

# 咸宁市城市建设投资开发有限公司

## 2025 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〔2025〕4457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”“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

评级总监：

二〇二五年六月二十日

# 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

## 2025 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  | 2025/06/20 |
| PR 咸宁债/17 咸宁城投债 | 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  |            |

### 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，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有力支持。2024 年，咸宁市经济水平及财政实力保持增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司治理方面，公司董事长、法定代表人发生变更并撤销监事会，管理制度未发生重大变化。经营方面，公司业务仍以基础设施建设、土地整理、建筑业务和房地产销售为主；公司土地整理及代建业务持续性好，但在建项目尚需投资规模大，存在较大的资金支出压力；建筑业务项目储备规模较小，业务持续性有待关注。财务方面，公司资产中以土地资产、棚户区改造项目及基础设施建设项目投入形成的存货占比较高，应收类款项对公司资金形成占用，整体资产质量一般。公司所有者权益以资本公积为主，2024 年因股权及资产无偿划出，所有者权益规模有所下降，需关注权益稳定性；偿债能力指标呈下降趋势，且 2025 年存在债券集中兑付压力。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在政府补贴和专项资金划拨等方面继续获得有力的外部支持。

### 评级展望

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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域经济财政实力出现明显提升；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围缩小，政府支持意愿减弱；公司发生重大资产变化，核心资产被划出；融资环境恶化，偿债能力显著下降。

### 优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，咸宁市 GDP 和一般公共预算收入同比增速分别为 6.1%和 8.1%，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **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专项资金划拨等方面持续给予公司有力支持。

### 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。
- **存货及应收类款项对资金形成占用。**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，对资金形成占用。
- **存在一定集中偿付压力。**公司 2025 年下半年债券到期及行权规模较大，存在一定集中偿付压力。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

| 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          | F4   | 现金流   | 资产质量    | 4              |
|               |      |       | 盈利能力    | 3              |
|               |      |       | 现金流量    | 4              |
|               |      | 资本结构  |         | 3              |
|               |      | 偿债能力  |         | 4              |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --             |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +4             |
| 评级结果          |      |       |         | AA             |

**个体信用状况变动说明：**由于资本结构和偿债能力评价结果下降，公司指示评级由上次评级的 a<sup>+</sup> 变动为 a<sup>+</sup>。

**外部支持变动说明：**公司实际控制人具有很强的综合实力，在政府补贴和专项资金划拨等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

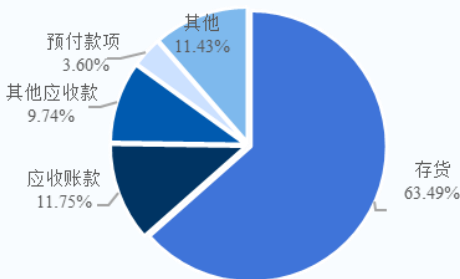
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 6.21   | 6.29   | 10.50      |
| 资产总额（亿元）       | 286.62 | 288.40 | 299.80     |
| 所有者权益（亿元）      | 117.31 | 109.22 | 109.18     |
| 短期债务（亿元）       | 11.23  | 43.33  | 37.11      |
| 长期债务（亿元）       | 113.82 | 76.06  | 76.51      |
| 全部债务（亿元）       | 125.06 | 119.38 | 113.62     |
| 营业总收入（亿元）      | 14.99  | 12.17  | 1.19       |
| 利润总额（亿元）       | 1.85   | 1.33   | -0.04      |
| EBITDA（亿元）     | 3.21   | 2.78   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 6.41   | 19.64  | 10.80      |
| 营业利润率（%）       | 14.93  | 14.77  | 11.22      |
| 净资产收益率（%）      | 1.53   | 1.19   | --         |
| 资产负债率（%）       | 59.07  | 62.13  | 63.58      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 51.60  | 52.22  | 51.00      |
| 流动比率（%）        | 534.53 | 365.68 | 309.35     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 13.23  | 27.38  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.55   | 0.15   | 0.28       |
| EBITDA/利息倍数（倍） | 1.01   | 0.31   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 38.92  | 42.98  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 266.10 | 274.65 | 278.31     |
| 所有者权益（亿元）    | 122.26 | 121.01 | 120.98     |
| 全部债务（亿元）     | 63.08  | 55.41  | 49.41      |
| 营业总收入（亿元）    | 6.45   | 7.24   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）     | 1.38   | 1.42   | -0.03      |
| 资产负债率（%）     | 54.05  | 55.94  | 56.53      |
| 全部债务资本化比率（%） | 34.03  | 31.41  | 29.00      |
| 流动比率（%）      | 271.10 | 235.47 | 217.17     |
| 经营现金流动负债比（%） | 12.92  | 11.75  | --         |

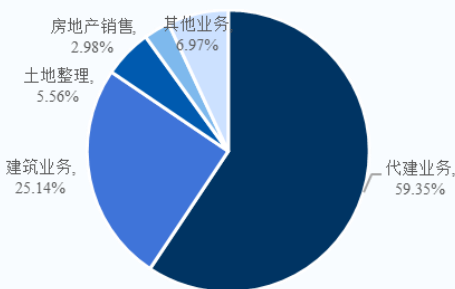
注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

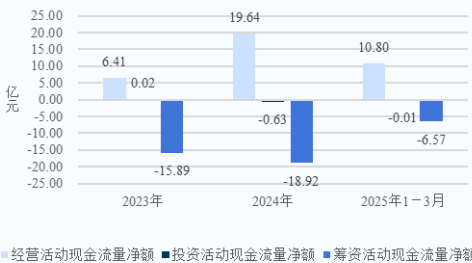
2024 年底公司资产构成



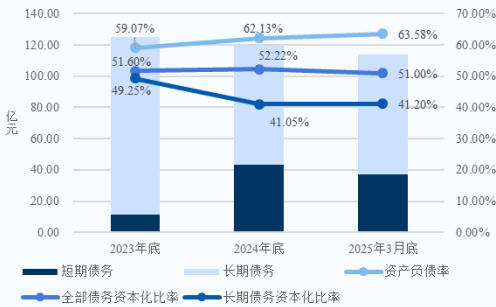
2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



2023—2024 年及 2025 年 3 月底公司债务情况



## 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 | 6.075 亿元 | 2027/07/27 | 债券提前偿还            |
| 20 咸宁城投 MTN001  | 15.00 亿元 | 13.50 亿元 | 2025/10/28 | 交叉保护、调整票面利率、回售选择权 |
| 20 咸宁城投债/20 咸宁债 | 2.90 亿元  | 2.90 亿元  | 2025/11/13 | 调整票面利率、回售选择权      |

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、<br>20 咸宁城投 MTN001、20 咸宁城投债 | AA/稳定  | AA/稳定  | 2024/06/21 | 张婧茜 刘康    | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | 阅读全文 |
| 20 咸宁城投债/20 咸宁债                            | AA/稳定  | AA/稳定  | 2020/07/28 | 黄琪融 李坤 章进 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a>                                                        | 阅读全文 |
| 20 咸宁城投 MTN001                             | AA/稳定  | AA/稳定  | 2020/07/28 | 黄琪融 李坤 章进 | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>                                                 | 阅读全文 |
| PR 咸宁债/17 咸宁城投债                            | AA/稳定  | AA/稳定  | 2017/07/11 | 厉剑 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：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编号

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张婧茜 [zhangjx@lhratings.com](mailto:zhangjx@lhratings.com)

项目组成员：徐钰姮 [xuyh@lhratings.com](mailto:xuyh@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、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2025 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 85.3024%）及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）（持股 14.6976%），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”）。

公司主营业务为代建业务、建筑业务、土地整理和房地产销售等。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，组织结构图详见附件 1-2。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 6 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 288.40 亿元，所有者权益 109.22 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 12.17 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 299.80 亿元，所有者权益 109.18 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.19 亿元，利润总额-0.04 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 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

“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 2025 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 2025 年 6 月 10 日，公司已按时兑付应付本金，并在付息日正常付息。

“20 咸宁城投 MTN001”募集资金全部用于偿还棚改项目贷款。截至 2025 年 3 月底，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 2025 年 3 月底，“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。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称            | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限（年）  |
|-----------------|----------|----------|------------|--------|
| PR 咸宁债/17 咸宁城投债 | 13.50    | 6.075    | 2017/07/27 | 10     |
| 20 咸宁城投 MTN001  | 15.00    | 13.50    | 2020/10/28 | 5（3+2） |
| 20 咸宁城投债/20 咸宁债 | 2.90     | 2.90     | 2020/11/13 | 5（3+2） |
| 合计              | 31.40    | 22.475   | --         | --     |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见 [《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2 区域环境分析

**2024 年，咸宁市经济水平及一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较弱，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 2024 年底，咸宁市地域面积 10033 平方公里，户籍人口 300.57 万人。

根据《咸宁市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，咸宁市实现地区生产总值 1944.57 亿元，按不变价计算，较上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 283.43 亿元，较上年增长 3.3%；第二产业增加值 641.09 亿元，较上年增长 7.6%；第三产业增加值 1020.04 亿元，较上年增长 5.8%。三次产业结构比由上年的 14.2:32.7:53.1 调整为 14.6:33.0:52.4。

2024 年，咸宁市固定资产投资（不含农户）较上年增长 7.9%。按产业分，第一产业投资下降 6.7%，第二、第三产业投资分别增长 19.2%和 2.2%。按建设性质分，新建、改建和技术改造投资分别下降 5.6%、2.5%，扩建投资增长 85.6%。

根据《关于咸宁市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，咸宁市一般公共预算收入完成 115.7 亿元，增长 8.1%。其中，地方税收收入完成 80.3 亿元，税收占比为 69.42%。同期，一般公共预算支出完成 370.3 亿元，财政自给率为 31.24%。2024 年，咸宁市政府性基金收入为 69.90 亿元，同比下降 14.03%。截至 2024 年底，咸宁市地方政府债务余额 553.18 亿元，其中，一般债务余额 194.97 亿元、专项债务余额 358.22 亿元。

2025 年 1—3 月，咸宁市实现地区生产总值 467.80 亿元，按不变价格算，较上年增长 6.9%。同期，咸宁市一般公共预算收入 38.6 亿元，其中税收收入 25.54 亿元，非税收入 13.06 亿元。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

截至 2025 年 3 月底，咸宁城发和国开基金分别持股 85.30%和 14.70%，公司实际控制人为咸宁市国资委。职能定位方面，公司仍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。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4212010000059883），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部未结清的信贷信息中存在 1 笔关注类贷款，已结清的信贷信息中存在 24 笔关注类贷款记录。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。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4212010000197727），截至 2025 年 3 月 4 日，咸宁市城市资产经营有限公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司本部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，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾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行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司董事长、法定代表人和治理结构均发生变更。公司于 2025 年 3 月发布了《咸宁市城市建设投资开发有限公司关于董事长发生变动及撤销监事会的公告》，免去王永红的公司董事、法定代表人职务，撤销监事会，免去刘毅、艾治平、余谋振、梅楚的监事职务，选举舒昌俊为公司董事长、法定代表人。

舒昌俊，男，1984 年 11 月生，研究生学历、博士学位，中共党员；历任咸宁城发党委委员、副总经理，咸宁市通城县人民政府副县长，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、公司党委书记、董事长。

公司管理制度未发生重大变化。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2024 年，受土地整理业务和房屋销售业务收入下降影响，公司主营业务收入同比下降，主营业务毛利率小幅提升。

2024 年，公司主营业务收入同比下降 18.83%，主要系土地整理业务和房屋销售业务收入下降所致；由于较多土地整理项目进度未达到结算条件，土地整理业务收入大幅下降 75.18%；由于公司存量房已完成销售，当年确认销售收入较少，房地产销售业务收入同比下降 71.20%；公司商品销售业务收入同比大幅下降，主要系 2023 年将部分房地产销售收入（0.62 亿元）计入商品销售板块所致；公司其他业务收入变动不大。

毛利率方面，2024 年，公司主营业务综合毛利率较上年小幅上升；房地产销售业务毛利率大幅提高，主要系结转项目拿地成本较低所致；商品销售业务毛利率大幅提高，主要系子公司咸宁城发新材料有限公司不再纳入合并范围导致商品销售种类变化所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.19 亿元，综合毛利率 12.23%。

图表 2 • 2022—2024 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2022 年 |       |        | 2023 年 |       |        | 2024 年 |       |        |
|------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|
|      | 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 | 5.66   | 49.52 | 13.04  | 6.38   | 42.74 | 20.00  | 7.21   | 59.35 | 20.00  |
| 建筑业务 | 2.28   | 19.95 | 21.73  | 2.58   | 17.26 | 21.27  | 3.05   | 25.14 | 22.44  |
| 土地整理 | 1.15   | 10.06 | 25.06  | 2.74   | 18.36 | 15.66  | 0.68   | 5.56  | 7.22   |

|           |              |               |              |              |               |              |              |               |              |
|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| 房地产销售     | 1.26         | 11.02         | 25.50        | 1.25         | 8.40          | 2.13         | 0.36         | 2.98          | 10.00        |
| 出租车业务     | 0.07         | 0.61          | -2.93        | 0.05         | 0.37          | -3.63        | 0.009        | 0.08          | -55.00       |
| 广告业务      | 0.01         | 0.09          | -19.31       | 0.01         | 0.08          | 46.43        | 0.003        | 0.02          | -11.84       |
| 房屋出租业务    | 0.30         | 2.62          | -17.15       | 0.29         | 1.93          | -46.18       | 0.25         | 2.06          | -55.69       |
| 商品销售      | 0.03         | 0.26          | 5.93         | 0.67         | 4.50          | 33.77        | 0.04         | 0.33          | 61.10        |
| 其他        | 0.66         | 5.77          | -0.52        | 0.95         | 6.38          | -3.79        | 0.55         | 4.49          | -2.53        |
| <b>合计</b> | <b>11.43</b> | <b>100.00</b> | <b>15.66</b> | <b>14.93</b> | <b>100.00</b> | <b>15.68</b> | <b>12.15</b> | <b>100.00</b> | <b>17.10</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 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，项目储备充足，2024 年公司土地出让面积及总成交价同比均有所增长，但受结算进度影响，收入确认规模较小。

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。

2024 年，受区域土地出让安排影响，公司土地出让面积和土地出让总成交价较上年均有所增长。

图表 3 • 公司土地出让情况（单位：亩、宗、亿元）

| 项目       | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 土地整理面积   | 904.51 | 976.39 | 413.62 |
| 土地出让面积   | 63.87  | 636.77 | 845.50 |
| 土地出让宗数   | 5      | 13     | 13     |
| 土地出让总成交价 | 0.56   | 7.24   | 10.63  |

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司正在整理的土地面积约 2.58 万亩，总投资额 27.56 亿元，已投资 18.10 亿元。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，且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。2022—2024 年，公司分别确认代建业务收入 5.66 亿元、6.38 亿元和 7.21 亿元。

在建项目方面，截至 2025 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 22.10 亿元，已完成投资 14.57 亿元，尚需投资 7.53 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司拟建的基础设施建设项目尚需投资金额 4.58 亿元，为咸宁市潜山片区文旅康养融合发展项目（一期）和咸宁市潜山片区旅游基础设施项目（一期）项目。

图表 4 • 截至 2025 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  |
|-----------------------|-------|------|
| 官埠大道-高新区三期污水处理厂污水管道工程 | 0.44  | 0.44 |
| 原乡假日小镇公用市政配套建设工程      | 3.80  | 1.17 |
| 落雁湖基础设施（EPC）工程        | 12.00 | 8.11 |
| 咸宁市城区餐厨废弃物就地化处理项目     | 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         | 0.9          |
| 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         |
| <b>合计</b>                      | <b>22.10</b> | <b>14.57</b> |

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。

图表 5 •截至 2025 年 3 月底公司在建棚户区改造项目概况（单位：亿元）

| 项目名称                             | 签订协议类型      | 计划投资额         | 已投资额         |
|----------------------------------|-------------|---------------|--------------|
| 棚户区改造项目                          | 委托代建/政府购买服务 | 159.84        | 94.85        |
| 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         |
| <b>合计</b>                        | <b>--</b>   | <b>161.51</b> | <b>96.23</b> |

资料来源：公司提供

### （3）建筑业务

**2024 年，公司建筑业务收入较上年有所增长，项目储备规模较小，业务持续性有待关注。**

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 2025 年 3 月底，桂泉建筑公司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。

截至 2025 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 3.97 亿元，累计已确认收入 1.55 亿元，同时，无拟建建筑施工项目，项目储备规模较小。

图表 6 •截至 2025 年 3 月底公司在建建筑施工项目（单位：亿元）

| 项目名称                  | 合同金额        | 已投资金额       | 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        | 1.02        | 1.30        | 1.30        |
| 咸宁污水处理厂工程             | 0.61        | 0.08        | 0.00        | 0.00        |
| 咸宁市儿童福利院、未保中心项目 EPC   | 0.46        | 0.30        | 0.23        | 0.22        |
| 咸宁市民兵训练基地             | 0.02        | 0.02        | 0.01        | 0.01        |
| 咸宁市政务服务中心空间改造工程项目二期   | 0.05        | 0.04        | 0.00        | 0.00        |
| <b>合计</b>             | <b>3.97</b> | <b>1.46</b> | <b>1.55</b> | <b>1.53</b> |

注：尾差系四舍五入所致

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湖北祺泰置业投资有限公司负责。截至 2025 年 3 月底，公司完工的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 栋等房地产项目，除祺泰辰光项目外，其他已完工项目平均去化率 90%以上。截至 2025 年 3 月底，公司在建商品房项目可销售面积 7.49 万平方米，已销售面积 7.46 万平方米。

同期末，公司暂无拟建的商品房项目。

图表 7 •截至 2025 年 3 月底公司在建商品房项目概况（单位：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                                   | 15391.06 | 14947.24 | 14940.00 | 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 | 81559.29 | 59960.25 | 59660.25 | 2.40  | 2.30 |
| 合计                                       | 96950.35 | 74907.49 | 74600.25 | 3.05  | 2.94 |

资料来源：公司提供

### 3 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 2024 年财务报告，北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内减少 13 家子公司，2025 年一季度，公司合并范围无变化，合并范围变动对公司主营业务影响很小。跟踪期内，公司发生重要会计政策变更，公司 2024 年审计报告执行《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）和《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）会计准则，对公司财务科目影响较小。整体看，公司财务数据可比性强。

### 1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变动不大，以土地资产、棚户区改造项目及基础设施建设项目投入形成的存货占比较高，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 2024 年底，公司资产总额较上年底变动不大，以流动资产为主。

图表 8 •公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目    | 2023 年底 |        | 2024 年底 |        | 2025 年 3 月底 |        |
|-------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|       | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额          | 占比（%）  |
| 流动资产  | 259.15  | 90.42  | 262.30  | 90.95  | 273.65      | 91.28  |
| 货币资金  | 6.21    | 2.17   | 6.29    | 2.18   | 10.50       | 3.50   |
| 应收账款  | 32.45   | 11.32  | 33.88   | 11.75  | 34.49       | 11.50  |
| 其他应收款 | 30.60   | 10.68  | 28.08   | 9.74   | 33.70       | 11.24  |
| 存货    | 174.41  | 60.85  | 183.10  | 63.49  | 184.62      | 61.58  |
| 非流动资产 | 27.46   | 9.58   | 26.10   | 9.05   | 26.15       | 8.72   |
| 资产总额  | 286.62  | 100.00 | 288.40  | 100.00 | 299.80      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度报整理

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 1.21%。公司货币资金较上年底增长 1.28%，全部由银行存款构成，无使用权受限的情况。公司应收账款较上年底增长 4.39%，其中，应收咸宁市财政局款项占总额的 93.97%，集中度高，公司计提坏账准备 0.47 亿元。公司其他应收款较上年底下降 8.24%，主要由应收事业单位及国有企业的往来款构成，公司其他应收款前五单位欠款占其他应收款余额的 98.85%，集中度高；公司对其他应收款计提坏账准备 0.20 亿元。公司存货较上年底增长 4.98%，构成主要为土地（52.36 亿元）及代建项目开发成本（102.76 亿元，主要为棚户区改造项目及基础设施建设项目投入），未计提存货跌价准备。公司非流动资产较上年底变动不大，主要由其他权益工具投资和固定资产构成。

图表 9 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

| 单位名称              | 款项性质 | 期末余额（亿元） | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|-------------------|------|----------|------------------|
| 咸宁市土地收购储备中心       | 往来款  | 24.18    | 85.48            |
| 咸宁市城市建设资金管理中心     | 往来款  | 1.66     | 5.86             |
| 咸宁市职业教育投资发展有限公司   | 往来款  | 0.91     | 3.22             |
| 湖北南楚建筑工程有限公司第三分公司 | 往来款  | 0.75     | 2.66             |
| 咸宁市国有资产经营有限责任公司   | 往来款  | 0.46     | 1.63             |
| 合计                | --   | 27.96    | 98.85            |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产账面金额为 11.62 亿元，包括投资性房地产抵押借款受限 5.72 亿元、存货抵押借款受限 5.58 亿元和固定资产抵押借款受限 0.32 亿元。公司受限资产占同期末公司资产总额的比重为 4.03%。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变动不大。

## 2 资本结构

公司所有者权益以资本公积为主；跟踪期内，受股权及资产划出影响，公司所有者权益有所下降，权益稳定性有待关注。

截至 2024 年底，公司所有者权益 109.22 亿元，较上年底下降 6.90%，主要系资本公积减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.25%，少数股东权益占比为 0.75%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.26%、68.40%和 15.71%。2024 年，由于股权划转和部分存货、固定资产的无偿划出，公司合计减少资本公积 9.57 亿元，2024 年底公司资本公积为 74.71 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。

公司全部债务规模有所下降，整体债务负担适中，但公司 2025 年债券到期及行权规模较大，存在一定集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额同比增长 5.83%，主要系其他应付款增长所致。公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。有息债务方面，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，截至 2024 年底，公司全部债务 119.38 亿元，较上年底下降 4.54%，短期债务占 36.29%，长期债务占 63.71%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.13%、52.22%和 41.05%，较上年底分别提高 3.06 个百分点、提高 0.63 个百分点和下降 8.19 个百分点，公司债务负担适中。从债券融资来看，公司于 2025 年下半年债券到期及行权规模为 30.825 亿元，规模较大，存在一定集中兑付压力。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.38%。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目          | 2023 年底 |        | 2024 年底 |        | 2025 年 3 月底 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额          | 占比（%）  |
| 流动负债        | 48.48   | 28.64  | 71.73   | 40.03  | 88.46       | 46.41  |
| 其他应付款       | 27.73   | 16.38  | 49.92   | 27.86  | 66.83       | 35.06  |
| 一年内到期的非流动负债 | 10.47   | 6.18   | 16.19   | 9.04   | 16.02       | 8.40   |
| 非流动负债       | 120.82  | 71.36  | 107.45  | 59.97  | 102.16      | 53.59  |
| 长期借款        | 54.33   | 32.09  | 46.84   | 26.14  | 47.07       | 24.69  |
| 应付债券        | 47.09   | 27.81  | 42.69   | 23.83  | 36.71       | 19.26  |
| 长期应付款（合计）   | 18.66   | 11.02  | 17.14   | 9.56   | 17.60       | 9.23   |
| 负债总额        | 169.31  | 100.00 | 179.18  | 100.00 | 190.62      | 100.00 |

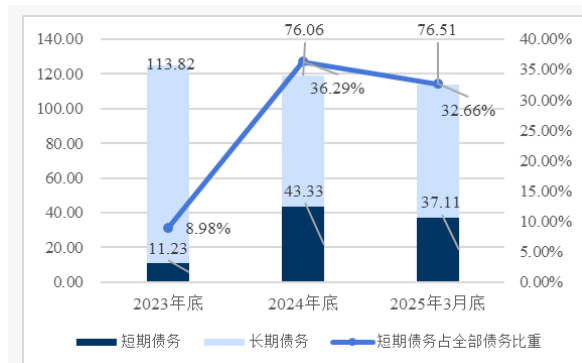
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 11 •截至 2025 年 5 月 26 日公司存续债券情况（单位：亿元）<sup>1</sup>

| 债券简称           | 债券类别   | 发行日        | 期限（年） | 债券余额   | 到期日/下一行权日  | 票面利率（%） |
|----------------|--------|------------|-------|--------|------------|---------|
| 17 咸宁城投债       | 一般企业债  | 2017/07/26 | 10.00 | 6.075  | 2025/07/27 | 5.99    |
| 19 咸宁城投专项债     | 一般企业债  | 2019/06/12 | 7.00  | 4.80   | 2025/06/13 | 6.40    |
| 22 咸宁城投 MTN001 | 一般中期票据 | 2022/12/19 | 5.00  | 10.00  | 2025/12/21 | 5.50    |
| 20 咸宁城投债       | 一般企业债  | 2020/11/11 | 5.00  | 2.90   | 2025/11/13 | 4.20    |
| 20 咸宁城投 MTN001 | 一般中期票据 | 2020/10/26 | 5.00  | 13.50  | 2025/10/28 | 4.20    |
| 合计             |        |            |       | 37.275 | --         | --      |

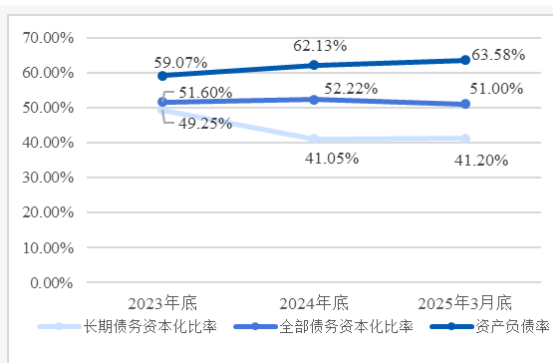
资料来源：Wind

图表 12 •公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 13 •公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

### 3 盈利能力

2024 年，公司营业总收入规模有所下降，盈利指标表现尚可。

2024 年，公司实现营业总收入 12.17 亿元，同比下降 18.83%；营业成本同趋势变动。2024 年，公司营业利润率变化不大。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年期间费用率为 8.25%，同比提高 2.01 个百分点。考虑到公司利息资本化规模较大，费用控制能力一般。

2024 年，公司收到政府补助 0.15 亿元，计入“其他收益”，政府补助占利润总额的比重为 11.28%。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均小幅下降。公司整体盈利指标表现尚可。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.19 亿元，较上年同期小幅增加 0.17 亿元；利润总额为-0.04 亿元。

图表 14 •公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 14.99  | 12.17  | 1.19         |
| 营业成本      | 12.60  | 10.10  | 1.04         |
| 期间费用      | 0.94   | 1.00   | 0.17         |
| 其他收益      | 0.30   | 0.15   | 0.00         |
| 利润总额      | 1.85   | 1.33   | -0.04        |
| 营业利润率（%）  | 14.93  | 14.77  | 11.22        |
| 总资本收益率（%） | 1.00   | 0.92   | --           |
| 净资产收益率（%） | 1.53   | 1.19   | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

<sup>1</sup> “17 咸宁城投债”和“19 咸宁城投专项债”将分别于 2025 年 7 月 27 日和 2025 年 6 月 13 日分期还本，到期金额合计 4.425 亿元。

## 4 现金流

2024 年，受收到往来款规模增加的影响，公司经营活动现金净流入规模同比增长；投资活动现金流规模较小；筹资活动现金保持净流出状态，考虑到公司债务还本付息需求及项目尚需投资规模大，公司未来存在较大的筹资压力。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年 1—3 月 |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 33.13         | 50.77         | 11.91        |
| 经营活动现金流出小计         | 26.71         | 31.14         | 1.11         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>6.41</b>   | <b>19.64</b>  | <b>10.80</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 0.36          | 0.00          | 0.00         |
| 投资活动现金流出小计         | 0.35          | 0.63          | 0.01         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>0.02</b>   | <b>-0.63</b>  | <b>-0.01</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>6.43</b>   | <b>19.00</b>  | <b>10.79</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 18.39         | 12.57         | 1.74         |
| 筹资活动现金流出小计         | 34.28         | 31.49         | 8.31         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-15.89</b> | <b>-18.92</b> | <b>-6.57</b> |
| 现金收入比（%）           | 54.53         | 45.14         | 0.02         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

经营活动方面，2024 年，公司经营活动现金流入规模同比大幅增长，主要系收到往来款规模增加所致，经营活动现金净流入规模大幅增长。公司现金收入比下降至 45.15%，收入实现质量较差。

投资活动方面，2024 年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出量较小。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入量受融资规模下降影响同比下降。同期，公司筹资活动现金流出量也较上年有所下降，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2024 年，公司筹资活动现金仍保持净流出状态。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入，筹资活动现金净流出，投资活动现金小幅净流出。

## 5 偿债指标

2024 年，公司偿债能力指标表现呈下降趋势，公司间接融资渠道通畅。

图表 16 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 534.53 | 365.68 | 309.35     |
|        | 速动比率（%）        | 174.80 | 110.41 | 100.64     |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.55   | 0.15   | 0.28       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 3.21   | 2.78   | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 38.92  | 42.98  | --         |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 1.01   | 0.31   | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。2025 年 3 月底现金短期债务比指标有所改善。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 13.55%，EBITDA 对全部债务及利息支出的覆盖能力均有所下降，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 150.55 亿元，已使用金额 89.86 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2025 年 3 月底，公司涉诉金额超过 500 万元的重大未决诉讼共 4 个，涉及争议标的合计金额 8384.13 万元，均为工程施工合同纠纷，联合资信将持续关注案件进展。

## 6 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司本部对子公司管控力度强，下属子公司的高级管理人员由公司本部任命，其投资、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 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，公司未设置环保相关制度，截至 2025 年 5 月 26 日，联合资信未发现公司在污染与废物排放等方面收到相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，员工就业情况稳定。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，近年来在灾害期间公司进行了社会捐赠，2024 年公司“营业外支出—对外捐赠”为 26.82 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构，对子公司管控力强，未发现公司及公司董事、高管近三年存在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

公司实际控制人具有很强的综合实力，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，2024 年在政府补贴和专项资金划拨方面继续获得有力的外部支持。

咸宁市是湖北省地级市，2024 年，咸宁市经济和财政实力持续提升，一般公共预算收入同比保持增长。截至 2024 年底，咸宁市地方政府债务余额为 553.18 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

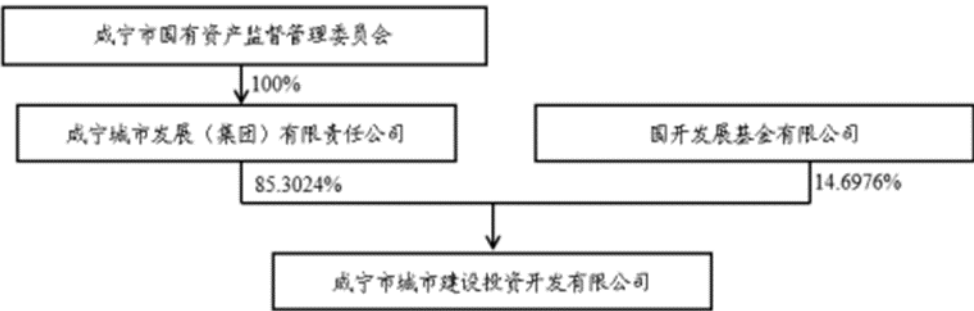
公司作为湖北省咸宁市城区（不含开发区以及生态新城）唯一的土地一级开发和基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。

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。2024 年，公司获得政府补助 0.15 亿元，计入“其他收益”。同期，公司收到咸宁市人民政府拨付的 1.35 亿元项目专项建设资金，计入“专项应付款”。

## 八、跟踪评级结论

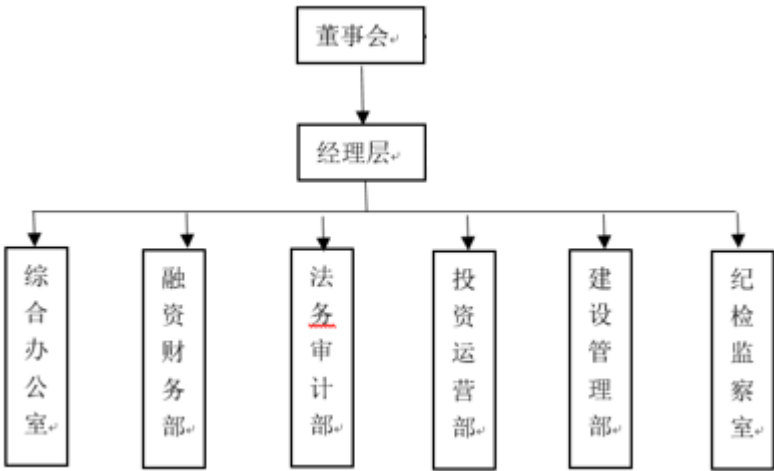
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 咸宁债/17 咸宁城投债”“20 咸宁城投 MTN001”和“20 咸宁城投债/20 咸宁债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

| 序号 | 子公司名称          | 持股比例（%） |
|----|----------------|---------|
| 1  | 咸宁城发建工集团有限责任公司 | 100.00  |
| 2  | 咸宁宏业土地整理经营有限公司 | 50.8475 |
| 3  | 咸宁市城市资产经营有限公司  | 27.4443 |
| 4  | 湖北香城泉都建设投资有限公司 | 100.00  |
| 5  | 咸宁祺泰置业投资有限公司   | 100.00  |
| 6  | 咸宁城发城市运营服务有限公司 | 100.00  |

资料来源：根据公开资料和公司提供整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 6.21   | 6.29   | 10.50      |
| 应收账款（亿元）           | 32.45  | 33.88  | 34.49      |
| 其他应收款（亿元）          | 30.60  | 28.08  | 33.70      |
| 存货（亿元）             | 174.41 | 183.10 | 184.62     |
| 长期股权投资（亿元）         | 1.37   | 0.14   | 0.14       |
| 固定资产（亿元）           | 7.92   | 8.56   | 8.52       |
| 在建工程（亿元）           | 0.98   | 1.21   | 1.30       |
| 资产总额（亿元）           | 286.62 | 288.40 | 299.80     |
| 实收资本（亿元）           | 12.30  | 12.30  | 12.30      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.61   | 0.81   | 0.81       |
| 所有者权益（亿元）          | 117.31 | 109.22 | 109.18     |
| 短期债务（亿元）           | 11.23  | 43.33  | 37.11      |
| 长期债务（亿元）           | 113.82 | 76.06  | 76.51      |
| 全部债务（亿元）           | 125.06 | 119.38 | 113.62     |
| 营业总收入（亿元）          | 14.99  | 12.17  | 1.19       |
| 营业成本（亿元）           | 12.60  | 10.10  | 1.04       |
| 其他收益（亿元）           | 0.30   | 0.15   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 1.85   | 1.33   | -0.04      |
| EBITDA（亿元）         | 3.21   | 2.78   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 8.18   | 5.49   | 0.0003     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 33.13  | 50.77  | 11.91      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 6.41   | 19.64  | 10.80      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 0.02   | -0.63  | -0.01      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -15.89 | -18.92 | -6.57      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.52   | 0.37   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.07   | 0.06   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.05   | 0.04   | --         |
| 现金收入比（%）           | 54.53  | 45.14  | 0.02       |
| 营业利润率（%）           | 14.93  | 14.77  | 11.22      |
| 总资本收益率（%）          | 1.00   | 0.92   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.53   | 1.19   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 49.25  | 41.05  | 41.20      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 51.60  | 52.22  | 51.00      |
| 资产负债率（%）           | 59.07  | 62.13  | 63.58      |
| 流动比率（%）            | 534.53 | 365.68 | 309.35     |
| 速动比率（%）            | 174.80 | 110.41 | 100.64     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 13.23  | 27.38  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.55   | 0.15   | 0.28       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.01   | 0.31   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 38.92  | 42.98  | --         |

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 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；5. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报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                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 2.84   | 2.92   | 4.59       |
| 应收账款（亿元）           | 31.83  | 32.29  | 32.29      |
| 其他应收款（亿元）          | 55.35  | 68.48  | 69.79      |
| 存货（亿元）             | 107.39 | 114.42 | 115.74     |
| 长期股权投资（亿元）         | 34.83  | 32.28  | 32.28      |
| 固定资产（亿元）           | 1.29   | 1.16   | 1.13       |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 266.10 | 274.65 | 278.31     |
| 实收资本（亿元）           | 12.30  | 12.30  | 12.30      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 122.26 | 121.01 | 120.98     |
| 短期债务（亿元）           | 9.64   | 9.15   | 9.15       |
| 长期债务（亿元）           | 53.43  | 46.26  | 40.26      |
| 全部债务（亿元）           | 63.08  | 55.41  | 49.41      |
| 营业总收入（亿元）          | 6.45   | 7.24   | 0.00       |
| 营业成本（亿元）           | 5.14   | 5.77   | 0.00       |
| 其他收益（亿元）           | 0.30   | 0.15   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 1.38   | 1.42   | -0.03      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 15.16  | 17.58  | 12.34      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 10.32  | 11.38  | 8.91       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 0.00   | -0.22  | 0.00       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -19.41 | -11.08 | -7.24      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.23   | 0.23   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 0.05   | 0.05   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.02   | 0.03   | --         |
| 现金收入比（%）           | 0.00   | 0.00   | --         |
| 营业利润率（%）           | 18.94  | 17.66  | --         |
| 总资本收益率（%）          | 0.96   | 1.04   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.13   | 1.17   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 30.41  | 27.66  | 24.97      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 34.03  | 31.41  | 29.00      |
| 资产负债率（%）           | 54.05  | 55.94  | 56.53      |
| 流动比率（%）            | 271.10 | 235.47 | 217.17     |
| 速动比率（%）            | 136.61 | 117.26 | 108.65     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 12.92  | 11.75  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.29   | 0.32   | 0.50       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | --         |

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报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                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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 |