



# 咸宁高新投资集团有限公司

## 主动评级

信用等级:  $A_{pi}$  评级展望: 稳定  
个体级别:  $bbb_{pi}$  外部支持: +3  
评级时间: 2022年12月29日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法(2022\_04)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	18.05	30.21	37.00	34.22
资产总额(亿元)	241.43	271.13	298.37	333.58
所有者权益(亿元)	129.90	130.20	135.71	155.43
短期债务(亿元)	21.20	30.91	19.21	30.54
全部债务(亿元)	93.21	119.89	144.32	153.34
营业总收入(亿元)	10.36	11.52	15.03	10.34
利润总额(亿元)	3.14	3.03	3.01	0.50
EBITDA(亿元)	3.34	3.45	3.68	-
经营净现金流(亿元)	6.70	2.83	-5.09	-5.36
营业毛利率(%)	14.17	10.84	10.33	8.67
EBIT 利润率(%)	30.84	28.00	20.81	-
总资产报酬率(%)	1.35	1.26	1.10	-
资产负债率(%)	46.20	51.98	54.52	53.40
全部债务资本化比率(%)	41.78	47.94	51.54	49.66
流动比率(倍)	6.55	5.17	7.95	5.75
现金类资产/短期债务(倍)	0.85	0.98	1.67	1.12
全部债务/EBITDA(倍)	27.89	34.71	39.25	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.68	0.52	0.53	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

咸宁高新投资集团有限公司(以下简称“公司”或“咸宁高新”)成立于 2007 年 3 月, 截至 2022 年 7 月末公司注册资本 10.00 亿元, 其唯一股东和实际控制人均为咸宁市国有资产监督管理委员会(以下简称“咸宁市国资委”)。公司是咸宁国家高新技术产业开发区(以下简称“咸宁高新区”)内唯一的城市基础设施建设主体, 主要从事咸宁高新区范围内土地整理及基础设施建设等业务, 中短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。资源配置方面, 公司公益性业务属性较强, 公司公益性业务回款可以覆盖利息支出, 业务委托方经济财政实力较弱, 未来对公司开发成本保障情况一般; 公司主营业务回款进度整体滞后, 未来投资压力一般。债务政策方面, 公司债务负担一般, 综合融资成本一般, 考虑到公司融资环境较好, 备用流动性充足, 预计债务周转压力可控。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为  $A_{pi}$ , 评级展望为稳定。

### 评级要素

#### ■ 行业风险

2022 年我国宏观经济政策实施围绕“稳”字发力。适度超前开展基础设施投资, 将一定程度为基建新增投资提供支持; 但坚决遏制新增地方政府隐性债务政策红线不变, 地方政府债务管理与财经纪律约束继续强化。预计城投行业政策总基调仍为保周转、控新增, 融资端分层分类管理将与因企施策相互补充、有保有压, 行业整体债务负担将小幅增长, 短期偿债指标表现持续弱化, 财务表现仍很差。城投企业多维度分化进一步显现, 尤其是弱资质城投企业流动性风险与再融资压力将会凸显。因此, 中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

#### ■ 资源配置

● **区域经营环境:** 咸宁市紧邻武汉市, 区位和交通条件良好, 生态环境优越, 是武汉城市圈“两型”社会试点城市之一, 但咸宁市缺乏优势支柱产业, 近年主要致力于建立“内陆核电新城”。经济方面, 2021 年咸宁市实现 GDP1,751.82 亿元, 政府经济实力较强。财政方面, 2021 年咸宁市实现一般公共预算收入 94.09 亿元, 税收收入占比为 77.25%, 一般预算收入的稳定性较好; 同年实现政府性基金收入 82.04 亿元; 整体财政实力较强。公司政府性项目业务委托方为咸宁高新区管委会。咸宁高新区为国家高新技术产业开发区, 经过多次规划范围调整, 目前园区面积达到 369 平方公里。作为咸宁市主要的工业聚集地, 咸宁高新区发展能够持续得到地方政府较大支持。2021 年咸宁高新区出台一系列政策, 加大了对资金、人才、项目的引进及创业创新的支持力度。经济方

面，2021年咸宁高新区实现GDP78.40亿元，增速为12.0%，位居咸宁市下辖区县中末位，政府经济实力较弱。财政方面，2021年咸宁高新区实现一般公共预算收入14.07亿元，实现政府性基金收入5.75亿元，整体财政实力也较弱。公开资料中咸宁高新区管委会未披露其转移性收入及政府债务具体情况，因此政府债务负担未知，未来需关注公司所在区域的债务负担及后续信息披露情况。

●**规模和市场地位：**公司是咸宁高新区内唯一的城市基础设施投资建设主体，主要负责咸宁高新区内基础设施、土地整理和棚户区改造业务，区域内资产规模排名第一，区域市场地位重要。

●**土地开发业务：**公司承担咸宁高新区国有土地一级开发职能，该业务采用委托代建模式，公司与咸宁高新区管委会签订委托代建协议，土地开发整理过程中产生的支出均由公司自行筹集，项目完工后公司以实际投资成本加成15%作为土地开发管理费确认收入，其中投资成本不确认收入，直接计入应收账款。截至2021年末，公司已完工项目总投资10.37亿元，应回款1.08亿元，已回款0.38亿元，剩余回款计划于未来三年完成，同期公司应收咸宁高新区财政局工程款和土地款54.17亿元，整体看，历史结算及回款进度均存在滞后。截至2022年3月末，公司在整理土地开发项目总投资1.10亿元，已投资0.11亿元，2023年计划投资0.55亿元，短期内投资规模较小；同期末公司拟开发土地面积557.15亩，计划投资0.85亿元，预计于2022年完工。整体看，公司土地开发业务历史结算及回款进度滞后，短期内投资压力较小。

●**基础设施建设业务：**公司承担咸宁高新区内基础设施建设任务，2017年以后，公司每年按照投资成本及投资回报确认收入，投资回报比例为15%。近年来，公司基础设施建设业务营业收入持续增长，2019~2021年分别确认收入9.32亿元、8.51亿元和9.04亿元，但随着营业成本的增长，该业务毛利率仍处于较低水平，与披露的投资回报率存在一定差异。已完工项目方面，截至2021年末，公司已完工基建项目已投资26.52亿元，拟回款金额合计30.50亿元，已回款20.80亿元，未来三年计划每年回款1.73亿元，历史回款较差。截至2022年3月末，公司在建项目主要为咸宁高新区“光谷南”产业生态示范新城、高新区一、二期基础设施升级改造项目，项目计划总投资72.19亿元，已投资35.67亿元，尚需投资36.52亿元，未来年均计划投资8.12亿元。此外，公司还存在部分自营项目，建成后将通过租售方式回笼资金，目前在建自营项目主要为咸宁金融信息港建设项目（一期）、绿色双创孵化示范区项目、咸宁高新区智能制造产业园区项目和安利咸宁大健康智创园项目（一期），计划总投资23.60亿元，截至2022年3月末已投资16.12亿元，尚需投资7.48亿元。整体看，公司基建业务已完工项目回款较差，在建项目未来存在一定投资压力。

●**棚户区改造业务：**公司是咸宁市高新区重点项目建设主体，主要承担高新区重点棚户区改造项目的投资建设。业务模式分为委托代建模式和政府购买

服务模式。委托代建模式下，公司根据与高新区管委会签订的委托代建协议，对棚户区改造项目进行施工，项目完工验收后，委托方在每年末按照公司实际支付成本的 15% 进行回购款支付。截至 2021 年末，公司已完工项目为公租房（二期），项目于 2017 年完工，预计于 2028 年前完成回款，项目拟回款 6.45 亿元，已回款 4.66 亿元，回款进度一般，但回款额仍无法覆盖前期投入。同期末，公司无委托代建模式下的在拟建项目。政府购买模式下，公司在建项目为咸宁高新区棚户区改造工程，由下属子公司荣盛置业负责筹资建设，公司负责为荣盛置业前期融资提供担保，项目竣工后政府分 17 年付清政府购买服务款。该项目计划总投资 27.23 亿元，已投资 17.84 亿元，未来年均投资额为 4.70 亿元，政府购买服务总价 31.01 亿元。整体看，公司代建模式下已完工项目回款进度一般，政府购买模式下棚改项目未来仍存在一定投资压力。

●**管理与战略：**公司投资仍集中于基础设施建设和棚户区改造项目，根据未来投资计划，截至 2022 年 3 月末，公司未来尚需投资规模为 55.23 亿元，未来一年预计投资 16.71 亿元，相较历史投资进度有所放缓。

#### ■ 债务政策

●**资产质量：**近年来公司资产规模持续增长。截至 2022 年 9 月末，公司资产规模为 333.58 亿元，主要由货币资金、应收账款、存货和在建工程组成。其中，应收账款（71.01 亿元）主要为应收高新区财政局工程款和土地款，以及高新区管委会土地款；存货（152.96 亿元）主要为代建基础设施项目开发成本（含部分招拍挂获得的土地使用权）以及政府注入的土地资产；在建工程（13.10 亿元）主要为公司在建的基础设施项目及自营项目成本。值得注意的是，2021 年公司投资性房地产规模大幅增长，主要原因是部分自用或建设完工后用于出租的厂房、房屋等物业由在建工程或固定资产转入。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产为 47.97 亿元，占同期总资产比例为 14.58%，主要为用于银行借款抵押或质押的土地使用权、应收账款和少量房屋资产。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

●**资本结构和偿债指标：**近年来公司债务规模持续增长，截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.40% 和 49.66%，债务负担处于行业一般水平。同期末公司全部债务为 153.34 亿元，短债占比为 19.92%，债务期限结构合理。公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，其中公司存续债券余额约占全部有息债务 49.07%，直融市场依赖度较高。公司综合融资成本约为 6%，融资成本一般。截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.12 倍，短期偿债指标表现一般，公司外部融资环境较好，备用流动性充足，预计债务可以正常滚动接续。

●**对外担保：**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 4.18 亿元，对外担保比率 2.71%，担保对象为区域内国有企业咸宁市城市资产经营有限公司，整体担保风险较低。



#### ■ 外部支持

公司作为咸宁高新区内唯一的城市基础设施投融资建设和土地开发投融资主体，区域市场地位重要，可获得政府在资产划拨和财政补贴等方面很大力度的支持。2019~2021 年分别获得政府补助 2.01 亿元、2.55 亿元和 2.50 亿元。2022 年 2 月咸宁市国资委将多家公司股权无偿划转至公司，合计增加资本公积 19.30 亿元。2021 年公司累计收到政府专项债资金 2.30 亿元，及财政拨付的各类项目专项资金合计 1.98 亿元。预计公司面临债务危机时，获得股东支持的可能性很高，外部支持具有很强增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对咸宁高新投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。