信用等级公告

联合〔2020〕3530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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持黄冈市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18黄冈城投MTN001”“18黄冈城投MTN002”和“19黄冈城投MTN001”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

二〇二〇年九月八日

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

黄冈市城市建设投资有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
黄冈市城市建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 黄冈城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 黄冈城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
19 黄冈城投 MTN001	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
18 黄冈城投 MTN001	10.00亿元	10.00亿元	2021/03/14
18 黄冈城投 MTN002	12.00亿元	12.00亿元	2021/11/05
19 黄冈城投 MTN001	8.00亿元	8.00亿元	2022/08/07

注：到期兑付日为首个行权日；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年9月8日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“黄冈城投”或“公司”）是黄冈市最主要的土地整理和城市基础设施投融资主体。跟踪期内，公司持续在补贴方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性仍较弱、未来投资规模大、疫情影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着黄冈市经济的发展及基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持黄冈市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18黄冈城投MTN001”“18黄冈城投MTN002”和“19黄冈城投MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019年，黄冈市GDP和一般公共预算收入分别为2322.73亿元和141.40亿元，均较上年保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **持续获得外部支持。**公司是黄冈市最主要的土地整理和城市基础设施投融资主体，跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持，其中政府补贴2.85亿元，获得黄冈艳阳天置业有限公司无偿转让房产0.43亿元。

关注

1. **资产质量一般。**公司资产构成中存货、在建工程和无形资产占比大，存货中土地资产抵押比率高，无形资产主要为湖面使用权，资产流动性仍较弱。
2. **公司未来投资规模大。**截至2020年3月底，公司主要在建及拟建项目未来三年尚需投资107.77亿元，面临较大的资金支出压力。
3. **受疫情影响较大。**受疫情冲击影响，一季度公司项目大部分处于停工状态，2020年营业收入规模或受影响。

分析师：唐立倩　张　铖　黄　焘
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

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)	43.89	59.29	36.11	30.79
资产总额(亿元)	403.42	445.12	434.44	439.30
所有者权益(亿元)	244.37	262.20	265.96	266.73
短期债务(亿元)	12.30	26.08	13.17	0.00
长期债务(亿元)	112.99	114.26	113.03	124.58
全部债务(亿元)	125.29	140.35	126.20	124.58
营业收入(亿元)	11.80	11.98	13.77	0.03
利润总额(亿元)	4.87	5.61	4.46	0.05
EBITDA(亿元)	5.55	6.45	5.35	--
经营性净现金流(亿元)	0.95	0.03	3.04	-5.05
营业利润率(%)	29.89	44.62	17.52	62.84
净资产收益率(%)	1.75	1.59	1.25	--
资产负债率(%)	39.43	41.09	38.78	39.28
全部债务资本化比率(%)	33.89	34.86	32.18	31.84
流动比率(%)	884.83	513.10	627.74	953.09
经营现金流动负债比(%)	3.80	0.05	8.15	--
现金短期债务比(倍)	3.57	2.27	2.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	1.38	0.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.56	21.75	23.57	--
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）	381.09	418.62	405.16	406.80
所有者权益（亿元）	235.71	253.12	256.39	256.27
全部债务(亿元)	105.42	117.56	103.32	101.83
营业收入(亿元)	11.59	11.75	10.81	0.00
利润总额(亿元)	4.86	5.65	3.79	0.06
资产负债率（%）	38.15	39.53	36.72	37.00
全部债务资本化比率(%)	30.90	31.71	28.72	28.44
流动比率（%）	640.70	433.08	513.65	689.66
经营现金流动负债比(%)	15.91	9.78	11.08	--

注：公司 2020 年一季报未经审计

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
18 黄冈城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/09	唐立倩 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 黄冈城投 MTN002	AA						
19 黄冈城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/09	唐立倩 张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 黄冈城投 MTN002	AA	AA	稳定	2018/10/18	唐立倩 朱煜	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）	阅读全文
18 黄冈城投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/08/02	陈茜 朱煜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，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。

黄冈市城市建设投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“黄冈城投”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 14.80 亿元；黄冈市国有资产经营公司（以下简称“黄冈国资”）持有公司 92.50%的股权，仍为公司控股股东，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”）持有公司 2.09%的股权，国开（湖北）投资有限公司（以下简称“国开湖北”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和国开（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”）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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司内设工程建设管理部、融资业务和信用管理部、投资发展部、财务审计部、土地经营开发部等 9 个职能部门；合并范围内一级子公司 7 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 434.44 亿元，所有者权益 265.96 亿元（含少数股东权益 8.77 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 13.77 亿元，利润总额 4.46 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 439.30 亿元，所有者权益 266.73 亿元（含少数股东权益 9.67 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额 0.05 亿元。

公司注册地址：黄冈市黄州区东门路 126 号；法定代表人：胡胜新。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还余额合计 30.00 亿元。跟踪期内，“18 黄冈城投 MTN001”及“18 黄冈城投 MTN002”已按时付息，“18 黄冈城投 MTN001”和“18 黄冈城投 MTN002”募集资金已使用完毕，“19 黄冈城投 MTN001”募集资金已使用 5.70 亿元，上述资金均用于偿还公司有息债务本息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 黄冈城投 MTN001	10.00	10.00	2018/03/14	3+2+2 年
18 黄冈城投 MTN002	12.00	12.00	2018/11/05	3+2+2 年
19 黄冈城投 MTN001	8.00	8.00	2019/08/07	3+2+2 年

资料来源：联合资信整理

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 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合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

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

2. 区域经济

2019年，黄冈市经济保持稳定增长，固定资产投资增速较快，但受疫情影响，2020年上半年黄冈市主要经济指标下滑明显。

黄冈市地处湖北省东部、长江中游北岸，京九铁路中段，现辖一区（黄州）、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2019年底，黄冈市户籍总人口737.81万人，常住人口633万人。

2019 年，黄冈市经济规模持续增长，实现地区生产总值 2322.73 亿元，按可比价格计算增长 6.8%。三次产业结构调整为 17.35：37.74：44.91，第三产业比重进一步提升。按常住人口计算，2018 年黄冈市人均 GDP 为 36685 元。

2019 年，黄冈市固定资产投资增长 11.3%，实现工业增加值 703.12 亿元，同比增长 8.3%。

2020 年以来，受疫情影响，黄冈市各项经济指标下滑明显。从上半年数据看，共实现地区生产总值 843.63 亿元，同比下降 20.5%，但较一季度收窄 16.9 个百分点；固定资产同比下降 62.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 14.80 亿元，黄冈国资为公司控股股东，公司实际控制人为黄冈市国资委。

2. 外部支持

公司是黄冈市基础设施投资和建设的重要主体，2019 年黄冈市一般公共预算收入保持增长，公司在财政补贴方面持续得到有力的外部支持。

2019 年，黄冈市实现一般公共预算收入 141.40 亿元，同比增长 1.5%，受大规模减税降费等政策因素的影响，比年初预期目标低 6.5 个百分点。一般公共预算收入中税收收入

100.02 亿元，增长 8.0%，税收收入占一般公共预算收入的比重提升至 70.1%，但目前财政收入质量仍一般。同期黄冈市公共财政支出 534.34 亿元，同比增长 10.7%；黄冈市地方财政自给率为 26.46%，财政自给能力很弱。截至 2019 年底，黄冈市地方政府债务余额 402 亿元，其中一般债务 258.9 亿元、专项债务 143.1 亿元。考虑到疫情对黄冈市经济冲击大，预计 2020 年当地财力将出现下滑。

2019 年，公司持续获得有力的外部支持，其中政府补助 2.85 亿元，获得黄冈艳阳天置业有限公司无偿转让价值 0.43 亿元的乒羽馆房产。[1]

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，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2020年7月3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 2019 年 8 月 25 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，各项管理制度执行情况良好。

2019 年 12 月，公司董事长及法定代表人由李春生变更为胡胜新；2020 年 6 月，因人事变动和工作需要，经公司党委研究决定，公司原副总经理刘云江升任公司总经理，同时新任命王洪华、徐军为公司副总经理，任命高泽朋为公司总经济师，陈鹏为公司总经理助理。上述高级管理人员变动为正常变动，未对公司经营等领域产生重大影响。

胡胜新先生，1972 年 8 月生，大学学历，中共党员；曾任黄冈市经贸委企业科副科长、科长，黄冈市国资委产权管理科（改革发展科）科长，黄冈市国资委党组成员、总经济师、产权管理科科长，黄冈市国资委党委委员、总经济师。现任公司党委书记、董事长、法定代表人，兼任湖北齐安国有资本投资运营集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入仍主要来自于土地整理和工程代建业务，并新增还建房销售收入，毛利率受土地整理板块收入确认模式调整影响而有所下滑；受疫情影响，2020 年一季度公司收入规模小，全年收入情况或受影响。

公司是黄冈市土地整理和城市建设投资的重要主体，主要从事黄冈市市区范围内的土地整理和城市基础设施代建等业务。

跟踪期内，公司营业收入仍以土地整理和工程代建收入为主，同时随着还建房的交付确收新增还建房销售收入。2019 年，公司实现营业收入 13.77 亿元，同比增长 14.98%。公司其他收入主要来自于工程施工、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，受土地整理业务收入确认模式调整影响，该板块毛利率下降较快，导致公司综合毛利率由 2018 年的 44.98%大幅下降至 2019 年的 17.96%。

2020 年一季度，受疫情影响，公司及子公司大部分项目处于停工状态，相关项目于 3 月

[1] 黄冈艳阳天置业有限公司为民营企业，无偿转让的乒羽馆由其建设运营，原约定于运营期满后将乒羽馆无偿移交政府，政府指定黄冈城投为资产接受单位。

底或 4 月初陆续复工，一季度收入规模仅 0.03 亿元，主要为门面租金收入。联合资信将持续关注 2020 年公司营业收入实现情况。

表 3　2017－2020 年 3 月公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务类型	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	60156.86	50.97	46.65	88259.39	73.69	55.69	61040.50	44.32	20.77	--	--	--
工程代建	54550.29	46.22	10.43	29269.85	24.44	10.43	45975.21	33.38	10.43	--	--	--
还建房销售收入	--	--	--	--	--	--	27253.93	19.79	17.78	--	--	--
工程结算	1388.98	1.18	8.14	229.46	0.19	4.20	317.47	0.23	14.50	--	--	--
其他收入	1919.21	1.63	92.83	2019.91	1.69	82.15	3135.24	2.28	75.46	320.33	100.00	64.17
合计	**118015.34**	**100.00**	**30.21**	**119778.61**	**100.00**	**44.98**	**137722.34**	**100.00**	**17.96**	**320.33**	**100.00**	**64.17**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务持续推进，受新签项目陆续采用新模式确认收入影响，土地整理毛利率下降较快。

经黄冈市人民政府授权，黄冈市土储中心将所从事的土地收购、前期开发整理等业务委托公司经营，公司承担土地收购、前期开发整理等工作发生的成本和费用；土地出让后，黄冈市财政局将土地出让收入扣除相关税费后拨付给公司。2018年8月，公司与市土储中心重新签订了《土地开发委托经营合同》（委托经营期为2018－2028年），对收入确认方式进行调整，市土储中心对公司交付的完工土地整理项目每年验收，按成本投入加成30%的比例进行结算，款项支付周期不超过5年。公司新承接项目按投入成本加成模式确认收入，前期项目仍按土地出让金扣除刚性计提的部分确认收入。

表4　2017－2020年3月公司土地出让情况汇总表
（单位：宗、平方米、万元）

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
出让宗数	5	9	7	--
实际出让面积	151208.00	452574.00	180529.90	--
成交总价	61560.00	93558.00	111614.80	--
确认收入	60156.86	88259.39	61040.50	--
确认成本	32094.02	39111.82	48362.85	--

资料来源：公司提供

2019 年，公司受托整理土地经招拍挂流程出让 270.79 亩，确认土地整理收入 6.10 亿元，确认收入规模受交付结算进度影响有所下降，毛利率则由上年的 55.69%快速下降至 20.77%，主要系采用成本加成模式的新签项目陆续进入收入确认期所致。2018－2019 年，公司土地整理业务分别回款 15.46 亿元和 2.05 亿元，2018 年规模较大系黄冈市棚改项目推进，相关土地出让大幅增长所致（当年部分棚改土地整理项目尚未结算，体现在预收款项）。

表5　2019年公司土地整理情况表
（单位：平方米、万元）

位置	土地面积	合同价	确认收入
胜利路与八一路交汇处	45350.90	29300.00	12653.03
黄州大道与赤壁大道交汇处东南角	39067.30	25460.00	13165.20
明珠大道以西、望湖路以南	29991.50	19350.00	12928.56
西湖一路与黄州大道交汇处西北角	26729.50	16300.00	7394.36
湖心路以南、翠堤路以西	25948.00	11676.00	5670.80
西湖三路与宝塔路交汇处	6766.60	5088.80	3677.38
赤壁大道与花园路交界处西边	6676.10	4440.00	5551.17
合计	**180529.90**	**111614.80**	**61040.50**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司已整理未出让土地约 430 亩；公司主要在开发土地整理项目总投资 12.53 亿元，已投资 11.45 亿元，2020 年 4－12 月及 2021 年分别计划投入 0.79 亿元和 0.39 亿元，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。但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

公司工程代建业务确认收入规模主要受结算进度影响，毛利率则相对稳定；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。

公司受黄冈市人民政府委托，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代建工作，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%的投资回报确认收入，项目回款支付周期不超过 10 年。

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 年起承接项目逐步调整至“存货”科目进行核算。

2019 年，公司确认工程代建收入 4.60 亿元，收入同比增长 57.07%，主要受项目完工结算进度影响。2018－2019 年，公司工程代建板块分别收到回款 3.01 亿元和 3.97 亿元。

跟踪期间，公司重点投资项目以河湖综合治理工程和棚户区改造项目为主，截至2020年3月底，公司在建项目计划总投资231.60亿元，已完成投资114.50亿元，尚需投资117.10亿元，2020年4－12月、2021年及2022年计划分别投资30.38亿元、19.71亿元和13.61亿元；公司拟建项目主要包括武汉新港唐家渡港区一类水运口岸扩大开放工程、顺丰生活配套中心等，拟建项目计划总投资42.89亿元，计划于未来三年集中投入，拟采取自营模式进行资金平衡。整体看，公司基础设施板块在建及拟建项目待投资规模大，基建板块业务持续性好，但面临较大的资金压力。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期	总投资	已投资	投资计划		
				2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
城东新区白潭湖大道和东昌大道建设项目	2013-2019	7.60	6.60	1.00	--	--
武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程	2013-2019	5.80	4.60	0.20	1.00	--
黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程（一期）项目	2011-2019	13.50	11.80	1.70	--	--
黄冈市城区棚户区改造项目	2012-2019	7.20	6.30	0.90	--	--
黄冈市河湖综合治理工程	2013-2023	52.60	27.30	2.00	--	--
遗爱湖生态修复工程（三期）项目	2013-2019	12.80	11.50	1.30	--	--
湖北黄冈城市环境综合治理项目	2014-2022	14.70	5.90	0.80	4.00	4.00
黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目	2015-2020	10.50	7.10	3.40	--	--
黄冈市 2015 年第一批棚户区改造项目	2016-2022	29.20	8.60	1.00	--	--
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	4.30	4.30	1.80	--	--
2016 年第一批城中村棚户区改造项目	2016-2020	14.30	9.80	1.50	--	--
黄冈市 2017 年第二批棚户区改造项目	2017-2022	24.90	7.30	3.80	4.50	-
黄冈市 2017 年第三批棚户区改造项目	2018-2020	7.90	1.20	6.70	--	--
黄冈市中心城区停车场建设项目	2019-2022	18.60	1.60	2.00	7.53	7.47
化工园污水处理能力提升及智慧园区建设项目	2019-2021	1.00	0.30	0.30	0.40	--

黄冈市周顶湾三期棚户区改造项目	2019-2021	6.70	0.30	1.98	2.28	2.14
合 计	--	**231.60**	**114.50**	**30.38**	**19.71**	**13.61**

注：公司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）还建房销售

跟踪期内，公司还建房板块随项目交付而确认收入，该板块可售规模大，未来业务持续性好。

除采用委托代建模式的棚改项目外，公司部分保障房项目直接面向拆迁户进行销售，产生收入计入还建房销售收入。目前公司主要在售还建房包括六福湾棚户区改造还建小区（一期）、六福湾棚户区改造还建小区（二期）和黄冈市遗爱湖（东湖）生态修复还建小区等，截至 2019 年底项目可售面积 40.90 万平方米，已售 13.00 万平方米，公司于 2019 年确认收入 2.73 亿元，截至 2019 年底预收房款 1.19 亿元，待房屋交付后可结转收入。整体看，公司还建房销售板块可售规模大，未来业务持续性好。

（4）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，2019 年实现收入 317.47 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，合计实现收入 3135.24 万元，其中租赁收入 1665.27 万元，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

黄冈市正在推进市级平台的整合工作，黄冈城投为整合后齐安国投的核心子公司，未来将背靠集团优势做大做强；公司未来投资规模大，面临较大的资金压力。

目前黄冈市正在推进市级平台整合工作，根据2019年5月印发的《湖北齐安国有资本投资运营集团有限公司组建实施方案》（黄办文〔2019〕72号），湖北齐安国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“齐安国投”）定位为城市综合运营商、公共产品与公共服务提供商和国有资本投资运营商，组织架构为1+7+N模式，1是指集团，7是指包括黄冈城投、市交投公司、市资产经营管理公司、市矿业公司、市楚通路桥工程建设公司、市投资（电力开发）公司、市自来水公司在内的7个一级子公司，N是指一级子公司下属的多个二级、三级子公司。齐安国投相关整合工作计划于2020年底完成。未来，黄冈城投将背靠集团公司的资源优势和强力支持，稳健逐步转型，做大做强。

此外，公司亦在谋求治理模式的创新，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。

土地整理方面，预计未来三年公司将投资1.18亿元。基础设施建设方面，预计未来三年，公司在建和拟建项目将继续投资106.59亿元。公司未来投资规模大，面临较大的资金压力。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内共有 7 家一级子公司。其中，2019 年新增黄冈市城投停车场建设运营有限公司一家一级子公司；2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。公司新增子公司为投资新设，整体看，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模随债务偿还而有

所下降，资产构成中存货、在建工程和无形资产占比高，存货中土地资产抵押比率高，无形资产主要为湖面使用权，资产流动性仍较弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 434.44 亿元，较上年底下降 2.40%，主要系货币资金随债务偿还减少所致。公司资产中流动资产占 53.99%，资产主要以存货、在建工程和无形资产为主，流动性仍较弱。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.89	10.88	59.29	13.32	36.11	8.31	30.79	7.01
应收账款	19.26	4.77	18.59	4.18	18.38	4.23	18.38	4.18
其他应收款	7.80	1.93	10.68	2.40	11.56	2.66	14.98	3.41
存货	145.26	36.01	154.73	34.76	162.47	37.40	164.11	37.36
流动资产	**220.75**	**54.72**	**249.90**	**56.14**	**234.54**	**53.99**	**234.27**	**53.33**
在建工程	101.79	25.23	112.55	25.29	116.90	26.91	119.01	27.09
无形资产	32.31	8.01	32.28	7.25	32.25	7.42	32.25	7.34
其他非流动资产	37.00	9.17	37.54	8.43	36.62	8.43	37.64	8.57
非流动资产	**182.67**	**45.28**	**195.22**	**43.86**	**199.91**	**46.02**	**205.03**	**46.67**
资产总计	**403.42**	**100.00**	**445.12**	**100.00**	**434.44**	**100.00**	**439.30**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 234.54 亿元，较上年底下降 6.15%，主要系货币资金减少所致。公司货币资金 36.11 亿元，较上年底下降 39.10%，主要偿还有息债务及投入项目所致；公司货币资金中其他货币资金 2.25 万元，为棚改配套项目专项资金。公司应收账款略有下降，截至 2019 年底为 18.38 亿元，前五大应收对象合计占比 99.83%，对黄冈市财政局和遗爱湖建设指挥部的应收款分别占总额的 91.59%和 5.71%，集中度很高；公司应收账款账龄主要集中在 2~3 年，整体账龄较长，共计提坏账准备 1.21 亿元。公司其他应收款 11.56 亿元，较上年底增长 8.30%；其他应收款主要包括对股东黄冈国资的应收 4.62 亿元、对黄冈白潭湖投资发展有限公司的应收 3.77 亿元，前五名应收对象合计占比 81.37%；其他应收款账龄在一年以内的占 24.82%、1~2 年的占 35.58%、2~3 年的占 17.67%、3 年以上的占 21.93%，共计提坏账准备 1.01 亿元。截至 2019 年底，公司存货 162.47 亿元，包括 132.09 亿元待开发土地、6.46 亿元土地开发成本和 23.92 亿元项目开发成本；存货较上年底增长 5.00%，主要系项目开发成本随棚改等项目投入增长所致。公司存货待开发土地中 126 宗为政府注入，注入时未缴纳土地出让金但已办理出让证，未来公司将在后续招拍挂流程中补缴出让金，黄冈市政府承诺将土地出让金收益扣除相关税费后返还给公司；公司存货中 51.03 亿元的土地资产已抵押。

截至 2019 年底，公司非流动资产 199.91 亿元，较上年底增长 2.40%，主要系在建工程增长所致。公司在建工程 116.90 亿元，主要为遗爱湖生态修复工程、BT 回购项目、城东新区项目及市政、园林、环卫工程等，较上年底增长 3.87%，主要系项目投入增加所致。公司无形资产 32.25 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 0.36 亿元土地已抵押。公司其他非流动资产 36.62 亿元，包括 30.47 亿元黄冈市工业园区基建项目、4.26 亿元六福湾棚改项目、1.36 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，较上年底下降 2.46%。公司可供出售金融资产 7.68 亿元，较上年底增长 7.13%，主要系对武汉新港江北铁路有限责任公司增加投资所致。

截至2019年底，公司受限资产总额52.40亿元，主要包括存货中51.03亿元土地、无形资产中0.36亿元土地和固定资产中1.01亿元房屋及建筑物，公司资产受限比例12.06%。

截至2020年3月底，公司资产总额439.30亿元，较上年底略有增长，主要系其他应收款及项目投入增长所致。公司货币资金30.79亿元，较上年底下降14.73%；其他应收款14.98亿元，较上年底增长29.49%，系往来款增长所致；存货164.11亿元，较上年底增长1.01%；在建工程119.01亿元，较上年底增长1.81%；长期股权投资4.79亿元，较上年底增长72.06%。

2. 资本结构

跟踪期内，受未分配利润增加影响，公司权益略有增长；公司所有者权益以政府划拨的资金、土地使用权为主，稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计265.96 亿元，较上年底增长 1.43%，主要系未分配利润增长及资产划转所致。

截至2019年底，公司实收资本14.80亿元，较上年底未发生变化；资本公积203.92亿元，较上年底增加0.43亿元，系黄冈艳阳天置业有限公司将市内一处5000余平方米的乒羽馆房产无偿转让给公司所致；公司未分配利润34.71亿元，较上年底增长9.45%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益266.73 亿元，增长系未分配利润及少数股东权益增加所致。

表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.80	6.06	14.80	5.64	14.80	5.56	14.80	5.55
资本公积	190.32	77.88	203.49	77.61	203.92	76.67	203.74	76.38
盈余公积	3.05	1.25	3.47	1.32	3.76	1.41	3.76	1.41
未分配利润	27.94	11.43	31.71	12.09	34.71	13.05	34.76	13.03
少数股东权益	**8.26**	**3.38**	**8.71**	**3.32**	**8.77**	**3.30**	**9.67**	**3.63**
所有者权益合计	**244.37**	**100.00**	**262.20**	**100.00**	**265.96**	**100.00**	**266.73**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	3.84	2.41	4.10	2.24	9.94	5.90	13.78	7.99
一年内到期的非流动负债	12.30	7.73	26.08	14.26	13.17	7.82	0.00	0.00
流动负债	**24.95**	**15.69**	**48.70**	**26.62**	**37.36**	**22.17**	**24.58**	**14.24**
长期借款	62.53	39.31	51.89	28.37	51.13	30.35	54.48	31.57
应付债券	50.46	31.73	62.37	34.10	61.90	36.74	70.10	40.62
长期应付款	13.76	8.65	13.19	7.21	11.41	6.77	16.72	9.69
专项应付款	7.35	4.62	6.77	3.70	6.69	3.97	6.69	3.88
非流动负债	**134.10**	**84.31**	**134.22**	**73.38**	**131.12**	**77.82**	**147.99**	**85.76**
负债	**159.05**	**100.00**	**182.92**	**100.00**	**168.49**	**100.00**	**172.57**	**100.00**

资料来源：根据公司年报、季报整理

跟踪期内，公司债务规模整体呈收缩状态，公司债务以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至2019年底，公司负债总额168.49亿元，较上年底下降7.89%；公司非流动负债占77.82%，负债结构以非流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债37.36亿元，较上年底下降23.29%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司预收款项3.85亿元，主要为预收土地整理款和房款，受相关项目达到收入确认条件影响，预收款项较上年底下降64.84%。公司其他应付款9.94亿元，较上年底增长142.22%系往来款增长所致，其他应付款中含1.00亿元融资租赁款。公司一年内到期的非流动负债13.17亿元，较上年底大幅下降49.50%，其中一年内到期的应付债券、长期借款和长期应付款分别为8.00亿元（“13黄冈城投债01”“13黄冈城投债02”“16黄冈城投债”分期待偿本金）、3.94亿元和1.23亿元。

截至2019年底，公司非流动负债131.12亿元，较上年底下降2.30%。公司长期借款余额51.13亿元，较上年底变化不大；其中质押借款、抵质押并保证借款、保证借款分别为25.29亿元、14.72亿元和8.02亿元，公司借款主要质押物为代建项目应收账款或收益权，保证借款保证人主要为股东或子公司等。公司长期应付款主要包括政府债券转贷资金12.20亿元、融资租赁款0.44亿元，扣除一年内到期部分为11.41亿元，较上年底下降13.48%。公司专项应付款6.69亿元，主要为政府拨付的项目专项资金，较上年底变动不大。公司应付债券余额61.90亿元，较上年底变化不大，2019年公司新发行8亿元“19黄冈城投MTN001”，票面利率4.15%。

将其他应付款和长期应付款中有息债务计入调整后全部债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务138.61亿元，较上年底下降9.72%，债务整体趋于收缩；公司调整后长期债务占89.78%，与公司项目投资期限相匹配。截至2019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均有所下降，分别为38.78%、31.87%和34.26%，债务负担一般。

截至2020年3月底，公司负债总额172.57亿元，较上年底增长2.43%，负债结构仍以非流动负债为主。截至2020年3月底，公司流动负债24.58亿元，较上年底下降34.21%，主要系季报中未将长期借款、应付债券和长期应付款中将于一年内到期部分调整记入一年内到期的非流动负债所致。公司其他应付款13.78亿元，较上年底增长38.66%，系往来应付款项增长所致。公司长期借款54.48亿元，较上年底增长6.56%；应付债券70.10亿元，公司新发行5.00亿元定向工具，票面利率4.10%。截至2020年3月底，公司调整后全部债务142.05亿元，较上年底增长2.49%；公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别上升至39.28%和34.75%。

截至2020年3月底，公司于2020年4－12月及2021－2023年到期债务规模分别为11.35亿元、43.11亿元、23.85亿元和10.39亿元，债务期限结构分布较为合理。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力仍较好，利润总额对政府补助有一定依赖性。

2019年，公司营业收入13.77亿元，同比增长14.98%；同期，公司营业成本快速增长71.44%至11.30亿元，公司营业利润率由44.62%降至17.52%。2019年，公司期间费用增至0.64亿元，其中财务费用0.39亿元、管理费用0.24亿元；公司期间费用率微增至4.61%，期间费用控制能力仍较好。

2019年，公司获得政府补助2.85亿元；公司利润总额4.46亿元，利润总额对政府补助有一定依赖性。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.06%和1.25%，均较上年有所下降，公司整体盈利能力弱。

受疫情影响，一季度公司多数业务处于停工状态，营业收入仅为0.03亿元，利润总额0.05亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动净现金流持续为正，投资活动现金流主要表现为买卖理财产品，筹资规模有所缩减，但考虑到代建项目未来资金需求大，公司面临一定的筹资压力。

公司经营活动现金流主要为经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入23.98亿元，包括销售商品、提供劳务收到现金7.26亿元，收到其他与经营活动有关的现金16.72亿元，公司现金收入比由上年的165.64%降至52.70%，主要系2018年预收的土地整理及房款较多，相关收入于2019年确认所致。公司经营活动净现金流3.04亿元。

公司投资活动现金流主要表现为购买及收回理财产品，2019年投资活动现金净流量-3.13亿元。

2019 年，公司整体债务规模收缩，筹资活动亦呈净流出状态，筹资活动现金流入合计 12.43 亿元，偿还债务及利息支付 29.62 亿元、支付其他与筹资活动有关的现金 5.91 亿元，筹资活动现金净流量-23.10 亿元。考虑到公司在建及拟建项目待投资需求较大，公司未来仍需依赖筹资平衡投资压力。

2020 年 1－3 月，公司经营活动净现金流-5.05 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付 4.56 亿元。投资活动现金流表现为购买理财产品支付 2.01 亿元。同期，公司通过发债等方式共筹得资金 13.00 亿元，筹资活动现金净流量 1.74 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱。考虑到公司获得的外部支持力度较大，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为627.74%和192.89%，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。公司经营活动现金流动负债比提升至8.15%，但对流动负债的保障能力仍弱。截至2019年底，公司现金类资产36.11亿元，为短期债务的2.74倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，受营业利润下降影响，公司EBITDA由2018年的6.45亿元降至5.35亿元（其中利润总额占83.36%）；调整后全部债务/EBITDA升至25.85倍，公司长期偿债能力仍弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额3.07亿元，对外担保比率1.15%。公司对外担保对象为黄冈市城发文化传媒投资有限公司，目前被担保企业经营正常，公司担保比率低，或有负债风险小。

截至2020年3月底，公司获得各银行授信额度共计127.70亿元，已使用授信额度89.17亿元，尚未使用额度38.53亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司获得的外部支持力度较大，整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

公司母公司资产、权益、负债及收入占合并口径的比重均高，母公司财务表现与合并口径类似。

截至 2019 年底，母公司资产总额 405.16 亿元，较上年底略有下降。母公司资产占合并口长径资产总额的 93.26%，占比很高，各科目规模及结构与合并口径类似。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 256.39 亿元，较上年底微增 1.29%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 96.40%，占比很高。

截至 2019 年底，母公司负债合计 148.77 亿元，较上年底下降 10.10%。母公司负债占合并报表负债的 88.30%，占比高。

2019 年，母公司实现收入 10.81 亿元，占合并口径的 78.46%。

九、存续期内债券偿债能力

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 70.50 亿元，需于一年内偿付债券 17.20 亿元，公司现金类资产充裕，存续债券短期兑付能力较强，未来待偿债券本金峰值规模较大，存在一定集中偿付压力。

截至2020年6月底，公司需于一年内偿付债券分期本金17.20亿元；截至2019年底，公司现金类资产较为充裕，为36.11亿元，存续债券短期兑付能力较强。

假设投资者于存续债券首个行权日进行回售，公司预计于2021年达到存续债券本金偿还高峰期，合计需偿还41.80亿元。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为23.98亿元、3.04亿元和5.35亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	金额/倍数
一年内到期债券余额	17.20
未来待偿债券本金峰值	41.80
现金类资产/一年内到期债券余额	2.10
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.57
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

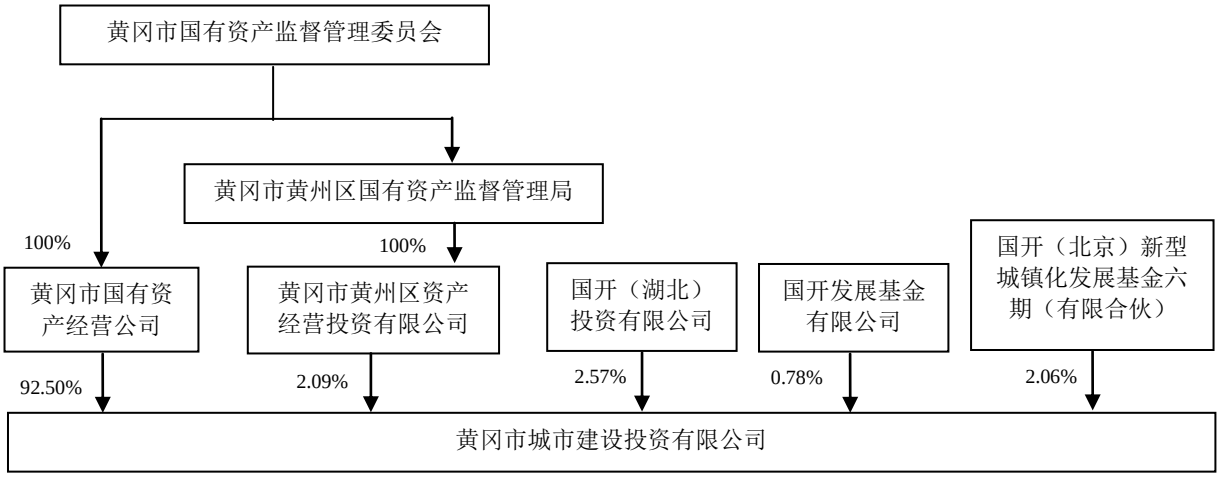
资料来源：联合资信整理

整体看，公司存续债券短期兑付能力较强，但存续债券于 2021 年到期规模较大，存在一定集中偿付压力。

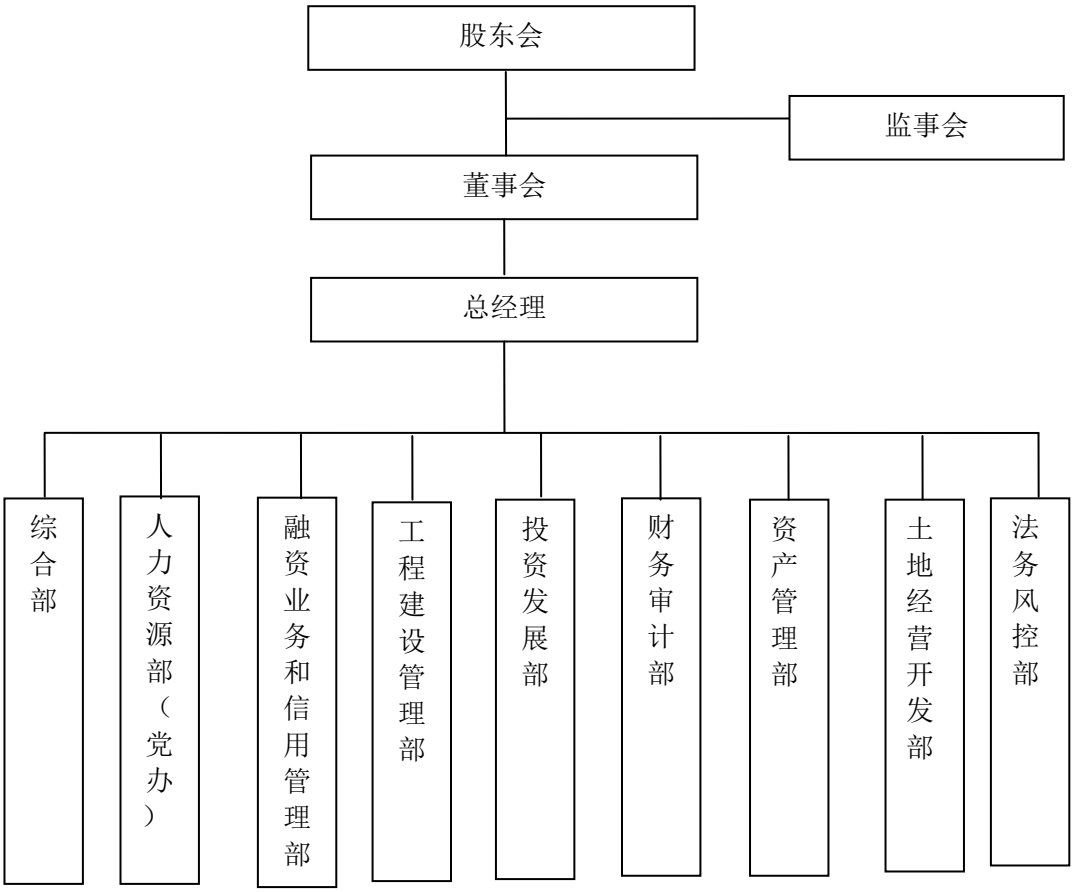
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 黄冈城投 MTN001”“18 黄冈城投 MTN002”和“19 黄冈城投 MTN001”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 1-3　公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
黄冈市城投房地产开发有限公司	房地产开发	95.00	--	设立
黄冈市顺城资产经营建设有限公司	建筑施工	100.00	--	非同一控制下企业合并
黄冈市润诚运输有限公司	普通货运	100.00	--	设立
黄冈市城投资产经营有限公司	商务服务	100.00	--	设立
黄冈市诚城物业服务有限公司	物业	--	100.00	设立
黄冈市城发工程咨询有限公司	工程咨询	100.00	--	设立
黄冈高新技术投资有限公司	商务服务	60.00	--	设立
黄冈科技创业服务有限公司	商务服务	--	60.00	非同一控制下企业合并
黄冈高投大景市政工程有限公司	建筑施工	--	60.00	设立
黄冈市城投停车场建设运营有限公司	停车场建设、运营及管理	100.00	--	设立

资料来源：审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.89	59.29	36.11	30.79
资产总额(亿元)	403.42	445.12	434.44	439.30
所有者权益(亿元)	244.37	262.20	265.96	266.73
短期债务(亿元)	12.30	26.08	13.17	0.00
调整后短期债务(亿元)	12.30	26.08	14.17	0.75
长期债务(亿元)	112.99	114.26	113.03	124.58
调整后长期债务(亿元)	126.76	127.45	124.43	141.30
全部债务(亿元)	125.29	140.35	126.20	124.58
调整后全部债务(亿元)	139.05	153.53	138.61	142.05
营业收入(亿元)	11.80	11.98	13.77	0.03
利润总额(亿元)	4.87	5.61	4.46	0.05
EBITDA(亿元)	5.55	6.45	5.35	--
经营性净现金流(亿元)	0.95	0.03	3.04	-5.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.81	0.63	0.74	--
存货周转次数(次)	0.06	0.04	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	66.76	165.64	52.70	104.17
营业利润率(%)	29.89	44.62	17.52	62.84
总资本收益率(%)	1.34	1.23	1.06	--
净资产收益率(%)	1.75	1.59	1.25	--
长期债务资本化比率(%)	31.62	30.35	29.82	31.84
调整后长期债务资本化比率(%)	34.15	32.71	31.87	34.63
全部债务资本化比率(%)	33.89	34.86	32.18	31.84
调整后全部债务资本化比率(%)	36.27	36.93	34.26	34.75
资产负债率(%)	39.43	41.09	38.78	39.28
流动比率(%)	884.83	513.10	627.74	953.09
速动比率(%)	302.59	195.39	192.89	285.44
经营现金流动负债比(%)	3.80	0.05	8.15	--
现金短期债务比(倍)	3.57	2.27	2.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	1.38	0.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.56	21.75	23.57	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.04	23.79	25.89	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；截至 2020 年 3 月底，公司短期债务为 0，主要系未对长期借款、应付债券和长期应付款科目中一年内到期部分进行重分类所致

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.25	48.36	26.76	22.10
资产总额(亿元)	381.09	418.62	405.16	406.80
所有者权益(亿元)	235.71	253.12	256.39	256.27
短期债务(亿元)	10.79	23.43	11.08	0.00
长期债务(亿元)	94.63	94.13	92.24	101.83
全部债务(亿元)	105.42	117.56	103.32	101.83
营业收入(亿元)	11.59	11.75	10.81	0.00
利润总额(亿元)	4.86	5.65	3.79	0.06
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.10	5.18	4.50	-0.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.69	0.62	0.61	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	62.72	156.34	55.71	-
营业利润率(%)	29.85	44.71	16.76	-
总资本收益率(%)	1.39	2.49	2.02	0.06
净资产收益率(%)	1.81	1.67	1.11	0.09
长期债务资本化比率(%)	28.65	27.11	26.46	28.44
全部债务资本化比率(%)	30.90	31.71	28.72	28.44
资产负债率(%)	38.15	39.53	36.72	37.00
流动比率(%)	640.70	433.08	513.65	689.66
速动比率(%)	208.25	170.52	169.12	218.87
经营现金流动负债比(%)	15.91	9.78	11.08	--
现金短期债务比(倍)	2.90	2.06	2.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　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