

信用评级报告



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

信用等级公告

联合〔2020〕447号

联合资信评估有限公司通过对咸宁市城市建设投资开发有限公司及其拟发行的 2020 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定咸宁市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，2020 年咸宁市城市建设投资开发有限公司公司债券的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十八日

2020 年咸宁市城市建设投资开发有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 2.90 亿元

本期债券期限：3+2 年，附第三年末公司
调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：全部用于偿还往期企业债
券在 2020 年内应支付的本息

评级时间：2020 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	5
			资产质量	4
		资本结构	资本结构	2
			偿债能力	2
			调整因素和理由	
政府支持			1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是湖北省咸宁市城区（不含开发区以及生态新城）唯一的土地一级开发和基础设施建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司业务具有区域专营性优势，以及咸宁市政府持续在资产划拨、资本金注入、政府补贴及债务置换等方面给予公司大力支持。同时联合资信关注到，公司资产流动性较弱、债务规模快速增长以及未来投资规模大等因素对公司整体信用水平的不利影响。

随着公司承接的基础设施建设、棚户区改造项目的持续推进，以及公司土地整理规模的不断扩大，公司未来的收入和利润规模有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来，咸宁市经济持续稳定发展，整体财政实力不断增强，2019 年，咸宁市实现地区生产总值 1594.98 亿元，完成财政总收入 147.29 亿元。
2. 公司业务具有专营优势。公司是咸宁市城区（不含开发区以及生态新城）唯一的土地一级开发和基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。
3. 持续获得有力的外部支持。咸宁市政府对公司的定位和支持明确，并在资产划拨、资本金注入、政府补贴及债务置换等多方面给予了公司大力支持。

关注

1. 资产流动性较弱。公司流动资产中存货占比高，应收类款项对资金占用明显，整体资产流动性较弱。
2. 代建业务收入规模较小，回款较为滞后。公司城市基础设施建设业务投资规模较大，但受政府结算进度

分析师：黄琪融 李坤 章进

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

影响，确认收入较少，且回款较为滞后。

3. **债务负担持续加重。**2017—2019年，公司全部债务年均复合增长 23.75%；全部债务资本化比率分别为 45.22%、50.70%及 54.43%。
4. **面临较大的筹资压力。**公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的筹资压力。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	50.24	47.79	46.32
资产总额（亿元）	238.84	260.17	271.28
所有者权益（亿元）	102.69	107.73	108.69
短期债务（亿元）	4.97	3.49	9.91
长期债务（亿元）	79.79	107.28	119.89
全部债务（亿元）	84.76	110.77	129.81
营业收入（亿元）	8.91	12.38	15.09
利润总额（亿元）	1.14	1.31	1.24
EBITDA（亿元）	1.97	2.37	2.64
经营性净现金流（亿元）	-27.99	-22.46	-18.44
现金收入比（%）	42.02	33.13	34.36
营业利润率（%）	10.19	8.75	9.35
净资产收益率（%）	1.10	1.14	1.11
资产负债率（%）	57.01	58.59	59.94
全部债务资本化比率（%）	45.22	50.70	54.43
流动比率（%）	418.97	588.29	629.28
速动比率（%）	198.80	250.24	263.19
经营现金流动负债比（%）	-53.11	-55.61	-46.80
现金短期债务比（倍）	10.11	13.71	4.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	1.72	0.49
全部债务/EBITDA（倍）	42.94	46.72	49.15
公司本部			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	217.86	227.48	238.95
所有者权益（亿元）	111.81	114.08	114.55
全部债务（亿元）	43.85	51.31	63.63
营业收入（亿元）	6.56	7.38	5.25
利润总额（亿元）	1.08	1.46	0.71
资产负债率（%）	48.68	49.85	52.06
全部债务资本化比率（%）	28.17	31.02	35.71
流动比率（%）	266.84	299.29	300.08
经营现金流动负债比（%）	-5.53	-8.53	-22.53

注：长期应付款中有息部分已计入有息债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019.06.19	黄琪融 张建飞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA	稳定	2017.07.11	厉剑 黄琪融 陈茜	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020 年咸宁市城市建设投资开发有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）是经咸宁市政府批准，由咸宁市国有资产监督管理委员会（以下简称“咸宁市国资委”）出资 3.52 亿元于 2005 年 12 月设立。2007 年 4 月，咸宁市国资委对公司增资 5.48 亿元，其中货币出资 1.71 亿元，土地使用权出资 3.77 亿元，公司注册资本变更为 9 亿元。2012 年 12 月，公司以资本公积 7000 万元转增实收资本，注册资本增加至 9.70 亿元。2015 年及 2016 年，国开发展基金有限公司先后 5 次对公司进行增资（合计 2.60 亿元）。2016 年 9 月 8 日，根据咸宁市国资委的咸国资文〔2016〕59 号文，咸宁市国资委将其所持有公司全部股权无偿转让给咸宁城市发展（集团）有限责任公司，公司股东变更为咸宁城市发展（集团）有限责任公司（以下简称“咸宁城发”）。2017 年 5 月，公司通过召开股东会议，同意国开发展基金有限公司为公司股东，公司注册资本由 9.70 亿元增加到 12.30 亿元，新增 2.60 亿元由国开发展基金有限公司出资。截至 2019 年底，公司注册资本 12.30 亿元，其中咸宁城发持股 78.86%，国开发展基金有限公司持股 21.14%，公司实际控制人为咸宁市国资委。

公司经营范围主要包括：城市基础设施、公用事业、基础产业的建设、运营；政府公共资源的特许经营；土地开发经营；市域内产业、中小企业及项目的融资、投资、委贷、咨询评估（凭有效资质经营）服务。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

截至 2019 年底，公司本部内设综合办公室、计划财务部、审计部、投融资管理部、工程管理部、法律事务部和人力资源部等 7 个职能部门；纳入合并报表范围子公司共 6 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 271.28 亿元，所有者权益 108.69 亿元（其中少数股东权益 0.70 亿元）。2019 年，公司实现营业收入

15.09 亿元，利润总额 1.24 亿元。

公司注册地址：咸宁大道 45 号；法定代表人：李军平。

二、本期债券概况

公司计划发行 2020 年咸宁市城市建设投资开发有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 2.90 亿元，期限 3+2 年，附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次性还本，募集资金全部用于偿付往期企业债券在 2020 年内应支付的本金及利息。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016-2020年1季度中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一 季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值 增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额 增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入 增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况; 2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价; 3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP为不变价规模
数据来源: 联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少, 2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1.0%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点; 基础设施投资增速为 3.8%, 与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年低 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。2020 年

一季度, 社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额 (不含农户) 和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%, 三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落, 服务业较快发展, 2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%, 占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%, 增速较上年同期回落 0.5 个百分点; 2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%, 工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%, 服务业增长势头较好。2020 年一季度, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%, 全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%, 工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2% (1-2 月数据), 工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降。2019 年, 居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 2.9%, 涨幅比上年扩大 0.8 个百分点, 其中食品价格全年上涨 9.2%, 涨幅比上年提高 7.4 个百分点; 非食品价格上涨 1.4%, 涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%, 涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 0.3%, 比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下降 0.7%, 涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度, CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和 -0.6%, 居民消费价格较年初有所回落, 生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓, 支出保持较快增长, 2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年, 全国一般公共预算收入

190382 亿元,同比增长 3.8%,增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元,同比增长 1.0%;非税收入 32390 亿元,同比增长 20.2%。2019 年,全国一般公共预算支出 238874 亿元,同比增长 8.1%,增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看,与基建投资相关的支出明显增长,城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元,较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度,全国一般公共预算收入 4.6 万亿元,同比增长 -14.3%;支出 5.5 万亿元,同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下,财政收支同步下降,收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定,但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩,服务业增长放缓的影响下,全国就业形势趋于严峻,全年调查失业率均在 5% (含) 以上,较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数,2019 年全年一直在荣枯线以下,反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月,受疫情影响企业大面积停工停产的影响下,城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%,3 月份有所回落,但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,主要是大规模降税降费,落实个税改革政策,同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元,为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面,全年实施三次全面及定向降准,为市场注入了适度充裕的流动性,“三档两优”的存款准备金率框架初步形成;通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程,一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点,至 4.15%;五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%,引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度,面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延,中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展,促进企业复工复产,全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面,主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等,大力减轻企业负担,增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元,提前下达总额达到 1.29 万亿元,截至 3 月底,各地专项债发行规模 1.1 万亿元,重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面,金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放,并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日,一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点,至 3.85%;五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2 月底,央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点;3 月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出,史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击,当前经济发展面临的挑战前所未有,形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除,依

然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略

性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务

增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出

台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基

础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与

地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险

值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境

公司的经营区域与投资项目主要集中在咸宁市城区，2017—2019 年，咸宁市经济持续增长，产业结构逐步优化，财政实力稳步提升，公司发展的外部环境良好。

咸宁市是湖北对外开放的“南大门”、武汉“1+8”城市圈中极具发展潜力的核心城市之一，现辖咸安、嘉鱼、赤壁、通城、崇阳和通山一区一市四县和咸宁经济开发区，截至 2018 年底，咸宁市地域面积 10023 平方公里，常住人口 254.33 万人。

根据 2017—2019 年《咸宁市国民经济和社会发展统计公报》初步核算，2017—2019 年，

咸宁市地区生产总值分别为 1234.86 亿元、1362.42 亿元和 1594.98 亿元，同比分别增长 8.1%、8.5% 和 8.1%。2019 年，第一产业增加值 200.00 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 704.90 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 690.08 亿元，增长 8.8%。三次产业结构比从 2017 年的 15.6：48.4：36.0 调整为 2019 年的 12.5：44.2：43.3，第三产业占比大幅提升。2019 年，咸宁市人均地区生产总值 62650 元，增长 7.8%。

2017 年，咸宁市固定资产投资为 1676.07 亿元。2018 年及 2019 年，咸宁市固定资产投资（不含农户）同比分别增长 11.3% 及 11.7%。2019 年，一、二、三次产业投资分别增长 -13.4%、8.9% 和 17.1%。按类别分：基础设施投资和制造业投资分别增长 21.0% 和 16.6%，房地产投资下降 17.4%。

2019 年，咸宁市商品房施工面积 1384.24 万平方米，比上年增长 16.7%；商品房销售面积 459.66 万平方米，增长 1.5%；商品房销售额 221.02 亿元，增长 15.2%。

2017—2019 年，咸宁市地方财政总收入分别为 129.49 亿元、139.49 亿元及 147.29 亿元。2019 年，一般公共预算收入 94.62 亿元，增长 3.6%；其中，税收收入 66.71 亿元，占一般公共预算收入的 70.5%。2019 年，咸宁市一般公共预算支出 280.65 亿元，增长 13.0%；财政自给率为 33.72%，财政自给能力弱。

根据咸宁市政府官网披露的《1—4 月全市经济运行情况分析》，2020 年 1—4 月，受新冠肺炎疫情影响，咸宁市规模以上工业下降 38.9%，固定资产投资增长 11.9%；完成一般公共预算收入 22.75 亿元，同比下降 36.0%，其中地方税收收入 17.21 亿元，同比下降 31.5%。

五、基础素质分析

公司是咸宁市主城区内（不含开发区及生态新城）唯一的土地一级开发及基础设施建设主体，业务具有区域专营优势，并持续获得咸

宁市政府在资金注入、资产注入、债务置换以及政府补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至 2019 年底，公司注册资本及实收资本均为 12.30 亿元，咸宁城发持股 78.86%，国开发展基金有限公司持股 21.14%，公司的实际控制人为咸宁市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司为咸宁市主城区内（不含开发区及生态新城）唯一的土地一级开发及基础设施建设主体，是咸宁市人民政府授权从事咸宁市城区土地一级开发、城市基础设施及相关配套设施的建设主体，担负着推进咸宁市城市化进程的重要责任，近年，公司经营规模和实力不断壮大，在咸宁市城市基础设施建设及土地一级开发领域具有专营性优势，发展前景良好。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司高管包括总经理 1 名，副总经理 2 名。

李军平，出生于 1977 年 8 月，中共党员。历任赤壁市车埠镇秘书、副镇长，共青团赤壁市委书记，赤壁市余家桥乡党委书记、乡长，通山县委常委、县政府副县长。现任公司党委书记、董事长。

曾勇，出生于 1968 年，本科学历；曾任咸宁市发展与改革委员会副主任，现任公司总经理、党委副书记。

截至 2020 年 3 月底，公司在岗员工人数为 430 人。按教育程度分类，本科及以上学历 173 人，大专学历 143 人，高中及以下学历 114 人。按年龄结构分类，30 周岁以下 140 人，31~50 周岁 250 人，50 周岁以上 40 人。

总体看，公司高层管理人员文化素质较高，相关管理经验丰富；公司员工素质较高，能满足公司现阶段经营发展需求。

4. 外部支持

(1) 资本金注入

2005 年，公司由咸宁市国资委出资成立，设立时注册资本 3.52 亿元，其中以货币出资 0.30 亿元、无形资产（国有土地使用权）出资 1.89 亿元，以国有净资产划拨出资 1.33 亿元，投资额大于注册资本部分 2116.01 万元计入资本公积。2007 年，根据《关于对咸宁市城市建设投资开发有限公司增资的通知》（咸国资〔2007〕7 号）文件，咸宁市国资委对公司增资 5.48 亿元，其中以货币出资 1.71 亿元，土地使用权出资 3.77 亿元；增资后，公司注册资本为 9.00 亿元。2012 年 12 月 10 日，公司以资本公积 7000 万元转增实收资本，将注册资本增加至 97000.00 万元。2017 年，国开发展基金有限公司对公司以货币形式注资 2.60 亿元用于公司棚户区改造项目，待投资期满后，由咸宁市国资委在合同约定的每个回购交割日回购标的股权。

(2) 资产注入

2011 年，根据咸国资产权〔2011〕7 号文件，咸宁市国资委将下属凯悦酒店及市水务局、组织部、财政局等单位的行政事业性资产作为投资注入公司，增加资本公积 1.68 亿元；2011 年 12 月咸宁市政府将所持有的湖北南楚建筑工程有限公司（以下简称“南楚公司”）国有股权划入公司，增加资本公积 1.05 亿元。

2012 年，根据咸宁市国资委《关于对市城投公司增资的文体局体育中心宗地评估值确认的批复》（咸国资产权〔2012〕25 号）及《关于对市城投公司增资的两宗土地评估值确认的批复》（咸国资产权〔2012〕27 号），咸宁市国资委将三宗价值总额为 25.00 亿元商住用地注入公司，计入资本公积。

2015 年，根据咸国资产权〔2015〕15 号文件，咸宁市国资委将潜山林场建筑及潜山林场配套辅助设施等国有资产无偿划拨至公司；划拨的资产以 2015 年 10 月 31 日为基准日，评估价值为 9.39 亿元，作为咸宁市国资委对公司的

新增投资，计入“资本公积”。根据咸国资产权〔2015〕16号文件，咸宁市国资委将银桂路市政协临街二层门面整体划入公司，整体划入资产总额2858.17万元，相应计入“资本公积”。

2018年，咸宁市国资委向公司无偿划转资产3.26亿元，计入“资本公积”。

（3）债务置换

2015年起，咸宁市财政局持续给予公司债务置换方面的支持。2015—2017年，公司分别获得5.90亿元、5.89亿元及6.56亿元债务置换，置换后相关债务的债权人变更为咸宁市财政局。

2015年、2017年及2018年，咸宁市财政局分别将截至当年底公司未偿还市财政局借款9.34亿元、21.03亿元及0.75亿元作为市政府对公司的资本金拨入，计入“资本公积”。

（4）政府补贴

2017—2019年，公司分别获得政府补助1.50亿元、1.66亿元及1.64亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业过往信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4212010000059883），截至2020年7月15日，未结清的信贷信息中不存在关注类及不良类借款，已结清的信贷信息中存在20笔关注类借款。

六、管理分析

公司建立了相对规范的法人治理结构，并依据自身发展需要制定了相应的管理制度。

1. 法人治理结构

公司严格按照相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《咸宁市城市建设投资开发有限公司章程》，对公司的经营宗旨及范围、治理结构、公司与子公司及参股公司的关系、财务会计及收益分配、公司合并分立增资减资、公司解散和清算等事项作出了明确规定。

公司设股东会，由全体股东组成。股东国开发展基金有限公司不向公司委派董事、监事和高级管理人员，不直接参与被投资企业的日常经营管理，但对于被投资企业特定事项，除拥有股东会行使的职权外，还享有对国开基金权益可能造成重大不良影响的其他事项的表决权。

公司设董事会，由4人组成，设董事长1名，其中由股东会选举3人，由公司职工代表大会选举产生职工董事1人。董事任期3年，任期届满可连选连任。董事长由董事会成员中选举产生。

公司设监事会，监事会成员为5人，其中公司股东会选举3人，职工代表大会选举产生职工监事2人。监事会设主席，由监事会在监事成员中选举产生。公司董事、总经理、副总经理等高级管理人员及财务人员不得兼任监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设总经理1名，可设副总经理若干名。总经理、副总经理由董事会聘任或解聘，任期3年。总经理负责主持公司生产经营活动、实施年度经营计划、拟定基本管理制度等工作。

2. 管理水平

公司自成立以来根据相关法律法规逐步建立了一系列管理制度与流程，具体包括《融资管理流程与制度》《投资管理流程与制度》《项目管理流程》《土地储备整理及交易管控制度与流程》《人力资源管理流程与制度》等。

融资管理方面，为了保证公司项目建设资金及公司正常运作的资金需求，公司对融资计划的制定方案、制定时间、制定要求及资金使用的相关要求作出了具体规定。公司财务部负责本规定的归口管理、负责与金融机构及相关部门对接并编制融资所需的方案及计划等。

对外担保管理方面，为了保护投资者的合法权益以及公司的财务安全，有效控制公司的经营风险，公司仅对符合条件的单位进行担保，且被担保对象需提供反担保措施（反担保的提

供方应具备实际承担能力)。公司计划财务部及子公司财务部作为决策和职能管理部门,负责对被担保人的资信情况以及该担保事项的收益和风险情况进行调查分析,并将调查结果上报至经理会议(需表明核查意见);公司经理会议、子公司股东会作为公司担保行为的决策机构,需审慎对待和严格控制对外担保产生的债务风险,并对违规或失当的对外担保产生的损失依法承担连带责任。

投资管理方面,为规范公司的投资行为、防范投资风险、保证投资安全、提高投资效益,公司制定了投资管理制度。制度对投资项目的受理和申报,投资项目论证、评估及审批,年度投资计划和预算的编制,投资项目的筹资,项目实施的监控,项目竣工验收和评价等方面作出了具体规定。

项目管理方面,公司对项目管理的总体框架进行了规范,同时对项目前期管理、招标投标管理、质量管理、进度管理、工程变更管理、工程验收管理、成本管理、安全管理等方面制定了具体规范的流程。

土地储备整理及交易管控方面,公司规范了土地储备程序,完善了监督机制,使土地开发与监管分离,对土地储备项目进行了全方位、全过程的监督,完善了资金拨付体系制度保障体系。公司也对年度土地储备计划的编制、土地储备整理及交易的流程、关键事项控制、中介机构管控等方面做出了具体规定。

人力资源管理方面,公司在实施人力资源管理内部控制过程中分别对以下几个方面进行了关键环节控制:人力资源政策、规章、制度;职位分工与职责权限;人员招聘与录用;

员工培训;员工绩效考核;薪酬、津贴与福利;员工晋升与离退休等。

子公司管理方面,根据公司制定的《子公司管理制度》,公司依据对子公司出资及认购的股份,享有参与对子公司重大事项决策的权利。公司对全资子公司、控股子公司进行统一管理,建立了有效的管理流程制度,在财务、人力资源、企业管理等方面实施有效监督。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括土地一级开发、城市基础设施代建、城建项目的管理和房地产开发等。2017—2019年,公司主营业务收入快速增长,毛利率小幅波动;受新冠肺炎疫情影响,2020年一季度收入大幅下滑,毛利率由正转负。

近年来,公司主营业务收入主要来自代建业务、建筑业务及土地整理业务。2017—2019年,公司主营业务收入快速增长,2019年为15.06亿元,同比增长22.74%,主要系当期公司土地整理业务及房地产项目大规模确认收入所致。

2017—2019年,公司主营业务综合毛利率分别为10.04%、9.66%及10.26%。其中,代建业务毛利率有所波动,2019年同比下降5.23个百分点至6.53%,主要系当年计提税费较高所致。因每年确认土地整理收入的项目不同,近三年该业务毛利率波动较大,分别为6.34%、62.52%及24.57%。2019年,建筑施工业务毛利率同比下降2.18个百分点至1.68%,主要系当期用料及人工成本上升所致。

表3 2017—2019年公司主营业务收入及毛利率构成情况(单位:万元、%)

板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	58145.71	66.64	10.71	71427.01	58.23	11.76	53585.50	35.58	6.53
建筑业务	18117.32	20.76	3.71	45599.75	37.17	3.86	34876.24	23.16	1.68
土地整理	6798.20	7.79	6.34	2123.64	1.73	62.52	47798.30	31.74	24.57
房地产销售	1507.86	1.73	30.28	430.86	0.35	49.71	11648.27	7.73	8.52
出租车业务	848.32	0.97	20.69	836.51	0.68	-3.45	841.02	0.56	-106.55

广告业务	179.20	0.21	-25.59	251.46	0.20	-10.45	165.03	0.11	-28.10
房屋出租业务	874.80	1.00	74.77	1231.88	1.00	-8.57	1086.49	0.72	-106.55
其他	785.56	0.90	24.23	764.18	0.62	41.13	609.36	0.40	-4.12
合计	87256.97	100.00	10.04	122665.29	100.00	9.66	150610.22	100.00	10.26

注：2017年及2018年，公司确认的房地产销售收入来自历史遗留的零星项目，相关成本较低，因此毛利率偏高

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理开发业务

公司受咸宁市政府委托开展土地整理业务，目前公司可供开发的土地储备充足，但土地开发收入的实现受政府土地出让计划以及房地产市场调控影响存在不确定性。

公司土地整理业务的承接主体为子公司咸宁宏业土地整理经营有限公司（以下简称“宏业公司”）。

业务模式方面，根据宏业公司与土储中心签订的《土地储备开发整理委托协议书》，土储中心委托宏业公司负责咸宁市165平方公里主城区规划范围内的所有土储中心储备地块的土地整理开发经营、工程项目建设等，主要包括前期征地、房屋征收、青苗补偿、看护控违、“三通一平”、还建房及基础设施建设等工作。

协议约定，储备土地前期开发整理费用全部由土储中心投资，包括①征地、报批及办证费用；②房屋及地上附着物的拆迁补偿安置费用；③储备地块内的土地平整工程、基础设施建设及还建房的工程费用等。

协议确定了宏业公司的收益构成：①对于土储中心制定的土地收储方案，土储中心将拟定前期开发整理的总投资，并以打包的方式将前期开发整理工作全权委托给宏业公司，宏业公司本着节约利用的原则开展工作，结余资金为宏业公司收益；②对于房屋及地面附着物的拆迁、环境、安置、补偿、土地整理及基础设施建设等与所涉及的费用，土储中心按国家现行收费标准打包给宏业公司，结余资金为宏业公司收益；③对于代建项目工程，土储中心按照财评预算造价全额打包给宏业公司，工程竣工后，若实际工程造价低于打包价，结余差价归宏业公司所有，若高于打包价，差额部分土

储中心不予补足；④对于“三通一平”、还建房及基础设施建设等代建管理工作，宏业公司按照工程造价的2%~4%向土储中心收取项目管理费。截至目前，宏业公司尚未开展代建项目工程及代建管理业务。

2017—2019年，公司分别整理土地445.54亩、8.31亩及11214.10亩，分别出让土地332.79亩、155.88亩及2757.00亩，分别确认土地整理收入0.68亿元、0.21亿元及4.78亿元。

表4 2017—2019年土地出让情况

(单位：亩、宗、万元)

项目	2017年	2018年	2019年
土地整理面积	445.54	8.31	11214.10
土地出让面积	322.79	155.88	2757.00
土地出让宗数	5	8	45
土地出让总成交价	13620.00	452.89	156400.21

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司正在整理的土地项目共10宗，土地面积约710.69万平方米，总投资额约5.39亿元，已投资5.04亿元，均分布在咸安区范围内。此外，公司预计将启动7宗土地的开发整理工作，土地整理面积约63.24万平方米，总投资额尚未确定。

(2) 代建业务

公司代建项目包括基础设施建设项目及棚户区改造项目。近年来，公司在城市基础设施建设方面形成较大规模的投资，但受政府结算进度影响，确认收入较少，且回款较为滞后；棚户区改造项目的计划投资规模大，公司存在较大的资本支出压力。

基础设施建设业务

公司作为咸宁市城区范围内（除生态新城及开发区）唯一的城市基础设施建设主体，承担着大量市政工程建设等基础设施建设项目建

设任务。

业务模式上，依据公司与咸宁市人民政府签订的《综合开发建设协议》，约定由咸宁市人民政府制定项目建设计划，将相关征地拆迁、基础设施建设项目以委托方式移交给公司实施；公司负责市政府安排的主城区基础设施建设工程的资金筹措、施工建设和经营管理工作。工程项目竣工验收后，公司将验收合格的工程移交城市建设管理部门或有关管理部门，并提交工程项目相关文件。确认收入方面，由市政府委托审计部门对已完成的工程进行审计后，每年按照审计结果对以上工程进行验收，并支付项目建设进度款；协议约定，市政府应支付的相应资金=工程实际造价+投资回报，除双方另有特殊约定外，投资回报率为工程实际造价的10%—25%。

公司近年来完成的重大基础设施建设项目包括新武广客运站配套道路、东南外环道路、桂花中路建设、潜山国家森林公园、淦河整治等。2017—2019年及2020年1—3月，公司分别确认代建业务收入5.81亿元、7.14亿元、5.36亿元及0.08亿元；截至2020年3月底收到回款10.44亿元，代建业务回款较为滞后。

在建项目方面，截至2020年3月底，公司重点在建市政项目详见表5，总投资额为24.11亿元，已完成投资4.94亿元。

表5 截至2020年3月底公司主要在建基础设施建设
项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	计划完工时间
北部空间基础设施工程	2.50	0.01	2019
潜山国家森林公园生态建设及森林旅游开发项目	11.65	2.23	2019
永安阁景区工程	2.56	1.81	2019
淦河流域综合治理 EPC 项目	7.40	0.89	2020
合计	24.11	4.94	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司拟建项目为肖桥货运停车场（一期），建设周期为一年，计划总投资合计0.14亿元。

棚户区改造业务

公司是咸宁市主城区范围内主要的棚户区改造项目实施主体，其负责的棚户区改造项目主要以签订《委托代建协议》或《购买服务协议》的模式进行，相关资金均已纳入咸宁市财政预算。具体如下：

表6 截至2020年3月底公司在建棚户区改造项目明细（单位：亿元）

项目名称	签订协议类型	是否纳入预算	计划投资额	已投资额	计划建设工期
2014年咸宁市第一批棚户区改造	《委托代建协议》	是	14.39	6.12	2014.10—2017.09
2015年咸宁市第一批棚户区改造	《委托代建协议》	是	19.04	3.51	2015.10—2018.09
2015年咸宁市第二批棚户区改造	《委托代建协议》	是	5.70	2.34	2015.11—2018.10
2016年咸宁市第一期棚户区改造	《购买服务协议》	是	37.57	12.69	2016.10—2019.10
2017年咸宁市第一期棚户区改造	《购买服务协议》	是	27.71	5.54	2017.09—2019.09
咸宁市肖桥村、杨下村等五个片区棚户区改造	《购买服务协议》	是	18.30	4.62	2016.10—2019.10
咸宁市大畈村等七个片区棚户区改造	《购买服务协议》	是	18.82	11.72	2017.05—2020.05
咸宁市金桂西路大畈四组等三个片区（城中村）棚户区改造	《购买服务协议》	是	13.33	5.15	2017.09—2018.09
咸宁市金叶社区等三个片区（城中村）棚户区改造	《购买服务协议》	是	8.06	5.04	2018.02—2019.02
甘鲁棚户区改造项目	《购买服务协议》	是	2.92	2.05	三年
合计	--	--	159.84	58.78	--

注：建设工期系根据公司协议中约定周期；已投资额为工程部提供的数据，与审计报告中的数据存在差异

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在建棚户区改造项目计划总投资额为159.84亿元，已投资

58.78亿元。截至2020年3月底，公司棚改项目累计收到回款1.83亿元，计入“预收账款”。

(3) 建筑业务

公司建筑业务收入来自子公司南楚公司，主要业务包括公租房项目和其他工业及民用项目施工。

截至2020年3月底，南楚公司拥有一级建造师1名，二级建造师10名，拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、地基与基础工程专业承包叁级、钢结构工程专业承包叁级、市政公用设施承包贰级建设资质共六项行业专业资质。

南楚公司建筑业务主要采取自营模式，依托公司资源优势，通过公开招投标承接重大建设项目。该业务实施项目经理部制，项目中标后由项目经理对项目进行承包、建设，南楚公司与项目经理部签订内部协议，双方明确权益和利益。在项目施工过程中，南楚公司对各职能部门进行检查和监督。在项目竣工验收后，南楚公司对项目造价送审书进行复核盖章。项目审价结算完毕，在基本收齐除保修金以外的全部工程款项后，南楚公司依据内部协议规定进行分配。

2017—2019年，建筑业务收入分别为1.81亿元、4.56亿元及3.49亿元，在主营业务收入中的占比较高。受其业务性质以及模式的影响，该板块毛利率处于较低水平，分别为3.71%、3.86%及1.68%。

近年来，南楚公司已建设完成宜园小区1—4号楼、咸宁市实验外国语学校工程、银泉名城、社保小区、南苑小区等39个项目，总建筑面积88.70万平方米，总投资13.23亿元。

截至2020年3月底，南楚公司在建建筑施工项目（如表8所示）预计总投资额为2.35亿元，

尚需投资1.83亿元。

表7 截至2020年3月底公司在建建筑施工项目

(单位：万元)

项目名称	总投资	已投资	建设期
杨下棚户区一期及附属工程1	3567.21	3500.00	2017.6—2020.9
杨下棚户区二期及附属工程2	5000.00	4021.00	2018.5—2020.8
肖桥棚户区改造项目2-12#楼及附属工程	9500.00	9000.00	2018.5—2020.5
东外环泉塘村村民还建点项目	5413.45	1802.00	2019.10—2020.10
合计	23480.66	18323.00	--

资料来源：公司提供

(4) 房地产开发业务

商品房开发业务

公司房地产开发业务主要由子公司咸宁市安居工程开发有限公司（以下简称“安居公司”）负责，安居公司成立于1998年，具有房地产开发三级资质，于2011年纳入公司合并范围。

公司近年完成的商品房项目分别有社保小区、星晨花园及南苑小区二期等房地产项目，总开发规模达14.59万平方米，截至2020年3月底，已完成销售额2.50亿元。公司在售商品房项目为香城学府（南苑三期），可销售面积约7.35万平方米，已签约销售2.47万平方米，签约销售均价为4300元/平方米，截至2020年3月底已累计签约销售1.05亿元。

截至2020年3月底，公司在建商品房项目共4个（详见表9），预计总投资6.35亿元，已投资1.78亿元。

表8 截至2020年3月底公司在建商品房项目概况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资	施工面积	已完成投资	未来投资计划	
				2020年4—12月	2021年
康园小区一期	0.60	15391.00	0.40	0.20	--
中小学教师安居工程二期8-11#楼及地下车库	1.63	45960.53	0.55	0.55	0.40
南苑三期	2.80	7521.00	0.53	0.60	0.40
中小学教师安居工程二期12-14#楼及地下车库B区	1.32	35788.89	0.30	0.20	0.30

项目名称	总投资	施工面积	已完成投资	未来投资计划	
				2020年4—12月	2021年
合计	6.35	104661.42	1.78	1.55	1.10

资料来源：公司提供

公租房建设业务

公司以自主开发的经营模式对公租房进行建设，公租房开发主要是由下属子公司安居公司开展，分两种模式：一是由安居公司为主体开发建设，公司按协议价进行回购；二是由公司为主体开发建设，安居公司负责代建管理。

公租房建设资金来源主要为中央财政投资补助、地方政府配套投资和银行贷款。公租房的租金及停车位租金标准按照附近相同规模住房租金标准为参照，根据咸宁市房屋租金整体标准及项目建设利息、维护费用等因素，公租房租金为6元/平方米，停车位为100元/月。承租人在租赁5年期满后，可选择申请购买居住的公共租赁住房，公共租赁住房出售价格以综合造价为基准，具体价格由市物价部门会同市住房保障、市财政等部门研究确定，定期向社会公布。另外公租房项目中还有部分配套公共设施，其中80%左右为商业设施可供出售，能够为未来资金回收提供保障。

公司近年完成的公租房项目为肖桥小区、长安花苑二期和南苑小区公租房3个项目，建筑面积27.68万平方米，共计约2936套，总投资4.32亿元。截至2020年3月底，公司无在建公租房项目。

2017—2019年，安居公司分别实现房地产销售收入1507.86万元、430.86万元、11648.27万元。

3. 未来发展

未来，公司将进一步创新土地经营方式，着力提高土地经营效益。公司将继续以土地经营为核心，加大土地整理力度，为城市建设及平台的可持续发展打下基础；同时加强管理土

地资产，不断创新土地经营方式，提高土地经济收益，利用宏业公司和安居公司参与土地二级市场开发，进一步提升土地经营效益。

公司将进一步扩大城市公共资源经营范围，挖掘经营潜力，将城市公共资源经营努力延伸到地下综合管网、地热水经营等领域；同时，充分开发、整合城市户外广告资源，逐步垄断全市户外广告经营权，推动户外广告统一规划、统一管理、统一经营，做大做强咸宁市城市广告发展有限公司广告公司。

公司也将加强子公司建设，着力推进平台的市场化经营。利用政府拥有的资源，公司将继续扩增平台控股的经营性子公司，建立健全对子公司的管控模式，并积极进行产业板块布局，全面进入土地置业、空间资源开发、公共资源经营、金融投资等领域，全力推进平台市场化经营和集团化运作。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司有合并范围二级子公司6家。2018年，公司合并范围新增1家二级子公司咸宁城发建工集团有限公司；2019年，公司合并范围内无变化。公司新增子公司资产规模相对较小，对公司财务数据可比性影响有限。

截至2019年底，公司资产总额271.28亿元，所有者权益108.69亿元（其中少数股东权益0.70亿元）。2019年，公司实现营业收入15.09亿元，利润总额1.24亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；流动资产中变现能力较弱的存货占比高，应收类款项对公司资金占用明显，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 6.58%。2019 年底，公司资产总额 271.28 亿元，较上年底增长 4.27%。其中，流动资产占 91.40%，非流动资产占 8.60%，公司资产以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.24	21.04	47.79	18.37	46.32	17.07
其他应收款	25.72	10.77	24.82	9.54	24.65	9.09
存货	116.05	48.59	136.53	52.48	144.24	53.17
流动资产合计	220.83	92.46	237.60	91.32	247.95	91.40
可供出售金融资产	10.04	4.20	10.77	4.14	10.76	3.97
固定资产	4.34	1.82	7.26	2.79	7.59	2.80
非流动资产合计	18.01	7.54	22.57	8.68	23.34	8.60
资产总额	238.84	100.00	260.17	100.00	271.28	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 5.96%。2019 年底，公司流动资产合计 247.95 亿元，较上年底增长 4.36%，主要由货币资金、其他应收款及存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 3.98%。2019 年底，公司货币资金 46.32 亿元，较上年底变动不大；货币资金主要由银行存款（占 99.99%）构成，使用受限货币资金 0.33 亿元。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 29.81%。2019 年底，公司应收账款 20.35 亿元，较上年底增长 29.27%，主要系应收咸宁市财政局项目结算款增加所致。其中应收咸宁市财政局款项占 99.17%，集中度高，回收风险低，但对公司资金占用明显；此外，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款共 21.61 亿元，计提坏账准备 1.29 亿元。

2017—2019 年，公司预付款项持续下降，年均复合下降 14.30%。2019 年底，公司预付款项 12.27 亿元，较上年底变动不大，主要为项目工程款和拆迁补偿款。

2017—2019 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 2.11%。2019 年底，公司其他应收款 24.65 亿元，较上年底下降 0.72%，主要由

应收事业单位及其余平台公司的往来款构成。从账龄来看，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款(19.17 亿元)中，1 年以内的占 56.03%，1~2 年的占 6.68%，2~3 年的占 16.85%，3 年以上的占 20.44%，账龄偏长从集中度来看，前五名单位欠款占其他应收款总额的 74.26%，集中度较高。整体看，公司其他应收款规模较大，整体回收风险较低，但对公司资金形成占用。

表 10 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	性质	金额	占比
咸宁市土地收购储备中心	往来款	10.59	41.34
咸宁市城市发展（集团）有限责任公司	往来款	3.49	13.62
咸宁市资金管理中心	往来款	2.02	7.89
咸宁市香城泉都旅游投资发展有限公司	往来款	1.98	7.72
咸宁祺泰置业投资有限公司	往来款	0.95	3.69
合计	—	19.03	74.26

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 11.49%。2019 年底，公司存货 144.24 亿元，较上年底增长 5.65%，主要系基础设施建设项目投入增加所致；构成主要为土地（45.85 亿元）及工程施工（95.89 亿元，由棚

户区改造项目及基础设施建设项目构成)。

2017—2019年,公司非流动资产持续增长,年均复合增长13.83%。2019年底,公司非流动资产23.34亿元,较上年底增长3.39%,主要来自在建工程的增加。

2017—2019年,公司可供出售金融资产保持相对稳定,全部以成本计量。2019年底,公司可供出售金融资产10.76亿元,其中,对湖北省联合铁路投资有限公司和市自来水公司的投资规模分别为7.50亿元和1.33亿元。

2017—2019年,公司固定资产持续增长,年均复合增长32.29%。2019年底,公司固定资产7.59亿元,主要为房屋及建筑物7.43亿元。

2017—2019年,公司在建工程快速增长,年均复合增长62.13%。2019年底,公司在建工程3.05亿元,主要为“17咸宁城投债/17咸宁债”的募投项目潜山国家森林公园生态建设及森林旅游开发项目的建设成本。

受限资产方面,2019年底,公司所有权或使用权受到限制的资产为土地及不动产,账面金额为4.71亿元,占公司资产总额的比重为1.74%。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益小幅增长,其中实收资本与资本公积合计占比高;公司有息债务规模快速增长,以长期债务为主,整体债务负担一般。

所有者权益

2017—2019年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长2.88%。2019年底,公司所有者权益108.69亿元(其中少数股东权益0.70亿元),较上年底增长0.89%,主要由实收资本(占11.32%)、资本公积(占76.92%)及未分配利润(占9.80%)构成。

2017—2019年,公司实收资本未发生变化,为12.30亿元。

2017—2019年,公司资本公积有所增长,年均复合增长2.64%。2018年底,公司资本公积83.61亿元,较上年底增长5.36%,主要系当年

咸宁市国资委无偿划入资产(价值3.26亿元)及咸宁市财政局减免其对公司的债权金额0.75亿元所致。2019年底,公司资本公积83.60亿元,较上年底变动不大,主要由土地使用权、资本金及房产构成。

负债

2017—2019年,公司负债总额持续增长,年均复合增长9.28%。2019年底,公司负债总额162.59亿元,较上年底增长6.22%,主要来自应付债券的增长。其中,流动负债占24.23%,非流动负债占75.77%,流动负债占比较上年底下降2.57个百分点。

2017—2019年,公司流动负债快速下降,年均复合下降13.54%。2019年底,公司流动负债39.40亿元,较上年底下降3.95%,主要来自预收款项的下降。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019年,公司应付账款持续下降,年均复合下降18.13%。2019年底,公司应付账款7.20亿元,较上年底下降10.44%,主要系部分工程款支付所致。

2017—2019年,公司预收款项快速下降,年均复合下降49.16%。2019年底,公司预收款项2.07亿元,较上年底下降73.56%,主要系预收土地整理款、广告款及售房款结转收入所致。

2017—2019年,公司其他应付款持续下降,年均复合下降19.08%。2019年底,公司其他应付款(含应付利息)18.87亿元,较上年底下降8.39%,主要为应付咸宁市市政工程建设处、咸宁香城泉都旅游投资发展有限公司、咸安区官埠桥镇等公司的往来款。

2017—2019年,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长41.25%。2019年底,公司一年内到期的非流动负债9.91亿元,较上年底增长184.33%,主要包括一年内到期的长期借款7.57亿元和一年内到期的应付债券1.35亿元。

2017—2019年,公司非流动负债持续增长,

年均复合增长21.50%。2019年底，公司非流动负债123.19亿元，较上年底增长9.94%，主要系应付债券的增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019年，公司长期借款持续增长，年均复合增长10.83%。2019年底，公司长期借款67.21亿元，较上年底增长1.60%，主要由质押借款（59.88亿元，主要以《政府购买服务协议》项下享有的全部权益与收益、应收账款及其他应收款作为质押担保）、抵押借款（4.75亿元）和保证借款（2.58亿元）构成。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长67.49%。2019年底，公司应付债券37.44亿元，较上年底增长54.17%，主要系当年公司发行“19咸宁城投专项债”及“19咸宁城投PPN001”（合计14.60亿元）所致。

2017—2019年，公司长期应付款有所波动。2019年底，公司长期应付款15.25亿元，较上年底下降9.50%，主要系偿还部分融资租赁款所致。公司长期应付款的欠款对象主要为中国农发重点建设基金有限公司、国开证券股份有限公司、国银金融租赁股份有限公司等。本报告已将该科目中的有息部分调整至长期债务核算。2019年底，公司专项应付款3.30亿元，较上年底下降30.96%，主要系房产局代管专项资金减少所致。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年	2019年
短期债务	4.97	3.49	9.91
长期债务	79.79	107.28	119.89
全部债务	84.76	110.77	129.81
长期债务资本化比率	43.73	49.90	52.45
全部债务资本化比率	45.22	50.70	54.43
资产负债率	57.01	58.59	59.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 23.75%。2019年底，公司全部债务 129.81 亿元，较上年底增长 17.19%。其中，短期债务占 7.63%，长期债务占 92.37%，以长期债务为主。

债务指标方面，2017—2019年，公司资产负债率，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均不断上升，2019年底分别为 59.94%、54.43%和 52.45%，较上年底分别增长 1.35 个、3.73 个及 2.55 个百分点

有息债务到期分布方面，公司将于 2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 13.45 亿元、5.62 亿元和 11.83 亿元，集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模持续增长，利润总额对政府补助的依赖大，整体盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长30.11%。2019年，公司实现营业收入15.09亿元，同比增长21.91%，主要系土地整理开发和房地产销售收入增长所致；营业成本13.52亿元，同比增长21.51%。2017—2019年，公司营业利润率有所波动，2019年同比增长0.60个百分点至9.35%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	8.91	12.38	15.09
营业成本	7.89	11.12	13.52
利润总额	1.14	1.31	1.24
营业利润率	10.19	8.75	9.35
总资本收益率	0.82	0.78	0.84
净资产收益率	1.10	1.14	1.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用持续增长，年均复合增长27.59%，主要由管理费用和财务费用构成。2017—2019年，公司期间费用率分别为8.94%、9.35%和8.60%。

2017—2019年，公司获得政府补助分别为1.50亿元、1.66亿元和1.64亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。2017—2019年，公司利润总额分别为1.14亿元、1.31亿元和1.24亿元。总体看，利润总额对政府补助的依赖程度高。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资产

本收益率和净资产收益率较为稳定，2019 年分别为 0.84%和 1.11%。

5. 现金流分析

受基础设施建设项目和棚户区改造项目持续投资的影响，近年来公司经营活动现金流持续净流出；公司经营及投资所需资金均依赖于外部融资。公司在建和拟建项目投资规模较大，未来存在较大的筹资压力。

经营活动现金流入方面，2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入有所波动，分别为27.89亿元、33.59亿元和26.42亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金主要为经营业务收款，分别为3.75亿元、4.10亿元和5.19亿元；现金收入比分别为42.02%、33.13%和34.36%，收入实现质量较差；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款，分别为24.14亿元、29.49亿元和21.23亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为55.88亿元、56.05亿元和44.86亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为33.61亿元、26.95亿元和27.13亿元，主要为基础设施建设项目及棚户区改造项目投入。支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款。2017—2019年，经营活动现金流呈持续净流出态势，分别为-27.99亿元、-22.46亿元和-18.44亿元。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	27.89	33.59	26.42
经营活动现金流出量	55.88	56.05	44.86
经营活动现金流量净额	-27.99	-22.46	-18.44
投资活动现金流量净额	-1.25	-4.92	-0.47
筹资活动现金流量净额	41.64	24.93	17.11
现金收入比	42.02	33.13	34.36

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动产生的现金流入量规模较小，分别为0.02亿元、0.51亿元和0.01亿元；投资活动现金流出量分别为1.28亿元、5.43亿元和0.48亿元，主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

2017—2019年，投资活动现金流量净额分别为-1.25亿元、-4.92亿元和-0.47亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量持续下降，分别为52.07亿元、43.19亿元和25.49亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量分别为10.43亿元、18.25亿元和8.38亿元，为偿还债务本息支出。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为41.64亿元、24.93亿元和17.11亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司融资渠道畅通，且持续得到咸宁市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2017—2019年，公司流动比率及速动比率均持续增长，2019年底分别为629.28%和263.19%；2020年3月底，上述两指标较2019年底分别下降至562.39%和227.14%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为-53.11%、-55.61%和-46.80%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为1.97亿元、2.37亿元和2.64亿元；全部债务/EBITDA分别为42.94倍、46.72倍和49.15倍；EBITDA利息倍数分别为0.21倍、1.72倍和0.49倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司担保余额1.00亿元，担保比率0.92%，系对土储中心提供的担保，公司或有负债风险较低。

截至2020年6月底，公司共获得各家银行授信总额191.43亿元，已使用金额123.87亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益主要集中于母公司，母公司负债水平一般。

2019年底，母公司资产总额238.95亿元，较2018年底增长5.04%。其中，流动资产为

193.50亿元，非流动资产45.45亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款及存货构成。非流动资产主要由可供出售金融资产及长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益为114.55亿元，较2018年底变动不大。其中，实收资本占10.74%、资本公积占78.86%。母公司所有者权益稳定性强。

2019年底，母公司负债总额124.40亿元，较2018年底增长9.70%，主要由其他应付款、长期借款及应付债券构成。母公司2019年资产负债率为52.06%，整体负债水平一般。

2019年，母公司实现营业收入5.25亿元，营业成本4.91亿元。当年母公司营业利润率为5.57%，母公司利润总额0.71亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行不超过2.90亿元，以发行规模上限计算，相当于2019年底公司长期债务和全部债务的2.42%和2.23%，对公司现有债务的影响不大。

2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为59.94%、52.45%和54.43%。以2019年底财务数据为基础，预计本期债券发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至60.36%、53.05%和54.97%。公司债务负担有所加重。

考虑到本期债券募集资金全部用于偿还往期企业债券在2020年应支付的本金及利息，实际指标将低于上述值。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为27.89元、33.59亿元和26.42亿元，分别为本期债券发行规模上限的9.62倍、11.58倍和9.11倍，对本期债券本金保障程度好；经营活动净现金流为负，对本期债券本金无保障能力。

2017—2019年，公司EBITDA分别为1.97亿元、2.37亿元和2.64亿元，分别为本期债券发行规模上限的0.68倍、0.82倍和0.91倍，对本期债券本金保障程度一般。

总体看，本期债券的发行对公司有息债务规模的影响不大，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度好。

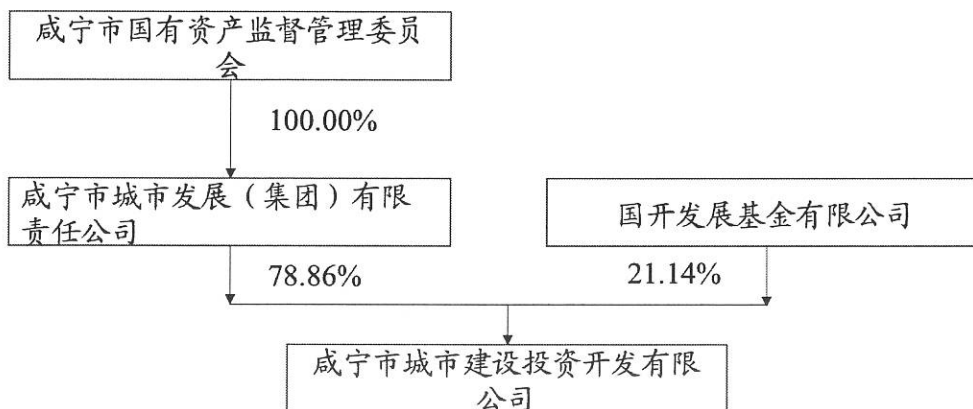
十、结论

公司是咸宁市城区（不含开发区以及生态新城）唯一的基础设施建设及土地一级开发主体，业务具有区域专营优势，并在资本金注入、资产划拨、政府补贴及债务置换等方面得到政府的大力支持。

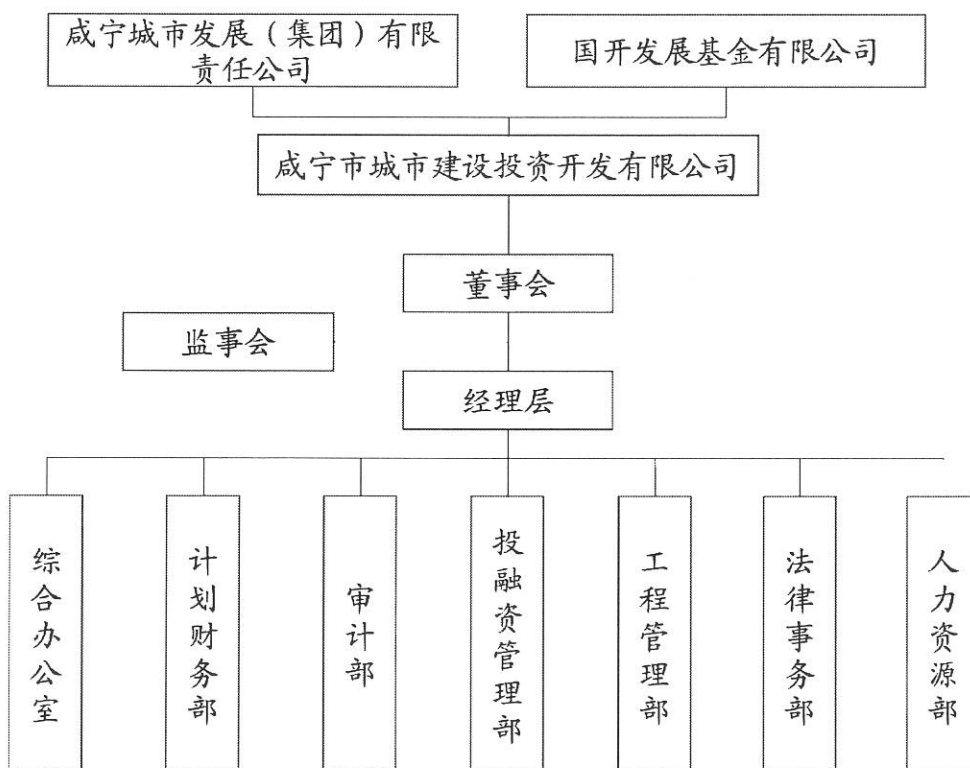
近年来，公司资产规模持续增长，存货中部分土地已用于抵押，应收类账款占比高，对公司资金形成明显占用，整体资产质量一般；公司债务快速增长，整体债务负担一般。公司利润总额对政府补助的依赖程度高，整体盈利能力一般。公司短期偿债能力强，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司在咸宁市基础设施建设领域的地位以及政府的支持力度，公司整体偿债能力很强。随着公司承接的基础设施建设、棚户区改造项目的持续推进，以及公司土地整理规模的不断扩大，公司未来的收入和利润规模有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度好。综合评估，本期债券到期不能偿还风险很低。

附件 1—1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1—2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1—3 截至 2019 年底合并范围内子公司概况

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
咸宁市城市广告发展有限公司	广告建设与经营等	10000.00	90.00
咸宁市城市资产经营有限公司	土地开发经营等	58300.00	27.44
咸宁市城顺出租汽车有限公司	出租车经营；体育健身服务	3000.00	100.00
咸宁宏业土地整理经营有限公司	土地整理开发等	53100.00	56.50
湖北香城泉都建设投资有限公司	河背湿地区域内项目投资；土地征用、开发、整理、经营；河背湿地区域内城市基础设施、公益事业工程设计、建设、运营	18000.00	100.00
咸宁城发建工集团有限公司	房地产开发等	20000.00	100.00

资料来源：审计报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	50.24	47.79	46.32
资产总额（亿元）	238.84	260.17	271.28
所有者权益（亿元）	102.69	107.73	108.69
短期债务（亿元）	4.97	3.49	9.91
长期债务（亿元）	79.79	107.28	119.89
全部债务（亿元）	84.76	110.77	129.81
营业收入（亿元）	8.91	12.38	15.09
利润总额（亿元）	1.14	1.31	1.24
EBITDA（亿元）	1.97	2.37	2.64
经营性净现金流（亿元）	-27.99	-22.46	-18.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.90	0.89	0.84
存货周转次数（次）	0.07	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.06
现金收入比（%）	42.02	33.13	34.36
营业利润率（%）	10.19	8.75	9.35
总资本收益率（%）	0.82	0.78	0.84
净资产收益率（%）	1.10	1.14	1.11
长期债务资本化比率（%）	43.73	49.90	52.45
全部债务资本化比率（%）	45.22	50.70	54.43
资产负债率（%）	57.01	58.59	59.94
流动比率（%）	418.97	588.29	629.28
速动比率（%）	198.80	250.24	263.19
经营现金流流动负债比（%）	-53.11	-55.61	-46.80
现金短期债务比（倍）	10.11	13.71	4.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	1.72	0.49
全部债务/EBITDA（倍）	42.94	46.72	49.15

注：全部债务包括长期应付款中有息部分

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.46	28.62	24.76
资产总额（亿元）	217.86	227.48	238.95
所有者权益（亿元）	111.81	114.08	114.55
短期债务（亿元）	5.36	2.76	6.60
长期债务（亿元）	38.50	48.55	57.03
全部债务（亿元）	43.85	51.31	63.63
营业收入（亿元）	6.56	7.38	5.25
利润总额（亿元）	1.08	1.46	0.71
EBITDA（亿元）	1.59	2.28	1.48
经营性净现金流（亿元）	-3.60	-5.17	-14.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.69	0.55	0.30
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02
现金收入比（%）	39.03	34.94	5.10
营业利润率（%）	9.82	12.00	5.57
总资本收益率（%）	0.94	1.30	0.76
净资产收益率（%）	0.97	1.28	0.62
长期债务资本化比率（%）	25.61	29.85	33.24
全部债务资本化比率（%）	28.17	31.02	35.71
资产负债率（%）	48.68	49.85	52.06
流动比率（%）	266.84	299.29	300.08
速动比率（%）	103.60	130.00	132.61
经营现金流动负债比（%）	-5.53	-8.53	-22.53
现金短期债务比（倍）	5.32	10.36	3.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	1.16	0.62
全部债务/EBITDA（倍）	27.50	22.49	42.89

注：全部债务包括长期应付款中有息部分

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期—上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入/主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入—营业成本—营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计—存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 5—1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 5—2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5—3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 2020 年咸宁市城市建设投资开发有限公司公司债券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

咸宁市城市建设投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

咸宁市城市建设投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对咸宁市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，咸宁市城市建设投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注咸宁市城市建设投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现咸宁市城市建设投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对咸宁市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如咸宁市城市建设投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对咸宁市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与咸宁市城市建设投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。