

# 信用评级公告

联合〔2021〕6920号

联合资信评估股份有限公司通过对随州市城市建设综合开发投资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，确定维持随州市城市建设综合开发投资有限公司主体长期信用等级为AA，“20随州城建MTN001”“20随州城建MTN002”“21随州城建MTN001”和“21随州城建MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十三日

# 随州市城市建设综合开发投资有限公司

## 2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 随州城建 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 随州城建 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 随州城建 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 随州城建 MTN002	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
20 随州城建 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/30
20 随州城建 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/29
21 随州城建 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/01/26
21 随州城建 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/04/27

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

评级时间：2021 年 7 月 23 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		a	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	经营分析	3
			资产质量	4
			盈利能力	4
		现金流量	6	
资本结构			2	
偿债能力			3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各

### 评级观点

随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“公司”）作为随州市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司在中心城区基础设施建设领域仍具有专营优势，在政府补助等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大和其他应收款存在一定回收风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随着随州市城市基础设施建设的需求提升，公司基础设施建设业务仍具有一定的发展空间，公司有望保持稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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“20 随州城建 MTN001”“20 随州城建 MTN002”“21 随州城建 MTN001”和“21 随州城建 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 区域地位重要。**公司是随州市重要的基础设施建设主体，在中心城区基础设施建设领域具有专营优势。
- 持续获得外部支持。**公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

### 关注

- 资金支出压力较大。**公司业务回款质量低，经营活动现金流持续净流出，在建项目及拟建项目尚需投入的资金规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
- 其他应收款存在一定回收风险。**公司其他应收款应收对象主要为民营企业，且账龄较长，

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

存在一定的回收风险。

**分析师:**

马颖 黄旭明

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

**主要财务数据:**

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	16.91	12.42	12.56	11.97
资产总额(亿元)	124.25	126.31	133.77	137.93
所有者权益(亿元)	66.18	66.68	66.86	67.12
短期债务(亿元)	7.11	5.72	11.00	9.35
长期债务(亿元)	46.53	50.58	53.71	59.91
全部债务(亿元)	53.64	56.30	64.71	69.26
营业总收入(亿元)	8.46	11.26	10.16	1.21
利润总额(亿元)	1.24	1.24	1.25	0.33
EBITDA(亿元)	1.35	1.31	1.32	--
经营性净现金流(亿元)	-12.80	-8.32	-7.27	-5.07
营业利润率(%)	7.93	5.03	7.14	8.28
净资产收益率(%)	1.84	1.85	1.87	--
资产负债率(%)	46.73	47.21	50.01	51.34
全部债务资本化比率(%)	44.77	45.78	49.18	50.78
流动比率(%)	1007.36	1327.17	966.88	1209.43
经营现金流动负债比(%)	-110.91	-92.01	-55.12	--
现金短期债务比(倍)	2.38	2.17	1.14	1.28
EBITDA利息倍数(倍)	0.53	0.39	0.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.77	42.88	48.85	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	82.54	82.16	86.25	85.54
所有者权益(亿元)	52.42	52.44	52.26	52.45
全部债务(亿元)	18.00	19.00	23.40	20.35
营业收入(亿元)	0.62	0.75	0.86	0.32
利润总额(亿元)	0.74	0.49	0.57	0.25
资产负债率(%)	36.50	36.18	39.41	38.68
全部债务资本化比率(%)	25.56	26.60	30.93	27.95
流动比率(%)	463.12	517.64	663.16	543.24
经营现金流动负债比(%)	-43.76	-32.66	-30.36	--

注:1. 本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;2. 将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算;3. 2021年一季度财务数据未经审计

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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
21 随州 城建 MTN002	AA	AA	稳定	2021/01/12	马颖 贾圆圆	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 随州 城建 MTN001	AA	AA	稳定	2021/01/06	马颖 贾圆圆	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 随州 城建 MTN002	AA	AA	稳定	2020/06/18	郝一哲 马颖 贾圆圆	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 随州 城建 MTN001							
20 随州 城建 MTN002	AA	AA	稳定	2020/02/11	郝一哲 马颖 丁晓	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	<a href="#">阅读全文</a>
20 随州 城建 MTN001	AA	AA	稳定	2019/10/10	郝一哲 马颖 丁晓	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	<a href="#">阅读全文</a>

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

# 随州市城市建设综合开发投资有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、主营业务和组织结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 6.69 亿元，实收资本为 6.10 亿元（2020 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司的 0.38 亿元出资款因投资期限到期而退出），实收资本中随州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“随州市国资委”）持有公司 81.99% 股权，国开基金持有公司 18.01% 股权。公司实际控制人为随州市人民政府。

截至 2020 年底，公司资产总额 133.77 亿元，所有者权益 66.86 亿元（少数股东权益 4.69 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 10.16 亿元，利润总额 1.25 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 137.93 亿元，所有者权益 67.12 亿元（少数股东权益 4.70 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.21 亿元，利润总额 0.33 亿元。

公司注册地址：湖北省随州市沿河大道 105 号；法定代表人：郭晓东。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 随州城建 MTN001”“20 随州城建 MTN002”“21 随州城建 MTN001”和“21 随州城建 MTN002”，债券余额合计 18.00

亿元，存续债券情况见表 1。截至 2021 年 4 月底，“20 随州城建 MTN001”和“20 随州城建 MTN002”募集资金已按约定用途全部使用，“21 随州城建 MTN001”募集资金余额 0.90 亿元。跟踪期内，公司已按时支付“20 随州城建 MTN001”和“20 随州城建 MTN002”的利息。

“20 随州城建 MTN001”“20 随州城建 MTN002”“21 随州城建 MTN001”和“21 随州城建 MTN002”均设有交叉保护条款，触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款、信托贷款、财务公司贷款、租赁公司应付租赁款、理财直接融资工具、债权融资计划，单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币 1 亿元，或（2）公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 5%，以较低者为准。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 随州城建 MTN001	5.00	2020/03/30	3+2	4.79
20 随州城建 MTN002	5.00	2020/04/29	3+2	4.20
21 随州城建 MTN001	5.00	2021/01/26	3+2	5.30
21 随州城建 MTN002	3.00	2021/04/27	3+2	5.99

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长

的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使

用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度

全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年 平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定

性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

## 五、行业分析及区域经济

### 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约束地方政府及其融资平台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

**2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，

明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各

省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

受新冠肺炎疫情影响，2020年，随州市经济和财政实力均有所下滑。2021年一季度，随州市经济和财政实力同比恢复情况良好。

根据《随州市国民经济和社会发展统计公报》，受新冠肺炎疫情影响，2020年，随州市地区生产总值较上年有所下降。三次产业比重由2019年的13.4:46.8:39.8调整为15.8:43.5:40.7，服务业占GDP比重比上年提高0.9个百分点。

按2019年底常住人口计算，全市人均GDP为49380元。

2020年，随州市固定资产投资同比下降23.3%。按产业划分，第一产业投资下降42.1%，第二产业投资下降29.8%，第三产业投资下降16.1%。其中，房地产开发投资增长0.9%。商品房销售面积99.7万平方米，下降46.7%；销售额59.7亿元，下降44.9%。

根据《关于随州市2020年财政预算执行情况情况和2021年财政预算草案的报告》，2020年，随州市完成一般公共预算收入35.88亿元，下降26.9%，系受新冠肺炎疫情影响所致。其中税收收入27.31亿元，下降27.5%；一般公共预算支出189.32亿元，财政自给率为18.95%，财政自给能力弱。2020年，随州市完成政府性基金预算收入8.60亿元。

2021年1—3月，随州市地区生产总值252.40亿元，较上年同期增长55.4%；地方一般公共预算收入14.45亿元，较上年同期增长74.3%。

## 六、基础素质分析

作为随州市重要的基础设施建设主体，公司在中心城区基础设施建设领域具有专营优势，在政府补助等方面持续获得外部支持。

2019—2020年及2021年1—3月，公司分别收到政府补助0.68亿元、0.65亿元和0.29亿元，主要是随州市人民政府拨付公司的土地整理和市政工程建设补助资金，公司计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：4213010000200657），截至2021年5月21日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷记录，企业信用记录良好。

截至 2021 年 7 月 10 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、监事以及高级管理人员变动较大,上述变动为正常的人事变动,对公司无重大不利影响。

根据随州市人民政府《关于黄建平同志职务任免的通知》,公司董事长、董事、总经理、监事变更情况如下:

表 4 跟踪期内公司董事长、董事、总经理、监事变更情况

变更前		变更后	
郭晓东	董事、总经理(退出)	--	--
庞军	董事、副总经理(退出)	--	--
李伟	董事、副总经理	李伟	董事长、总经理
熊萍莉	董事、总经理助理、工会主席	熊萍莉	董事
朱世明	董事(退出)	张帅	职工董事
谢成建	监事长、总经理助理(退出)	刘青松	监事会主席
王先正	监事(退出)	乐京	监事

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目建设	10.96	97.65	6.11	9.92	97.91	6.38	1.14	94.85	6.24
其他	0.26	2.35	23.12	0.21	2.09	27.62	0.06	5.15	38.91
合计	11.22	100.00	6.51	10.13	100.00	6.83	1.20	100.00	8.31

注:其他收入主要包括房屋租金收入等

资料来源:联合资信根据审计报告和公司提供整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 工程建设

公司工程建设业务收入确认和回款滞后,在建及拟建的工程建设项目尚需投入的资金规模较大,公司面临较大的资本支出压力。

#### ① 市政基础设施建设

公司受随州市人民政府委托,采用委托代建、政府购买服务等方式开展市政基础设施建设工作。

张帅	职工监事	夏洪光	职工监事
----	------	-----	------

资料来源:公司提供

李伟先生,1982 年 4 月出生,本科学历;历任广水市骆店乡挂职副乡长,随州市发展和改革委员会农业资源区划委员会办公室科员,随州市发展和改革委员会科员,湖北齐星汽车股份有限公司总经理助理,公司董事、副总经理;自 2020 年 12 月起任公司董事长、总经理。

跟踪期内,公司各项制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要负责随州市市政基础设施和棚户区改造项目的建设,2020 年,公司主营业务收入有所下降,毛利率保持稳定。

2020 年,公司主营业务收入同比有所下降,收入主要来自工程项目建设业务。同期,公司主营业务毛利率保持稳定。

2021 年 1-3 月,公司实现主营业务收入 1.20 亿元,毛利率 8.31%。

### 委托代建模式

根据《市人民政府办公室关于随州市城市建设综合开发投资有限公司的批复》(随政办函〔2008〕32 号),随州市人民政府授予公司在市政府授权范围内筹集、使用和管理城市基础设施建设资金,从事投资、建设和经营城市基础设施,负责项目的工程建设和管理的职能。

根据公司与随州市人民政府签订的《随州市基础设施项目工程建设协议》,随州市人民政府将随州市部分的基础设施建设项目委托公司投

资建设,由随州市财政局负责支付工程建设资金(成本加成8%)。公司负责自筹建设资金,待项目完成竣工决算审计并移交随州市住房和城乡建设委员会后,公司根据代建项目结算表和移交证明书向随州市财政局申请拨付工程建设资金。

账务处理方面,公司将市政基础设施建设项目投入计入“存货”科目,待其完工后公司与相关单位进行结算,并据此确认收入。公司确认收入的同时结转存货计入成本。

截至2020年底,公司主要已完工的基础设施建设项目总投资合计14.41亿元,共收到回款5.87亿元。该模式下,截至2020年底,公司无在建项目。

### 政府购买服务模式

根据公司与随州市人民政府签订的政府购买服务合同,公司负责具体项目建设,随州市人民政府作为政府购买主体,将购买服务资金纳入政府财政预算。

账务处理方面,公司将市政基础设施建设项目投入计入“存货”科目,每年按照政府购买服务合同约定的回购金额确认收入,公司确认收入的同时结转存货计入成本。

截至2020年底,公司承建的主要市政基础设施建设项目共4个,项目预计总投资33.20亿元,公司已累计投入24.05亿元。上述4个市政基础设施建设项目涉及的政府购买服务总价款为40.68亿元,截至2020年底,公司累计确认市政基础设施建设项目收入18.11亿元,共收到政府采购服务款项8.00亿元。

表6 截至2020年底公司采用政府购买服务模式下承建的主要市政基础设施建设项目情况(单位:年、亿元)

项目名称	建设期间	预计总投资	已投资	尚需投入	政府购买服务总价款	已收到政府购买服务金额	政府购买服务协议期限
随州市老城区农产品批发市场改造建设项目	2016—2018	5.80	5.80	0.00	6.83	1.96	5
随州市中心城区污水管网改造项目	2015—2017	3.00	1.74	1.26	3.59	0.78	5
随州市中心城区城市停车场工程项目	2016—2019	12.60	7.89	4.71	15.87	2.59	15
随州市农产品批发市场建设项目	2015—2017	11.80	8.62	3.18	14.39	2.67	7
<b>合计</b>	--	<b>33.20</b>	<b>24.05</b>	<b>9.15</b>	<b>40.68</b>	<b>8.00</b>	--

注:上述建设期间为计划工程进度,实际工程进度有所延后  
资料来源:公司提供

截至2020年底,公司拟建市政基础设施建设项目计划总投资3.30亿元。其中随州市飞灰填埋场拟由公司自筹资金进行建设,目前资金平衡方式尚未确定;其余4个项目拟由随州市人民政府拨付资金,公司负责项目建设。

表7 2020年底公司拟建市政基础设施项目情况  
(单位:亿元)

项目名称	总投资
随州市欧阳修小区等老旧小区配套道路设施建设项目(清河路至桃园路)	1.50
随州市明珠花园等老旧小区配套道路设施建设项目(青年路—明珠路)	0.60
随州市老城区排水设施改造提升项目	0.10
随州市西护城河排水工程	0.50
随州市飞灰填埋场	0.60
<b>合计</b>	<b>3.30</b>

资料来源:公司提供

### ②棚户区改造

公司与随州市人民政府签订政府购买服务合同,负责棚户区改造项目的实施;随州市人民政府作为政府购买主体,负责协调相关部门依法将购买服务资金纳入政府财政预算和采购服务资金预算管理。

公司与随州市人民政府签订的政府采购合同期限包括10年、12年、18年、20年和25年,合同购买服务包括棚户区拆迁安置等相关服务。同时,合同约定,购买服务资金来源于随州市人民政府财政性资金,在财政预算中统筹安排,由随州市人民政府出具将购买服务纳入年度预算的文件,并将在合同期内购买服务资金逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。

账务处理方面,公司将棚户区改造项目投入计入“存货”科目,每年按照政府购买服务合同约定的回购金额确认收入,公司确认收入的同时结转存货计入成本。

截至 2020 年底,公司主要在建棚户区改造项目共 5 个,项目预计总投资 42.93 亿元,公司

已累计投入 26.40 亿元。上述 5 个棚户区改造项目涉及的政府购买服务总价款为 61.22 亿元,截至 2020 年底,公司累计确认棚户区改造项目收入 6.20 亿元,共收到政府采购服务款项 5.77 亿元。

表 8 截至 2020 年底公司主要在建棚户区改造工程项目情况 (单位:年、亿元)

项目名称	建设期间	预计总投资	已投资	尚需投入	政府购买服务总价款	已收到政府购买服务金额	政府购买服务协议期限
随州市亚通等三个片区棚户区改造项目	2017—2020	10.87	7.51	3.36	18.09	1.78	25
随州市老城区 2016 年第一批棚户区改造项目 (一期工程)	2016—2020	11.79	6.56	5.23	17.22	1.08	18
随州市老城区 2016 年第一批棚户区改造项目 (二期工程)	2017—2021	12.04	10.26	1.78	15.17	2.40	10
随州市交通大道沿线棚户区改造项目	2018—2022	4.39	1.27	3.12	6.02	0.20	20
随州老火车站及白云湖沿岸棚改区改造项目	2018—2022	3.84	0.80	3.04	4.72	0.31	12
<b>合计</b>	--	<b>42.93</b>	<b>26.40</b>	<b>16.53</b>	<b>61.22</b>	<b>5.77</b>	--

资料来源:公司提供

截至 2020 年底,公司在建棚户区改造工程项目中还包括铁路棚改安置房项目,该项目计划总投资 3.35 亿元,已完成投资 0.13 亿元,项目建设期为 2020—2023 年,项目建设资金来源包括地方政府发行棚改专项债券筹集 2.45 亿元,剩余为公司资本金,截至 2020 年底专项债资金到位 2.14 亿元。

截至 2020 年底,公司主要拟建棚户区改造项目为草店子棚改安置房,计划总投资 2.46 亿元。

### ③ 自营项目

公司主要在建自营项目为城南污水处理厂及配套管网建设 (二期工程) 项目,总投资 5.90 亿元,截至 2020 年底已完成投资 0.50 亿元,未来主要依靠经营性收入收回投资。

截至 2020 年底,公司拟建自营项目为随州之窗。随州之窗建设内容包括研发展示中心、总部办公中心、信息交易中心和地下停车场等,计划总投资 3.87 亿元,未来拟通过租售收入收回投资。

### (2) 担保业务

**公司对外担保规模不大,但相关业务面临一定的代偿风险。**

公司担保业务由子公司随州市中兴投资担保有限公司 (以下简称“中兴担保”) 负责。中兴担保成立于 2010 年 11 月,注册资本 1.50 亿元,2016 年 8 月公司收购中兴担保部分股权,中兴担保由公司原参股公司变为控股子公司,并纳入公司合并范围。中兴担保原业务对象主要为中小企业和个人,成为公司控股子公司后,其业务对象调整为公司市政基础设施建设及棚改项目施工方,经营风险相对可控。

2019—2020 年及 2021 年 1—3 月,中兴担保分别取得保费收入 378.66 万元、315.77 万元和 50.69 万元;分别计提担保赔偿准备金 10.32 万元、602.20 万元和 0 万元。截至 2021 年 3 月底,中兴担保的担保余额 1.07 亿元。

担保代偿方面,截至 2021 年 3 月底,中兴担保累计代偿金额为 0.42 亿元,除 2020 年以来新增一笔 60 万元的担保代偿 (以被担保人房产作为反担保措施) 外,其余均为 2016 年公司收购中兴担保之前存在的担保。

### 3. 未来发展

未来公司将切实履行投资融资、项目建设、城市经营三大职能,围绕公司基础设施建设主

业，做好业务资金筹措，积极推进业务多元化发展。

范围内的子公司共 9 家，财务数据可比性较强。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（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 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年及 2021 年一季度，公司合并范围无变动。截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并

### 2. 资产质量

公司资产规模持续增长，应收账款规模较大，对资金形成一定占用；以开发成本为主的存货占比高，资产流动性较弱；其他应收款应收对象主要为民营企业，且账龄较长，公司其他应收款存在一定的回收风险。整体看，公司资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 5.90%，主要系应收账款和存货增长所致，公司资产以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>120.05</b>	<b>95.04</b>	<b>127.56</b>	<b>95.36</b>	<b>131.62</b>	<b>95.42</b>
货币资金	12.42	9.83	12.56	9.39	11.97	8.68
应收账款	16.67	13.20	23.86	17.84	25.26	18.31
其他应收款	7.09	5.62	3.94	2.94	4.02	2.91
存货	82.02	64.94	86.16	64.41	89.35	64.78
<b>非流动资产</b>	<b>6.26</b>	<b>4.96</b>	<b>6.21</b>	<b>4.64</b>	<b>6.31</b>	<b>4.58</b>
<b>资产总额</b>	<b>126.31</b>	<b>100.00</b>	<b>133.77</b>	<b>100.00</b>	<b>137.93</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及财务报表

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 6.25%，主要系应收账款和存货增长所致。其中货币资金较上年底增长 1.20%，公司货币资金主要由银行借款（占 99.84%）构成，其中受限货币资金 0.02 亿元，主要为质押借款保证金。公司应收账款较上年底增长 43.11%，主要为应收随州市财政局 23.81 亿元工程建设款，占总款项比重为 99.81%，集中度高。账款回收期限受到地方政府财政支付安排的影响，对公司营运资金形成一定占用。公司其他应收款较上年底下降 44.47%，主要是与公司有业务往来的民营施工企业的往来款，前五大欠款单位合计金额为 2.94 亿元，占比为 74.31%，集中度较高。公司对其他应收款计提坏账准备 0.02 亿元。考虑到公司其他应收款应收对象主要为民营企业，且账龄较长，公司其他应收款存在一定的回收风险。截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 5.05%，主要系开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本（占 61.26%）、

土地使用权（占 29.55%，为随州市人民政府注入的 5 宗土地使用权，用途主要为商住用地和住宅用地，其中 2 宗出让地、3 宗划拨地）和库存商品（占 9.19%，主要为政府划拨的公租房、廉租房等）构成。公司存货未计提跌价准备。

表 10 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	企业性质	余额	占比	账龄
湖北聚兴建设有限公司	民企	0.94	23.68	3~5 年
随州市曾都宏图建设开发有限公司	国企	0.93	23.50	3~4 年
随州市方正房地产开发有限公司	民企	0.47	11.80	2~5 年、5 年以上
随州万通实业有限公司	民企	0.37	9.46	2~3 年
随州市玉新置业有限公司	民企	0.23	5.87	5 年以上
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>2.94</b>	<b>74.31</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司抵押给各家金融机构的土地使用权面积 25.48 万平方米，账面价值 6.28 亿元；通过保障房项目未来收益权质押融资余额为 16.82 亿元。

### 3. 负债和所有者权益

**公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较高。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 66.86 亿元，较上年底增长 0.28%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.98%，少数股东权益占比为 7.02%。在所有者权益中，实收资

本占 9.12%、资本公积占 67.98%、盈余公积占 1.57%、未分配利润占 14.31%和少数股东权益占 7.02%，所有者权益稳定性较高。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底保持稳定。

**公司债务规模持续扩大，以长期债务为主，整体债务负担适中。**

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 12.19%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司负债以非流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>9.05</b>	<b>15.17</b>	<b>13.19</b>	<b>19.72</b>	<b>10.88</b>	<b>15.37</b>
一年内到期的非流动负债	5.72	9.59	11.00	16.45	9.35	13.20
<b>非流动负债</b>	<b>50.59</b>	<b>84.83</b>	<b>53.71</b>	<b>80.28</b>	<b>59.93</b>	<b>84.63</b>
长期借款	33.58	56.32	32.15	48.05	41.37	58.42
应付债券	17.00	28.51	19.40	29.00	16.40	23.16
长期应付款	0.00	0.00	2.16	3.23	2.16	3.05
<b>负债总额</b>	<b>59.63</b>	<b>100.00</b>	<b>66.90</b>	<b>100.00</b>	<b>70.81</b>	<b>100.00</b>

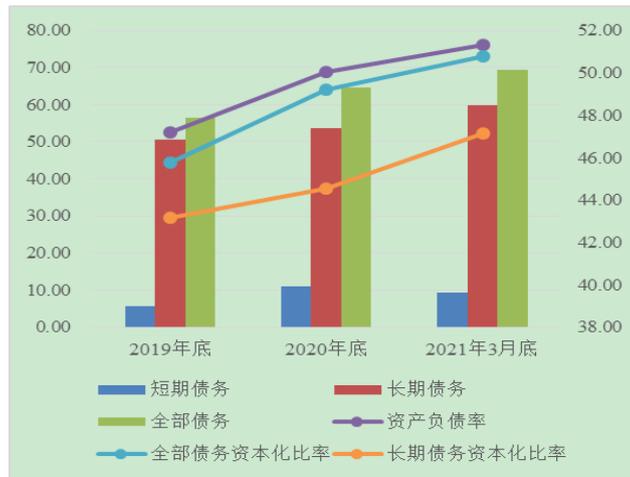
资料来源：公司审计报告及财务报表

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 45.85%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 92.32%，包括一年内到期的长期借款（占 81.73%）、一年内到期的应付债券（占 18.18%）和一年内到期的长期应付款（占 0.09%）。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 6.18%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。公司长期借款较上年底下降 4.27%，主要由

保证借款和质押借款构成。公司应付债券较上年底增长 14.12%，主要系当年发行 5.00 亿元“20 随州城建 MTN001”和 5.00 亿元“20 随州城建 MTN002”所致。截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底大幅增长，主要系新增政府债和融资租赁款所致。本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

图1 公司债务结构及财务杠杆水平情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务64.71亿元，较上年底增长14.93%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占17.00%，长期债务占83.00%，以长期债务为主。其中，短期债务11.00亿元，较上年底增长92.32%，系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务53.71亿元，较上年底增长6.18%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。从债务指标来看，截至2020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为50.01%、49.18%和44.54%，较上年底分别提高2.80个百分点、3.40个百分点和1.41个百分点。

从有息债务到期分布情况来看，截至2020年底，公司2022年、2023年和2024年到期的有息债务分别为6.34亿元、5.74亿元和5.74亿元，集中偿付压力不大。

截至2021年3月底，公司全部债务69.26亿元，较上年底增长7.03%。其中，短期债务占13.50%，长期债务占86.50%，以长期债务为主，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为51.34%、50.78%和47.16%，较上年底分别提高1.32个百分点、1.60个百分点和2.62个百分点，整体债务负担适中。

#### 4. 盈利能力

2020年，公司营业总收入规模有所下降，利润总额对财政补贴依赖性较大，公司整体盈

利能力一般。

2020年，公司营业总收入较上年下降9.73%，营业成本较上年下降10.06%，利润总额较上年增长1.26%。

表12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业总收入	11.26	10.16	1.21
营业成本	10.49	9.44	1.11
费用总额	0.22	0.20	0.08
其他收益	0.68	0.65	0.29
利润总额	1.24	1.25	0.33
营业利润率	5.03	7.14	8.28
总资本收益率	1.00	0.95	--
净资产收益率	1.85	1.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020年，公司费用总额为0.20亿元，同比下降8.97%，主要系管理费用下降所致。期间费用率为2.01%，较上年保持稳定，公司费用控制能力尚可。

2019—2020年，公司其他收益分别为0.68亿元和0.65亿元，为政府补助。2020年，其他收益占营业利润比重为53.17%，对营业利润贡献较大。

2020年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率有所增长。公司盈利能力一般。

2021年1—3月，公司实现营业总收入1.21亿元，同比下降81.46%，主要系确认的工程建

设收入大幅下降所致；利润总额 0.33 亿元，营业利润率 8.28%。

#### 5. 现金流

公司收入实现质量低，同时受工程建设项目投入规模较大影响，公司经营活动现金持续净流出。考虑到未来项目投入及债务偿还，公司存在较大的外部融资需求。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	4.21	5.64	0.70
经营活动现金流出小计	12.54	12.92	5.78
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-8.32</b>	<b>-7.27</b>	<b>-5.07</b>
投资活动现金流入小计	0.11	0.10	0.00
投资活动现金流出小计	0.10	0.02	0.02
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>0.01</b>	<b>0.08</b>	<b>-0.02</b>
筹资活动现金流入小计	13.64	22.34	16.31
筹资活动现金流出小计	9.82	15.02	11.81
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>3.82</b>	<b>7.32</b>	<b>4.49</b>
<b>现金收入比</b>	<b>17.68</b>	<b>29.53</b>	<b>31.99</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 33.97%，主要系业务回款增加所致；经营活动现金流出量较上年增长 3.04%。由于公司收入实现质量低，同时项目投入规模较大，公司经营活动现金持续大规模净流出。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入和流出规模均较小。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 63.74%，主要为取得借款和发行债券收到的现金；公司筹资活动现金流出量较上年增长 52.98%，主要为公司偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2021 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.07 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.02 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 4.49 亿元。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力弱，考虑到公司在随州市基础设施建设领域的重要地位以及随州市人民政府给予公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	指标	2019 年 (底)	2020 年 (底)	2021 年 3 月 (底)
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	1327.17	966.88	1209.43
	速动比率 (%)	420.39	313.77	388.45
	现金短期债务比 (倍)	2.17	1.14	1.28
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	1.31	1.32	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.39	0.33	--
	全部债务/EBITDA (倍)	42.88	48.85	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 较上年保持稳定，其中 2020 年公司 EBITDA 由折旧（占 5.38%）和利润总额（占 94.62%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升，公司长期偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 88.18 亿元，其中已使用额度 47.91 亿元，未使用额度 40.27 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

#### 7. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益集中在母公司，业务主要由子公司负责，母公司债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 86.25 亿元，较上年底增长 4.98%，占合并口径资产总额的比重为 64.48%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 52.26 亿元，较上年底下降 0.35%，占合并口径的 78.15%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 33.99 亿元，较上年底增长 14.36%，占合并口径的 50.81%。母公司全部债务 23.40 亿元，其中短期债务占 8.97%、长期债务占 91.03%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 39.41% 和 30.93%，债务负担一般。

2020 年，母公司实现营业收入 0.86 亿元，占合并口径的 8.46%；利润总额为 0.57 亿元，占合并口径的 45.41%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额为 85.54 亿元，所有者权益为 52.45 亿元；全部债务 20.35 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.68% 和 27.95%，现金短期债务比 0.30 倍，债务负担一般，但面临一定的短期偿债压力。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.32 亿元，利润总额为 0.25 亿元。

## 十、存续期债券偿还能力分析

**公司本年度剩余到期债券偿付的压力不大，未来待偿债券本金峰值的集中兑付压力较大。**

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额为 35.00 亿元，于 2023 年到达债券本金偿还高峰，规模为 20.00 亿元。公司现金类资产对本年度剩余到期债券余额保障程度高；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较低，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障程度低，经营活动现金流净额无法对未来待偿债券本金峰值形成有效保障。

表 15 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	2.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	20.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	6.27
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.28
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	-0.36
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.07

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年年度数据；4. 假设债券于行权日全部行权  
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

## 十一、 结论

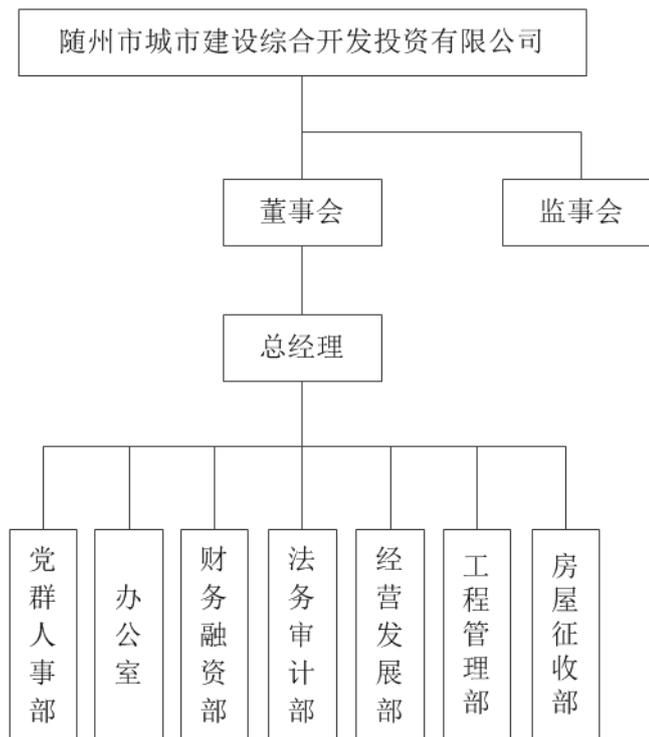
综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 随州城建 MTN001”“20 随州城建 MTN002”“21 随州城建 MTN001”和“21 随州城建 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

单位名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
随州市三合园林景观工程有限责任公司	1000.00	100.00
随州市星合市政设施建设有限公司	600.00	100.00
随州市城市排水有限公司	500.00	100.00
随州市润华园林景观工程有限公司	200.00	100.00
随州建投文旅产业发展有限公司	10000.00	100.00
随州市保障性住房建设管理有限公司	61600.00	71.43
随州市中兴投资担保有限公司	15000.00	80.00
随州市城市建设实业有限责任公司	97300.00	65.78
随州市市场开发经营有限公司	5000.00	100.00

资料来源：公司提供

### 附件3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	16.91	12.42	12.56	11.97
资产总额（亿元）	124.25	126.31	133.77	137.93
所有者权益（亿元）	66.18	66.68	66.86	67.12
短期债务（亿元）	7.11	5.72	11.00	9.35
长期债务（亿元）	46.53	50.58	53.71	59.91
全部债务（亿元）	53.64	56.30	64.71	69.26
营业总收入（亿元）	8.46	11.26	10.16	1.21
利润总额（亿元）	1.24	1.24	1.25	0.33
EBITDA（亿元）	1.35	1.31	1.32	--
经营性净现金流（亿元）	-12.80	-8.32	-7.27	-5.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.26	0.94	0.50	--
存货周转次数（次）	0.10	0.13	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	21.50	17.68	29.53	31.99
营业利润率（%）	7.93	5.03	7.14	8.28
总资本收益率（%）	1.02	1.00	0.95	--
净资产收益率（%）	1.84	1.85	1.87	--
长期债务资本化比率（%）	41.28	43.14	44.54	47.16
全部债务资本化比率（%）	44.77	45.78	49.18	50.78
资产负债率（%）	46.73	47.21	50.01	51.34
流动比率（%）	1007.36	1327.17	966.88	1209.43
速动比率（%）	304.65	420.39	313.77	388.45
经营现金流动负债比（%）	-110.91	-92.01	-55.12	--
现金短期债务比（倍）	2.38	2.17	1.14	1.28
全部债务/EBITDA（倍）	39.77	42.88	48.85	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.53	0.39	0.33	--

注：将长期应付款中有息部分调至长期债务；2021年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	3.08	0.36	2.95	0.64
资产总额（亿元）	82.54	82.16	86.25	85.54
所有者权益（亿元）	52.42	52.44	52.26	52.45
短期债务（亿元）	2.00	2.00	2.10	2.15
长期债务（亿元）	16.00	17.00	21.30	18.20
全部债务（亿元）	18.00	19.00	23.40	20.35
营业收入（亿元）	0.62	0.75	0.86	0.32
利润总额（亿元）	0.74	0.49	0.57	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.18	-4.16	-3.20	0.79
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	100.00	109.67	120.62	100.00
营业利润率（%）	9.89	-19.02	7.41	6.74
总资本收益率（%）	1.05	0.68	0.75	--
净资产收益率（%）	1.41	0.93	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	23.39	24.48	28.96	25.76
全部债务资本化比率（%）	25.56	26.60	30.93	27.95
资产负债率（%）	36.50	36.18	39.41	38.68
流动比率（%）	463.12	517.64	663.16	543.24
速动比率（%）	76.91	50.35	50.15	23.89
经营现金流动负债比（%）	-43.76	-32.66	-30.36	--
现金短期债务比（倍）	1.54	0.18	1.40	0.30
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	

注：2021 年一季度财务报表未经审计；“\*”表示分母为零，计算结果无穷大；“/”表示数据无法提供

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 附件 5 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	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/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

## 附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。