

信用等级公告

联合[2018] 2751 号

联合资信评估有限公司通过对黄冈市城市建设投资有限公司主体长期信用状况及拟发行的黄冈市城市建设投资有限公司2018年度第二期中期票据进行综合分析和评估,确定黄冈市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA,黄冈市城市建设投资有限公司2018年度第二期中期票据信用等级为 AA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月十八日



黄冈市城市建设投资有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

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

本期中期票据基础发行规模: 6 亿元

本期中期票据发行上限金额: 12 亿元

本期中期票据期限: 3+2+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本, 附第 3 年末及第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

募集资金用途: 偿还有息债务和融资利息

评级时间: 2018 年 10 月 18 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	17.02	50.47	43.89	50.48
资产总额(亿元)	316.37	398.35	403.42	419.65
所有者权益(亿元)	189.58	231.65	244.37	256.19
短期债务(亿元)	15.73	20.55	12.30	20.81
长期债务(亿元)	75.16	108.98	112.99	111.96
全部债务(亿元)	90.89	129.52	125.29	132.78
营业收入(亿元)	4.52	8.99	11.80	0.71
利润总额(亿元)	1.38	6.33	4.87	1.56
EBITDA(亿元)	1.42	6.84	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	-0.64	3.86	0.95	-4.93
应收类款项/资产总额(%)	3.07	12.22	7.20	6.01
营业利润率(%)	9.95	53.29	29.89	32.56
净资产收益率(%)	0.56	2.26	1.75	--
资产负债率(%)	40.08	41.85	39.43	38.95
全部债务资本化比率(%)	32.41	35.86	33.89	34.14
流动比率(%)	801.34	824.41	884.83	652.91
经营现金流流动负债比(%)	-2.88	13.01	3.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	64.03	18.93	22.56	--

注: 2018 年上半年财务数据未经审计。

分析师

唐立倩 朱 煜

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对黄冈市城市建设投资有限公司(以下简称“黄冈城投”或“公司”)的评级反映了公司作为黄冈市最主要的城市建设投资和特许经营主体,得到了黄冈市政府在资本金和资产注入等方面的有力支持。同时,联合资信关注到公司资产流动性较弱、经营活动现金流入受财政资金拨付效率影响大,未来投资规模大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来伴随着城镇化进程的推动和黄冈市经济实力的进一步增强,公司土地整理和基础设施建设业务规模有望继续扩大,公司经营前景良好。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 黄冈市经济持续增长,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为黄冈市最主要的城市建设投资和特许经营主体,得到了黄冈市政府在资本金和资产注入、资金支持等方面的有力支撑。

关注

1. 公司资产构成中存货、在建工程 and 无形资产占比大,存货中土地资产抵押比率高,无形资产主要为湖面使用权,资产流动性较弱。
2. 公司未来投资规模大,资本支出金额大,面临一定的资金压力。
3. 公司营业收入的资金回笼受黄冈市财政局资金拨付效率影响大。

4. 若投资者于第3年末行使回售选择权，公司将面临一定的集中偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本次信用评级结果的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。

黄冈市城市建设投资有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“黄冈城投”）于2006年6月经黄冈市人民政府《市人民政府关于组建黄冈市城市建设投资公司的意见》（黄政发【2005】25号）批准成立，初始注册资本为2.00亿元。2007年7月，黄冈市黄州区国有资产监督管理局（以下简称“区国资局”）将所持公司股权中0.09亿元转让给黄冈市国有资产经营公司（以下简称“市资产公司”）、0.21亿元转让给国资局下属全资子公司黄冈市黄州区资产经营投资有限公司（以下简称“区资产公司”）；同时，市资产公司和区资产公司对公司进行增资，公司注册资本变更为3.10亿元。2013年，市资产公司以货币3.50亿元和土地使用权7.40亿元对公司增资，公司注册资本和实收资本变为14.00亿元。2016年8月，国开（湖北）投资有限公司（以下简称“国开湖北”）对公司增资5.00亿元，其中3737万元计入注册资本，46263万元计入资本公积。2017年12月，国开湖北向公司增资1000.00万元，其中62.24万元计入实收资本、937.76万元计入资本公积；国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向公司增资19100.00万元，其中1159.00万元计入实收资本、17941.00万元计入资本公积；国开（北京）新型城镇化发展基金六期（有限合伙）（以下简称“国开新城镇”）向公司增资19000.00万元，其中3049.76万元计入实收资本、15950.24万元计入资本公积。截至2018年6月底，公司注册资本增加至14.80亿元，实收资本14.80亿元；市资产公司持有公司92.50%的股权，仍为公司控股股东，区资产公司持有公司2.09%的股权，国开湖北、国开基金、国开新城镇合计持有公司5.41%的股权。公司实际控制人仍为黄冈市国有资产监督管理委员会（以下简称“黄冈市国资委”）。

公司经营范围包括：土地的收购储备和开发经营；城市基础设施的投资开发、建设营运；社会公共资源的冠名，公交线路以及出租车的经营权，停车收费经营权的特许经营；对市域企业（产业）投资；对农村基础设施建设投资；对水利基础设施建设投资；对旅游投资；对中小企业投资；投资咨询服务。

截至2018年6月底，公司内设园区产业投资科、土地整理科、工程建设管理科等10个职能部门；合并范围内一级子公司6家。

截至2017年底，公司资产总额403.42亿元，所有者权益（含少数股东权益8.26亿元）244.37亿元；2017年公司实现营业收入11.80亿元，利润总额4.87亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额419.65亿元，所有者权益（含少数股东权益8.71亿元）256.19亿元；2018年1~6月公司实现营业收入0.71亿元，利润总额1.56亿元。

公司注册地址：黄冈市黄州区东门路126号；法定代表人：李春生。

二、本期中期票据概况

公司已发行2018年度第一期中期票据10.00亿元，本期计划发行2018年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟基础发行规模6.00亿元，发行上限金额12.00亿元，募集资金将全部用于偿还有息债务及融资利息，本期中期票据期限为3+2+2年，附第3年末及第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，按年付息，到期一次还本，具体如下：本期中期票据存续期前3年内利率固定不变，存续期的第3年末，公司可选择调整票面利率，存续期第4~5年票面年利率为本期中期票据存续期前3年票面年利率加调整基点

¹，在存续期第4~5年固定不变。在存续期的第5年末，公司可选择调整票面利率，存续期第6~7年票面年利率为本期中期票据存续期前5年票面年利率加调整基点，在存续期第6~7年固定不变。同时，投资者有权选择在第3个和第5个付息日将其持有的中期票据全部或部分按票面金额回售给公司，或放弃回售选择权而继续持有。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅

（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，我国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，

¹调整基点将于存续期第3年由发行人内部协商确定。

但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用

消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁

布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任

		任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信整理

（3）行业展望

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

公司作为黄冈市城市建设投资和特许经营主体，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

黄冈市经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

黄冈市地处湖北省东部、大别山南麓、长江中游北岸，京九铁路中段。现辖一区（黄冈）、二市（武穴、麻城）、七县（红安、罗田、英山、浠水、蕲春、黄梅、团风）和一个县级龙感湖农场，面积 1.75 万平方公里。截至 2017 年底，黄冈市户籍总人口 740.31 万

人，常住人口 634.10 万人。

2015~2017 年，黄冈市经济规模持续增长，地区生产总值分别为 1589.24 亿元、1726.17 亿元和 1921.83 亿元，年均复合增长 9.97%。按可比价格计算，2017 年黄冈市 GDP 增速为 7.6%，与上年持平。第一、第二、第三产业增加值分别为 417.30 亿元、748.33 亿元和 756.20 亿元，三次产业增速分别为 4.0%、7.9% 和 9.5%，第三产业增速较快但有所放缓，三次产业结构由 2016 年的 22.90: 37.89: 39.21 调整为 21.71: 38.94: 39.35，第三产业比重持续提升。按常住人口计算，2017 年黄冈市人均 GDP 为 30356 元。

2017 年，黄冈市完成固定资产投资 2172.16 亿元，同比增长 8.1%，增速较上年下降 5.3 个百分点。房地产开发完成投资 284.33 亿元，比上年增长 7.0%。

黄冈市城市建设稳步推进，2017 年，海绵城市、地下综合管廊加快建设，新开工市政工程 36 个，完成投资 7 亿元。新增公共绿地 20.8 万平方米，遗爱湖公园基本建成，白潭湖片区大别山金融中心、市体育中心、市委党校迁建项目建成，实验小学新校区投入使用。黄冈浠区域协同发展规划编制完成，三台河大桥、团黄大道、黄上公路等交通一体化项目先行启动。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 14.80 亿元，市资产公司持有公司 92.50% 的股份，为公司控股股东；区资产公司持有公司 2.09% 的股权；国开湖北、国开基金、国开新城镇合计持有公司 5.41% 的股份。公司实际控制人为黄冈市国资委。

2. 企业规模与竞争优势

公司作为黄冈市最主要的城市建设投资和特许经营主体，业务涵盖黄冈市土地整理、城市基础设施建设、城市公共资源开发和利用、房屋租赁等业务。公司在土地出让收入返还、基础设施代建返还、资本金和资产注入等方面获得政府的大力支持。黄冈市政府对公司职能定位明确，且支持力度强。

除公司外，黄冈市主要的平台公司还包括黄冈白潭湖投资发展有限公司（原为公司子公司，业务范围在城东新区，以下简称“白潭湖投资”）、黄冈高新技术投资有限公司（业务范围为黄冈市高新区）、黄冈市交通投资有限公司（负责市级道路等交通基础设施的投资）、大别山旅游开发有限公司（负责旅游开发相关投资）和黄冈融创建设投资有限公司（业务范围为黄冈工业园），各家公司业务范围及区域划分较为明确。

3. 人员素质

公司高管人员具有长期的政府工作背景，员工整体素质较好，可满足公司日常经营管理的需要。

截至2018年6月底，公司高管人员5人，包括董事长1人、总经理1人和副总经理3人。

公司党委书记、董事长兼法定代表人李春生先生，历任武穴市（原广济县）委督查室副主任，武穴市委办公室副主任，武穴市四望镇党委书记、刊江办事处党委书记，武穴市财政局党组副书记、局长，武穴市财政局党组书记、局长，武穴市国资局局长，黄州区委常委、办公室主任，黄州区委常委、纪委书记，黄冈市财政局党组成员、副局长。2018年6月至今任公司党委书记、董事长兼法定代表人。

公司总经理鲁斌先生，历任黄冈市财政局科员、副主任科员、投资评审中心主任，市城投公司总经济师、副总经理。2016年12月至今任公司总经理。

公司副总经理陈新斌，历任黄冈市审计局副局长、科长，2018年6月至今任公司副总经理。

公司副总经理刘云江先生，1995年9月至2015年11月在部队服役。2015年12月至今任公司副总经理。

公司副总经理石艳女士，历任黄冈市妇联办公室科员、儿童部部长、党纪检组长。2015年2月至今任公司副总经理。

从公司人员构成看，截至2018年6月底，公司本部在职员工90人。从年龄分布来看，28岁及以下人员占14.46%；29~35岁人员占21.11%；36~45岁人员占33.33%；45岁以上人员占31.11%。从文化程度来看，本科及以上学历人员占90.00%；大专学历人员占10.00%。

4. 外部支持

公司为黄冈市基础设施投资和建设的重要主体，黄冈市一般公共预算收入保持增长，公司在资产注入、政府补贴等方面持续得到有力的外部支持。

2017年，黄冈市实现一般公共预算收入133.33亿元，同比增长11.55%；一般公共预算收入中税收收入占63.28%，财政收入质量一般。2017年，黄冈市获得上级补助收入308.60亿元，同比略有增长，上级补助收入占综合财力的比重为58.30%；2017年，黄冈市实现政府性基金收入87.39亿元，同比增长35.13%；2017年，黄冈市地方综合财力同比上涨7.48%至529.32亿元。黄冈市地方财政自给率为29.42%，财政自给能力很弱。截至2017年底，黄冈市政府债务余额362.02亿元（其中直接债务余额333.02亿元，同比增长11.91%；负有担保责任的债务余额58.00亿元，按50%计算），地方政府债务率为68.39%，同比略有上升。总体看，黄冈市一般公共预算收入增长较快但财政自给能力较弱，地方政府债务负担一般，政府支持能力

较强。

近三年，公司在资产注入、政府补贴等方面持续得到有力的外部支持。2015年，根据《市人民政府关于委托代持湖北万湾湖胖头鱼养殖有限公司（以下简称“胖头鱼养殖”）股份的意见》（黄冈政函〔2015〕133号），公司以养殖经营权出资，占胖头鱼养殖10.20%股权，该经营权评估价值510万元，计入“资本公积”。2016年，国开湖北对公司增资5.00亿元，其中4.63亿元作为资本溢价计入“资本公积”，剩余0.37亿元计入“实收资本”；同年，根据《关于研究市城投公司与黄冈白潭湖投资发展有限公司资产债务分割有关事宜的纪要》，将与白潭湖投资进行资产债务分割产生的权益8.40亿元计入“资本公积”；2016年11月5日，根据财政局《关于黄冈市财政局注入资本金的函》，公司将财政拨入公司专项应付款3085.93元转入资本公积。2017年，黄冈市城投建设工程有限公司（以下简称“黄冈工程”）、国开湖北、国开基金和国开新城镇分别对公司进行增资，合计计入“实收资本”4271万元、增加“资本公积”54829.00万元。2018年上半年，国开新城镇增资2.25亿元。

2016年，根据黄冈市财政局与公司签订的《湖北省存量债务转换债券转贷协议》，将财政局拨入公司22.85亿元转入资本公积；2017年，公司获得政府债务置换资金4.30亿元，但由于此前拨付的用于置换白潭湖片区债务的地方政府债券资金由白潭湖投资（原为公司子公司，2015年划出）承担，公司冲减2016年拨入的白潭湖片区债务置换资金9.70亿元。2018年上半年，公司获得政府债务置换资金7.61亿元。

2015~2016年，公司获得政府补贴分别为1.00亿元和1.93亿元，用于招商引资。2017年，公司获得2.47亿元基础设施建设补贴，重点用于六福湾、王夏湾、周顶湾等片区棚改项目。2018年上半年，公司获得1.46亿元政

府补贴。

5. 企业信用记录

公司过往信贷记录良好，未发现公司其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G10421102000209800），公司于2016年1月29日发生一笔欠息，根据上海华富利得资产管理有限公司和中信银行水果湖支行出具的说明，该笔款项划款时未经过公司在中信银行水果湖支行开立的委贷账户，而直接划转至该项目的托管户上，造成委贷行系统显示逾期，事实上公司已按时支付该笔贷款利息。除此之外，截至2018年9月29日，公司无未结清和已结清不良贷款，过往债务履约情况良好。

截至2018年9月29日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构健全，股东会、董事会、监事会人员构成及运行情况良好。

公司根据《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《黄冈市城市建设投资有限公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司设立股东会，是公司的最高权利机构。股东主要行使决定公司的经营方针和投资计划，选举非由职工代表担任的董事、监事，对公司增加或减少注册资本做出决议，对公司合并、分立、变更公司形式，解散和清算等事项进行审核，修改公司章程等股东权利。

公司设董事会，每届任期两年。董事会成员为4人，任期届满，可以连任。董事会设董事长1名，不设副董事长。董事长为公司法定代表人，由董事会会议选举产生。董事会决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务方案和决算方案、制订公司利润

分配方案和弥补亏损方案等。

公司依法设立监事会，对董事会及其成员和总经理等管理人员履行监督职能。监事会成员5人，其中主席1人，副主席1人，由监事会选举产生，国开湖北有权提名其中1名监事候选人。监事每届任期为三年，任期届满，连选可以连任。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。总经理列席董事会，并对董事会负责。

2. 管理体制

公司建立了符合自身情况的管理制度，能够满足公司日常经营管理的需要。

公司结合公司实际状况和特点，在公司管治、投融资管理、对外担保、安全生产和预算管理等各方面均建立了较为完善和细致的内部管理制度和工作程序。

在投融资管理方面，重大投资项目由总经理办公会和董事会审议决定，由总经理和各项目负责人组织实施，日常事务由投融资管理科负责执行。发行股票或债券的方案，由董事会提出并经审议通过执行后，报国资委批准。年度短期贷款总额度范围由董事会根据集团公司经营状况及财务预算决定，长期贷款额度由董事会根据国资委批准的年度投资计划或财务预算决定。

在全面预算管理方面，公司成立预算管理委员会，实施全面预算管理的决策和管理，由董事长直接领导。财务部为预算管理委员会的执行机构，负责日常预算事务的处理，采用固定预算、弹性预算、滚动预算、零基预算、概率预算等方法进行编制。

在安全管理方面，公司每月进行一次全面的安全生产大检查。项目部进行经常性的安全检查。所有生产作业人员每年接受在职安全教育培训时间不少于20小时。项目部每季度应召开一次全体会议，研究解决项目安全重大问题，每月召开一次安全生产例会。

对外担保制度方面，公司对外担保由公

司统一管理，公司财务部作为公司担保行为的职能管理部门。公司作出的任何担保行为，必须经公司董事会或股东大会审议。公司为控股股东、实际控制人及他人提供担保，应当采取互保、反担保等必要的防范措施；公司为非控股子公司提供担保，必须由其对方股东按投资比例提供相应的反担保。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是黄冈市主要的城市建设投资和特许经营主体，主要从事黄冈市土地整理、城市基础设施建设等业务，近年来营业收入保持较快增长。

2015~2017年，公司营业收入分别为4.52亿元、8.99亿元和11.80亿元，年均复合增长61.58%；目前公司营业收入主要来自土地整理和工程代建等：其中土地整理收入占比在50%以上，是公司收入和利润的主要来源；工程代建业务收入受收入确认模式及项目完工结算量变化影响增长较快，2017年该项业务占比提升至46.22%；公司其他业务主要包括工程施工、租赁、广告服务及工程咨询服务等，规模相对较小。

从毛利率看，公司综合毛利率变动较大，但整体呈上升趋势，2015~2017年分别为10.15%、53.77%和30.21%，系收入占比较高土地整理毛利率受土地出让价格及征地补偿标准等因素影响，变动较大所致。

2018年1~6月，公司实现营业收入0.71亿元，综合毛利率32.87%，其中土地整理收入占87.83%。

表2 2015~2018年上半年公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务类型	2015年			2016年			2017年			2018年1~6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	43552.00	96.35	6.74	54659.22	60.79	82.98	60156.86	50.97	46.65	6270.00	87.83	25.51
工程代建	1651.85	3.65	100.00	34477.65	38.34	8.70	54550.29	46.22	10.43	--	--	--
工程施工	--	--	--	669.15	0.74	-4.85	1388.98	1.18	8.14	--	--	--
其他收入	--	--	--	113.80	0.13	30.45	1919.21	1.63	92.83	868.71	12.17	85.95
合计	45203.85	100.00	10.15	89919.83	100.00	53.77	118015.34	100.00	30.21	7138.71	100.00	32.87

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

土地整理业务是公司收入及利润的主要来源，受确认收入地块整理成本及出让价格变动影响，土地整理毛利率波动较大但整体维持在较高水平，公司土地整理业务具有一定持续性。

2011年12月，根据《黄冈市人民政府关于授权市国有土地储备中心将土地开发整理相关业务委托市城市建设投资有限公司经营的通知》及市土储中心与公司签署的《委托经营合同》，市土储中心将所从事的土地收购、前期开发整理等相关业务委托给公司进行经营，委托经营期限为10年（2012~2021年）。委托经营期间，公司承担为实施土地收购、前期开发整理等工作发生的全部成本和费用，土地出让后，黄冈市财政局将全部土地出让收入，扣除土地业务费、农业开发资金、廉租房保障基金、失地农民保障基金、教育基金和水利建设基金（“五金一费”）等相关费用之后，作为投资回报支付给公司。2018年9月，在原协议基础上，公司与市土储中心重新签订了《土地开发委托经营合同》，委托经营期10年（2018~2028年），市土储中心对公司交付的完工土地整理项目每年进行验收结算，向公司支付土地开发项目产生的全部成本和费用，并将全部成本和费用的30%作为投资回报支付给公司，上述应付款项支付周期不超过5年。

财务处理方面，当公司在进行土地开发

整理时，将相关土地收购、整理支出和费用计入“存货——土地开发成本”科目；当确认土地整理收入（此前为土地完成出让后确认收入，2018年9月起调整为按审计结算的完工项目投入及30%加成确认收入），将“存货——土地开发成本”科目中对应支出和费用部分确认为土地整理成本。公司实际收到财政拨付的相关土地出让资金反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”，收到的财政拨付与确认的土地整理收入的差额部分计入“应收账款”科目。

表3 2015~2018年上半年公司土地出让情况汇总表
（单位：平方米、万元）

年份	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
出让宗数	15	16	5	2
实际出让面积	977824	550490	151208	13393.40
成交总价	79062	77043	61560	6270
当年确认收入	43552	54659.22	60156.86	6270
当年确认成本	40617	9305.60	32094.02	4670.35

注：2015~2016年公司土地出让成交总价与确认收入差距较大，主要系当年成交地块中包括部分政府前期注入公司土地，公司通过招拍挂流程补缴出让金，该部分土地出让金未计入收入。
资料来源：公司提供

2015~2017年，公司受托代为开发整理的土地经招拍挂流程共计出让167.95万平方米，成交总价21.77亿元。2015~2017年公司实际确认的土地整理收入持续上涨，分别为4.36亿元、5.47亿元和6.02亿元；毛利率变动较大，分别为6.74%、82.98%和46.65%，主要系土地出让价格、各地块征地补偿标准差

别较大的影响。2018年1~6月，公司整理土地中1.34万平方米完成出让，成交总价0.63亿元；确认土地整理收入0.63亿元，相当于2017年全年的10.42%，主要系大部分已出让地块尚未完成结算，土地整理毛利率为25.51%。

截至2018年3月底，公司已整理待出让土地面积为684.85亩，土地整理计划投资5.89亿元，已完成投资4.45亿元；拟开发项目包括城南线路口项目、长拆廖五组项目和东湖渔场改造项目等，预计2018年4~12月、2019年和2020年分别投资1256.38万元、3997.73万元和796.23万元，投资规模较小系部分棚改项目成本计入工程代建板块核算，未在土地整理板块反映所致。公司土地整理业务易受政策调控、市场环境和土地出让金结算进度影响，存在一定的不确定性。考虑到公司作为黄冈市重要的城市建设投资主体，未来土地整理业务仍有一定持续性。

（2）基础设施建设

公司工程建设业务受项目回购增长影响收入大幅增加，该板块在建、拟建项目规模较大，业务持续性好，但也面临较大的资金压力。

黄冈市人民政府授权黄冈市财政局与公司签订《工程建设管理协议》，委托公司投资建设和管理黄冈市政、园林、环卫基础设施建设项目，每年按项目实际造价的5%支付建设管理费。2016年，黄冈市人民政府与公司签订《黄冈市城市基础设施建设项目工程建设管理框架协议》（以下简称“框架协议”），委托公司对城市基础设施建设项目进行投资建设，项目建设完工后，公司与黄冈市财政局进行结算，按经审计确定的工程实际造价加成15%投资回报分期支付给公司，支付周期不超过10年；对于前期按5%已计提或支付代建管理费的工程项目，后续按新协议结算时，将扣除已计提或已支付部分，支付剩余未支付的工程实际造价和投资回报。公司前期承接的棚户区改造项目主要按框架协议安

排进行结算，同时就2016年第一批城中村棚户区改造项目和黄冈市2017年第二批棚户区改造等项目与黄冈市房地产管理局签订《政府购买服务协议》，公司受托统筹负责项目的投融资及管理工作，购买服务款项来源于黄冈市财政资金，分年度纳入黄冈市财政预算管理。

账务处理方面，此前公司代建的市政、园林、环卫等基础设施项目投入反映在“在建工程”科目；2017年，公司承接的2016年第一批城中村棚户区改造项目、南湖工业园建设工程计入“存货-开发成本”科目进行核算，后期新建项目将在“存货”科目予以核算。收入确认模式方面，2015年及以前年度，公司按每年审定的工程实际造价的5%提取的工程建设管理费确认为“营业收入-代建管理费”，业务毛利率为100%；2016年起，公司按照工程实际造价以及15%加成比例确认收入（个别项目仍按5%核算），计入“营业收入-代建工程”，未收到资金计入“应收账款”科目。

2011年以来，公司相继开始承担黄冈城东新区、工业园区的基础设施建设任务，公司代建项目逐年增加，资金需求逐步上升。为有效平衡项目资金需求，黄冈市政府授权市土储中心将土地开发整理有关业务委托公司经营，土地出让收入返还公司，因而公司基础设施项目建设资金主要来源于土地出让收入返还。目前公司重点负责黄冈市城区、南湖工业园区及火车站化工园区基础设施及棚户区改造项目的代建工作。

2015~2017年，公司分别确认工程代建收入0.17亿元（代建管理费）、3.45亿元和5.46亿元，2016年起收入规模大增系收入确认模式变动影响，2017年，公司确认工程代建收入5.46亿元，同比增加58.22%，主要系黄冈市财政局根据黄冈市政府研究意见，将2014年底前经审计认定且已纳入财政部地方债务系统内的中环路东段道路新建、城东新区规划设计、2014年土地平整、路灯工程等12个项目进行回购。近年来公司工程代建业务实际回

款均为政府债务置换。2018 年 1~6 月，公司工程代建业务尚未确认收入。

2017年，公司重点投资项目包括遗爱湖生态修复工程（三期）、2017年第一批和第二批棚户区改造项目、南湖工业园基础设施配套、火车站化工园基础设施配套、停车场建设项目等。截至2018年6月底，公司在建项目计划总投资250.30亿元，已完成投资125.50亿元，尚需投资124.80亿元；公司拟建项目主要包括城区棚户区改造和基础设施建设项目、火车站化

工园及南湖工业园园区建设项目、白莲河水库河湖环境项目、高新区晨鸣纸业综合港口码头建设项目等，拟建项目计划总投资75.70亿元，未来拟通过土地出让板块收入拨付与其他融资渠道相结合的方式获取资金，考虑到公司土地出让收益实际回款情况，公司在建及拟建项目对债务融资依赖度高。

整体看，公司在建及拟建基础设施项目规模较大，基建板块业务持续性较好，但面临较大的资金压力。

表 4 截至 2018 年 6 月底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	未来三年投资计划		
				2018 年	2019 年	2020 年
遗爱湖生态修复工程	2009-2018	15.0	18.9	2.0	-	-
城东新区白潭湖大道和东昌大道建设项目	2013-2018	7.6	4.8	2.8	-	-
城东新区王家湾安置小区建设项目	2013-2018	5.9	3.9	3.5	-	-
城东新区赤壁大道等新建设路项目	2012-2018	6.9	4.0	2.9	-	-
白潭湖生态水网建设项目	2011-2017	6.8	6.8	-	-	-
武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程	2013-2017	5.8	5.8	-	-	-
黄冈市体育中心	2010-2018	6.7	5.2	1.5	-	-
黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程（一期）项目	2011-2018	13.5	10.3	3.2	-	-
黄冈市城区棚户区改造项目	2012-2018	7.2	5.0	2.2	-	-
黄冈市河湖综合治理工程	2013-2022	52.6	19.1	6.5	6.5	6.5
黄冈市南湖工业园区起步区基础设施建设项目	2011-2017	9.0	9.0	-	-	-
黄冈市 2013 年城区道路新建项目	2013-2017	2.5	2.5	-	-	-
遗爱湖生态修复工程（三期）项目	2013-2019	12.8	7.1	2.0	3.7	-
湖北黄冈城市环境综合治理项目	2014-2021	14.7	3.7	1.5	1.5	4.0
黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目	2015-2018	10.5	6.5	4.0	-	-
黄冈市 2015 年第一批棚户区改造项目	2016-2022	29.2	6.7	3.0	4.3	4.3
黄冈市城区（东湖渔场片区、余家湾片区）棚户区改造项目	2016-2019	4.3	2.4	1.0	1.2	-
2016 年第一批城中村棚户区改造项目	2016-2020	14.4	3.0	3.7	3.7	4.0
黄冈市 2017 年第二批棚户区改造项目	2017-2022	24.9	0.8	4.0	4.0	5.3
合计	-	250.3	125.5	43.8	24.9	24.1

注：公司部分在建项目已完成投资，但尚未结转；个别项目已投资额超过计划总投资额。

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务主要包括工程施工、租赁服务等，对营业收入形成一定补充。

公司工程施工业务由子公司黄冈市城投房地产开发有限公司开展，2016~2017 年分别实现收入 669.15 万元、1388.98 万元。公司其他板块主要包括租赁业务、利息收入、广告服务等，2016~2017 年合计分别实现收入 113.80

万元、1919.21 万元，其中 2017 年实现租赁收入 1356.39 亿元，主要来自于遗爱湖沿岸管理用房、湖泊水面养殖权等的租金。

3. 未来发展

十三五期间，公司计划实现治理模式的创新，由传统的政府主导式的治理模式转变为市场主导式的治理模式；重点投资城市基

基础设施建设和工业园区开发建设项目等领域，努力在项目融资、城市基础设施项目的投资建设、提高土地经营效益等方面取得新的突破；基本实现多元化经营模式，除了传统的土地整理及出让经营外，开辟如城市公共产品供给、建筑、房地产二级开发、旅游、交通等业务领域，建立多渠道的盈利模式。

土地整理方面，预计未来三年公司将投资6050.34万元。基础设施建设方面，预计未来几年，公司在建和拟建项目将继续投资200.50亿元。公司未来投资规模大，资本支出金额大，面临一定的资金压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年连审合并财务报告和2017年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年上半年财务数据未经审计。

2016年，公司新设立1家全资子公司，黄冈市城投投资经营有限公司。2017年，公司合并报表范围减少4家子公司，新增子公司1家：根据《关于市城市建设投资有限公司所属三家全资子公司国有股权无偿划转的批复》（黄国资〔2017〕39号），公司将黄冈工程、

黄冈市城发文化传媒投资有限公司（以下简称“黄冈城发文传”）以及黄冈市城投工程咨询有限公司无偿划转给黄冈市城市投资发展有限公司；同时，由于中国农发重点建设基金对黄冈市连信水利投资开发有限公司（以下简称“连信水利”）增资，公司对连信水利持股比例降至22.12%，不再具有控制权；公司新设成立黄冈高新技术投资有限公司，纳入合并范围。截至2018年6月底，公司合并范围内共有6家一级子公司，较2017年底无变动。上述增减子公司业务规模较小，对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

近年公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主。受政府注入土地和湖面使用权影响，公司存货和无形资产占比高；同时公司承担基础设施项目建设，在建工程占比较高。公司资产质量一般，资产流动性较弱。

2015~2017年，公司资产规模年均复合增长12.92%。2017年底，公司资产总额403.42亿元，同比增长1.27%。公司资产中流动资产占54.72%，资产仍以流动资产为主。

2015~2017年，公司流动资产年均复合增长11.21%。2017年底，公司流动资产220.75亿元，同比减少9.83%，主要系其他应收款款项冲减及重分类至非流动资产所致。

表5 近三年及一期公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
货币资金	17.02	5.38	50.47	12.67	43.89	10.88	50.48	12.03
应收账款	4.61	1.46	9.85	2.47	19.26	4.78	16.19	3.86
其他应收款	4.74	1.50	37.19	9.34	7.80	1.93	7.41	1.77
存货	137.63	43.50	138.98	34.89	145.26	36.01	150.64	35.90
流动资产	178.50	56.42	244.82	61.46	220.75	54.72	227.58	54.23
在建工程	74.41	23.52	89.75	22.53	101.79	25.23	108.74	25.91
无形资产	32.11	10.15	32.09	8.06	32.31	8.01	32.30	7.70
其他非流动资产	25.40	8.03	24.41	6.13	37.00	9.17	38.85	9.26
非流动资产	137.87	43.58	153.53	38.54	182.67	45.28	192.07	45.77
资产总计	316.37	100.00	398.35	100.00	403.42	100.00	419.65	100.00

资料来源：根据公司年报、半年报整理

2017年底，公司货币资金43.89亿元，无受限资金。

2015~2017年，公司的应收账款年均复合增长55.02%。2016年底，公司应收账款9.85亿元，同比增长113.67%，全部为应收黄冈市财政局款项，主要为应收土地出让收入返还，还有部分工程建设管理费和租赁租金。2017年底，公司应收账款19.26亿元，同比大幅增长95.66%，主要系工程代建确认收入规模较大但尚未回款所致；应收账款中99.25%为对黄冈市财政局的土地整理及工程代建应收款，已计提坏账准备0.63亿元。公司应收账款账龄1年以内的占54.56%、1~2年的占32.85%、2~3年的占12.60%，回款时间存在一定不确定性。

2015~2017年，公司其他应收款波动大，年均复合增长28.35%。2016年底，公司其他应收款37.19亿元，较上年新增32.45亿元，主要为应收与白潭湖投资和黄冈市工业园开发建设办公室的往来款。2017年底，公司其他应收款7.80亿元，较2016年底减少29.38亿元，其中对黄冈市工业园开发建设办公室的11.49亿元应收款重分类至其他非流动资产；对白潭湖投资的17.20亿元应收款已冲减，该应收系公司前期对白潭湖投资进行融资款项，其中18.95亿元认定为政府一类债务并已进行置换，根据《市城投公司关于理顺与白潭湖片区债务关系的请示》批复，18.95亿元置换资金应拨付白潭湖公司，因此公司在其他应收款科目对其进行冲减。

2015~2017年，公司存货基本稳定，年均复合增长2.73%。公司存货以待开发土地为主。2017年底，公司存货145.26亿元，同比增长4.52%，主要系棚改及南湖工业园项目投入增长所致，存货中待开发土地132.54亿元，为公司拥有的149宗土地，其中143宗为政府划拨及公司竞得的商服、住宅等用地，土地性质为出让，6宗划拨公园绿地未计价，存货中52.18亿元土地资产已抵押，占待

开发土地的39.37%。存货中另有5.66亿元土地开发成本（公司收购土地及开发整理支出）、7.06亿元项目开发成本。

2015~2017年，公司非流动资产年均复合增长15.11%。2017年底，公司非流动资产182.67亿元，同比增长18.98%，主要系在建工程及其他非流动资产增长所致。

2015~2017年，公司在建工程较快增长，年均复合增长16.96%。2017年底，公司在建工程101.79亿元，主要为遗爱湖生态修复工程、BT项目、城东新区项目及市政、园林、环卫工程等，同比增长13.42%系项目投入增加所致。

2015~2017年，公司无形资产基本稳定，年均复合增长0.31%。2017年底，公司无形资产32.31亿元，其中包含31.29亿元划拨的湖泊、水库等公益性资产，相关资产虽已出租但并未收到租金回款；无形资产中0.21亿元土地使用权已抵押。

2015~2017年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长20.69%，公司其他非流动资产为公司委托其他单位代建的基础设施及棚改项目，相关项目立项不在公司名下，但投融资工作由公司承担。2017年底，公司其他非流动资产37.00亿元，包括27.19亿元黄冈市工业园区基建项目、5.18亿元六福湾棚改项目、4.09亿元黄冈市河湖综合治理项目和0.53亿元已挂牌待决算土地，同比增长51.56%，系11.49亿元黄冈市工业园基建项目重分类至该科目及相关项目投入增长所致。

2015~2017年，公司可供出售金融资产保持增长，年均复合增长15.98%。2017年底，公司可供出售金融资产6.55亿元，同比增长34.51%，主要系对黄冈城市基础设施股权投资基金合伙企业、武汉新港江北铁路有限责任公司增加投资所致。

截至2018年6月底，公司资产总额419.65亿元，较2017年底增长4.02%，主要系公司在建工程、货币资金和存货增长所致。资产构

成未发生较大变化。其中，货币资金50.48亿元，较2017年底增长15.02%；公司应收账款16.19亿元，较2017年底下降15.97%；公司存货150.64亿元，较2017年底增长3.71%，系开发成本增长；公司理财产品到期，故其他流动资产下降1.80亿元至0.85亿元；随着项目的持续的投入，公司在建工程较2017年底增长6.82%至108.74亿元；公司其他非流动资产38.85亿元，较2017年底增长5.02%，系对黄冈市工业园区基础设施建设项目投入。2018

年6月底，公司受限资产总额52.18亿元，为用于融资抵押的土地。

3. 资本结构

公司所有者权益以政府划拨的资金、土地使用权为主，其稳定性较好。

2015~2017年，公司所有者权益年均复合增长13.53%。2017年底，公司所有者权益合计244.37亿元，同比增长12.72亿元，主要系股东增资及未分配利润增长所致。

表6 近三年及一期公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
短期借款	5.09	4.02	3.41	2.04	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	10.64	8.39	17.14	10.28	12.30	7.73	3.90	2.39
流动负债	22.28	17.57	29.70	17.81	24.95	15.69	34.86	21.32
长期借款	52.36	41.30	52.57	31.54	62.53	39.32	56.30	34.44
应付债券	22.80	17.98	56.41	33.84	50.46	31.73	55.66	34.05
长期应付款	20.87	16.46	22.30	13.38	13.76	8.65	9.95	6.08
专项应付款	8.48	6.69	5.72	3.43	7.35	4.62	6.70	4.10
非流动负债	104.51	82.43	137.00	82.19	134.10	84.31	128.61	78.68
负债合计	126.78	100.00	166.70	100.00	159.05	100.00	163.46	100.00
实收资本	14.00	7.38	14.37	6.20	14.80	6.06	14.80	5.78
资本公积	154.04	81.25	190.23	82.12	190.32	77.88	200.13	78.12
未分配利润	19.35	10.21	24.09	10.40	27.94	11.43	29.50	11.51
所有者权益合计	189.58	100.00	231.65	100.00	244.37	100.00	256.19	100.00

资料来源：根据公司年报、半年报整理

2015~2017年，公司实收资本年均复合增长2.82%。2017年底，公司实收资本14.80亿元，同比增长2.97%，系国开湖北、国开基金、国开新城镇增资所致。

2015~2017年，公司资本公积年均复合增长11.15%。2016年，公司资本公积190.23亿元，增加36.19亿元，包括国开资本增资4.63亿元、黄冈市财政局拨入22.85亿元、与白潭湖投资进行资产债务分割产生的权益8.40亿元及专项应付款0.31亿元转资本公积。2017年，公司资本公积190.32亿元，同比增长0.08亿元，其中黄冈工程向公司增资2亿元，国开湖北、国开基金、国开新城镇增资3.48亿元，黄冈市财政局拨4.30亿元债务置换资金，均计入资本公积，同时由于此前拨的用

于置换白潭湖片区债务的地方政府债券资金由白潭湖投资承担，公司冲减2016年拨入的白潭湖片区债务置换资金9.70亿元。

截至2018年6月底，公司所有者权益256.19亿元，较2017年底增长4.84%，系资本公积和未分配利润略有增长所致。其中，资本公积200.13亿元，较2017年底增长5.16%，主要系资本公积因政府债务置换及国开新城镇注资增长。

公司负债以长期借款和应付债券为主，长期债务呈增长趋势；短期债务波动增长，2017年以来偿还短期债务较多；公司整体债务规模波动增长，债务负担一般。

2015~2017年，公司负债规模波动增长，年均复合增长12.00%。2017年底，公司负债

总额159.05亿元，同比下降4.59%；公司非流动负债占84.31%。

2015~2017年，公司流动负债年均复合增长5.83%。2017年底，公司流动负债24.95亿元，同比下降15.99%，主要受一年内到期的非流动负债变动影响。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长7.53%。2017年底，公司一年内到期的非流动负债12.30亿元，包括一年内到期的长期借款4.15亿元、应付债券6亿元（12及13企业债分期本金）和长期应付款2.14亿元。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长32.14%。2017年底，公司其他应付款3.84亿元，主要为往来款和应付代收土地款、项目管理费等。

2015~2017年，公司非流动负债年均复合增长13.28%，2017年底为134.10亿元。

2015~2017年，公司长期借款保持增长，年均复合增长9.29%。2017年底，公司长期借款余额62.53亿元，同比增长18.95%；其中质押借款41.19%、保证借款占30.03%、抵质押并保证贷款占23.67%；公司借款主要质押物为代建项目应收账款或收益权，保证贷款保证人主要为母公司、子公司等。

2015~2017年，公司长期应付款逐年增长，年均复合下降18.80%。公司长期应付款主要为融资租赁款、转贷省政府债券和当地事业单位借款等，均为有息债务，2017年底为13.76亿元，同比下降38.32%。公司专项应付款系政府拨付的项目专项资金或BT建设项目建设公司拨付的前期费用，需用于指定项目建设，2017年底为7.35亿元，同比增长28.35%。

2015~2017年，公司应付债券年均复合增长48.77%。2017年底，公司应付债券余额56.46亿元（含一年内到期部分6亿元），包括4亿元“12黄冈城投债/PR黄冈投”、9.6亿元“13黄冈城投债01/PR黄冈01”、3.2亿元“13黄冈城投债02/PR黄冈02”、20亿元“16

黄冈城投债”和16年发行的三期PPN合计20亿元。

从债务期限结构来看，截至2018年6月底，公司应还金融机构贷款本金72.25亿元，其中2018年~2020年到期金额分别为6.30亿元、12.99亿元和6.28亿元。截至2018年6月底，如果不考虑投资者行使回售选择权的情况，公司2018~2020年到期的应付债券本金分别为6.00亿元、10.00亿元和8.00亿元。根据公司提供的债务偿还计划，2018~2020年公司待偿有息债务规模分别为12.30亿元、22.99亿元和14.28亿元，债务期限结构分布较为合理。

将长期应付款调整计入长期债务核算近三年，公司调整后全部债务年均复合增长11.55%。2017年底，公司调整后全部债务139.05亿元，同比下降8.41%，主要系偿还短期借款及债券分期本金所致；公司调整后长期债务占91.16%，与公司项目投资期限相匹配。受债务规模下降影响，2017年底公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为39.43%、34.15%和36.27%，均较上年有所降低。但考虑到公司权益中包括31.29亿元公益性资产，实际债务负担高于上述指标值。

2018年6月底，公司负债总额163.46亿元，较2017年底增长2.77%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。2018年6月底，公司长期借款为56.30亿元，较2017年底下降9.96%；同期，公司一年内到期的非流动负债增长69.24%至20.81亿元，包括一年内到期的长期借款6.07亿元和一年内到期的应付债券10亿元。2018年，公司新发行“18黄冈城投MTN001”10亿元，同时偿还企业债，公司应付债券55.66亿元，较2017年底增长10.30%；公司长期借款有所下降至56.30亿元。

2018年6月底，公司调整后全部债务142.72亿元，较2017年底增长2.64%，为短期债务增长。同期，公司调整后全部债务资本化比率、资产负债率和调整后长期债务资本

化比率均较上年底有所下降，分别为35.78%、38.95%和32.24%。

4. 盈利能力

受土地整理和工程代建收入增长影响，公司营业收入增长较快，期间费用控制能力较好，利润总额对政府补贴有一定依赖，目前公司整体盈利能力较弱。

2015~2017年，公司营业收入逐年上升，2017年底为11.80亿元，年均复合增长61.58%。2017年，公司营业收入同比增长31.25%，为11.80亿元。2015~2017年，公司营业成本稳步增长，年均复合增长42.40%，2015年，营业成本全部为土地整理成本，2016年公司业务范围增多，营业成本有所增长，2017年底为8.24亿元。近三年公司营业利润率波动上升，2017年底为29.89%。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用年均复合增长279.09%，主要系债务规模扩张导致财务费用增长所致。公司财务费用规模较小，系大部分利息支出已资本化所致。近年，公司期间费用率处于低水平，2017年为4.95%，公司对期间费用控制力度好。

2015~2017年，公司利润总额年均复合增长88.12%，2017年底为4.87亿元。

2015~2016年，公司营业外收入主要系政府补助，分别为1.01亿元和1.93亿元。2017年，公司获得政府补助2.47亿元，计入“其他收益”。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现波动上升趋势，2017年上述两项指标分别为1.27%和1.75%，公司整体盈利能力弱。

2018年1~6月，公司营业收入为0.71亿元，相当于2017年营业收入的6.05%；由于2018年上半年公司获得政府补助1.46亿元，利润总额为1.56亿元。2018年1~6月，公司营业利润率为32.56%，较2017年上升了2.67个百分点。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流中往来款占比较高，受基建项目投入资金由投资活动现金流调入经营活动现金流核算影响，投资活动现金流缺口收窄；公司筹资以借款为主，规模波动较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2015~2017年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长69.65%。2017年为23.23亿元，受往来款规模扩大影响同比增长61.65%。近三年公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主（土地整理支出）；支付其他与经营活动有关的现金为与其他单位的往来款。近三年，公司经营活动流出快速增长，年均复合增长59.93%。其中，2017年增长112.07%至22.29亿元，主要系公司将黄冈市城市基础设施建设项目的建设投入由投资活动现金流出调整至经营活动现金流核算所致。受财政拨付资金进度的影响，公司现金收入比波动上升，近三年分别为101.82%、64.77%和66.76%。考虑到公司基建项目回款主要为政府债务置换资金，未在经营性现金流入中体现，公司实际回款情况高于指标值。

投资活动方面，公司投资活动现金流入波动增长，2017年底为5.68亿元，主要为收回理财产品收到的现金。2015~2016年，公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产支付的现金为主，系公司基础设施项目建设投入，分别为24.17亿元和30.05亿元。2017年，公司投资活动现金流出受核算变化影响大幅下降，2017年投资活动现金流量缺口由上年的-22.97亿元缩小至-1.55亿元。投资活动支付的现金是主要是股权投资等。

公司筹资活动现金流入为银行借款、股东增资和收到财政拨付的项目资金，近三年筹资活动现金流入年均复合下降6.97%。其中，2015年收到其他与筹资活动有关的现金为14.34亿元，主要系公司收到的湖北省政府

发债的转贷资金、专项应付资金及非银行金融机构资金。2016年，随着公司借款力度的加大、发债增多（当年发行企业债20亿元，私募债20亿元），公司取得借款收到的现金76.27亿元。2017年，通过银行借款获得现金26.42亿元、获得股东增资11.41亿元、获得债务置换资金4.30亿元。公司筹资活动现金流出一般为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，近三年，公司偿还债务支付的现金快速增长至32.86亿元。2017年，公司大规模偿还到期债务，筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出，近三年分别为38.06亿元、52.55亿元和-5.98亿元。考虑到公司在建及拟建项目未来投资需求较大，公司面临一定的筹资压力。

2018年1~6月，公司经营活动现金流量净额为-4.93亿元，现金流入主要是土地整理结算款。由于上半年理财产品到期收回投资1.80亿元，且投资支付的现金较少，投资活动产生的现金流量净额为0.93亿元。同期，公司筹资活动包括政府债务置换及股东增资10.66亿元、发行10.00亿元债券、偿还债务本息及拆借资金，筹资活动现金流量净额10.59亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力弱。考虑到公司获得的外部支持力度较大，整体偿债能力好。

从短期偿债能力指标看，公司流动比率增长较快，2015~2017年分别为801.34%、824.41%和884.83%。由于公司存货规模大，速动比率远小于流动比率，2015~2017年，公司速动比率分别为183.46%、356.41%和302.59%。考虑到公司存货规模较大且变现时间存在一定不确定性，资产流动性低于上述指标值。2018年6月底，受流动负债有所下降影响，公司流动比率和速动比率有所下降，分别为652.91%和220.73%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为-2.88%、

13.01%和3.80%，2017年下降主要系前期基建项目投入计入投资活动核算所致。公司现金类资产43.89亿元，对短期债务规模的覆盖倍数为3.57倍，公司短期偿债能力较好。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA波动上升，2017年为5.55亿元，其中折旧和摊销占1.10%，费用化利息支出占11.20%，利润总额占87.71%；调整后全部债务/EBITDA波动下降，2017年底为25.04倍。公司长期偿债能力较弱，考虑到公司获得的外部支持较强，整体偿债能力好。

截至2018年6月底，公司对外担保余额为1.21亿元，担保比率为0.47%。公司对外担保对象包括黄冈城发文传和黄冈市中心医院，由于黄冈城发文传原为公司全资子公司、为黄冈市中心医院进行担保获取的借款由公司自用，因此上述两笔担保均未采取反担保措施。目前被担保企业经营正常，且担保比率低，公司或有负债风险低。

截至2018年6月底，共获得各银行授信额度共计人民币117.04亿元，已使用授信额度80.99亿元，尚未使用额度未36.05亿元，公司间接融资渠道较畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行最高金额12.00亿元，相当于2017年底公司调整后全部债务的8.63%，公司调整后长期债务的9.47%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响一般。

2017年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为39.43%、36.27%和34.15%。以公司2017年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至41.18%、38.20%和36.22%，本期债券的发行使得公司债务负担有所加重。考虑到

公司本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务本息，公司实际债务比率将低于上述估计值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为8.07亿元、14.37亿元和23.23亿元，分别为本期中期票据发行最高金额的0.67倍、1.20倍和1.94倍；经营性净现金流分别为-0.64亿元、3.86亿元和0.95亿元，分别为本期中期票据发行最高金额的-0.05倍、0.32倍和0.08倍；公司EBITDA分别为1.42亿元、6.84亿元和5.55亿元，分别为本期中票票发行最高金额的0.12倍、0.57倍和0.46倍。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，经营性现金净流量和EBITDA对本期中期票据的保障能力弱。

从集中兑付情况来看，如果本期中期票据于2018年发行（采用最高发行金额12.00亿元测算），且投资者于第3个付息日全部回售给公司，则本期中期票据于2021年到期，当年公司将面临最高集中偿付金额41.8亿元（若投资者同时行使“18黄冈城投MTN001”“16黄冈城投PPN002”“16黄冈城投PPN003”的回售选择权，2021年公司需偿付合计25亿元，此外“16黄冈城投债”“13黄冈城投债02”需偿付分期本金合计4.8亿元），公司经营活动现金流入量、现金类资产分别为最高集中偿付金额的0.56倍和1.05倍，公司面临一定的集中偿付压力。

十、结论

黄冈市城市建设投资有限公司是黄冈市最主要的城市建设投资和特许经营主体，在资本金注入和财政补贴等方面获得了有力外部支持。近年来，黄冈市经济保持稳定增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

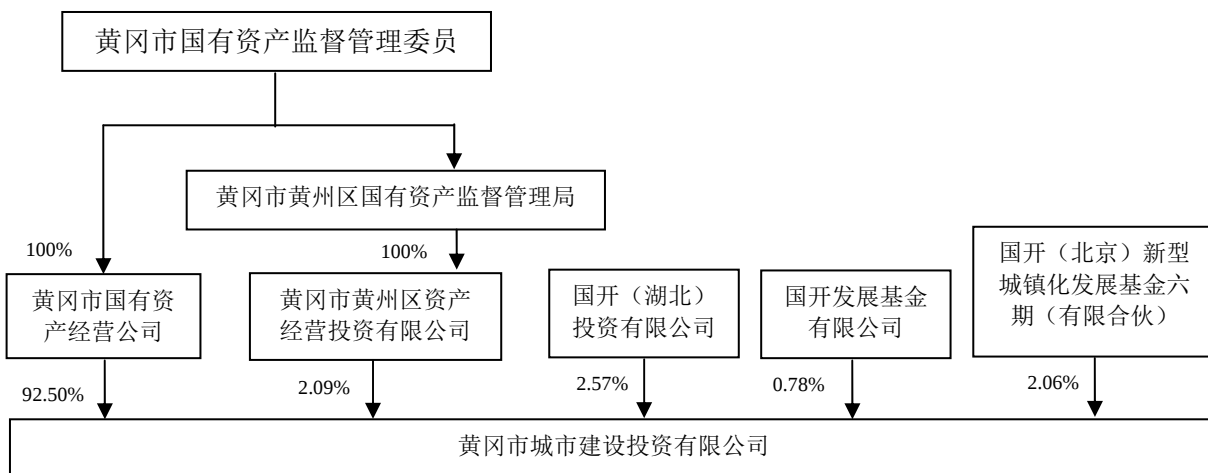
近年公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，存货、在建工程占比大，公司资产流动性较弱；所有者权益以政府划

转资本公积为主，其稳定性较好；公司债务负担一般，短期偿债能力较好，整体偿债能力尚可；营业收入及回款情况受土地出让进度和财政资金拨付影响较大，公司整体盈利能力弱，对政府补贴有一定依赖。

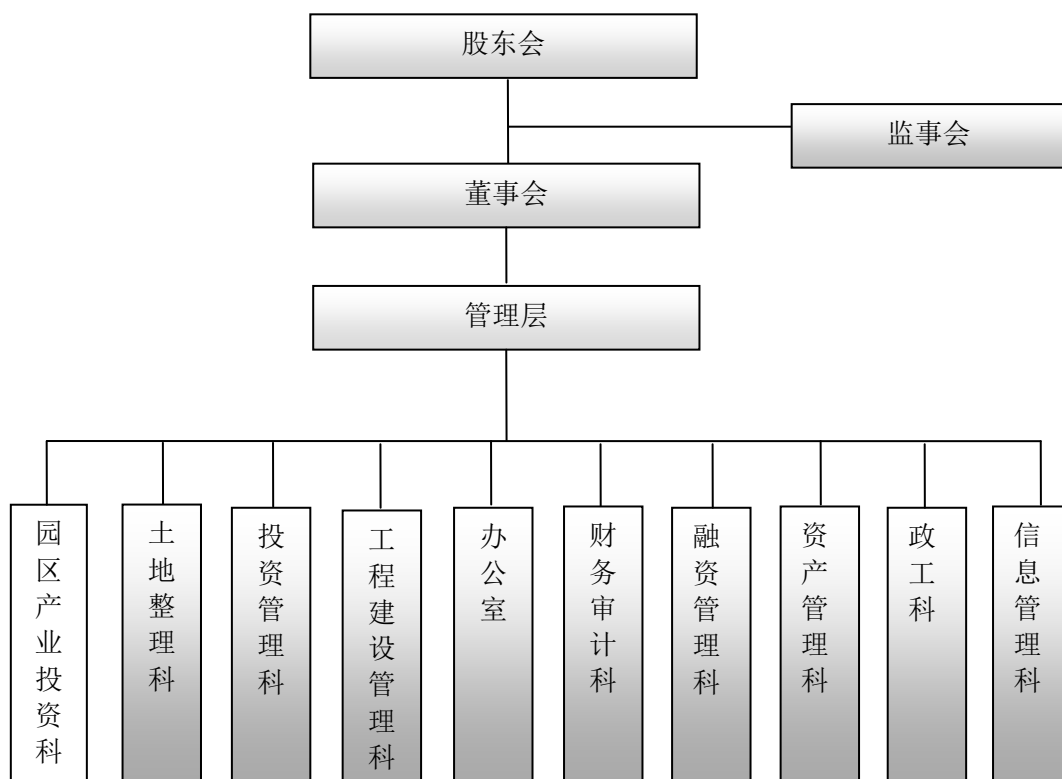
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般，考虑到公司在黄冈市基础设施建设领域的地位和公司获得外部支持的持续性及力度，本期中期票据不能偿还的风险很低。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.02	50.47	43.89	50.48
资产总额(亿元)	316.37	398.35	403.42	419.65
所有者权益(亿元)	189.58	231.65	244.37	256.19
短期债务(亿元)	15.73	20.55	12.30	20.81
长期债务(亿元)	75.16	108.98	112.99	111.96
调整后长期债务(亿元)	96.03	131.28	126.76	121.91
全部债务(亿元)	90.89	129.52	125.29	132.78
调整后全部债务(亿元)	111.76	151.82	139.05	142.72
营业收入(亿元)	4.52	8.99	11.80	0.71
利润总额(亿元)	1.38	6.33	4.87	1.56
EBITDA(亿元)	1.42	6.84	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	-0.64	3.86	0.95	-4.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.04	1.24	0.81	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	101.82	64.77	66.76	754.28
应收类款项/资产总额(%)	3.07	12.22	7.20	6.01
营业利润率(%)	9.95	53.29	29.89	32.56
总资本收益率(%)	0.36	1.49	1.27	--
净资产收益率(%)	0.56	2.26	1.75	--
长期债务资本化比率(%)	28.39	31.99	31.62	30.1
调整后长期债务资本化比率(%)	33.62	36.17	34.15	32.24
全部债务资本化比率(%)	32.41	35.86	33.89	34.14
调整后全部债务资本化比率(%)	37.09	39.59	36.27	35.78
资产负债率(%)	40.08	41.85	39.43	38.95
流动比率(%)	801.34	824.41	884.83	652.91
速动比率(%)	183.46	356.41	302.59	220.73
经营现金流动负债比(%)	-2.88	13.01	3.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	64.03	18.93	22.56	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	78.73	22.19	25.04	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款，调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；公司 2018 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	
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%

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

附件 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 黄冈市城市建设投资有限公司 2018 年度第二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。

黄冈市城市建设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。

黄冈市城市建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对黄冈市城市建设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，黄冈市城市建设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黄冈市城市建设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，如发现黄冈市城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对黄冈市城市建设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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如黄冈市城市建设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黄冈市城市建设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黄冈市城市建设投资有限公司联系，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。