

孝感市高创投资有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：周 迪 dzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：国采薇 cwguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1094号

孝感市高创投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 孝高创债/20 孝高创”、“20 孝感高创 MTN001”和“21 孝感高创 MTN001”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持孝感市高创投资有限公司（以下简称“孝感高创”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 孝高创债/20 孝高创”、“20 孝高创 MTN001”和“21 孝高创 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了孝感国家高新技术产业开发区（以下简称“孝感高新区”）较强的区域经济实力、公司仍拥有重要的区域地位以及业务可持续性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司大部分棚改项目采用自平衡模式使得后续存在一定的不确定性、资产流动性较弱、经营活动现金流持续净流出以及存在重大未决诉讼事项等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

孝感高创（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	101.49	118.63	162.85	168.05
所有者权益合计（亿元）	60.94	62.64	81.30	81.67
总负债（亿元）	40.55	55.98	81.56	86.38
总债务（亿元）	33.62	45.45	72.15	73.29
营业总收入（亿元）	8.76	10.72	11.59	1.83
经营性业务利润（亿元）	1.19	1.59	7.26	0.43
净利润（亿元）	1.24	1.62	1.77	0.37
EBITDA（亿元）	1.65	1.92	2.04	-
经营活动净现金流（亿元）	10.57	-10.81	-12.66	-5.83
收现比(X)	1.76	0.55	1.17	0.53
营业毛利率(%)	17.36	14.66	19.44	25.91
应收类款项/总资产(%)	14.44	16.42	12.27	12.82
资产负债率(%)	39.95	47.19	50.08	51.40
总资本化比率(%)	35.55	42.05	47.02	47.30
总债务/EBITDA(X)	20.34	23.68	35.37	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.70	0.80	0.88	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；公司各期财务报告均根据新会计准则编制，各期数据均采用审计报告期末数；2、将公司各期财务报表中“其他非流动负债”中的带息债务计入长期债务；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标无效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

孝感市高创投资有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	4.34	8
	收现比(X)*	1.10	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.86	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.08	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	81.30	7
	总资本化比率(X)	0.47	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **较强的区域经济实力。**2021 年，孝感高新区（一区四园）GDP 为 797.10 亿元，增速为 43.3%。同期，孝感市实现 GDP 2,562.01 亿元，同比增长 13.4%。整体上，孝感高新区较强的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司仍拥有重要的区域地位。**公司作为孝感市重要的基础设施建设主体，在孝感高新区城市发展中承接了大量的棚户区改造及市政基础设施建设项目，公司区域地位较为重要。

■ **公司业务可持续性较强。**截至 2022 年 3 月末，公司主要在在建和拟建的棚户区改造项目及基础设施建设项目较多，合计总投资达 112.47 亿元，尚需投资 35.17 亿元，未来随着区域建设的推进，业务可持续性较强。

关注

■ **公司大部分棚改项目采用自平衡模式，后续存在一定的不确定性。**截至 2022 年 3 月末，公司大部分在建及拟建的棚户区改造项目预期依靠房产销售来平衡前期投入，资金平衡和回收期限存在一定的不确定性。

■ **公司资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月末，公司资产主要集中于土地资产及项目开发成本，合计占总资产比重超过 60%，其中大部分土地变现能力较弱；此外，同期末应收类款项占比为 12.82%，主要由其他应收款构成，由于 2021 年恒大商票逾期未兑付，2021 年末从应收票据转入其他应收款，同时计提坏账准备 5.39 亿元。整体上，公司资产流动性较弱。

■ **公司经营活动现金流持续净流出。**2021 年，随着保障房建设项目的投入规模增加，公司经营活动现金流呈持续净流出状态，且当期资金缺口进一步扩张。

■ **公司存在重大未决诉讼事项。**因产权交易合同纠纷，公司于 2021 年 7 月在孝感市中级人民法院向恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）、恒大地产集团武汉有限公司（以下简称“恒大武汉”）提起诉讼。截至目前，本案已于广东省广州市中级人民法院开庭审理，中诚信国际将持续关注该案件审理情况及应收票据回收情况，并及时评估对公司未来经营和整体信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，孝感市高创投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**孝感高新区经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

评级历史关键信息

孝感市高创投资有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 孝感高创 MTN001 (AA)	2021/10/20; 2021/10/20	周迪, 国采薇; 周迪, 国采薇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文 ; 阅读全文
AA/稳定	20 孝高创债/20 孝高创 (AA)、 20 孝感高创 MTN001 (AA)	2021/06/22	吴萍、周迪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 孝感高创 MTN001 (AA)	2020/03/05	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 孝高创债/20 孝高创 (AA)	2020/02/26	高哲理、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文

同行业比较

同类基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
孝感市高创投资有限公司	162.85	81.30	50.08	11.59	1.77	-12.66
荆州开发区城市建设投资开发有限公司	224.75	100.68	55.20	5.30	1.44	-66.26

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 孝感高创 MTN001	AA	AA	2021/10/20	5.00	5.00	2021/12/21~ 2024/12/21	附第 2 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 孝高创债/20 孝高创	AA	AA	2021/06/22	9.60	9.60	2020/04/09~ 2027/04/09	每年付息一次，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行规模 20% 的比例偿还本金
20 孝感高创 MTN001	AA	AA	2021/06/22	5.00	5.00	2020/05/20~ 2025/05/20	附第 3 年末发行人票面利率调整选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 孝高创债/20 孝高创”募集资金总额为 9.60 亿元，募集资金用于高新区棚改二期工程项目（春尚高层、魏站社区、吴龙湾社区）。根据《孝感市高创投资有限公司公司债券年度报告（2021 年）》，截至 2021 年末，募集资金已使用完毕，其中 5.00 亿元用于高新区棚改二期工程项目-春尚高层，3.00 亿元用于高新区棚改二期工程项目-魏站社区，1.60 亿元用于高新区棚改二期工程项目-吴龙湾社区。

表 1：截至 2021 年末公司募集资金用途（亿元）

项目名称	项目总投资额	募集资金使用额度	已使用募集资金
高新区棚改二期工程项目——春尚高层	10.13	5.00	5.00
高新区棚改二期工程项目——魏站社区	6.20	3.00	3.00
高新区棚改二期工程项目——吴龙湾社区	4.66	1.60	1.60
合计	20.99	9.60	9.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保

持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及

流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

孝感市经济及财政实力较强，虽然新冠肺炎疫情的爆发使得孝感市经济和财政收入短期承压，但 2021 年以来区域经济恢复较好，整体经济实力较强

孝感地处于湖北省东北部，与湖北省会城市武汉接壤，是湖北省区域性中心城市，是武汉城市圈和长江中游城市群重要成员，国家新型城镇化综合试点地区。孝感市现辖孝南区、云梦、大悟、孝昌四个区县、应城、安陆两个县级市，代管汉川市，以及一个国家级高新区和七个省级开发区（高新区），全市面积 8,910 平方公里。孝感是资源丰富的绿色城市，是全国十大优质稻米生产基地和名贵水

产品生产基地，已建成双峰山、观音湖、天紫湖、金卉庄园等 6 个 4A 级景区。

区域经济方面，2021 年，孝感市全年实现地区生产总值（GDP）2,562.01 亿元，同比增长 13.4%；其中第一产业实现 381.97 亿元，第二产业实现 1,008.65 亿元，第三产业实现 1,171.39 亿元。2021 年孝感市固定资产投资同比增长 24.5%。

财政收入方面，2021 年孝感市实现一般公共预算收入 134.77 亿元，较上年增长 34.5%，其中税收收入完成 106.24 亿元，同比增长 36.4%；同期，孝感市财政平衡率为 33.23%，整体财政自给能力较弱。截至 2021 年末，孝感市债务限额为 511.49 亿元，债务余额为 453.86 亿元，同比均有所增长。

表 2：2019~2021 年孝感市经济及财政概况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
GDP	2,301.40	2,193.55	2,562.01
GDP 增速	8.0	-4.5	13.4
一般公共预算收入	135.53	100.20	134.77
财政平衡率	33.28	23.56	33.23

资料来源：孝感市人民政府官网，中诚信国际整理

孝感高新区作为孝感市高新技术产业的聚集区，经济及财政实力持续增强，为公司发展提供较好的外部环境，且疫后经济及财政情况恢复较快

孝感高新区创立于 1989 年，是湖北省最早设立的省级开发区之一，2012 年 8 月 19 日，国务院批准同意孝感高新区升格为国家高新技术产业开发区，已形成“一区四园”的发展格局，“一区”指高新区，“四园”指孝南区、应城市、汉川市和云梦县的工业园。孝感高新区形成了光电子信息、先进设备制造、特种汽车及零部件、纺织及高档服装为主的主导产业体系，生物医药、非动力核产业等高新技术产业发展方兴未艾。

2021 年，孝感高新区（一区四园）GDP 为 797.10 亿元，同比增长 43.3%，较孝感市 GDP 增速高 29.9 个百分点，当期经济恢复情况稳中向好。同期，孝感高新区（核心区）实现 GDP 131.12 亿元，同比增长 17.1%，固定资产投资总额同比增长 40.0%。

2021 年，孝感高新区（核心区）地方一般公共

预算收入完成 12.82 亿元，同比提升 40.5%，其中税收收入完成 12.26 亿元，税收占比达 95.61%。同期，财政平衡率超过 100%，财政自给能力强。同期，孝感高新区(核心区)实现政府性基金收入 14.51 亿元，同比增长 31.8%。

随着共建“一带一路”、长江经济带战略、中部地区崛起战略部署，长江中游城市群建设上升为国家战略以及武汉城市圈一体化发展的不断加速，孝感市作为武汉城市圈的核心圈层地区，孝感高新区作为孝感市高新技术产业的聚集区，未来发展前景较为广阔。

跟踪期内，公司控股股东发生变更，但对公司经营管理未构成实质性影响

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，但股权结构较 2020 年末有所变化，根据湖北浠川国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“浠川国投”）与孝感市高新技术产业服务中心（以下简称“高新技术中心”）签订的股权转让协议约定，浠川国投无偿从高新技术中心获得其持有的公司 70%股权，股权转让基准日为 2021 年 12 月 31 日，公司已于 2022 年 3 月 17 日完成该事项的工商变更。股权变更后，公司控股股东为浠川国投，其直接及间接持有公司 100%股权。

中诚信国际认为，本次控股股东变更对公司目前的业务运营、财务状况以及偿债能力未构成实质性影响。中诚信国际将持续关注公司控股股东变更对公司未来经营和整体信用状况的影响。

公司棚户区改造项目建设量较为充足，但未来面临一定资本支出压力，且大部分项目采用自平衡模式，资金平衡及回收期限存在一定的不确定性

2018 年以前开工建设的保障房项目，公司与孝感高新区管委会签订《城市棚户区改造建设项目委托代建协议》，前期建设资金由公司自筹，项目完工移交后，孝感高新区管委会按工程总造价加成一定比例的投资回报确认收入。2018 年之后开工的保障

房项目，主要采取项目自平衡模式，即后期通过住宅市场化销售、配套建筑（商铺）销售、车位收费等方式回款。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工棚户区改造项目包含诸赵社区（一期）、大会集社区、裕祺社区（含魏站社区）、董永社区一期、新桥社区、柏树社区和城际社区，以上项目累计总投资额 61.35 亿元，累计确认收入 73.62 亿元，当期末已回款 43.58 亿元；公司主要在建棚户区改造项目总投资 65.45 亿元，尚需投资 15.02 亿元；公司主要拟建棚户区改造项目为魏站社区二期，预计总投资 6.20 亿元。整体上，公司棚户区改造项目建设量较为充足，但未来亦面临一定投资压力，且大部分项目主要依靠自身销售来平衡，中诚信国际将持续关注项目未来的回款情况。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建棚户区改造项目情况（亿元）

	项目名称	总投资	已投资	业务模式
在建项目	罗坡社区	2.08	0.96	政府回购
	吴龙湾二期	4.66	3.75	项目自平衡
	诸赵社区（二期）	19.94	11.12	项目自平衡
	春尚社区二期	10.13	7.26	项目自平衡
	董永社区二期	28.64	27.34	项目自平衡
	小计	65.45	50.43	-
拟建项目	魏站社区二期	6.20	-	项目自平衡
	小计	6.20	-	-
合计		71.65	50.43	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司主要在建及拟建基础设施项目未来投资规模较大，需持续关注后期项目支出压力及回款情况

公司基础设施建设业务采用委托代建模式，前期建设资金由公司负责筹措，项目完工移交后，孝感高新区财政局支付公司工程项目总价款和建设管理费，建设管理费为工程项目总价款的 6%。工程完工后，公司一个月内向施工方支付合同价款的 80%，剩余 20%待审计完成后一个月内支付；公司在建基础设施项目一般于年末和次年一季度末进行结算。

截至 2022 年 3 月末，公司承建的主要在建基

基础设施项目计划总投资 40.82 亿元，已完成投资 26.87 亿元，尚需投资 13.95 亿元，当期末已实现回款 16.56 亿元；公司暂无拟建基础设施建设项目。公司在建基础设施项目未来投资规模较大，存在一定资本支出压力，且回款受到政府支付进度的影响，中诚信国际将持续关注项目未来的回款情况。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
基础设施工程	15.32	10.59
电力工程	0.94	0.71
零星工程	1.31	1.16
槐荫大道东延伸线（部分）	5.14	4.71
片区改造及城市双修综合治理（部分）	12.50	5.83
东区道路改造维护	1.95	1.75
西区道路改造维护	0.54	0.18
电力水利路灯设施更新维护	2.18	1.38
绿化工程及其他工程	0.94	0.56
合计	40.82	26.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他业务板块能带来较为稳定的收入和现金流，但整体规模不大

公司其他业务包括房屋租赁、工程建设、物业及水电、幼儿教育、餐饮及其他业务。房屋租赁业务主要由公司本部负责，收入主要为高新区管委会使用高创服务中心大楼支付的租赁费用，公司 2021 年及 2022 年 1~3 月分别确认租赁收入 451.40 万元和 121.21 万元。工程建设业务主要由子公司孝感市上善建设工程有限公司（以下简称“上善建设”）运营，2021 年及 2022 年 1~3 月分别实现工程建设合同收入 1.62 亿元和 0.55 亿元。物业及水电、幼儿教育、餐饮及其他业务主要系 2019 年新收购子公司湖北三江航天物业有限公司，该子公司主要从事孝感高新区三供一业服务收费，同时提供食堂、仓储和印刷服务，2021 年和 2022 年 1~3 月该板块分别实现收入 1.21 亿元和 0.33 亿元。

中诚信国际认为，公司作为孝感高新区内最重要的棚户区改造和基础设施建设主体，目前在建项目量充足，但未来面临一定的投资压力；同时公司

其他业务对收入来源形成有效补充，一定程度上增强了公司抗风险能力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，公司各期财务报表均按照新会计准则编制，且均采用期末数。跟踪期内，公司合并范围内新增孝感高创光电有限公司、孝感市名启置业有限责任公司等 5 家子公司。

2021 年公司营业收入和利润总额同比有所增长，但坏账损失对其形成一定侵蚀；期间费用控制能力较强，但仍需关注公司未来收入实现的可持续性以及回款情况

公司营业收入主要包括项目回购收入、建造合同收入、工程代建收入等。2021 年，公司营业收入仍保持增长态势，其中工程建设收入（包括工程代建收入、项目回购收入和建造合同收入）占比达 87.23%，主要系棚户区改造项目的回购收入，2021 年随着当期项目结算规模较大而较 2020 年有所上升；此外，公司利息收入系子公司孝感市创融资本有限责任公司（以下简称“创融资本”）的委贷业务产生，2021 年实现利息收入 0.22 亿元。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.83 亿元，较上年同期有所减少，主要系公司收入的确认受到孝感高新区管委会验收时点和验收进度影响所致。同时，中诚信国际将持续关注公司棚户区改造项目采用自平衡模式后收入实现的可持续性。营业毛利率方面，2021 年公司营业毛利率较 2020 年有所回升，主要系占比较高的工程建设业务毛利率有所增长所致，当期子公司上善建设规范成本管理及采购管理流程，与下游客户签订长期框架协议，采购价格为批发价，带动业务毛利率有所提升。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率较 2021 年进一步增至 25.91%。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
工程建设收入	7.59	9.73	10.11	1.50
物业管理类收入	1.10	0.96	1.20	0.24
房屋租赁收入	0.03	0.03	0.05	0.01
利息收入	0.03	0.00	0.22	0.05
其他收入	0.02	0.001	0.009	0.03
合计	8.76	10.72	11.59	1.83
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
工程建设	16.77	16.08	19.10	24.93
物业管理	17.99	12.22	13.15	15.12
房屋租赁	33.52	-293.11	-128.31	-126.98
利息	100.00	100.00	100.00	100.00
其他业务	52.60	44.85	4.11	98.90
综合	17.36	14.66	19.44	25.91

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主，且项目建设期间的利息支出已全部资本化。2021 年，随着公司期间费用的进一步下降及营业总收入的持续增加，公司期间费用率较 2020 年有所下降。整体上，公司期间费用率近年来均处于较低水平，期间费用控制能力较强。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2021 年，公司经营性业务利润同比大幅增加，主要系当期获得 5.20 亿元的政府补助所致。同期，投资收益同比有所增加，但仍保持较小规模。此外，由于 2021 年恒大商票逾期未兑付，当期末从应收票据转入其他应账款，同时计提 5.39 亿元的坏账损失，对利润形成一定侵蚀，当期末公司利润总额实现 1.84 亿元。

2021 年，公司收现比指标大幅提升至 1.17 倍，当期经营性回款情况较上年有所好转。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

项目	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	8.76	10.72	11.59	1.83
营业毛利率	17.36	14.66	19.44	25.91
期间费用合计	0.24	0.14	0.09	0.01
期间费用率	2.73	1.28	0.76	0.80
经营性业务利润	1.19	1.59	7.26	0.43
投资收益	0.03	0.008	0.04	-
利润总额	1.26	1.66	1.84	0.37
收现比	1.76	0.55	1.17	0.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着项目的持续投入和政府的资产注入，2021 年公司总资产和总负债均较 2020 年末大幅增加；融资力度加大亦带动总债务和财务杠杆水平进一步上升，债务结构仍以长期债务为主；应收类款项对公司资金形成一定占用

2021 年，公司总资产仍保持增长态势，当期末总资产同比大幅增加至 162.85 亿元，流动资产和非流动资产占比大体相当。公司总资产主要由货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产和其他非流动资产构成。2021 年末，公司货币资金规模为 10.15 亿元，其中使用权受到限制的规模为 0.54 亿元，系银行承兑汇票保证金和农民工工资保证金。公司其他应收款主要系对孝感高新区财政局的往来款，呈增长趋势，截至 2021 年末，公司应收孝感高新区财政局 13.82 亿元，占当期末其他应收款余额的比重为 90.05%；此外，由于 2021 年恒大商票逾期未兑付，当期末从应收票据转入其他应收款，同时计提坏账准备 5.39 亿元。公司存货主要系棚户区改造项目的开发成本和土地使用权，2021 年末较上年末大幅增加，主要系当期项目开发成本增加以及董永社区二期工程通过招拍挂取得的土地计入存货所致；截至 2021 年末，存货中土地使用权账面价值合计 31.09 亿元。投资性房地产主要系租借给孝感市高新区管委会的办公楼，2021 年末同比大幅增加主要系当期根据孝感高新区管委会相关文件，无偿将国风鸿城新桥社区、魏站社区、城际社区等资产注入公司，评估价值为 16.88 亿元。其他非流动资产主要系孝感高新区管委会及孝感市高新技术创业服务中心注入以及公司招拍挂的出让地，其中注资的土地均未缴纳出让金；2021 年末，公司其他非流动资产同比增长 8.16%至 47.16 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司总资产规模为 168.05 亿元，较 2021 年末小幅增加。

公司总负债主要包括其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和其他非流动负债。公司其他应付款主要系债券利息和应支付给孝感市城市建设投资公司（以下简称“孝感城投”）

的国开行贷款利息构成，2021 年末同比小幅增加至 4.57 亿元。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的应付债券 7.99 亿元。2021 年末，公司长期借款同比大幅增加至 9.76 亿元，主要系子公司孝感市创达置业有限责任公司新增中国农业发展银行孝感市分行营业部 8.00 亿元项目贷款，用于孝感市董永社区北安置小区建设项目建设，由公司提供连带责任担保。同期末，公司应付债券较 2020 年末增加 4.93 亿元，主要系 2021 年新发行“21 孝感高创 MTN001”和“21 孝感高创 PPN001”，同时偿还“14 孝高创债 01”和“14 孝高创债 02”所致。公司其他非流动负债主要系从孝感城投取得的转贷款，主要用于棚户社区改造等项目建设，贷款方为国家开发银行，借款人为湖北省投资公司，用款人为孝感城投，实际用款人为公司；2021 年末，公司其他非流动负债较 2020 年末增加至 29.21 亿元，主要系新增春尚二期棚改项目专项债资金所致。截至 2022 年 3 月末，公司总负债规模随着新发行的“22 孝感高创 MTN001”而增加至 86.38 亿元。

公司所有者权益主要系孝感高新区管委会注入的货币及土地使用权等资产。2021 年末，孝感高新区管委会将国风鸿城新桥社区、魏站社区、城际社区等资产无偿注入公司，带动当期末公司资本公积增加至 54.84 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计数随着未分配利润的小幅增加而增加。

随着公司项目建设的推进及融资规模的增加，公司有息债务和财务杠杆亦保持上升趋势。截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模达 73.29 亿元，总资本化比率达 47.30%。债务结构上，公司债务仍以长期债务为主，同期末，公司短期债务占总债务的比重较 2020 年末上升至 0.21 倍。

截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项占总资产的比重较 2020 年末有所下降，公司应收类款项主要系应收孝感高新区财政局的款项，对公司资金形成一定程度的占用。

表 7：近年来公司资本结构及资产质量相关指标（亿元、%、X）

项目	2019	2020	2021	2022.3
总资产	101.49	118.63	162.85	168.05
货币资金	6.08	10.36	10.15	13.28
应收票据	0.22	6.82	0.08	0.12
其他应收款	14.43	13.90	15.35	15.32
存货	31.84	29.33	54.06	55.14
投资性房地产	0.18	3.94	20.66	20.66
其他非流动资产	41.27	43.61	47.16	48.21
总负债	40.55	55.98	81.56	86.38
其他应付款	3.36	4.30	4.57	5.98
一年内到期的非流动负债	6.75	3.60	8.27	8.27
长期借款	2.81	1.44	9.76	12.16
应付债券	3.19	16.52	21.45	26.42
其他非流动负债	20.89	26.78	29.21	22.87
所有者权益合计	60.94	62.64	81.30	81.67
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	37.77	37.96	54.84	54.84
未分配利润	11.46	12.88	14.46	14.80
总债务	33.62	45.45	72.15	73.29
短期债务/总债务	0.20	0.10	0.21	0.21
资产负债率	39.95	47.19	50.08	51.40
总资本化比率	35.55	42.05	47.02	47.30
应收类款项/总资产	14.44	16.42	12.27	12.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司经营活动净现金流持续净流出，主要通过筹资活动现金流入来补足；同期末货币资金对短期债务的覆盖能力有所下滑，长期偿债指标整体趋弱

2021 年，公司获得项目回款情况有所好转，但经营活动现金流仍保持净流出状态且经营活动资金缺口进一步扩张，主要系当期保障房项目建设现金流出增幅较大所致。同期，公司投资活动净现金流由正转负，主要系当期公司为提高资金的使用效率，将部分闲置资金用于理财投资，同时子公司创融资本增加委托贷款业务所致。公司 2021 年融资力度加大使得当期筹资活动净现金流大幅增加。

2021 年，公司 EBITDA 仍保持上升态势，但公司总债务规模整体亦呈上升趋势，公司 EBITDA 无法对债务本息形成完全覆盖。同期，公司经营活动净现金流呈净流出，无法对当期债务本息形成有效覆盖。

截至 2022 年 3 月末，公司货币资金较 2020 年

末有所增加，但随着短期债务规模大幅增长，公司的货币资金/短期债务较 2020 年末减少至 1.12 倍，但当期末货币资金余额仍能较好覆盖短期债务。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	10.57	-10.81	-12.66	-5.83
投资活动净现金流	-2.23	4.91	-4.85	0.64
筹资活动净现金流	-3.04	10.19	16.76	8.32
EBITDA	1.65	1.92	2.04	-
总债务	33.62	45.45	72.15	73.29
总债务/EBITDA	20.34	23.68	35.37	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.70	0.80	0.88	-
经营活动净现金流/总债务	0.31	-0.24	-0.18	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	4.46	-4.51	-5.45	-
货币资金/短期债务	0.90	2.25	0.86	1.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 73.29 亿元，其中 2022 年 4~12 月以及 2023~2024 年的到期债务分别为 11.87 亿元、16.76 亿元和 5.68 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 12.33 亿元，占总资产的比重为 7.34%，主要系抵押的存货。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月末，公司获得的银行授信总额 64.40 亿元，其中已使用授信额度 20.23 亿元，未使用授信余额 44.17 亿元，可为公司提供一定流动性支持。

截至 2022 年 3 月末，公司存在重大未决诉讼事项。2021 年 10 月 12 日，公司发布了《孝感市高创投资有限公司关于与恒大地产集团有限公司、恒大地产集团武汉有限公司诉讼事项的进展公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，因产权交易合同纠纷，公司于 2021 年 7 月 8 日在孝感市中级人民法院向恒大地产、恒大武汉提起诉讼，要求恒大武汉向公司支付产权交易款 6.73 亿元及对应的利息、经济损失，涉案金额占公司 2020 年末净资产的 10.74%，恒大地产对公司的上述请求承担连带清偿责任。

根据《公告》，孝感高创于 2020 年向恒大武汉

转让了其持有的孝感市恒创置业有限公司 100% 股权，转让价款 13.47 亿元。恒大武汉采取现金和商业票据形式支付该价款，其中前两期款项 6.68 亿元已按期兑付，公司应收第三期恒大武汉的 6.81 亿元商业承兑汇票已于 2021 年 7 月 7 日到期，目前该商业承兑汇票仍未完成兑付，故公司已申请对恒大地产持有廊坊发展股份有限公司（以下简称“廊坊发展”，证券代码“600149.SH”）的全部股份及恒大地产下属其他部分资产予以冻结。孝感中院于 2021 年 7 月 12 日立案并出具了（2021）鄂 09 民初 155 号《受理通知书》及《举证通知书》，公司即向法院提交了财产保全申请，后成功查封恒大地产位于深圳、广州不动产 61 套（其中深圳湾一号 5 套，登记价 2.8 亿元；广州不动产 56 套，无网签 2,332 平米，已网签 4,521 平米，市价 7 万左右）、冻结“廊坊发展”股票 7,600 万股，冻结时价值 3.4 亿元。后根据最高人民法院关于集中管辖的通知将本案移交至广东省广州市中级人民法院审理。

2022 年 6 月 15 日，本案已于广东省广州市中级人民法院开庭审理，中诚信国际将持续关注该案件审理情况及应收票据回收情况，并及时评估对公司未来经营和整体信用状况的影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 17 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

公司作为承接孝感高新区棚户区改造和基础设施建设项目的重要主体，持续获得股东方的有力支持

公司作为孝感高新区主要的基础设施建设主体，承担着孝感高新区棚户区改造、市政基础设施建设和物业管理等多方面重大投资、建设及经营职能。公司地位重要，且所涉及业务具有较强的区域专营性。

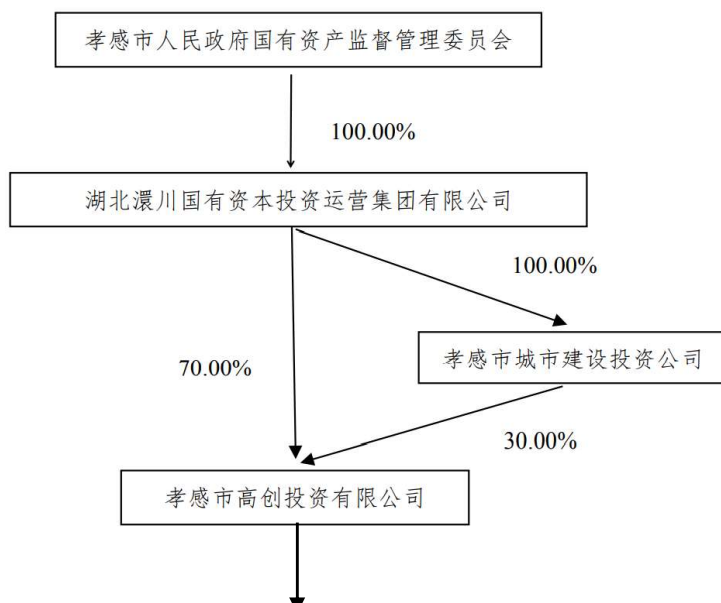
公司自成立以来，陆续获得孝感高新区管委会注入的土地资产和房屋及建筑物资产，截至 2022 年 3 月末评估价值合计 54.84 亿元，公司资本实力不断增强。此外，2021 年公司获得政府补助 5.20 亿元，能为公司利润总额形成有效补充。

中诚信国际认为，鉴于公司重要的区域地位及历史支持情况，预计未来仍将继续获得股东及相关各方的支持。

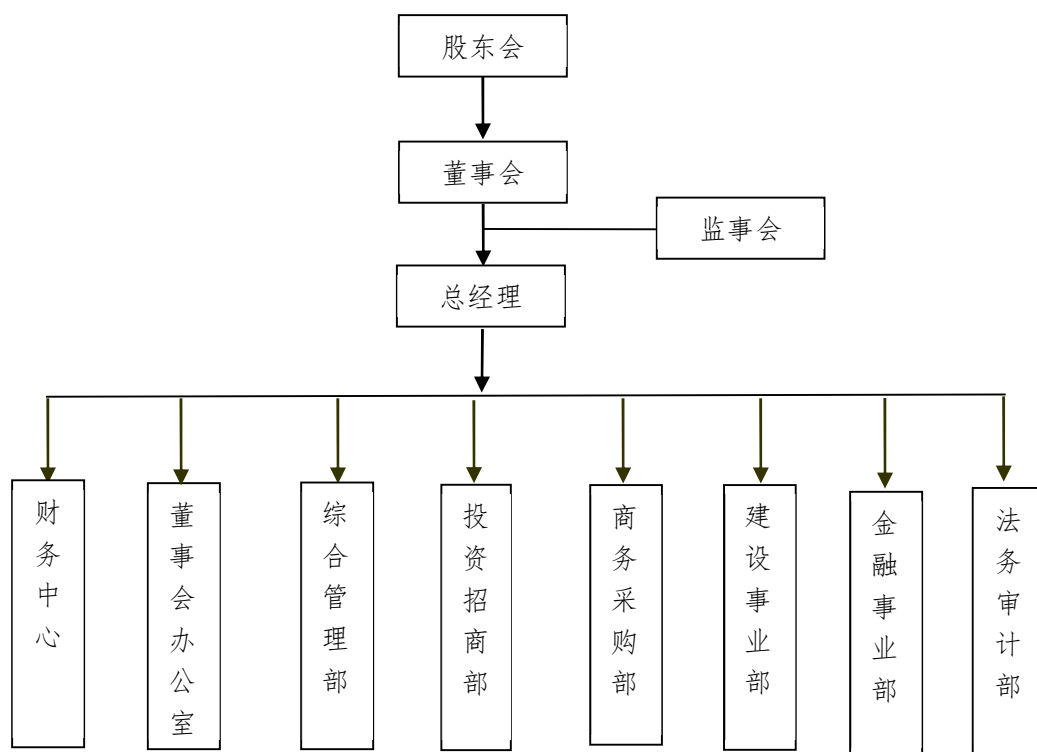
评级结论

综上所述，中诚信国际维持孝感市高创投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 孝高创债/20 孝高创”、“20 孝感高创 MTN001”和“21 孝感高创 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

附一：孝感市高创投资有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年 3 月末)



全称	持股比例	所属行业
孝感市创达置业有限责任公司	100.00%	房地产业
孝感市创融资本有限责任公司	100.00%	金融业
孝感市上善建设工程有限公司	100.00%	建筑业
湖北三江航天物业有限公司	63.71%	交通运输、仓储和邮政业
孝感市高地石墨烯企业加速器有限公司	100.00%	非标零部件制造
孝感市创彩生活物业服务有限公司	51.00%	房地产业
孝感市创荟人力资源有限公司	100.00%	租赁和商务服务业
孝感市创璟物业服务有限公司	100.00%	房地产业
孝感市磊诚置业有限责任公司	100.00%	房地产业
孝感市名启置业有限责任公司	100.00%	房地产业
孝感市高创产业园区运营管理有限公司	100.00%	租赁和商务服务业
孝感高创光电有限公司	67.11%	批发业



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：孝感市高创投资有限公司土地明细（截至 2022 年 3 月末）

地块位置	土地使用权证号	土地面积 (平方米)	土地 性质	用途	入账价值 (万元)	是否 缴纳 出让 金	是否足 额缴纳 土地出 让金	核算科目
孝天路以南，纵 6 号路以西	孝开国用（2013）第 1-187 号	51,056.1	出让	商住	16,021.4	否	否	其他非流动 资产
孝天路以北，纵 6 号路以西	孝开国用（2013）第 1-188 号	39,411.8	出让	商住	6,491.12	否	否	其他非流动 资产
孝汉大道以南， 纵 7 号路以西	孝开国用（2013）第 1-189 号	79,256.7	出让	商业	24,831.12	否	否	其他非流动 资产
孝汉大道以南， 纵 7 号路以西	孝开国用（2013）第 1-190 号	227,429.5	出让	商业	72,368.07	否	否	其他非流动 资产
体育路以南，航 空路以东	孝开国用（2013）第 1-192 号	43,847.1	出让	商业	5,226.57	否	否	其他非流动 资产
董永路以东，孝 汉大道以南	孝开国用（2013）第 1-193 号	56,454.7	出让	商业	14,254.81	否	否	其他非流动 资产
孝汉大道以北， 纵 4 号路以西	孝开国用（2013）第 1-194 号	14,708.5	出让	商住	2,006.24	否	否	其他非流动 资产
107 复线以北， 纵 1 号路以东	孝开国用（2013）第 1-203 号	192,161.0	出让	商住	75,038.87	否	否	其他非流动 资产
107 复线以南， 纵 1 号路以西	孝开国用（2013）第 1-204 号	80,494.9	出让	商住	31,835.73	否	否	其他非流动 资产
孝汉大道以北， 纵 1 号路以东	孝开国用（2013）第 1-205 号	38,424.7	出让	商住	17,241.16	否	否	其他非流动 资产
孝天路以北，纵 3 号路以西	孝开国用（2013）第 1-206 号	84,576.0	出让	商住	26,133.98	否	否	其他非流动 资产
纵 8 号路以东， 横 3 号路以北	孝开国用（2013）第 1-207 号	202,418.7	出让	商住	57,223.77	否	否	其他非流动 资产
交通路以北，航 空路以西	孝开国用（2013）第 1-208 号	133,793.2	出让	商住	15,894.63	否	否	其他非流动 资产
孝感市孝汉大道 以北	孝开国用（2013）第 1-058 号	82,034.1	出让	商业	24,421.55	否	否	其他非流动 资产
孝感市孝汉大道 以北	孝开国用（2013）第 1-059 号	85,946.6	出让	商业、住 宅	23,681.64	否	否	其他非流动 资产
孝感市交通西路 391 号	孝开国用（2013）第 1-068 号	21,405.6	出让	公共管理 与公共服 务	13,832.41	否	否	其他非流动 资产
航空路以西、规 划 3#路以北	鄂（2018）孝感市不动产权 第 0005175 号	33,003.6	出让	工业用地	785.58	是	是	投资性房地 产
孝汉大道以北， 万山路以东	鄂（2019）孝感市不动产权 第 0000926 号	199,585.17	出让	工业用地	4,650.11	是	是	投资性房地 产
	鄂（2019）孝感市不动产权					是	是	

	第 0000927 号							
	鄂（2019）孝感市不动产权第 0000929 号							
	鄂（2019）孝感市不动产权第 0000928 号	136,377.95			3,177.42			
孝汉大道以南， 尚义路以东	鄂（2019）孝感市不动产权第 0012222 号	3,051.38			735.7	是	是	投资性房地 产
	鄂（2020）孝感市不动产权第 0005783 号	1,554.18	出让	工业用地	589.05	是	是	投资性房地 产
	鄂（2020）孝感市不动产权第 0005786 号	1,402.62			532.3	是	是	投资性房地 产
孝汉大道以南、 纵 7 号路以东	鄂（2020）孝感市不动产权第 0007600 号	304,557.97	出让	工业用地	10,927.61	是	是	存货-土地使 用权
怀仁路以东、京 广大道以南	鄂（2021）孝感市不动产权第 0002776 号	27,510.9	出让	工业用地	1,928.18	是	是	存货-土地使 用权
复兴大道以南、 纵 9 号路以东	鄂（2019）孝感市不动产权第 0010750 号	46,111.97	出让	工业用地	1,654.55	是	是	投资性房地 产
横 3 号路以北、 纵 3 号路以东	鄂（2019）孝感市不动产权第 0003665 号	44,477.04	出让	商住	11,587.93	是	是	存货-开发成 本
航空路以西、湖 北迈超科技有限 公司以北	鄂（2019）孝感市不动产权第 0003837 号	14,515.82	出让	商住	2,218.8	是	是	存货-开发成 本
黄香路以东、孝 三路以南	鄂（2019）孝感市不动产权第 0004680 号	44,254.19	出让	商住	25,197.85	是	是	存货-开发成 本
横 3 号路以北、 纵 3 号路以东	鄂（2019）孝感市不动产权第 0005124 号	12,221.4	出让	商住	3,946.08	是	是	存货-开发成 本
东城区横 3 号路 以北、纵 4 号路 以西	鄂（2019）孝感市不动产权第 0009309 号	94,810.8	出让	商住	32,096.21	是	是	存货-开发成 本
万山路以东、规 划路以南	鄂（2020）孝感市不动产权第 0000160 号	117,941.33	出让	商住	72,533.1	是	是	存货-开发成 本
文昌大道以南、 纵 8 号路以东	鄂（2019）孝感市不动产权第 0011438 号	63,115.64	出让	商住	15,359.26	是	是	存货-开发成 本
文昌大道以北、 聚贤路以东	鄂（2021）孝感市不动产权第 0015812 号	65,823.22	出让	商住	18,031.21	是	是	存货-开发成 本
北外环以南、军 民路以西	鄂（2020）孝感市不动产权第 0007953 号	47,264.03	出让	商住	8,995.79	是	是	存货-土地使 用权
北外环以南、军 民路以东	鄂（2020）孝感市不动产权第 0007950 号	58,578.17	出让	商住	11,148.95	是	是	存货-土地使 用权
政府北路以南、 怀仁路以西	鄂（2021）孝感市不动产权第 0004466 号	40,148.3	出让	教育用地	3,457.11	是	是	存货-土地使 用权
孝感市高新区乾	鄂（2021）孝感市不动产权	65,741.96	出让	商住	49,458.86	是	是	存货-土地使

坤大道以北，纵 3 号路以西	第 0004919 号							用权
文昌大道以北、 纵 4 号路以东	鄂（2021）孝感市不动产权 第 0005145 号	20,138.44	出让	工业用地	722.62	是	是	存货-土地使 用权
黄香路以西、东 西杨路以北	鄂（2021）孝感市不动产权 第 0013652 号	19,217	出让	商住	9,113.2	是	是	存货-土地使 用权
黄香路以西、东 西杨路以北	鄂（2021）孝感市不动产权 第 0013651 号	26,485.9	出让	商住	12,558.99	是	是	存货-土地使 用权
东西杨路以北	鄂（2021）孝感市不动产权 第 0013653 号	26,667.5	出让	商住	12,443.75	是	是	存货-土地使 用权
京广大道以南、 崇礼路以东	鄂（2021）孝感市不动产权 第 0014388 号	52,403.26	出让	工业用地	1,181.99	是	是	存货-土地使 用权
京广大道以南、 公园东路以东	鄂（2022）孝感市不动产权 第 0001153 号	43,944.21	出让	城镇住宅 用地、城 镇社区服 务设施用 地	15,161.6	是	是	存货-土地使 用权
纵 8 号路以西、 畅达电子以南	鄂（2022）孝感市不动产权 第 0003201 号	16,675.12	出让	工业用地	376.1	是	是	存货-土地使 用权
京广大道以北	鄂（2022）孝感市不动产权 第 0003028 号	17,969.12	出让	工业用地	949.34	是	是	存货-土地使 用权
孝感市高新区孝 天路以北、中兴 路以西	鄂（2022）孝感市不动产权 第 0001152 号	61,828.09	出让	工业用地	1,395.3	是	是	存货-土地使 用权
航天大道以北	鄂（2022）孝感市不动产权 第 0002635 号	72,363.14	出让	工业用地	3,837.97	是	是	存货-土地使 用权
合计		3,213,158.62	-	-	763,255.58	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：孝感市高创投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	60,753.47	103,624.33	101,455.78	132,801.95
应收账款	2,229.66	55,832.71	46,339.22	62,134.31
其他应收款	144,324.42	139,008.03	153,487.94	153,236.98
存货	318,373.59	293,266.98	540,643.32	551,433.01
长期投资	5,911.94	16,759.70	17,470.25	17,470.25
在建工程	21,329.73	6,933.56	22,343.23	28,112.63
无形资产	10,519.78	495.13	0.00	151.26
总资产	1,014,903.85	1,186,257.47	1,628,531.99	1,680,466.56
其他应付款	33,562.12	42,957.10	45,729.32	59,784.77
短期债务	67,474.21	46,031.79	117,590.99	118,590.99
长期债务	268,695.73	408,451.89	603,940.16	614,320.16
总债务	336,169.93	454,483.68	721,531.15	732,911.15
总负债	405,503.47	559,846.11	815,580.17	863,811.51
费用化利息支出	0.00	0.00	0.00	-
资本化利息支出	23,671.43	23,993.88	23,253.69	-
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	3,050.10	2,263.37	2,579.03	2,898.88
所有者权益合计	609,400.38	626,411.36	812,951.82	816,655.06
营业总收入	87,616.45	107,208.81	115,885.14	18,315.51
经营性业务利润	11,880.76	15,888.80	72,611.37	4,300.64
投资收益	342.26	77.76	377.95	0.00
净利润	12,376.06	16,198.50	17,699.14	3,703.24
EBIT	12,635.74	16,585.52	18,434.00	-
EBITDA	16,527.57	19,193.34	20,401.63	-
销售商品、提供劳务收到的现金	154,030.46	59,200.13	135,804.73	9,677.15
收到其他与经营活动有关的现金	148,135.90	55,114.25	123,226.53	28,735.28
购买商品、接受劳务支付的现金	160,019.92	184,543.07	360,614.86	82,316.64
支付其他与经营活动有关的现金	26,878.26	32,887.00	18,151.17	12,862.17
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	250.00	0.00
资本支出	20,773.17	7,792.71	16,313.29	6,105.98
经营活动产生现金净流量	105,688.95	-108,118.19	-126,630.85	-58,261.12
投资活动产生现金净流量	-22,301.91	49,106.24	-48,535.92	6,394.02
筹资活动产生现金净流量	-30,415.29	101,882.81	167,598.16	83,213.27
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	17.36	14.66	19.44	25.91
期间费用率(%)	2.73	1.28	0.76	0.80
应收类款项/总资产(%)	14.44	16.42	12.27	12.82
收现比(X)	1.76	0.55	1.17	0.53
总资产收益率(%)	1.26	1.51	1.31	-
资产负债率(%)	39.95	47.19	50.08	51.40
总资本化比率(%)	35.55	42.05	47.02	47.30
短期债务/总债务(X)	0.20	0.10	0.16	0.16
FFO/总债务(X)	0.05	0.04	0.10	-
FFO 利息倍数(X)	0.68	0.75	3.15	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.46	-4.51	-5.45	-
总债务/EBITDA(X)	20.34	23.68	35.37	-
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.42	0.17	-
货币资金/短期债务(X)	0.90	2.25	0.86	1.12
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.70	0.80	0.88	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；公司各期财务报告均根据新会计准则编制，各期数据均采用审计报告期末数；2、将公司各期财务报表中“其他非流动负债”中的带息债务计入长期债务；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标无效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。