

威宁高新投资集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2018]101131】

评级对象： 咸宁高新投资集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	A-1	2018 年 10 月 29 日
首次评级：	AA	稳定	A-1	2017 年 10 月 23 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	3.50	10.77	10.16	15.90
短期刚性债务	4.30	4.50	7.38	15.73
所有者权益	118.55	119.59	121.22	122.03
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.81	2.39	1.38	1.01
合并数据及指标：				
流动资产	149.35	165.25	196.10	199.70
货币资金	5.54	22.01	26.09	24.54
流动负债	15.25	15.88	20.26	30.67
短期刚性债务	4.89	4.73	10.60	21.70
所有者权益	118.81	121.01	122.74	123.96
营业收入	6.16	6.27	5.30	3.23
净利润	2.89	2.19	2.33	1.21
经营性现金净流入量	-3.67	0.61	-6.51	2.76
EBITDA	3.33	2.43	2.60	—
资产负债率[%]	30.91	37.42	41.61	42.69
长短期债务比[%]	248.44	355.69	331.75	201.00
流动比率[%]	979.15	1040.55	968.14	651.07
现金比率[%]	36.35	138.61	128.80	80.00
利息保障倍数[倍]	1.86	0.88	0.66	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.88	0.90	0.68	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	1.06	0.50	0.34	—

注：根据咸宁高新投经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

刘道恒 ldh@shxsj.com

罗媛媛 lyy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“本评级机构”）对咸宁高新投资集团有限公司（简称“咸宁高新投”、“该公司”或“公司”）及其发行的 18 咸宁高新 CP001 的跟踪评级反映了 2017 年以来咸宁高新投在外部环境及政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在资金平衡、资产质量、刚性债务规模及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域经济环境较好。**跟踪期内，咸宁市经济保持较快增长。2017 年咸宁高新区升级为国家级经济技术开发区，为咸宁高新区经济发展带来了新的机遇。
- **政府支持力度大。**咸宁高新区是咸宁市主要的工业聚集地，咸宁高新投作为咸宁高新区基建类项目核心实施主体，能够得到市、区两级政府的有力支持。

主要风险：

- **投融资压力。**咸宁高新投项目建设未来仍有较大规模投资支出，但资金回笼易受财政拨款效率影响，公司仍将面临较大的投融资压力。
- **资产质量一般。**咸宁高新投资资产集中于项目开发成本及政府划拨的土地资产，且部分土地资产已抵押，相关资产流动性欠佳，资产质量一般。
- **刚性债务规模较大。**咸宁高新投负债以刚性债务为主，近年来增长较快，2018 年 6 月末公司短期刚性债务规模较大，即期偿付压力上升。
- **或有损失风险。**咸宁高新投对外担保规模较大，存在一定的或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对咸宁高新投及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期短券还本付息安全性最高，并维持本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

咸宁高新投资集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照咸宁高新投资集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券（简称“18 咸宁高新 CP001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据咸宁高新投提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年上半年度财务报表及相关经营数据，对咸宁高新投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 3 月在中国银行间市场交易商协会申请注册发行短期融资券（中市协注[2018]CP40 号），注册额度为 16 亿元。2018 年 5 月，公司在注册额度内发行了待偿还金额为 8 亿元的短期融资券（18 咸宁高新 CP001），票面利率为 6.29%，期限为 365 天，募集资金全部用于偿还公司本部及子公司的金融机构借款本息，截至本评级报告出具日，尚余 1.90 亿元未使用。

截至本评级报告出具日，该公司存续债券共计 5 支，发行本金合计 53 亿元，目前公司还本付息均正常。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
13 咸宁荣盛债	15	7	5.80	2013 年 6 月	未到期
15 咸宁荣盛债	14	7	6.29	2015 年 2 月	未到期
17 咸双创债	10	10	6.60	2017 年 6 月	未到期
18 咸宁高新 CP001	8	1	6.29	2018 年 5 月	未到期
18 咸宁高新 MTN001	6	5（3+2）	7.08	2018 年 1 月	未到期

资料来源：咸宁高新投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因 CPI 快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI 下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018 年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内 CPI 上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增

速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。⁴³ 号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014

年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理，强调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其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年前三季度，防范化解地方政府债务风险的监管定调一以贯之，监管力度进一步加大，城投企业融资环境趋紧。但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；明确提出“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程

烂尾”。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的趋紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，咸宁市经济保持较快增长。咸宁高新区是咸宁市建设“两型”试验区的桥头堡，2017 年 2 月升级为国家级高新区，更为咸宁高新区发展带来了新的机遇。

跟踪期内，咸宁市经济保持较快增长，2017 年全市实现地区生产总值 1234.86 亿元，同比增长 8.1%，增速较上年增长 0.5 个百分点。其中，第一产业增加值 193.45 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 597.41 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 444.00 亿元，增长 10.6%，三次产业结构由 16.6:47.7:35.7 调整为 15.6:48.4:36.0，第三产业对地方经济的贡献进一步增强。截至 2017 年末，咸宁市常住人口为 253.51 万人，人均生产总值为 4.88 万元，城镇化率为 52.5%。

图表 2. 2015 年以来咸宁市主要经济指标及增速

经济指标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1030.07	8.0	1107.93	7.6	1234.86	8.1	588.01	8.6
第一产业增加值 (亿元)	178.59	5.3	184.34	4.0	193.45	4.2	-	-
第二产业增加值 (亿元)	500.47	7.4	527.81	6.4	597.41	7.6	-	-
第三产业增加值 (亿元)	351.01	10.2	395.78	11.1	444.00	10.6	-	-
全部工业增加值 (亿元)	447.83	7.2	473.17	6.7	535.55	7.8	-	-
全社会固定资产投资 (亿元)	1372.52	17.2	1463.49	17.5	1676.07	16.5	-	13.0
社会消费品零售总额 (亿元)	401.04	10.9	442.54	10.3	497.24	12.4	262.34	11.9
进出口总额 (亿美元/亿元)	4.84	3.7	4.29	11.3	34.20	20.7	16.8	15.8
人均生产总值 (万元)	4.12	7.5	4.40	6.8	4.88	7.5	-	-
三次产业结构	17.3:48.6:34.1		16.6:47.7:35.7		15.6:48.4:36.0		-	

资料来源：咸宁市国民经济和社会发展统计公报及统计月报

注：2017 年进出口总额单位为亿元

2017 年，咸宁市工业经济平稳发展，全年实现全部工业增加值为 535.55 亿元，同比增长 7.8%，其中规模以上工业增加值增长 8.1%。近年来，咸宁市积极发展高新技术产业发展以助推产业升级，2017 年新增高新技术企业 66 家，

高新技术产业增加值占 GDP 比重达到 9.6%，同年智能机电产业入选国家创新型产业集群试点。此外，依托良好的资源禀赋，2017 年咸宁市农产品加工业产值达到 895 亿元，与农业总产值之比为 2.5:1。

第三产业对咸宁市地方经济拉动明显，2017 年全市实现第三产业增加值 444.00 亿元，同比增长 10.6%。传统服务业方面，全市全年社会消费品零售额 497.24 亿元，比上年增长 12.4%；全年货运量 9841 万吨，较上年增长 10.2%，货物周转量 116.75 亿吨公里，较上年增长 10.9%。旅游业方面，2017 年咸宁市实现旅游收入 292.50 亿元，比上年增长 20.4%；全年接待旅游人数 5730 万人次，增长 20.6%。现阶段市政府计划通过智慧景区和全域旅游建设作为咸宁旅游业升级发展的突破口，通过会议会务、文化旅游、观光休闲、特色小镇等重点旅游功能开发，把咸宁建设为中三角以及欢乐体验和宁静慢城的动静融合特色旅游示范区。

2017 年，咸宁市完成固定资产投资 1676.07 亿元，同比增长 16.5%。其中房地产开发投资 62.74 亿元，比上年增长 10.1%，全年商品房施工面积 1157.49 万平方米，下降 2.1%，商品房销售面积 370.77 万平方米，增长 20.8%，商品房销售额 125.81 亿元，增长 18.4%；基础设施建设方面，全年完成交通基础设施投资 54.6 亿元，嘉鱼长江大桥、武深高速嘉鱼北段等一批重大项目快速推进，幕阜山旅游公路基本建成通车，市城区中心花坛改造全面完成，永安阁景区初具雏形，淦河大桥建成通车，城市防洪排涝整治、地下综合管廊、污水处理和污泥处置等工程加快建设。

2018 年上半年，咸宁市实现地区生产总值 588.01 亿元，同比增长 8.6%。工业经济发展较好，全市规模以上工业增加值增速为 8.5%，分行业来看，食品制造业、家具制造业、医药制造业、通用设备制造业以及电力、热力生产和供应业等多个产业保持两位数增长。2018 年上半年全市固定资产投资仍保持较快增长态势，按可比价格计算，增速为 13%，其中房地产开发投资增速为 7.7%，2018 年 1-6 月全市商品房施工面积为 1054.54 万平方米，较上年同期增长 1.2%，商品房竣工面积为 74.36 万平方米，较上年同期增长 11.7%，商品房销售额为 70.33 亿元，较上年同期增长 65.2%；基础投资有所放缓，同比增速为-5.3%。

咸宁高新区是咸宁市建设“两型”试验区的桥头堡，是咸宁市主要的工业聚集地，发展能够得到地方政府高度重视。2017 年 2 月，经国务院批复同意咸宁高新技术产业园区升级为国家高新技术产业开发区，定名为咸宁高新技术产业开发区，实行现行的国家高新技术产业开发区的政策。升级为国家级高新技术产业开发区后，咸宁市政府将横沟桥镇托管给高新区，园区面积由此增至 149 平方公里，随着咸嘉临港新城的并入，园区规划面积增至 369 平方公里。根据该公司提供数据，2017 年咸宁高新区实现地区生产总值 44.35 亿元，同比增长 3%；规模以上工业总产值 170 亿元，同比增长 13%，当年新增规上企业 16 家，新增高新技术企业 10 家，园区规上企业达到 94 家，高

新技术企业总数达到 43 家；随着高新区规划面积的增加以及园区升级改造需要，园区固定资产投资快速增长，当年固定资产投资额为 123.5 亿元，同比增长 20%，三期污水处理厂、贺胜路地下综合管廊、甘鲁和孙祠片区棚户区改造等重大基础设施项目有序推进。2018 年上半年，咸宁高新区完成地区生产总值 31.23 亿元，同比增长 8.2%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司营业收入仍主要来源于土地开发和综合开发建设业务，2017 年因核算方式调整，土地开发业务仅以投资回报确认收入，该项收入规模大幅减少，得益于综合开发建设业务收入增长，公司营业收入小幅下滑。未来项目建设仍有较大规模的投资支出，公司仍将持续面临一定的资金平衡压力。

跟踪期内，该公司仍然是咸宁市主要的市政基础设施建设、土地开发主体之一，是咸宁高新区核心的政府性项目投建主体。2017 年公司实现营业收入 5.30 亿元，同比下降 15.46%，主要系当年土地开发业务因收入确认方式调整，收入规模大幅下滑所致。同年公司实现营业毛利 1.28 亿元，同比增长 47.13%。2018 年上半年度，公司实现营业收入 3.23 亿元，主要来源于综合开发建设业务和土地开发业务，当期实现业务收入分别为 2.58 亿元和 0.55 亿元。

图表 3. 近年来公司收入结构（单位：亿元、%）

营业收入	2016 年		2017 年		2018 年上半年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发业务	4.90	78.17	0.86	16.16	0.55	17.08
综合开发建设业务	1.29	20.64	4.33	81.57	2.58	79.84
其他	0.07	1.19	0.12	2.27	0.10	3.08
合计	6.27	100.00	5.30	100.00	3.23	100.00
营业毛利	2016 年		2017 年		2018 年上半年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发业务	0.79	91.22	0.86	66.85	0.55	64.58
综合开发建设业务	0.08	9.31	0.40	31.13	0.25	29.26
其他	-	-0.54	0.03	2.01	0.05	6.16
合计	0.87	100.00	1.28	100.00	0.85	100.00

资料来源：咸宁高新投

（1）土地开发整理与经营

咸宁市政府赋予该公司土地一级开发的职能，公司主要依据湖北咸宁高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）制定的区域开发计划开展土地开发业务。公司与高新区管委会签订了《土地整理投资协议》，公司负责将土地进行整理并达到出让条件，由市土地管理部门在各年度依法以“招、拍、挂”的方式进行出让，湖北咸宁高新技术产业园区财政局（简称“高新区财政局”）将土地出让金地方留存部分全部返还给公司。2017 年以

后，根据高新区管委会与公司签订的《咸宁高新技术产业开发区土地开发整理和综合投资建设委托协议书》，公司自行筹集土地整理开发所需资金，高新区管委会需足额支付公司发生的投资成本及确认的投资回报，每年实际支付金额按年度财力状况确定，但最少不低于每年应付金额的 30%，同时对征地拆迁类政府投资项目以投资回报确认收入，投资回报比例为支出成本的 15%¹，账务处理方面，公司垫付的土地开发整理支出入账“应收账款”，收到财政拨款资金后冲减此科目。

该公司的土地开发成本主要由拆迁及安置补偿费、征地费等费用构成。高新区主要以工业用地为主，其中一、二期规划面积 22.93 平方公里，目前基本开发完成，三期启动时间较晚，所以最近几年公司承担土地开发任务整体有一定下降。三期规划面积达 48.1 平方公里，规划面积远超一期和二期，随着三期开发的不断深入，公司承担的土地开发任务预计会逐步上升。2017 年以来由于土地整理业务仅以投资回报确认收入，公司土地整理业务收入规模大幅下滑，2017 年及 2018 年上半年度，公司完成土地开发投资支出分别为 5.87 亿元和 4.48 亿元，完成土地开发面积分别为 1466.71 亩和 1013.71 亩，陆续完成了高新区三期小槐四路南侧、高新区横二路南侧与青龙路西侧交叉处、旗鼓大道与十六潭路交叉处和光谷南二路与横沟桥六路交叉处东南侧等地块的开发，公司确认土地开发投资回报分别为 0.86 亿元和 0.55 亿元。

截至 2018 年 6 月末，该公司处于开发阶段地块主要为高新区三期横二路与西园九路交叉及香城大道与横五路交叉处南侧等地块，共计 1382.80 亩，计划总投资 4.40 亿元，累计已投资 1.08 亿元，尚余 3.32 亿元待投资。

图表 4. 公司在开发地块情况（单位：万元、亩）

地块位置	土地面积	规划用途	总投资	已投资	计划出让年份
香城大道与横五路交叉处南侧	134	工业	1644.61	621.33	2018
高新区锦龙路东侧地块	46.8	工业	4000.00	2000.00	2018
高新区三期横二路与西园九路交叉	700	工业	10000.00	3500.00	2018
香城大道与横五路交叉处南侧	135	商住	15000.00	3200.00	2018
长江发展大道与纬二十路交叉口西南	53	商住	3180.00	150.35	2018
高新区横一路与贺胜路	178	工业	2200.00	500.00	2018
工业大道与 107 国道交叉东北	87	商住	5000.00	700.00	2018
青龙路与工业大道交叉处东南侧	49	商住	3000.00	173.18	2018
合计	1382.80	-	44024.61	10844.86	-

资料来源：咸宁高新投（截至 2018 年 6 月末）

除上述土地资产外，该公司账面上存在一定规模的土地资产，大多为政府注入地块，截至 2018 年 7 月末，政府注入公司的土地账面价值为 92.11 亿元，面积为 8129.37 亩。此外，公司还通过“招拍挂”方式获得部分土地资

¹ 以 2017 年 1 月 1 日为节点，节点日之后的仅以投资回报确认土地整理收入，存量在开发地块中后续收入确认并按照上述方式处理

产，期末账面价值为 9.70 亿元，面积为 203.17 亩。公司因对外融资抵押了部分地块，期末抵押土地账面价值为 43.60 亿元，面积为 3428.77 亩。

（2）城市基础设施建设业务

该公司原来主要通过与高新区管委会签订《委托代建协议书》开展基础设施建设业务，涉及的项目类型包括道路、桥梁、管网、保障房、污水处理厂等。根据双方签订的《委托代建协议书》，自 2009 年 1 月 10 日起，咸宁高新区所有基础设施工程均由公司承担，高新区管委会采用“工程项目投资建设与转让回购”的模式对工程项目进行结算验收回购，公司按照基建造价的 25% 确认建设管理收入。2015 年，公司基建管理收入确认比例由原来的 25% 调整为 12%。2017 年以后，根据《咸宁高新技术产业开发区土地开发整理和综合投资建设委托协议书》，约定工程建设类政府投资项目以投资成本及投资回报确认收入，投资回报比例为 15%²。

2017 年及 2018 年上半年度，该公司分别投入 3.76 亿元及 2.24 亿元用于基础设施项目建设，并陆续完成了公租房（二期）及高新区三期部分基础设施项目的投资建设。由于 2017 年投资力度加大以及回购比例上调，公司综合开发建设业务收入大幅增长，2017 年确认收入 4.33 亿元，较上年增加 3.05 亿元，2018 年上半年度确认收入 2.58 亿元，较上年同期减少 0.49 亿元。

截至 2018 年 6 月末，该公司在建的代建项目主要为咸宁高新区棚户区改造工程、咸宁高新区“光谷南”产业生态示范新城和高新区一、二期基础设施升级改造项目，计划总投资 70.74 亿元，累计已完成投资 15.40 亿元，尚余 55.34 亿元待投资。此外，公司还有部分自建项目，主要为咸宁金融信息港建设项目（一期）金融中心建设工程和绿色双创孵化示范区项目，计划总投资 27.87 亿元，累计已投资 4.90 亿元，尚余 22.97 亿元待投资。

图表 5. 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	回购期间	计划总投资	累计已投资	备注
咸宁高新区棚户区改造工程	2016-2019	2019-2029	38.13	8.84	委托代建
咸宁高新区“光谷南”产业生态示范新城	2015-2018	2018-2028	23.70	4.10	委托代建
高新区一、二期基础设施升级改造	2016-2018	2016-2025	8.91	2.70	委托代建
代建项目小计	-	-	70.74	15.40	-
咸宁金融信息港建设项目（一期）金融中心建设工程	2018-2020	-	20.57	2.00	自建
绿色双创孵化示范区项目	2018-2019	-	7.30	2.90	自建
自建项目小计	-	-	27.87	4.90	-

资料来源：咸宁高新投（截至 2018 年 6 月末）

此外，该公司拟建委托代建项目包括咸宁高新区横沟桥片区（重点镇）

² 以 2017 年 1 月 1 日为节点，节点日之后以新比例 15% 的投资回报进行成本加成确认综合开发建设业务收入，在建项目未结转部分后续收入确认一并按照上述方式处理

棚户区改造项目、咸宁高新区配套公租房配套工程，计划总投资合计为 17.52 亿元，其中咸宁高新区横沟桥片区（重点镇）棚户区改造项目计划总投资 16.32 亿元，由子公司咸宁市荣盛置业有限责任公司（简称“荣盛置业”）负责项目建设，预计 2019 年初开工，根据项目可研报告，该项目拆迁总户数 2517 户，拆迁房屋总建筑面积 43.12 万平方米，采用货币化安置和新建还迁房方式进行安置。具体来看，货币化安置补偿 8.40 亿元，补偿总户数 1384 户，占总拆迁户的 55%，货币补偿总拆迁面积 23.71 万平方米；实物安置还建工程 6.49 亿元，新建还迁房安置户数 1133 户，占总拆迁户的 45%，新建还迁房 1778 套，建筑总面积 23.28 万平方米；此外，建设期财务费用、工程总预备费及其他费用合计 2.19 亿元；项目建设资金主要来源于公司自筹及银行借款，建设周期为 3 年，项目建成后由政府按照一定的投资回报进行回购。

该公司拟建的自建项目为咸宁年产 10 万辆新能源乘用车产业园建设项目和志特智能装配式建筑与新材料科技园，上述项目计划投资规模为 6.46 亿元。其中咸宁年产 10 万辆新能源乘用车产业园项目计划总投资 4.96 亿元，由子公司咸宁高新重资产投资有限公司（简称“高投重资产公司”）负责建设，预计 2019 年初开工建设，项目位于咸宁高新区三期，规划建设用地面积 725 余亩，建设内容主要包括四大工艺生产车间、物流仓库、研发大楼、实验室、客车车间、包装车间、公共配套设施及办公设施等，规划总建筑面积 15.50 万平方米，项目建设周期为 3 年，建成后由高投重资产公司自行负责项目日常运营或委托相应资质企业代管。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，且代建项目资金回笼易受财政资金拨付效率影响，未来仍将面临较大的资金平衡压力。

（3）其他业务

该公司尚有部分经营性业务，主要包括房屋租赁、融资租赁及绿化等，但目前收入规模仍较小，2017 年及 2018 年上半年度公司实现其他业务收入分别为 0.12 亿元和 0.10 亿元，对公司营业收入贡献有限。

管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构保持稳定，公司实际控制人仍然为咸宁市国资委；跟踪期内，公司部分高管人员出现调整，但对公司正常运营影响不大。

跟踪期内，该公司产权关系稳定，法人治理结构及管理制度未有重大变化。公司为国有独资公司，实际控制人仍为咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“咸宁市国资委”）。

2017 年，该公司董事长兼法人代表由叶金才先生变更为张建群先生。张建群先生历任咸宁地区城镇规划设计院工程师、咸宁温泉开发区土地规划城

市建设局管理科科长、咸宁市城市建设资金管理中心主任等。同年公司董事会及监事会成员有一定调整，目前公司董事会成员共 7 人，分别为张建群、胡广宏、程帅、倪九红、陈敬明、黎倩倩和胡海艳；监事会成员共 5 人，分别为廖炎军、张乐宏、石小钰、邓社辉和魏苏北。上述人事变动均为正常人员调整，不影响公司正常运营管理。

根据该公司本部提供的 2018 年 10 月 15 日的《企业信用报告》，公司本部不存在不良征信记录。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2018 年 10 月 22 日，公司本部无不良行为发生。

财务

跟踪期内，该公司负债规模快速增长，但财务杠杆仍处于合理水平；公司负债以刚性债务为主，随着土地整理及项目建设的持续投入，刚性债务增长较快；公司资产集中于以土地整理支出、土地使用权及项目开发成本为主的存货，流动性仍然欠佳，但期末可动用货币资金较充裕，可为即期债务偿付提供一定支持。公司对外提供大额担保，存在一定的或有损失风险。

1. 公司财务质量

利安达会计师事务所对该公司的 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2018 年上半年度财务报表未经审计。企业执行最新的企业会计准则。2017 年，公司针对当年颁布的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）和《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）的相关规定进行了会计政策变更，并根据财政部于 2017 年颁布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）要求编制 2017 年度财务报表。

2017 年该公司新增 3 家子公司，分别为高投重资产公司³、咸宁高新管廊投资管理有限公司和咸宁高新地下工程管理有限公司⁴。截至 2018 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司共计 9 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

受益于经营积累，2017 年末该公司所有者权益较上年末增长 1.43%至

³ 新设成立，未来计划从事高新区范围内的工业地产运营，以及处置园区内僵尸企业等任务。

⁴ 公司设立的项目公司，未来将开展高新区范围内的综合管廊建设业务。

122.74 亿元，年末实收资本、资本公积及未分配利润分别为 10.00 亿元、87.97 亿元和 22.38 亿元。其中资本公积主要为政府划拨的土地使用权资产。2018 年 6 月末，公司所有者权益为 123.96 亿元，较上年末微增 0.99%。

2017 年末该公司负债总额较上年末增长 20.84%至 87.45 亿元，主要系刚性债务增加所致。公司资产负债率较上年末上升 4.18 个百分点至 41.61%，但负债经营程度尚可。2018 年 6 月末，随着刚性债务的继续增长，公司负债总额较上年末增长 5.57%至 92.33 亿元，资产负债率较上年末上升 1.08 个百分点至 42.69%。

该公司负债主要集中于刚性债务，2017 年末余额为 73.99 亿元，占负债总额的比重为 84.60%，公司偏重于中长期融资，年末中长期刚性债务余额为 63.39 亿元，占比 85.68%。公司刚性债务主要分布于长期借款、应付债券和其他非流动负债，占刚性债务余额的比重分别为 40.42%、46.15%和 13.43%。其中长期借款（含一年内到期的长期借款）余额为 29.90 亿元，全部为银行借款，以保证借款和抵质押借款为主，年末余额分别为 23.55 亿元和 4.80 亿元，融资成本区间为 4.15%-6.6%；应付债券（含一年内到期的应付债券）余额为 34.15 亿元，主要系公司发行的企业债券，包括 13 咸宁荣盛债、15 咸宁荣盛债及 17 咸双创债；其他非流动负债余额 9.94 亿元，主要系公司本部通过光大银行的委托债权投资计划筹资 5.00 亿元（期限 3 年，利率 5.225%）以及子公司湖北桂冠投资控股有限公司通过光大保德信资产管理有限公司资管计划筹资 4.94 亿元（期限 3 年，利率 3.025%）。

此外，该公司负债还分布于应付账款、应交税费、其他应付款和专项应付款，年末余额占负债总额的比重分别为 2.55%、6.26%、2.16%和 3.29%。其中年末应付账款余额为 2.23 亿元，同比下降 23.90%，主要系应付施工单位的工程款项，包括应付湖北工程建筑总承包公司 1.40 亿元、应付湖北兴达路桥有限公司咸安路桥分公司 0.36 亿元和应付湖北兴达路桥股份有限公司 0.25 亿元；应交税费余额为 5.47 亿元，同比下降 5.44%；其他应付款余额为 1.88 亿元，同比下降 19.61%，主要系施工单位的保证金及与咸宁城市建设投资开发有限公司等的往来款，年末包括应付湖北时泉投资担保有限公司往来款 0.69 亿元、应付咸宁市城市建设投资开发有限公司往来款 0.21 亿元等；专项应付款余额为 2.87 亿元，主要系财政拨付的项目建设专项资金，同比增长 39.27%，主要系当年新增拆迁专项资金 0.20 亿元以及保障性住房专项资金 0.62 亿元。

2018 年 1 月该公司发行了规模为 6 亿元的中期票据（18 咸宁高新 MTN001），同年 5 月发行了规模为 8 亿元的短期融资券（18 咸宁高新 CP001），6 月末公司刚性债务总额增长 5.95 亿元至 78.36 亿元，同期末其他负债科目变动不大。

截至 2018 年 6 月末，该公司对外担保余额为 15.59 亿元，与上年末持平，

担保对象为咸宁市城市资产经营有限公司⁵（简称“城市资产经营公司”），存在一定或有损失风险。

（2）现金流分析

该公司承接的代建基础设施及土地整理业务不断增加，而财政资金拨付存在一定滞后，致使公司现金回笼情况不理想，2017 年公司营业收入现金率较上年增长 22.50 个百分点至 41.51%，但仍然处于较低水平。随着项目建设的持续投入，2017 年公司经营活动现金流量净额为-6.51 亿元；同年由于收购咸宁桑德高新水务有限公司、湖北银行股份有限公司及中建三局咸宁城市管廊建设运营管理有限的股权资产，公司投资性现金净流出 1.23 亿元；公司经营活动及投资活动资金缺口主要通过外部融资以及财政资本金拨付等方式来弥补，2017 年公司筹资性现金流量净额为 4.08 亿元。

2018 年上半年度，该公司因收到财政拨付较多基础设施项目回购款项及土地开发整理资金，当期营业收入现金率大幅增长至 196.35%。由于主业资金回笼较好，加之往来资金流入，当期公司经营活动现金净流入 2.76 亿元；同期公司收回对外企业借款 1.19 亿元，购置园区内厂房及配套土地支出 4.71 亿元，加之增加对湖北宏泰高新创投基金管理有限公司（简称“宏泰创投”）及咸宁香城新兴产业股权投资基金合伙企业（简称“香城产投”）投资 2.63 亿元，当期投资活动现金净流出 7.00 亿元；公司发行的中期票据、短期融资券及银行借款资金陆续到位，但当期偿付了大额到期债务本息，筹资活动现金呈净流出状态，为-1.55 亿元。

（3）资产质量分析

2017 年末，该公司资产总额同比增长 8.70%至 210.20 亿元，公司资产主要集中于流动资产，年末余额占资产总额的比重为 93.29%。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，年末余额占资产总额的比重分别为 12.41%、12.95%、5.58%和 61.51%。其中年末货币资金余额为 26.09 亿元，其中使用权受限的货币资金为 5.53 亿元；应收账款余额为 27.23 亿元，同比增长 44.93%，因公司承担的土地开发整理及基础设施投建支出不断增加，且资金回笼相对滞后，近年来应收款项规模扩张较快，年末应收高新区财政局工程款 27.18 亿元，占比 99.81%；其他应收款余额为 11.72 亿元，主要系应收高新区财政局及管委会的往来款项，同比增长 24.26%，主要系往来资金流出所致；存货余额为 129.29 亿元，同比增长 15.21%，主要系土地整理、项目建设的持续投入及部分已完工代建基础设施项目由“在建工程”调整至本科目所致，年末包括土地开发成本（含代建基础设施项目开发成本）36.65 亿元以及政府注入的土地资产 92.11 亿元。

⁵咸宁城市发展（集团）有限责任公司下属子公司，城市资产经营公司承担了部分棚户区改造任务，其向农发行取得了约 16 亿元的棚改贷款，公司为此笔贷款提供担保。

该公司非流动资产主要分布于可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程，占资产总额的比重分别为 0.90%、0.51%和 4.56%。其中 2017 年末可供金融资产余额为 1.90 亿元，主要为可供出售权益工具，主要包括咸宁市担保集团有限责任公司股权资产 1.00 亿元以及湖北银行股份有限公司股权资产 0.62 亿元；长期股权投资余额为 1.08 亿元，主要系公司对红土成长创业投资有限公司及广州广运商业保理有限公司的股权投资，同比减少 7.26%，主要系因采用权益法核算，投资企业运营亏损致公司持有的股权价值下降所致；在建工程余额为 9.59 亿元，主要系公司在建的基础设施项目，同比大幅减少 60.20%，主要系部分已完工项目结转成本及调整至“存货”科目所致。

2018 年 6 月末，该公司资产总额较上年末增加 6.08 亿元至 214.53 亿元，其中因土地开发整理的持续投入，公司应收财政区款项增加，期末应收账款增加 3.45 亿元至 30.68 亿元；因代建基础设施项目的持续投入，存货增加 1.11 亿元至 130.40 亿元；因增加对宏泰创投和香城产投的股权投资，可供出售金融资产增加 0.58 亿元至 2.47 亿元；因子公司湖北永盛融资租赁有限公司新增对外租赁借款，公司长期应收款增加 0.67 亿元至 1.05 亿元；因购置园区内厂房，固定资产增加 0.57 亿元至 1.04 亿元；因新增购置土地使用权（厂房配套土地），无形资产增加 0.57 亿元至 0.96 亿元，其他资产科目变动不大。

（4）流动性/短期因素

该公司流动资产主要集中于以土地整理及项目开发为主的存货，资产变现受政府财政资金拨付效率影响较大，2017 年末公司流动比率及速动比率分别为 968.14%和 321.08%。年末公司可动用货币资金余额为 20.56 亿元，可为公司即期债务偿付提供一定支持。2018 年 6 月末，由于土地开发整理及项目建设的持续投入，存货规模持续扩大，同期因应收高新区财政局款项增加，应收账款余额有所上升，期末流动资产较上年末增长 1.84%至 199.70 亿元；同期末因长期借款逐步进入偿付期，公司短期刚性债务规模大幅增长，流动负债较上年末增长 51.34%至 30.67 亿元，故公司流动比率及速动比率均较上年末小幅下降。

截至 2018 年 7 月末，该公司受限资产合计为 48.60 亿元，占期末资产总额的比重为 22.47%。

图表 6. 截至 2018 年 7 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	5.00	20.37	存单质押
存货	43.60	33.44	抵押贷款

资料来源：咸宁高新投

3. 公司盈利能力

2017 年，因土地整理业务仅以项目投资回报确认收入，该公司营业收入较上年下降 15.46%至 5.30 亿元，但营业毛利仍较上年大幅增长 47.49%至 1.28 亿元。由于土地开发业务不再结转成本，该项业务毛利率变更为 100%，同期，综合开发建设业务投资回报比例小幅上升，公司综合毛利率较上年增加 10.31 个百分点至 24.17%。公司借款利息大部分作资本化处理，期间费用主要是管理费用，2017 年期间费用合计为 835.47 万元；由于投资企业运营不佳，当年公司投资净收益为负；政府补助为公司盈利的重要补充，2017 年公司收到政府补贴 1.63 亿元，全年实现净利润 2.33 亿元。

2018 年上半年度，该公司实现营业毛利 0.85 亿元，主要来源于土地开发整理及综合开发建设业务，同期综合毛利率为 26.44%，因获得基础设施建设工作经费补贴 0.48 亿元，当期实现营业利润 1.22 亿元，净利润为 1.21 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，由于土地开发业务收入仅以投资回报确认收入，该公司营业收入规模有所下滑，但由于综合开发建设业务投资回报比例小幅上升，公司营业毛利仍然较上年大幅增长。公司负债规模快速增长，但财务杠杆尚处于合理区间，2018 年 6 月末资产负债率为 42.69%；公司融资渠道较通畅，依托金融机构借款及债券融资资金到位，公司筹资活动现金持续净流入；2018 年 6 月末公司短期刚性债务规模较大，为 21.70 亿元，但较充裕的可动用货币资金可为即期债务偿付提供一定支持。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司仍然是咸宁市主要的市政基础设施建设、土地开发主体之一，是咸宁高新区唯一的政府性项目投建主体，能够得到政府较大的支持，2017 年及 2018 年上半年度公司分别获得政府补助资金 1.63 亿元及 0.48 亿元，是公司盈利的重要补充。

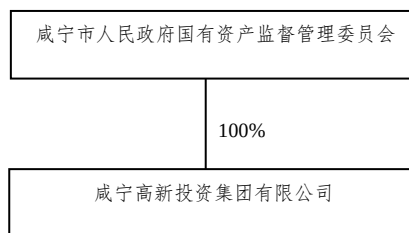
截至 2018 年 6 月末，该公司获得银行授信额度为 111.50 亿元，尚未使用授信额度为 72.56 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，咸宁市经济保持较快增长。咸宁高新区是咸宁市建设“两型”社会的桥头堡，发展受地方政府重视程度高。升级为国家级高新区后，将为咸宁高新区发展带来新的机遇。2017 年，由于土地开发业务仅以投资回报确认收入，该公司营业收入规模有所下滑，但受益于综合开发建设业务投资回报比例小幅上升以及土地开发业务毛利的增加，公司营业毛利仍较上年大幅增长，未来公司项目建设支出规模仍较大，但资金回笼易受财政资金拨付效率影响，将持续面临较大的投融资压力。公司负债以刚性债务为主，近年来快速增长，但财务杠杆仍处于合理区间；2018 年 6 月末公司短期刚性债务规模已达较高水平，但期末可动用货币资金较充裕，可为即期债务偿付提供一定支持；公司资产集中于政府划拨的土地资产、土地开发及项目建设成本，流动性仍然欠佳，资产质量一般。

附录一：

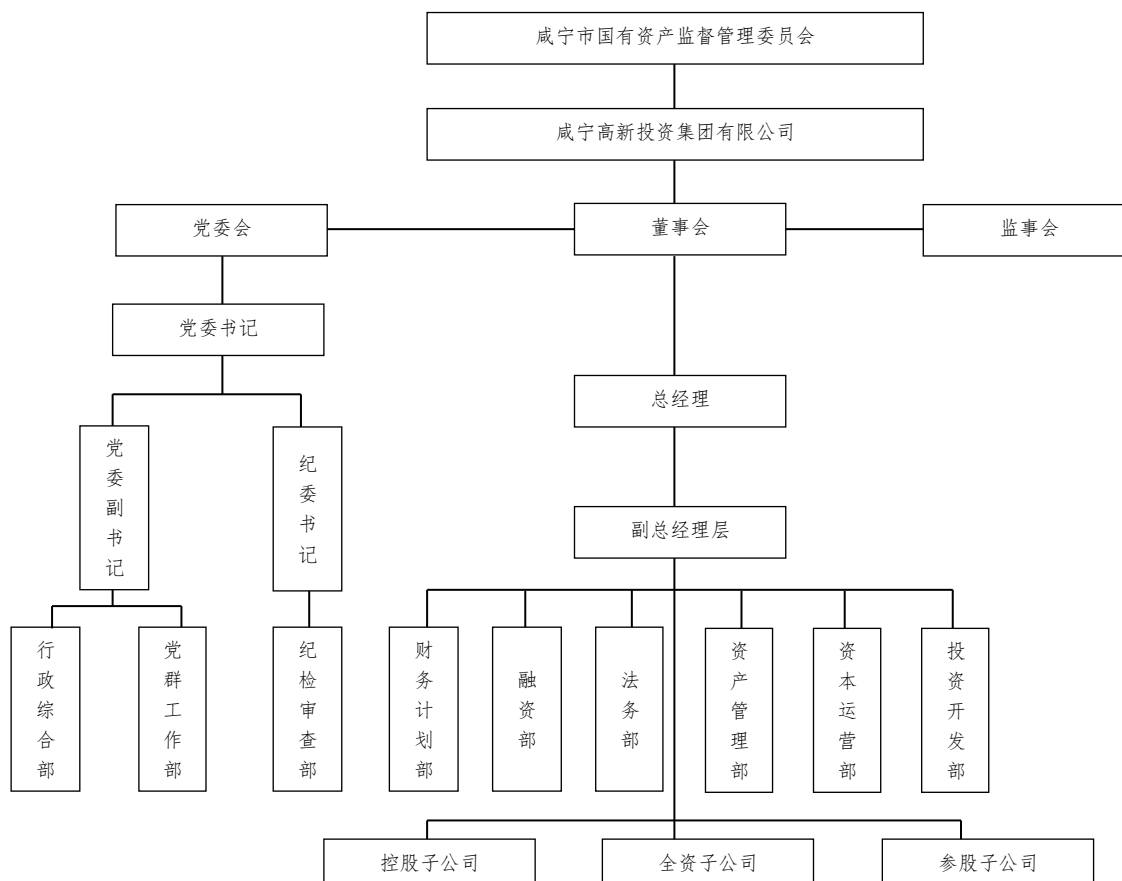
公司与实际控制人关系图



注：根据咸宁高新投提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据咸宁高新投提供的资料绘制（截至 2018 年 6 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	149.35	165.25	196.10	199.70
货币资金	5.54	22.01	26.09	24.54
流动负债合计	15.25	15.88	20.26	30.67
短期刚性债务	4.89	4.73	10.60	21.70
所有者权益合计	118.81	121.01	122.74	123.96
营业收入	6.16	6.27	5.30	3.23
净利润	2.89	2.19	2.33	1.21
EBITDA	3.33	2.43	2.60	—
经营性现金净流入量	-3.67	0.61	-6.51	2.76
投资性现金净流入量	-8.18	-3.72	-1.23	-7.00
资产负债率[%]	30.91	37.42	41.61	42.69
长短期债务比[%]	248.44	355.69	331.75	201.00
权益资本与刚性债务比率[%]	291.74	207.83	165.90	155.06
流动比率[%]	979.15	1040.55	968.14	651.07
速动比率[%]	232.38	316.29	321.08	221.12
现金比率[%]	36.35	138.61	128.80	80.00
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.13	4.66	2.46	1.13
毛利率[%]	23.00	13.85	24.17	26.44
营业利润率[%]	12.47	11.14	48.01	37.83
利息保障倍数[倍]	1.86	0.88	0.66	—
总资产报酬率[%]	2.07	1.30	1.26	—
净资产收益率[%]	2.46	1.83	1.91	—
营业收入现金率[%]	21.80	19.00	41.51	196.35
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-31.83	3.91	-36.02	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-102.70	-20.02	-42.84	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.88	0.90	0.68	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	1.06	0.50	0.34	—

注：表中数据依据咸宁高新投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

附录四：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1—报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。