

信用等级公告

联合[2017] 1937 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及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月二日



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

网址: www.lhratings.com

黄冈市城市建设投资有限公司

2018 年度第一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

本期中期票据发行金额：10 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：2017 年 8 月 2 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.49	17.02	50.47	45.72
资产总额(亿元)	271.68	316.37	398.35	402.17
所有者权益(亿元)	190.97	189.58	231.65	231.98
长期债务(亿元)	59.18	75.16	108.98	115.07
短期债务(亿元)	4.35	15.73	20.55	14.66
全部债务(亿元)	63.54	90.89	129.52	129.73
营业收入(亿元)	6.05	4.52	8.99	0.36
利润总额(亿元)	2.59	1.38	6.33	0.33
EBITDA(亿元)	2.63	1.42	6.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.24	-0.64	3.86	-1.45
营业利润率(%)	41.60	9.95	53.29	60.94
净资产收益率(%)	1.31	0.56	2.26	--
资产负债率(%)	29.71	40.08	41.85	42.23
全部债务资本化比率(%)	24.96	32.41	35.86	35.87
流动比率(%)	1435.91	801.34	824.41	930.70
经营现金流动负债比(%)	37.82	-2.88	13.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.17	64.03	18.93	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

陈 茜 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经营性业务较少，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，并将继续得到市政府及相关政府单位的有力支持。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、财政收入水平稳步提高，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。
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. 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，公司资产流动性一般。

4. 本期债券发行规模较大，公司面临一定集中偿付压力。

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 年度第一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20000万元。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900万元转让给黄冈市国有资产经营公司（以下简称“市资产公司”）、2100万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增资，公司注册资本变更为31000万元。2013年，市资产公司以货币35000万元和土地使用权74000万元对公司增资，公司注册资本和实收资本变为140000万元。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50000万元，其中46263万元作为资本溢价计入资本公积。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本143737万元，市资产公司持有公司95.24%的股份，国开湖北持有公司2.60%的股份，区资产公司持有公司2.16%的股份。黄冈市国有资产监督管理委员会（以下简称“黄冈市国资委”）持有市资产公司100%股份（见附件1-1）。公司控股股东为市资产公司，公司实际控制人为黄冈市国资委。

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2017年3月底，公司设有政工科、园区产业投资科、土地整理科、投资管理科、工程建设管理科、办公室、财务审计科、融资管理科、资产管理科和信息管理科10个职能部门（见附件1-2）；公司合并范围拥有8家子公司。

截至2016年底，公司资产总额398.35亿元，所有者权益231.65亿元；2016年公司实现营业收入8.99亿元，利润总额6.33亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额402.17亿元，所有者权益231.98亿元；2017年1-3月，公司营业收入0.36亿元，利润总额0.33亿元。

公司注册地址：黄冈市黄州区东门路126号；法定代表人：李毕致。

二、本期中期票据概况

公司计划发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00亿元，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，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

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长

8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

公司是黄冈市最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、城市公共资源开发和利用、养殖水面使用权的租赁等业务。

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国

地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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。

（1）黄冈市经济状况

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1.74万平方公里。截至2016年底，黄冈市户籍总人口746.87万人，其中常住人口632.10万人。

根据《2016年黄冈市国民经济和社会发展情况统计公报》数据显示：2016年黄冈市地区生产总值1726.17亿元，比上年增长7.60%。其中：第一产业增加值395.30亿元，增长3.80%；第二产业增加值654.05亿元，增长6.40%；第三产业增加值676.82亿元，增长11.20%。三次产业结构由2015年的23.89：38.91：37.20调整为22.90：37.89：39.21。人均地区生产总值达到27308元。

固定资产投资方面，2016年黄冈市全社会固定资产投资2041.65亿元，比上年增长13.4%。按经济类型划分，国有经济投资486.86亿元，增长7.1%；集体经济投资54.42亿元；私营经济投资890.95亿元，增长20.5%；其他经济投资106.93亿元，下降34.9%。

房地产开发投资完成额265.73亿元，比上年增长32.8%。商品房屋施工面积2027.29万平

方米，增长16.1%，其中新开工面积656.91平方米，增长8.1%；竣工面积380.64万平方米，增长34.3%；销售面积487.67万平方米，增长4.7%；商品房屋销售额174.38亿元，增长6.5%。商品房平均销售价格为3576元/平方米，比上年末上升60元/平方米，上涨幅度为1.71%。商品房屋空置面积287.57万平方米，下降0.2%。

总体看，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。

（2）黄冈市财政实力

2016年黄冈市地方综合财力492.47亿元，其中地方一般预算收入119.52亿元（主要为税收收入74.59亿元），占地方综合财力的24.27%；基金收入64.67亿元（主要为土地出让金），占地方综合财力的13.13%；黄冈市上级补助收入是其地方综合财力的重要组成部分，2016年为302.04亿元，占地方综合财力的61.33%。黄冈市综合财力对上级补助收入依赖程度大。

从债务负担看，黄冈市债务主要为直接债务。截至2016年底，黄冈市政府直接债务余额为297.59亿元，以债券融资、国内金融机构借款和拖欠工资和工程款为主；担保债务余额为65.57亿元，主要由政府担保的国内金融机构借款和其他构成。截至2016年底，黄冈市政府全部债务余额330.38亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为67.09%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%），债务负担一般。

表1 2016年底黄冈市地方财力与地方政府债务情况（单位：亿元、%）

地方财力（2016年度）	金额	地方债务（截至2016年底）	金额
（一）地方一般预算收入	119.52	（一）直接债务余额	297.59
1. 税收收入	74.59	1. 外国政府贷款	0.02
2. 非税收入	44.93	2. 国际金融组织贷款	0.82
（二）转移支付和税收返还收入	302.04	3. 国债转贷资金	0.02
1. 一般性转移支付收入	193.53	4. 解决地方金融风险专项借款	0.00
2. 专项转移支付收入	97.98	5. 国内金融机构借款	21.37
3. 税收返还收入	10.53	（1）政府直接借款	2.33
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	19.04
		6. 债券融资	253.87

		(1) 由中央代发地方政府债券	247.84
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台	6.03
(三) 政府性基金收入	64.67	7. 向单位个人借款	2.66
1. 国有土地使用权出让金	52.99	8. 拖欠工资和工程款	11.49
2. 国有土地收益基金	12.83	9. 其他	7.35
3. 新增建设用地的有偿使用费	(2.61)	(二) 担保债务余额	65.57
4. 其他政府性基金收入	1.46	1. 政府担保的外国政府贷款	0.11
		2. 政府担保的国际金融组织贷款	0.38
		3. 政府担保的国内金融机构借款	31.29
		4. 政府担保的融资平台债券融资	0.00
		5. 政府担保向单位、个人借款	7.90
(四) 预算外财政专户收入	6.24	6. 其他	25.90
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	492.47	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	330.38
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		67.09%	

资料来源：黄冈市财政局

总体看，近年黄冈市地方综合财力稳步增长，其构成以上级补助收入、一般预算收入和基金收入为主；联合资信关注到，上级补助收入占比大，对黄冈市财政收入稳定性会有一定影响。目前，地方政府债务负担一般。随着黄冈市经济快速发展，黄冈市财政实力将稳步增强，公司外部发展环境向好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为14.37亿元，其中市资产公司、区资产公司和国开湖北分别持股95.24%、2.16%和2.60%，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、养殖水面使用权的租赁等业务。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。

3. 人员素质

截至2017年3月底，公司高管人员包括董事长、总经理和副总经理等。

公司董事长兼法定代表人李毕致先生，历任黄冈地区财政局副科长、主任科员、黄冈市行政服务中心办公室主任、黄冈市财政局信息中心负责人，公司总经济师、总经理。

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。

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月至今任本公司副总经理。

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、纪检组长。

从公司人员构成看，截至2017年3月底，公司本部在职员工95人。从年龄分布来看，28岁及以下人员占18.95%；29~35岁人员占25.26%；36~45岁人员占24.21%；45岁以上人员占31.58%。从文化程度来看，本科及以上学历人员占90.53%；大专学历人员占9.47%。

总体看，公司高管人员具有长期的政府工作背景和相关土地开发整理工作经验，且全体职工整体素质较好，团队人员年轻化，可满足公司日常经营管理的需要。

4. 政府支持

资本金和资产注入

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股份的意见》(黄冈政函【2015】133号),公司以养殖经营权出资,占湖北万湾湖胖头鱼养殖有限公司10.20%股权,该经营权评估价值510万元,计入资本公积。2016年8月,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。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。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(以下简称“白潭湖投资”)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。

资金支持

黄冈市政府授权黄冈市财政局作为委托人,与公司签订《城市基础设施建设项目工程建设管理协议》(以下简称“管理协议”),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,黄冈市财政局每年按审定的工程实际造价的5%提取工程建设管理费并拨付给公司。2016年,公司与黄冈市财政局重新签订管理协议,黄冈市财政局支付给公司的工程建设资金包括工程实际造价和投资回报,投资回报率为工程实际造价的15%。2014~2015年,公司分别确认代建管理费收入923.76万元和1651.85万元,2016年确认工程代建收入3.45亿元,含代建成本及加成15%。

根据黄冈市财政局与公司签署的《债权债务往来清理协议》,黄冈市财政局与公司往来款项相抵后,截至2016年底,公司尚有10.08亿元未收回(反映在“应收账款”和“其他应收款”科目,包括2008~2016年部分土地整理收

入、2008~2015年部分工程建设管理费、公司划收政府债务置换资金和2016年应收代建项目资金)。财政局逐年对上述应收账款进行清理,目前,2013和2015年财政补贴收入、公司划收政府债务置换资金均已收回。

5. 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2017年6月21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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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7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. 管理水平

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。

总体看，公司法人治理结构较为健全的，机构设置合理；同时建立了一整套管理制度和较好的管理机制，可满足公司日常经营管理的需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是黄冈市最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、城市公共资源开发和利用、养殖水面使用权的租赁等业务。

2014~2016年，公司营业收入分别为6.05亿元、4.52亿元和8.99亿元。目前公司营业收入主要包括土地整理收入、项目代建管理费收入和工程施工收入等；其中土地整理收入占营业收入比重在60%以上，是公司收入和利润的主要来源；2014~2015年公司代建管理费按工程实际造价的5%收取，计入“营业收入-代建管理费”，2016年公司重新签订管理协议后，收入确认模式改为项目成本及其加成15%计入“营业收入-工程代建”；公司工程施工收入、租赁收入、广告服务及工程咨询服务费收入均为2016年新增收入，但规模相对较小，对公司营业收入影响不大。

从毛利率看，公司综合毛利率波动上升，2014~2016年分别为41.77%、10.15%和53.77%，系土地整理业务毛利率波动上升导致。受土地出让价格和规模、征地补偿标准以及相关成本支出等因素的影响，公司土地整理业务成本波动较大，2014~2016年公司土地整理业务毛利率分别为39.90%、6.74%和82.98%。公司代建管理费为按照工程实际造价5%收取的部分，为不考虑成本的净值，另外2014年，水面租赁业务无需支付相关成本，故上述两个业务板块毛利率为100%。2014年以后，公司无水面租赁业务，租赁收入系部分门面出租收入，毛利率为72.53%。

2017年1季度，公司实现营业收入0.36亿元，综合毛利率60.96%，其中土地整理收入占93.16%，其毛利率同比下降21.58个百分点，为61.40%，主要系2016年公司整理的土地接手前已经比较成熟、致使当年土地整理成本较低，

2017年成本回升所致。

公司业务以土地整理和代建项目为主，土地整理业务盈利能力较强，是公司收入和利润的主要来源。

表2 2014~2016年和2017年1季度公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

业务类型	2014年			2015年			2016年			2017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	58573.63	96.88	39.90	43552.00	96.35	6.74	54659.22	60.79	82.98	3330.00	93.16	61.40
代建管理费	923.76	1.53	100.00	1651.85	3.65	100.00	--	--	--	--	--	--
工程代建	--	--	--	--	--	--	34477.65	38.34	8.70	--	--	--
工程施工	--	--	--	--	--	--	669.15	0.74	-4.85	76.57	2.14	70.98
租赁收入	960.25	1.59	100.00	--	--	--	41.62	0.05	72.53	28.51	0.80	100.00
广告服务	--	--	--	--	--	--	36.89	0.04	11.59	139.42	3.90	36.88
工程咨询服务	--	--	--	--	--	--	35.28	0.04	0.53	--	--	--
合计	60457.65	100.00	41.77	45203.85	100.00	10.15	89919.83	100.00	53.77	3574.50	100.00	60.96

资料来源：审计报告及2017年1季度报表

2. 业务经营分析

土地整理

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。

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

理收入时，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”，而收到的财政拨付与确认的土地整理收入的差额部分则计入“应收账款”科目。

表3 2014~2016年公司土地出让情况汇总表

（单位：平方米、万元）

年份	2014年	2015年	2016年	合计
实际出让面积	2304973	977824	550490	3833287
成交总价	240170	79062	77043	396275
当年确认收入	58574	43552	54659	156785
当年确认成本	35201	40617	9306	85124

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司受托代为开发整理的土地经招拍挂流程共计出让383.33万平方米，成交总价39.63亿元。2014~2016年公司实际确

的土地整理收入波动下降，分别5.86亿元、4.36亿元和5.47亿元，系公司将往年土地收入进行补确认或对土地出让收入进行调减所致。

从毛利率来看，受土地出让价格和规模、征地补偿标准以及相关成本支出等因素的影响，公司土地整理业务成本波动较大，2014~2016年公司土地整理业务毛利率分别为39.90%、6.74%和82.98%。

表4 2016年公司土地整理情况表
(单位: 亩、万元)

位置	合同价	土地面积	确认收入
城东新区天海路以东、东安路以南	5106.00	50.67	4957.28
黄州大道与赤壁大道交汇处东北角	2368.00	8.26	2299.03
新港一路以北、文峰以西/新港一路以北	10221.00	81.71	9923.30
黄冈化工园单家堍村(黄上公路以北)	86.00	1.84	83.50
黄州区毁策	143.00	1.91	138.83

楼镇张新湾村			
赤壁二路以东、赤壁大道以北	17728.00	88.92	17211.65
大广北高速公路以东、黄上公路以北	4985.00	118.60	4839.81
黄州区青砖湖路西侧(西湖华庭对面)	3138.00	17.59	3046.60
其他	186.00	--	180.58
赤壁二路以东、赤壁大道以北	12338.00	77.12	11978.64
合计	56299.00	--	54659.22

资料来源: 公司提供

2016年，公司土地整理合同价格合计5.63亿元，土地面积超过369.50亩，确认收入5.47亿元。截至2017年3月底，公司土地整理计划投资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2017年4~12月、2018年和2019年投资分别为4201.42万元、4137.24万元和4730.76万元。

表5 截至2017年3月底主要在开发及拟开发土地整理项目情况

(单位: 万元)

项目名称	预计总投资	已完成投资	计划出让时间	未来三年投资计划		
				2017年4-12月	2018年	2019年
南湖路地块	8400.00	7219.06	2021年	150.00	180.00	180.00
沿江路以北地块	900.00	785.44	2019年	30.00	40.00	44.56
宝塔路以南地块	160.00	135.46	2018年	10.00	14.54	--
赤壁二路地块	400.00	386.91	2018年	5.00	8.09	--
新港一路地块	750.00	621.00	2019年	30.00	40.00	59.00
西湖四路地块	1000.00	845.97	2019年	40.00	50.00	64.03
苏园路地块	5300.00	4666.37	2020年	90.00	140.00	170.00
龙王村地块	180.00	155.25	2018年	10.00	14.75	--
赤壁一路地块	820.00	696.40	2019年	25.00	45.00	53.60
湖心路以南地块	3800.00	3720.64	2017年	79.36	--	--
路口村地块	1600.00	1380.00	2019年	50.00	70.00	100.00
宝塔路以西地块	700.00	557.43	2019年	35.00	48.00	59.57
黄州大道西侧地块	2500.00	1837.40	2020年	100.00	180.00	180.00
宝塔路以西地块	150.00	125.00	2018年	10.00	15.00	--
烽火二路地块	350.00	288.14	2018年	20.00	41.86	--
陶店村黄土湾东地块	3700.00	3672.67	2017年	27.33	--	--
中环路以南地块	3200.00	2587.59	2020年	100.00	150.00	170.00

苏园路地块	4800.00	4663.26	2017 年	136.74	--	--
黄婆汉路以北地块	10300.00	10147.01	2017 年	152.99	--	--
城南线路口项目	5600.00	--	2019 年	1500.00	1500.00	2600.00
长拆廖五组项目	2000.00	--	2018 年	1000.00	1000.00	--
东湖渔场改造项目	2250.00	--	2019 年	600.00	600.00	1050.00
合计	58860.00	44491.00	--	4201.42	4137.24	4730.76

资料来源：公司提供

基础设施建设

黄冈市财政局与公司签订管理协议，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。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来源于土地出让收入返还。

财务处理上，基础设施建设项目的投入计入“在建工程”科目；针对市政、园林、环卫基础设施建设项目，2016年之前公司每年按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”，2016年之后按照工程实际造价的15%确认收入，成本及加成计入“营业收入-代建工程”，未收到资金计入“应收账款”科目。2016年，公司建设项目为遗爱湖工程和城区五条道路改造工程，累计投资3.1亿元，实现工程代建收入3.4亿元，受增值税影响，工程代建业务毛利率为8.70%。

截至2016年底，公司在建项目计划总投资211.0亿元，已完成投资95.4亿元，尚需投资115.6亿元；拟建项目计划总投资67.6亿元，拟通过土地出让收入返还与其他融资渠道相结合的方式完成。相对于历年公司实际出让土地面积及收到的土地出让收益返还情况，公司在建及拟建项目对债务资金依赖程度高。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司主要在建和拟建项目情况（单位：亿元）

	项目名称		计划总投资	已投资	尚需投资
在建项目	遗爱湖生态修复工程		15.0	14.3	0.7
	城东新区白潭湖大道和东昌大道建设项目		7.6	3.3	4.3
	城东新区王家湾安置小区建设项目		5.9	2.5	3.4
	城东新区赤壁大道等新建道路项目		6.9	3.0	3.9
	白潭湖生态水网建设项目		6.8	5.6	1.2
	武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程		5.8	4.8	1
	黄冈市体育中心		6.7	4.4	2.3
	黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程（一期）项目		13.5	8.8	4.7
	黄冈市城区棚户区改造项目		7.2	4.3	2.9
	黄冈市河湖综合治理工程		52.6	16.4	36.2
	黄冈市南湖工业园区起步区基础设施建设项目		9.0	8.3	0.7
	黄冈市 2013 年城区道路新建项目		2.5	2.2	0.3
	遗爱湖生态修复工程（三期）项目		12.8	5.1	7.7
	湖北黄冈城市环境综合治理项目		14.7	2.2	12.5
	黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目		10.5	5.5	5
	黄冈市 2015 年第一批棚户区改造项目		29.2	3.7	25.5
	黄冈市城区（东湖渔场片区、余家湾片区）棚户区改造项目		4.3	1.1	3.2
小计			211.0	95.4	115.6
	类型	项目名称	计划总体投资	预计开始施工	预计结束施工
拟建项目	工业园区建设项目	火车站化工园基础设施建设项目	6.0	2017	2019
		南湖工业园基础设施及配套建设项目	6.5	2017	2019
	高新区建设项目	黄冈市晨鸣纸业综合港口码头建设项目	7.5	2017	2020

	河湖环境项目	黄冈市白莲河水库水生态治理工程项目	10.8	2017	2021
		黄冈市白莲河水库加固项目	2.0	2017	2019
		黄冈城区水系连通工程建设项目	11.0	2017	2021
	城区棚改项目	三台河片区、宝塔社区片区非居民房屋拆迁项目	5.1	2017	2020
		2016 年第一批城中村棚户区改造项目	14.3	2017	2021
	城区基建项目	赤壁三路等道路新建及配套设施工程项目	2.6	2017	2019
		市区园林绿化零星工程项目	1.8	2017	2018
	小计		67.6	--	--
合计		278.6	95.4	183.2	

资料来源：公司提供

租赁收入

公司拥有太白湖、遗爱湖、白莲河三块水面使用权并对外租赁。2009年，公司、黄冈市财政局和承租方就三块养殖水面使用权签署《养殖水面使用权租赁协议》，按照租赁协议约定，承租方租赁养殖水面使用权为5年（2010~2014年），租赁第一年租金总额为790万元，从第二年起每年租金在上一年的基础上递增5%，承租人每年按时将租金支付给市财政局，市财政局于每年12月前将租赁收入支付公司。

2014年，公司通过太白湖、遗爱湖、白莲河水域资产租赁确认水面租赁收入960.25万元，2014年之后，由于原承租方不再续租，公司不再进行水面租赁。2014年以后的租赁收入主要系部分门面租赁收入。

3. 未来发展

未来五年，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；重点投资城市基础设施建设、工业园区开发和城东新区建设项目等领域，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13069.42万元。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183.2亿元。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. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年连审合并财务报告，该财务报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

2014~2016年，公司财务报表合并范围内共9家子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额398.35亿元，所有者权益231.65亿元；2016年公司合并口径实现营业收入8.99亿元，利润总额6.33亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额402.17亿元，所有者权益231.98亿元；2017年1-3月，公司合并口径实现营业收入0.36亿元，利润总额0.33亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产规模年均复合增长21.09%，主要系货币资金、其他应收款和在建工程大幅增长所致。截至2016年底，公司资产总额398.35亿元，其中流动资产占61.46%、非流动资产占38.54%。受存货规模较大影响，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长23.34%，主要系货币资金和其他应收款大幅增长所致。截至2016年底，公司流动资产合计244.82亿元，以存货（占比56.77%）、其他应收款（占比15.19%）和货币资金（占比20.61%）为主。

表 7 2014~2016 年公司主要流动资产构成情况
(单位: 亿元、%)

科目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.49	9.00	17.02	9.54	50.47	20.61
其他应收款	2.49	1.55	4.74	2.65	37.19	15.19
存货	137.59	85.49	137.63	77.11	138.98	56.77
合计	154.57	96.04	159.39	89.30	226.64	92.57

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司货币资金年均复合增长86.62%, 其中以银行存款为主, 截至2016年底为50.47亿元, 无使用受限资金。

2014~2016年, 公司的应收账款年均复合增长55.02%。截至2016年底, 公司应收账款9.85亿元, 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; 公司应收账款集中度高。从账龄结构看, 公司应收账款中账龄在1年以内的占64.83%, 1~2年的占32.24%, 2~3年的占2.87%, 账龄较短; 公司计提坏账准备0.24亿元, 计提比例为2.33%。

2014~2016年, 公司预付账款保持增长, 年均复合增长6.90%。截至2016年底, 预付账款余额2.59亿元, 主要为预付工程款。

2014~2016年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长286.55%。截至2016年底, 公司其他应收款37.19亿元, 较上年新增32.45亿元, 主要为应收与黄冈白潭湖投资开发有限公司和黄冈市工业园开发建设办公室的往来款。公司其他应收款前五名欠款占比83.66%, 集中度高。从账龄结构看, 其他应收款中1年以内的占92.02%、1~2年的占6.05%、2~3年的占1.16%、3年以上的占0.31%, 账龄较短。同时, 欠款单位主要为政府相关单位和其他平台公司, 未来形成坏账的风险较小, 故公司计提坏账准备0.37亿元, 计提比例仅为0.98%。

表 8 截至 2016 年底其他应收款前五名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	期限
黄冈白潭湖投资开发有限公司	17.20	45.81	2 年以内
黄冈市工业园开发建设办公室	11.49	30.59	1 年以内
湖北小池滨江新区城市综合投资发展有限责任公司	1.00	2.66	1 年以内
团风县投资发展有限责任公司	0.93	2.48	1 年以内
黄冈市国有资产经营公司	0.80	2.12	1-2 年
合计	31.42	83.66	

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司存货基本稳定, 年均复合增长0.50%。截至2016年底, 公司存货为138.98亿元, 其中待开发土地134.42亿元, 为政府注入土地; 土地开发成本4.56亿元, 为公司收购土地及开发整理支出, 由于收购土地前期仅支付部分款项, 故土地开发成本规模较小。存货期末未发生减值迹象, 故未计提减值准备。截至2016年底, 存货中以用于抵押的土地账面价值36.40亿元, 占存货中待开发土地的27.08%

非流动资产

2014~2016年, 公司非流动资产年均复合增长17.74%。截至2016年底, 公司非流动资产153.53亿元, 以在建工程(占58.46%)、无形资产(占20.90%)和其他非流动资产(占15.90%)为主。

2014~2016年, 公司在建工程较快增长, 年均复合增长26.53%。截至2016年底, 公司在建工程89.75亿元, 为公司建设的基础设施项目。

2014~2016年, 公司无形资产基本稳定, 年均复合下降0.87%。截至2016年底, 公司的无形资产为32.09亿元, 主要是政府划拨给公司的湖面使用权31.29亿元, 公司每年对其进行摊销。

2014~2016年, 公司其他非流动资产波动增长, 年均复合增长23.94%, 主要为公司委托其他公司进行的代建项目。截至2016年底, 公

司其他非流动资产为24.41亿元，主要为黄冈市区河湖综合治理工程项目、六福湾棚户区改造还建小区及配套设施项目和黄冈市工业园区基础设施建设项目。

截至2017年3月底，公司资产总额402.17亿元，较2016年底增长0.96%，主要系公司在建工程增长所致。从资产构成而言，流动资产241.66亿元，占比60.99%、非流动资产160.51亿元，占比39.91%。

总体来看，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，资产流动性弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益年均复合增长10.14%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。截至2016年底，公司所有者权益231.65亿元，主要由实收资本（占6.20%）、资本公积（占82.12%）和未分配利润（占比10.40%）构成。

2014~2016年，公司实收资本年均复合增长1.33%，系国开湖北增资计入实收资本部分。截至2016年底，公司实收资本14.37亿元。

2014~2016年，公司资本公积年均复合增长10.24%。2015年公司资本公积减少系将公司位于黄梅县2宗土地使用权2.25亿元和公司持有的湖北省鄂黄长江大桥开发公司国有法人资本0.30亿元无偿划出。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。

截至2017年3月底，公司所有者权益231.98亿元，较2016年底增长0.14%，系未分配利润略有增长所致。

总体看，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。

负债

2014~2016年，公司负债规模快速增长，年均复合增长43.72%，主要系长期借款和应付债券的增长所致。截至2016年底，公司负债总额166.70亿元，其中流动负债占17.81%，非流动负债占82.19%。

2014~2016年，公司流动负债稳步增长，年均复合增长62.78%，主要来自应交税费和一年内到期的非流动负债的增长。截至2016年底，公司流动负债29.70亿元，其中一年内到期的非流动负债占57.72%、短期借款占11.47%和预收款项占9.50%。

2014~2016年，公司预收款项波动下降，年均复合增长-5.55%。截至2016年底，公司预收款项2.82亿元，主要为预收土地出让金等。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长192.75%。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债17.14亿元，同比增长61.09%，主要系一年内到期的长期借款大幅增长所致。

2014~2016年，公司其他应付款稳步增长，年均复合增长10.57%。截至2016年底，公司其他应付款2.50亿元，主要应付代收土地款、项目管理费等。

2014~2016年，公司非流动负债年均复合增长40.40%，2016年底为137.00亿元。主要系应付债券快速增长所致。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长29.84%。截至2016年底，公司长期借款52.57亿元，以质押借款和保证借款为主。

2014~2016年，公司应付债券分别为28.00亿元、22.80亿元和56.41亿元。2016年，公司发行私募债“16黄冈城投PPN001”5.00亿元、“16黄冈城投PPN002”7.00亿元、“16黄冈城投PPN003”8.00亿元及企业债“16黄冈债”20亿元。

2014~2016年，公司长期应付款逐年增长，年均复合增长75.33%。截至2016年底，公司长期应付款22.30亿元，包含财政部代湖北省政府发行政府债券，黄冈市财政局转借给公司11.03亿元及非银行金融机构借款11.27亿元。考虑到公司长期应付款为有息债务，已调入调整后长期债务和调整后全部债务核算。

2014~2016年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长42.78%。截至2016年底，公司全部债务129.52亿元，其中长期债务占比84.14%；调整后全部债务为151.82亿元。2014~2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年上升，截至2016年底分别为41.85%、35.86%和31.99%。调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.59%和36.17%。

截至2017年3月底，公司负债总额170.19亿元，较2016年底增长2.09%，主要系长期借款增加所致。截至2017年3月底，公司长期借款为58.66亿元，较2016年底上涨11.58%；长期应付款为23.43亿元，较2016年底增加1.13亿元，系广发信合产业投资管理有限公司借款增加。截至2017年3月底，公司全部债务129.73亿元，较2016年底增长0.16%，为长期债务增长。由于公司债务规模进一步扩大，公司全部债务资本化比率、资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为35.87%、42.23%和33.12%。

总体看来，公司负债以非流动负债中长期借款和应付债券为主；目前债务负担较重，且近年公司债务呈现快速扩张趋势；随着公司承接更多土地整理和基础设施建设业务，未来公司债务负担将有所上升。

4. 盈利能力

2014~2016年，受代建业务收入确认模式改变影响，公司营业收入波动上升，分别为6.05亿元、4.52亿元和8.99亿元，年均复合增长21.95%。2016年，公司实现营业收入8.99亿元，

其中土地整理收入占60.79%。2014~2016年，公司营业成本稳步增长，年均复合增长8.66%，2014年和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。近三年公司营业利润率波动上升，分别为41.60%、9.95%和53.29%。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用年均复合增长100.15%，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，由2014年的1.70%波动上升至2016年的4.57%，公司对期间费用控制力度好。

2014~2016年，公司分别实现利润总额2.59亿元、1.38亿元和6.33亿元，年均复合增长56.44%，主要系营业收入增长所致。

2014~2016年，公司营业外收入0.23亿元、1.01亿元和1.93亿元，年均复合增长192.20%，主要系政府补助。

盈利指标方面，2014~2016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，2016年上述两项指标分别为1.58%和2.26%，公司整体盈利能力弱。

2017年1~3月，公司营业收入为0.36亿元，占2016年营业收入的比重为3.98%；利润总额为0.33亿元。2017年1~3月，公司营业利润率为60.94%，较2016年上升了7.64个百分点。

总体看，公司营业收入受土地出让进度影响较大，占营业收入比重大的土地整理业务盈利能力较好，考虑到近年公司资产和负债规模扩张迅速，目前公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入波动上升，分别为11.78亿元、8.07亿元和14.37亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为11.52亿元、4.60亿元和

5.82亿元，为结算的土地款。2014~2016年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为0.04亿元、3.47亿元和8.55亿元，主要为往来款和财政专项款；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且购买商品、接受劳务支付的现金为土地整理支出；支付其他与经营活动有关的现金为与其他单位的往来款。2014~2016年，经营活动产生的现金流量净额分别为4.24亿元、-0.64亿元和3.86亿元。受财政拨款资金进度的影响，公司现金收入比波动上升，近三年分别为190.53%、101.82%和64.77%。

投资活动方面，公司投资活动现金流入快速增长，2015和2016年分别为2.70亿元和13.87亿元；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，2014~2016年，公司购建固定资产、无形资产支付的现金分别为29.06亿元、24.18亿元和30.05亿元，系公司基础设施项目建设投入所致（与在建工程科目变动差异主要系资本化利息及其他往来款支出）。因而，近三年公司投资活动现金流净额分别为-29.06亿元、-34.89亿元和-22.97亿元。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入快速增长，分别为25.36亿元、49.37亿元和82.38亿元，系银行借款和收到财政拨款的项目资金所致，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。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，2014~2016年，偿还债务支付的现金分别为2.45亿元、4.89亿元和19.27亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，2014~2016年分别为17.33亿元、38.06亿元和52.55亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-1.45亿元，现金流入主要是土地整理结算款；投资活动产生的现金流量净额为-2.15亿元，流入主要为收回投资收到的现金，流出主

要为购建固定、无形资产等支付的资金；筹资活动产生的现金流量净额为-0.86亿元，流入主要为取得借款收到的现金，流出主要为偿还债务支付的现金。

整体来看，受土地整理支出和土地出让进度影响，公司经营活动现金流量净额波动下降；受财政资金拨付效率影响，公司现金收入比下降较快。公司近年基础设施项目建设投资支出大幅增长，扩大了对外融资需求；同时，公司近年筹资规模逐年扩大。未来，公司将不断开发整理土地和建设基础设施项目，对外部融资需求会有所上升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受负债规模增长较快影响，公司流动比率波动下降，2014~2016年分别为1435.91%、801.34%和824.41%。由于公司存货规模大，速动比率远小于流动比率；受货币资金增长的影响，2014~2016年公司速动比率分别为208.29%、183.46%和356.41%。2017年3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上升，分别为930.70%和393.56%。2014~2016年，受经营活动产生现金流量净额波动下降影响，公司经营现金流动负债比分别为37.82%、-2.88%和13.01%。总体看，公司流动资产和速动资产对流动负债保障程度高，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA波动上升，分别为2.63亿元、1.42亿元和6.84亿元；全部债务/EBITDA倍数分别为24.17倍、64.03倍和18.93倍；将长期应付款中有息债务计入调整后长期债务，公司调整后全部债务/EBITDA分别为26.93倍、78.73倍和22.19倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2017年3月底，公司对外担保余额为0.5亿元，担保比率为0.22%。目前，被担保企业经营正常，且担保比率低，公司或有负债风险较低。

截至2017年3月底，共获得各银行授信额

度共计人民币100.01亿元，尚未使用额度未28.91亿元，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10亿元，相当于2016年底公司全部债务的7.72%，公司长期债务的9.18%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响一般。

2016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41.85%、35.86%和31.99%。以公司2016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43.27%、37.59%和33.93%，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部分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

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为11.78亿元、8.07亿元和14.37亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.18倍、0.81倍和1.44倍；经营性净现金流分别为4.24亿元、-0.64亿元和3.86亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.42倍、-0.06倍和0.39倍；公司EBITDA分别为2.63亿元、1.42亿元和6.84亿元，分别为本期中票票据的0.26倍、0.14倍和0.68倍。总体看，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较弱。

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，得到了黄冈市政府在资本金和资产注入等方面的

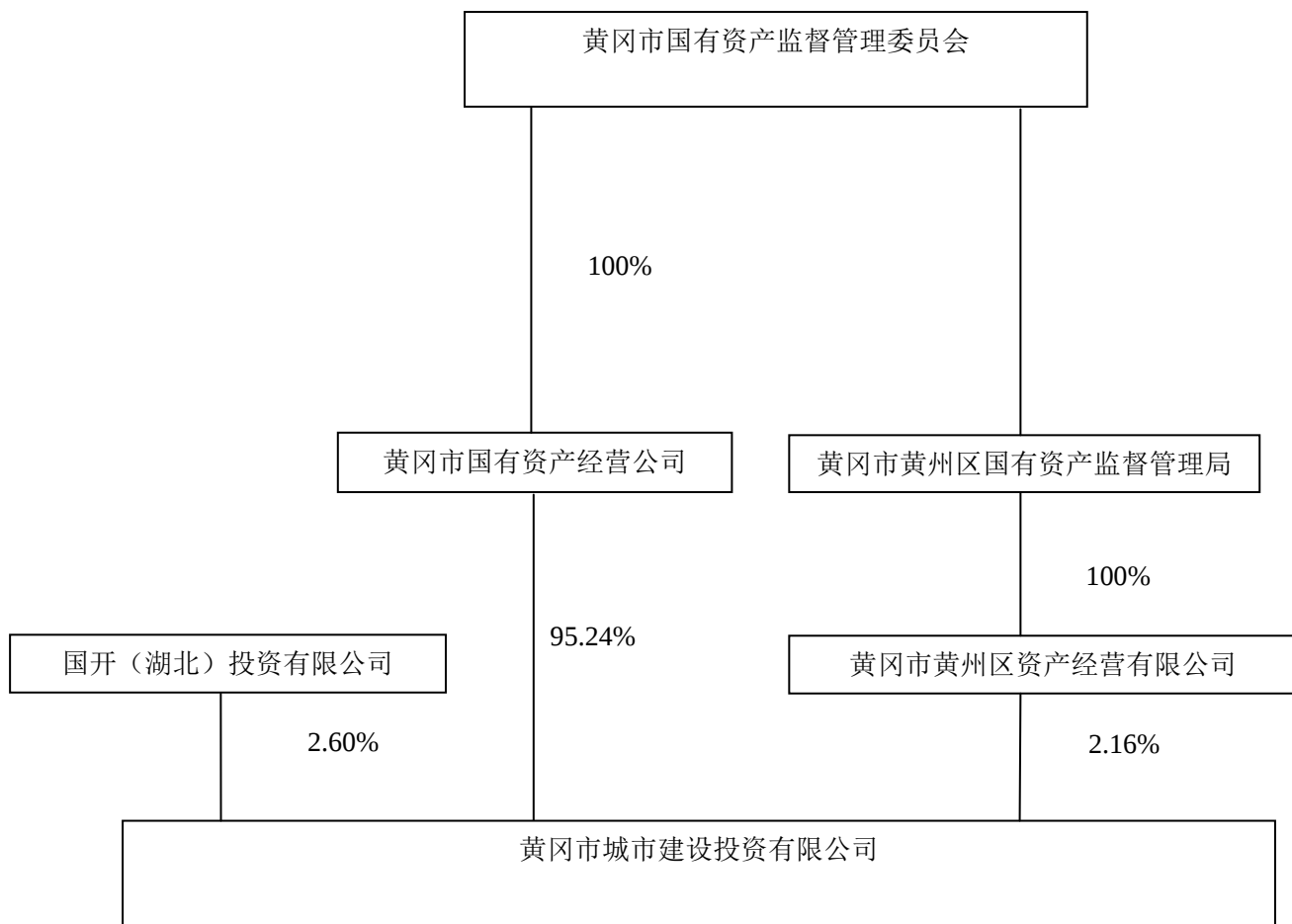
有力支持。近年来，黄冈市经济持续增长、财政收入水平稳步提高，为公司的发展创造了良好的外部环境。

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、在建工程和货币资金占比较大，公司资产流动性一般；所有者权益以政府划转资本公积为主，其稳定性较好；负债增长较快，以非流动负债中长期借款和应付债券为主；随着公司承接更多土地整理和基础设施建设业务，未来公司债务负担将有所上升；营业收入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，偿债能力尚可。

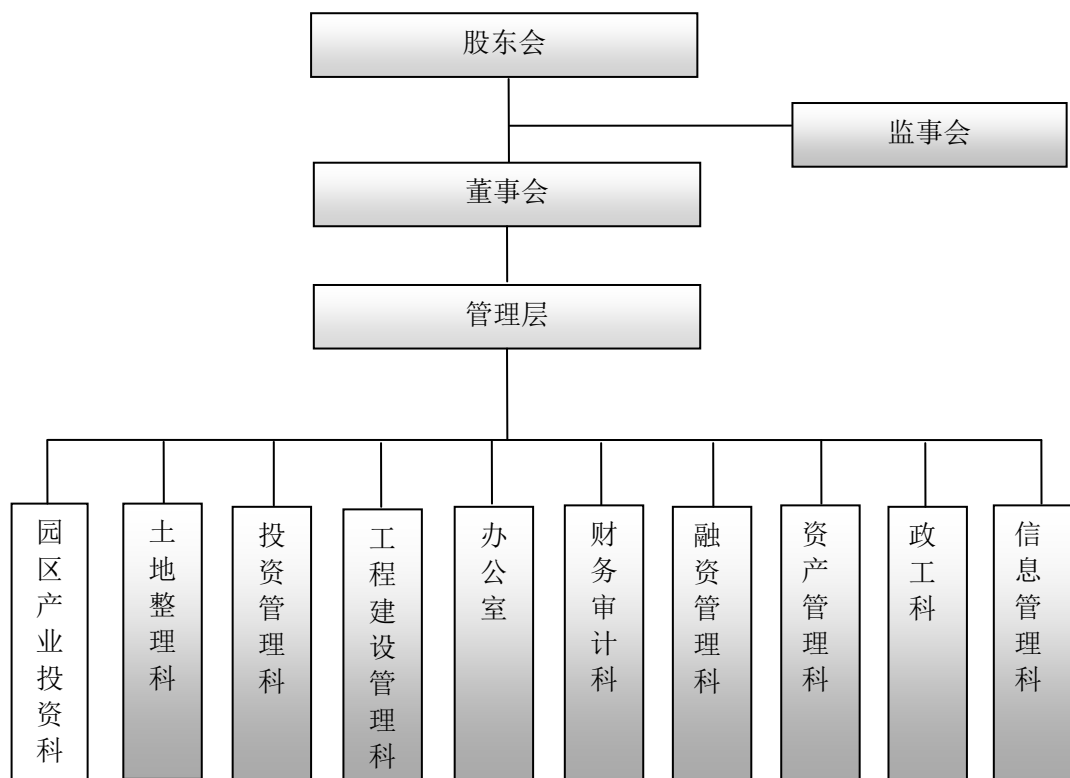
考虑到公司在黄冈市基础设施建设领域的地位和政府对公司的支持力度，本期中期票据不能偿还的风险很低。

综合分析，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 2017 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2017 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.49	17.02	50.47	45.72
资产总额(亿元)	271.68	316.37	398.35	402.17
所有者权益(亿元)	190.97	189.58	231.65	231.98
短期债务(亿元)	4.35	15.73	20.55	14.66
长期债务(亿元)	59.18	75.16	108.98	115.07
调整后长期债务(亿元)	66.44	96.03	131.28	138.50
全部债务(亿元)	63.54	90.89	129.52	129.73
调整后全部债务(亿元)	70.79	111.76	151.82	153.16
营业收入(亿元)	6.05	4.52	8.99	0.36
利润总额(亿元)	2.59	1.38	6.33	0.33
EBITDA(亿元)	2.63	1.42	6.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.24	-0.64	3.86	-1.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.07	0.98	0.91	0.15
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	0.00
现金收入比(%)	190.53	101.82	64.77	100.00
营业利润率(%)	41.60	9.95	53.29	60.94
总资本收益率(%)	0.98	0.38	1.58	0.36
净资产收益率(%)	1.31	0.56	2.26	--
长期债务资本化比率(%)	23.66	28.39	31.99	33.12
调整后长期债务资本化比率(%)	25.81	33.62	36.17	37.38
全部债务资本化比率(%)	24.96	32.41	35.86	35.87
调整后全部债务资本化比率(%)	27.04	37.09	39.59	39.77
资产负债率(%)	29.71	40.08	41.85	42.23
流动比率(%)	1435.91	801.34	824.41	930.70
速动比率(%)	208.29	183.46	356.41	393.56
经营现金流动负债比(%)	37.82	-2.88	13.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.17	64.03	18.93	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.93	78.73	22.19	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。调整后全部债务=全部债务+长期应付款

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%
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+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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。