

黄冈市城市建设投资有限公司

2020 年城市停车场

建设专项债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI 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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：  
中鹏信评【2020】第 Z  
【705】号 01

分析师

姓名：  
刘玮 万蕾

电话：  
010-66216006

邮箱：  
liuw@cspengyuan.com

评级日期：  
2020 年 07 月 28 日

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
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.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 黄冈市城市建设投资有限公司 2020 年城市停车场建设专项债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行规模：18 亿元

债券期限：7 年

债券偿还方式：每年付息一次，债券存续期第 3-7 年末每年按照债券发行总额的 20% 的比例偿还本金

发行主体长期信用等级：AA+

评级展望：稳定

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“黄冈城投公司”或“公司”）本次拟发行总额 18 亿元城市停车场建设专项债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好，为其发展提供了良好基础，公司主要业务持续性较好且近年持续获得外部的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力等风险因素。

### 正面：

- 依托于良好区位优势，黄冈市经济实力持续提升，为公司发展提供了良好基础。黄冈市交通便利、区位优势明显，是武汉城市圈的重要组成部分，2017-2019 年黄冈市分别实现地区生产总值 1,921.83 亿元、2,035.20 亿元和 2,322.73 亿元，近年增速维持在 7% 左右，经济实力持续增强，为公司发展提供了良好基础。
- 公司代建和土地整理业务持续性较好。公司主要从事黄冈市土地整理开发业务和基础设施建设、棚户区改造等业务，建设的市政工程等项目多与当地政府签订框架协议，且在建项目数量较多，业务有较好的持续性；2019 年末公司已整理待结算土地价值 6.46 亿元，公司作为黄冈市重要的城市建设投资土地开发主体，预计未来土地整理业务仍具有持续性。
- 公司获得大力外部支持。公司成立以来，股东通过注资、债务置换等途径持续给予公司支持，主要包括黄冈市人民政府 2012 年、2013 年分别向公司注入 92.72 亿

元和 30.52 亿元土地，2016 年黄冈市财政局与公司签订湖北省存量债务转贷协议，增加公司资本公积 22.85 亿元等，2019 年末公司资本公积 203.92 亿元，且 2017-2019 年公司分别获得政府补助 2.47 亿元、1.46 亿元和 2.85 亿元。

### 关注：

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以土地和项目成本为主，上述资产集中变现能力偏弱，且 2019 年末受限资产合计 52.40 亿元，占资产总额的比重为 12.06%，资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**近年公司经营活动现金净流入规模有所波动，难以覆盖建设支出，2019 年末主要在建项目合计尚需投入资金 130.8 亿元，项目建设资金压力较大。
- **公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力。**2019 年末公司有息债务为 138.61 亿元，2019 年 EBITDA 利息保障倍数为 0.61，年末有息债务系当年 EBITDA 的 25.89 倍，公司有息债务规模较大，EBITDA 对有息债务本息的保障较弱，面临较大偿债压力。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

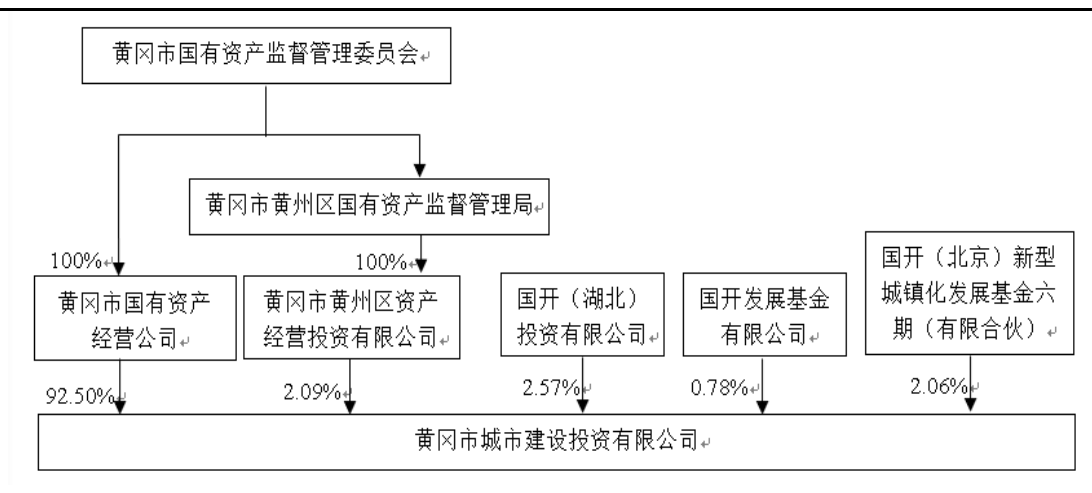
项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	4,344,432.47	4,451,158.90	4,034,181.08
所有者权益	2,659,573.41	2,621,963.94	2,443,680.35
有息债务	1,386,058.33	1,535,307.55	1,390,524.88
资产负债率	38.78%	41.09%	39.43%
现金短期债务比	2.55	2.27	3.57
营业收入	137,722.34	119,778.61	118,015.34
其他收益	28,482.67	14,600.00	24,719.00
利润总额	44,644.90	56,053.46	48,698.35
综合毛利率	17.96%	44.98%	30.21%
EBITDA	53,541.64	64,530.01	55,524.93
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.72	0.56
经营活动现金流净额	30,437.56	265.41	9,470.03
收现比	0.53	1.66	0.67

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

黄冈市城市建设投资有限公司由黄冈市国有资产经营公司（以下简称“黄冈国资公司”）和黄冈市黄州区国有资产监督管理局于2006年6月共同出资设立，初始注册资本20,000.00万元，其中黄冈国资公司出资14,000.00万元，黄冈市黄州区国有资产监督管理局出资6,000.00万元。后经历次增资及股权转让，截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为148,008.00万元，其中黄冈国资公司持有公司92.50%股权，为公司控股股东，此外国开（湖北）投资有限公司（以下简称“国开湖北”）、黄冈市黄州区资产经营投资有限公司（以下简称“黄州资产公司”）、国开（北京）新型城镇化发展基金六期（有限合伙）（以下简称“新型城镇化基金”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）分别持有公司2.57%、2.09%、2.06%和0.78%的股权，公司实际控制人为黄冈市国有资产监督管理委员会。

**图 1 截至 2019 年 12 月 31 日公司产权及控制关系**



资料来源：公司提供

公司是黄冈市重要的城市建设投资主体，目前从事黄冈市土地整理、棚户区改造、城市基础设施项目代建和城市公共资源的开发经营等业务。截至2019年12月31日，纳入公司合并报表范围的子公司有10家，具体情况如下表所示。

**表 1 截至 2019 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）**

公司名称	注册资本	持股比例		主营业务
		直接	间接	
黄冈市城投房地产开发有限公司	19,000	95.00%	-	房地产开发

黄冈市顺城资产经营建设有限公司	10,001	100.00%	-	建筑施工
黄冈市润诚运输有限公司	200	100.00%	-	普通货运
黄冈市城投资产经营有限公司	8,000	100.00%	-	商务服务
黄冈市诚城物业服务有限公司	100	-	100.00%	房地产业
黄冈市城发工程咨询有限公司	100	100.00%	-	工程咨询
黄冈市城投停车场建设运营有限公司	10,000	100.00%	-	停车场建设、运营及管理
黄冈高新技术投资有限公司	5,000	60.00%	-	商务服务
黄冈科技创业服务有限公司	14,388	-	60.00%	商务服务
黄冈高投大景市政工程有限公司	1,000	-	60.00%	建筑施工

资料来源：公司 2019 年审计报告及全国企业信用信息网

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2020年黄冈市城市建设投资有限公司城市停车场建设专项债券；

**发行总额：**18亿元；

**债券期限和利率：**7年期固定利率债券；

**还本付息方式：**每年付息一次，设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7年末逐年分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金，当期利息随本金一起支付。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为18亿元，其中10.8亿元拟用于黄冈市中心城区停车场建设项目，7.2亿元拟用于补充营运资金，具体投向明细如下。

**表 2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
黄冈市中心城区停车场建设项目	186,810.00	108,000.00	57.81%
补充营运资金	-	72,000.00	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>180,000.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

### 1、项目建设内容

募投项目计划新建36座公共停车场，项目建成后，可提供11,590个停车泊位，其中：地上泊位8,720个，地下泊位2,870个。项目总用地面积133,617.00平方米，总建筑面积309,989.00平方米，其中停车场建筑面积258,324.00平方米，配套商业建筑面积51,665.00

平方米，每个停车场配建停车位数量10%的充电桩，合计配建充电桩1,159个，并配套完成停车场内道路、绿化、管理设施等附属工程建设。

## 2、项目审批情况

募投项目已取得批复如下：

**表 3 募投项目审批情况**

核准时间	核准部门	核准内容	核准文件
2019年3月26日	黄冈市发展和改革委员会	《市发改委关于黄冈市中心城区停车场建设项目核准的批复》	黄发改审批[2019]56号
2019年2月22日	黄冈市国土资源局	《黄冈市国土资源局关于黄冈市中心城区停车场建设项目用地预审复函》	黄土资函[2019]45号
2019年4月4日	黄冈市城乡规划局	《关于申请办理黄冈市中心城区停车场建设项目选址意见书的函的回复》	黄规函 2019[30]号
2019年6月5日	中共黄冈市委政法委员会	《关于对黄冈市中心城区停车场建设项目社会稳定风险评估报告的复函》	黄稳评函[2019]3号
2019年4月28日	黄冈市生态环境局	《建设项目环境影响登记表》	备案号 201942110200000013 -20194211020000002 2

注：根据国家发改委令第44号第六条规定：年综合能源消费量不满1000吨标准煤，且年电力消费不满500万千瓦时的固定资产投资项目，以及用能工艺简单、节能潜力小的行业的固定资产投资项目应按照相关节能标准、规范建设，不再单独进行节能审查。公司此项目年综合能源消费量404.36吨标准煤，年电力消费量320.13万千瓦时，符合以上规定，因此不再单独进行节能审查。

资料来源：公司提供

## 3、项目建设进度

本项目计划建设期为24个月，截至2019年末，项目相关审批手续、图纸设计及招标工作已基本完成，公司已对募投项目投入资金约1.6亿元用于预备和开工建设，项目预计于2021年下半年完工。

## 4、项目收益

该项目的主要收入来源为停车费收入、商业经营收入、充电桩充电收入、广告服务收入等。根据湖北广益投资咨询有限公司出具的《黄冈市中心城区停车场建设项目申请报告》，募投项目预计在本期债券存续期内可实现停车服务收入9.54亿元、物业出租收入5.02亿元、充电服务收入1.16亿元、广告收入0.68亿元，但由于募投项目投资规模较大、建设周期较长，存在受政策环境、投资额增加、不可抗拒的自然灾害等多种因素影响，存在不能按期竣工的风险，且募投项目建成后能否实现预期收入存在一定不确定性。

## 四、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

## 我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019年，我国国内生产总值（GDP）从82.08万亿元增长至99.09万亿元，各年分别增长6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%、12.7%。

但是我国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，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019年末爆发的COVID-19疫情，更加重了国内外经济风险。恐慌情绪、社会活动管制和收入下降广泛冲击居民消费；传统企业订单减少，制造业投资更加低迷；房企销售回款放缓加剧现金流压力，房地产开发投资意愿和能力下降。疫情在世界范围内蔓延形成对我国经济的第二次冲击，海外订单的减少和产业链停摆造成出口的下降，最终还会传导至内需。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率预计将进一步升高。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019年，基础设施建设投资（不含电力）增速均为3.8%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的2020年新增地方政府债务限额1.85万亿元，同比增长32.95%；其中专项债新增限额1.29万亿元，同比增长59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由25%调整为20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。



**2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型；2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善**

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017 年 5 月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），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，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6 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，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018 年 2 月，发展改革委、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，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，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。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），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。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，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。10 月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2019 年仍延续 2018 年下半年的政策定调，2019 年 3 月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），表明要切实防控假借

PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止本级政府所属融资平台作为社会资本参与本级 PPP 项目。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## （二）区域环境

**凭借良好的区位优势，黄冈市近年经济实力逐步增强；但受疫情影响，2020年一季度主要经济指标下滑明显**

黄冈市位于湖北省东部、大别山南麓、长江中游北岸，京九铁路中段，东临安徽省六安、安庆，南与江西省九江、湖北省鄂州、黄石隔江相望，西连武汉、孝感，北接河南省信阳。黄冈市现辖一区（黄州）、二市（武穴、麻城）、七县（红安、罗田、英山、浠水、蕲春、黄梅、团风），面积1.74万平方公里，2019年末户籍总人口737.81万人，常住人口633.3万人。

黄冈市交通便利、区位优势明显。黄冈市位于楚头吴尾和鄂豫皖赣四省交界，与省会武汉山水相连，是武汉城市圈的重要组成部分。境内依傍一条黄金水道（长江），紧邻两座机场（武汉天河机场、九江机场），贯通四条铁路（京九铁路、合九铁路、京广连接线、沪汉蓉快速铁路），飞架四座长江大桥（鄂黄大桥、黄石大桥、九江大桥、鄂东大桥），纵横五条高速公路（沪蓉高速、黄小高速、江北高等级公路、武英高速、大广高速），具有“承东启西、纵贯南北、得中独厚、通江达海”的区位优势。此外，为推动大别山革命老区加快振兴发展，2015年国家发改委印发了《大别山革命老区振兴发展规划》，规划提出以黄冈、信阳、六安中心城区为龙头，依托黄冈高新技术开发区、六安经济技术开发区等平台，着力打造黄冈临港经济带等，为黄冈市迎来新的发展机遇。

黄冈市已探明矿种73余种，其中非金属矿60种，主要有石灰窑、白云岩、花岗岩等。磷矿石储量1,698.5万吨，巴水、浠水、蕲水、倒水、举水5条河流是长江中下游最大的黄

砂基地，资源储量在10亿吨以上，水能资源蕴藏量46.4万千瓦，其中可开发的水能资源34.8万千瓦，年发电量9.6亿度。此外，黄冈市旅游资源较为丰富，有4A级景区17家，3A级景区32家，A级景区总数达到56家。

凭借良好的区位优势，近年黄冈市经济实力持续提升，2017-2019年黄冈市分别实现地区生产总值1,921.83亿元、2,035.20亿元和2,322.73亿元，经济规模持续增长；按可比价格计算，增速分别为7.6%、7.2%和6.8%，增速有所放缓。三次产业结构由2017年的21.71:38.94:39.35调整为2019年的17.35:37.74:44.91，第三产业占比有所提升。2019年黄冈市人均生产总值36,685元，为全国人均GDP的51.75%。

2019年黄冈市规模以上工业企业1,365家，规模以上工业增加值增长7.5%，规模以上工业企业收入、利润同比分别增长4.4%和34.6%。从拉动经济的三大要素来看，2019年黄冈市固定资产投资同比增长11.3%，全年投资项目2,288个，项目计划总投资5,808.29亿元；其中房地产开发投资完成额268.18亿元，同比增长12.4%，但商品房屋施工面积及销售面积均有所下降。国内贸易方面，2019年黄冈市实现社会消费品零售额1,332.78亿元，同比增长10.6%，近年保持较高增速；对外经济方面，2019年实现进出口总额10.29亿美元，其中进口和出口增速分别为17.5%和-42.8%。

2020年一季度受疫情影响，黄冈市地区生产总值327.34亿元，按可比价格计算，同比下降37.4%，其中第一、二、三产业分别下降25.4%、51.3%、29.4%。固定资产投资、消费和进出口总额分别下降82.0%、43.0%、39.0%。但随着疫情缓和及复工复产推进，二季度主要经济指标降幅预计有所收窄。此外，2020年6月以来，黄冈市遭遇多次强降雨，造成一定经济损失，需关注后续恢复情况。

2019年黄冈市实现公共财政收入141.4亿元，同比增长1.6%。

**表 4 黄冈市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,322.73	6.8%	2,035.20	7.2%	1,921.83	7.6%
第一产业增加值	403.01	3.2%	376.10	2.8%	417.30	4.0%
第二产业增加值	876.56	7.6%	832.04	7.7%	748.33	7.9%
第三产业增加值	1,043.16	7.6%	827.06	9.1%	756.20	9.5%
工业增加值	-	-	635.62	7.4%	567.79	8.0%
固定资产投资	-	11.3%	-	11.0%	2,172.16	8.1%
社会消费品零售总额	1,332.78	10.6%	1,205.05	11.3%	1,083.16	11.2%
进出口总额（亿美元）	10.29	9.3%	9.42	16.8%	8.06	14.7%

存款余额	3,610.43	-	3,328.12	-	3,041.14	13.7%
贷款余额	1,859.52	-	1,585.69	-	1,407.88	21.3%
人均 GDP (元)	36,685		32,124		30,356	
人均 GDP/全国人均 GDP	51.75%		49.69%		50.88%	

注 1：“-”表示数据未公告

注 2：根据地区生产总值（GDP）核算制度和第四次全国经济普查结果，对 2018 年地区生产总值初步核算数进行了修订，主要结果为：2018 年地区生产总值由初步核算数 2,035.20 亿元修订为 2,169.70 亿元，核增 134.50 亿元，其中：第一产业增加值 376.10 亿元，与初步核算数一致；第二产业增加值由初步核算数 832.04 亿元修订为 823.06 亿元，核减 8.98 亿元；第三产业增加值由初步核算数 827.06 亿元修订为 970.55 亿元，核增 143.49 亿元。三次产业结构由初步核算数的 18.48：40.88：40.64 调整为 17.34：37.93：44.73。

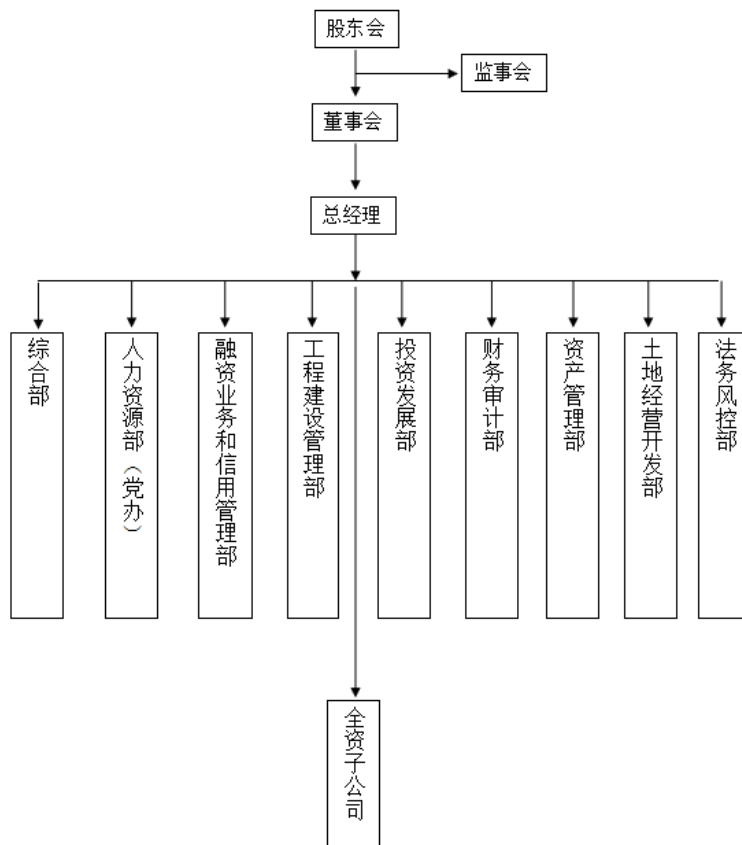
资料来源：黄冈市 2017-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

## 五、公司治理与管理

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，根据公司章程规定，公司股东包括黄冈国资公司、黄州资产公司、国开湖北、新型城镇化基金、国开发展基金，按其认缴出资额享有表决权，公司最高权力机构为股东会。公司设董事会，成员为 4 人，其中非职工代表董事由股东会选举，设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人，现任董事长为胡胜新先生，由中共黄冈市人民政府国有资产监督管理委员会任命。公司设监事会，成员为 5 人，其中非职工代表监事由股东会选举；设监事会主席 1 人、副主席 1 人，由监事会选举产生。此外，公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，负责主持公司的生产经营管理工作。

公司设立了综合部、人力资源部（党办）、融资业务和信用管理部、工程建设管理部等部门，具体执行各项工作，公司组织结构图如下：

图2 截至2019年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 六、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、棚户区改造等业务，收入主要来源于土地整理和工程代建业务，并于2019年新增还建房销售业务，此外公司收入还包括租赁收入、工程结算收入、利息收入、工程咨询服务收入等，但规模较小；整体来看，近年公司营业收入持续增长，2017-2019年年均复合增长率8.03%。毛利率方面，由于土地整理业务占营业收入的比重较大，受其盈利能力波动影响，公司综合毛利率有所波动。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	61,040.50	20.77%	88,259.39	55.69%	60,156.86	46.65%

工程代建收入	45,975.21	10.43%	29,269.85	10.43%	54,550.29	10.43%
还建房销售收入	27,253.93	17.78%	0.00	-	0.00	-
租赁收入	1,665.27	85.98%	1,408.11	98.62%	1,356.39	98.00%
工程结算收入	317.47	14.50%	229.46	4.20%	1,388.98	8.14%
利息收入	249.61	100.00%	93.11	100.00%	278.67	100.00%
工程咨询服务费	23.68	77.17%	25.06	100.00%	0.00	-
物业费收入	8.05	-34.24%	0.00	-	0.00	-
广告服务	0.00	-	0.00	-	241.36	62.30%
其他	1,188.63	56.28%	493.63	30.91%	42.79	54.45%
<b>合计</b>	<b>137,722.34</b>	<b>17.96%</b>	<b>119,778.61</b>	<b>44.98%</b>	<b>118,015.34</b>	<b>30.21%</b>

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 土地整理业务是公司收入的最主要来源，该业务仍具有持续性，但收入易受项目进度及土地市场环境的影响

根据黄冈市国有土地储备中心（以下简称“黄冈土储中心”）与公司2011年签订的《委托经营合同》，约定2012年1月1日至2021年12月31日，黄冈土储中心将其所从事的土地收购、整理、前期开发等业务委托给公司经营，由公司完成土地收购、整理和前期开发工作并承担全部成本和费用，黄冈土储中心负责储备、出让，并将全部土地转让/出让收入扣除相关税费后，支付给公司作为土地开发整理的投资回报，此外出让后由公司缴纳相应的土地业务费、农业开发资金、廉租房保障基金、失地农民保障基金、教育基金和水利建设基金等相关费用，该费用计入公司的土地开发成本。

2018年8月黄冈土储中心在原《委托经营合同》的基础上，和公司签订了《土地开发委托经营合同》，对收入确认方式进行了调整，约定2018年8月31日至2028年8月31日，黄冈土储中心每年对公司交付的完工土地整理项目进行验收结算，支付公司开发整理的全部成本和费用并按照30%的比例支付公司投资回报，公司扣除增值税后确认收入。

2017-2019年公司分别实现土地整理业务收入6.02亿元、8.83亿元和6.10亿元，收入规模受土地用途、项目进度和当地政府出让计划等因素影响有所波动，2019年由于收入确认模式调整，公司土地整理业务毛利率大幅下降。截至2019年末公司在整理土地成本6.46亿元，计入存货科目，未来仍具有一定持续性，但该业务易受项目进度、政策调控和市场环境影响，未来收入或存在一定波动。

**表 6 公司土地整理业务情况**

项目	2019年	2018年	2017年
出让宗地数	7	9	5
土地出让面积（平方米）	180,529.9	452,574.00	151,208.19
成交额（万元）	111,614.80	93,558.00	61,560.00

土地整理收入（万元）	61,040.50	88,259.39	60,156.86
------------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司提供

公司工程代建业务收入近年有所波动，目前在建项目较多，预计未来收入较有保障，但项目建设面临较大资金压力

根据黄冈市人民政府与公司于2016年6月签订的《黄冈市城市基础设施建设项目工程建设管理框架协议》，约定公司负责黄冈市城区园林绿化景观工程、环卫城管项目、市政工程项目、环卫工程等工程及相关项目的建设，协议有效期10年，约定市政府部门支付的工程建设资金包括工程实际造价加上按工程造价的15%计算的投资回报。在工程建设期间年末由相关部门按照规定对完工工程项目办理工程结算审计，采用分期支付的方式，周期不超过10年。2017-2019年公司分别实现工程代建业务收入5.46亿元、2.93亿元和4.60亿元，收入受项目进度影响有所波动；因代建项目均采用15%加成比例，扣除增值税后确认收入，故近年公司代建业务毛利率较为稳定。

表 7 近年公司工程代建业务收入情况（单位：万元）

年度	项目名称	确认收入	合计
2019 年	高新区（两条路）工程	23,673.14	<b>47,354.46</b>
	城区园林绿化景观工程	23,681.32	
2018 年	城东片区道路改造工程	18,435.99	<b>30,147.94</b>
	博物馆 BT 项目	11,711.96	
2017 年	中环路工程	3,427.66	<b>56,186.80</b>
	明珠大道西侧排水工程	52.37	
	黄冈市战略规划和总体、控祥规修编项目	1,265.00	
	市区工业园土地平整项目	6,180.94	
	路灯工程	1,449.02	
	城区路网（十四条路）建设项目	10,616.29	
	城区道路交通信号工程	995.32	
	2010 年道路改造	9,797.32	
	公汽候车亭项目	478.20	
	2011 年道路改造	16,895.89	
	中环路及新港北路道路绿化工程	531.68	
	2012 年城区路灯工程	1,198.71	
	2012 年交通信号标志工程	336.20	
	2012 年道路绿化工程	278.86	
	东坡赤壁风景名胜区	502.41	
2013 年环卫工程	1,497.17		
城区滨江项目	684.25		

注：表中收入为含税收入

资料来源：公司提供

公司承担了黄冈市大量的基础设施建设项目，目前主要在建项目包括黄冈市河湖综合治理工程项目等，除武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程项目、黄冈市中心城区停车场建设项目和黄冈化工产业园污水处理能力提升及智慧园区建设项目公司后续计划通过运营实现资金平衡以及部分棚改项目计划对外销售外，其他项目主要采用代建模式。目前在建项目较多，基础设施建设项目已与当地政府签订框架协议，预计未来业务持续性较好，但截至2019年末主要在建项目尚需投资130.8亿元，公司存在较大资金支出压力。

**表 8 截至 2019 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
黄冈市河湖综合治理工程	52.6	27.3
黄冈市 2015 年第一批棚户区改造项目	29.2	8.6
黄冈市 2017 年第二批棚户区改造项目	24.9	7.3
黄冈市城区棚户区改造二期项目	18.2	7.2
湖北黄冈城市环境综合治理项目	14.7	5.9
黄冈市 2016 年第一批城中村棚户区改造项目	14.3	9.8
黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程（一期）项目	13.5	11.8
遗爱湖生态修复工程（三期）项目	12.8	12.0
黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目	10.5	7.1
六福湾棚户区项目还建小区（六福花园）项目	8.2	7.2
黄冈市 2017 年第三批棚户区改造项目	7.9	1.2
黄冈市城区棚户区改造项目	7.2	6.3
武汉新港唐家渡港区临港新城综合码头工程项目	5.8	4.6
黄冈市遗爱湖（东湖）生态修复还建小区工程项目	4.3	3.3
黄冈市城区（东湖渔场片区、余家湾片区）棚户区改造项目	4.3	2.8
团风县罗家窑片区棚户区改造建设项目	2.2	1.5
黄冈市中心城区停车场建设项目	18.7	1.6
黄冈化工产业园污水处理能力提升及智慧园区建设项目	1.0	0.3
黄冈市周顶湾三期棚户区改造项目	6.7	0.5
六福湾棚户区改造还建小区（二期）	1.7	1.6
<b>合计</b>	<b>258.7</b>	<b>127.9</b>

资料来源：公司提供

**2019年公司新增还建房销售收入，预计该业务仍具有一定持续性**

公司还建小区销售对象主要为原拆迁居民，业务模式主要为针对指定拆迁户，根据拆迁还建安置办法，按照拆迁面积实物还建，面积有差异的由拆迁户按照一定价格购买补足，另有部分销售给货币化安置的拆迁户等，如在满足拆迁居民安置的基础上还有剩余可对外



销售。

目前公司在售还建房主要为六福湾棚户区改造还建小区（一期）、六福湾棚户区改造还建小区（二期）和黄冈市遗爱湖（东湖）生态修复还建小区等，目前销售对象主要为拆迁居民，2019年末公司尚有预收房款1.19亿元，待手续完成后可结转收入。

2019年末公司在售还建房业务剩余可销售面积数万平方米，且公司尚有黄冈市周顶湾三期棚户区改造项目等计划对外出售的在建还建房项目，预计该业务仍具有一定持续性，但后续收入实现情况或受项目进度影响存在波动。

**表 9 截至 2019 年末公司还建房销售业务情况（单位：万平方米、万元）**

项目名称	可销售面积	已对外销售面积	确认收入
六福湾棚户区改造还建小区（一期）	25.1	4.0	12,068.07
六福湾棚户区改造还建小区（二期）	5.9	4.0	-
黄冈市遗爱湖（东湖）生态修复还建小区	9.9	5.0	15,185.85
<b>合计</b>	<b>40.9</b>	<b>13.0</b>	<b>27,253.93</b>

注：可销售面积包括部分“以房补房”部分，扣除已用于安置拆迁居民的部分后，剩余可销售面积约数万平方米

资料来源：公司提供

此外，公司租赁收入主要为养殖水面出租，具体包括太白湖（面积2,594.47万平方米）、遗爱湖（面积309.68万平方米）、白莲河（面积6,560.00万平方米）三处水面使用权，公司于2017年1月与黄冈市东湖渔场签订《养殖水面使用权租赁协议》，租赁期限为5年，由黄冈市东湖渔场按协议向公司支付租金。2019年公司新增乒羽馆房产，已与黄冈艳阳天置业有限公司签订租赁协议，推动租赁收入规模提升。公司收入还包括工程结算、工程咨询、利息等，一定程度丰富了公司收入来源，但规模很小。

#### 近年公司获得大力的外部支持

公司成立以来持续获得股东的大力支持，具体包括注入资金、资产及债务置换等，有效提升了公司的资本实力。截至2019年末公司资本公积203.92亿元，其中规模较大的包括2012年黄冈市人民政府将573.94万平方米土地注入公司，增加公司资本公积92.72亿元；2013年黄冈市人民政府向公司注入56宗土地，增加资本公积30.52亿元；2016年黄冈市财政局与公司签订湖北省存量债务转贷协议，增加公司资本公积22.85亿元等。此外，2017-2019年公司分别获得政府补助2.47亿元、1.46亿元和2.85亿元，提升了公司的利润水平。

**表 10 近年来公司获得的资金、资产注入情况（单位：万元）**

时间	事项	增加资
----	----	-----

		本公积
2017年1月	根据《黄冈市城投建设有限公司董事会会议决议》黄冈市城投建设工程有限公司向公司增资	20,000.00
2017年4月	根据湖北省财政厅《关于做好2017年第1批定向置换债券相关工作的通知》（鄂财预发[2017]13号）及与黄冈市签订的《2017年定向发行地方政府债券置换存量债务债券解除协议》	43,020.00
2017年12月	国开湖北向公司增资	937.76
	国开发展基金向公司增资	17,941.00
	新型城镇化基金向公司增资	15,950.24
2018年2月	根据《国开（北京）新型城镇化发展基金六期（有限合伙）、国开（湖北）投资有限公司与黄冈市国有资产经营公司、黄冈市城市建设投资有限公司关于黄冈市城市建设投资有限公司之增资协议》新型城镇化基金向公司增资	22,500.00
2018年2月	根据《2018年定向发行地方政府债券置换存量债务债券解除协议》黄冈市财政局拨入资金	76,128.00
2018年2月	收购二级子公司黄冈市顺城资产经营建设有限公司少数股东股权，收购价与少数股东权益之间差额计入资本公积	44.73
2018年3月	根据黄梅县人民政府《黄梅县人民政府关于收回国有建设用地使用权和重新注入土地资产的批复》（梅政函〔2017〕207号）及与黄梅县综合投资有限责任公司签订的土地置换协议书，换入土地与换出土地的差额计入资本公积	4,628.64
2018年6月	蕲春县人民政府向公司注入四宗土地	16,462.99
2018年9月	黄冈市财政局拨入债务置换资金	12,000.00
2019年1月	黄冈艳阳天置业有限公司将5,272.81平方米的乒羽馆房地产无偿转让给公司	4,250.41
合计	-	233,863.77

资料来源：公司2017-2019年审计报告

## 七、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2017-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2017-2019年公司合并范围内共新增子公司4家，减少子公司4家，具体变更情况见下表。

**表 11 公司合并范围变更情况（单位：万元）**

#### 新纳入公司合并范围的子公司情况

年度	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
2017年	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
2017年	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
2019年	黄冈市城投停车场建设运营有限公司	100.00%	10,000.00	停车场建设、运营及管理	新设
2019年	黄冈高投大景市政工程有限公	60.00%	1,000.00	市政工程、水利	新设

年度	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
2017年	黄冈市城投建设工程有限公司	100.00%	5,050.00	建筑	处置子公司
2017年	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
2017年	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
2017年	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 2017-2019 年审计报告及国家企业信用信息公示网站

## 资产结构与质量

公司资产规模有所波动，以土地资产、项目成本为主，部分土地已经抵押，同时应收款项对资金占用加大，整体资产流动性较弱

近年公司资产总额有所波动，2019年末资产总额434.44亿元，同比有所下降系当年债务偿还所致；从资产结构来看，近年公司流动资产占比略高于非流动资产，2019年末占比为53.99%。

近年公司货币资金随项目建设及融资变动影响存在一定波动，2019年末金额36.11亿元，主要系银行存款，另有2.25万元棚改配套专项资金使用受限。公司应收账款主要为应收黄冈市财政局的款项，2019年末占比为91.59%。2019年末公司其他应收款账面价值为11.56亿元，主要包括应收黄冈市国有资产经营公司的借款、股权转让款和垫付款、应收黄冈白潭湖投资发展有限公司的土地转让款、应收黄冈市亚行贷款项目管理办公室和黄冈市市区市政工程建设指挥部的往来款等；其中账龄一年以内的占比为24.82%，近年其他应收款账面价值持续增长，对公司营运资金占用加大。2019年末公司存货账面价值162.47亿元，主要包括账面价值132.09亿元的土地、6.46亿元的已整理待结算的土地开发成本和23.92亿元的项目开发成本，公司土地主要用途为商住、商服等，均为出让地，但大部分未缴纳土地出让金，其中账面价值51.03亿元的土地已抵押。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	361,086.38	8.31%	592,907.28	13.32%	438,857.90	10.88%
应收账款	183,829.91	4.23%	185,900.20	4.18%	192,642.02	4.78%
其他应收款	115,643.84	2.66%	106,779.70	2.40%	78,021.35	1.93%
存货	1,624,703.63	37.40%	1,547,348.63	34.76%	1,452,576.45	36.01%

<b>流动资产合计</b>	<b>2,345,379.72</b>	<b>53.99%</b>	<b>2,498,960.25</b>	<b>56.14%</b>	<b>2,207,489.81</b>	<b>54.72%</b>
在建工程	1,169,039.51	26.91%	1,125,464.05	25.28%	1,017,922.64	25.23%
无形资产	322,545.98	7.42%	322,843.33	7.25%	323,134.15	8.01%
其他非流动资产	366,169.33	8.43%	375,406.11	8.43%	369,959.65	9.17%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,999,052.75</b>	<b>46.01%</b>	<b>1,952,198.65</b>	<b>43.86%</b>	<b>1,826,691.27</b>	<b>45.28%</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,344,432.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,451,158.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,034,181.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司在建工程账面价值116.90亿元，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，随着投资增加，账面价值持续增长。2019年末公司无形资产账面价值32.25亿元，主要为划拨的水域使用权资产31.29亿元，未进行摊销，其中价值0.36亿元的无形资产已抵押。其他非流动资产主要为公司委托其他单位代建的项目，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。2019年末其他非流动资产具体包括黄冈市工业园区基础设施建设项目30.47亿元、六福湾棚户区改造还建小区及配套项目4.26亿元、黄冈市河湖综合治理工程项目1.36亿元等。

整体来看，公司资产规模有所波动，但以土地及工程成本为主，且应收款项对资金占用增加，2019年末受限资产账面价值合计52.40亿元，占资产总额的比重为12.06%，资产流动性较弱。

## 盈利能力

**公司营业收入持续增长，主要业务未来持续性较好，外部支持一定程度提升了公司的利润水平**

近年公司收入规模持续增长，目前待整理土地及在建项目较多，预计土地整理业务和工程业务持续性较好，2019年公司新增还建房销售收入，目前尚未销售还建房面积较大，预计收入仍有一定持续性。毛利率方面，受收入占比较大的土地整理业务盈利能力波动影响，近年公司综合毛利率水平有所波动。

2017-2019年公司分别获得政府补助2.47亿元、1.46亿元和2.85亿元，推动2017-2019年分别实现利润总额4.87亿元、5.61亿元和4.46亿元。

**表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	137,722.34	119,778.61	118,015.34

其他收益	28,482.67	14,600.00	24,719.00
营业利润	44,691.34	56,080.63	49,583.81
利润总额	44,644.90	56,053.46	48,698.35
综合毛利率	17.96%	44.98%	30.21%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

近年公司经营活动现金净流入规模有所波动，在建项目尚需投资规模较大，项目建设存在较大的资金压力

近年公司收现比有所波动，除2018年因预收大量土地整理款和还建房销售款、收现比大幅提升以外，其余年度主业获现能力偏弱。公司经营活动现金流入主要为代建、土地整理及还建房建设等业务收入以及收到的往来款、政府补助等，经营活动现金流出主要为支付的各业务成本以及往来款等，近年公司经营活动现金净流入规模有所波动，截至2019年末主要在建项目尚需投资130.8亿元，项目建设存在较大资金压力。

公司投资活动现金流主要为购买及赎回理财产品的现金，以及拆借和收回的非金融机构借款等。近年公司筹资活动现金流入主要包括股东投入资金、黄冈市财政局拨付的债务置换资金，以及通过银行借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。

整体来看，公司经营活动现金净流入规模有所波动，同时在建项目尚需投资规模较大，项目建设存在较大的资金压力，未来公司或对外部融资仍有一定依赖。

**表 14 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
收现比	0.53	1.66	0.26
销售商品、提供劳务收到的现金	72,581.18	198,395.39	31,163.44
收到的其他与经营活动有关的现金	167,192.52	64,739.73	201,171.05
经营活动现金流入小计	239,773.70	263,135.12	232,334.49
购买商品、接受劳务支付的现金	161,165.36	219,464.61	187,567.46
支付的其他与经营活动有关的现金	46,509.13	42,667.46	34,617.82
经营活动现金流出小计	209,336.14	262,869.71	222,864.46
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>30,437.56</b>	<b>265.41</b>	<b>9,470.03</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-31,287.68</b>	<b>-22,180.74</b>	<b>-15,515.58</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-230,970.78</b>	<b>175,964.70</b>	<b>-59,786.09</b>
现金及现金等价物净增加额	-231,820.90	154,049.38	-65,831.63

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模有所波动，但规模较大，面临较大的偿债压力

近年公司负债总额有所波动，结构以非流动负债为主，2019年末非流动负债占比为77.82%。得益于资产注入及利润累积，公司所有者权益持续增长，2019年末为265.96亿元，较2017年末增长8.83%。2019年末公司产权比率为63.35%。

**表 15 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
负债总额	1,684,859.05	1,829,194.96	1,590,500.72
所有者权益	2,659,573.41	2,621,963.94	2,443,680.35
产权比率	63.35%	69.76%	65.09%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司预收款项主要为预收土地整理款和房款等，其中2018年末公司预收款项余额大幅增长，主要系当年预收的土地整理款和房款增加所致，随着部分预收款项结转收入，2019年末金额大幅下降。公司其他应付款主要为应付往来款和利息以及代当地政府收取的土地拍卖款等，2019年末余额大幅增加，主要系应付往来款规模增长，此外2019年末公司其他应付款中包括向远东宏信融资租赁有限公司借入的款项1.00亿元，到期日为2020年12月20日。2019年末公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券8.00亿元、长期借款3.94亿元和长期应付款1.23亿元。

**表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	38,517.92	2.29%	109,557.24	5.99%	36,291.14	2.28%
其他应付款	125,517.33	7.45%	63,006.47	3.44%	56,461.07	3.55%
一年内到期的非流动负债	131,723.51	7.82%	260,847.85	14.26%	122,967.55	7.73%
<b>流动负债合计</b>	<b>373,624.30</b>	<b>22.18%</b>	<b>487,033.02</b>	<b>26.63%</b>	<b>249,482.33</b>	<b>15.69%</b>
长期借款	511,272.97	30.35%	518,881.56	28.37%	625,319.81	39.32%
应付债券	618,979.85	36.74%	623,725.22	34.10%	504,617.96	31.73%
长期应付款	180,981.93	10.74%	199,555.16	10.91%	211,080.62	13.27%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,311,234.75</b>	<b>77.82%</b>	<b>1,342,161.94</b>	<b>73.37%</b>	<b>1,341,018.39</b>	<b>84.31%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,684,859.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,829,194.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,590,500.72</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,386,058.33	82.27%	1,535,307.55	83.93%	1,390,524.88	87.43%

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年末公司长期借款包括 25.29 亿元的质押借款、14.72 亿元的抵押并质押并保证

借款、8.02 亿元的保证借款，4.56 亿元的质押并保证借款、1.80 亿元的抵押并质押借款和 0.68 亿元的抵押借款，扣除一年内到期的部分，余额为 51.13 亿元。公司应付债券主要为应付“13 黄冈城投债 01”等（详见表 17），扣除一年内到期的部分，余额合计 61.90 亿元。公司长期应付款包括余额 11.41 亿元的长期应付款和 6.69 亿元的专项应付款，其中长期应付款主要为应付转贷的湖北省政府债券，须由公司还本付息，以及应付融资租赁款等，随着借款及转贷省政府债券规模下降，近年公司长期应付款余额持续下降；专项应付款主要为专项的项目建设资金。

**表 17 2019 年末公司应付债券情况（单位：万元、年）**

债券名称	发行日期	发行金额	债券期限	票面利率	期末余额
13 黄冈城投债 01	2013 年 12 月 25 日	160,000.00	7	8.60%	32,000.00
13 黄冈城投债 02	2014 年 3 月 4 日	40,000.00	7	7.45%	16,000.00
16 黄冈城投债	2016 年 1 月 18 日	200,000.00	7	4.08%	160,000.00
16 黄冈城投 PPN001	2016 年 7 月 27 日	50,000.00	7	5.80%	44,609.55
16 黄冈城投 PPN002	2016 年 9 月 26 日	70,000.00	6	4.40%	69,158.62
16 黄冈城投 PPN003	2016 年 11 月 21 日	80,000.00	7	4.80%	79,017.48
18 黄冈城投 MTN001	2018 年 3 月 13 日	100,000.00	7	6.26%	99,457.44
18 黄冈城投 MTN002	2018 年 11 月 1 日	120,000.00	7	4.96%	119,272.60
19 黄冈城投 MTN001	2019 年 8 月 6 日	80,000.00	7	4.15%	79,464.16
<b>合计</b>	-	<b>1,000,000.00</b>	-	-	<b>698,979.85</b>

注：表中包含一年内到期部分

资料来源：公司 2019 年审计报告及 wind，中证鹏元整理

2019 年末公司有息债务余额 138.61 亿元，占负债总额的 82.27%，近年有息债务余额有所波动，规模较大。从偿债能力指标来看，2019 年末公司资产负债率为 38.78%，现金短期债务比为 2.74，由于公司债务以非流动负债为主，短期偿债能力指标表现较好。受利润总额波动影响，近年公司 EBITDA 有所波动，2019 年为 5.35 亿元，2019 年 EBITDA 利息保障倍数为 0.61，年末有息债务系当年 EBITDA 的 25.89 倍，公司有息债务规模较大，EBITDA 对有息债务本息的保障较弱，面临较大偿债压力。

**表 18 公司偿债能力指标**

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	38.78%	41.09%	39.43%
现金短期债务比	2.55	2.27	3.57
EBITDA（万元）	53,541.63	64,530.01	55,524.93
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.72	0.56
有息债务/EBITDA	25.89	23.79	25.04

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，募投项目产生的收入及现金流入是本期债券本息偿付资金的主要来源，根据湖北广益投资咨询有限公司出具的《黄冈市中心城区停车场建设项目申请报告》，募投项目预计在本期债券存续期内可实现停车服务收入9.54亿元、物业出租收入5.02亿元、充电服务收入1.16亿元、广告收入0.68亿元，若募投项目能如期完工并实现预期收益，则能对本期债券本息形成一定覆盖，但由于募投项目投资规模较大，受政策环境、投资额增加、不可抗拒的自然灾害等多种因素影响，存在不能按期竣工的风险且建成后能否实现预期收益存在一定不确定性。

公司经营产生的现金流入也是本期债券还本付息的来源之一，公司收入主要来源于土地整理业务、工程代建业务和还建房销售业务，近年收入规模持续增长，但业务获现能力及经营活动现金流均有所波动。土地整理业务已与黄冈土储中心签订《委托经营合同》，但该业务收入易受项目进度及市场环境等因素影响；公司在建工程项目较多，基础设施建设业务已与当地政府签订代建协议，预计业务持续性较好，但尚需投资规模较大，需关注工程项目建设的资金压力。

同时公司可通过资产抵押或变现补充偿债资金，2019年末公司待开发土地账面价值132.09亿元，其中未抵押土地账面价值81.07亿元，公司可通过土地抵押融资或变现获得必要的偿债资金，但未来需关注土地市场波动对其融资和变现能力产生的影响。

## 九、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2017年1月1日至信用报告查询日公司本部（查询日期：2020年7月3日）、子公司黄冈市城投房地产开发有限公司（查询日期：2020年7月15日）、子公司黄冈市顺城资产经营建设有限公司（查询日期：2020年7月20日）不存在未结清不良类信贷记录，各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### （二）或有事项分析



公司存在对黄冈市城发文化传媒投资有限公司的担保，截至2019年末金额合计3.61亿元，占公司2019年末净资产的比重为1.36%，被担保方为黄冈市当地国有企业，但未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

**表 19 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
黄冈市城发文化传媒投资有限公司	4,400.03	2022 年 12 月 3 日	否
黄冈市城发文化传媒投资有限公司	31,700.00	2026 年 12 月 20 日	否
<b>合计</b>	<b>36,100.03</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	361,086.38	592,907.28	438,857.90
存货	1,624,703.63	1,547,348.63	1,452,576.45
在建工程	1,169,039.51	1,125,464.05	1,017,922.64
总资产	4,344,432.47	4,451,158.90	4,034,181.08
一年内到期的非流动负债	131,723.51	260,847.85	122,967.55
长期借款	511,272.97	518,881.56	625,319.81
应付债券	618,979.85	623,725.22	504,617.96
长期应付款	180,981.93	199,555.16	211,080.62
总负债	1,684,859.05	1,829,194.96	1,590,500.72
有息债务	1,386,058.33	1,535,307.55	1,390,524.88
所有者权益	2,659,573.41	2,621,963.94	2,443,680.35
营业收入	137,722.34	119,778.61	118,015.34
其他收益	28,482.67	14,600.00	24,719.00
营业利润	44,691.34	56,080.63	49,583.81
利润总额	44,644.90	56,053.46	48,698.35
经营活动产生的现金流量净额	30,437.56	265.41	9,470.03
投资活动产生的现金流量净额	-31,287.68	-22,180.74	-15,515.58
筹资活动产生的现金流量净额	-230,970.78	175,964.70	-59,786.09
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	17.96%	44.98%	30.21%
收现比	0.53	1.66	0.26
产权比率	63.35%	69.76%	65.09%
资产负债率	38.78%	41.09%	39.43%
现金短期债务比	2.55	2.27	3.57
EBITDA（万元）	53,541.64	64,530.01	55,524.93
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.72	0.56
有息债务/EBITDA	25.89	23.79	25.04

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
有息债务	一年内到期的非流动负债+其他应付款中的有息部分+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分

## 附录三 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。