	12.9%
规模以上工业增加值	-	17.8%	-	16.4%
高新技术产业增加值	57.52	16.4%	47.42	13.5%
固定资产投资	-	24.2%	-	28.3%
社会消费品零售总额	23.35	2.9%	22.70	20.2%

资料来源：2021 年 1-12 月十堰经开区主要经济指标情况和 2022 年 1-12 月十堰经开区主要经济指标情况，中证鹏元整理

## 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，业务区域集中在十堰经开区，涉及山地整理、道路桥梁建设工程及市政项目建设、管网租赁等多样化业务，2022 年继续获得当地政府的外部支持；2022 年公司主要收入来源基础设施代建收入规模有所上升，管网租赁业务对公司营收贡献有限；公司充足的在建、拟建项目储备为后续业务持续性提供了有力支撑，但项目建设尚需较大规模投入，公司面临较大的资金支出压力

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。2022 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 4.80 亿元，收入规模有所增加，毛利率与上年同期相比基本稳定；2022 年公司确认管网租赁收入 809.52 万元，规模与上年同期相比保持稳定，给公司营业收入提供了一定补充。

**表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施代建收入	48,029.56	98.34%	13.04%	39,064.03	97.97%	12.14%
管网租赁收入	809.52	1.66%	35.28%	809.52	2.03%	35.28%
<b>合计</b>	<b>48,839.08</b>	<b>100%</b>	<b>13.41%</b>	<b>39,873.55</b>	<b>100%</b>	<b>12.61%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务在建、拟建项目较充足，充足的项目储备为后续业务持续性提供了有力支撑，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。

2022年公司确认了龙门工业园棚改项目、龙门工业园、神鹰工业园、东风小康项目等项目基础设施建设收入，合计确认业务收入4.80亿元，业务收入规模较去年有所增长，但回款情况一般。需要注意的是，2022年，公司原有自营项目——十堰经济技术开发区农业科技产业园项目因十堰经济开发区管理委员会招商工作需要，由自营模式改为公司代建。

**表9 2022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	22,369.01
龙门工业园	17,511.71
神鹰工业园	3,728.41
东风小康项目	3,630.27
农业科技产业园	787.64
港澳台工业园	2.53
<b>合计</b>	<b>48,029.57</b>

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，2022年末公司主要在建代建项目计划总投资合计91.62亿元，已完成投资59.95亿元，尚需投资31.67亿元。

**表10 截至2022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	164,276.69	77,229.31

东风小康项目	200,000.00	43,268.96	156,731.04
十堰经开区龙门棚户区综合改造项目*	131,943.60	129,743.75	2,199.85
神鹰工业园	99,968.00	78,343.59	21,624.41
港澳台工业园	89,519.00	71,477.81	18,041.19
农业科技产业园项目	43,272.57	13,084.90	30,187.67
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
<b>合计</b>	<b>916,209.17</b>	<b>599,542.03</b>	<b>316,667.14</b>

注：\*为本期债券募投项目，东风小康项目、农业科技产业园项目接近尾声，实际总投资规模相较立项时的计划总投资规模会有所下降；2022年农业科技产业园项目因管委会招商工作需要，由自营模式改为公司代建，管委会回购方式进行运营。

资料来源：公司提供

2022年公司在建自营项目方面，十堰生产服务型国家物流枢纽工程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2022年末，公司在建自营项目计划总投资规模为19.15亿元，已完成投资3.07亿元，尚需投资16.07亿元。

**表11 截至 2022 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	766.00	137,234.00
国际会展中心项目	53,500.00	30,000.00	23,500.00
<b>合计</b>	<b>191,500.00</b>	<b>30,766.00</b>	<b>160,734.00</b>

资料来源：公司提供

拟建代建项目方面，根据《十堰经济开发区经济发展局关于十堰经济技术开发区人民医院新院区项目初步设计的批复》，十堰经开区人民医院拟建设新院区，总建筑面积约 5.70 万平方米，拟设置床位 470 张，停车位 540 个，目前该项目由公司作为代建单位，计划总投资 3.02 亿元。根据《十堰经济技术开发区经济发展局关于西苑道路工程（一期）项目立项的批复》，十堰经开区经济发展局同意公司申报的西苑路道路工程(一期)项目立项，计划总投资 0.11 亿元，资金来源为财政预算。根据《十堰经济开发区经济发展局关于十堰市东风 50 学校校园改扩建项目立项的批复》，十堰市东风 50 学校校园拟进行改扩建，计划总投资 0.52 亿元，目前公司已与十堰市东风 50 学校签订委托代建合同。

**表12 截至 2022 年末公司主要拟建代建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资
------	-------

西苑路道路工程(一期)项目	1,100.00
十堰市东风 50 学校校园改扩建项目	5,248.85
开发区人民医院新院区项目	30,194.08
<b>合计</b>	<b>36,542.93</b>

资料来源：公司提供

拟建自营项目方面，根据《关于实施十堰经济技术开发区智慧停车场及充电桩配套设施建设项目的通知》，十堰经开区党政办公室授权公司子公司十堰城市绿色能源开发有限公司作为项目实施主体，具体负责该项目投融资、建设、运营、维护和安全管理等，项目收益回报为项目建成后停车位和充电桩的经营收入，计划总投资 3.17 亿元。根据《十堰经济技术开发区经济发展局关于十堰经济开发区东方美境保障房项目立项的批复》，十堰经开区经济发展局同意公司申报的东方美境保障性租赁住房项目立项，计划总投资 14.00 亿元，资金来源为项目单位自筹。根据《十堰经济技术开发区经济发展局关于龙门·书香锦苑立项的批复》，十堰经开区经济发展局同意公司申报的书香锦苑保障性租赁住房项目立项，计划总投资 10.50 亿元，资金来源为项目单位自筹。

**表13 截至 2022 年末公司主要拟建自营项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资
东方美境保障性租赁住房项目	140,000.00
书香锦苑保障性租赁住房项目	105,000.00
智慧停车场及充电桩配套设施建设项目	31,652.11
<b>合计</b>	<b>276,652.11</b>

资料来源：公司提供

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、拟建项目较为充足，业务持续性较好。但公司在建、拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

## （二）管网租赁业务

### 管网租赁业务收入保持平稳，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。2022年公司实现管网租赁收入809.52万元，与去年规模一致，毛利率为35.28%，成本主要系管网维护费。

### 公司仍能获得较大力度的外部支持

2022年公司及其子公司收到财政债务豁免和财政资金，共计13.22亿元。根据文件《关于将十堰茂达建设开发有限公司债务调整为资本性注入事宜的通知》，子公司十堰茂达建设开发有限公司获得应付十堰经开区管委会债务的豁免，合计7.30亿元，作为资本性注入，计入资本公积。根据文件《关于将十堰

天正房地产开发有限公司债务调整为资本性注入事宜的通知》，子公司十堰天正房地产开发有限公司获得应付十堰经开区管委会债务的豁免，合计5.20亿元，作为资本性注入，计入资本公积。根据文件《关于下达十堰经济开发区城市基础设施建设投资有限公司2022年度建设资金的通知》，公司获得经开区财政局下拨的企业建设资金，合计0.66亿元，计入资本公积。此外，公司收到540.50万元的财政资金拨付，计入资本公积。

财政补贴方面，2022年公司持续收到经开区财政局下拨的0.61亿元财政补贴资金，占当期利润总额的17.51%，对公司利润形成一定的补充。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于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2021年审计报告和北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年获得政府无偿划拨十堰天正房地产开发有限公司85%股权，并全资设立了湖北盈顺瑞祥房地产有限公司，合并范围新增2家子公司。截至2022年末，纳入合并报表范围的子公司共5家，详见附录四。

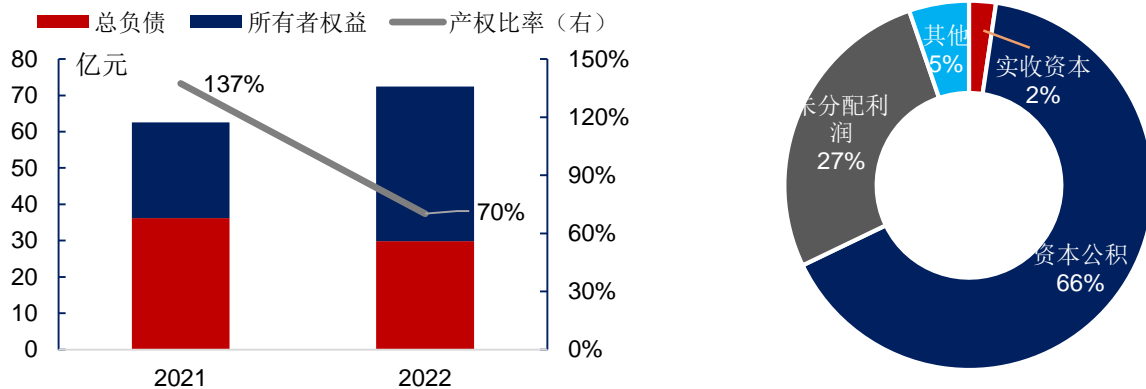
### 资本实力与资产质量

财政对公司的支持力度加大，公司净资产规模大幅增长；其他应收款规模稳定，但应收民企坏账规模大幅增加，回收风险进一步增加，回收时间仍存在较大不确定性，资产流动性仍较弱

2022年末公司总资产同比增长15.78%，规模有一定程度增加。截至2022年末负债规模为29.87亿元，同比下降17.52%；净资产规模为42.58亿元，同比增长61.53%，主要系公司分别获得经开区财政局的财政补贴资金以及十堰经开区管委会的财政债务豁免。从权益构成上看，所有者权益主要为财政划拨的资金支持和财政债务豁免等形成的资本公积以及未分配利润。

图 2 公司资本结构

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司资产规模持续增长。公司资产中，存货（尚未结算的工程项目）、其他应收款（往来款）、投资性房地产（存货科目转入的房地产和土地使用权）为主要构成，2022年末上述资产合计占公司资产的94.43%。

存货方面，公司2021年将部分原作为存货列示的尚未结算工程项目执行新收入准则后将25.24亿元列报为合同资产，2022年报表中又重新调回存货。存货规模保持平稳增长，主要系公司承担的十堰市内工业园区基础设施建设、东风小康项目建设和龙门棚户区综合改造项目建设等，存货主要由项目代建成本构成，项目完工后通过回购、转让等方式确认基础设施代建收入，公司在建、待建项目数量较多，业务可持续性较好，后续业务收入确认规模增长有一定保障，但后续变现进度受政府统筹安排影响存在一定不确定性。公司应收账款较去年增长规模较大，主要系经开区财政局未及时支付代建收入款。

公司其他应收款主要由往来款构成，2022年末余额同比略有增长，其他应收款的主要应收对象为十堰经开区管委会、经开区财政局、十堰经开区城中村改造及房屋搬迁集中安置工作领导小组办公室等，前五大欠款方合计期末余额占比为98.92%，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；其中十堰新鑫座实业有限公司（以下简称“新鑫座”）、湖北世纪中远车辆有限公司（以下简称“世纪中远”）、十堰雅安居房地产开发有限公司（以下简称“雅安居”）分别欠款0.29亿元、0.2亿元和0.16亿元，均为民企借款，新鑫座、雅安居、世纪中远均已被提起诉讼，且已成为失信被执行人，回收可能性不高，公司出于谨慎性原则将其全额计提坏账准备。

投资性房地产主要包括土地使用权和房产，2022年公司更换审计机构，该科目余额为存货转入，采用公允价值计量。未来是否保值增值受房地产市场波动影响存在一定不确定性，所有房产和土地均已办理产证。

整体来看，公司资产主要由代建成本、土地使用权和应收款项构成，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14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.07	0.09%	3.67	5.86%
应收账款	2.46	3.39%	1.06	1.69%
其他应收款	20.82	28.74%	19.18	30.65%
存货	38.90	53.69%	11.60	18.53%
合同资产	0.00	0.00%	25.22	40.29%
<b>流动资产合计</b>	<b>62.64</b>	<b>86.45%</b>	<b>60.72</b>	<b>97.02%</b>
投资性房地产	8.69	12.00%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>9.82</b>	<b>13.55%</b>	<b>1.86</b>	<b>2.98%</b>
<b>资产总计</b>	<b>72.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>62.58</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### 盈利能力

**2022年公司收入规模有所增长，业务回款一般，政府补助对利润总额形成一定的补充**

2022年公司营业收入有所增长，主要系基础设施代建业务收入规模增长；管网租赁收入保持平稳；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，2022年来自政府及政府部门的1年以内应收账款大幅增加，回款状况一般，由于收到其他与经营活动有关的现金大幅增加，2022年经营活动现金呈净流入状态。

利润方面，2022年利润总额同比大幅增加，主要系子公司十堰茂达建设开发有限公司将支付的安置房回购款，冲减了与十堰经开区城中村改造及房屋搬迁集中安置工作领导小组办公室之间的往来，将公司信用减值大额转回，毛利率方面，由于基础设施代建业务毛利率有所回升，公司销售毛利率较2021年小幅上升。2022年公司收到的政府补贴收入0.61亿元，占当期利润总额的17.51%，对当期利润形成一定的补充。

**表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年	2021年
营业收入	4.88	3.99
信用减值损失	2.31	-0.11
营业利润	3.48	1.17
其他收益	0.61	0.88
利润总额	3.48	1.17
销售毛利率	13.41%	12.61%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

公司债务规模有所下降，主要以中长期银行借款为主，但公司现金类资产对短期债务保障程度较差，面临较大的短期偿债压力

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，其他应付款占比41.11%，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6.21亿元。公司2022年末总债务较2021年减少34.36%，占负债总额的比例为37.87%。

公司债务类型包括银行借款、债券融资和非标融资，2022年末占比分别约为68.78%、13.57%、17.65%。其中，银行借款包括抵质押、保证和信用借款，授信银行主要包括十堰农商行、湖北银行、中国银行、农发行，平均借款利率约为5.10%；2022年长期应付款余额为2021年增加的成都益航资产管理公司资管计划借款，利率8.20%。2022年末公司债务中，长短期债务比例约为6.7:1，短期债务比重持续下降。长期债务包括长期借款8.15亿元和长期应付款1.69亿元，短期债务包括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）0.17亿元。

**表16 截至2022年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	5.10%	6.59	1.81	1.52	0.59	2.67
债券融资	3.98%	1.30	1.30			
非标融资	8.2%	1.69	0.99	0.7		
<b>合计</b>		<b>9.58</b>	<b>4.10</b>	<b>2.22</b>	<b>0.59</b>	<b>2.67</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	1.81	6.06%	2.17	5.99%
应交税费	4.00	13.41%	3.55	9.79%
其他应付款	12.28	41.11%	13.17	36.36%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.67</b>	<b>65.84%</b>	<b>22.46</b>	<b>62.00%</b>
长期借款	8.15	27.29%	8.66	23.90%
应付债券	0.00	0.00%	1.29	3.57%
长期应付款	1.69	5.66%	2.60	7.18%
<b>非流动负债合计</b>	<b>10.20</b>	<b>34.16%</b>	<b>13.76</b>	<b>38.00%</b>
<b>负债合计</b>	<b>29.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.22</b>	<b>100.00%</b>
总债务	11.31	37.87%	17.23	47.58%
其中：短期债务	1.47	4.93%	3.48	9.60%
长期债务	9.84	32.94%	13.76	37.99%

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

公司资产负债率有所下降。短期债务同比持续下降，货币资金大幅减少，2022年现金短期债务比显著下降，面临较大的短期集中偿付压力。公司近年在建和拟建项目数量较多，新增融资需求较大，难以覆盖大额项目建设支出，这些项目往往具有较长的建设和回收周期，仍需要扩大外部融资规模，预计公司融资规模将进一步攀升。截至2022年末，公司银行授信剩余额度为11.02亿元，尚有一定的流动性储备，但仍需要关注融资政策和市场环境的变化对公司流动性的影响。

公司2022年EBITDA对利息的保障能力显著提升，主要系信用减值损失大额转回所致。整体来看公司面临较大的偿债压力。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	41.23%	57.88%
现金短期债务比	0.02	1.05
EBITDA 利息保障倍数	4.98	1.43

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

**根据公开数据及公司所提供信息，中证鹏元认为公司ESG治理未见明显不利因素**

环境方面，根据《关于受评对象是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据《关于受评对象是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司截至2023年5月末不存在尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁或行政处罚，2022年12月20日，公司原法定代表人叶辉被执行限制高消费，所属司法案件的案由是建设工程施工合同纠纷，目前公司已经结清执行款金额，并于2023年5月5日收到湖北省十堰市中级人民法院出具的执行结案通知书，预计此事件对公司的运营不会产生实质性影响。公司及高级管理人员最近36个月内未因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚，公司最近36个月未存在违反工商税收、土地、环保、海关等方面的法规而受处罚情形，公司及高级管理人员最近12个月未受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分。未因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚，也不存在拖欠员工工资和社保、发生员工安全事故的情况。

治理方面，公司根据《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，具体组织架构见附录三。高管变动方面，2023年2月17日，张宗密因到龄退休不再担任董事长并退出董事会，经十堰经开区管委会任命，石峰担任公司董事长；叶辉不再担任公司总经理，公司尚未任命新总经理；张义兴、张少梅不再担任公司董事，李斐、周禹担任公司董事；

周禹、邓洁、石峰不再担任公司监事，蔡晓辉、孔令均、程孝光担任公司监事，周坤被任命为监事会主席。上述变动预计不会对公司经营产生实质性影响。

### 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16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，公司累计对外担保余额11.73亿元，占净资产的比例为27.55%，担保对象为当地国有企业十堰空港建设发展有限公司和湖北石鑫建筑材料有限公司。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19 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
	550.00	2022.8.14	否
	3,000.00	2024.7.16	否
	7,610.00	2024.9.22	否
	4,780.00	2024.9.22	否
	3,810.00	2024.10.6	否
十堰空港建设发展有限公司	10,494.00	2028.12.31	否
	6,058.46	2024.5.15	否
	1,986.10	2024.7.10	否
	48,101.80	2030.7.10	否
	12,426.50	2025.8.10	否
	10,500.00	2025.5.16	否
湖北石鑫建筑材料有限公司	8,000.00	2027.11.2	否
<b>合计</b>	<b>117,316.86</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 八、外部特殊支持分析

公司是十堰经开区政府下属重要企业，十堰经开区国资局间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，十堰经开区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与十堰经开区政府的联系中等的。公司由政府接近全资拥有，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；根据公司章程，公司是管委会资源市场化运作的载体，承担管委会建设项目资金借、用、还的职责，同时根据公司章程附则，公司章程经十堰经开区管委会和十堰经开区国资局批

准后生效，综合考虑，认为政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司业务基本来源于十堰经开区政府；展望未来，认为公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对十堰经开区政府非常重要。公司是十堰经开区重要的基础设施建设平台，最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；近年公司在基础设施建设方面对政府的贡献很大；公司自身为发债平台，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务，或者造成严重的失业率。

## 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。

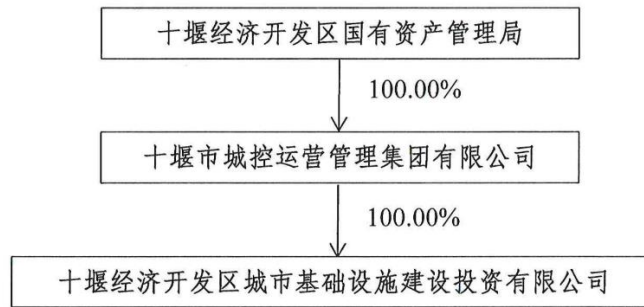
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	0.07	3.67	0.86
其他应收款（合计）	20.82	19.18	15.61
其他应收款	20.82	19.18	15.61
存货	38.90	11.60	35.38
流动资产合计	62.64	60.72	53.10
固定资产	1.12	1.17	1.23
在建工程	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	8.69	0.00	0.00
非流动资产合计	9.82	1.86	1.40
资产总计	72.46	62.58	54.50
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付账款	1.81	2.17	1.53
应交税费	4.00	3.55	3.13
其他应付款（合计）	12.28	13.17	13.21
其他应付款	12.28	13.13	13.13
一年内到期的非流动负债	1.47	3.48	5.17
流动负债合计	19.67	22.46	23.13
长期借款	8.15	8.66	2.98
应付债券	0.00	1.29	2.59
长期应付款	1.69	2.60	0.36
非流动负债合计	10.20	13.76	7.43
负债合计	29.87	36.22	30.56
其中：短期债务	1.47	3.48	5.17
总债务	11.31	17.23	12.59
所有者权益	42.58	26.36	23.94
营业收入	4.88	3.99	4.02
营业利润	3.48	1.17	1.11
其他收益	0.61	0.88	0.79
利润总额	3.48	1.17	1.10
经营活动产生的现金流量净额	2.63	-1.36	-0.49
投资活动产生的现金流量净额	0.01	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-6.26	4.15	0.12
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	13.41%	12.61%	13.37%
收现比	41.23%	57.88%	56.07%
资产负债率	13.02%	20.17%	41.03%

现金短期债务比	0.02	1.05	0.17
EBITDA（亿元）	3.53	1.22	1.14
EBITDA 利息保障倍数	4.98	1.43	1.38

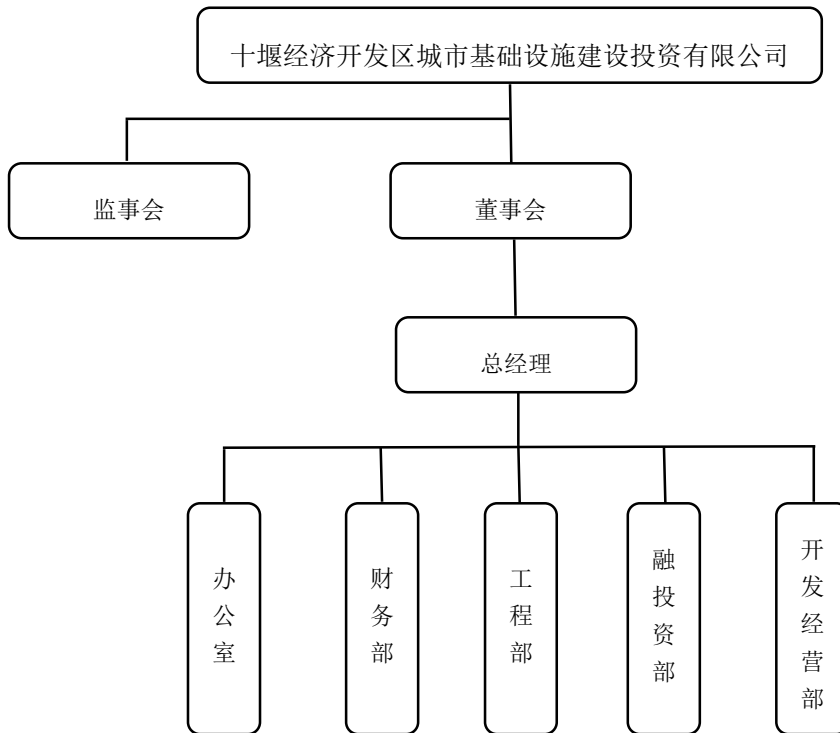
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公开查询

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

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	10,000	100%	工程建设
十堰汉辰工贸有限公司	3,000	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	10,000	100%	道路货物运输（不含危险货物）
十堰天正房地产开发有限公司	10,000	85%	房地产开发及销售
湖北盈顺瑞祥房地产有限公司	500	100%	房地产开发经营

资料来源：公司 2022 年审计报告及公开查询，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
<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。