

信用评级公告

联合〔2022〕4750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”“20 咸宁城投债/20 咸宁债”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

二〇二二年六月二十三日

咸宁市城市建设投资开发有限公司

2022 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
咸宁市城市建设投资开发有限公司	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

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	10.80 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

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续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 23 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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为湖北省咸宁市城区（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，业务具有专营优势，可在政府补贴和资产划拨等方面获得咸宁市政府持续有力的支持。同时，联合资信关注到公司资金支出压力较大、资金占用较大和经营活动现金持续净流出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，公司有望保持稳定发展。

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，评级展望为稳定。

优势

- 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，业务具有专营优势。
- 持续获得有力外部支持。**跟踪期内，咸宁市政府在政府补贴和资产划拨等方面给予了公司持续有力的支持。

关注

- 资金支出压力较大。**公司棚户区改造项目尚需投资规模大，公司存在较大的资金支出压力。
- 资金占用较大。**公司流动资产中存货占比高，应收类款项对资金占用较大，资产流动性较弱。
- 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。

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：

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	46.32	35.57	20.77	15.99
资产总额（亿元）	271.28	290.50	289.82	289.14
所有者权益（亿元）	108.69	113.55	116.57	116.35
短期债务（亿元）	9.91	4.98	16.37	16.86
长期债务（亿元）	119.89	138.87	123.73	122.03
全部债务（亿元）	129.81	143.85	140.10	138.89
营业总收入（亿元）	15.09	12.50	12.91	0.76
利润总额（亿元）	1.24	0.96	1.46	-0.21
EBITDA（亿元）	2.64	2.26	2.88	--
经营性净现金流（亿元）	-18.44	-18.32	-5.07	-1.34
营业利润率（%）	9.35	9.57	10.97	48.47
净资产收益率（%）	1.11	0.85	1.25	--
资产负债率（%）	59.94	60.91	59.78	59.76
全部债务资本化比率（%）	54.43	55.89	54.58	54.42
流动比率（%）	629.28	766.64	584.65	567.81
经营现金流动负债比（%）	-46.80	-53.22	-11.17	--
现金短期债务比（倍）	4.67	7.14	1.27	0.95
EBITDA利息倍数（倍）	0.45	0.39	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.15	63.73	48.68	--
公司本部				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	238.95	256.02	258.56	255.15
所有者权益（亿元）	114.55	119.61	122.56	122.17
全部债务（亿元）	63.22	81.93	84.33	83.20
营业总收入（亿元）	5.25	6.45	5.92	0.08
利润总额（亿元）	0.71	1.17	1.36	-0.39
资产负债率（%）	52.06	53.28	52.60	52.12
全部债务资本化比率（%）	35.56	40.65	40.76	40.51
流动比率（%）	300.08	372.59	321.13	325.42
经营现金流动负债比（%）	-22.53	-26.94	-7.19	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务核算；3. 2022年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
PR 咸宁债/17 咸宁城投债、18 咸宁城投 MTN 001、18 咸宁城投 MTN 002、20 咸宁城投 MTN 001、20 咸宁城投债/20 咸宁债	AA	AA	稳定	2021/06/24	黄旭明 徐汇丰	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 咸宁城投债/20 咸宁债	AA	AA	稳定	2020/07/28	黄琪融 李坤 章进		阅读全文
20 咸宁城投 MTN 001	AA	AA	稳定	2020/07/28	黄琪融 李坤 章进		阅读全文
18 咸宁城投 MTN 002	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）	阅读全文
18 咸宁城投 MTN 001	AA	AA	稳定	2018/03/16	崔俊凯 黄琪融	城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	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评级分析要点（2015年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

咸宁市城市建设投资开发有限公司

2022 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 2022 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“咸宁城发”）（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人民政府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，公司经营范围及组织架构未发生变化，组织结构图详见附件 1-2。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内有一级子公司 8 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 289.82 亿元，所有者权益 116.57 亿元（少数股东权益 0.64 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 12.91 亿元，利润总额 1.46 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 289.14 亿元，所有者权益 116.35 亿元（少数股东权益 0.64 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.76 亿元，利润总额-0.21 亿元。

公司注册地址：咸宁大道 45 号；法定代表人：王永红。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

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”，债券余额合计 39.70 亿元。

表 1 跟踪评级债券基本信息（单位：亿元）

债券简称	债券余额	回售日	到期兑付日	票面利率 (%)
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	10.80	--	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

资料来源：Wind，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 2022 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕，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 2.70 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 2022 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”募集资金全部用于偿还棚改项目贷款。截至 2022 年 3 月底，募集资金已使用 11.00 亿元，并在付息日正常付息。

“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应支付的本息。截至 2022 年 6 月 23 日，“20 咸宁城投债/20 咸宁债”募集资金已全部使用完毕，并在付息日正常付息。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国

内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）（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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中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、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影

响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会

等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

随着新冠肺炎疫情得到控制，跟踪期内咸宁市经济和财政实力明显回升，公司外部发展环境良好。

咸宁市是湖北对外开放的“南大门”，现辖咸安区、嘉鱼县、赤壁市、通城县、崇阳县和通山县一区一市四县和咸宁经济开发区。截至2021年底，咸宁市地域面积10033平方公里，户籍人口304.14万人。

根据《咸宁市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，咸宁市实现地区生产总值1751.82亿元，较上年增长12.8%。其中，第一产业增加值236.60亿元，增长9.4%；第二产业增加值703.20亿元，增长14.3%；第三产业增加值812.02亿元，增长12.5%。三次产业结构比由14.3:41.2:44.5调整为13.5:40.1:46.4。

2021年，咸宁市固定资产投资（不含农户）较上年增长24.9%，一、二、三次产业投资分别增长24.6%、11.2%和37.3%。按类别分，基础设施投资、房地产开发投资和制造业投资分别增长50.9%、39.4%和14.1%。

根据《关于咸宁市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，咸宁市一般公共预算收入完成94.09亿元，为预算的

100.1% (与调整预算比,下同),增长 32.7% (与上年决算数比,下同)。其中,地方税收收入完成 72.68 亿元,为预算的 102.3%,增长 37.1%,税收占比为 77.2%,较上年提高 2.4 个百分点。同期,咸宁市一般公共预算支出完成 275.7 亿元,为预算的 92.4%,下降 11.7%,财政自给率为 34.13%。

2022 年 1—3 月,咸宁市一般公共预算收入 30.87 亿元,同比增长 13.0%,其中税收收入 24.35 亿元,同比增长 9.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化,控股股东为咸宁城发,截至 2022 年 3 月底对公司持股比例为 78.86%,实际控制人仍为咸宁市国资委。

2. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告(自主查询版)》(中征码:4212010000059883),截至 2022 年 6 月 13 日,公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录,已结清的信贷信息中存在 23 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。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构及管理制度等方面未发生重大变化,董事长及董事、总经理发生变更系正常人事变动,对公司经营管理无重大不利影响。

2022 年 4 月 29 日,公司发布了《咸宁市城市建设投资开发有限公司关于董事长、董事及高级管理人员发生变更的公告》(以下简称“公告”)。公告称,由于正常工作调动的原

因,原公司董事长、总经理曾勇不再担任公司董事长、总经理。根据公司股东会决议和董事会决议,王永红任公司董事长,为公司的法定代表人;饶军任公司董事、总经理。

王永红,1968 年出生,历任咸宁市公路管理局工程计划科科长,咸宁市公路管理局副处长,咸宁市交通运输局副局长、党组副书记,湖北咸宁咸嘉临港新城管理委员会副主任、工委委员;2022 年 1 月任公司党委书记、董事长。

饶军,1971 年出生,历任共青团蒲圻市市委副书记,共青团赤壁市委书记,赤壁市余家桥乡党委书记、乡长,赤壁市旅游局党委书记、局长,咸宁高新技术产业开发区管理委员会副主任、工委委员,公司党委委员、副总经理;2022 年 1 月任公司党委副书记、董事、总经理。

跟踪期内,公司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

2021 年,受商品销售和建筑业务规模扩大影响,公司主营业务收入较上年有所增长,主营业务综合毛利率较上年有所增长。

2021 年,公司实现主营业务收入 12.90 亿元,同比增长 3.37%,主要系建筑业务及商品销售业务确认收入规模增长所致;土地整理业务收入大幅下降,主要系收储量减少所致。2021 年,公司主营业务综合毛利率较上年有所增长,土地整理业务毛利率大幅增长,主要系土地成本相对较低所致。

2022 年 1—3 月,公司实现主营业务收入 0.76 亿元,较上年同期下降 19.79%。同期,公司主营业务毛利率较上年同期有所增长。

表4 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

板块	2020年			2021年			2022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	6.40	51.28	10.71	5.85	45.39	10.71	--	--	--
建筑业务	1.07	8.56	17.37	2.05	15.90	19.72	0.59	78.26	74.00
土地整理	4.04	32.38	12.24	1.56	12.11	31.40	--	--	--
房地产销售	0.10	0.82	42.75	0.39	2.99	37.75	--	--	--
出租车业务	0.05	0.39	-43.74	0.06	0.45	-25.37	--	--	--
广告业务	0.04	0.30	49.47	0.03	0.24	-22.36	--	--	--
房屋出租业务	0.12	0.99	-113.31	0.21	1.65	-44.81	--	--	--
商品销售	0.60	4.77	0.37	2.07	16.08	0.90	0.01	1.01	13.57
其他	0.06	0.51	5.62	0.67	5.20	1.07	0.16	20.73	-38.24
合计	12.48	100.00	10.20	12.90	100.00	12.22	0.76	100.00	49.33

注：合计数与相加数差额系四舍五入所致

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”）。根据土地开发整理委托协议，公司取得土地整理完成后，咸宁市土地储备中心（以下简称“咸宁市土储中心”）实施委托出让手续，实施挂牌出让，土地拍卖金额扣除相关费用后由咸宁市财政局拨付给咸宁市土储中心，由咸宁市土储中心支付公司土地整理成本和土地整理收益，公司据此确认收入。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

2021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	2020年	2021年	2022年1-3月
土地整理面积	2743.91	1926.09	--
土地出让面积	514.53	238.18	56.26
土地出让宗数	7	9	3
土地出让总成交价	5.20	3.84	0.45

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司已整理待出让的土地面积444.17亩，账面价值8.80亿元；正在整理的土地项目共22宗，总投资额33.72亿元，已投资额18.66亿元，均分布在咸安区范围内。此外，公司预计将启动1宗土地的整理工作，土地整理面积785亩，计划总投资0.95亿元。

(2) 代建业务

2021年，公司基础设施建设项目政府结算进度有所减慢，确认收入有所下降；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。2020—2021年，公司分别确认代建业务收入6.40亿元和5.85亿元。截至2022年3月底，公司代建业务累计收到回款13.15亿元。

在建项目方面，截至2022年3月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资额为0.35亿元，已完成投资0.10亿元。

截至2022年3月底，公司拟建基础设施建设项目包括茶花北路（塘角路-三江路）市政道路工程二期、干部周转房、咸宁市第

一高级中学建设工程和咸宁市妇幼保健院新区建设，计划总投资 8.34 亿元。

表 6 截至 2022 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	计划总投资	已投资
咸宁市应急储备仓库项目	0.35	0.10

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。公司承接政府下达的棚改项目任务, 依据公司与咸宁市房地产管理局或者咸宁市人民政府签订的协议开展。公司前期资金投入来源主要包括自有资金筹措、政策性银行贷款以及湖北省投资公司转贷款。项目建设完成后移交委托方, 项目建设资金依据相关协议逐年回款。具体如下:

表 7 截至 2022 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	8.38
2015 年咸宁市第一批棚户区改造项目	委托代建	是	19.04	5.22
2015 年咸宁市第二批棚户区改造项目	委托代建	是	5.70	3.27
2016 年第一批棚户区改造项目	政府购买服务	是	37.57	20.60
2017 年第一批棚户区改造项目	政府购买服务	是	21.71	7.77
肖桥杨下棚户区改造项目	政府购买服务	是	18.30	7.72
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	7.37
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	6.12
甘鲁棚户区改造项目	政府购买服务	是	2.92	3.10
合计	--	--	159.84	80.52

资料来源: 公司提供

截至 2022 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 80.52 亿元。截至 2022 年 3 月底, 公司棚改项目累计收到回款 3.07 亿元, 计入“预收款项”。

(3) 建筑业务

2021 年, 公司建筑业务收入较上年所增长, 毛利率同比有所提升, 项目储备规模较小。

公司建筑业务收入来自子公司湖北桂泉建筑工程有限公司(以下简称“桂泉建筑公司”), 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 2022 年 3 月底, 桂泉建筑公司拥有房屋建筑工程施工总承包叁级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、钢结构工程专业承包叁级、

市政公用设施承包叁级建设资质共四项行业专业资质。

2020—2021 年, 公司建筑业务收入分别为 1.07 亿元和 2.05 亿元, 该板块毛利率分别为 17.37% 和 19.72%。2022 年 1—3 月, 公司实现建筑业务收入 0.59 亿元, 毛利率为 74.00%。

截至 2022 年 3 月底, 桂泉建筑公司在建建筑施工项目计划总投资额为 5.28 亿元, 尚需投资 3.26 亿元, 项目储备规模较小。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司在建建筑施工项目 (单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已投资
消防训练基地	0.51	0.35

渗滤液项目	0.10	0.20
双溪商贸区	0.27	0.17
咸宁市中心福利院	0.22	0.16
嘉鱼县应急物资储备多功能中心建设项目	1.91	0.50
咸宁城发幼儿园建设项目	0.43	0.22
咸宁市应急储备仓库项目	0.27	0.11
咸宁高中三期提升建设工程	1.2	0.05
蕲嘉高速咸黄段双溪服务区改造工程	0.11	0.10
咸安区官埠桥镇福利院建设项目	0.26	0.16
合计	5.28	2.02

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，可持续为公司带来一定的收益。

公司房地产开发业务主要由子公司咸宁市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负责，

安居公司成立于 1998 年，安居公司具有房地产开发二级资质，于 2011 年纳入公司合并范围。

公司完工的商品房项目包括社保小区、星晨花园及南苑小区二期等房地产项目。截至 2022 年 3 月底，公司在建商品房项目总开发规模达 32.04 万平方米，可销售面积 25.43 万平方米，已销售面积 16.17 万平方米，已完成销售额 0.73 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司在建商品房项目共 6 个，计划总投资 11.01 亿元，已投资 7.66 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司拟建商品房项目是祺泰星光项目，计划总投资 3.54 亿元，已完成前期投资 0.67 亿元。

表 9 截至 2022 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	计划总投资	已投资
长安花苑二期	59381.82	49365.73	41064.16	1.20	1.20
康园小区一期	15391.06	14947.24	14840.44	0.45	0.44
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	38708.86	2.20	1.90
南苑三期	87459.78	73617.96	54606.50	2.80	1.71
咸运集团项目	15695.52	11548.67	--	0.50	0.40
祺泰辰光项目	60857.28	44819.91	12525.60	3.86	2.01
合计	320384.75	254259.76	161745.56	11.01	7.66

资料来源：公司提供

(5) 商品销售业务

2021 年，公司商品销售业务收入有所增长，毛利率较低。

公司商品销售业务主要由下属子公司咸宁城发新材料有限公司负责。公司商品销售业务模式为自营，主要销售品种为木薯干和钢材等。公司根据客户需求向上游供应商采购商品，从进销商品流转中赚取差价。公司销售采用货到付款的方式，采购款和销售款结算主要采用现汇的方式。

2021 年，公司实现商品销售收入 2.07 亿元，毛利率较低。2022 年 1—3 月，公司实现商品销售收入 0.01 亿元。

3. 未来发展

未来，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 8 家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，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 2021 年底，公司资产总额较上年底下降 0.24%，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	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	35.57	12.24	20.77	7.17	15.99	5.53
应收账款	24.84	8.55	30.52	10.53	30.50	10.55
预付款项	17.70	6.09	17.69	6.11	18.53	6.41
其他应收款	24.96	8.59	24.54	8.47	25.02	8.65
存货	160.37	55.20	171.50	59.17	174.41	60.32
流动资产合计	263.92	90.85	265.50	91.61	264.93	91.63
非流动资产合计	26.58	9.15	24.32	8.39	24.21	8.37
资产总额	290.50	100.00	289.82	100.00	289.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 0.60%。其中，公司货币资金较上年底下降 41.61%，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构成，无使用受限的货币资金。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底增长 22.87%，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 99.06%，集中度高；此外，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款共 32.46 亿元，计提坏账准备 1.95 亿元。

截至 2021 年底，公司预付款项较上年底变化不大，主要为预付的项目工程款和拆迁补偿款。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 1.66%，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 77.35%，集中度较高；按账龄法计提坏账准备 0.70 亿元。

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 6.94%，主要系基础设施建设项目投入增加所致；构成主要为土地(62.58 亿元)及工程施工(99.26

亿元，由棚户区改造项目及基础设施建设项目构成)。

截至 2021 年底，公司受限资产账面金额为 5.95 亿元，占公司资产总额的比重为 2.05%，包括 2.69 亿元的固定资产和 3.26 亿元的存货。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 0.23%，资产结构较上年底变动不大。

3. 资本结构

2021 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，权益结构稳定性高。

截至 2021 年底，公司所有者权益 116.57 亿元较上年底增长 2.65%，主要由实收资本（占 10.55%）、资本公积（占 76.39%）及未分配利润（占 11.05%）构成，权益结构稳定性高。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 116.35 亿元，构成较上年底变动不大。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2021 年底，公司负债总额 173.25 亿元，较上年底下降 2.09%，主要来自长期借款和应付债券的减少。其中，流动负债占 26.21%，

非流动负债占 73.79%，非流动负债占比较上年 底下降 6.76 个百分点。

表 11 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
应付账款	7.19	4.07	7.26	4.19	7.26	4.20
应交税费	1.95	1.10	2.47	1.42	2.41	1.40
其他应付款	18.34	10.37	17.44	10.07	17.78	10.29
一年内到期的非流动负债	4.71	2.66	16.28	9.40	16.28	9.42
流动负债	34.43	19.46	45.41	26.21	46.66	27.00
长期借款	63.94	36.14	56.48	32.60	55.55	32.15
应付债券	56.80	32.10	53.13	30.67	52.83	30.58
长期应付款	21.78	12.31	18.22	10.52	17.75	10.27
非流动负债	142.52	80.54	127.84	73.79	126.13	73.00
负债总额	176.95	100.00	173.25	100.00	172.79	100.00

注: 其他应付款包含应付利息和应付股利
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底, 公司流动负债 45.41 亿元, 较上年底增长 31.91%, 主要来自一年内到期的非流动负债的增长。其中, 公司应付账款 7.26 亿元, 较上年底变动不大; 应交税费 2.47 亿元, 较上年底增长 26.40%; 其他应付款 (含应付利息) 17.44 亿元, 较上年底下降 4.90%, 主要为应付咸宁香城泉都旅游投资发展有限公司、咸宁市市政工程有限公司、咸宁市咸安区官埠桥镇人民政府和湖北碧云园林绿化有限责任公司等的往来款; 一年内到期的非流动负债 16.28 亿元, 较上年底增长 245.78%, 主要包括一年内到期的长期借款 4.52 亿元、一年内到期的应付债券 8.25 亿元和一年内到期的长期应付款 3.02 亿元。

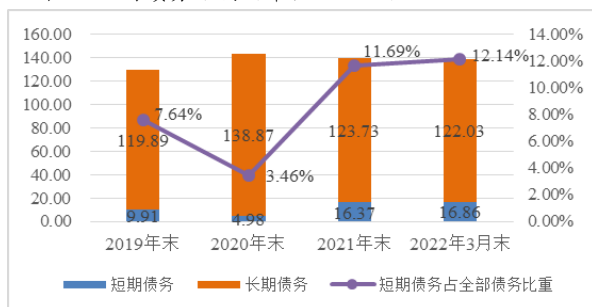
截至 2021 年底, 公司非流动负债 127.84 亿元, 较上年底下降 10.30%, 主要系长期借款和应付债券的下降所致。其中, 公司长期借款 56.48 亿元, 较上年底下降 11.67%, 主要由质押

借款、保证借款和抵押借款构成; 应付债券 53.13 亿元, 较上年底下降 6.46%, 主要系偿还“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”的本金所致; 长期应付款 18.22 亿元, 较上年底下降 16.31%, 主要系偿还中国农发重点建设基金有限公司 (以下简称“农发基金”) 的部分欠款所致。公司长期应付款的欠款对象主要为农发基金、国开证券股份有限公司和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 2022 年 3 月底, 公司负债总额 172.79 亿元, 负债规模及结构较上年底变动不大。

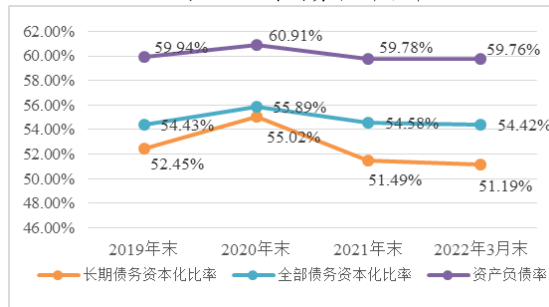
有息债务方面, 截至 2021 年底, 公司全部债务 140.10 亿元, 较上年底下降 2.61%。其中, 短期债务占 11.69%, 长期债务占 88.31%, 以长期债务为主。截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务 138.89 亿元, 较上年底下降 0.86%。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



数据来源: 联合资信根据公司提供资料整理

图 2 公司财务杠杆水平



数据来源: 联合资信根据公司提供资料整理

债务指标方面，截至 2021 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底分别下降 1.13 个百分点、1.30 个百分点和 3.53 个百分点。截至 2022 年 3 月底，上述指标分别为 59.76%、54.42% 和 51.19%。公司整体债务负担适中，以长期债务为主。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入及利润规模有所增长，政府补助对利润总额的贡献程度高，整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入 12.91 亿元，同比增长 3.28%，主要系建筑业务及商品销售业务收入增长所致；营业成本 11.32 亿元，同比增长 1.00%。2021 年，公司营业利润率保持稳定。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入	12.50	12.91	0.76
营业成本	11.21	11.32	0.38
期间费用	1.15	1.32	0.59
其他收益	1.39	1.35	*
利润总额	0.96	1.46	-0.21
营业利润率（%）	9.57	10.97	48.47
总资本收益率（%）	0.64	0.85	--
净资产收益率（%）	0.85	1.25	--

注：“*”表示 2022 年 1-3 月公司其他收益 118.89 元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021 年期间费用同比增长 14.72%；期间费用率为 10.25%，同比增长 1.02 个百分点。

2021 年，公司收到政府补助 1.35 亿元，计入“其他收益”，政府补助占利润总额的比重是 92.58%，政府补助对利润总额的贡献程度高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长。公司整体盈利能力一般。

2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 0.76 亿元，较上年同期减少 0.20 亿元；利润总额为 -0.21 亿元，亏损幅度较上年同期（-0.44 亿元）

有所收窄。

5. 现金流

跟踪期内，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，但规模有所收窄；筹资活动现金由净流入转为净流出，在建和拟建项目尚需投资规模大，公司未来存在较大的筹资压力。

经营活动现金流入方面，2021 年，公司经营活动产生的现金流入 31.72 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 8.91 亿元；现金收入比为 68.99%，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 22.81 亿元。2021 年，公司经营活动现金流出 36.80 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 13.02 亿元，较上年减少 13.12 亿元，主要系基础设施建设项目及棚户区改造项目投入减少所致；支付其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款。2021 年，经营活动现金流仍呈净流出态势，较上年有所收窄。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入量	30.21	31.72	6.50
经营活动现金流出量	48.53	36.80	7.84
经营活动现金流量净额	-18.32	-5.07	-1.34
投资活动现金流入小计	0.33	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	0.32	0.65	0.00
投资活动现金流量净额	0.01	-0.64	0.00
筹资活动现金流入小计	29.71	9.01	8.06
筹资活动现金流出小计	21.81	18.10	11.50
筹资活动现金流量净额	7.89	-9.09	-3.44
现金收入比（%）	67.55	68.99	102.45

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动产生的现金流入量及流出量均较小。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量 9.01 亿元，较上年减少 20.70 亿元，主要系借款和发行债券收到的现金减少所致。

同期，公司筹资活动现金流出量为 18.10 亿元，为偿还债务本息支出。2021 年，公司筹资活动现金流转为净流出，净额为-9.09 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营活动净现金流为-1.34 亿元，筹资活动净现金流为-3.44 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现强，长期偿债能力指标表现较弱，公司间接融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标来看，截至 2021 年

底，受货币资金减少影响，公司流动比率及速动比率较上年底分别下降 181.99 个百分点和 93.81 个百分点，现金短期债务比大幅下降；截至 2022 年 3 月底，上述指标较上年底均略有下降。截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.95 倍，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年有所增长，全部债务/EBITDA 较上年有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	766.64	584.65	567.81
	速动比率（%）	300.81	207.00	194.01
	现金短期债务比（倍）	7.14	1.27	0.95
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.26	2.88	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.57	--
	全部债务/EBITDA（倍）	63.73	48.68	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得各家银行授信总额 146.61 亿元，已使用金额 87.79 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年 6 月 23 日，公司不存在重大未决诉讼。

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，母公司债务负担尚可。

截至 2021 年底，母公司资产总额 258.56 亿元，占合并口径的 89.22%；母公司所有者权益为 122.56 亿元，占合并口径的 105.14%；母公司负债总额 136.00 亿元，占合并口径的 78.50%，资产负债率为 52.60%，全部债务资本化比率 40.76%，整体债务负担尚可。

2021 年，母公司实现营业总收入 5.92 亿元，占合并口径的 45.81%；利润总额 1.36 亿元，占合并口径的 93.00%。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 255.15 亿元，所有者权益 122.17 亿元。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.08 亿元，利润

总额-0.39 亿元。

十、外部支持

公司在政府补贴和资产划拨等方面继续获得外部支持。

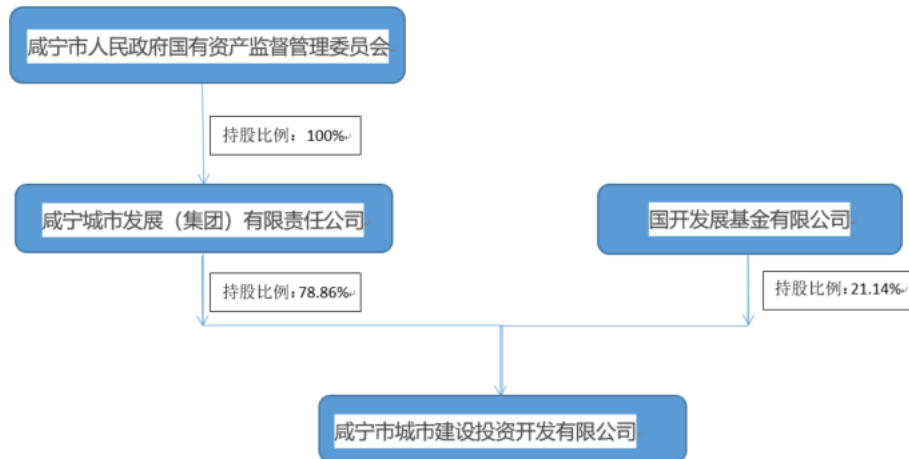
公司是咸宁市城区（不含开发区以及生态新城）唯一的土地一级开发和基础设施建设主体，2021 年，公司获得政府补助 1.35 亿元，计入“其他收益”。同期，公司收到咸宁市政府无偿划转的价值 0.07 亿元的咸宁市政协文史馆第一层、第二层建筑和价值 1.49 亿元的王英水库引水工程政府出资的部分资产，增加资本公积 1.56 亿元。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，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

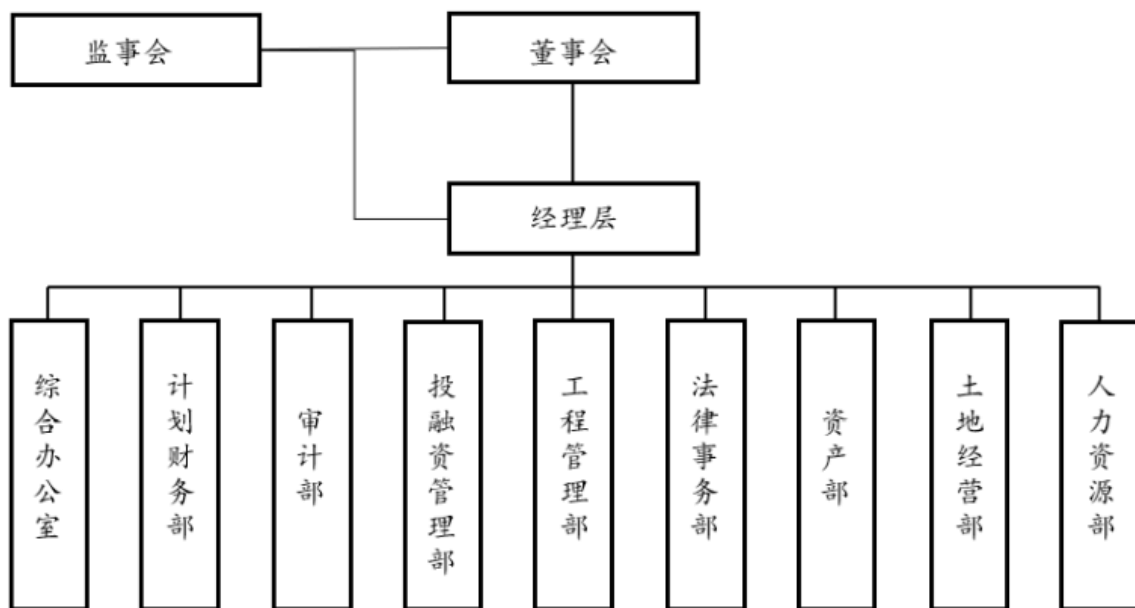
城投 MTN001”和“20 咸宁城投债/20 咸宁债”
的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	50.85
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
咸宁市城顺出租汽车有限公司	咸宁市	咸宁市	出租车经营等	80.00
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	55.56
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	27.44
咸宁城发新材料有限公司	咸宁市	咸宁市	货物及技术进出口等	100.00
咸宁祺泰置业投资有限公司	咸宁市	咸宁市	房地产开发等	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.32	35.57	20.77	15.99
资产总额（亿元）	271.28	290.50	289.82	289.14
所有者权益（亿元）	108.69	113.55	116.57	116.35
短期债务（亿元）	9.91	4.98	16.37	16.86
长期债务（亿元）	119.89	138.87	123.73	122.03
全部债务（亿元）	129.81	143.85	140.10	138.89
营业总收入（亿元）	15.09	12.50	12.91	0.76
利润总额（亿元）	1.24	0.96	1.46	-0.21
EBITDA（亿元）	2.64	2.26	2.88	--
经营性净现金流（亿元）	-18.44	-18.32	-5.07	-1.34
财务指标				
现金收入比（%）	34.36	67.55	68.99	102.45
营业利润率（%）	9.35	9.57	10.97	48.47
总资产收益率（%）	0.84	0.64	0.85	--
净资产收益率（%）	1.11	0.85	1.25	--
长期债务资本化比率（%）	52.45	55.02	51.49	51.19
全部债务资本化比率（%）	54.43	55.89	54.58	54.42
资产负债率（%）	59.94	60.91	59.78	59.76
流动比率（%）	629.28	766.64	584.65	567.81
速动比率（%）	263.19	300.81	207.00	194.01
经营现金流动负债比（%）	-46.80	-53.22	-11.17	--
现金短期债务比（倍）	4.67	7.14	1.27	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.39	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.15	63.73	48.68	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 全部债务包括长期应付款中有息部分；3. 2022 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：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.76	24.23	15.53	11.09
资产总额（亿元）	238.95	256.02	258.56	255.15
所有者权益（亿元）	114.55	119.61	122.56	122.17
短期债务（亿元）	6.60	3.76	14.18	14.18
长期债务（亿元）	56.62	78.18	70.14	69.02
全部债务（亿元）	63.22	81.93	84.33	83.20
营业总收入（亿元）	5.25	6.45	5.92	0.08
利润总额（亿元）	0.71	1.17	1.36	-0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-14.53	-14.88	-4.69	-1.41
财务指标				
现金收入比（%）	5.10	2.35	2.94	100.00
营业利润率（%）	5.57	10.18	10.04	-16.07
总资产收益率（%）	0.40	0.58	0.66	--
净资产收益率（%）	0.62	0.98	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	33.08	39.52	36.40	36.10
全部债务资本化比率（%）	35.56	40.65	40.76	40.51
资产负债率（%）	52.06	53.28	52.60	52.12
流动比率（%）	300.08	372.59	321.13	325.42
速动比率（%）	132.61	178.05	151.16	148.22
经营现金流动负债比（%）	-22.53	-26.94	-7.19	--
现金短期债务比（倍）	3.75	6.45	1.10	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 全部债务包括长期应付款中有息部分；3. 2022 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：联合资信根据公司财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持