

信用等级公告

联合〔2020〕807号

联合资信评估有限公司通过对黄石市城市建设投资开发有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定黄石市城市建设投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，黄石市城市建设投资开发有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十三日



黄石市城市建设投资开发有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 7 月 23 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		aa	评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

黄石市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）是湖北省黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，在黄石市城市建设和民生保障领域具有重要地位，并持续得到黄石市人民政府在资产及股权划拨、资金注入和政府补贴等方面的大力支持，近年来经营规模和资本实力不断增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性弱、存在集中偿付压力、资本支出及筹资压力较大、经营性项目收益实现存在不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司土地整理业务持续性强，公用事业经营稳定，能为公司未来收入和现金流提供保障，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。近年来，黄石市经济稳步发展，财政实力持续增强，2019 年，黄石市实现地区生产总值 1767.19 亿元，同比增长 8.2%；完成一般公共预算收入 119.55 亿元。
2. 公司持续得到政府支持。公司是黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，在黄石市城市发展和民生保障方面具有重要地位，持续获得黄石市人民政府在资产及股权划拨、资金注入和政府补贴等方面的大力支持。

关注

1. 公司资产流动性弱。公司资产以应收类款项、存货和对基础设施项目投资形成的在建工程为主，资产流动性弱，资产质量一般。

分析师：马玉丹 韩晓昱 徐羚晏
 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

2. **存在资本支出压力和筹资压力。**公司在建项目及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力及筹资压力。
3. **存在集中偿付压力。**公司在2020年4—12月、2021年、2022年及2023年将到期的债务规模分别为33.02亿元、65.04亿元、42.28亿元和40.50亿元，2021年到期规模相对集中。
4. **经营性项目资金平衡存在不确定。**公司在建的经营性项目投资规模较大，部分项目筹建期较早，后续运营收益及资金平衡情况值得关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	62.36	54.43	55.50	87.32
资产总额（亿元）	580.59	618.44	680.29	718.07
所有者权益（亿元）	273.21	303.10	319.73	320.13
短期债务（亿元）	18.47	18.14	31.43	36.79
长期债务（亿元）	223.90	238.25	253.93	288.67
全部债务（亿元）	242.37	256.39	285.37	325.45
营业收入（亿元）	36.12	23.86	26.80	4.17
利润总额（亿元）	9.71	7.34	7.98	0.39
EBITDA（亿元）	11.57	9.23	10.13	--
经营性净现金流（亿元）	4.07	5.43	5.47	1.35
现金收入比（%）	58.90	84.83	101.69	105.09
营业利润率（%）	24.72	33.71	31.31	20.70
净资产收益率（%）	3.31	2.23	2.26	--
资产负债率（%）	52.94	50.99	53.00	55.42
全部债务资本化比率（%）	47.01	45.83	47.16	50.41
现金短期债务比（倍）	3.38	3.00	1.77	2.37
流动比率（%）	492.09	481.30	356.20	372.49
速动比率（%）	220.10	233.32	172.56	193.70
经营现金流动负债比（%）	5.99	7.82	5.51	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.36	1.02	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.94	27.77	28.16	--

公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	298.37	337.93	369.18	390.71
所有者权益（亿元）	177.63	192.93	199.77	200.33
全部债务（亿元）	69.46	83.73	92.60	106.05
营业收入（亿元）	20.54	10.12	11.87	2.15
利润总额（亿元）	5.87	5.39	5.71	0.56
资产负债率（%）	40.47	42.91	45.89	48.73
全部债务资本化比率（%）	28.11	30.26	31.67	34.61
现金短期债务比（倍）	9.52	6.49	2.15	2.56
流动比率（%）	257.59	209.32	175.31	172.30
经营现金流动负债比（%）	13.73	10.24	6.43	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款有息部分调整至长期债务计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/4/9	马玉丹、汪星辰、徐聆晏	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	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由黄石市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

黄石市城市建设投资开发有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

黄石市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）原名黄石市城市建设投资开发公司，成立于 1999 年 5 月，系经黄石市人民政府批准（黄政文〔1999〕22 号），由黄石市建设委员会以黄石市城建系统 8.65 亿元国有净资产出资成立，初始注册资本 8.00 亿元。2006 年 8 月，经黄石市人民政府批准（黄政办发〔2006〕63 号）及黄石市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黄石市国资委”）批复（黄国资产权〔2006〕20 号），黄石市人民政府将黄石市投资公司、黄石市地方铁路公司和黄石磁湖高新科技发展公司等 3 家公司股权评估作价 10.65 亿元作为对公司新增出资，其中新增注册资本 4.00 亿元，其余计入资本公积，公司注册资本增至 12.00 亿元，并授权黄石市国资委接替黄石建设委员会对重组后的公司履行出资人职责；同年 12 月，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，名称变更为现名。2017 年 11 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币资金 64 万元对公司增资入股，公司注册资本增至 120064.00 万元。2019 年 6 月，根据黄国资产权〔2018〕41 号文批复，黄石市国资委将其持有的公司股权划转至黄石城市发展投资集团有限公司（以下简称“黄石城发”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 120064.00 万元，其中黄石城发持有公司 99.95% 股权，国开基金持有公司 0.05% 股权；黄石市国资委持有黄石城发 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：土地开发经营，国有资产的授权经营管理，受政府委托的公共资源的特许经营（含污水管理），城市基础设施、公用事业、基础产业建设，地方铁路营运管理，托管市人民政府基本建设基金，本市范围内企事

业、产业及项目融资、参股、投资、咨询服务（涉及金融信托投资项目的按专项规定执行）；房地产开发；销售建筑材料、装饰材料、机械设备；房屋租赁、场地租赁；物业管理。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

截至 2020 年 3 月底，公司本部设财务会计室、项目管理部、融资部、企业发展部和土地经营部等 10 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的子公司 35 家（见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产规模 680.29 亿元，所有者权益 319.73 亿元（其中少数股东权益 -0.07 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 26.80 亿元，利润总额 7.98 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产规模 718.07 亿元，所有者权益 320.13 亿元（其中少数股东权益 -0.07 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.17 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：黄石市磁湖东路 28 号；法定代表人：谈国华。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册中期票据额度 20.00 亿元，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支

缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度

累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对

欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国

规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下

降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中

心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢

复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，

我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新

还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
	革委员会	十二次会议	筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

黄石市工业基础较好，近年来经济持续发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

黄石市位于湖北省东南部，长江中游南岸，是湖北省最早设立的两个省辖市之一，也是武汉城市圈副中心城市，长江中游城市群重要成员，华中地区重要的原材料工业基地和国务院批准的沿江开放城市。2019年底，黄石市辖区面积4583平方公里，下辖4个市辖区、1个县，代管1个县级市以及设有1个国家级开发区，常住人口247.17万人。

黄石市是华中地区重要的原材料工业基地，已形成黑色金属、有色金属、机械制造、建材、能源、食品饮料、纺织服装、化工医药等八大产业集群。2017年4月，黄石市被确定为全国首批12个产业转型升级示范区之一，是湖北省唯一列入的城市，将努力建成中国重要的电子信息产业基地、特钢和铜产品精深加工基地、生命健康产业基地、节能环保产业基地和先进制造中心。

根据《黄石市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年，黄石市地区生产总值分别为1479.40亿元、1587.33亿元和1767.19亿元，同比分别增长7.7%、7.8%和8.2%，保持较高增速。2019年，黄石市第一产业增加值103.82亿元，增长3.4%；第二产业增加值900.38亿元，增长8.9%；第三产业增加值762.99亿元，增长8.1%；全市三次产业结构从2018年的5.9: 51.0: 43.1调整为5.9: 50.9: 43.2；人均地区生产总值71511元（现价），增长11.3%；人均地方公共财政预算收入4838元，增长2.1%。

固定资产投资方面，2017年，黄石市全市固定资产投资完成1539.64亿元。2018—2019

年，黄石市全市固定资产投资同比分别增长11.1%和12.6%；2019年，第一产业投资下降22.6%，第二产业投资增长5.6%，第三产业投资增长19.7%；工业投资增长6.8%。2019年，国有及国有控股投资增长7.3%；外商港澳台投资增长42.0%；民间投资增长12.7%。2019年，黄石市房地产开发投资170.57亿元，增长14.4%；商品房施工面积1219.69万平方米，下降9.7%；商品房销售面积391.69万平方米，增长13.9%。

工业生产总产值方面，2017年，黄石市规模以上工业生产总产值为2359.50亿元。2018—2019年，黄石市规模以上工业生产总产值同比分别增长12.4%和9.8%；2019年，国有及国有控股企业增长8.9%，国有企业下降33.3%，集体企业增长25.6%，外商及港澳台投资企业增长7.5%，股份制企业增长10.4%；大中型工业企业增长11.7%。从主要行业看，金属制品业产值同比下降6.9%，农产品加工业同比增长6.3%，非金属矿物制品业同比增长17.5%，有色金属冶炼及压延加工业同比增长9.9%，黑色金属冶炼及压延加工业同比增长6.6%，规模以上工业增加值同比增长9.8%。

财政收入方面，根据黄石市《市人民政府关于提请审议实际财政决算（草案）的议案》，2017—2019年，黄石市全市分别完成一般公共预算收入111.09亿元、117.02亿元和119.55亿元，其中税收收入分别为73.17亿元、82.03亿元和83.88亿元，占一般公共预算收入的比重分别为65.87%、70.10%和70.20%，一般预算收入质量及稳定性尚可。同期，黄石市一般公共预算支出分别为224.27亿元、246.50亿元和265.40亿元，2019年黄石市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为45.01%，自给程度较低。2017—2019年，黄石市政府性基金收入呈增长趋势，分别为29.15亿元、29.18亿元和46.67亿元，主要是土地出让收入，受土地出让市场行情及相关调控政策影响较大。

政府债务方面，2019年底，黄石市政府债

务余额246.86亿元，其中一般债务余额138.60亿元，专项债务余额108.06亿元。

五、基础素质分析

公司是黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，区域地位突出，持续得到黄石市政府在资产及股权划拨、资金注入、政府补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本120064.00万元，黄石城发持有公司99.95%股份，为公司控股股东。黄石市国资委持有黄石城发100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，在黄石市城市建设和民生保障领域具有重要地位。除公司外，黄石市其他主要基础设施建设主体主要包含黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“黄石国资”）、黄石市众邦城市住房投资有限公司（以下简称“黄石众邦”）和黄石市交通投资集团有限公司（以下简称“黄石交投”），分别负责产业投资及资本运营、棚户区改造和大冶湖生态新区建设，以及交通基础设施建设任务，各家公司分工明确，职能定位清晰，和公司不存在明显的竞争关系。

截至2020年3月底，公司合并报表范围拥有35家子公司，其中重要子公司为黄石磁湖高新科技发展公司（以下简称“磁湖高新”）。磁湖高新是黄石市经济技术开发区（以下简称“黄石经开区”）最重要的基础设施建设主体，主要承担黄石经开区的基础设施建设和土地整理等职能。2019年底，磁湖高新资产规模299.42亿元，所有者权益131.43亿元；2019年，磁湖高新实现营业收入9.98亿元，利润总额2.49亿元。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 7 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人。

公司党委书记兼董事长谈国华先生，1967 年出生，大学本科学历；历任黄石市铁山区国有资产管理局副局长、铁山区财政局局长、党支部书记，铁山区区长助理、铁山区政府副区长、西塞山区委常委、区委副书记，西塞工业园区党委书记等职务；2018 年 6 月起至今任公司党委书记、董事长。

公司总经理程正栋先生，1971 年出生，硕士研究生学历；历任阳新县富池镇副镇长，县政府办公室副主任、研究室主任，黄石市政府研究室主任科员、经济研究科副科长、社会发展科科长，市委办公室科长，市委督查室副主任，铁山区委常委、副区长，黄石港区委常委、宣传部长等职务；2019 年 1 月起至今任公司总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司共有职工 6412 人；从文化程度来看，本科及以上学历的 110 人，大专及以下学历的 6302 人，主要是从事公用事业类运营职工；从年龄结构来看，30 岁及以下的 1905 人，30~50 岁之间的 3027 人，51 岁及以上的 1480 人。

总体看，公司高级管人员管理经验丰富，公司人员学历及年龄结构合理，能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

(1) 资产及股权划拨

2006 年，黄石市人民政府将黄石市投资公司、黄石市地方铁路公司和磁湖高新等 3 家公司 100% 股权划入公司，经评估作价 10.65 亿元，其中 4.00 亿元增加实收资本，其余增加资本公积。

2008 和 2010 年，黄石市国资委累计向公司注入土地和房产合计 78.55 亿元，增加公司资本公积。

(2) 资金注入

2016—2019 年，公司收到黄石市政府财政拨款分别为 5.98 亿元、3.09 亿元、4.60 亿元和 1.93 亿元，计入“资本公积”科目。

2016 年，公司收到政府债券置换资金 10.13 亿元，计入“长期应付款”科目。2018 年，公司将政府债券置换资金转入“资本公积”科目。

为推进黄石市城市基础设施建设发展，黄石市政府向公司拨付了棚改、土壤污染防治、污水管网和污水基础建设等项目专项资金。截至 2019 年底，上述专项资金余额合计 4.29 亿元，体现在“专项应付款”科目。

(3) 政府补助

2017—2019 年，公司分别获得各项政府补助 2.27 亿元、1.21 亿元和 1.68 亿元，主要是公交运营的燃油和车辆购置补贴，计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：91420200714602388B），截至 2020 年 6 月 10 日，公司本部存在一笔已结清的关注类贷款记录，系银行系统分类所致。公司本部无未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。总体看，公司过往信用记录良好。

六、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构和相对完备的管理体系，能够满足现阶段经营发展需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中华人民共和国公司登记管理条例》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程作为规范公司组织和行为的基本制度，并形成股东会、董事会、监事会和管理层的法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成，股东会是公司的权利机构，有权决定公司的合并、分立、解散、增加或减少注册资本和发行债券等重大事项。

公司设董事会，成员 3 人，由黄石市国资委委派 2 人；职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，为公司的法定代表人，由黄石市国资委在董事会中指定。公司董事会主要行使职权包含：决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，由职工代表大会选举产生；非职工监事由黄石市国资委委派。监事会设主席 1 人，由黄石市国资委从监事会成员中指定。公司监事会主要行使职权包含：检查公司贯彻执行国家、省、市有关法律、法规和股东相关制定规定的情况，检查公司财务和检查公司经营效率、利润分配、资本运营、国有资产保值增值等情况。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主要行使职权包含：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案 and 决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员等。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了财务会计室、项目管理部、融资部、企业发展部和土地经营部等 10 个职能部门，并在财务管理、融资管理、投资管理和工程管理等制定了相关规章制度。

财务管理方面，为加强财务管理和经济核算，根据国家现行财务制度，结合公司的特点及其管理要求，公司制定了财务管理制度，对各项资产及收入、费用的管理进行明确的制度规定，明确财务管理的基本任务是做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作，

依法合理筹集资金，有效利用公司各项资产，努力提高经济效益。

融资管理方面，公司为规范公司融资行为，加强融资管理和监控，保证资金安全，维护整体信用，提高可持续融资能力，制定了融资管理办法。融资管理办法规定了所有融资方案原则上需先报请集团融资管理委员会审核，在进一步完善和确认后再提请集团办公室或党委会审议，由融资部严格按照审定意见予以实施和落实。在融资后续管理过程中，融资部会同财务部加强对融资资金的监管和管理，保证资金使用符合要求。

投资管理方面，为有效规范公司投资项目的审批、决策和管理，公司制定了投资管理制度。该制度明确了公司对项目投资进行全过程控制，并按照制定的投资规范、投资决策程序进行。项目投资均要有可行性研究报告，合作项目应有合作项目意向书及合作方资本和信用资料，由公司项目管理部负责统筹项目申报，企业发展部等相关部门协助。

工程管理方面，为加强工程建设项目管理，能够高品质、高标准的完成工程建设任务，公司制定了工程管理制度，对公司负责投资建设的工程项目前期准备、建设施工、竣工验收等建设实施各阶段的管理均制定了细则；严格规定了招投标的各项流程、项目招投标过程中的禁止行为及其防范办法、工作人员考核监督措施等一系列相关行为。

子公司管理方面，为规范公司及子公司的组织行为，维护合法权益，公司制定了子公司管理制度。该制度明确公司对子公司实行集权和分权相结合的管理原则，对高级管理人员的任免、重大投资决策（包括股权投资、债权投资、重大固定资产投资、重大项目投资等）、融资、年度经营预算及考核等充分行使管理和表决权，同时赋予子公司经营者日常经营管理工作的充分自主权，确保子公司有序、规范、健康发展。

关联交易管理方面，为保证公司关联交易

公允性，维护公司及联营方合法权益，公司制订了关联交易管理制度，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等做了详尽的规定，确保了关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条件下进行，保证公司关联交易的合法性、公允性和合理性。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事土地整理、工程委托代建、城市水务及公交运营等业务。近年来，公司营业收入波动下降，毛利率波动上升。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 36.12 亿元、23.86 亿元和 26.80 亿元，其中土地整理及工程委托代建业务收入是公司营业收入的主要来源，合计占公司营业收入比重分别为 89.36%、75.38%和 81.69%。2017—2019 年，公司土地整理收入持续下降，主要系出让土地

面积下降。受政府回购计划影响，公司工程委托代建收入大幅波动。2017—2019 年，城市水务收入有所波动，公交运营收入相对保持稳定。2017—2019 年，公司售房收入大幅波动。2018 年实现售房收入规模大，为 1.76 亿元，主要系子公司磁湖高新集中确认黄金山科技园一期厂房和门面销售收入所致，后续不具可持续性。公司其他收入主要包括租赁收入、项目管理收入、修理费、充电费及驾驶培训收入等。

2017—2019 年，公司土地整理毛利率不断提升，主要系出让土地单位市场价值提升所致；工程委托代建业务因回购项目利润空间不同毛利率波动较大；城市水务毛利率持续下降，主要系相应成本快速攀升；公交运营因具有较强公益性，毛利率持续为负，2019 年为-62.86%。2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 25.16%、34.39%和 31.71%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.17 亿元，相当于 2019 年全年的 15.54%。综合毛利率为 20.76%，较 2019 年有所下降。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	12.64	34.98	43.49	11.75	49.25	44.71	6.34	23.64	67.57	0.00	0.00	0.00
工程委托代建	19.65	54.38	18.96	6.23	26.13	42.80	15.56	58.05	28.57	2.15	37.98	41.69
城市水务	1.79	4.96	26.37	1.93	8.08	25.68	1.75	6.53	18.92	0.82	26.11	-4.55
公交运营	1.59	4.39	-54.28	1.62	6.78	-56.48	1.57	5.86	-62.86	0.30	17.99	-96.37
售房	0.02	0.05	71.65	1.76	7.39	23.90	0.17	0.62	25.37	0.75	12.40	45.10
其他	0.45	1.24	54.28	0.56	2.37	49.78	1.42	5.29	27.28	0.14	5.52	-27.32
合计	36.12	100.00	25.16	23.86	100.00	34.39	26.80	100.00	31.71	4.17	100.00	20.76

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程委托代建

公司受黄石市人民政府委托承担市内基础设施建设任务，主要采用政府回购模式，项目完工后根据资产移交清单中明确的回购金额确认工程委托代建业务收入；公司在建项目及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支

出和筹资压力。

公司工程委托代建业务由公司本部及磁湖高新负责，建设内容包括但不限于城市道路建设、道路改扩建、管网改造、污水治理及棚户区改造等。公司本部及磁湖高新分别与黄石市财政局及黄石经开区财政局签订相关项目协议，作为受托方开展基础设施项目建设；项目

前期资金均由公司自筹，项目完工后，公司根据黄石市政府授权单位（黄石市财政局及黄石经开区财政局）出具的资产移交清单中明确的项目回购金额，确认工程委托代建收入，黄石市财政局按照支付计划分期支付项目回购款，回款周期一般为 5~10 年。

2017—2019 年，公司分别确认工程委托代建收入 19.65 亿元、6.23 亿元和 15.56 亿元，2017 年规模较大系当年黄石市人民政府将“09 黄城投/09 黄石城投债”及“12 黄石城投债”募投项目集中回购所致；2019 年，除募投项目继续回购外，公司确认了较多市政工程和供水工程

回购收入。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工代建项目主要包括黄石市黄金山供水工程等七项建设项目、黄石市下陆区旧城改造等三项建设项目及大棋路、金山大道等市政工程，项目总投资 68.37 亿元，政府计划回购金额 86.23 亿元，累计实现回款 36.51 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司在建基础设施项目主要包括百花片区城市棚户区改造项目和还建小区项目等，计划总投资 100.44 亿元，累计已投资 74.67 亿元，2020—2022 年分别计划投资 11.91 亿元、10.33 亿元和 6.29 亿元。

表 4 2020 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设模式	总投资	已投资	建设周期	未来投资计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
四棵和王太还建楼及配套工程和金山大道市政工程	政府回购	12.60	11.02	2012—2020	1.38	1.30	1.23
百花片区城市棚户区改造项目等项目	政府回购	29.66	18.75	2012—2019	3.6	3.84	-
倚湖园棚户区项目改造项目	政府回购	10.00	5.03	2016—2019	2.8	2.31	2.00
箭楼下片区城市棚户区改造项目等项目	政府回购	1.77	1.41	2012—2019	0.4	0.41	-
百花东片 A、B、C 城区市棚户区改造项目	政府回购	19.50	13.56	2014—2020	2.53	1.27	1.27
黄金山工业新区金山环建点、四棵还建点、王太还建点、百花还建点、王贵还建小区	政府回购	26.91	24.90	2010—2018	1.20	1.20	1.79
合计	--	100.44	74.67	--	11.91	10.33	6.29

资料来源：公司提供

此外，公司还负责筹建了黄石市下陆区省拖老工业片区整体改造项目，计划总投资 26.20 亿元，系对金桥大道以北，铜冶路以南，东接发展大道区域的老工业基地搬迁，进行土地综合开发整理。根据项目可行性研究报告，该项目建设内容包括征地、拆迁、场地配套工程等；项目实施后可获取土地资产 1636.79 亩，预估净地挂牌收入约 49.93 亿元，截至 2019 年底，该项目已完成投资 5.51 亿元，剩余投资 20.69 亿元。

公司基础设施主要拟建项目包括有轨电车、还建房及配套、市政管网工程等，主要采用政府回购模式；倚湖园·王贵二期还建房及配套项目计划采用 PPP 模式建设，目前尚处于前期可研、立项阶段。截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目计划总投资 122.53 亿元，2020—

2022 年分别计划投资约 24.40 亿元、27.69 亿元和 18.80 亿元。

表 5 2020 年 3 月底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设模式	总投资	建设周期
有轨电车	政府回购	29.00	2020—2023
新建平台路网工程	政府回购	3.00	2019—2021
四连山工业平台路网工程	政府回购	2.37	2019—2021
起步区路网延伸及基础设施改造	政府回购	8.90	2019—2022
市政管网工程	政府回购	12.89	2019—2020
综合管廊工程	政府回购	8.30	2019—2020
还建房及配套	政府回购	21.63	2019—2022
倚湖园·王贵二期还建房及配套	PPP	5.00	2019—2021
王贵还建小区二期 B 区还建房及配套	政府回购	9.00	2019—2022

项目名称	建设模式	总投资	建设周期
金山、章山还建房及配套	政府回购	8.80	2019 - 2022
太子片区还建房及配套	政府回购	6.44	2019 - 2022
汪仁二期还建房及配套	政府回购	7.20	2019 - 2022
合计	--	122.53	--

资料来源：公司提供

(2) 土地整理

公司受黄石土地储备中心和黄石市国土资源局开发区分局委托，对黄石市城区和黄石经开区范围内的土地进行开发整理。近年来，公司土地整理业务收入持续下降，回款情况好，已完工待出让土地面积较大且均为商住用地，未来收入较有保障，同时土地整理业务收入易受市场供需状况及黄石市城市建设整体规划的影响，存在一定不确定性。

公司土地整理业务的运营主体主要为公司本部及下属子公司磁湖高新，分别负责黄石市城区及黄石经开区范围内的土地整理。其中，公司本部和黄石土地储备中心签订了《委托经营合同》，约定 2010—2021 年期间代理其实施黄石城区内的土地前期开发工作，项目完工后经黄石土地储备中心收储并出让，取得的出让金扣除相关税费后确认为公司土地整理业务收入。磁湖高新和黄石市国土资源局开发区分局签订《委托经营合同》，约定 2010—2021 年期间代其进行开发区内土地前期整理，项目完工后经黄石土地储备中心收储并出让，形成土地出让收入的 25% 作为委托经营费用，确认为公司土地整理业务收入。

2017—2019 年，公司土地整理面积分别为 1755.97 亩、259.37 亩和 518.26 亩；同期，公司土地出让面积分别为 1784.71 亩、1707.71 亩和 152.21 亩。公司分别实现土地整理业务收入 12.64 亿元、11.75 亿元和 6.34 亿元，均已全额回款。

表 6 公司土地整理业务情况（单位：亩、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
完成土地整理面积	1755.97	259.37	518.26

土地净出让面积	1784.71	1707.71	152.21
土地整理收入	12.64	11.75	6.34

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司已完工待出让的土地面积合计 11255.67 亩，除 215.90 亩为工业用地外，其余用途均为商住用地。公司无正在整理的土地。

表 7 2019 年底公司已完工待出让土地情况（单位：亩）

项目	整理主体	面积	用途
磁湖南岸等地块	公司本部	1881.83	商住
下卫等地块	公司本部	439.25	商住
中窑湾等地块	公司本部	3808.31	商业
团城山街等地块	公司本部	807.22	商住
圣明路等地块	磁湖高新	199.45	商业
白马路以东等地块	公司本部	1498.42	商住
东钢片区地块	公司本部	1296.51	商住
润峰置业等地块	公司本部	431.02	商住
新港工业园	磁湖高新	170.56	商住
花径路等地块	公司本部	89.47	商住
三环离合器地块	磁湖高新	112.00	商住
泰华工业地块	公司本部	215.90	工业
新泰碱业等地块	公司本部	305.73	商住
合计	--	11255.67	--

资料来源：公司提供

(3) 公用事业板块

公司公用事业板块涵盖城市水务、公交运营等业务，业务范围基本覆盖黄石市各城区；公用事业类业务属于特许经营性业务，具有一定的自然垄断优势，近年来，该业务板块经营稳定，对公司收入和现金流形成一定补充。

城市水务

公司是黄石市主要的城市水务运营主体，覆盖自来水销售、自来水安装及污水处理等业务范畴。

自来水销售业务由下属子公司黄石市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。自来水公司成立于 1956 年，下辖凉亭山水厂、王家里水厂、花湖水厂和西塞水厂等 10 个二级单位，设计日供水能力 48 万吨/日，2020 年 3 月底实际日供水能力约 30 万吨/日，供水区域

东至新港工业园区，南至大冶市，西至还地桥镇，北至鄂州花湖，供水服务面积 391.77 平方公里，供水服务人口 89.2 万人。

2017—2019 年，公司供水量持续增长，售水量有所波动，2019 年分别为 11821.26 万吨和 7727.29 万吨；同期，公司自来水销售收入小幅波动，分别为 1.41 亿元、1.48 亿元和 1.43 亿元。2017—2019 年，漏损率持续上升，分别为 23.88%、32.77%和 34.63%，2018 年公司接收央企、省、市属国企“三供一业”居民供水，由原总表供水改为分户供水，但原总表内供水管网漏损严重，使得漏损率上升较多。针对供水管网老化等问题，自来水公司拟投资 2 亿元用于旧有管网改造，截至 2019 年底已累计完成管网改造 455.7 公里，预计漏损严重的情况将得到逐步改善。

表 8 公司自来水销售业务情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
供水管网（公里）	799.00	1077.00	1120.89	1120.89
服务面积（平方公里）	391.77	391.77	391.77	391.77
服务人口（万人）	113.00	113.00	113.00	113.00
供水量（万吨）	11204.03	11714.00	11821.26	2689.91
售水量（万吨）	8398.73	7669.00	7727.29	675.03
漏损率（%）	23.88	32.77	34.63	34.63
自来水销售收入（万元）	14122.14	14839.42	14297.44	4233.16

资料来源：公司提供

公司污水处理业务由子公司黄石市环投污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）负责。污水处理公司成立于 2008 年，主要负责青山湖污水处理厂和磁湖污水处理厂的运营维护。2020 年 3 月底，公司污水日处理能力 4.5 万吨/日，中水处理能力 0.04 万吨/日，污水管网 40 公里。2017—2019 年，公司污水处理收入呈增长趋势，分别为 1699.98 万元、2581.66 万元和 2969.67 万元。

公司自来水安装业务主要由子公司黄石市自来水建设工程有限公司负责，主要系对管网

进行维修及水表更换等，2017—2019 年，公司自来水安装收入不断下降，分别为 2087.61 万元、1859.39 万元和 233.04 万元，整体规模小，对公司收入及利润影响不大。

公交运营

公司公交运营业务由子公司黄石市城市公交集团有限公司（以下简称“公交集团”）运营，公交集团成立于 1984 年，业务涵盖公共客运、广告和驾驶员培训等。截至 2020 年 3 月底，公交集团共有车辆 751 辆，公交线路 42 条。

表 9 公司公交运营业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
车辆数（辆）	688	733	752	751
公交线路（条）	40	42	49	42
客运量（万人次）	12902	12923	12362	1054
公交运营收入（亿元）	1.59	1.62	1.57	0.30

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司公交运营客运量保持相对稳定，2019 年为 12362 万人次；同期，公司公交运营收入有所波动，分别为 1.59 亿元、1.62 亿元和 1.57 亿元，该业务带有较强的公益性属性，票价较低，整体收入难以覆盖成本，毛利率长期为负，2019 年为 -62.86%。为弥补公司亏损，黄石市人民政府每年会给予公交集团一定的经营补贴，包括财政综合补贴、油价补贴、车辆更新补贴等，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公交集团收到上述补贴分别为 9537.42 万元、8032.00 万元、8881.01 万元和 1871.00 万元。

（4）其他在建项目

公司其他在建及拟建项目投资规模大，存在较大投资压力，且部分项目筹划时期较早，整体进度滞后于计划，后续运营收益及资金平衡情况值得关注。

公司其他在建项目主要包括黄石城市公交场站及智能候车亭建设项目、花湖水厂二期改扩建及配套设施项目、新能源公交车及充电基础设施项目及黄金山科技园园区项目等，计划总投资 52.96 亿元，已完成投资 24.16 亿元，未来

仍需投资28.80亿元。

表 10 2020 年 3 月底公司其他在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	未来投资计划		
			2020 年	2021 年	2022 年
黄石市城市公交场站及智能候车亭建设项目	10.34	2.50	1.00	1.00	1.00
黄石市水污染综合治理工程	14.67	12.50	0.50	1.00	1.00
花湖水厂二期改扩建及配套设施	5.88	1.02	0.50	0.50	0.50
河西再生水厂处理工程	2.82	0.50	0.50	0.50	--
新能源公交车及充电基础设施项目	10.95	2.20	0.50	0.50	0.50
黄金山科技园园区项目	8.30	5.44	0.50	0.50	0.50
合计	52.96	24.16	3.50	4.00	3.50

资料来源:公司提供

黄石市城市公交场站及智能候车亭建设项目计划总投资 10.34 亿元, 主要建设内容包括黄石市区内西河路、下陆、麻纺、棋盘洲、黄石客运枢纽南站、峰烈山、河口、四棵、奥体中心 9 处区域公交综合场站建设, 城市公交线路现状及规划的 62 个公交首末站建设, 以及公交运营线路覆盖地区的 1018 个城市公交智能候车亭的建设。

黄石市水污染综合治理工程计划总投资 14.67 亿元, 主要建设内容包括污水的收集与处理工程、内湖生态修复和江湖连通工程、固废管理工程、污泥处理和处置工程等。

新能源公交车及充电基础设施项目计划建设内容主要包括在黄石市内 31 个公交场站内建设 31 座充电站, 建设充电桩 735 个, 还包括场地道路、给排水系统、供配电系统、运营管理信息化系统等相关配套设施。

黄金山科技园位于黄金山工业新区西北部, 为产业园区, 用于引进科技型、成长型中小企业入园发展; 主要建设内容包括标准厂房、职工宿舍、商业楼等, 计划通过标准厂房的出租或出让、产业园配套服务设施及物业经营管理等方式实现盈利目的。

拟建项目方面, 公司拟建经营性项目包括黄金山产业园二期、光亮产业园二期及黄金山仓储物流园等, 均为子公司磁湖高新主导的园区开发项目, 计划总投资 37.00 亿元。

表 11 2020 年 3 月底公司其他经营性在拟项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	建设周期	计划总投资
黄金山产业园二期	2019—2022	15.00
光亮产业园二期	2019—2022	14.00
黄金山仓储物流园	2019—2022	8.00
合计	--	37.00

资料来源:公司提供

3. 未来发展

未来, 公司将积极配合黄石市政府的统筹规划, 在市政府的统一部署下, 通过整合黄石市内国有经营性资产, 扩展公司经营性业务, 发挥自身资源优势和市场化运作能力, 不断完善公司作为重大基础设施运营主体以及建设平台职能, 促进黄石市的社会经济发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报表, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底, 公司拥有纳入合并范围的子公司 35 家。其中, 2018 年, 公司因同一控制下企业合并增加 5 家子公司, 投资设立 4 家子公司; 2019 年, 公司因同一控制下企业合并增加 1 家子公司; 2020 年 1—3 月, 公司

合并范围无变化。近年来，公司合并范围变化对财务数据影响较小，公司财务数据的可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 680.29 亿元，所有者权益 319.73 亿元（其中少数股东权益-0.07 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 26.80 亿元，利润总额 7.98 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 718.07 亿元，所有者权益 320.13 亿元（其中少数股东权益-0.07 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.17 亿元，利润总额 0.39 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以应收类款项、存货和对基础设施项目投资形成的在建工程为主。应收类款项对公司资金形成较大占用；基础设施项目投资回收受土地市场行情、政府回购计划和支付效率影响大。公司资产流动性弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模不断增长，年均复合增长 8.25%。2019 年底，公司资产总额 680.29 亿元，较上年底增长 10.00%，主要来自存货和在建工程的增加；资产构成中流动资产和非流动资产分别占 51.97%和 48.03%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	334.53	57.62	333.97	54.00	353.53	51.97	379.71	52.88
货币资金	62.33	10.74	54.35	8.79	55.49	8.16	87.31	12.16
应收账款	27.55	4.74	26.10	4.22	30.14	4.43	30.09	4.19
其他应收款	55.17	9.50	77.94	12.60	80.61	11.85	75.02	10.45
存货	184.91	31.85	172.07	27.82	182.26	26.79	182.25	25.38
非流动资产	246.06	42.38	284.48	46.00	326.76	48.03	338.37	47.12
投资性房地产	0.00	0.00	7.61	1.23	7.62	1.12	7.62	1.06
固定资产	61.18	10.54	68.40	11.06	73.25	10.77	73.02	10.17
在建工程	138.97	23.94	156.49	25.30	191.18	28.10	203.03	28.27
无形资产	39.00	6.72	39.62	6.41	40.32	5.93	40.31	5.61
资产总计	580.59	100.00	618.44	100.00	680.29	100.00	718.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产小幅增长，年均复合增长 2.80%。2019 年底，受存货增加的影响，公司流动资产较上年底增长 5.86%至 353.53 亿元，主要由货币资金（占 15.70%）、应收账款（占 8.52%）、其他应收款（占 22.80%）和存货（占 51.55%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，分别为 62.33 亿元、54.35 亿元和 55.49 亿元。公司货币资金主要由银行存款（占 75.55%）和其他货币资金（占 24.45%）构成，其中其他货币资金主要用于获取质押借款及 ETC 押金。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，分别为 27.55 亿元、26.10 亿元和 30.14 亿元。

2019 年底，公司应收黄石市财政局和黄石经开区财政局相关款项占公司应收账款总额的 96.37%，集中度很高。2019 年底，公司应收账款共计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例为 0.32%；款项回收风险较小，但对公司资金占用较大。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 20.88%，主要系公司向股东黄石城发拆借款大幅增加所致。2019 年底，公司其他应收款 80.61 亿元，前五大应收单位合计欠款 64.59 亿元，占公司其他应收款账面价值比重为 79.88%，集中度较高；往来对象主要是当地政府单位、国有企业，款项回收风险较小，

但对公司资金占用较大。2019 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 0.30%。

表 13 2019 年底公司其他应收款前 5 名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
黄石市城发集团有限公司	往来款/拆借款	31.40	38.83
黄石市财政局	拆借款	11.70	14.47
黄石经济技术开发区财政局	往来款/保证金	11.75	14.54
黄石市土地储备中心	押金和保证金	7.91	9.78
黄石经济技术开发区拆迁环建办公室	往来款	1.83	2.26
合计	--	64.59	79.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司存货波动下降，分别为 184.91 亿元、172.07 亿元和 182.26 亿元。2018 年底减少主要系政府规划调整，将磁湖高新账面价值 28.71 亿元的土地划出所致；2019 年底增长主要系对代建项目和安置房项目的持续投入。2019 年底，公司存货中工程代建项目 41.28 亿元，主要为公司负责开发建设的基础设施项目投入；开发成本 13.77 亿元，主要为安置房项目投入；土地使用权 125.64 亿元，主要为出让用地，用途多为批发零售/城市住宅。公司未对存货计提减值准备。

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 15.24%。2019 年底，公司非流动资产 326.76 亿元，较上年底增长 14.86%，主要来自在建工程的增加；构成主要为固定资产（占 22.42%）、在建工程（占 58.51%）和无形资产（占 12.34%）。

2018—2019 年，公司投资性房地产保持相对稳定，分别为 7.61 亿元和 7.62 亿元，系公司将在建工程中账面价值 2.97 亿元的百花等片区还建点商铺转入，并采用公允价值进行计量，2018 年公允价值变动 4.64 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产不断增长，年均复合增长 9.42%。2019 年底，公司固定资产 73.25 亿元，较上年底增长 7.09%，主要系道

路建设工程和开发区道路工程等由在建工程转入所致，构成主要为房屋建筑物。

公司在建工程主要包括道路建设工程、安置房工程和城市道路改扩建工程等项目投入。2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 17.29%。2019 年底，公司在建工程 191.18 亿元，较上年底增长 22.17%。

公司无形资产主要包括土地使用权、公交线路经营权和污水处理厂特许经营权等，2017—2019 年分别为 39.00 亿元、39.62 亿元和 40.32 亿元。2019 年底，公司无形资产中土地使用权占比为 99.34%，其中出让性质的土地 9 宗，账面价值 0.94 亿元；划拨性质的土地 54 宗，账面价值 39.16 亿元。公司无形资产中的土地使用权主要采用评估法入账。

2020 年 3 月底，公司资产总额 718.07 亿元，较上年底增长 5.55%；其中流动资产 379.71 亿元，较上年底增长 7.40%，主要受当期发行债券的影响导致货币资金增加所致；非流动资产 338.37 亿元，较上年底增长 3.55%，主要系代建项目持续投入带动在建工程增长所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 73.05 亿元，包括其他货币资金 13.57 亿元、质押应收账款 13.06 亿元、存货 45.88 亿元、固定资产 0.52 亿元和无形资产 0.02 亿元；受限资产占资产总额的 10.74%，受限比例一般。

3. 负债及所有者权益

受益于股东持续资本注入，近年来公司所有者权益规模保持增长，以资本公积为主；公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，2021 年存在集中偿付压力。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.18%。2019 年底，公司所有者权益 319.73 亿元，较上年底增长 5.49%，主要来自其他权益工具和资本公积的增加；构成主要为资本公积（占 70.82%）和未分配利润（占 19.94%）。

2017—2019 年，公司实收资本均为 12.00

亿元；同期，资本公积不断增长，年均复合增长 5.42%，主要来自财政债券置换资金由长期应付款转入以及财政拨款；构成主要为城市管网等固定资产、土地及房产、现金和股权等。2018—2019 年，公司其他权益工具分别为 4.47 亿元和 7.46 亿元，主要为磁湖高新发行的 4.50 亿元“18 磁湖高新 MTN001”和 3.00 亿元“19 磁湖高新 MTN001”。2018—2019 年，公司其他综合收益均为 4.64 亿元，来自投资性房地产公允价值变动。2019 年底，公司未分配利润 63.76 亿元，较上年底增长 9.48%，主要来自盈利的累积。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 320.13 亿元，较上年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 8.30%。2019 年底，公司负债合计为 360.56 亿元，较上年底增长 14.34%，主要来自短期借款、其他应付款和应付债券的增加；负债结构以非流动负债为主，2019 年底占比为 72.47%。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 20.83%。2019 年底，公司流动负债 99.25 亿元，主要由短期借款（占 26.20%）

和其他应付款（占 54.68%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 66.12%。2019 年底，公司短期借款为 26.00 亿元，较上年底增长 75.67%，主要由质押借款（占 50.38%）、保证借款（占 24.62%）和信用借款（占 19.23%）构成。

公司其他应付款主要是拆借款和往来款。2017—2019 年，公司其他应付款波动增长，分别为 44.34 亿元、43.94 亿元和 54.27 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 4.48%。2019 年底，公司非流动负债 261.30 亿元，较上年底增长 6.24%，主要由长期借款（占 20.70%）、应付债券（占 38.91%）和长期应付款（占 39.79%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 16.34%。2019 年底，公司长期借款 54.10 亿元，较上年底增长 4.86%，主要由质押借款（占 63.20%）和保证借款（占 18.99%）构成。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 21.21%。2019 年底，公司应付债券 101.67 亿元，较上年底增长 13.47%，主要构成参照表 14。

表 14 2019 年底公司应付债券明细（单位：年、亿元、%）

债券名称	发行日期	期限	发行金额	利率	期末余额
13 磁湖高新债 01	2013/12/11	7	3.00	8.70	0.60
13 磁湖高新债 02	2014/1/21	7	7.00	9.30	2.80
15 黄城投	2015/4/29	7	15.00	5.99	9.00
16 非公开定向债 01	2016/11/23	5	5.00	4.80	5.00
16 磁湖高新债 01	2016/6/8	7	15.00	4.50	12.00
16 磁湖高新债 02	2016/6/8	7	7.00	4.97	5.60
16 非公开定向债 02	2017/5/26	5	5.00	6.70	5.00
17 非公开定向债	2017/8/31	5	10.00	6.60	10.00
18 磁湖高新债 01	2018/6/13	3	3.88	6.99	3.94
18 磁湖高新债 02	2018/6/19	3	3.88	7.30	3.94
城投第一期债权融资计划	2018/3/28	5	5.00	6.87	4.99
16 非公开定向债 03	2018/2/9	5	3.50	6.90	3.50
16 非公开定向债 04	2018/5/24	3	1.50	7.49	1.50

债券名称	发行日期	期限	发行金额	利率	期末余额
17 非公开定向债 2	2018/6/28	3	5.00	7.49	5.00
17 非公开定向债 3	2018/11/28	2	5.00	5.44	5.00
19 磁湖高新 MTN02	2019/12/26	3+2	9.79	6.50	9.79
第一期债权融资计划 19 年	2019/3/28	3	5.00	6.84	5.00
中期票据 2019 年第一期	2019/8/16	3+2	1.50	4.39	1.50
中期票据 2019 年第二期	2019/10/28	3+2	7.50	4.39	7.50
合计			118.55	--	101.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年底，公司专项应付款 4.29 亿元，较上年底下降 6.86%，主要为棚改及土壤污染防治等的专项资金；长期应付款 99.69 亿元，较上年底变化不大，主要为融资租赁款及国债、信托等借款。本报告已将此科目中有息部分调整至长期债务核算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 397.95 亿元，较上年底增长 10.37%，主要来自应付债券的增加。

2017—2019 年，公司有息债务不断增长，年均复合增长 8.51%。2019 年底，公司全部债务 285.37 亿元，较上年底增长 11.30%；构成以长期债务为主，占全部债务的 88.98%。近三年，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均变化不大，2019 年底分别为 53.00%、47.16%和 44.26%。公司整体债务负担一般。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	18.47	18.14	31.43	36.79
长期债务	223.90	238.25	253.93	288.67
全部债务	242.37	256.39	285.37	325.45
长期债务资本化比率	45.04	44.01	44.26	47.42
全部债务资本化比率	47.01	45.83	47.16	50.41
资产负债率	52.94	50.99	53.00	55.42

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

2020 年 3 月底，公司全部债务 325.45 亿元，较上年底增长 14.05%，其中长期债务占 88.70%。2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率较上年

底均有所提高，分别为 55.42%、50.41%和 47.42%。

有息债务的期限分布方面，公司在 2020 年 4—12 月、2021 年、2022 年及 2023 年将到期的债务规模分别为 33.02 亿元、65.04 亿元、42.28 亿元和 40.50 亿元。2021 年，公司的集中偿付压力大。

4. 盈利能力

近年来，受政府回购计划及土地出让面积下降影响，公司营业收入波动下降，利润规模较大。

2017—2019 年，公司营业收入波动下降，分别为 36.12 亿元、23.86 亿元和 26.80 亿元，主要受政府回购计划及土地出让面积下降影响。同时，公司营业成本波动下降，分别为 27.04 亿元、15.65 亿元和 18.30 亿元。公司营业利润率波动上升，分别为 24.72%、33.71%和 31.31%。

公司期间费用主要由管理费用构成。2017—2019 年，公司期间费用规模持续增长，年均复合增长 15.65%。期间费用占营业收入的比例不断增长，近三年分别为 5.37%、9.10%和 9.69%。

2017—2019 年，公司分别实现投资收益 0.58 亿元、0.38 亿元和 0.55 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益、处置可供出售金融资产取得的收益以及可供出售金融资产持有期间产生的收益等。

2017—2019 年，公司分别获得政府补助

2.27 亿元、1.21 亿元和 1.68 亿元，利润总额分别为 9.71 亿元、7.34 亿元和 7.98 亿元。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 1.78%、1.24%和 1.23%；净资产收益率分别为 3.31%、2.23%和 2.26%。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	36.12	23.86	26.80
期间费用	1.94	2.17	2.60
投资收益	0.58	0.38	0.55
其他收益	0.96	1.11	1.38
营业外收入	1.32	0.15	0.31
利润总额	9.71	7.34	7.98
营业利润率	24.72	33.71	31.31
总资产收益率	1.78	1.24	1.23
净资产收益率	3.31	2.23	2.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 4.17 亿元，营业成本 3.30 亿元，实现利润总额 0.39 亿元；同期，公司营业利润率为 20.70%，较上年下降 10.61 个百分点。

5. 现金流

近年来，公司经营活动净现金流持续净流入；投资活动维持较大规模的净流出；投资活动现金流缺口较大，公司面临较大的融资压力。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 35.91 亿元、44.50 亿元和 41.12 亿元。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 21.28 亿元、20.24 亿元和 27.26 亿元；现金收入比分别为 58.90%、84.83%和 101.69%，公司收入实现质量一般。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 13.86 亿元，同比下降 42.86%，系收到的资金往来款减少所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 31.84 亿元、39.07 亿元和 35.65 亿元。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 20.27 亿元，同比增加 15.36 亿元，主要为代建项目的建设支出；支付其他与经营活动有关的现金 12.29 亿元，同比下降 59.88%。2017—2019

年公司经营活动现金流量净额分别为 4.07 亿元、5.43 亿元和 5.47 亿元。

投资活动方面，2017、2018 年，公司投资活动现金流入规模较小，2019 年为 7.60 亿元；同期，公司投资活动现金流出分别为 27.79 亿元、40.30 亿元和 45.75 亿元，主要为公司对道路建设工程、安置房建设和城市道路改扩建等项目持续投入所致。2017—2019 年，公司投资活动现金净额分别为-27.35 亿元、-39.48 亿元和 -38.15 亿元，呈持续大规模净流出状态。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 32.89%；2019 年为 141.47 亿元。公司融资渠道主要为银行贷款、发行债券和融资租赁借款等债务融资，2019 年分别收到现金 93.26 亿元、23.79 亿元和 21.45 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为 81.96 亿元、80.36 亿元和 112.46 亿元，主要为偿还债务本息及拆借往来支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-1.85 亿元、23.50 亿元和 29.02 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	35.91	44.50	41.12
经营活动现金流出量	31.84	39.07	35.65
经营活动净现金流	4.07	5.43	5.47
投资活动净现金流	-27.35	-39.48	-38.15
筹资活动净现金流	-1.85	23.50	29.02
现金收入比	58.90	84.83	101.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.35 亿元，投资活动现金流量净额为 -6.08 亿元，筹资活动现金流量净额为 36.55 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力指标一般；考虑到公司在黄石市城市建设及公用事业运营领域的重要地位以及政府的持续支持，

公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率持续下降，分别为492.09%、481.30%和356.20%，速动比率波动下降，分别为220.10%、233.32%和172.56%。2017—2019年，经营现金流动负债比分别为5.99%、7.82%和5.51%，经营性现金净流量对流动负债保障能力弱。2019年底及2020年3月底，公司现金短期债务比分别为1.77倍和2.37倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，近三年公司EBITDA分别为11.57亿元、9.23亿元和10.13亿元，全部债务/EBITDA分别为20.94倍、27.77倍和28.16倍，EBITDA利息倍数分别为1.36倍、1.02倍和1.07倍。公司长期偿债指标一般。

截至2019年底，公司对外担保合计37.86亿元，担保比率为11.84%。担保对象均为黄石市事业单位及国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

表18 2019年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保金额	担保期限
湖北能源集团鄂东天然气有限公司	0.06	2022/7止
黄石港通物流发展有限公司	2.00	2016/3/28—2030/3/28
	2.00	2016/1/15—2021/1/15
黄石市城市发展投资集团有限公司	2.25	2023/8/28止
黄石市鄂东医养集团有限公司	10.00	2017/7—2027/7
黄石市国有资产经营有限公司	1.00	2020/8/29—2020/8/29
黄石市交通投资集团有限公司	11.00	2015/10—2035/10
黄石市铁路建设投资有限公司	2.80	2017/12—2032/12
黄石新港开发有限公司	1.50	2019—2024
	1.50	2019—2024
	1.00	2019—2021
	1.00	2019/12—2022/12
	1.35	2017/2—2024/12
黄石新港资源投资经营有限公司	0.40	2019/2/1—2020/1/31
合计	37.86	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司共获得银行授信额度205.36亿元，尚未使用额度为71.45亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自母公司及重要子公司磁湖高新。磁湖高新经营相对独立，母公司债务负担一般。

2019年底，母公司资产总额为369.18亿元，较上年底增长9.25%，主要来自其他应收款和在建工程的增加。其中，流动资产占比38.85%，主要由其他应收款、存货和货币资金构成；非流动资产占比61.15%，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2019年底，母公司所有者权益为199.77亿元，较上年底增长3.54%，主要由实收资本（占6.01%）、资本公积（占70.23%）和未分配利润（占21.00%）构成。

2019年底，母公司负债总额169.42亿元，较上年底增长16.84%，主要来自其他应付款和应付债券的增加。母公司2019年底资产负债率为45.89%，较上年底上升2.98个百分点。

2018年，母公司营业收入11.87亿元，营业成本5.62亿元，利润总额5.71亿元。同期，母公司营业利润率为52.62%。

2020年3月底，母公司资产总额390.71亿元，所有者权益200.33亿元，负债总额190.38亿元；母公司资产负债率48.73%。2020年1—3月，母公司营业收入2.15亿元，利润总额0.56亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为5亿元，分别相当于2020年3月底公司长期债务和全部债务的1.73%和1.54%，对公司债务水平影响很小。

2020年3月底，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例分别为

55.42%、50.41%和 47.42%。以 2020 年 3 月底财务数据为基础，并考虑此后发行的 5.00 亿元“20 黄石城投 PPN002”和 10.00 亿元“20 磁湖高新 CP001”，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比例将分别上升至 56.63%、51.90%和 49.09%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，本期中期票据发行后公司的实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为35.91亿元、44.50亿元和41.12亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的7.18倍、8.90倍和8.22倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。同期，公司经营活动现金净流量分别为4.07亿元、5.43亿元和5.47亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.81倍、1.09倍和1.09倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据保障能力一般。

2017—2019年，公司EBITDA分别为11.57亿元、9.23亿元和10.13亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的2.31倍、1.85倍和2.03倍，公司EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

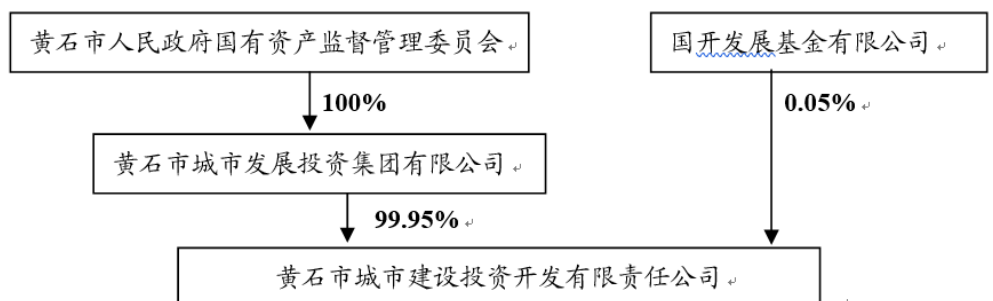
公司是黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体，在黄石市城市发展建设和民生保障领域具有重要地位，持续得到黄石市人民政府在资产及股权划拨、资金注入和政府补贴等方面的支持。

公司主要从事土地整理、工程委托代建、城市水务及公交运营等业务，近年来营业收入波动下降，毛利率波动上升。公司资产规模持续增长，资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司债务规模不断增长，整体债务负担一般；公司经营活动现金流持续为净流入，投资活动现金流缺口较大，加之存续债务还本付息的资

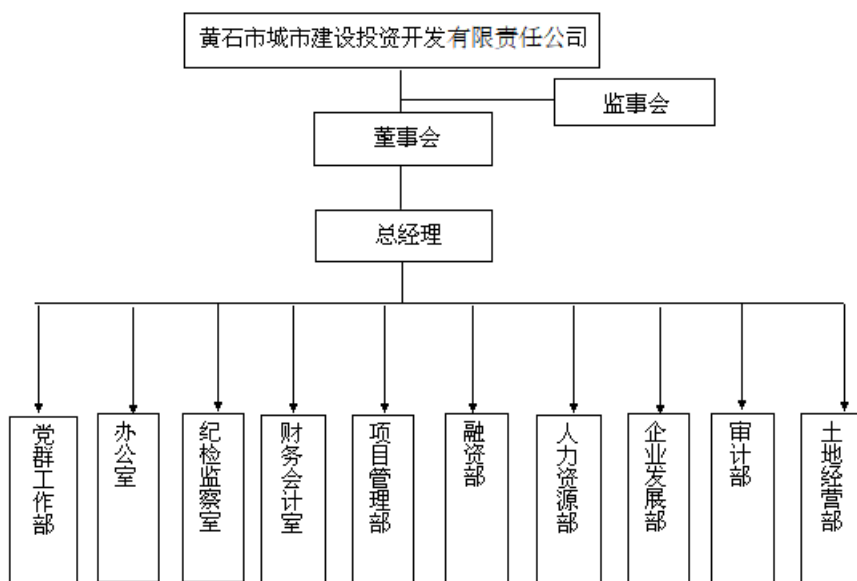
金需求，公司面临较大融资压力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强，考虑到在黄石市城市投资及公用事业运营领域的重要地位以及政府对公司持续有力的支持，公司整体偿债能力很强。

综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司全称	业务范围	注册资本	持股比例
1	黄石磁湖高新科技发展公司	资产经营管理	42000.00	100.00
2	黄石市汇通农副产品投资有限责任公司	农产品的种植流通及农村基础设施建设和农业综合开发	89300.00	100.00
3	黄石市环境投资有限责任公司	城市环境项目治理投资, 城镇及乡村的污水处理, 工业废水处理, 土壤修复, 矿山治理, 水环境检测	20000.00	100.00
4	黄石市中城建设工程项目管理有限公司	建设工程项目管理; 招标投标代理服务	10000.00	100.00
5	黄石市城市公交集团有限公司	城市公交营运	5000.00	100.00
6	黄石市自来水有限公司	自来水生产、销售	10600.00	100.00
7	黄石市地方铁路有限公司	地方铁路开发、建设、改造	350.00	100.00
8	黄石市环投污水处理有限责任公司	污水设施建设、运行、维护	16000.00	100.00
9	黄石市行政事业单位国有资产经营管理中心	市直行政事业单位国有资产的监督、管理	200.00	100.00
10	黄石市城市发展投资集团资产管理有限公司	企业资产管理, 受政府委托对委托范围内的资产进行管理, 企业投资	10000.00	100.00
11	黄石市城发土地资产运营管理有限公司	土地整理、基础设施配套工程建设	5000.00	100.00
12	黄石市自来水建设工程有限公司	给排水工程安装、维修	2050.00	100.00
13	黄石市城发置业有限公司	房地产开发及销售; 物业管理。	1000.00	100.00
14	黄石高新物业管理有限公司	物业管理	50.00	100.00
15	湖北光亮新能源产业投资有限公司	低碳产业投资、光伏新能源产业园区的基础设施建设; 房地产、工业厂房开发	14000.00	51.00
16	黄石市益民投资有限公司	对城市及乡镇基础设施建设进行投资和管理, 房地产开发, 物业服务	10000.00	100.00
17	湖北黄金山科技园投资有限公司	科技园基础设施建设项目招商、投资、运营管理	10000.00	100.00
18	黄石市洁城环境监测有限公司	环境检测服务	100.00	100.00
19	黄石市城发市政规划设计有限公司	市政规划设计; 道路、管网、给排水工程设计; 城镇给排水技术咨询服务	500.00	100.00
20	黄石市瑞源水质检测有限公司	水质分析检测及相关技术咨询与服务; 涉水产品检测; 水污染监测服务	100.00	100.00
21	湖北宏源水务产业发展有限公司	供、排水设备、设施及配件销售安装及维修; 计量器具校验及维修	128.00	100.00
22	黄石市城市公交集团通运出租车有限公司	出租汽车客运、汽车出租、租赁; 汽车美容服务; 汽车配件零售。	50.00	100.00
23	黄石市城市公交集团通成物业管理有限公司	物业管理; 零售建筑材料、五金、化工产品(不含危险品)、百货	50.00	100.00
24	黄石市城市公交集团通运旅行社有限公司	国内旅游; 旅游服务; 代售旅游票务; 汽车租赁; 旅游客运。	50.00	53.66
25	黄石市通茂公交驾驶员培训有限公司	驾驶培训(限分支机构经营)、汽车租赁、汽车装饰; 批发零售汽车配件。	60.00	100.00
26	黄石市通盛汽车修理有限公司	汽车维修; 普通货运; 批发零售汽车配件; 电子设备安装维护; 汽车美容装饰。	50.00	100.00
27	黄石市城发停车管理有限公司	停车服务; 停车场管理; 公共停车场的建设、综合开发及运营管理; 新能源汽车充电桩(站)的投资(不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款等金融业务)建设及运营管理服务; 汽车	2000.00	100.00

序号	子公司全称	业务范围	注册资本	持股比例
		用品的销售；洗车服务。		
28	黄石市城发物业管理有限公司	物业管理；仓储服务（不含危险品）；停车管理；健身服务；养老服务；装饰装修；家政服务；	500.00	100.00
29	湖北洁源环保管家有限公司	环保技术咨询、推广、环境影响评价、环保工程设计、施工、信息技术服务、环境与生态监测检测服务；环境保护与污染治理；土壤污染治理；工程监理；节能评估；环保设施、设备；研发、生产、销售、维修；科技中介服务	500.00	100.00
30	黄石市公交鑫旅行社有限公司	国内旅游带票旅游；代售旅游票务；汽车租赁；旅游客运	20.00	100.00
31	黄石市环投再生建材科技有限公司	建筑材料及尾砂、矿渣综合治理、再生利用、技术研发及相关产品的生产、加工、销售；沥青、混凝土搅拌、加工、销售；房屋场地租赁；建筑钢材销售	3000.00	100.00
32	黄石市城发商业运营管理有限公司	商业运营管理；商业地产开发与销售；房屋及场地租赁；汽车销售、服务、保养与维修；汽车、摩托车配件销售；停车服务；仓储服务	1000.00	100.00
33	黄石市城发出租车有限公司	客车出租车营运服务	102.00	100.00
34	黄石市城和置业有限公司	房地产开发；商品房销售；物业管理；停车服务；普通货运；房屋租赁；市政工程；仓储服务(不含危险品)；招标代理；工程造价咨询；工程监理；房屋维修；劳务服务（不含劳务派遣）；代收水电费；五金、电器、建材、办公用品及办公设备的销售	1000.00	100.00
35	黄石市金禾城市交通集团有限公司	城市公共交通运输	3000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.36	54.43	55.50	87.32
资产总额（亿元）	580.59	618.44	680.29	718.07
所有者权益（亿元）	273.21	303.10	319.73	320.13
短期债务（亿元）	18.47	18.14	31.43	36.79
长期债务（亿元）	223.90	238.25	253.93	288.67
全部债务（亿元）	242.37	256.39	285.37	325.45
营业收入（亿元）	36.12	23.86	26.80	4.17
利润总额（亿元）	9.71	7.34	7.98	0.39
EBITDA（亿元）	11.57	9.23	10.13	--
经营性净现金流（亿元）	4.07	5.43	5.47	1.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.53	0.89	0.95	--
存货周转次数（次）	0.16	0.09	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	58.90	84.83	101.69	105.09
营业利润率（%）	24.72	33.71	31.31	20.70
总资本收益率（%）	1.78	1.24	1.23	--
净资产收益率（%）	3.31	2.23	2.26	--
长期债务资本化比率（%）	45.04	44.01	44.26	47.42
全部债务资本化比率（%）	47.01	45.83	47.16	50.41
资产负债率（%）	52.94	50.99	53.00	55.42
现金短期债务比（倍）	3.38	3.00	1.77	2.37
流动比率（%）	492.09	481.30	356.20	372.49
速动比率（%）	220.10	233.32	172.56	193.70
经营现金流动负债比（%）	5.99	7.82	5.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.94	27.77	28.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.02	1.07	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款有息部分调整至长期债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.03	21.96	15.28	25.89
资产总额（亿元）	298.37	337.93	369.18	390.71
所有者权益（亿元）	177.63	192.93	199.77	200.33
短期债务（亿元）	2.53	3.39	7.10	10.10
长期债务（亿元）	66.93	80.34	85.51	95.95
全部债务（亿元）	69.46	83.73	92.60	106.05
营业收入（亿元）	20.54	10.12	11.87	2.15
利润总额（亿元）	5.87	5.39	5.71	0.56
EBITDA（亿元）	6.91	6.38	6.69	--
经营性净现金流（亿元）	5.55	6.34	5.26	1.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.80	0.78	0.82	--
存货周转次数（次）	0.34	0.13	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	65.53	80.89	74.88	128.47
营业利润率（%）	31.50	60.47	52.62	41.69
总资本收益率（%）	2.38	1.95	1.95	--
净资产收益率（%）	3.31	2.79	2.86	--
长期债务资本化比率（%）	27.37	29.40	29.97	32.39
全部债务资本化比率（%）	28.11	30.26	31.67	34.61
资产负债率（%）	40.47	42.91	45.89	48.73
现金短期债务比（倍）	9.52	6.49	2.15	2.56
流动比率（%）	257.59	209.32	175.31	172.30
速动比率（%）	182.61	161.99	135.77	136.50
经营现金流动负债比（%）	13.73	10.24	6.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.05	13.11	13.83	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	0.90	0.72	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款有息部分调整至长期债务核算

附件 4 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 黄石市城市建设投资开发有限责任公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

黄石市城市建设投资开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

黄石市城市建设投资开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对黄石市城市建设投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，黄石市城市建设投资开发有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注黄石市城市建设投资开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现黄石市城市建设投资开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对黄石市城市建设投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如黄石市城市建设投资开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对黄石市城市建设投资开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与黄石市城市建设投资开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。