

信用评级公告

联合〔2021〕5095号

联合资信评估股份有限公司通过对咸宁市城市建设投资开发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，确定维持咸宁市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为AA，“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”“18 咸宁城投 MTN001”“18 咸宁城投 MTN002”“20 咸宁城投 MTN001”和“20 咸宁城投债/20 咸宁债”的信用等级为AA，“21 咸宁城投 CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

咸宁市城市建设投资开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果: RATING

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	AA	稳定	AA	稳定
18 咸宁城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 咸宁城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 咸宁城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 咸宁城投债/20 咸宁债	AA	稳定	AA	稳定
21 咸宁城投 CP001	A-1	稳定	A-1	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
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	13.50 亿元	12.15 亿元	2027/07/27
18 咸宁城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/20
18 咸宁城投 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/12/10
20 咸宁城投 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/10/28
20 咸宁城投债/20 咸宁债	2.90 亿元	2.90 亿元	2025/11/13
21 咸宁城投 CP001	4.50 亿元	4.50 亿元	2022/03/22

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 6 月 24 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

咸宁市城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)是湖北省咸宁市城区(不含开发区以及生态新城)唯一的土地一级开发和基础设施建设主体。跟踪期内,公司在政府补贴和资产注入方面获得咸宁市政府持续有力的支持。同时联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司资金支出压力较大、资产流动性较弱和债务负担加重等因素对公司整体信用水平的不利影响。

随着公司承接的基础设施建设、棚户区改造项目的持续推进,以及公司土地整理规模的不断扩大,公司未来的收入和利润规模有望增长。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,维持“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”“18 咸宁城投 MTN001”“18 咸宁城投 MTN002”“20 咸宁城投 MTN001”和“20 咸宁城投债/20 咸宁债”的信用等级为 AA,维持“21 咸宁城投 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

优势

1. **公司业务具有专营优势。**公司是咸宁市城区(不含开发区以及生态新城)唯一的土地一级开发和基础设施建设主体,业务具有区域专营优势。
2. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内,咸宁市政府在政府补贴和资产注入方面给予了公司持续有力的支持。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司棚户区改造项目尚需投资规模大,存在较大的资金支出压力。
2. **资产流动性较弱。**公司流动资产中存货占比高,应收类款项对资金占用明显,整体资产流动性较弱。
3. **债务负担加重。**2020 年底,公司全部债务 143.85 亿元,较上年底增长 10.82%;公司全部债务资本化比率为 55.89%,较上年底增长 1.46 个百分点,债务负担加重。

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	1	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4	
			现金流量	4	
			资产质量	4	
		资本结构	2		
		偿债能力	3		
调整因素和理由				调整子集	
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：

黄旭明 徐汇丰

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

4. 经营活动现金持续净流出。受基础设施建设项目和棚户区改造项目持续投资的影响，公司经营活动现金流持续净流出。

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）	47.79	46.32	35.57	33.83
资产总额（亿元）	260.17	271.28	290.50	288.64
所有者权益（亿元）	107.73	108.69	113.55	113.11
短期债务（亿元）	3.49	9.91	4.98	4.78
长期债务（亿元）	107.28	119.89	138.87	136.88
全部债务（亿元）	110.77	129.81	143.85	141.66
营业收入（亿元）	12.38	15.09	12.50	0.96
利润总额（亿元）	1.31	1.24	0.96	-0.44
EBITDA（亿元）	2.73	2.64	2.26	--
经营性净现金流（亿元）	-22.46	-18.44	-18.32	-5.02
营业利润率（%）	8.75	9.35	9.57	9.90
净资产收益率（%）	1.14	1.11	0.85	--
资产负债率（%）	58.59	59.94	60.91	60.81
全部债务资本化比率（%）	50.70	54.43	55.89	55.60
流动比率（%）	588.29	629.28	766.64	703.33
经营现金流动负债比（%）	-55.61	-46.80	-53.22	--
现金短期债务比（倍）	13.71	4.67	7.14	7.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.45	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.59	49.15	63.73	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	227.48	238.95	256.02	258.12
所有者权益（亿元）	114.08	114.55	119.61	119.27
全部债务（亿元）	50.18	63.22	81.93	84.65
营业收入（亿元）	7.38	5.25	6.45	0.00
利润总额（亿元）	1.46	0.71	1.17	-0.34
资产负债率（%）	49.85	52.06	53.28	53.79
全部债务资本化比率（%）	30.55	35.56	40.65	41.51
流动比率（%）	299.29	300.08	372.59	378.96
经营现金流动负债比（%）	-8.53	-22.53	-26.94	--

注：长期应付款中有息部分已计入有息债务核算，2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

评级历史:

债券简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 威宁城投 CP001	AA	A-1	稳定	2020/12/17	黄琪融 李坤 章进	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
20 威宁城投债 /20 威宁债	AA	AA	稳定	2020/07/28	黄琪融 李坤 章进	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
20 威宁城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/28	黄琪融 李坤 章进	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
PR 威宁债 /17 威宁城投债 18 威宁城投 MTN001 18 威宁城投 MTN002	AA	AA	稳定	2020/08/12	黄琪融 李坤 章进	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
18 威宁城投 MTN002	AA	AA	稳定	2018/09/21	历剑 黄琪融	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 威宁城投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/03/16	崔俊凯 黄琪融	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
PR 威宁债 /17 威宁城投债	AA	AA	稳定	2017/07/11	历剑 黄琪融 陈茜	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咸宁市城市建设投资开发有限公司（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。

咸宁市城市建设投资开发有限公司 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”）关于咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 12.30 亿元，股东为咸宁城市发展（集团）有限责任公司（以下简称“咸名城发”）（持股 78.86%）及国开发展基金有限公司（持股 21.14%），实际控制人为咸宁市国有资产监督管理委员会（以下简称“咸宁市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织架构有所调整，调整后的组织结构图详见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 290.50 亿元，所有者权益 113.55 亿元（含少数股东权益 0.66 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 12.50 亿元，利润总额 0.96 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 288.64 亿元，所有者权益 113.11 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.96 亿元，利润总额-0.44 亿元。

公司注册地址：咸宁大道 45 号；法定代表人：李军平。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券中由联合资信所评的债券包括“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”“18 咸宁城投 MTN001”“18 咸宁城投 MTN002”“20 咸宁城投 MTN001”和“20 咸

宁城投债/20 咸宁债”和“21 咸宁城投 CP001”，债券余额合计 27.65 亿元。

表 1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

名称	余额	行权日	到期兑付日	票面利率
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	12.15	--	2027/07/27	5.99
18 咸宁城投 MTN001	5.00	--	2023/04/20	5.75
18 咸宁城投 MTN002	6.00	--	2023/12/10	5.75
20 咸宁城投 MTN001	15.00	2023/10/28	2025/10/28	4.26
20 咸宁城投债/20 咸宁债	2.90	2023/11/13	2025/11/13	4.48
21 咸宁城投 CP001	4.50	--	2022/03/22	3.83

资料来源：联合资信整理

“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”募集资金中 8.10 亿元用于潜山国家森林公园生态建设及森林旅游开发项目，5.40 亿元用于补充公司运营资金。截至 2021 年 3 月底，募集资金已按计划使用 13.13 亿元，募投项目已建设完成。“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”设置了提前偿还条款，于债券存续期的第 3—6 年分别偿付发行总额的 10%，于存续期的第 7—10 年分别偿付发行总额的 15%。截至本报告出具日，公司已按时兑付本金 1.35 亿元，并在付息日正常付息。

“18 咸宁城投 MTN001”及“18 咸宁城投 MTN002”的募集资金均用于偿还公司到期借款及利息，截至 2021 年 3 月底，上述债券募集资金均已使用完毕。“18 咸宁城投 MTN001”和“18 咸宁城投 MTN002”均在付息日正常付息。

“20 咸宁城投 MTN001”募集资金中 4.00 亿元用于项目建设、11.00 亿元用于偿还棚改项目贷款，截至 2021 年 3 月底，募集资金已使用 12.74 亿元。

“20 咸宁城投债/20 咸宁债”募集资金全部用于偿还往期企业债券在 2020 年内应支付的本息，截至 2021 年 3 月底，“20 咸宁城投债/20 咸宁债”募集资金使用 1.90 亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观环境和经济运行情况

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，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。

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。

社融存量增速下降。截至2021年一季度底，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年一季度底，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

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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。

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。

表2 2016-2021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
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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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会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	会议/文件名称	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. 区域经济环境

受新冠肺炎疫情影响，2020年咸宁市经济和财政实力出现下滑。2021年1-4月，咸宁市财政状况明显回升。

咸宁市是湖北对外开放的“南大门”、武

汉“1+8”城市群中极具发展潜力的核心城市之一，现辖咸安、嘉鱼、赤壁、通城、崇阳和通山一区一市四县和咸宁经济开发区，截至2020年底，咸宁市地域面积10023平方公里，户籍人口305.26万人。

根据《咸宁市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年咸宁市实现地区生产总值1524.67亿元，比上年下降4.9%。其中，第一产业增加值217.49亿元，与上年持平；第二产业增加值628.72亿元，下降8.3%；第三产业增加值678.45亿元，下降2.7%。三次产业结构比为14.3:41.2:44.5。

2020年，咸宁市固定资产投资（不含农户）比上年下降21.7%，一、二、三次产业投资分别下降25.1%、23.6%和19.6%。按类别分：基础设施投资和制造业投资分别下降32.2%和22.0%，房地产开发投资增长27.4%。

根据《关于咸宁市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，咸宁市一般公共预算收入完成70.9亿元，为预算的101.5%（与调整预算比，下同），下降25.1%（与上年决算数比，下同）。其中，地方税收收入完成53亿元，为预算的97.6%，下降20.5%，税收占比74.8%，比上年提高4.3个百分点。一般公共预算支出完成312.3亿元，为预算的99.7%，增长11.4%，财政自给率为22.70%。

2021年1-4月，咸宁市地方一般公共预算收入36.71亿元，同比增长61.4%，比2019年同期增长3.3%，其中税收收入28.75亿元，同比增长67.0%。

六、基础素质分析

公司继续获得咸宁市政府在政府补贴和资产注入方面的有力支持。

公司是咸宁市城区（不含开发区以及生态新城）唯一的土地一级开发和基础设施建设主体，2020年，公司获得政府补助1.39亿元，计入“其他收益”。同期，根据咸国资产权（2020）2号文，将温泉中心市场和三号桥市场资产注入公司，增加公司资本公积2.89亿元。2020年，公司无偿获得咸宁祺泰置业投资有限公司股权，增加资本公积1.00亿元。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4212010000059883），截至2021年5月26日，公司本部未结清的信贷信息中存在5笔关注类贷款记录，已结清的信贷信息中存在20笔关注类贷款记录，根据银行出具的说明，系银行系统原因，未及时入账等因素所致。

截至2021年6月4日，联合资信未发现

公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构及管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司主营业务收入较上年有所下降，主营业务综合毛利率较上年保持稳定。2021年一季度，公司主营业务收入较上年同期大幅增长，毛利率由负转正。

2020年，公司实现主营业务收入12.48亿元，同比下降17.13%，主要系建筑业务及房地产销售业务确认收入规模下降所致。2020年，公司主营业务综合毛利率较上年保持稳定。

2021年1-3月，公司实现主营业务收入0.96亿元，较上年同期增长444.53%。同期，公司主营业务毛利率由负转正。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

板块	2019年			2020年			2021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
代建业务	5.36	35.58	6.53	6.40	51.28	10.71	0.00	0.00	--
建筑业务	3.49	23.16	1.68	1.07	8.56	17.37	0.81	85.13	13.71
土地整理	4.78	31.74	24.57	4.04	32.38	12.24	0.00	0.00	--
房地产销售	1.16	7.73	8.52	0.10	0.82	42.75	0.00	0.45	80.40
出租车业务	0.08	0.56	-16.81	0.05	0.39	-43.74	0.02	1.69	-34.98
广告业务	0.02	0.11	-28.10	0.04	0.30	49.47	0.00	0.32	-333.68
房屋出租业务	0.11	0.72	-106.55	0.12	0.99	-113.31	0.02	1.59	19.48
商品销售	0.00	0.00	--	0.60	4.77	0.37	0.04	4.26	2.45
其他	0.06	0.40	-4.12	0.06	0.51	5.62	0.06	6.56	11.96
合计	15.06	100.00	10.26	12.48	100.00	10.20	0.96	100.00	11.57

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理开发业务

公司受咸宁市政府委托开展土地整理业务，公司可供开发的土地储备充足，但土地开发收入的实现受政府土地出让计划以及房地产市场影响存在不确定性。

公司土地整理业务的承接主体为子公司

咸宁宏业土地整理经营有限公司（以下简称“宏业公司”）。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

2020年，公司土地整理面积、土地出让面积和土地出让总成交价较上年均出现大幅下降。

表5 公司土地出让情况(单位:亩、宗、亿元)

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
土地整理面积	11214.10	2743.91	1172.78
土地出让面积	2757.00	514.53	204.39
土地出让宗数	45	7	8
土地出让总成交价	15.64	0.19	3.07

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司正在整理的土地项目共7宗,土地面积约139.58万平方米,总投资额2.24亿元,均分布在咸安区范围内。此外,公司预计将启动1宗土地(大洲湖两个半岛)的整理工作,土地整理面积4974.03亩,总投资22.43亿元。

(2) 代建业务

2020年,公司基础设施建设项目政府结算进度有所加快,确认收入有所增长,但回款较为滞后;棚户区改造项目的尚需投资规模大,公司存在较大的资金支出压力。

基础设施建设业务

跟踪期内,公司基础设施建设业务模式未发生变动。公司完成的重大基础设施建设项目包括新武广客运站配套道路、东南外环道路、桂花中路建设、潜山国家森林公园和淦河整治等。2019—2020年,公司分别确认代建业务收入5.36亿元和6.40亿元。截至2021年3月底,公司代建业务累计收到回款10.44亿元,代建业务回款较为滞后。

在建项目方面,截至2021年3月底,公司主要在建基础设施建设项目总投资额为19.05亿元,已完成投资5.41亿元。截至2021年3月底,公司无拟建基础设施建设项目。

表6 截至2021年3月底公司主要在建基础设施建设项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	已投资
潜山国家森林公园生态建设及森林旅游开发项目	11.65	2.72
淦河流域综合治理EPC项目	7.40	2.69
合计	19.05	5.41

资料来源:公司提供

棚户区改造业务

公司是咸宁市主城区范围内主要的棚户区改造项目实施主体,其负责的棚户区改造项目主要以签订《委托代建协议》或《购买服务协议》的模式进行,相关资金均已纳入咸宁市财政预算。

表7 截至2021年3月底公司在建棚户区改造项目明细(单位:亿元)

项目名称	签订协议类型	是否纳入预算	计划投资额	已投资额
2014年咸宁市第一批棚户区改造项目	委托代建	是	14.39	7.72
2015年咸宁市第一批棚户区改造项目	委托代建	是	19.04	4.75
2015年咸宁市第二批棚户区改造项目	委托代建	是	5.70	3.25
2016年第一批棚户区改造项目	政府购买服务	是	37.57	18.63
2017年第一批棚户区改造项目	政府购买服务	是	21.71	6.89
肖桥杨下棚户区改造项目	政府购买服务	是	18.30	6.14
咸宁市大畈村等七个片区棚户区改造项目	政府购买服务	是	18.82	10.97
咸宁市金桂西路大畈四组等三个片区(城中村)棚户区改造项目	政府购买服务	是	13.33	5.91
咸宁市金叶社区等三个片区(城中村)棚户区改造项目	政府购买服务	是	8.06	5.04
甘鲁棚户区改造项目	政府购买服务	是	2.92	2.89
合计	--	--	159.84	72.19

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司在建棚户区改造项目计划总投资额为159.84亿元,已投资72.19亿元。截至2021年3月底,公司棚改项目累计收到回款1.83亿元,计入“预收账款”。

(3) 建筑业务

2020年,公司建筑业务收入较上年有所下降

降，但毛利率同比大幅提升，项目储备规模较小。

公司建筑业务收入来自子公司湖北南楚建筑工程有限公司（以下简称“南楚公司”）和湖北桂泉建筑有限公司（以下简称“桂泉公司”），主要业务包括公租房项目和其他工业及民用项目施工。

截至2021年3月底，南楚公司拥有一级建造师1名，二级建造师26名，拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、地基与基础工程专业承包叁级、钢结构工程专业承包叁级和市政公用设施承包贰级建设资质共六项行业专业资质。桂泉公司拥有一级建造师2名，二级建造师13名，拥有建筑工程施工总承包叁级、钢结构工程专业承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级和建筑装饰装修施工专业承包贰级资质共4项专业资质。

2019—2020年，公司建筑业务收入分别为3.49亿元和1.07亿元，该板块毛利率分别为1.68%和17.37%，毛利率增长主要系建筑业务按开票金额确认收入，收入确认金额变动较大所致。2021年1—3月，公司实现建筑业务收入0.81亿元，该业务毛利率为13.71%。

截至2021年3月底，南楚公司在建建筑施工项目预计总投资额为1.85亿元，尚需投资0.82亿元，项目储备规模较小。

表8 截至2021年3月底公司在建建筑施工项目

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资
咸运集团还建房 EPC 总承包项目	0.41	0.22
公安训练基地	0.49	0.32
消防训练基地	0.51	0.40
渗滤液项目	0.10	0.04
双溪商贸区	0.12	0.001
咸宁市中心福利院	0.22	0.05
合计	1.85	1.03

资料来源: 公司提供

(4) 房地产开发业务

公司房地产开发业务待售面积规模较大，可为公司带来一定的现金流。

公司房地产开发业务主要由子公司咸宁安居工程开发有限公司（以下简称“安居公司”）和咸宁祺泰置业投资有限公司（以下简称“祺泰公司”）负责，安居公司成立于1998年，具有房地产开发三级资质，于2011年纳入公司合并范围。祺泰公司于2017年10月17日成立，具有房地产暂定资质证书，于2020年纳入合并范围。

公司完成的商品房项目分别有社保小区、星晨花园及南苑小区二期等房地产项目，总开发规模达14.59万平方米，截至2021年3月底已完成销售额2.51亿元。截至2021年3月底，公司在建商品房项目如下表所示，可销售面积约25.43万平方米，已售面积14.96万平方米；预计总投资11.01亿元，已投资6.05亿元。

表9 截至2021年3月底公司在建商品房项目概况 (单位: 亿元、平方米)

项目名称	施工面积	可售面积	已售面积	总投资	已投资
长安花苑二期	59381.82	49365.73	43370.94	1.20	0.90
康园小区一期	15391.06	14947.24	14841.24	0.45	0.43
中小学教师安居工程二期 8-11#楼及地下车库,12-14#楼 及地下车库 B 区	81599.29	59960.25	31238.05	2.20	1.66
南苑三期	87459.78	73617.96	48009.03	2.80	1.31
咸运集团项目	15695.52	11548.67	0.00	0.50	0.27
祺泰辰光项目	60857.28	44819.91	12121.28	3.86	1.48
合计	320384.75	254259.76	149580.54	11.01	6.05

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

未来，公司将进一步创新土地经营方式，提高土地经营效益。公司将继续以土地经营为核心，加大土地整理力度，为城市建设及平台的发展打下基础；同时加强管理土地资产，不断创新土地经营方式，提高土地经济收益，利用子公司宏业公司和安居公司参与土地二级市场开发，进一步提升土地经营效益。

同时，加强子公司建设，将继续扩增平台控股的经营性子公司，建立健全对子公司的管控模式，并进行产业板块布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围增加子公司11家，主要为新设成立和划转转入；2021年1—3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司合并范围子公司共22家。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，以流动资产为主；流动资产中存货占比高，应收类款项对公司资金占用明显，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长7.08%，以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.32	17.07	35.57	12.24	33.83	11.72
应收账款	20.35	7.50	24.84	8.55	24.74	8.57
预付款项	12.27	4.52	17.70	6.09	17.34	6.01
其他应收款	24.65	9.08	24.96	8.59	24.62	8.53
存货	144.24	53.17	160.37	55.20	161.14	55.83
流动资产合计	247.95	91.40	263.92	90.85	262.16	90.83
非流动资产合计	23.34	8.60	26.58	9.15	26.48	9.17
资产总额	271.28	100.00	290.50	100.00	288.64	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长6.44%。其中，公司货币资金较上年底下降23.21%，主要系项目建设支出以及往来款支出规模较大所致；货币资金主要由银行存款（占99.99%）构成，无使用受限的货币资金。应收账款较上年底增长22.05%，主要系应收咸宁市财政局项目结算款增加所致；其中应收咸宁市财政局款项占总额的98.32%，集中度高，对公司资金占用明显；此外，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款共26.42亿元，计提坏账准备1.97亿元。预付款项较上年底增长

44.23%，主要为预付的项目工程款和拆迁补偿款。其他应收款较上年底增长1.26%，主要由

应收事业单位及国有企业的往来款构成；从集中度来看，前五名单位欠款占其他应收款余额的78.76%；按账龄法计提坏账准备0.70亿元；整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。存货较上年底增长11.18%，主要系基础设施建设项目投入增加所致；构成主要为土地（46.29亿元）及工程施工（108.79亿元，由棚户区改造项目及基础设施建设项目构

成)。截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年年底下降 0.64%，资产结构较上年年底变动不大。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面金额为 5.39 亿元，占公司资产总额的比重为 1.85%，包括 2.13 亿元的固定资产和 3.25 亿元的存货。

3. 资本结构

2020 年底，公司所有者权益小幅增长，其中实收资本与资本公积合计占比高，权益稳定性高；公司有息债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担适中。2021 年 3 月底，公司所有者权益及负债规模较上年年底变动不大。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 113.55 亿元（其中少数股东权益 0.66 亿元），较上年年底增长 4.47%，主要由实收资本（占 10.83%）、资本公积（占 77.05%）及未分配利润（占 10.17%）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 113.11 亿元（其中少数股东权益 0.65 亿元），构成较上年年底变动不大。

负债

截至 2020 年底，公司负债总额 176.95 亿元，较上年年底增长 8.83%，主要来自应付债券的增长。其中，流动负债占 19.46%，非流动负债占 80.54%，非流动负债占比较上年年底增长 4.78 个百分点。

截至 2020 年底，公司流动负债 34.43 亿元，较上年年底下降 12.63%，主要来自一年内到期的非流动负债的下降。其中，公司应付账款 7.19 亿元，较上年年底变动不大。预收款项 1.95 亿元，较上年年底下降 6.17%，主要系预收售房款结转收入所致。其他应付款（含应付利息）18.34 亿元，较上年年底下降 2.79%，主要为应付咸宁香城泉都旅游投资发展有限公司、咸宁市市政工程局、咸安区官埠桥镇人民政府和湖北碧云园林绿化有限公司等的往来款。一年内到期的非流动负债 4.71 亿元，较上年年底下降

52.49%，主要包括一年内到期的长期借款 1.47 亿元、一年内到期的应付债券 1.35 亿元和一年内到期的长期应付款 1.89 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 142.52 亿元，较上年年底增长 15.69%，主要系应付债券的增长所致。其中，公司长期借款 63.94 亿元，较上年年底下降 4.85%，主要由质押借款（27.24 亿元，主要以《政府购买服务协议》项下享有的全部权益与收益、应收账款及其他应收款作为质押担保）、保证借款（3.23 亿元）和质押、抵押与保证借款（33.48 亿元）构成。应付债券 56.80 亿元，较上年年底增长 51.72%，主要系当年公司发行“20 咸宁城投 PPN001”“20 咸宁城投 MTN001”和“20 咸宁城投债”所致。长期应付款 21.78 亿元，较上年年底增长 17.42%，主要系公司在北京金融资产交易所发行金融产品所致。公司长期应付款的欠款对象主要为中国农发重点建设基金有限公司、国开证券股份有限公司、国银金融租赁股份有限公司等；报告已将该科目中的有息部分调整至长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 175.53 亿元，负债规模及结构较上年年底变动不大。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	9.91	4.98	4.78
长期债务	119.89	138.87	136.88
全部债务	129.81	143.85	141.66
资产负债率	59.94	60.91	60.81
全部债务资本化比率	54.43	55.89	55.60
长期债务资本化比率	52.45	55.02	54.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 143.85 亿元，较上年年底增长 10.82%。其中，短期债务占 3.46%，长期债务占 96.54%，以长期债务为主。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 141.66 亿元，较上年年底下降 1.52%。

债务指标方面，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较上年年底分别增长 0.98 个百分点、

1.46 个百分点和 2.57 个百分点。2021 年 3 月底,上述指标分别为 60.81%、55.60%和 54.76%。公司整体债务负担适中,债务结构良好。

4. 盈利能力

2020年,公司营业收入及利润规模有所下降,政府补助对利润总额的贡献程度高,整体盈利能力一般。

2020年,公司实现营业收入12.50亿元,同比下降17.14%,主要系土地整理、房地产销售以及建筑业务收入下降所致;营业成本11.21亿元,同比下降17.04%。2020年,公司营业利润率较上年保持稳定。

表 12 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	15.09	12.50	0.96
营业成本	13.52	11.21	0.86
费用总额	1.30	1.15	0.54
其他收益	1.64	1.39	0.00
利润总额	1.24	0.96	-0.44
营业利润率	9.35	9.57	9.90
总资本收益率	0.84	0.64	--
净资产收益率	1.11	0.85	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成,2020年期间费用同比下降11.06%;在营业收入中的占比为9.23%,同比增长0.63个百分点。

2020年,公司政府补助1.39亿元,计入“其他收益”,政府补助对利润总额的贡献程度高。

盈利指标方面,2020年,公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降。公司整体盈利能力一般。

2021年1-3月,公司实现营业收入0.96亿元,较上年同期增加0.78亿元;利润总额为-0.44亿元,亏损幅度较上年同期(-1.46亿元)有所收窄。

5. 现金流分析

受基础设施建设项目和棚户区改造项目

持续投资的影响,公司经营活动现金流仍呈净流出态势;公司经营及投资所需资金均依赖于外部融资。公司在建和拟建项目投资规模大,未来存在较大的筹资压力。

经营活动现金流入方面,2020年,公司经营活动产生的现金流入30.21亿元。其中,销售商品、提供劳务收到的现金主要为经营业务收款,为8.45亿元;现金收入比为67.55%,收入实现质量一般;收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款,为21.76亿元。2020年,公司经营活动现金流出48.53亿元。其中,购买商品、接受劳务支付的现金26.14亿元,主要为基础设施建设项目及棚户区改造项目投入;支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款。2020年,经营活动现金流仍呈净流出态势,为-18.32亿元。

表 13 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入量	26.42	30.21	8.71
经营活动现金流出量	44.86	48.53	13.73
经营活动现金流量净额	-18.44	-18.32	-5.02
投资活动现金流入小计	0.01	0.33	0.02
投资活动现金流出小计	0.48	0.32	0.20
投资活动现金流量净额	-0.47	0.01	-0.18
筹资活动现金流入小计	25.49	29.71	8.86
筹资活动现金流出小计	8.38	21.81	5.40
筹资活动现金流量净额	17.11	7.89	3.46
现金收入比	34.36	67.55	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面,2020年,公司投资活动产生的现金流入量及流出量均较小,分别为0.33亿元和0.32亿元。当期,投资活动现金流量净额为0.01亿元。

筹资活动方面,2020年,公司筹资活动现金流入量29.71亿元,主要为取得借款和发行债券收到的现金。当期,公司筹资活动现金流出量为21.81亿元,为偿还债务本息支出。2020年,公司筹资活动产生的现金流量净额为7.89亿元。

2021年1-3月,公司经营活动净现金流为

-5.02亿元，投资活动净现金流为-0.18亿元，筹资活动净现金流为3.46亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力弱，考虑到公司融资渠道畅通，且持续得到咸宁市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，截至2020年底，公司流动比率及速动比率分别为766.64%和300.81%，较上年底分别增长137.37个百分点和37.62个百分点；2021年3月底，上述两指标分别下降至703.33%和271.01%。2021年3月底，公司现金短期债务比为7.08倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA、全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为2.26亿元、63.73倍和0.39倍，公司长期偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司担保余额0.50亿元，担保比率0.44%，系对咸宁市土地收购储备中心提供的担保，公司或有负债风险较低。

截至2021年3月底，公司共获得各家银行授信总额240.28亿元，已使用金额154.72亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和所有者权益主要集中于母公司，母公司负债水平一般。

2020年底，母公司资产总额256.02亿元，占合并口径的88.13%；母公司所有者权益为119.61亿元，占合并口径的105.34%；母公司负债总额136.41亿元，占合并口径的77.09%，资产负债率为53.28%，整体负债水平一般。

2020年，母公司实现营业收入6.45亿元，占合并口径的51.59%；利润总额1.17亿元，占合并口径的121.50%。

2021年3月底，母公司资产总额258.12亿元，所有者权益119.27亿元。2021年1-3月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.34亿元。

十、公司存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券保障程度高，对未来待偿债券本金峰值保障程度低。

截至本报告出具日，截至2021年5月底，公司一年内到期债券余额和未来待偿债券本金峰值分别为8.45亿元和33.15亿元，2020年底现金类资产对一年内到期债券余额的保障程度高，2020年经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度一般，2020年EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障程度低。

表14 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

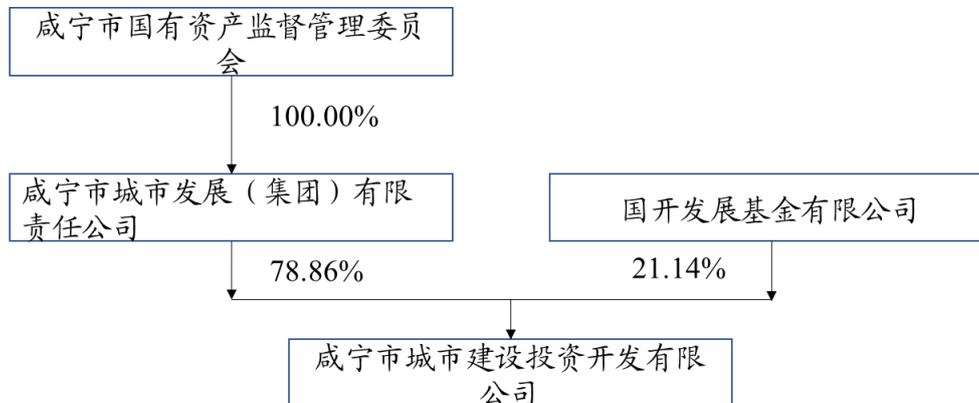
项目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	8.45
未来待偿债券本金峰值	33.15
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额	4.21
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.91
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.55
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.07

注：一年内到期的债券余额和未来待偿债券本金峰值均为考虑了全部行权后的金额
资料来源：联合资信整理

十一、结论

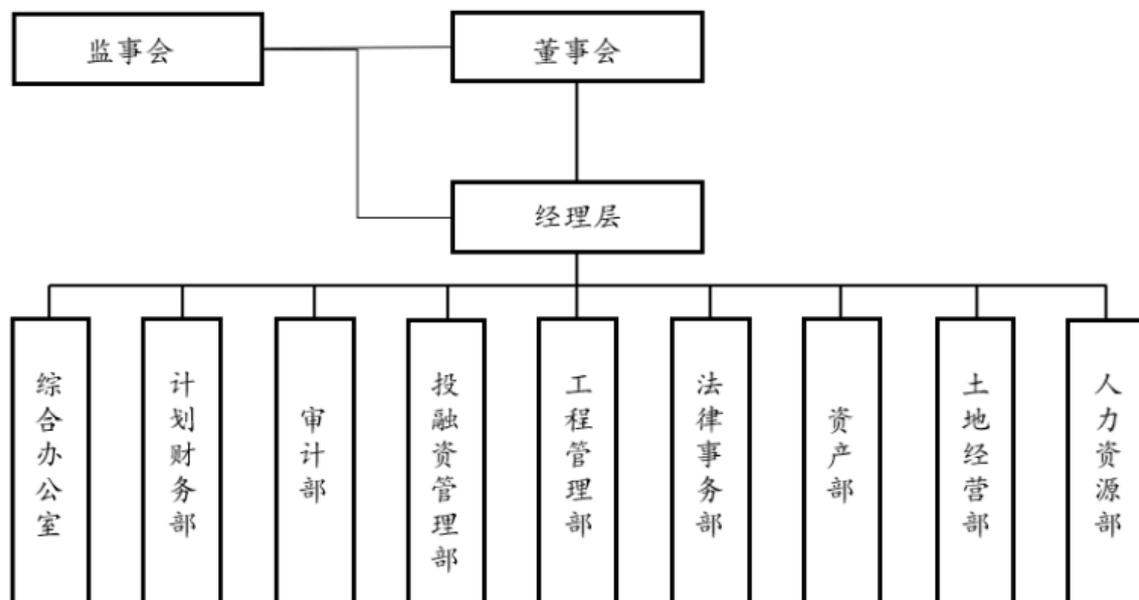
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“PR咸宁债/17咸宁城投债”“18咸宁城投MTN001”“18咸宁城投MTN002”“20咸宁城投MTN001”和“20咸宁城投债/20咸宁债”的信用等级为AA，维持“21咸宁城投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

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

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底合并范围内一级子公司概况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)
咸宁宏业土地整理经营有限公司	咸宁市	咸宁市	土地开发整理等	100.00
湖北桂泉建筑工程有限公司	咸宁市	咸宁市	房屋建筑施工总承包等	100.00
咸宁宏鹏置业投资有限公司	咸宁市	咸宁市	置业投资等	100.00
咸宁宏祥置业投资有限公司	咸宁市	咸宁市	置业投资等	100.00
咸宁宏盛置业投资有限公司	咸宁市	咸宁市	置业投资等	100.00
咸宁宏途置业投资有限责任公司	咸宁市	咸宁市	置业投资等	100.00
咸宁城发建工集团有限责任公司	咸宁市	咸宁市	房地产开发等	100.00
咸宁市城发市政工程有限公司	咸宁市	咸宁市	市政公用工程总承包等	100.00
咸宁市泉都物贸有限公司	咸宁市	咸宁市	销售建筑工程机械等	100.00
咸宁市盛欣劳务有限公司	咸宁市	咸宁市	市政公用工程、房屋建筑工程等	100.00
咸宁市安居工程开发有限公司	咸宁市	咸宁市	房地产开发等	100.00
湖北南楚建筑工程有限公司	咸宁市	咸宁市	工业与民用建筑施工	99.86
咸宁市振泉建筑劳务有限公司	咸宁市	咸宁市	砌筑作业分包壹级等	100.00
咸宁市城市广告发展有限公司	咸宁市	咸宁市	广告建设与经营等	90.00
咸宁市城顺出租企业有限公司	咸宁市	咸宁市	出租车经营等	100.00
咸宁市城发企业服务有限责任公司	咸宁市	咸宁市	汽车租赁、出租车经营等	100.00
湖北香城泉都建设投资有限公司	咸宁市	咸宁市	河背湿地区域内项目投资等	100.00
咸宁城发环保餐厨处理有限公司	咸宁市	咸宁市	餐厨垃圾处理等	100.00
咸宁市城市资产经营有限公司	咸宁市	咸宁市	土地开发经营等	93.13
咸宁市城发汽车租赁服务有限公司	咸宁市	咸宁市	汽车租赁服务及代驾服务等	100.00
咸宁祺安建设投资有限公司	咸宁市	咸宁市	城市棚户区改造等	83.34

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)	47.79	46.32	35.57	33.83
资产总额(亿元)	260.17	271.28	290.50	288.64
所有者权益(亿元)	107.73	108.69	113.55	113.11
短期债务(亿元)	3.49	9.91	4.98	4.78
长期债务(亿元)	107.28	119.89	138.87	136.88
全部债务(亿元)	110.77	129.81	143.85	141.66
营业收入(亿元)	12.38	15.09	12.50	0.96
利润总额(亿元)	1.31	1.24	0.96	-0.44
EBITDA(亿元)	2.73	2.64	2.26	--
经营性净现金流(亿元)	-22.46	-18.44	-18.32	-5.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.89	0.84	0.55	--
存货周转次数(次)	0.09	0.10	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	33.13	34.36	67.55	100.00
营业利润率(%)	8.75	9.35	9.57	9.90
总资本收益率(%)	0.94	0.84	0.64	--
净资产收益率(%)	1.14	1.11	0.85	--
长期债务资本化比率(%)	49.90	52.45	55.02	54.76
全部债务资本化比率(%)	50.70	54.43	55.89	55.60
资产负债率(%)	58.59	59.94	60.91	60.81
流动比率(%)	588.29	629.28	766.64	703.33
速动比率(%)	250.24	263.19	300.81	271.01
经营现金流动负债比(%)	-55.61	-46.80	-53.22	--
现金短期债务比(倍)	13.71	4.67	7.14	7.08
EBITDA 利息倍数(倍)	0.84	0.45	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.59	49.15	63.73	--

注：全部债务包括长期应付款中有息部分；2021 年一季度财务报表未经审计；“--”表示计算结果无意义

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

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）	28.62	24.76	24.23	28.42
资产总额（亿元）	227.48	238.95	256.02	258.12
所有者权益（亿元）	114.08	114.55	119.61	119.27
短期债务（亿元）	2.19	6.60	3.76	3.76
长期债务（亿元）	47.98	56.62	78.18	80.90
全部债务（亿元）	50.18	63.22	81.93	84.65
营业收入（亿元）	7.38	5.25	6.45	0.00
利润总额（亿元）	1.46	0.71	1.17	-0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.17	-14.53	-14.88	0.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.55	0.30	0.29	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	34.94	5.10	2.35	--
营业利润率（%）	12.00	5.57	10.18	--
总资本收益率（%）	0.89	0.40	0.58	--
净资产收益率（%）	1.28	0.62	0.98	--
长期债务资本化比率（%）	29.61	33.08	39.52	40.41
全部债务资本化比率（%）	30.55	35.56	40.65	41.51
资产负债率（%）	49.85	52.06	53.28	53.79
流动比率（%）	299.29	300.08	372.59	378.96
速动比率（%）	130.00	132.61	178.05	186.85
经营现金流动负债比（%）	-8.53	-22.53	-26.94	--
现金短期债务比（倍）	13.06	3.75	6.45	7.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：全部债务包括长期应付款中有息部分；2021 年一季度财务报表未经审计；“/”表示部分数据无法获取，“--”表示计算结果无意义
资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

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/主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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	
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/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(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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 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。

