

信用评级公告

联合〔2021〕104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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，随州市城市建设综合开发投资有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月六日



随州市城市建设综合开发投资有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 5 亿元

本期中期票据期限：3+2 年（附第 3 年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权）

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 1 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	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，近年来持续得到随州市政府在资产注入、股权划拨及财政补贴等方面的有力支持。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，公司债务规模快速增长、收入实现质量较差、存在资本支出压力等可能给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不断推进，公司有望持续获取建设任务，经营有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 经营环境良好。近年来随州市经济稳定发展，财政实力有所增强。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. 持续获得政府支持。公司作为随州市重要的城市基础设施建设主体，近年来持续得到随州市政府在资产注入、股权划拨及财政补贴等方面的有力支持。

关注

1. 资产流动性较弱。公司资产中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. 债务规模持续增长，债务负担有所加重。2017—2019 年，公司全部债务年均复合增长 20.63%。2020 年 9 月底，公司全部债务较上年底增长 24.92% 至 70.33 亿元，全部债务资本化比率较上年底上升 5.01 个百分点至 50.80%。
3. 经营获现能力较差，经营活动持续净流出。2017—2019

分析师：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

年，公司现金收入比分别为75.23%、21.59%和17.73%，收入实现质量较差。同期，公司经营活动净现金流持续为负，分别为-12.15亿元、-12.80亿元和-8.32亿元。

4. **面临资本支出压力。**截至2020年9月底，公司主要在基础设施建设及棚户区改造项目尚需投资规模超过26亿元，面临一定资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.16	16.91	12.42	21.11
资产总额(亿元)	105.68	124.25	126.31	139.69
所有者权益(亿元)	62.08	66.18	66.68	68.13
短期债务(亿元)	4.59	7.11	5.72	4.24
长期债务(亿元)	34.10	46.53	50.58	66.09
全部债务(亿元)	38.69	53.64	56.30	70.33
营业总收入(亿元)	3.75	8.46	11.26	7.87
利润总额(亿元)	1.32	1.24	1.24	1.59
EBITDA(亿元)	1.39	1.35	1.31	--
经营性净现金流(亿元)	-12.15	-12.80	-8.32	-3.53
现金收入比(%)	75.23	21.59	17.73	22.76
营业利润率(%)	16.61	7.55	4.73	9.97
净资产收益率(%)	2.10	1.84	1.85	--
资产负债率(%)	41.26	46.73	47.21	51.23
全部债务资本化比率(%)	38.40	44.77	45.78	50.80
流动比率(%)	1042.41	1007.36	1327.17	3849.09
速动比率(%)	266.69	304.65	420.39	1248.30
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	4.98
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 9 月
资产总额(亿元)	79.03	82.54	82.16	93.38
所有者权益(亿元)	48.58	52.42	52.44	54.14
全部债务(亿元)	11.69	18.00	19.00	29.00
营业收入(亿元)	3.35	0.62	0.75	1.83
利润总额(亿元)	1.23	0.74	0.49	1.32
资产负债率(%)	38.53	36.50	36.18	42.02
全部债务资本化比率(%)	19.40	25.56	26.60	34.88
流动比率(%)	304.65	463.12	517.64	843.50
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. 将一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款调至短期债务；3. 2020年三季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读全文
AA	稳定	2018/05/16	杨明奇 李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	--

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

随州市城市建设综合开发投资有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

随州市城市建设综合开发投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 2 月，系根据随州市人民政府《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），由随州市住房和城乡建设委员会（以下简称“随州市住建委”）出资设立，初始注册资本为 1000.00 万元。历经多次增资和股权变更，截至 2020 年 9 月底，公司注册资本为 6.69 亿元，实收资本为 6.34 亿元（国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司的 0.35 亿元出资款因投资期限到期而退出），其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 74.74% 股权，国开基金持有公司 25.26% 股权。公司实际控制人为随州市人民政府。

公司经营范围为：城市基础设施建设、投资及周边或两侧土地及其他土地进行综合开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设办公室、财务融资部、法务审计部、经营发展部、工程管理部、房屋征收部及党群人事部共 7 个职能部门；拥有纳入合并范围子公司 9 家。

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 9 月底，公司资产总额 139.69 亿元，所有者权益 68.13 亿元（其中少数股东权益 4.95 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 7.87 亿元，利润总额 1.59 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册了总规模为 10 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN174 号），并于 2020 年 3 月发行“20 随州城建 MTN001”5 亿元；本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过 5 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9% 和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2

固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数, 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

经济结构改善, 消费贡献提升。2020 年前三季度, 消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%, 净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%, 投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素, 但三季度消费对经济的贡献度显著提高, 经济结构较二季度有所改善, 内生增长动力加强。

消费持续改善, 季度增速由负转正。2020 年前三季度, 社会消费品零售总额同比下降 7.2%, 降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%, 季度增速年内首次转正, 显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转, 居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正, 制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度, 全国固定资产投资同比增长 0.8%, 实现年内首次转正, 而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看, 基础设施投资增速由负转正, 制造业投资逐步恢复, 房地产投资加快。具体看, 前三季度, 基础设施投资同比增长 0.2%, 上半年为同比下降 2.7%; 制造业投资同比下降 6.5%, 较半年降幅 (11.7%) 显著收窄; 房地产开发投资同比增长 5.6%, 上

半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳, 出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元, 比去年同期下降 1.8%。其中, 出口 1.8 万亿美元, 同比下降 0.8%; 进口 1.5 万亿美元, 同比下降 3.1%。一至三季度, 中国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%, 呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升, 工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬, 有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上, 较 6 月中旬上升 4.8 个百分点, 部分企业持续满负荷生产, 规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月, 规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%; 分季度看, 一季度下降 8.4%, 二季度增长 4.4%, 三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%, 较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落, PPI 降幅收窄。2020 年前三季度, CPI 累计同比上涨 3.3%, 涨幅较上半年回落 0.5 个百分点, 食品价格涨幅回落是其主要原因; PPI 累计同比下降 2.0%, 降幅较上半年扩大 0.1 个百分点, 生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下, 市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降, M2 增速有所回落。2020 年 9 月末, 社会融资规模存量 280.1 万亿元, 较上年同期增长 13.5%, 较上年末增幅 (10.7%) 显著提高, 为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看, 前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元, 比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看, 一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元, 呈逐季下降的趋势, 其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点, 显示货币政策在回归常态。货币供应量方面, 9 月末 M2 余额 216.4 万亿元, 较上年同期增长

10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防

控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万亿元，较上年同期（4.18万亿元）增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明

显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元

专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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中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中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，中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，中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基础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2 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，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、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。2021 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，近年来，随州市经济持续发展，地方政府财政实力逐步增强，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”，区位优势，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。

近年来，随州市经济发展水平不断提升，根据《随州市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，随州市分别完成地区生产总值 935.72 亿元、1011.19 亿元和 1162.23 亿元，按可比价计算，分别同比增长 6.8%、7.8%和 7.8%。三次产业结构从 2017 年的 16.1: 46.8: 37.1 调整为 2019 年的 13.4: 46.8: 39.8。

2017—2019 年，随州市固定资产投资增速分别为 16.30%、11.20%和 11.30%，2019 年，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《关于随州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2017—2019 年，随州市一般公共预算收入分别为 48.60 亿元、47.38 亿元和 49.10 亿元，分别增长 9.20%、9.40%和 3.60%。2019 年，随州市实现税收收入 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。

根据随州市政府公开资料，初步核算，2020

年前三季度，随州市实现地区生产总值 783.68 亿元，同比下降 8%，降幅比上半年收窄 9.1 个百分点。同期，随州市固定资产投资增速同比下降 36.6%。2020 年前三季度，随州市完成地方公共预算收入 27.96 亿元，同比下降 29.1%。其中，税收收入 21.19 亿元，同比下降 30.0%。

五、基础素质分析

公司是随州市重要的基础设施建设主体，近年来持续获得随州市政府在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本为 6.69 亿元，实收资本为 6.34 亿元，注册资本中随州市国资委持有公司 74.74% 股权，国开基金持有公司 25.26% 股权。公司实际控制人为随州市人民政府。

2. 企业规模与竞争力

公司是随州市重要的基础设施建设主体，主要承担了随州市中心城区的工程项目，包括随州市中心城区的基础设施建设及周边或两侧的土地开发整理、棚户区改造业务。

除公司外，随州市城市投资集团有限公司（以下简称“随州城投”）是随州市另外一家主要从事基础设施建设业务的企业。与公司相比，随州城投主要负责随州市城南新区的基础设施建设及周边或两侧的土地开发整理、棚户区改造业务，与公司业务区域划分较为明确。

3. 人员素质

截至 2020 年 9 月底，公司共有高级管理人员 5 名，包括总经理 1 名、副总经理 2 名以及总经理助理 2 名。

郭晓东先生，1969 年出生，研究生学历；历任曾都区人事局党组成员、纪检组长；曾都区党校机关党委书记、常务副校长（正科）；曾都区委办公室副主任、区委区政府总值班室

（区应急办）主任；随州市住建委党组成员、副主任（副处级）；2015 年 6 月至今任公司董事、总经理、党支部书记。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有在职员工 152 人。从文化素质上看，本科及以上学历的占 34.87%，大专学历的占 32.24%，大专以下学历占 32.89%；按年龄结构划分，30 岁以下的占 9.21%，30~50 岁的占 74.34%，50 岁以上的占 16.45%。

总体看，公司高级管理人员行业经验较为丰富，在职员工文化素质较高，年龄结构合理，能够满足公司经营发展需求。

4. 外部支持

资产注入

2010 年和 2012 年，随州市住建委分别将 54.99 万平方米和 72.78 万平方米土地使用权注入公司，土地评估价值分别为 11.41 亿元和 11.93 亿元，分别为商住用地和住宅用地。其中，2010 年注入的土地增加公司资本公积 11.41 亿元；2012 年注入的土地中，1.1 亿元用于增加公司注册资本，其余 10.83 亿元增加公司资本公积。

根据随政发〔2015〕47 号文，随州市人民政府将国有固定资产（评估价值 2.96 亿元、计入“固定资产”科目）、公租房和廉租房（评估价值 7.92 亿元、计入“存货--库存商品”科目），无偿划拨予公司，评估价值合计 10.88 亿元，计入公司“资本公积”科目。

根据随建〔2016〕24 号文，将随国用〔2009B〕第 572 号、随国用〔2009B〕第 573 号合计评估价值 1.84 亿元的土地使用权划拨至公司；同期，将评估价值 0.28 亿元的鄂〔2009〕随州市不动产权 0011293 号划拨至公司；随州市住房保障办公室将评估价值 0.15 亿元的齿轮社区棚改工程划转至子公司随州市保障性住房建设管理有限公司（以下简称“保障房公司”）；同期，随州市财政局向保障房公司拨付棚改项目补助金 1.00 亿元，公司计入“资本公积”。

2017 年，随州市财政局向保障房公司拨付

保障性安居工程专项资金1.50亿元用于齿轮社区和亚通社区棚改项目，公司计入“资本公积”。

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”。

股权划拨

根据随政发〔2015〕45号文，随州市人民政府于2015年12月同意将随州市星合市政设施建设有限公司、随州市城市排水有限公司、随州市三合园林景观工程有限公司和随州市润华园林景观工程有限公司股权划拨给公司，公司资本公积增加0.66亿元。

根据随州市机构编制委员会文件《市机构编制委员会关于市市场管理中心更名及设立市商务执法支队的通知》（随编发〔2017〕22号），2017年，随州市市场开发经营有限公司（以下简称“随州开发公司”）人、财、物整体划入公司，随州开发公司于2018年纳入公司合并范围，公司增加资本公积1.30亿元。

政府补助

2017—2019年及2020年1—9月，公司分别收到财政补贴0.88亿元、0.84亿元、0.68亿元和0.88亿元，主要是随州市政府拨付公司的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。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91421300682686555D），截至2020年12月10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》（自主查询版）（统一社会信用代码：91421300094750928L），截至2020年12月15日，子公司随州市城市建设实业有限责任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）。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：

91421300MA48973841），截至2020年12月24日，子公司保障房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。

六、管理分析

公司建立了较为规范的法人治理结构，内部管理制度较为健全，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司设立股东会、董事会、监事会和经理层。

公司设立股东会，对于可能影响国开基金权益的重大事项时，应经全体股东一致同意方能通过，其他事项则需由全体股东所致表决权二分之一以上通过，如修改公司章程、增加或减少注册资本等事项。

公司设董事会，董事会成员5人，董事由股东提名。股东国开基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员。公司暂不设董事长。董事会会议由法定代表人指定董事主持和召开，指定董事不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事或股东指定一名董事召集和主持。董事会对股东负责，负责向股东报告工作，决定公司的经营计划、投资方案等。

公司设监事会，监事会由3名监事组成。监事会对股东负责，监事任期每届3年，任期届满，可连选连任。监事会行使检查公司财务等职权。

公司设总经理1人，负责公司日常管理工作。经理由董事会聘任或者解聘，并为公司法定代表人，对董事会负责，负责主持公司的生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司本部内设办公室、财务融资部、法务审计部、经营发展部、工程管理部、房屋征收部及党群人事部共7个职能部门。公司根据自

身实际情况，建立了与业务性质和规模相适应的公司管理制度，确保了公司的规范运作和各项工作的有序进行。

财务管理方面，为规范财务管理，加强对财务的监督，保证资产安全，充分发挥财务的预测、控制作用，公司制定了较为完善的财务管理制度，对城市建设项目经费收支、土地出让资金管理、费用报销等方面进行了详细的规定。

融资管理方面，为进一步加强公司融资管理能力、防控债务风险、拓宽融资渠道、降低融资成本，公司遵循“适度举债、收支平衡、风险可控”的原则，制定了融资管理制度。公司分别从融资申报流程、融资项目实施、融资资金监管及融资项目财务报告方面进行了规范。

项目管理方面，为规范项目管理行为、提高工程项目建设管理水平、确保项目安全、加快项目进度、提高投资效益，公司制定了工程项目管理制度。公司项目建设管理实行项目法人制和项目责任人负责制，执行招投标、政府采购、合同管理、建设监理、过程审计、提前

介入管理、工程质量责任和安全责任等制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责随州市的市政基础设施项目建设和棚户区改造业务，近年来营业收入增长较快，综合毛利率逐年下降。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，分别为3.70亿元、8.42亿元和11.22亿元，主要来自工程建设收入的增加。其中，工程建设收入分别为2.71亿元、8.22亿元和10.96亿元，主要是由于随州市农产品批发市场建设项目等陆续确认收入。2017年，公司土地开发整理收入为0.92亿元，受政府规划调整影响，2018年起公司不再开展土地整理业务。

毛利率方面，因结算项目毛利率不同，2017—2019年，公司工程建设毛利率逐年下降，分别为10.39%、7.45%和6.11%。受此影响，同期，公司综合毛利率持续下降，分别为18.60%、7.64%和6.51%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发整理	0.92	24.81	39.88	--	--	--	--	--	--	--	--	--
工程建设	2.71	73.12	10.39	8.22	97.59	7.45	10.96	97.65	6.11	7.73	98.47	9.51
其他	0.08	2.07	53.17	0.20	2.41	15.39	0.26	2.35	23.12	0.12	1.53	24.48
合计	3.70	100.00	18.60	8.42	100.00	7.64	11.22	100.00	6.51	7.85	100.00	9.74

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

2020年1—9月，公司实现营业收入7.85亿元，相当于2019年的69.97%；因工程建设收入同比大幅增长218.11%至7.73亿元，公司营业收入同比大幅增长200.05%。同期，公司综合毛利率为9.74%，较2019年有所上升，主要系当年确认收入的季梁公园代建项目中包含毛利率较高的绿化项目所致。

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

公司工程建设涵盖市政基础设施建设以及

棚户区改造。公司受随州市政府委托，采用委托代建、政府购买服务等方式进行市政基础设施建设和棚户区改造项目。近年来工程建设收入快速增长但回款质量较差。未来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，公司面临一定资本支出压力。

2017—2019年及2020年1—9月，公司分别实现工程建设收入2.71亿元、8.22亿元、10.96亿元和7.73亿元，其中市政基础设施建设收入分别为2.71亿元、6.34亿元、8.77亿元和3.61亿元，受随州市老城区农产品批发市场改造建

设、随州市中心城区污水管网改造、随州市中心城区城市停车场工程及随州市农产品批发市场建设及季梁公园代建项目等陆续确认收入影响，近年来公司市政基础设施建设收入增长较快。

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、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9月底，公司已完工并完成竣工决算审计的基础设施建设项目主要包括季梁公园建设工程、青年西路延伸工程项目等，项目总投资合计14.41亿元，累计确认收入15.57亿元，共收到回款5.87亿元。

截至2020年9月底，公司已完工但尚未完成竣工决算审计的基础设施建设项目包括新316国道绿化带、随城山生态公园、胜利小学等项目，项目总投资合计3.57亿元，尚未确认收入，也未收到回款。该模式下，截至2020年9月底，公司无在建或拟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9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22.66亿元。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9月底，公司累计确认收入15.37亿元，共收到政府采购服务资金7.27亿元。

表4 2020年9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	2.06	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	7.52	5.08	15.87	2.27	15年
随州市农产品批发市场建设项目	2015-2017	11.80	8.74	3.06	14.39	2.31	7年
合计	--	33.20	22.66	10.54	40.68	7.27	--

资料来源：公司提供

截至2020年9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（清河路至桃园路）、随州市明珠花园等老旧小区配套道路设施建设项目（青年路至明珠路）等，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个项目拟由随州市政府拨付资金，公司负责项目建设。

表5 2020年9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
随州市西护城河排水工程	0.50
随州市飞灰填埋场	0.60
合计	3.30

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9月底，公司政府购买服务模式主要在建棚户区改造项目共5个，项目总投资合计42.92亿元，公司已累计投入26.53亿元。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9月底，公司累计确认棚户区改造项目收入8.19亿元，共收到政府采购服务款项3.63亿元。

表6 2020年9月底公司政府购买服务模式下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	6.76	4.11	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	6.03	5.75	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	9.70	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	2.28	2.11	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	1.76	2.08	4.72	0.14	12年
合计	--	42.92	26.53	16.41	61.22	3.63	--

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，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9月底专项债资

金尚未到位。截至目前资金平衡方式暂未明确。

截至2020年9月底，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，2021年及2022年分别计划投资1.00亿元和0.46亿元，目前资金来源及平衡方式暂不明确。

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9月底已完成投资0.50亿元，未来主要依靠经营性收入回收投资。

截至2020年9月底，公司主要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回收投资。

（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。

2017—2019年及2020年1—9月，中兴担保分别取得保费收入316.43万元、371.58万元、378.66万元和216.23万元；分别计提担保赔偿准备金105.39万元、1009.46万元、10.32万元及0.00万元，其中2018年因风控需要而大幅计提担保赔偿准备金。截至2020年9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9月底，中兴担保累计代偿金额为0.83亿元，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，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019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。公司提供的2020年三季度财务数据未经审计。

截至2020年9月底，公司拥有合并范围内子公司9家。2017年，公司合并范围未发生变化；2018年，公司通过划拨取得随州开发公司；2019年及2020年1—9月，公司合并范围无变动。随州开发公司资产、收入规模小，公司财务数据可比性较强。

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9月底，公司资产总额139.69亿元，所有者权益68.13亿元（其中少数股东权益4.95亿元）；2020年1—9月，公司实现营业总收入7.87亿元，利润总额1.59亿元。

2. 资产质量

近年来公司资产规模持续增长，资产构成以工程建设项目投入及应收类款项等为主，应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模不断增长，年均复合增长9.33%，2019年底为126.31亿元，较2018年底增长1.66%。近三年，公司流动资产占比有所上升，2019年底为95.04%，公司资产以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	98.98	93.66	116.25	93.56	120.05	95.04	133.44	95.53
货币资金	13.16	12.45	16.91	13.61	12.42	9.83	21.11	15.11
应收账款	0.06	0.06	7.41	5.96	16.67	13.20	20.13	14.41
其他应收款	9.28	8.78	7.79	6.27	7.09	5.62	0.93	0.67
存货	73.66	69.70	81.09	65.26	82.02	64.94	90.16	64.55
非流动资产	6.70	6.34	8.01	6.44	6.26	4.96	6.25	4.47
可供出售金融资产	3.08	2.91	3.08	2.48	3.08	2.44	3.08	2.20
固定资产	3.22	3.05	4.49	3.61	2.63	2.08	2.60	1.86
资产总额	105.68	100.00	124.25	100.00	126.31	100.00	139.69	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

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 10.13%，2019 年底为 120.05 亿元，较 2018 年底增长 3.27%。公司流动资产主要由货币资金（占 10.34%）、应收账款（占 13.89%）和存货（占 68.32%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金有所波动，分别为 13.16 亿元、16.91 亿元和 12.42 亿元，2019 年货币资金下降 26.57%，主要系工程建设项目投入。公司货币资金主要由银行存款（占 99.98%）构成，无使用受限资金。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，分别为 0.06 亿元、7.41 亿元和 16.67 亿元，2019 年底大幅增长，主要来自应收随州市财政局工程款增加。2019 年底，公司应收账款主要为应收随州市财政局款项（占 99.59%）且账龄集中在 1 年以内及 1~2 年；应收账款共计提坏账准备 3.19 万元。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，分别为 9.28 亿元、7.79 亿元和 7.09 亿元，主要系往来款波动所致。从集中度看，公司其他应收款前五名占比 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。按余额百分比法计提坏账准备的其他应收款余额合计 6.85 亿元，其中 1 年以内的占 1.43%、1~2 年的占 3.65%、2~3 年的占 30.38%、3 年以上的占 64.54%，账龄

较长。公司其他应收款共计提坏账准备 342.29 万元。

表8 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：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货不断增长，年均复合增长 5.53%，2019 年底为 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。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产有所波动，分别为 6.70 亿元、8.01 亿元和 6.26 亿元，主要由可供出售金融资产和固定资产构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产均为 3.08 亿元，全部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。

2017—2019 年，公司固定资产波动下降，分别为 3.22 亿元、4.49 亿元和 2.63 亿元，2019 年底下降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 9 月底，公司资产总额 139.69 亿元，较 2019 年底增长 10.59%，构成仍以流动资产为主（占 95.53%）。同期，公司流动资产 133.44 亿元，较 2019 年底增长 11.16%，主要来自货币资金、应收账款（应收随州市财政局款项增加）及存货（其他应收款中的施工企业往来款转入与项目投入）的增长；非流动资产为 6.25 亿元，较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 9 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 4.50%。另外，截至 2020 年 9 月底，公司以对湖北银行的全部股权质押的借款余额为 1.71 亿元；通过项目未来收益权（应收政府购买服务款项）质押的借款余额为 16.82 亿元。

3. 负债和所有者权益

近年来，公司所有者权益稳定增长，债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 3.64%。2019 年底，公司所有者权益为 66.68 亿元，较上年底变化不大。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%）。

2017—2019 年，公司实收资本有所波动。2018 年底，公司实收资本增加 1.69 亿元至 6.69 亿元，主要系完成工商变更后，公司将国开基金的 1.69 亿元投资款由长期应付款科目调整至

实收资本科目。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。

2017—2019 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 1.87%。2018 年底，公司资本公积为 45.21 亿元，较上年底增长 3.21%，主要系随州市政府无偿划拨随州开发公司 100% 股权予公司所致。2019 年，公司资本公积 45.46 亿元，较 2018 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 9 月底，公司所有者权益为 68.13 亿元，较 2019 年底增长 2.17%，其中实收资本较上年底下降 0.14 亿元至 6.34 亿元，系国开基金部分出资退出所致。

负债

随着建设工程项目的不断投入，公司负债总额快速扩张，2017—2019 年年均复合增长 16.95%。2019 年底，公司负债总额 59.63 亿元，较 2018 年底增长 2.69%。近三年，公司非流动负债占比不断上升，2019 年底为 84.83%，公司负债以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债有所波动，分别为 9.50 亿元、11.54 亿元和 9.05 亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

公司其他应付款主要为押金保证金及往来款。2017—2019 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 20.71%，主要系支付部分往来款；2019 年底，其他应付款为 2.58 亿元，较 2018 年底下降 17.02%，包括应付利息 0.59 亿元和其他应付款 1.99 亿元。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 11.64%。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%）。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，

年均复合增长21.79%，2019年底为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。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长17.28%，2019年底为33.58亿元，较2018年底增长10.00%，主要源自抵押借款规模扩大。从构成看，公司长期借款主要为质押借款（占53.89%）和保证借款（占38.07%），另有部分抵押借款。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长45.77%。2018年底，公司应付债券较2017年底增长8.00亿元至16.00亿元，主要系当年发行“18随州城建PPN001”（5亿元）及“18随州城建PPN002”（5亿元）以及“14随州建投债”2亿元本金重分类至一年内到期的非流动负债所致。2019年底为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”。

表9 截至报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	票面利率	行权日	到期日
14随州建投债	2.00	7.18	--	2021-09-02
17随州城建PPN001	2.00	6.50	--	2022-10-19
18随州城建PPN001	5.00	7.20	2021-02-18	2023-02-12
18随州城建PPN002	5.00	7.00	--	2023-12-13
19随州城建PPN001	3.00	7.20	2021-02-01	2024-01-31
20随州城建MTN001	5.00	4.79	2023-03-30	2025-03-30
20随州城建MTN002	5.00	4.20	2023-04-29	2025-04-29

资料来源：联合资信根据wind资讯整理

2020年9月底，公司负债总额71.56亿元，较2019年底增长20.00%，主要系长期借款增加及发行“20随州城建MTN001”及“20随州城建MTN002”所致；仍以非流动负债（占95.16%）为主。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长20.63%，2019年底为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%，公司有息债务以长期债务为主。2020年9月底，公司全部债务为70.33亿元，较2019年底增长24.92%，长期债务占比上升至93.97%。

表10 公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
短期债务	4.59	7.11	5.72	4.24
长期债务	34.10	46.53	50.58	66.09
全部债务	38.69	53.64	56.30	70.33
资产负债率	41.26	46.73	47.21	51.23
全部债务资本化比率	38.40	44.77	45.78	50.80
长期债务资本化比率	35.46	41.28	43.14	49.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从债务指标看，2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均不断上升，2019年底上述指标分别为47.21%、45.78%和43.14%。2020年9月底，上述指标分别上升至51.23%、50.80%和49.24%。

考虑到公司少数股东权益中农发基金股权投资款和所有者权益中国开基金的股权投资款实为“明股实债”，若将此部分计入公司有息债务，公司实际债务负担高于上述指标值。

从有息债务的期限结构看，2020年10—12月、2021年及2022年，公司分别需要偿还还有息债务规模0.00亿元、5.60亿元和2.18亿元。若存续PPN的投资人均行使回售选择权，2021年，公司需要偿付的有息债务规模将为13.60亿元。

4. 盈利能力

近年来公司收入规模持续增长，利润总额对财政补贴的依赖性较大。

2017—2019年，受工程建设收入增长影响，公司营业总收入持续增长，分别为3.75亿元、

8.46亿元和11.26亿元，其中营业收入分别为3.70亿元、8.42亿元和11.22亿元。由于营业成本增幅高于营业收入增幅，近三年公司营业利润率持续下降，分别为16.61%、7.55%和4.73%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	3.75	8.46	11.26
其中：营业收入	3.70	8.42	11.22
营业外收入	0.88	0.84	0.04
其他收益	--	--	0.68
利润总额	1.32	1.24	1.24
营业利润率	16.61	7.55	4.73
总资本收益率	1.29	1.02	1.00
净资产收益率	2.10	1.84	1.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用有所波动，占营业收入的比重不断下降，2019 年为 2.00%。由于将大部分利息支出资本化，并且公司每年获取一定的利息收入，公司财务费用通常为负。

2017—2019 年，公司分别获得财政补贴 0.88 亿元、0.84 亿元和 0.68 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。近三年，公司利润总额分别为 1.32 亿元、1.24 亿元和 1.24 亿元，财政补贴对公司利润影响较大。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资本收益率不断下降，净资产收益率波动下降，2019 年分别为 1.00%和 1.85%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 7.87 亿元，相当于 2019 年全年营业总收入的 69.89%，利润总额 1.59 亿元。同期，公司获得财政补贴 0.88 亿元，计入“其他收益”。

5. 现金流

近年来，受工程建设项目投入规模大影响，公司经营活动现金流持续呈现净流出，收入实现质量差，未来公司在建及拟建项目资本支出压力较大，公司面临一定的外部融资压力。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款以及往来款、财政补贴等，

2017—2019 年分别为 19.26 亿元、20.51 亿元和 4.21 亿元。其中，收到其他与经营活动有关的现金分别为 16.47 亿元、18.70 亿元和 2.22 亿元，主要为往来款和财政补贴等。公司经营活动现金流出主要为工程建设项目投入、往来款等，2017—2019 年分别为 31.41 亿元、33.31 亿元和 12.54 亿元。由于工程建设项目投入规模大，近三年公司经营活动现金流持续呈现净流出，分别为 -12.15 亿元、-12.80 亿元和 -8.32 亿元。

2017—2019 年，公司现金收入比分别为 75.23%、21.59%和 17.73%，收入实现质量差。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	19.26	20.51	4.21
经营活动现金流出量	31.41	33.31	12.54
经营活动净现金流	-12.15	-12.80	-8.32
现金收入比	75.23	21.59	17.73
投资活动净现金流	-3.08	0.12	0.01
筹资活动净现金流	10.62	16.43	3.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，近年来公司投资活动现金流入量不大。2018 年，公司收到其他与投资活动有关的现金为 0.11 亿元，系新纳入公司合并范围的随州开发公司的期初货币资金。2019 年，公司取得投资收益 0.10 亿元。公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -3.08 亿元、0.12 亿元和 0.01 亿元。

随着项目建设投入的增加，公司资金需求大幅增长，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 14.50 亿元、24.04 亿元和 13.64 亿元，主要为通过借款和发行债券筹集的资金。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。2017—2019 年，公司筹资活动呈现净流入，分别为 10.62 亿元、16.43 亿元和 3.82 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 -3.53 亿元，投资活动现金流量净额为 0.09 亿元，筹资活动现金流量净额为 12.14 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产充足，短期偿债能力较强；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，2017—2019年，公司流动比率波动增长、速动比率持续增长，2019年底分别为1327.17%和420.39%；2020年9月底上述指标分别增长至3849.09%和1248.30%。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额均为负值，对流动负债不具有保障能力。2019年底及2020年9月底，公司现金短期债务比分别为2.17倍和4.98倍。公司现金类资产充足，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续下降，分别为1.39亿元、1.35亿元和1.31亿元；全部债务/EBITDA分别为27.78倍、39.77倍和42.88倍；EBITDA利息倍数分别为0.74倍、0.53倍和0.39倍。公司长期偿债指标较弱。

截至2020年9月底，公司无对外担保。

截至2020年9月底，公司共获得银行授信额度98.93亿元，已使用授信额度36.38亿元，尚未使用额度62.55亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

公司资产在母子公司间分布较为均衡，收入主要来源于下属子公司。母公司所有者权益稳定性较好，债务负担较轻，整体偿债能力指标较好。

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%，同比下降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9月底，母公司资产总额93.38亿元，较上年底增长13.66%，主要来自货币资金和存货的增加；负债总额较上年底增长32.02%至39.24亿元，仍以非流动负债为主；所有者权益为54.14亿元，较上年底小幅增长。2020年1—9月，母公司营业收入1.83亿元，利润总额1.32亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据拟发行规模不超过5亿元，以5亿元测算，相当于2020年9月底公司长期债务的7.57%、全部债务的7.11%。

2020年9月底，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51.23%、50.80%和49.24%。以2020年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至52.91%、52.51%和51.06%。本期中期票据发行后，公司整体债务负担有所上升，但考虑到其募集资金全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为19.26亿元、20.51亿元和4.21亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的3.85倍、4.10倍和0.84倍。同期，公司经营活动现金净流量为负，对本期中期票据拟发行规模无保障能力。2017—2019年，公司EBITDA分别为1.39亿元、1.35亿元和1.31亿元，分别为本期中期

票据拟发行上限规模的0.28倍、0.27倍和0.26倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度一般。

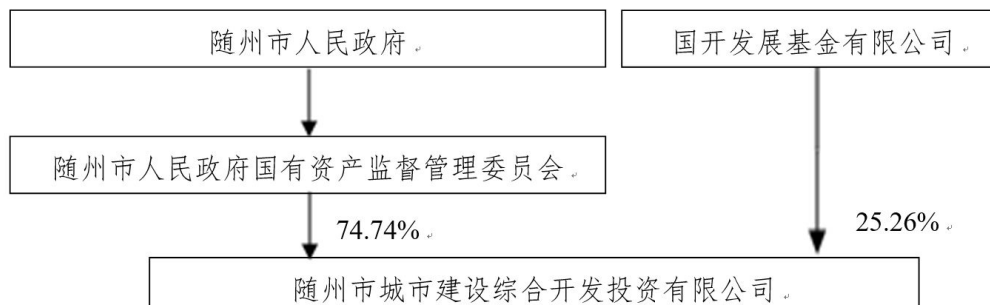
十、结论

近年来，随州市经济持续稳定发展，地方财政实力有所增强，但财政自给能力较弱。公司作为随州市重要的基础设施建设主体，近年来在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到随州市政府的有力支持。

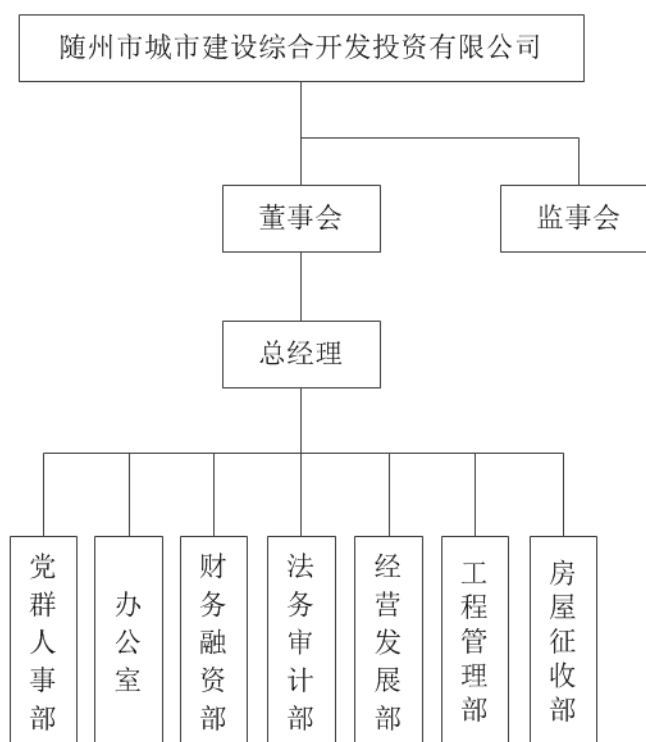
公司主营业务包括市政基础设施建设及棚户区改造等，经营发展较为稳定。未来在建及拟建项目尚需投入规模较大，公司面临一定资本支出压力。公司资产构成以工程建设项目投入及应收类款项等为主，应收类款项规模较大，对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱；所有者权益中存在基金投资款，未来随着基金出资逐步退出，所有者权益规模可能有所波动；债务规模快速增长，整体债务负担尚可。公司现金类资产充足，短期偿债能力较强，长期偿债能力指标较弱。考虑到公司在随州市基础设施建设领域的重要地位以及随州市政府的各项支持，公司整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

公司全称	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	65.78
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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.16	16.91	12.42	21.11
资产总额(亿元)	105.68	124.25	126.31	139.69
所有者权益(亿元)	62.08	66.18	66.68	68.13
短期债务(亿元)	4.59	7.11	5.72	4.24
长期债务(亿元)	34.10	46.53	50.58	66.09
全部债务(亿元)	38.69	53.64	56.30	70.33
营业总收入(亿元)	3.75	8.46	11.26	7.87
利润总额(亿元)	1.32	1.24	1.24	1.59
EBITDA(亿元)	1.39	1.35	1.31	--
经营性净现金流(亿元)	-12.15	-12.80	-8.32	-3.53
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(%)	75.23	21.59	17.73	22.76
营业利润率(%)	16.61	7.55	4.73	9.97
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	49.24
全部债务资本化比率(%)	38.40	44.77	45.78	50.80
资产负债率(%)	41.26	46.73	47.21	51.23
流动比率(%)	1042.41	1007.36	1327.17	3849.09
速动比率(%)	266.69	304.65	420.39	1248.30
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	4.98
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. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 将一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款调至短期债务；3. 公司 2020 年三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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.26	3.08	0.37	8.04
资产总额(亿元)	79.03	82.54	82.16	93.38
所有者权益(亿元)	48.58	52.42	52.44	54.14
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	27.00
全部债务(亿元)	11.69	18.00	19.00	29.00
营业收入(亿元)	3.35	0.62	0.75	1.83
利润总额(亿元)	1.23	0.74	0.49	1.32
EBITDA(亿元)	1.29	0.80	0.52	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	-6.18	-4.16	-2.83
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	100.00
营业利润率(%)	14.64	9.89	-19.02	58.14
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	33.27
全部债务资本化比率(%)	19.40	25.56	26.60	34.88
资产负债率(%)	38.53	36.50	36.18	42.02
流动比率(%)	304.65	463.12	517.64	843.50
速动比率(%)	48.05	76.91	50.35	136.64
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	0.18	4.02

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 将一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款调至短期债务；3. 公司 2020 年三季度财务数据未经审计

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-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

联合资信评估股份有限公司关于 随州市城市建设综合开发投资有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

如随州市城市建设综合开发投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对随州市城市建设综合开发投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与随州市城市建设综合开发投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。