



# 咸宁市城市建设投资开发有限公司 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1404 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	咸宁市城市建设投资开发有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“19 咸宁债/19 咸宁城投专项债”	AA
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为咸宁市的政治经济地位重要，经济财政实力稳步增长，潜在的支持能力强；咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“咸宁城投”或“公司”）在推进咸宁市城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，对咸宁市政府的重要性较高，与咸宁市政府维持高度的紧密关系。同时，需关注公司财务杠杆仍处于较高水平、项目回款情况较为滞后、资产流动性较弱等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，咸宁市城市建设投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 咸宁市经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 咸宁市经济及财政实力显著弱化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标和再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。	

## 正面

- **区域环境良好。**2024年，咸宁市实现地区生产总值1,944.57亿元，同比增长6.1%；同期，完成一般公共预算收入115.68亿元，区域经济及财政实力稳中向好，能为公司发展提供良好的外部环境。
- **公司战略地位重要，业务具有专营优势。**跟踪期内，公司仍为咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施建设主体，主要负责一级土地整理开发、城市基础设施项目的投融资建设、建筑业务及其他业务，业务在咸宁市范围内具有一定的专营优势，战略地位重要。
- **持续获得政府有力支持。**近年来，公司在资产注入、政府补贴方面获得咸宁市政府大力支持，2024年公司获得政府资金拨款0.16亿元。

## 关注

- **财务杠杆仍处于较高水平。**随着公司业务的持续发展，公司保持较高的外部融资需求，财务杠杆比率较高，资本结构有待优化。
- **项目回款情况仍较为滞后。**2024年公司代建业务回款仍较为滞后，收现比进一步下降且仍然小于1，应收咸宁市财政局工程款项规模仍较大，需持续关注后续政府结算及回款情况。
- **资产流动性较弱。**截至2025年3月末，公司资产中存货占比67.47%，主要为基建等项目成本，资产流动性较弱，同时应收类款项占比22.75%，对公司资金形成较大占用。

项目负责人：胡娟 jhu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈诗宇 shychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

咸宁城投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	292.29	286.62	288.40	299.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	114.05	114.71	106.62	106.58
负债合计（亿元）	175.64	169.31	179.18	190.62
总债务（亿元）	147.19	133.92	121.98	116.22
营业总收入（亿元）	11.43	14.99	12.17	1.19
经营性业务利润（亿元）	0.69	1.60	0.94	-0.04
净利润（亿元）	1.58	1.79	1.30	-0.04
EBITDA（亿元）	2.19	3.23	2.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-5.21	6.41	19.64	10.80
总资本化比率（%）	56.34	53.86	53.36	52.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	1.02	0.33	--

注：1、中诚信国际根据咸宁城投提供的其经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告及 2025 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将公司长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

## 同行业比较（2024 年数据）

项目	咸宁城投	黄石众邦	亳州城建
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	湖北省-咸宁市	湖北省-黄石市	安徽省-亳州市
GDP（亿元）	1,944.57	2,305.80	2,215.80
一般公共预算收入（亿元）	115.68	190.31	160.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	106.62	168.94	193.03
总资本化比率（%）	53.36	50.02	61.50
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.33	0.53	0.52

中诚信国际认为，咸宁市与黄石市、亳州市行政地位相当，区域环境相似，综合实力处于可比区间；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆低于比较组平均水平，比较组利息覆盖能力均偏弱。同时，当地政府的支持能力强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

注：1、“黄石众邦”系“黄石市众邦城市住房投资有限公司”简称，“亳州城建”系“亳州城建发展控股集团有限公司”简称；2、其中，亳州城建为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

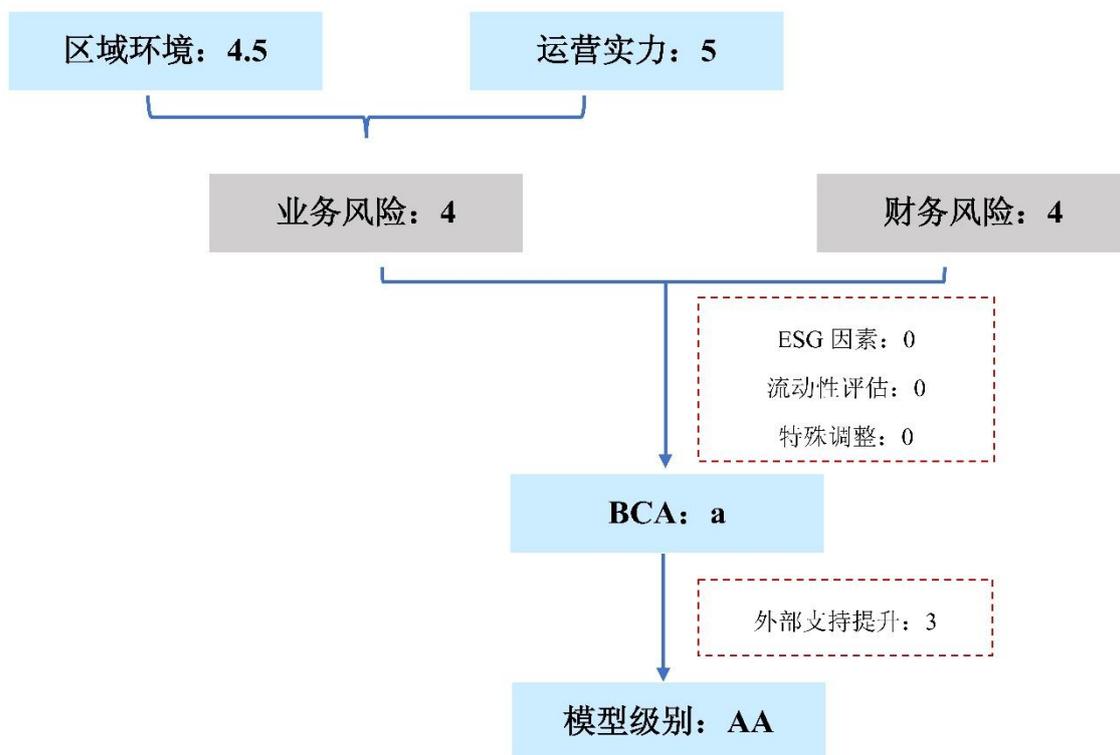
## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
19 咸宁债/ 19 咸宁城投专项债	AA	AA	2024/06/25 至本报告出 具日	12.00/2.4	2019/06/13 ~2026/06/13	在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末逐年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
咸宁城投	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25 至本报告出具日

● 评级模型

咸宁市城市建设投资开发有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



注:

**外部支持:** 中诚信国际认为,咸宁市政府支持能力强,同时对公司有较强的支持意愿,主要体现在咸宁市经济财政实力持续增强,同时,公司是咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体,区域地位重要,与咸宁市政府保持高度的关联度,近年来持续获得政府和股东支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，咸宁市区位优势明显，经济财政实力稳步增长，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

咸宁市位于湖北省东南部，与湖南、江西接壤，有“湖北南大门”之称，是武汉城市圈成员城市之一，区位优势明显。跟踪期内，咸宁市经济发展水平和财政实力稳步增强，2024 年 GDP 和一般公共预算收入分别为 1,944.57 亿元和 115.68 亿元，同比均实现增长，但财政自给能力有所下滑，持续处于较弱水平；政府性基金收入是咸宁市地方政府财力的重要补充，但受土地市场不景气影响，2024 年政府性基金收入下滑至 60.01 亿元。再融资环境方面，截至 2024 年末咸宁市地方政府债务余额为 553.18 亿元，债务规模处于湖北省下游水平；区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，但其债券市场发行利差处于省内上游水平，整体再融资环境较好。

表 1：近年来咸宁市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,795.50	1,819.23	1,944.57
GDP 增速（%）	3.3	1.6	6.1
人均 GDP（万元）	6.87	6.96	7.46
固定资产投资增速（%）	17.2	2.9	7.9
一般公共预算收入（亿元）	96.03	106.97	115.68
政府性基金收入（亿元）	69.63	81.31	69.90
税收收入占比（%）	71.98	72.81	60.01
公共财政平衡率（%）	31.52	33.37	31.24
政府债务余额（亿元）	366.08	414.79	553.18

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：咸宁市人民政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为咸宁市重要的基础设施投资建设主体，主要承担咸宁市基础设施和棚户区改造等项目建设以及土地整理业务，业务开展具有区域专营优势，基础设施建设与棚户区改造项目尚需投资较大，业务稳定性及可持续性较强。但公司经营性业务回款较为滞后，在建项目面临一定的资本支出压力，需关注后续回款情况及资金平衡情况。

表 2：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	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	5.66	49.52	13.04	6.38	42.74	20.00	7.21	59.35	20.00	0.00	0.00	-
土地整理	1.15	10.06	25.06	2.74	18.36	15.66	0.68	5.56	7.22	0.00	0.00	-
建筑业务	2.28	19.95	21.73	2.58	17.26	21.27	3.05	25.14	22.44	1.02	85.71	10.27
房地产销售	1.26	11.02	25.50	1.25	8.34	2.13	0.36	2.98	10.00	0.06	5.04	36.44
商品销售	0.03	0.26	5.93	0.67	4.50	33.77	0.04	0.33	61.10	0.00	0.00	-417.88
其他业务	1.04	9.10	-5.75	1.37	9.14	-8.67	0.83	6.82	-19.54	0.11	9.24	18.27
营业总收入/												
营业毛利率	11.43	100.00	15.63	14.99	100.00	15.94	12.17	100.00	17.04	1.19	100.00	12.17

注：1、其他业务包括出租车、房屋出租及广告业务等，毛利率为负主要原因系房屋折旧及维修成本较高所致；2、各项加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**工程建设板块**，公司工程建设业务主要涉及咸宁市棚户区改造项目、河道生态治理和污水等市政基础设施和配套设施建设，按工程性质分为基础设施建设业务与棚户区改造业务。跟踪期内公司基建业务模式和在区域内的地位未发生变化，公司主要完工的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。2024 年实现代建收入 7.21 亿元，该部分尚未开始回款。截至 2025 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 22.10 亿元，已投资 14.57 亿元；拟建项目计划总投资 4.58 亿元，已投资 0.15 亿元，公司面临一定资本支出压力，需关注后续结算及回款情况。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司在建基础设施项目情况（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	0.44
原乡假日小镇公用市政配套建设工程	3.80	1.17
落雁湖基础设施（EPC）工程	12.00	8.11
咸宁市城区餐厨废弃物就地化处理项目	1.06	0.12
联乐广场 1#楼、2#楼、地下室续建工程	0.52	0.52
嘉鱼县应急物资储备多功能中心建设项目 EPC 总承包	1.90	1.83
咸宁高中三期提升建设工程	0.90	0.90
咸宁市残疾人托养中心建设项目工程（EPC）总承包	0.27	0.27
华中师范大学附属咸宁实验学校一期	0.94	0.94
咸宁市滨湖变出线电力排管工程（张公大道-107 国道改线段）	0.27	0.27
合计	22.10	14.57

表 4：截至 2025 年 3 月末公司拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
咸宁市潜山片区文旅康养融合发展项目（一期）	3.48	0.15
咸宁市潜山片区旅游基础设施项目（一期）	1.10	0.00
合计	4.58	0.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造项目主要采用委托代建和政府购买服务的模式，跟踪期内业务模式未发生变化，公

司继续推进存量棚户区改造项目建设，未新增棚改项目。项目建设方面，公司棚改项目体量较大，截至 2025 年 3 月末，公司主要在建棚改项目总投资 161.51 亿元，已投资 96.23 亿元，近年来棚改项目投资建设进度较慢，需持续关注项目投资进度和回款情况。

**表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建棚改项目情况（亿元）**

项目名称	建设模式	总投资	已投资
棚户区改造项目	政府购买服务/委托代建	159.84	94.85
北部空间、大洲湖棚户区改造安置社区（三号安置社区）EPC 项目	政府购买服务	1.67	1.38
<b>合计</b>		<b>-- 161.51</b>	<b>96.23</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地整理板块**，跟踪期内公司仍作为咸宁市城区范围内土地整理开发主体，业务由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”）负责，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。2024 年，公司土地出让面积和土地出让总成交价同比均有所增长；但由于较多土地整理项目进度未达到结算条件，同期土地整理业务收入大幅下降 75.18%；2025 年 1~3 月，公司未有土地完成整理及出让。跟踪期内，受土地市场行情和政府规划影响，土地整理项目新增投资规模较小；但前期资金垫付规模较大，其中在整理土地成本沉淀在预付账款或存货中，成功出让但暂未回款部分计入其他应收款。2024 年度，公司其他应收款中应收咸宁市土储中心增加 4.65 亿元，2024 年末该款项已累计至 24.18 亿元，已完工土地回款较为滞后，公司面临一定资金回收压力。截至 2025 年 3 月末，公司正在整理的土地面积约 2.58 万亩，总投资额 27.56 亿元，已投资 18.10 亿元。除此之外，公司暂无其他土地整理计划。

**表 6：近年来公司土地出让情况（亩、宗、亿元）**

项目	2022	2023	2024
土地整理面积	904.51	976.39	413.62
土地出让面积	63.87	636.77	845.50
土地出让宗数	5	13	13
土地出让总成交价	0.56	7.24	10.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要在开发土地整理项目（亩、万元）**

项目名称	土地面积	总投资	已投资	整理年限
三元路	296.43	2,223.23	1,969.92	2
大洲湖退垸还湖	12,078.00	30,000.00	25,200.00	2
梓山湖未来城	8,363.04	156,400.00	110,824.00	8
原乡小镇	4,183.00	71,108.37	35,025.00	6
烟柳西路、烟霞路	62.08	500.00	360.00	2
大洲湖二号半岛	666.60	12,000.00	6,568.48	2
生态体育中心	192.50	3,400.00	1,040.80	5
<b>合计</b>	<b>25,841.65</b>	<b>275,631.60</b>	<b>180,988.20</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**建筑板块**，跟踪期内建筑业务仍由子公司湖北桂泉建筑工程有限公司（以下简称“桂泉公司”）负责，主要业务包括房屋建筑类和市政工程类业务，且基本集中于咸宁市域范围内。桂泉公司

按照市场化方式承接建筑项目，与项目经理部签订内部协议，项目审价结算完毕后依据内部协议规定分配全额工程款项，跟踪期内业务模式未发生变化。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司新签建筑工程业务合同额分别为 2.83 亿元和 2.40 亿元；同期，建筑工程业务分别实现收入 3.05 亿元和 1.02 亿元，2024 年收入同比有所增长。截至 2025 年 3 月末，桂泉公司在建建筑施工项目计划总投资额为 3.97 亿元，累计已确认收入 1.55 亿元，同时，无拟建建筑施工项目，项目储备规模较小。

**表 8：截至 2025 年 3 月末公司建筑工程业务主要在建项目情况（万元）**

项目名称	合同金额	已投资	累计确认收入	累计回款	建设期限
华中科技大学同济医学院附属同济医院咸宁医院	2.83	1.02	1.30	1.30	2024/5/8-2025/10/30
咸宁污水处理厂工程	0.61	0.08	0.00	0.00	2024/12/8-2025/12/17
咸宁市儿童福利院、未保中心项目 EPC	0.46	0.30	0.23	0.22	2023/12/21-2025/8/31
咸宁市民兵训练基地	0.02	0.02	0.01	0.01	2024/10/23-2025/5/22
咸宁市政务服务中心空间改造工程项目二期	0.05	0.04	0.00	0.00	2024/12/20-2025/3/31
<b>合计</b>	<b>3.97</b>	<b>1.46</b>	<b>1.55</b>	<b>1.53</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房地产开发板块**，公司房地产开发业务包括公租房建设业务和普通商品房业务。公租房建设业务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”）负责，安居公司的建设公租房项目包括南苑小区公租房、肖桥小区公租房和长安花苑公租房，以上项目均于 2020 年以前完工，已经全部移交相关单位。普通商业房业务由子公司安居公司和湖北祺泰置业开发有限公司（以下简称“祺泰置业”）负责，业务模式仍为自主开发。从项目进度来看，截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工商品房项目中，除祺泰辰光项目外，其他项目去化率较好，已完工商品房项目累计实现销售收入 10.46 亿元。2024 年，公司实现房地产销售业务收入 0.36 亿元，同比大幅下滑，主要系公司存量房已完成销售，当期房屋交付减少所致。总体来看，公司房地产项目均已完工，无明确拟建项目，未来房地产项目的去化情况值得持续关注。

**表 9：截至 2025 年 3 月末公司主要已完工商品房项目情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资	去化率	累计销售收入
南苑三期	2.80	2.37	89%	2.60
咸运集团项目	0.50	0.50	100%	0.50
长安花苑二期	1.20	1.13	92%	1.16
康园小区一期	0.45	0.44	89%	0.45
中小学教师安居工程二期 1-7 栋	2.20	2.10	96%	2.06
祺泰辰光项目	3.86	2.60	27.9%	0.74
康园小区二期	0.65	0.64	96%	0.65
中小学教师安居工程二期 8-11#楼及地下车库，	2.40	2.30	92%	2.30
<b>合计</b>	<b>14.06</b>	<b>12.08</b>	<b>--</b>	<b>10.46</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商品销售板块**，2023 年公司商品销售收入主要来源于沥青销售业务，其运营主体是原子公司咸宁城发新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）；2024 年，随着新材料公司划出至咸宁市绿色发展投资有限公司<sup>1</sup>，公司不再经营沥青销售业务，商品销售收入大幅下滑。目前，公司

<sup>1</sup>该公司为公司控股股东咸宁城市发展(集团)有限责任公司（以下简称“咸宁城发”）的子公司。

商品销售业务运营主体为咸宁城发环保餐厨处理有限公司(以下简称“餐厨公司”),主要经营末端产品销售,其中废弃油脂主要销售对象为符合环保要求制作生物柴油的公司,沼渣主要销售对象为符合环保要求制作有机肥的公司。经营模式表现为餐厨公司定期将产品于集团官网公示后,意向采购方参与投标,并最终由出价最高者完成采购及货物结算。受益于末端产品销售业务发展,2024年公司实现商品销售收入395.05万元,当期毛利率水平较高。

## 财务风险

**中诚信国际认为,跟踪期内,公司资产规模总体保持增长,但资产流动性和收益性较弱;同时,受子公司划出影响,所有者权益规模有所下滑;债务规模小幅下降,财务杠杆水平仍处于较高水平,资本结构有待优化,且经营获现能力一般,EBITDA对利息的保障能力有待提升。**

### 资本实力与结构

跟踪期内,随着代建、土地整理和房地产开发等业务板块在建项目的持续推进,公司总资产规模总体小幅增长。资产仍主要由存货和应收类款项构成,以流动资产为主,截至2025年3月末,流动资产占比为91.28%。具体来看,公司存货以代建开发成本和土地使用权为主,截至2024年末,存货中代建开发成本和土地使用权账面价值分别为102.76亿元和52.36亿元,其中代建开发成本规模有所增长主要为棚户区改造项目及基础设施建设项目投入;土地使用权主要系政府注入和公司招拍挂取得的出让地,近两年规模相对稳定。截至2025年3月末,应收类款项余额及其占总资产比重较2023年末有所上升,且账期多在一年以上,对公司资金形成较大规模占用,其中应收账款主要系应收咸宁市财政局的工程代建款,2024年末应收咸宁市财政局款项余额占总应收账款合计的93.97%;其他应收款主要系应收咸宁市土储中心和咸宁市城市建设资金管理中心等相关政府部门和其他国企的往来款。此外,2024年公司长期股权投资及其他权益工具投资均有所下降,分别系参股的咸宁市融资担保集团有限责任公司和咸宁市香城泉都国际大酒店有限公司股权划出所致。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付,2025年一季度受益于经营性往来款流入,期末货币资金规模有所增长。整体来看,截至2025年3月末,土地使用权和代建项目开发成本占公司总资产的比重超过50%,资产流动性较弱。

跟踪期内,公司债务规模小幅下降,短期债务占比有所上升,但债务结构仍以长期债务为主,债务期限结构较为合理,与公司业务特征相匹配。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成,2024年末实收资本<sup>2</sup>维持在12.30亿元,未分配利润随着利润积累小幅增长,但资本公积受子公司无偿划出<sup>3</sup>影响,同比减少9.57亿元,公司经调整的所有者权益<sup>4</sup>随之减少。跟踪期内,公司财务杠杆仍处于较高水平,负债总额增长导致资产负债率比率进一步攀升,总债务有所减少使得总资本化比率小幅下降。

<sup>2</sup>2017年5月,发行人通过召开股东会会议,同意国开发展基金有限公司为发行人股东,发行人注册资本由97,000万元增加到123,000万元,新增26,000万元由国开发展基金有限公司出资。根据发行人与国开发展基金有限公司签订的协议,国开发展基金有限公司投资期限为20年,且约定到期后由咸宁市国资委或市场化第三方回购股权。

<sup>3</sup>2024年7月,控股股东咸宁城发进行内部优化重整,将公司持有的咸宁市城顺出租汽车有限公司、咸宁市城市广告发展有限公司、咸宁城发新材料有限公司、咸宁宏诚置业投资有限公司、咸宁宏鹏置业投资有限公司、咸宁宏盛置业投资有限公司、咸宁城发农贸市场管理有限公司、咸宁城发迎宾馆有限公司等公司股权和公司持有的广告牌特许经营权、停车位特许经营权、汽车充电基础设施特许经营权等无偿划转至咸宁市绿色产业发展投资有限公司。

<sup>4</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项,其中调整项主要为实收资本中的明股实债。

**表 10：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）**

	成本	金额	2025.4-12	2026	2027	2028 及以后
银行借款	5.04%	62.13	3.95	4.02	1.29	52.87
债券融资	5.00%	41.27	34.30	4.82	2.15	0.00
其他	--	9.97	2.08	2.97	2.96	1.96
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>113.57</b>	<b>40.33</b>	<b>11.81</b>	<b>6.40</b>	<b>54.83</b>

注：1、上表中债务统计不包含明股实债部分，且未考虑债券计提利息和溢折价摊销等，与中诚信国际总债务计算公式存在差异；2、2025 年 4~12 月到期债券中含可能行权的债券，故当期到期债务大于 2025 年 3 月末短期债务；3、其他债务包括融资租赁和专项基金等。  
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

跟踪期内，由于工程建设业务回款较滞后，公司收现比进一步下降，收入质量一般。2024 年公司经营活动净现金流大幅增长，主要系与政府部门和其他国企业的往来款项净流入规模增加所致，经营活动净现金流能有效覆盖当期利息支出。2024 年，公司投资活动净现金流维持小规模净流出态势，系转让非控股子公司产生小额亏损。近年来公司筹资活动净现金流波动较大，2024 年公司偿还大量债务，筹资活动现金流呈大幅净流出状态，需持续关注公司后续项目投资计划及其在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。2024 年公司营业收入小幅下降，利润总额及 EBITDA 同比小幅下降，对利息的保障能力随之降低。

截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 150.55 亿元，尚未使用授信额度为 60.69 亿元，备用流动性较为充足。

**表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）**

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	16.01	6.21	6.29	10.50
应收账款	25.47	32.45	33.88	34.49
其他应收款	25.08	30.60	28.08	33.70
存货	184.64	174.41	183.10	184.62
长期股权投资	1.34	1.37	0.14	0.14
资产总计	292.29	286.62	288.40	299.80
经调整的所有者权益合计	114.05	114.71	106.62	106.58
总债务	147.19	133.92	121.98	116.22
短期债务占比	21.23	8.39	13.94	14.43
资产负债率	60.09	59.07	62.13	63.58
总资本化比率	56.34	53.86	53.36	52.16
经营活动产生的现金流量净额	-5.21	6.41	19.64	10.80
投资活动产生的现金流量净额	-0.67	0.02	-0.63	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	0.78	-15.89	-18.92	-6.57
收现比	0.73	0.55	0.45	0.00
EBITDA	2.19	3.23	2.98	--
EBITDA 利息保障倍数	0.34	1.02	0.33	--
经营活动净现金流利息保障倍数	-0.80	2.02	2.16	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较小，主要系存货、投资性房地产和少量固定资产，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 11.62 亿元，占当期末总资产的 4.03%。或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月末，公司涉诉金额超过 500 万元的重大未决诉讼共 4 个，涉及争议标的合计金额 8384.13 万元，均为工程施工合同纠纷，后续案件进展需持续关注。其中子公司湖北南楚建筑工程有限公司（以下简称“南楚公司”）因与东莞虎门赢吉公共设施有限公司（以下简称“赢吉公司”）建设工程施工合同纠纷一案，被列为失信被执行人，截至 2025 年 3 月末，被执行标的金额为 183.07 万元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司本部未结清的信贷信息中存在 1 笔关注类贷款，已结清的信贷信息中存在 24 笔关注类贷款记录。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。公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

跟踪期内，咸宁市经济财政情况稳中向好，为公司发展提供了良好的外部环境。公司维持区域重要性，实际控制人仍为咸宁市国有资产监督管理委员会，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，跟踪期内，继续在政府补助方面获得政府支持，2024 年公司获得政府补助 0.16 亿元。综上，跟踪期内咸宁市政府支持能力强，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

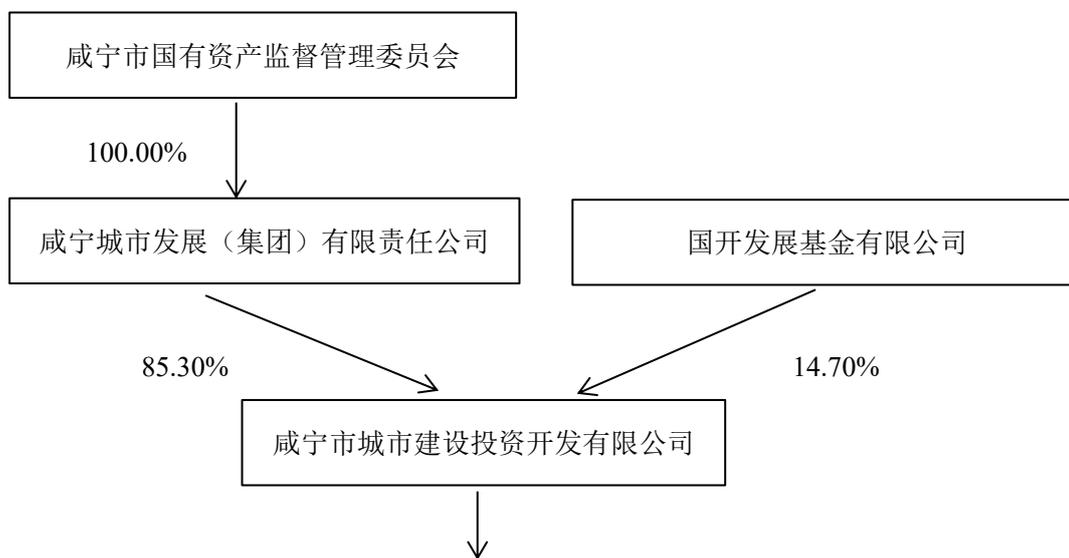
“19 咸宁债/19 咸宁城投专项债”于 2019 年 6 月发行，募集资金 12.00 亿元，其中 10.00 亿元用于咸宁市停车场项目建设，2.00 亿元用于补充营运资金。根据企业提供资料，截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕，全部用于约定用途；咸宁市停车场项目已建设完工并投入运营，运营主体为咸宁城发停车场投资运营管理有限公司。

“19 咸宁债/19 咸宁城投专项债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，业务模式稳定，跟踪期内债务规模小幅下降，公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高。

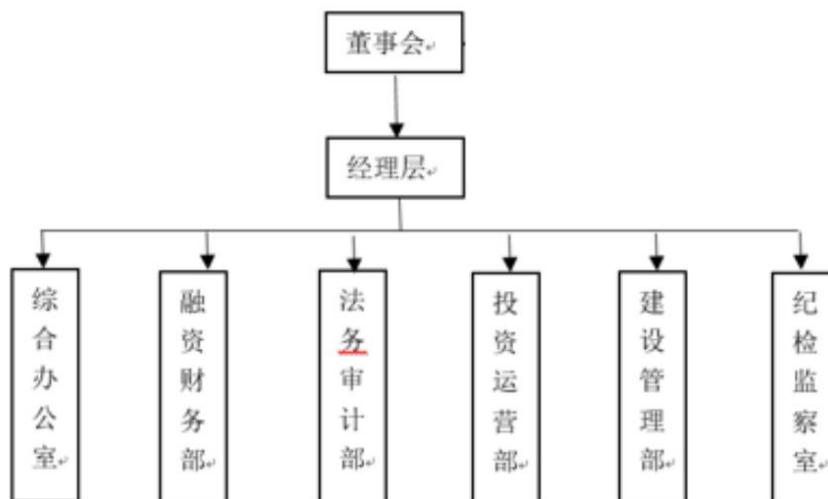
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持咸宁市城市建设投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 咸宁债/19 咸宁城投专项债”的债项信用等级为 **AA**。

### 附一：咸宁市城市建设投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	咸宁城发建工集团有限责任公司	2.00	100.00%
2	咸宁城发城市运营服务有限公司	1.00	100.00%
3	湖北香城泉都建设投资有限公司	1.80	66.67%
4	咸宁宏业土地整理经营有限公司	5.31	50.85%



资料来源：公司提供

## 附二：咸宁市城市建设投资开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	160,143.05	62,066.69	62,861.32	105,029.17
非受限货币资金	156,666.43	62,066.69	62,861.32	105,029.17
应收账款	254,738.04	324,498.89	338,755.70	344,870.10
其他应收款	250,847.25	306,034.60	280,805.84	337,029.91
存货	1,846,413.95	1,744,077.18	1,830,979.56	1,846,235.24
长期投资	121,004.44	121,284.83	101,538.82	101,538.82
在建工程	9,873.64	9,843.42	12,071.79	12,980.53
无形资产	177.80	126.80	0.00	--
资产总计	2,922,896.30	2,866,180.01	2,883,978.79	2,997,965.46
其他应付款	185,662.45	277,313.14	499,194.65	668,293.79
短期债务	312,477.90	112,332.70	170,038.19	167,760.01
长期债务	1,159,455.05	1,226,826.34	1,049,796.55	994,421.46
总债务	1,471,932.95	1,339,159.05	1,219,834.74	1,162,181.47
负债合计	1,756,350.52	1,693,071.34	1,791,795.34	1,906,178.91
利息支出	65,396.67	31,738.12	90,787.37	4,795.21
经调整的所有者权益合计	1,140,545.78	1,147,108.67	1,066,183.45	1,065,786.55
营业总收入	114,321.63	149,919.04	121,691.27	11,895.13
经营性业务利润	6,893.63	15,993.02	9,391.80	-368.56
其他收益	4,271.28	2,958.98	1,452.61	0.00
投资收益	-942.10	280.38	-68.87	0.00
营业外收入	40.94	53.82	13.85	5.40
净利润	15,793.88	17,943.72	12,987.04	-396.90
EBIT	14,734.37	24,893.04	23,309.34	--
EBITDA	21,931.02	32,264.59	29,830.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金	83,491.38	81,757.00	54,929.86	2.89
收到其他与经营活动有关的现金	220,647.78	249,513.78	452,782.79	119,122.39
购买商品、接受劳务支付的现金	131,334.20	114,233.59	192,262.03	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	219,420.71	147,128.83	111,116.90	9,683.96
吸收投资收到的现金	0.00	4.00	0.00	0.00
资本支出	6,766.33	3,281.16	3,108.08	66.22
经营活动产生的现金流量净额	-52,090.82	64,147.57	196,357.56	107,978.83
投资活动产生的现金流量净额	-6,723.99	154.82	-6,336.41	-66.22
筹资活动产生的现金流量净额	7,781.60	-158,902.13	-189,226.52	-65,744.75
现金及现金等价物净增加额	-51,033.21	-94,599.74	794.63	42,167.86
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	15.63	15.94	17.04	12.17
期间费用率（%）	11.31	6.24	8.25	14.31
应收类款项占比（%）	17.30	22.00	21.48	22.75
收现比（X）	0.73	0.55	0.45	0.00
资产负债率（%）	60.09	59.07	62.13	63.58
总资本化比率（%）	56.34	53.86	53.36	52.16
短期债务/总债务（%）	21.23	8.39	13.94	14.43
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.80	2.02	2.16	--
总债务/EBITDA（X）	67.12	41.51	40.89	--
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.29	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	1.02	0.33	--

注：1、中诚信国际根据咸宁城投提供的其经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告及 2025 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将公司长期应付款中的带息债务计入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



**独立·客观·专业**

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn