



# 黄冈市城市建设投资有限公司2023年主体 信用评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 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。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 黄冈市城市建设投资有限公司2023年主体信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2023-8-15

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：黄冈市为武汉城市圈城市之一，交通便利，经济总量稳居湖北省中游，黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“黄冈城投”或“公司”）实际控制人为黄冈市国有资产监督管理委员会（以下简称“黄冈市国资委”），作为黄冈市重要的基础设施建设投融资主体，公司工程代建业务持续性较好，且近年获得的外部支持力度较大。同时中证鹏元也关注到，公司资产大量沉淀于项目成本和土地资产，资产流动性较弱，项目投资资金需求较大，债务持续增长，面临一定债务压力和或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。预计公司代建业务持续性较有保障，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 联系方式

项目负责人：刘惠琼  
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：曾繁泳  
zengfy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	502.17	503.21	478.33	465.25
所有者权益	274.25	274.09	271.59	270.89
总债务	--	190.79	171.07	164.00
资产负债率	45.39%	45.53%	43.22%	41.77%
现金短期债务比	--	1.24	2.15	2.89
营业收入	0.70	14.30	13.96	13.50
其他收益	0.00	2.37	1.44	1.80
利润总额	0.11	3.77	4.46	3.71
销售毛利率	58.53%	24.76%	39.01%	17.27%
EBITDA	--	5.05	5.36	4.59
EBITDA 利息保障倍数	--	0.59	0.63	0.54
经营活动现金流净额	3.36	2.91	9.42	4.71

注：本次评级报告中财务数据均引用公司各期审计报告及财务报表的当期期末数据和当期年度数据。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **黄冈市为武汉城市圈城市之一，交通便利，经济总量稳居湖北中游。**黄冈市紧邻武汉天河机场、九江机场、鄂州花湖机场，贯通京九铁路等七条铁路，纵横沪渝高速等八条高速公路，人口数量居湖北省下辖地市中第二，着力打造食品饮料、纺织服装、医药化工、建筑建材、智能家居、中医药康养、商贸物流、文化旅游等 8 个支柱产业，近年投资拉动黄冈市经济持续增长，经济总量稳居湖北省中游。
- **公司是黄冈市重要的基础设施建设主体，工程代建业务持续性较好。**公司实际控制人为黄冈市国资委，公司承担了黄冈市大量城市基础设施建设、土地整理职能，其中以工程代建模式为主的基础设施建设在建项目储备充足，大部分与当地政府签订框架协议，且截至 2022 年末存货尚有 38.82 亿元待结算开发成本，为工程代建收入持续性提供较好支撑。
- **公司获得较大力度的外部支持。**公司成立以来持续获得黄冈市政府及其下属单位在注资、债务置换等方面的支持，截至 2022 年末公司资本公积达 201.07 亿元，且 2020-2022 年公司持续获得政府补贴，有效提升了公司的利润水平。

## 关注

- **公司资产大量沉淀于项目成本和土地资产，部分资产使用受限，资产流动性较弱。**公司资产集中于土地和项目成本，2022 年末上述资产形成的存货和在建工程占总资产比重约为 61%。其中工程项目建设周期较长且大量项目回款滞后，土地资产短期变现能力较弱，同时 2022 年末公司有较大规模的已抵押土地使用权未完成解押（借款已到期偿还）、以及代建项目收益权受限。
- **公司债务规模持续增长，未来将面临一定债务压力。**公司持续推进工程项目建设，资金主要来源于外部融资，近年公司债务规模持续增加，大量债务带来较大的利息支出，近年 EBITDA 利息保障倍数为 0.60 左右，EBITDA 对利息的覆盖能力较弱。截至 2022 年末公司在建工程建设项目仍较多，且投资规模较大，经营活动现金流难以满足项目投资需求，叠加 2023 年内到期债务规模较大，债务本息接续压力存续，预计公司中短期内债务规模仍持续增长，将面临一定偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2022 年末公司对外担保余额 17.40 亿元，为当期末公司净资产约为 6.35%，被担保企业为当地国有企业，但担保余额较大，且未设置反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	6/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>aa</b>

外部特殊支持	1
主体信用等级	AA+

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是黄冈市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，黄冈市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与黄冈市人民政府的联系非常紧密以及对黄冈市人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为黄冈市人民政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+/22 黄冈城投 MTN001	2023-6-8	刘惠琼、曾繁泳	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	AAA/16 黄冈城投债	2018-5-23	黎佳卉、袁媛	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA/12 黄冈城投债	2012-4-26	郑广录、刘洪芳	<a href="#">公司债券评级方法 (py_ff_2007V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 一、主体概况

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。此后，公司经过历次增资及股权转让，其中2021年8月，黄冈国资公司将其持有的公司全部股权无偿划转至黄冈国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“黄冈国资集团”，原名“湖北齐安国有资本投资运营集团有限公司”），黄冈国资集团成为公司控股股东，持股比例为95.02%。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为148,008.00万元，公司实际控制人为黄冈市国资委，股权结构图见附录二。

此外，2023年3月公司按照黄冈市政府要求进行黄冈市市属国有资产重组整合，将其持有的黄冈市城投资产经营有限公司、黄冈市城投粮库有限公司等多家子公司股权无偿划转至公司股东黄冈国资集团或黄冈国资集团子公司，合计减少净资产11.38亿元，占黄冈城投2021年末净资产比重为4.19%，本次黄冈市市属国有资产重组整合对公司生产经营、财务状况和偿债能力影响较小。

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2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司有16家，详见附录四。

## 二、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，

总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优

质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

黄冈市位于武汉城市圈，交通便利，旅游、人力资源丰富，重点发展食品饮料、纺织服装、医药化工、建筑建材等8个支柱产业，经济总量长期稳居湖北省中游，但经济发展水平和财政自给能力较弱

**区位特征：**黄冈市是武汉城市圈的重要组成部分，交通便利，旅游资源较丰富，人口规模较大。黄冈市系湖北省下辖地级市，地处湖北省东部、大别山南麓、长江中游北岸，京九铁路中段，与武汉山水相连。黄冈市境内依傍长江，紧邻武汉天河机场、九江机场、鄂州花湖机场，贯通京九铁路、合九铁路、沪汉蓉快速铁路等七条铁路，纵横沪渝高速、福银高速、大广高速等八条高速公路。全市有各类自然保护地 61 个，涉及的空间面积占全市国土面积 10.2%，是全国重点生态功能区；拥有大别山主峰风景区、遗爱湖公园等 4A 级景区 20 处，仙姑寺等 3A 级景区 54 处。截至 2022 年末全市常住人口 579.02 万人，较 2020 年全国第七次人口普查结果下降 1.57%，在湖北省下辖地市（州）中排第二。

图1 黄冈市产业地图



资料来源：黄冈市人民政府网站

**经济发展水平：**黄冈市经济总量在湖北省地级市中稳居中游，投资增长较快，拉动地区经济增长，但人均 GDP 偏低。2022 年黄冈市经济持续恢复，实现地区生产总值 2,747.90 亿元，在湖北省地级市中排第 6 位，GDP 可比增长率居全省第 8 位；2022 年全市人均 GDP 为全国人均 GDP 的 55.38%，水平偏低。近年全市三次产业结构变化较小，由 2020 年的 20.20:34.56:45.24 调整为 2022 年的 19.9:34.4:45.7。

固定资产投资持续回暖，房地产和国内消费走弱。2022 年黄冈市固定资产投资增长 17.4%，高于全省 2.4 个百分点，全年在建项目 2,642 个，重点项目包含燕矶长江大桥、武红高速、G347、蕲水灌区、武



穴北灌区、智慧农博城等基础设施投资项目，其中燕矶长江大桥总投资136.6亿元，主跨1,860米，链接鄂州与黄冈，预计2025年建成通车，是目前在建世界最大跨度双城悬索桥，建成后有助于武汉城市圈航空经济实验区建设，对推动武鄂黄黄一体化高质量发展具有重要意义。房地产投资受房地产行情低迷影响较大，2022年黄冈市房地产开发投资完成288.21亿元，下降5.4%，新开工面积下降38.3%，商品房销售额下降11.4%。消费市场方面，受国内经济下行、消费需求走弱影响，2022年黄冈市社会消费品零售总额增速放缓，增长率同比下降18.7个百分点。

**表1 2022年湖北省部分地级市经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
武汉市	18,866.43	4.0%	137,772	1,504.74	1,330.42
襄阳市	5,827.81	5.4%	110,459	220.93	145.83
宜昌市	5,502.69	5.5%	140,375	218.21	96.26
<b>黄冈市</b>	<b>2,747.90</b>	<b>4.9%</b>	<b>47,458</b>	<b>140.85</b>	<b>93.97</b>
十堰市	2,304.68	3.6%	72,882	115.66	106.78
恩施州	1,402.20	3.3%	41,248	76.81	59.77
随州市	1,328.78	4.4%	60,620	50.38	18.11
鄂州市	1,264.55	5.1%	118,133	73.84	54.35

注：人均GDP以各市2022年末常住人口计算。

资料来源：各市（州）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

**表2 黄冈市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,747.90	4.9%	2,541.31	13.8%	2,169.55	-6.6%
固定资产投资	-	17.4%	1,486.90	23.6%	-	-21.9%
社会消费品零售总额	1,451.29	3.4%	1,403.73	22.1%	1,150.13	-21.8%
进出口总额	132.5	40.1%	94.50	44.4%	65.32	-8.0%
人均 GDP（元）		47,458		43,905		36,880
人均 GDP/全国人均 GDP		55.38%		54.22%		50.91%

注：1. 2020年人均GDP以黄冈市第七次全国人口普查统计的常住人口计算，2021-2022年人均GDP以黄冈市当年末常住人口计算；2. 2020年进出口总额通过当年公布的美元为单位的进出口总额数据乘以当年平均汇率换算取得；3. “-”表示数据未公开披露。

资料来源：2020-2022年黄冈市国民经济和社会发展统计公报，黄冈市人民政府官网，中证鹏元整理

**产业情况：**黄冈市着力打造食品饮料、纺织服装、医药化工、建筑建材、智能家居、中医药康养、商贸物流、文化旅游等8个支柱产业，2022年黄冈市工业、建筑等支柱产业持续增长。凭借交通区位和人力资源等优势，近年黄冈市吸引了伊利、新希望、李时珍医药、广济药业、稳健医疗、索菲亚、华窑集团等企业落户。2022年规模以上工业企业新增229家至1,451家，规模以上工业增加值增长12.6%；全市规模以上工业企业产销率94.2%；实现营业收入1,965.99亿元，增长13.1%；利润总额97.40亿元，增长24.4%；贡献税金总额58.23亿元，增长33.7%。建筑建材支柱产业方面，2022年全市增加189家建筑业单

位，贡献总产值和增加值分别为1,164.98亿元、205.93亿元，分别增长64.41%、9.1%。文化旅游支柱产业方面，2022年接待游客4,149.78万人次，实现旅游收入303.16亿元，与2021年基本持平。根据黄冈市发布产业地图，在全市层面加快构建“一核引领、两带协同、三圈支撑、全域发展”空间发展布局，明确各县市区产业定位和发展重点，未来将打造一批产业集群和特色产业区域（详见图1）。

**财政及债务水平：**2022年黄冈市一般公共预算收入略有下滑，近三年税收收入占比均在70%以上，但财政自给能力较弱。2022年黄冈市实现一般公共预算收入140.85亿元，同比下降0.1%，主要系受增值税留抵退税影响较大，扣除增值税留抵退税可比增长8.7%，其中近年税收收入占比略高于70%，2022年较2020年下降2.89个百分点，财源质量有待提升。黄冈市人口基数大，财政负担较重，财政自给能力较弱，2022年财政自给率仅为25.16%。2020-2022年黄冈市政府债务余额持续增长，复合增长率为15.60%。2022年湖北省政府核定黄冈市地方政府债务限额为677.45亿元，仍有一定举债空间。

**表3 黄冈市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	140.85	141.01	104.00
税收收入占比	70.64%	72.70%	73.53%
财政自给率	25.16%	27.90%	17.47%
政府性基金收入	93.97	174.09	150.45
政府直接债务余额	626.99	546.03	469.15

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：黄冈市2020年及2021年财政决算报告，2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告，中证鹏元整理

**投融资平台：**近年，黄冈市政府对市属国有资产进行重组整合，公司股东黄冈国资集团系重组整合的主体。截至2022年末，黄冈市市级发债平台仅三家，其中黄冈国资集团控股黄冈城投、黄冈新区投资开发有限公司，黄冈城投、黄冈新区投资开发有限公司的业务区域则各有侧重。

**表4 2022年黄冈市主要投融资平台情况（单位：亿元）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
黄冈国有资本投资运营集团有限公司	黄冈市国有资产经营有限公司	338.15	49.74%	31.60	252.75	黄冈市主要的城市综合运营商、公共产品与公共服务提供商和国有资本投资运营商，系黄冈市市属国有资产重组整合的主要主体
黄冈市城市建设投资有限公司	黄冈国有资本投资运营集团有限公司	274.09	45.53%	14.30	190.79	黄冈市重要的城市建设投融资主体，主要从事黄冈市土地整治、城市基础设施建设等
黄冈新区投资开发有限公司	黄冈国有资本投资运营集团有限公司	62.75	50.58%	6.98	40.53	主要从事黄冈市临空经济区内的基础设施代建、土地整理、安置房建设等业务

注：数据为2022年末/2022年度。

资料来源：中证鹏元城投中心数据，中证鹏元整理

### 三、经营与竞争

公司是黄冈市重要的城市建设投融资主体，工程代建和土地整理项目储备较多，为未来收入提供了较好的保障，且公司在资产注入、债务置换、运营补贴等方面获得外部较大力度的支持；但同时工程代建等业务回款存在滞后，项目投资规模较大带来资金压力

公司定位为黄冈市重要的城市建设投融资主体，承担了黄冈市大量土地整理、城市基础设施建设、棚户区改造等职能。2020-2022年，公司营业收入保持稳定增长，主要来源于工程代建业务、土地整理、土地出让，合计收入占比超过70%，同时近年公司增加销售砂石等市场化业务，一定程度上丰富了收入来源，但除砂石销售外的其他各项市场化业务规模尚小。具体业务板块，近年工程代建业务波动增长；土地整理业务受政府规划、土地整理进度及地产市场行情影响，存在较大波动；土地出让来源于政府土地回收补偿，具有一定偶发性，收入波动较大；销售砂石业务自2021年以来业务拓展较快。

2020-2022年公司毛利率波动增长，主要系近年土地整理收入波动较大，且2021年新增的土地出让毛利润贡献较高，叠加砂石销售业务规模增长等因素所致。

2023年1-3月，由于收入规模较大的工程代建业务一般在年末结算，当期公司收入规模较小。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月			2022年			2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	0.00	-	-	6.84	48%	10.43%	5.01	36%	10.43%	5.53	41%	10.43%
土地整理	0.00	-	-	1.29	9%	20.77%	0.00	-	-	7.53	56%	20.77%
土地出让	0.00	-	-	2.00	14%	26.47%	7.69	55%	54.30%	0.00	-	-
还建房销售	0.00	-	-	0.00	-	-	0.00	-	-	0.13	1%	26.70%
销售砂石	0.46	66%	70.76%	2.08	15%	65.00%	0.63	4%	60.69%	0.00	-	-
其他	0.24	34%	35.14%	2.09	15%	32.35%	0.63	5%	57.97%	0.31	2%	50.32%
<b>合计</b>	<b>0.70</b>	<b>100%</b>	<b>58.53%</b>	<b>14.30</b>	<b>100%</b>	<b>24.76%</b>	<b>13.96</b>	<b>100%</b>	<b>39.01%</b>	<b>13.50</b>	<b>100%</b>	<b>17.27%</b>

注：其他收入包含房屋租赁、工程结算、利息、墓地租赁、广告服务、物业费、工程咨询等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）工程代建业务

公司受黄冈市政府委托承担黄冈市大量城市基础设施建设职能，工程代建业务收入近年波动增长，在建项目储备和待结算开发成本均较多，预计未来收入较有保障，但在建项目投资规模较大带来资金压力，工程代建项目结算周期长，回款存在滞后，自营项目预期收益存在一定不确定性

近年公司工程代建收入波动增长，毛利率稳定，但回款存在一定滞后。根据黄冈市人民政府与公司本部于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》，协议有效期10年，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，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。在工程建设期的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，资金支付采用分期方式，周期不超过10年。

实际操作中，工程代建项目结算受项目施工和结算进度、政府财政结算安排影响较大，工程代建业务收入存在一定波动，2020-2022年公司代建业务收入波动增长，由于投资回报加成比例固定，近年公司工程代建业务毛利率维持为10.43%。此外，截至2022年末，公司2年以上应收账款账面余额9.11亿元，占比约27%，回款存在一定滞后。

**表6 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	合计收入
2022年	2015年市政项目	27,655.14	68,372.43
	2016年市政建设项	9,410.50	
	2017年市政建设项	9,118.63	
	2015年绿化项目	5,942.05	
	武汉南华黄冈江北造船厂拆迁	5,150.86	
	其他结算项目合计	11,095.24	
2021年	2014年城管执法项目	1,479.00	50,085.35
	2014年绿化项目	773.77	
	规划项目	2,459.24	
	2015年城管执法项目	2,561.70	
	2012年城区路灯工程	14.90	
	2012年市政工程项目	42,796.76	
2020年	2015年环卫工程	25,491.18	55,290.39
	城区园林绿化景观工程	22,991.57	
	遗爱湖排水及污水处理工程	9,565.05	
	化工产业园	5,632.54	
	环卫城管项目	5,210.14	
	其他结算项目合计	9,391.48	

注：2022年结算项目确认收入按照含税结算金额测算。

资料来源：公司提供

公司工程代建项目储备较多，业务持续性较好，自营项目未来收益存在不及预期的风险，同时较大的在建项目投资规模带来资金压力。公司承担了黄冈市大量的基础设施建设项目，其中2017年前承接的项目主要记在在建工程科目，之后主要记在存货科目。目前公司主要在建代建项目包括黄冈市2015年第一批棚户区改造项目、遗爱湖生态修复工程项目等，政府代建项目均已签订代建协议，储备在建项目充足，且存货尚有38.82亿元待结算开发成本，随着项目建设完工和结算，未来工程代建收入来源较有保障。同时，公司部分项目采用自建自营模式，其中武汉新港唐家渡港区一类水运口岸工程和黄冈市中心城区停车场建设项目后续计划通过市场化的港口和停车场运营实现资金平衡，黄冈城投玲珑家园和黄冈城投水墨江南项目后续则主要通过房地产销售实现收益，但若未来自营项目港口和停车场使用率、房地产去化率不及预期，未来收入或存在不确定性。

**表7 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目类型
黄冈城投玲珑家园	32.00	13.04	自营
黄冈市 2015 年第一批棚户区改造项目	29.20	10.94	代建
遗爱湖生态修复工程项目	27.80	26.86	代建
黄冈市 2017 年第二批棚户区改造项目	24.90	7.88	代建
黄冈市中心城区停车场建设项目	18.68	10.72	自营
黄冈市城区棚户区改造二期项目	18.20	11.24	自营
湖北黄冈城市环境综合治理项目	14.70	7.50	代建
2016 年第一批城中村棚户区改造项目	14.30	10.43	代建
黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程（一期）项目	13.50	12.00	代建
武汉新港唐家渡港区一类水运口岸工程	11.96	5.30	自营
黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目	10.50	9.56	代建
黄冈城投水墨江南	4.80	1.62	自营
<b>合计</b>	<b>220.54</b>	<b>127.09</b>	-

注：黄冈城投玲珑家园项目为顺丰定向开发项目、黄冈城投水墨江南项目为市中心医院定向开发项目，员工团购后剩余部分对外销售。

资料来源：公司提供

## （二）土地整理业务

公司受黄冈土储中心委托承担黄冈市主要的土地整理职能，土地整理业务尚有一定规模在整理土地项目和待结算土地开发成本，为未来该业务收入提供一定保障，但该业务易受项目进度、土地政策调控及土地市场环境等影响，业务收入存在较大波动

2011年公司与黄冈市国有土地储备中心（简称“黄冈土储中心”）签订《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。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。

公司土地整理业务收入受项目结算进度、土地政策调控等因素影响，存在较大波动。2019年以来公司土地整理业务均按2018年签署的《土地开发委托经营合同》约定方式确认收入，由于加成比例固定，近年毛利率保持稳定，但该业务受项目进度、土地政策调控和地产市场行情波动影响较大，2020-2022年土地整理收入存在较大波动。

**表8 公司土地整理业务情况（单位：万元）**

年度	地块名称	土地位置	确认收入	合计收入
----	------	------	------	------

2022年	幸福家园停车场 2006-22 地块	黄冈市黄州区遗爱湖大道晟景嘉园小区	44.84	12,916.03
	中国石化黄冈石油分公司明珠加油站土地	黄冈市黄州区明珠大道	2,292.55	
	工贸学校 P (2021) 04 号地块	湖北省黄冈市黄州区新港大道	10,578.64	
2021年	无	-	0.00	0.00
2020年	2015-1 号地块	宝塔路以南（振达钢管西侧）	297.78	75,276.18
	原水产学校及周边地块	遗爱湖湖心路以南，纽宾凯酒店以东，翡翠城以北	62,906.23	
	原中和本草药业有限公司地块	新港一路以南、新港大道以东、黄冈市优抚医院以南	12,072.17	

注：2022 年土地整理确认收入按照含税结算金额测算。

资料来源：公司提供

公司土地整理业务具有一定规模的在整理土地和待结算土地开发成本，为未来土地整理收入提供一定支撑。截至2022年末公司主要在整理土地项目计划总投资2.97亿元，已投入资金2.42亿元，且2022年末公司存货中尚有土地开发成本4.98亿元，考虑到公司为黄冈市当地从事土地整理业务的主要实体，且在整理项目尚有一定规模，预计业务仍具有持续性。

**表9 截至 2022 年末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资
黄冈市天颐油脂有限公司地块	0.31	0.31
市宏升粮油公司地块	0.30	0.04
黄冈众智规划咨询服务有限公司地块	0.07	0.07
2010-5 地块中环路以南	0.65	0.60
2012-111 地块	0.40	0.29
2014-9-2 号	0.12	0.12
2013-1 地块	0.60	0.55
2014-89 号地块	0.40	0.32
2012-113 地块	0.10	0.10
黄州区瑞丰世家西南地块	0.02	0.02
<b>合计</b>	<b>2.97</b>	<b>2.42</b>

资料来源：公司提供

### （三）土地出让收入

近年公司土地出让收入主要来源于政府土地回收补偿，具有一定偶发性，未来持续存在较大不确定性，且回款存在滞后

公司土地出让收入主要来源于政府土地回收补偿。2020年10月黄冈市自然资源和规划局、黄冈高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“黄冈高新管委会”）与公司签订《国有建设用地使用权收回协议》，2021年4月黄冈高新管委会与公司签订《国有建设用地使用权补偿补充协议》，根据协议约定，黄冈市自然资源和规划局将公司原取得的7宗国有建设用地使用权收回，并由黄冈高新管委会进行补偿

及管理，由此产生公司2021年土地出让收入。2022年12月，黄冈市临空经济区管理委员会与公司签署《土地收购补偿协议》，并出具国有建设用地出让交接函，将公司原取得的2宗土地移交，并由黄冈市临空经济区管理委员会进行补偿及管理，由此产生公司2022年土地出让收入。

公司土地出让业务具有一定偶发性，收入和毛利率波动较大，未来业务持续有较大不确定性且回款存在滞后。2021-2022年公司分别通过土地回收补偿产生土地出让收入7.09亿元和2.00亿元，由于土地回收补偿金额由协议约定，受土地市场行情和政府回收规划影响较大，收入和毛利率波动较大。虽然截至2022年末公司存货中尚有土地资产账面价值122.91亿元，考虑到该业务收入具有一定偶发性，业务持续存在较大不确定性，且截至2022年末，公司共计回收款项8,131.19万元，土地出让补偿回款存在滞后。

**表10 公司土地出让收入明细（单位：平方米、万元）**

年度	土地证号	面积	位置	补偿金额
2022年	黄冈国用（2014）第000906883号	76,603.60	黄冈市城东新区南湖路以北	5,694.26
	黄冈国用（2015）第020000219号	92,680.30	城东新区，博文路以东，民兴路以南，东兴路以西	14,285.71
	<b>合计</b>	<b>169,283.9</b>	<b>-</b>	<b>19,979.97</b>
2021年	黄冈国用（2014）第00030101962号	23,840.1	黄冈市高新区新桥村	6,060.39
	黄冈国用（2014）第00030101961号	56,083	黄冈市高新区新桥村	14,256.86
	黄冈国用（2016）第002703391号	76,703.4	明珠大道以东、宝塔大道延伸段、沿江路以北	11,848.68
	黄冈国用（2016）第002703392号	77,878.4	明珠大道以东、宝塔大道延伸段、沿江路以北	12,030.19
	黄冈国用（2016）第002703393号	77,252	大桥公园以东、宝塔大道延伸段、沿江路以北	11,483.51
	黄冈国用（2016）第002703394号	22,937.4	大桥公园以东、宝塔大道延伸段以南、沿江路以北	3,275.64
	黄冈国用（2016）第002703395号	80,507.1	大桥公园以东、宝塔大道延伸段以南、沿江路以北	11,967.38
<b>合计</b>	<b>415,201.4</b>	<b>-</b>	<b>70,922.65</b>	

资料来源：公司提供

#### （四）还建房销售业务

公司还建房业务采用自营模式，建成后面向拆迁户定向销售产生收入，在建项目较少且尚在建设期，存量可售房源少，该业务对公司收入贡献有限

公司目前还建房存量可售房源少，业务收入贡献有限。公司还建房销售业务主要由公司本部及子公司黄冈市城投房地产开发公司负责，黄冈市城投房地产开发公司具有房地产开发贰级资质。公司还建房业务采用自营模式，通过建成后面向拆迁户进行销售产生收入。目前公司在建还建房项目较少，仅有潭山还建小区项目1个，该项目已与黄冈市黄州区自然资源和规划局、黄冈市黄州区人民政府与公司签订三方开发建设协议，由公司作为开发主体。2020年还建房收入来自于已完工的六福湾棚户区改造还建小

区和黄冈市遗爱湖（东湖）生态修复还建小区，实现还建房销售收入0.13亿元。但由于该业务存量还建房已基本售完、在建还建房尚未开展销售，2021-2022年未实现还建房收入。

**表11 截至 2022 年末公司在建还建房项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资
潭山还建小区项目	4.43	1.29
<b>合计</b>	<b>4.43</b>	<b>1.29</b>

资料来源：公司提供

#### （五）其他业务

砂石销售业务拥有地区砂石资源开采特许经营权，具备一定区域专营性，该业务收入对公司营业收入形成一定收入补充

公司砂石销售业务扩展较快，且原料开采具有一定区域专营性，但砂石业务客户集中度较高。公司砂石销售业务主要由子公司湖北齐安坤源矿业有限公司（以下简称“坤源矿业”）负责，坤源矿业于2019年成立，2021年12月28日（合并日）股东黄冈国资集团将其持有的坤源矿业51%股权无偿划转至公司，公司按照同一控制企业合并，将坤源矿业2021年末净资产和2021年收入纳入合并范围。坤源矿业拥有黄冈市人民政府授予的砂石资源特许经营权，负责开展黄冈市辖区内河道及长江岸线砂石资源的统一开采经营工作。黄冈市内河道有巴河、举水河、倒水河、蕲水河等，目前坤源矿业已开展对巴河的砂石开采。巴河砂主要为中粗砂，硬度较高，主要作为建筑材料使用，长江沙主要为粉细砂主要用于水泥制品生产。2021-2022年公司砂石销售分别实现0.63亿元和2.08亿元，毛利率均超过60%，业务增长较快，主要销往湖北等地的建筑材料企业及个体工商户，但客户集中度较高。

## 四、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2020-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020-2022年及2023年1-3月公司合并范围变化情况如下。

**表12 公司合并范围变化情况（单位：万元）**

1、合并范围内新增子公司情况				
时间	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
2020年	黄冈高投育景物业服务有限公司	60.00%	600	物业管理、房屋修缮等
2020年	黄冈市城发文化传媒投资有限公司	100.00%	5,000	物业管理、房屋修缮等
2020年	黄冈市城投兴诚建设工程管理有限公司	95.00%	3,000	工程监理服务、工程建设项目招标代理服务
2021年	黄冈高投宏景贸易有限公司	60.00%	3,000	批发业
2021年	黄冈高投创新股权投资基金合伙企业（有限	59.94%	10,000	资本市场服务



合伙)				
2021年	黄冈市城投粮库有限公司	100.00%	2,000	装卸搬运和仓储业
2021年	黄冈聚福园陵开发有限公司	51.00%	5,000	居民服务、修理和其他服务业
2021年	湖北齐安坤源矿业有限公司	51.00%	30,000	非金属矿采选业
2021年	黄冈市齐农生态农业科技发展有限公司	40.80%	22,000	农、林、牧、渔专业及辅助性活动
2021年	黄冈市齐坤建筑材料有限公司	40.80%	3,000	非金属矿物制品业
2021年	湖北坤源长投建材经营有限公司	26.01%	3,000	批发业
2022年	上海齐治供应链有限公司	51.00%	500	商业服务业
2022年	黄冈宾馆有限公司	97.00%	7,900	住宿和餐饮业
2022年	黄冈大别山检测认证有限公司	60.00%	1,533	科学研究和技术服务业

## 2、不再纳入合并范围子公司情况

时间	子公司名称	注册资本	主营业务	划转原因
2020年	黄冈市润城运输有限公司	200	旅客运输等	注销
2021年	黄冈市诚城物业服务有限公司	100	物业管理等	无偿划出
2022年	黄冈市城投粮库有限公司	2,000	装卸搬运和仓储业	无偿划出
2022年	黄冈市城发工程咨询有限公司	100	专业技术服务业	无偿划出
2022年	黄冈市齐农生态农业科技发展有限公司	22,000	农林牧渔专业及辅助性活动	无偿划出
2022年	黄冈高投宏景贸易有限公司	3,000	批发业	无偿划出
2022年	黄冈高投育景物业服务有限公司	600	房地产业	无偿划出
2022年	黄冈市城投资产经营有限公司	8,000	商务服务业	无偿划出

资料来源：公司提供及全国企业信用信息公示网

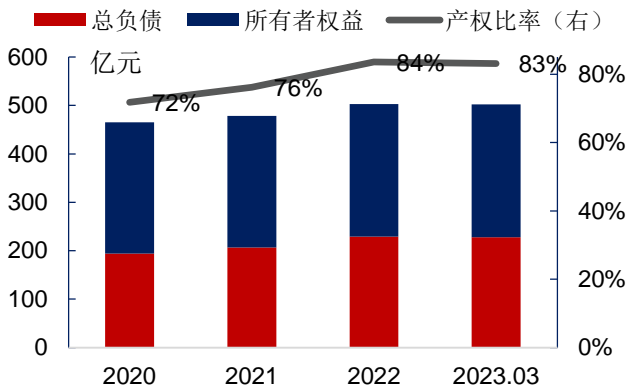
## 资产结构与质量

近年公司资产规模有所增长，增量资产主要来自于债务融资；存量资产以土地资产、项目成本等为主，部分资产因抵质押受限，整体资产流动性较弱

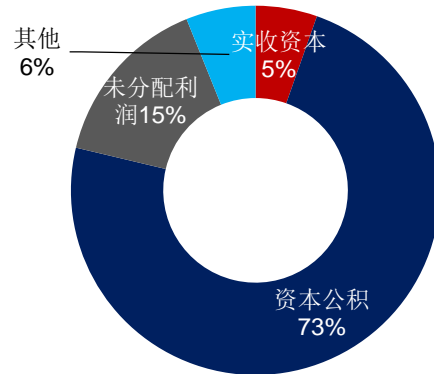
公司资产规模有所增加，增量资产来源于债务融资。近年公司所有者权益较为稳定，作为黄冈市重要的基础设施建设和投融资主体，公司前期获得政府资产注入等支持力度较大，形成资本公积规模较大，2023年3月末资本公积占所有者权益比重为73%；同时，近年公司总负债规模持续增长，2023年3月末总负债227.92亿元。综合影响下，公司总资产规模有所增长，2023年3月末资产总计较2020年末增长7.94%；产权比率较2020年有所提升，所有者权益对总负债覆盖能力下降。

图2 公司资本结构

图3 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司以土地资产、项目投入形成的存货和在建工程为主，存在较大规模受限资产，整体资产流动性较弱。2023年3月末公司存货和在建工程合计占比达到61.93%。截至2022年末，公司有5.55亿元货币资金属于监管户资金和保证金而受限制，39宗合计价值39.23亿元土地使用权借款到期但未解押，及部分代建项目收益权和收益质押（质押债务余额29.05亿元）；此外，根据公司2022年审计报告公司受限资产来自存货，受限价值0.97亿元。

近年公司存货规模持续小幅增长，主要包含土地账面价值122.91亿元、工程代建项目开发成本38.82亿元及土地整理项目开发成本4.98亿元等，其中存货中共有133宗待开发土地，土地性质主要为出让，用途主要为商住、商服等，但117.03亿元的土地未缴纳出让金、40.19亿元的土地已用于抵押（部分借款已到期但未解押）。随着项目投入增加，近年公司在建工程规模持续增长，主要为自建自营项目、以及部分2017年前受托代建的市政府基础设施建设工程等，包含武汉新港唐家渡港区一类水运口岸工程、以及多个停车场项目等。其他非流动资产主要为公司委托其他政府单位或城投公司代建的项目，双方签订委托代建合同，由于代建建设项目的资金限定为公司资金，故其他非流动资产，包括黄冈市工业园区基础设施建设项目、六福湾棚户区改造还建小区及配套设施项目等项目。

其他资产方面，近年公司货币资金期末余额随项目建设投入增加而减少，主要为银行存款，其中5.55亿元属于监管户资金、保证金而受限制。应收账款随着工程代建项目结算增加而增长，其中2022年末应收黄冈市财政局、黄冈高新管委会、黄冈市临空经济区管委会的款项余额占比达92.41%，由于工程代建项目回款存在滞后，2年以上应收账款账面余额占比约27%，形成一定资金占用。无形资产主要包含划拨的湖面资产31.29亿元，公司未对上述资产进行摊销。

**表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.93	5.96%	38.78	7.71%	42.26	8.83%	45.50	9.78%
应收账款	32.45	6.46%	32.07	6.37%	30.44	6.36%	20.03	4.31%

存货	169.05	33.66%	167.26	33.24%	166.68	34.85%	165.38	35.55%
<b>流动资产合计</b>	<b>259.32</b>	<b>51.64%</b>	<b>266.09</b>	<b>52.88%</b>	<b>258.48</b>	<b>54.04%</b>	<b>254.94</b>	<b>54.80%</b>
无形资产	33.32	6.64%	33.33	6.62%	33.37	6.98%	32.39	6.96%
在建工程	141.97	28.27%	137.82	27.39%	128.64	26.89%	121.80	26.18%
其他非流动资产	49.95	9.95%	48.44	9.63%	43.23	9.04%	41.80	8.99%
<b>非流动资产合计</b>	<b>242.85</b>	<b>48.36%</b>	<b>237.11</b>	<b>47.12%</b>	<b>219.85</b>	<b>45.96%</b>	<b>210.31</b>	<b>45.20%</b>
<b>资产总计</b>	<b>502.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>503.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>478.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>465.25</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入持续增长，储备工程代建项目较多，且外部支持一定程度提升了公司利润水平，预计公司未来工程代建业务持续性较好，且仍能持续获得外部支持

公司业务持续性较好，且持续获得的政府补贴支持提升了公司利润水平。公司收入主要来源于工程代建、土地整理、土地出让收入等业务，近年工程代建业务收入波动增长，且毛利率稳定，目前公司仍有较多在建项目，预计工程代建业务持续性较好；土地整理收入、土地出让业务存在较大波动，主要受地区土地整理和回收规划等因素影响较大，且 2021 年土地出让收入毛利率较高，导致公司整体销售毛利率存在一定波动；同时近年公司增加了销售砂石等市场化业务，提供了一定的收入补充。由于公司工程代建和土地整理业务一般年末结算，2023 年 1-3 月未实现上述业务收入，导致当期收入规模较小。

此外，公司是黄冈市重要的城市建设投融资主体，承担了黄冈市大量城市基础设施建设、土地整理等职能，政府补贴支持力度较大，2020-2022 年公司分别获得政府补贴 1.80 亿元、1.52 亿元和 2.39 亿元，计入其他收益和营业外收入，一定程度提升了公司利润水平，考虑到公司系黄冈市重要的基础设施建设和投融资主体，预计未来仍将持续获得政府补贴支持。

**表 14 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	0.70	14.30	13.96	13.50
营业利润	0.12	3.76	4.38	3.70
其他收益	0.00	2.37	1.44	1.80
利润总额	0.11	3.77	4.46	3.71
销售毛利率	58.53%	24.76%	39.01%	17.27%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

公司债务规模持续增长，2023 年到期债务规模较大，EBITDA 对利息的保障能力较弱，现金类资产对短期债务覆盖能力下降，且公司经营活动现金流难以覆盖项目投资需求，预计未来外部融资持续增加，公司面临一定偿债压力

公司负债以刚性债务为主，近年总债务规模持续增长。截至2022年末公司总债务余额为190.79亿元，占总负债的比重为83%，其中短期债务和长期债务比重由2020年的10:90调整至2022年的16:84，且2020-2022年一年内到期的非流动负债增长较快，债务期限结构有小幅短期化趋势。

公司系黄冈市主要的发债主体，2023年到期债务规模较大，面临一定债务压力。公司债务类型主要系银行借款和债券，另有部分非标融资，2022年末上述融资类型余额占比分别约为29%、62%和9%。其中，银行借款近年持续增长，包括抵质押、抵押、保证、信用借款以及多种增信方式组合的借款，期限多在5年以上，授信方主要有光大银行、邮储银行、农业发展银行、交通银行等，借款利率主要分布在3.7%-6.5%；债券融资包含企业债券、PPN和中期票据，截至2023年4月末共计17只存续债券，均为无担保发行，发行主体均为公司本部，发债利率集中在3.15%-4.84%，公司作为黄冈市主要的发债主体，近年债券融资规模持续增长，2023年随着3期中期票据发行，公司债券融资规模进一步增长，同时2023年公司存量债券融资到期规模较大，带来一定债务压力；非标融资规模有所下降，主要系公司拟进行债务结构调整以降低融资成本所致，包括应付转贷的湖北省政府债券10.00亿元（由公司还本付息），以及应付融资租赁款等，利率区间上限偏高。

其他主要负债中，公司其他应付款主要系应付利息，以及与其他国有企业的往来款、借款等，近年其他应付款规模波动下降，主要系应付黄冈国资集团的借款减少所致。

**表15 截至2022年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	融资成本区间	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	3.7%-6.5%	55.64	5.18	0.60	1.05	48.81
债券融资	3.15%-4.84%	117.72	21.60	0.00	19.44	76.69
非标融资	3.47%-8.62%	16.03	3.02	2.11	0.92	9.98
<b>合计</b>	<b>3.15%-8.62%</b>	<b>189.39</b>	<b>29.80</b>	<b>2.71</b>	<b>21.41</b>	<b>135.47</b>

资料来源：公司提供及2022年审计报告，中证鹏元整理

**表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.39	1.49%	3.55	1.55%	1.04	0.50%	0.00	0.00%
其他应付款（合计）	10.13	4.45%	9.58	4.18%	18.77	9.08%	11.23	5.78%
一年内到期的非流动负债	6.85	3.01%	26.25	11.46%	13.69	6.62%	13.97	7.19%
<b>流动负债合计</b>	<b>45.20</b>	<b>19.83%</b>	<b>63.75</b>	<b>27.83%</b>	<b>49.64</b>	<b>24.01%</b>	<b>40.52</b>	<b>20.85%</b>
长期借款	51.66	22.67%	50.46	22.02%	44.48	21.51%	40.09	20.63%
应付债券	111.12	48.76%	96.12	41.95%	88.14	42.63%	90.05	46.33%
长期应付款（合计）	19.79	8.68%	18.64	8.14%	24.37	11.79%	23.67	12.18%
<b>非流动负债合计</b>	<b>182.72</b>	<b>80.17%</b>	<b>165.36</b>	<b>72.17%</b>	<b>157.10</b>	<b>75.99%</b>	<b>153.84</b>	<b>79.15%</b>
<b>负债合计</b>	<b>227.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>229.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>206.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>194.36</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	190.79	83.27%	171.07	82.74%	164.00	84.38%

其中：短期债务	--	--	31.20	13.62%	19.69	9.53%	15.76	8.11%
长期债务	--	--	159.59	69.65%	151.37	73.22%	148.24	74.27%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率小幅提升，EBITDA对利息的覆盖能力较弱。截至2023年3月末，公司资产负债率为45.39%，近年小幅提升。公司债务规模较大，导致整体利息支出较大，EBITDA对利息的覆盖能力较弱。2020年以来，公司短期债务占比提升，但同期可动用现金类资产下降，现金短期债务比下滑。

公司经营活动现金流难以覆盖项目投资需求，预计未来外部融资持续增加，面临一定债务压力。2020-2022年公司经营活动现金净流量波动幅度较大。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。公司经营活动现金流难以完全覆盖项目建设支出及未来投资计划带来较大的资金需求，且项目建设和回款周期较长，仍需新增长期外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升，加之公司资产即时变现能力较弱，整体面临一定的债务压力。

**表17 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年	2020年
资产负债率	45.39%	45.53%	43.22%	41.77%
现金短期债务比	--	1.24	2.15	2.89
EBITDA利息保障倍数	--	0.59	0.63	0.54

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 五、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响，但需关注未来黄冈市市属国有资产重组整合进展，以及对公司生产经营、财务状况和偿债能力的影响

环境方面，根据公司提供的《黄冈市城市建设投资有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《黄冈市城市建设投资有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元注意到，近期公司根据黄冈市市属国有资产重组整合方案，划出了多家公司国有股权，若未来黄冈市市属国有资产重组整合无偿划出公司部分重要资产或业务，可能会对公司生产经营、财务状况和偿债能力产生影响，需持续关注黄冈市市属国有资产重组整合进展。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月22日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 或有事项分析

### 公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险

截至2022年末公司对外担保余额17.40亿元，为当期末公司净资产约为6.35%，被担保企业为当地国有企业，但担保余额较大，且未设置反担保措施。

**表18 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）**

序号	被担保方	担保起始时间	担保到期时间	担保余额	是否有反担保
1	黄冈市自来水有限公司	2020/06/30	2023/06/20	833.35	否
2	黄冈国有资本投资运营集团有限公司	2021/01/01	2027/12/31	16,000.00	否
3	黄冈新区投资开发有限公司	2021/01/18	2024/01/18	8,822.29	否
4	黄冈国有资本投资运营集团有限公司	2021/07/28	2028/07/27	20,000.00	否
5	黄冈国控能源有限公司	2021/12/16	2025/09/16	23,151.45	否
6	黄冈国有资本投资运营集团有限公司	2021/12/17	2028/12/14	10,800.00	否
7	黄冈市自来水有限公司	2021/12/20	2024/12/20	6,666.68	否
8	黄冈市城投粮库有限公司	2022/04/22	2023/04/21	1,000.00	否
9	黄冈市自来水有限公司	2022/07/04	2027/07/15	9,252.68	否
10	黄冈市自来水有限公司	2022/07/04	2029/10/21	30,000.00	否
11	黄冈城市保障房运营管理有限公司	2022/09/21	2047/09/20	12,430.00	否
12	黄冈新区投资开发有限公司	2022/09/28	2025/09/29	11,081.13	否
13	黄冈城市保障房运营管理有限公司	2022/12/15	2047/12/20	24,000.00	否
	<b>合计</b>	-	-	<b>174,037.58</b>	-

注：1. 黄冈新区投资开发有限公司原名为黄冈白潭湖投资发展有限公司；2. 根据公司反馈，序号1和8的担保已到期还清。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、外部特殊支持分析

### 过往外部支持分析

#### 近年公司在资产注入、债务置换和政府补助方面获得较大力度的外部支持

公司是黄冈市重要的城市建设和运营主体，自成立以来持续在资产注入、债务置换方面获得外部的较大支持，有效提升了公司的资本实力。截至2022年末公司资本公积201.07亿元，主要是外部支持注入的资产或债务置换等，具体主要部分如表19。

2020-2022年公司分别获得政府补助1.80亿元、1.52亿元和2.39亿元，计入其他收益和营业外收入，有效提升了公司的利润水平。

**表19 公司历史获得的主要资金资产注入情况（单位：亿元）**

时间	事项	增加资本公积
2012年	黄冈市人民政府将 573.94 万平方米土地注入公司	92.72
2013年	黄冈市人民政府向公司注入 56 宗土地	30.52
2016年	黄冈市财政局与公司签订湖北省存量债务转贷协议	22.85
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	2.25
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权解除协议》黄冈市财政局拨入资金	7.61
2018年6月	蕲春县人民政府向公司注入四宗土地	1.65
2018年9月	黄冈市财政局拨入债务置换资金	1.20

资料来源：公司提供

### 外部支持意愿分析

公司是黄冈市人民政府下属重要企业，黄冈市国资委间接持有公司97.91%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，黄冈市人民政府政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与黄冈市人民政府的联系非常紧密。黄冈市政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权，公司的基础设施建设、土地整理等业务主要来源于黄冈市政府及其相关单位，且近年来持续获得黄冈市政府及下属部门的较大力度支持，预计未来一段时间内公司与政府联系较为稳定。

（2）公司对黄冈市人民政府非常重要。在基础设施建设和土地整理服务方面，公司为地区提供了重要的公共产品和服务，且对黄冈市政府贡献很大，且若公司发生债务违约，将对黄冈市声誉、金融生态环境、及其他国企融资造成很大影响。

## 七、结论

黄冈市为武汉城市圈城市之一，交通便利，人口数量居湖北省下辖地市（州）中第二位，近年着力打造八大支柱产业，经济长期稳居湖北中游，外部环境为公司发展提供较好的基础。公司是黄冈市重要的基础设施建设投融资主体，虽然公司资产流动性较弱、存在较大的资金压力、一定的债务压力和一定的或有负债风险，但公司代建业务持续性较好且近年持续得到了较大的外部支持；且作为黄冈市重要基础设施建设主体，公司在业务、资金等方面可望持续获得当地政府较大力度的支持，具备较强的抗风险能力。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。

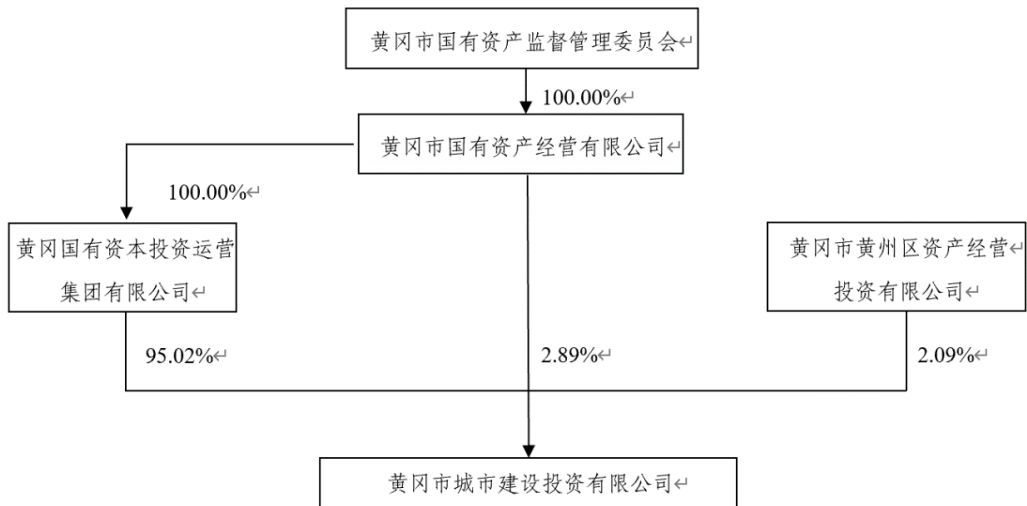
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	29.93	38.78	42.26	45.50
存货	169.05	167.26	166.68	165.38
流动资产合计	259.32	266.09	258.48	254.94
固定资产	3.45	3.46	1.49	1.08
在建工程	141.97	137.82	128.64	121.80
非流动资产合计	242.85	237.11	219.85	210.31
资产总计	502.17	503.21	478.33	465.25
短期借款	3.39	3.55	1.04	0.00
一年内到期的非流动负债	6.85	26.25	13.69	13.97
流动负债合计	45.20	63.75	49.64	40.52
长期借款	51.66	50.46	44.48	40.09
应付债券	111.12	96.12	88.14	90.05
长期应付款（合计）	19.79	18.64	24.37	23.67
非流动负债合计	182.72	165.36	157.10	153.84
负债合计	227.92	229.12	206.74	194.36
其中：短期债务	10.25	31.20	19.69	15.76
总债务	--	190.79	171.07	164.00
所有者权益	274.25	274.09	271.59	270.89
营业收入	0.70	14.30	13.96	13.50
营业利润	0.12	3.76	4.38	3.70
其他收益	0.00	2.37	1.44	1.80
利润总额	0.11	3.77	4.46	3.71
经营活动产生的现金流量净额	3.36	2.91	9.42	4.71
投资活动产生的现金流量净额	-7.84	-26.52	-5.77	-12.36
筹资活动产生的现金流量净额	-4.36	20.09	-6.96	17.02
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	58.53%	24.76%	39.01%	17.27%
资产负债率	45.39%	45.53%	43.22%	41.77%
短期债务/总债务	--	16.35%	11.51%	9.61%
现金短期债务比	--	1.24	2.15	2.89
EBITDA（亿元）	--	5.05	5.36	4.59
EBITDA 利息保障倍数	--	0.59	0.63	0.54

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

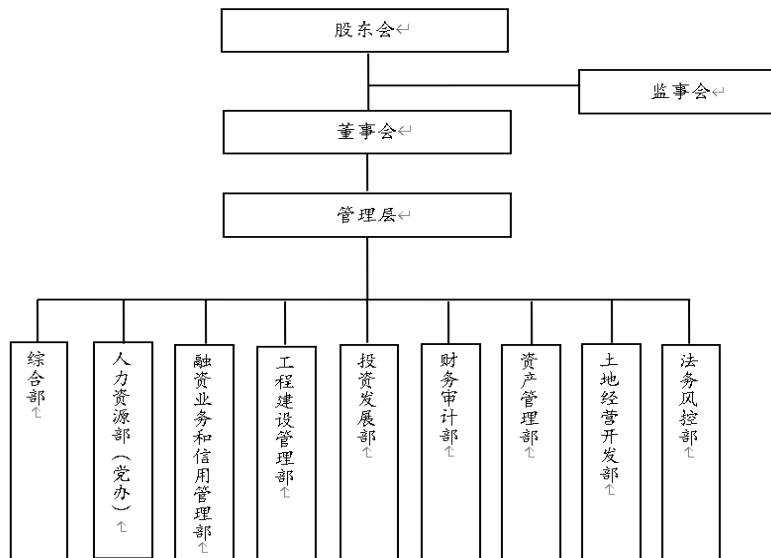


## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

公司名称	主营业务	持股比例		合并方式
		直接	间接	
黄冈市城投房地产开发有限公司	房地产业	100.00	-	设立
黄冈市顺城资产经营建设有限公司	商务服务业	100.00	-	非同一控制下企业合并
黄冈市城发文化传媒投资有限公司	租赁和商务服务业	100.00	-	同一控制下企业合并
黄冈高新产业投资有限公司	商务服务业	60.00	-	设立
黄冈科技创业服务有限公司	商务服务业	-	60.00	非同一控制下企业合并
黄冈高投大景市政工程有限公司	土木工程建筑业	-	60.00	设立
黄冈高投创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	-	59.94	设立
黄冈市城投停车场建设运营有限公司	零售业	100.00	-	设立
黄冈市城投兴诚建设工程管理有限公司	专业技术服务业	95.00	-	设立
黄冈聚福园陵开发有限公司	居民服务、修理和其他服务业	51.00	-	吸收合并
湖北齐安坤源矿业有限公司	非金属矿采选业	51.00	-	同一控制下企业合并
黄冈市齐坤建筑材料有限公司	非金属矿物制品业	-	40.80	同一控制下企业合并
湖北坤源长投建材经营有限公司	批发业	-	26.01	同一控制下企业合并
上海齐冶供应链有限公司	租赁和商务服务业	-	51.00	设立
黄冈大别山检测认证有限公司	科学研究和技术服务业	-	60.00	同一控制下企业合并
黄冈宾馆有限公司	住宿和餐饮业	97.00	-	同一控制下企业合并

注：黄冈高新产业投资有限公司原名为黄冈高新技术投资有限公司，于 2022 年 7 月更名。

资料来源：公司 2022 年审计报告、全国企业信用信息网

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、主体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。

### 二、个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。