

2012 年黄冈市城市建设投资有限公司

# 市政项目建设债券 2018 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或  
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果  
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本  
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间  
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用  
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【292】号 01

债券简称：12 黄冈城投  
债/PR 黄城投

债券剩余规模：4 亿元

债券到期日期：2019 年  
10 月 19 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，在债券存续期  
的第 3、4、5、6、7 年  
末分别按照债券发行总  
额 20%的比例偿还债券  
本金

分析师

姓名：  
黎佳卉 袁媛

电话：  
0755-8287 1151

邮箱：  
lijh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

## 2012 年黄冈市城市建设投资有限公司 市政项目建设债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA
发行主体长期信用等级	AA+	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 5 月 23 日	2017 年 6 月 24 日

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“黄冈城投”或“公司”）及其 2012 年 10 月 19 日发行的市政项目建设债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为 AA+，发行主体长期信用等级上调为 AA+，评级展望维持为稳定。本次上调主要是基于公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础；公司是黄冈市重要的城市基础设施建设投融资主体，且近年营业收入大幅增长，业务持续性较好；公司获得外部支持力度很大。同时鹏元也关注到公司资产流动性较弱，主要在建、拟建项目尚需资金投入较大，面临较大的资金压力；公司有息负债规模快速增长，偿债压力加重等风险因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年黄冈市实现地区生产总值 1,921.83 亿元，同比增长 7.6%，全市实现公共财政收入 133.33 亿元，同比增长 11.55%，区域经济和财政保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司是黄冈市重要的城市建设投融资主体。公司是黄冈重要的城市建设投融资主体，主要从事黄冈市土地整理开发业务和基础设施建设业务，承担了较重的投融资建设任务，主要业务在区域内具有一定垄断性。
- 营业收入大幅增长，业务持续性仍然较好。公司 2017 年公司实现营业收入

11.80 亿元，同比大幅增长 31.25%，近三年复合增长率为 61.58%；截至 2017 年末，公司在建、拟建项目数量较多，未来业务有较好的持续性。

- **公司获得外部支持力度很大。**2017 年当地政府对公司进行债务置换，增加公司资本公积 43,020.00 万元，公司股东对公司增资合计 59,100.00 万元。此外，当地政府给予公司财政补贴 24,719.00 万元。

#### 关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末公司存货和在建工程分别为 145.26 亿元、101.79 亿元，占总资产的比重为 36.01%和 25.23%，其中存货以土地资产为主，且 52.18 亿元的土地资产已经抵押。
- **公司面临较大的资金压力。**作为黄冈重要的城市建设投融资主体，公司承担较重的投融资建设任务，截至 2017 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 128.11 亿元，拟建项目计划总投资 83.60 亿元。
- **公司有息债务规模较大，偿债压力加重。**2017 年末公司有息债务为 139.05 亿元，EBITDA 利息保障倍数为 0.56，考虑到公司资产流动性较弱，且未来面临较大的资金压力，整体看来，公司面临偿债压力加重。

**公司主要财务指标:**

项目	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	4,034,181.08	3,983,472.48	3,163,658.13
所有者权益(万元)	2,443,680.35	2,316,505.75	1,895,813.36
有息负债(万元)	1,390,524.88	1,518,228.40	1,117,573.70
资产负债率	39.43%	41.85%	40.08%
流动比率	8.85	8.24	8.01
营业收入(万元)	118,015.34	89,919.83	45,203.85
营业外收入(万元)	0.30	19,307.74	10,060.25
利润总额(万元)	48,698.35	63,315.45	13,760.21
综合毛利率	30.21%	53.77%	10.15%
EBITDA(万元)	55,524.94	68,420.07	14,195.09
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.69	0.22
经营活动现金流净额(万元)	9,470.03	38,643.56	-6,406.14

注：(1) 2017年政府补助在“其他收益”科目核算；(2) 2015年财务数据使用2016年审计报告期初数。

资料来源：公司2016、2017年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年10月发行10亿元市政项目建设债券，期限为7年，票面利率为7.10%，募集资金已于2014年底使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017年1月，黄冈市城投建设工程有限公司（以下简称“黄冈工程”）对公司增资20,000万元，全部作为资本溢价计入资本公积<sup>1</sup>。2017年12月29日，国开（湖北）投资有限公司（以下简称“国开湖北”）向公司增资1,000.00万元，其中62.24万元计入实收资本，937.76万元计入资本公积；国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向公司增资19,100.00万元，其中1,159.00万元计入实收资本，17,941.00万元计入资本公积；国开（北京）新型城镇化发展基金六期（有限合伙）<sup>2</sup>（以下简称“新型城镇基金”）向公司增资19,000.00万元，其中3,049.76万元计入实收资本，15,950.24万元计入资本公积。

增资后，截至2017年末，公司注册资本和实收资本均增至148,008万元，黄冈市国有资产经营公司（以下简称“黄冈国资”）持有公司92.50%股权，仍为公司控股股东，其余股东合计持有公司7.50%股权，详见附录五，公司实际控制人仍为黄冈市国资委。

**表1 2017年公司注册资本、实收资本及控股股东持股比例变更情况**

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
注册资本（万元）	148,008	143,737
实收资本（万元）	148,008	143,737
控股股东持股比例	92.50%	95.24%

资料来源：公司提供

2017年，公司合并报表范围减少4家子公司，具体情况如下：根据《关于市城市建设投资有限公司所属三家全资子公司国有股权无偿划转的批复》（黄国资〔2017〕39号），公司将黄冈工程、黄冈市城发文化传媒投资有限公司以及黄冈市城投工程咨询有限公司无偿划转给黄冈市城市投资发展有限公司。此外，由于中国农发重点建设基金对黄冈市连信水利投资开发有限公司（以下简称“连信水利”）增资13,700万元，持有连信水利63.13%股权，公司持有连信水利的股权比例从60%变更至22.12%，不再具有控制权。上述4家子公司

<sup>1</sup> 该笔资金系广发合信产业投资管理有限公司投入黄冈工程用于黄冈市遗爱湖生态修复工程，为规范资金使用，由黄冈工程以投资款形式拨付至公司。

<sup>2</sup> 根据增资协议，新型城镇基金拟向公司增资49,000万元，其中3,049.76万元计入公司注册资本。实际操作中，新型城镇基金首期出资为19,000万元，剩余增资款需按协议要求在2018年12月31日之前以现金形式完成缴纳。



不再纳入公司合并报表范围，考虑到上述4家公司业务规模较小，对公司影响不大。

**表2 2017年不再纳入合并报表的子公司重要财务数据（单位：万元）**

子公司名称	总资产	总负债	所有者权益	营业收入	净利润
黄冈工程	21,290.34	68.67	21,221.67	76.57	108.87
黄冈市城投工程咨询有限公司	51.17	0.00	51.16	0.00	-0.17
黄冈市城发文化传媒投资有限公司	208.22	158.86	49.36	282.65	6.48
黄冈市连信水利投资开发有限公司	14,279.28	0.00	14,279.28	0.00	-16.38

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2017年公司报表合并范围新增加2家子公司，具体为：2016年12月公司新设黄冈高新技术投资有限公司（以下简称“高投公司”），主要负责高新技术产业园的投资、运营工作。根据《黄冈高新区管委会关于将黄冈科技创业服务有限公司所属资产划转注入黄冈高新技术投资有限公司的通知》（黄高管发〔2017〕28号），将黄冈科技创业服务有限公司（以下简称“黄冈科创”）划转注入高投公司。

**表3 2017年公司合并范围变更情况（单位：万元）**

**1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
黄冈高新技术投资有限公司	60.00%	50,000.00	高新技术产业园的投资、运营	新设
黄冈科技创业服务有限公司	60.00%	14,388.00	咨询服务	政府划转注入

**2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
黄冈工程	100.00%	5,050.00	建筑	处置子公司
黄冈市城投工程咨询有限公司	100.00%	51.00	工程咨询	处置子公司
黄冈市城发文化传媒投资有限公司	100.00%	5,000.00	广告	处置子公司
黄冈市连信水利投资开发有限公司	60.00%	100,000.00	水利投资	控制权被稀释

资料来源：公司2017年审计报告，国家企业信用信息公示网站，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为403.42亿元，所有者权益为244.37亿元，资产负债率为39.43%；2017年度，公司实现营业收入11.80亿元，利润总额4.87亿元，经营活动现金流净额为0.95亿元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧

**结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用**

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

**2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。



具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表4 2017年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理

	行)》(财预(2017)62号)		等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预(2017)87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预(2017)97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资(2017)1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金(2017)92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金(2018)194号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

**黄冈市经济保持稳步增长,工业和固定资产投资仍是经济增长的重要支柱,房地产市场景气度提升,第三产业的快速发展为经济增长提供新的驱动力**

2017年黄冈市经济规模持续增长,全年实现地区生产总值1,921.83亿元,增速为7.6%,与上年持平。三次产业增速分别为4.0%、7.9%和9.5%,第三次产业增速较快,但有所放缓,三次产业结构由2016年的22.90: 37.89: 39.21调整为21.71: 38.94: 39.35,第三产业比重持续提升。按常住人口计算,2017年黄冈市人均GDP为30,356元,仅为当年全国人均GDP的50.88%,经济发展水平较差。

黄冈市2017年工业增加值可比增速8.5%,实现工业总产值2,178.0亿元,同比增加13.2%。其中,股份制企业总产值1,972.5亿元,增长14.1%,系黄冈市工业增长的主要驱动力。全市规模工业企业中过10亿元企业15家,产值454.50亿元;5至10亿元企业35家,产值253.55亿元。黄冈市积极推进产业转型升级,全市规模工业高新技术增加值达到195.85亿元,同比增长15.7%,快于工业增速7.2个百分点;高新技术产业投资72.48亿元,增长25.2%,

快于工业投资增速19个百分点。制造业完成产值2,050.57亿元，占规模工业总产值94.15%，同比增长13.01%，其中新能源汽车、光伏发电、风力发电、新材料等战略新兴产业发展加快，智能制造、“工业4.0”得到初步发展。

2017年黄冈市固定资产投资实现2,172.16亿元，同比增速为8.1%，增速持续放缓，较上年下降5.3个百分点。房地产开发投资完成额284.33亿元，较上年增长7.0%；商品房施工面积2,318.31万平方米，增长14.4%，其中新开工面积788.29平方米，增长20.0%；销售面积628.54万平方米，增长28.9%；销售额232.69亿元，增长33.4%。商品房平均销售价格较上年末上涨3.52%。商品房空置面积243.04万平方米，下降15.5%，房地产景气度有所提升。

2017年黄冈市社会消费品零售总额1,083.16亿元，较上年增长11.2%；外贸进出口总额80,607万美元，增长14.7%。2017年黄冈市实现旅游收入200.74亿元，比上年增长32.8%。创建旅游强县4个、旅游名镇4个、旅游名村15个，AAAA级景区达到17家。年末银行业金融机构人民币各项存款余额3,041.14亿元，增长13.72%，人民币各项贷款余额1,407.88亿元，增长21.31%。黄冈市全市银行业金融机构实现账面盈利33.1亿元，同比增长5.52%，引进设立11支产业基金，新增基金投资31.13亿元，其中湖北长江（黄冈）联创股权投资基金实现投资24亿元；新增直接融资85.71亿元；引进2家银行机构，银行机构总数达到33家。

总体来看，2017年黄冈市经济保持稳步增长，工业和固定资产投资仍是经济增长的重要支柱，房地产市场景气度提升，第三产业的快速发展为经济增长提供新的驱动力。

**表5 2016-2017年黄冈市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	1,921.83	7.6%	1,726.17	7.6%
第一产业增加值（亿元）	417.30	4.0%	395.30	3.8%
第二产业增加值（亿元）	748.33	7.9%	654.05	6.4%
第三产业增加值（亿元）	756.20	9.5%	676.82	11.2%
规模以上工业增加值（亿元）	-	8.5%	-	8.3%
固定资产投资（亿元）	2,172.16	8.1%	2,041.65	13.4%
消费品零售总额（亿元）	1,083.16	11.2%	973.94	10.6%
进出口总额（亿美元）	8.06	14.7%	7.10	8.6%
存款余额（亿元）	3,041.14	13.7%	2,681.42	15.2%
贷款余额（亿元）	1,407.88	21.3%	1,160.66	17.1%
人均GDP（元）		30,356		27,308
人均GDP/全国人均GDP		50.88%		50.59%

资料来源：黄冈市 2016-2017 年国民经济和社会发展情况统计公报

黄冈市全市地方综合财力略有下滑，对上级补助依赖较大，公共财政收入质量一般，

### 财政自给能力较弱

2017年黄冈市全市实现地方综合财力5,210,017万元，同比下滑4.14%，主要是受政府性基金收入下降的影响。地方综合财力中公共财政收入、上级补助收入、政府性基金收入分别占比25.59%、57.64%和16.77%，地方综合财力对上级补助依赖较大。

2017年黄冈市全市实现公共财政收入1,333,320万元，同比增长11.55%。其中，税收收入实现843,728万元，同比增长13.11%，主要由增值税和企业所得税构成。税收收入占公共财政收入的比重为63.28%，公共财政收入的质量一般。2017年全市上级补助收入为3,002,840万元，同比略有下滑，上级补助收入占黄冈市地方综合财力的比重为57.64%，仍是黄冈市财政收入的重要组成部分。2017年黄冈市全市政府性基金收入为873,857万元，较2016年下降28.32%，政府性基金收入容易受土地出让收入波动影响，但由于2016年政府性基金收入因包含债务（转贷）收入而规模较大，使得2017年政府性基金收入同比下降。财政支出方面，2017年全市实现公共财政支出4,531,799万元，主要由教育支出、社会保障和就业支出、农林水支出等保障和改善民生的支出构成，全市财政自给率为29.42%，财政自给能力较弱。

从黄冈市本级来看，2017年地方综合财力规模为859,141万元，同比增长3.95%。2017年本级实现公共财政收入259,502万元，同比增长47.22%。上级补助收入为398,267万元，是地方综合财力的重要组成；政府性基金收入为201,372万元，主要是受土地市场波动影响。

总体来看，2017年黄冈市全市地方综合财力略有下降，对上级补助的依赖较大，财政自给能力较弱。

**表6 2016-2017年黄冈市全市和本级财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	全市	本级	全市	本级
<b>地方综合财力</b>	<b>5,210,017</b>	<b>859,141</b>	<b>5,434,846</b>	<b>826,508</b>
（一）公共财政收入	1,333,320	259,502	1,195,244	176,267
其中：税收收入	843,728	165,127	745,909	110,422
非税收收入	489,592	94,375	449,335	65,845
（二）上级补助收入	<b>3,002,840</b>	<b>398,267</b>	<b>3,020,463</b>	<b>244,236</b>
其中：返还性收入	131,426	22,898	105,322	10,795
一般性转移支付收入	1,870,248	235,622	1,935,346	137,704
专项转移支付	1,001,166	139,747	979,795	95,737
（三）政府性基金收入	873,857	201,372	1,219,139	406,005
其中：国有土地使用权出让金	-	68,333	529,913	136,960
<b>财政支出</b>	<b>5,661,645</b>	-	<b>5,142,529</b>	<b>906,390</b>
（一）公共财政支出	4,531,799	-	4,398,650	500,385



(二) 政府性基金支出	1,129,846	-	743,879	406,005
税收收入/公共财政收入	<b>63.28%</b>	<b>66.96%</b>	<b>62.41%</b>	<b>62.64%</b>
财政自给率	<b>29.42%</b>	-	<b>27.17%</b>	<b>35.23%</b>

注：（1）地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府基金支出；（2）财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；（3）2017 年本级的公共财政支出和政府基金支出数据未获得。

资料来源：黄冈市财政局

根据黄冈市财政局提供的政府债务余额表，截至2017年底，黄冈市债务余额为3,620,209万元，债务率为69.49%。

## 四、经营与竞争

公司是黄冈市重要的城市建设投融资主体，主要从事土地整理、城市基础设施建设等业务。2017年公司实现营业收入118,015.34万元，同比增加31.25%，主要是受工程建设业务回购规模大幅增加所致。公司工程结算收入、租赁收入、利息收入和广告服务规模相对较小，对公司营业收入影响不大。毛利率方面，由于2017年出让的商业储备用地成本较高，导致土地整理业务毛利率降为46.65%；工程代建业务受政府回购安排影响，毛利率有所波动。

**表7 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	60,156.86	46.65%	54,659.22	82.98%
工程代建收入	54,550.29	10.43%	34,477.65	8.70%
工程结算收入	1,388.98	8.14%	669.15	-4.85%
租赁收入	1,356.39	98.00%	41.62	72.53%
利息收入	278.67	100.00%	-	-
广告服务	241.36	62.30%	36.89	11.59%
工程咨询服务费	-	-	35.28	0.53%
其他	42.79	54.45%	-	-
<b>合计</b>	<b>118,015.34</b>	<b>30.21%</b>	<b>89,919.83</b>	<b>53.77%</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

### 土地整理业务是公司收入的主要来源，该业务具有一定持续性

黄冈市政府授权黄冈市国有土地储备中心将所从事的土地收购、前期开发整理等土地整理相关业务委托给公司经营，在委托经营期间，公司承担土地收购、前期开发整理等土地整理业务所发生的成本和费用，同时土地储备中心将宗地全部出让收入扣除相关税费后作为投资回报支付给公司，并由公司承担相应的土地业务费、农业开发资金等相关费

用。

2017年公司实现土地整理收入60,156.86万元，同比增长10.06%。由于2017年公司出让的土地中包括一块成本较高的商业储备用地，导致公司土地整理业务毛利率较上年大幅下降36.33个百分点至46.65%。从近年的经营数据来看，公司土地整理业务收入规模有所波动，该业务易受土地出让金结算进度、政策调控和市场环境影响，存在一定的不确定性。考虑到近年黄冈市经济发展速度较快，根据2016年11月《湖北省土地利用总体规划（2006-2020年）调整完善工作方案》，黄冈市2015-2020年新增建设用地指标为1.07万公顷（16万亩），公司作为黄冈市重要的城市建设投资主体，未来土地整理业务仍有一定持续性。

**表8 2015-2017年公司土地整理业务情况**

项目	2017年	2016年	2015年
出让宗地数	5	16	15
土地出让面积（平方米）	151,208	550,490	977,824
成交额（万元）	61,560.00	77,043.00	79,062.00
土地整理收入（万元）	60,156.86	54,659.00	43,552.00

资料来源：公司提供

**公司工程建设业务规模较大，主要在建、拟建的项目较多，未来业务有较好可持续性，但也给公司带来较大资金压力**

2017年，黄冈市财政局根据黄冈市政府研究意见，将2014年底前经审计认定且已纳入财政部地方债务系统内的中环路东段道路新建、城东新区规划设计、2014年土地平整、路灯工程等12个项目进行回购，公司确认工程代建收入5.46亿元，同比增加58.22%。

黄冈市近年来不断加大城市基础设施建设力度，公司作为黄冈市重要的城市建设主体，承担了黄冈市大多数城市基础设施和重点项目的投资建设职能。公司目前在建项目主要包括遗爱湖生态修复工程、武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程、黄冈市河湖综合治理工程等项目。截至2017年末，已投资124.03亿元，尚需投资128.11亿元，未来业务有较好持续性，同时公司面临较大的资金压力。

**表9 截至2017年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资
黄冈市河湖综合治理工程	52.60	21.40	31.20
黄冈市2015年第一批棚户区改造项目	29.20	6.70	22.50
黄冈市2017年第二批棚户区改造项目	24.88	0.84	24.04
遗爱湖生态修复工程*	15.00	16.91	-
湖北黄冈城市环境综合治理项目	14.7	3.70	11.00
2016年第一批城中村棚户区改造项目	14.35	2.98	11.37

黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程（一期）项目	13.50	10.30	3.20
遗爱湖生态修复工程（三期）项目	12.80	7.10	5.70
黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目	10.50	6.50	4.00
黄冈市南湖工业园区起步区基础设施建设项目	9.00	9.00	0.00
城东新区白潭湖大道和东昌大道建设项目	7.60	4.80	2.80
黄冈市城区棚户区改造项目	7.20	5.00	2.20
城东新区赤壁大道等新建道路项目	6.90	4.00	2.90
白潭湖生态水网建设项目	6.80	6.80	0.00
黄冈市体育中心	6.70	5.20	1.50
城东新区王家湾安置小区建设项目	5.90	2.40	3.50
武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程	5.80	5.80	0.00
黄冈市城区（东湖渔场片区、余家湾片区）棚户区改造项目	4.30	2.10	2.20
黄冈市 2013 年城区道路新建项目	2.50	2.50	0.00
<b>合计</b>	<b>250.23</b>	<b>124.03</b>	<b>128.11</b>

注：（1）遗爱湖生态修复工程实际投资额大于计划总投资额；（2）部分已完工项目暂未进行回购。

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司的拟建项目主要包括火车站化工园晨鸣北区基础设施建设项目、南湖工业园晨鸣南区基础设施及配套建设项目、黄冈市2018年第二批棚户区改造项目等，计划总投资83.60亿元，公司未来面临较大的资金压力。

**表10 截至2017年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	预计施工日期
火车站化工园晨鸣北区基础设施建设项目	5.80	2018-2020 年
南湖工业园晨鸣南区基础设施及配套建设项目	13.40	2018-2020 年
黄冈市晨鸣纸业综合港口码头建设项目	7.50	2018-2020 年
黄冈市白莲河水库水生态治理工程项目	13.80	2018-2021 年
黄冈市长河综合治理项目	7.90	2018-2021 年
黄冈市 2017 年第一批非居民房屋拆迁项目	3.80	2018-2020 年
黄冈市 2018 年第一批棚户区改造项目	5.80	2018-2021 年
黄冈市 2018 年第二批棚户区改造项目	18.90	2018-2021 年
赤壁三路北段等道路新建及配套基础设施工程项目	3.20	2018-2020 年
2018 年市区园林绿化零星工程项目	3.50	2018-2019 年
<b>合计</b>	<b>83.60</b>	-

资料来源：公司提供

公司的工程结算收入业务由子公司黄冈市城投房地产开发有限公司开展，该业务实现收入1,388.98万元。公司的租赁业务由黄冈市城投资产经营有限公司开展，主要是将遗爱湖沿岸的管理用房等闲置房屋租赁给其他单位使用并收取一定租金，2017年实现租赁收入为1,356.39万元。整体看来，公司的其他类业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

### 公司在增资、债务置换、政府补贴方面获得外部支持力度很大

公司作为黄冈市重要的基础设施建设主体，承担了较多的土地整理和工程建设项目，2017年，当地政府和公司股东继续在财政补贴、增资、债务置换等方面给予公司支持。

根据《市财政局关于下达市区城镇保障性安居工程专项资金》（黄财综〔2017〕2号）文件，黄冈市财政局给予公司基础设施建设补贴资金合计24,719.00万元，重点用于六福湾、王夏湾、周顶湾等片区棚改项目，有效缓解了公司的资金压力。

2017年，黄冈工程、国开湖北、国开基金和新型城镇基金分别对公司进行增资，合计计入实收资本4,271万元，增加资本公积54,829.00万元；当地政府对公司进行债务置换，增加公司资本公积43,020.00万元，但由于2016年黄冈市财政局拨入的债务置换资金应由黄冈白潭湖投资发展有限公司（以下简称“白潭湖公司”）承担，公司冲减2016年债务置换资金97,000万元。整体看来，2017年公司资本公积净增加849.00万元，公司的资本实力有所增强。

**表11 2017年公司资本公积变动情况（单位：万元）**

项目	资本公积变动金额
国开湖北向公司增资	937.76
国开基金向公司增资	17,941.00
新型城镇基金向公司增资	15,950.24
黄冈工程向公司增资	20,000.00
2017年债务置换	43,020.00
冲减2016年债务置换	-97,000.00
<b>合计</b>	<b>849.00</b>

资料来源：2017年审计报告，鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年和2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并报表范围新增2家子公司，减少4家子公司，详见表3。

### 资产结构与质量

公司资产以土地资产、在建工程成本和公益性资产为主，部分土地已经抵押，应收账款对营运资金有一定占用，公司整体资产流动性较弱



受益于股东增资和经营积累，2017年公司资产为403.42亿元，同比增长1.27%，规模略有增长，资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2017年末，货币资金43.89亿元，以银行存款为主，无使用受限的资金。2017年末公司应收账款账面价值为19.26亿元，同比增长95.66%，系公司工程代建收入规模较大但代建款项尚未收回所致。其中19.75亿元为应收黄冈市财政局的土地整理收入和工程代建收入款，已计提坏账准备6,309.22万元。从账龄来看，43.94%的款项账期在1年以上，回款时间存在一定的不确定性。根据财政局于2015年出具的还款计划，约定在未来5年内每年末支付公司9,834.24万元，但2017年并未按计划支付。公司其他应收款主要由公司与湖北小池滨江新区城市综合投资发展有限责任公司、黄冈国资、黄冈市亚行贷款项目管理办公室等公司的往来款、借款等款项构成，2017年末，其他应收款为7.80亿元，较上年大幅减少79.02%，一方面由于公司前期代白潭湖公司进行融资，其中18.95亿元于2014年底认定为地方政府一类债务，根据《市城投公司关于理顺与白潭湖片区债务关系的请示》，公司申请将18.95亿元政府债务及相关本息直接由白潭湖公司负责偿还，相应的，黄冈市财政局2015-2017年拨入的债务置换资金应由白潭湖公司承担，因此公司冲减了对白潭湖公司的其他应收款合计16.2亿元，另一方面系公司将原“其他应收款”科目下核算的黄冈市工业园区基础设施建设项目（2016年账面价值为11.49亿元）重分类至其他非流动资产核算所致。

公司存货规模同比变化不大，截至2017年末，存货账面价值为145.26亿元，其中132.54亿元为公司拥有的149宗土地资产，其中6宗为划拨用地，用途为公园绿地，账面价值合计0.00元；143宗为出让用地，用途以商服、住宅、商住为主，账面价值为132.54亿元。存货中5.66亿元为公司已整理待出让土地的整理成本，7.06亿元为开发成本，主要包括2016年第一批城中村棚户区改造项目、南湖工业园建设工程等项目。截至2017年末，存货中有52.18亿元的土地资产已经抵押，流动性受到一定限制。

**表12 2016-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	438,857.90	10.88%	504,689.53	12.67%
应收账款	192,642.02	4.78%	98,459.58	2.47%
其他应收款	78,021.35	1.93%	371,866.19	9.34%
存货	1,452,576.45	36.01%	1,389,783.53	34.89%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,207,489.81</b>	<b>54.72%</b>	<b>2,448,207.54</b>	<b>61.46%</b>
可供出售金融资产	65,478.00	1.62%	48,678.00	1.22%
在建工程	1,017,922.64	25.23%	897,481.69	22.53%

无形资产	323,134.15	8.01%	320,936.44	8.06%
其他非流动资产	369,959.65	9.17%	244,107.98	6.13%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,826,691.27</b>	<b>45.28%</b>	<b>1,535,264.94</b>	<b>38.54%</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,034,181.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,983,472.48</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016、2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。2017年可供出售金融资产系账面价值6.55亿元，较上年增加1.68亿元，新增部分系对黄冈城市基础设施股权投资基金合伙企业（有限合伙）、武汉新港江北铁路有限责任公司和黄冈市连信水利投资开发有限公司的投资。公司在建工程主要为自建项目、受托代建的市政府基础设施建设工程市政、园林、环卫工程等，2017年末在建工程账面价值较上年增长13.42%，主要系工程项目增加投资所致。

2017年末，无形资产账面价值为323,134.15万元，较上年略有增加，主要是由于2017年合并黄冈科创所致。公司无形资产中湖泊、水库等公益性资产账面价值合计312,889.44万元，剩余土地资产中2,111.84万元已抵押。

其他非流动资产仍主要为公司委托其他单位代建的基础设施建设项目和棚户区改造项目。公司与被委托单位签订代建合同，规定被委托方对代建项目以被委托方的名义或者政府指定的其他部门名义申报项目报建的相关手续，组织相关单位施工，但用于代建建设项目的资金必须是公司的资金，故公司将支付的相关建设项目工程款计入“其他非流动资产”。截至2017年末，其他非流动资产账面余额为37.00亿元，主要包括黄冈市工业园区基础设施建设项目27.19亿元、六福湾棚户区改造还建小区及配套设施项目5.19亿元、黄冈市区河湖综合治理工程项目4.09亿元，以及0.53亿元已挂牌待决算土地等，随着未来上述项目陆续回购，将会给公司带来一定收入。

公司资产规模略有增长，公司资产主要由土地使用权、工程建设成本、湖泊水库资产组成。其中，价值523,947.05万元的土地资产已经抵押，占总资产的比重为12.99%，湖泊水库等公益性资产账面价值合计312,889.44万元，占总资产的比重为7.76%。此外，公司应收账款规模较大，回款时间存在一定不确定性，对公司营运资金造成一定占用。整体看来，公司资产的流动性较弱

## 盈利能力

公司工程代建收入大幅提升，工程代建业务未来可持续性较好；土地整理收入易受土地出让金结算进度等因素影响；利润对政府补助依赖性较强

2017年公司实现营业收入11.80亿元，同比增长31.25%，主要是当地政府将公司2014年

底前经审计属认定且已纳入财政部地方债务系统内的12个项目进行回购，使得公司工程代建收入同比增加58.22%。截至2017年末，公司主要在建、拟建项目较多，计划总投资333.83亿元，未来业务可持续性较好。土地整理收入仍是公司最主要的收入来源，2017年实现土地整理收入6.02亿元，占营业收入的比重为50.97%，但该部分收入容易受到土地出让金结算进度、政策调控和市场环境影响。此外，公司还有部分工程施工、租赁收入、广告服务和工程咨询服务费，由于规模较小，对公司盈利水平影响不大。

毛利率方面，受土地整理征拆成本提升影响，公司2017年公司土地整理业务收入毛利率下降至46.65%，2017年公司综合毛利率随之降为30.21%。考虑到公司土地整理业务仍易受土地出让金结算进度、政府政策、当地土地市场景气度和前期开发整理成本等因素的影响，未来该业务的规模及综合盈利水平亦存在较大波动的可能性。

政府补助方面，2017年公司获得政府补助2.47亿元，占当期利润总额的50.76%，公司的利润水平对政府补助的依赖性依然较强。

总体而言，2017年受政府回购安排影响，公司工程代建收入大幅提升，工程代建收入未来有一定可持续性，土地整理收入易受土地出让金结算进度等因素影响，公司利润水平对政府补助的依赖性较强。

**表13 2016-2017年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
营业收入	118,015.34	89,919.83
营业利润	49,583.81	44,008.00
政府补助	24,719.00	19,307.50
利润总额	48,698.35	63,315.45
综合毛利率	30.21%	53.77%

资料来源：公司2016年、2017年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司经营现金流表现一般，但在建、拟建项目资金支出规模较大，公司未来面临较大的资金压力**

2017年公司销售商品，提供劳务收到的现金为78,783.88万元，较上年增长35.27%，但收现比仅为0.67，现金回笼能力仍然较弱。由于2017年工程建设投入规模较大，以及公司与其他单位之间的往来款收支金额较大，导致2017年公司实现经营活动现金净流入9,470.03万元，规模较上年减少75.49%。整体看来，经营活动现金流的表现一般。

投资活动方面，由于公司以前年度将进行黄冈市城市基础设施建设的项目建设投入资

金通过投资活动现金流核算，本期将其归于经营活动现金流核算，使得2017年公司投资活动产生的现金流量规模同比大幅下降。

2017年公司筹资活动现金流入427,204.93万元，主要包括公司股东增资合计投入现金114,100.00万元、公司新增银行借款合计收到现金264,235.03万元，以及黄冈市财政局向公司拨入债务置换资金收到的现金43,020.00万元。同时，公司大规模偿还到期债务，使得2017年公司筹资活动净流出59,786.09万元。考虑到公司作为黄冈市重要的城市建设投资主体，未来几年在建、拟建项目投资支出较大，截至2017年末公司目前主要在建、拟建项目尚需投资211.71亿元，公司将面临较大的资金压力。

**表14 2016-2017年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
收现比	0.67	0.65
销售商品、提供劳务收到的现金	78,783.88	58,240.97
收到其他与经营活动有关的现金	153,550.61	85,490.33
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>232,334.49</b>	<b>143,731.30</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	187,567.46	59,246.26
支付其他与经营活动有关的现金	34,617.82	45,543.71
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>222,864.46</b>	<b>105,087.74</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,470.03</b>	<b>38,643.56</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-15,515.58</b>	<b>-229,663.28</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-59,786.09</b>	<b>525,498.86</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-65,831.63</b>	<b>334,479.14</b>

资料来源：公司2016、2017年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 有息债务规模较大，公司面临较大的债务压力

受益于股东增资以及公司自身经营累积，2017年末公司所有者权益增加5.49%至244.37亿元。由于公司偿还部分借款，2017年末公司负债总额减少4.59%至159.05亿元，使得产权比率下降6.87个百分点。

**表15 2016-2017年公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
负债总额	1,590,500.72	1,666,966.72
所有者权益	2,443,680.35	2,316,505.75
产权比率	65.09%	71.96%

资料来源：公司2016、2017年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司预



收款项主要为预收湖北东坡外滩置业有限公司、黄冈市碧桂园房地产开发有限公司等公司的土地整理款，其中，账龄超过一年的为2.85亿元，主要系政府结算手续未完成所致。2017年末公司其他应付款账面余额为3.84亿元，主要由往来款和公司代当地政府收取的土地拍卖款构成。一年内到期的非流动负债由4.15亿元的长期借款、6亿元的应付债券和2.14亿元的长期应付款构成，短期内面临较大的偿债压力。

非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2017年末，公司长期借款规模同比增加18.95%，主要由25.76亿元质押借款、18.78亿元保证借款以及14.80亿元的“抵押+质押+保证”借款构成。长期借款规模较大，公司面临较大的长期偿债压力。截至2017年末公司应付债券账面余额为50.46亿元，包括公司于2012年10月发行的12黄冈城投债，余额为4亿元（其中2亿元计入一年内到期的非流动负债）；于2013年12月和2014年3月发行的“13黄冈01”和“13黄冈02”，期末余额合计12.80亿元（其中4亿元计入一年内到期的非流动负债）；2016年1月发行的“16黄冈城投债”，余额为20亿元；2016年4月发行的“16黄冈城投PPN”债券，余额为19.66亿元。应付债券余额规模较大，公司面临较大的中长期偿还压力。2017年末，长期应付款主要包括转贷省政府债券和向金融租赁公司、黄冈市当地的事业单位、政策性银行等单位的借款等构成。专项应付款系公司代政府进行回购的项目款，主要包括2016年保障性住房安居工程专项资金、武船重工体育场项目、中建港航局集团唐家渡临港码头奠上、晨鸣纸业项目还建小区等项目。

**表16 2016-2017年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	36,291.14	2.28%	28,218.34	1.69%
其他应付款	38,416.24	2.42%	24,993.17	1.50%
一年内到期的非流动负债	122,967.55	7.73%	171,400.00	10.28%
<b>流动负债合计</b>	<b>249,482.33</b>	<b>15.69%</b>	<b>296,964.74</b>	<b>17.81%</b>
长期借款	625,319.81	39.32%	525,711.33	31.54%
应付债券	504,617.96	31.73%	564,071.42	33.84%
长期应付款	137,619.56	8.65%	222,985.65	13.38%
专项应付款	73,461.05	4.62%	57,233.59	3.43%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,341,018.39</b>	<b>84.31%</b>	<b>1,370,001.99</b>	<b>82.19%</b>
<b>负债总额</b>	<b>1,590,500.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,666,966.72</b>	<b>100.00%</b>
<b>其中：有息债务</b>	<b>1,390,524.88</b>	<b>87.43%</b>	<b>1,518,228.40</b>	<b>91.08%</b>

注：有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款。

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

2017年公司偿还部分短期借款和债券，2017年末公司有息债务余额为139.05亿元，主

要由长期借款和应付债券构成。根据公司提供的有息债务偿还计划，2018-2019年需偿还的有息债务分别为12.30亿元和22.99亿元，面临较大的偿债压力。

**表17 截至2017年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

2018年	2019年	2020年	2021年及以后
122,968.00	229,873.00	142,768.00	894,915.88

资料来源：公司提供

近年公司债务规模减少，导致2017年末资产负债率降低2.42个百分点至39.43%。流动比率为8.85，指标表现尚可，但考虑到存货以土地资产为主，流动资产对流动负债的即时偿付能力较弱。速动比率为3.03，现金资产对短期债务的覆盖能力尚可。从EBITDA指标上来看，2017年公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数同比均有所下滑，对有息债务和利息的保障程度降低。考虑到公司未来在建、拟建项目较多，资金支出压力较大，整体负债规模还有进一步增加的可能，公司存在较大的融资和债务偿还压力。

**表18 2016-2017年公司偿债能力指标**

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	39.43%	41.85%
流动比率	8.85	8.24
速动比率	3.03	3.56
EBITDA（万元）	55,524.94	68,420.07
EBITDA利息保障倍数	0.56	0.69
有息债务/EBITDA	25.04	22.19

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

## 七、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额合计15,405.35万元，被担保方为黄冈市当地的国有企业和事业单位。对外担保金额占公司2017年末净资产的0.63%，均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

**表19 截至2017年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保日期	是否有反担保
黄冈市城发文化传媒投资有限公司	13,304.98	2016年1月31日至2022年12月3日	否
黄冈市中心医院	2,100.37	2014年1月22日至2021年1月24日	否
合计	15,405.35	-	-

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

## 八、评级结论

2017年黄冈市经济总量持续增长，地方财政实力不断增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司是黄冈市重要的城市基础设施建设投融资主体，主要从事的土地整理开发和基础设施建设业务，在当地具有一定垄断性，2017年公司营业收入同比增长31.25%，近三年营业收入复合增长率为61.58%，截至2017年末公司主要在建、拟建项目计划总投资333.81亿元，公司业务持续性较好。2017年公司获得外部支持力度很大。

但我们也关注到，截至2017年末，公司资产以存货和在建工程为主，且部分存货已经抵押，资产流动性较弱。截至2017年末，公司主要在建、拟建项目尚需资金投入较大，公司存在较大的资金压力。2017年末公司有息债务规模较大，偿债压力加重等风险因素。

基于以上情况，鹏元上调公司主体长期信用等级为AA+，上调本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
流动资产：			
货币资金	438,857.90	504,689.53	169,889.68
应收账款	192,642.02	98,459.58	46,112.14
预付款项	18,870.28	25,918.34	23,977.34
其他应收款	78,021.35	371,866.19	47,324.96
存货	1,452,576.45	1,389,783.53	1,376,329.24
其他流动资产	26,521.81	57,490.37	121,000.00
<b>流动资产合计</b>	<b>2,207,489.81</b>	<b>2,448,207.54</b>	<b>1,784,633.36</b>
非流动资产：			
可供出售金融资产	65,478.00	48,678.00	48,678.00
长期应收款	16,332.60	16,332.60	3,599.00
长期股权投资	19,918.69	5,184.00	5,032.07
固定资产	11,282.46	1,033.63	1,091.49
在建工程	1,017,922.64	897,481.69	744,093.73
无形资产	323,134.15	320,936.44	320,443.84
商誉	0.84	0.84	0.84
递延所得税资产	2,662.25	1,509.76	1,011.92
其他非流动资产	369,959.65	244,107.98	254,007.98
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,826,691.27</b>	<b>1,535,264.94</b>	<b>1,377,958.86</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,034,181.08</b>	<b>3,983,472.48</b>	<b>3,162,592.22</b>
流动负债：			
短期借款	0.00	34,060.00	71,050.00
应付账款	445.93	304.09	240.29
预收款项	36,291.14	28,218.34	27,878.00
应付职工薪酬	75.94	51.66	51.28
应交税费	33,240.71	22,650.61	7,366.93
应付利息	18,044.83	15,286.86	7,934.81
其他应付款	38,416.24	24,993.17	21,753.63
一年内到期的非流动负债	122,967.55	171,400.00	106,350.00
<b>流动负债合计</b>	<b>249,482.33</b>	<b>296,964.74</b>	<b>242,624.94</b>
非流动负债：			
长期借款	625,319.81	525,711.33	503,454.00
应付债券	504,617.96	564,071.42	228,000.00
长期应付款	137,619.56	222,985.65	208,719.70



专项应付款	73,461.05	57,233.59	84,800.03
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,341,018.39</b>	<b>1,370,001.99</b>	<b>1,024,973.73</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,590,500.72</b>	<b>1,666,966.72</b>	<b>1,267,598.67</b>
所有者权益			
实收资本	148,008.00	143,737.00	140,000.00
资本公积金	1,903,161.33	1,902,312.33	1,540,431.40
盈余公积金	30,510.00	26,248.43	21,451.33
未分配利润	279,413.47	240,917.57	192,670.13
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>2,361,092.79</b>	<b>2,313,215.34</b>	<b>1,894,552.86</b>
少数股东权益	82,587.56	3,290.42	440.69
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,443,680.35</b>	<b>2,316,505.75</b>	<b>1,894,993.55</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4,034,181.08</b>	<b>3,983,472.48</b>	<b>3,162,592.22</b>

注：2015 年财务数据使用 2016 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2016、2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业总收入</b>	<b>118,015.34</b>	<b>89,919.83</b>	<b>45,203.85</b>
营业收入	118,015.34	89,919.83	45,203.85
<b>二、营业总成本</b>	<b>93,204.10</b>	<b>48,100.65</b>	<b>41,490.17</b>
营业成本	82,365.56	41,565.94	40,616.84
税金及附加	372.82	434.49	90.85
管理费用	1,709.02	1,094.37	912.03
财务费用	4,134.32	3,016.48	-683.65
资产减值损失	4,622.38	1,989.37	554.09
投资净收益	385.35	2,188.83	164.51
资产处置收益	-331.78	0.00	0.00
其他收益	24,719.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>49,583.81</b>	<b>44,008.00</b>	<b>3,878.19</b>
加：营业外收入	0.30	19,307.74	10,060.25
减：营业外支出	885.77	0.30	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>48,698.35</b>	<b>63,315.45</b>	<b>13,938.44</b>
减：所得税	6,031.87	11,040.98	3,062.07
<b>六、净利润</b>	<b>42,666.48</b>	<b>52,274.47</b>	<b>10,876.37</b>
减：少数股东损益	-90.98	49.73	41.80
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>42,757.46</b>	<b>52,224.73</b>	<b>10,834.57</b>
<b>七、综合收益总额</b>	<b>42,666.48</b>	<b>52,274.47</b>	<b>10,876.37</b>

注：2015年财务数据使用2016年审计报告期初数。

资料来源：公司2016、2017年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	78,783.88	58,240.97	46,026.80
收到其他与经营活动有关的现金	153,550.61	85,490.33	34,491.02
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>232,334.49</b>	<b>143,731.30</b>	<b>80,517.82</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	187,567.46	59,246.26	80,244.93
支付给职工以及为职工支付的现金	515.18	217.49	198.14
支付的各项税费	164.00	80.29	1.12
支付其他与经营活动有关的现金	34,617.82	45,543.71	6,503.58
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>222,864.46</b>	<b>105,087.74</b>	<b>86,947.77</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,470.03</b>	<b>38,643.56</b>	<b>-6,429.95</b>
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	55,000.00	137,631.26	0.00
取得投资收益收到的现金	1,522.28	1,101.63	196.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	26,800.00
收到其他与投资活动有关的现金	268.66	0.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>56,790.94</b>	<b>138,732.90</b>	<b>26,996.66</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	46.57	300,472.28	241,799.72
投资支付的现金	53,104.00	57,696.00	131,500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	294.11
支付其他与投资活动有关的现金	19,155.95	10,227.90	2,264.68
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>72,306.52</b>	<b>368,396.18</b>	<b>375,858.50</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-15,515.58</b>	<b>-229,663.28</b>	<b>-348,861.85</b>
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	157,120.00	2,800.00	0.00
取得借款收到的现金	264,235.03	762,712.33	350,300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	5,849.90	58,251.48	143,355.41
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>427,204.93</b>	<b>823,763.82</b>	<b>493,655.41</b>
偿还债务支付的现金	328,557.19	192,745.00	48,909.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	96,411.53	95,596.57	54,986.56
支付其他与筹资活动有关的现金	62,022.30	9,923.39	9,189.54
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>486,991.02</b>	<b>298,264.95</b>	<b>113,085.10</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-59,786.09</b>	<b>525,498.86</b>	<b>380,570.31</b>
现金及现金等价物净增加额	-65,831.63	334,479.14	25,278.51

注：2015年财务数据使用2016年审计报告期初数。

资料来源：公司2016、2017年审计报告

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	42,666.48	52,274.47	10,876.37
加：资产减值准备	4,622.38	1,989.37	554.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	116.22	65.35	64.42
无形资产摊销	492.03	212.87	370.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	331.78	0.00	0.00
财务费用	4,134.32	3,016.48	-683.65
投资损失	-385.35	-2,188.83	-164.51
递延所得税资产减少	-1,155.10	-497.34	-138.52
存货的减少	-110,224.33	-13,454.29	-22,929.80
经营性应收项目的减少	-1,003.29	-23,135.98	-1,385.09
经营性应付项目的增加	67,178.50	18,341.31	6,322.63
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,470.03</b>	<b>38,643.56</b>	<b>-6,429.95</b>

注：2015年财务数据使用2016年审计报告期初数。

资料来源：公司2016、2017年审计报告

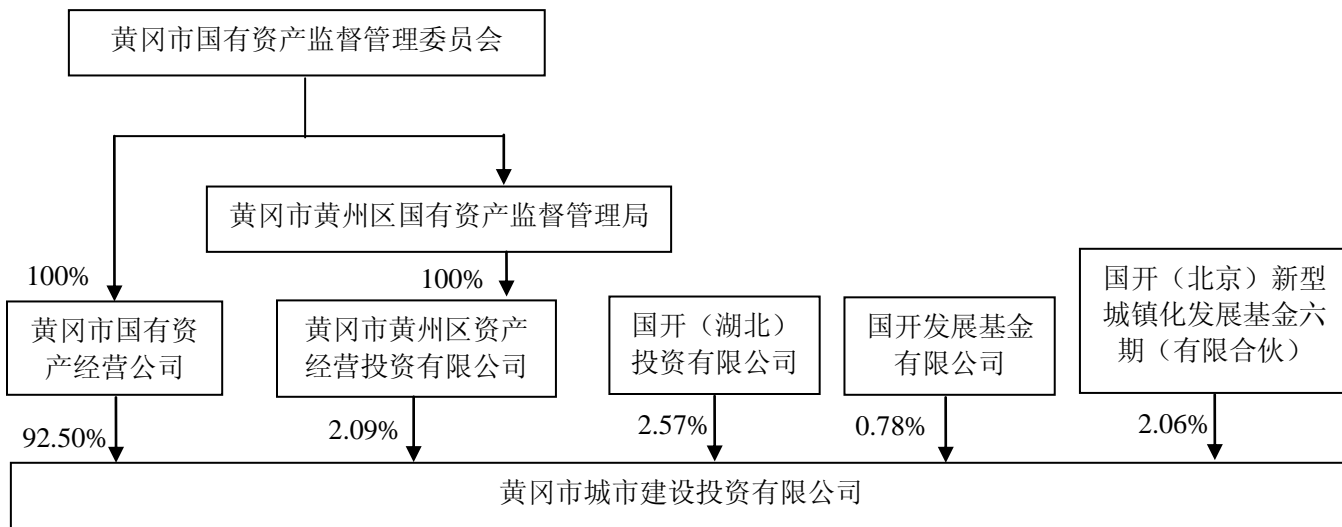
## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息负债（万元）	1,390,524.88	1,518,228.40	1,117,573.70
资产负债率	39.43%	41.85%	40.08%
流动比率	8.85	8.24	8.01
速动比率	3.03	3.56	1.68
综合毛利率	30.21%	53.77%	10.15%
EBITDA（万元）	55,524.94	68,420.07	14,195.09
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.69	0.22

注：2015年财务数据使用2016年审计报告期初数。  
资料来源：公司2016、2017年审计报告，鹏元整理



## 附录五 截至2017年12月31日公司股东持股明细



资料来源：公司提供

## 附录六 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	表决权比例	主营业务
黄冈市城投房地产开发有限公司	100.00%	100.00%	房地产
黄冈市顺城资产经营建设有限公司	60.00%	60.00%	建筑
黄冈市润诚运输有限公司	100.00%	100.00%	普通货运
黄冈市城投资产经营有限公司	100.00%	100.00%	商务服务
黄冈市城发工程咨询有限公司	100.00%	100.00%	工程咨询
黄冈高新技术投资有限公司	60.00%	60.00%	高新技术产业园的投资、运营
黄冈科技创业服务有限公司	60.00%	60.00%	咨询服务

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

## 附录八 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。