信用等级公告

联合〔2020〕1626号

联合资信评估有限公司通过对随州市城市建设综合开发投资有限公司及其相关存续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”和“20随州城建MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十八日

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

随州市城市建设综合开发投资有限公司
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
20 随州城建 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 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 亿元	5 亿元	2025/3/30
20 随州城建 MTN002	5 亿元	5 亿元	2025/4/29

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 6 月 18 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
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	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
政府支持				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

随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“公司”）是湖北省随州市重要的基础设施建设主体。2019 年，随州市经济稳步增长，公司发展的外部环境良好；跟踪期内，公司收入规模增长较快，随州市政府继续给予公司资金及财政补贴等支持。同时，联合资信也关注到公司收入实现质量差、经营活动现金流持续净流出、未来投资规模较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来随着随州市城市基础设施建设需求的提升，公司基础设施建设业务仍具有一定的发展空间，业务有望保持稳定。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，“20 随州城建 MTN001”和“20 随州城建 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 2019 年，随州市经济稳步发展，一般预算收入小幅增长，公司发展的外部环境良好。2019 年，随州市实现地区生产总值 1162.23 亿元，一般公共预算收入 49.10 亿元，同比分别增长 7.8%和 3.6%。
2. 公司是随州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内继续获得随州市政府的资金及财政补贴等支持。

关注

1. 公司资产中土地整理及工程建设项目投入占比大，应收类款项对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司收入实现质量差，经营活动现金流呈现净流出。

分析师：郝一哲　马　颖　贾圆圆

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

3. 跟踪期内，公司债务持续增长，债务负担有所加重。
4. 公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

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)	13.16	16.91	12.42	15.20
资产总额(亿元)	105.68	124.25	126.31	130.70
所有者权益(亿元)	62.08	66.18	66.68	67.09
短期债务(亿元)	4.59	7.11	5.72	5.03
长期债务(亿元)	34.10	46.53	50.58	56.02
全部债务(亿元)	38.69	53.64	56.30	61.05
营业总收入(亿元)	3.75	8.46	11.26	6.50
利润总额(亿元)	1.32	1.24	1.24	0.41
EBITDA(亿元)	1.39	1.35	1.31	--
经营性净现金流(亿元)	-12.15	-12.80	-8.32	-1.00
营业利润率(%)	16.61	7.55	4.73	7.39
净资产收益率(%)	2.10	1.84	1.85	--
资产负债率(%)	41.26	46.73	47.21	48.67
全部债务资本化比率(%)	38.40	44.77	45.78	47.65
流动比率(%)	1042.41	1007.36	1327.17	1596.62
经营现金流动负债比(%)	-127.95	-110.91	-92.01	--
现金短期债务比(倍)	2.87	2.38	2.17	3.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.53	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.78	39.77	42.88	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	79.03	82.54	82.16	86.96
所有者权益(亿元)	48.58	52.42	52.44	52.48
全部债务(亿元)	11.69	18.00	19.00	24.00
营业收入(亿元)	3.35	0.62	0.75	5.69
利润总额(亿元)	1.23	0.74	0.49	0.39
资产负债率(%)	38.53	36.50	36.18	39.66
全部债务资本化比率(%)	19.40	25.56	26.60	31.38
流动比率(%)	304.65	463.12	517.64	561.79
经营现金流动负债比(%)	2.94	-43.76	-32.66	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2020 年一季度财务数据未经审计

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
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	阅读全文
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	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

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
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”）关于随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关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

截至 2019 年底，公司注册资本 6.69 亿元。2019 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司的 0.21 亿元出资款因投资期限到期而退出，公司实收资本变更为 6.48 亿元，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 77.16%股权，国开基金持有公司 22.84%股权。公司实际控制人为随州市人民政府。截至目前，公司注册资本尚未完成工商变更登记。

跟踪期内，公司经营范围未发生变动。

截至2019年底，公司资产总额126.31亿元，所有者权益66.68亿元（其中少数股东权益4.95亿元）；2019年，公司实现营业总收入11.26亿元，利润总额1.24亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额130.70亿元，所有者权益67.09亿元（其中少数股东权益4.95亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入6.50亿元，利润总额0.41亿元。

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

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“20 随州城建 MTN001”和“20 随州城建 MTN002”，债券余额合计 10.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，“20 随州城建 MTN001”和“20 随州城建 MTN002”尚未至付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
20 随州城建 MTN001	5.00	5.00	2020/3/30	5
20 随州城建 MTN002	5.00	5.00	2020/4/29	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 随州城建 MTN001”和“20 随州城建 MTN002”募集资金均用于偿还公司有息债务，截至 2020 年 5 月底，“20 随州城建 MTN001”募集资金尚未使用，“20 随州城建 MTN002”募集资金已使用 0.17 亿元。

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

资源来源：联合资信综合整理

（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

公司是随州市重要的基础设施建设主体，2019 年，随州市经济保持增长，地方政府财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。

随州市是湖北省下辖地级市，地处长江流域和淮河流域的交汇地带，东承武汉，西接襄阳，北临信阳，南达荆州，为“鄂北重镇”，区位优越，交通便捷，是湖北省对外开放的“北大门”，是国家实施西部大开发战略由东向西的重要接力站和中转站，被纳入武汉城市圈和鄂西生态文化旅游圈。

根据《2019 年随州市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019 年，随州市实现地区生产总值（GDP）1162.23 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业实现增加值 156.22 亿元，增长 3.3%；第二产业实现增加值 544.08 亿元，增长 9.0%；第三产业实现增加值 461.93 亿元，增长 7.9%。三次产业结构调整为 13.4：46.8：39.8。按常住人口计算，2019 年全年随州市人均生产总值 52380 元（按年平均汇率折算为 7595 美元）。

2019 年，随州市固定资产投资比上年增长 11.3%。按产业划分，第一产业投资增长 24%，第二产业投资增长 0.3%，第三产业投资增长 22.1%。其中，房地产开发投资增长 44.3%。

根据《关于随州市 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年，随州市完成一般公共预算收入 49.10 亿元，增长 3.6%。其中税收收入 37.67 亿元，增长 4.1%；一般公共预算支出 157.90 亿元，财政自给率为 31.10%。2019 年，随州市完成政府性基金预算收入 27.76 亿元。截至 2019 年底，随州市地方政府债务余额 127.89 亿元，其中一般债务 79.30 亿元，专项债务 48.60 亿元（尾差系四舍五入所致）。

六、基础素质分析

公司是随州市重要的基础设施建设主体，

跟踪期内，公司继续获得随州市政府在资金和财政补贴等方面的支持。

2019年，公司收到随州市政府拨付的资金2.14亿元，计入资本公积，现金流量表体现为“收到其他与筹资活动有关的现金”。

2019年，公司收到随州市政府拨付的土地整理和市政工程建设补助资金0.68亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（统一社会信用代码：91421300682686555D），截至2020年5月25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。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（统一社会信用代码：91421300094750928L），截至2020年5月21日，子公司随州市城市建设实业有限责任公司（以下简称“实业公司”）本部无未结清的不良或关注类信贷记录，有3笔已结清关注类贷款（均已正常收回）。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

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建设，2019 年营业收入增长较快，综合毛利率小幅下降。

2019 年，公司实现营业收入 11.22 亿元，同比增长 33.26%，主要来自工程建设收入的增加。受益于市政基础设施建设收入规模的扩大，2019 年公司工程建设收入 10.96 亿元，同比增长 33.33%。

2019 年，公司毛利率为 6.51%，同比小幅下降。其中，工程项目建设毛利率同比下降 1.34 个百分点至 6.11%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.50 亿元，同比增长 18.93%，相当于 2019 年的 58.02%，综合毛利率为 7.28%。

表 4　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		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	8.22	97.59	7.45	10.96	97.65	6.11	6.49	99.81	7.40
其他业务	0.20	2.41	15.39	0.26	2.35	23.12	0.01	0.19	-51.73
合计	**8.42**	**100.00**	**7.64**	**11.22**	**100.00**	**6.51**	**6.50**	**100.00**	**7.28**

注：其他收入主要包括房屋租金收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）工程建设

公司工程建设业务涵盖市政基础设施建设以及棚户区改造，收入主要来源于市政基础设施建设业务，2019 年工程建设收入快速增长，毛利率水平小幅下降。公司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。

均为市政基础设施建设收入。

①市政基础设施建设

公司受随州市政府委托，采用委托代建、

2019年，公司工程建设收入为10.96亿元，同比增长33.33%；其中市政基础设施建设收入8.77 亿元，同比增长 38.40%，棚户区改造项目收入 2.19 亿元，同比增长 16.33%。

2020 年 1—3 月，公司工程建设收入为 6.49 亿元，相当于 2019 年工程建设收入的 59.22%，政府购买服务等方式开展市政基础设施建设工作。

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职能。

公司与随州市人民政府签订《随州市基础设施项目工程建设协议》，随州市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，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建委后，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3月底，公司主要已完工的基础设施建设项目总投资合计26.36亿元，累计确认收入28.47亿元，共收到回款17.62亿元。该模式下，截至2020年3月底，公司无在建市政基础设施建设项目。

政府购买服务模式

根据公司与随州市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3月底，公司主要在建市政基础设施建设项目共4个，项目总投资合计33.20亿元，公司已累计投入21.48亿元。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3月底，公司累计确认市政基础设施建设项目收入13.13亿元，共收到政府采购服务款项6.97亿元。

表5　截至2020年3月底公司采用政府购买服务模式下的主要在建市政基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	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	1.76	5 年
随州市中心城区污水管网改造项目	2015-2017	3.00	0.60	2.40	3.59	0.63	5 年
随州市中心城区城市停车场工程项目	2016-2019	12.60	7.38	5.22	15.87	2.27	15 年
随州市农产品批发市场建设项目	2015-2017	11.80	7.70	4.10	14.39	2.31	7 年
合计	--	**33.20**	**21.48**	**11.72**	**40.68**	**6.97**	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司拟建市政基础设施建设项目为随州市欧阳修小区等老旧小区配套道路设施建设项目、随州市明珠花园等老旧小区配套道路设施建设项目等，计划总投资3.40亿元。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5个项目拟由随州市政府拨付资金，公司负责项目建设。

表 6　截至 2020 年 3 月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
随州市花溪河排水明渠二期工程	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

合计	3.40

资料来源：公司提供

②棚户区改造

公司与随州市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政府财政性资金，在财政预算中统筹安排，由随州市政府出具将购买服务资金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 3 月底，公司主要在建棚户区改造项目共 5 个，项目总投资合计 42.93 亿元，公司已累计投入 23.26 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 3 月底，公司累计确认棚户区改造项目收入 4.07 亿元，共收到政府采购服务款项 3.63 亿元。其中，随州市交通大道沿线棚户区改造项目及随州老火车站及白云湖沿岸棚改区改造项目在建设期将会收到随州市政府支付的部分购买服务款项，另外 3 个项目建设期届满或公司完成项目建设内容并经随州市政府验收合格后，随州市政府向公司逐年支付政府购买服务费用。

表7　截至2020年3月底公司主要在建棚户区改造工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	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	6.62	4.25	18.09	1.33	25 年
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	5.91	5.88	17.22	0.57	18 年
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	9.67	2.37	15.17	1.51	10 年
随州市交通大道沿线棚户区改造项目	2018－2022	4.39	0.68	3.71	6.02	0.08	20 年
随州老火车站及白云湖沿岸棚改区改造项目	2018－2022	3.84	0.38	3.46	4.72	0.14	12 年
合计	--	**42.93**	**23.26**	**19.67**	**61.22**	**3.63**	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要拟建棚户区改造项目包括建设铁路棚改安置房和草店子棚改安置房，计划总投资3.25亿元。

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3月底已完成投资0.52亿元，未来主要依靠经营性收入收回投资。

截至2020年3月底，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 年，中兴担保取得保费收入 378.66 万元，同比增长 1.91%；提取担保赔偿准备金 10.32 万元。2020 年 1—3 月，中兴担保取得保费收入 99.00 万元。截至 2020 年 3 月底，中兴担保的担保余额 1.24 亿元。

担保代偿方面，截至 2020 年 3 月底，中兴担保累计代偿金额为 0.83 亿元，均为 2016 年公司收购中兴担保之前存在的担保，公司与中兴担保其他股东在收购协议中已约定上述代偿由其承担，目前其相关房产已被法院查封。

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，继续把公司做大做强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2019年底，公司拥有纳入合并范围的子公司9家；跟踪期内合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额126.31亿元，所有者权益66.68亿元（其中少数股东权益4.95亿元）；2019年，公司实现营业总收入11.26亿元，利润总额1.24亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额130.70亿元，所有者权益67.09亿元（其中少数股东权益4.95亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入6.50亿元，利润总额0.41亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产构成以工程建设项目投入及应收类款项等为主，存货及应收类款项规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额126.31亿元，较2018年底增长1.66%，其中流动资产占95.04%，公司资产构成以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**116.25**	**93.56**	**120.05**	**95.04**	**121.32**	**92.82**
货币资金	16.91	13.61	12.42	9.83	15.20	11.63
应收账款	7.41	5.96	16.67	13.20	15.18	11.61
其他应收款	7.79	6.27	7.09	5.62	2.19	1.67
存货	81.09	65.26	82.02	64.94	88.04	67.36
非流动资产	**8.01**	**6.44**	**6.26**	**4.96**	**9.38**	**7.18**
可供出售金融资产	3.08	2.48	3.08	2.44	3.08	2.36
固定资产	4.49	3.61	2.63	2.08	2.63	2.01
在建工程	0.03	0.02	0.01	0.01	3.12	2.38
资产总额	**124.25**	**100.00**	**126.31**	**100.00**	**130.70**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 120.05 亿元，较 2018 年底增长 3.27%，主要来自应收账款的增加。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2019年底，公司货币资金12.42亿元，较2018年底下降26.57%，主要系工程建设项目投入所致；其中银行存款占99.98%，无受限货币资金。

2019年底，公司应收账款16.67亿元，较2018年底增长125.04%，主要来自应收随州市财政局工程款增加。

2019 年底，公司其他应收款 7.09 亿元，较 2018 年底下降 8.92%，主要系将部分拆借给工程施工方的往来款经随州市审计局审计后转入存货中，其他应收款前五名占比合计 73.38%，集中度较高。公司其他应收款中包含与公司有业务往来的民营施工企业的往来款，待随州市审计局完成审计后转入“存货”科目。

表 9　2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	账龄
随州万基房地产开发有限公司	1.35	20.19	2~5 年
湖北聚兴建设有限公司	1.04	15.52	2~3 年
随州市曾都宏图建设开发有限公司	0.93	13.91	2~3 年
湖北长贵置业有限公司	0.80	11.92	2~4 年、5 年以上
随州市康顺达市政工程有限公司	0.78	11.84	1 年以内、3~5 年、5 年以上
合计	**4.90**	**73.38**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年底，公司存货82.02亿元，较2018年底增长1.15%。公司存货主要包括开发成本（占59.30%，开发成本中市政基础设施建设24.86亿元，棚改项目投入18.03亿元，土地开发整理投入5.75亿元）、土地使用权（占31.04%，为随州市政府注入的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9.65%，主要为政府划拨的公租房、廉租房等）。公司存货未计提跌价准备。

2019年底，公司非流动资产6.26亿元，较2018年底下降21.77%，主要受固定资产下降影响。公司非流动资产主要由固定资产和可供出售金融资产构成。

2019年底，公司可供出售金融资产3.08亿元，较2018年底无变化，为公司认购的湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”）股权。

2019年底，公司固定资产2.63亿元，较2018年底下降41.40%，主要系根据随州市审计局审计要求，公司将随州市政府划拨的部分办公楼、绿化带等房产进行清理，同时减少资本公积。

2020年3月底，公司资产总额130.70亿元，较2019年底增长3.48%，主要来自货币资金、存货和在建工程的增加。2020年3月底，公司货币资金15.20亿元，较2019年底增长22.41%，主要系扩大融资规模所致；存货88.04亿元，较2019年底增长7.33%，主要由于公司将部分拆借给工程施工方的往来款转入存货，同时公司将上述往来款重复计入存货并确认收入；在建工程3.12亿元，主要为市政基础设施建设及棚改项目投入，年底将转入存货科目。

截至2020年3月底，公司受限资产账面价值合计6.28亿元，为存货中的4宗土地使用权，受限资产占资产总额的4.80%。截至2020年3月底，公司以对湖北银行的全部股权质押的借款余额为1.90亿元；通过未来收益权（应收政府购买服务款项）质押的借款余额为32.40亿元。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担有所加重。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益66.68亿元，较2018年底增长0.75%，主要来自利润累积。公司所有者权益主要包括实收资本（占9.72%）、资本公积（占68.17%）、未分配利润（占13.20%）和少数股东权益（占7.42%）。

2019 年底，公司实收资本 6.48 亿元，较 2018 年底下降 3.14%，主要系国开基金 0.21 亿元出资款退出所致。同期，公司资本公积 45.46 亿元，较上年底变动不大，主要系公司清理部

分固定资产核减资产公积，同时将收到的随州市政府拨付的资金计入资本公积所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 67.09 亿元，较 2019 年底增长 0.61%，结构较上年底基本保持稳定。

负债

2019 年底，公司负债总额 59.63 亿元，较 2018 年底增长 2.69%，主要来自长期借款和应付债券的增加。2019 年底，公司流动负债和非流动负债分别占 15.17%和 84.83%。

2019 年底，公司流动负债 9.05 亿元，较 2018 年底下降 21.61%，主要系偿还短期借款所致。

2019 年底，由于归还部分往来款，公司其他应付款较 2018 年底下降 17.20%至 2.58 亿元，公司其他应付款主要为押金保证金。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.72 亿元，较 2018 年底增长 9.17%，主要为一年内到期的长期借款（占 65.04%）和一年内到期的应付债券（占 34.96%）。

2019 年底，公司非流动负债 50.59 亿元，较 2018 年底增长 8.72%，主要来自长期借款的增加。公司非流动负债由长期借款（占 66.39%）和应付债券（占 33.61%）构成。

2019 年底，公司长期借款 33.58 亿元，较 2018 年底增长 10.00%，主要为质押借款（占 53.89%）和保证借款（占 38.07%），另有部分抵押借款。

2019 年底，公司应付债券 17.00 亿元，较 2018 年底增长 6.25%，主要由于当年发行 3 亿元“19 随州城建 PPN001”以及“14 随州建投债”分期偿还的 2 亿元本金转入“一年内到期的非流动负债”。

2020 年 3 月底，公司负债总额 63.62 亿元，较 2019 年底增长 2.69%，主要来自长期借款和应付债券的增长。2020 年 3 月底，公司应付债券较 2019 年底增长 29.41%至 22.00 亿元，主要系“20 随州城建 MTN001”成功发行。

2019 年底，公司全部债务 56.30 亿元，较 2018 年底增长 4.97%；长期债务占比小幅上升，2019 年底为 89.84%，公司有息债务仍以长期债务为主。

表10　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	7.11	5.72	5.03
长期债务	46.53	50.58	56.02
全部债务	53.64	56.30	61.05
资产负债率	46.73	47.21	48.67
全部债务资本化比率	44.77	45.78	47.65
长期债务资本化比率	41.28	43.14	45.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从债务负担指标看，受扩大融资规模影响，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均较 2018 年底有所上升，分别为 47.21%、45.78%和 43.14%。

2020 年 3 月底，公司全部债务 61.05 亿元，较 2019 年底增长 8.43%，资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率较上年底均有所上升，分别为 48.67%、45.51%和 47.65%。

从债务期限分布看，2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年公司分别需要偿还有息债务 5.03 亿元、10.00 亿元及 7.20 亿元。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模大幅增长，利润对财政补贴依赖性较强，总体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业总收入11.26亿元，同比增长33.15%，主要系工程项目建设收入增加；同期公司营业利润率有所下降，为4.73%。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业总收入	8.46	11.26
营业外收入	0.84	0.04
其他收益	-	0.68
利润总额	1.24	1.24
营业利润率	7.55	4.73
总资本收益率	1.02	1.00
净资产收益率	1.84	1.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 0.22 亿元，期间费用占营业收入的比例为 2.00%，较上年有所下降。

2019年，公司收到财政补贴款项0.68亿元，计入“其他收益”。2019 年，公司利润总额 1.24 亿元，财政补贴对公司利润贡献较大。

从主要盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率同比变动较小，分别为1.00%和 1.85%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.50 亿元，相当于 2019 年的 57.90%；利润总额为 0.41 亿元。

5. 现金流

2019 年，公司收入实现质量差，经营活动现金流持续净流出，投资活动规模较小，考虑到未来项目投入，公司存在一定的对外融资需求。

从经营活动看，受往来款流入规模下降影响，跟踪期内公司经营活动现金流入大幅下降，经营活动现金流出主要为工程建设投入，公司 2019 年经营活动净流出 8.32 亿元。从收入实现质量看，2019 年公司现金收入比为 17.73%，收入实现质量差。

表12　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	20.51	4.21
经营活动现金流出量	33.31	12.54
经营活动净现金流	-12.80	-8.32
现金收入比	21.59	17.73
投资活动净现金流	0.12	0.01
筹资活动净现金流	16.43	3.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，公司投资活动现金流规模不大。2019 年，公司投资活动现金流量净额为 0.01 亿元。

从筹资活动看，公司主要通过借款和发行债券筹集资金，2019 年筹资活动现金流入 13.64 亿元。其中收到其他与筹资活动有关的现金 2.14 亿元，主要为公司收到的各级政府拨付的预算内资金。2019 年，公司筹资活动净流入 3.82 亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-1.00亿元、5.30万元和3.78亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标较弱。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政府的各项支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率均较2018年底有所增长，分别为1327.17%和420.39%；2020年3月底上述两项指标分别为1596.62%和438.04%。2019年，公司经营现金流动负债比为-92.01%。2019年底及2020年3月底，公司现金短期债务比分别为2.17倍和3.02倍，公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为1.31亿元，全部债务/EBITDA为42.88倍，EBITDA利息倍数为0.39倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信90.98亿元，其中已使用额度45.40亿元，未使用额度45.58亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 1000.00 万元，系对公司基础设施建设项目施工方随州市神农市政工程有限责任公司提供的担保，担保比率为 0.15%。截至 2020 年 3 月底，中兴担保公司的担保余额为 1.24 亿元。

7. 母公司财务分析

母公司资产保持稳定，负债总额小幅下降，债务负担较轻。

2019年底，母公司资产总额为82.16亿元，较 2018 年底变动不大。其中，流动资产为 65.85 亿元，主要由存货构成。非流动资产为 16.31 亿元，主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 52.44 亿元，较 2018 年底变动不大。其中，实收资本和资本公积合计占比很高。

2019 年底，母公司负债总额为 29.72 亿元，较 2018 年底下降 1.33%；主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成。母公司 2019 年底资产负债率为 36.18%，较 2018 年底下降 0.32 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 0.75 亿元，营业成本为 0.70 亿元。母公司 2019 年净利润为 0.49 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 86.96 亿元，所有者权益 52.48 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 5.69 亿元，利润总额 0.39 亿元。

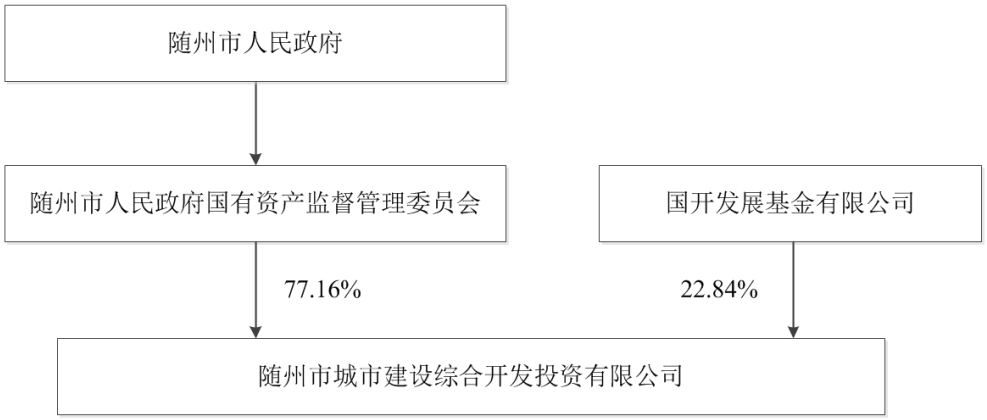
十、存续期内债券偿还能力

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“20 随州城建 MTN001”和“20 随州城建 MTN002”余额合计 10.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为上述债券余额合计的 0.13 倍和 0.42 倍。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政府的各项支持，公司整体偿债能力很强。

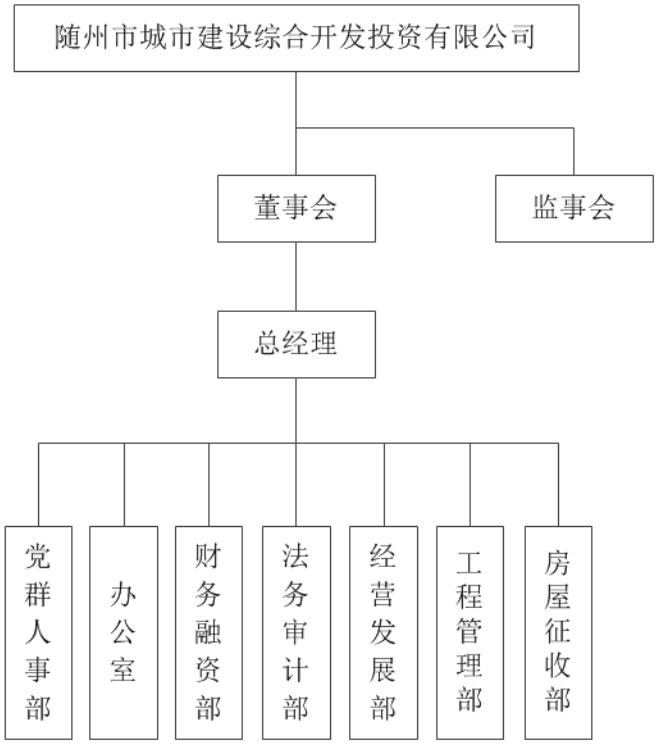
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 随州城建 MTN001”及“20 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
随州市城市建设实业有限责任公司	97300.00	66.95
随州建投文旅产业发展有限公司	100000.00	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
随州市三合园林景观工程有限责任公司	1000.00	100.00
随州市润华园林景观工程有限公司	200.00	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.16	16.91	12.42	15.20
资产总额(亿元)	105.68	124.25	126.31	130.70
所有者权益(亿元)	62.08	66.18	66.68	67.09
短期债务(亿元)	4.59	7.11	5.72	5.03
长期债务(亿元)	34.10	46.53	50.58	56.02
全部债务(亿元)	38.69	53.64	56.30	61.05
营业总收入(亿元)	3.75	8.46	11.26	6.50
利润总额(亿元)	1.32	1.24	1.24	0.41
EBITDA(亿元)	1.39	1.35	1.31	--
经营性净现金流(亿元)	-12.15	-12.80	-8.32	-1.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	76.45	2.26	0.93	--
存货周转次数(次)	0.04	0.10	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.09	--
现金收入比(%)	74.35	21.59	17.73	22.96
营业利润率(%)	16.61	7.55	4.73	7.39
总资本收益率(%)	1.29	1.02	1.00	--
净资产收益率(%)	2.10	1.84	1.85	--
长期债务资本化比率(%)	35.46	41.28	43.14	45.51
全部债务资本化比率(%)	38.40	44.77	45.78	47.65
资产负债率(%)	41.26	46.73	47.21	48.67
流动比率(%)	1042.41	1007.36	1327.17	1596.62
速动比率(%)	266.69	304.65	420.39	438.04
经营现金流动负债比(%)	-127.95	-110.91	-92.01	--
现金短期债务比(倍)	2.87	2.38	2.17	3.02
全部债务/EBITDA(倍)	27.78	39.77	42.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.53	0.39	--

注：1. 将长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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)	1.26	3.08	0.37	4.67
资产总额(亿元)	79.03	82.54	82.16	86.96
所有者权益(亿元)	48.58	52.42	52.44	52.48
短期债务(亿元)	2.00	2.00	2.00	2.00
长期债务(亿元)	9.69	16.00	17.00	22.00
全部债务(亿元)	11.69	18.00	19.00	24.00
营业收入(亿元)	3.35	0.62	0.75	5.69
利润总额(亿元)	1.23	0.74	0.49	0.39
EBITDA(亿元)	1.29	0.80	0.52	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	-6.18	-4.16	1.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.05	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	62.27	100.00	109.67	26.20
营业利润率(%)	14.64	9.89	-19.02	7.41
总资本收益率(%)	2.03	1.05	0.68	--
净资产收益率(%)	2.52	1.41	0.93	--
长期债务资本化比率(%)	16.63	23.39	24.48	29.54
全部债务资本化比率(%)	19.40	25.56	26.60	31.38
资产负债率(%)	38.53	36.50	36.18	39.66
流动比率(%)	304.65	463.12	517.64	561.79
速动比率(%)	48.05	76.91	50.35	43.56
经营现金流动负债比(%)	2.94	-43.76	-32.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.06	22.44	36.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	0.81	0.38	--
现金短期债务比(倍)	0.63	1.54	0.19	2.34

注：公司本部 2020 年一季度财务报表未经审计

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	(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-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%
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