信用等级公告

联合〔2020〕3062号

联合资信评估有限公司通过对武汉洪山城市建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉洪山城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，“18洪山城投MTN001”“18洪山城投MTN002”“18洪山城投MTN003”的信用等级为AA，“19洪山城投CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月六日

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
http://www.lhratings.com

武汉洪山城市建设投资有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19 洪山城投 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
18 洪山城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 洪山城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
18 洪山城投 MTN003	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 洪山城投 CP002	5 亿元	5 亿元	2020/10/23
18 洪山城投 MTN001	6 亿元	6 亿元	2023/04/24
18 洪山城投 MTN002	6 亿元	6 亿元	2023/04/27
18 洪山城投 MTN003	6 亿元	6 亿元	2023/05/02

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 8 月 6 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	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

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：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

评级观点

武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是武汉市洪山区重要的城市基础设施投资和建设主体，主要承担洪山区青菱都市工业园（以下简称“青菱园区”）内的路网、还建房建设以及土地整理业务，主营业务在青菱园区内具有垄断优势。跟踪期内，洪山区经济稳定发展，公司继续获得政府在专项财政资金等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营活动净现金流持续为负、未来资本支出压力大、债务负担较重且存在短期偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着土地整理、路网和还建房建设业务的持续开展，公司收入规模有望继续扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 洪山城投 MTN001”“18 洪山城投 MTN002”“18 洪山城投 MTN003”的信用等级为 AA，“19 洪山城投 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **洪山区经济持续稳步增长，地方财政实力较强。**2019 年，洪山区地方生产总值预计增长 8%；地方一般公共预算收入剔除减税降费因素后较上年增长 10.5%。
2. **公司业务地位稳定，持续获得政府支持。**跟踪期内，公司主营业务在青菱园区内保持垄断优势，并持续获得政府在专项财政资金等方面的有力支持。

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。

分析师： 文 中　唐 嵩

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

关注

1. **未来资本支出压力大。**公司在建拟建项目尚需投资规模超过 87.00 亿元，未来资本支出压力大。
2. **公司债务负担较重，存在短期偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担较重，2020 年 3 月底全部债务 85.33 亿元；期末现金短债比为 0.42 倍，存在短期偿债压力，2021 年或将面临集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.50	17.11	8.90	7.81
资产总额(亿元)	118.16	147.34	156.67	157.57
所有者权益(亿元)	51.33	51.33	52.49	52.59
短期债务(亿元)	3.50	17.01	14.79	18.78
长期债务(亿元)	56.79	63.17	70.13	66.55
全部债务(亿元)	60.29	80.18	84.92	85.33
营业收入(亿元)	3.46	4.44	8.13	1.39
利润总额(亿元)	1.52	0.48	1.07	0.09
EBITDA(亿元)	1.77	0.82	1.43	--
经营性净现金流(亿元)	-12.58	-21.27	-9.81	-0.60
营业利润率(%)	17.14	20.62	19.05	19.46
净资产收益率(%)	2.94	0.63	1.92	--
资产负债率(%)	56.56	65.16	66.49	66.63
全部债务资本化比率(%)	54.01	60.97	61.80	61.87
流动比率(%)	1330.83	446.83	1093.71	1038.33
速动比率(%)	511.14	120.37	189.47	144.70
经营现金流动负债比(%)	-160.92	-70.67	-75.63	--
现金短期债务比(倍)	6.71	1.01	0.60	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.21	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.11	97.85	59.16	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	113.66	147.73	160.17	161.20
所有者权益(亿元)	52.11	52.13	53.10	53.28
全部债务(亿元)	26.80	46.37	55.67	56.08
营业收入(亿元)	3.27	3.70	7.24	1.22
利润总额(亿元)	1.69	0.47	1.02	0.17
资产负债率(%)	54.15	64.71	66.85	66.95
全部债务资本化比率(%)	33.96	47.07	51.18	51.28
流动比率(%)	271.79	235.11	291.70	288.67
经营现金流动负债比(%)	-17.40	-23.09	-21.53	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分、应付债券一年内到期部分已调入短期债务核算。

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 洪山城投 CP002	A-1	AA	稳定	2020/01/03	文 中 唐 嵩	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
18 洪山城投 MTN001 18 洪山城投 MTN002 18 洪山城投 MTN003	AA	AA	稳定	2019/07/01	文 中 唐 嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 洪山城投 CP002	A-1	AA	稳定	2019/09/19	文 中 唐 嵩	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
18 洪山城投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/10/23	顾喆彬 陈 楠	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 洪山城投 MTN002	AA	AA	稳定	2018/04/16	顾喆彬 陈 楠	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 洪山城投 MTN003	AA	AA	稳定	2018/04/16	顾喆彬 陈 楠	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由武汉洪山城市建设投资有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

武汉洪山城市建设投资有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉洪山城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券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，公司股权结构、组织架构及经营范围均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 43.17 亿元，武汉洪山大学之城国资投资集团有限公司（以下简称“大学之城集团”）是公司唯一股东，洪山区人民政府国有资产监督管理局（以下简称“洪山区国资局”）是公司的实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司本部下设综合管理部、计划财务部、投资发展部、项目管理部、审计监察部、人力资源部、党委工作部和总工办共 8 个职能部门；公司合并范围内有 13 家全资及控股子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 156.67 亿元，所有者权益 52.49 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 8.13 亿元，利润总额 1.07 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 157.57 亿元，所有者权益 52.59 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.39 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：洪山区洪山街马湖村武汉创意天地三、四期创意工坊 6 号 3 层。法定代表人：刘旭。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“19洪山城投CP002”“18洪山城投MTN001”“18洪山城投MTN002”“18洪山城投MTN003”，债券余额合计23.00亿元，详见表1。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 洪山城投 CP002	5.00	2019/10/23	1	3.60
18 洪山城投 MTN001	6.00	2018/04/24	3+2	5.95
18 洪山城投 MTN002	6.00	2018/04/27	3+2	6.04
18 洪山城投 MTN003	6.00	2018/05/02	3+2	5.95

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至本报告出具日，上述存续债券募集资金均已全部使用完毕；募集资金用途存在部分调整，“19洪山城投CP002”原计划用于偿还子公司银行借款，实际3.00亿元用于偿还银行借款本息、2.00亿元用于支付征地拆迁款；存续三期中期票据募集资金均按照原资金用途全部偿还银行借款，均按时足额付息。存续短期融资券尚未至还本付息日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，

GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无

前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规

模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权

类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区

城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2019 年，洪山区经济稳定发展，一般公共预算收入质量好，财政自给率高，政府债务负担较轻；公司发展的外部环境好。

公司是洪山区重要的城市基础设施投资和建设主体，公司业务受洪山区经济发展、地方政府财政实力及区域规划影响较大。

洪山区位于武汉市东南部，东与鄂州市隔长江相望，南邻江夏区，西北环抱武昌区、青山区，实际管辖面积 220.5 平方公里。

根据洪山区《2019年度政府工作报告》，2019年，洪山区预计地方生产总值增长8%，位居中心7城区第3；固定资产投资增长11%，位居中心7城区第3；完成城建投资83.1亿元。

根据《洪山区2019年财政预算执行情况及2020年财政预算草案的报告》，2019年，洪山区地方一般预算收入107.00亿元，剔除减税降费因素后，较上年决算数同口径增长10.5%；其中税收收入100.75亿元，较上年决算数同口径增长12.4%；同期地方一般公共预算支出84.49亿元，财政自给率（126.64%）较高。2019年洪山区政府性基金收入84.49亿元，较上年决算数下降66.9%，主要系上年集中整改“城中村”土地出让规模较大所致。2019年底，洪山区政府债务余额59.49亿元，政府债务负担较轻。

根据洪山区人民政府网站公布数据，2020年一季度，受疫情影响，洪山区实现地区生产总值按可比价计算比上年同期下降38.4%；其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值较上年同期分别下降66.8%、36.2%和38.9%。同期，洪山区固定资产投资和规模以上工业增加值较上年同期分别下降83.7%和53.9%；实现一般公共预算收入19.24亿元，较上年同期下降45.8%。

六、基础素质分析

公司是洪山区重要的城市基础设施投资和建设主体，在青菱园区内业务垄断优势明显；跟踪期内获得政府在专项资金等方面的支持。

2019 年 8 月，公司收到湖北省政府专项债券资金合计 10.50 亿元，为洪山区棚改及还建项目资金，计入“长期应付款”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码 G1042011102030470Y），截至 2020 年 7 月 17 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、

管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，主要来自工程建设和土地整理业务，综合毛利率小幅下降。

2019 年，随着公司各项业务的持续推进，当期实现营业收入 8.13 亿元，较上年增长 83.03%；其中工程建设收入 4.34 亿元，较上年增长 76.43%；土地整理收入 2.94 亿元，较上年增长 135.25%，系当期出让土地面积增长；同期租赁业务、养殖及其他业务分别实现收入 0.37 亿元和 0.49 亿元，收入规模占比不大。

2019 年公司综合毛利率为 19.68%，较上年下降 1.97 个百分点；其中工程建设业务和土地整理业务毛利率较上年均变化很小，租赁业务毛利率大幅增长至 56.76%，养殖及其他业务毛利率为 38.78%。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设业务	2.46	55.31	16.54	4.34	53.38	17.05	0.71	51.08	16.67
土地整理业务	1.25	28.19	15.97	2.94	36.16	15.99	0.51	36.69	15.97
租赁业务	0.24	5.31	29.47	0.37	4.55	56.76	0.06	4.32	23.11
养殖及其他	0.50	11.21	57.46	0.49	6.03	38.78	0.11	7.91	60.42
合 计	**4.44**	**100.00**	**21.65**	**8.13**	**100.00**	**19.68**	**1.39**	**100.00**	**20.20**

资料来源：公司提供

2020年1－3月，公司实现营业收入1.39亿元，相当于2019年营业收入的17.10%，其中工程建设和土地整理业务分别实现收入0.71亿元和0.51亿元。公司综合毛利率20.20%，较上年小幅上升。

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司工程建设和土地整理业务收入均大幅增长，回款质量均明显改善；在建拟建项目尚需投资规模大，资本支出压力大。

工程建设

公司是武汉市洪山区城市基础设施投资和建设主体，负责洪山区青菱园区内的主要路网和还建房建设。公司工程建设业务模式为：洪山区政府与公司签订《建设项目工程总承包合同》，项目结算价格按照经洪山区政府核定的项目成本加成 20%进行确认。工程价款的支付方式为公司根据项目工程进度向洪山区政府申报，洪山区政府依照进度确认工程款，工程款的 5%作为质保金一年后支付。

2019 年及 2020 年一季度，公司分别实现工程建设收入 4.34 亿元和 0.71 亿元；主要是还建房一期、南郊路、杨林路等项目收入；2019 年收到回款 4.60 亿元，回款质量显著改善。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目包括还建房二期、还建房三期、还建房四期、通用大道（杨林二路-火箭三路）、雅安街-文荟街排水箱涵工程等项目，合计总投资 77.52 亿元，已完成投资 38.28 亿元，尚需投资 39.24 亿元。主要拟建项目包括十里长渠（火箭一路-青菱河）拓宽改造及清淤整治工程、青菱湖环湖绿道（二期）等项目，合计总投资 18.38 亿元。

土地整理

公司是洪山区重要的土地整理业务实施主体，在青菱都市工业园区土地开发业务中具有垄断优势。公司土地整理业务主要运作模式为：洪山区土地储备中心就青菱都市工业园区土地一级开发整理项目与公司签订《土地一级开发整理协议》，公司需在约定日期前完成青菱园区内协议约定地块的土地整理工作。公司在土地出让后依照审计部门作出的审计结论进行结算并确认业务成本和相关收入，项目回报

以土地整理成本的 18%~19%进行计算。

2019 年及 2020 年一季度，公司分别实现土地整理收入 2.94 亿元和 0.51 亿元；主要是确认了西湾村、横堤村、花园村等地块项目收入。2019 年和 2020 年一季度分别收到回款 4.81 亿元和 5.00 亿元，主要系之前年度的项目回款及减缓疫情影响提前返还的土地成本。

表 4　2020 年 3 月底公司土地整理开发情况

（单位：万亩、亿元）

项目名称	项目面积	总投资	已投资	拟投资计划		
				2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
横堤村	0.21	7.20	4.01	1.06	1.06	1.07
建群村	0.19	6.26	4.99	0.42	0.42	0.43
建阳村	0.10	9.50	9.49	0.01	--	--
青菱街	0.03	8.16	6.71	0.48	0.48	0.49
石咀村	0.11	10.65	10.28	0.18	0.19	--
西湾村	0.10	7.95	6.86	0.54	0.54	--
杨泗矶村	0.10	2.85	2.78	0.07	--	--
合计	**0.83**	**52.57**	**45.11**	**2.76**	**2.69**	**1.99**

资料来源：公司提供

注：部分项目投资规模有所调整；合计数差异系四舍五入。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建土地整理项目主要包括横堤村、建群村、建阳村、石咀村等；合计开发面积 8282.64 亩，总投资 52.57 亿元，已投资 45.11 亿元；拟建土地整理项目面积合计 3165.89 亩，总投资 22.16 亿元。2020 年 4-12 月、2021 年和 2022 年，公司在建和拟建土地整理项目预计将分别投资 12.93 亿元、12.69 亿元和 3.84 亿元。

其他业务

公司租赁业务主要来自公司本部及公司下属渔场周边的商铺租赁收入，2019 年及 2020 年一季度，公司租赁业务分别实现收入 0.37 亿元和 0.06 亿元，收入增长系新签租户所致；毛利率波动大系预付租赁款提前确认收入所致。2020 年 3 月底，公司可供租赁房屋面积合计 3.79 万平方米，出租率约 80.00%，租金价格区间为每月 30 元/平方米~200 元/平方米，平均租期约 2 年。

养殖业务收入主要来自公司旗下的青菱、西湖、南湖等渔场淡水鱼养殖及相关业务收入，2019 年和 2020 年一季度分别实现收入 0.49 亿元和 0.11 亿元，收入较稳定；毛利率波动大主要系人工成本波动所致。

3. 未来发展

公司未来将持续在洪山区政府的指导下，按照城市基础设施项目建设计划，通过直接融资和间接融资等多元化融资手段筹集城建资金，以城市基础设施建设为载体，服务洪山区城市建设，增强对经济社会发展的支撑能力。将按洪山区委、区政府的要求，积极开展落实园区开发投资、土地整理、房屋拆迁及基础设施、还建房项目建设。积极创新发展模式、管理体制和运作机制，着力培育核心业务和新的增长点，不断增强投融资能力、抵御风险能力和可持续发展能力，为洪山区大学之城建设和青菱园区发展提供资金保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 13 家（附件 1-3）；跟踪期内公司合并范围无变化。

截至 2019 年底，公司资产总额 156.67 亿元，所有者权益 52.49 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 8.13 亿元，利润总额 1.07 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 157.57 亿元，所有者权益 52.59 亿元（其中少数股东权益 0.18 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.39 亿元，利润总额 0.09 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，其中主要由土地整理成本和工程

施工构成的存货占比较高；公司资产质量和流动性一般。

2019 年底，公司资产总额 156.67 亿元，较上年底增长 6.34%，主要系存货持续增长；构成仍以流动资产（占 90.60%）为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**134.50**	**91.29**	**141.94**	**90.60**	**142.89**	**90.68**
货币资金	17.11	11.61	8.90	5.68	7.81	4.96
应收票据及应收账款	14.99	10.17	12.82	8.18	9.09	5.77
存货	98.27	66.70	117.35	74.90	122.97	78.04
非流动资产	**12.84**	**8.71**	**14.74**	**9.41**	**14.68**	**9.32**
固定资产	4.03	2.74	6.02	3.84	6.01	3.81
无形资产	7.24	4.91	7.05	4.50	7.00	4.44
资产总额	**147.34**	**100.00**	**156.67**	**100.00**	**157.57**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 141.94 亿元，较上年底增长 5.53%，流动资产构成以存货、应收类款项和货币资金为主。2019 年底公司货币资金 8.90 亿元，较上年底下降 48.01%，主要系项目持续投入；构成以银行存款（占 96.52%）为主。公司应收票据及应收账款 12.82 亿元，较上年底下降 14.43%；公司应收账款主要为应收洪山区土地整理储备中心（占 38.38%）和洪山区人民政府（占 59.57%）的款项，回款风险小但账龄长，对公司资金占用明显。预付款项较上年底大幅下降至 39.64 万元，系全资子公司武汉市李桥渔场预付的商品房-学府新苑交付转入固定资产所致。其他应收款 1.45 亿元（计提坏账准备 243.78 万元），较上年底下降 14.74%，系应收洪山区政府部门往来款减少；其他应收款前五名合计占 82.79%，集中度高且均为应收洪山区政府部门款项，回款风险较小。公司存货 117.35 亿元，较上年底增长 19.42%，主要系土地整理及工程建设项目持续投入所致；由土地整理成本（占 53.80%）和工程施工（占 46.20%）构成。

2019 年底，公司非流动资产 14.74 亿元，较上年底增长 14.79%，主要系固定资产增长。公司固定资产 6.02 亿元，较上年底增长 49.35%，主要系学府新苑交房转入所致；构成仍以房屋建筑物（占 97.88%）为主。无形资产 7.05 亿元，较上年底下降 2.56%，系摊销所致；构成仍主要是土地使用权（占 91.77%）。

2020 年 3 月底，公司资产总额 157.57 亿元，较上年底变化很小；构成仍以流动资产（占 90.68%）为主。受项目持续投入影响，公司存货较上年底增长 4.79%至 122.97 亿元。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，负债规模有所增长，整体债务负担较重，存在短期偿付压力；2021 年或将面临集中兑付压力。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 52.49 亿元，较上年底变化很小，构成仍以实收资本（占 82.24%）和未分配利润（占 14.54%）为主；2020 年 3 月底，公司所有者权益 52.59 亿元，较上年底变化很小，构成与上年底基本保持一致。

负债

2019 年底，公司负债合计 104.18 亿元，较上年底增长 8.51%，系长期借款和长期应付款增长及新发行债券所致；构成仍以非流动负债为主（占 87.54%），非流动负债占比较上年底大幅上升。

2019 年底，公司流动负债 12.98 亿元，较上年底大幅下降 56.89%，主要系其他应付款及

一年内到期的非流动负债大幅下降。公司其他应付款（合计）8.59 亿元，较上年底大幅下降 38.53%，主要系与政府部门的往来款减少。一年内到期的非流动负债 2.50 亿元，较上年底大幅下降 83.38%，均为一年内到期的长期借款。

2019 年底，公司非流动负债 91.20 亿元，较上年底增长 38.38%，主要系当期发行“19 洪山城投 CP001”“19 洪山城投 CP002”共计 10.00 亿元，以及银行借款和长期应付款增长所致。公司长期借款 34.29 亿元，较上年底增长 25.22%；由保证借款（占 74.16%）和质押借款（占 25.84%）构成。应付债券 45.83 亿元，较上年底增长 28.07%；包括“17 洪山城投债”、2018 年发行的三期中期票据及 2019 年发行的两期短期融资券。公司长期应付款 11.08 亿元，较上年底大幅增长 305.01%，系公司收到 2019 年政府专项债券棚改项目专项资金所致。

表 6　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	17.01	14.79	18.78
长期债务	63.17	70.13	66.55
全部债务	80.18	84.92	85.33
长期债务资本化比率	55.17	57.19	55.86
全部债务资本化比率	60.97	61.80	61.87
资产负债率	65.16	66.49	66.63

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 84.92 亿元，较上年底增长 5.91%，长期债务占比上升至 82.58%。

2020 年 3 月底，公司负债总额 104.98 亿元，较上年底变化很小，构成仍以非流动负债为主；全部债务 85.33 亿元，较上年底基本稳定，但短期债务占比有所提高。2020 年、2021 年和 2020 年，公司到期兑付有息债务分别为 18.40 亿元、6.42 亿元和 6.87 亿元；考虑已发行的三期中期票据均设有投资人回售选择权，若其均选择在第三年行权（即 2021 年或偿还债务合计 24.42 亿元），公司 2021 年或将面临一定集中兑付压力。

从债务指标看，受公司新增借款及发行债券影响，2019 年底，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分别上升至 66.49%、61.80%、57.19%；2020 年 3 月底，上述指标分别为 66.63%、61.87%和 55.86%。整体债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润规模大幅增长，公司整体盈利能力一般。

2019 年公司营业收入 8.13 亿元，较上年大幅增长 83.03%；同期营业成本 6.53 亿元，较上年增长 87.55%；受当期成本增幅大于收入增幅影响，公司营业利润率下降至 19.05%。

2019 年，公司期间费用 0.64 亿元，较上年增长 21.10%，主要系管理费用增长；公司财务费用持续为负，主要系将利息支出全部资本化且利息收入增长；当期期间费用率较上年下降 4.02 个百分点至 7.85%。2019 年，公司利润总额 1.07 亿元。

表 7　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
营业收入	4.44	8.13
资产处置收益	--	0.15
营业利润	0.39	1.07
营业外收入-政府补助	0.05	0.001
利润总额	0.48	1.07
营业利润率	20.62	19.05
总资本收益率	0.25	0.74
净资产收益率	0.63	1.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年公司总资本收益率和净资产收益率较 2018 年分别增长 0.49 个和 1.29 个百分点至 0.74%和 1.92%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.39 亿元，利润总额 0.09 亿元；营业利润率 19.46%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动净现金流均持续为负，资金缺口主要依赖筹资活动，考虑公司未来在建拟建项目投资规模大，公司

外部融资压力大。

2019年，公司经营活动现金流入16.33亿元，较上年变化很小，主要是销售商品、提供劳务收到的现金7.77亿元和收到其他与经营活动有关的现金8.55亿元（即政府专项债券资金）；经营活动现金流出26.14亿元，较上年降幅较大，主要系当期项目投资力度放缓、支付工程项目款等购买商品、接受劳务支付的现金减少所致；公司经营活动净现金流-9.81亿元。2019年公司现金收入比提升13.03个百分点至95.60%，回款质量有所提高。

表 8　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	16.69	16.33
经营活动现金流出量	37.97	26.14
经营活动净现金流	-21.27	-9.81
现金收入比	82.57	95.60
投资活动净现金流	-0.45	-0.28
筹资活动净现金流	17.02	1.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，公司投资活动净现金流为-0.28亿元。

2019年公司筹资活动前现金流量净额-10.10亿元，主要依靠银行借款和发行债券平衡资金缺口，当期筹资活动现金流入量35.19亿元，主要是发行债券收到的现金9.99亿元和取得借款收到的现金25.20亿元；当期筹资活动现金流出33.35亿元，主要是偿还债务支付的现金30.81亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.49亿元。公司筹资活动净现金流1.84亿元。

2020年1－3月，公司经营活动净现金流-0.60亿元，现金收入比大幅增长至369.48%；投资活动规模很小，筹资活动净现金流-0.81亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标弱；考虑公司业务地位及政府给予的持续支持，公司整体偿债能力很强。

2019年底，公司流动比率和速动比率分别大幅增长至1093.71%和189.47%，2020年3月底上述指标略有下降至1038.33%和144.70%；2019年公司经营现金流动负债比为-75.63%。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.42倍。

2019年，公司EBITDA大幅增长至1.43亿元，EBITDA利息倍数为0.35倍，全部债务/EBITDA为59.16倍，EBITDA对全部债务本息的保障能力有所增强。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司银行授信合计121.60亿元，已使用90.80亿元，尚未使用30.80亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司存在一起未决诉讼，涉案金额 0.04 亿元。目前该案已发回重审但尚未开庭审理，考虑涉案金额规模小，对公司影响较小。

7. 母公司财务分析

母公司资产稳定增长，仍以流动资产为主，债务规模有所增长，整体负债水平较高。

截至2019年底，母公司资产规模160.17亿元，较上年底增长8.42%，主要系存货增长所致；构成仍以流动资产（占84.24%）为主，其中存货占比很高，占期末流动资产比重82.64%；非流动资产较上年底变化很小，主要由长期股权投资构成。

截至2019年底，母公司所有者权益53.10亿元，较上年底变化很小；构成仍以实收资本（占81.30%）为主；母公司所有者权益稳定性强。

截至2019年底，母公司负债规模较上年底增长12.00%，非流动负债占比相对较高（占56.80%）。其中，流动负债主要由其他应付款和应付账款构成；非流动负债主要由应付债券、长期应付款和长期借款构成。母公司2019年底资产负债率较上年底增长2.14个百分点至66.85%，母公司整体负债水平较高。

2019年，母公司营业收入7.24亿元，营业

成本6.05亿元；实现净利润1.02亿元。

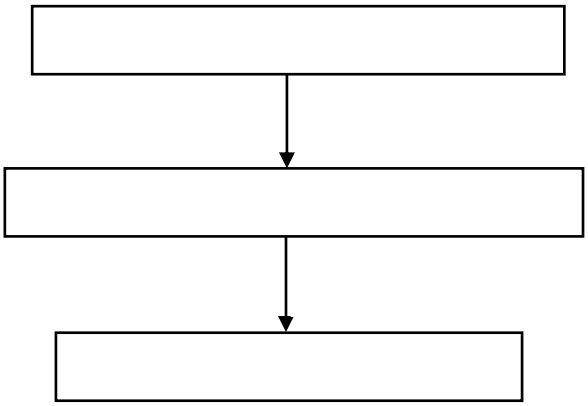
十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券包括“19洪山城投CP002”“18洪山城投MTN001”“18洪山城投MTN002”“18洪山城投MTN003”，余额合计23.00亿元；其中，存续短期融资券5.00亿元将于2020年到期；存续中期票据均附第三年末投资者回售选择权，即单年最高偿还本金18.00亿元将于2021年或2023年兑付。2019年公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为1.43亿元、16.33亿元，对待偿还债券总额的覆盖倍数分别为0.06倍、0.71倍，对存续短期融资券本金的覆盖倍数分别为0.28倍、3.26倍，对存续中期票据本金的覆盖倍数分别为0.08倍、0.91倍；公司经营活动现金净流量为负，对存续债券不具备保障能力，经营活动现金流入量对存续短期融资券的覆盖程度较好。2020年3月底，公司现金类资产对存续短期融资券的覆盖倍数为1.56倍；考虑公司地位及区政府对公司的支持，上述存续债券到期偿付本息的安全性很高。

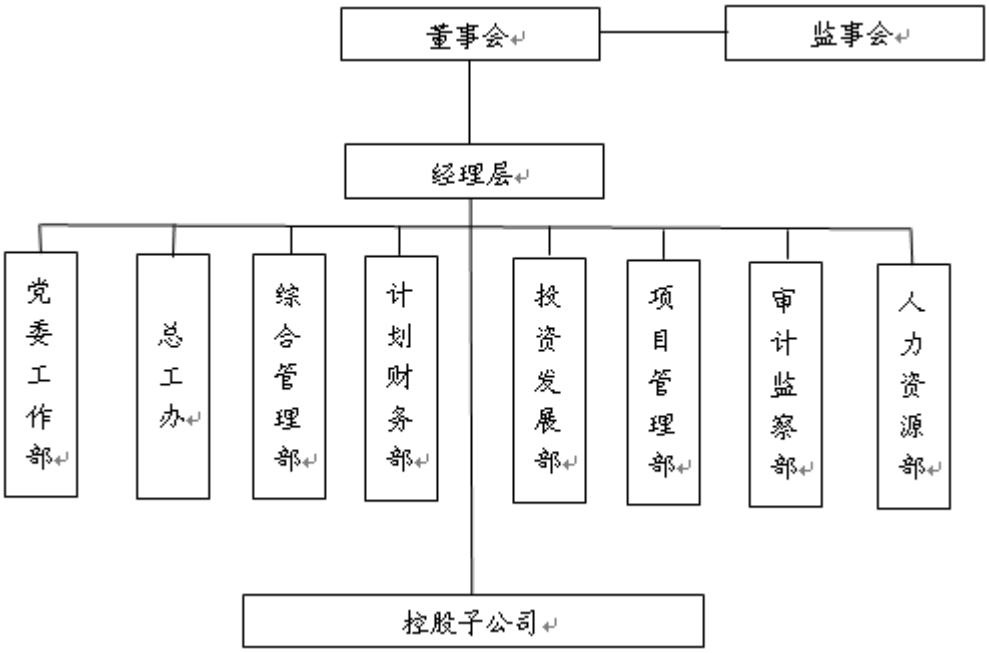
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18洪山城投MTN001”“18洪山城投MTN002”和“18洪山城投MTN003”的信用等级为AA，“19洪山城投CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
武汉洪投新创项目管理有限公司	建筑工程、房地产开发	1000.00	100.00
武汉洪投新创工程建设监理有限公司	建筑工程监理	100.00	100.00
武汉市李桥渔场	淡水动物养殖	178.00	100.00
武汉市南湖渔场	水产养殖	470.36	100.00
武汉市灵秀生态工程有限公司	水产养殖	300.00	100.00
武汉市严西湖渔场	淡水鱼类养殖	171.30	100.00
武汉市青菱渔场	房屋租赁、水生动物的配种	301.40	100.00
武汉青菱城镇建设投资有限公司	房地产开发、建设工程施工	38620.00	100.00
武汉宏润信达联合投资有限公司	市政工程、建筑工程	2400.00	51.00
武汉洪投保障房运营有限公司	房屋租赁	1000.00	100.00
武汉洪投物业管理有限公司	房地产业	1000.00	100.00
武汉洪创投资管理有限公司	咨询服务	1000.00	60.00
武汉宝谷企业运营管理有限公司	珠宝产业、房地产业	5000.00	60.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.50	17.11	8.90	7.81
资产总额(亿元)	118.16	147.34	156.67	157.57
所有者权益(亿元)	51.33	51.33	52.49	52.59
短期债务(亿元)	3.50	17.01	14.79	18.78
长期债务(亿元)	56.79	63.17	70.13	66.55
全部债务(亿元)	60.29	80.18	84.92	85.33
营业收入(亿元)	3.46	4.44	8.13	1.39
利润总额(亿元)	1.52	0.48	1.07	0.09
EBITDA(亿元)	1.77	0.82	1.43	--
经营性净现金流(亿元)	-12.58	-21.27	-9.81	-0.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.25	0.31	0.58	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	67.73	82.57	95.60	369.48
营业利润率(%)	17.14	20.62	19.05	19.46
总资本收益率(%)	1.35	0.25	0.74	--
净资产收益率(%)	2.94	0.63	1.92	--
长期债务资本化比率(%)	52.52	55.17	57.19	55.86
全部债务资本化比率(%)	54.01	60.97	61.80	61.87
资产负债率(%)	56.56	65.16	66.49	66.63
流动比率(%)	1330.83	446.83	1093.71	1038.33
速动比率(%)	511.14	120.37	189.47	144.70
经营现金流动负债比(%)	-160.92	-70.67	-75.63	--
现金短期债务比(倍)	6.71	1.01	0.60	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.21	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.11	97.85	59.16	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息部分、应付债券一年内到期部分已调入短期债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.28	10.44	6.89	5.88
资产总额(亿元)	113.66	147.73	160.17	161.20
所有者权益(亿元)	52.11	52.13	53.10	53.28
短期债务(亿元)	0.00	3.05	13.55	17.54
长期债务(亿元)	26.80	43.32	42.12	38.53
全部债务(亿元)	26.80	46.37	55.67	56.08
营业收入(亿元)	3.27	3.70	7.24	1.22
利润总额(亿元)	1.69	0.47	1.02	0.17
EBITDA(亿元)	1.74	0.56	1.11	--
经营性净现金流(亿元)	-6.01	-12.02	-9.96	-0.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.24	0.26	0.53	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	66.04	77.69	95.74	410.57
营业利润率(%)	16.26	15.66	16.29	15.57
总资本收益率(%)	2.14	0.35	0.93	--
净资产收益率(%)	3.24	0.65	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	33.96	45.38	44.23	41.97
全部债务资本化比率(%)	33.96	47.07	51.18	51.28
资产负债率(%)	54.15	64.71	66.85	66.95
流动比率(%)	271.79	235.11	291.70	288.67
速动比率(%)	88.81	55.25	50.63	39.99
经营现金流动负债比(%)	-17.40	-23.09	-21.53	--
现金短期债务比(倍)	--	3.42	0.51	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	15.85	98.60	50.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.17	0.45	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计，其他应付款中有息部分、应付债券一年内到期部分已调入短期债务计算

附件 4　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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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-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%
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

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

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

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 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4　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