



内部编号: 2024060719

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

项目负责人: 曾斯棋  zengsiqi@shxsj.com
项目组成员: 周晓庆  zxq@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100595】

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业务

	19 咸宁高新 MTN001	21 咸高投	21 咸高微
	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
本次跟踪:	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2019 年 8 月 23 日	AA/稳定/AA/2020 年 8 月 5 日	AA/稳定/AAA/2021 年 7 月 5 日

评级观点

主要优势:

- 政府支持。咸宁高新区是咸宁市主要的工业聚集地,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,区域地位较重要。
- 担保增信。三峡担保为 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:

- 资产流动性欠佳。咸宁高新投资资产集中于项目开发成本以及高新区财政局等占用资金,变现较大程度依赖于项目建设进度、竣工结算进度、财政回款安排等,同时政府注入土地资产占比大,资产流动性欠佳。
- 债务负担加重,资金平衡压力大。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,资金平衡压力大。
- 金融业务风险。咸宁高新投开展了委托贷款、融资租赁等金融业务,整体业务收入较小,且已有一定风险暴露。

评级结论

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,本评级机构维持公司 AA 主体信用等级;认为 19 咸宁高新 MTN001 和 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。

未来展望

本评级机构预计咸宁高新投信用质量在未来 12 个月持稳,维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	21.53	8.10	8.18	3.05
刚性债务(亿元)	86.48	88.85	99.84	91.78
所有者权益(亿元)	129.51	148.47	147.95	147.81
经营性现金净流量(亿元)	-0.15	-0.34	-4.19	3.24
发行人合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	298.37	328.32	360.94	359.62
总负债(亿元)	162.66	173.45	203.67	202.69
刚性债务(亿元)	144.12	150.76	178.49	172.34
所有者权益(亿元)	135.71	154.87	157.27	156.94
营业收入(亿元)	15.03	17.33	18.71	1.67
净利润(亿元)	2.85	3.10	2.29	-0.32
经营性现金净流量(亿元)	-5.09	-4.61	-1.53	-4.00
EBITDA(亿元)	3.68	3.52	3.18	—

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产负债率[%]	54.52	52.83	56.43	56.36
权益资本/刚性债务[%]	94.16	102.73	88.11	91.06
长短期债务比[%]	410.09	196.86	167.99	107.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	171.63	64.34	57.95	29.72
EBITDA/利息支出[倍]	0.53	0.45	0.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—
担保人合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	110.25	119.83	130.60	—
所有者权益[亿元]	66.85	78.63	91.87	—
融资性担保责任余额[亿元]	480.20	494.87	704.33	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	8.49	7.19	8.56	—
累计担保代偿率[%]	1.35	1.34	1.29	—

注：发行人数据根据咸宁高新投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算；担保人数据根据三峡担保经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2024.06）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

咸宁高新投作为咸宁高新区重要的基础设施建设主体，可获政府支持。

注：

个体信用级别：本次使用模型对部分评级指标进行了修订，相应调整了指标阈值、权重设置和矩阵映射，该公司个体信用级别由 aa⁻调整至 a⁺。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

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 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“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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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 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，截至本评级报告出具日，已全部使用完毕；19 咸宁高新 MTN001 已于 2022 年 10 月回售 0.60 亿元本金；此外当前票面利率调整至 4.20%。

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 亿元用于咸宁高新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。截至本评级报告日，21 咸高投募集资金已全部使用完毕，咸宁高新智能制造产业园项目主体工程已完成施工，目前已有企业陆续入驻。截止本评级报告出具日，21 咸高投已偿还本金 1.28 亿元。

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。截至本评级报告日，已使用 2.00 亿元募集资金用于补充营运资金。

数据基础

北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 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 2024 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。2023 年度，公司未有重要会计政策及会计估计变更。

2023 年，该公司合并范围新增 4 家子公司，其中湖北香城智能机电研究院有限公司、咸宁鸿展职业技能培训学校有限公司为划转取得，同时公司新设咸宁离岸产业投资管理中心（有限合伙）和咸宁高创产业投资管理中心（有限合伙）从事投资与资产管理。此外，咸宁市金融咨询服务有限公司等 3 家子公司因注销而不再纳入合并范围。上述合并范围变动对公司业务影响较小。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共计 26 家。

业务

咸宁市紧邻武汉市，区位和交通条件良好。2023 年，咸宁市经济增速持续下降，同年一般公共预算收入及政府性基金收入具有所增长，但财政平衡对上级补助收入依赖仍大。咸宁高新区为国家级高新区，跟踪期内经济及

工业仍快速发展，招商引资逐步进行，但整体经济体量仍较小。

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，承担区域内基建和土地开发任务。2023 年以来，贸易业务规模扩大带动营业收入增长，政府性项目结算规模相对稳定，其他业务收入规模有限，其中金融业务已有一定风险暴露。公司存量项目资金回笼滞后，且后续拟划入临港新城开发主体，未来仍有较大规模的投资支出，公司面临的资金平衡压力将进一步上升。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

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、四县和一个国家级高新区。2023 年末咸宁市常住人口为 260.84 万人，常住人口城镇化率 58.85%。

2023 年，咸宁市经济下行压力增大，区域经济增长持续失速。经初步核算，2023 年咸宁市地区生产总值 1819.23 亿元，按不变价计算比上年增长 1.6%。其中，第一产业增加值 257.73 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 594.57 亿元，下降 7.8%；第三产业增加值 966.93 亿元，增长 7.9%，三次产业结构比调整为 14.2:32.7:53.1，第三产业增加值比重提高。2023 年，咸宁市人均地区生产总值为 6.96 万元，同比下降 2.93%。2024 年第一季度，咸宁市实现地区生产总值 428.46 亿元，增速为 4.7%。

图表 1. 2021 年以来咸宁市主要经济指标及增速

经济指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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）	1751.82	12.8	1875.57	4.3	1819.23	1.6	428.46	4.7
人均生产总值（万元）	6.62	11.4	7.17	5.5	6.96	-	-	-
人均地区生产总值倍数 ¹ （倍）	0.81	-	0.84	-	0.78	-	-	-
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.60	-	3.84	-	4.04	-	-	-
工业增加值（亿元）	611.04	14.9	-	-	492.49	-	-	-
固定资产投资额（亿元）	-	24.9	-	17.2	-	2.9	-	0.2
社会消费品零售总额（亿元）	781.93	29.5	812.34	3.9	875.32	7.8	196.75	5.4
进出口总额（亿元）	92.40	24.9	122.17	32.3	123.75	1.3	38.7	14.1
三次产业结构	13.5:40.1:46.4		13.3:39.4:47.3		14.2:32.7:53.1		-	

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，咸宁市工业经济表现一般。2023 年全市实现工业增加值 492.49 亿元，较 2021 年的 611 亿元下跌幅明显，其中规模以上工业增加值同比下降 10.9%。全年规模以上工业企业实现营业收入 1522.36 亿元、利润总额 90.18 亿元。全年高新技术产业增加值 243.46 亿元，占 GDP 比重为 13.4%。

2023 年，咸宁市消费需求提升，投资力度减弱，外贸增速较上年大幅下滑。全市全年社会消费品零售额 875.32 亿元，较上年增长 7.8%。咸宁市固定资产投资较上年增长 2.9%，其中第一、第二产业投资分别下降 3.6%和 8.6%，第三产业增长 11.6%。全市进出口总值 123.75 亿元，较上年增长 1.3%。其中，进口 8.29 亿元，下降 3.8%；出口 115.46 亿元，增长 1.7%。

跟踪期内，咸宁市房地产市场热度持续回落。需求方面，全市全年商品房销售面积 260.99 万平方米，下降 21.3%；

¹ 人均地区生产总值倍数之基数为当年全国人均地区生产总值。

商品房销售额 119.82 亿元，下降 17.7%，需求疲软传导至供给层面，全年商品房施工面积比上年下降 7.0%至 1473.54 万平方米。

跟踪期内，咸宁市土地市场成交情况较上年有所下滑。2023 年综合用地（含住宅）未有成交、工业用地出让缩量，带动土地出让总面积同比下降 17.13%至 706.77 万平方米。均价方面，住宅用地相对稳定，商办用地、工业用地及其他用地均有小幅上涨，使得土地出让均价同比增长 17.89%至 733.0 元/平方米，综合影响下，2023 年土地出让总价较上年微降 2.32%至 51.80 亿元，其中住宅用地出让总价 35.43 亿元，占比 68.4%。

图表 2. 2021 年以来咸宁市土地市场交易情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
土地出让总面积（万平方米）	789.42	852.87	706.77
其中：住宅用地	201.52	202.46	238.70
综合用地（含住宅）	23.48	87.88	--
商业/办公用地	65.12	58.39	49.20
工业用地	368.95	491.2	324.65
其他用地	130.34	12.94	94.22
土地出让总价（亿元）	49.45	53.03	51.80
其中：住宅用地	26.36	29.42	35.43
综合用地（含住宅）	5.85	10.93	--
商业/办公用地	4.32	4.44	4.34
工业用地	7.26	7.77	6.77
其他用地	5.65	0.47	5.27
土地出让均价（元/平方米）	626.00	621.77	733.00
其中：住宅用地	1308.00	1453.12	1484.00
综合用地（含住宅）	2492.00	1243.33	--
商业/办公用地	664.00	760.83	882.00
工业用地	197.00	158.25	208.00
其他用地	434.00	361.32	559.00

资料来源：中指数据库

跟踪期内，咸宁市一般公共预算收入及政府性基金收入均有一定幅度增长，使得整体财力增强。2023 年，咸宁市实现一般公共预算收入 106.97 亿元，同比增长 11.4%，其中税收收入占比 72.81%，较上年提升 0.83 个百分点，财政收入质量尚可。同年，全市一般公共预算支出为 315.57 亿元，其中刚性支出²占比为 57.91%。当年一般公共预算自给率为 33.90%，处于偏低水平，对上级补助收入有较大依赖，同年一般公共预算补助收入为 204.76 亿元。2023 年，咸宁市政府性基金预算收入为 81.31 亿元，主要来源为国有土地出让金收入；政府性基金预算支出为 105.51 亿元，政府性基金预算自给率为 77.06%，自给率仍低但收支缺口较上年明显收缩。政府债务方面，截至 2023 年末，全市地方政府债务余额为 414.79 亿元，较上年末增长 13.31%。

图表 3. 咸宁市主要财政数据（单位：亿元）

	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	94.10	96.03	106.97
其中：税收收入	72.68	69.12	77.89
一般公共预算支出	278.50	304.70	315.57
政府性基金预算收入	84.33	69.63	81.31

² 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生与计划生育支出+公共安全支出。

	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
其中：国有土地使用权出让收入	78.79	61.81	72.49
政府性基金预算支出	80.84	129.45	105.51
政府债务余额	281.06	366.08	414.79

资料来源：咸宁市财政局

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，目前园区规划面积 369 平方公里，已开发面积 80 余平方公里。高新区内落户企业 400 余家，其中规上企业 98 家，高新技术企业 64 家，已培育了饮料食品、电子信息、生物医药、先进装备制造、新能源新材料五大特色产业。高新区内入驻了红牛、南玻、安利、立邦涂料、志特新材、智莱科技等一批世界 500 强企业和上市公司，以及佳顺轮胎、元气森林、三赢兴、和乐门业、黄鹤楼酒业、华彬快消品、海威复合材料等一批行业龙头企业和总部经济项目。

图表 4. 2021 年以来咸宁高新区主要经济指标和增速（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	78.40	12.0	86.87	10.8	94.02	8.23
规模以上工业总产值	221.10	7.1	237.24	7.3	252.71	6.52
规模以上工业增加值	-	22.5	-	21.3	-	19.87
固定资产投资额	136.40	21.5	164.23	20.4	200.13	21.86

资料来源：咸宁高新投

跟踪期内，咸宁高新区经济仍快速增长，高新技术产业占比较高。2023 年，咸宁高新区地区生产总值为 94.02 亿元，同比增长 8.23%，其中规模以上工业增加值增长 19.87%。招商引资方面，2023 年高新区完成签约项目 2 个，为滴水科技项目和金宁汇项目；落地项目为爱动体育项目，总投资约 1 亿元。

2. 业务运营

（1）业务地位

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，承担区域内土地一级开发及代建职责，业务地位非常重要。

（2）经营规模

2023 年，综合开发建设仍是该公司主要业务收入来源，受益于商品贸易规模提升，整体收入保持增长，全年实现营业收入 18.71 亿元，增长 8.01%；其中综合开发建设业务收入为 9.64 亿元，下降 3.92%，占营业收入比重为 51.51%，商品贸易收入随着商品销售规模扩大同比增长 38.86%至 7.79 亿元，占比为 41.64%；土地开发收入为 0.21 亿元，同比下降 63.22%，占比 1.10%；其他收入主要包括租赁收入、工程施工（园林绿化）收入和委托贷款利息收入等，同比下降 4.06%至 1.07 亿元。2024 年第一季度，公司实现营业收入 1.67 亿元，主要来源于商品贸易业务。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	298.37	-	328.32	-	360.94	-	359.62	-
营业收入	15.03	100.00	17.33	100.00	18.71	100.00	1.67	100.00
其中：土地开发	0.63	4.22	0.56	3.24	0.21	1.10	-	-
综合开发建设	9.04	60.11	10.03	57.88	9.64	51.51	-	-
商品贸易	3.90	25.96	5.61	32.39	7.79	41.64	1.56	93.66
其他	1.46	9.70	1.12	6.48	1.07	5.74	0.11	6.34

资料来源：咸宁高新投

A. 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。2023 年，公司土地整理投资 1.69 亿元，当年完成土地整理面积为 378.52 亩，确认土地开发业务收入 0.21 亿元，同比下降 63.22%。2024 年第一季度，公司尚未与管委会结算土地开发收入。

截至 2023 年末，该公司目前已整理完成的土地均已确认收入，未收到的款项均计入应收账款。截至 2023 年末，公司处于开发阶段地块主要为湖北新产业技师学院对面地块及咸嘉新城通江大道东侧地块等，共计 1146.98 亩，计划总投资 11.18 亿元，累计已投资 1.75 亿元，2024 年计划投资 5.49 亿元。

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	2024 年计划投资额
湖北新产业技师学院对面地块一	210.00	27300.00	860.79	13219.61
湖北新产业技师学院对面地块二	134.10	17433.00	549.67	8441.66
咸嘉新城通江大道东侧	198.13	12880.00	2899.98	9980.02
高新区青龙路东侧（贺胜府北侧）	91.72	12000.00	8248.74	3751.26
湖北新产业技师学院对面地块三	87.41	11364.00	358.31	5502.84
咸嘉新城通江大道东侧（3）	161.27	10510.00	331.39	5089.31
咸嘉新城通江大道西侧	122.19	8000.00	252.25	3873.88
咸嘉新城通江大道东侧（2）	101.19	6780.00	213.78	3283.11
东方外国语学校新校区东侧	40.97	5540.00	3808.17	1731.83
合计	1146.98	111807.00	17523.08	54873.52

资料来源：咸宁高新投（截至 2023 年末，仅列示计划总投资大于 0.5 亿元的项目）

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。截至 2023 年末，政府注入公司的土地账面价值为 87.76 亿元，土地面积为 526.59 万平方米；此外，公司还通过招拍挂方式获得部分土地资产，2023 年末账面价值为 23.24 亿元，面积为 315.46 万平方米（入账“存货-开发成本”和“无形资产”），主要用于公司自建项目建设。

B. 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%³。

2023 年，该公司完成综合开发建设业务投入 6.79 亿元，同期确认综合开发建设业务收入为 9.64 亿元，回笼资金 11.18 亿元；2024 年第一季度公司该项业务投入 2.55 亿元，未有收入确认。2023 年，高新区一、二期基础设施升级改造项目完工，投资 8.91 亿元，累计确认收入 9.07 亿元，截至 2023 年末回款 2.94 亿元。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”产业生态示范新城和咸宁国际陆港物流园项目等，计划总投资 111.25 亿元（含土地开发成本，本段下同），截至 2023 年末，累计已完成投资 50.22 亿元，尚余 61.03 亿元待投资。其中，咸宁国际陆港物流园项目占地面积约 2480 亩，总建筑面积约 29.74 万平方米，建设内容包括铁路物流园区、综合仓储物流区、先期启动区、公共配套服务区含综合楼、公寓及服务用房等，项目计划总投资约 40.14 亿元，资金来源途径为自筹、专项债、政策资金、社会投资等。自建项目方面，跟

³ 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。

踪期内，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）等 4 个项目相继完工，累计总投资 23.60 亿元，未来计划通过租售方式回笼资金。截至 2023 年末，公司尚有咸宁市科技馆、咸宁市咸安区大屋邵矿开采项目等 3 个拟建自建项目，计划总投资 8.69 亿元，将于未来两年内陆续开工。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，自营项目通过租售方式回笼资金，回收周期较长，未来公司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	2016-2024	2019-2029	38.13	25.45	委托代建
咸宁高新区“光谷南”产业生态示范新城	2015-2024	2019-2028	25.15	17.39	委托代建
咸宁国际陆港物流园项目	2023-2026	2024-2034	40.14	1.24	委托代建
2015 年第 1 批棚改职教园片区改造项目	2015-2024	2019-2043	7.83	6.14	委托代建
代建项目小计	-	-	111.25	50.22	-

资料来源：咸宁高新投（截至 2023 年末）

C. 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。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；与客户的贸易方式为，由高新贸易公司向合格供应商购买货物并赊销给核心客户，账期一般为 30 天-180 天，为降低款项回收风险，高新贸易公司采取多种风控措施，如货物由核心客户确认收货及检验合格后，再向上游供应商支付货款，或要求核心客户提供一定比例预付款，或增加担保、抵押等措施，降低业务风险。公司商品贸易业务涉及的产品包括冷轧板卷、盘螺、螺纹钢、石油沥青、线型低密度聚乙烯、兰炭等。公司客户多为高新区民营企业，客户集中度较高，贸易占款存在资金回收风险。2023 年公司前五大客户销售金额 6.11 亿元，占到全年总销售额的 78.48%；前五大客户合计采购金额 2.64 亿元，占到全年采购额的 34.84%。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现商品贸易收入 7.79 亿元和 1.56 亿元，其中 2023 年同比增长 38.86%，同期毛利率分别为 2.59%和 2.66%，毛利率水平低。

图表 8. 2023 年公司贸易业务前五大客户和供应商情况（单位：万元，%）

客户名称	销售金额	销售占比	供应商名称	采购金额	采购占比
湖北金盛兰冶金科技有限公司	33049.47	42.43	成都好运达物流服务有限公司	8672.57	11.43
湖北和乐门业有限公司	8888.85	11.41	宁波富春东方贸易有限公司	5642.67	7.44
湖北尚融供应链集团有限公司	7243.97	9.30	应城市砼材汇建材商贸有限公司	5594.20	7.37
武汉盛磊鑫建材有限公司	6314.56	8.11	上海聚升实业集团有限公司	3565.04	4.70
湖北景源生物科技股份有限公司	5637.74	7.24	亮点（沂水）国际贸易有限公司	2965.02	3.91
合计	61134.59	78.48	合计	26439.50	34.84

资料来源：咸宁高新投

D. 其他业务

跟踪期内，该公司其他业务主要包括房屋租赁、园林绿化和金融业务等。2023 年公司实现其他业务收入 1.07 亿元，下降 4.06%，同期毛利率为 52.08%；其中经营租赁、园林绿化和金融板块当年收入分别为 0.43 亿元、0.21 亿元和 0.26 亿元。2024 年第一季度，公司实现其他业务收入 0.11 亿元。

该公司金融业务主要涉及委托贷款、融资租赁及担保等，开展范围均为咸宁市内，与招商引资进行配合，整体规模较小，对公司营收贡献有限。其中，委托贷款业务由咸宁金融投资集团有限公司（简称“咸宁金投”）负责运营，2023 年末委托贷款余额 3.85 亿元，当年利息收入 1115.33 万元。融资担保业务由咸宁市融资担保集团有限责任公司（简称“咸宁融资担保公司”，由咸宁金投控股）经营，咸宁融资担保公司系湖北省地方金融监督管理

局确认的湖北省政府性融资担保机构成员，截至 2023 年末，总资产 7.39 亿元，净资产 5.28 亿元，同年末在保余额 14.96 亿元（不包含逾期部分）；已有一定风险暴露，年末应收代偿款 3.61 亿元，全部为逾期担保借款，其中 2 年以上占比 86.28%，回收期较长。2023 年，公司担保业务收入和成本分别为 123.34 万元和 450.12 万元。公司融资租赁由湖北永盛融资租赁有限公司（简称“永盛融资租赁”，由咸宁金投全资控股）负责运营，2023 年公司融资租赁收入为 506.17 万元。

财务

跟踪期内，该公司仍主要通过债务融资方式筹集资金进行项目开发建设，刚性债务增长较快，债务负担进一步加重。目前公司刚性债务仍以中长期债务为主，但随着短期债券的发行以及中长期债券步入偿付期，公司短期支付压力不断加大。公司大量资金沉淀于项目开发成本以及应收高新区财政局等占款，且持有的土地资产规模较大，资产流动性欠佳。公司主业盈利有限，利润对政府补贴依赖度较大。

1. 财务杠杆

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，跟踪期内负债规模持续增长，财务杠杆水平提升。2023 年末，公司负债总额为 203.67 亿元，较上年末增长 17.43%；资产负债率较上年末提升 3.60 个百分点至 56.43%；年末权益资本与刚性债务比率为 88.11%，较上年末下降 14.62 个百分点。2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末微降 0.48%至 202.69 亿元，同期末资产负债率为 56.36%，权益资本与刚性债务比率为 91.06%。

（1）资产

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，2023 年末为 360.94 亿元，较上年末增长 9.94%，仍以流动资产为主，当年末占资产总额的比重达 81.77%。

该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，2023 年末余额分别占资产总额的 9.37%、20.69%、6.35%和 44.26%。2023 年末，公司货币资金余额为 33.84 亿元，绝大部分未受限；应收账款余额为 74.66 亿元，同比增长 2.40%，期末主要包括应收高新区财政局工程款和土地款合计 53.97 亿元、应收高新区管委会土地款 16.65 亿元和应收咸宁市财政局工程款 2.31 亿元；其他应收款同比增长 31.28%，主要增量为应收高新区管委会往来款，年末余额 22.92 亿元，为往来款及融资担保产生的应收代付追偿款，前者主要包括应收高新区财政局往来款 9.14 亿元、应收高新区管委会往来款 6.73 亿元和应收湖北咸嘉临港新城投资有限公司往来款 1.17 亿元，后者为 3.61 亿元；存货余额为 159.75 亿元，同比增长 7.47%，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）71.15 亿元以及政府注入的土地资产 87.76 亿元。

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 and 无形资产，2023 年末占资产总额的比重分别为 6.74%、2.18%、2.22%和 3.57%。其中投资性房地产大幅增长 1.70 倍至 24.32 亿元，主要系在建工程中智能制造产业园及咸宁绿色双创产业园等完工转入、固定资产中房产转入所致；相应地，在建工程及固定资产分别减少 40.16%和 40.05%至 8.03 亿元和 7.88 亿元；主要因购置土地，无形资产较上年末增长 19.39%至 12.88 亿元。其他权益工具投资因退出对湖北和乐门业有限公司的投资及将对湖北长江（咸宁）产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资转入长期股权投资科目核算而下降 26.87%至 2.83 亿元；因前述基金投资科目调整及追加对湖北宏泰香城产业发展基金合伙企业（有限合伙）等的投资，长期股权投资年末余额 3.81 亿元，同比增长 64.61%。此外，其他非流动资产较上年末增长 20.77%至 4.64 亿元，主要系委托贷款及抵债资产增加。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较上年末微降 0.36%至 359.62 亿元，其中货币资金因项目投建减少 11.77 亿元至 22.07 亿元；因金融港（一期）项目完工转入投资性房地产科目，在建工程下降 26.09%至 5.93 亿元，投资性房地产增加至 27.69 亿元。此外，由于预付商品贸易货款及工程款，预付款项较上年末增长 35.80%至 5.23 亿元；其他非流动资产因委托贷款增加增长 44.67%至 6.72 亿元。其余资产科目变动不大。

截至 2023 年末，该公司受限资产合计为 44.19 亿元，占期末资产总额的比重为 12.24%，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。

图表 9. 截至 2023 年末公司受限资产情况

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	2.67	7.90	银行承兑汇票保证金
应收账款	31.61	42.33	借款质押
固定资产	4.38	55.59	借款抵押
存货	1.24	0.77	借款抵押
应收账款	4.29	17.64	借款抵押
合计	44.19	-	-

注：根据咸宁高新投所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

跟踪期内，主要因经营积累该公司所有者权益较上年末增长 1.55%至 157.27 亿元。从资本构成看，2023 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、103.17 亿元和 35.95 亿元，占所有者权益的比重分别为 6.36%、65.60%和 22.86%。其中资本公积主要为政府划拨的土地使用权资产和股权，2023 年末因部分房产无偿移交给咸安区教育局较上年末减少 0.27 亿元。同年，公司部分固定资产转入投资性房地产科目并以公允价值计量，其他综合收益增加 13.99%至 3.00 亿元。2024 年 3 月末，因经营亏损，公司权益资本较上年末微降 0.21%至 156.94 亿元，所有者权益结构保持稳定。

（3）负债

2023 年，由于流动负债增加，该公司年末长短期债务比由上年末的 196.86%进一步下降至 167.99%，不过债务结构仍偏长期。负债构成方面，公司负债集中于刚性债务，2023 年末占负债总额的比重为 87.64%。此外，公司负债还分布于应交税费、其他应付款（不包含计入有息债务部分）和专项应付款（不包含计入有息债务部分），年末余额占负债总额的比重分别为 4.00%、3.11%和 2.59%。其中，应交税费余额为 8.15 亿元，主要系企业所得税及增值税；其他应付款（不包含计入刚性债务部分）余额为 6.33 亿元，主要系公司代收款、押金保证金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，年末主要包括咸宁市城市建设投资开发公司 0.86 亿元、咸宁市财政局 0.56 亿元、咸宁市咸安区横沟桥镇孙祠村村民委员会 0.53 亿元和咸宁中建城市基础投资有限公司 0.39 亿元等；专项应付款（不包含计入有息债务部分）余额为 5.27 亿元，主要系财政拨付的项目建设专项资金。

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，2023 年末公司刚性债务余额为 178.49 亿元，较上年末增长 18.39%。公司外部融资方式主要有银行借款、发行债券、政府专项债和融资租赁借款等，2023 年末占刚性债务余额的比重分别为 35.17%、52.72%、6.54%和 2.40%。其中，银行借款余额为 62.77 亿元，以质押+保证混合借款为主，年利率主要分布于 1.20%-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。年末公司发行债券（包括短期融资券）余额为 94.11 亿元，包括企业债、公司债、中期票据及短期融资券等；政府专项债 2023 年末余额 11.67 亿元；融资租赁借款余额为 4.29 亿元，均为子公司借入，年末主要为远东融资租赁借款 3.00 亿元，期限 8-12 个月不等，利率为 7.21%；此外，公司 2023 年末还有 2.92 亿元应付银行承兑汇票及应付利息 2.74 亿元。截至 2024 年 6 月 11 日，公司待偿还债券本金余额为 93.02 亿元，目前公司还本付息均正常。

图表 10. 公司存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	发行期限（年）	发行利率（%）	发行日期	本息兑付情况
PR 咸双创	10.00	10	6.60	2017-05-31	正常，已偿还本金 7.00 亿元
19 咸宁高新 MTN001	15.00	5（3+2）	6.00	2019-10-14	正常，已偿还本金 0.60 亿元
21 咸高投	6.40	7	6.39	2021-04-27	正常，已偿还本金 1.28 亿元
21 咸高微	5.00	4（3+1）	5.25	2021-12-27	正常
22 咸宁高新 MTN001	6.00	3	4.42	2022-06-15	正常

债券简称	发行规模（亿元）	发行期限（年）	发行利率（%）	发行日期	本息兑付情况
22 咸高 01	8.00	3	4.35	2022-08-26	正常
23 咸高 01	7.00	2	6.50	2023-01-17	正常
23 咸宁高新 MTN001	6.00	3	5.58	2023-02-22	正常
23 咸高 02	8.50	2	5.86	2023-06-27	尚未还本付息
23 咸宁高新 PPN001	7.00	2	4.78	2023-08-31	尚未还本付息
23 咸高 03	5.00	2	4.40	2023-10-20	尚未还本付息
23 咸高 D2	3.00	1	3.75	2023-10-30	尚未还本付息
24 咸宁高新 MTN001	10.00	1	2.49	2024-04-15	尚未还本付息
24 咸宁高新 CP001	5.00	1	2.35	2024-04-22	尚未还本付息

资料来源：Wind

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末微降 0.48%至 202.69 亿元，其中因债务净偿还，刚性债务余额较上年末下降 3.45%至 172.34 亿元，因大量长期债券转入一年内到期非流动负债科目核算，期末短期刚性债务占比提升至 43.12%。此外，其他应付款（不包含计入刚性债务部分）因往来款项增多较上年末增长 49.74%至 9.49 亿元。其他负债科目规模较上年末变动不大。

2. 偿债能力

（1）现金流量

2023 年，高新区财政资金拨付效率有所提升，该公司当期营业收入现金率为 114.44%，较上年提升 54.15 个百分点。公司持续进行代建项目建设及土地整理投入，加之商品贸易规模扩大，2023 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 23.83 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，2023 年公司经营性现金流量仍为净流出，当年净额为-1.53 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，2023 年公司投资活动现金流量净额为-9.43 亿元，缺口较上年有所扩大。公司仍主要通过外部融资弥补非筹资性资金缺口，2023 年筹资性净现金流量为 14.94 亿元。

2024 年第一季度，公司持续对代建项目投入，同期经营活动产生的现金流量净额为-4.00 亿元；主要因自营项目投建，公司投资活动产生的现金流量净流出 0.56 亿元；同期公司筹资活动体现为债务净偿还，筹资活动现金流出 5.51 亿元。

（2）盈利

2023 年，该公司综合毛利率为 7.83%，较上年下降 2.23 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，毛利率降低为 5.16%。商品贸易业务毛利率偏低，2023 年为 2.59%。

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于营业毛利及政府补助。2023 年公司营业毛利为 1.46 亿元，同比下降 15.86%，其中土地开发整理业务和综合开发建设业务毛利分别为 0.21 亿元和 0.50 亿元，占比合计 48.01%。公司借款利息大部分作资本化处理，期间费用以管理费用为主。2023 年公司期间费用 0.67 亿元，较上年增加 0.10 亿元，主要系管理费用因职工薪酬及折旧摊销等增加，当年期间费用率 3.61%，对利润侵蚀较小。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，2023 年公司获得政府补贴 1.53 亿元；因处置土地产生资产处置收益 0.52 亿元，不具有持续性。综上，2023 年公司实现净利润 2.29 亿元，同比下降 26.33%。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.05 亿元，主要为商品贸易业务贡献，期间费用 0.39 亿元；同期基本未有政府补助，公司当期产生净亏损 0.32 亿元。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2023 年为 3.18 亿元，同比下降 9.54%，EBITDA 对利息支付及刚性债务保障能力较弱。公司经营性及非筹资性现金均呈净流出，无法对负债形成有效覆盖。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.53	0.45	0.43	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-13.18	-10.21	-2.28	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.83	-3.13	-0.93	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-27.88	-26.92	-16.32	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.11	-8.24	-6.66	—
流动比率(%)	794.85	463.15	388.34	297.79
现金比率(%)	100.61	47.37	44.54	22.65
短期刚性债务现金覆盖率(%)	171.63	64.34	57.95	29.72

资料来源：咸宁高新投

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，2024 年 3 月末公司流动比率为 297.79%，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。2024 年 3 月末，公司在持货币资金下降至 22.08 亿元，因部分长期债券转为一年内到期，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率均有不同程度下降，期末分别为 22.65%和 29.72%，短期内存在一定偿付压力。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司在产权状况及管理制度等方面保持稳定。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国资委，产权结构清晰。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司法人治理结构及高级管理人员发生变动。2023 年 5 月，根据《关于取消咸宁高新投资集团有限公司监事会的通知》（咸国资文〔2023〕19 号），公司将监事会取消，市政府国资委下文委派的 3 名监事（石小钰、税志华、杨帆）随监事会一并取消；职工监事暂按现行《中华人民共和国公司法》有关规定执行。根据公司公告，上述人事及治理结构变动不会对公司正常经营产生影响。根据咸宁市监察委员会于 2023 年 11 月 1 日与 11 月 6 日的立案与留置通知，公司总经理胡广宏涉嫌职务犯罪、受贿犯罪，目前正在接受立案调查与留置；根据咸宁市人民政府于 2023 年 12 月 1 日下发的《关于胡广宏同志免职的通知》（咸政任〔2023〕66 号），免去胡广宏同志的咸宁高新投资集团有限公司总经理职务。根据公司反馈，目前新任总经理舒昌俊已到位，已收到政府任命文件，但截至本评级报告出具日，公司尚未就该事项进行公告。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司本部对外担保余额为 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，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，公司为此笔贷款提供担保。此外，咸宁融资担保公司因融资担保业务运营，同期末对外担保余额 14.96 亿元。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括咸宁高新区范围内土地整理及基础设施建设，此外还开展了贸易业务和少量金融业务，截

至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

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，2023 年公司关联销售商品合计 0.89 亿元。关联担保方面，截至 2023 年末，公司向关联方提供担保金额 93.28 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 2023 年末，公司应收湖北灵坦机电设备有限公司委托贷款 0.18 亿元，应收湖北光谷南科技发展有限公司其他应收款 0.04 亿元。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 7 日本部和 2024 年 5 月 31 日咸宁高新产城投资开发有限公司（简称“高新产投”）《企业信用报告》，公司本部和高新产投均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 2024 年 6 月 24 日信息查询结果，近三年公司本部和高新产投均未有重大异常情况

外部支持

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。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 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 230.43 亿元，尚未使用授信额度为 118.56 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 咸高微由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（简称“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。后经多次股权转让，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 2023 年末，三峡担保实收资本为人民币 51.00 亿元。同年末，重庆渝富资本运营集团有限公司、三峡集团和国开金融分别持有公司 50.00%、33.33%和 16.67%的股份。

截至 2023 年末，三峡担保经审计的合并报表口径资产总额 130.60 亿元，股东权益 91.87 亿元；当年实现营业收入 17.43 亿元，净利润 4.71 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。三峡担保拥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。

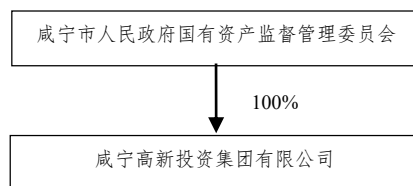
整体来看，三峡担保提供的担保进一步增强了 21 咸高微的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持咸宁高新投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，19 咸宁高新 MTN001 和 21 咸高投的债券信用等级为 AA，21 咸高微债券信用等级为 AAA。

附录一：

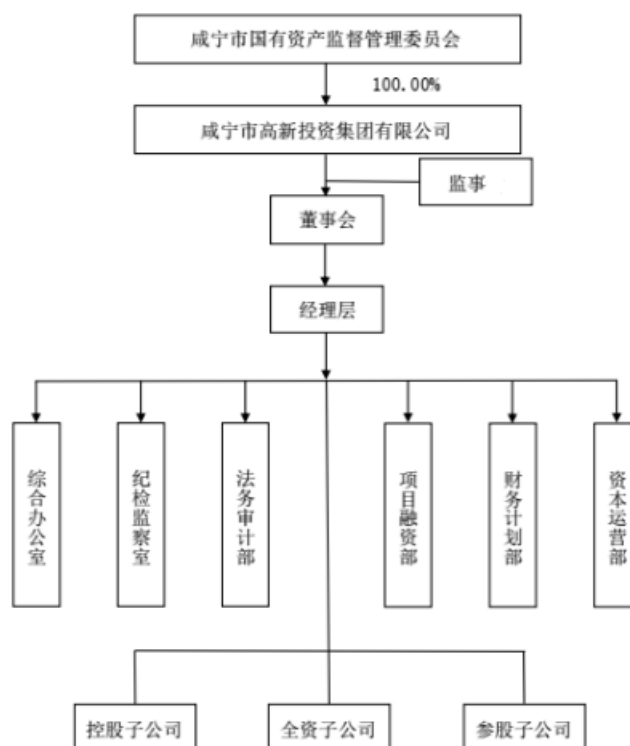
公司与实际控制人关系图



注：根据咸宁高新投提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入量 （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	274.32	147.95	5.40	1.60	-4.19	母公司口径
咸宁高新产城投资开发有限公司	高新产投	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	44.06	6.96	3.75	0.03	8.58	
咸宁高新产业投资有限公司	高新产业	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	27.31	6.72	0.32	-0.06	3.33	
咸宁高新贸易有限公司	高新贸易	100.00	职教园区开发	14.67	4.54	7.78	-0.05	9.18	

注：根据咸宁高新投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	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）	经营性现金净流入（亿元）
苏州市吴中城区建设发展有限公司	120.84	61.88	48.79	6.44	0.64	24.74
南京浦口交通建设集团有限公司	183.38	46.77	74.50	3.06	0.06	-4.58
桐乡市工业发展投资集团有限公司	148.29	64.51	56.50	7.98	1.28	-10.80
咸宁高新投资集团有限公司	360.94	157.27	56.43	18.71	2.29	-1.53

资料来源：Wind

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	298.37	328.32	360.94	359.62
货币资金[亿元]	31.90	27.66	33.84	22.07
刚性债务[亿元]	144.12	150.76	178.49	172.34
所有者权益[亿元]	135.71	154.87	157.27	156.94
营业收入[亿元]	15.03	17.33	18.71	1.67
净利润[亿元]	2.85	3.10	2.29	-0.32
EBITDA[亿元]	3.68	3.52	3.18	—
经营性现金净流入量[亿元]	-5.09	-4.61	-1.53	-4.00
投资性现金净流入量[亿元]	-5.68	-7.55	-9.43	-0.56
资产负债率[%]	54.52	52.83	56.43	56.36
长短期债务比[%]	410.09	196.86	167.99	107.88
权益资本与刚性债务比率[%]	94.16	102.73	88.11	91.06
流动比率[%]	794.85	463.15	388.34	297.79
速动比率[%]	334.62	202.49	173.08	125.10
现金比率[%]	100.61	47.37	44.54	22.65
短期刚性债务现金覆盖率[%]	171.63	64.34	57.95	29.72
利息保障倍数[倍]	0.45	0.38	0.35	—
有形净值债务率[%]	127.56	120.38	141.07	140.72
担保比率[%]	3.08	9.33	12.17	—
毛利率[%]	10.33	10.06	7.83	3.07
营业利润率[%]	19.67	16.10	12.79	-21.74
总资产报酬率[%]	1.10	0.94	0.75	—
净资产收益率[%]	2.14	2.14	1.46	—
净资产收益率*[%]	2.14	2.19	1.45	—
营业收入现金率[%]	28.59	60.30	114.44	61.53
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.18	-10.21	-2.28	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.83	-3.13	-0.93	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-27.88	-26.92	-16.32	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.11	-8.24	-6.66	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.53	0.45	0.43	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：表中数据依据咸宁高新投经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

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

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+其他具期债务

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

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	110.25	119.83	130.60
货币资金[亿元]	18.09	18.20	21.69
所有者权益[亿元]	66.85	78.63	91.87
实收资本[亿元]	48.30	51.00	51.00
刚性债务[亿元]	5.93	12.45	23.17
营业总收入[亿元]	12.95	15.13	17.43
担保业务收入[亿元]	12.66	13.19	11.94
净利润[亿元]	3.76	4.49	4.71
担保发生额[亿元]	658.33	584.35	489.17
担保余额[亿元]	901.12	952.79	941.67
融资性担保责任余额[亿元]	480.20	494.87	704.33
I 级资产[亿元]	54.16	61.87	-
当期担保代偿额[亿元]	5.88	6.70	4.75
风险准备金[亿元]	32.53	34.80	25.25
融资性担保责任放大倍数[倍]	8.49	7.19	8.56
净资产收益率[%]	5.96	6.51	5.74
风险准备金充足率[%]	6.78	7.03	5.00
风险准备金/应收代偿款[倍]	3.51	3.30	3.79
累计担保代偿率[%]	1.35	1.34	1.29
当期担保代偿率[%]	0.97	1.26	0.95
累计代偿回收率[%]	40.87	40.19	42.23
I 级资产比例[%]	53.64	56.62	-
III 级资产比例[%]	16.84	25.04	-

注 1：表中数据依据三峡担保经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

注 2：融资性担保责任余额及融资性担保责任放大倍数根据《融资担保责任余额计量办法》计算，I-III 级资产及比例根据《融资担保公司资产比例管理办法》统计取得，由三峡担保提供

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[(上期末净资产+本期末净资产)/2] × 100%
风险准备金充足率（%）	担保风险准备余额/期末担保责任余额 × 100%
代偿保障率（%）	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额 × 100%
I 级资产[亿元]	现金+银行存款+存出保证金+货币市场基金+国债、金融债券+可随时赎回或三个月内到期的商业 银行理财产品+债券信用评级 AAA 级的债券+其他货币资金
I 级资产比例（%）	I 级资产/（总资产-应收代偿款） × 100%
III 级资产比例（%）	III 级资产/（总资产-应收代偿款） × 100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额 × 100%
累计担保代偿率（%）	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额 × 100%
累计代偿回收率（%）	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额 × 100%
累计代偿损失率（%）	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额 × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录七：

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、CCC 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。

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、CCC 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。

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。

附录八：

发行人历史评级

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	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA/稳定	周晓庆、曾斯棋	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	曾斯棋、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (19 咸宁高 MTN001)	历史首次评级	2019 年 8 月 23 日	AA	刘道恒、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA	周晓庆、曾斯棋	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	曾斯棋、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
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	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA	周晓庆、曾斯棋	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接

	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	曾斯祺、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 （2024.06）	-
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	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001 （2019.8）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	周晓庆、曾斯祺	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	曾斯祺、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 （2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。