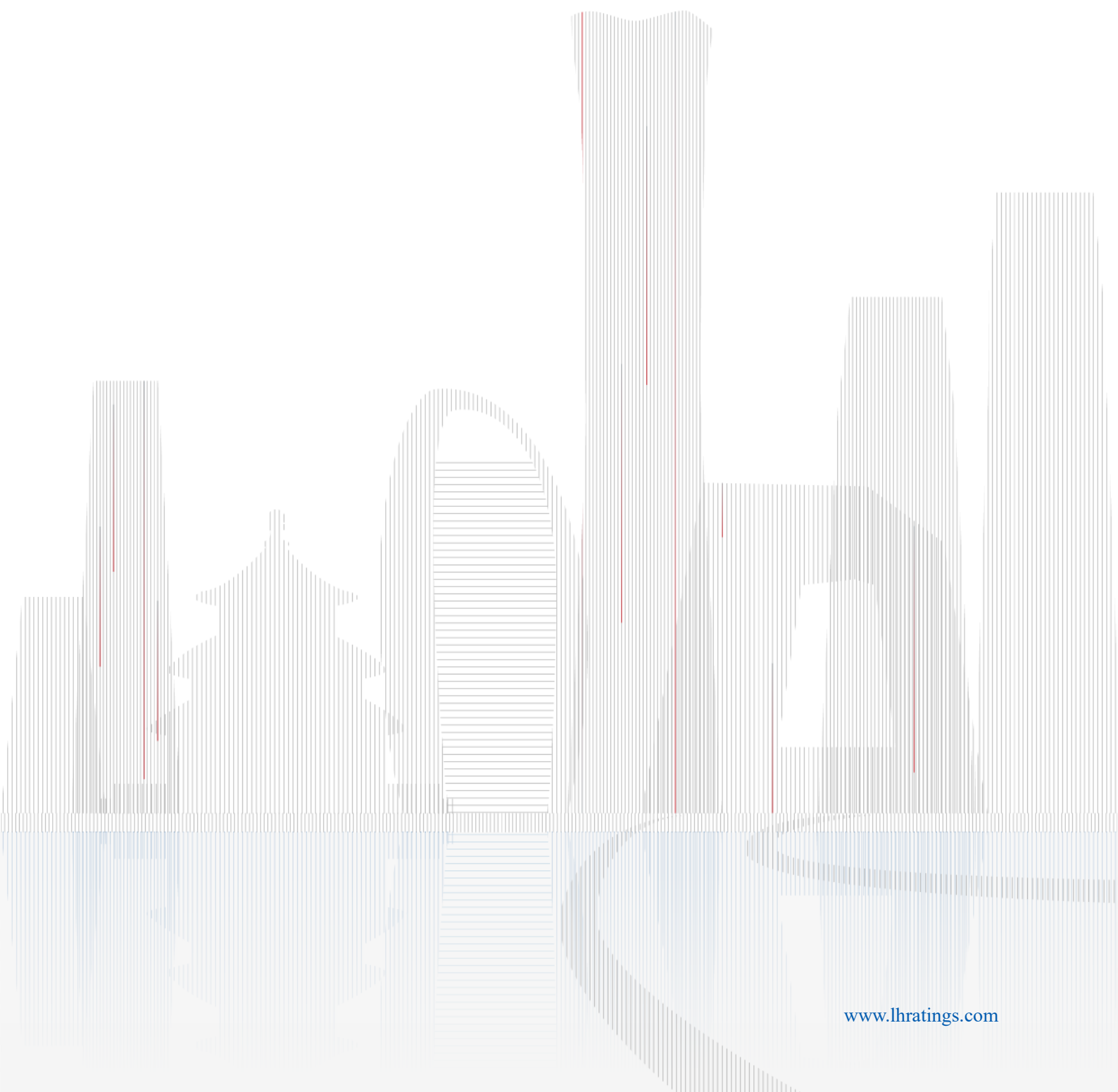


咸宁市城市建设投资开发有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕3483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，维持“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”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

评级总监：

二〇二六年六月十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、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。

九、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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
咸宁市城市建设投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/18
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	AA/稳定	AA/稳定	

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”）为咸宁市城区（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。跟踪期内，公司基础设施建设及棚户区改造项目回款滞后进一步推升应收账款规模，叠加账面大规模的项目投入成本，公司资金占用明显；公司获得大规模往来资金偿还债务，债务规模快速下降，债务负担减轻，但短期偿债压力较大；公司备用流动性充足，间接融资渠道畅通，偿债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：咸宁市地理位置较好，形成了“5+4”现代产业体系，经济总量和一般公共预算收入均保持较快增长。公司实际控制人为咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会，咸宁市政府对公司的控制程度高。公司在咸宁市城区基础设施建设方面发挥了重要作用，业务具有专营优势且关系国计民生，社会贡献较大，并在发展的过程中获得了政府有力的支持。

评级展望

未来随着咸宁市经济的不断发展以及公司基础设施建设及土地整理项目的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，资金支持明显，政府支持程度增强；公司业务范围和区域范围扩大。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；公司职能定位下降；融资环境恶化，债务负担显著加重。

优势

- **外部发展环境良好。**咸宁市地理位置较好，形成了“5+4”现代产业体系，经济总量和一般公共预算收入均保持较快增长，在湖北省下辖地市（州）中排名中游，财税质量尚可，公司外部发展环境良好。
- **业务具有专营优势，获得有力的外部支持。**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，业务具有专营优势，在资产注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。

关注

- **资金支出压力较大。**公司基础设施建设及棚户区改造项目投资规模大，公司存在较大的资金支出压力。
- **资金占用明显。**公司基建类业务结算及回款进度滞后，资产主要由应收类款项和以项目投入及土地资产为主的存货构成，资金占用明显。
- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年末，公司于一年内到期的债务规模为 17.78 亿元，现金短期债务比为 0.24 倍，公司短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

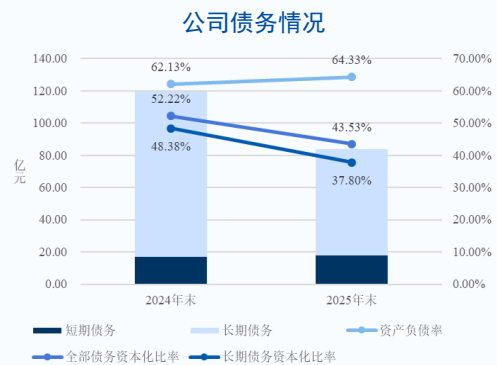
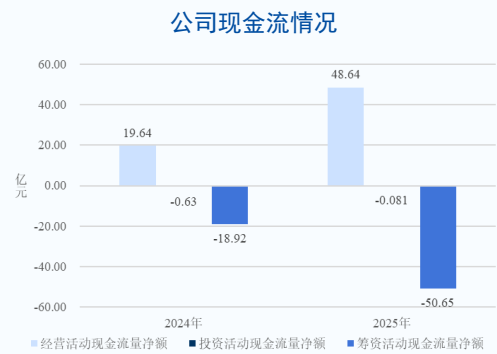
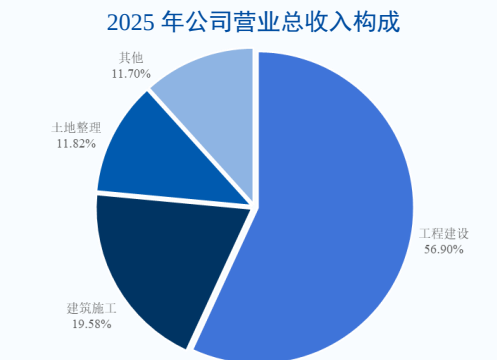
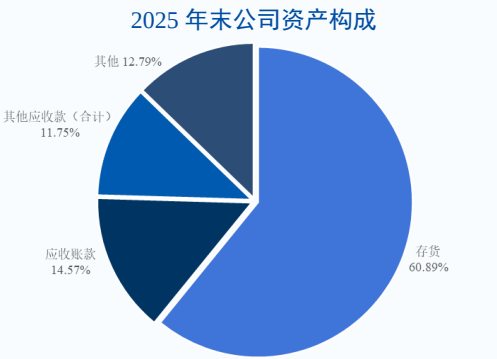
评级方法与模型				
城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）				
债项评级方法				
债项评级基本方法（V3.0.202207）				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	6.29	4.20
资产总额（亿元）	288.40	305.71
所有者权益（亿元）	109.22	109.05
短期债务（亿元）	17.00	17.78
长期债务（亿元）	102.38	66.28
全部债务（亿元）	119.38	84.06
营业总收入（亿元）	12.17	19.78
利润总额（亿元）	1.33	2.43
EBITDA（亿元）	2.78	3.36
经营性净现金流（亿元）	19.64	48.64
净资产收益率（%）	1.19	2.19
资产负债率（%）	62.13	64.33
全部债务资本化比率（%）	52.22	43.53
现金短期债务比（倍）	0.37	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.41
公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	274.65	294.48
所有者权益（亿元）	121.01	122.62
全部债务（亿元）	55.41	35.04
营业总收入（亿元）	7.24	11.28
利润总额（亿元）	1.42	2.03
资产负债率（%）	55.94	58.36
全部债务资本化比率（%）	31.41	22.23
现金短期债务比（倍）	0.32	0.21

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将合并口径长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	13.50 亿元	4.05 亿元	2027/07/27	债券提前偿还

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/20	张婧茜 徐钰姮	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	AA/稳定	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

注：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2. 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：韩锦彪 hanjb@lhratings.com

项目组成员：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券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，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年末，公司注册资本及实收资本均为 12.30 亿元，咸宁城市发展（集团）有限责任公司（以下简称“咸宁城发”）持有公司 85.30% 股权，国开发展基金有限公司持有公司 14.70% 股权，公司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，公司业务范围未发生变化，公司仍主营工程建设、土地整理、建筑施工、房地产销售等业务。

跟踪期内，公司组织架构未发生变化。截至 2025 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 10 家。

截至 2025 年末，公司资产总额 305.71 亿元，所有者权益 109.05 亿元（含少数股东权益 0.85 亿元）。2025 年，公司实现营业总收入 19.78 亿元，利润总额 2.43 亿元。

公司注册地址：湖北省咸宁市咸安区温泉街道温泉社区长安大道 298 号（自主申报）；法定代表人：舒昌俊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”，该债券发行金额 13.50 亿元，期限 10 年，按年付息，在债券存续期的第 3 至第 6 个计息年度末分别按照债券发行总额 10.00% 的比例偿还本金，在债券存续期的第 7 至第 10 个计息年度末分别按照债券发行总额 15.00% 的比例偿还本金，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（以下简称“募投项目”），5.40 亿元用于补充公司运营资金。

截至 2026 年 3 月末，“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”余额 4.05 亿元，募集资金已按计划使用完毕，募投项目已建设完成但尚未投入运营，公司已按时兑付“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”应付本金，并在付息日正常付息。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

咸宁市地理位置较好，形成了“5+4”现代产业体系，跟踪期内经济总量和一般公共预算收入均保持较快增长，财税质量尚可，财政自给能力较弱。未来，咸宁市将持续完善基础设施和公共服务设施布局，稳步开展全域土地综合整治，为公司业务发展提供一定支撑。整体看，公司外部发展环境良好。

咸宁市位于湖北省东南部，位居中部崛起“两纵两横”和湖北“两圈一带”战略规划的重要区域，是武汉、长沙、南昌三大省会城市经济区的地理中心，东临赣北，南接潇湘，西望荆楚，北倚武汉，现辖四县（嘉鱼县、崇阳县、通山县、通城县）一市（赤壁市）一区（咸安区）和一个国家级高新技术产业园区，地域面积 10033 平方公里。咸宁市构建现代产业体系，打造大健康、装备制造、食品饮料、新型建材、文化旅游 5 个千亿产业集群，发展电子信息、生物医药、新材料、绿色能源等 4 个新兴未来产业，支持“5+4”产业转型升级、企业产品迭代升级，加强“5+4”产业上中下游体系研究，促进全产业链条加速聚集。“十五五”期间，咸宁市将推动完善基础设施和公共服务设施布局，深入推进城市更新，提升城市功能品质，推广危旧房合作化改造模式，全面推进城镇老旧小区改造、完整社区建设，加强城市供水管网建设和改造，加快“平急两用”基础设施和城市基础设施生命线安全工程建设；探索房地产发展新模式，大力推进高品质住宅建设；协同推进县域国土空间治理，稳步开展全域土地综合整治。截至 2025 年末，咸宁市常住人口 258.93 万人，城镇化率为 60.96%。

2025 年，咸宁市地区生产总值（GDP）保持较快增长，增速高于湖北省 0.7 个百分点；GDP 规模在湖北省下辖地市（州）中排名中游，产业结构以二、三产业为主。同期，咸宁市规模以上工业增加值保持增长，计算机、通信和其他电子设备制造业、农副食品加工业、汽车制造业分别增长 35.4%、27.1%、20.3%；固定资产投资保持增长，工业投资、房地产开发投资增速分别为 1.5%、-11.3%，新建商品房销售面积增长 6.5%，新建商品房销售额增长 1.4%。

2025 年，咸宁市一般公共预算收入保持较快增长，一般公共预算收入规模在湖北省下辖地市（州）中排名中游，财政收入质量尚可，财政自给能力较弱。同期，咸宁市政府性基金收入受土地市场行情影响继续下降。截至 2025 年末，咸宁市地方政府债务余额 680.74 亿元，其中一般债务余额 206.94 亿元，专项债务余额 473.80 亿元。

图表 1 • 咸宁市主要经济及财力指标

项目	2024 年（末）	2025 年（末）
GDP（亿元）	1944.57	2033.31
GDP 增速（%）	6.1	6.2
人均 GDP（万元）	7.47	7.84
产业结构	14.6:33.0:52.4	14.3:32.3:53.4
规模以上工业增加值增速（%）	9.4	8.9

固定资产投资增速（%）	7.9	4.4
一般公共预算收入（亿元）	115.68	126.05
一般公共预算收入增速（%）	8.1	9.0
税收收入（亿元）	80.31	85.77
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.42	68.05
一般公共预算支出（亿元）	370.14	345.35
财政自给率（%）	31.25	36.50
政府性基金收入（亿元）	69.90	60.48
地方政府债务余额（亿元）	553.17	680.74

注：1. 固定资产投资增速为不含农户增速；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍为咸宁市城区（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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91421200780937653Y），截至 2026 年 4 月 3 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在 24 笔关注类借款，系银行系统原因等所致。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914212005654630619），截至 2026 年 6 月 17 日，公司子公司咸宁市城市资产经营有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，债务履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司建立了相对完善的法人治理结构，内部管理体系较为健全。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2025 年 3 月，根据公司股东会决议，免去王永红公司董事、法定代表人职务，撤销监事会，免去刘毅、艾治平、余谋振、梅楚公司监事职务，选举舒昌俊为公司董事长、法定代表人。

舒昌俊先生，1984 年 11 月生，研究生学历、博士学位；曾任咸宁城发党委委员、副总经理，咸宁市通城县人民政府党组成员、副县长，咸宁市地方金融工作局党组成员、副局长，咸宁高新投资集团有限公司党委副书记、总经理，咸宁市市委副秘书长；现任咸宁城发党委书记、董事长，公司党委书记、董事长。

2025 年 8 月，公司董事由徐峰变更为李志勇。2025 年 11 月，根据公司股东会决议，免去饶军公司董事职务，选举顾兴茂为公司董事；同期，根据公司职工代表大会选举文件，免去卢超公司职工董事职务，选举刘毅为公司职工董事。同年，公司总经理由饶军变更为顾兴茂。

顾兴茂先生，1971 年 9 月生，在职研究生学历；曾任嘉鱼县发展和改革局局长、党组书记，嘉鱼县财政局局长、党组书记，咸宁高新技术产业开发区管理委员会财政局局长，咸宁城发副总经理、党委委员；现任咸宁城发党委副书记、总经理，公司党委副书记、总经理。

2026 年 3 月，公司设立审计与风险委员会行使原监事会职权，审计与风险委员会成员 3 人，其中包括非职工董事 2 人、职工董事 1 人。

上述变动均为正常变动，对公司日常经营管理无重大影响。截至 2026 年 3 月末，公司董事、审计与风险委员会成员及高级管理人员已全部到位并正常履职。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入主要来源于工程建设、土地整理和建筑施工业务，整体受项目建设进度及结算进度影响较大，2025 年收入规模大幅增长，毛利率相对稳定。公司其他业务包括房屋出租、现代服务、材料结算等，对公司收入形成一定补充。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	7.21	59.24	20.00	11.25	56.90	20.00
土地整理	0.68	5.55	7.22	2.34	11.82	9.57
建筑施工	3.05	25.09	22.44	3.87	19.58	24.73
房地产销售	0.36	2.98	10.00	0.93	4.69	6.44
其他	0.87	7.15	-15.88	1.39	7.01	0.13
合计	12.17	100.00	17.04	19.78	100.00	17.66

资料来源：公司提供

(1) 工程建设业务

公司基础设施建设及棚户区改造项目回款进度滞后，投资规模大，公司存在较大的资金支出压力。

公司工程建设业务具体包括基础设施建设和棚户区改造。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。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。2024—2025 年，公司分别确认代建收入 7.21 亿元和 11.25 亿元，但未收到回款，回款进度滞后。

图表 3 • 截至 2025 年末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
官埠大道-高新区三期污水处理厂污水管道工程	0.32	0.42
原乡假日小镇公用市政配套建设工程	3.80	1.23
落雁湖基础设施（EPC）工程	12.00	6.16
咸宁市城区餐厨废弃物就地化处理项目（咸宁市城区餐厨废弃物无害化处理项目）	1.06	0.12
联乐广场 1#楼、2#楼、地下室续建工程	0.52	0.52
嘉鱼县应急物资储备多功能中心建设项目 EPC 总承包	1.90	1.83
咸宁高中三期提升建设工程	0.90	0.90
咸宁市残疾人托养中心建设项目工程（EPC）总承包	0.27	0.27
华中师范大学附属咸宁实验学校一期	0.94	0.94
咸宁市滨湖变出线电力排管工程（张公大道-107 国道改线段）	0.27	0.27
合计	21.98	12.66

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司棚户区改造业务模式未发生变化。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，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，依据与咸宁市房地产管理局或咸宁市人民政府签订的协议开展棚改项目建设。公司前期资金投入来源主要包括自有资金、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，并依据相关协议逐年回款。

图表 4 • 截至 2025 年末公司在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	签订协议类型	计划总投资	已投资
棚户区改造项目	委托代建/政府购买服务	159.84	98.26
北部空间、大洲湖棚户区改造安置社区（三号安置社区）EPC 项目	政府购买服务	1.67	1.38
合计	--	161.51	99.64

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

公司土地整理项目投资规模大，土地出让情况受区域土地市场及出让安排影响较大，且收入受项目结算进度滞后影响规模较小。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司土地整理业务由子公司咸宁宏业土地整理经营有限公司负责。根据土地开发整理委托协议，公司依据咸宁市政府规划进行土地整理工作，土地整理完成后委托咸宁市土地收购储备中心（以下简称“咸宁市土储中心”）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，再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。

2025 年，公司土地出让面积、数量和总成交价较上年均大幅下降。截至 2025 年末，公司在整理土地面积共 4.65 万亩，已投资 94.05 亿元；拟整理土地面积 671.19 亩，计划总投资 1.70 亿元。

图表 5 • 公司土地出让情况

项目	2024 年	2025 年
土地整理面积（亩）	413.62	0.00
土地出让面积（亩）	845.50	132.95
土地出让数量（宗）	13	2
土地出让总成交价（亿元）	10.63	4.23

注：公司土地出让总成交价高于土地整理收入主要系有较多已出让待结算土地整理项目
资料来源：公司提供

（3）建筑施工业务

公司建筑施工业务回款情况良好，但项目储备较少，业务持续性有待关注。

公司建筑施工业务主要由子公司湖北桂泉建筑工程有限公司（以下简称“桂泉建工”）负责运营，主要包括公租房项目和其他工业及民用项目。桂泉建工拥有市政公用工程施工总承包贰级、建筑工程施工总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、地基基础工程专业承包贰级、钢结构工程专业承包贰级等资质。

2024—2025 年，桂泉建工建筑施工业务新签合同数量分别为 17 个和 22 个，新签合同金额分别为 12.17 亿元和 7.01 亿元¹。截至 2025 年末，公司在建建筑施工项目尚需投资规模不大，回款情况良好。

图表 6 • 截至 2025 年末公司在建建筑施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	已投资	累计确认收入	累计回款
华中科技大学同济医学院附属同济医院咸宁医院	2.83	1.05	1.36	1.36
咸宁污水处理厂工程	0.61	0.14	0.13	0.13
咸宁市儿童福利院、未保中心项目 EPC	0.46	0.27	0.31	0.30
咸宁市民兵训练基地	0.02	0.01	0.03	0.01
咸宁市政务服务中心空间改造工程项目二期	0.05	0.01	0.01	0.01
合计	3.97	1.48	1.84	1.81

资料来源：公司提供

（4）房地产销售业务

公司房地产项目已基本销售完毕，业务持续性较弱。

公司房地产销售业务主要由子公司湖北祺泰置业开发有限公司²负责运营。截至 2025 年末，公司已完工商品房项目包括祺泰辰光、南苑三期、中小学教师安居工程二期 1—7 栋等，均已全部销售。同期末，公司在建商品房项目已基本销售完毕，且无拟建商品房项目。

¹ 新签合同数量及新签合同金额包含桂泉建工承接的公司内部的项目，且部分建筑施工项目采用联合投标方式获取，桂泉建工实际负责部分小于中标金额

² 该公司已于 2026 年划转至咸宁城发

图表 7 • 截至 2025 年末公司在建商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	计划总投资	已投资
康园小区二期	1.54	1.49	1.49	0.65	0.64
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	8.16	6.00	5.97	2.40	2.30
合计	9.70	7.49	7.46	3.05	2.95

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将继续履行三大职能：第一，公司将致力于打造城市综合开发运营服务商，推动城市功能完善、能级提升，促进城乡融合发展；第二，公司将坚持现代服务业高质量发展的策略，推动生态资源开发、文化旅游、健康养老产业融合发展；第三，公司将持续推进工程建设全领域服务。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2025 年，公司合并范围内新增 4 家一级子公司，均系股权划入，对公司财务数据影响不大。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产仍主要由应收类款项和以项目投入及土地资产为主的存货构成，工程建设业务回款滞后持续推升应收账款规模，资金占用明显；公司所有者权益规模及结构变化不大，由于收到股东注入的大规模往来资金偿还债务，债务规模快速下降，整体债务负担较轻，经营活动现金大幅净流入，筹资活动现金大幅净流出，考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来融资需求较大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

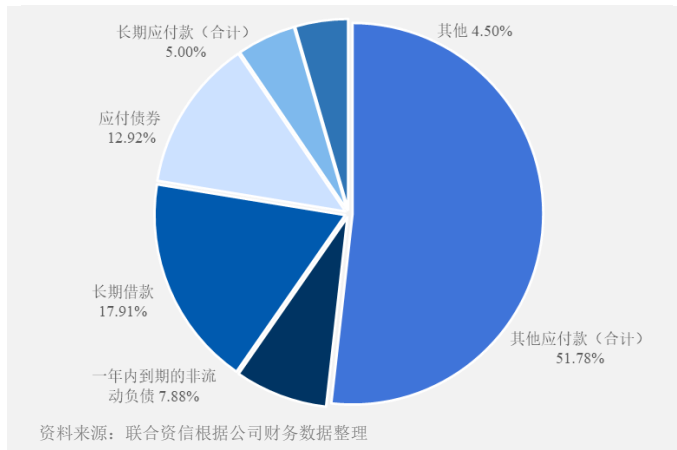
项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	262.30	90.95	280.00	91.59
货币资金	6.29	2.18	4.20	1.37
应收账款	33.88	11.75	44.54	14.57
其他应收款（合计）	28.08	9.74	35.93	11.75
存货	183.10	63.49	186.14	60.89
非流动资产	26.10	9.05	25.71	8.41
资产总额	288.40	100.00	305.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

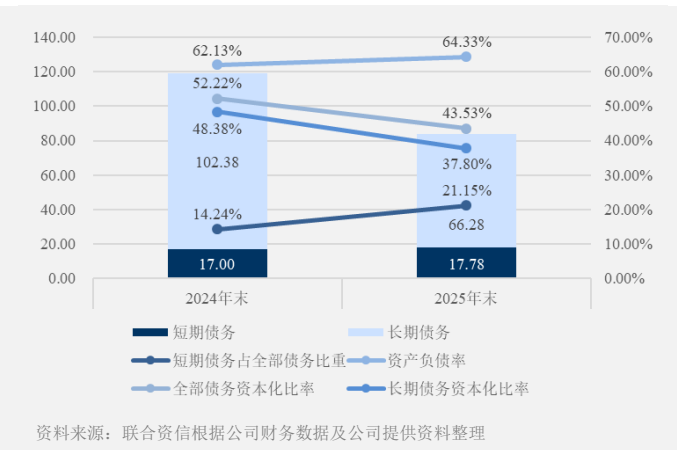
截至 2025 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 80.00 万元，为用于担保的定期存款或通知存款。应收账款主要为应收咸宁市财政局（44.24 亿元）的代建项目工程款，账龄主要集中在 1 年以内（占 32.53%）和 3 年以上（占 35.35%）。其他应收款主要为应收咸宁市土储中心（27.30 亿元）和咸宁市财政局（3.08 亿元）的往来款，账龄主要集中在 1 年以内（占 26.79%）和 3 年以上（占 45.56%）。公司应收类款项回收风险较低，但集中度高，整体账龄偏长，对公司资金占用明显。存货主要由开发成本（132.96 亿元，主要为基础设施建设、棚户区改造和土地整理项目投入）和土地资产（47.41 亿元）构成，未计提跌价准备。非流动资产较上年末变动不大，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产构成。截至 2025 年末，公司受限资产 38.73 亿元，主要为用于借款抵押的存货（32.09 亿元）和投资性房地产（6.05 亿元），受限比例为 12.67%。

2025 年，公司收到无偿划入的花鸟市场、群艺馆、老博物馆、原市广电办公楼和子公司股权，同时无偿划出温泉凯悦酒店主副楼、三号桥市场和中心市场，资本公积净减少 2.49 亿元。同期，公司未分配利润有所增加。综合影响下，截至 2025 年末，公司所有者权益（109.05 亿元）与上年末基本持平。

图表 9 • 2025 年末公司负债构成



图表 10 • 公司债务情况（单位：亿元）



截至 2025 年末，公司经营性负债主要体现在与股东及区域内其他国有企业间的往来款等形成的其他应付款，其他应付款较上年末大幅增长主要系收到股东咸宁城发注入大规模往来资金所致。同期末，公司全部债务规模较上年末显著减少，全部债务中银行借款占 55.09%、债券融资占 35.49%、非标融资占 5.34%，其余为政府专项债。从债务指标来看，截至 2025 年末，公司资产负债率较上年末有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末较快下降。整体看，公司债务负担较轻。

图表 11 • 公司盈利能力情况（亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	12.17	19.78
营业成本	10.10	16.28
期间费用	1.00	0.94
利润总额	1.33	2.43
营业利润率（%）	14.77	16.75
总资本收益率（%）	0.92	1.51
净资产收益率（%）	1.19	2.19

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 12 • 公司现金流情况（亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	50.77	77.71
经营活动现金流出小计	31.14	29.07
经营活动现金流量净额	19.64	48.64
投资活动现金流入小计	0.00	0.01
投资活动现金流出小计	0.63	0.09
投资活动现金流量净额	-0.63	-0.08
筹资活动现金流入小计	12.57	17.32
筹资活动现金流出小计	31.49	67.98
筹资活动现金流量净额	-18.92	-50.65
现金收入比（%）	45.14	41.69

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司收入实现情况和利润水平受项目建设进度及结算进度影响较大。此外，公司期间费用占营业总收入的比重不高，但考虑到利息资本化规模较大，公司费用控制能力仍有待加强。整体看，公司盈利指标表现尚可。

2025 年，受往来款净流入规模大幅增加影响，公司经营活动现金大幅净流入，同时由于公司债务还本付息规模较大，公司筹资活动现金大幅净流出。同期，公司收入实现质量仍较差。公司投资活动现金流整体规模小。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较弱，短期偿债压力较大，但备用流动性充足，间接融资渠道畅通，偿债风险可控。

图表 13 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.37	0.24
EBITDA（亿元）	2.78	3.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.41

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司现金短期债务比较上年末有所下降。同期末，公司尚未使用的银行授信额度共 58.48 亿元，公司备用流动性充足，间接融资渠道畅通。2025 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度仍偏低。

或有负债方面，截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大（涉案金额超过 500 万元）未决诉讼或仲裁。截至 2025 年末，公司对外担保余额 3.63 亿元，担保比率不高，被担保对象均为股东及其他关联方，公司或有负债风险可控。

3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别为 294.48 亿元、171.86 亿元和 122.62 亿元，分别占合并口径的 96.33%、87.39%和 112.45%；资产负债率为 58.36%，全部债务资本化比率为 22.23%。2025 年，公司本部实现营业总收入 11.28 亿元，利润总额为 2.03 亿元。

公司资产、负债和所有者权益主要集中在公司本部，业务由公司本部和子公司共同运营。公司本部对子公司管控力度强，下属子公司高级管理人员由公司本部任命，投资、融资等重大事项由公司本部把控，公司本部设有财务共享中心，对资金进行统筹管理。

（五）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设、土地整理等项目在建设过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故或受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，在项目开展过程中，公司确保工程质量和人员安全。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司战略规划清晰，建立了相对完善的法人治理结构和较为健全的内部管理体系，对下属子公司管控能力强。跟踪期内，联合资信未发现公司存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人为咸宁市国资委。咸宁市形成了“5+4”现代产业体系，经济总量和一般公共预算收入均保持较快增长。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

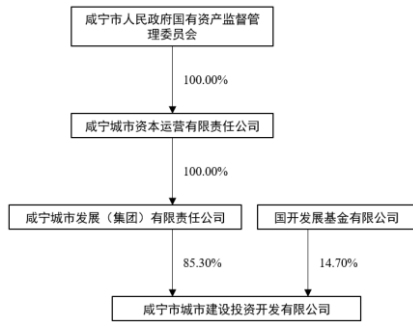
2 支持可能性

咸宁市政府对公司控制程度高。公司作为咸宁市城区（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，承担了区域内主要基础设施、棚户区改造和土地整理项目的建设，业务具有专营优势，项目投资规模大，公司对区域基础设施提升及城镇化建设贡献较大，在发展过程中获得政府有力支持。2025 年，公司收到无偿划入的花鸟市场、群艺馆、老博物馆、原市广电办公楼和子公司股权，合计增加资本公积 0.56 亿元；收到政府补助 0.03 亿元，计入营业外收入。

八、跟踪评级结论

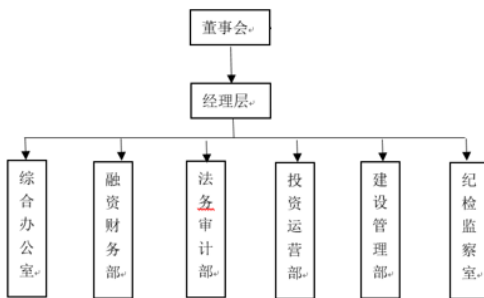
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	持股比例（%）
咸宁城发建工集团有限责任公司	100.00
咸宁宏业土地整理经营有限公司	50.85
咸宁市城市资产经营有限公司	100.00
咸宁城发环境投资开发有限公司	100.00
湖北祺泰置业开发有限公司	100.00
咸宁城发城市运营服务有限公司	100.00
咸宁星途旅游管理有限公司	100.00
咸宁城发迎宾馆有限公司	100.00
湖北汐宁商业管理有限公司	100.00
咸宁城发旅游客运有限公司	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司合并范围内存续债券明细（截至 2025 年 5 月末）

债券简称	起息日期	债券余额（亿元）	下一行权日	到期日期
19 咸宁债/19 咸宁城投专项债	2019/06/13	2.40	2026/06/13	2026/06/13
PR 咸宁债/17 咸宁城投债	2017/07/27	4.05	2026/07/27	2027/07/27
25 咸宁城投 PPN002	2025/12/16	10.00	--	2028/12/16
25 咸宁城投 PPN001B	2025/10/24	6.50	--	2030/10/24
25 咸宁城投 PPN001A	2025/10/24	7.00	2028/10/24	2030/10/24
合计	--	29.95	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	6.29	4.20
应收账款（亿元）	33.88	44.54
其他应收款（合计）（亿元）	28.08	35.93
存货（亿元）	183.10	186.14
长期股权投资（亿元）	0.14	0.15
固定资产（合计）（亿元）	8.56	5.48
在建工程（合计）（亿元）	1.21	2.16
资产总额（亿元）	288.40	305.71
实收资本（亿元）	12.30	12.30
少数股东权益（亿元）	0.81	0.85
所有者权益（亿元）	109.22	109.05
短期债务（亿元）	17.00	17.78
长期债务（亿元）	102.38	66.28
全部债务（亿元）	119.38	84.06
营业总收入（亿元）	12.17	19.78
营业成本（亿元）	10.10	16.28
其他收益（亿元）	0.15	0.001
利润总额（亿元）	1.33	2.43
EBITDA（亿元）	2.78	3.36
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.49	8.24
经营活动现金流入小计（亿元）	50.77	77.71
经营活动现金流量净额（亿元）	19.64	48.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.63	-0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.92	-50.65
财务指标		
现金收入比（%）	45.14	41.69
营业利润率（%）	14.77	16.75
总资本收益率（%）	0.92	1.51
净资产收益率（%）	1.19	2.19
长期债务资本化比率（%）	48.38	37.80
全部债务资本化比率（%）	52.22	43.53
资产负债率（%）	62.13	64.33
流动比率（%）	365.68	223.38
速动比率（%）	110.41	74.88
经营现金流动负债比（%）	27.38	38.80
短期债务占比（%）	14.24	21.15
现金短期债务比（倍）	0.37	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.41

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径已将长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	2.92	1.20
应收账款（亿元）	32.29	44.25
其他应收款（合计）（亿元）	68.48	81.42
存货（亿元）	114.42	111.36
长期股权投资（亿元）	32.28	33.66
固定资产（合计）（亿元）	1.16	1.06
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	274.65	294.48
实收资本（亿元）	12.30	12.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	121.01	122.62
短期债务（亿元）	9.15	5.68
长期债务（亿元）	46.26	29.36
全部债务（亿元）	55.41	35.04
营业总收入（亿元）	7.24	11.28
营业成本（亿元）	5.77	9.00
其他收益（亿元）	0.15	0.0001
利润总额（亿元）	1.42	2.03
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	4.09
经营活动现金流入小计（亿元）	17.58	66.47
经营活动现金流量净额（亿元）	11.38	39.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.22	-1.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.08	-39.68
财务指标		
现金收入比（%）	0.00	36.25
营业利润率（%）	17.66	19.39
总资本收益率（%）	1.04	1.41
净资产收益率（%）	1.17	1.66
长期债务资本化比率（%）	27.66	19.32
全部债务资本化比率（%）	31.41	22.23
资产负债率（%）	55.94	58.36
流动比率（%）	235.47	179.68
速动比率（%）	117.26	98.69
经营现金流动负债比（%）	11.75	28.48
短期债务占比（%）	16.51	16.21
现金短期债务比（倍）	0.32	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：“/”表示相关数据未获取或无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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+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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断