

# 丰城市城市建设投资有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：方华东 [hdfang@ccxi.com.cn](mailto:hdfang@ccxi.com.cn)

项目组成员：张悦 [yzhang03@ccxi.com.cn](mailto:yzhang03@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 6 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1615号

## 丰城市城市建设投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“15 丰城投债/PR 丰城投”的信用等级为 **AA**；维持“20 丰城管廊债/20 丰管廊”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持丰城市城市建设投资有限公司（以下简称“丰城城投”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 丰城管廊债/20 丰管廊”的债项信用等级为 **AAA**；该债项信用等级充分考虑了湖北担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券还本付息的保障作用；维持“15 丰城投债/PR 丰城投”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了丰城市区域经济实力继续增强、公司持续获得政府大力支持等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司资产流动性较弱、公司应收类款项对资金形成明显占用、存在较大资本支出压力以及存在一定或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

丰城城投	2018	2019	2020
总资产（亿元）	276.62	304.75	341.17
所有者权益合计（亿元）	148.20	163.98	169.57
总负债（亿元）	128.41	140.77	171.60
总债务（亿元）	113.05	115.23	140.80
营业总收入（亿元）	12.90	13.11	12.66
净利润（亿元）	3.81	4.87	3.24
EBITDA（亿元）	4.68	7.22	4.69
经营活动净现金流（亿元）	-22.31	3.59	-14.25
收现比(X)	0.83	1.44	1.34
应收类款项/总资产(%)	28.58	30.90	25.19
资产负债率(%)	46.42	46.19	50.30
总资本化比率(%)	43.27	41.27	45.36

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告整理；2、公司各期财务报表根据新会计准则编制；3、为准确计算公司债务，将其他应付款、长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务。

湖北担保	2018	2019	2020
总资产（亿元）	83.18	134.28	145.76
担保损失准备金（亿元）	2.32	2.74	7.00
所有者权益（亿元）	72.09	104.52	112.63
在保余额（亿元）	167.65	299.43	525.95
净利润（亿元）	4.76	5.44	8.00
平均资本回报率(%)	6.82	6.16	7.37
累计代偿率(%)	0.97	1.01	0.78

注：本报告数据来源为湖北担保提供的经审计的 2018~2020 年度合并口径财务报告。

### 正面

- **丰城市区域经济实力继续增强。**2020 年丰城市经济实力进一步增强，实现地区生产总值 535.22 亿元，按可比价格计算，同比增速为 3.30%，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
- **公司持续获得政府大力支持。**公司仍为丰城市重要的基础设施建设主体，并于 2020 年获得了 4.00 亿元的政府补助，同时获得市政府划拨的 5.10 亿元棚户区房产，公司持续获得政府大

力支持。

- **很强的担保实力。**湖北担保为“20 丰城管廊债/20 丰管廊”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，湖北担保综合信用实力很强，能为“20 丰城管廊债/20 丰管廊”的本息偿还提供很强的保障。

### 关注

- **资产流动性较弱。**2020 年末，存货及其他应收款合计占总资产的比重为 68.12%，其中存货主要系工程施工成本，其他应收款账龄较长，公司资产流动性较弱。
- **公司应收类款项对资金形成明显占用。**截至 2020 年末，公司应收类款项/总资产为 25.19%，规模较大，对资金形成明显占用。
- **存在较大的资本支出压力。**截至 2020 年末，公司在建、拟建基础设施建设及房地产开发项目总投资为 59.00 亿元，尚需投资 41.57 亿元，未来存在较大的资本支出压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额为 89.91 亿元，占净资产的比例为 53.02%，被担保企业主要为丰城市的国有企业，但对外担保规模较大且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

### 评级展望

中诚信国际认为，丰城市城市建设投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**丰城市经济实力显著增强，公司地位提升；公司资本实力显著提升，盈利能力大幅增长且具有可持续性。
- **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

### 同行业比较

2020 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
丰城市城市建设投资有限公司	341.17	169.57	50.30	12.66	3.24	-14.25
宜春市城市建设投资开发有限公司	537.85	161.83	69.91	31.96	1.08	-6.55
宜春市创业投资有限公司	233.18	140.00	39.96	10.96	1.53	6.92

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
15 丰城投债 /PR 丰城投	AA	AA	2020/06/19	10.00	2.00	2015/02/10~ 2022/02/10	提前偿付条款，自本次债券存续期第 3 年 末，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、 20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金
20 丰城管廊 债/20 丰管廊	AAA	AAA	2020/08/07	12.00	12.00	2020/09/18~ 2027/09/18	提前偿付条款，自本次债券存续期第 3 年 末，逐年分别按照债券发行总额 20%、20%、 20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“15 丰城投债/PR 丰城投”募集资金总额为 10.00 亿元，计划用于丰城市高铁新城区新型城镇化路网（东片区）建设项目、丰城市高铁新城区新型城镇化路网（西片区）建设项目以及丰城市物华路下穿沪昆铁路框架桥工程的投资建设，截至 2020 年末，募集资金已全部使用完，未变更募集资金用途，使用符合国家法律法规及相关政策要求。

“20 丰城管廊债/20 丰管廊”募集资金总额为 12.00 亿元，其中 9.50 亿元计划用于丰城市新城区地下综合管廊工程项目，2.50 亿元用于补充流动性资金。截至 2020 年末，已有 4.37 亿元用于丰城市新城区地下综合管廊工程项目，2.50 亿元已全部用于补充流动性资金，未变更募集资金用途，使用符合国家法律法规及相关政策要求。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经

济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体

稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 2020年丰城市经济及财政实力持续增强，作为南昌大都市圈的组成部分，丰城市未来经济发展仍然可期

丰城市为江西省试点省直管市，由宜春市代管。丰城位于江西省中部、赣江中下游，是全国主要粮食生产基地，江西省煤炭生产重要基地，江西省重点能源基地，享有“煤海粮仓金丰城”之称。丰城地处南昌半小时经济圈，多条高速环绕，京九、浙赣铁路穿境而过，丰城东高铁站也于2019年12月26日正式通车，区位优势 and 交通优势明显。

图 1：宜春市行政区划图



图片来源：公开资料，中诚信国际整理

2020年，丰城市地区生产总值(GDP)为535.22亿元，按可比价格计算，GDP增速为3.30%；分产业看，第一产业增加值完成78.6亿，同比增长2.3%；第二产业增加值完成236.3亿元，同比增长3.5%，第三产业增加值完成220.3亿元，同比增长3.4%。2020年三次产业结构为14.7:44.1:41.2，整体来看丰城市2020年经济实力持续增强。

2020年，丰城市一般公共预算收入为48.57亿元，其中税收收入占比为43.37%；同期，丰城市一般公共预算财政平衡率为45.75%，财政平衡能力较弱。2020年，丰城市政府性基金收入为52.61亿元，受土地市场行情影响，较上年有所减少。截至2020年末，丰城市政府性债务余额为100.43亿元。

表 1：2020年宜春市下属各区县经济及财政概况（亿元）

项目名称	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入
丰城市	535.22	3.30%	48.57
袁州区	456.81	4.00%	23.62
樟树市	424.74	4.10%	36.35
高安市	468.45	4.30%	31.61
万载县	209.01	3.30%	16.31
上高县	225.17	2.80%	18.83
奉新县	191.97	4.00%	15.65
宜丰县	154.55	4.30%	11.67
铜鼓县	56.91	2.20%	4.70
靖安县	67.04	4.00%	6.68

资料来源：各市政府工作报告、财政预决算报告，中诚信国际整理

2019年7月，江西省人民政府印发了《大南昌

都市圈发展规划（2019~2025年）》，力争打造全省高质量跨越式发展引领区；其中大南昌都市圈包括南昌市、九江市和抚州市临川区、东乡区，宜春市的丰城市、樟树市、高安市和靖安县，上饶市的鄱阳县、余干县、万年县，含国家级新区赣江新区。未来丰城市将以南昌大都市圈为契机，加强一体化衔接，加快共融共通，实现错位发展、协调发展及共同发展。

### 2020年公司基础设施建设业务模式未发生变化，但在建及拟建基础设施建设项目仍存在一定资本支出压力

公司基础设施建设业务的运营主体仍为公司本部、子公司丰城市新城投资建设有限公司（以下简称“丰城新城投”）、江西剑影文化教育实业有限公司及丰城市剑邑建设投资有限公司，业务模式仍为委托代建，公司与委托方不定期进行结算，并以项目总投资额加成21%代建管理费确认收入。

截至2020年末，公司在建基础设施建设项目总投资25.87亿元，已投资11.59亿元；同期末拟建基础设施建设项目有仓流基地、防汛应急贷款项目、玉华山水移民安置小区项目，计划总投资为6.96亿元。整体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目规模尚可，业务可持续性较稳定，但存在一定资本支出压力。

**表2：截至2020年末公司在建基础设施项目情况（亿元）**

项目名称	委托方	总投资	已投资
------	-----	-----	-----

**表3：截至2020年末公司已完工房地产开发项目情况（万平方米、亿元）**

项目名称	可销售面积	已销售面积	已投资	已收到销售款	已确认收入
人才小区商铺	4.29	1.63	1.35	0.77	0.14
金中环高层住宅及商铺	5.09	5.09	2.43	2.45	2.45
学府明珠小区	5.90	5.73	2.31	1.56	0.00
玉龙明珠	18.11	17.57	6.50	7.05	6.48
剑邑家园	4.70	4.13	1.64	2.52	2.37
<b>合计</b>	<b>38.09</b>	<b>34.15</b>	<b>14.23</b>	<b>14.35</b>	<b>11.44</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表4：截至2020年末公司在建房地产开发项目情况（万平方米、亿元）**

项目名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资
------	------	------	-----	-----

丰城市市民中心和体育公园	恒益城镇	9.85	3.43
丰城市文化中心等城市配套服务	恒益城镇	4.49	1.68
剑匣湖公园	政府	0.39	0.18
丰城市站站前（一期）配套建设	恒益城镇	7.10	3.43
新城区四期路网项目	政府	4.04	2.87
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>25.87</b>	<b>11.59</b>

注：“恒益城镇”为“丰城市恒益城镇建设投资有限公司”的简称，其控股股东及实际控制人为丰城市新城区管理委员会；表中政府代指丰城市新城区建设管理委员会。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司已完工房地产项目销售于2020年接近尾声，在建及拟建房地产项目规模较大，但未来收入受房地产市场政策等因素影响存在一定不确定性

公司房屋销售业务仍主要由丰城新城投负责，包括商品房开发和安置房建设。根据丰城市政府要求，公司建设的安置房和商品房分别以限定价格销售给安置户或低收入家庭，涉及的商业配套设施将按市场价进行销售。

截至2020年末，公司已完工房地产开发项目已投资14.23亿元，已收到销售款14.35亿元。截至2020年末，公司在建房地产开发项目总投资23.34亿元，已投资5.84亿元；同期末，公司拟建房地产项目为剑邑家园安置房二期项目，总投资2.83亿元。总体来看，公司已完工房地产项目销售接近尾声，在建及拟建房地产项目规模尚可，但未来收入实现受房地产市场政策等因素影响存在一定不确定性。

文化风情街及新城限价安置房	58.41	2018.05~2020.10	21.49	5.75
学府明珠二期	3.58	2020.12~2022.12	1.85	0.09
<b>合计</b>	<b>61.99</b>	<b>-</b>	<b>23.34</b>	<b>5.84</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2020 年公司棚户区改造业务尚未确认收入，物业管理等业务收入规模很小，对公司收入及利润补充作用亦有限

公司棚户区改造业务仍由公司本部和丰城市剑邑建设投资有限公司负责，采取委托代建的业务模式。截至 2020 年末，公司在建棚户区改造项目为丰城市老城区棚户区改造征收及拆迁项目（三期），项目总投资 38.30 亿元，已投资 31.28 亿元，同期末尚未确认收入。

公司物业管理业务仍由孙公司江西洪洲物业管理有限公司运营，主要负责丰城新城投所开发房地产项目的物业管理，收入主要为金中环、新城小区、人才小区及玉龙明珠等的物业费收入。

住宿及餐饮业务方面，由于公司将丰城市花园大酒店和迎宾馆酒店经营权承包给丰城莱特国际酒店有限公司，承包期限为十五年，因此公司 2020 年未实现住宿及餐饮业务收入。

中诚信国际认为，公司在建及拟建基础设施建设项目投资规模尚可，业务可持续性较稳定，但同时存在一定资本支出压力；在建及拟建房地产项目规模一般，但未来收入存在一定不确定性；棚改项目仍处于建设期，后续回款情况需持续关注；此外，物业管理等其他业务收入规模很小，对公司收入和利润的补充作用有限。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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 2017~2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，分析时均采用审计报告期末数，各期报表均按照新会计准则编制。

### 2020 年公司营业总收入有所减少，但业务回款情况尚可；期间费用控制能力有所提升，但利润总额对政府补助依赖性仍较强

2020 年，公司营业总收入较上年有所减少，主

要系当期受项目建设及结算进度影响，工程代建收入同比有所下降所致；受益于当年学府明珠小区完工并达到交付条件，公司房屋销售收入大幅增长。毛利率方面，公司营业毛利率较上年有所增长，主要系毛利率较高的房屋销售收入占比有所提升所致。

表 5：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元）

收入	2018	2019	2020
工程代建	10.16	12.32	10.29
房屋销售	2.65	0.65	2.22
物业	0.07	0.08	0.08
住宿及餐饮	-	0.01	-
其他	0.03	0.04	0.07
<b>合计</b>	<b>12.90</b>	<b>13.11</b>	<b>12.66</b>
毛利率	2018	2019	2020
工程代建	14.88%	14.88%	14.88%
房屋销售	31.73%	41.46%	27.37%
物业	0.72%	13.42%	3.68%
住宿及餐饮	-	70.05%	-
其他	99.86%	70.05%	26.37%
<b>合计</b>	<b>18.44%</b>	<b>16.36%</b>	<b>17.05%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用仍主要为管理费用和财务费用。2020 年期间费用大幅减少，主要系公司当期利息资本化金额大幅增加使得费用化利息支出大幅减少所致；2020 年公司三费收入占比较上年下降 3.93 个百分点至 13.33%，费用控制能力有所提升。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2020 年利润总额大幅减少，主要系权益法核算的长期股权投资收益较上年大幅减少 97.33% 至 0.03 亿元所致；公司利润总额对政府补助依赖性仍较强，2020 年计入其他收益的政府补助金额为 4.00 亿元。

2020 年公司收现比较上年有所下滑，但该指标大于 1，公司业务回款情况尚可。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、X、%）

	2018	2019	2020
营业总收入	12.90	13.11	12.66
三费合计	0.15	2.26	1.69
三费收入占比	1.12	17.26	13.33
经营性业务利润	3.29	3.79	3.39

其中：其他收益	1.20	4.00	4.00
投资收益	1.18	1.16	0.16
利润总额	4.28	5.23	3.32
收现比	0.83	1.44	1.34

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年以来，公司资产及负债继续保持增长趋势，公司杠杆率水平有所上升；公司资产中应收类款项占总资产的比重仍较高，资产流动性较弱

随着业务持续发展，2020 年末公司总资产同比增长 11.95% 至 341.17 亿元，公司资产仍以流动资产为主，2020 年末流动资产占总资产的比重为 82.06%。公司流动资产主要由存货、其他应收款和应收账款和货币资金构成，该四项资产占流动资产的比重分别为 60.67%、22.34%、8.36% 和 8.19%；随着公司项目建设的持续推进以及项目规模的增加，2020 年末存货中工程开发成本和拟开发土地分别为 99.34 亿元和 67.45 亿元，较上年末均有所增长；同期末，其他应收款较上年减少 16.60% 至 62.55 亿元，主要系对丰城市财政局的往来款有所减少所致；同期末应收账款大幅增至 23.40 亿元，主要系应收丰城市财政局的代建工程款增加所致；受筹资规模扩大的影响，公司货币资金 2020 年大幅增至 22.92 亿元。此外，2020 年公司非流动资产亦持续增长，仍主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成；其中 2020 年末可供出售金融资产较上年末小幅减少，主要系当期减少对杭州花之韵农业投资有限公司的投资；同期末公司长期股权投资较上年末小幅增至 40.91 亿元，主要为对丰城市住总运营有限公司（以下简称“丰城住总”）和丰城市剑通资产运营有限公司的股权投资。

2020 年末公司所有者权益增加 5.60 亿元至 169.57 亿元，主要系当期因资产划拨导致资本公积的增加，且随着公司经营积累，未分配利润保持增长所致。

2020 年末公司总债务规模持续扩张，财务杠杆率较上年末亦有所上升；同期末公司债务仍以长期债务为主，公司债务结构较为合理，符合其项目资

金回收周期较长的特点，但短期债务规模及其占总债务的比重均有所增长。

公司物业管理业务虽能带来一定的现金流，但规模很小，资产收益性一般；公司资产中存货和其他应收款占比较高，存货中工程施工成本回收周期长且土地使用权部分受限，其他应收款的回收情况尚需关注，资产流动性较弱。

截至 2020 年末，公司应收类款项余额为 85.95 亿元，占总资产的比重为 25.19%，对资金形成较大占用。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020
存货	128.73	139.99	169.86
其他应收款	52.37	75.01	62.55
货币资金	25.24	14.45	22.92
应收账款	26.69	19.17	23.40
长期股权投资	30.20	40.18	40.91
总资产	276.62	304.75	341.17
实收资本	1.65	8.08	8.08
资本公积	118.56	123.47	126.64
所有者权益	148.20	163.98	169.57
短期债务	15.15	23.61	30.43
短期债务/总债务	0.14	0.20	0.22
总资本化比率	43.27	41.27	45.36
应收类款项/总资产	28.58	30.90	25.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年公司经营及投资活动仍主要依赖于对外筹资，货币资金对短期债务仍无法进行有效覆盖，公司面临一定的短期偿债压力

公司 2020 年经营活动现金由上年同期的净流入状态转为大幅净流出状态，主要系当期项目建设资金投入增加所致；另外，受公司对外投资规模减少影响，公司投资活动现金流呈净流入状态；2020 年公司对外筹资力度有所加大，当期筹资活动现金呈大幅净流入状态，整体来看，公司经营活动及投资活动仍主要依赖对外筹资。

受利润总额减少的影响，2020 年公司 EBITDA 大幅下降，且同期公司债务规模大幅增加，EBITDA 无法对债务利息进行有效覆盖，对债务本金偿还能

力则进一步下滑；2020 年公司经营活动净现金流由正转负，当期无法对债务本息进行有效覆盖。

2020 年末公司货币资金/短期债务为 0.75 倍，较上年小幅增长，但货币资金仍无法对短期债务进行有效覆盖，公司面临一定的短期偿债压力。

**表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020
货币资金	25.24	14.45	22.92
经营活动净现金流	-22.31	3.59	-14.25
投资活动净现金流	-2.92	-6.33	0.41
筹资活动净现金流	27.12	-0.15	21.89
EBITDA	4.68	7.22	4.69
EBITDA 利息覆盖倍数	0.69	2.55	0.86
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.30	1.27	-2.60
货币资金/短期债务	1.56	0.61	0.75
总债务/EBITDA	24.17	15.96	30.04
经营活动现金流/总债务	-0.20	0.03	-0.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020 年末公司备用流动性较弱，且对外担保规模较大且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险

截至 2020 年末，公司总债务为 140.80 亿元，其中 2021~2024 年分别到期 30.43 亿元、18.96 亿元、20.78 亿元和 15.16 亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

**表 9：截至 2020 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

到期时间	2021	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	30.43	18.96	20.78	15.16	55.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 129.05 亿元，其中未使用授信额度为 13.90 亿元，备用流动性较弱。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 45.22 亿元，占总资产的比例为 13.26%，其中包括受限货币资金 5.99 亿元、用于抵押担保的土地使用权 38.23 亿元以及用于借款质押的股权 1.00 亿元。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 89.91 亿元，占净资产的比例为 53.02%，被担保企业主要为丰城市的国有企业，但对外担保规模较大且均未设

置反担保措施，存在一定或有负债风险。

**表 10：截至 2020 年末公司对外担保概况（亿元）**

担保对象	担保期限	担保余额
丰城市住总运营有限公司	2017.12.22~2035.12.21	17.10
丰城市住总运营有限公司	2018.03.29~2038.03.28	14.00
丰城市住总运营有限公司	2017.02.20~2037.02.13	11.15
丰城市住总运营有限公司	2019.02.01~2022.01.29	3.20
丰城市住总运营有限公司	2017.09.29~2027.09.28	3.00
丰城市住总运营有限公司	2017.02.04~2021.01.11	2.50
丰城市龙津洲新区建设投资有限公司	2020.12.17~2025.12.16	4.15
江西龙头山航电枢纽投资开发有限公司	2018.11.07~2038.11.19	0.80
丰城发展投资控股集团有限公司	2019.10.22~2044.10.11	5.00
丰城发展投资控股集团有限公司	2019.12.26~2044.12.25	4.50
丰城发展投资控股集团有限公司	2019.11.15~2044.11.14	4.50
宜春市袁州区国投集团有限公司	2020.10.27~2045.10.26	20.00
<b>合计</b>		<b>- 89.91</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 1 月 11 日，公司存在 6 笔欠息记录，主要系银行计息错误导致扣划贷款时账户余额不足及系统错误等所致，且均已于 2014 年 5 月 9 日前结清；目前公司无未结清不良信贷信息，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

## 外部支持

### 2020 年公司仍获得丰城市政府的大力支持

2020 年公司仍是丰城市重要的基础设施建设主体，在丰城市地位十分重要。2020 年公司获得 4.00 亿元政府补助，有力充实了利润规模；同期公司获得市政府划拨的棚户区房产，增加其他非流动资产 5.10 亿元，一定程度上充实了公司资本实力。

## 偿债保障措施

**湖北担保为“20 丰城管廊债/20 丰管廊”本息提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，为该债券的偿还提供强有力的保障**

湖北担保编号为（2019）年债保字（043-01）号的委托担保合同就本期债券本息兑付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

湖北担保原名为湖北中企投资担保有限公司，成立于 2005 年 2 月，公司设立时注册资本为 7,100 万元。自设立以来，公司经历多次增资和股权变动，截至 2020 年末，公司注册资本增至 75.00 亿元，其中湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发重点”）的持股比例分别为 66.67% 和 33.33%，湖北省国资委为湖北担保的实际控制人。

湖北担保成立以来，坚持为各类中小企业融资提供担保，并经营政府批准的其它担保和投资业务。湖北担保按照“立足湖北、放眼全国”的市场定位，初步实现由传统中小企业融资性担保机构向多元化金融服务集团的转型。在稳健开展湖北省银行贷款融资担保业务的基础上，不断扩大金融产品增信业务，同时积极探索创新业务模式，形成了银行贷款融资担保、金融产品担保、非融资担保、融资租赁和投资业务的多元业务发展模式。

由于经营时间较长且成立初期依托湖北省政府开展政策性担保业务，公司在银行贷款担保业务方面已经形成了较为稳定客户群。2020 年以来公司聚焦担保主业、做强融资租赁、布局投资业务，不断完善类金融服务链条，全面推进业务多元化联动发展。2020 年年内新增担保 404.29 亿元，公司在保责任余额 405.86 亿元，较上年末增加 68.78%。

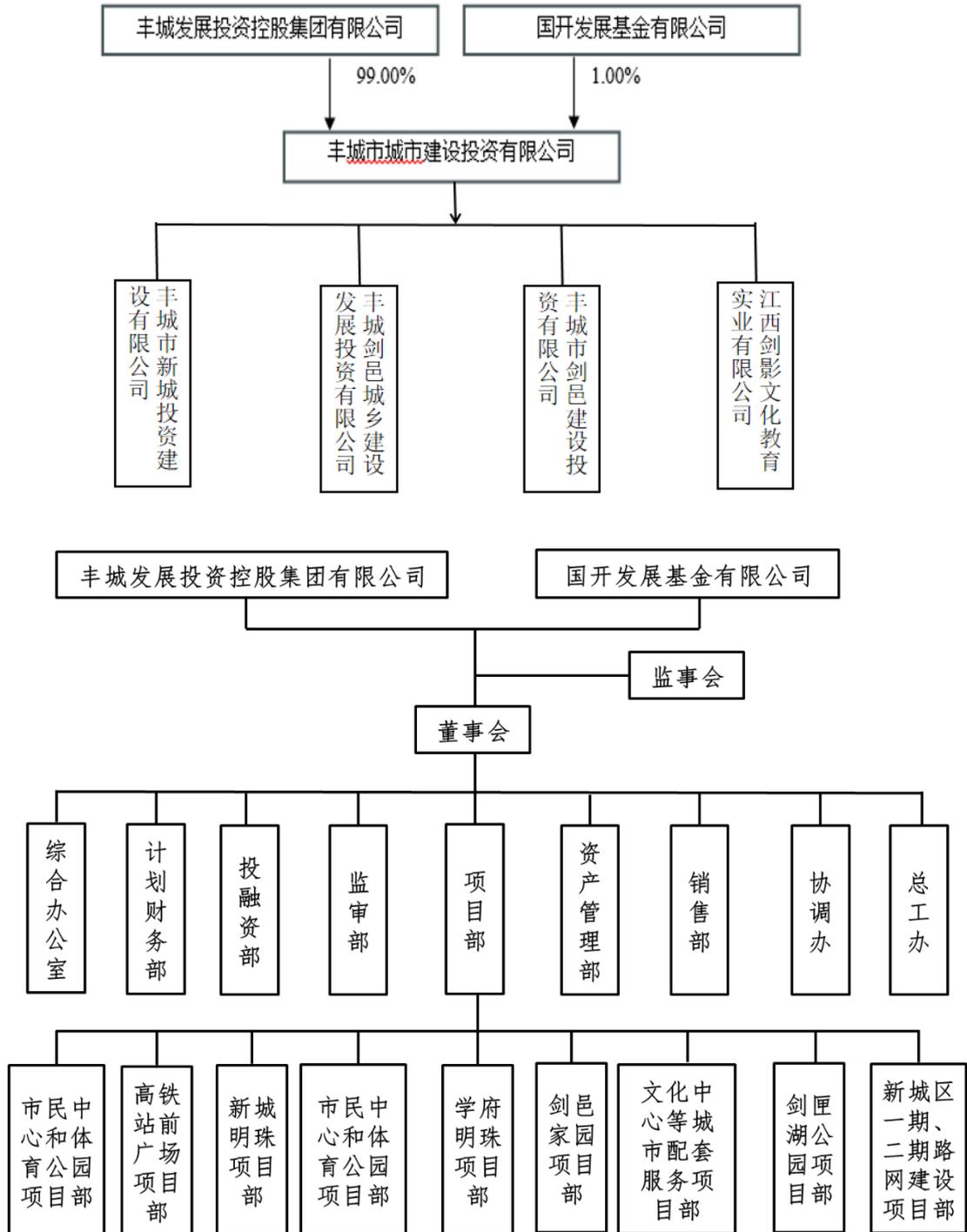
综合对湖北省融资担保集团有限责任公司在地区行业地位、市场定位与战略、业务运营、风险管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际维持湖北担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

总体来看，湖北担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“20 丰城管廊债/20 丰管廊”的还本付息提供有力的保障。

综上，中诚信国际维持丰城市城市建设投资有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“15 丰城投债/PR 丰城投”的债项信用等级为 **AA**；维持“20 丰城管廊债/20 丰管廊”的债项信用等级为 **AAA**。

## 评级结论

### 附一：丰城市城市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)



注：股权结构图仅列示主要子公司。  
资料来源：公司提供



### 附三：丰城市城市建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	252,447.08	144,485.31	229,219.46
应收账款	266,862.71	191,671.09	234,005.67
其他应收款	523,679.59	750,058.60	625,538.88
存货	1,287,336.70	1,399,925.23	1,698,621.00
长期投资	416,405.67	506,171.20	510,698.49
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	2,766,161.60	3,047,487.04	3,411,707.81
其他应付款	87,168.29	213,618.09	187,546.18
短期债务	161,544.54	236,083.65	304,272.80
长期债务	968,926.36	916,237.21	1,103,719.89
总债务	1,130,470.90	1,152,320.87	1,407,992.69
总负债	1,284,137.47	1,407,701.95	1,715,960.21
费用化利息支出	3,754.56	18,443.29	11,914.25
资本化利息支出	63,793.09	9,839.38	42,831.46
实收资本	16,495.00	80,847.00	80,847.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,482,024.13	1,639,785.09	1,695,747.60
营业总收入	129,019.79	131,092.57	126,611.10
经营性业务利润	32,860.12	37,926.15	33,939.60
投资收益	11,787.19	11,642.84	1,648.65
净利润	38,054.56	48,683.72	32,368.61
EBIT	46,524.58	70,706.86	45,200.63
EBITDA	46,772.88	72,185.07	46,875.98
销售商品、提供劳务收到的现金	106,758.40	188,820.89	169,800.51
收到其他与经营活动有关的现金	17,505.24	42,029.84	40,566.58
购买商品、接受劳务支付的现金	291,480.16	139,935.47	295,717.56
支付其他与经营活动有关的现金	53,053.17	53,027.96	41,548.58
吸收投资收到的现金	123,130.00	64,352.00	0.00
资本支出	10,753.38	7,850.28	35.27
经营活动产生现金净流量	-223,108.78	35,851.45	-142,456.68
投资活动产生现金净流量	-29,247.02	-63,252.00	4,116.51
筹资活动产生现金净流量	271,220.95	-1,545.87	218,910.58
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	18.44	16.36	17.05
期间费用率(%)	1.13	17.26	13.33
应收类款项/总资产(%)	28.58	30.90	25.19
收现比(X)	0.83	1.44	1.34
总资产收益率(%)	1.76	2.43	1.40
资产负债率(%)	46.42	46.19	50.30
总资本化比率(%)	43.27	41.27	45.36
短期债务/总债务 X	0.14	0.20	0.22
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.06
FFO 利息倍数(X)	0.35	1.30	1.45
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.30	1.27	-2.60
总债务/EBITDA(X)	24.17	15.96	30.04
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.31	0.15
货币资金/短期债务(X)	1.56	0.61	0.75
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.69	2.55	0.86

注：1、中诚信国际根据 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告整理；2、公司各期财务报表根据新会计准则编制；3、为准确计算公司债务，将其他应付款、长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务。

## 附四：湖北省融资担保集团有限责任公司财务数据及主要指标

财务数据（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
<b>资产</b>			
货币资金	2,895.82	5,550.71	3,681.78
存出担保保证金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	1,131.22	62.74
可供出售金融资产	3,304.01	3,057.96	6,178.46
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
资产合计	8,317.89	13,428.47	14,576.35
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	232.11	274.24	699.61
实收资本	5,000.00	7,500.00	7,500.00
所有者权益合计	7,208.57	10,452.21	11,262.53
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	340.95	211.30	895.24
担保赔偿准备金支出	65.52	-14.93	-46.07
提取未到期责任准备	62.57	-27.20	-349.68
利息净收入	222.08	29.59	-96.27
投资收益	133.33	511.94	481.85
业务及管理费用	-91.13	-110.61	-106.00
税金及附加	-4.83	-4.64	-9.23
税前利润	635.87	724.71	1,080.69
净利润	476.08	543.64	800.32
<b>担保组合</b>			
在保余额	16,764.79	29,942.68	52,595.45
在保责任余额	15,384.56	24,046.45	40,586.22
<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>年增长率(%)</b>			
总资产	-4.88	61.44	8.55
担保损失准备金	-34.44	18.15	155.11
所有者权益	6.67	45.00	7.75
担保业务收入	-27.09	-38.03	323.69
业务及管理费用	19.35	21.38	-4.16
税前利润	-31.92	13.97	49.12
净利润	-31.94	14.19	47.22
在保余额	-26.15	78.60	75.65
<b>盈利能力(%)</b>			
平均资产回报率	5.58	5.00	5.72
平均资本回报率	6.82	6.16	7.37
<b>担保项目质量(%)</b>			
累计代偿率	0.97	1.01	0.78
担保损失准备金/在保责任余额	1.51	1.14	1.72
最大单一客户在保责任余额/核心资本	14.81	9.33	6.70
最大十家客户在保责任余额/核心资本	101.50	67.01	62.66
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	7,208.57	10,452.21	11,262.53
核心资本（百万元）	7,426.68	10,712.44	11,948.14
净资产放大倍数(X)	2.13	2.30	3.60
核心资本放大倍数(X)	2.07	2.24	3.40
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	33.19	49.04	22.94
高流动性资产/在保责任余额	17.95	27.39	8.24

注：本报告数据来源为湖北担保提供的经审计的 2018~2020 年度合并口径财务报告。

## 附五：丰城市城市建设投资有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：湖北省融资担保集团有限责任公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

## 附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。