

咸宁市城市建设投资开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4349号

联合资信评估股份有限公司通过对咸宁市城市建设投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”“20 咸宁城投 MTN001”和“20 咸宁城投债/20 咸宁债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

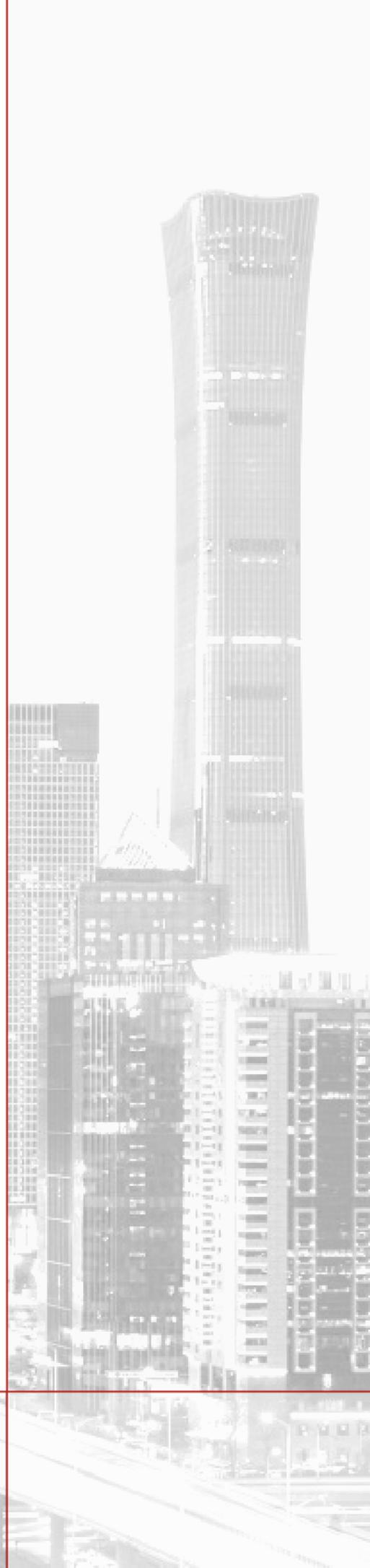
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



咸宁市城市建设投资开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
咸宁市城市建设投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	AA/稳定	AA/稳定	
20 咸宁城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
20 咸宁城投债/20 咸宁债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司作为湖北省咸宁市城区（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，业务具有专营优势，公司在政府补贴和专项资金划拨等方面持续获得咸宁市政府有力支持。2023 年，咸宁市经济水平及财政实力保持增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司主要管理人员、治理结构和管理制度等未发生重大变化；经营方面，公司业务仍以基础设施建设、土地整理、建筑业务和房地产销售为主；公司基础设施建设和棚户区改造项目尚需投资规模大，存在较大的资金支出压力。财务方面，公司资产以土地资产、棚户区改造项目及基础设施建设项目投入形成的存货占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，整体资产质量一般。公司所有者权益中实收资本与资本公积占比高，权益稳定性强；短期偿债指标表现有所改善，长期偿债能力指标表现尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补贴和专项资金划拨方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

随着咸宁市经济的持续发展以及土地整理和基础设施建设的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，咸宁市 GDP 和一般公共预算收入同比增速分别为 1.6%和 11.4%，经济水平及财政实力保持增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **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，业务具有专营优势。
- **持续获得有力外部支持。**跟踪期内，咸宁市政府在政府补贴和专项资金划拨等方面持续给予公司有力支持。

关注

- **资金支出压力较大。**公司基础设施建设和棚户区改造项目尚需投资规模大，存在较大的资金支出压力。
- **存货及应收类款项对资金形成占用。**公司资产中因代建业务投入形成的存货和应收类款项规模较大，对资金形成占用。
- **存在较大集中偿付压力。**从债务期限分布看，公司于 2025 年和 2026 年到期债务规模分别为 56.75 亿元和 14.30 亿元，结合公司 2025 债券到期及行权规模较大，公司 2025 年存在较大集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

主要财务数据

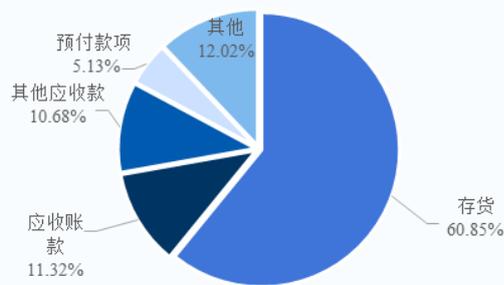
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	16.01	6.21	13.93
资产总额（亿元）	292.29	286.62	300.98
所有者权益（亿元）	116.65	117.31	117.32
短期债务（亿元）	31.24	11.23	11.09
长期债务（亿元）	113.35	113.82	105.01
全部债务（亿元）	144.58	125.06	116.10
营业总收入（亿元）	11.43	14.99	1.02
利润总额（亿元）	1.63	1.85	0.01
EBITDA（亿元）	3.23	3.21	--
经营性净现金流（亿元）	-5.21	6.41	6.17
营业利润率（%）	13.61	14.93	20.12
净资产收益率（%）	1.35	1.53	--
资产负债率（%）	60.09	59.07	61.02
全部债务资本化比率（%）	55.35	51.60	49.74
流动比率（%）	478.02	534.53	455.18
经营现金流动负债比（%）	-9.24	13.23	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.55	1.26
EBITDA利息倍数（倍）	0.49	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.75	38.92	--

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	259.07	266.10	268.85
所有者权益（亿元）	122.34	122.26	122.15
全部债务（亿元）	78.74	63.08	62.97
营业总收入（亿元）	5.77	6.45	0.00
利润总额（亿元）	1.27	1.38	-0.02
资产负债率（%）	52.78	54.05	54.57
全部债务资本化比率（%）	39.16	34.03	34.02
流动比率（%）	292.54	271.10	263.44
经营现金流动负债比（%）	-5.39	12.92	--

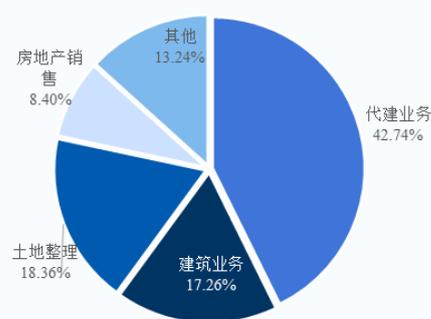
注：1. 2022—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024年一季度财务数据未经审计，债务及相关指标未调整；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度及公司提供资料整理

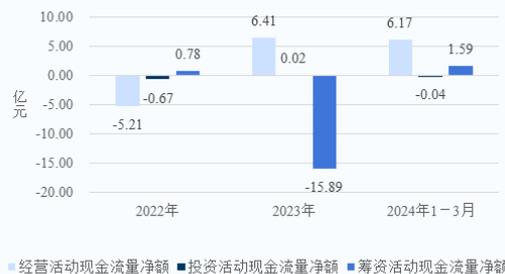
2023年底公司资产构成



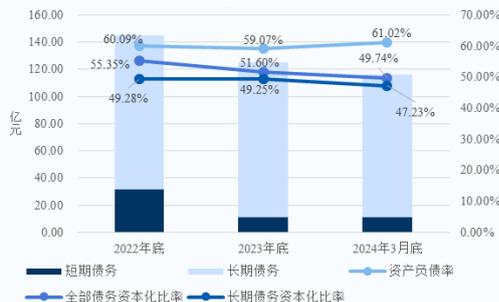
2023年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	13.50 亿元	8.10 亿元	2027/07/27	债券提前偿还
20 咸宁城投 MTN001	15.00 亿元	13.50 亿元	2025/10/28	交叉保护、调整票面利率、回售选择权
20 咸宁城投债/20 咸宁债	2.90 亿元	2.90 亿元	2025/11/13	调整票面利率、回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
PR 咸宁债/17 咸宁城投债、 20 咸宁城投 MTN001、20 咸宁 城投债/20 咸宁债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/20	黄旭明 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分 表）V4.0.202208	阅读全文
20 咸宁城投债/20 咸宁债	AA/稳定	AA/稳定	2020/07/28	黄琪融 李坤 章进	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	阅读全文
20 咸宁城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2020/07/28	黄琪融 李坤 章进	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	阅读全文
PR 咸宁债/17 咸 宁城投债	AA/稳定	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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：刘 康 liukang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 12.30 亿元，股东为咸宁城市发展（集团）有限责任公司（以下简称“咸宁城发”）（持股 85.3024%）及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）（持股 14.6976%），实际控制人为咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“咸宁市国资委”）。

公司主营业务为代建业务、建筑业务、土地整理和房地产销售等。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化，组织结构图详见附件 1-2。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 286.62 亿元，所有者权益 117.31 亿元（含少数股东权益 0.61 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 14.99 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 300.98 亿元，所有者权益 117.32 亿元（含少数股东权益 0.61 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.02 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：咸宁大道 45 号；法定代表人：王永红。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”募集资金中 8.10 亿元用于潜山国家森林公园生态建设及森林旅游开发项目，5.40 亿元用于补充公司运营资金。截至 2024 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已建设完成。“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”设置了提前偿还条款，于债券存续期的第 3—6 年分别偿付发行总额的 10%，于存续期的第 7—10 年分别偿付发行总额的 15%。截至 2024 年 5 月 28 日，公司已按时兑付应付本金，并在付息日正常付息。

“20 咸宁城投 MTN001”募集资金全部用于偿还棚改项目贷款。截至 2024 年 3 月底，募集资金已全部使用完毕，并在付息日正常付息。

“20 咸宁城投债/20 咸宁债”募集资金全部用于偿还往期企业债券应支付的本息。截至 2024 年 3 月底，“20 咸宁城投债/20 咸宁债”募集资金已全部使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	13.50	8.10	2017/07/27	10
20 咸宁城投 MTN001	15.00	13.50	2020/10/28	5（3+2）
20 咸宁城投债/20 咸宁债	2.90	2.90	2020/11/13	5（3+2）
合计	31.40	24.50	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2023年，咸宁市经济水平及财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。

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，现辖咸安区、嘉鱼县、赤壁市、通城县、崇阳县和通山县一区一市四县和咸宁经济开发区。截至2023年底，咸宁市地域面积10033平方公里，户籍人口302.82万人。

根据《咸宁市2023年国民经济和社会发展统计公报》，2023年，咸宁市实现地区生产总值1819.23亿元，按不变价计算，较上年增长1.6%。其中，第一产业增加值257.73亿元，较上年增长4.7%；第二产业增加值594.57亿元，较上年下降7.8%；第三产业增加值966.93亿元，较上年增长7.9%。三次产业结构比由上年的13.3:39.4:47.3调整为14.2:32.7:53.1。

2023年，咸宁市固定资产投资（不含农户）较上年增长2.9%。按产业分，第一、第二产业投资分别下降3.6%和8.6%，第三产业增长11.6%。按建设性质分，新建、扩建投资分别增长9.1%、34.4%，改建和技术改造下降29.0%。

根据《关于咸宁市2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告》，2023年，咸宁市一般公共预算收入完成107亿元，增长11.4%。其中，地方税收收入完成77.9亿元，税收占比为72.81%。同期，一般公共预算支出完成315.6亿元，财政自给率为33.90%。2023年，咸宁市政府性基金收入为81.31亿元。

2024年1—3月，咸宁市实现地区生产总值428.46亿元，按不变价格算，较上年增长4.7%。同期，咸宁市一般公共预算收入34.67亿元，其中税收收入25.22亿元，非税收入9.45亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

截至2024年3月底，咸宁城发和国开基金分别持股85.30%和14.70%，公司实际控制人为咸宁市国资委。职能定位方面，公司仍为湖北省咸宁市城区（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。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4212010000059883），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清的关注或不良信贷记录，已结清的信贷信息中存在 23 笔关注类贷款记录。根据银行出具的说明，上述关注类贷款记录的产生系银行系统原因，未及时入账等因素所致。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理人员、治理结构和管理制度等未发生重大变化。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受土地整理业务、代建业务和商品销售业务收入提升影响，公司主营业务收入较上年有所增长，主营业务综合毛利率较上年基本持平。

2023 年，公司主营业务收入同比增长 30.62%，主要系土地整理业务、代建业务和商品销售业务收入提升所致；受代建业务结算规模增加影响，公司代建业务收入有所提升；随着结算量的增加，建筑业务收入逐年小幅提升；土地整理业务收入受土地出让面积大幅增长影响，大幅增长 138.26%；公司商品销售业务收入同比大幅增长，主要系 2023 年将部分房地产销售收入（0.62 亿元）计入商品销售板块所致；公司其他业务收入变动不大。

毛利率方面，2023 年，公司主营业务综合毛利率较上年基本持平；代建业务毛利率有所提升，主要系收益加成比例提升所致；受交房项目不同影响，房地产销售业务毛利率较上年显著下降；商品销售毛利率大幅提升，主要系 2023 年将部分房地产销售收入计入商品销售板块，该部分收入毛利率较高所致。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.02 亿元，综合毛利率 21.15%。

图表 2· 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	5.85	45.39	10.71	5.66	49.52	13.04	6.38	42.74	20.00
建筑业务	2.05	15.90	19.72	2.28	19.95	21.73	2.58	17.26	21.27
土地整理	1.56	12.11	31.40	1.15	10.06	25.06	2.74	18.36	15.66
房地产销售	0.39	2.99	37.75	1.26	11.02	25.50	1.25	8.40	2.13
出租车业务	0.06	0.45	-25.37	0.07	0.61	-2.93	0.05	0.37	-3.63
广告业务	0.03	0.24	-22.36	0.01	0.09	-19.31	0.01	0.08	46.43
房屋出租业务	0.21	1.65	-44.81	0.30	2.62	-17.15	0.29	1.93	-46.18
商品销售	2.07	16.08	0.90	0.03	0.26	5.93	0.67	4.50	33.77
其他	0.67	5.20	1.07	0.66	5.77	-0.52	0.95	6.38	-3.79
合计	12.90	100.00	12.22	11.43	100.00	15.66	14.93	100.00	15.68

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，可供出让的土地充足，2023 年，公司土地出让总成交价大幅增长。

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”）。根据土地开发整理委托协议，公司依据咸宁市政府规划进行土地整理工作，土地整理完成后委托咸宁市土地储备中心（以下简称“咸宁市土储中心”）挂牌出让，土地拍卖金额扣除相关费用后由咸宁市财政局拨付给咸宁市土储中心，由咸宁市土储中心支付公司土地整理成本和土地整理收益，公司据此确认收入。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

2023年，受区域土地出让安排影响，公司土地出让面积和土地出让总成交价较上年均呈大幅增长。

图表3 公司土地出让情况（单位：亩、宗、亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
土地整理面积	1926.09	904.51	976.39
土地出让面积	238.18	63.87	636.77
土地出让宗数	9	5	13
土地出让总成交价	3.84	0.56	7.24

资料来源：公司提供

截至2024年3月底，公司正在整理的土地项目共17宗，土地面积约3.49万亩，总投资额33.27亿元，已投资18.31亿元，已完成整理待出让的面积约为100亩，均分布在咸安区范围内。除此之外，公司暂无其他土地整理计划。

（2）代建业务

公司基础设施建设和棚户区改造项目已完成投资规模较大，确认收入较为缓慢，未来尚需投资规模大，公司存在较大的资金支出压力。

基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变动。公司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、潜山国家森林公园和淦河整治等。2021—2023年，公司分别确认代建业务收入5.85亿元、5.66亿元和6.38亿元。

在建项目方面，截至2024年3月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资额为45.47亿元，已完成投资25.33亿元，尚需投资20.14亿元。截至2024年3月底，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

图表4 截至2024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	计划总投资	已投资
官埠大道-高新区三期污水处理厂污水管道工程	0.44	0.37
原乡假日小镇公用市政配套建设工程	3.80	0.54
咸宁市大洲湖生态建设示范区项目	28.17	17.37
落雁湖基础设施（EPC）工程	12.00	7.04
咸宁市城区餐厨废弃物就地化处理项目	1.06	0.01
合计	45.47	25.33

资料来源：公司提供

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。公司承接政府下达的棚改项目任务，依据公司与咸宁市房地产管理局或者咸宁市人民政府签订的协议开展。公司前期资金投入来源主要包括自有资金筹措、政策性银行贷款以及湖北省投资公司转贷款。项目建设完成后移交委托方，项目建设资金依据相关协议逐年回款。

图表5 截至2024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
2014年咸宁市第一批棚户区改造项目	委托代建	是	14.39	8.89
2015年咸宁市第一批棚户区改造项目	委托代建	是	19.04	5.64

2015年咸宁市第二批棚户区改造项目	委托代建	是	5.70	3.43
2016年第一批棚户区改造项目	政府购买服务	是	37.57	20.60
2017年第一批棚户区改造项目	政府购买服务	是	21.71	9.40
肖桥杨下棚户区改造项目	政府购买服务	是	18.30	8.44
咸宁市大畈村等七个片区棚户区改造项目	政府购买服务	是	18.82	17.63
咸宁市金桂西路大畈四组等三个片区（城中村）棚户区改造项目	政府购买服务	是	13.33	9.20
咸宁市金叶社区等三个片区（城中村）棚户区改造项目	政府购买服务	是	8.06	6.12
甘鲁棚户区改造项目	政府购买服务	是	2.92	3.10
合计	--	--	159.84	92.45

资料来源：公司提供

（3）建筑业务

2023年，公司建筑业务收入较上年有所增长，毛利率水平较上年持平，待开展业务规模不大。

公司建筑业务收入来自子公司湖北桂泉建筑工程有限公司（以下简称“桂泉建筑公司”），包括公租房项目和其他工业及民用项目施工。

截至2024年3月底，桂泉建筑公司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和市政公用设施承包贰级建设资质。

截至2023年3月底，桂泉建筑公司在建建筑施工项目计划总投资额为4.58亿元，累计确认收入4.13亿元，项目储备规模较小。

图表6 截至2024年3月底公司在建建筑施工项目（单位：亿元）

项目名称	合同金额	累计确认收入	累计回款
咸宁市中心福利院	0.22	0.22	0.18
嘉鱼县应急物资储备多功能中心建设项目	1.91	1.80	0.27
咸宁高中三期提升建设工程	1.08	0.91	0.36
北部空间、大洲湖棚户区改造安置社区（三号安置社区）	1.37	1.20	0.76
合计	4.58	4.13	1.56

资料来源：公司提供

（4）房地产开发业务

公司房地产开发项目去化情况尚可，在建项目尚需投资规模不大。

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”）和湖北祺泰置业投资有限公司负责，安居公司成立于1998年，具有房地产开发二级资质，于2011年纳入公司合并范围。

公司完工的商品房项目包括社保小区、星辰花园及南苑小区二期等房地产项目。截至2024年3月底，公司在建商品房项目可销售面积25.43万平方米，已销售面积21.35万平方米。

同期末，公司暂无拟建的商品房项目。

图表7 截至2024年3月底公司在建商品房项目概况（单位：平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	计划总投资	已投资
长安花苑二期	59381.82	49365.73	49023.00	1.20	1.13
康园小区一期	15391.06	14947.24	14940.00	0.45	0.44
中小学教师安居工程二期 8-11#楼及地下车库 12-14#楼及地下车库 B 区	81559.29	59960.25	59660.25	2.20	2.10
南苑三期	87459.78	73617.96	65773.70	2.80	2.37
咸运集团项目	15695.52	11548.67	11613.61	0.50	0.48
祺泰辰光项目	60857.28	44819.91	12525.00	3.86	2.60
合计	320344.75	254259.76	213535.56	11.01	9.12

资料来源：公司提供

3 未来发展

未来，公司将继续履行三大职能：第一，公司将致力于打造城市综合开发运营服务商，推动城市功能完善、能级提升，促进城乡融合发展；第二，公司将坚持现代服务业高质量发展的策略，推动生态资源开发、文化旅游、健康养老产业融合发展；第三，公司将持续推进工程建设全领域服务。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，众华会计师事务所（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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围一级子公司无变动。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 9 家，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变动不大，以土地资产、棚户区改造项目及基础设施建设项目投入形成的存货占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底变动不大，以流动资产为主。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	269.38	92.16	259.15	90.42	273.48	90.87
货币资金	16.01	5.48	6.21	2.17	13.93	4.63
应收账款	25.47	8.72	32.45	11.32	32.69	10.86
预付款项	17.71	6.06	14.72	5.13	14.92	4.96
其他应收款	25.08	8.58	30.60	10.68	34.98	11.62
存货	184.64	63.17	174.41	60.85	176.19	58.54
非流动资产	22.91	7.84	27.46	9.58	27.49	9.13
资产总额	292.29	100.00	286.62	100.00	300.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 3.80%。公司货币资金较上年底下降 61.24%，主要系偿还债务支付的现金规模较大所致；货币资金全部由银行存款构成，无使用权受限的情况。公司应收账款较上年底增长 27.39%，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总额的 98.12%，集中度高，公司计提坏账准备 1.04 亿元。公司预付款项较上年底下降 16.87%，主要为预付的项目工程款和拆迁补偿款。公司其他应收款较上年底增长 22.00%，主要由应收事业单位及国有企业的往来款构成。从集中度来看，公司其他应收款前五名单位欠款占其他应收款余额的 73.00%，集中度较高。账龄方面，公司其他应收款以 2 年以内的应收款为主，占其他应收款总额的 77.86%。公司对其他应收款计提坏账准备 0.30 亿元。公司存货较上年底下降 5.54%，构成主要为土地（52.56 亿元）及工程施工（107.00 亿元，主要为棚户区改造项目及基础设施建设项目投入）。公司非流动资产较上年底变动不大，主要由其他权益工具投资和固定资产构成。

图表 9 公司 2023 年底主要其他应收款明细

单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例 (%)
咸宁市土地收购储备中心	往来款	19.53	63.20
咸宁市城市建设资金管理中心	往来款	1.66	5.36
咸宁市国有资产经营有限责任公司	往来款	0.46	1.49

湖北省鄂南高级中学	往来款	0.40	1.29
咸宁市商务局	往来款	0.30	0.96
合计	--	22.34	73.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产账面金额为 14.80 亿元，包括存货抵押借款受限 10.78 亿元和固定资产抵押借款受限 4.02 亿元。公司受限资产占同期末公司资产总额的比重为 5.16%。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变动不大。

2 资本结构

公司所有者权益变动不大，其中实收资本与资本公积占比高，权益稳定性强。

截至 2023 年底，公司所有者权益 117.32 亿元，较上年底增长 0.56%，同比变化不大，主要由实收资本（占 10.48%）、资本公积（占 71.84%）和未分配利润（占 13.66%）构成，所有者权益稳定性强。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。

公司全部债务规模有所下降，短期债务占比下降，债务结构有所优化，整体债务负担适中，但公司 2025 债券到期及行权规模较大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，主要系公司偿付短期债务所致。公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。有息债务方面，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，2023 年底，公司全部债务较上年底下降 13.51%。截至 2023 年底，公司全部债务 125.06 亿元，其中短期债务 11.23 亿元。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，长期债务资本化比率变化不大。从债券融资来看，公司于 2025 年债券到期及行权规模为 36.40 亿元，规模较大，存在一定集中兑付压力。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.47%。

图表 10 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	56.35	32.09	48.48	28.64	60.08	32.72
其他应付款	18.57	10.57	27.73	16.38	39.26	21.38
一年内到期的非流动负债	30.47	17.35	10.47	6.18	10.47	5.70
非流动负债	119.28	67.91	120.82	71.36	123.57	67.28
长期借款	52.43	29.85	54.33	32.09	57.93	31.54
应付债券	45.93	26.15	47.09	27.81	47.08	25.63
长期应付款（合计）	20.92	11.91	18.66	11.02	17.82	9.70
负债总额	175.64	100.00	169.31	100.00	183.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

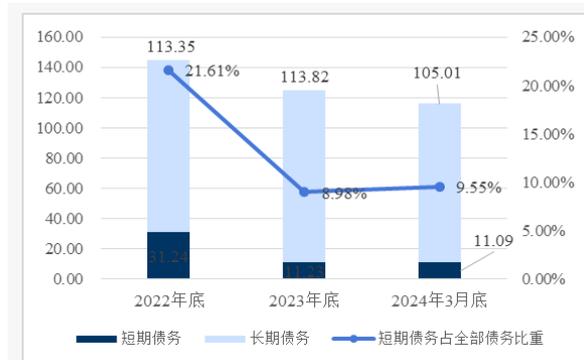
图表 11 截至 2024 年 5 月 8 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	债券余额	到期日/下一行权日	票面利率
23 咸宁城投 PPN002	定向工具	2023/04/11	5.00	4.00	2025/04/13	4.17
17 咸宁城投债	一般企业债	2017/07/26	10.00	8.10	2024/07/27	5.99
19 咸宁城投专项债	一般企业债	2019/06/12	7.00	7.20	2024/06/13	6.40
22 咸宁城投 MTN001	一般中期票据	2022/12/19	5.00	10.00	2025/12/21	5.50
20 咸宁城投债	一般企业债	2020/11/11	5.00	2.90	2025/11/13	4.20

20 咸宁城投 MTN001	一般中期票据	2020/10/26	5.00	13.50	2025/10/28	4.20
23 咸宁城投 PPN001	定向工具	2023/02/23	5.00	6.00	2025/02/24	5.00
合计				51.70	--	--

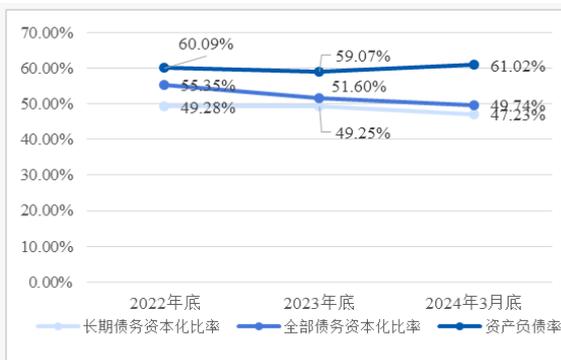
资料来源：Wind

图表 12 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 13 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司于 2025 年和 2026 年到期债务规模分别为 56.75 亿元和 14.30 亿元，2025 年存在较大集中偿付压力。

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入规模有所增长，公司盈利指标表现一般。

2023 年，公司实现营业总收入 14.99 亿元，同比增长 31.14%，主要系土地整理业务、代建业务和商品销售业务收入提升所致；营业成本同比增长 30.66%。2023 年，公司营业利润率小幅增长。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2023 年期间费用同比下降 27.67%，期间费用率（期间费用/营业总收入）为 6.24%，同比下降 5.07 个百分点。考虑到公司利息资本化规模较大，费用控制能力一般。

2023 年，公司收到政府补助 0.30 亿元，计入“其他收益”，政府补助占利润总额的比重为 16.22%。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均小幅上升。公司整体盈利指标表现一般。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.02 亿元，较上年同期小幅下降 0.14 亿元；利润总额为 0.01 亿元。

图表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	11.43	14.99	1.02
营业成本	9.64	12.60	0.80
期间费用	1.29	0.94	0.19
其他收益	0.43	0.30	0.00
利润总额	1.63	1.85	0.01
营业利润率 (%)	13.61	14.93	20.12
总资本收益率 (%)	1.00	1.05	--
净资产收益率 (%)	1.35	1.53	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

4 现金流

2023 年，受往来款支出规模下降的影响，公司经营活动现金流转为净流入态势；公司投资活动现金流规模较小；筹资活动现金由净流入转为净流出，在建和拟建项目尚需投资规模大，公司未来存在较大的筹资压力。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	30.42	33.13	10.63
经营活动现金流出小计	35.62	26.71	4.45
经营活动现金流量净额	-5.21	6.41	6.17
投资活动现金流入小计	0.00	0.36	0.00
投资活动现金流出小计	0.68	0.35	0.04
投资活动现金流量净额	-0.67	0.02	-0.04
筹资活动前现金流量净额	-5.88	6.43	6.13
筹资活动现金流入小计	23.29	18.39	4.55
筹资活动现金流出小计	22.51	34.28	2.96
筹资活动现金流量净额	0.78	-15.89	1.59
现金收入比（%）	73.03	54.53	48.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

经营活动方面，2023 年，公司经营活动产生的现金流入量较上年变化不大，现金收入比下降至 54.53%，收入实现质量指标表现偏弱。公司经营活动现金流出同比有所下降，主要系支付的往来款减少所致，经营活动现金流由净流出转为净流入。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动产生的现金流入量及流出量均较小。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量受借款和发行债券收到的现金增加影响，流入量保持较大规模。同期，公司筹资活动现金流出量也较上年有所增加，主要为偿还债务本息。2023 年，公司筹资活动现金由小幅净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动净现金流和筹资活动净现金流均为净流入，投资活动净现金流为小幅净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现有所改善，长期偿债指标表现一般，公司间接融资渠道通畅。

图表 16 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	478.02	534.53	455.18
	速动比率（%）	150.37	174.80	161.93
	现金短期债务比（倍）	0.51	0.55	1.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.23	3.21	--
	全部债务/EBITDA（倍）	44.75	38.92	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.49	1.01	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债能力指标来看，截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所提升。2024 年 3 月底现金短期债务比指标进一步改善。公司短期偿债能力指标表现有所改善。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年基本持平，全部债务/EBITDA 较上年有所下降，EBITDA 利息倍数较上年有所上升，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2024 年 4 月底，公司无对外担保。

截至 2024 年 4 月底，公司共获得各家银行授信总额 152.06 亿元，已使用金额 91.18 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2024 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司本部对子公司管控力度强，例如下属子公司的高级管理人员由公司任命，其投资、融资等重大事项由公司把控，公司本部设有财务共享中心，并对资金进行统筹管理等。

（六）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，公司未设置环保相关制度，截至 2024 年 4 月 23 日，联合资信未发现公司在污染与废物排放等方面收到相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 B 级纳税人，员工就业情况稳定。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，近年来在灾害期间公司进行了社会捐赠，2023 年公司“营业外支出—对外捐赠”为 9.53 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构，对子公司管控力强，未发现公司及公司董事、高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为咸宁市城区（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，2023 年在政府补贴和专项资金划拨方面继续获得有力的外部支持。

咸宁市是湖北省地级市，2023 年，咸宁市经济和财政实力有所回升，一般公共预算收入同比保持增长，税收占比较高。截至 2023 年底，咸宁市人民政府债务余额为 414.79 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

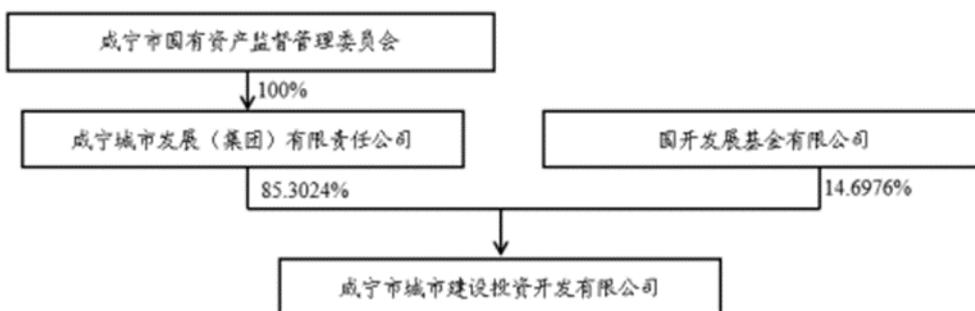
公司作为湖北省咸宁市城区（不含开发区以及生态新城）唯一的土地一级开发和基础设施建设主体，业务具有一定的区域专营优势。

跟踪期内，公司在政府补贴和专项资金划拨方面持续获得外部支持。2023 年，公司获得政府补助 0.30 亿元，计入“其他收益”。同期，公司收到咸宁市政府拨付的 1.83 亿元的项目专项建设资金，计入“专项应付款”。

八、跟踪评级结论

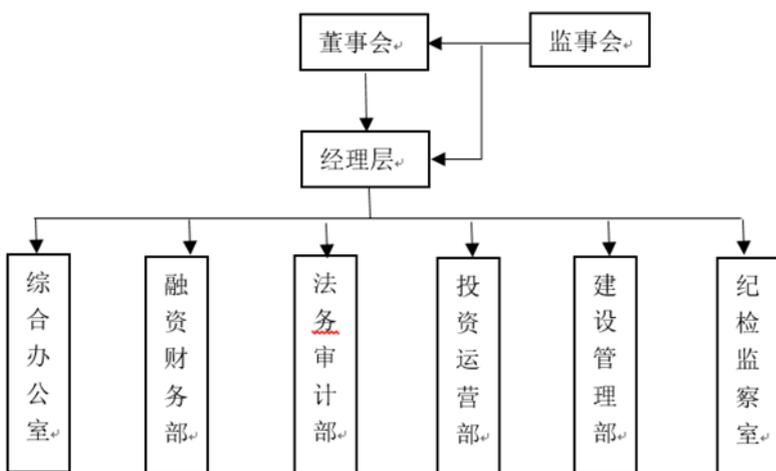
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”“20 咸宁城投 MTN001”和“20 咸宁城投债/20 咸宁债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	持股比例 (%)
1	咸宁城发建工集团有限责任公司	100.00
2	湖北桂泉建筑工程有限公司	51.00
3	咸宁市城发汽车租赁服务有限公司	100.00
4	咸宁市城市广告发展有限公司	90.00
5	咸宁市城顺出租汽车有限公司	80.00
6	湖北香城泉都建设投资有限公司	66.67
7	咸宁城发新材料有限公司	100.00
8	湖北祺泰置业开发有限公司	100.00
9	咸宁城发城市运营服务有限公司	100.00

资料来源：根据公开资料和公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.01	6.21	13.93
应收账款（亿元）	25.47	32.45	32.69
其他应收款（亿元）	25.08	30.60	34.98
存货（亿元）	184.64	174.41	176.19
长期股权投资（亿元）	1.34	1.37	1.37
固定资产（亿元）	9.28	7.92	7.83
在建工程（亿元）	0.99	0.98	1.10
资产总额（亿元）	292.29	286.62	300.98
实收资本（亿元）	12.30	12.30	12.30
少数股东权益（亿元）	0.62	0.61	0.61
所有者权益（亿元）	116.65	117.31	117.32
短期债务（亿元）	31.24	11.23	11.09
长期债务（亿元）	113.35	113.82	105.01
全部债务（亿元）	144.58	125.06	116.10
营业总收入（亿元）	11.43	14.99	1.02
营业成本（亿元）	9.64	12.60	0.80
其他收益（亿元）	0.43	0.30	0.00
利润总额（亿元）	1.63	1.85	0.01
EBITDA（亿元）	3.23	3.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.35	8.18	0.49
经营活动现金流入小计（亿元）	30.42	33.13	10.63
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.21	6.41	6.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.67	0.02	-0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.78	-15.89	1.59
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.41	0.52	--
存货周转次数（次）	0.05	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	73.03	54.53	48.49
营业利润率（%）	13.61	14.93	20.12
总资本收益率（%）	1.00	1.05	--
净资产收益率（%）	1.35	1.53	--
长期债务资本化比率（%）	49.28	49.25	47.23
全部债务资本化比率（%）	55.35	51.60	49.74
资产负债率（%）	60.09	59.07	61.02
流动比率（%）	478.02	534.53	455.18
速动比率（%）	150.37	174.80	161.93
经营现金流动负债比（%）	-9.24	13.23	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.55	1.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.75	38.92	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计，债务及相关指标未调整；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.93	2.84	3.29
应收账款（亿元）	25.12	31.83	31.83
其他应收款（亿元）	46.64	55.35	56.64
存货（亿元）	108.73	107.39	108.52
长期股权投资（亿元）	34.80	34.83	34.74
固定资产（亿元）	2.31	1.29	1.23
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	259.07	266.10	268.85
实收资本（亿元）	12.30	12.30	12.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	122.34	122.26	122.15
短期债务（亿元）	25.86	9.64	9.64
长期债务（亿元）	52.88	53.43	53.32
全部债务（亿元）	78.74	63.08	62.97
营业总收入（亿元）	5.77	6.45	0.00
营业成本（亿元）	5.04	5.14	0.01
其他收益（亿元）	0.43	0.30	0.00
利润总额（亿元）	1.27	1.38	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.13	15.16	3.55
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.89	10.32	2.14
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.29	-19.41	-1.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.21	0.23	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	--
营业利润率（%）	10.18	18.94	--
总资本收益率（%）	0.96	0.96	--
净资产收益率（%）	1.04	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	30.18	30.41	30.39
全部债务资本化比率（%）	39.16	34.03	34.02
资产负债率（%）	52.78	54.05	54.57
流动比率（%）	292.54	271.10	263.44
速动比率（%）	142.11	136.61	133.12
经营现金流动负债比（%）	-5.39	12.92	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.29	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持