

信用评级公告

联合〔2023〕4474号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉市黄陂区城建投资开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉市黄陂区城建投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 黄陂城投债/PR 陂城债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

武汉市黄陂区城建投资开发有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
武汉市黄陂区城建投资开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方--中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 黄陂城投债/PR 陂城债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 黄陂城投债/PR 陂城债	17.30 亿元	3.46 亿元	2024/04/19

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“公司”）是武汉市黄陂区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存在明显的资金占用、债务规模持续增长以及短期偿债压力较大等因素可能对其信用水平造成不利影响。

“17 黄陂城投债/PR 陂城债”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，中合中小主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。同时，“17 黄陂城投债/PR 陂城债”设置了分期还本条款，可一定程度上缓解公司的集中偿付压力。

未来，随着黄陂区经济发展，公司将继续承担黄陂区的城市开发建设，公司业务有望稳步推进。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 黄陂城投债/PR 陂城债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 继续获得外部支持。**公司作为黄陂区重要的基础设施建设主体，在政府补助方面继续获得外部支持。
- 分期还本条款和增信机制。**“17 黄陂城投债/PR 陂城债”设置本金分期偿还条款，可一定程度上缓解公司的集中偿付压力；中合中小为“17 黄陂城投债/PR 陂城债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了“17 黄陂城投债/PR 陂城债”本息偿付的安全性。

关注

- 存在明显的资金占用。**公司基础设施建设和土地整理业务投入形成的存货及应收类款项规模较大，存在明显的资金占用。
- 债务规模持续增长，短期偿债压力较大。**截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 40.7%至 46.47 亿元，扣除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.26 倍，短期偿债压力较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
所属区域	黄陂区	吴兴区	南浔区	文登区
GDP (亿元)	1255	897.3	559.24	509.03
一般公共预算收入 (亿元)	52.14	62.49	39.55	40.34
资产总额 (亿元)	238.31	559.34	276.88	362.90
所有者权益 (亿元)	141.38	198.30	113.13	261.92
营业总收入 (亿元)	14.68	22.63	19.67	28.92
利润总额 (亿元)	1.21	3.66	3.30	3.48
资产负债率 (%)	40.68	64.55	59.14	27.83
全部债务资本化比率 (%)	24.74	61.75	49.16	24.71
全部债务/EBITDA (倍)	23.24	30.69	21.83	11.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.81	0.48	0.68	1.72

注：公司 1 为湖州新型城市投资发展集团有限公司，公司 2 为湖州南浔交通水利投资建设集团有限公司，公司 3 为威海市文登区城市资产经营有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

分析师：

黄旭明 登记编号 (R0040218040012)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

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

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	6.11	4.62	5.98
资产总额 (亿元)	188.99	200.16	238.31
所有者权益 (亿元)	109.09	138.18	141.38
短期债务 (亿元)	8.91	7.16	13.46
长期债务 (亿元)	16.96	25.87	33.02
全部债务 (亿元)	25.87	33.03	46.47
营业总收入 (亿元)	9.86	11.06	14.68
利润总额 (亿元)	1.40	2.52	1.21
EBITDA (亿元)	1.76	2.86	2.00
经营性净现金流 (亿元)	-0.65	-0.91	-13.72
营业利润率 (%)	11.17	10.00	11.53
净资产收益率 (%)	1.05	1.55	0.67
资产负债率 (%)	42.28	30.97	40.68
全部债务资本化比率 (%)	19.17	19.29	24.74
流动比率 (%)	667.73	733.86	467.33
经营现金流动负债比 (%)	-3.57	-5.14	-38.21
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.65	0.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.52	2.72	1.81
全部债务/EBITDA (倍)	14.72	11.54	23.24

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	171.43	181.58	206.04
所有者权益 (亿元)	108.36	138.16	141.54
全部债务 (亿元)	23.02	24.64	27.43
营业总收入 (亿元)	7.12	8.64	8.72
利润总额 (亿元)	1.25	3.21	1.34
资产负债率 (%)	36.79	23.91	31.30
全部债务资本化比率 (%)	17.52	15.14	16.23
流动比率 (%)	752.79	857.31	558.91
经营现金流动负债比 (%)	-12.32	-17.93	12.70

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 黄陂城投债/PR 陂城债	AAA	AA	稳定	2022/06/24	黄旭明 徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
17 黄陂城投债/PR 陂城债	AAA	AA	稳定	2016/07/25	黄琪融 郝一哲 车驰	基础设施建设投资企业信用评级分析要点 (2015 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

武汉市黄陂区城建投资开发有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉市黄陂区城建投资开发有限公司（以下简称“公司”）及“17 黄陂城投债/PR 陂城债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和控股股东发生变更。2022 年，公司原股东武汉市黄陂区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“黄陂区国资局”）向公司增资 2.30 亿元，公司注册资本和实收资本均增加至 10.66 亿元；黄陂区国资局将公司 100.00%股权无偿划转至武汉木兰投资发展集团有限公司（以下简称“木兰投资”），木兰投资由黄陂区国资局持有 100.00%股权。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 10.66 亿元，木兰投资为公司唯一股东，黄陂区国资局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围无重大变化，部门设置发生调整（详见附件 1-2）。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司 8 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 238.31 亿元，所有者权益 141.38 亿元。2022 年，公司实现营业收入总收入 14.68 亿元，利润总额 1.21 亿元。

公司注册地址：黄陂区前川街油岗村、定远村万象城 S2 栋 1-3 层（9）商室；法定代表人：张道恕。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，联合资信所评“17 黄陂城投债/PR 陂城债”尚需偿还余额 3.46 亿元。

“17 黄陂城投债/PR 陂城债”设置了本金分期偿还条款，在第 3~7 个计息年度末分别偿还本

金的 20.00%，跟踪期内，公司已按时偿付本金及利息。

表 1 截至 2023 年 5 月末本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	到期兑付日	期限
17 黄陂城投债/PR 陂城债	17.30 亿元	3.46 亿元	2024/04/19	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

“17 黄陂城投债/PR 陂城债”募集资金总额为 17.30 亿元，其中 6.30 亿元用于临空产业园空港花园还建小区建设项目、5.00 亿元用于临空产业园后湖人家还建小区建设项目、5.00 亿元用于临空产业园横店街还建小区建设项目、1.00 亿元用于补充公司营运资金。截至 2023 年 5 月末，“17 黄陂城投债/PR 陂城债”募集资金已按指定用途使用完毕，上述募投项目均已完工。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬

升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，黄陂区经济和财政实力均有所增长，税收收入占一般公共预算收入比重高。

根据《关于黄陂区 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发

展计划草案的报告》，2022 年，黄陂区预计全年地区生产总值达到 1255 亿元，较上年增长 7.73%，工业总产值继续保持千亿元水平，全社会固定资产投资完成 720 亿元。

根据《黄陂区统计月报（2022 年 1—12 月）》，2022 年，黄陂区地方一般公共预算收入 52.14 亿元，同比增长 3.9%（剔除增值税留抵退税因素后的可比增速），其中税收收入 42.80 亿元，占一般公共预算收入的 82.09%。

根据《黄陂统计报表（2023 年 1—4 月）》，2023 年 1—4 月，黄陂区地方一般公共预算收入 21.55 亿元，同比增长 9.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 10.66 亿元。木兰投资为公司唯一股东，黄陂区国资局仍为公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4201220000062251），截至 2023 年 5 月 11 日，公司本部有 9 笔已结清关注类贷款，无未结清不良信贷记录。对于上述已结清关注类贷款，根据国家开发银行湖北省分行（以下简称“国开行湖北分行”）于 2016 年 3 月 25 日出具的《关于武汉市黄陂区城建投资开发有限公司贷款项目资产质量分类情况的说明》，由于国开行湖北分行资产质量分类执行标准较为严格，将上述贷款资产划分为关注类，但仍属于国开行湖北分行优良贷款，公司所有项目还本付息情况正常。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员、治理结构和管理体制等均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入和综合毛利率均有所增长，土地整理业务未确认收入。

2022 年，公司营业总收入较上年有所增长。其中，基础设施建设业务收入较上年大幅增长，

主要系当年市政类基础设施项目结算规模增长所致；同期，受黄陂区土地出让市场变动影响，公司土地整理业务未确认收入。公司基础设施建设业务毛利率由负转正，主要系 2021 年该业务收入确认金额较低而成本按实际发生额结转所致，综上，公司综合毛利率较上年增长 1.92 个百分点。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程收入	3.20	28.92	-14.44	13.69	93.25	7.38
土地收储收入	6.87	62.08	20.20	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	1.00	9.00	21.58	0.99	6.75	78.96
合计	11.06	100.00	10.30	14.68	100.00	12.22

注：公司其他业务包括水源业务和物业管理业务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设

2022 年，公司基础设施建设业务确认的工程收入大幅增长，已完工待结算项目规模较大。

公司城市基础设施建设业务由下属子公司武汉环通建设集团有限责任公司（以下简称“环通路桥”）和公司本部承做，其中安置房项目采用回购模式，回款不与项目投资进度挂钩，待项目满足结算条件后确认收入，截至 2022 年末，安置房项目未确认收入。市政类基础设施项目自 2015 年起采用每年对当年投资额加成 10.00% 的模式确认收入。截至 2022 年末，公司已完工未结算基础设施建设项目合计 64.68 亿元，结算进度较慢。2022 年，公司确认工程收入 13.69 亿元，较上年大幅增长，主要系当年市政类基础设施项目结算规模增长所致。

截至 2022 年末，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 29.16 亿元，尚需投资 1.20 亿元，项目支出压力不大，公司无拟建项目。

表 3 截至 2022 年末公司主要在建城市基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
黄陂区军运会保障工程-木兰大道美丽乡村带建设项目	19.64	19.64
军运会亮点片区一木兰乡还建楼工程	2.95	2.95

前川安居驿站建设工程	2.90	2.90
天河街平安驿站建设工程	2.40	1.20
前川康居驿站建设工程	1.27	1.27
合计	29.16	27.96

注：部分在建项目已投资完成，尚未竣工
资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

2022 年，公司土地整理业务未确认收入。

公司土地整理业务主要由公司本部承做。武汉市黄陂区土地储备中心将土地收购、整理、前期开发利用等相关业务委托至公司，公司承担相应的土地业务费、农业开发资金、廉租房保障基金、失地农民保障基金、教育基金和水利建设基金等相关费用；武汉市黄陂区财政局（以下简称“黄陂区财政局”）将公司土地整理成本加成 25.00% 作为投资回报支付给公司，加成比例由黄陂区财政局根据每年土地出让情况可适当调整。2015 年，应黄陂区政府的要求，公司不再承担黄陂区土地整理任务。2022 年，公司未确认该板块收入。截至 2022 年末，公司已整理尚未结算土地 12.49 亿元。

（3）房地产开发

公司房地产开发项目投入规模较大，面临一定的资金压力，项目后期销售情况有待关注。

公司市场化房地产开发项目“坤合一盘龙云海城”，总建筑面积 53.51 万平方米，其中住宅建筑面积 34.09 万平方米、商业建筑面积 3.09 万平方米，其余部分主要为地下室，采用销售和自持出租的方式实现收益。该项目计划总投资 35.19 亿元，采用滚动开发模式，主要分三期建设，其中一期项目预计总投资 9.00 亿元，已于 2021 年 7 月开盘销售，截至 2023 年 5 月末，已投资 6.86 亿元，已销售楼盘 759 套，剩余 37 套，尚未确认收入；二期项目预计总投资 4.68 亿元，截至 2023 年 5 月末，已投资 0.98 亿元，尚未预售。

(4) 其他业务

2022 年公司新增水源业务，其他业务毛利率增长明显。

公司其他业务收入主要来自水源业务、物业管理业务和材料销售业务等。2022 年，公司新增水源业务，收入来自公司运营夏家寺水库收到的原水供应费。物业管理业务收入主要为黄陂区老旧小区的物业费。材料销售业务系环通路桥从事的混凝土和沥青等建筑材料的生产与销售。2022 年，公司其他业务收入主要为水源业务收入 0.85 亿元，该业务无成本，故其他业务毛利率同比增长明显。

3. 未来发展

未来，随着黄陂区基础设施建设的不断推进，公司将继续参与黄陂区的城市开发建设，在提升黄陂区城市整体质量的同时，也进一步做大公司的主营业务，提升公司的综合竞争力水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

合并范围方面，2022 年，公司新增子公司 1 家，系非同一控制企业合并取得，减少子公司 3 家（其中 2 家划转至原公司子公司木兰投资，并随木兰投资一同无偿划出）。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司共 8 家。公司合并范围内新增子公司规模小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

受项目推进及往来款增加影响，公司资产规模保持增长，其中应收类款项规模增幅较大，存货及应收类规模较大，存在明显的资金占用，整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产规模较上年末增长 19.06%，仍以流动资产为主。

表 4 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	130.11	65.00	167.85	70.43
货币资金	4.62	2.31	5.98	2.51
应收账款	22.92	11.45	27.27	11.44
其他应收款	9.90	4.94	27.83	11.68
存货	86.82	43.38	101.48	42.58
非流动资产	70.05	35.00	70.47	29.57
长期股权投资	31.53	15.75	31.94	13.40
无形资产	26.61	13.30	26.61	11.17
资产总额	200.16	100.00	238.31	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 29.01%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 29.35%，主要系公司为开发新楼盘购买土地使用权所致；货币资金主要为银行存款；其中受

限货币资金 2.53 亿元，全部为商品房预售专用监管账户资金，受限比例为 42.33%。

截至 2022 年末，公司应收账款较上年末增长 19.00%，主要系应收黄陂区财政局款项增长所致，公司应收黄陂区财政局款项占应收账款余额的 95.91%，集中度高；计提坏账准备的应收账款账龄集中于 1 年以内和 1 至 2 年，累计计提坏账准备 341.29 万元。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末大幅增长，主要系公司新增同黄陂区财政局和武汉木兰产业投资有限公司（以下简称“木兰产业投资”）的往来款所致。公司其他应收款主要为公司同武汉市黄陂区范围内国有企业的往来款，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 0.05 亿元。其他应收款余额前五名情况详见下表，集中度高。

表 5 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占比 (%)
黄陂区财政局	12.74	45.76
木兰产业投资	7.82	28.08
武汉市黄陂区刘店地区交通综合改造工程 建设协调指挥部办公室	2.46	8.82
武汉市黄陂区重大建设资金管理委员会办 公室	1.77	6.35
武汉盘龙城经济开发区管理委员会	0.90	3.23

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 16.88%，主要系公司为开发新楼盘购买土地使用权所致。公司存货主要由 64.68 亿元工程施工、17.03 亿元土地使用权资产、12.49 亿元土地代整理成本和 7.00 亿元开发成本（坤合一盘龙云海城一期）构成，公司未计提存货跌价准备。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末变化不大。

截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末增长 1.32%，主要为对联营企业武汉临空经济
济区建设投资开发集团有限公司（以下简称“临空建投”）、武汉盘龙城镇建设发展有限公司和武汉盘龙交通建设投资发展有限责任公司的参股投资。

截至 2022 年末，公司无形资产较上年末无变化，主要为夏家寺水库土地使用权。其中，未办妥产权证书的土地使用权资产账面价值 0.52 亿元。

截至 2022 年末，公司受限资产详见下表，资产受限比例为 9.50%。

表 6 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	2.53	商品房预售专用监管账户资金
应收账款	1.07	用于借款质押
存货	18.73	用于租赁融资和借款抵押
固定资产	0.30	用于租赁融资和借款抵押
合计	22.63	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

2022 年，受原股东黄陂区国资局增资影响，公司所有者权益有所增长，稳定性尚可。

截至 2022 年末，公司所有者权益为 141.38 亿元，较上年末增长 2.31%。公司所有者权益主要由实收资本（占 7.54%）、资本公积（占 61.18%）和未分配利润（占 29.05%）构成，所有者权益稳定性尚可。

2022 年，公司实收资本增加 2.30 亿元，系公司原股东黄陂区国资局增资 2.30 亿元所致。

公司全部债务规模快速增长，债务负担有所加重，但整体债务负担一般。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 56.40%，仍以非流动负债为主。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	17.73	28.60	35.92	37.05
一年内到期的非流动负债	4.68	7.54	9.88	10.20
合同负债	5.48	8.84	9.85	10.16

非流动负债	44.25	71.40	61.02	62.95
长期借款	13.68	22.07	22.18	22.88
应付债券	7.02	11.33	3.61	3.72
长期应付款	23.55	37.99	35.24	36.35
负债总额	61.98	100.00	96.94	100.00

注：长期应付款含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 102.59%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债增长所致。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 111.41%，主要系部分长期债务将于一年内到期科目调整所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 50.98%）、一年内到期的应付债券（占 35.01%）和一年内到期的长期应付款（占 14.01%）构成。

截至 2022 年末，公司合同负债较上年末增长 79.93%，主要系预收房款增加所致。公司合同负债由 4.57 亿元预收工程款和 5.28 亿元预收房款构成。

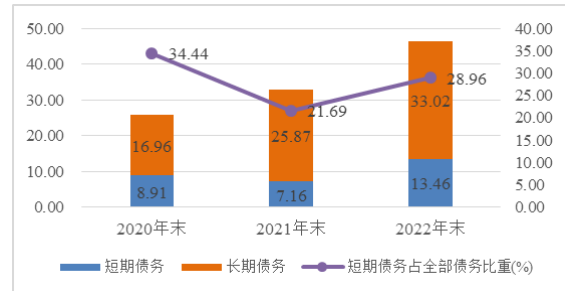
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 37.90%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 62.11%，主要系公司融资规模扩大所致。公司长期借款全部为保证借款。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 48.66%，主要系“17 黄陂城投债/PR 陂城债”偿付部分本金和部分调整至一年内到期的非流动负债所致。同期末，公司存续债券为“17 黄陂城投债/PR 陂城债”。

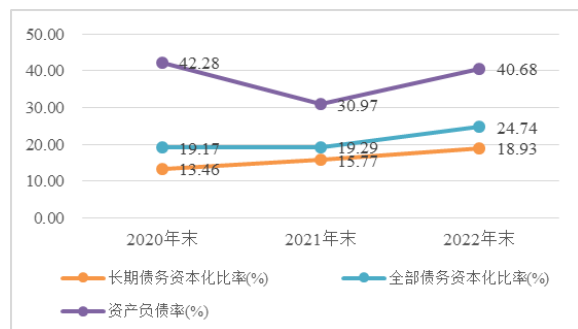
截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末增长 49.65%，主要系黄陂区财政局提前划拨项目款计入专项应付款所致。公司长期应付款主要由 7.23 亿元应付融资租赁款项和 28.01 亿元专项应付款构成，本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

图 1 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 40.70%，以长期债务为主。公司长期债务由 22.18 亿元长期银行借款、3.61 亿元应付债券和 7.23 亿元租赁融资借款构成。截至 2022 年末，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较上年末分别提高 9.71 个百分点、提高 5.45 个百分点和提高 3.16 个百分点，公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所增长，其他收益和投资收益对利润总额的贡献度较高，公司盈利能力一般。

2022 年，公司营业总收入和营业成本较上年均有所增长，公司营业利润率较上年有所增长。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	11.06	14.68
营业成本	9.92	12.89
费用总额	0.67	1.18
其中：管理费用	0.49	0.45
财务费用	0.16	0.56
投资收益	1.21	0.54
其他收益	0.88	0.18
利润总额	2.52	1.21
营业利润率（%）	10.00	11.53
总资本收益率（%）	1.37	0.84
净资产收益率（%）	1.55	0.67

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从期间费用看，2022 年，公司期间费用同比有所增长，主要由管理费用和财务费用构成。公司部分借款利息支出已进行资本化处理。2022 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 8.01%，综合考虑利息资本化，公司费用控制能力尚可。

2022 年，公司其他收益 0.18 亿元，为政府补助；投资收益为 0.54 亿元，主要为公司对临空建投的长期股权投资收益。同期，公司其他收益和投资收益合计占利润总额的比重为 59.68%，对利润总额的贡献程度较高。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均大幅下降。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

2022 年，受公司基础设施建设业务、往来款和开发新楼盘购买土地使用权现金支出增加影响，公司经营活动现金净流出规模大幅增加；投资活动现金流规模不大；筹资活动现金由净流出转为净流入。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	5.03	22.87
经营活动现金流出小计	5.94	36.59
经营活动现金流量净额	-0.91	-13.72
投资活动现金流入小计	--	0.10
投资活动现金流出小计	0.16	0.11
投资活动现金流量净额	-0.16	-0.01

筹资活动现金流入小计	24.14	26.64
筹资活动现金流出小计	24.63	11.47
筹资活动现金流量净额	-0.50	15.17
现金收入比（%）	27.52	106.76

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2022 年，受基础设施建设业务收支增长及公司往来款变动影响，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量同比均大幅增长；受公司开发新楼盘购买土地使用权现金支出影响，公司经营活动现金持续净流出且规模有所扩大。受当年公司基础设施建设业务项目拨款规模较大影响，现金收入比同比大幅增长，收入实现质量高。

从投资活动看，公司投资活动现金流入量和流出规模不大，投资活动现金仍为净流出。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，2022 年筹资活动现金流入量较上年有所增长；筹资活动现金流出主要为债务本息的偿还，2022 年筹资活动现金流出量较上年大幅下降，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)
短期 偿债 指标	流动比率（%）	733.86	467.33
	速动比率（%）	244.15	184.79
	现金短期债务比（倍）	0.65	0.44
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	2.86	2.00
	EBITDA/利息支出（倍）	2.72	1.81
	全部债务/EBITDA（倍）	11.54	23.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降；扣除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.26 倍，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看,2022年,公司EBITDA和EBITDA利息倍数均有所下降,全部债务/EBITDA有所提升。整体看,公司长期偿债指标表现尚可。

对外担保方面,截至2023年3月末,公司对外担保余额10.24亿元,占公司2022年末所有者权益比重为7.24%,被担保对象均为武汉市黄陂区的国有企业(详见附件1-3)。总体看,公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面,截至2023年5月末,公司本部无重大未决诉讼。

银行授信方面,截至2023年3月末,公司共计获得银行授信额度23.65亿元,未使用额度为5.50亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司资产、所有者权益和营业总收入主要集中在公司本部,公司本部债务负担较轻,短期偿债指标表现尚可。

截至2022年末,公司本部资产总额206.04亿元,占合并口径资产总额的86.46%;所有者权益141.54亿元,占合并口径的100.12%;全部债务为27.43亿元,占合并口径的59.02%。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为31.30%和16.23%,债务负担较轻。截至2022年末,公司本部的现金短期债务比为0.63倍,短期偿债指标表现尚可。

2022年,公司本部实现营业总收入8.72亿元,占合并口径的59.41%,利润总额为1.34亿元,占合并口径利润总额的比重为110.23%。

十、外部支持

1. 支持能力

黄陂区为湖北省武汉市下辖区。2022年,黄陂区经济发展稳定,一般公共预算收入持续增长,税收占比高。截至2022年末,黄陂区政府债务余额为296.90亿元,黄陂区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是武汉市黄陂区重要的基础设施建设主体,黄陂区国资局为公司实际控制人。2022年,公司收到政府补助0.18亿元,计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在政府补助方面继续获得政府支持,政府支持可能性很大。

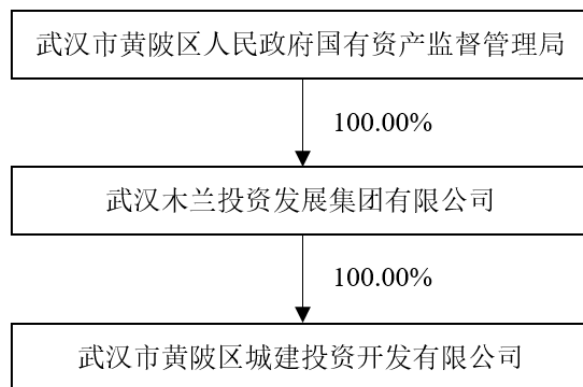
十一、增信措施

中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合中小”)为“17黄陂城投债/PR陂城债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,中合中小主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定(详见《[中合中小企业融资担保股份有限公司2022年主体长期信用评级报告](#)》)。

十二、结论

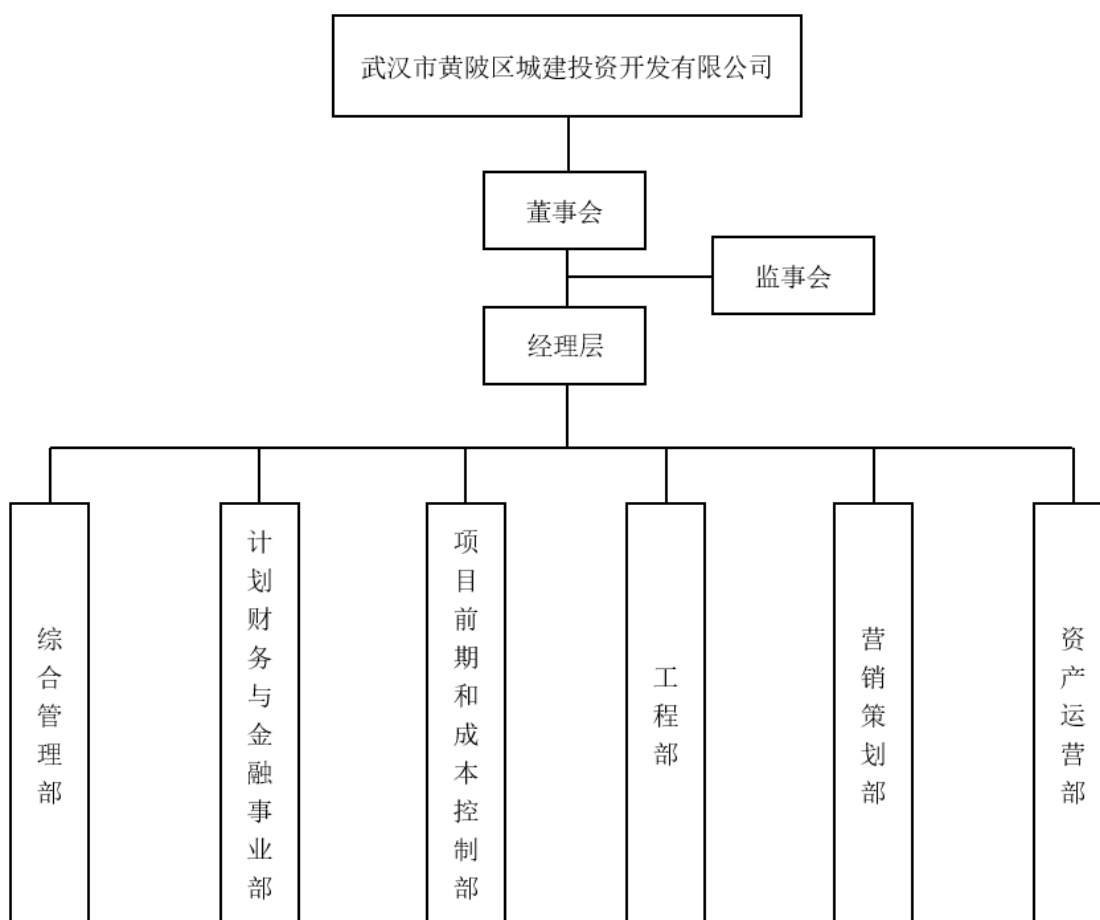
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“17黄陂城投债/PR陂城债”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司对外担保情况

被担保对象	担保余额（万元）	担保期限
武汉木兰产业投资有限公司	30000.00	2023/01/01—2047/12/31
武汉木兰产业投资有限公司	15285.00	2022/10/20—2047/10/19
湖北园道工程建设有限公司	11400.00	2021/03/25—2023/12/29
湖北园道工程建设有限公司	8600.00	2020/12/31—2023/12/31
武汉木兰产业投资有限公司	1911.00	2022/10/20—2047/10/19
武汉盘龙水务建设投资发展有限公司	8456.47.00	2022/06/24—2025/06/24
武汉盘龙水务建设投资发展有限公司	6863.85.00	2021/09/03—2024/09/03
武汉盘龙水务建设投资发展有限公司	5225.30	2021/06/30—2024/06/30
湖北园道工程建设有限公司	30000.00	2020/12/31—2023/12/29
合计	102421.30	--

注：截至 2023 年 5 月末，公司部分对外担保已到期，所担保债务均未发生违约
资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	武汉环通建设集团有限责任公司	建筑业	100.00	划拨
2	武汉盘龙润海置地有限公司	建筑业	100.00	非同一控制企业合并
3	武汉坤合建设开发有限公司	房地产业	100.00	设立
4	武汉星美诚市政工程有限公司	修理业	100.00	设立
5	湖北庭廷建设工程有限公司	建筑业	100.00	非同一控制企业合并
6	武汉木兰红基物业管理有限公司	房地产业	100.00	非同一控制企业合并
7	湖北智晟锐博建设工程有限公司	建筑业	100.00	非同一控制企业合并
8	武汉汉口北专业市场开发有限公司	建筑业	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.11	4.62	5.98
资产总额（亿元）	188.99	200.16	238.31
所有者权益（亿元）	109.09	138.18	141.38
短期债务（亿元）	8.91	7.16	13.46
长期债务（亿元）	16.96	25.87	33.02
全部债务（亿元）	25.87	33.03	46.47
营业总收入（亿元）	9.86	11.06	14.68
利润总额（亿元）	1.40	2.52	1.21
EBITDA（亿元）	1.76	2.86	2.00
经营性净现金流（亿元）	-0.65	-0.91	-13.72
财务指标			
现金收入比（%）	34.47	27.52	106.76
营业利润率（%）	11.17	10.00	11.53
总资本收益率（%）	1.02	1.37	0.84
净资产收益率（%）	1.05	1.55	0.67
长期债务资本化比率（%）	13.46	15.77	18.93
全部债务资本化比率（%）	19.17	19.29	24.74
资产负债率（%）	42.28	30.97	40.68
流动比率（%）	667.73	733.86	467.33
速动比率（%）	163.58	244.15	184.79
经营现金流动负债比（%）	-3.57	-5.14	-38.21
现金短期债务比（倍）	0.69	0.65	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	2.72	1.81
全部债务/EBITDA（倍）	14.72	11.54	23.24

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将公司长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.10	3.21	4.93
资产总额（亿元）	171.43	181.58	206.04
所有者权益（亿元）	108.36	138.16	141.54
短期债务（亿元）	6.06	4.44	7.77
长期债务（亿元）	16.96	20.20	19.66
全部债务（亿元）	23.02	24.64	27.43
营业总收入（亿元）	7.12	8.64	8.72
利润总额（亿元）	1.25	3.21	1.34
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.69	-2.28	2.86
财务指标			
现金收入比（%）	2.86	25.46	113.25
营业利润率（%）	8.91	17.60	16.80
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.97	2.07	0.80
长期债务资本化比率（%）	13.54	12.76	12.19
全部债务资本化比率（%）	17.52	15.14	16.23
资产负债率（%）	36.79	23.91	31.30
流动比率（%）	752.79	857.31	558.91
速动比率（%）	202.05	293.10	262.53
经营现金流动负债比（%）	-12.32	-17.93	12.70
现金短期债务比（倍）	0.84	0.72	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. “/”表示相关数据无法提供

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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