

孝感市城市建设投资公司

主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年11月04日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1712.23	1919.90	1891.10	1493.55
一般公共预算收入(亿元)	131.55	139.29	135.50	100.29
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	43.87	31.40	46.22	41.06
资产总额(亿元)	340.08	388.74	430.72	435.36
所有者权益(亿元)	111.97	118.21	136.98	137.26
短期债务(亿元)	3.30	1.26	45.53	46.68
全部债务(亿元)	168.14	220.35	258.14	262.34
营业总收入(亿元)	7.49	10.34	13.74	1.94
利润总额(亿元)	0.99	2.18	2.80	0.29
EBITDA(亿元)	1.60	3.45	4.93	—
经营净现金流(亿元)	-33.99	8.53	22.23	3.13
营业毛利率(%)	32.15	38.74	37.37	33.95
EBIT利润率(%)	13.70	22.06	24.30	—
总资产报酬率(%)	0.32	0.63	0.81	—
资产负债率(%)	67.07	69.59	68.20	68.47
全部债务资本化比率(%)	60.03	65.08	65.33	65.65
流动比率(倍)	2.71	5.04	2.51	2.42
现金类资产/短期债务(倍)	13.29	25.02	1.02	0.88
全部债务/EBITDA(倍)	105.22	63.84	52.31	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.46	0.27	0.33	—

资料来源: 公开资料, 公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

孝感市城市建设投资公司(以下简称“公司”或“孝感城投”)成立于2006年3月, 2018年2月, 孝感市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“孝感市国资委”)将持有公司的全部股权无偿转让至湖北澴川国有资本投资运营集团有限公司(以下简称“澴川国资”), 截至报告期末, 公司控股股东为澴川国资, 实际控制人仍为孝感市国资委。公司主要从事孝感市基础设施建设、土地开发整理、供水、担保等业务。中债资信认为孝感城投所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基建业务历史回款情况尚可, 未来仍有大规模投资需求, 需关注后续投资及资金平衡情况; 土地开发整理业务稳定性较差, 需关注未来土地实际出让情况; 其他业务规模较小, 风险不大。整体看公司经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担较重, 短期偿债指标表现较差, 长期偿债指标表现很差, 但备用流动性储备充足, 公司短期内筹资压力不大, 或有负债代偿风险可控, 整体财务风险较低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是孝感市最重要的基础设施建设投资主体, 主要从事孝感市城市基础设施建设、土地开发整理、城市公共资源开发和利用等业务。区域市场地位重要。

● **基础设施建设业务:** 公司主要负责孝感市城市基础设施建设、政府指令性项目的建设以及城市综合开发。业务模式主要采用委托代建回购模式。委托代建项目管理费为投资支出的15%, 投资回收依赖于政府回购进度。截至2021年3月末, 公司已完工项目总投资22.47亿元, 拟回购金额24.84亿元, 已回购金额19.96亿元, 历史完工项目回款情况尚可。未来投资方面, 公司在建项目主要为东城区基础设施二期工程、孝感市郊水生态环保项目、孝感市东部新城新型城镇化建设项目、孝感澴东地区水生态系统保护建设项目等。截

至同期末，计划总投资 320.17 亿元，累计已投资 99.73 亿元，尚需投资 220.44 亿元。2021-2023 年拟投资额分别为 14.28 亿元、26.26 亿元和 28.52 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。未来拟投资数额较大，预计将主要通过公司自有资金、财政拨款以及外部融资解决。孝感市政府根据地方经济发展情况，制定了支付计划至 2026 年底，年均回款金额为 5~6 亿元，回购周期较长，需关注未来项目投资及资金平衡情况。

● **土地整理开发业务：**公司负责土地一级市场开发和经营。业务模式为名下土地出让业务和委托代建业务。名下土地出让业务，公司根据孝感市土地出让计划依法注销原国有土地证或到登记中心办理注销证明，土地局办理规划等手续后再次公开出让。土地出让后，出让收入作为公司“营业收入”，出让土地的原账面价值计入公司“营业成本”。公司收入主要由土地成本和税后土地升值额构成。截至 2021 年 3 月末，公司仅在 2018 年通过名下土地出让确认收入 4.87 亿元，业务稳定性较差。截至同期末，公司共有价值 30.56 亿元的土地资产，需关注未来土地实际出让情况。委托代建模式下，公司与孝感市土地收购储备供应中心签订《委托经营合同》进行土地一级开发工作，2017 年 3 月前，在扣除开发成本及各项税费后，孝感市政府将 100% 的土地出让收益划拨给公司作为土地整理业务收入；2017 年 3 月后，公司按照开发成本加成一定比例确认收入。截至 2021 年 3 月，公司还未正式开展本项业务。

● **其他业务：**公司其他业务主要为市政府 2014 年划转并表的供水、公共交通运输和中小企业融资担保业务。自来水和城市公交业务运营稳定，居区域垄断地位，近年来，受到物价上涨等因素的影响，盈利能力有所提升。2020 年，除公共交通运输业务受疫情影响收入有所下降外，其他经营性业务收入均有所增加。担保业务方面，担保对象以当地中小微企业为主，截至 2021 年 3 月末，担保余额为 10.33 亿元，上述业务规模较小，经营风险不大。

● **发展战略：**公司未来投资仍主要集中于基建项目，截至 2021 年 3 月末，公司未来拟投资 220.44 亿元，其中公司在建、拟建项目未来三年尚需投资约 69.06 亿元，未来将面临较大的资金支出压力。

● **业务委托方实力：**公司业务委托方为孝感市政府。2020 年，孝感市实现地区生产总值 2,193.55 亿元，受疫情影响同比减少 4.5%，经济规模在湖北省地级市中排名第五位，经济实力较强。同期孝感市实现一般公共预算收入 100.20 亿元，同比减少 26.05%，财政实力一般；政府债务余额为 403.24 亿元，债务负担较重。

■ 财务风险要素

● **资产质量：**公司资产主要以在建工程、其他非流动资产、其他应收款和货币资金为主。其中，在建工程为公司基建项目形成的开发成本，截至 2021 年 3 月末，公司在建工程账面价值 108.08 亿元，规模较大；截至 2020 年末，公司其他非流动资产中待处置土地资产账面价值为 27.95 亿元、国开行转贷

款 42.16 亿元，转贷对象为孝感市当地国企及政府部门，公司不承担贷款利息和本金偿付职责；截至 2021 年 3 月，公司应收类款项合计 80.26 亿元，主要为应收孝感市财政局工程款及应收关联方往来款，整体规模较大且回收周期较长，对公司资金形成较大规模的占用。截至 2020 年末，公司受限资产规模为 14.40 亿元，占资产总额 3.34%。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

● 盈利能力和现金流：2020 年公司营业总收入 13.74 亿元，受益于砂石板块毛利较高，公司整体的盈利水平较好，此外政府补贴亦对盈利形成一定补充。现金流方面，2019-2020 年受往来款净流入影响，公司经营活动现金流净流入额逐年增加。近年来公司投资活动现金流持续呈现净流出状态。2021 年公司在、拟建项目计划投资约 14.28 亿元，截至 2021 年 3 月末公司短期债务偿付规模 46.68 亿元，考虑同期现金类资产 41.06 亿元，以及过去三年年均“销售商品、提供劳务收到的现金”8.36 亿元后，无法覆盖上述资金需求。截至 2020 年末，公司尚未使用的银行授信额度为 83.30 亿元，备用流动性储备充足，可覆盖上述资金缺口，公司短期内面临的筹资压力不大。

● 资本结构和偿债指标：公司债务负担逐年加重，以长期债务为主，截至 2021 年 3 月末资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.47% 和 65.65%，债务负担处于行业较重水平，2020 年公司债务短期化趋势明显，债务期限结构有所恶化。偿债指标方面，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.88 倍，短期偿债指标表现较差；2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 52.31 倍和 0.33 倍，长期偿债指标表现很差。

● 对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.33 亿元，被担保对象主要为孝感市金槐文化传媒有限公司，该公司为孝感城投参股公司（持股比例 49%），代偿风险可控。

■ 外部支持

公司作为孝感市最重要的基础设施建设投资主体，获得政府支持力度很大。2020 年，孝感市政府同意将原计入专项应付款的合计 16.36 亿元的部分地方债资金和汉十铁路孝段资本金转入资本公积；控股股东澴川国资将持有佳兴控股 80% 股权以注资形式给予公司，增加资本公积 0.80 亿元。2018~2020 年公司累计获得补贴 1.35 亿元。整体看，外部支持的增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对孝感市城市建设投资公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。