信用评级公告

联合〔2021〕7167 号

联合资信评估股份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，“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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

黄冈市城市建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	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	2025/03/14
18 黄冈城投 MTN002	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/11/05
19 黄冈城投 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/08/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 27 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

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”）是黄冈市基础设施投资和建设的重要主体。跟踪期内，公司持续在补贴等方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、公司资本支出压力较大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. **持续获得外部支持。**公司是黄冈市基础设施投资和建设的重要主体，跟踪期内，公司在政府补贴等方面持续获得外部支持。
2. **回款效率有所提升。**2020 年，公司土地整理业务和工程代建业务收到回款 7.51 亿元和 4.00 亿元，较上年有所提升。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产构成中存货、在建工程和无形资产占比大，无形资产主要为湖面使用权，资产流动性仍较弱。
2. **较大的资本支出压力。**公司工程代建项目在建拟建项目较多，尚需投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

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	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	2
财务风险	F3	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		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

分析师：倪昕　黄静轩
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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.29	36.11	45.50	31.84
资产总额（亿元）	445.12	434.44	465.25	458.84
所有者权益（亿元）	262.20	265.96	270.89	271.05
短期债务（亿元）	26.08	14.17	15.75	0.81
长期债务（亿元）	127.45	124.43	148.24	157.10
全部债务（亿元）	153.53	138.61	163.99	157.91
营业收入（亿元）	11.98	13.77	13.50	0.06
利润总额（亿元）	5.61	4.46	3.71	0.22
EBITDA（亿元）	6.45	5.35	4.59	--
经营性净现金流（亿元）	0.03	3.04	4.71	-6.05
营业利润率（%）	44.62	17.52	16.90	61.40
净资产收益率（%）	1.59	1.25	1.01	--
资产负债率（%）	41.09	38.78	41.77	40.93
全部债务资本化比率(%)	36.93	34.26	37.71	36.81
流动比率（%）	513.10	627.74	629.13	974.20
经营现金流动负债比(%)	0.05	8.15	11.62	--
现金短期债务比（倍）	2.27	2.55	2.89	39.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	0.61	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.79	25.89	35.72	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	418.62	405.16	434.91	427.09
所有者权益（亿元）	253.12	256.39	259.04	259.37
全部债务(亿元)	117.56	103.32	122.85	117.29
营业收入(亿元)	11.75	10.81	13.16	0.03
利润总额(亿元)	5.65	3.79	3.94	0.44
资产负债率（%）	39.53	36.72	40.44	39.27
全部债务资本化比率（%）	31.71	28.72	32.17	31.14
流动比率（%）	433.08	513.65	476.99	646.86
经营现金流动负债比（%）	9.78	11.08	5.34	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 公司合并口径其他应付款和长期应付款中有息债务已纳入债务核算
资料来源:公司财务报表

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 18 黄冈城投 MTN002 19 黄冈城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/09/08	唐立倩 张铖 黄焘	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
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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

黄冈市城市建设投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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2021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95.02%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2.89%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2021年3月底，公司设工程建设管理部、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；合并范围内子公司12家。

截至2020年底，公司合并资产总额465.25亿元，所有者权益270.89亿元（少数股东权益11.15亿元）。2020年，公司实现营业收入13.50亿元，利润总额3.71亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额458.84亿元，所有者权益271.05亿元（少数股东权益11.13亿元）。2021年1－3月，公司实现营业收入0.06亿元，利润总额0.22亿元。

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2021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”“18黄冈城投MTN002”及“19黄冈城投MTN001”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”募集资金已使用完毕，上述资金均用于偿还公司有息债务本息。

表 1　截至 2021 年 6 月底联合资信所评存续债券概况
（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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，地区生产总值（GDP）全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

长的主要驱动力。

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

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

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

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

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

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

2．宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

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

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

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

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应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城

镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

2020年，受新冠疫情影响，黄冈市经济和财政实力均下滑。随着疫情得到控制，2021年一季度，黄冈市经济较上年同期快速复苏。

根据《2020年黄冈市国民经济和社会发展统计公报》，2020年黄冈市实现地区生产总值2169.55亿元（现价），按可比价格计算，下降6.6%，其中第一、二、三产业分别下降0.4%、9.4%和6.7%。三次产业结构由2019年的17.35:37.74:44.91调整为2020年的20.20:34.56:45.24，第二产业受影响较大。2020年黄冈市人均生产总值3.43万元。

受新冠疫情影响，2020年，黄冈市固定资产投资下降26.4%，规模工业增加值同比下降5.9%。

财政实力方面，根据《2020年黄冈市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，黄冈市实现一般公共预算收入104亿元，下降26.5%，其中税收收入76.47亿元，下降23.6%；税收收入占一般公共预算收入的比重为73.5%；非税收入27.53亿元，下降33.5%。2020年，黄冈市实现一般公共预算支出594.84亿元，增长11.3%。2020年，黄冈市地方财政自给率为17.48%。

2021年一季度，黄冈市实现GDP474.73亿元，按可比价格计算，比上年同期增长44.8%。固定资产投资稳步复苏，全市固定资产投资（不含农户）同比增长242.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021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，在财政补贴等方面持续得到外部支持。

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。2020年，公司持续获得外部支持，公司获得政府补贴1.80亿元。

3. 企业信用记录

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股份有限公司武汉水果湖支行（以下简称“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2021年5月24日，公司本部无未结清和已结清关注类或不良贷款，过往债务履约情况良好。

截至2021年7月10日，未发现公司被列入

全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入变动不大，收入仍主要来自于土地整理和工程代建业务，综合毛利率稳定。

2020年，公司营业收入较上年下降2.01%，其中土地整理收入较上年增长23.32%，工程代建收入较上年增长20.26%，主要系结算进度影响所致，还建房收入较上年下降95.41%，系2020年达到可确认收入条件的房源较少所致。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，公司土地整理和委托代建毛利率未发生变化，公司综合毛利率变动不大。

2021年一季度，公司实现营业收入0.06亿元，实现利润总额0.22亿元。

表 4　公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务类型	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	61040.50	44.32	20.77	75276.18	55.78	20.77
工程代建	45975.21	33.38	10.43	55290.39	40.97	10.43
还建房销售收入	27253.93	19.79	17.78	1252.10	0.93	26.70
工程结算	317.47	0.23	14.50	407.29	0.30	-7.13
其他收入	3135.24	2.28	75.46	2730.78	2.02	58.71
合计	**137722.34**	**100.00**	**17.96**	**134956.74**	**100.00**	**17.27**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

2020年，公司土地整理业务持续推进，回款效率有所提升。

经黄冈市人民政府授权，黄冈市土地储备中心（以下简称“市土储中心”）将所从事的土地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30.00%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相关税费的部分确认收入。

表5　2018－2020年公司土地出让情况汇总表
（单位：宗、平方米、万元）

年份	2018 年	2019 年	2020 年
出让宗数	9	7	3
实际出让面积	452574.00	180529.90	158467.79
成交总价	93558.00	111614.80	94618.00
确认收入	88259.39	61040.50	75276.18

资料来源：公司提供

2020年，公司受托整理土地经招拍挂流程出让15.85万平方米，较上年有所下降，成交价格9.46亿元。2019－2020年，公司土地整理业务分别回款2.05亿元和7.51亿元，2020年公司土地整理业务回款效率有所提升。

表6　2020年公司土地整理情况表
（单位：平方米、万元）

土地位置（地块名称）	面积	合同价	确认收入
湖北嘉汇商贸有限公司（2015 年第 14 批次 2015-1 号地块）	3926.39	5180.00	2977.82
原水产学校及周边地块	126576.90	76100.00	62906.23
原中和本草药业有限公司地块	27964.50	18000.00	12072.17
合计	**158467.79**	**99280.00**	**77956.22**

注：为含税收入，故与经营概况数据有所不同
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在开发土地整理项目总投资6.01亿元，已投资4.75亿元，计划于2021－2023年出让；拟整理地块预计总投资8.70亿元，主要为缫丝厂AB片区、北环科技园地块和扬子江片区棚改等地块。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。

（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，毛利率稳定；该板块在建、拟建项目规模较大，业务持续性强，但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15.00%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。

2020年，公司确认工程代建收入5.53亿元，同比增长20.26%，主要受项目完工结算进度影响所致。2019－2020年，公司工程代建板块分别收到回款3.97亿元和4.00亿元。2021年一季度，公司尚未收到工程代建业务回款。

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年底，公司在建项目计划总投资254.78亿元，已完成投资158.90亿元，尚需投资95.88亿元；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和顺丰生活配套中心，拟建项目计划总投资43.00亿元，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强，但面临较大的资金压力。

表 7　截至 2020 年底公司主要在建项目投资情况（单位：年、亿元）

项目名称	计划建设期	总投资	已投资	尚需投资
城东新区白潭湖大道和东昌大道建设项目	2013－2019	7.60	7.10	0.50
武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程	2013－2019	5.80	4.80	1.00
遗爱湖生态修复工程	--	15.00	16.90	-1.90
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	12.00	1.50
白潭湖生态水网建设项目	--	6.80	6.80	0.00
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	29.10	23.50
黄冈市南湖工业园区起步区基础设施建设项目	--	9.00	9.00	0.00
遗爱湖生态修复工程（三期）项目	2013－2019	12.80	11.90	0.90
湖北黄冈城市环境综合治理项目	2014－2022	14.70	7.50	7.20
黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目	2015－2020	10.50	8.50	2.00
黄冈市 2015 年第一批棚户区改造项目	2016－2022	29.20	10.60	18.60
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	0.00
2016 年第一批城中村棚户区改造项目	2016－2020	14.30	9.80	4.50
黄冈市 2017 年第二批棚户区改造项目	2017－2022	24.90	7.40	17.50
黄冈市 2017 年第三批棚户区改造项目	2018－2020	7.90	1.90	6.00
黄冈市中心城区停车场建设项目	2019－2022	18.68	5.00	13.68
合 计	--	**254.78**	**158.90**	**95.88**

注：公司个别项目已投资额超过计划总投资额，部分项目已完成投资但尚未竣工结算故仍体现在在建项目中
资料来源：公司提供

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，目前整合进程稍有滞后。

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。截至2021年3月底，黄冈市交通投资有限公司、湖北齐安鑫源资产经营管理有限公司、湖北齐安坤源矿业有限公司、黄冈市自来水有限公司已完成整合，公司尚未完成股权划转。未来，黄冈城投将背靠齐安国投的资源优势和支持，逐步完成转型。

八、财务分析

公司提供了2020年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内新增子公司3家、减少子公司1家。2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。截至2021年3月底，公司合并范围内共有12家子公司。公司新增和减少的子公司规模不大，整体看，财务数据可比性强。

1. 资产质量

公司资产构成中存货、在建工程、无形资产和其他非流动资产占比高，资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长7.09%，主要系货币资金、存货和在建工程增长所致。公司资产中流动资产与非流动资产占比相对均衡。

表 8 公司资产主要构成情况 （单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.29	13.32	36.11	8.31	45.50	9.78	31.84	6.94
应收账款	18.59	4.18	18.38	4.23	20.03	4.31	20.03	4.37
其他应收款	10.68	2.40	11.56	2.66	15.59	3.35	15.50	3.38
存货	154.73	34.76	162.47	37.40	165.38	35.55	168.10	36.64
流动资产	**249.90**	**56.14**	**234.54**	**53.99**	**254.94**	**54.80**	**244.12**	**53.20**
在建工程	112.55	25.28	116.90	26.91	121.80	26.18	124.49	27.13
无形资产	32.28	7.25	32.25	7.42	32.39	6.96	32.38	7.06
其他非流动资产	37.54	8.43	36.62	8.43	41.80	8.99	43.74	9.53
非流动资产	**195.22**	**43.86**	**199.91**	**46.01**	**210.31**	**45.20**	**214.72**	**46.80**
资产总额	**445.12**	**100.00**	**434.44**	**100.00**	**465.25**	**100.00**	**458.84**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长8.70%，主要系货币资金增长所致。其中公司货币资金较上年底增长26.02%，主要当期筹资规模较大所致；公司货币资金中无受限情况。公司应收账款较上年底增长8.96%，主要系新增应收项目款，前五大应收对象合计占比99.79%，主要为应收黄冈市财政局的款项（占96.78%），从账龄来看，公司应收账款以1年以内和1~2年期为主，累计计提坏账准备0.52亿元。公司其他应收款较上年底增长34.77%，主要为应收黄冈国资的垫付款和往来款，以及应收黄冈白潭湖投资发展有限公司的土地转让款等，前五名应收对象合计占80.02%，公司其他应收款累计计提坏账准备1.25亿元。截至2020年底，公司存货较上年底增长1.79%，其中包括土地账面价值132.70亿元、开发成本

27.24亿元及土地整理项目成本5.43亿元，土地性质主要为出让，用途主要为商住、商服等。

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长5.21%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。其中公司在建工程较上年底增长4.19%，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。公司无形资产较上年底增长0.41%，其中包含31.29亿元划拨的湖泊、水库等公益性资产；无形资产中0.35亿元土地已抵押。公司其他非流动资产较上年底增长14.16%，主要包括黄冈市工业园区基础设施建设项目34.96亿元、六福湾棚户区改造还建小区及配套设施项目4.26亿元、黄冈市河湖综合治理工程项目0.54亿元以及已支付但尚未办妥权属变更的房地产拍卖款1.50亿元。

截至2020年底，公司受限资产为用于抵押的土地使用权12.54亿元，受限土地使用权占资产比例为2.69%；此外公司还有用于质押借款的应收账款、黄冈市2014年第一批棚户区改造项目、2015年第一批棚户区改造项目、黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程一期项目全部收益和收益权均用于质押借款，期末用收益权和应收账款质押的借款余额35.05亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底略有下降。其中货币资金较上年底下降30.03%。公司资产规模及结构变动不大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长；公司所有者权益以政府划拨的资金、土地使用权为主，权益稳定性较强。

截至2020年底，公司所有者权益较上年底增长1.86%，主要系未分配利润增长所致。

截至2020年底，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积较上年底变动不大，主要为政府划拨的资金、土地使用权；公司未分配利润较上年底增长7.39%。

截至2021年3月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。公司权益稳定性较强。

表 9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.80	5.64	14.80	5.57	14.80	5.46	14.80	5.46
资本公积	203.49	77.61	203.92	76.67	203.61	75.16	203.61	75.12
盈余公积	3.47	1.33	3.76	1.41	4.05	1.50	4.05	1.50
未分配利润	31.71	12.10	34.71	13.05	37.27	13.76	37.45	13.82
少数股东权益	**8.71**	**3.32**	**8.77**	**3.30**	**11.15**	**4.12**	**11.13**	**4.11**
所有者权益合计	**262.20**	**100.00**	**265.96**	**100.00**	**270.89**	**100.00**	**271.05**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	6.30	3.44	12.55	7.45	11.23	5.78	11.63	6.19
一年内到期的非流动负债	26.08	14.26	13.17	7.82	13.97	7.19	0.00	0.00
流动负债	**48.70**	**26.63**	**37.36**	**22.18**	**40.52**	**20.85**	**25.06**	**13.34**
长期借款	51.89	28.37	51.13	30.35	40.09	20.63	46.81	24.93
应付债券	62.37	34.10	61.90	36.74	90.05	46.33	90.05	47.95
长期应付款	19.96	10.91	18.10	10.74	23.67	12.18	25.81	13.75
非流动负债	**134.22**	**73.37**	**131.12**	**77.82**	**153.84**	**79.15**	**162.73**	**86.66**
负债总额	**182.92**	**100.00**	**168.49**	**100.00**	**194.36**	**100.00**	**187.79**	**100.00**

注：其他应付款中包含应付利息；长期应付款中包含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

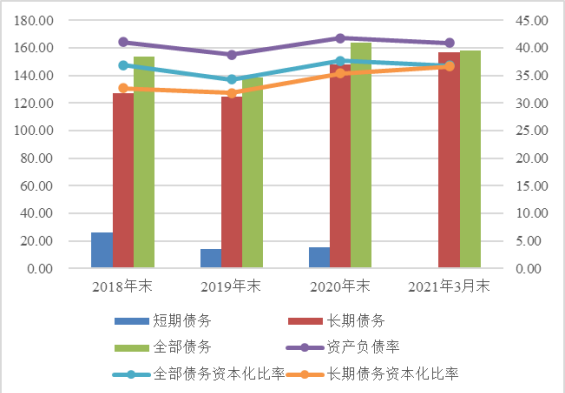
2020年，公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至2020年底，公司负债总额较上年底增长15.36%，主要系应付债券和长期应付款增长所致，负债结构以非流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债较上年底增长8.46%，主要系应付账款增长所致。公司其他应付款较上年底下降10.53%，系往来款下降所致，主要为应付往来款和利息以及代当地政府收取的土地拍卖款等，此外还包括部分向融资租赁公司的借款，本报告已将带息债务纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长6.08%。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长17.32%。其中公司长期借款较上年底下降21.59%；应付债券较上年底增长45.48%，主要系新增发行非定向融资工具等；公司长期应付款较上年底增长30.81%，主要系新增融资租赁款所致，公司长期应付款主要包括政府债券转贷资金、融资租赁款，本报告将长期应付款中有息债务纳入债务核算。

图 1　公司债务主要指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年底，公司全部债务163.99亿元，较上年底增长18.32%，以长期债务为主。其中，短期债务15.75亿元，较上年底增长11.15%；长期债务148.24亿元，较上年底增长19.13%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.77%、37.71%和35.37%，较上年底分别提高2.99个百分点、3.45个百分点和3.49个百分点。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底下降3.38%，负债结构仍以非流动负债为主。负债结构变动不大。截至2021年3月底，公司全部债务157.91亿元，较上年底下降3.71%，仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.93%、36.81%和36.69%，较上年底分别下降0.85个百分点、下降0.90个百分点和提高1.32个百分点。公司整体债务负担一般。

截至2020年底，公司于2021年及2022－2023年到期债务规模分别为15.75亿元、19.89亿元和23.25亿元，其余于2024年及以后。

3. 盈利能力

2020年，公司营业收入变动不大，期间费用控制能力仍较强，利润总额对政府补助有一定依赖，盈利能力尚可。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	11.98	13.77	13.50	0.06
营业成本	6.59	11.30	11.16	0.02
期间费用	0.54	0.64	0.78	-0.01
其中：财务费用	0.34	0.39	0.54	-0.07
利润总额	5.61	4.46	3.71	0.22
营业利润率	44.62	17.52	16.90	61.40
总资本收益率	1.19	1.03	0.81	--
净资产收益率	1.59	1.25	1.01	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020年，公司营业收入较上年下降2.01%；同期，公司营业成本较上年下降1.19%；公司营业利润率微幅下降。2020年，公司期间费用增至0.78亿元，以管理费用和财务费用为主；公司期间费用占营业收入的比率由上年的4.61%增至5.77%，期间费用控制能力仍较强。

2020年，公司获得政府补助1.80亿元，较上年下降36.80%；公司利润总额3.71亿元，利润总额对政府补助有一定依赖性。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降。公司整体盈利能力尚可。

2021年一季度，公司实现营业收入0.06亿元，实现利润总额0.22亿元。

4. 现金流分析

2020年，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，筹资规模有所扩大，但考虑到在建拟建项目未来资金需求较大，公司面临较大的筹资压力。2021年一季度，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金均表现为净流出。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入量	26.31	23.98	26.09	5.40
经营活动现金流出量	26.29	20.93	21.38	11.45
经营活动净现金流	**0.03**	**3.04**	**4.71**	**-6.05**
投资活动净现金流	**-2.22**	**-3.13**	**-12.36**	**-0.84**
筹资活动净现金流	**17.60**	**-23.10**	**17.02**	**-6.78**
现金收入比	165.64	52.70	88.12	488.06

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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。2020年，公司经营活动现金流入主要包括销售商品、提供劳务收到现金11.89亿元，收到其他与经营活动有关的现金14.20亿元。公司现金收入比有所提升，主要系当期回款增加所致。2020年，公司经营活动现金仍维持净流入状态。

公司投资活动现金流主要表现为购买及收回理财产品，2020年投资活动现金净流量为-12.36亿元。

2020年，公司筹资活动现金流入大幅增长至48.28亿元，主要来自对外筹资；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息支付。2020年，公司筹资活动现金净流量17.02亿元。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。

2021年1－3月，公司经营活动净现金流-6.05亿元；投资活动净现金流-0.84亿元。同期，公司筹资活动现金净流量-6.78亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱。考虑到公司持续获得外部支持，整体偿债能力很强。

表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2018年（底）	2019年（底）	2020年（底）	2021年3月（底）
短期偿债能力指标				
流动比率	513.10	627.74	629.13	974.20
速动比率	195.39	192.89	221.02	303.35
现金短期债务比	2.27	2.55	2.89	39.25
长期偿债能力指标				
EBITDA	6.45	5.35	4.59	--
EBITDA利息倍数	1.38	0.61	0.54	--
全部债务/EBITDA	23.79	25.89	35.72	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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

从长期偿债能力指标看，2020年，受营业利润下降影响，公司EBITDA较上年下降14.26%；EBITDA对利息的覆盖倍数有所下降；EBITDA对全部债务的覆盖能力有所下降。公司长期偿债能力较弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额4.22亿元，担保比率1.56%，被担保企业为当地国有企业黄冈市自来水公司、齐安国投、齐安国投子公司湖北齐安坤源矿业有限公司和黄冈白潭湖投资发展有限公司，被担保企业运营正常，公司或有负债风险较小。

截至2021年4月27日，公司获得各银行授信额度共计115.40亿元，已使用授信额度68.03

亿元，尚未使用额度47.37亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 母公司财务分析

母公司资产、权益、负债及收入占合并口径的比重均高，母公司债务负担一般，短期偿债压力不大。

公司收入主要来自于母公司，母公司对子公司管控能力强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 434.91 亿元（占合并口径的 93.48%），较上年底增长 7.34%，构成以其他应收款、存货和在建工程为主。

截至2020年底，母公司所有者权益为259.04亿元（占合并口径的95.62%），较上年底增长1.03%，以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

截至2020年底，母公司负债总额175.87亿元（占合并口径的90.49%），较上年底增长18.22%。负债结构与合并口径一致。截至2020年底，母公司全部债务122.85亿元，资产负债率为40.44%，现金短期债务比3.29倍。母公司债务负担一般，短期偿债压力不大。

2020年，母公司营业收入为13.16亿元，利润总额为3.94亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额427.09亿元，所有者权益为259.37亿元，负债总额167.72亿元；母公司资产负债率39.27%；全部债务117.29亿元，全部债务资本化比率31.14%。2021年1－3月，母公司营业收入0.03亿元，利润总额0.44亿元。

九、存续期内债券偿还能力

公司现金类资产对2021年剩余到期债券余额保障能力强，经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值的保障能力尚可，EBITDA及经营活动现金净流入量对公司未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱，未来债券集中偿付压力较大。

截至2021年6月底，公司存续债券余额90.05亿元，如考虑投资者回售选择权，2023年公司将达到存续债券待偿本金峰值28.60亿元。公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别对公司存续债券保障情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

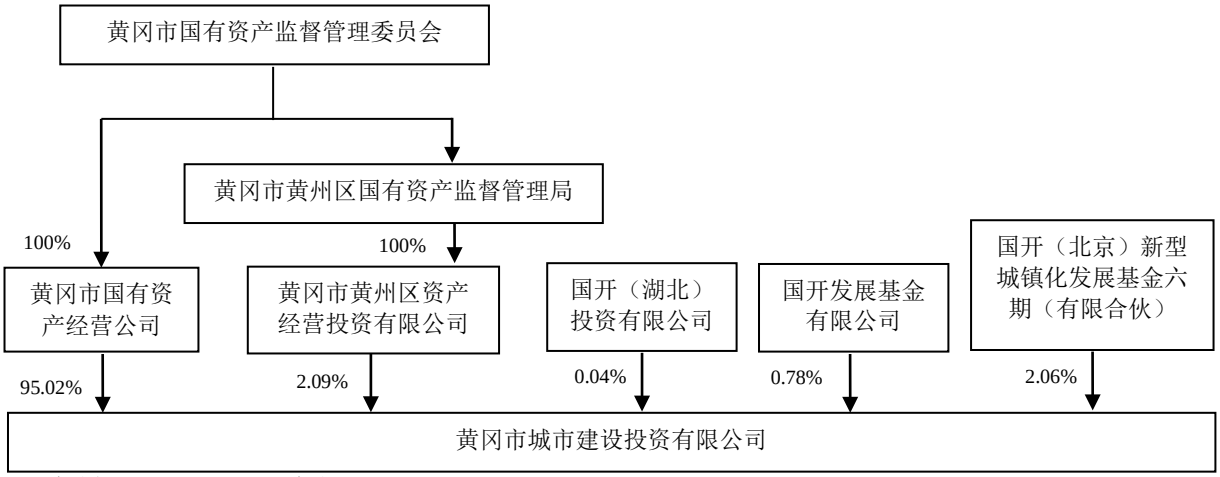
项 目	指标值
本年度剩余应到期债券余额	27.00
未来待偿债券本金峰值	28.60
截至 2021 年 3 月底现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	1.18
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.91
经营活动现金净流入量/未来待偿债券本金峰值	0.17
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据
资料来源：公开数据以及联合资信整理

十、结论

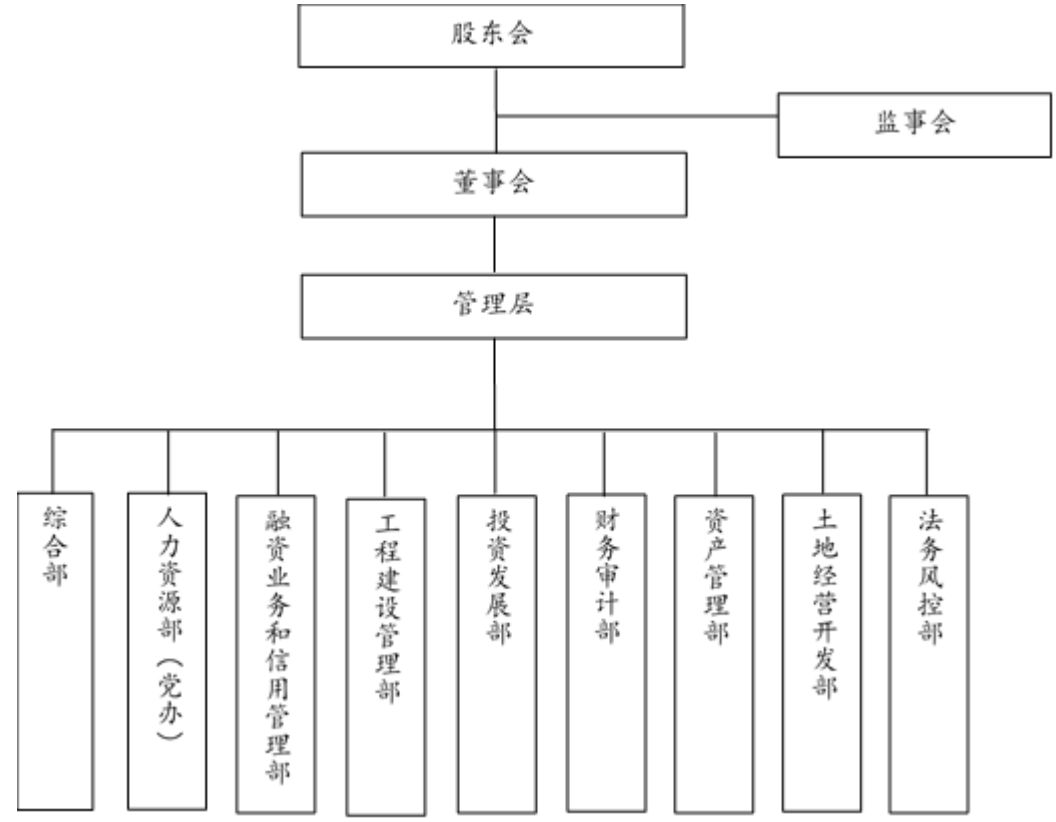
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18黄冈城投MTN001”“18黄冈城投MTN002”和“19黄冈城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供及公开资料

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：联合资信整理

附件 1-3 公司合并范围子公司情况（截至 2021 年 3 月底）

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	房地产业	95.00	--	设立
黄冈市顺城资产经营建设有限公司	商务服务业	100.00	--	非同一控制下企业合并
黄冈市城投资产经营有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
黄冈市诚城物业服务有限公司	房地产业	--	100.00	设立
黄冈市城发工程咨询有限公司	专业技术服务业	100.00	--	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
黄冈市城投兴诚建设工程管理有限公司	专业技术服务业	95.00	--	设立
黄冈市城发文化传媒投资有限公司	租赁和商务服务	100.00	--	同一控制下企业合并
黄冈高新技术投资有限公司	商务服务业	60.00	--	设立
黄冈科技创业服务有限公司	商务服务业	--	60.00	非同一控制下企业合并
黄冈高投育景物业服务有限公司	房地产业	--	60.00	设立
黄冈高投大景市政工程有限公司	土木工程建筑业	--	60.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.29	36.11	45.50	31.84
资产总额（亿元）	445.12	434.44	465.25	458.84
所有者权益（亿元）	262.20	265.96	270.89	271.05
短期债务（亿元）	26.08	14.17	15.75	0.81
长期债务（亿元）	127.45	124.43	148.24	157.10
全部债务（亿元）	153.53	138.61	163.99	157.91
营业收入（亿元）	11.98	13.77	13.50	0.06
利润总额（亿元）	5.61	4.46	3.71	0.22
EBITDA（亿元）	6.45	5.35	4.59	--
经营性净现金流（亿元）	0.03	3.04	4.71	-6.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.63	0.74	0.70	--
存货周转次数（次）	0.04	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	165.64	52.70	88.12	488.06
营业利润率（%）	44.62	17.52	16.90	61.40
总资本收益率（%）	1.19	1.03	0.81	--
净资产收益率（%）	1.59	1.25	1.01	--
长期债务资本化比率（%）	32.71	31.87	35.37	36.69
全部债务资本化比率（%）	36.93	34.26	37.71	36.81
资产负债率（%）	41.09	38.78	41.77	40.93
流动比率（%）	513.10	627.74	629.13	974.20
速动比率（%）	195.39	192.89	221.02	303.35
经营现金流动负债比（%）	0.05	8.15	11.62	--
现金短期债务比（倍）	2.27	2.55	2.89	39.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	0.61	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.79	25.89	35.72	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；公司其他应付款和长期应付款中有息债务已纳入债务核算

资料来源：公司财务报表

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.36	26.76	36.55	24.29
资产总额（亿元）	418.62	405.16	434.91	427.09
所有者权益（亿元）	253.12	256.39	259.04	259.37
短期债务（亿元）	23.43	11.08	11.10	0.00
长期债务（亿元）	94.13	92.24	111.75	117.29
全部债务（亿元）	117.56	103.32	122.85	117.29
营业收入（亿元）	11.75	10.81	13.16	0.03
利润总额（亿元）	5.65	3.79	3.94	0.44
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.18	4.50	2.58	-4.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.62	0.61	0.71	--
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	156.34	55.71	88.17	739.08
营业利润率（%）	44.71	16.76	16.73	98.59
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.67	1.11	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	27.11	26.46	30.14	31.14
全部债务资本化比率（%）	31.71	28.72	32.17	31.14
资产负债率（%）	39.53	36.72	40.44	39.27
流动比率（%）	433.08	513.65	476.99	646.86
速动比率（%）	170.52	169.12	187.88	230.48
经营现金流动负债比（%）	9.78	11.08	5.34	--
现金短期债务比（倍）	2.06	2.42	3.29	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；“/”表示数据未获得，“*”代表数据过大或过小，“--”表示不适用
资料来源：公司财务报表

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。