

信用评级公告

联合〔2022〕4724号

联合资信评估股份有限公司通过对老河口市建设投资经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持老河口市建设投资经营有限公司主体长期信用等级为AA，“15老河口债”“PR老河口/17老河口债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十一日

老河口市建设投资经营有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|--------------|------|------|------|------|
| 发行人 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 15老河口债 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| PR老河口/17老河口债 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|--------------|---------|--------|------------|
| 15老河口债 | 8.00亿元 | 1.60亿元 | 2022/08/12 |
| PR老河口/17老河口债 | 10.40亿元 | 6.24亿元 | 2024/08/16 |

评级时间：2022年6月21日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | a | 评级结果 | AA | |
|---------|------|-------|---------|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 4 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 4 |
| | | 资本结构 | 2 | |
| | | 偿债能力 | 3 | |
| 调整因素和理由 | | | 调整子级 | |
| 外部支持 | | | 3 | |

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）作为老河口市主要的基础设施建设和土地整理开发主体。跟踪期内，公司业务区域专营优势明显，在资产注入和政府补助等方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资金支出压力和存在短期偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着当地经济持续发展、基础设施建设工程的不断推进，以及自营性项目的完工、投运，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为AA，维持“15老河口债”“PR老河口/17老河口债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

- 业务区域专营优势明显。**公司作为老河口市主要的城市基础设施建设和土地整理开发主体，在老河口市城市基础设施建设和土地整理开发等业务上专营优势明显。
- 外部支持持续。**公司作为老河口市主要的基础设施建设和土地整理开发主体，跟踪期内在资产注入和政府补助等方面获得了外部支持。

关注

- 存在较大的资金支出压力。**截至2021年末，公司在建及拟建的自建项目分别尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
- 存在短期偿债压力。**公司债务规模持续增长，截至2021年末，公司需偿付的短期债务规模为18.45亿元，剔除受限货币资金，现金短期债务比为0.26倍，短期偿债指标表现较弱。

分析师：杨婷 倪昕

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

| 合并口径 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 现金类资产（亿元） | 4.10 | 5.80 | 5.39 |
| 资产总额（亿元） | 212.45 | 227.91 | 253.83 |
| 所有者权益（亿元） | 114.81 | 118.31 | 124.30 |
| 短期债务（亿元） | 9.26 | 10.33 | 18.16 |
| 长期债务（亿元） | 69.40 | 87.05 | 95.91 |
| 全部债务（亿元） | 78.66 | 97.38 | 114.08 |
| 营业收入（亿元） | 10.65 | 11.03 | 11.35 |
| 利润总额（亿元） | 3.08 | 2.75 | 2.98 |
| EBITDA（亿元） | 4.30 | 3.99 | 4.81 |
| 经营性净现金流（亿元） | -3.46 | -13.68 | -11.26 |
| 营业利润率（%） | 8.33 | 7.64 | 5.51 |
| 净资产收益率（%） | 2.52 | 2.19 | 2.26 |
| 资产负债率（%） | 45.96 | 48.09 | 51.03 |
| 全部债务资本化比率（%） | 40.66 | 45.15 | 47.86 |
| 流动比率（%） | 641.02 | 769.97 | 558.72 |
| 经营现金流流动负债比（%） | -13.56 | -60.67 | -33.50 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.44 | 0.56 | 0.30 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.92 | 0.76 | 0.98 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 18.30 | 24.42 | 23.70 |
| 公司本部（母公司） | | | |
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 资产总额（亿元） | 126.15 | 139.56 | 155.94 |
| 所有者权益（亿元） | 67.24 | 69.34 | 74.62 |
| 全部债务（亿元） | 28.50 | 47.86 | 64.30 |
| 营业收入（亿元） | 8.99 | 8.16 | 8.04 |
| 利润总额（亿元） | 2.44 | 2.20 | 2.11 |
| 资产负债率（%） | 46.70 | 50.32 | 52.15 |
| 全部债务资本化比率（%） | 29.77 | 40.84 | 46.29 |
| 流动比率（%） | 314.68 | 410.19 | 404.92 |
| 经营现金流流动负债比（%） | -7.72 | -42.30 | -32.40 |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

| 债项简称 | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---------------|------|-----------------|------|------------|-----------------|--|----------------------|
| 15 老河口债 | AA | AA | 稳定 | 2021/06/29 | 张建飞 杨婷 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | 阅读全文 |
| PR 老河口/17老河口债 | | | | | | | |
| PR 老河口/17老河口债 | AA | AA | 稳定 | 2017/07/20 | 顾喆彬、 黄琪融、崔俊凯 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 15 老河口债 | AA | AA | 稳定 | 2016/11/01 | 刘博、黄琪融 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） | 阅读全文 |
| 15 老河口债 | AA | AA ⁻ | 稳定 | 2015/02/11 | 潘诗湛、车驰、李嘉 | 城投债评级方法及风险点简介（2010年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

老河口市建设投资经营有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本分别为 12.93 亿元和 2.93 亿元。公司控股股东仍为老河口市金剑投资开发有限公司（以下简称“金剑投资”），金剑投资和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别对公司持股 92.65% 和 7.35%，老河口市国有资产监督管理局（以下简称“老河口市国资局”）是金剑投资的控股股东，公司的实际控制人仍为老河口市国资局。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司 12 家。公司本部设综合办公室、土地资产经营部、工程项目部、财务部和投资部 5 个职能部门。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 263.83 亿元，所有者权益 124.30 亿元（少数股东权益 17.66 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 11.35 亿元，利润总额 2.98 亿元。

公司注册地址：湖北省老河口市胜利路 81 号；公司法定代表人：程朝强。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在正常还本付息。

表 1 截至 2022 年 4 月末本次跟踪债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 |
|-------------------|--------------|--------------|------------|-----|
| 15 老河口债 | 8.00 | 1.60 | 2015/08/12 | 7 年 |
| PR 老河口/17 老河口债 | 10.40 | 6.24 | 2017/08/16 | 7 年 |
| 21 河口 01 | 6.50 | 6.50 | 2021/06/09 | 3 年 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“15老河口债”募集资金全部用于老河口市卢营安置小区建设项目、老河口市南部新城供水系统及城区供水管网新建和改造工程以及老河口市污水处理厂及配套附属设施建设工程项目。“PR老河口/17老河口债”募集资金全部用于老河口市生物医药科技产业园标准化厂房及配套设施建设项目。截至跟踪评级报告出具日，上述募投项目已完工。

“21 河口 01”募集资金用于华中木业产业园建设项目 5.60 亿元和补充流动资金 0.9 亿元。截至跟踪评级报告出具日，“21 河口 01”募集资金已全部到位并使用，募投项目原建设期为 2020 年 1 月至 2020 年 12 月，由于疫情影响，募投项目工期延后，于 2021 年下半年开工。截至跟踪评级报告出具日，募投项目已投资完毕，项目建设进度 90.00%，暂未产生收益。“21 河口 01”设置了分期还款条款，公司在债券存续期第 2 和第 3 个计息年度末分别按照债券发行总额 30.00% 和 70.00% 的比例偿还债券本金。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦

点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年 一季度 | 2021年 二季度 | 2021年 三季度 | 2021年 四季度 | 2022年 一季度 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP 总额 (万亿元) | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速 (%) | 18.30 (4.95) | 7.90 (5.47) | 4.90 (4.85) | 4.00 (5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 24.50 (6.79) | 15.90 (6.95) | 11.80 (6.37) | 9.60 (6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速 (%) | 25.60 (2.90) | 12.60 (4.40) | 7.30 (3.80) | 4.90 (3.90) | 9.30 |
| 房地产投资 (%) | 25.60 (7.60) | 15.00 (8.20) | 8.80 (7.20) | 4.40 (5.69) | 0.70 |
| 基建投资 (%) | 29.70 (2.30) | 7.80 (2.40) | 1.50 (0.40) | 0.40 (0.65) | 8.50 |
| 制造业投资 (%) | 29.80 (-2.0) | 19.20 (2.00) | 14.80 (3.30) | 13.50 (4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售 (%) | 33.90 (4.14) | 23.00 (4.39) | 16.40 (3.93) | 12.50 (3.98) | 3.27 |
| 出口增速 (%) | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速 (%) | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅 (%) | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅 (%) | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速 (%) | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率 (%) | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70 (4.53) | 12.00 (5.14) | 9.70 (5.05) | 8.10 (5.06) | 5.10 |

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济

运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各

级政府的高度重视。

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),财政部发布《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2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一

系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了

“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，老河口市固定资产投资增速较快，经济发展及财政收入情况有所增长。

根据《2021年老河口市政府工作报告》和老河口市人民政府信息公开网站披露信息，

2021年，老河口市地区生产总值384.27亿元，按可比价格计算，增长12.2%。2021年，老河口市规模以上工业总产值524.0亿元，较上年增长15.0%；规模以上工业增加值较上年增长12.0%，固定资产投资增速20.0%。

根据《关于老河口市2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，老河口市实现一般公共预算收入12.00亿元，较上年增长34.0%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重为78.5%。同期，老河口市一般公共预算支出为48.0亿元，财政自给率²为25.13%。2021年，老河口市获得转移支付补助（一般性转移支付收入和专项转移支付收入）为30.15亿元。同期，老河口市全市政府性基金收入为11.28亿元，较上年增长45.17%，其中国有土地使用权出让收入为11.05亿元，占比较高。

根据老河口市政府信息公开网站披露，2022年1—3月，老河口市规上工业增加值较上年增长12.8%，固定资产投资较上年增加20.3%；老河口市完成一般公共预算收入4.4亿元，较上年增长25.4%，其中税收收入3.3亿元，占一般公共预算收入的75.00%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年末，公司注册资本和实收资本仍分别为12.93亿元和2.93亿元。金剑投资仍为公司控股股东，老河口市国资局仍为公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91420682557039914M），截至2022年5月10日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

² 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出

截至 2022 年 5 月 31 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入小幅增长，主要来源于基础设施建设业务，综合毛利率水平有所下降。

2021 年，公司实现主营业务收入 11.15 亿元，较上年增长 2.87%。基础设施建设工程业务收入较上年下降 7.45%，主要系工程结算量减少影响所致。土地整理业务收入较上年增幅较大，主要系老河口市人民政府城建计划调整所致。公司其他业务包括物业、活牛销售等，收入规模小，对公司整体收入影响不大。

从毛利率来看，2021 年，基础设施建设工程业务毛利率较上年小幅下降主要系毛利率较低的市政项目收入占比提升所致。受规模大的基础设施建设业务毛利率下降影响，公司主营业务综合毛利率有所下降。

表 3 2020-2021 年公司主营业务收入及毛利率情况

| 业务板块 | 2020 年 | | | 2021 年 | | |
|----------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
| | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 (亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 基础设施建设收入 | 10.47 | 95.97 | 10.89 | 9.69 | 86.83 | 9.36 |
| 土地整理收入 | 0.08 | 0.73 | 6.36 | 0.54 | 4.84 | 6.36 |
| 其他 | 0.36 | 3.30 | 19.54 | 0.93 | 8.33 | 6.52 |
| 合计 | 10.91 | 100.00 | 11.14 | 11.15 | 100.00 | 8.98 |

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设业务

公司根据老河口市政府计划承接代建项目，业务可持续性较强。公司拟建和在建的自建项目规模较大，未来存在较大的资金支出压力。此外，自建项目受项目建设进度、市场行情等因素影响，预期收益具有一定的不确定性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由公司本部以及老河口市汉策水利投资经营有限公司（以下简称“汉策水利”）、老河口市联众住房投资管理有限公司（以下简称“联众住房”）等子公司负责，业务模式未发生变化，按模式的不同分为委托代建模式、BT 模式和自建模式。

(1) 委托代建模式

跟踪期内，公司委托代建业务模式未发生变化。公司和老河口市人民政府签署了《老河口市建设投资经营有限公司基础设施建设回购协议书》，公司负责老河口市市政工程项目、基

础设施项目及棚户区改造、保障房建设等城市基础设施建设业务。另外，子公司对部分重要的代建项目均单独签署了委托代建协议，主要委托方包括老河口市人民政府、老河口市住房和城乡建设局、老河口市民政局、老河口市经济开发区管委会等政府部门。收入确认方面，委托方在每年末对公司完成的工程签署结算协议。根据项目性质的不同，公司城市基础设施建设工程每年按照政府审定的工程支出成本的 15.00%~20.00% 来确认代建费用（市政基础设施项目按照审定的工程支出成本 10% 来确认代建费用），工程支出成本包括建安成本、资金占用费及项目建设相关的其他费用。

截至 2021 年末，公司主要在建代建项目计划总投资 39.75 亿元，已投资 36.80 亿元，尚需投资 2.95 亿元。

表 4 截至 2021 年末主要在建委托代建项目情况 (单位: 亿元)

| 项目名称 | 计划总投资额 | 实际已投资额 | 项目状态 |
|-------------------------------|--------------|--------------|-------|
| 城南污水处理厂 | 2.00 | 1.50 | 在建 |
| 鄂北水资源配套工程老河口市水环境综合整治水资源综合利用项目 | 13.65 | 12.96 | 在建 |
| 汉江绿心公园项目 | 1.50 | 0.35 | 在建 |
| 主城区排水管网新建及改造工程 | 0.94 | 0.93 | 在建 |
| 翔鹤楼 | 0.23 | 0.16 | 在建 |
| 江山水厂改扩建工程 | 0.12 | 0.08 | 在建 |
| 文昌路道路改造 | 0.42 | 0.20 | 在建 |
| 广州路道路工程 | 0.32 | 0.10 | 在建 |
| 襄电集团老河口分公司电力设施巡线站项目 | 0.12 | 0.07 | 在建 |
| | | | |
| 滨江大道南延棚改项目 | 1.94 | 1.94 | 完工未结算 |
| 光化大道北延项目 | 2.79 | 2.79 | 完工未结算 |
| 滨江生态廊道建设工程 | 0.77 | 0.77 | 完工未结算 |
| 市殡葬服务中心(三位一体)建设项目(一期) | 2.90 | 2.90 | 完工未结算 |
| 市政建设工程项目 | 3.52 | 3.52 | 完工未结算 |
| 科技产业园项目 | 2.35 | 2.35 | 完工未结算 |
| 城南新区项目 | 2.83 | 2.83 | 完工未结算 |
| 经济开发区项目 | 0.68 | 0.68 | 完工未结算 |
| 循环经济园项目 | 0.70 | 0.70 | 完工未结算 |
| 市殡葬服务中心(三位一体)二期建设项目 | 0.35 | 0.35 | 完工未结算 |
| 航空路道路改造工程 | 1.12 | 1.12 | 完工未结算 |
| 滨江大道改造工程 | 0.50 | 0.50 | 完工未结算 |
| 合计 | 39.75 | 36.80 | -- |

资料来源: 公司提供

截至 2021 年末, 公司主要拟建的代建项目有 11 个, 计划总投资 11.81 亿元。公司根据老河口市政府每年下发的城乡建设计划来承接代建项目, 委托代建业务可持续性较强。

表 5 截至 2021 年末公司主要拟建代建项目情况

| 项目名称 | 预计总投资(亿元) | 建设周期 |
|-----------------------------|-----------|-----------------|
| 老河口市汉江路(汉江大道至上海路)供排水管道改造工程 | 0.80 | 2022.02—2022.12 |
| 老河口市汉江大道(沿江大道至汉江路)供排水管网改造工程 | 0.65 | 2022.02—2022.09 |
| 老河口市居民集中区道路与铁路交叉口改造工程 | 1.95 | 2022.02—2022.09 |
| 中心城区排水管网完善提升工程 | 1.86 | 2022.02—2022.12 |
| 汉丹东路 | 1.40 | 2022.5—2023.5 |
| 楚汉东路 | 1.35 | 2022.6—2023.6 |
| 仙李路北延、绿园路北延 | 1.20 | 2022.8—2023.12 |

| | | |
|-----------|--------------|----------------|
| 交通路 | 0.90 | 2022.2—2022.12 |
| 科技路 | 0.80 | 2022.2—2022.12 |
| 张老路道路工程 | 0.50 | 2022.3—2022.12 |
| 鄢阳路及周边路网 | 0.40 | 2022.5—2023.2 |
| 合计 | 11.81 | -- |

资料来源: 公司提供

(2) BT 模式

跟踪期内, 公司存量 BT 模式的基础设施建设项目未发生变化。公司针对陈埠安置房工程建设项目、梨花大道景观工程建设项目、水西门安置房工程建设项目、仙鹤社区新农村建设工程项目以及新一中项目工程与老河口市政府分别签署了《建设—移交(BT)协议》, 协议约定公司受老河口市政府的委托对上述项目进行筹资并组织施工建设, 待项目建成后按协议

规定由公司移交给老河口市政府，并由老河口市政府按协议约定向公司支付项目回购款。

截至 2021 年末，上述项目均已完工，公司签订 BT 协议的项目总投资 8.78 亿元，计划回购款总额 11.03 亿元，已累计收到回款 7.99 亿元。

(3) 自建模式

公司在建的自建项目主要包括光电产业园、华中木业产业园、高新科技城等，资金由公司自筹，公司计划通过项目产生的出租或出售收入和政府补偿资金来实现收益。截至 2021 年末，公司主要在建自建项目有 8 个，预计总投资 34.19 亿元，已投资 25.68 亿元，尚需投资 8.51 亿元。

表 6 截至 2021 年末公司主要在建的自建项目情况

| 项目名称 | 计划总投资 (亿元) | 已投资 (亿元) |
|-----------------|--------------|--------------|
| 光电产业园 (一、二、三期) | 3.50 | 3.03 |
| 华中木业产业园 (含蓝领公寓) | 8.01 | 8.01 |
| 高新科技城 | 1.50 | 0.80 |
| 包装配套产业园 | 2.50 | 1.90 |
| 正兴街农贸市场 | 0.53 | 0.53 |
| 老河口市第一医院新区 | 10.38 | 4.80 |
| 美丽乡村建设 (两基项目) | 2.16 | 1.00 |
| 老河口市卢营安置小区建设项目 | 5.61 | 5.61 |
| 合计 | 34.19 | 25.68 |

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司主要拟建自建项目有 5 个，预计总投资 28.63 亿元，项目资金均为自筹。

表 7 截至 2021 年末公司主要拟建自建项目

| 项目名称 | 预计总投资 (亿元) | 建设周期 |
|---------------------|--------------|-----------------|
| 恒温游泳馆项目 | 0.65 | 2022/06—2023/12 |
| 建筑垃圾再利用 (碎石治砂) 项目 | 0.60 | 2021/10—2022/10 |
| 研学基地项目 | 2.00 | 2022/12—2024/12 |
| 老河口市华中光电产业园 (四期) 项目 | 13.69 | 2022/12—2024/12 |
| 老河口市江山鸿泰旅游健康城路网工程 | 11.69 | 2022/08—2025/08 |
| 合计 | 28.63 | -- |

资料来源：公司提供

公司在建及拟建自建项目规模较大，未来存在较大的资金支出压力。自建项目受项目建设进度、市场行情等因素影响，预期收益具有一定的不确定性。

3. 土地整理

公司受老河口市人民政府委托开展土地整理业务，回款质量受土地出让进度影响较大，对公司资金形成一定的占用。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司与老河口市政府签署了《老河口市区域土地整理开发项目协议书》，根据协议，公司主要负责老河口城区范围内土地开发工作。项目开发收益以该项目实际发生开发成本的 10% 计算。

2021 年，公司土地整理业务确认收入 0.54 亿元，实际回款 0.30 亿元。公司回款质量受土地出让进度影响较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2021 年末，公司主要在建土地整理项目主要为老河口市内的征地补偿和土地收储项目，包括环一路 08 地块征收补偿项目、杨万全征收补偿、市酒厂二宗土地收储项目等，计划总投资 8.77 亿元，已投资金额 4.73 亿元，尚需投资 4.04 亿元。

4. 未来发展

未来，公司将整合老河口市内资产及资源，优化资产结构，扩大资产规模，推进自身的市场化改革，并逐步形成以基础设施建设、土地开发整理为主，以保障房建设与资产经营为辅的多元化经营的发展方略，盘活存量资产，拓展经营区域，提高资本运营能力，推进老河口市基础设施建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，中审亚太会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2021年，公司合并范围新增一级子公司3家，均为股权划转并入。截至2021年末，公司纳入合并范围的一级子公司12家。公司新增的一级子公司规模均较小，对公司财务数据影响较小。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但对公司的当期损益、总资产和净资产不构成影响。总体看，公司合并范围的变化以及会计政策变

更对财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长，应收类款项对资金占用较为明显，公司整体资产质量一般。

截至2021年末，公司资产总额较上年末增长11.37%。公司资产以流动资产为主。

表8 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

| 科目 | 2020年末 | | 2021年末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 流动资产 | 173.64 | 76.19 | 187.81 | 73.99 |
| 货币资金 | 5.80 | 2.54 | 5.39 | 2.12 |
| 其他应收款 | 31.44 | 13.80 | 23.72 | 9.35 |
| 存货 | 130.18 | 57.12 | 147.19 | 57.99 |
| 非流动资产 | 54.27 | 23.81 | 66.02 | 26.01 |
| 固定资产 | 7.21 | 3.16 | 15.77 | 6.21 |
| 无形资产 | 30.23 | 13.26 | 29.31 | 11.55 |
| 其他非流动资产 | 11.92 | 5.23 | 12.09 | 4.76 |
| 资产总额 | 227.91 | 100.00 | 253.83 | 100.00 |

注:其他应收款含应收利息及应收股利

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司流动资产较上年末增长8.16%。

截至2021年末，公司货币资金较上年末下降7.00%，主要为银行存款(占86.26%)，公司受限货币资金为0.69亿元，主要为定期存单质押担保受限和保证金受限。

截至2021年末，公司其他应收款较上年末下降24.56%，主要系公司与老河口市财政局往来款减少所致。从集中度来看，公司其他应收款(不含应收利息)前五名合计占比71.90%，集中度较高。从账龄和坏账准备来看，公司对超过3年以上的应收款项计提10.00%的坏账准备，其中，公司对应收老河口市君都房地产开发有限公司的(现已更名为“襄阳君都房地产开发有限公司”，以下简称“君都房地产”)0.77亿元款项计提坏账准备0.08亿元，君都房地产司法诉讼较多，存在大量股权出质情况，存在一定的回收风险。

表9 截至2021年末公司其他应收款前五名情况

| 单位名称 | 款项性质 | 余额(亿元) | 占比(%) |
|------------------|------|--------------|--------------|
| 老河口市财政局 | 往来款 | 5.74 | 23.97 |
| 老河口市融通交通投资有限责任公司 | 往来款 | 5.21 | 21.76 |
| 老河口市国土资源储备供应中心 | 往来款 | 3.35 | 13.97 |
| 老河口市拓展智能水务有限责任公司 | 往来款 | 2.15 | 8.97 |
| 老河口市君都房地产开发有限公司 | 往来款 | 0.77 | 3.23 |
| 合计 | -- | 17.23 | 71.90 |

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年末，公司存货较上年末增长13.07%，主要由工程开发成本(占68.44%)和拟开发土地(占27.63%)构成，其中工程开发成本主要为公司的委托代建项目、BT项目、自建项目和土地整理项目的成本支出。截至2021年末，公司存货中土地资产(拟开发土地)账面价值为40.68亿元，其中政府划拨土地账面价值14.24亿元，其余均为招拍挂方式购买的土地，以实际缴纳的土地出让金入账；土地资产均已办理土地权证，面积合计429.79万平方米；土地资产均位于老河口市，土地性质包括商业、住

宅和工业用地等，暂无土地开发计划。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 21.64%。

截至 2021 年末，公司固定资产较上年末增长 118.82%，其中企业合并增加的 2.90 亿元固定资产系政府无偿划入老河口市清源供水有限公司（以下简称“清源供水公司”）和老河口市环净污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）股权后增加的房屋及建筑物、机器设备所致。新增 5.92 亿元的供水管网配套设施主要系老河口市财政局用以抵偿公司债务所致，供水管网配套设施按评估价值计入“固定资产”，同时冲减公司“其他应收款”。公司固定资产主要由购置的房屋及建筑物（占 96.43%）和机器设备（占 2.88%）构成，累计计提折旧 0.49 亿元；固定资产成新率 97.22%。

截至 2021 年末，公司无形资产较上年末小幅下降，主要由采砂经营权（占 93.26%）和土地使用权（占 6.72%）构成，其中土地使用权主要为老河口市政府划拨的林地使用权，公司对采砂经营权累计摊销 5.58 亿元。2021 年，公司对采砂经营权计提摊销 1.10 亿元。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末略有增长，主要由公司购买的林木资产、管网设备、路灯设施、变压器等资产构成。

截至 2021 年末，公司受限资产 28.07 亿元，详见下表。公司受限资产占总资产的比重为 11.06%。

表 10 截至 2021 年末公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值 (亿元) | 占资产总额 比例 (%) | 受限原因 |
|-----------|--------------|-----------------|----------|
| 货币资金 | 0.69 | 2.45 | 保证金及质押存单 |
| 存货 | 25.49 | 90.79 | 抵押 |
| 固定资产 | 1.34 | 4.77 | 抵押 |
| 无形资产 | 0.44 | 1.56 | 抵押 |
| 其他非流动资产 | 0.12 | 0.43 | 抵押 |
| 总计 | 28.07 | 100.00 | -- |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

受益于老河口市政府在资产注入等方面的支持，公司所有者权益保持增长，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 124.30 亿元，较上年末增长 5.06%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益占比 85.79%，少数股东权益占比为 14.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.35%、66.18%和 15.75%，所有者权益稳定性较强。

截至 2021 年末，公司资本公积 82.26 亿元，较上年末增长 4.02%，主要系老河口市国资委将清源供水公司和污水处理公司股权无偿划入公司所致。

公司债务规模增长较快，整体债务负担适中。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 18.18%，仍以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 流动负债 | 22.55 | 20.58 | 33.61 | 25.95 |
| 其他应付款 | 5.14 | 4.69 | 6.12 | 4.72 |
| 一年内到期的非流动负债 | 9.86 | 9.00 | 16.02 | 12.37 |
| 非流动负债 | 87.05 | 79.42 | 95.91 | 74.05 |
| 长期借款 | 54.98 | 50.17 | 64.73 | 49.97 |
| 应付债券 | 25.78 | 23.52 | 25.57 | 19.74 |
| 长期应付款 | 2.46 | 2.24 | 1.73 | 1.33 |
| 负债总额 | 109.60 | 100.00 | 129.53 | 100.00 |

注：长期应付款包括专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 49.06%。

截至 2021 年末，公司长期借款全部为银行借款，主要为质押借款和抵押借款。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末变化不大，公司存续债券详情见下表。

表 12 截至 2022 年 4 月末公司存续债券情况

(单位: 亿元)

| 债券简称 | 发行规模 | 起息日 | 下一行权日 | 到期日期 | 实际余额 |
|----------------|-------|------------|------------|------------|------|
| 15 老河口债 | 8.00 | 2015/08/12 | 2022/08/12 | 2022/08/12 | 1.60 |
| 17 老河口债/PR 老河口 | 10.40 | 2017/08/16 | 2022/08/16 | 2024/08/16 | 6.24 |
| 19 老河口 PPN001 | 5.00 | 2019/04/01 | -- | 2024/04/01 | 5.00 |
| 20 河口 01 | 4.00 | 2020/05/13 | 2022/05/13 | 2025/05/13 | 4.00 |

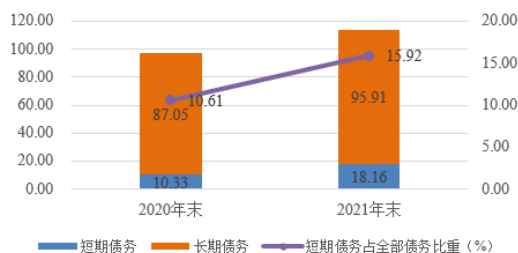
| | | | | | |
|----------|-------|------------|------------|------------|-------|
| 20 河口 02 | 6.00 | 2020/08/14 | 2022/08/14 | 2025/08/14 | 6.00 |
| 21 河口 01 | 6.50 | 2021/06/09 | 2023/06/09 | 2024/06/09 | 6.50 |
| 合计 | 39.90 | -- | -- | -- | 29.34 |

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末下降 29.77%，主要系融资租赁款偿还所致。长期应付款均为融资租赁款，借款利率区间为 6.70%~7.60%，借款期限均为 3 年。本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算。

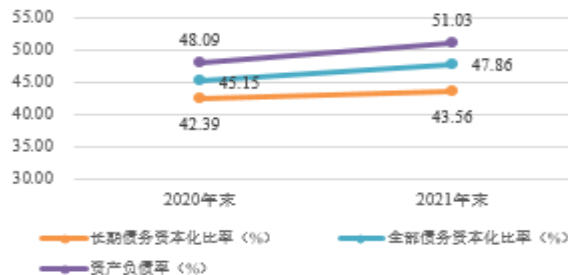
截至 2021 年末，公司全部债务 114.36 亿元，较上年末增长 17.15%，构成以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 2.94 个百分点、2.71 个百分点和 1.17 个百分点。公司债务负担适中。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限分布看，以 2021 年末存量债务为基础，公司 2022 年、2023 年和 2024 年公司分别需偿付的有息债务规模如下表所示。

表 13 截至 2021 年末公司有息债务期限结构

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 | 合计 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| 偿还金额 (亿元) | 18.16 | 22.30 | 18.30 | 55.31 | 114.08 |
| 占比 (%) | 15.92 | 19.55 | 16.04 | 48.49 | 100.00 |

注: 尾数差异系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业收入小幅增长，政府补贴对利润的贡献程度高，公司整体盈利能力尚可。

2021 年，公司实现营业收入较上年增长 2.87%，营业成本较上年增长 4.66%，营业利润

率较上年下降 2.12 个百分点。

表 14 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|------------|--------|--------|
| 营业收入 | 11.03 | 11.35 |
| 营业成本 | 9.74 | 10.20 |
| 期间费用 | 1.46 | 2.18 |
| 其中: 管理费用 | 1.48 | 1.80 |
| 其他收益 | 3.31 | 4.04 |
| 利润总额 | 2.75 | 2.98 |
| 营业利润率 (%) | 7.64 | 5.51 |
| 总资本收益率 (%) | 1.22 | 1.33 |
| 净资产收益率 (%) | 2.19 | 2.26 |

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要为管理费用，2021 年，公司期间费用较上年增长 49.09%。同期，公司

期间费用占营业收入的比重为 19.18%，较上年提高 5.95 个百分点。

2021 年，公司其他收益 4.04 亿元，均为政府补贴，占利润总额比重为 135.64%，政府补贴对利润的贡献程度高。

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均略有增长，公司盈利能力尚可。

5. 现金流

2021 年，受往来款收支规模下降影响，公司经营活动现金流入和流出规模大幅下降，经营活动现金流仍为净流出，收入实现质量一般。考虑到公司在建项目的资金需求，公司未来存在融资压力。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|-------------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计 | 25.41 | 12.27 |
| 经营活动现金流出小计 | 39.09 | 23.53 |
| 经营活动现金流量净额 | -13.68 | -11.26 |
| 投资活动现金流入小计 | 0.05 | 0.45 |
| 投资活动现金流出小计 | 0.70 | 0.95 |
| 投资活动现金流量净额 | -0.65 | -0.49 |
| 筹资活动现金流入小计 | 36.89 | 27.02 |
| 筹资活动现金流出小计 | 20.86 | 15.72 |
| 筹资活动现金流量净额 | 16.03 | 11.30 |
| 现金收入比（%） | 58.51 | 70.63 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 51.71%，主要系往来款流入规模减少所致；经营活动现金流出量较上年下降 39.81%，主要系工程款和往来款支出等减少所致。受此影响，2021 年公司经营活动现金流仍为净流出。2021 年，公司现金收入比较上年增长 12.12 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，且公司投资活动现金流仍为净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 26.75%，主要为取得的银行借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金

流出量较上年下降 24.62%，主要为偿还到债务本息支付的现金。公司筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债指标

公司长期偿债指标表现一般，短期偿债指标表现较弱。公司间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

表 16 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 (末) | 2021 年 (末) |
|--------|----------------|---------------|---------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%） | 769.97 | 558.72 |
| | 速动比率（%） | 192.70 | 120.84 |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.56 | 0.29 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 3.99 | 4.81 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 24.42 | 23.70 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 0.76 | 0.98 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比例和现金短期债务比均有所下降。剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.26 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年增长 20.69%，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 对全部债务的覆盖程度均有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 14.31 亿元，担保比率为 11.51%，包括对老河口市第一中学担保余额 1.60 亿元、对老河口市公路建设有限责任公司担保余额 1.00 亿元、对老河口市融通交通投资有限责任公司担保余额 4.73 亿元和对老河口市拓展智能水务有限责任公司 4.00 亿元等。担保对象为当地事业单位及国有企业，或有负债风险可控。

截至 2021 年末，公司（合并口径）获得的银行等金融机构授信总额为 114.61 亿元，已使用 84.57 亿元，未使用 30.04 亿元，授信银行主要为中国农业发展银行、湖北银行、中国银行等，间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供资料，截至 2022 年 5 月 20 日，公司及子公司存在 2 起金额较大（单起诉讼

的涉案金额大于等于1000.00万元)的未决诉讼,涉案金额合计 0.79 亿元。2 起诉讼均为建设工程合同纠纷,其中公司作为原告起诉老河口市海信隆投资有限公司和第三人湖北盛隆建设集团有限公司、湖北盛隆建设集团有限公司襄阳分公司的案件一审已判决,一审判决被告向公司交付案件相关的工程房屋,涉案金额 0.48 亿元;另外 1 起公司作为被告的建设工程合同纠纷案件的一审判决结果为公司承担部分付款责任,涉案金额 0.31 亿元。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司资产及营业收入主要来自母公司,母公司对子公司管控力度较强,母公司短期偿债能力表现弱,整体债务负担一般。

公司资产及收入主要来自于母公司,母公司通过对子公司采取自上而下的管理模式,并定期进行考核,同时通过人事、融资等进行控制。母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年末,母公司资产总额 155.94 亿元(占合并口径的 61.43%),较上年末增长 11.74%。截至 2021 年末,母公司货币资金为 2.66 亿元。

截至 2021 年末,母公司所有者权益为 74.62 亿元(占合并口径的 60.03%),较上年末增长 7.61%。母公司所有者权益以实收资本 2.93 亿元(占 3.92%)、资本公积 52.98 亿元(占 71.00%)和未分配利润 16.84 (占 22.57%) 为主。

截至 2021 年末,母公司负债总额 81.32 亿元(占合并口径的 62.78%),较上年末增长 15.81%。母公司全部债务 64.30 亿元(占合并口径的 56.23%),其中短期债务占 21.23%,长期债务占 78.77%。截至 2021 年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.15%、46.29%和 40.43%,现金短期债务比为 0.19 倍,短期偿债指标表现弱,整体债务负担一般。

2021 年,母公司实现营业收入 8.04 亿元,占合并口径的 70.93%。同期,母公司营业利润率为 2.69%;实现利润总额 2.11 亿元。

十、外部支持

跟踪期内,公司在资产注入和政府补助等方面持续获得外部支持。

(1) 资产注入

2021 年,根据河国资函〔2021〕39 号和河国资函〔2021〕40 号文件,老河口市国资委将清源供水公司和污水处理公司股权无偿划转至公司,合计金额 3.18 亿元,计入“资本公积”。

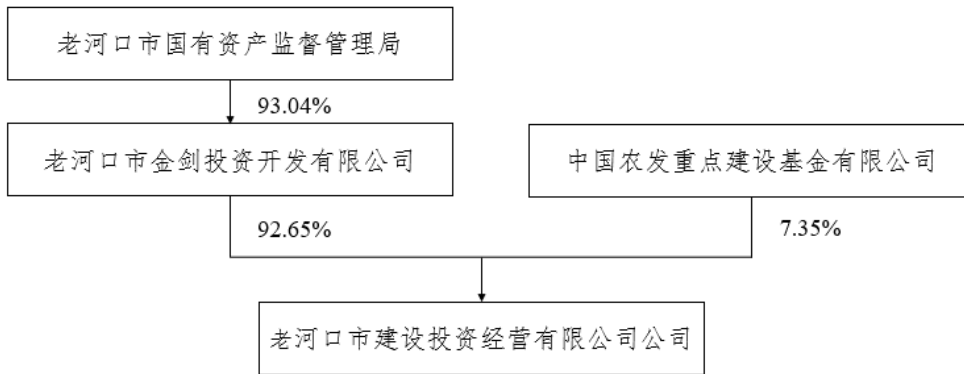
(2) 政府补助

2021 年,公司获得老河口市财政局拨付的政府专项运营补贴资金 4.08 亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、结论

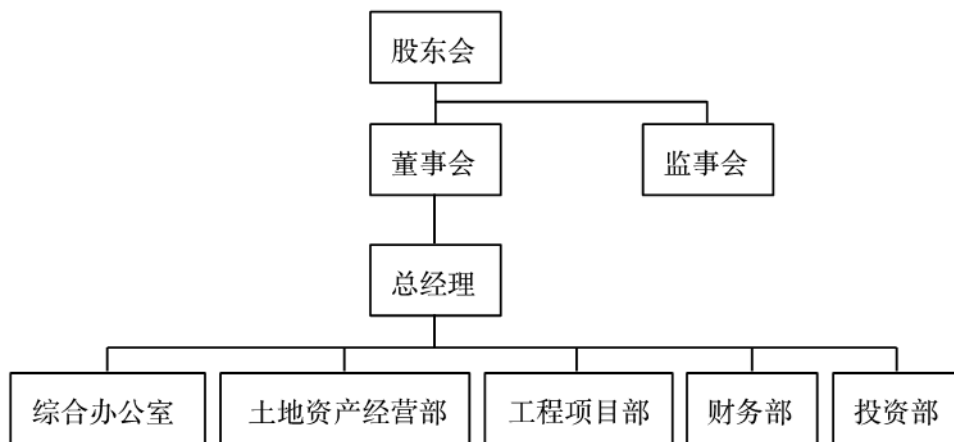
综合评估,联合资信确定维持公司主体信用等级为 AA,维持“15 老河口债”“PR 老河口/17 老河口债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司合并范围内子公司情况

| 名称 | 持股比例 (%) | | 取得方式 |
|-------------------|----------|------|------|
| | 直接 | 间接 | |
| 老河口市联众住房投资管理有限公司 | 70.25 | -- | 投资设立 |
| 老河口易达投资有限公司 | 81.25 | -- | 投资设立 |
| 老河口汉江国有产业投资管理有限公司 | 98.00 | 1.00 | 投资设立 |
| 老河口市汉策水利投资经营有限公司 | 70.00 | -- | 投资设立 |
| 老河口市绿沃投资有限公司 | 51.00 | -- | 投资设立 |
| 湖北汉襄星建设投资有限公司 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 湖北汉鑫祺物业管理有限公司 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 老河口市环洁固体废物处理有限公司 | 60.00 | -- | 投资设立 |
| 湖北汉睿源工程咨询有限公司 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 老河口市永盛建设工程质量检测中心 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 老河口市清源供水有限公司 | 100.00 | | 股权划转 |
| 老河口市环净污水处理有限公司 | 100.00 | | 股权划转 |

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 4.10 | 5.80 | 5.39 |
| 资产总额 (亿元) | 212.45 | 227.91 | 253.83 |
| 所有者权益 (亿元) | 114.81 | 118.31 | 124.30 |
| 短期债务 (亿元) | 9.26 | 10.33 | 18.16 |
| 长期债务 (亿元) | 69.40 | 87.05 | 95.91 |
| 全部债务 (亿元) | 78.66 | 97.38 | 114.08 |
| 营业收入 (亿元) | 10.65 | 11.03 | 11.35 |
| 利润总额 (亿元) | 3.08 | 2.75 | 2.98 |
| EBITDA (亿元) | 4.30 | 3.99 | 4.81 |
| 经营性净现金流 (亿元) | -3.46 | -13.68 | -11.26 |
| 财务指标 | | | |
| 现金收入比 (%) | 40.43 | 58.51 | 70.63 |
| 营业利润率 (%) | 8.33 | 7.64 | 5.51 |
| 总资本收益率 (%) | 1.50 | 1.22 | 1.33 |
| 净资产收益率 (%) | 2.52 | 2.19 | 2.26 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 37.68 | 42.39 | 43.56 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 40.66 | 45.15 | 47.86 |
| 资产负债率 (%) | 45.96 | 48.09 | 51.03 |
| 流动比率 (%) | 641.02 | 769.97 | 558.72 |
| 速动比率 (%) | 166.26 | 192.70 | 120.84 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | -13.56 | -60.67 | -33.50 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.44 | 0.56 | 0.30 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.92 | 0.76 | 0.98 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 18.30 | 24.42 | 23.70 |

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算, 将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 1.65 | 2.21 | 2.66 |
| 资产总额 (亿元) | 126.15 | 139.56 | 155.94 |
| 所有者权益 (亿元) | 67.24 | 69.34 | 74.62 |
| 短期债务 (亿元) | 5.66 | 6.27 | 13.65 |
| 长期债务 (亿元) | 22.84 | 41.59 | 50.65 |
| 全部债务 (亿元) | 28.50 | 47.86 | 64.30 |
| 营业收入 (亿元) | 8.99 | 8.16 | 8.04 |
| 利润总额 (亿元) | 2.44 | 2.20 | 2.11 |
| EBITDA (亿元) | 2.44 | 2.20 | 2.22 |
| 经营性净现金流 (亿元) | -2.78 | -12.11 | -9.94 |
| 财务指标 | | | |
| 现金收入比 (%) | 27.61 | 35.80 | 53.20 |
| 营业利润率 (%) | 6.67 | 4.87 | 2.69 |
| 总资本收益率 (%) | 2.38 | 1.79 | 1.59 |
| 净资产收益率 (%) | 3.38 | 3.03 | 2.82 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 25.36 | 37.49 | 40.43 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 29.77 | 40.84 | 46.29 |
| 资产负债率 (%) | 46.70 | 50.32 | 52.15 |
| 流动比率 (%) | 314.68 | 410.19 | 404.92 |
| 速动比率 (%) | 84.70 | 107.29 | 94.32 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -7.72 | -42.30 | -32.40 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.29 | 0.35 | 0.19 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.17 | 0.32 | 21.40 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 11.70 | 21.76 | 29.01 |

注: 1. 部分数据因分母为 0 无意义, 以 “*” 表示; 2. 本报告将公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源: 联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业总收入年复合增长率 | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| 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 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |