

信用评级公告

联合〔2023〕4628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 MTN002”“20 咸宁城投 MTN001”和“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

二〇二三年六月二十日

咸宁市城市建设投资开发有限公司

2023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 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 |

跟踪评级债项概况：

| 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 | 9.45 亿元 | 2027/07/27 |
| 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存续期的债券。

跟踪评级时间：2023 年 6 月 20 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 | 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 |

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，咸宁市经济持续增长，公司在政府补贴和专项资金划拨等方面持续获得咸宁市政府支持。同时，联合资信关注到公司资金支出压力较大、代建业务确认收入缓慢，未来存在较大的资金支出压力和应收类款项对资产形成占用等因素对公司整体信用水平的不利影响。

随着咸宁市经济的持续发展以及土地整理和基础设施建设的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

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 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

- 外部发展环境良好。**2022 年，咸宁市经济持续增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- 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。
- 持续获得外部支持。**跟踪期内，咸宁市政府在政府补贴和专项资金划拨等方面持续给予公司支持。

关注

- 资金支出压力较大。**公司基础设施建设和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。
- 代建业务确认收入缓慢。**公司基础设施建设项目政府结算进度缓慢，确认收入有所下降。
- 应收类款项对资产形成占用。**公司资产中因代建业务投入形成的存货和应收类款项规模较大，对资产形成占用。

本次评级模型打分表及结果：

| 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 | 2 |
| | | | 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 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | 资本结构 | | 3 |
| | | 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 | | | | +2 |
| 评级结果 | | | | AA |

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

同业比较：

| 主要指标 | 公司 | 公司 1 | 公司 2 | 公司 3 |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 数据时间 | 2022 年 | | | |
| 所属区域 | 咸宁市 | 宝鸡市 | 遂宁市 | 南平市 |
| GDP (亿元) | 1875.57 | 2743.10 | 1614.47 | 2211.84 |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 96.0 | 92.65 | 103.37 | 104.06 |
| 资产总额 (亿元) | 292.29 | 579.27 | 309.97 | 384.35 |
| 所有者权益 (亿元) | 116.65 | 141.84 | 121.21 | 174.92 |
| 营业总收入 (亿元) | 11.43 | 25.32 | 6.03 | 19.95 |
| 利润总额 (亿元) | 1.63 | 2.64 | 1.52 | 5.09 |
| 资产负债率 (%) | 60.09 | 75.51 | 60.89 | 54.28 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 55.35 | 64.01 | 38.12 | 49.26 |
| 全部债务/EBITDA | 44.75 | 20.12 | 15.42 | 13.57 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.49 | 1.15 | 1.48 | 2.00 |

注：公司 1 为宝鸡市投资（集团）有限公司；公司 2 为遂宁发展投资集团有限公司；公司 3 为南平武夷集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 35.57 | 20.77 | 16.01 | 14.95 |
| 资产总额 (亿元) | 290.50 | 289.82 | 292.29 | 293.24 |
| 所有者权益 (亿元) | 113.55 | 116.57 | 116.65 | 116.71 |
| 短期债务 (亿元) | 4.98 | 16.37 | 31.24 | 31.14 |
| 长期债务 (亿元) | 138.87 | 123.73 | 113.35 | 114.24 |
| 全部债务 (亿元) | 143.85 | 140.10 | 144.58 | 145.38 |
| 营业总收入 (亿元) | 12.50 | 12.91 | 11.43 | 1.16 |
| 利润总额 (亿元) | 0.96 | 1.46 | 1.63 | 0.06 |
| EBITDA (亿元) | 2.26 | 2.88 | 3.23 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -18.32 | -5.07 | -5.21 | -1.61 |
| 营业利润率 (%) | 9.57 | 10.97 | 13.61 | 20.73 |
| 净资产收益率 (%) | 0.85 | 1.25 | 1.35 | -- |
| 资产负债率 (%) | 60.91 | 59.78 | 60.09 | 60.20 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 55.89 | 54.58 | 55.35 | 55.47 |
| 流动比率 (%) | 766.64 | 584.65 | 478.02 | 479.62 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -53.22 | -11.17 | -0.09 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 7.14 | 1.27 | 0.51 | 0.48 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.39 | 0.57 | 0.49 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 63.73 | 48.68 | 44.75 | -- |

| 公司本部 | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|------------|
| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 256.02 | 258.56 | 259.07 | 260.62 |
| 所有者权益 (亿元) | 119.61 | 122.56 | 122.34 | 123.82 |
| 全部债务 (亿元) | 71.43 | 73.69 | 78.74 | 77.83 |
| 营业总收入 (亿元) | 6.45 | 5.92 | 5.77 | 0.00 |
| 利润总额 (亿元) | 1.17 | 1.36 | 1.27 | -0.01 |
| 资产负债率 (%) | 53.28 | 52.60 | 52.78 | 52.49 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 37.39 | 37.55 | 39.16 | 38.60 |
| 流动比率 (%) | 372.59 | 321.13 | 292.54 | 287.21 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -26.94 | -7.19 | -5.39 | -- |

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长期债务核算；3. 2023 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

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

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 威宁债/17 威宁城投债、18 威宁城投 MTN0 02、20 威宁城投 MTN0 01、20 威宁城投债/20 威宁债 | AA | AA | 稳定 | 2022/06/23 | 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 威宁城投债/20 威宁债 | AA | AA | 稳定 | 2020/07/28 | 黄琪融 李坤 章进 | | 阅读全文 |
| 20 威宁城投 MTN0 01 | AA | AA | 稳定 | 2020/07/28 | 黄琪融 李坤 章进 | | 阅读全文 |
| 18 威宁城投 MTN0 02 | 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 |
| 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、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。

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

2023 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 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 12.30 亿元，股东为咸宁市城市发展（集团）有限责任公司（以下简称“咸宁城发”）（持股 85.30%）及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）（持股 14.70%），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 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 9 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 292.29 亿元，所有者权益 116.65 亿元（少数股东权益 0.62 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 11.43 亿元，利润总额 1.63 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 293.24 亿元，所有者权益 116.71 亿元（少数股东权益 0.62 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.16 亿元，利润总额 0.06 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 MTN002”“20 咸宁城投 MTN001”和“20 咸宁城投债/20 咸宁债”，债券余额合计 33.35 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 | 行权日 | 到期兑付日 | 票面利率 (%) |
|-----------------|--------------|------------|------------|-----------|
| PR 咸宁债/17 咸宁城投债 | 9.45 | -- | 2027/07/27 | 5.99 |
| 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 |
| 合计 | 33.35 | -- | -- | -- |

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 2023 年 3 月末，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，公司已按时兑付应付本金，并在付息日正常付息。

“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 2023 年 3 月末，上述债券募集资金均已使用完毕，且在付息日正常付息。

“20 咸宁城投 MTN001”募集资金全部用于偿还棚改项目贷款。截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕，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 2023 年 3 月末，“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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发

展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年，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”、武汉“1+8”城市圈中极具发展潜力的核心城市之一，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 2022 年末，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 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，咸宁市实现地区生产总值 1875.57 亿元，按不变价计算，较上年增长 4.3%。其中，第一产业增加值 249.46 亿元，较上年增长 4.3%；第二产业增加值 739.23 亿元，较上年增长 5.7%；第三产业增加值 886.87 亿元，较上年增长 3.1%。三次产业结构比由上年的 13.5: 40.1: 46.4 调整为 13.3: 39.4: 47.3。人均地区生产总值 7.17 万元，较上年增长 5.5%。

2022 年，咸宁市固定资产投资（不含农户）较上年增长 17.2%，一、二、三次产业投资分别较上年增长 15.4%、19.6% 和 15.5%。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较上年增长 13.7%、8.1% 和 6.0%。

根据《关于咸宁市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，咸宁市一般公共预算收入完成 96.0 亿元，同比增长 2.1%（与上年决算数比，下同）。其中，地方税收收入完成 69.1 亿元，同比下降 4.9%，税收占比为 71.98%。同期，一般公共预算支出完成 306.0 亿元，同比增长 9.9%，财政自给率为 31.37%。2022 年，咸宁市政府性基金收入为 65.52 亿元，同比增长 21.2%。

2023 年 1—3 月，咸宁市实现地区生产总值 422.97 亿元，按不变价格算，较上年增长 5.1%。同期，咸宁市一般公共预算收入 33.34 亿元，同比增长 8.0%，其中税收收入 25.58 亿元，同比增长 5.0%。2023 年 1—3 月，咸宁市一般公共预算支出 95.82 亿元，同比增长 2.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，咸宁城发和国开基金分别持股 85.30% 和 14.70%，实际控制人为咸宁市国资委。

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 2023 年 4 月 3 日，公司本部由资产管理公司处置的债务中，有逾期利息 23 万元。未结

清的信贷信息中存在 2 笔关注类贷款记录，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，上述关注类贷款记录的产生系银行系统原因，未及时入账等因素所致。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员、治理结构和管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受商品销售业务收入减少影响，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有所上升。

2022 年，公司主营业务收入同比下降 11.40%，主要系商品销售业务收入规模下降所致；公司代建和建筑业务收入较为稳定；土地整理业务收入略有下降；公司房地产销售业务同比收入大幅增长，主要系完工交付的房地产项目量增加所致；公司其他业务收入变动不大。

毛利率方面，2022 年，公司主营业务综合毛利率较上年有所上升，主要系代建和建筑业务毛利率增长且收入占比上升及毛利率较高的房地产销售业务占比上升所致。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1.16 亿元，综合毛利率 22.50%。

表 2 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

| 板块 | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 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 | 5.85 | 45.39 | 10.71 | 5.66 | 49.52 | 13.04 | 1.10 | 95.00 | 25.14 |
| 建筑业务 | 2.05 | 15.90 | 19.72 | 2.28 | 19.95 | 21.73 | -- | -- | -- |
| 土地整理 | 1.56 | 12.11 | 31.40 | 1.15 | 10.06 | 25.06 | -- | -- | -- |
| 房地产销售 | 0.39 | 2.99 | 37.75 | 1.26 | 11.02 | 25.50 | -- | -- | -- |
| 出租车业务 | 0.06 | 0.45 | -25.37 | 0.07 | 0.61 | -2.93 | 0.01 | 0.75 | -8.78 |
| 广告业务 | 0.03 | 0.24 | -22.36 | 0.01 | 0.09 | -19.31 | 0.00 | 0.12 | 59.22 |
| 房屋出租业务 | 0.21 | 1.65 | -44.81 | 0.30 | 2.62 | -17.15 | 0.03 | 2.21 | 74.03 |
| 商品销售 | 2.07 | 16.08 | 0.90 | 0.03 | 0.26 | 5.93 | 0.00 | 0.14 | -25.92 |
| 其他 | 0.67 | 5.20 | 1.07 | 0.66 | 5.77 | -0.52 | 0.02 | 1.78 | -167.84 |
| 合计 | 12.90 | 100.00 | 12.22 | 11.43 | 100.00 | 15.66 | 1.16 | 100.00 | 22.50 |

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，可供出让的土地充足，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较大，收入存在不确定性。

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，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。

2022年，受区域土地出让安排影响，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3 公司土地出让情况（单位：亩、宗、亿元）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|----------|---------|---------|--------|
| 土地整理面积 | 2743.91 | 1926.09 | 904.51 |
| 土地出让面积 | 514.53 | 238.18 | 63.87 |
| 土地出让宗数 | 7 | 9 | 5 |
| 土地出让总成交价 | 5.20 | 3.84 | 0.56 |

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，正在整理的土地项目共11宗，土地面积约3.18万亩，总投资额60.93亿元，均分布在咸安区范围内。除此之外，公司暂无其他土地整理计划。

(2) 代建业务

公司基础设施建设和棚户区改造项目已完成投资规模较大，确认收入较为缓慢，未来尚需投资规模大，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—2022年，公司分别确认代建业务收入6.40亿元、5.85亿元和5.66亿元。截至2023年3月末，公司代建业务累计收到回款11.69亿元。

在建项目方面，截至2023年3月末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资额为45.47亿元，已完成投资25.25亿元，尚需投资20.22亿元。截至2023年3月末，公司暂无拟建的基础设施建设项目。

表4 截至2023年3月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 | 0.44 | 0.29 |
| 原乡假日小镇公用市政配套建设工程 | 3.80 | 0.54 |
| 咸宁市大洲湖生态建设示范区项目 | 28.17 | 17.37 |
| 落雁湖基础设施（EPC）工程 | 12.00 | 7.04 |
| 咸宁市城区餐厨废弃物就地化处理项目 | 1.06 | 0.01 |
| 合计 | 45.47 | 25.25 |

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。

表5 截至2023年3月末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 | 8.40 |

| | | | | |
|------------------------------|--------|----|--------|-------|
| 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 | 8.15 |
| 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 | 17.63 |
| 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 | 7.91 |
| 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 | 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 | 88.17 |

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，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88.17亿元。截至2023年3月末，公司棚改项目累计收到回款6.37亿元，计入“预收款项”。

（3）建筑业务

2022年，公司建筑业务收入较上年有所增长，毛利率同比有所提升，待开展业务规模不大。

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”），包括公租房项目和其他工业及民用项目施工。

截至2023年3月末，桂泉建筑公司拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、建筑装饰装修工程专业承包贰级、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。

截至2023年3月末，桂泉建筑公司在建建筑施工项目计划总投资额为5.21亿元，尚需投资3.06亿元，项目储备规模较小。

表6 截至2023年3月末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 |
|---------------|-------|------|
| 咸宁市社会福利中心改造项目 | 0.22 | 0.21 |

表7 截至2023年3月末公司在建商品房项目概况(单位：亿元、平方米)

| 项目名称 | 建筑面积 | 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 | 81599.29 | 59960.25 | 38708.86 | 2.20 | 2.10 |

| | | |
|---------------------------|------|------|
| 嘉鱼县应急物资储备多功能中心建设项目 | 1.91 | 0.60 |
| 咸宁高中三期提升建设工程 | 1.08 | 0.40 |
| 咸宁市城区建筑垃圾资源再利用项目 | 0.12 | 0.27 |
| 咸宁市交通实验第二幼儿园项目 | 0.51 | 0.17 |
| 北部空间、大洲湖棚户区改造安置社区（三号安置社区） | 1.37 | 0.50 |
| 合计 | 5.21 | 2.15 |

资料来源：公司提供

（4）房地产开发业务

公司房地产开发项目去化情况尚可，在建项目尚需投资规模不大。

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”）和湖北祺泰置业投资有限公司负责，安居公司成立于1998年，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、星辰花园及南苑小区二期等房地产项目。截至2023年3月末，公司在建商品房项目可销售面积25.43万平方米，已销售面积16.17万平方米。

同期末，公司暂无拟建的商品房项目。

| | | | | | |
|-----------|------------------|------------------|------------------|--------------|-------------|
| 及地下车库 B 区 | | | | | |
| 南苑三期 | 87459.78 | 73617.96 | 54606.5 | 2.80 | 2.10 |
| 咸运集团项目 | 15695.52 | 11548.67 | -- | 0.50 | 0.48 |
| 祺泰辰光项目 | 60857.28 | 44819.91 | 12525.6 | 3.86 | 2.34 |
| 合计 | 320384.75 | 254259.76 | 161745.56 | 11.01 | 8.66 |

资料来源：公司提供

(5) 商品销售业务

2022 年，公司商品销售业务收入下降明显。商品销售客户集中度高。

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。

上下游客户集中度方面，公司商品销售业务主要客户为湖北景源生物科技股份有限公司（以下简称“景源生物”），下游客户集中度高。

2022 年，公司实现商品销售收入 0.03 亿元，较上年下降明显，主要系公司业务调整，暂停了部分商品销售业务所致。2023 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 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围新增子公司 2 家，系投资设立。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司共 9 家。公司合并范围内变动的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末变动不大，以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年 3 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 流动资产 | 265.50 | 91.61 | 269.38 | 92.16 | 270.25 | 92.16 |
| 货币资金 | 20.77 | 7.17 | 16.01 | 5.48 | 14.95 | 5.10 |
| 应收账款 | 30.52 | 10.53 | 25.47 | 8.72 | 25.59 | 8.73 |
| 预付款项 | 17.69 | 6.11 | 17.71 | 6.06 | 18.02 | 6.15 |
| 其他应收款 | 24.54 | 8.47 | 25.08 | 8.58 | 25.16 | 8.58 |
| 存货 | 171.50 | 59.17 | 184.64 | 63.17 | 186.06 | 63.45 |
| 非流动资产 | 24.32 | 8.39 | 22.91 | 7.84 | 22.99 | 7.84 |
| 资产总额 | 289.82 | 100.00 | 292.29 | 100.00 | 293.24 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末,公司流动资产较上年末增长 1.46%。

截至 2022 年末,公司货币资金较上年末下降 22.90%,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,其中使用权受限的货币资金为 0.35 亿元。

截至 2022 年末,公司应收账款较上年末下降 16.52%,主要系应收咸宁市财政局项目结算款减少所致。其中,应收咸宁市财政局款项占总额的 98.65%,集中度高。公司计提坏账准备 1.06 亿元。

截至 2022 年末,公司预付款项较上年末变化不大,主要为预付的项目工程款和拆迁补偿款。

截至 2022 年末,公司其他应收款较上年末增长 2.22%,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,公司其他应收款前五名单位欠款占其他应收款余额的 78.28%,集中度高。账龄方面,公司其他应收款以 1 年以内的应收款为主,占其他应收款总额的 62.80%。公司对其他应收款计提坏账准备 0.51 亿元。

表 9 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位:亿元)

| 单位名称 | 余额 | 占比 (%) |
|-----------------|--------------|--------------|
| 咸宁市土地收购储备中心 | 17.22 | 67.30 |
| 咸宁市城市建设资金管理中心 | 1.66 | 6.47 |
| 咸宁市国有资产经营有限责任公司 | 0.46 | 1.80 |
| 湖北省鄂南高级中学 | 0.40 | 1.56 |
| 咸宁市商务局 | 0.30 | 1.15 |
| 合计 | 20.04 | 78.28 |

资料来源:公司审计报告

截至 2022 年末,公司存货较上年末增长 7.66%,主要系基础设施建设项目和棚改项目投入增加所致;构成主要为土地(52.56 亿元)及工程施工(121.92 亿元,主要为棚户区改造项目及基础设施建设项目投入)。

截至 2022 年末,公司非流动资产较上年末变动不大,主要由其他权益工具投资和固定资产构成。

截至 2022 年末,公司受限资产账面金额为 6.80 亿元,包括受限货币资金 0.35 亿元、存货抵押借款受限 3.87 亿元和固定资产借款抵押受限 2.58 亿元。公司受限资产占同期末公司资产总额的比重为 2.33%。

截至 2023 年 3 月末,公司资产规模和结构较上年末变动不大。

3. 资本结构

公司所有者权益变动不大,其中实收资本与资本公积占比高,权益稳定性强。

截至 2022 年末,公司所有者权益 116.65 亿元,较上年末变化不大,主要由实收资本(占 10.54%)、资本公积(占 75.06%)及未分配利润(占 12.30%)构成,所有者权益稳定性强。

截至 2023 年 3 月末,公司所有者权益规模和结构较上年末变动不大。

公司全部债务规模变化不大,以长期债务为主,整体债务负担适中。

截至 2022 年末,公司负债总额较上年末增长 1.38%,主要系流动负债增长,以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

| 科目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年 3 月末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 流动负债 | 45.41 | 26.21 | 56.35 | 32.09 | 56.35 | 31.92 |
| 其他应付款 | 17.44 | 10.07 | 18.57 | 10.57 | 18.90 | 10.70 |
| 一年内到期的非流动负债 | 16.28 | 9.40 | 30.47 | 17.35 | 30.47 | 17.26 |
| 非流动负债 | 127.84 | 73.79 | 119.28 | 67.91 | 120.18 | 68.08 |
| 长期借款 | 56.48 | 32.60 | 52.43 | 29.85 | 53.99 | 30.59 |
| 应付债券 | 53.13 | 30.67 | 45.93 | 26.15 | 45.12 | 25.56 |
| 长期应付款(合计) | 18.22 | 10.52 | 20.92 | 11.91 | 21.07 | 11.93 |
| 负债总额 | 173.25 | 100.00 | 175.64 | 100.00 | 176.53 | 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 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 24.10%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长。其中，其他应付款（含应付利息）较上年末增长 6.43%，主要为应付区域内政府单位和国有企业的往来款；一年内到期的非流动负债较上年末增长 87.14%，主要由一年内到期的长期借款 6.62 亿元、一年内到期的应付债券 21.54 亿元和一年内到期的长期应付款 2.14 亿元构成。

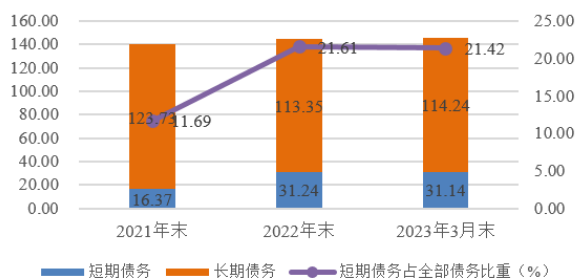
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 6.70%，主要系长期借款和应付债券的下降所致。公司长期借款较上年末下降 7.18%，主要由质押借款（占 78.37%）、保证借款（占 6.48%）和抵押借款（占 15.14%）构成。公司应付债券较上年末下降 13.55%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款（合

计）较上年末增长 14.80%，主要系收到咸宁市房地产管理局代管专项资金所致。公司长期应付款的欠款对象主要为中国农业产业发展基金有限公司、北京金融资产交易所和国开证券股份有限公司等，报告已将该科目中的有息部分调整至长期债务核算。

截至 2023 年 3 月末，公司负债规模及结构较上年末变动不大。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务 144.58 亿元，较上年末增长 3.20%。其中，短期债务占 21.61%，长期债务占 78.39%，以长期债务为主。从债务构成来看，银行融资、债券融资和非标融资分别占全部债务总额的 46.62%、40.25%和 13.13%，债券融资占比比较高。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 145.38 亿元，较上年末变化不大。

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

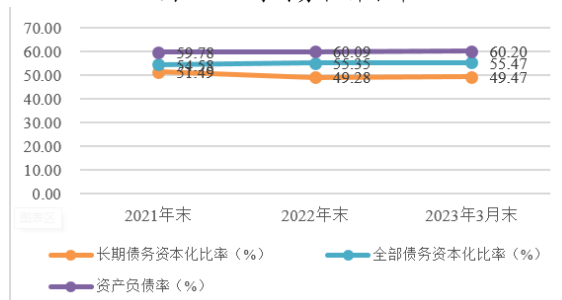
债务指标方面，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 0.31 个百分点、提高 0.76 个百分点和下降 2.21 个百分点。截至 2023 年 3 月末，上述指标较上年末变动不大，公司整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2022 年，受商品销售业务收入规模下降影响，公司营业总收入规模有所减少，公司费用控制能力和整体盈利能力一般。

2022 年，公司实现营业总收入 11.43 亿元，同比下降 11.48%，主要系商品销售业务收入下降所致；营业成本同比下降 14.83%。2022 年，公司营业利润率有所增长。

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

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
|------------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入 | 12.91 | 11.43 | 1.16 |
| 营业成本 | 11.32 | 9.64 | 0.91 |
| 费用总额 | 1.32 | 1.29 | 0.18 |
| 其中：管理费用 | 0.74 | 0.56 | 0.25 |
| 财务费用 | 0.52 | 0.71 | -0.07 |
| 投资收益 | 0.01 | -0.09 | 0.00 |
| 其他收益 | 1.35 | 0.43 | * |
| 利润总额 | 1.46 | 1.63 | 0.06 |
| 营业利润率 (%) | 10.97 | 13.61 | 20.73 |
| 总资本收益率 (%) | 0.85 | 0.94 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 1.25 | 1.35 | -- |

注：“*”表示 2023 年 1-3 月公司其他收益 862.92 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，2022 年期间费用同比下降 2.32%，期间费用率（期间费用/营业总收入）为 11.31%，同比上升 1.06 个百分点。考虑到公司融资费用资本化规模较大，费用控制能力一般。

2022 年，公司收到政府补助 0.43 亿元，计入“其他收益”，政府补助占利润总额的比重为 26.15%。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所上升。公司整体盈利能力一般。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.16 亿元，较上年同期增长 52.95%；利润总额为 0.06 亿元。

5. 现金流

受主营业务回款滞后的影响，公司经营活动现金流仍呈净流出态势；公司投资活动现金流规模较小；筹资活动现金由净流出转为净流入，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。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 1-3月 |
|-------------------|--------------|--------------|---------------|
| 经营活动现金流入量 | 31.72 | 30.42 | 1.31 |
| 经营活动现金流出量 | 36.80 | 35.62 | 2.92 |
| 经营活动现金流量净额 | -5.07 | -5.21 | -1.61 |
| 投资活动现金流入小计 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 0.65 | 0.68 | 0.04 |
| 投资活动现金流量净额 | -0.64 | -0.67 | -0.04 |
| 筹资活动现金流入小计 | 9.01 | 23.29 | 9.39 |
| 筹资活动现金流出小计 | 18.10 | 22.51 | 8.81 |
| 筹资活动现金流量净额 | -9.09 | 0.78 | 0.58 |
| 现金收入比（%） | 68.99 | 73.03 | 77.14 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动现金流入方面，2022 年，公司经营产生的现金流入量较上年变化不大；现金收入比增长至 73.03%，收入实现质量尚可。2022 年，公司经营活动现金流出同比有所下降，主要系支付的往来款减少所致。2022 年，经营活动现金流仍呈净流出态势。

投资活动方面，2022 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，2022 年，公司筹资活动现金流入量受借款和发行债券收到的现金增加影响，流入量大幅增长。同期，公司筹资活动现金流出量也较上年有所增加，主要系偿还债务本息。2022 年，公司筹资活动现金由净流出转为小幅净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流仍为净流出，筹资活动净现金流为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，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 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降，剔除受限货币资金后，现金短期债务比为 0.50 倍。截至 2023 年 3 月末，上述指标较上年末均变化不大。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年均有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 13 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2021 年（末） | 2022 年（末） | 2023 年 3 月（末） |
|----------|----------------|-----------|-----------|---------------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率（%） | 584.65 | 478.02 | 479.62 |
| | 速动比率（%） | 207.00 | 150.37 | 149.41 |
| | 现金短期债务比（倍） | 1.27 | 0.51 | 0.48 |
| 长期偿债能力指标 | EBITDA（亿元） | 2.88 | 3.23 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.57 | 0.49 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 48.68 | 44.75 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得各家银行授信总额 225.47 亿元，已使用金额 142.91 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2023 年 5 月末，公司不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产和所有者权益主要集中于公司本部，公司本部债务负担尚可，短期偿债压力一般。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 259.07 亿元，占合并口径的 88.63%；公司本部所有者权益为 122.34 亿元，占合并口径的 104.87%；公司本部负债总额 136.73 亿元，占合并口径的 77.85%，资产负债率为 52.78%，全部债务资本化比率 39.16%，整体债务负担尚可。现金短期债务比为 0.46 倍，短期偿债压力一般。

2022 年，公司本部实现营业总收入 5.77 亿元，占合并口径的 50.49%；利润总额 1.27 亿元，占合并口径的 77.57%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 260.62 亿元，所有者权益为 123.82 亿元，负债总额 136.80 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部未取得营业收入，利润总额-0.01 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

咸宁市是湖北省地级市，2022 年，咸宁市经济稳定发展，一般公共预算收入同比保持增长，税收占比较高。截至 2022 年末，咸宁市人民政府债务余额为 366.08 亿元，政府债务率¹约为 226.65%。咸宁市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

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，咸宁市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司在政府补贴和专项资金划拨方面持续获得外部支持。

2022 年，公司获得政府补助 0.43 亿元，计入“其他收益”。同期，公司收到咸宁市政府拨付的 1.83 亿元的项目专项建设资金，计入“专项应付款”。

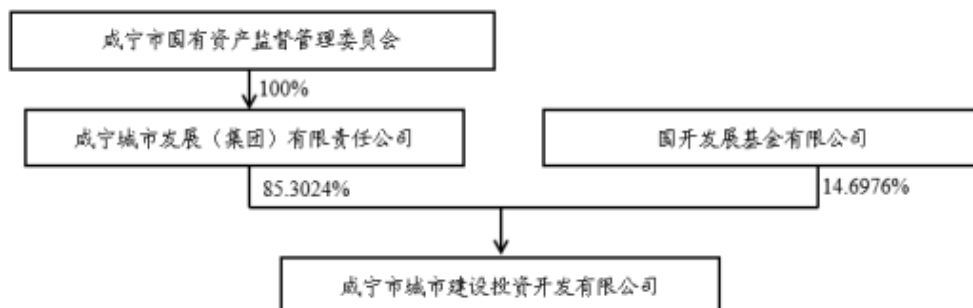
公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持，政府支持的可能性非常大。

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 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。

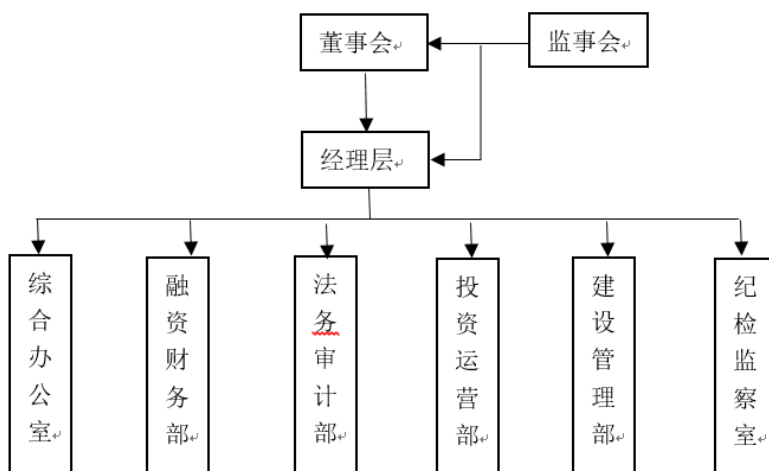
¹ 未取得咸宁市 2022 年转移支付和上级补贴数据

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末合并范围内子公司概况

| 序号 | 子公司名称 | 持股比例 (%) |
|----|-----------------|----------|
| 1 | 咸宁市城发建工集团有限责任公司 | 100.00 |
| 2 | 湖北桂泉建筑工程有限公司 | 100.00 |
| 3 | 咸宁市城发汽车租赁服务有限公司 | 100.00 |
| 4 | 咸宁市城市广告发展有限公司 | 90.00 |
| 5 | 咸宁市城顺出租汽车有限公司 | 80.00 |
| 6 | 湖北香城泉都建设投资有限公司 | 55.56 |
| 7 | 咸宁城发新材料有限公司 | 100.00 |
| 8 | 咸宁祺泰置业投资有限公司 | 100.00 |
| 9 | 咸宁城发城市运营服务有限公司 | 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 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 35.57 | 20.77 | 16.01 | 14.95 |
| 资产总额（亿元） | 290.50 | 289.82 | 292.29 | 293.24 |
| 所有者权益（亿元） | 113.55 | 116.57 | 116.65 | 116.71 |
| 短期债务（亿元） | 4.98 | 16.37 | 31.24 | 31.14 |
| 长期债务（亿元） | 138.87 | 123.73 | 113.35 | 114.24 |
| 全部债务（亿元） | 143.85 | 140.10 | 144.58 | 145.38 |
| 营业总收入（亿元） | 12.50 | 12.91 | 11.43 | 1.16 |
| 利润总额（亿元） | 0.96 | 1.46 | 1.63 | 0.06 |
| EBITDA（亿元） | 2.26 | 2.88 | 3.23 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -18.32 | -5.07 | -5.21 | -1.61 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比（%） | 67.55 | 68.99 | 73.03 | 77.14 |
| 营业利润率（%） | 9.57 | 10.97 | 13.61 | 20.73 |
| 总资产收益率（%） | 0.64 | 0.85 | 0.94 | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.85 | 1.25 | 1.35 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 55.02 | 51.49 | 49.28 | 49.47 |
| 全部债务资本化比率（%） | 55.89 | 54.58 | 55.35 | 55.47 |
| 资产负债率（%） | 60.91 | 59.78 | 60.09 | 60.20 |
| 流动比率（%） | 766.64 | 584.65 | 478.02 | 479.62 |
| 速动比率（%） | 300.81 | 207.00 | 150.37 | 149.41 |
| 经营现金流动负债比（%） | -53.22 | -11.17 | -0.09 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 7.14 | 1.27 | 0.51 | 0.48 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.39 | 0.57 | 0.49 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 63.73 | 48.68 | 44.75 | -- |

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. 2023 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 24.23 | 15.53 | 11.93 | 11.11 |
| 资产总额（亿元） | 256.02 | 258.56 | 259.07 | 260.62 |
| 所有者权益（亿元） | 119.61 | 122.56 | 122.34 | 123.82 |
| 短期债务（亿元） | 3.76 | 14.18 | 25.86 | 25.86 |
| 长期债务（亿元） | 67.68 | 59.51 | 52.88 | 51.97 |
| 全部债务（亿元） | 71.43 | 73.69 | 78.74 | 77.83 |
| 营业总收入（亿元） | 6.45 | 5.92 | 5.77 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | 1.17 | 1.36 | 1.27 | -0.01 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -14.88 | -4.69 | -3.89 | 0.99 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比（%） | 2.35 | 2.94 | 0.00 | -- |
| 营业利润率（%） | 10.18 | 10.04 | 10.18 | -- |
| 总资产收益率（%） | / | / | / | -- |
| 净资产收益率（%） | 0.98 | 1.11 | 1.04 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 36.13 | 32.68 | 30.18 | 29.56 |
| 全部债务资本化比率（%） | 37.39 | 37.55 | 39.16 | 38.60 |
| 资产负债率（%） | 53.28 | 52.60 | 52.78 | 52.49 |
| 流动比率（%） | 372.59 | 321.13 | 292.54 | 287.21 |
| 速动比率（%） | 178.05 | 151.16 | 142.11 | 138.74 |
| 经营现金流动负债比（%） | -26.94 | -7.19 | -5.39 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 6.45 | 1.10 | 0.46 | 0.43 |
| 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. 2023 年一季度财务报表未经审计；“/”表示部分数据无法获取
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 |