

咸宁高新投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100974】

评级对象: 咸宁高新投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次		前次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
18 咸宁高新 MTN001	AA / 稳定/AA	2022/6/29	AA/稳定/AA	2021/6/30	AA/稳定/AA	2017/12/29
19 咸宁高新 MTN001	AA / 稳定/AA	2022/6/29	AA/稳定/AA	2021/6/30	AA/稳定/AA	2019/8/23
21 咸高投	AA / 稳定/AA	2022/6/29	AA/稳定/AA	2021/6/30	AA/稳定/AA	2020/8/5
21 咸高微	AA / 稳定/AAA	2022/6/29	/	/	AA/稳定/AAA	2021/7/5

### 主要财务数据

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
<b>金额单位: 人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	12.81	18.33	21.53	16.83
刚性债务	61.96	80.39	86.48	86.89
所有者权益	126.75	127.26	129.51	129.38
经营性现金净流入量	6.44	4.37	-0.15	-4.28
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	241.43	271.13	298.37	329.03
总负债	111.53	140.93	162.66	174.67
刚性债务	92.70	121.72	144.12	149.64
所有者权益	129.90	130.20	135.71	154.36
营业收入	10.36	11.52	15.03	1.55
净利润	2.86	2.67	2.85	-0.26
经营性现金净流入量	6.70	2.83	-5.09	-7.74
EBITDA	3.34	3.45	3.68	—
资产负债率[%]	46.20	51.98	54.52	53.09
长短期债务比[%]	231.68	210.30	410.09	339.18
营业利润率[%]	30.37	26.48	19.67	-15.85
短期刚性债务现金覆盖率[%]	87.51	92.54	171.63	170.01
营业收入现金率[%]	127.19	108.06	28.59	31.51
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.26	-9.50	-8.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.68	0.52	0.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—
<b>担保方数据:</b>				
总资产	127.87	108.61	110.25	—
所有者权益	69.34	67.90	66.85	—
担保余额	525.80	356.28	480.20	—
担保放大倍数[倍]	5.45	6.33	8.49	—

注: 发行人数据根据咸宁高新投经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据三峡担保经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算, 其中担保责任放大倍数由三峡担保计算并提供。

### 分析师

罗媛媛 lyy@shxsj.com

张 琦 zhangqi@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对咸宁高新投资集团有限公司(简称“咸宁高新投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 18 咸宁高新 MTN001、19 咸宁高新 MTN001、21 咸高投与 21 咸高微的跟踪评级反映了 2021 年以来咸宁高新投在政府支持及担保增信等方面保持优势, 同时也反映了公司在资金平衡、资产流动性、债务负担等方面继续面临压力。

### 主要优势:

- **政府支持, 权益资本增厚。** 咸宁高新区是咸宁市主要的工业聚集地, 2021 年地方经济实现较快增长; 咸宁高新投承担了咸宁高新区内的基建项目建设和土地开发任务, 区域地位较重。跟踪期内, 公司获得财政资金拨付、国有企业资产划入, 权益资本显著增强。
- **担保增信。** 重庆三峡融资担保集团股份有限公司为 21 咸高微提供的全额无条件不可撤销连带责任担保持续有效。

### 主要风险:

- **资金平衡压力。** 咸宁高新投项目建设未来仍有较大规模投资支出需求, 但资金回笼易受财政拨付效率影响, 公司仍将面临较大的资金平衡压力。
- **资产流动性欠佳。** 咸宁高新投资产集中于项目开发成本及政府划拨的土地资产, 且部分土地资产已抵押, 相关资产流动性欠佳。
- **债务负担加重。** 咸宁高新投业务开展依赖外部

融资，以刚性债务为主的负债随着项目投入持续扩张，债务负担不断加重。未来公司土地整理及基础设施建设仍有资本支出需求，刚性债务规模或将进一步上升。

### ➤ 未来展望

通过对咸宁高新投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 18 咸宁高新 MTN001、19 咸宁高新 MTN001、21 咸高投还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级；认为 21 咸高微还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。



# 咸宁高新投资集团有限公司

## 及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照咸宁高新投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据和 2019 年度第一期中期票据、2021 年湖北省咸宁高新投资集团有限公司公司债券和 2021 年咸宁高新投资集团有限公司小微企业增信集合债券（分别简称“18 咸宁高新 MTN001”、“19 咸宁高新 MTN001”、“21 咸高投”和“21 咸高微”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据咸宁高新投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对咸宁高新投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2017 年 5 月在中国银行间市场交易商协会申请注册发行中期票据（中市协注[2017]MTN309 号），注册额度为 6 亿元。2018 年 1 月，公司在注册额度内发行了待偿还金额为 6 亿元的 18 咸宁高新 MTN001，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行日票面利率为 7.08%，公司于存续期第三年末选择调整票面利率，2021/1/31-2023/1/30 期间票面利率为 6.22%；募集资金全部用于偿还公司本部及子公司的金融机构借款本息，截至本评级报告日，已全部使用完毕。

该公司于 2019 年 7 月在中国银行间市场交易商协会申请注册发行中期票据（中市协注[2019]MTN388 号），注册额度为 15 亿元。2019 年 10 月，公司在注册额度内发行了待偿还金额为 15 亿元的 19 咸宁高新 MTN001，期限为 5 年（3+2），附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；募集资金全部用于偿还公司有息债务，截至本评级报告日，已全部使用完毕。

该公司 2020 年 10 月获得国家发展和改革委员会关于咸宁高新投资集团有限公司发行企业债券的注册的通知（发改企业债券[2020]282 号），同意公司发行企业债券 6.4 亿元，其中 2.6 亿元用于咸宁智能制造产业园项目，2.1 亿元用于偿还公司 2020 年度内到期的企业债券本金及利息，1.7 亿元用于补充营运资金。公司于 2021 年 4 月发行了 21 咸高投，募集资金 6.4 亿元，期限为 7 年，附第 3-7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金条款。截至本报告日，21 咸高投募集资金已全部使用完毕，咸宁智能制造产业园项目主体工程已完成施工，目前正在附属设施建设。

该公司于 2021 年 11 月获得国家发展改革委关于咸宁高新投资集团有限公司发行小微企业增信集合债券注册的通知（发改企业债券[2021]230 号），同意公司发行不超过 5

亿元小微企业增信集合债券，其中 3 亿元用于以委托贷款形式投放于咸宁国家高新技术产业开发区（以下简称“咸宁市高新区”）区域内或者经咸宁市高新区管委会同意的咸宁市其他区域的小微企业，2 亿元用于补充营运资金。公司于 2021 年 12 月发行了 21 咸高微，由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（简称“三峡担保”）供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，募集资金 5.00 亿元，期限为 3+1 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至本报告日，已使用 2.00 亿元募集资金用于补充营运资金。

该公司自 2013 年开始在公开市场发行债券，截至 2022 年 6 月 20 日，公司待偿还债券本金余额为 77.85 亿元。目前公司还本付息均正常。

**图表 1. 公司主要存续期债券概况**

债券简称	发行规模（亿元）	发行期限（年）	票面利率	发行日期
PR 咸双创	10.00	10	6.60%	2017-05-31
18 咸宁高新 MTN001	6.00	5 (3+2)	6.22% <sup>1</sup>	2018-01-30
19 咸宁高新 MTN001	15.00	5 (3+2)	6.00%	2019-10-14
20 咸宁高新 PPN003	5.00	2	5.64%	2020-09-25
20 咸宁高新 PPN004	5.00	5 (2+2+1)	5.76%	2020-11-04
21 咸宁高新 PPN001	5.00	5 (2+2+1)	5.88%	2021-01-18
21 咸高投	6.40	7	6.39%	2021-04-27
21 咸宁高新 CP001	6.00	1	4.50%	2021-07-15
21 咸高 01	7.00	2	5.80%	2021-11-25
21 咸高微	5.00	4 (3+1)	5.25%	2021-12-27
22 咸宁高新 CP001	6.00	1	3.78%	2022-03-22
22 咸宁高新 MTN001	6.00	3	4.42%	2022-06-15

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 20 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力

<sup>1</sup> 18 咸宁高新 MTN001 发行票面利率为 7.08%，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权，2021/1/31-2023/1/30 日票面利率为 6.22%。

的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43 号，简称“43 号文”)，明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发[2021]5 号)发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了

侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域经济环境

**咸宁市紧邻武汉市，区位和交通条件良好，生态环境优越。2021 年全市经济随着疫情防控常态化而迅速反弹，工业生产、投资、消费及出口增长迅速。咸宁高新区是国家高新技术产业园区、咸宁市主要的工业聚集地，发展能够得到地方政府较大支持。**

咸宁市位于武汉南部 80 公里处，是湖北省的南大门，与湖南、江西接壤，成为武汉、长沙、南昌金三角（长江中游城市集群）中的几何中心城市。咸宁全市总面积 9861 平方公里，是武汉城市圈“两型”社会试点城市之一，下辖一区、一市、四县和一个国家级开发区。2021 年末咸宁市常住人口为 261.27 万人，常住人口城镇化率 57.35%，人均地区生产总值为 6.62 万元，同比增长 11.4%。

咸宁市经济总量在湖北省各市（州）中排名仍靠后，2021 年全市经济从疫情中快速恢复，主要经济指标均呈现增长。经初步核算，2021 年咸宁市地区生产总值 1751.82 亿元，同比增长 12.8%。其中，第一产业增加值 236.60 亿元，增长 9.4%；第二产业增加值 703.20 亿元，增长 14.3%；第三产业 812.02 亿元，增长 12.5%。全市三次产业结构比为 13.5:40.1:46.4，第三产业增加值比重提高。2021 年第一季度，咸宁市实现地区生产总值 388.47 亿元，增速为 6.3%。

**图表 2. 2019 年以来咸宁市主要经济指标及增速**

经济指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	1594.98	8.1	1524.67	-4.9	1751.82	12.8	388.47	6.3
人均生产总值（万元）	6.27	7.8	5.83	-	6.62	11.4	-	-
工业增加值（亿元）	609.17	9.5	541.11	-8.1	611.04	14.9	-	11.9
固定资产投资额（亿元）	-	11.7	-	-21.7	-	24.9	-	20.4
其中：房地产投资	-	-17.4	-	27.4	-	39.4	-	-1.1
社会消费品零售总额（亿元）	623.10	12.0	604.04	-14.7	781.93	29.5	172.75	8.6
进出口总额（亿元）	62.78	70.9	73.92	17.7	92.40	24.9	13.70	-48.5
三次产业结构	12.5:44.2:43.3		14.3:41.2:44.5		13.5:40.1:46.4		12.7:41.9:45.4	

资料来源：咸宁市统计年鉴、国民经济和社会发展统计公报及咸宁市统计局网站

跟踪期内，咸宁市工业经济增长较好。2021 年全市全部工业增加值 611.04 亿元，较上年增长 14.9%。其中，规模以上工业增加值增长 16.9%，其中轻工业增长 13.3%，重工业增长 19.0%。主导产业中，非金属矿物制品业比上年增长 17.4%，化学原料和化学制品制造业增长 19.7%，电力、热力生产和供应业增长 21.5%，化学原料和化学制品制造业较上年增长 8.9%。当年全市高新技术产业增加值 284.75 亿元，占 GDP 比重为 16.3%，其中规模以上高新技术产业增加值 283.85 亿元，比上年增长 17.5%。

2021 年，咸宁市投资及消费稳步增长，进出口总额增速有所加快。咸宁全市固定资产投资较上年增长 24.9%，基础设施投资和制造业投资分别增长 50.9% 和 14.1%，房地产开发投资增长 39.4%。全市社会消费品零售额 781.93 亿元，较上年增长 29.5%。全市进出口总值 92.4 亿元，较上年增长 24.9%。其中，进口 9.5 亿元，增长 16.4%；出口 82.9 亿元，增长 26.0%。咸宁市房地产市场景气度较好，2021 年咸宁市房地产投资增长 39.4%，商品房施工面积 1562.56 万平方米，增长 12.5%；商品房销售面积 503.86 万平方米，增长 20.4%；商品房销售额 224.99 亿元，增长 17.7%。

近年来，受当地房地产市场、工业发展近况以及政府土地供给调整等因素影响，咸宁市土地市场出让总价持续走弱。2021 年住宅用地及其他用地出让加快，带动土地出让总面积同比增长 4.25% 至 789.42 万平方米。均价方面，住宅用地和综合用地（含住宅）出让均价互有增减，商办用地均价同比下降 57.48% 至 664 元/平方米，综合影响下，2021 年土地出让均价同比下降 11.46% 至 626 元/平方米。当年住宅用地出让总价保持稳定，但受商住用地影响，土地出让总价同比下降 6.57% 至 49.45 亿元。

图表 3. 2019 年以来咸宁市土地市场交易情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积（万平方米）	848.69	757.23	789.42
其中：住宅用地	275.83	157.27	201.52
综合用地（含住宅）	72.99	23.58	23.48
商业/办公用地	107.46	69.24	65.12
工业用地	297.69	435.09	368.95
其他用地	94.72	72.04	130.34
土地出让总价（亿元）	68.18	52.93	49.45
其中：住宅用地	41.84	26.86	26.36
综合用地（含住宅）	7.42	4.81	5.85
商业/办公用地	10.11	10.91	4.32
工业用地	4.90	7.55	7.26
其他用地	3.91	2.79	5.65
土地出让均价（元/平方米）	803	707	626
其中：住宅用地	1517	1708	1308
综合用地（含住宅）	1017	2041	2492
商业/办公用地	941	1575	664
工业用地	165	177	197
其他用地	412	388	434

资料来源：中指数据库

咸宁高新技术产业开发区（简称“咸宁高新区”或“高新区”）为国家高新技术产业开发区，经过多次规划范围调整，目前园区面积达到 369 平方公里。作为咸宁市主要的工业聚集地，咸宁高新区发展能够持续得到地方政府较大支持。跟踪期，高新区招商引资相继出台了《咸宁高新区对外开放发展“黄金十条”（2021 年版）》和《关于印发咸宁高新区加快新旧动能转换实现高质量发展的若干措施的通知》等政策措施，加大对资金、人才、项目的引进及创业创新的支持力度。2021 年高新区新签约项目 50 个，引进南玻光伏（投资 50 亿元）、元气森林（投资 10 亿元）、安利、东正智慧医药等上市公司或行业龙头企业投资项目 4 个，引进投资 10 亿元以上项目 4 个（不含行业龙头或上市公司）；亿元以上项目 23 个，工业项目占比 88%，投资总额达 401 亿元。

**图表 4. 2019 年以来咸宁高新区主要经济指标和增速（单位：亿元、%）**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	64.02	22.8	70.00	9.3	78.40	12.0	22.54	15.0
规模以上工业总产值	178.00	10.0	192.28	7.2	221.10	7.1	59.60	16.6
规模以上工业增加值	-	9.9	-	1.1	-	22.5	-	14.5
固定资产投资额	145.00	11.7	114.48	-21.6	136.40	21.5	30.90	22.4

资料来源：咸宁高投

跟踪期内，咸宁高新区经济仍保持增长，高新技术产业占比仍较高。2021 年，咸宁高新区地区生产总值为 78.40 亿元，同比增长 12.0%，其中规模以上工业增加值增长 7.1%。咸宁市积极推进高新技术产业发展，2021 年新增规模以上企业 19 家，截至 2021 年末园区规模以上企业为 98 家，高新技术企业总数达到 64 家。2021 年第一季度，高新区地区生产总值为 22.54 亿元，同比增长 15.0%，其中规模以上工业总产值增长 16.6% 至 59.6 亿元，固定资产投资增长 22.4% 至 30.9 亿元。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是咸宁高新区核心的政府性项目实施主体，承担了咸宁高新区内的基建项目建设和土地开发任务。2021 年综合开发建设业务仍为公司营业收入的主要来源，商品贸易对收入贡献显著提升，加之其他业务板块收入均有不同程度增加，当年公司营业收入保持增长态势。整体看，公司代建项目资金回笼滞后，未来仍有较大规模的投资支出，随着项目建设推进将持续面临较大的资金平衡压力。

跟踪期内，该公司仍是咸宁市主要的基础设施建设和投资主体之一，业务范围主要在咸宁高新区。公司核心业务仍主要为土地一级开发、代建业务及商品贸易，其他业务包括房屋租赁、绿化、广告服务等。2021 年，公司实现营业收入 15.03 亿元，增长 30.50%，其中综合开发建设业务收入为 9.04 亿元，增长 6.23%，占比 60.11%，仍是公司营业收入的主要来源；当年商品贸易收入随着商品销售规模扩大同比增长 83.96% 至 3.90 亿元；土地开发收入为 0.63 亿元，同比增长 40.00%，占比 4.22%；其他收入因租赁物业及绿化业务增加而大幅增长至 1.46 亿元，占比 9.70%。2022 年第一季度，公司实现营业收入 1.55 亿元，主要来源于商品贸易业务。

2021 年, 该公司综合毛利率为 10.33%, 较上年下降 0.51 个百分点。其中, 土地开发收入由于按照净额法核算, 毛利率维持在 100%; 综合开发建设业务受项目结算缴纳税率变更影响, 毛利率持续降低为 6.95%。商品贸易业务毛利率低, 2021 年为 2.60%。2022 年第一季度, 受经营性租赁业务亏损影响, 公司综合毛利率为-0.03%。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况<sup>2</sup>

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
营业收入	10.36	100.00	11.52	100.00	15.03	100.00	1.55	100.00
土地开发	0.55	5.29	0.45	3.89	0.63	4.22	-	-
综合开发建设	9.32	90.00	8.51	73.86	9.04	60.11	-	-
商品贸易	-	-	2.12	18.40	3.90	25.96	1.35	87.41
其他	0.49	4.71	0.44	3.85	1.46	9.70	0.19	12.59
毛利率	14.17		10.84		10.33		-0.03	
土地开发	100.00		100.00		100.00		-	
综合开发建设	7.81		7.78		6.95		-	
商品贸易	-		2.08		2.60		3.19	
其他	39.11		21.34		12.96		-21.71	

资料来源: 咸宁高新投

### (1) 土地开发整理

咸宁市政府赋予该公司土地一级开发的职能, 公司主要依据高新区管委会制定的区域开发计划开展土地开发业务。跟踪期内, 公司土地开发业务模式未有变更, 仍由公司自行筹集土地整理开发所需资金, 高新区管委会按照经确认的公司支付征拆成本的 15% 作为公司的投资回报并核算收入, 实际执行中资金回笼视年度财力状况确定。账务处理方面, 土地开发成本入账“应收账款”, 收到财政拨付资金后冲减此科目。

2021 年, 该公司完成土地整理面积为 709.89 亩, 当年土地开发投入金额为 4.81 亿元, 同年公司确认的土地开发业务收入 0.63 亿元, 回笼资金约 0.19 亿元。2022 年第一季度, 公司尚未与管委会结算土地开发收入。

该公司的土地开发成本主要由拆迁及安置补偿费、征地费等费用构成, 公司在开发土地集中于高新区三期(规划面积 48.1 平方公里)以及横沟桥镇。截至 2022 年 3 月末, 公司处于开发阶段地块主要为咸宁高新区咸宁东方外国语学校北侧、咸宁高新区二期横二路与永安路交叉口西北侧等, 共计 888.03 亩, 计划总投资 1.10 亿元, 累计已投资 0.11 亿元, 尚余 1.00 亿元待投资。截至 2022 年 3 月末, 公司还有拟开发土地共计 557.15 亩, 计划总投资 0.85 亿元, 将于 2022 年陆续开工。

<sup>2</sup> 表中合计值与明细加总不等, 为四舍五入所致。

图表 6. 公司主要在开发地块情况（单位：万元、亩）

项目名称	土地面积	总投资额	已投资额	2022 年计划投资额
咸宁高新区咸宁东方外国语学校北侧	36.84	341.00	34.10	136.40
咸宁高新区二期横二路与永安路交叉口西北侧	9.70	129.00	12.90	51.60
咸宁高新区三期纵一路与西园七路交叉口西北侧	29.14	247.00	24.70	98.80
咸宁高新区武咸快速路与横一路交叉口东北侧（津晶城产业园）	12.22	147.00	14.70	58.80
咸宁高新区三期横二路与小榄二路交叉口东南侧	106.26	910.00	91.00	364.00
咸宁高新区三期光谷南一路与西园十路交叉口西北侧	80.00	680.00	68.00	272.00
咸宁高新区二期永安东路与锦龙路交叉口东北侧	74.21	1400.00	140.00	560.00
咸宁高新区二期永安东路与书台街交叉口东南侧	139.67	1980.00	198.00	792.00
咸宁高新区二期横二路与龟山路交叉口西南侧	39.27	520.00	52.00	208.00
咸宁高新区三期横二路与西园十二路交叉口西北侧	119.59	1470.00	147.00	588.00
咸宁高新区三期西园六路与西园十路交叉口西北侧	10.91	135.00	13.50	54.00
咸宁高新区二期金桂路与贺胜路交叉口西北侧	225.22	3050.00	256.31	1268.69
<b>合计</b>	<b>883.03</b>	<b>11009.00</b>	<b>1052.21</b>	<b>4452.29</b>

资料来源：咸宁高新投（截至 2022 年 3 月末）

此外，该公司账面上存在一定规模的土地资产，大多为政府注入地块，地块用途以商业、住宅及工业用地为主，使用权类型全部为出让。2022 年 3 月末政府注入公司的土地账面价值为 88.73 亿元，共计 121 宗，土地面积为 532.45 万平方米。此外，公司还通过“招拍挂”方式获得部分土地资产，2022 年 3 月末账面价值为 12.19 亿元，面积为 2946.35 亩（入账“存货-开发成本”），主要用于公司自建项目建设。公司因对外融资抵押了部分地块，截至 2022 年 3 月末，存货中已抵押土地账面价值为 12.57 亿元。

## （2）城市基础设施建设业务

该公司仍主要受托建设咸宁高新区范围内的基础设施建设，涉及的项目类型包括道路、桥梁、管网、保障房和污水处理厂等，并自主开发建设园区内的综合办公楼等项目。跟踪期内，公司代建业务模式未有变更，仍根据《咸宁高新技术产业开发区土地开发整理和综合投资建设委托协议书》，约定工程建设类政府投资项目以投资成本及投资回报确认收入，投资回报比例为 15%<sup>3</sup>。

2021 年，该公司完成综合开发建设业务投入 9.00 亿元，同期确认综合开发建设业务收入为 9.04 亿元；2021 年第一季度公司该项业务未有资金投入也并未确认收入。目前，公司在建的代建项目主要为咸宁高新区棚户区改造工程、咸宁高新区“光谷南”产业生态示范新城、高新区一、二期基础设施升级改造项目，计划总投资 72.19 亿元（含土地开发成本，本段下同），截至 2022 年 3 月末，累计已完成投资 35.67 亿元，尚余 36.52 亿元待投资。此外，公司还有部分自建项目，建成后将通过租售方式回笼资金，目前在建项目主要为咸宁金融信息港建设项目（一期）、绿色双创孵化示范区项目、咸宁高新区智能制造产业园区项目和安利咸宁大健康智创园项目（一期），计划总投资 23.60 亿

<sup>3</sup> 以 2017 年 1 月 1 日为节点，节点日之后以新比例 15% 的投资回报进行成本加成确认综合开发建设业务收入，在建项目未结转部分后续收入确认一并按照上述方式处理

元，截至 2022 年 3 月末，累计已投资 16.12 亿元，尚余 7.48 亿元待投资。整体来看，公司在建项目投资规模大，且代建项目资金回笼易受财政资金拨付效率影响，未来将面临较大的资金平衡压力。

**图表 7. 公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划建设周期	结算期间	计划总投资	累计已投资	备注
咸宁高新区棚户区改造工程	2016-2021	2019-2029	38.13	17.84	委托代建
咸宁高新区“光谷南”产业生态示范新城	2015-2022	2018-2028	25.15	11.44	委托代建
高新区一、二期基础设施升级改造	2016-2022	2016-2025	8.91	6.39	委托代建
<b>代建项目小计</b>	-	-	<b>72.19</b>	<b>35.67</b>	-
咸宁金融信息港建设项目（一期）金融中心建设工程	2018-2021	-	10.76 <sup>4</sup>	5.65	自建
绿色双创孵化示范区项目	2018-2021	-	7.30	7.10	自建
咸宁高新区智能制造产业园区项目	2019-2021	-	3.76	2.38	自建
安利咸宁大健康智创园项目（一期）	2021-2023	-	1.78	0.99	自建
<b>自建项目小计</b>	-	-	<b>23.60</b>	<b>16.12</b>	-

资料来源：咸宁高新投（截至 2022 年 3 月末）

### （3）商品贸易

该公司商品贸易业务运营主体为子公司咸宁高新贸易有限公司（简称“高新贸易公司”），具体业务模式为：高新贸易公司对有采购大宗物资需求的企业进行评审，选定一批符合要求的企业作为核心客户帮其代采大宗物资，最后销售给核心客户。公司与供应商的结算方式为，供应商将商品物资直接运送至下游客户，待货到后公司向供应商支付货款；与客户的结算方式为货到付款，账期一般 90 天或 60 天，公司买入价格和卖出价格一致，仅按照账期收取一定资金占用费。公司商品贸易业务涉及的产品包括能源汽车、石油、沥青、化学材料、钢材，为降低损失，公司一般要求客户缴纳一定比例的保证金，且要求客户的大股东或法定代表人担保。但公司客户均为高新区民营企业，贸易占款存在资金回收风险。2021 年公司主要销售客户包括湖北和乐门业有限公司（简称“和乐门业”）、湖北咸宁佳正物资贸易有限公司、咸宁市恒立实业有限公司、中铁十四局集团有限公司和烟台军星特种装备有限公司。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现商品贸易收入 2.12 亿元和 0.41 亿元，分别同比增长 84.12% 和 416.91%，收入随着贸易商品销售规模扩大而增长，毛利率分别为 2.60% 和 2.08%，毛利率水平低。截至 2022 年 3 月末，应收账款下商品贸易欠款为 2.02 亿元。

### （4）其他业务

跟踪期内，该公司其他业务主要包括房屋租赁、绿化和商品贸易等。2021 年及 2022 年第一季度公司分别实现其他业务收入 1.46 亿元和 0.19 亿元，2021 年大幅增长的原因主要系由于经营性租赁物业增加以及园林绿化业务增加，房屋租赁和园林绿化收入均有不同程度增加。

<sup>4</sup> 包括咸宁金融信息港建设项目（一期）金融中心建设工程和咸宁金融信息港建设项目（一期）信息交流中心建设工程两个项目，因投资计划调整，场馆群艺馆、图书馆和档案馆不再进行建设，项目总投调整为 10.76 亿元

## 管理

跟踪期内该公司在产权状况、法人治理结构及管理制度等方面维持稳定，组织结构略有调整。

跟踪期内，该公司在产权状况、法人治理结构及管理制度等方面维持稳定。公司仍为国有独资公司，唯一股东及实际控制人均为咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“咸宁市国资委”），产权结构清晰。公司产权状况详见附录一。2022年3月17日，公司法人代表由张建群变更为王兴电。王兴电曾任咸宁市政府办公室副主任、咸宁市商务局副局长、通城县人民政府副县长、县政府常务副县长、咸宁金融投资集团有限责任公司董事长、现任公司法定代表人及董事长。跟踪期内，根据经营需要，公司将资产管理部和投资开发部合并成为了项目和资产管理部，公司最新组织结构图详见附录二。

该公司关联交易主要表现为关联购销和关联担保。关联购销方面，2021年公司主要向和乐门业、湖北灵坦机电设备有限公司（简称“灵坦机电”）等企业销售商品合计1.40亿元。关联担保方面，截至2021年末，公司向关联方提供担保金额81.78亿元，主要系公司本部为下属子公司提供的担保。此外，还有少量关联资金往来，截至2021年末，公司应收和乐门业和灵坦机电款项0.34亿元，应付湖北环峰能源科技有限公司和灵坦机电0.02亿元。

根据该公司提供的本部2022年5月26日《企业信用报告》，公司本部不存在不良信贷记录。

此外，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台2022年6月22日信息查询结果，近三年该公司本部未有重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司获得财政资金拨付以及国有企业资产划入，权益资本不断增厚；同期公司仍主要通过债务融资方式筹集资金用于项目开发和建设，随着项目建设和投资性支出的持续，公司刚性债务较快增长推动负债规模快速增长，债务负担进一步加重，但财务杠杆仍处于合理水平。公司资产集中于以土地整理支出、土地使用权及项目开发成本为主的存货和应收账款、其他应收款，资产流动性欠佳。公司主业盈利有限，利润实现仍对政府补贴依赖度较大。

### 1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2021年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年度第一季度财务数据未经审计，公司执行企业会计准则及其补充规定。

该公司根据财政部企业会计准则修订文件进行了会计政策变更。财政部于2017年发布了修订后的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》、《企业会计准则第24号——套期会计》和《企业会计准则第37

号——金融工具列报》(上述准则统称“新金融工具准则”),公司于2021年1月1日起开始执行前述新金融工具准则。公司追溯应用新金融工具准则,但对于分类和计量(含减值)涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则不一致的,公司选择不进行重述;因此,对于首次执行该准则的累积影响数,公司调整2021年年初留存收益或其他综合收益以及财务报表其他相关项目金额,2020年度的财务报表未予重述。公司于2021年1月1日起执行《企业会计准则第14号——收入(2017年修订)》(财会〔2017〕22号)(简称“新收入准则”)和《企业会计准则第21号——租赁(2018年修订)》(财会〔2018〕35号)(简称“新租赁准则”),公司对于首次执行新收入准则和新租赁准则的累积影响数调整2021年年初留存收益以及财务报表其他相关项目金额,不对比较财务报表数据进行调整。

2021年,该公司合并范围未发生变化。截至2021年末,公司纳入合并范围的子公司共计14家。根据咸宁市政府关于市属国有企业优化整合的要求,2022年2月咸宁市国资委发布了《关于市属国有企业优化整合第一批经营性国有资产划入高投集团的通知》,咸宁金融投资集团有限公司(简称“咸宁金投”)、咸宁香城产业基金管理有限公司(简称“香城基金”)、湖北咸嘉临港新城投资有限公司(简称“咸嘉临港新城投资”)等3家企业被整体划入公司<sup>5</sup>,因此公司新增加了金融服务及投资管理相关业务,并且通过咸嘉临港新城投资开展临港新城的基建及土地整理业务;另外公司还因承担现代驾校的管理责任而承接其所属的相关资产。上述划转事项预计将于2022年9月30日前完成并办理工商变更登记。2022年第一季度公司合并范围新增10家子公司,包括3家二级子公司和7家三级子公司。

**图表8. 2022年第一季度公司划入资产明细(单位:万元)**

企业/单位名称	主要业务	资产总额	负债总额	所有者权益	公司持股比例	备注
咸宁金融投资集团有限公司	金融投资;金融服务	158610.05	54813.30	103796	100%	
咸宁香城产业基金管理有限公司	管理或受托管理股权投资类投资并从事相关咨询服务业务	81442.14	83.12	81359.02	100%	以2021年审计结果入账
湖北咸嘉临港新城投资有限公司	土地发开整理;园区建设;房地产开发经营;项目投资	63455.20	55634.80	7820.40	100%	
现代驾校	驾校管理运营	393.39	--	393.39	--	以经市政府国资委备案的评估结果入账

资料来源:咸宁高新投

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

作为咸宁高新区核心的政府性项目投建主体,该公司承担了较多土地开发及基础设施建设业务,对外融资力度较大,跟踪期内公司负债规模继续增长。2021年末,公司负债总额为162.66亿元,较上年末增长15.42%;同期末,公司资产负债率为54.52%,较

<sup>5</sup> 包括咸宁金投下属的7家子公司,分别是咸宁市融资担保集团有限责任公司、湖北永盛融资租赁有限公司、咸宁市金融资产管理有限公司、咸宁市金融咨询服务有限公司、咸宁市企业金融服务有限公司、湖北时泉融资担保有限公司、咸宁市互联网金融服务有限公司,以上7家公司也被纳入该公司合并范围。

上年末上升 2.54 个百分点。2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.39% 至 174.67 亿元，但得益于权益资本增强，资产负债率微降至 53.09%。

2021 年，该公司加大了中长期融资力度，同时流动负债因短期债务偿付而下降，年末长短期债务比由上年末的 210.30% 提升至为 410.09%。负债构成方面，公司负债集中于刚性债务，2021 年末余额为 144.12 亿元，占负债总额的比重为 88.60%。此外，公司负债还分布于应交税费、其他应付款和专项应付款，年末余额占负债总额的比重分别为 4.73%、2.75% 和 2.86%。其中，应交税费余额为 7.70 亿元，同比增长 6.01%，主要系企业所得税及增值税增加；其他应付款余额为 4.47 亿元，同比下降 3.29%，主要系公司代收款以及与咸宁市政府部门或国有企业间等的往来款，款项分布较分散，年末主要包括应付湖北工业大学商贸学院和武汉工程科技学院土地款项合计 0.94 亿元、应付咸宁中建城市基础投资有限公司往来款 0.39 亿元、应付咸宁市城市建设投资开发有限公司往来款 0.21 亿元和应付武汉众邦德龙科技发展有限公司借款 0.20 亿元；专项应付款余额为 4.66 亿元，主要系财政拨付的项目建设专项资金，同比下降 12.67%，主要系专项应付款中投建工程实验外国语学校专项建设资金与实验外国语学校对应的其他应收款对冲。

跟踪期内，该公司外部融资规模继续增大，刚性债务保持增长，2021 年末公司刚性债务余额为 144.12 亿元，较上年末增长 18.40%，当年末净资产对刚性债务的覆盖比率为 94.16%。公司外部融资方式主要有银行借款、发行债券、融资租赁借款和政府专项债等，2021 年末占刚性债务余额的比重分别为 31.37%、59.94%、1.62% 和 5.48%。其中，银行借款余额为 45.21 亿元，以质押+保证混合借款为主，年利率主要分布于 1.15%-6.86% 之间。公司保证借款主要系母公司为下属子公司的借款进行担保，质押借款的质押物主要为应收账款，抵押借款的抵押物为土地使用权。公司发行债券（包括短期融资券）余额为 86.39 亿元，票面利率分布于 4.50%-6.80% 区间；融资租赁借款余额为 2.34 亿元，期限 5 年，利率 6.55% 或 5.425%；政府专项债 2021 年末余额 7.89 亿元，期限为 7-20 年，利率为 2.80%-3.88%。此外，公司 2021 年末还有农发基金借款（包括一年内到期部分）0.38 亿元，期限 9 年，利率为 1.2%

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 7.39% 至 174.67 亿元，其中刚性债务余额较上年末增加 3.83% 至 149.64 亿元，主要系长期借款增长 9.27% 及新发行 6.00 亿元短期融资券。此外，因市属的国有企业整体划入，公司增加了与湖北咸嘉临港新城管委会和咸宁市财政局等政府单位的往来款，期末其他应付款同比增长 58.31% 至 7.07 亿元；主要因基础设施建设资金等款项拨付，专项应付款较上年末增长 37.90% 至 6.42 亿元。其他负债科目规模较上年末变动不大。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 4.18 亿元，被担保对象为咸宁市城市资产经营有限公司（简称“城市资产经营公司”），代偿风险尚可控。

城市资产经营公司成立于 2010 年，截至 2021 年末，注册资本为 5.83 亿元，控股股东为咸宁市城市建设投资开发有限公司（简称“咸宁市建投”），其向农发行取得了总额约 16 亿元的棚改贷款，该公司为此笔贷款提供担保。城市资产经营公司目前主要负责咸宁市棚户区改造及保障房建设，2021 年末，城市资产经营公司资产总额 76.84 亿元，净资产 21.39 亿元，资产负债率为 72.16%，2021 年实现营业收入 0.10 亿元，净利润-0.17 亿元。

## (2) 现金流分析

2021 年，高新区财政资金拨付效率较低，该公司营业收入现金率为 28.59%，较上年下降 79.47 个百分点。公司持续进行代建项目建设及土地整理投入，加之商品贸易规模不断扩大，2021 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 12.52 亿元，虽然公司通过企业间往来款以及政府补助可以回笼部分资金，但资金流入无法完全覆盖主业支出，2021 年公司经营性现金流量净额为-5.09 亿元。公司投资活动现金流主要反映了自建的基础设施项目、股权投资等收支，2021 年公司投资活动现金流量净额为-5.68 亿元，较上年收窄 7.34 亿元。公司主要通过外部融资弥补非筹资性资金缺口，并偿还到期债务，2021 年融资规模继续扩大，此外还有少量的财政拨款，筹资性净现金流量为 12.49 亿元。

2022 年第一季度，由于代建项目结算款项未及时回笼，该公司营业收入现金率仅为 31.51%，主要受国有资产整体划入影响，当期其他与经营活动有关的现金收支显著扩大，同期经营活动产生的现金流量净额为-7.74 亿元；2022 年第一季度，公司投资支出较少，同时因取得划入的 3 家二级子公司账面货币资金，投资活动产生的现金流量净流入 11.08 亿元；同期公司仍保持一定的筹资力度，筹资活动产生的现金流量净额为 2.17 亿元。

## (3) 资产质量分析

跟踪期内，该公司所有者权益有所增长，2021 年公司收到财政拨付的国有企业资本金 0.28 亿元，资本公积较上年末增长 0.31%，由于经营积累未分配利润增长 7.55%，此外因投资性房地产公允价值变动，其他综合收益增长 497.63%<sup>6</sup>，综合影响下所有者权益增长 4.23% 至 135.71 亿元。从资本构成看，2021 年末公司实收资本、资本公积及未分配利润分别为 10.00 亿元、87.40 亿元和 31.58 亿元，占所有者权益的比重分别为 7.37%、64.40% 和 23.27%。其中资本公积主要为政府划拨的土地使用权资产和股权。2022 年 3 月末，得益于咸宁金投和香城基金等企业资产划入，公司权益资本较上年末增长 13.74% 至 154.36 亿元。

随着土地开发及项目建设的持续投入，该公司资产规模保持增长态势，2021 年末为 298.37 亿元，较上年末增长 10.05%，其中流动资产占资产总额的比重为 84.95%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，2021 年末余额分别占资产总额的 10.69%、20.93%、4.08% 和 48.59%。2021 年末，公司货币资金余额为 31.90 亿元，大部分未受限；应收账款余额为 62.44 亿元，同比增长 38.20%，主要系应收高新区财政局工程款和土地款增加所致，期末主要包括应收高新区财政局工程款和土地款合计 54.17 亿元、应收高新区管委会土地款 4.65 亿元和应收咸宁市财政局 2.24 亿元；其他应收款余额为 12.18 亿元，由于收到咸宁实验外国语学校（筹）改建工作领导小组还款，故同比下降 13.28%，年末包括应收高新区财政局 9.83 亿元和应收咸嘉临港新城投 1.06 亿元；存货余额为 144.96 亿元，同比微增 0.51%，主要包括代建基础设施项目开发成本（含部分招拍挂获得的土地使用权）56.07 亿元以及政府注入的土地资产 88.73 亿元。

<sup>6</sup> 该公司自 2019 年末对已出租的厂房、综合楼、商铺等自固定资产、无形资产转换为投资性房地产核算并采用公允价值计量，转换日公允价值高于固定资产、无形资产账面价值的差额以及后续投资性房地产公允价值变动计入其他综合收益核算。

该公司非流动资产主要分布于投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产,2021年末占资产总额的比重分别为3.02%、3.57%、3.61%和2.75%。其中投资性房地产大幅增长241.66%至9.00亿元,主要系原自用或建设完工后用于出租的厂房、房屋等物业由在建工程或固定资产转入以及外购房产;固定资产年末余额较上年末减少3.03%至10.66亿元,主要系自用固定资产转为经营租赁资产;在建工程余额为10.77亿元,主要系公司在建的基础设施项目及自营项目成本,主要因安利咸宁大健康智创园项目(一期)、咸宁绿色双创产业园项目、咸宁智能制造产业园区项目等自营项目投入,同比增长30.40%;主要因购置土地,无形资产较上年末增长4.13%至8.20亿元。

2022年3月末,该公司资产总额较上年末增长10.28%至329.03亿元,主要系咸宁市国资委将部分市属国有公司整体划入所致。其中,由于融资款项到位尚未全部投入使用,货币资金较上年末增长16.71%至37.23亿元;由于预付商品贸易货款,预付款项较上年末增长83.12%至3.28亿元;因项目持续投入,存货余额较上年末增长7.59%至155.96亿元;主要因咸宁市融资担保集团有限责任公司应收代位追偿款增加,其他应收款较上年末增长39.86%至17.04亿元;因划入咸宁金投和咸宁市企业金融服务有限公司公司股权而新增委托贷款业务,期末公司增加3.96亿元发放贷款及垫款;主要因划入湖北咸宁青海长江新兴产业基金(有限合伙)、湖北长江兴宁新兴产业投资基金合伙企业(有限合伙)等产业基金,同期追加对红土成长创业投资有限公司的投资,长期股权投资较上年末增长108.49%至3.44亿元。其余资产科目变动不大。

#### (4) 流动性/短期因素

该公司资产集中于以政府划入土地资产、项目开发成本为主的存货和应收账款,故流动性指标值较高,2021年末公司流动比率794.85%,而上述资产变现受政府结算进度以及资金拨付效率影响较大,存在一定不确定性。公司保有一定的可动用货币资金,可为即期债务偿付提供一定支撑,2022年3月末现金比率和短期刚性债务现金覆盖率为93.61%和170.01%。

图表9. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动比率(%)	654.59	517.22	794.85	696.59
现金比率(%)	53.68	66.57	100.61	93.61
短期刚性债务现金覆盖(%)	87.51	92.54	171.63	170.01

资料来源: 咸宁高新投

截至2022年3月末,该公司受限资产合计为47.97亿元,占期末资产总额的比重为14.58%,主要为用于银行借款抵押或质押的土地使用权、应收账款和少量房屋资产。此外,公司还以子公司咸宁市企业金融服务有限公司的股权用于质押借款。

图表10. 公司受限资产明细

名称	受限金额(亿元)	受限金额占该科目的比例(%)	受限原因
货币资金	0.27	0.72	银行承兑汇票保证金
应收账款	30.81	48.49	借款质押
存货	14.15	9.07	借款抵押

名称	受限金额(亿元)	受限金额占该科目的比例(%)	受限原因
投资性房地产	0.90	9.87	借款抵押
固定资产	0.99	9.35	借款抵押
在建工程	0.65	5.56	借款抵押
无形资产	0.20	2.49	借款抵押
合计	<b>47.97</b>	-	-

资料来源：咸宁高新投（截至 2022 年 3 月末）

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于营业毛利及政府补助。2021 年公司营业毛利为 1.55 亿元，同比增长 24.37%，其中土地开发整理业务和综合开发建设业务毛利均为 0.63 亿元，占比合计 81.10%。公司投资的项目一直较多，主要依赖外部融资筹集资金，借款利息大部分作资本化处理，公司期间费用以管理费用为主。2021 年公司期间费用 0.64 亿元，较上年增加 0.03 亿元，主要系员工薪酬及无形资产摊销增加，管理费用增加 0.07 亿元。跟踪期内，高新区管委会仍给予公司财政补贴以支持基础设施等项目建设，2021 年公司获得政府补贴 2.50 亿元；同期因权益法核算的长期股权投资确认投资损失 0.18 亿元。综上，公司实现净利润 2.85 亿元，同比增长 6.78%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利-4.58 万元，主要系商品贸易业务毛利较低加之其他业务亏损，期间费用为 1854.26 万元；同期公司实现净利润-2552.17 万元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是咸宁高新区核心的政府性项目实施主体，主要承担咸宁高新区内的基建项目建设和土地开发任务，综合开发建设收入仍维持一定规模。公司负债规模扩张较快，债务负担加重，但债务期限结构尚属合理，且账面货币资金大部分未受限，可为债务偿付提供缓冲。

### 2. 外部支持因素

该公司作为咸宁高新区核心的政府性项目投建主体，能够得到政府较大力度支持。2021 年及 2022 年第一季度公司累计收到政府补贴资金 2.50 亿元，为公司盈利提供了较大支撑。此外，2022 年第一季度获咸宁市国资委划入国有企业资产，权益资本进一步增强。

此外，该公司和多家金融机构保持良好的合作关系，融资渠道通畅，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 188.04 亿元，尚未使用授信额度为 118.71 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 21 咸高微：外部担保

21 咸高微由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于 2006 年 4 月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富公司”）投资组建，成立时注册资本 5.00 亿元；2009 年 9 月，三峡担保增加中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）为新股东，同时更名为重庆市三峡担保集团有限公司；2010 年 9 月，三峡担保再次增加国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）为新股东。三峡担保于 2014 年启动股份制改造工作，2015 年 5 月整体变更为股份有限公司，注册资金为 30 亿元。2015 年 10 月 19 日，三峡担保新增注册资本 6 亿元。其中，渝富公司出资 3 亿元，国开金融出资 1 亿元，新增股东三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”，三峡集团的全资子公司）出资 2 亿元。三峡担保于 2016 年 11 月 21 日以资本公积及剩余未分配利润 10.5 亿向全部股东按现有持股比例同比例转增股本；同年 11 月，三峡集团将其持有的三峡担保全部股权转让给三峡资本。2018 年 6 月，渝富公司将其持有的三峡担保全部股权转让给重庆渝富控股集团有限公司；同年 6 月，根据 2017 年 10 月 1 日开始施行的《融资担保公司监督管理条例》（中华人民共和国国务院令第 683 号），三峡担保名称由重庆三峡担保集团股份有限公司更名为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。2020 年，根据三峡担保股东大会 2020 年度第六次临时会议决定和章程规定，增加注册资本 1.80 亿元，由未分配利润转增。截至 2021 年末，三峡担保实收资本为人民币 48.30 亿元。同年末，重庆渝富控股集团有限公司、三峡资本和国开金融分别持有公司 50.00%、33.33% 和 16.67% 的股份。

截至 2021 年末，三峡担保经审计的合并报表口径资产总额 110.25 亿元，负债总额 43.40 亿元，股东权益 66.85 亿元；当年实现营业收入 12.95 亿元，净利润 3.76 亿元。

近年来，三峡担保逐渐形成了以担保为主业，其他业务板块共同发展的多元化布局。在宏观经济增速放缓的影响下，三峡担保逐步调整担保业务结构，着力发展债券担保，业务规模稳定增长。此外，受债券担保业务风险权重调整影响，三峡担保融资担保放大倍数有所波动。三峡担保在保证担保业务正常开展的前提下，将闲置资金用于信托、债券、理财产品等金融产品的投资，一定程度上提升了资产的利用效率和收益水平。三峡担保具有一定规模变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力仍较强。

整体来看，三峡担保提供的担保进一步增强了 21 咸高微的安全性。

## 跟踪评级结论

咸宁市紧邻武汉市，区位和交通条件良好，生态环境优越。2021 年全市经济随着疫情防控常态化而迅速反弹，工业生产、投资、消费及出口增长迅速。咸宁高新区是国家高新技术产业园区、咸宁市主要的工业聚集地，发展能够得到地方政府较大支持。

跟踪期内，该公司仍是咸宁高新区核心的政府性项目实施主体，承担了咸宁高新区内的基建项目建设和土地开发任务。2021 年综合开发建设业务仍为公司营业收入的主要

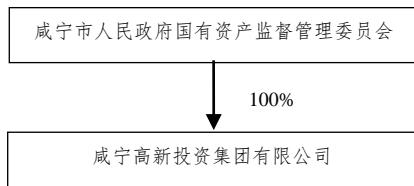
来源，商品贸易对收入贡献显著提升，加之其他业务板块收入均有不同程度增加，当年公司营业收入保持增长态势。整体看，公司代建项目资金回笼滞后，未来仍有较大规模的投资支出，随着项目建设推进将持续面临较大的资金平衡压力。

跟踪期内，该公司获得财政资本金拨付以及国有企业资产划入，权益资本不断增厚；同期公司仍主要通过债务融资方式筹集资金用于项目开发和建设，随着项目建设和投资性支出的持续，公司刚性债务较快增长推动负债规模快速增长，债务负担进一步加重，但财务杠杆仍处于合理水平。公司资产集中于以土地整理支出、土地使用权及项目开发成本为主的存货和应收账款、其他应收款，资产流动性欠佳。公司主业盈利有限，利润实现仍对政府补贴依赖度较大。此外，三峡担保对 21 咸高微提供的担保仍然有效。

同时，我们仍将持续关注（1）咸宁市及高新区经济发展情况；（2）该公司土地整理以及基础设施项目投建情况及资金保障情况；（3）公司资产流动性不足的状态下，债务融资环境的变化对公司的影响；（4）公司到期债务偿付资金安排情况；（5）公司对外担保企业运营情况；（6）21 咸高微担保方三峡担保的信用质量情况。

附录一：

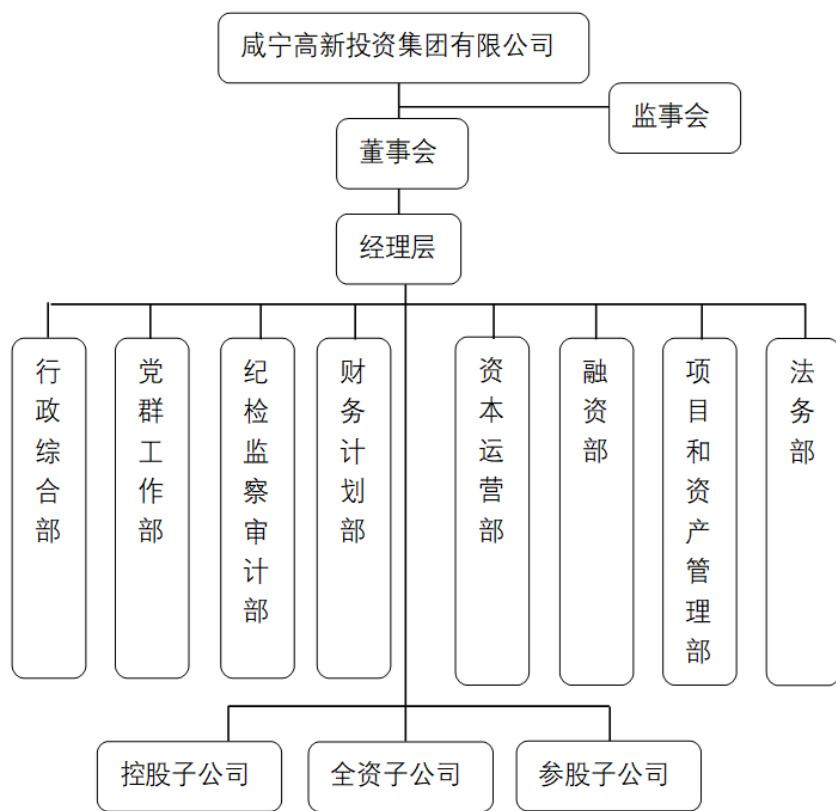
公司股权结构图



注：根据咸宁高新投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据咸宁高新投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

## 附录三：

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例(%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营性现金净流入量 (亿元)	
咸宁高新投资集团有限公司	咸宁高新投	-	土地整理、基础设施建设	86.48	129.51	0.00	-0.13	-0.15	公司本部
咸宁市荣盛置业有限责任公司	荣盛置业	100.00	城镇化建设、资产管理与投资、房地产开发经营、物业管理等	27.49	4.72	1.92	0.28	-2.40	
咸宁高新产城投资开发有限公司	高产投	100.00	城镇化建设与经营；高新区开发、建设、运营管理；资产管理与投资	7.50	7.55	2.09	0.08	-1.36	
咸宁景秀生态建设投资有限公司	景态建投	100.00	园林绿化工程设计、施工、养护、技术咨询、预决算服务；苗木销售	0.18	0.21	0.22	0.01	-0.02	
咸宁高新重资产投资有限公司	高投重资产公司	100.00	地产、房产收购、管理及销售；工业园区及物流园区的开发、建设、运营、管理	9.50	6.44	1.31	0.17	0.10	
咸宁市职业教育投资发展有限公司	职教公司	100.00	职教园区开发	5.06	1.23	0.01	-0.01	-0.84	

注：根据咸宁高新投提供资料整理

**附录四：**
**发行人主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	241.43	271.13	298.37	329.03
货币资金 [亿元]	18.05	30.24	31.90	37.23
刚性债务[亿元]	92.70	121.72	144.12	149.64
所有者权益 [亿元]	129.90	130.20	135.71	154.36
营业收入[亿元]	10.36	11.52	15.03	1.55
净利润 [亿元]	2.86	2.67	2.85	-0.26
EBITDA[亿元]	3.34	3.45	3.68	—
经营性现金净流入量[亿元]	6.70	2.83	-5.09	-7.74
投资性现金净流入量[亿元]	-16.09	-13.02	-5.68	11.08
资产负债率[%]	46.20	51.98	54.52	53.09
长短期债务比[%]	231.68	210.30	410.09	339.18
权益资本与刚性债务比率[%]	140.13	106.96	94.16	103.16
流动比率[%]	654.59	517.22	794.85	696.59
速动比率[%]	233.12	197.02	334.62	296.22
现金比率[%]	53.68	66.57	100.61	93.61
短期刚性债务现金覆盖率[%]	87.51	92.54	171.63	170.01
利息保障倍数[倍]	0.65	0.48	0.45	—
有形净值债务率[%]	87.14	115.21	127.56	119.55
担保比率[%]	12.00	11.97	3.08	2.71
毛利率[%]	14.17	10.84	10.33	-0.03
营业利润率[%]	30.37	26.48	19.67	-15.85
总资产报酬率[%]	1.35	1.26	1.10	—
净资产收益率[%]	2.24	2.05	2.14	—
净资产收益率*[%]	2.24	2.05	2.14	—
营业收入现金率[%]	127.19	108.06	28.59	31.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.73	7.16	-13.18	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.33	2.64	-3.83	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-24.82	-25.77	-27.88	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.26	-9.50	-8.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.68	0.52	0.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：表中数据依据咸宁高新投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

**附录五：**
**担保方主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年
实收资本（亿元）	46.50	48.30	48.30
股东权益（亿元）	69.34	67.90	66.85
总资产（亿元）	127.87	108.61	110.25
货币资金（亿元）	25.95	17.82	18.09
风险准备金（亿元）	27.31	27.64	32.53
营业收入（亿元）	11.11	10.74	12.95
营业利润（亿元）	3.18	4.05	5.36
净利润（亿元）	2.85	2.95	3.76
平均资本回报率（%）	4.12	4.30	5.57
风险准备金充足率（%）	5.19	7.76	6.78
融资担保放大倍数（倍）	5.45	6.33	8.49
担保发生额（亿元）	252.82	284.35	658.33
融资担保责任余额（亿元）	525.80	356.28	480.20
当期担保代偿率（%）	1.69	1.33	0.97
累计代偿回收率（%）	35.09	34.81	72.55
累计代偿损失率（%）	1.24	0.84	18.25

注 1：根据三峡担保经审计的 2019-2021 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资担保放大倍数由三峡担保计算并提供。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	6
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	3
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

## 附录七：

### 发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2017年10月23日	AA/稳定	刘道恒、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年1月18日	AA/稳定	邹媛、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	罗媛媛、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (18咸宁高 新 MTN001)	历史首次评级	2017年12月29日	AA	刘道恒、邬羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA	邹媛、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA	罗媛媛、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (19咸宁高 新 MTN001)	历史首次评级	2019年8月23日	AA	刘道恒、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA	邹媛、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA	罗媛媛、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (21咸高 投)	历史首次评级	2020年8月5日	AA	罗媛媛、邹媛	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月30日	AA	邹媛、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AA	罗媛媛、张琪	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (21咸高 微)	历史首次评级	2021年7月5日	AAA	邹媛、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月29日	AAA	罗媛媛、张琪	<a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

**附录八：**
**各项财务指标的计算公式**

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准  
 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务  
 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录九：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。