

信用评级公告

联合〔2022〕4438号

联合资信评估股份有限公司通过对黄石市城市发展投资集团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，确定维持黄石市城市发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“21黄石城发MTN001”“21黄石城发债01/21黄石01”“22黄石城发债01/22黄石01”和“22黄石城发债02/22黄石02”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

黄石市城市发展投资集团有限公司

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
黄石市城市发展投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 黄石城发 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 黄石城发债 01/21 黄石 01	AA+	稳定	AA+	稳定
22 黄石城发债 01/22 黄石 01	AA+	稳定	AA+	稳定
22 黄石城发债 02/22 黄石 02	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 黄石城发 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/03
21 黄石城发债 01/21 黄石 01	12.00 亿元	12.00 亿元	2028/07/12
22 黄石城发债 01/22 黄石 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/01/19
22 黄石城发债 02/22 黄石 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/03/16

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	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	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	

评级观点

黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖北省黄石市最大的城市综合运营主体。跟踪期内，公司持续获得资产注入和政府补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担加重、存在较大资金占用、资金支出压力较大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

公司土地整理业务持续性强，公用事业运营稳健。随着各项业务的持续推进，公司有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 黄石城发 MTN001”“21 黄石城发债 01/21 黄石 01”“22 黄石城发债 01/22 黄石 01”和“22 黄石城发债 02/22 黄石 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部环境良好。**2021 年，随着新冠疫情逐步得到控制，黄石市经济总量和财政实力大幅增长，为公司提供了良好的外部环境。
- 持续获得外部的大力支持。**公司持续获得黄石市人民政府在资产注入和政府补助等方面的大力支持。

关注

- 债务负担加重。**公司债务规模增长较快，截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 632.60 亿元，全部债务资本化比率 56.67%。
- 资金占用较大。**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，应收类款项对公司资金形成较大占用。
- 存在较大的资金支出压力。**公司在建及拟建项目待投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径

	偿债能力	3
调整因素和理由		调整子级
外部支持		2

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

分析师:

倪 昕 赵晓敏

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

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	75.27	89.72	105.92	136.36
资产总额 (亿元)	869.28	1023.96	1175.67	1212.48
所有者权益 (亿元)	408.98	432.43	483.75	483.65
短期债务 (亿元)	55.70	89.98	140.95	110.37
长期债务 (亿元)	324.80	384.96	431.69	522.24
全部债务 (亿元)	380.49	474.94	572.65	632.60
营业收入 (亿元)	44.57	47.68	57.83	12.64
利润总额 (亿元)	8.86	6.63	9.26	0.36
EBITDA (亿元)	12.54	11.21	13.75	--
经营性净现金流 (亿元)	-24.85	-1.91	0.00	1.86
营业利润率 (%)	25.40	22.22	22.05	13.79
净资产收益率 (%)	1.87	1.28	1.52	--
资产负债率 (%)	52.95	57.77	58.85	60.11
全部债务资本化比率 (%)	48.20	52.34	54.21	56.67
流动比率 (%)	374.28	300.41	277.28	342.57
经营现金流动负债比 (%)	-20.24	-1.00	0.00	--
现金短期债务比 (倍)	1.35	1.00	0.75	1.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.24	0.68	0.43	--
全部债务/EBITDA (倍)	30.35	42.36	41.64	--

公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	416.20	454.44	558.71	597.41
所有者权益 (亿元)	366.04	366.05	366.18	366.18
全部债务 (亿元)	11.20	15.98	95.48	153.30
营业收入 (亿元)	0.11	0.00	0.02	0.00
利润总额 (亿元)	0.34	0.30	0.86	0.00
资产负债率 (%)	12.05	19.45	34.46	38.71
全部债务资本化比率 (%)	2.97	4.18	20.68	29.51
流动比率 (%)	74.35	117.89	222.25	375.92
经营现金流动负债比 (%)	0.72	-0.12	-0.16	--
现金短期债务比 (倍)	0.86	1.85	6.46	26.62

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; 2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 2022 年一季度报表未经审计; 4. 2021 年经营活动净现金流量为 23.43 万元
资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 黄石城发债 02/22 黄石 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/02/22	倪昕 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
22 黄石城发债 01/22 黄石 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/23	倪昕 赵晓敏	城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 黄石城发 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/25	倪昕 黄静轩	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)	阅读全文
21 黄石城发债 01/21 黄石 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/05/31	倪昕 黄静轩	城市基础设施投资企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
21 黄石城发 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/12/07	马玉丹 倪昕	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)	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

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黄石市城市发展投资集团有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

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。

黄石市城市发展投资集团有限公司

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”）关于黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及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，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变动。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人为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”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 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职能部门；拥有纳入合并范围的二级子公司 19 家；在职员工 4286 名。

截至 2021 年底，公司资产总额 1175.67 亿元，所有者权益 483.75 亿元（少数股东权益 58.12 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 57.83 亿元，利润总额 9.26 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1212.48 亿元，所有者权益 483.65 亿元（少数股东权益 58.13 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.64 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：黄石市磁湖东路 28 号；公司法定代表人：潘宪章。

三、债券概况和募集资金使用情况

联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 52.00 亿元。跟踪期内，受评债券已按时足额付息。

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券中“20 黄城发”资金已使用完毕，“21 黄城发”“21 黄城发 MTN001”“21 黄石城发债 01/21 黄石 01”“22 黄石城发债 01/22 黄石 01”“22 黄石城发债 02/22 黄石 02”募集资金分别已使用 2.50 亿元、7.77 亿元、4.75 亿元、2.50 亿元和 0.50 亿元。

“20 黄城发”“21 黄城发”的募投项目黄石市建筑材料循环利用项目、黄石山南铁路适应性改造工程项目、黄石市第四医院医养综合楼项目截至 2022 年 5 月底分别实现投资 1.30 亿元、1.95 亿元和 1.24 亿元。

“21 黄石城发债 01/21 黄石 01”募投项目黄石市黄金山供热管网建设项目和新港物流园区域供热管网建设项目截至 2022 年 5 月底分别实现 3.30 亿元和 0.63 亿元。

“22 黄石城发债 01/22 黄石 01”“22 黄石城发债 02/22 黄石 02”募投项目黄石多式联运综合物流园工程截至 2022 年 5 月底已实现投资 0.50 亿元。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日（年/月/日）	期限（年）
20 黄城发	5.00	5.00	2020/12/11	7（3+2+2）
21 黄城发	5.00	5.00	2021/03/31	7（3+2+2）
21 黄石城发 MTN001	10.00	10.00	2021/06/03	3
21 黄石城发债 01/21 黄石 01	12.00	12.00	2021/07/12	7
22 黄石城发债 01/22 黄石 01	10.00	10.00	2022/01/19	7
22 黄石城发债 02/22 黄石 02	10.00	10.00	2022/03/16	7
合计	52.00	52.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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%。

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。

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 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 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、加强区域交流与合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、依法合规的前提下，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。

2. 区域经济环境

2021年随着新冠疫情逐步得到控制，黄石市经济总量和财政实力较上年大幅增长。

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。截至2021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246.91万人（第七次人口普查数据）。

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》等其他公开信息，2019—2021年，黄石市地区生产总值（以下简称“GDP”）分别为1767.19亿元、1641.32亿元和1910.00亿元，增

速分别为8.20%、-5.90%和14.00%，2021年随着新冠疫情逐步得到控制经济总量较上年大幅增长。

财政收入方面，根据《黄石市财政局算报告》《关于黄石市2021年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2019—2021年，黄石市全市完成一般公共预算收入119.55亿元、88.23亿元和125.6亿元，2021年较上年增长42.3%。同期，黄石市一般公共预算支出分别为265.37亿元、286.34亿元和263亿元，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%）分别为45.05%、30.81%和47.76%。2019—2021年，黄石市全市政府基金收入分别为62.57亿元、71.07亿元和43.77亿元（2021年仅披露了市级政府基金收入，披露数据为市本级政府基金收入）。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，黄石市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：420200UDHMM3QD78），截至2022年6月8日，公司本部无已结清或未结清的不良/关注类贷款记录，无欠息记录，公司过往信用记录良好。根据公司提供的企业信用报告（中征码：4202010000076777），截至2022年5月31日，子公司黄石市城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“黄石城投”）本部无未结清的不良/关注类贷款记录，已结清记录中存在一笔关注类贷款。根据国家开发银行湖北省分行提供的说明，黄石城投该笔关注类贷款记录系该行自身贷款分类形成。

截至2022年6月14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，公司经营层、董事会及监事会成员及主要管理制度未发生变动。

八、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、医疗、城市水务及公交运营等业务。2021年，公司营业收入有所增长，毛利率变动不大。

2021年，公司营业收入较上年增长21.29%，主要系土地整理、回购房和售房、钢材贸易收入增加所致。

2021年，公司工程委托代建收入较上年下降13.57%，主要系业主方确认结算进度影响所致；公司土地整理收入较上年增长50.70%，主要受出让进度影响所致；公司医疗收入较上年

15.38%，主要系接诊量回暖所致；项目管理收入较上年下降9.52%，系对外承接项目下降所致；钢材贸易收入较上年增长44.96%，主要系贸易规模上升所致。公司其他业务主要包括售房收入、供热收入、工程结算、租赁收入、修理费、充电费及驾驶培训收入等。

2021年，公司工程委托代建业务因结算项目毛利率上升毛利率有所提升；土地整理毛利率较上年有所提升主要系出让地块毛利率较高所致；医疗业务毛利率有所提升；项目管理业务较上年大幅下降，系对外承接的市场化项目毛利率存在差异所致；销售钢材及贸易毛利率较上年大幅增加，系赊销模式的贸易量占比提升所致。2021年，公司综合毛利率变动不大。

2022年一季度，公司实现营业收入12.64亿元，综合毛利率14.09%。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程委托代建	23.66	53.09	24.59	21.07	44.18	21.50	18.21	31.49	26.12
土地整理业务	6.64	14.90	65.13	5.01	10.51	69.50	7.55	13.06	79.21
医疗	5.27	11.81	16.29	4.42	9.28	11.49	5.10	8.81	15.26
项目管理	1.08	2.42	-3.99	4.83	10.13	48.71	4.37	7.55	12.62
城市水务	1.79	4.02	19.02	1.55	3.25	12.10	2.22	3.84	5.15
公交营运	1.57	3.53	-62.71	0.98	2.06	-103.20	1.38	2.39	-94.07
供热	0.29	0.65	0.63	0.21	0.45	-21.50	0.21	0.36	-9.62
回购房	1.97	4.42	21.04	0.94	1.96	21.42	3.47	6.00	25.97
销售钢材及贸易	0.29	0.65	0.29	3.67	7.71	1.23	5.32	9.20	8.67
工程结算	0.26	0.58	5.17	1.99	4.18	7.66	1.37	2.38	2.98
其他业务	1.75	3.93	33.53	3.00	6.30	14.25	8.63	14.93	11.56
合计	44.57	100.00	25.74	47.67	100.00	22.70	57.83	100.00	22.93

注：尾差系四舍五入所致；公司其他收入主要包括售方收入（2021年为6.01亿元）广告收入、物业收入、驾驶培训、充电费收入和物业装修改造收入等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程委托代建

跟踪期内，公司基建项目仍主要为市政道路等项目，待投资规模较大，面临较大的资金支出压力，回款效率低。

公司工程委托代建业务主要由下属子公司黄石新港开发有限公司（以下简称“新港公司”）、黄石城投及其子公司黄石磁湖高新科技发展公司（以下简称“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。

黄石城投、磁湖高新及新港公司分别与黄石市财政局、黄石市经济技术开发区财政局及黄石新港（物流）工业园区管委会（以下简称“新港管委会”）签订相关项目代建协议，分别负责黄石市区、黄石市经济技术开发区（以下简称“黄石经开区”）及新港工业园内的工程代建。三家公司的工程代建业务模式类似，根据代建协议，公司受政府委托按照规划要求组织工程立项、招投标、施工管理、验收和移交及工程结算等工作，项目建设过程中所需资金由公司自筹，项目完工后，公司根据黄石市人民政府授权单位（黄石市财政局、黄石经开区财政局及新港管委会）出具的结算文件确认工程委托代建收入，各授权单位按照支付计划分期支付项目代建款，回款周期一般为5~10年。

截至2021年底，新港公司在建代建项目主要包括河金省道项目、新港大道项目、宝钢新港产业园征地拆迁项目、春湖生态公园和新港工业园三洲还建楼项目等，项目累计已投资98.66亿元，累计实现回款8.68亿元，资金垫付规模大。

截至2021年底，黄石城投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、王圣大道、王太路、王宝路、鹏程大道市政工程等市政工程，项目总投资

64.14亿元，政府计划回购金额98.39亿元，累计实现回款58.41亿元。整体看，公司委托代建项目整体资金垫付规模大，回款情况受相应政府资金情况影响较大。

截至2022年3月底，公司在建委托代建项目（包含新港公司）总投资203.67亿元，除新港公司项目外，还包括黄石市区域路网建设、中央商业区路网改造、下陆区旧城改造等道路建设及改扩建工程等项目，合计总投资304.11亿元，已投资264.32亿元。

除代建项目外，截至2021年底，公司主要在建自营基础设施项目主要包括安置房工程、城市道路扩改建工程、道路建设工程、开发区道路工程等，期末账面余额274.38亿元。

公司基础设施拟建项目主要包括新建平台路网工程、综合管廊工程、还建房及配套等，主要采用委托代建模式。截至2022年3月底，公司主要拟建项目计划总投资156.67亿元。公司基础设施建设项目未来待投资规模大，存在较大的资金支出压力。

公司基础设施拟建项目主要包括新建平台路网工程、综合管廊工程、还建房及配套等，主要采用委托代建模式。截至2022年3月底，公司拟建项目计划总投资156.67亿元。总体看，公司基础设施建设项目未来待投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表4 2022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（年）
有轨电车（二期）	自营项目	20.00	2023-2025
新建平台路网工程	委托代建	3.00	2022-2026
起步区路网延伸及基础设施改造	委托代建	8.90	2022-2026
市政管网工程	委托代建	12.89	2022-2026
综合管廊工程	委托代建	8.30	2022-2026
还建房及配套	委托代建	21.63	2022-2026
倚湖园·王贵二期还建房及配套	委托代建	5.00	2022-2026
王贵还建小区二期B区还建房及配套	委托代建	9.00	2022-2026
金山、章山还建房及配套	政府购买服务方式	18.79	2022-2026
太子片区还建房及配套	委托代建	6.44	2022-2026
汪仁二期还建房及配套	政府购买服务方式	18.92	2022-2026

章山华新新材料及智能装备制造园相关配套市政设施项目	委托代建	2.80	2022-2026
百花三期安置房	委托代建	21.00	2022-2026
合计	--	156.67	--

资料来源：公司提供

(2) 土地整理

2021年，公司土地整理业务收入有所增长，已完工待出让土地面积较大且主要为商住用地，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，存在一定的不确定性。

公司土地整理业务的运营主体主要为子公司黄石城投及其子公司磁湖高新，分别负责黄石市城区及黄石经开区范围内的土地整理。黄石城投和黄石市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，项目完工后经黄石市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年期间代其进行黄石经开区内土地前期整理，项目完工后经黄石市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。截至报告出具日，公司土地整理业务仍执行《委托经营合同》，但暂未签订新合同。

2021年，公司土地整理面积及土地净出让面积均有所增长，但收入有所下降。截至2021年底，公司土地整理业务尚有15.9亿元未回款。

表5 公司土地整理业务情况（单位：亩、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
完成土地整理面积	518.26	1867.16	2230.00
土地净出让面积	152.21	206.60	222.00
土地整理收入	6.64	5.01	7.55

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司已完成整理待出让的土地面积合计9450.59亩，其中125.90亩为工业用地，其余为商住用地。截至2022年3

月底，公司无正在整理的土地。

表6 2022年3月底公司已完工待出让土地情况
(单位：亩)

项目	面积	用途
磁湖南岸等地块	1740.29	商住
下卫等地块	234.04	商住
中窑湾等地块	3008.31	商业
团城山街等地块	742.40	商住
白马路以东等地块	1498.42	商住
东钢片区地块	845.11	商住
润峰置业等地块	403.02	商住
泰华工业地块	125.90	工业
新泰碱业等地块	110.10	商住
方家墩地块	375.00	商住
华记里地块	24.00	商住
中茵A、C地块	144.00	商住
饶家垄片区地块	200.00	居住
合计	9450.59	--

资料来源：公司提供

(3) 公用事业板块

跟踪期内，公司公用事业板块仍具有较强的区域专营性，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。

自来水销售业务主要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。截至2022年3月底，自来水公司设计日供水能力48万吨/日，实际日供水能力32.2万吨/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113.00万人。

2021年，公司供水量及售水量实现进一步增长；同期，公司自来水销售收入有所增长，主要系随着新冠疫情逐步得到控制，工业用水占

比提升所致。同期，漏损率小幅下降。

表 7 公司售水业务情况

指标	2019年	2020年	2021年	2022年3月底
供水管网（公里）	1120.89	1167.20	1232.43	1223.88
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）	11821.26	11970.52	12997.95	2898.19
售水量（万吨）	7727.29	7785.51	8731.64	2105.67
漏损率（%）	34.63	33.91	32.70	26.62
自来水销售收入（万元）	14297.44	12437.67	15105.17	/

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。2022 年 3 月底，公司污水日处理能力 7.5 万吨/日，中水处理能力 0.04 万吨/日，污水管网 120 公里。

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。截至 2022 年 3 月底，公交集团共有车辆 695 辆，公交线路 46 条。

表 8 公司公交运营业务情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
期末车辆数（辆）	752	743	724	695
公交线路（条）	49	50	50	46
客运量（万人次）	12362	7451	9026	2141
公交运营收入（亿元）	1.57	0.98	1.38	/

资料来源：公司提供

2021 年随着新冠疫情逐步得到控制，公司客运量和公交运营收入快速回升，但尚未恢复至疫情前水平。公交运营业务带有较强的公益性，票价较低，整体收入难以覆盖成本，毛利率长期为负。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，2021 年及 2022 年 1—3 月，公交集团收到上述补贴分别为 6850.00 万元和 1756.00 万元。

供热

公司供热业务由子公司黄石市城发能源有限公司及其下属子公司黄石市城发供热股份有限公司负责。截至 2022 年 3 月底，公司现有的供热管网长度约 22 公里，主要覆盖黄石港区、西塞山区以及下陆区部分区域，服务面积 199 平方公里。

2021 年，公司服务面积及企业数量相对保持稳定，供热量有所下降；实现供热收入 0.21 亿元，较上年变动不大。

表 9 公司供热业务情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
管网（公里）	22	22	22	22
服务面积（平方公里）	199	199	199	199
服务企业（户）	21	22	22	22
供热量（万吨）	12.20	11.20	10.86	3.72
产销差率（%）	69.25	68.71	64.50	72.09
供热能力（万吨）	17.60	16.30	16.84	5.16

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司拟建供热项目为黄金山供热区域供热管网建设项目西线二期工程和新港物流园区域供热管网建设项目，计划总投资 11.00 亿元，预计均于 2023 年完工。

（4）医疗业务

2021 年，公司医疗收入受接诊量增长，收入有所增长；公司医疗板块在建项目规模较大，未来依靠运营收益平衡资金。

公司医疗业务主要由子公司湖北鄂东医养集团有限公司（以下简称“医养集团”）负责。截至 2021 年底，医养集团现有二级单位 12 家，下辖黄石市第二医院、黄石市第五医院 2 家三级综合医院，黄石市第四医院、黄石十五冶医院 2 家二级综合医院，以及 1 家医药公司、1 家康养公司、1 家医学实验室、1 家医疗器械公司、1 家康检公司、1 家康复公司、养老服务公司和

1 家物业公司，管理 13 家社区康养中心和 4 家卫生服务中心。2021 年公司医疗收入较上年 15.16%，主要系接诊次增长所致。

表 10 公司下属医院运营情况（单位：万人次）

医院	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1 季度
黄石市第四医院	门诊人次	9.46	9.02	15.40	3.30
	出院人次	1.06	0.79	0.89	0.21
	手术人次	0.21	0.17	0.18	0.04
黄石市第二医院	门诊人次	29.27	20.98	29.88	5.35
	出院人次	2.52	1.41	1.93	0.36
	手术人次	1.44	0.92	0.55	0.23
黄石市第五医院	门诊人次	20.14	14.42	18.40	4.54

	出院人次	1.88	1.14	1.48	0.30
	手术人次	0.51	0.46	0.58	0.14
黄石十五冶医院	门诊人次	1.57	1.40	1.63	0.74
	出院人次	0.07	0.18	0.21	0.05
	手术人次	0.02	0.01	0.02	0.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底公司医疗板块在建项目有黄石市第二医院职业病综合大楼项目、黄石市第四医院医养综合楼项目和黄石市第五医院门诊医技楼项目等，医疗板块在建项目计划总投资 22.95 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 15.18 亿元，尚需投资 7.77 亿元，未来主要依靠医院投运使用后的运营收益平衡资金。

表 11 2022 年 3 月底公司医疗板块在建项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	计划总投资	已投资
在建	黄石市第二医院职业病综合大楼及颐养楼项目	9.82	7.82
在建	黄石市第四医院医养综合楼项目	3.17	2.53
在建	黄石市第五医院门诊医技楼项目	3.96	3.7
在建	十五冶医院医疗加养老公寓项目	3.00	1.2
在建	韦源口医院项目	3.00	1.68
合计		22.95	15.18

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务包括钢材销售、项目管理等，对公司收入及利润形成一定补充。

公司其他业务包括钢材销售业务和项目管理业务等。2021 年，钢材贸易收入较上年增长 44.77%，主要系贸易规模上升所致，毛利率大幅增加系以赊销模式的贸易量占比提升所致。

公司项目管理业务主要来源于公司承接的非政府委托代建项目，项目均通过市场化形式获取。2021 年，项目管理收入较上年下降 9.52%，系对外承接项目下降所致。

3. 未来发展

未来，公司将积极配合黄石市人民政府的

统筹规划，在市政府的统一部署下，将积极布局七大战略业务板块，以城市建设和城市开发为两大核心业务板块，驱动城市交通、环境能源、健康养老、金融贸易、城市水务五大板块的快速发展，形成“两核五驱”的多元发展、战略协同的业务格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019—2021 年度合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）三年连审，审计结论为标准无保留意见。2021 年，公司执行最新的会计准则。

2021年，公司合并范围内二级子公司未发生变化。2022年一季度，公司合并范围二级子公司未发生变化。截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的二级子公司19家。总体看，公司财务数据的可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，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。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长14.82%，主要来自货币资金、存货、无形资产和在建工程增加，资产构成相对均衡。

表12 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	459.50	52.86	571.96	55.86	620.10	52.74	640.61	52.83
货币资金	75.25	8.66	89.71	8.76	105.89	9.01	136.32	11.24
应收账款	55.72	6.41	107.67	10.51	113.10	9.62	105.26	8.68
其他应收款	89.80	10.33	102.97	10.06	76.15	6.48	76.21	6.29
存货	232.63	26.76	264.05	25.79	304.97	25.94	310.06	25.57
非流动资产	409.78	47.14	452.00	44.14	555.57	47.26	571.87	47.17
固定资产	109.13	12.55	114.00	11.13	119.99	10.21	119.51	9.86
在建工程	207.65	23.89	224.13	21.89	275.79	23.46	289.42	23.87
无形资产	50.58	5.82	75.29	7.35	107.14	9.11	107.40	8.86
资产总计	869.28	100.00	1023.96	100.00	1175.67	100.00	1212.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年底，流动资产较上年底增长8.42%。其中公司货币资金较上年底增长18.03%，主要系当期筹资规模较大所致。货币资金中有7.10亿元受限资金，受限比例为6.70%，主要为冻结资金、保证金及定期存款；公司应收账款较上年底增长5.05%，其中应收湖北光亮新能源产业投资有限公司（以下简称“光亮公司”）²、新港管委会、黄石市财政局、黄石经开区财政局和黄石市土地储备中心的相关款项占公司应收账款总额的62.58%，集中度较高。整体看，公司应收账款主要是应收当地政府单位工程代建业务款，款项回收风险相对可控，但对公司资金较大占用。

公司其他应收款主要为往来拆借款、代支代垫款、押金保证金等。截至2021年底，公司

其他应收款较上年底下降26.05%，主要系往来款规模下降所致，前五大其他应收单位合计欠款60.51亿元，占公司其他应收款账面余额比重为76.99%，集中度高，账龄较长；往来对象主要是当地政府单位，对公司资金占用较大。公司其他应收款共计提坏账准备2.44亿元，计提比例为3.10%。

表13 2021年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	款项性质	余额	占比(%)	账龄
黄石港城国有资产经营有限公司	往来款	20.04	25.50	1年以内、1~2年、4~5年
黄石市财政局	代支代垫款	7.32	9.32	2~3年以上
黄石市土地储备中心	代支代垫款	15.27	19.43	1年以内

² 原公司子公司磁湖高新下属控股企业，2020年3月公司将该公司100.00%股权出售给黄石经开投资开发有限公司，根据光亮公司提供的说明，光亮公司与磁湖高新之前未结清的往来款计入

“应收账款”。

单位名称	款项性质	余额	占比 (%)	账龄
黄石经开区管理委员会	代支代垫款	10.17	12.94	1年以内至5年以上
黄石经开投资开发有限公司	往来款	7.70	9.80	1年以内
合计	--	60.51	76.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 15.50%，其中工程代建项目 130.63 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 41.83 亿元，主要为安置房项目投入；土地使用权 126.25 亿元，主要为出让用地，用途多为批发零售/城市住宅。公司对存货计提跌价准备 1.56 万元。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 22.92%。其中公司固定资产较上年底增长 5.26%，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，公司在建工程较上年底增长 23.05%，主要为道路建设工程（69.76 亿元）、城市道路扩改建工程（51.47 亿元）、安置房工程（16.36 亿元）、金山及汪仁片区拆迁平整工程（15.13 亿元）和有轨电车项目（13.20 亿元）等；公司无形资产较上年底增长 42.30%，主要系当期转入污水处理特许经营权大幅增加所致，其中土地使用权和污水处理经营权分别占 48.73% 和 51.25%，土地使用权主要为划拨性质用地，采用评估法入账。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值合

计 64.88 亿元，包括使用受限的货币资金（7.10 亿元）、用于融资抵押的存货 36.69 亿元和应收账款质押金额 15.48 亿元等，占公司资产总额的 5.52%。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.13%。公司资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

2021 年，公司所有者权益规模持续增长，以资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

截至 2021 年底，公司所有者权益 483.75 亿元，较上年底增长 11.87%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.10%、66.94% 和 16.32%。所有者权益稳定性较强。

2021 年底，公司实收资本未发生变化；资本公积 323.82 亿元，较上年底增长 10.02%，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，当期增加系金海茶园及其相关附属设施金海大屋边矿区建筑石料用石灰岩矿、硅质岩矿采矿权划入所致。

截至 2021 年底，公司未分配利润 78.96 亿元，较上年底增长 6.24%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 483.65 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

公司债务规模增长较快，整体债务负担加重，债务结构有待优化。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比 (%)						
短期借款	37.38	8.12	30.43	5.14	27.18	3.93	31.38	4.31
其他应付款	46.25	10.05	65.44	11.06	40.78	5.89	40.04	5.49
一年内到期的非流动负债	18.16	3.95	59.55	10.07	111.93	16.18	77.69	10.66
流动负债	122.77	26.67	190.39	32.19	223.64	32.32	187.00	25.66
长期借款	98.64	21.43	118.48	20.03	123.11	17.79	142.18	19.51
应付债券	111.30	24.18	180.46	30.51	239.08	34.55	308.75	42.36
长期应付款	125.51	27.27	100.06	16.92	103.47	14.95	88.29	12.11
非流动负债	337.52	73.33	401.13	67.81	468.28	67.68	541.83	74.34
负债总额	460.29	100.00	591.53	100.00	691.92	100.00	728.84	100.00

注：其他应付款包括应付利息；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报表整理

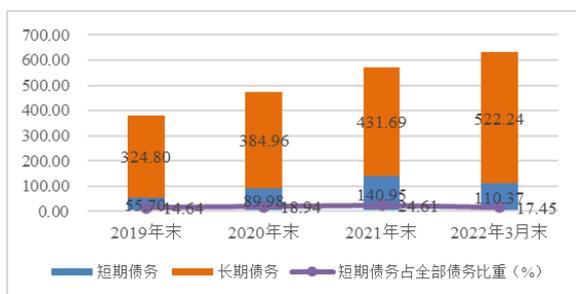
截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 16.97%，主要系非流动负债增长较快所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 17.46%，主要系一年内到期的非流动负债增长较快所致。其中公司短期借款较上年底下降 10.68%，主要由保证借款、信用借款和质押借款构成；公司其他应付款较上年底下降 37.69%，主要系往来款规模下降所致；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 87.96%，

以一年内到期的应付债券为主。

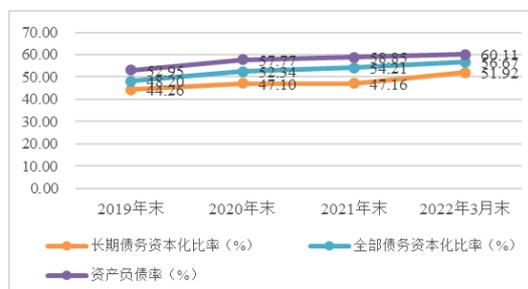
截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 16.74%，主要系应付债券增长较快所致。其中公司长期借款较上年底增长 3.90%，主要由质押借款和保证借款构成；公司应付债券较上年底增长 32.49%，主要由公司本部、黄石城投、磁湖高新和新港公司发行的债券构成；公司长期应付款较上年底增长 3.40%，主要为融资租赁款及国债、信托等借款。本报告已将此科目中有息部分调整至长期债务及相关指标核算。

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

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 20.57%，以长期债务为主。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底分别提高 1.08 个百分点、1.87 个百分点和 0.06 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 575.63 亿元；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分别为 59.11%、54.49% 和 47.48%，较调整前分别上升 0.25 个百分点、0.28 个百分点和 0.33 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.34%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 632.60 亿元，较上年底增长 10.47%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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率较上年底分别提高 1.26 个百分点、提高 2.46 个百分点和提高 4.76 个百分点。公司债务负担较重。

有息债务的期限分布方面，截至 2022 年 3 月底，公司 2022 年 4—12 月、2023 年及 2024 年将到期的债务规模分别为 119.68 亿元、171.70 亿元和 95.25 亿元，其余为 2025 年及以后到期，公司 2022 及 2023 年到期债务金额较大，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，政府补贴对利润贡献程度仍较高，公司盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入较上年增长 21.29%，主要系土地整理、回购房和售房、钢材贸易收入增加所致。同期，公司营业成本较上年增长 20.93%；公司营业利润率变动不大。

公司利息支出大部分资本化，费用总额主要由管理费用构成。2021 年，公司费用总额较上年增长下降 8.51%，主要系管理费用下降所致。2021 年，费用总额占营业收入的比例有所下降，为 10.57%，公司费用控制能力一

般。

2021年，公司获得其他收益（政府补助）2.85亿元，较上年增长10.77%；利润总额较上年增长39.64%。整体看，公司政府补贴对公司利润贡献仍较高。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益和净资产收益率均有所增长。公司盈利能力尚可。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年一 季度
营业收入	44.57	47.68	57.83	12.64
营业成本	33.10	36.85	44.57	10.85
费用总额	5.25	6.68	6.11	1.68
其中：管理费用	4.79	5.25	4.97	1.28
其他收益	2.18	2.56	2.84	0.23
利润总额	8.86	6.63	9.26	0.36
营业利润率（%）	25.40	22.22	22.05	13.79
总资本收益率（%）	1.03	0.73	0.78	--
净资产收益率（%）	1.87	1.28	1.52	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022年1—3月，公司实现营业收入12.64亿元，较上年同期增长66.11%，系委托代建收入增长所致；利润总额0.36亿元，较上年同期增长21.07%。

5. 现金流

2021年，公司经营现金流入流出基本持平；随着自营基建项目持续投入，投资活动仍维持净流出；公司经营活动和投资活动所需资金主要依赖融资活动，未来仍具有较大的融资需求。

从经营活动来看，2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金45.40亿元，较上年增长28.77%；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金39.06亿元，较上年增长31.93%，主要为代建项目的建设支出。公司与经营活动有关的现金往来收支体现在收到/支付其他与经营活动有关的现金中。2021年，公司经营现金流入流出基本持平。2021年，公司现金收入比

有所下降，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2021年公司投资活动现金流入量规模不大；同期，公司投资活动现金流出量较上年下降40.76%，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。2021年，公司投资活动仍维持净流出。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入较上年增长15.90%，融资渠道主要为银行贷款、发行债券等债务融资。2021年，公司筹资活动现金流出较上年增长59.65%，主要为偿还债务本息及拆借往来支付的现金。2021年，公司筹资活动仍维持净流入。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入量	63.23	38.17	48.64	14.52
经营活动现金流出量	88.08	40.08	48.63	12.66
经营活动净现金流	-24.85	-1.91	0.00	1.86
投资活动现金流入小计	7.67	8.20	0.57	0.00
投资活动现金流出小计	70.08	74.76	44.29	20.02
投资活动现金流量净额	-62.40	-66.56	-43.72	-20.02
筹资活动现金流入小计	223.77	214.80	248.94	90.45
筹资活动现金流出小计	137.75	120.88	192.97	34.76
筹资活动净现金流	86.01	93.92	55.97	55.69
现金收入比（%）	80.50	73.95	78.51	86.73

注：2021年经营活动净现金流量为23.43万元

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022年1—3月，公司经营净现金流量、投资活动净现金流量和筹资活动净现金流量分别为1.86亿元、-20.02亿元和55.69亿元，投资活动大额净流出主要系道路工程等基建项目持续投入所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现较弱。公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019年 (末)	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 3月 末
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	374.28	300.41	277.28	342.57
	速动比率 (%)	184.79	161.73	140.91	176.76
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.35	1.00	0.75	1.24
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	12.54	11.21	13.75	--
	全部债务/EBITDA (倍)	30.35	42.36	41.64	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.24	0.68	0.43	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较上年底有所下降，截至2021年底剔除受限资金后公司现金短期债务比为0.70倍。截至2022年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所提升。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021年公司EBITDA较上年增长22.64%。2021年，公司全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至2022年4月底，公司共获得银行授信额度374.76亿元，尚未使用额度为106.24亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2022年5月底，公司无重大未决诉讼。

截至2022年4月底，公司对外担保余额合计25.31亿元，担保比率为5.23%。担保对象包括黄石市国有资产经营有限公司、黄石市众邦城市住房投资有限公司和黄石市交通投资集团有限公司和其他地方国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

表 18 2022年4月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保类型（贷款、债券等）	担保起始日	担保到期日
黄石港通物流发展有限公司	1.09	贷款	2016/03/28	2030/03/28
黄石市交通投资集团有限公司	3.29	贷款	2021/07/21	2024/08
黄石市众邦基业开发建设有限公司	6.90	贷款	2020/12/24	2034/07/16
黄石市汉冶萍建设工程有限公司	0.15	贷款	2021/04/29	2024/04/29
黄石市铁山投资发展有限公司	0.15	贷款	2021/03/30	2024/03/30
湖北鄂东矿业投资集团有限公司	0.50	贷款	2021/12	2022/12
黄石市交通投资集团有限公司	5.06	贷款	2015/10/30	2035/10/19
黄石众邦住房投资有限公司	0.36	贷款	2019/10/28	2022/10/28
黄石市国有资产经营有限公司	1.00	贷款	2021/11/17	2022/11/09
黄石市诚信资产经营管理有限公司	0.09	贷款	2020/03/27	2023/03/31
黄石东方装饰城管理有限公司	0.50	贷款	2017/12/27	2022/05/15
黄石市国有资产经营有限公司	6.22	债券	2021/12/15	2024/11/15
合计	25.31	--	--	--

注：截至报告出具日，对黄石东方装饰城管理有限公司的已到期对外担保未发生逾期或代偿，但担保责任尚未解除
资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司收入及利润主要集中在子公司，母公司资产以股权投资为主，负债主要为其他应付款和其他应付款，债务负担一般。

截至2021年底，母公司资产总额558.71亿元（占合并口径的47.52%），较上年底增长

22.95%。其中，流动资产占30.81%，主要由货币资金、其他应收款构成，非流动资产占69.19%，主要由长期股权投资构成。

截至2021年底，母公司负债总额192.53亿元（占负债的27.83%），较上年底增长117.83%。其中，流动负债占40.22%，由其他

应付款构成；非流动负债占 59.78%，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付构成。母公司 2021 年资产负债率为 34.46%，全部债务 95.48 亿元，全部资本化比率 20.68%，现金短期债务比 6.46 倍。整体看，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司营业收入为 0.02 亿元，营业收入为 0.02 亿元，利润总额为 0.86 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 597.41 亿元，所有者权益为 366.18 亿元，负债总额 231.23 亿元；母公司资产负债率 38.71%；全部债务 153.30 亿元，全部债务资本化比率 29.51%。2022 年 1—3 月，母公司未实现收入，利润总额-23.81 万元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资产划拨、政府补贴方面获得大力的外部支持。

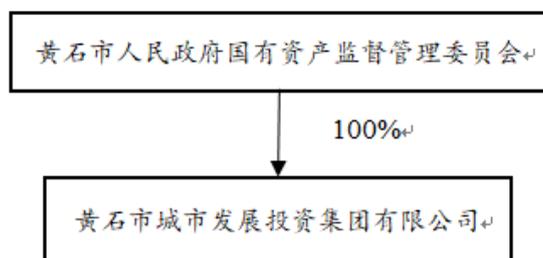
2021 年，公司收到稳岗补贴、公交补贴、园区管委会发展资金补贴、安置房补贴等方面的政府补贴共计 2.89 亿元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

2021 年，公司获得金海茶园及其相关附属设施 3.99 亿元、金海大屋边矿区建筑石料用石灰岩矿、硅质岩矿采矿权价值 38.43 亿元，计入资本公积。

十一、结论

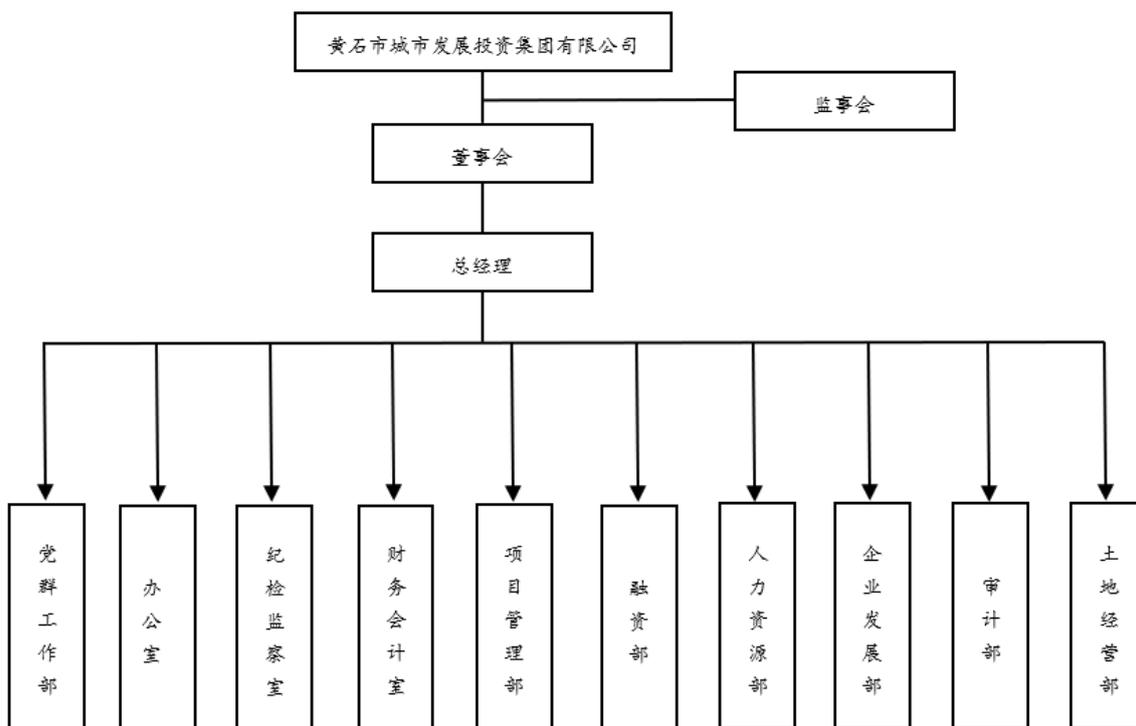
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 黄石城发 MTN001”“21 黄石城发债 01/21 黄石 01”“22 黄石城发债 01/22 黄石 01”和“22 黄石城发债 02/22 黄石 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
黄石新港开发有限公司	51.00	51.00	划拨
黄石市医养健康投资有限公司	100.00	100.00	投资设立
湖北鄂东医养集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石市铁路建设投资有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石市城发能源有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石市城发建设有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石城发生态农业发展有限公司	85.00	85.00	投资设立
黄石市城发教育管理有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石城发商贸有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石泥亭园文旅发展有限公司	80.00	80.00	投资设立
黄石市朱家嘴商贸有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石市城市发展投资集团（武汉）有限公司	100.00	100.00	投资设立
湖北城发设计咨询集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石临空高新技术产业园有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石市文旅儿童游乐发展有限公司	100.00	100.00	划拨
黄石城发渣土运输有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石城发智慧物流有限公司	51.00	51.00	投资设立
黄石市文化旅游投资集团有限公司	100.00	100.00	投资设立
黄石市城市建设投资开发有限责任公司	99.95	99.95	投资设立

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.27	89.72	105.92	136.36
资产总额（亿元）	869.28	1023.96	1175.67	1212.48
所有者权益（亿元）	408.98	432.43	483.75	483.65
短期债务（亿元）	55.70	89.98	140.95	110.37
长期债务（亿元）	324.80	384.96	431.69	522.24
全部债务（亿元）	380.49	474.94	572.65	632.60
营业收入（亿元）	44.57	47.68	57.83	12.64
利润总额（亿元）	8.86	6.63	9.26	0.36
EBITDA（亿元）	12.54	11.21	13.75	--
经营性净现金流（亿元）	-24.85	-1.91	0.00	1.86
财务指标				
现金收入比（%）	80.50	73.95	78.51	86.73
营业利润率（%）	25.40	22.22	22.05	13.79
总资本收益率（%）	1.03	0.73	0.78	--
净资产收益率（%）	1.87	1.28	1.52	--
长期债务资本化比率（%）	44.26	47.10	47.16	51.92
全部债务资本化比率（%）	48.20	52.34	54.21	56.67
资产负债率（%）	52.95	57.77	58.85	60.11
流动比率（%）	374.28	300.41	277.28	342.57
速动比率（%）	184.79	161.73	140.91	176.76
经营现金流动负债比（%）	-20.24	-1.00	0.00	--
现金短期债务比（倍）	1.35	1.00	0.75	1.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	0.68	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.35	42.36	41.64	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司长期应付款计入长期债务核算；3. 公司 2022 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 2021 年经营活动净现金流量为 23.43 万元

资料来源：公司财务报表

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.30	12.15	32.84	77.26
资产总额（亿元）	416.20	454.44	558.71	597.41
所有者权益（亿元）	366.04	366.05	366.18	366.18
短期债务（亿元）	6.20	6.58	5.08	2.90
长期债务（亿元）	5.00	9.40	90.40	150.40
全部债务（亿元）	11.20	15.98	95.48	153.30
营业收入（亿元）	0.11	0.00	0.02	0.00
利润总额（亿元）	0.34	0.30	0.86	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.29	-0.07	-0.12	0.00
财务指标				
现金收入比（%）	0.24	*	100.00	--
营业利润率（%）	100.00	*	-92.77	--
总资本收益率（%）	0.09	0.08	0.19	--
净资产收益率（%）	0.09	0.08	0.23	--
长期债务资本化比率（%）	1.35	2.50	19.80	29.11
全部债务资本化比率（%）	2.97	4.18	20.68	29.51
资产负债率（%）	12.05	19.45	34.46	38.71
现金短期债务比（倍）	0.86	1.85	222.25	375.92
流动比率（%）	74.35	117.89	222.25	375.92
速动比率（%）	74.35	117.89	-0.16	--
经营现金流动负债比（%）	0.72	-0.12	6.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 部分指标因分母为 0 导致无法计算，用“*”代替；部分数据不能获取，导致部分指标不能计算，用“/”代替；3. 公司 2022 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 4 有关计算指标的计算公式

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 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。

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 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

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、发展中等四种。

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