

信用等级公告

联合[2018]462号

联合资信评估有限公司通过对咸宁市城市建设投资开发有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

咸宁市城市建设投资开发有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年三月十六日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

咸宁市城市建设投资开发有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期兑付本金
募集资金用途: 偿还公司到期借款
评级时间: 2018 年 3 月 16 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	12.01	19.60	37.85	53.63
资产总额(亿元)	134.62	156.98	194.62	234.36
所有者权益(亿元)	46.27	68.55	88.87	87.85
短期债务(亿元)	5.33	6.29	6.41	6.02
长期债务(亿元)	23.09	32.67	41.63	82.04
全部债务(亿元)	28.42	38.97	48.04	88.06
营业收入(亿元)	3.86	7.74	11.19	6.94
利润总额(亿元)	1.10	2.26	1.23	-1.03
EBITDA(亿元)	1.51	2.45	2.10	--
经营性净现金流(亿元)	1.78	20.59	-5.46	-16.47
营业利润率(%)	45.80	28.42	21.49	10.84
净资产收益率(%)	2.39	3.01	1.34	--
资产负债率(%)	65.63	56.33	54.34	62.51
全部债务资本化比率(%)	38.05	36.24	35.09	50.06
流动比率(%)	133.06	201.25	252.18	315.73
全部债务/EBITDA(倍)	18.77	15.87	22.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.39	0.31	--
经营现金流流动负债比(%)	2.98	40.81	-9.63	--

注: 2017 年三季度财务数据未经审计; 全部债务包括长期应付款中有息部分。

分析师

崔俊凯 黄琪融

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

咸宁市城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)是咸宁市城区内(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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了近年来公司自身业务上的垄断性优势,咸宁市经济的持续增长为公司提供了良好的外部经营环境,以及公司在资产划拨、资本金注入、政府补贴及债务置换等方面获得持续有力的政府支持。同时联合资信关注到,公司债务规模快速增长、基础设施建设项目未来投资规模大、土地出让进度以及政府拨付效率的不确定性等因素对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司承接的咸宁市基础设施建设、棚户区改造项目的开展,以及公司土地整理规模的不断扩大,公司未来收入和利润规模将有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性高。

优势

1. 咸宁市经济的持续增长为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为咸宁市唯一的土地一级开发和基础设施建设主体,在所辖区域内具有专营性优势;咸宁市政府对公司的定位和支持明确,在在资产划拨、资本金注入、政府补贴及债务置换等多方面给予了公司有力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据

保障程度好。

关注

1. 公司存货中部分土地已用于抵押，应收类账款占比大，对公司资金形成一定占用。
2. 近年来，公司土地整理收入受当地房地产市场环境等因素的影响较大，代建业务回款质量较差。
3. 公司债务规模快速增长，未来拟投资规模较大，存在一定的对外筹资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

咸宁市城市建设投资开发有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）于 2005 年 12 月 1 日经咸宁市政府批准，由咸宁市人民政府授权咸宁市国有资产监督管理委员会（以下简称“咸宁市国资委”）注资 3.52 亿元设立。2007 年 4 月，根据咸宁市人民政府办公室咸政办发【2007】25 号文件、咸宁市国有资产监督管理委员会咸国资【2007】7 号文件，咸宁市国资委对公司增资 5.48 亿元，其中货币出资 1.71 亿元，土地使用权出资 3.77 亿元。增资后，公司注册资本为 9 亿元，该次增资已经武汉经纬会计师事务所有限公司出具武经会验字【2007】第 003 号验证。2012 年 12 月，公司以资本公积 7000 万元转增实收资本，将注册资本增加至 9.70 亿元。该次增资已经湖北中安信会计师事务所有限公司出具鄂中安信验字【2012】014 号验证。2016 年 9 月 8 日，根据咸宁市国资委下发的咸国资文【2016】59 号文，公司唯一股东咸宁市国资委将其所持有公司全部股权无偿转让给咸宁城市发展（集团）有限责任公司，公司股东变更为咸宁城市发展（集团）有限责任公司（以下简称“咸宁城发”）；同时，公司企业类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）。2015 年及 2016 年，国开发展基金有限公司先后 5 次对公司进行增资（合计 2.60 亿元），公司于 2017 年 6 月底完成相关工商变更手续。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 12.30 亿元，股东为咸宁城发（持股 78.86%）及国开发展基金有限公司（持股 21.14%），实际控制人为咸宁市国资委。

公司经营范围主要包括：土地储备收购、开发经营；城市基础设施、公用事业、基础产

业的建设、运营；政府公共资源的特许经营；市域内产业、中小企业及项目的融资、投资、委贷、咨询评估（凭有效资质经营）服务。

根据业务发展需要，公司设立了综合办公室、计划财务部、审计部、投融资管理部、工程部、法律事务部和人力资源部等 7 个职能部门。截至 2017 年 9 月底，公司合并报表范围内共 7 家子公司，分别为咸宁市安居工程开发有限公司、咸宁市城顺出租汽车有限公司、湖北香城泉都建设投资有限公司（以下简称“香泉建投”）、咸宁宏业土地整理经营有限公司（以下简称“宏业公司”）、咸宁市城市广告发展有限公司、咸宁市城市资产经营有限公司（以下简称“资产公司”）和湖北南楚建筑工程有限公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 194.62 亿元，所有者权益 88.87 亿元（其中，少数股东权益 7.25 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 11.19 亿元，利润总额 1.23 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 234.36 亿元，所有者权益 87.85 亿元（其中，少数股东权益 7.08 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.94 亿元，利润总额-1.03 亿元。

公司注册地址：咸宁大道 45 号；法定代表人：盛文军。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册中期票据 11 亿元，2018 年第一期中期票据拟发行 5 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为 5 年。本期中期票据每年付息一次，到期兑付本金。募集资金全部用于偿还公司到期借款。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，

工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，

共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公

共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近年来，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区

改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚户区改造债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落

后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在咸宁市主城区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受咸宁市经济发展的影响，并与该地区规划密切相关。

(1) 区域概况

咸宁市是湖北对外开放的“南大门”，是中部崛起中快速发展的以现代工业文明为特征的生态旅游宜居城市；现辖咸安、嘉鱼、赤壁、通城、崇阳和通山一区一市四县和咸宁经济开发区。咸宁市面积9861平方公里，人口290万。

咸宁区位优势，位处华中腹地，武汉城市圈和长株潭城市群两个“两型”社会综合配套改革试验区的中间地带，武汉、长沙、南昌所构成的中部城市群的中心。东邻赣北、南及潇湘、西望荆楚、北靠武汉，距北京市、上海市、广州市、成都市的空中里程均约1000公里，离武汉市仅67公里。

咸宁交通便捷。107国道、京珠高速、大广高速、京广铁路、武咸城际铁路、武深高速（在建）、武咸快速路（在建）贯通南北，106国道、杭瑞高速、沪蓉高速、咸黄高速（将建）、岳（阳）九（江）铁路（将建）承东接西，138公里的长江黄金水道依境东流。

咸宁产业特色明显。已基本形成了以苗木、蔬菜、猕猴桃、生猪、雷竹、水果为主体的农业体系和以电力能源、纺织服装、食品饮料、机电制造、森工造纸、冶金建材等支柱产业为核心的工业格局。

咸宁市是武汉“1+8”城市圈极具发展潜力的核心城市之一，已成为东部沿海地区和武汉市产业转移的聚集区。泰国华彬国际集团、台湾统一集团、光宝集团、香港华润集团、王老吉集团、北京中交集团、广东碧桂园集团、南玻集团、华帝股份、浙江德力西集团、洁丽雅集团、中国三江航天集团、葛洲坝集团等一批

世界及国内500强企业、上市公司、著名品牌和驰名商标企业已相继落户咸宁。

(2) 区域经济

根据《2016年咸宁市国民经济和社会发展统计公报》初步核算，2016年，咸宁市地区生产总值1107.93亿元，按可比价计算，比上年增长7.6%。其中：第一产业增加值184.34亿元，增长4.0%；第二产业增加值527.81亿元，增长6.4%；第三产业增加值395.78亿元，增长11.1%。三次产业结构比为16.6：47.7：35.7，第三产业增加值比重比同期提高了1.6个百分点。全年人均地区生产总值44027元，增长6.8%。

2016年，咸宁市全年全社会固定资产投资1463.49亿元，比上年增长17.5%。其中，固定资产投资1438.29亿元，增长17.6%。在固定资产投资中，第一产业完成103.49亿元，增长17.6%；第二产业完成657.57亿元，增长9.5%；第三产业完成677.23亿元，增长26.2%。全年民间投资935.13亿元，增长4.3%，占固定资产投资的比重为65.0%；工业投资643.16亿元，增长7.3%，占固定资产投资投资的比重为44.7%。

2016年，咸宁市全年房地产投资56.99亿元，比上年下降4.9%。商品房施工面积1181.97万平方米，下降12.5%；商品房销售面积307.02万平方米，增长4.9%；商品房销售额106.25亿元，增长14.2%。

(3) 区域财政实力和债务情况

2014~2016年，咸宁市地方可控财力波动较大，主要由一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入构成。

2014~2016年，咸宁市地方可支配收入年均复合下降7.68%，其中，2016年地方可控财力为239.98亿元，同比上升12.13%。2016年，咸宁市一般公共预算收入83.34亿元，占可支配收入总额的34.73%；其中，税收收入50.01亿元，占一般公共预算收入的60.01%。此外，2016年，基金收入完成18.96亿元，占可支配收入的7.90%，2014~2016年，基金收入下降幅度较大，主要系国有土地使用权出让收入下降影响所

致；上级补助收入137.68亿元，占当年可支配收入的57.37%，其中一般性转移支付82.95亿元，专项转移支付收入47.22亿元。整体看，咸宁市地方财力对转移支付收入依赖较大，一般

预算收入中非税收入占比较高，财力稳定性一般；近两年，咸宁市基金收入大幅下降，对地方整体财政实力产生一定程度影响。

表1 咸宁市全口径2014~2016年地方可支配收入情况（单位：亿元）

编号	科目	2014年	2015年	2016年
1	一般公共预算收入	70.76	80.12	83.34
1.1	其中：税收收入	48.99	50.29	50.01
1.2	非税收入	21.76	29.84	33.33
2	上级补助收入	117.59	123.50	137.68
2.1	其中：一般性转移支付收入	68.96	74.63	82.95
2.2	专项转移支付收入	44.52	44.73	47.22
2.3	返还性收入	4.11	4.14	7.52
3	政府性基金收入	92.43	10.39	18.96
3.1	其中：国有土地使用权出让收入	76.21	9.86	16.81
1+2+3	地方可控财力	281.55	214.01	239.98

资料来源：咸宁市财政局

注：预算外收入为债务（转贷）收入以及上年结余的合计数

表2 截至2016年底咸宁市市本级政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截至2016年12月底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
（一）直接债务余额	514243.03	（一）地方一般预算收入	369334.00
1. 外国政府贷款	2171.96	1. 税收收入	231382.00
2. 国际金融组织贷款	--	2. 非税收入	137952.00
（1）世界银行贷款	--	（二）转移支付和税收返还收入	339887.00
（2）其他国际金融组织贷款	--	1. 一般性转移支付收入	197474.00
3. 国债转贷资金	279.81	2. 专项转移支付收入	111490.00
4. 农业综合开发借款	73.97	3. 税收返还收入	30923.00
5. 解决地方金融风险专项借款	--	（三）国有土地使用权出让收入	57650.00
6. 国内金融机构借款	99888.59	1. 国有土地使用权出让金	56406.00
（1）政府直接借款	--	2. 国有土地收益基金	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	99888.59	3. 农业土地开发资金	1244.00
7. 债券融资	408390.00	4. 新增建设用地有偿使用费	--
（1）中央代发地方政府债券	408390.00	（四）预算外财政专户收入	--
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	--		
8. 粮食、供销企业亏损挂账	--		
9. 向单位、个人借款	--		
10. 拖欠工资及工程款	3204.70		
11. 其他	234.00		
（二）担保债务余额	98126.73		
1. 政府担保的外国政府贷款	--		
2. 政府担保的国际金融组织贷款	--		
（1）世界银行贷款	--		
（2）亚洲开发银行贷款	--		
（3）国际农业发展基金会贷款	--		
（4）其他国际金融组织贷款	--		
3. 政府担保的国内金融机构借款	58018.60		
4. 政府担保的融资平台债券融资	--		
5. 政府担保向单位、个人借款	--		

6. 其他	40108.13		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	563306.40	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	766871.00
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			71.86%

资料来源：咸宁市财政局

截至 2016 年底，咸宁市本级地方政府债务余额为 56.33 亿元，其中直接债务为 51.42 亿元。截至 2016 年底，咸宁市政府债务率（（地方本级政府债务余额 ÷ 地方本级综合财力）× 100%）为 71.86%，政府债务负担较重。

总体来看，咸宁市城市基础设施和公用事业的需求较高，政府债务负担较重。

（4）未来发展

根据咸宁市人民政府规划，咸宁市将继续推进城市基础设施建设项目，实施城市提质工程。

未来，咸宁市向东将重点进行香城大道、泉都大道改造升级和东外环、咸宁大道延伸等工程建设；向南，重点进行马柏路综合整治，打击“三乱”、“两违”，畅通城市出口；向西，重点建设淦河大桥、龙潭大桥修建和南站路、西外环等工程；向北，重点进行 107 国道咸安绕城段和高铁新区、站中大道等工程建设，推进鱼水路、站前广场综合整治。在主城区，咸宁市政府将着力推进交通整治，改善交通循环；加快城际铁路沿线开发；加大背街小巷、“城中村”和棚户区改造力度。

在“六城三区”¹，按照“产城一体、园城一体、港城一体”的思路，加快道路、供水、供电、环保等基础设施建设，加大板块招商力度，实现组团式发展。提升城市文化功能，重修永安阁、三元书院；启动建设茶博馆，基本完成潜山古寺及配套工程，彰显城市文脉。提升城市综合服务功能，调整优化公交线路，增加公交港湾、首末站；完善休闲、健身、公厕、停车泊位等服务设施；发展特色餐饮，打造夜市、特色街和城市商业综合体；建设中央商务区，打造咸宁金融港。提升城市生态功能，突

出山露水见园林的城市特色，保护山体水体，抓好城市绿化，加强环境监测。深入推进国家卫生城市、国家森林城市、国家环保模范城市、国家双拥模范城市等“多城同创”，继续办好国际温泉文化旅游节，扩大城市知名度。

总体来看，咸宁市各项基础设施建设稳步推进，已成为公司业务可持续发展的有力保障。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 12.30 亿元，股东为咸宁城发（持股 78.86%）及国开发展基金有限公司（持股 21.13%），实际控制人为咸宁市国资委。

2. 企业规模

公司为咸宁市城区内（不含开发区及生态新城）唯一的政府投融资及基础设施建设主体，是咸宁市人民政府授权从事咸宁市城区土地一级开发、城市基础设施及相关配套设施的建设主体，担负着推进咸宁市城市化进程的重要责任，公司在城市基础设施建设及土地一级开发行业领域处于垄断地位，并受到政府在资产注入、税费减免、政府补贴和土地出让收入返还等方面的有力支持。

业务方面，公司先后完成了宜园小区 1-4 号楼、咸宁市实验外国语学校工程、银泉名城、长安花园一期、长安花苑二期、新武广客运站配套道路、南外环道路、银泉大道、潜山国家森林公园、淦河东岸整治等项目。

近年，公司经营规模和实力不断壮大，在咸宁市城市基础设施建设及土地一级开发领域具有专营性优势，发展前景良好。

¹生态旅游新城、生态工业新城、职教新城、贺胜梓山湖生态科技新城、咸嘉临港新城、咸安新城和金桂湖低碳经济示范区、向阳湖现代农业示范区、河背生态湿地保护区。

3. 人员素质

截至 2017 年 9 月底，公司高管包括总经理 1 名，副总经理 3 名，财务总监 1 名。

吴胜利，男，总经理，出生于 1961 年，本科学历。历任咸宁市政府办公室秘书三科科长、办公室副主任，咸宁市发改委副主任、党委委员。现公司总经理、法定代表人。

张建群，男，常务副总经理，出生于 1962 年 2 月，本科学历。历任咸宁市城镇规划室工程师；咸宁温泉技术开发区土地规划局副主任工程师、副科长、科长；咸宁市建设委员会城市管理科科长。

袁亚非，男，副总经理，出生于 1963 年 8 月，大专学历。历任咸宁地区经管站办事员；咸宁地区土管局干部、土地评估所副所长；咸宁市国土局办公室副主任、财务审计科科长、土地利用科科长。现任公司副总经理，同时兼任咸宁市城市建设资金管理中心副主任、咸宁市土地储备中心主任。

孙钢，男，副总经理，出生于 1958 年 9 月，大学学历。历任咸宁地区商业局干部，咸宁地区商业局团委副书记，咸宁地委纪委工作，咸宁地区投资公司副经理，咸宁地区投资公司经理，市纪委党组成员、投资公司经理。现任公司副总经理，同时兼任市发改委党委委员。

截至 2017 年 9 月底，公司在岗员工人数为 269 人。按教育程度分类，本科及以上学历占 43.12%，大专学历占 41.64%，中专及高中学历占 13.01%，高中以下学历占 2.23%。按年龄结构分类，30 周岁以下占 49.07%，30~40 周岁占 19.70%，40~50 周岁占 20.45%，50 周岁以上占 10.78%。

总体看，公司高层管理人员文化素质较高，相关管理经验丰富；公司员工素质较高，能满足公司现阶段经营发展需求。

4. 政府支持

公司是咸宁市土地以及开发和基础设施建

设的主体，受到政府在资产划拨、资本金注入、政府补贴及债务置换等方面的有力支持。

(1) 资本金注入

资本金注入方面，2005 年，公司由咸宁市国资委出资成立，设立时注册资本 3.52 亿元，其中以货币出资 0.30 亿元、无形资产（国有土地使用权）出资 1.89 亿元，以国有净资产划拨出资 1.33 亿元，投资额大于注册资本部分 2116.01 万元计入资本公积。2007 年，根据《关于对咸宁市城市建设投资开发有限公司增资的通知》（咸国资【2007】7 号）文件，咸宁市国资委对公司增资 5.48 亿元，其中以货币出资 1.71 亿元，土地使用权出资 3.77 亿元。增资后，公司注册资本为 9.00 亿元。2012 年 12 月 10 日，根据湖北中安信会计师事务所有限公司出具的鄂中安信验字[2012]014 号验资报告，公司以资本公积 7000 万元转增实收资本，将注册资本增加至 97000.00 万元。

(2) 资产注入

资本金注入方面，2011 年，根据咸国资产权【2011】7 号文件，咸宁市国资委将下属凯悦酒店及市水务局、组织部、财政局等单位的行政事业性资产作为投资注入公司，增加资本公积 1.68 亿元；2011 年，公司增加对南楚公司投资，评估增值增加资本公积 4.42 亿元；2011 年 12 月咸宁市政府将所持有的南楚公司国有股权划入公司，增加资本公积 1.05 亿元。根据咸国资产权【2011】19 号和咸国资产权【2011】20 号文件，将咸宁市担保集团有限责任公司（原名“咸宁市中小企业投资融资担保有限责任公司”，以下简称“担保公司”）²、咸宁市下岗失业人员小额贷款担保服务中心 100% 股权划入公司，增加资本公积 0.74 亿元；2011 年，公司收到财政补贴的长江产业园建设配套资金 0.70 亿元，咸宁市财政局拨入桂花中路配套资金 40 万元，均计入“资本公积”。

²担保公司 2015 年引进新股东，并增加注册资本至 60000 万元，公司对其持股比例由 100% 变为 25%，故 2015 年未将其纳入合并范围；但由于咸国资产权【2011】20 号文件内容为政府对公司的历史支持，因此，仍将其记入报告内。

2015年，根据咸国资产权【2015】15号文件，咸宁市国资委将潜山林场建筑及潜山林场配套辅助设施等国有资产无偿划拨至公司；划拨的资产以2015年10月31日为基准日，评估价值为9.39亿元，作为市国资委对公司的新增投资，计入“资本公积”。根据咸国资产权【2015】16号文件，将银桂路市政协临街二层门面整体划入城市资产经营公司，整体划入资产总额2858.17万元，相应计入“资本公积”。根据咸宁市财政局出具的《关于确认资本公积的函》，咸宁市财政局决定将截至2015年底公司未偿还市财政局借款余额99398万元作为市政府对公司的资本公积拨入，计入“资本公积”。

2017年，根据咸宁市财政局下发的《关于确认资本公积的函》，咸宁市财政局决定将截至2016年底对公司未偿还的市财政借款余额10.65亿元（体现在“长期应付款-财政局”中）作为市政府对公司的资本公积拨入，计入“资本公积”，已在2016年审计报告中体现。

土地资产注入方面，2012年，根据咸宁市国资委《关于对市城投公司增资的文体局体育中心宗地评估值确认的批复》（咸国资产权【2012】25号）及《关于对市城投公司增资的两宗土地评估值确认的批复》（咸国资产权【2012】27号），咸宁市国资委将三宗价值总额为25.00亿元商住用地注入至公司，计入资本公积。

（3） 债务置换

截至2017年9月底，公司共获得咸宁市政府债务置换金额18.47亿元。

2015年，咸宁市财政部门按照《省财政厅关于报送2015年采用定向承销方式发行转换债券的政府债务项目的通知》（鄂财政[2015]25号）内容，将上报并经省财政厅审定的债务项目中的原属于中国农业发展银行咸宁市分行、交通银行湖北省分行、国家开发银行对本公司的债权进行置换，置换金额为5.90亿元，计入“长期应付款-财政局”，置换后上述债务的债权人变更为咸宁市财政

局。

2016年，咸宁市财政部门根据《省财政厅关于报送2015年采用定向承销方式发行转换债券的政府债务项目的通知》（鄂财政[2015]25号）、《省财政厅关于做好2016年地方政府债券管理有关工作的通知》（鄂财预发[2016]17号）内容，将上报并经省财政厅审定的债务项目中的原属于中国农业发展银行咸宁市分行、交通银行湖北省分行、国家开发银行对本公司的债权进行置换，置换金额为5.89亿元，计入“长期应付款-财政局”，置换后上述债务的债权人变更为咸宁市财政局。

根据公司于2017年5月31日向咸宁市财政局提交的《关于拨付小乔公租房置换债券资金的请示》，公司申请咸宁市财政局拨付置换债券资金3204万元至公司双控账户。该笔资金已于当日拨付至公司账户，体现在“长期应付款-财政局”科目中。

根据《2017年定向发行地方政府债券置换存量债务债权解除协议》，咸宁市财政局对公司债务中原属于国家开发银行、中国农业发展银行的债权进行置换，置换金额为6.24亿元，计入“长期应付款-财政局”，置换后上述债务的债权人变更为咸宁市财政局。

（4） 政府补贴及资金返还

资金补贴方面，根据咸宁市财政局“关于《关于规范市城投公司土地核算工作的请示》的回复意见”（咸财综函【2007】24号），咸宁市财政部门定期将按土地出让价款10%比例计提的偿债准备金拨付给公司，列入补贴收入。2014年，公司收到市财政部门拨付的发展专项资金0.17亿元；2015年，公司获得土地出让金返还0.49亿元；2016年，公司获得土地出让金返还2.25亿元。

此外，咸宁市政府每年给予公司一定的公租房建设补贴（计入“专项应付款”），2015年及2016年，分别获得该补贴4.83亿元和6.96亿元。

整体而言，作为咸宁市基础设施项目建设的投融资主体，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至2018年1月22日，公司未结清关注类贷款9笔，已结清关注类贷款19笔，另存在2笔欠息记录。

国家开发银行湖北省分行与咸宁农村商业银行营业部已就上述事项出具相关说明文件。根据文件，关注类贷款的产生均系相关银行系统的五级分类标准所致，欠息记录的产生主要系相关银行未能及时入账公司支付的利息所致。上述两家银行均表示，公司经营正常，所有项目均能按时结息。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《咸宁市城市建设投资开发有限公司章程》，对公司的经营宗旨和范围、治理结构、公司与子公司、参股公司的关系、财务会计和收益分配、公司合并分立增资减资、公司解散和清算等事项作出了明确规定。

公司设股东会，由全体股东组成。股东国开基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员，不直接参与被投资企业的日常经营管理，但对于被投资企业特定事项，除拥有股东会行使的职权外，还享有对国开基金权益可能造成重大不良影响的其他事项的表决权。

公司设董事会由4人组成，设董事长1名，成员由市政府或市政府授权的部门委派。

公司设监事会，监事会成员为5人，其中职工代表2人。监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，其余监事由咸宁市市政府或咸宁市市政府授权的部门委派。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设总经理1名。总经理负责主持公司生产经营活动、实施年度经营计划、拟定基本管理制度等工作。

总体看，公司法人治理结构较为简单，董事会和监事会（除职工监事）均由咸宁市市政府或咸宁市市政府授权的部门任命，实施董事会领导下的总经理负责制，能满足现阶段公司的基本要求。

2. 管理水平

公司自成立以来根据相关法律法规逐步建立了一系列管理流程与制度，具体包括《融资管理流程与制度》《投资管理流程与制度》《项目管理流程》《土地储备整理及交易管控制度与流程》《人力资源管理流程与制度》等。

融资管理方面，为了保证公司项目建设资金及公司正常运作的资金需求，公司对融资计划的制定方案、制定时间、制定要求及资金使用的相关要求作出了具体规定。公司财务部负责本规定的归口管理、负责与金融机构及相关部门对接并编制融资所需的方案及计划等。

对外担保管理方面，为了保护投资者的合法权益以及公司的财务安全，有效控制公司经营风险，公司仅对符合条件的单位进行担保，且被担保对象需提供反担保（反担保的提供方应具备实际承担能力）。公司财务部及子公司财务部作为决策和职能管理部门，负责对被担保人的资信情况以及该担保事项的收益和风险情况进行调查分析，并将调查结果上报至经理会议（需表明核查意见）；公司经理会议、子公司股东会作为公司担保行为的决策机构，需审慎对待和严格控制对外担保产生的债务风险，并对违规或失当的对外担保产生的损失依法承担连带责任。

投资管理方面，为规范公司的投资行为、防范投资风险、保证投资安全、提高投资效益，公司制定了投资管理制度。制定对投资项目的受理和申报，投资项目论证、评估、审批；编

制年度投资计划和预算，投资项目的筹资；项目实施监控，项目竣工验收和后评价等方面作出了具体规定。

项目管理方面，公司对项目管理总体框架进行了规范，同时对项目前期管理、招标施工管理、质量管理、进度管理、工程变更管理、工程验收管理、成本管理、安全管理等方面制定了具体规范的流程。

土地储备整理及交易管控方面，公司规范了土地储备程序，完善了监督机制，使土地开发与监管分离，对土地储备项目进行了全方位、全过程监督，完善了资金拨付体系制度保障体系。对年度土地储备计划的编制、土地储备整理及交易的流程、关键事项控制、中介机构管控等方面做出了具体规定。

人力资源管理方面，公司在实施人力资源管理内部控制过程中分别对以下几个方面进行了关键环节控制：人力资源政策、规章、制度；职位分工与职责权限；人员招聘与录用；

员工培训；员工绩效考核；薪酬、津贴与福利；员工晋升与离退职。

子公司管理方面，根据公司制定的《子公司管理制度》，公司依据对子公司出资及认购的股份，享有参与对子公司重大事项决策的权利。公司对全资子公司、控股子公司进行统一管理，建立有效的管理流程制度，在财务、人力资源、企业管理等方面实施有效监督。

整体看，目前公司的管理体系能够满足公司现阶段发展需要，未来随着公司进一步发展，内部管理体系将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为咸宁市城区内唯一的城市基础设施投资建设主体，主要从事咸宁市主城区土地一级开发、城市基础设施项目的投融资建设、城建项目的管理和房地产销售等业务。

表3 2014~2016年及2017年1~9月公司主营业务经营情况（单位：万元、%）

板块	2014年			2015年			2016年			2017年1~9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
土地整理	23355.72	62.76	76.38	40780.22	53.56	58.98	22492.43	20.30	69.54	6681.00	9.67	5.76
房地产销售	2671.31	7.18	6.56	571.39	0.75	66.04	1516.92	1.37	5.01	9.52	0.01	57.67
出租车业务	729.48	1.96	27.92	768.01	1.01	41.87	905.90	0.82	37.15	617.30	0.89	39.60
广告业务	136.57	0.37	-126.84	229.73	0.30	-36.26	150.92	0.14	-172.41	104.15	0.15	-60.45
建筑业务	8741.06	23.49	6.28	33124.20	43.50	5.61	17571.79	15.86	5.51	13066.35	18.91	5.43
代建业务	--	--	--	--	--	--	67070.38	60.54	10.71	47677.93	69.00	12.85
房屋出租业务	--	--	--	--	--	--	611.78	0.55	74.96	662.71	0.96	72.49
担保业务	1079.26	2.90	49.33	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	499.86	1.34	2.28	670.70	0.88	20.31	459.57	0.41	26.87	282.36	0.41	40.14
合计	37213.27	100.00	51.43	76144.23	100.00	35.02	110779.68	100.00	22.14	69101.32	100.00	11.58

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司主营业务收入分别为3.72亿元、7.61亿元和11.08亿元，2016年大幅上升主要系公司于当年新增了代建业务收入所致。

从主营业务构成来看，2016年，公司实现代建业务收入6.71亿元，为公司收入的主要来源。2014~2016年，公司土地整理业务收入波动较为明显，2016年，该板块业务收入为2.25亿

元，较上年下降44.85%，主要系受国家宏观政策及当地土地出让计划的影响，公司土地整理业务收入下滑；同时土地出让价格受当地房地产市场影响处于较低水平所致。2014~2016年，公司建筑业务收入波动较大，2016年为1.76亿元，较上年下降46.83%，主要系当年办理结算的工程项目较少所致。公司其他业务收入占比较小且近年变化不大，对主营业务收入的影响

较小。

从毛利率看,2014~2016年公司主营业务综合毛利率持续下降,2016年为22.14%,较上年下降12.88个百分点,主要系受收入占比较大且毛利率较低的代建业务影响所致。其中,代建业务毛利率为10.71%,处于《综合开发建设协议》中投资回报率的范围内。2014~2016年,公司土地整理业务毛利率波动下降,2016年为69.54%,较上年上升10.56个百分点,主要系咸宁市政府于2016年规范土地管理、调整统一征地拆迁补偿标准使相应成本降低所致;房地产销售业务毛利率波动较大,2015年为66.04%,较2014年增长59.48个百分点,主要系2015年公司未产生房屋销售,该业务收入主要由管理费及车库款构成(成本均较低),导致其毛利率快速上升;2016年为5.01%,与2014年毛利率水平相当。2014~2016年,公司建筑业务毛利率维持在较低水平,2016年为5.51%,较2015年变化不大。

2017年1~9月,公司主营业务收入6.91亿元,为2016年全年主营业务收入的62.36%。受当期土地成交面积较少的影 响,公司土地整理业务收入为0.67亿元;房地产销售业务于年底结算,该板块收入为9.52万元;同期代建业务及建筑业务分别实现收入4.77亿元和1.31亿元,为公司收入主要来源。从毛利率看,2017年1~9月,公司土地整理业务毛利率大幅下降,主要系公司当期出让地块的成本较高所致;受此影响,公司综合毛利率较2016年快速下降至11.58%。

2. 业务分析

(1) 土地整理开发业务

作为咸宁市人民政府下属公司,咸宁市人民政府赋予公司对咸宁市域范围内土地整理的职能,公司按照咸宁市城市发展规划,经市政府批准对相关土地进行一级开发。公司土地整理业务的承做主体为公司本部及子公司宏业公司。

公司本部

业务模式方面,根据公司与咸宁市土地收购储备中心(以下简称“土储中心”)签订的《委托整理经营协议》,公司对批准开发的土地进行征收、拆迁、补偿、安置,然后对其进行平整、熟化处理,最后交由咸宁市国土资源局土地交易中心进行“招拍挂”,由竞得人将土地出让收入上缴财政的土地出让金专户,土地拍卖金额扣除城市建设专项资金、土地开发基金以及廉租房建设基金等各项基金后,财政局按一定比例返还给公司。

宏业公司

业务模式方面,根据宏业公司与土储中心签订《土地储备开发整理委托协议书》,土储中心委托宏业公司负责咸宁市165平方公里主城区规划范围内的所有储备中心储备地块的土地整理开发经营、工程项目建设等,主要包括前期征地、房屋征收、青苗补偿、看护控违、“三通一平”、还建房及基础设施建设等工作。

协议约定,储备土地前期开发整理费用全部有土储中心投资,其费用包括①征地、报批及办证费用;②房屋及地上附着物的拆迁补偿安置费用;③储备地块内的土地平整工程、基础设施建设及还建房的工程费用等。

协议确定了宏业公司的收益构成:①对于土储中心制定的土地收储方案,土储中心将拟定前期开发整理的总投资,并以打包的方式将前期开发整理工作全权委托给宏业公司,宏业公司本着节约利用的原则开展工作,结余资金为宏业公司收益;②对于房屋及地面附着物的拆迁、环境、安置、补偿、土地平整及基础设施建设等与所涉及的费用,土储中心按国家现行收费标准打包给宏业公司,结余资金为宏业公司收益;③对于代建项目工程,土储中心安置财评预算造价全额打包给宏业公司,工程竣工后,若实际工程造价低于打包价,结余差价归宏业公司所有,若高于打包价土储中心不予补足;④对于“三通一平”、还建房及基础设施建设等代建管理工作,宏业公司按照工程造价的2%~4%向土储中心计取项目管理费。

2014~2017年9月，公司合并范围内累计整理土地2390.98亩；分别出让土地551.38亩、669.20亩、982.10亩和188.30亩。2014~2016年及2017年1~9月，公司合并范围内分别确认土地整理收入2.34亿元、4.08亿元、2.25亿元和0.67亿元。从回款情况看，公司分别收到土地出让金返还为2.13亿元、1.41亿元、1.18亿元和0.27亿元。

表4 2014~2016年及2017年1~9月土地出让情况
(单位: 亩、宗、万元/亩、万元)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
出让土地面积	551.38	669.20	982.10	188.30
土地出让宗数	27	14	20	4
土地出让单价	78.71	53.52	69.7	46.31
土地出让总成交价	43400.00	35815.00	67625.00	8720.00
出让土地成本	10029.01	8356.97	5360.07	6296.08
土地一级开发收入	23355.72	26169.29	22492.43	6681.00

资料来源: 公司提供

注: 由于宏业公司系土地整理完成并移交后确认土地整理收入, 且2015年宏业公司所整理土地未实现出让, 因此上表中“土地一级开发收入”与表3有差异。

从土地储备情况看, 截至2017年9月底, 公司共有可出让土地储备8151亩, 主要分布在咸安区范围内。

公司对2018~2020年土地整理及出让情况进行了规划, 咸宁市政府将桂乡大道东侧, 规划用于商住的土地约2000亩土地及咸宁大道向东延伸两侧范围内规划用于商住的土地共895.3亩配置给公司进行土地整理工作, 预计总投资额为15.96亿元, 待整理工作完成后该地块将在6年内出让完毕。截至2017年9月底, 上述地块的征地及苗木补偿工作已完成, 正在进行拆迁, 已投资3.23亿元。

总体看, 公司土地储备充足, 未来随着储备地块的开发与逐步出让, 公司土地整理收入有望增长; 同时, 联合资信也关注到, 土地开发收入的获得受政府出让规划决策以及房地产市场调控影响大, 土地开发收入的实现存在一定的不确定性。

(2) 基础设施建设项目

公司作为咸宁市重要的城市基础设施建设主体, 承担着大量市政工程建设等基础设施建设项目建设任务。

业务模式上, 依据公司与咸宁市人民政府签订《综合开发建设协议》, 约定由咸宁市人民政府制定项目建设计划, 将相关征地拆迁、基础设施建设项目以委托方式移交给公司实施; 公司负责市政府安排的是主城区基础设施建设项目的资金筹措、施工建设和经营管理, 工程项目竣工验收后, 公司将验收合格的工程移交城市建设管理部门和有关管理部门, 并提交工程项目相关文件。确认收入方面, 由市政府委托审计部门对已完成的工程进行审计后, 每年按照审计结果对以上工程进行验收, 并支付项目建设进度款; 协议约定, 市政府应支付的相应资金=工程实际造价+投资回报, 除双方另有特殊约定外, 投资回报率为工程实际造价的10%~25%。

公司近年来完成市政项目累计总投资43.84亿元, 其中建设完成的重大项目有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、淦河整治等。2016年及2017年1~9月, 公司分别确认代建业务收入6.71亿元及4.77亿元; 截至2017年9月底收到回款3.52亿元, 代建业务回款质量较差。

在建项目方面, 截至2017年9月底, 公司重点在建市政项目有9个(详见表5), 以上项目涉及的总投资达29.09亿元, 已完成投资18.50亿元。

表5 截至2017年9月底在建基础设施建设项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	项目总投	已投资	计划完工时间
青龙路、金桂路、十六潭路道路建设工程	4.90	3.99	2016.10
东外环工程	6.90	3.72	2017.10
武咸城际铁路建设	3.27	3.27	2017.05
南外环路工程	3.63	2.03	2017.08
十六潭公园	2.41	1.84	2017.05
武广高速铁路咸宁站主体工程	2.51	1.24	2017.09

桂乡大道改造工程(张双连接线)	1.73	1.16	2017.07
金桂路延伸工程	1.18	1.05	2017.07
永安阁景区建设工程	2.56	0.20	2018.06
合计	29.09	18.50	--

资料来源: 公司提供

注: 表中项目处永安阁景区建设工程外均已实际完工, 但由于竣工决算尚未完成, 故被列入上表。

拟建项目方面, 截至2017年9月底, 公司重点拟建项目共12个, 具体明细参见表6, 拟建项目资金来源主要为自筹资金及外部融资, 计划总投资合计43.32亿元。

表6 截至2017年9月底公司拟建政府项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	资金来源	项目建设期
“两山一河”工程	1.53	自筹资金	2年
大屋肖河改造工程	0.12	自筹资金	1年
北部空间基础设施工程	2.50	自筹资金	2年
淦河中上游水生态环境综合治理工程	19.85	银行贷款	3年
107国道(车站路--桂乡互通)综合改造工程	0.07	自筹资金	1年
桃源大道延伸段工程	1.58	自筹资金	2年
小车队停车场改造工程	0.69	自筹资金	2年
肖桥货运停车场及城管(环卫)停车场工程	0.28	自筹资金	1年
北部空间桂乡大道储备地块还建点项目	1.20	自筹资金	3年
长安大道、淦河大道路面改造工程	0.57	自筹资金	1年
咸宁大道西延伸段道路工程	3.30	自筹资金	3年
潜山国家森林公园生态建设及森林旅游开发项目	11.65	自筹和外部融资	2年
合计	43.32	--	--

资料来源: 公司提供

整体看, 公司作为咸宁市最重要的基础设施建设投融资主体, 承担的基础设施建设项目较多, 在咸宁市城市建设和经济发展中具有重要地位; 未来, 公司基础设施建设项目投资计划大, 存在一定的资本支出压力。

(3) 建筑业务

公司建筑业务收入来自子公司南楚公司, 主要业务包括公租房项目和其他工业及民用项目施工。

南楚公司建筑资质等级较高, 截至2016年底, 拥有一级建造师2名, 二级建造师9名。资质方面, 南楚公司目前已拥有中华人民共和国建设部颁发的房屋建筑工程施工总承包一级资质、湖北省住房和城乡建设厅颁发的建筑装饰装修工程专业承包二级等多项资质。

南楚公司建筑业务主要采取自营模式, 依托公司资源优势, 通过公开招投标承接重大建设项目。该业务实施项目经理部制, 项目中标后由项目经理对项目进行承包、建设, 南楚公司与项目经理部签订内部协议, 双方明确权益和利益。在项目施工过程中, 南楚公司对各职能部门进行检查和监督。在项目竣工验收后, 南楚公司对项目造价送审书进行复核盖章。项目审价结算完毕, 在基本收齐除保修金以外的全部工程款项后, 南楚公司依据内部协议规定进行分配。

南楚公司建筑业务类别主要分为公建和房建两大类, 上述两种施工业务均采用相同的会计处理模式:

①在建造合同的结果能够可靠估计时, 根据完工百分比法确认合同收入和合同费用。南楚公司按照累计实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例确定合同完工进度。资产负债表日, 按照合同总收入乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认收入后的金额, 确认为当期合同收入; 同时, 按照合同预计总成本乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认费用后的金额, 确认为当期合同费用;

②若建造合同的结果不能可靠估计, 则合同成本能够收回的, 合同收入根据能够收回的实际合同成本予以确认, 合同成本在其发生的当期确认为合同费用; 合同成本不可能收回的, 在发生时立即确认为合同费用, 不确认合同收入; 合同预计总成本超过合同总收入的, 南楚公司将预计损失确认为当期费用。

2014~2016年及2017年1~9月, 建筑业务收入分别为0.87亿元、3.31亿元、1.76亿元和1.31亿元, 在主营业务收入中的占比较大; 受其业

务性质以及模式的影响，该板块毛利率处于较低水平，分别为6.28%、5.61%、5.51%及5.43%。

近年，南楚公司已建设完成宜园小区1~4号楼、咸宁市实验外国语学校工程、银泉名城、社保小区、南苑小区等39个项目，总建筑面积88.70万平方米，总投资13.23亿元。

截至2017年9月底，南楚公司无在建建筑施工工程项目。

(4) 房地产销售业务

商品房销售业务

公司房地产销售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”）负责，安居公司成立于1998年，具有房地产开发三级资质，于2011年纳入公司合并范围。

业务模式方面，公司商品房开发主要采取自主开发及委托开发模式为主。自主开发项目是由公司自主完成从土地的购买、房地产项目的自主开发建设、房屋最终销售的全链条模式。在业务经营过程中，公司通过严格控制工程建设各项成本费用支出，从而最大化提高利润空间。委托开发项目是通过公开招标外包给符合资质要求的专业建筑施工公司进行施工，由项目实际投资人自主开发、自负盈亏，公司只收取开发管理费。

公司近年完成的商品房项目分别有社保小区一期、潭惠小区、长安花园一期、宜园小区等房地产项目，总开发规模达27.12万平方米，截至2017年9月底，已完成销售额5.10亿元；其中，潭惠小区已销售完毕，社保小区一期、长安花园一期以及宜园小区已接近销售尾声，分别完成销售95.00%、80.00%以及90.00%。

截至2017年9月底，公司在建商品房项目（详见表7）预计总投资2.64亿元，已投资1.76亿元。

公租房建设业务

公司以自主开发的经营模式对公租房进行建设，公租房开发主要是由下属子公司安

居公司开展，分两种模式：一是由安居公司为主体开发建设，公司按协议价进行回购；二是由公司为主体开发建设，安居公司负责代建管理。公司目前负责3个公租房项目的建设任务，总建筑面积约88.84万平方米，总投资约22.83亿元。

公租房建设资金来源主要为中央财政投资补助、地方政府配套投资和银行贷款。公租房的租金及停车位租金标准按照附近相同规模住房租金标准为参照，根据咸宁市房屋租金整体标准及项目建设利息、维护费用等因素，公租房租金为6元/平方米，停车位为100元/月。承租人在租赁5年期满后，可选择申请购买居住的公共租赁住房，公共租赁住房出售价格以综合造价为基准，具体价格由市物价部门会同市住房保障、市财政等部门研究确定，定期向社会公布。另外公租房项目中还有部分配套公共设施，其中80%左右为商业设施可供出售，能够为未来资金回收提供保障。

公司近年完成的公租房项目为长安花苑二期和南苑小区公租房2个项目，建筑面积16.25万平方米，共计约1190套，总投资1.62亿元。

截至2017年9月底，公司在建房公租房项目（详见表7）预计总投资7.93亿元，已投资6.42亿元。

棚户区改造业务

公司除商品房及公租房建设业务以外，还承担了咸宁市城区内棚户区改造建设任务。公司负责的棚户区改造项目均已纳入咸宁市财政预算，具体如下：

2014年咸宁市第一批棚户区改造项目建设总投资14.39亿元，建设期为2014年10月至2017年9月，共拆迁472689m²，还建656403m²，出让还建剩余土地615.94亩；截至2017年9月底已完成投资9.48亿元。根据《咸宁市人大常委会关于批准市人民政府将咸宁市2014年第一批棚户区改造项目委托代建资金列入本

级财政预算的决议》，咸宁市第四届人民代表大会常务委员会第二十一次会议审议并批准将该项目委托代建资金16.31亿元分年度列入市本级财政预算。

咸宁市2015年第一批棚户区改造项目分为三个片区：甘鲁村片区、职教园片区及龙潭村片区。项目总投资19.04亿元，涉及拆迁居民总户数5230户，拆迁总建筑面积516452 m²，还建总建筑面积483200m²。建设期限3年，工程施工时间确定为2015年10月~2018年9月。截至2017年9月底已完成投资6.54亿元。根据《咸宁市人大常委会关于批准市人民政府将咸宁市2015年第一批棚户区改造项目委托代建资金列入本级财政预算的决议》，咸宁市第四届人民代表大会常务委员会第二十八次会议审议并批准将该项目委托代建资金分年度列入市本级财政预算。

咸宁市2015年第二批棚户区改造项目分为四个片区：老财贸片区、原市水利局片区、中心花坛片区及余佐村片区。项目总投资5.70亿元，涉及拆迁居民总户数1199户，拆迁总建筑面积14084 m²，全部采用货币化补偿的方式进行安置，可供出让用地面积362.6亩。项目建设期3年，工程施工时间确定为2015年11月~2018年10月。截至2017年9月底已完成投资0.86亿元。根据《咸宁市人大常委会关于批准市人民政府将咸宁市2015年第二批棚户区改造项目委托代建资金列入本级财政预算的决议》，咸宁市第四届人民代表大会常务委员会第三十次会议审议并批准将该项目委托代建资金分年度列入市本级财政预算。

农民集中住房建设项目将泉塘村五组和温泉村六组的全部土地面积征用，用于农民集中居住住宅建设项目用地。集中居住区总建筑面积142350 m²，共7栋建筑，包括居民住宅楼5栋（29层），公共建筑2栋；该项目总投资5.04亿元，截至2017年9月底完成投资4.95亿元。

表7 截至2017年9月底公司主要房地产项目明细
(单位: 亿元)

类型	项目名称	计划总投资额	截至2017年9月底已投资	未来投资计划
公租房	公租房项目	7.93	6.42	1.54
小计		7.93	6.42	1.54
棚户区改造项目	2014年咸宁市第一批棚户区改造项目	14.39	9.48	5.07
	2015年咸宁市第一批棚户区改造项目	19.04	6.54	13.86
	2015年咸宁市第二批棚户区改造项目	5.70	0.86	4.86
	农民集中居住住宅建设项目	5.04	4.95	0.09
小计		52.10	28.25	23.85
商品房	南苑小区	1.19	0.72	0.47
	温中、实小教师项目	0.54	0.34	0.20
	南苑二期	0.46	0.25	0.21
	星辰小区	0.45	0.45	--
小计		2.64	1.76	0.88
合计		54.74	30.01	24.73

资料来源：公司提供

注：公租房项目拟投资额为初始设定，建设中根据实际情况调整投资额，表中公租房项目投资额将有所调整。

安居公司房地产销售收入规模不大。2014~2016年及2017年1~9月，公司实现房地产销售收入分别为0.27亿元、0.06亿元和0.15亿元及9.52万元。

(5) 其他业务

房屋出租业务

房屋出租业务收入主要来自公司可出租门面、公租房、办公楼及停车场等资产的出租。其中，可出租门面均为公司自行购入，购入金额为2152.48万元。

截至2017年底，公司拥有可出租门面233间，已出租215户，出租率达92.3%，平均租金为3202元/间/月；拥有可出租公租房2936户，已出租1735户，出租率为59%，平均租金为3.5元/平方米/月；拥有可出租办公楼8栋，均已出租，平均租金为31.4万元/栋。

2016年及2017年1~9月，公司分别实现该板块业务收入611.78万元及662.71万元，毛利率分别为74.96%和72.49%。

出租车业务

出租车业务主要由子公司城顺汽车公司运营，截至2017年9月底，城顺汽车公司拥有自有出租车164辆，以外包方式运营，城顺汽车公司每月收取一定租金（4440元/月*辆）；拥有挂靠车辆12辆，城顺汽车公司每月收取一定的挂靠费（390元/月*辆）。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月出租车业务情况
(单位: 台、元/月*辆)

类型	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
自有车辆	144	152	164	164
挂靠车辆	32	24	12	12
出租费	4000	4440	4440	4440
挂靠费	180	390	390	390

资料来源: 公司提供

公司出租车收入规模较小，2014~2016年及2017年1~9月分别为729.48万元、768.01万元、905.90万元和617.30万元。

广告业务

公司广告业务主要由子公司咸宁市城市广告发展有限公司运营，该公司收入包括广告牌的出租费，以及拍卖费（每三年进行一次广告牌拍卖）。整体看，广告收入规模不大，2014~2016年及2017年1~9月，广告公司分别实现收入136.57万元、229.73万元、150.92万元和104.15万元。

3. 未来规划

未来，公司将进一步创新土地经营方式，着力提高土地经营效益。公司将继续以土地经营为核心，加大土地整理力度，为城市建设及平台的可持续发展打下基础；同时加强管理土地资产，不断创新土地经营方式，提高土地经济收益，利用土地储备公司和安居公司参与土地二级市场开发，进一步提升土地经营效益。

进一步扩大城市公共资源经营范围，挖掘经营潜力。充分开发、整合城市户外广告资源，逐步垄断全市户外广告经营权，推动户外广告

统一规划、统一管理、统一经营，做大做强广告公司；同时，将城市公共资源经营努力延伸到地下综合管网、地热水经营等领域。

加强子公司建设，着力推进平台的市场化经营。利用政府拥有的资源，继续扩增平台控股的经营性子公司，建立健全对子公司的管控模式。积极进行产业板块布局，全面进入土地置业、空间资源开发、公共资源经营、金融投资等领域，全力推进平台市场化经营和集团化运作。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2013~2015年度三年连审及2016年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017年前三季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，截至2017年9月底，公司合并范围子公司共7家。2015年，公司新成立一家子公司宏业公司，另因担保公司于2015年引进新股东，并增加注册资本至60000万元，公司对其持股比例由100%变为25%，因此2015年度未将其纳入合并范围。2016年及2017年1~9月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并报表范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2016年底，公司合并资产总额194.62亿元，所有者权益88.87亿元（其中，少数股东权益7.25亿元）；2016年，公司实现营业收入11.19亿元，利润总额1.23亿元。

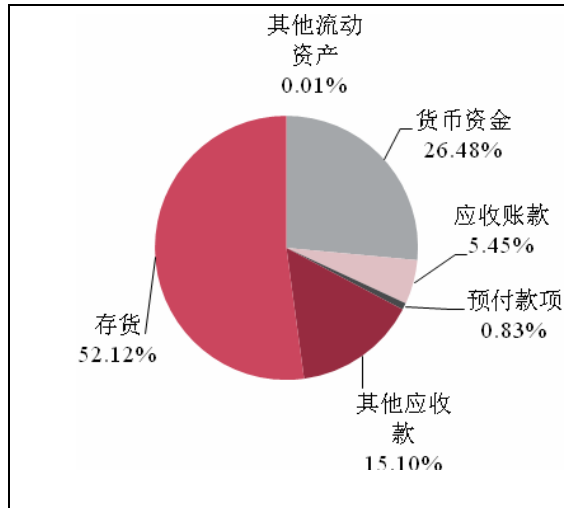
截至2017年9月底，公司合并资产总额234.36亿元，所有者权益87.85亿元（其中，少数股东权益7.08亿元）；2017年1~9月，公司实现营业收入6.94亿元，利润总额-1.03亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产规模快速增长，

年均增长 20.24%，2016 年底为 194.62 亿元，同比上升 23.98%。从资产构成上看，公司资产总额中流动资产占比 73.43%，非流动资产占比 26.57%，公司资产以流动资产为主。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

注：图中数据取近似值，因此总和不等 100.00%

2014~2016 年，公司流动资产增长较快，年均增长 33.90%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 142.91 亿元，同比增长 40.77%，主要来自货币资金及存货的增长。从构成上看，公司流动资产以货币资金（占 26.48%）、应收账款（占 5.45%）、其他应收款（占 15.10%）、存货（占 52.12%）为主。

2014~2016 年，受公司融资力度加大的影响，货币资金快速增长，年均增长 77.49%。截至 2016 年底，公司货币资金为 37.85 亿元，同比上升 93.63%，主要由银行存款及库存现金构成。截至 2016 年底，公司货币资金中无受限资金。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 40.49%。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 7.93 亿元，同比上升 241.81%，主要系公司于 2016 年开始确认代建业务收入，导致 2016 年对咸宁市财政局的代建项目应收款增加 3.00 亿元；计提坏账准备 0.14 亿元，计提比例 1.77%。从账龄来看，1 年以内的占 74.98%、1~2 年的占 16.78%、2~3 年的占 5.48%、3 年以上的占 2.75%。总体看，公司应

收账款账龄较短，前 5 名集中度高，考虑到主要欠款对象为咸宁市财政局，发生坏账损失的可能性较低，回收风险较小。

表 9 2016 年底应收账款前 5 名（单位：亿元、%）

欠款方	金额	占比
咸宁市财政局	7.40	93.35
法院明镜嘉园	0.17	2.15
市旅游新城游客集散中心工程-吴九龙	0.06	0.72
咸宁实验外国语学校工程	0.04	0.48
社保小区房款	0.03	0.39
合计	7.70	97.09

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均增长 18.42%。截至 2016 年底，其他应收款账面余额为 22.55 亿元，同比上升 55.34%，主要系往来款的增加；计提坏账准备 0.96 亿元，计提比例为 4.26%，计提比例高。从账龄来看，1 年以内的占 62.03%，1~2 年的占 9.53%，2~3 年的占 5.63%，3 年以上的占 22.80%，账龄较短。公司其他应收款前五名集中度高，占其他应收款总额的 27.35%。整体看，公司其他应收款规模较大，对资金占用较高，对整体资产的流动性的影响较大。

表 10 2016 年底公司其他应收款前 5 名

（单位：亿元、%）

欠款方	欠款性质	金额	占比
咸宁市资金管理中心	往来款	2.32	10.30
湖北咸宁温泉生态旅游新城管理委员会	往来款	1.31	5.81
咸宁市职业教育投资发展有限公司	往来款	0.91	4.06
市潜山森林公园工程建设指挥部	往来款	0.85	3.78
桂花中路道路工程建设指挥部	往来款	0.77	3.41
合计	--	6.17	27.35

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均增长 28.47%。截至 2016 年底，存货为 74.49 亿元，同比增长 17.06%，主要系土地资产和开发成本的增加所致。公司存货主要包括土地账面价值 49.35 亿元、开发产品 0.34 亿元、开发成本 24.80 亿元，其中开发成本占 33.29%，主要是南苑小区、星辰小区、南苑公租房、南苑二期等项目的开发成本；公司未对存货计提跌价准备。截

至2016年底，存货中用于抵押的土地使用权价值25.68亿元，在存货中的占比为34.47%，抵押比率较高。

2014~2016年，公司非流动资产波动下降，年均下降2.96%。截至2016年底，公司非流动资产51.71亿元，同比下降6.76%，主要由在建工程（占36.63%）、其他非流动资产（占31.72%）和可供出售金融资产（占19.41%）构成。

2014~2016年，公司可供出售金融资产波动下降，年复合下降2.08%。截至2015年底为9.84亿元，同比下降6.02%，主要系原子公司咸宁市国有资产经营有限公司（以下简称“国资公司”）的剥离，导致公司不再持有国资公司名下的湖北省联合发展投资有限公司以及湖北恒丰纸业有限公司的股权所致；截至2016年底为10.04亿元，同比增长2.03%，主要系公司新增对湖北省梓山湖生态新城投资有限公司的投资所致。

2014~2016年，公司长期股权投资快速增长，2015年底为1.42亿元，较2014年底增加1.35亿元，主要系公司对咸宁市担保集团有限责任公司（以下简称“担保公司”）的持股比例减少，导致担保公司由子公司中移除，而计入长期股权投资所致；2016年为1.55亿元，同比上升9.46%，主要系公司追加对咸宁华润城投燃气有限公司的投资所致。

2014~2016年，公司固定资产波动增长，年复合增长率为1.72%。截至2016年底，固定资产原值6.74亿元，累计计提折旧2.14亿元。其中，房屋建筑物占97.75%，其余为少量办公设备和运输工具等。截至2016年底，公司房屋建筑物中产权证号为京房权证朝字第781205、781206、781207号，咸宁房产证温泉字第00044779、00044780号的房产所有权（合计1.42亿元）用于抵押贷款。

2014~2016年，公司在建工程持续下降，年复合下降30.33%，主要系根据公司与咸宁市政府签订的《综合开发协议》，近两年均有在建工程转至存货以及其他非流动资产所致。截至2016年底为18.94亿元，同比下降12.44%，主要

为城市基础设施建设和房屋建筑物工程项目；其中，城市基础设施建设占66.90%，房屋建筑物占33.10%。

2014~2016年，公司其他非流动资产波动增长，截至2016年底为16.40亿元，主要由工程项目构成；同比下降5.25%，主要系部分工程项目已结转至营业成本所致。

截至2017年9月底，公司合并资产总额为234.36亿元，较2016年底增长20.41%。从构成看，流动资产占78.18%，非流动资产占21.82%，流动资产占比较2016年底上升。其中，公司应收账款13.65亿元，较2016年底大幅增长75.27%，主要为当期代建业务应收款项；公司预付款项14.73亿元，较2016年底增加13.55亿元，主要为预付项目指挥部的棚户区改造项目拆迁款。公司非流动资产较2016年底变动不大。总体看，公司资产总额快速增长，资产构成保持相对稳定。

受限资产方面，截至2017年9月底，公司受限资产合计25.04元，主要为土地及房屋建筑物，均用于民生银行及农业发展银行的抵、质押贷款；占公司资产总额的比例为10.68%。

总体来看，近年，公司资产规模快速增长，存货中部分土地已用于抵押，应收类账款占比大，对公司资金形成一定占用，整体资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益（包含少数股东权益）快速增长，年均复合增长38.59%。截至2016年底为88.87亿元，同比上升29.65%，主要来自资本公积及少数股东权益的增长。

截至2015年底，公司资本公积为50.05亿元，较2014年上升20.22亿元，主要系国资委对公司资产划拨（9.68亿元）政策、国开发展基金有限公司向公司注资1.00亿元用于2015年第一批棚户区改造项目以及财政局将公司与其形成的9.94亿元借款转至资本公积所致。截至

2016年底，公司资本公积为62.27亿元，同比增长24.42%，主要系①根据咸宁市财政局于2017年4月28日下发的《关于确认资本公积的函》，公司将截至2016年底未偿还咸宁市财政局的市财政借款余额10.65亿元（原计入“长期应付款-财政局”）作为咸宁市政府对公司的资本公积拨入；②根据《国开发展基金投资合同》，国开发展基金有限公司于2016年分两次向公司增资（合计1.60亿元）用于湖北省咸宁市2014年第一批棚户区改造项目及湖北省咸宁市2015年第二批棚户区改造项目的建设，由于截至2016年底公司尚未完成相关工商变更手续，因此计入资本公积所致。

截至2016年底，公司少数股东权益为7.25亿元，较上年底增加6.76亿元，主要系子公司宏业公司、香泉建投及资产公司均获得中国农业发展银行重点基金的增资所致。

截至2016年底，公司实收资本、资本公积、未分配利润、盈余公积和少数股东权益在所有者权益中分别占10.91%、70.07%、9.60%、1.26%和8.16%，所有者权益稳定性良好。

截至2017年9月底，受未分配利润下降的影响，公司所有者权益（包含少数股东权益7.08亿元）较2016年底有所下滑，为87.85亿元。从构成看，截至2017年9月底，公司实收资本、资本公积、未分配利润、盈余公积和少数股东权益在所有者权益中分别占14.00%、67.92%、8.75%、1.27%和8.06%。其中，资本公积59.67亿元，较2016年底下降4.18%，主要系国开发展基金对公司的部分注资转入实收资本所致。

总体看，公司所有者权益中实收资本与资本公积合计占比高，所有者权益稳定性较好。

负债

2014~2016年，公司负债总额年均增长9.40%，2016年底为105.75亿元，同比增长19.58%，其中流动负债和非流动负债分别占53.59%和46.41%，负债结构不尽合理。

流动负债方面，2014~2016年，公司流动负债波动下降，年复合下降2.74%，2016年底为

56.67亿元，同比上升12.34%，主要由应付账款（占16.81%）、预收账款（占12.97%）、其他应付款（占57.84%）和一年内到期的非流动负债（占10.34%）构成。

2014~2016年，公司短期借款波动增长，年复合增长9.35%。截至2016年底，公司短期借款为0.55亿元，同比上升33.82%，主要由质押借款（占90.91%）和保证借款（占9.09%）构成。

2014~2016年，公司预收款项波动下降，年均复合下降12.43%，2016年底为7.35亿元，同比上升3.59%，主要为预收土地出让返还款。

2014~2016年，受公司业务逐渐扩张的影响，公司应付账款持续增长，年复合增长率为8.62%。截至2016年底，公司应付账款为9.52亿元，同比增长2.98%，主要为公司预收土地出让返还款所对应的土地整理成本。从账龄看，1年以内的占8.51%、1~2年以内的占8.21%、2~3年以内的占4.29%、3年以上的占79.00%，整体账龄较长。

2014~2016年，公司其他应付款波动下降，年均下降4.39%。截至2016年底，其他应付款为32.78亿元，主要为应付各工程项目建设处、指挥部以及应付相关政府机关的往来款；同比上升21.89%，主要系上述往来款的增加所致。从账龄看，1年以内的占73.04%、1~2年以内的占9.58%、2~3年以内的占3.22%、3年以上占14.16%，整体账龄较短。截至2016年底，其他应付款前五名单位合计占总额34.10%，集中度较为分散。

表 11 2016 年底公司其他应付款前 5 名

（单位：亿元、%）

公司名称	款项内容	金额	占比
咸宁市市政工程建设处	往来款	5.40	16.47
咸宁市财政局	往来款	2.56	7.81
咸宁市咸安区温泉街道办事处	往来款	1.20	3.65
银广厦集团有限公司	往来款	1.15	3.51
咸宁市碧云园林绿化有限责任公司	往来款	0.87	2.66
合计	--	11.18	34.10

资料来源：公司审计报告

2014~2016年,公司一年内到期的非流动负债波动上升,年复合增长14.50%,2016年底为5.86亿元,同比下降0.38%,主要系公司一年内到期的长期借款减少所致。从构成上看,一年内到期的长期借款占42.18%、一年内到期的应付债券占25.60%和一年内到期的长期应付款占32.22%。

非流动负债方面,2014~2016年,公司非流动负债快速增长,年复合增长率为31.35%。截至2016年底,公司非流动负债为49.08亿元,同比上升29.20%,主要由长期借款(占50.97%)、应付债券(占3.06%)、长期应付款(占30.80%)和专项应付款(占15.17%)构成。

2014~2016年,公司长期借款快速上升,年复合增长率为20.99%。截至2016年底,公司长期借款为25.02亿元,同比上升21.14%,主要由质押借款(占46.02%)、抵押借款(占19.61%)和质押与保证借款(占29.98%)构成。

截至2016年,公司应付债券为1.50亿元,为2012年发行的“12咸宁城投债/PR咸宁投”,债券期限6年,每年付息,自第三年起平均还本(即1.50亿元)。截至2016年底,该期债券余额3.00亿元,其中1.50亿元已调整至一年内到期的非流动负债。

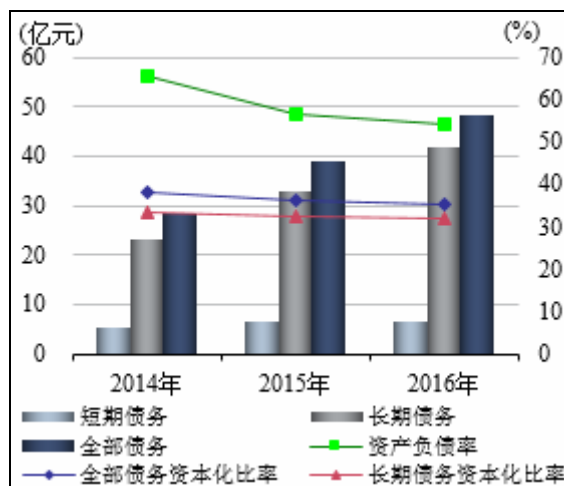
2014~2016年,公司长期应付款快速增长,年均复合增长216.99%。截至2016年底,公司长期应付款为15.12亿元,主要为融资租赁款及咸宁市政府债务置换款;同比上升67.57%,主要系2016年,公司获得的咸宁市政府债务置换款项增加所致。由于公司长期应付款属于有息债务,本报告已将此科目计入长期债务核算。

2014~2016年,公司专项应付款波动增长,年复合增长率为17.94%。截至2016年底,公司专项应付款为7.45亿元,同比增长40.08%,主要为收到的公租房建设补贴资金,该资金将随着公租房工程的完工而结转,实际无支付压力。

有息债务方面,2014~2016年,公司全部债务快速上升,年均复合增长30.01%,2016年底为48.04亿元,同比增长23.30%。公司全部债务

中短期债务占13.34%,长期债务占86.66%,公司债务结构合理。

图2 2014~2016年底公司债务负担情况



资料来源:根据公司审计报告整理

债务指标方面,2014~2016年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降,2016年底分别为54.34%、35.09%和31.90%。总体看,公司债务负担小幅下降。

截至2017年9月底,随着公司业务规模的不断扩张,公司负债总额快速增长至146.51亿元,主要表现为长期借款以及应付债券的增加。截至2017年9月底,公司长期借款为48.36亿元,较2016年底增加23.35亿元,主要为新增的棚户区改造项目贷款;公司应付债券为13.50亿元,主要为公司于2017年7月发行的10年期企业债“17咸宁城投债/17咸宁债”(13.5亿元)。公司长期应付款20.18亿元,较2016年底上升33.47%,主要系公司获得的咸宁市政府债务置换款增加所致。

受公司借款增加的影响,其全部债务快速增长,截至2017年9月底为88.06亿元。其中长期债务占比93.17%,短期债务占比6.83%。从债务指标看,截至2017年9月底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为48.29%、50.06%和62.51%,债务负担加重。

总体看,随着近年公司各项目的持续推进,

公司负债规模持续扩大，债务结构以长期债务为主，有息债务快速增长，整体债务负担加重。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均增长70.22%。2016年，公司实现营业收入11.19亿元，同比增长44.44%，主要系公司于2016年确认基础设施代建业务收入所致。同期，公司营业成本为8.68亿元，同比增长73.33%，增速高于收入的增幅。

2014~2016年，公司期间费用快速增长，年复合增长率为34.56%。2016年，公司期间费用为1.05亿元，同比增长70.69%，主要系折旧费用及利息支出的增长导致管理费用及财务费用的上升所致。2016年，公司期间费用率为9.39%，较2015年上升1.45个百分点。整体看，公司期间费用控制能力有所下滑。

2014~2016年，公司利润总额分别为1.10亿元、2.26亿元和1.23亿元；2014~2015年，公司分别获得政府补助165.00万元和7592.00万元，2016年未获得政府补助。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司营业利润率持续下降，2016年为21.49%，较上年减少6.93个百分点；总资本收益率及净资产收益率波动下降，2016年分别为1.19%和1.34%，主要系公司净利润下降的同时所有者权益快速增长所致。公司整体盈利能力有待提升。

2017年1~9月，公司实现营业收入6.94亿元，为2016年全年的62.07%，收入构成以代建业务以及建筑业务收入为主；同期，营业成本6.11亿元，占2016年全年的70.39%；公司营业利润率为10.84%。2017年1~9月，受财务费用及资产减值损失大幅上升影响，公司利润总额为-1.03亿元。

整体看，公司收入规模快速增长，期间费用控制能力有所下滑。未来随着土地出让的持续推进、基础设施建设项目及棚户区改造项目的陆续完工，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为22.51亿元、32.98亿元和23.86亿元。2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，年复合下降率为27.61%，2016年为5.92亿元，同比增长38.61%。2014~2016年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为11.21亿元、28.72亿元和17.95亿元；其中，2016年占比较大的主要为收到的往来款16.79亿元。2014~2016年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长18.95%，2016年为29.32亿元，同比上升136.53%。其中，2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为19.26亿元，较上年增加15.73亿元；支付其他与经营活动有关的现金为8.23亿元，其中金额较大的主要为退保证金1.00亿元和支付的往来款6.58亿元。2014~2016年，经营活动现金流量净额分别为1.78亿元、20.59亿元和-5.46亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为292.56%、55.13%和52.91%，公司现金收入实现质量较差。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入量较小；2014~2016年，投资活动的现金流出分别为4.86元、17.69亿元和1.16亿元，主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金，其中2015年支出较大系公司加大基础设施建设项目及土地整理项目的投入所致。2014~2016年，受投资活动现金流出规模较大影响，投资活动现金流量净额均为负，分别为-4.86亿元、-17.68亿元和-1.13亿元。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量分别为20.90亿元、10.28亿元和34.53亿元；其中，2016年主要为吸收投资收到的现金19.56亿元（收到政府债务置换资金10.65亿元及中国农业发展银行重点基金对子公司宏业公司、资产公司及香泉建投的投资款）及取得借款收到的现金14.95亿元。2014~2016年，公司筹资活动现金流出分别为10.74亿元、4.47亿元和9.64亿元；2016年主要为偿还债务支付

的现金9.20亿元。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为10.16亿元、5.81亿元和24.89亿元。

2017年1~9月，受公司回款质量较差的影响，公司经营活动现金流量净额为-16.47亿元。其中，收到的其他与经营活动有关的现金为20.63亿元，较2016年增加2.68亿元，主要为公司收到的债务置换资金以及收到建设单位的往来款；支付其他与经营活动有关的现金为23.04亿元，主要为往来款。公司现金收入比大幅下滑至7.92%。同期，公司投资活动现金流入仍较小；投资活动现金流量净额为-6.33亿元，为购建固定资产、无形资产等支付的现金。从筹资活动看，筹资活动现金流量净额为38.58亿元，其中取得借款收到的现金为45.24亿元，偿还债务支付的现金5.57亿元。

总体看，近年来，公司经营活动净现金流受收现质量及往来款收支波动的影响较大；未来随着公司主营业务的逐步推进，公司存在较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014~2016年，公司流动比率及速动比率均快速上升，2016年底，分别为252.18%和120.74%，较2015年底分别上升50.93个百分点和45.63个百分点。截至2017年9月底分别为315.73%及180.47%，较2016年底分别上升63.55个百分点和59.73个百分点。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为2.98%、40.81%和-9.63%，指标显示公司短期偿债能力较弱。但考虑到公司短期债务规模较小，且现金类资产较为充足，实际短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为1.51亿元、2.45亿元和2.10亿元，全部债务/EBITDA分别为18.77倍、15.87倍和22.89倍，指标反映公司EBITDA对全部债务的保障能力弱。考虑到公司作为咸宁市城区内基础设施建设唯一的投融资主体，咸宁市政

府对公司各方面的支持力度较大，综合来看，公司整体偿债能力尚可。

或有负债方面，截至2017年9月底，公司合并口径对外提供担保余额15.80亿元，担保比率17.99%，分别为对咸宁市土地收购储备中心及咸宁香城泉都旅游投资发展有限公司提供的担保，上述公司均为事业单位。公司或有负债风险较小。

表 12 截至 2017 年 9 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	余额	担保到期日
咸宁市土地收购储备中心	18000	2018/02/13
咸宁市土地收购储备中心	30000	2019/12/19
咸宁市土地收购储备中心	12000	2019/04/27
咸宁市土地收购储备中心	6000	2019/04/27
咸宁市土地收购储备中心	12000	2019/04/27
咸宁香城泉都旅游投资发展有限公司	80000	2037/03/27
合计	158000	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，公司共获得各家银行授信总额 140.06 亿元，已使用金额 65.72 亿元，尚未使用额度为 74.34 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及咸宁市区域经济与财力状况、咸宁市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行 5 亿元，相当于 2017 年 9 月底公司长期债务的 6.09%，全部债务的 5.68%，对公司现有债务的影响较小。

2017年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为62.51%、48.29%和50.06%。以2017年9月底财

务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至63.30%、49.77%和51.44%，公司债务负担有所加重。

考虑到本期中期票据拟用于偿还公司有息债务，实际指标将低于上述值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量分别为本期中期票据拟发行规模的4.50倍、6.06倍和4.77倍，从保障倍数上看对本期中期票据的保障程度好。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的0.36倍、4.12倍和-1.09倍。2014~2016年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模的0.30倍、0.49倍和0.42倍，EBITDA对本期中期票据的覆盖能力弱。

整体看，公司经营活动产生的现金流量对本期中期票据保障能力好，同时考虑公司系咸宁市城区范围内唯一的基础设施建设平台，咸宁市政府对公司在在资产划拨、资本金注入、政府补贴及债务置换等方面的支持，公司对本期中期票据的偿债能力强。

十、结论

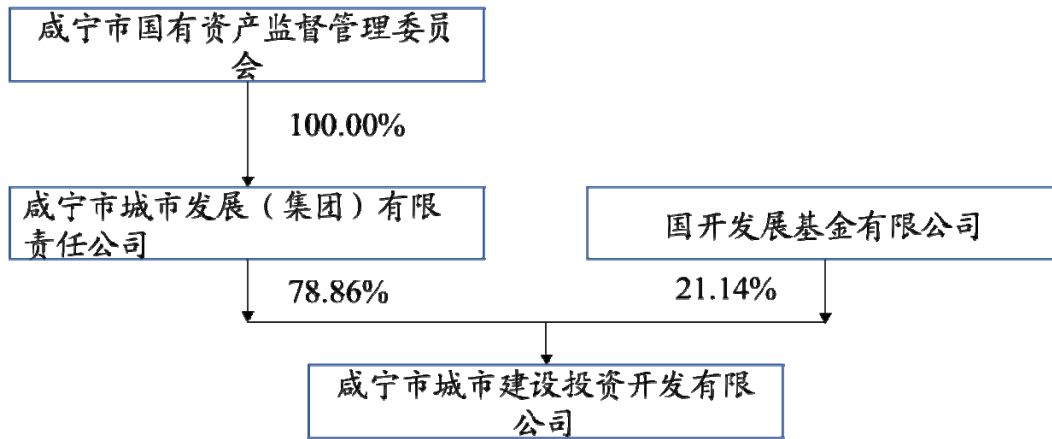
咸宁市经济稳定增长，城市基础设施建设不断推进，为公司发展创造了良好的外部环境。公司作为咸宁市城区内唯一的基础设施建设主体，具有区域垄断地位，得到政府在在资产划拨、资本金注入、政府补贴及债务置换等方面的有力支持。

近年来，公司资产规模快速增长，营业收入增长，收入实现质量有待提高。公司存货中部分土地已用于抵押，应收类账款占比大，对公司资金形成一定占用，整体资产流动性一般。未来，随着基础设施建设项目、棚户区改造项目和土地一级开发的持续投入，公司债务压力将进一步增大，但良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，并

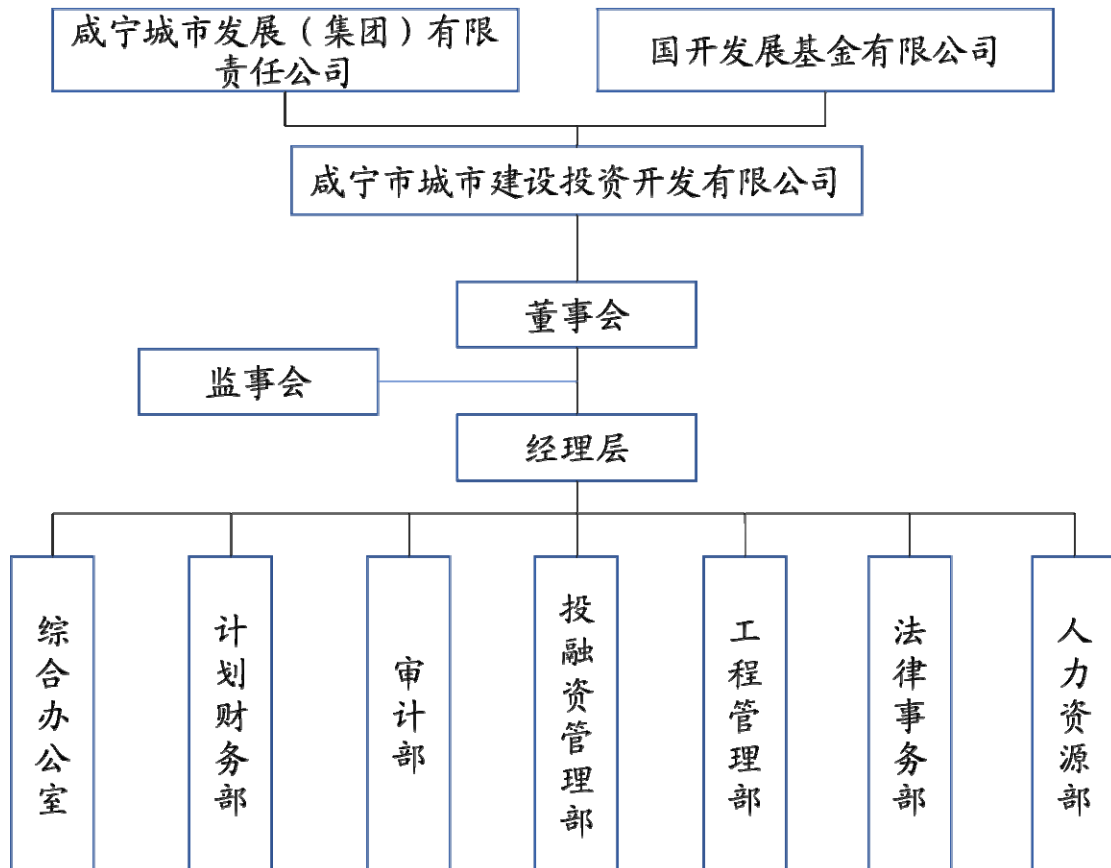
对公司偿债能力形成有效支撑。整体看，公司主体长期信用风险低。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。

综合分析，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2017 年 9 月底公司全资子公司及控股子公司概况

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
咸宁市安居工程开发有限公司	房地产开发等	2000.00	100.00
咸宁市城市广告发展有限公司	广告建设与经营等	10000.00	90.00
咸宁市城市资产经营有限公司	土地开发经营等	58300.00	27.44
咸宁市城顺出租汽车有限公司	出租车经营；体育健身服务	3000.00	80.00
咸宁宏业土地整理经营有限公司	土地整理开发等	53100.00	50.85
湖北南楚建筑工程有限公司	工业与民用建筑施工	35000.00	99.89
湖北香城泉都建设投资有限公司	河背湿地区域内项目投资；土地征用、开发、整理、经营；河背湿地区域内城市基础设施、公益事业工程设计、建设、运营	18000.00	55.56

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.01	19.60	37.85	53.63
资产总额(亿元)	134.62	156.98	194.62	234.36
所有者权益(亿元)	46.27	68.55	88.87	87.85
短期债务(亿元)	5.33	6.29	6.41	6.02
长期债务(亿元)	23.09	32.67	41.63	82.04
全部债务(亿元)	28.42	38.97	48.04	88.06
营业收入(亿元)	3.86	7.74	11.19	6.94
利润总额(亿元)	1.10	2.26	1.23	-1.03
EBITDA(亿元)	1.51	2.45	2.10	--
经营性净现金流(亿元)	1.78	20.59	-5.46	-16.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.98	2.49	2.23	--
存货周转次数(次)	0.04	0.09	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	292.56	55.13	52.91	7.92
营业利润率(%)	45.80	28.42	21.49	10.84
总资本收益率(%)	1.68	2.16	1.19	--
净资产收益率(%)	2.39	3.01	1.34	--
长期债务资本化比率(%)	33.29	32.28	31.90	48.29
全部债务资本化比率(%)	38.05	36.24	35.09	50.06
资产负债率(%)	65.63	56.33	54.34	62.51
流动比率(%)	133.06	201.25	252.18	315.73
速动比率(%)	57.72	75.11	120.74	180.47
经营现金流动负债比(%)	2.98	40.81	-9.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.77	15.87	22.89	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计；全部债务包括长期应付款中有息部分。

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%
营业收入/主营业务收入年复合增长率	(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	主营业务收入 (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 咸宁市城市建设投资开发有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

咸宁市城市建设投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

咸宁市城市建设投资开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对咸宁市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，咸宁市城市建设投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注咸宁市城市建设投资开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现咸宁市城市建设投资开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对咸宁市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如咸宁市城市建设投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对咸宁市城市建设投资开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与咸宁市城市建设投资开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。