



咸宁市城市建设投资开发有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1257 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果 咸宁市城市建设投资开发有限公司 **AA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “19 咸宁债/19 咸宁城投专项债” **AA**

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为咸宁市经济财政实力稳步增长，潜在的支持能力较强；咸宁市城市建设投资开发有限公司（以下简称“咸宁城投”或“公司”）系咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体，近年来获得了股东的大力支持，咸宁市政府对公司的支持意愿较强。同时，需关注公司经营业务回款滞后、资产价值较低和存在资金缺口对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，咸宁市城市建设投资开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：咸宁市经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：咸宁市经济及财政实力显著弱化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的财务指标和再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

正面

- **良好的外部环境。**2022年，咸宁市实现地区生产总值1,875.57亿元，同比增长4.3%；同期，完成一般公共预算收入96.03亿元，区域经济与财政实力稳中向好，能为公司发展提供良好的外部环境。
- **公司战略地位重要，业务具有专营优势。**公司是咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体，主要负责一级土地整理开发、城市基础设施项目的投融资建设、建筑业务及其他业务，业务在咸宁市范围内具有一定的专营优势，战略地位重要。
- **业务可持续性较好。**公司工程建设板块在建及拟建项目较多，业务可持续性较好。

负面

- **项目回款情况仍较为滞后。**2022年公司基础设施建设业务回款仍较为滞后，收现比仍然小于1，需持续关注后续政府结算情况。
- **资产价值较低。**公司资产主要为土地和工程施工成本，加之应收类款项对资金形成较大规模占用，且资产收益性处于较低水平，公司整体资产价值较低。
- **公司仍存在资金缺口。**2022年公司通过外部债务融资筹集的资金仍无法覆盖资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

项目负责人：李 颖 yli04@ccxi.com.cn

项目组成员：盛 芬 fsheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

咸宁城投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	290.50	289.82	292.29	293.24
经调整的所有者权益合计（亿元）	110.95	113.97	114.05	114.92
负债合计（亿元）	176.95	173.25	175.64	176.53
总债务（亿元）	148.04	142.70	147.19	149.84
营业总收入（亿元）	12.50	12.91	11.43	1.16
经营性业务利润（亿元）	1.44	1.44	0.69	0.06
净利润（亿元）	0.97	1.46	1.58	0.06
EBITDA（亿元）	2.28	2.87	2.19	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-18.32	-5.07	-5.21	-1.61
总资本化比率（%）	57.16	55.60	56.34	56.59
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.43	0.57	0.34	--

注：1、中诚信国际根据咸宁城投提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将公司其他应付款中的带息债务计入短期债务，将长期应付款中的带息债务和实收资本中的明股实债计入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

评级历史关键信息 1

咸宁市城市建设投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 咸宁债/19 咸宁城投专项债 (AA)	2022/06/24	鄢红、国采薇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 咸宁债/19 咸宁城投专项债 (AA)	2019/05/08	方华东、黄伟、周迪	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

咸宁市城市建设投资开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 咸宁债/19 咸宁城投专项债 (AA)	2019/06/28	张卡、刘衍青	地方政府融资平台评级方法 CCXR 2015_010	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	咸宁城投	随州城投	荆门城建	萍乡城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	咸宁市	随州市	荆门市	萍乡市
GDP（亿元）	1,875.57	1,328.78	2,200.96	1,160.33
一般公共预算收入（亿元）	96.03	50.61	102.18	107.11
所有者权益合计（亿元）	114.05	182.68	124.52	260.09
总资本化比率（%）	56.34	40.54	57.84	55.02
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.34	0.63	0.44	1.02

注：1、“随州城投”系“随州市城市投资集团有限公司”的简称；“荆门城建”为“湖北荆门城建集团有限公司”简称；“萍乡城投”为“萍乡市城市建设投资集团有限公司”的简称；2、咸宁城投所有者权益合计是经调整的数据。

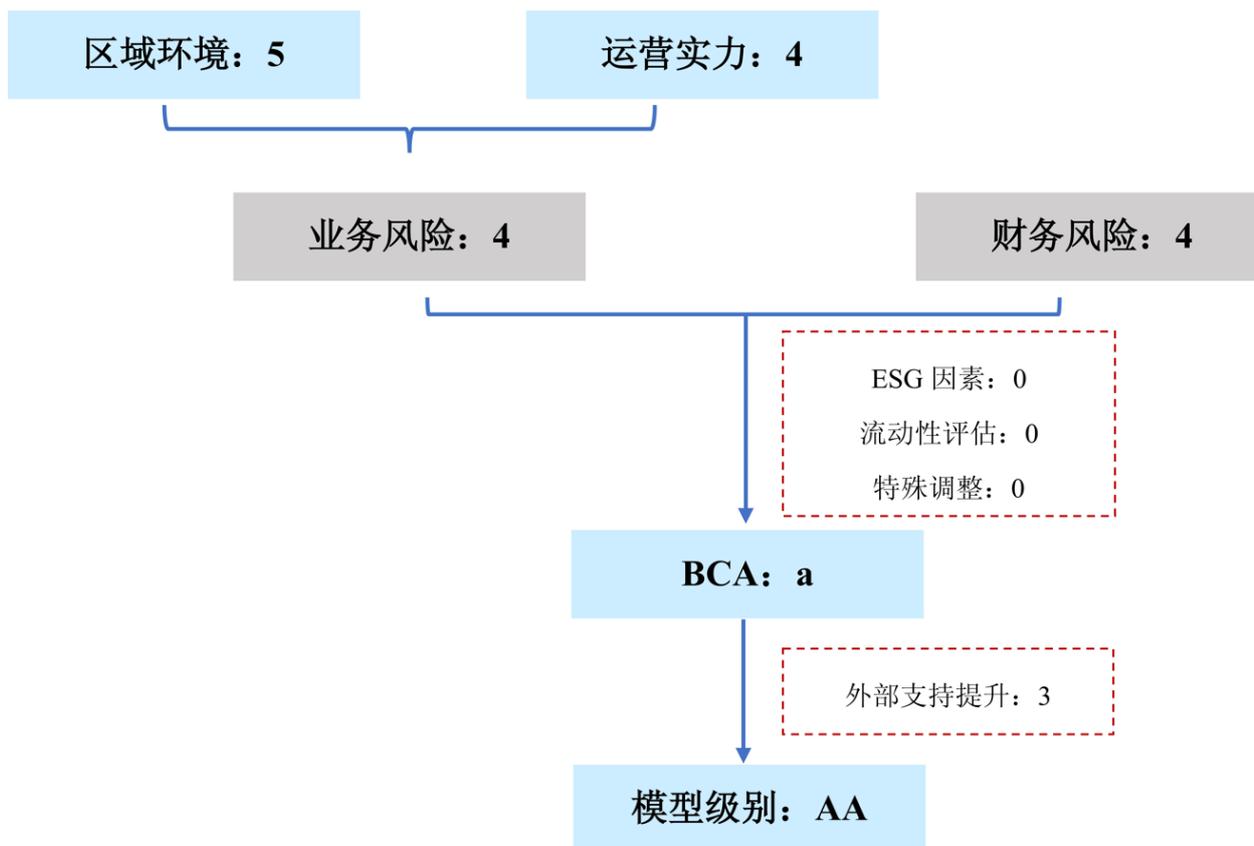
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 咸宁债/ 19 咸宁城投专项债	AA	AA	2022/06/24	12.00	7.20	2019/06/13 ~2026/06/13	在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末逐年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

评级模型

咸宁市城市建设投资开发有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,公司作为咸宁市重要的国有资产经营和城市投资建设主体,具有较强的业务竞争力;公司承担的主要职能和业务较为稳定,在建及拟建项目较为充足,业务稳定性和可持续性较强。但公司面临一定资本支出压力,同时代建及土整业务回款进程较慢,需持续关注公司资金回收情况。此外,公司资产以土地及工程施工成本为主,同时应收类款项对资金形成较大规模占用,资产流动性和收益性均较弱,整体资产价值较低

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内公司所有者权益保持稳定,但债务规模小幅增长,财务杠杆率随之小幅上升且仍处于较高水平,资本结构有待优化;同时,EBITDA和经营活动净现金流均无法对利息支出形成有效保障,整体偿债能力有待提升。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对咸宁城投个体基础信用等级无影响,咸宁城投具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,咸宁市政府支持能力较强,且对公司有较强的支持意愿,主要体现在咸宁城投系咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体,成立以来持续获得政府在资产注入、财政补助等方面的支持,具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“19 咸宁债/19 咸宁城投专项债”于 2019 年 6 月发行，募集资金 12.00 亿元人民币，其中 10.00 亿元用于咸宁市停车场项目建设，2.00 亿元用于补充营运资金。根据企业提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕，全部用于约定用途。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年

政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

咸宁市位于湖北省东南部，与湖南、江西接壤，有“湖北南大门”之称，是武汉城市圈成员城市之一。咸宁市总面积 10,033 平方公里，下辖 1 个区（咸安区）、1 个县级市（赤壁市）、4 个县（嘉鱼、崇阳、通山、通城）和一个国家级高新技术产业园区（原咸宁经济开发区）。截至 2022 年末，咸宁市常住人口 261.67 万人，较 2021 年末增加 0.4 万人。2022 年，咸宁市地区生产总值（GDP）为 1,875.57 亿元，同比增长 4.3%，三次产业结构由 2021 年的 3.5:40.1:46.4 调整为 13.3:39.4:47.3；同年，咸宁市人均 GDP7.17 万元，经济总量及人均 GDP 均居湖北省中下游水平。

稳定的经济增长和合理的产业结构为咸宁市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升，但受留抵退税因素影响，2022 年税收收入及占比有所下降，同期财政平衡率小幅下滑，财政收支矛盾加大，财政自给能力较弱；政府性基金收入是咸宁市地方政府财力的重要补充，2022 年受土地市场不景气影响同比下降 20.14%，需关注后续恢复情况。再融资环境方面，截至 2022 年末咸宁市地方政府债务余额为 366.08 亿元，债务规模处于湖北省下游水平；区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，但其债券市场发行利差处于省内上游水平，整体再融资环境一般。

表 1：近年来咸宁市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,524.67	1,751.82	1,875.57
GDP 增速（%）	-4.94	12.80	4.30
人均 GDP（万元）	5.83	6.62	7.17
固定资产投资增速（%）	-21.7	24.9	17.2
一般公共预算收入（亿元）	70.90	94.09	96.03
政府性基金收入（亿元）	--	82.04	65.52
税收收入占比（%）	74.80	77.25	71.98
公共财政平衡率（%）	22.71	33.79	31.37

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、“--”表示数据无法获取。

资料来源：咸宁市人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为咸宁市重要的基础设施投资建设主体，主要承担咸宁市基础设施和棚户区改造等项目建设以及土地整理业务，业务开展具有区域专营优势，且充足的基础设施建设项目量为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性及可持续性较强。公司仍保持多元化业务布局，但土地整理业务和商品

销售收入下滑幅度较大，公司收入结构缺乏稳定性。

表 2：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率									
代建业务	6.40	51.28	10.71	5.85	45.33	10.71	5.66	49.47	13.04	0.00	0.00	--
土地整理	4.04	32.38	12.24	1.56	12.09	31.40	1.15	10.10	25.06	0.00	0.00	--
建筑业务	1.07	8.56	17.37	2.05	15.88	19.72	2.28	19.98	21.73	1.10	94.84	25.14
房地产销售	0.10	0.82	42.75	0.39	2.98	37.75	1.26	11.05	25.50	0.00	0.00	--
商品销售	0.60	4.77	0.35	2.07	16.06	0.90	0.03	0.27	5.93	0.00	0.14	100.00
其他业务	0.27	2.19	-50.61	0.99	7.66	-9.70	1.04	9.13	-5.75	0.06	5.02	-51.70
营业总收入/营业毛利率	12.48	100.00	10.20	12.91	100.00	12.31	11.43	100.00	15.63	1.16	100.00	21.49

注：1、其他业务包括出租车、房屋出租及广告业务等；2、各项加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

公司工程建设类业务在咸宁市具有较强的业务竞争力；在建及拟建工程项目量较为充足，业务可持续性较好，但随着项目建设的推进，存在较大的资本支出压力，且公司代建项目回款较为滞后，在建棚改项目已投资规模较大，需关注未来资金回收情况。

公司工程建设板块主要涉及咸宁市棚户区改造项目、河道生态治理和污水等市政基础设施和配套设施建设，按工程性质分为基础设施建设业务与棚户区改造业务。

跟踪期内公司基建业务模式和在区域内的地位未发生变化，公司作为咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体，承担了咸宁市大量的市政工程建设等基础设施建设项目。公司与咸宁市政府签订的《咸宁市主城区综合开发建设协议》及《咸宁市主城区综合开发建设协议之补充协议》约定，公司负责项目的资金筹措、施工建设和经营管理，工程建设竣工验收后移交城市建设管理部门和有关管理部门，由市政府委托审计部门对已完成的工程进行审计后，每年按照审计结果对完工工程进行验收，并支付项目建设进度款；协议约定，市政府应支付的工程款项由工程实际造价和投资回报构成，除双方另有特殊约定外，投资回报率一般为工程实际造价的 12%。

跟踪期内，公司主要完工基础设施建设项目包括永安阁景区建设工程和北部空间基础设施工程，截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工项目总投资 39.01 亿元，已完成投资 36.69 亿元，已累计回款 13.55 亿元，代建项目回款情况较为滞后。公司在建及拟建项目较为充足，截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建项目计划总投资 34.83 亿元，已投资 11.96 亿元，业务可持续性较强，但尚需投资规模较大，公司面临一定资本支出压力，且拟建项目多采用自营模式建设，需关注后续资金平衡情况。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施项目情况（亿元）

	项目名称	建设模式	总投资	已投资
在建	淦河上游水生态环境综合治理工程	委托代建	19.85	8.27
	龙潭河综合整治工程	委托代建	3.80	2.02
	咸宁市妇幼保健院新区建设项目	委托代建	2.00	1.12
	官埠大道-高新区三期污水处理厂污水管道工程	委托代建	0.44	0.29
	咸宁市城区餐厨废弃物就地化处理项目	委托代建	1.06	0.01
	城区五大公园提档升级工程（香吾山公园）项目	委托代建	0.30	0.10

	银湖大道污水排放及电力排管工程	委托代建	0.16	0.15
	小计	--	27.61	11.96
拟建	大洲湖滨湖港防洪排涝工程	自营	0.43	--
	官埠湖滨湖变电站 110KV 电力管廊工程	自营	0.24	--
	际华园市政道路配套二期（烟霞路与烟柳西路工程）	自营	0.20	--
	咸宁市儿童福利院、未保中心项目	委托代建	0.50	--
	咸宁市城区弱电管网项目	自营	0.43	--
	咸宁市宝塔污水处理厂网一体化项目	自营	3.70	--
	南部空间龙潭片区规划一路	委托代建	0.70	--
	南部空间龙潭片区规划二路	委托代建	0.90	--
	市静脉产业园进场道路及周边环境整治工程	自营	0.12	--
	小计	--	7.22	--
	合计	--	34.83	11.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造项目主要采用委托代建和政府购买服务的模式，公司依据咸宁市人民政府与湖北省投资公司签订的《委托代建融资协议书》和公司与咸宁市房地产管理局签订的《政府购买协议》或者与咸宁市人民政府签订的《项目建设、贷款资金使用及偿还协议》开展棚改项目，项目建设完成后移交，项目建设资金依据相关协议逐年回款。项目建设方面，公司棚改项目体量较大，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建棚改项目总投资 161.51 亿元，已投资 80.03 亿元，跟踪期内仅新增投资 1.86 亿元，投资建设进度较慢，需持续关注项目投资进度和回款情况。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建棚改项目情况（亿元）

项目名称	建设模式	总投资	已投资
棚户区改造项目	政府购买服务/委托代建	159.84	79.21
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	0.82
合计	-	161.51	80.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块

公司土地整理业务仍具有一定区域专营优势，但主要土整项目投资已接近尾声，且暂无明确拟开发项目，业务可持续性较弱；跟踪期内土地市场持续低迷，亦导致公司土地整理业务收入的实现承压。

公司作为咸宁市城区范围内土地整理开发主体，根据咸宁市城市发展规划，经咸宁市政府批准对相关土地进行整理开发，业务由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”）负责。宏业公司与咸宁市土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）签订了《土地储备开发整理委托协议书》。土储中心参照《咸宁市政府投资项目管理办法实施细则》以打包方式全权委托宏业公司负责咸宁市主城区规划区范围内的所有土地整理开发业务，宏业公司根据咸宁市整体规划安排对相关区域进行拆迁整理，工程完工后经审计部门审核确认后移交，按支付拆迁补偿费、土地平整费等支出及相关成本支出加成一定比例¹向土储中心收取管理费用，以此确认为公司业务收

¹公司土地整理业务毛利率和加成比例差异较大主要系：加成比例基数为“项目工程总造价”，但计算毛利率所用的成本数据并非项目工程总造价，毛利率=（土地整理业务收入-土地整理业务成本）/土地整理业务收入，即：1-土地整理业务成本/土地整理业务收入。其中，土地整理业务成本包括土地征收费用、土地勘测、规划、审计、评估等中介费用以及土地整理平整费用。

入。

从业务开展情况来看，受房地产市场不景气影响，咸宁市土地市场行情相对疲软，2022 年公司土地整理面积、土地出让面积和土地出让总成交价均同比大幅下降；2023 年 1~3 月，公司未有土地完成整理及出让。同时公司在开发土整项目跟踪期内仅新增投资 2.28 亿元，加上之前多年的开展，目前已投资过半，未来可整理的存量不多，暂无明确的拟建项目，业务持续性较弱。但上述项目已投资金额较大，资金均由公司垫付，前期投入资金多沉淀在其他应收款中，且已完工土地回款较为滞后，2020~2022 年公司土地整理业务累计确认收入 6.76 亿元，累计回款 5.12 亿元，公司面临一定资金回收压力。

表 5：近年来公司土地出让情况（亩、宗、亿元）

项目	2020	2021	2022
土地整理面积	2,743.91	1,926.09	904.51
土地出让面积	514.53	238.18	63.87
土地出让宗数	7	9	5
土地出让总成交价	5.20	3.84	0.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在开发土地整理项目（亩、万元）

项目名称	土地面积	总投资	已投资	整理期间（年）	计划回款期间（年）
桂乡大道两侧一期	1,974.20	12,832.30		2015~2024	2015~2024
桂乡大道两侧三期	585.17	3,803.61	15,181.15	2016~2024	2016~2024
桂乡大道两侧四期	1,207.76	7,850.44		2017~2024	2017~2024
环湖北路（二期）	297.70	1,935.05	1,128.70	2019~2024	2018~2024
四号安置社区	67.54	400.00	324.25	2020~2022	2022
环湖南路	461.70	3,462.75	3,321.74	2019~2022	2019~2022
三元路	296.43	2,223.23	1,969.92	2019~2022	2019~2022
大洲湖一期	4,189.03	27,228.70	15,400.00	2018~2024	2018~2024
生态体育中心	192.50	1,251.25	1,040.80	2019~2024	2020~2024
大洲湖退坑还湖	12,078.00	30,000.00	25,200.00	2019~2022	2020~2022
梓山湖未来城	8,363.04	156,400.00	110,824.00	2018~2024	2019~2024
原乡小镇	4,183.00	71,108.37	35,025.00	2018~2024	2019~2024
合计	33,896.07	318,495.69	209,415.56	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑板块

跟踪期内，建筑业务仍是公司营业收入的重要组成部分，且业务收入随着新签合同额和项目结转规模增加小幅增长。

跟踪期内，原负责建筑业务的子公司之一湖北南楚建筑工程有限公司²（以下简称“南楚公司”）已停止运营，目前建筑业务主要由子公司湖北桂泉建筑工程有限公司（以下简称“桂泉公司”）负责，主要业务包括房屋建筑类和市政工程类业务，且基本集中于咸宁市域范围内。

桂泉公司按照市场化方式承接建筑项目，业务实施项目经理部制，项目中标后由项目经理对项目进行承包、建设，桂泉公司与项目经理部签订内部协议，双方明确权利和义务。在项目施工过程中

²南楚公司因拖欠工程款和材料款被列为失信被执行人，截至 2023 年 3 月末，公司应支付的工程款和材料款合计 421.14 万元。

中，桂泉公司对各职能部门进行检查和监督。在项目竣工验收后，桂泉公司对项目造价送审书进行复核盖章。项目审价结算完毕，在基本收齐除保修金以外的全部工程款项后，依据内部协议规定进行分配。

2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别新签建筑工程业务合同额 6.35 亿元和 0.61 亿元；同期，建筑工程业务分别实现收入 2.28 亿元和 1.10 亿元，2022 年同比增长 11.41%，主要系当期新签合同额大幅增长，项目结转规模增加所致。截至 2022 年 3 月末，公司在手未完工的建筑工程业务合同额合计 5.23 亿元，主要在建的建筑施工项目合同金额合计 5.21 亿元，已完成投资 2.15 亿元，尚需投资 3.96 亿元，在建项目体量相对较小。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	合同金额	已投资	累计确认收入	累计回款	建设期限
咸宁市中心福利院	0.22	0.21	0.14	0.14	2021.03-2022.02
嘉鱼县应急物资储备多功能中心建设项目	1.91	0.60	0.20	0.20	2021.04-2023.05
咸宁高中三期提升建设工程	1.08	0.40	0.22	0.22	2022.01-2024.01
咸宁市城区建筑垃圾资源再利用项目	0.12	0.27	0.18	0.18	2021.12-2022.06
咸宁市交通实验第二幼儿园项目	0.51	0.17	0.25	0.15	2022.07-2023.07
北部空间、大洲湖棚户区改造安置社区（三号安置社区）	1.37	0.50	0.28	0.28	2022.03-2024.02
合计	5.21	2.15	1.27	1.17	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块

公司已完工房地产项目销售情况良好，在建项目资本支出压力较小，但公司暂无项目储备，业务可持续性有待关注。

公司房地产开发业务包括公租房建设业务和普通商品房业务，主要由子公司咸宁市安居工程开发有限公司（以下简称“安居公司”）和湖北祺泰置业开发有限公司（以下简称“祺泰置业”）负责。

公租房建设业务主要由安居公司负责。安居公司的公租房建设项目包括南苑小区公租房、肖桥小区公租房和长安花苑公租房，以上项目均于 2020 年以前完工，目前已经全部移交相关单位。普通商品房业务主要由安居公司和祺泰置业负责，业务模式仍为自主开发。从项目进度来看，截至 2023 年 3 月末，公司已完工商品房项目包括社保小区、星辰花园及南苑小区二期等房地产项目，上述项目已全部完成去化，累计实现销售收入 3.88 亿元。同期末，公司在建商品房项目共 6 个，可售面积达 25.43 万平方米，已售面积达 16.17 万平方米，计划总投资额 11.01 亿元，已完成投资 8.66 亿元；其中，长安花苑二期主体部分已经竣工，销售进度 100%，仅剩下附属部分尚未完全竣工。2022 年，公司实现房地产销售业务收入 1.26 亿元，较上年大幅增长，主要系当期完工交付项目量增加所致。总体来看，公司在建房地产项目投资进度已接近尾声，无明确拟建项目，后续项目投资建设进度和未来房地产项目的去化情况值得持续关注。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工商品房项目情况（亿元、%）

项目名称	总投资	已投资	去化率	累计销售收入
南苑小区二期	0.83	0.83	100.00	1.05
星辰花园	0.26	0.26	100.00	0.44

社保小区	0.85	0.85	100.00	1.01
长安花苑一期	1.20	1.20	100.00	1.38
合计	3.14	3.14	--	3.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要在建商品房项目情况（亿元、平方米）

项目名称	建筑面积	可售面积	已售面积	总投资	已投资
长安花苑二期	59,381.82	49,365.73	41,064.16	1.20	1.20
康园小区一期	15,391.06	14,947.24	14,840.44	0.45	0.44
中小学教师安居工程二期 8-11#楼及地下车库，12-14#楼及地下车库 B 区	81,559.29	59,960.25	38,708.86	2.20	2.10
南苑三期	87,459.78	73617.96	54,606.50	2.80	2.10
咸运集团项目	15,695.52	11,548.67	--	0.50	0.48
祺泰辰光项目	60,857.28	44,819.91	12,525.60	3.86	2.34
合计	320,344.75	254,259.76	161,745.56	11.01	8.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块

跟踪期内，公司缩减商品销售业务规模，导致其收入大幅下滑。

公司商品销售业务主要由下属公司咸宁城发新材料有限公司（以下简称“新材料公司”）负责。新材料公司于 2020 年 3 月成立，并于 2020 年纳入公司合并报表范围。公司商品销售业务模式为自营，主要贸易品类为木薯干和钢材等。公司根据客户需求向上游供应商采购商品，从进销商品流转中赚取差价。公司采购采用银货两讫的方式，销售则采用货到付款的方式，采购款和销售款结算均主要采用现汇的方式。2022 年公司实现商品销售收入 303.98 万元，较上年大幅下降，主要系商品销售业务毛利率较低，公司缩减业务规模所致。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内，公司所有者权益规模保持稳定，但债务规模小幅增长，带动财务杠杆率小幅上升；公司经营活动净现金流持续呈流出状态，经营获现能力较差，同时公司 EBITDA 对债务利息的覆盖倍数仍较低。

资本实力与结构

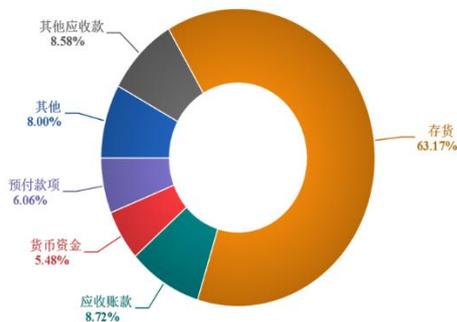
跟踪期内，公司资产规模小幅增长，但所有者权益保持稳定，资本实力仍一般，且公司资产仍以土地资产和工程施工成本为主，资产价值较低；财务杠杆率随着债务规模增长小幅上升，且处于较高水平，资本结构仍有待优化。

跟踪期内，随着工程代建、土地整理和房地产开发等业务板块在建项目的持续推进，公司总资产规模小幅增长，资产结构仍以流动资产为主，截至 2023 年 3 月末，流动资产占比为 92.16%。

公司业务主要包括工程建设、土地整理、建筑业务、房地产开发和商品销售等，资产则主要由以工程施工成本和土地整理成本为主的存货和应收类款项构成。随着基建和棚改项目的投入，2022 年末存货同比增长 7.66%至 184.64 亿元，占总资产的比重达 63.17%，其中土地使用权账面价值为 52.56 亿元，取得方式为招拍挂和政府划拨，均为出让用地，其中 37.10 亿元的政府划拨地尚未缴

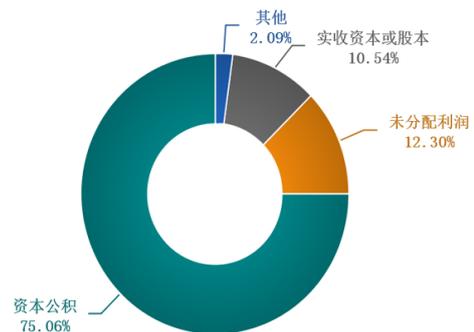
纳土地出让金；同期末，公司应收类款项较上年末小幅下降，但占总资产比重仍较大，且账期多在一年以上，对公司资金形成较大规模占用，其中应收账款主要系应收咸宁市财政局的工程代建款，2022 年以来随着回款进度加快有所下降，其他应收款主要系应收咸宁市土储中心和咸宁市城市建设资金管理中心等相关政府部门和其他国企的往来款；公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，且受限规模较小，但跟踪期内随着项目建设支出和债务偿还继续呈下降态势。整体来看，截至 2023 年 3 月末，土地资产和工程施工成本占公司总资产的比重超过 50%，资产流动性一般；公司虽进行一定的股权投资，但近年来投资收益规模很小且存在一定波动，资产收益性较弱，故公司整体资产价值较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中实收资本³近年来维持在 12.30 亿元，资本公积主要为政府注资和划拨的土地资产，2022 年末同比小幅减少 1.49 亿元，主要系公司将政府无偿划入的王英水库下账所致⁴；但由于未分配利润随着利润积累呈增长态势，2022 年末公司经调整的所有者权益⁵与上年末基本持平。

跟踪期内，公司资本实力基本稳定，但债务规模小幅增长，资产负债率和总资本化比率亦小幅上升，且随着公司业务的发展以及项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，净债务和财务杠杆率预计将持续增长。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	290.50	289.82	292.29	293.24
流动资产占比	90.85	91.61	92.16	92.16
经调整的所有者权益	110.95	113.97	114.05	114.92
资产负债率	60.91	59.78	60.09	60.20
总资本化比率	57.16	55.60	56.34	56.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量一般，经营活动产生的现金流继续呈净流出状态，经营获现能力仍较弱，投资活动

³2017 年 5 月，发行人通过召开股东会议，同意国开发展基金有限公司为发行人股东，发行人注册资本由 97,000 万元增加到 123,000 万元，新增 26,000 万元由国开发展基金有限公司出资。根据发行人与国开发展基金有限公司签订的协议，国开发展基金有限公司投资期限为 20 年，且约定到期后由咸宁市国资委或市场化第三方回购股权。

⁴王英水库系咸宁市政府于 2021 年无偿划转至公司，2022 年，公司将王英水库从财务报表中删除，“其他非流动资产”和“资本公积”科目同时减少 14,901.97 万元，待未来对王英水库资产有明确处置方案后，再进行相应的账务处理。

⁵经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项主要为实收资本中的明股实债，截至 2023 年 3 月末该调整项金额为 1.79 亿元。

亦存在资金缺口，经营发展对外部融资的依赖较强，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

跟踪期内，房地产销售和建筑业务收入虽有所增长，但商品销售收入下滑幅度较大，公司营业总收入亦小幅下降，且主要收入板块中代建业务回款较为滞后，导致收现比指标仍小于 1，公司收入质量一般。

公司经营活动净现金流受工程代建、土地整理、房地产开发和建筑业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，2022 年，公司往来款虽由净流出转为净流入，但净流入规模较小，且基建及棚改项目投入仍较大，公司经营活动净现金流继续呈净流出状态；同期公司投资活动净现金流亦保持小规模净流出；公司主要依赖银行借款和发行债券来弥补经营和投资活动产生的资金缺口，2022 年公司债券发行力度有所加大，但通过外部债务融资筹集的资金仍无法覆盖资金缺口，需持续关注公司后续项目投资计划及其在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-18.32	-5.07	-5.21	-1.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	-0.64	-0.67	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	8.09	-9.09	0.78	0.58
现金及现金等价物净增加额	-10.78	-14.80	-5.10	-1.06
收现比	0.68	0.69	0.73	0.77

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，结构上仍以长期债务为主，但短期债务占比上升，面临一定债务集中到期压力；EBITDA 对债务利息保障能力趋弱，同时经营活动净现金流仍无法覆盖债务本息。

为配合业务发展，公司融资力度有所加大，跟踪期内债务规模小幅增长，2022 年末债务同比增长约 3.15%。公司债务主要由银行借款、债券和融资租赁款构成，债务融资类型较为多元。债务结构方面，2022 年末公司债务仍以长期债务为主，与其业务特征相匹配，但短期债务规模及占比增长较快，公司面临一定债务集中到期压力。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

成本	金额	2023.4~12	2024	2025	2026 及以后	
银行借款	4.84	70.16	1.84	1.63	5.84	60.84
债券融资	5.40	66.85	35.56	4.42	24.43	2.45
非标融资	7.45	6.28	1.17	2.26	2.21	0.64
其他	1.20	6.57	1.16	1.87	1.17	2.37
合计	--	149.86	39.72	10.19	33.65	66.30

注：1、各项加总与合计有尾数差异系四舍五入所致；2、2023 年 4-12 月到期债券中含可能行权的债券，故当期到期债务大于 2023 年 3 月末短期债务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额构成，其中，计入其他收益的政府补助是利润总额的重要补充，2022 年收到政府补助有所减少，利润总额和 EBITDA 亦小幅下滑；同时，2022 年债务规模的增长导致

公司利息支出有所上升，EBITDA 对利息保障能力同比趋弱，且仍不能覆盖债务利息。此外，公司经营活动净现金流仍为负，无法对债务本息形成覆盖。从短期偿债指标来看，2022 年短期债务规模有所增长，同时货币资金保有量有所下降，非受限货币资金对短期债务覆盖能力较上年末大幅下降至 0.5 倍，公司面临的短期偿债压力较大，偿债指标整体表现欠佳。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	148.04	142.70	147.19	149.84
短期债务占比	3.36	11.47	21.23	20.79
EBITDA	2.28	2.87	2.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.43	0.57	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-3.43	-1.00	-0.80	--
非受限货币资金/短期债务	7.14	1.27	0.50	0.47

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较小，主要系土地使用权和房屋及建筑物资产，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 2.33%。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保，也无重大未决诉讼或仲裁事项，或有负债风险较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年及一期已结清信贷中存在 3 笔关注类贷款记录，未结清信贷中不存在关注类贷款记录。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

——2023 年，公司仍作为咸宁市重要的城市基础设施投资建设及国有资产经营主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无显著变化。

——2023 年，公司业务布局未发生大的变化，基础设施建设仍是公司主要收入来源，但土地整理和房地产开发业务收入大幅下滑，公司收入及盈利水平将较以前大幅减少。

——2023 年，公司生产经营类资本支出和股权类投资规模仍较小，约 1~2 亿元。

——公司债务规模将呈小幅增长态势，2023 年债务净增加约 10~15 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	55.60	56.34	52.53~64.21
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.57	0.34	0.21~0.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁶中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

2022 年 3 月末公司非受限货币资金为 14.60 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 225.47 亿元，累计已使用授信额度为 142.91 亿元，尚未使用授信额度为 82.56 亿元，备用流动性较为充足。作为咸宁市重要的城市投资建设主体，公司可持续获得政府的资金支持；同时，公司外部融资环境较好，近年来在债券市场表现较为活跃，预计未来公司的再融资渠道仍将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于项目建设，仍具备一定资金需求。同时，公司债务到期规模较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 45 亿元⁷，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，预期未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司注重环境管理和可持续发展，并积极履行社会责任，但治理结构和运行有待进一步优化，公司 ESG 综合表现水平有待提升。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚；此外，公司在可持续发展方面表现较好，环境管理整体表现高于行业平均水平。

社会方面，公司积极履行社会责任，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，但其子公司被列为失信被执行人，对企业形象造成一定影响。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控管理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，咸宁城投战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时，近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，但公司对咸宁市相关政府部门和国企之间的往来款较多，治理结构和运行等有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，咸宁市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

咸宁市位于湖北省东南部，与湖南、江西接壤，有“湖北南大门”之称，是武汉城市圈成员城市之一，区位和交通优势明显。2022 年，咸宁市经济财政情况稳中向好，为公司发展提供了良好的

⁷含可能行权的债券。

⁸中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部环境。但近年来咸宁市地方政府债务不断增加，截至 2022 年末咸宁市政府债务余额为 366.08 亿元，同时，如考虑到未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模，咸宁市整体债务压力更大，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，咸宁市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体，主要负责咸宁市的基础设施和棚改项目建设以及土地整理业务，业务具有一定的专营优势。
- 2) 与政府的关联度很高：公司实际控制人仍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”），根据市政府投资计划承担咸宁市大量基础设施建设与土地整理投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司成立以来在资产注入、政府补助方面获得咸宁市政府的大力支持，2022 年，公司获得的政府补贴为 0.43 亿元。

表 15：咸宁市平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
咸宁市城市发展（集团）有限责任公司	咸宁市国资委 100.00%	城市功能运营商，主要负责咸宁市基础设施建设、土地整理及开发、城市更新等业务。	391.53	165.91	57.62	25.40	1.52	20.00
咸宁城投	咸宁市城市发展（集团）有限责任公司 85.30%	咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体，主要负责咸宁市的基础设施和棚改项目建设以及土地整理业务。	292.29	116.65	60.09	11.43	1.58	60.55
咸宁高新投资集团有限公司	咸宁市国资委 100.00%	产业资本服务商，主要负责咸宁高新区范围内的基础设施建设。	328.32	154.87	52.83	17.33	3.10	83.80

注：1、资产负债相关指标为截至 2022 年末数据；盈利能力相关指标为 2022 年数据；2、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 26 日数据。资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，咸宁市政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，咸宁城投与随州城投、荆门城建及萍乡城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司支持意愿相当，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，咸宁市与随州市、荆门市和萍乡市同属于中部省份（湖北省和江西省）的地级行政区，其中咸宁市 GDP 总量与荆门市相当，高于随州市和萍乡市；一般公共预算收入和政府债务余额均处于平均水平。综合来看，四市整体经济财政实力处于可比区间，支持能力亦处于同一档次。咸宁城投与上述平台均为各市重要的城市基础设施建设及投融资平台，均可获得当地政府的大力支持。

其次，咸宁城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务稳定性和可持续性较强，但公司也存在收入结构不稳定、盈利能力较弱等问题。

然后，咸宁城投的资产和权益规模处于同业较低水平，总体资本实力一般；债务规模处于同业平均水平，但财务杠杆较高，债务负担相对较重；公司营业收入和净利润与随州城投相当，低于其他可比企业，盈利能力和 EBITDA 对利息覆盖能力相对较弱；公司可用银行授信充足，同时债券融资余额处于同业较高水平，整体再融资能力尚可。

表 16：2022 年同行业对比表

	咸宁城投	随州城投	荆门城建	萍乡城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	咸宁市	随州市	荆门市	萍乡市
GDP (亿元)	1,875.57	1,328.78	2,200.96	1,160.33
GDP 增速 (%)	4.3	4.4	1.0	2.0
人均 GDP (万元)	7.17	6.60	8.64	6.42
一般公共预算收入 (亿元)	96.03	50.61	102.18	107.11
公共财政平衡率 (%)	31.37	27.98	34.15	34.91
政府债务余额 (亿元)	366.08	228.33	390.07	486.78
控股股东及持股比例	咸宁城市发展(集团)有限责任公司 85.30%	湖北随州国有资本投资运营集团有限公司 73.21%	荆门市城市建设投资控股集团有限公司 100.00%	萍乡市投资发展集团有限公司 90.00%
职能及地位	咸宁市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体	随州市主要的城市投融资及建设主体	荆门市重要的城市开发建设及运营主体	萍乡市重要的基础设施建设主体
核心业务及收入占比	代建业务 49.47%、建筑业务 19.98%、房地产销售 11.05%、土地整理 10.10%	土地开发经营 2.84%、工程施工 77.09%、发电业务 9.51%	工程建设 53.78%、保障房建设 18.28%、商品房销售 21.82%	基础设施建设 53.50%、建筑工程 19.80%、商品销售 19.37%
总资产 (亿元)	292.29	328.46	351.91	621.30
所有者权益合计 (亿元)	114.05	182.68	124.52	260.09
总债务 (亿元)	147.19	124.54	170.86	318.14
总资本化比率 (%)	56.34	40.54	57.84	55.02
营业总收入 (亿元)	11.43	7.96	24.34	46.77
净利润 (亿元)	1.58	1.32	1.93	5.62
EBITDA (亿元)	2.19	3.44	3.44	7.75
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.34	0.63	0.44	1.02
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-5.21	-9.11	-22.48	-0.45
可用银行授信余额 (亿元)	82.56	97.20	42.61	226.29
债券融资余额 (亿元)	60.55	54.76	60.00	52.20

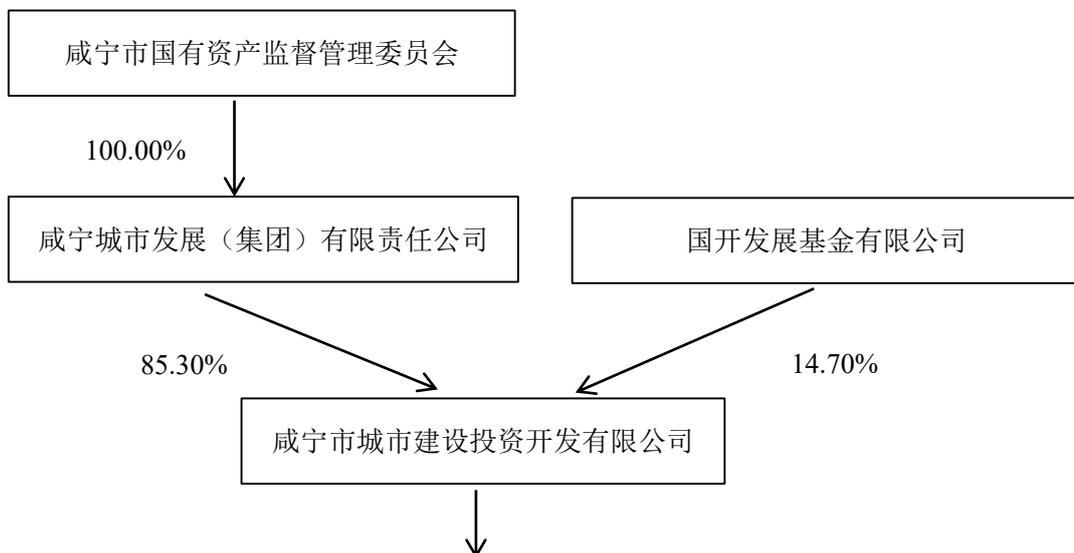
注：1、荆门市人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来；2、资产负债相关指标为截至 2022 年末数据；盈利能力相关指标为 2022 年数据；3、咸宁城投、随州城投、荆门城建和萍乡城投可用授信分别为截至 2023 年 3 月末数据，2022 年 9 月末数据、2022 年 3 月末数据和 2022 年末数据；4、咸宁城投所有者权益合计是经调整的数据；5、债券余额数据截至 2023 年 6 月 26 日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

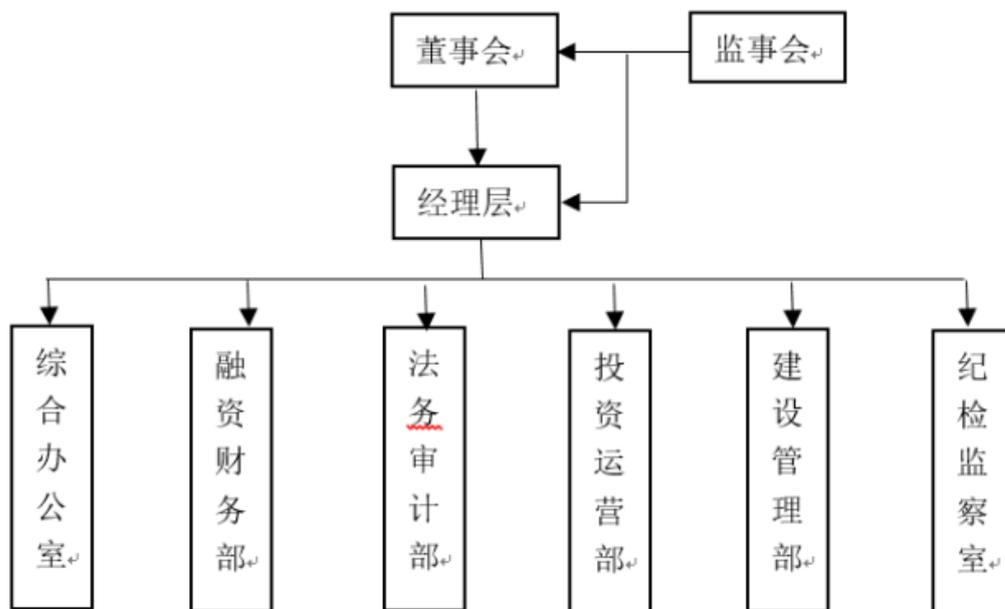
评级结论

综上所述，中诚信国际维持咸宁市城市建设投资开发有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 咸宁债/19 咸宁城投专项债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：咸宁市城市建设投资开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



一级子公司全称	持股比例
咸宁城发建工集团有限责任公司	100.00%
咸宁宏业土地整理经营有限公司	59.55%
咸宁市城市广告发展有限公司	90.00%
咸宁市城顺出租汽车有限公司	80.00%
湖北香城泉都建设投资有限公司	66.67%
咸宁城发新材料有限公司	100.00%
湖北祺泰置业开发有限公司	100.00%
咸宁城发城市运营服务有限公司	100.00%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：咸宁市城市建设投资开发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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	355,687.98	207,699.64	160,143.05	149,502.24
非受限货币资金	355,687.98	207,699.64	156,666.43	146,025.61
应收账款	248,359.82	305,159.44	254,738.04	255,880.28
其他应收款	249,557.36	245,402.24	250,847.25	251,620.39
存货	1,603,650.15	1,714,982.96	1,846,413.95	1,860,594.41
长期投资	121,823.56	121,946.54	121,004.44	121,004.44
在建工程	40,153.10	35,000.13	9,873.64	11,191.03
无形资产	573.15	281.86	177.80	165.05
资产总计	2,905,022.75	2,898,177.53	2,922,896.30	2,932,362.92
其他应付款	183,424.85	174,440.07	185,662.45	188,950.78
短期债务	49,792.40	163,734.76	312,477.90	311,486.66
长期债务	1,430,620.30	1,263,281.59	1,159,455.05	1,186,901.88
总债务	1,480,412.70	1,427,016.35	1,471,932.95	1,498,388.54
负债合计	1,769,495.48	1,732,523.65	1,756,350.52	1,765,265.94
利息支出	53,429.65	50,725.93	65,396.67	--
经调整的所有者权益合计	1,109,527.28	1,139,653.88	1,140,545.78	1,149,218.98
营业总收入	125,047.31	129,147.39	114,321.63	11,602.48
经营性业务利润	14,357.67	14,425.34	6,893.63	597.98
其他收益	13,932.24	13,500.86	4,271.28	0.09
投资收益	-534.53	122.98	-942.10	0.00
营业外收入	32.85	54.77	40.94	1.22
净利润	9,696.94	14,555.88	15,793.88	551.19
EBIT	16,539.87	21,928.11	14,734.37	--
EBITDA	22,764.79	28,745.57	21,931.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金	84,471.06	89,097.83	83,491.38	8,950.29
收到其他与经营活动有关的现金	217,596.49	228,124.41	220,647.78	44,180.66
购买商品、接受劳务支付的现金	261,398.69	130,225.85	131,334.20	26,489.85
支付其他与经营活动有关的现金	219,706.29	232,500.63	219,420.71	42,752.21
吸收投资收到的现金	2,450.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	3,229.44	6,390.74	6,766.33	367.01
经营活动产生的现金流量净额	-183,225.69	-50,729.62	-52,090.82	-16,111.11
投资活动产生的现金流量净额	-5,442.20	-6,388.79	-6,723.99	-367.01
筹资活动产生的现金流量净额	80,892.23	-90,869.93	7,781.60	5,837.32
现金及现金等价物净增加额	-107,775.66	-147,988.34	-51,033.21	-10,640.81
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	10.34	12.31	15.63	21.49
期间费用率(%)	9.23	10.25	11.31	15.58
应收类款项占比(%)	17.14	19.00	17.30	17.31
收现比(X)	0.68	0.69	0.73	0.77
资产负债率(%)	60.91	59.78	60.09	60.20
总资本化比率(%)	57.16	55.60	56.34	56.59
短期债务/总债务(%)	3.36	11.47	21.23	20.79
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-3.43	-1.00	-0.80	--
总债务/EBITDA(X)	65.03	49.64	67.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.18	0.07	--
EBITDA利息保障倍数(X)	0.43	0.57	0.34	--

注：1、中诚信国际根据咸宁市城投提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、为准确计算公司债务，将公司其他应付款中的带息债务计入短期债务，将长期应付款中的带息债务和实收资本中的明股实债计入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
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
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符合	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn