



内部编号: 2025060604

咸宁高新投资集团有限公司

及其发行的 21 咸高投债与 21 咸高小微债

跟踪评级报告

项目负责人: 曾斯棋  zengsiqi@shxsj.com
项目组成员: 杨雪莹  yangxueying@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、出售或以任何方式外传。

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（2025）100482】

评级对象： 咸宁高新投资集团有限公司及其发行的 21 咸高投债与 21 咸高小微债

	21 咸高投债	21 咸高小微债
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/2025 年 6 月 27 日	AA/稳定/AAA/2025 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日
首次评级：	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，区域地位非常重要，可获政府支持。
- 担保增信。三峡担保为 21 咸高小微债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 21 咸高投债还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级；认为 21 咸高小微债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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	8.10	8.18	6.35	19.82
刚性债务（亿元）	88.85	99.84	111.06	127.26
所有者权益（亿元）	148.47	147.95	167.83	168.09
经营性现金净流量（亿元）	-0.34	-4.19	-11.91	-3.37
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	328.32	360.94	408.05	433.04
总负债（亿元）	173.45	203.67	229.84	254.52
刚性债务（亿元）	150.76	178.49	196.21	218.77
所有者权益（亿元）	154.87	157.27	178.21	178.52
营业收入（亿元）	17.33	18.71	20.51	6.17
净利润（亿元）	3.10	2.29	1.83	0.28
经营性现金净流量（亿元）	-4.61	-1.53	-2.56	-5.76
EBITDA（亿元）	3.52	3.18	2.67	—

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产负债率[%]	52.83	56.43	56.33	58.78
权益资本/刚性债务[%]	102.73	88.11	90.83	81.60
长短期债务比[%]	196.86	167.99	93.52	130.69
短期刚性债务现金覆盖率[%]	64.34	57.95	24.91	40.29
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.43	0.40	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—
担保人合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	119.83	130.60	129.22	—
所有者权益[亿元]	78.63	91.87	93.60	—
融资性担保责任余额[亿元]	494.87	704.33	667.53	—
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.19	8.56	7.64	—
累计担保代偿率[%]	1.34	1.29	1.26	—

注：发行人数据根据咸宁高新投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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 2022-2024 年财务数据整理、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		a ⁺		
	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)					
① 咸宁高新投是咸宁高新区基础设施建设主体，其业务运营对当地城市基础设施的完善及高新区内产业发展和聚集具有非常重要的作用。					
② 咸宁高新投由咸宁市国资委 100%持股，咸宁市政府对公司人员任命、经营战略等重大决策有着直接决定权，近年来公司持续得到政府资产划转及专项债券资金方面的支持。					

担保方本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资担保）FM-JR004（2022.12）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		2
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①风险分担机制	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa ⁺
外部支持	支持因素		+1
主体信用级别			AAA
调整因素：无			
支持因素：（+1）			
三峡担保在扶持地方中小企业中发挥着重要作用，股东和重庆市政府对其有较强的支持意愿。			
注：经本评级机构 2024 年 12 月 31 日信用评审委员会评定，三峡担保主体信用等级为 AAA 级，评级展望稳定。			

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 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“21 咸高投债”和“21 咸高小微债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据咸宁高新投资集团有限公司（简称“咸宁高新投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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 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 咸高投债，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 咸高投债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。截至本评级报告出具日，21 咸高投债已偿还本金 2.56 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 咸高小微债，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，募集资金已使用完毕。

数据基础

因与原审计机构北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）合作协议到期，该公司聘请北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其 2024 年财务报表进行了审计，审计报告意见类型为标准无保留意见。公司 2025 年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。2024 年，公司未有重要会计政策及会计估计变更。

2024 年，该公司合并范围未发生变化。2025 年第一季度，公司纳入合并范围的子公司减少 1 户，系咸宁离岸产业投资管理中心(有限合伙)注销。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共计 25 家。

业务

咸宁市紧邻武汉市，区位和交通条件良好。2024 年，咸宁市经济增速有所恢复，同年一般公共预算收入及政府性基金收入互有涨跌，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持续快速发展，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。2024 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，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

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台 and 市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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。2024 年末咸宁市常住人口为 260.04 万人，常住人口城镇化率 59.75%。

2024 年，咸宁市经济增长提速。经初步核算，当年咸宁市地区生产总值 1944.57 亿元，按不变价计算比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 283.43 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 641.09 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 1020.04 亿元，增长 5.8%，三次产业结构比调整为 14.6:33.0:52.4，第三产业增加值比重较上年略有下降。2024 年，咸宁市人均地区生产总值为 7.47 万元，为同期全国平均水平的 0.78 倍。2025 年第一季度，咸宁市实现地区生产总值 467.80 亿元，增速为 6.9%。

图表 1. 2022 年以来咸宁市主要经济指标及增速

经济指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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）	1777.46	2.9	1821.01	2.2	1944.57	6.1	467.80	6.9
人均地区生产总值（万元）	7.17	5.5	6.96	-	7.47	-	-	-
人均地区生产总值倍数 ¹ （倍）	0.84	-	0.78	-	0.78	-	-	-
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.84	-	4.04	-	4.21	-	-	-
工业增加值（亿元）	-	-	492.49	-	500.61	8.1	-	-
固定资产投资额（亿元）	-	17.2	-	2.9	-	7.9	-	6.7
社会消费品零售总额（亿元）	812.34	3.9	875.32	7.8	899.68	2.8	223.55	8.6
进出口总额（亿元）	122.17	32.3	123.75	1.3	143.50	15.9	-	-
三次产业结构	13.3:39.4:47.3		14.2:32.7:53.1		14.6:33.0:52.4		-	

注：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，2022 年及 2023 年 GDP 及增速数据为最新修订数。

跟踪期内，咸宁市工业经济表现较好。2024 年全市实现工业增加值 500.61 亿元，同比增长 8.1%，其中规模以上工业增加值同比增长 9.4%。全年规模以上工业企业实现营业收入 1437.39 亿元、利润总额 92.92 亿元。全年高新技术产业增加值 292.22 亿元，占 GDP 比重为 15.0%。

2024 年，咸宁市消费需求增速下降，投资力度增强，外贸增速较上年大幅提升。全市全年社会消费品零售额 899.68 亿元，较上年增长 2.8%。咸宁全市固定资产投资较上年增长 7.9%，其中第二、第三产业投资分别增长 19.2%和 2.2%，第一产业投资下降 6.7%。当年全市进出口总值 143.5 亿元，较上年增长 15.9%。其中，进口 7.9 亿元，下降 4.8%；出口 135.6 亿元，增长 17.4%。

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 214.32 万平方米，下降 17.9%；商品房销售额 92.33 亿元，下降 22.9%，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 19.6%至 1184.31 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。2024 年综合用地（含住宅）仍未有成交，住宅用地和工业用地出让缩量，带动土地出让总面积同比下降 34.28%至 464.52 万平方米。均价方面，住宅用地均价有所提升，其他类型用地相对稳定，土地出让均价同比增长 22.65%至 899.0 元/平方米，综合影响下，2024 年土地出让总价较上年下降 19.38%至 41.76 亿元，其中住宅用地出让总价 27.96 亿元，占比 66.95%。

¹ 计算指标公式为人均地区生产总值/人均国内生产总值。

图表 2. 2022 年以来咸宁市土地市场交易情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
土地出让总面积（万平方米）	852.87	706.77	464.52
其中：住宅用地	202.46	238.70	154.78
综合用地（含住宅）	87.88	--	--
商业/办公用地	58.39	49.20	100.40
工业用地	491.2	324.65	187.46
其他用地	12.94	94.22	21.88
土地出让总价（亿元）	53.03	51.80	41.76
其中：住宅用地	29.42	35.43	27.96
综合用地（含住宅）	10.93	--	--
商业/办公用地	4.44	4.34	8.76
工业用地	7.77	6.77	3.54
其他用地	0.47	5.27	1.49
土地出让均价（元/平方米）	621.77	733.00	899.00
其中：住宅用地	1453.12	1484.00	1806.00
综合用地（含住宅）	1243.33	--	--
商业/办公用地	760.83	882.00	873.00
工业用地	158.25	208.00	189.00
其他用地	361.32	559.00	680.00

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税收收入均有一定幅度增长，但因政府性基金预算收入下降，整体财力较上年保持稳定。2024 年，咸宁市实现一般公共预算收入 115.68 亿元，同比增长 8.1%，其中税收收入占比 69.42%，较上年下降 3.39 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 370.33 亿元，其中刚性支出²占比为 52.83%。当年一般公共预算自给率为 31.24%，处于偏低水平，对上级补助收入有较大依赖。2024 年，咸宁市政府性基金预算收入为 69.90 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 116.89 亿元，政府性基金预算自给率为 59.80%，自给率仍低且收支缺口较上年明显扩大。政府债务方面，截至 2024 年末，全市地方政府债务余额为 553.18 亿元，较上年末增长 33.36%。

图表 3. 咸宁市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	96.03	106.97	115.68
其中：税收收入	69.12	77.89	80.31
一般公共预算支出	304.70	320.55	370.33
政府性基金预算收入	69.63	81.31	69.90
其中：国有土地使用权出让收入	61.81	74.33	60.20
政府性基金预算支出	129.45	105.51	116.89
政府债务余额	366.08	414.79	553.18

资料来源：咸宁市财政局

区域融资方面，咸宁市整体融资环境相对一般。2024 年末全市金融机构本外币各项存款余额 2596.85 亿元，比年初增加 259.33 亿元；全市金融机构本外币各项贷款余额 2086.13 亿元，比年初增加 193.07 亿元。直接融资方

² 刚性支出=一般公共预算服务支出+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。

面，2024 年咸宁市城投债整体实现净融资 23.70 亿元，当年新发债券票面加权平均利率为 2.69%，比同期湖北省城投债加权平均票面利率高 10 个 bp。

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。高新区内现有规上工业企业 116 家，高新技术企业 115 家（其中规上高企 64 家），重点发展食品饮料、智能制造、新材料三大产业。食品饮料产业代表性企业有红牛、奥瑞金、元气森林、今麦郎、黄鹤楼、安利等。智能制造产业代表性企业有三环、三胜、博洛尼、和乐门业、智莱等。新材料产业代表性企业有南玻、立邦、海威、世丰、志特等。

图表 4. 2022 年以来咸宁高新区主要经济指标和增速（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	86.87	10.8	94.02	8.23	101.98	8.47
规模以上工业总产值	237.24	7.3	252.71	6.52	266.13	5.31
规模以上工业增加值	-	21.3	-	19.87	-	19.42
固定资产投资额	164.23	20.4	200.13	21.86	236.65	18.25

注：根据咸宁高新投提供资料整理

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。2024 年，咸宁高新区地区生产总值为 101.98 亿元，同比增长 8.47%，其中规模以上工业增加值增长 19.42%，连续 3 年实现两位数增长。招商引资方面，2024 年咸宁高新区完成签约项目 53 个，总投资约 450 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

2024 年，综合开发建设仍是该公司主要业务收入来源，主要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 20.51 亿元，增长 9.66%；其中综合开发建设业务收入为 9.75 亿元，增长 1.15%，占营业收入比重为 47.51%，商品贸易收入随着商品销售规模扩大同比增长 11.90%至 8.72 亿元，占比为 42.49%；土地开发收入为 0.68 亿元，占比 3.32%；公司还有经营租赁收入和计入其他收入的工程施工（园林绿化）收入和委托贷款利息收入等，2024 年合计为 1.37 亿元。2025 年第一季度，公司实现营业收入 6.17 亿元，营收结构保持稳定。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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）	328.32	-	360.94	-	408.05	-	433.04	-
营业收入	17.33	100.00	18.71	100.00	20.51	100.00	6.17	100.00
其中：土地开发	0.56	3.24	0.21	1.10	0.68	3.32	0.19	3.05
综合开发建设	10.03	57.88	9.64	51.51	9.75	47.51	2.86	46.39
经营租赁	0.21	1.17	0.43	2.29	0.53	2.60	0.10	1.59
商品贸易	5.61	32.39	7.79	41.64	8.72	42.49	2.96	48.04
其他	0.92	5.30	0.65	3.46	0.84	4.07	0.06	0.93

注：根据咸宁高新投提供资料整理

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”，收到财政拨款资金后冲减此科目。2024 年，公司土地整理投资 4.33 亿元，当年完成土地整理面积为 837.99 亩，确认土地开发业务收入 0.68 亿元，同比提升 231.13%。2025 年第一季度，公司土地整理投入 1.33 亿元，确认土地开发收入 0.19 亿元。

截至 2025 年 3 月末，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，同期末应回款金额共计 11.52 亿元，已回款 3.99 亿元。截至 2025 年 3 月末，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 20 宗地块，共计 1670.27 亩，计划总投资 15.21 亿元，累计已投资 0.27 亿元，2025 年 4-12 月计划投资 7.47 亿元。同期末，公司暂无拟开发土地项目。

图表 6. 公司主要在开发地块情况（单位：亿元、亩）

项目名称	土地面积	总投资额	已投资额	2025 年 4-12 月计划投资额
咸宁咸嘉新城通江大道东侧地块（2）	101.19	0.68	0.02	0.33
咸宁咸嘉新城通江大道东侧地块（3）	161.27	1.05	0.03	0.51
咸宁咸嘉新城通江大道东侧地块（4）	71.31	0.46	0.01	0.22
咸宁咸嘉新城通江大道西侧地块	122.19	0.80	0.03	0.39
咸宁湖北新产业技师学院对面地块三	87.41	1.14	0.04	0.55
咸宁湖北新产业技师学院对面地块二	134.1	1.74	0.05	0.84
咸宁湖北新产业技师学院对面地块一	210	2.73	0.09	1.32
咸宁高新区（一期）龟山路与旗鼓大道交叉处西北侧	17.04	0.02	-	0.01
咸宁高新区三期智创路与惟志路交叉处东北侧	25.95	0.03	-	0.01
咸宁高新区三期智创路与惟志路交叉处东北侧	54.71	0.05	-	0.02
横沟群力工业园	7.93	0.01	-	0.00
咸宁高新区三期智创路与日昇路交叉处东南侧	41.66	0.04	-	0.02
贺胜路与双创路交叉口西北侧	82.75	0.26	-	0.13
金桂路与贺胜路交叉处西南侧	142.46	0.51	-	0.26
贺胜路与官埠大道交汇处西南侧	49.36	0.85	-	0.42
永安大道 175 号	62.69	1.13	-	0.56
新 107 国道与桃源大道交汇处东南侧	52.91	0.64	-	0.32
东园五路与纵三路交汇处东北侧	102.17	1.23	-	0.61
咸宁高新区三期日昇路与兴光路交叉口西北侧	112.69	1.80	-	0.90
咸宁高新区三期日昇路与兴光路交叉口西北侧	30.48	0.04	-	0.02
合计	1670.27	15.21	0.27	7.47

资料来源：咸宁高新投（截至 2025 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。截至 2024 年末，政府注入公司的土地账面价值为 62.87 亿元，土地面积为 343.60 万平方米；此外，公司还通过招拍挂方式获得部分土地资产，2024 年末账面价值为 21.10 亿元，面积为 175.19 万平方米（入账“无形资产”），主要用于公司自建项目建设。

B. 城市及园区基础设施建设业务

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。

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。

2024 年，该公司完成综合开发建设业务投入 10.82 亿元，同期确认综合开发建设业务收入为 9.75 亿元；2025 年第一季度公司该项业务投入 2.59 亿元，确认收入 2.86 亿元。跟踪期内，公司完成 2015 年第 1 批棚改职教园片区改造项目和咸宁高新区棚户区改造工程⁴，期末累计投资共计 35.07 亿元，未来按结算计划逐年回笼款项。目前，公司在建的代建项目主要为咸宁高新区“光谷南”产业生态示范新城（简称“光谷南项目”）、咸宁国际陆港物流园项目和玉桂学校等，计划总投资 66.49 亿元（含土地开发成本，本段下同），截至 2025 年 3 月末，累计已完成投资 18.69 亿元，尚余 47.80 亿元待投资，同期末光谷南项目累计确认收入金额 18.41 亿元，已回款 2.91 亿元。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，截至 2025 年 3 月末累计投资 1.24 亿元。

图表 7. 公司主要在建代建项目情况（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“光谷南”产业生态示范新城	2015-2025	2023-2028	25.15	17.39	委托代建
咸宁国际陆港物流园项目	2023-2030	2024-2034	40.14	1.24	委托代建
玉桂学校	2023-2025	2024-2029	1.20	0.06	委托代建
代建项目小计	-	-	66.49	18.69	-

资料来源：咸宁高新投（截至 2025 年 3 月末）

自建项目方面，截至 2025 年 3 月末，该公司尚有咸宁金融信息港建设项目（一期）金融中心建设工程和咸宁市体育馆（全民健身中心）2 个自建项目在建，计划总投资 13.80 亿元，已投资 9.98 亿元，公司暂无拟建自建项目。

该公司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）等项目相继完工，累计总投资约 15 亿元，项目建设均得到了专项债券资金支持，项目投运后公司租赁物业资产得以增加。2024 年，公司实现经营租赁收入 0.53 亿元，除前述园区物业外，公司所有的创业公寓和市民之家也贡献了一定的租金收入，目前公司部分园区出租率尚未达到 50%，租赁业务收入仍有提升空间。

整体来看，该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，自营项目虽能得到部分专项债券资金支持项目建设，但以租售方式回笼资金，回收周期较长，未来公司将面临较大的资金平衡压力。

C. 商品贸易

该公司商品贸易业务运营主体为子公司湖北华通供应链有限公司（简称“华通供应链”，原名咸宁高新贸易有限公司），具体业务模式为：华通供应链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，采取预付款方式，与上游供应商锁定价格和货物数量；与客户的贸易方式为，收集核心客户采购意向，集中采购后定向销售给下游客户，自行购置批量库存后向下游分销。下游账期一般为 30 天-180 天，为降低款项回收风险，华通供应链采取多种风控措施，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。2024 年公司前五大客户销售金额 7.55 亿元，占全年总销售额的 86.83%；前五大客户合计采购金额 2.81 亿元，占全年采购额的 33.00%。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现商品贸易收入 8.72 亿元和 2.96 亿元，其中 2024 年同比增长 11.90%，同期毛利率分别为 1.98%和 2.20%，毛利率水平低。

图表 8. 2024 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	49471.55	56.88	安徽热联皖钢供应链管理有限公司	10454.07	12.29
湖北尚融供应链集团有限公司	12459.22	14.32	四川省粮油贸易有限责任公司	5415.90	6.37

⁴ 该项目已完工但尚未进行联合验收。

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
湖北景源生物科技股份有限公司	8298.82	9.54	宁波象石实业有限公司	4363.86	5.13
武汉盛磊鑫建材有限公司	2658.41	3.06	湖北长源物流有限公司	4049.39	4.76
上海沐昊国际贸易有限公司	2635.09	3.03	福建创太实业有限公司	3785.26	4.45
合计	75523.09	86.83	合计	28068.48	33.00

注：根据咸宁高新投提供资料整理

D. 其他业务

跟踪期内，该公司其他业务主要包括园林绿化和金融业务等。2024 年公司实现其他业务收入 0.84 亿元，增长 29.23%。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，2024 年末委托贷款余额 3.54 亿元，当年利息收入 2414.90 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 2024 年末，总资产 7.53 亿元，净资产 5.27 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 2.45 亿元，全部为逾期担保借款，因处置与追偿较上年末减少 1.16 亿元，当年实现追偿收入 186.14 万元。2024 年，公司担保业务实现收入 160.45 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，2024 年公司融资租赁收入为 332.81 万元。

2024 年，该公司斥资 5.16 亿元购得大屋邵白云岩矿特许经营权，采矿权年限为 22.8 年，预计该矿区范围内保有的白云岩矿资源量为 9704.23 万吨，公司拟后续进行溶剂用白云岩和建筑用白云岩的开采，项目计划总投资 10 亿元（含采矿权购置），计划年生产规模为 400 万吨，目前正在进行开采前期的准备工作。

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，但目前财务杠杆水平仍适中。随着短期债券的发行以及中长期债券步入偿付期，公司短期刚性债务支付压力不断加大。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。2024 年末，公司负债总额为 229.84 亿元，较上年末增长 12.85%；年末资产负债率 56.33%，权益资本与刚性债务比率为 90.83%，较上年末上升 2.72 个百分点。2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增加 10.74% 至 254.52 亿元，同期末资产负债率为 58.78%，权益资本与刚性债务比率为 81.60%。

（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，2024 年末为 408.05 亿元，较上年末增长 13.05%，仍以流动资产为主，当年末占资产总额的比重达 75.45%。

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，2024 年末余额分别占资产总额的 6.81%、19.71%、7.01%和 40.73%。2024 年末，公司货币资金余额为 27.80 亿元，其中非受限货币资金 21.89 亿元；应收账款主要为土地整理及综合建设开发产生的款项，年末余额为 80.42 亿元，同比增长 7.71%，主要包括应收高新区管委会 44.30 亿元和应收高新区财政局 29.30 亿元；其他应收款同比增长 24.82%，年末余额 28.61 亿元，年末主要包括应收高新区财政局往来款 10.66 亿元、高新区管委会往来款 8.43 亿元等；存货余额为 166.20 亿元，同比增长 4.04%，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）94.22 亿元以及政府注

入的土地资产 62.87 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，2024 年末占资产总额的比重分别为 10.85%、1.90%、2.16% 和 6.43%。其中投资性房地产大幅增长 82.09% 至 44.28 亿元，主要系当年收到政府划入的棚户区改造项目所致；固定资产较上年末减少 1.83% 至 7.74 亿元，主要系折旧计提；因新增项目投入支出，在建工程增加 9.79% 至 8.82 亿元；主要因购置 8.55 亿元土地使用权及 5.16 亿元矿产特许经营权，无形资产较上年末增长 103.82% 至 26.24 亿元。其他权益工具投资因新增对武汉都市圈高质量股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资及对国投（广东）科技成果转化创业投资基金合伙企业（有限合伙）增资而增加 11.48% 至 3.16 亿元。此外，长期股权投资年末余额 3.66 亿元，同比减少 3.75%，系对部分联营企业减少投资。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末增加 6.12% 至 433.04 亿元，其中货币资金因新增借款增加 13.61 亿元至 41.42 亿元；因项目投建，期末存货及在建工程均有少量增长。此外，当期基建及土整有收入确认，应收账款增加 3.74 亿元至 84.16 亿元。其余资产科目变动不大。

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产合计为 33.18 亿元，占期末资产总额的比重为 7.66%，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 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	5.92	14.28	银行承兑汇票保证金等
应收账款	14.80	17.58	质押
存货	1.49	0.88	抵押
固定资产	6.10	79.29	抵押
在建工程	0.19	1.88	抵押
投资性房地产	4.69	10.46	抵押

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，主要因股东持续注资和经营积累，该公司 2024 年末所有者权益较上年末增长 13.31% 至 178.21 亿元。从资本构成看，2024 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、123.22 亿元和 37.34 亿元，占所有者权益的比重分别为 5.61%、69.14% 和 20.95%。其中资本公积主要为政府划拨的土地使用权资产、股权和货币出资，2024 年末因咸宁高新区棚户区（孙祠至长岭片区）改造项目及甘鲁棚户区改造项目等划入资本公积增加 20.05 亿元。同年，因房地产公允价值变动产生损失导致其他综合收益减少 9.32% 至 2.72 亿元。2025 年 3 月末，公司权益资本较上年末微增 0.18% 至 178.52 亿元，权益结构保持稳定。

（3）负债

2024 年，主要由于短期刚性债务增加，该公司年末长短期债务比由上年末的 167.99% 进一步下降至 93.52%，债务结构进一步短期化。负债构成方面，公司负债集中于刚性债务，2024 年末占负债总额的比重为 85.37%。除刚性债务外，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（剔除有息债务），年末余额占负债总额的比重分别为 3.79%、2.24% 和 5.35%。其中，应交税费余额为 8.72 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 5.07 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、湖北工业大学商贸学院 0.55 亿元、湖北和乐门业有限公司 0.40 亿元和武汉工程科技学院（原地质大学江城学院）0.39 亿元等；专项应付款（剔除有息债务）余额为 12.29 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，2024 年末公司刚性债务余额为 196.21 亿元，较上年末增长 9.92%。公司外部融资方式主要有银行借款、发行债券、专项债券及少量融资租赁借款等，2024 年末占刚性债务余额的比重分别为 35.31%、53.72%、6.10% 和 2.39%。其中，银行借款余额为 69.28 亿元，以质押+保证混合借款为主，年利率主要分布于 2.85%-5.55% 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 105.40 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 2024 年末余额 11.96 亿元；融资租赁借款余额为 4.68 亿元，均为子公司借入，借款方包括渝农商金融租赁有限责任公司、华融金租、湖北金租等，期限 1-5 年，利率区间为 5.425%-7.50%；此外，公司 2024 年末还有 1.06 亿元应付银行承兑汇票及应付利息 2.75 亿元。根据 2025 年 6 月 20 日 Wind 查询，公司待偿还债券本金余额为 98.24 亿元，目前公司还本付息均正常。

图表 10. 公司存续债券概况

债项名称	债券余额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
PR 咸双创	2.00	10	6.60	2017-05-31	正常，已偿还本金 8 亿元
21 咸高投债	3.84	7	6.39	2021-04-27	正常，已偿还本金 2.56 亿元
21 咸高小微债	5.00	4	5.25	2021-12-27	正常
22 咸高 01	8.00	3	4.35	2022-08-26	正常
23 咸高 02	8.50	2	5.86	2023-06-27	正常
23 咸宁高新 PPN001	7.00	2	4.78	2023-08-31	正常
23 咸高 03	5.00	2	4.40	2023-10-20	正常
24 咸高 01	3.00	3	2.62	2024-07-01	尚未还本付息
24 咸高 02	7.00	5	2.79	2024-07-22	尚未还本付息
24 咸宁高新 CP002	10.00	1	2.96	2024-10-25	尚未还本付息
24 咸宁高新 MTN002	4.00	3	2.87	2024-11-19	尚未还本付息
24 咸宁高新 PPN001	6.00	1	2.50	2024-12-25	尚未还本付息
25 咸高 01	5.00	5	3.10	2025-01-13	尚未还本付息
25 咸高 D1	3.50	1	2.48	2025-01-14	尚未还本付息
25 咸宁高新 CP001	1.00	1	2.45	2025-02-17	尚未还本付息
25 咸宁高新 MTN001	5.90	3	2.65	2025-02-18	尚未还本付息
25 咸高 D2	8.00	1	2.70	2025-03-12	尚未还本付息
25 咸高 D3	3.50	1	2.37	2025-05-07	尚未还本付息
25 咸宁高新 SCP001	2.00	0.4932	1.89	2025-06-16	尚未还本付息

资料来源：Wind（查询日期 2025 年 6 月 20 日）

2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 10.74%至 254.52 亿元，主要系刚性债务较上年末增长 11.50%至 218.77 亿元，因新增长期借款及债券，期末短期刚性债务占比下降至 47.01%。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

2024 年，高新区财政资金拨付效率相对较好，该公司当期营业收入现金率为 102.04%。公司持续进行代建项目建设和土地整理投入，2024 年购买商品、接受劳务支付的现金为 16.56 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，当年公司经营性现金流量净流出 2.56 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，2024 年公司投资活动现金流量净额为 -18.44 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，2024 年筹资性净现金流量为 11.73 亿元。

2025 年第一季度，该公司持续对代建项目投入及往来款项流出，同期经营活动产生的现金流量净额为 -5.76 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 1.94 亿元；同期公司筹资活动力度有所加大，筹资活动现金净流入 21.31 亿元。

(2) 盈利

2024 年，该公司综合毛利率为 10.50%，较上年提升 2.67 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，毛利率为 5.23%。商品贸易业务毛利率偏低，2024 年为 1.98%。此外，因公司房地产以公允价值计量，经营租赁收入也贡献了一定规模的毛利。

跟踪期内，该公司盈利仍主要来源于营业毛利及政府补助。2024 年公司营业毛利为 2.15 亿元，同比增加 47.08%，其中土地开发整理业务、综合开发建设业务和经营租赁毛利分别为 0.68 亿元、0.51 亿元和 0.49 亿元，占比合计 78.05%。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。2024 年公司期间费用 1.04 亿元，较上年增加 0.37 亿元，主要系管理费用因职工薪酬及折旧摊销等增加及利息费用因抵减的利息收入减少而增加，当年期间费用率 5.09%，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，2024 年公司获得政府补贴 0.60 亿元；当期公司获得投资收益 0.25 亿元；因收回坏账信用减值损失冲减 0.21 亿元，不具有持续性。综上，2024 年公司实现净利润 1.83 亿元，同比下降 19.91%。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.57 亿元，主要为综合开发建设业务贡献，期间费用 0.26 亿元；同期基本未有政府补助，当期产生净利润 0.28 亿元。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2024 年为 2.67 亿元，同比下降 16.07%，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流均呈净流出，无法对刚性债务债形成有效覆盖。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.45	0.43	0.40	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-10.21	-2.28	-2.63	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.13	-0.93	-1.37	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-26.92	-16.32	-21.57	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.24	-6.66	-11.21	—
流动比率(%)	463.15	388.34	259.22	300.16
现金比率(%)	47.37	44.54	23.42	37.56
短期刚性债务现金覆盖率(%)	64.34	57.95	24.91	40.29

注：根据咸宁高新投计算、绘制

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，2025 年 3 月末公司流动比率为 300.16%，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。2025 年 3 月末，公司在持货币资金增加至 41.42 亿元，现金比率和短期刚性债务现金覆盖率均有不同程度上升，期末分别为 37.56%和 40.29%，短期内存在一定偿付压力。

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 2024 年末，公司获得银行授信额度为 251.63 亿元，尚未使用授信额度为 117.66 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

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，公司高级管理人员发生变动，2024 年 6 月，总经理舒昌俊已到位；2025 年 2 月，根据咸宁市人民政府文件（咸政任【2025】5 号），任命

徐峰为公司总经理；2025 年 4 月，公司股东会决定免去黎倩倩、王水鹏职工监事职务，并任命周舟、徐红丽担任外部董事。跟踪期内，公司对部门设置进行调整，最新的组织结构图详见附录二。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司本部对外担保余额为 3.03 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，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

根据该公司提供的 2025 年 5 月 21 日本部和 2025 年 5 月 6 日咸宁高新产业投资有限公司（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示平台 2024 年 6 月 16 日信息查询结果和信用中国 2025 年 6 月 25 日查询结果，近三年公司本部未有重大异常情况。

外部支持

该公司系咸宁高新区基础设施建设主体，其业务运营对当地城市基础设施的完善及高新区内产业发展和聚集具有非常重要的作用，能够得到政府较大力度支持，2024 年公司获得 20.05 亿元资产划转、0.53 亿元专项债券资金拨付及 0.60 亿元政府补助。

附带特定条款的债项跟踪分析

1.21 咸高小微债：外部担保

21 咸高小微债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。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 2024 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 2024 年末，三峡担保经审计的合并报表口径资产总额 129.22 亿元，所有者权益 93.60 亿元；当年实现营业总收入 15.91 亿元，净利润 4.73 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。

经本评级机构评定，三峡担保主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。

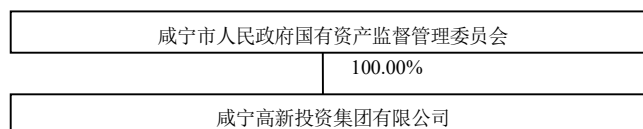
整体来看，三峡担保提供的担保进一步增强了 21 咸高小微债的安全性。

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，21 咸高投债的债券信用等级为 AA，21 咸高小微债的债券信用等级为 AAA。

附录一：

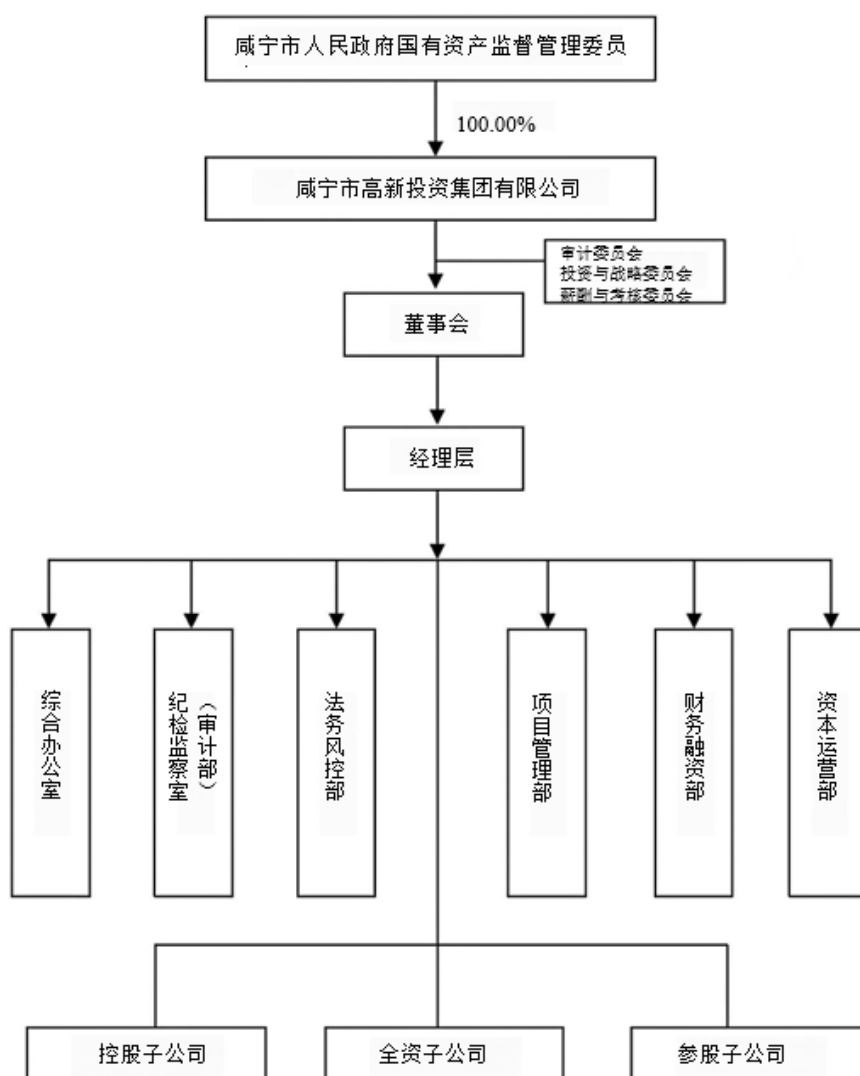
公司与实际控制人关系图



注：根据咸宁高新投提供的资料整理绘制（截至 2025 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（截至本评级报告出具日）

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	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					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	324.57	167.83	7.78	0.99	-11.91	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	56.99	5.54	0.19	-0.06	4.21	
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	58.17	30.60	0.72	0.59	-4.22	
湖北华通供应链有限公司	华通供应链	100.00	供应链管理服务；货物进出口	26.05	5.15	8.70	0.04	-4.74	

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）	2024 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	109.43	61.25	44.03	7.58	0.46	-0.85
南京浦口交通建设集团有限公司	183.29	50.10	72.67	2.46	0.03	1.15
桐乡市工业发展投资集团有限公司	169.85	66.68	60.74	7.34	0.69	-12.54
咸宁高新投资集团有限公司	408.05	178.21	56.33	20.51	1.83	-2.56

注：根据 wind 资料整理

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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	328.32	360.94	408.05	433.04
货币资金[亿元]	27.66	33.84	27.80	41.42
刚性债务[亿元]	150.76	178.49	196.21	218.77
所有者权益[亿元]	154.87	157.27	178.21	178.52
营业收入[亿元]	17.33	18.71	20.51	6.17
净利润[亿元]	3.10	2.29	1.83	0.28
EBITDA[亿元]	3.52	3.18	2.67	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.61	-1.53	-2.56	-5.76
投资性现金净流入量[亿元]	-7.55	-9.43	-18.44	-1.94
资产负债率[%]	52.83	56.43	56.33	58.78
长短期债务比[%]	196.86	167.99	93.52	130.69
权益资本与刚性债务比率[%]	102.73	88.11	90.83	81.60
流动比率[%]	463.15	388.34	259.22	300.16
速动比率[%]	202.49	173.08	115.55	141.74
现金比率[%]	47.37	44.54	23.42	37.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	64.34	57.95	24.91	40.29
利息保障倍数[倍]	0.38	0.35	0.31	—
有形净值债务率[%]	120.38	141.07	151.28	167.18
担保比率[%]	9.33	12.17	10.76	10.08
毛利率[%]	10.06	7.83	10.50	9.32
营业利润率[%]	16.10	12.79	8.74	4.80
总资产报酬率[%]	2.14	1.46	1.09	—
净资产收益率[%]	2.19	1.45	1.09	—
净资产收益率*[%]	60.30	114.44	102.04	9.50
营业收入现金率[%]	-10.21	-2.28	-2.63	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.13	-0.93	-1.37	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-26.92	-16.32	-21.57	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.24	-6.66	-11.21	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.45	0.43	0.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.02	0.02	0.01	—
EBITDA/刚性债务[倍]	328.32	360.94	408.05	433.04

注：表中数据依据咸宁高新投经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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+使用权资产折旧+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]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	119.83	130.60	129.22
货币资金[亿元]	18.20	21.69	23.77
所有者权益[亿元]	78.63	91.87	93.60
实收资本[亿元]	51.00	51.00	51.00
刚性债务[亿元]	12.45	23.17	22.04
营业总收入[亿元]	15.13	17.43	15.91
担保业务收入[亿元]	13.19	12.74	11.68
净利润[亿元]	4.49	4.71	4.73
担保发生额[亿元]	584.35	489.17	-
担保余额[亿元]	952.79	941.67	889.78
融资性担保责任余额[亿元]	494.87	704.33	667.53
I 级资产[亿元]	61.87	79.53	-
当期担保代偿额[亿元]	6.70	4.75	5.28
风险准备金[亿元]	34.80	35.25	31.56
融资性担保责任放大倍数[倍]	7.19	8.56	7.64
净资产收益率[%]	6.51	5.52	5.10
风险准备金/应收代偿款[倍]	3.30	3.79	4.68
累计担保代偿率[%]	1.34	1.29	1.26
当期担保代偿率[%]	1.26	0.95	1.05
累计代偿回收率[%]	40.19	42.23	-
I 级资产比例[%]	56.62	65.57	-
III 级资产比例[%]	25.04	14.13	-

注 1：表中数据依据三峡担保经审计的 2022-2024 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（%）	担保风险准备金/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。

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。

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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA/稳定	曾斯棋、杨雪莹	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 咸高投债)	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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA	曾斯棋、杨雪莹	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 咸高小微债)	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	2024 年 6 月 28 日	AAA	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AAA	曾斯棋、杨雪莹	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。