

黄石市东楚投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6170号

联合资信评估股份有限公司通过对黄石市东楚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，确定维持黄石市东楚投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“23 东楚投资 MTN002”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

二〇二四年七月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受黄石市东楚投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

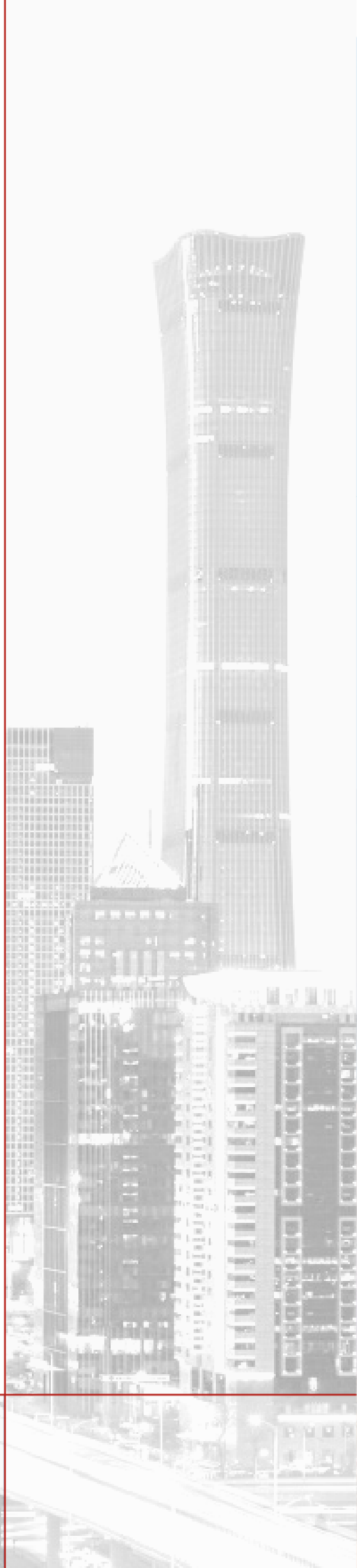
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



黄石市东楚投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
黄石市东楚投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/27
23 东楚投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，黄石市东楚投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为黄石市重要的城市基础设施建设主体，主要负责黄石市交通基础设施建设运营、棚户区改造及保障房项目建设和大冶湖生态新区核心区的片区开发建设，区域专营优势突出，2023 年在资产注入、股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2023 年，黄石市经济总量和一般公共预算收入继续增长，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司主要管理制度连续；部分董监高发生变动，不影响公司整体运作。经营方面，公司棚户区改造项目资金支出压力可控，工程代建项目回款情况一般，保障房项目后续投资规模不大，商品房开发仍持有一定规模的土地储备，自营项目尚需投资规模较大且未来投资收益及回收周期存在不确定性；建材销售业务在采购端具有一定的成本优势；汽车销售与维修业务运营相对稳定；受业务扩张影响，2023 年材料商品销售收入大幅增长。公司资产主要由以项目投入为主的存货及在建工程、用于出租的房产和以经营权为主的无形资产构成，整体资产质量较高；较大规模的资产注入带动公司权益增长；公司整体债务负担较重，短期偿债压力大且 2025 年债券集中偿付压力较大；间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入、股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着黄石市经济的不断发展，公司自营项目的投产运营和棚户区改造等项目的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司发生重大资产或股权划转，职能定位下降。

优势

- **外部发展环境良好。**黄石市交通便利，是华中地区重要的原材料工业基地，已形成八大产业集群，2023 年经济总量和一般公共预算收入继续增长。
- **区域专营优势突出。**公司作为黄石市重要的城市基础设施建设主体，主要负责黄石市交通基础设施建设运营、棚户区改造及保障房项目建设、大冶湖生态新区核心区的片区开发建设，区域专营优势突出。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司合并范围内收到政府划入的地下综合管廊、渣土运输经营权、桂峰山墓地和其他资产，合计增加公司资本公积 31.51 亿元；收到无偿划拨股权，合计增加公司资本公积 0.08 亿元；收到政府补助 5.84 亿元。

关注

- **资金支出压力较大。**截至 2024 年 3 月末，公司在建棚户区改造项目和拟建自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。此外，公司自营项目收入实现情况受项目建设进度及运营情况影响较大，投资收益及回收周期存在不确定性。
- **债务负担较重，短期偿债压力大。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务增长至 504.97 亿元，全部债务资本化比率为 64.22%，整体债务负担较重。截至 2024 年 7 月 15 日，公司于 2025 年到期（含提前偿还和回售）的债券本金为 84.36 亿元，债券集中偿付压力较大。截至 2023 年末，公司于一年内到期的债务规模为 116.63 亿元，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.11 倍，短期偿债压力大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
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	

本次评级打分表及结果

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	1
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

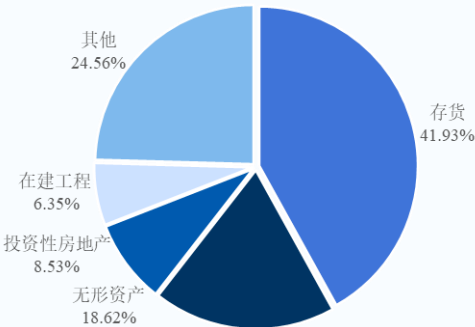
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.09	16.83	29.73
资产总额（亿元）	710.62	824.27	859.61
所有者权益（亿元）	240.89	279.38	281.30
短期债务（亿元）	97.72	116.63	/
长期债务（亿元）	307.75	358.01	/
全部债务（亿元）	405.47	474.65	504.97
营业总收入（亿元）	33.19	31.51	7.45
利润总额（亿元）	6.61	5.74	1.03
EBITDA（亿元）	9.12	9.01	--
经营性净现金流（亿元）	-9.46	0.20	-0.55
营业利润率（%）	17.50	12.38	10.63
净资产收益率（%）	1.99	1.56	--
资产负债率（%）	66.10	66.11	67.28
全部债务资本化比率（%）	62.73	62.95	64.22
流动比率（%）	181.49	183.44	257.04
经营现金流动负债比（%）	-3.81	0.08	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.44	52.65	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	215.60	345.13	363.28
所有者权益（亿元）	212.59	260.57	260.60
全部债务（亿元）	2.00	82.45	99.57
营业总收入（亿元）	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.43	0.29	0.03
资产负债率（%）	1.40	24.50	28.26
全部债务资本化比率（%）	0.93	24.04	27.65
流动比率（%）	123.13	153.38	1252.01
经营现金流动负债比（%）	10.93	-192.91	--

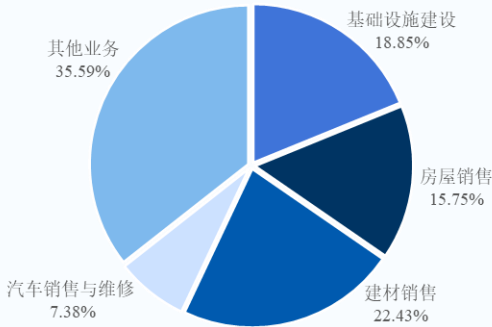
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他应付款中应付湖北省投资公司的棚改贷款期限较长，本报告将其纳入长期债务核算；此外，本报告将公司合并口径长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，部分长期债务未调整至一年内到期的非流动负债，故未获取 2024 年 3 月末短期债务及长期债务数据，相关指标以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

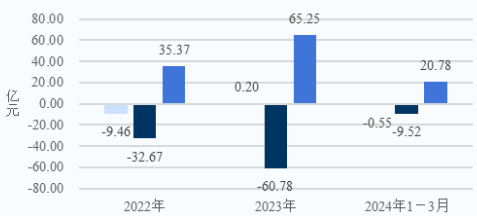
2023 年末公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

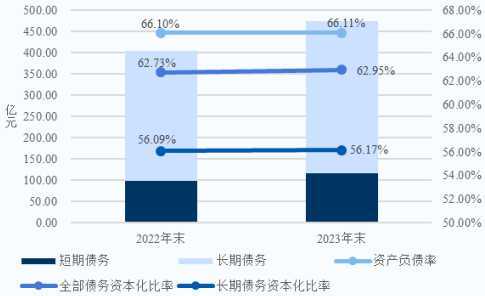


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务
— 全部债务资本化比率 — 长期债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	回售日	到期兑付日	特殊条款
23 东楚投资 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/06/13	2026/06/13	回售，调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 东楚投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/08/31	倪昕 崔竞元	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 宁 zhangning@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@lhratings.com | 刘 媛 liuyuan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于黄石市东楚投资集团有限公司（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、股权结构和组织架构均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 20.00 亿元，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”）仍为公司唯一股东及实际控制人。同期末，公司本部设财务管理部、融资部、战略投资部和建设管理部等职能部门；纳入合并范围内的重要子公司为黄石市众邦城市住房投资有限公司（以下简称“黄石众邦”）、黄石市交通投资集团有限公司（以下简称“黄石交投”）和黄石产投控股集团有限公司（以下简称“黄石产投”）。

跟踪期内，公司仍主要负责黄石市交通基础设施建设运营、棚户区改造及保障房项目建设和大冶湖生态新区核心区的片区开发建设。

截至 2023 年末，公司资产总额 824.27 亿元，所有者权益 279.38 亿元（含少数股东权益 20.21 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 31.51 亿元，利润总额 5.74 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 859.61 亿元，所有者权益 281.30 亿元（含少数股东权益 21.18 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.45 亿元，利润总额 1.03 亿元。

公司注册地址：湖北省黄石市下陆区桂林北路 36 号；法定代表人：冯志刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23 东楚投资 MTN002”募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23 东楚投资 MTN002	5.00	5.00	2023/06/13	3（2+1）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

黄石市是武汉城市圈副中心城市，交通便利，是华中地区重要的原材料工业基地，已形成八大产业集群。2023 年，黄石市经济总量和一般公共预算收入继续增长，财政自给能力一般，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

黄石市位于湖北省东南部，长江中游南岸，是武汉城市圈副中心城市、长江中游城市群重要成员以及国务院批准的沿江开放城市。截至 2023 年末，黄石市辖区面积 4583 平方公里，下辖 4 个区、1 个县、1 个县级市，另设有 1 个国家级经济技术开发区、1 个国家级高新技术产业开发区、1 个国家级农业科技示范园区。截至 2023 年末，黄石市常住人口 243.95 万人，城镇化率为 68.24%。

交通方面，黄石市是国家公路运输枢纽、区域性铁路物流节点和现代港口城市。在国家“十纵十横”综合运输大通道中，黄石市位于“北京至港澳台运输通道”“福州至银川运输通道”和“沿江运输通道”交汇处。黄石新港是以大宗散货、件杂货和集装箱运输为主的集装卸、仓储、口岸等功能为一体的综合港区，是长江中游最大的单体港口和少有的优良深水港区。2022 年 7 月，鄂州花湖机场正式通航，南距黄石市中心约 15 千米，为 4E 级国际机场、航空物流国际口岸、亚洲第一座专业性货运枢纽机场，区域交通便捷。

产业方面，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，域内上市公司包括中信泰富特钢集团股份有限公司、闻泰科技股份有限公司和华新水泥股份有限公司等。黄石市发展的新兴产业主要包括电子信息、生命健康、节能环保和新材料等。

图表 2 • 黄石市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1865.68	2041.51	2108.96
GDP 增速（%）	13.0	5.6	6.8
固定资产投资增速（%）	25.4	18.3	7.3
三产结构	6.8:45.4:47.8	6.9:47.5:45.6	6.7:45.2:48.1
人均 GDP（万元）	/	8.35	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据黄石市政府网站披露数据，2021—2023 年，黄石市地区生产总值持续增长，产业结构以二、三产业为主，固定资产投资保持增长，但增速有所减缓。

图表 3 • 黄石市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	125.69	136.75	170.10
一般公共预算收入增速（%）	42.30	8.79	23.86
税收收入（亿元）	91.73	88.87	107.34
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.98	64.99	63.11
一般公共预算支出（亿元）	263.00	279.67	322.11
财政自给率（%）	50.30	48.90	52.81
政府性基金收入（亿元）	75.51	178.01	/
地方政府债务余额（亿元）	341.17	411.65	533.88

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据黄石市财政预决算报告，2021—2023 年，黄石市一般公共预算收入持续增长，2023 年一般公共预算收入增速较高，其中非税收入的增长主要系实施“五个一百”专项行动盘活存量资产资源，国有资源（资产）有偿使用收入增长所致。2023 年，黄石市一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力一般。截至 2023 年末，黄石市地方政府债务余额为 533.88 亿元，其中，一般债务 197.70 亿元，专项债务 336.18 亿元，地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司区域专营优势突出，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍为黄石市重要的城市基础设施建设主体，主要负责黄石市交通基础设施建设运营、棚户区改造及保障房项目建设和大冶湖生态新区核心区的片区开发建设，区域专营优势突出。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91420200MA4F5BKL4N），截至 2024 年 7 月 22 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91420200688487055N），截至 2024 年 7 月 23 日，子公司黄石众邦本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91420200326091758Y），截至 2024 年 7 月 27 日，子公司黄石交投本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91420200MA49NFE83U），截至 2024 年 7 月 9 日，黄石产投本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及重要子公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董监高发生变动，均为正常人事变动，不影响公司整体运作；公司主要管理制度连续。

2023 年 6 月，根据黄石市人民政府决定，任命陈功涛为公司副总经理，免去潘渤公司副总经理职务。2023 年 12 月，根据黄石市人民政府决定，免去王朋团公司副总经理职务。2024 年 2 月，根据黄石市人民政府决定，任命邵洪波为公司副总经理，任命袁慎华为公司总会计师。2024 年 4 月，根据公司股东决定，同意公司董事会成员由 5 人变更为 7 人，委派余向阳为公司董事；同时根据公司职工代表大会决议，选举徐海涛为公司职工董事。2024 年 5 月，公司召开党委会，提名黄灏、陈威担任公司监事，免去刘沛、龙世琦公司监事职务。上述变动均为正常人事变动，不影响公司整体运作。

截至 2024 年 6 月末，公司董事、监事及高级管理人员已全部到位。同期末，公司 2024 年 5 月人事变动尚未完成工商变更登记。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

公司形成了以基础设施建设、房屋销售和贸易销售业务为主，租赁、园林绿化等业务为辅的多元化发展格局。2023 年，公司营业总收入和综合毛利率较上年均有所下降。

2023 年，公司业务仍以基础设施建设、房屋销售和贸易销售为主，营业总收入和综合毛利率较上年均有所下降。公司其他业务包括租赁、园林绿化和材料商品销售等多项业务，对公司收入及利润形成较大补充。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.45 亿元，较上年同期增长 18.57%，主要系建材销售收入增长所致；综合毛利率为 11.96%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
基础设施建设	11.07	33.36	17.34	5.94	18.85	10.84	0.86	11.58	7.35
房屋销售	4.46	13.43	43.20	4.96	15.75	12.70	0.26	3.46	43.57
建材销售	8.25	24.84	7.78	7.07	22.43	10.45	2.40	32.28	7.52
汽车销售与维修	2.48	7.48	10.18	2.33	7.38	10.15	0.71	9.52	9.29
其他业务	6.93	20.88	25.47	11.21	35.59	20.96	3.21	43.17	14.58
合计	33.19	100.00	19.60	31.51	100.00	14.60	7.45	100.00	11.96

注：基础设施建设收入包括土地整理收入和工程建设收入
资料来源：公司提供

(1) 基础设施建设

公司账面沉淀了规模较大的棚户区改造项目成本，主要棚户区改造项目尚需投资规模较大，但考虑到已匹配银行棚改贷款，后续资金支出压力可控；工程代建项目回款情况一般。

公司基础设施建设收入包括土地整理收入和工程代建收入，2023 年土地整理收入和工程代建收入分别为 1.05 亿元和 4.88 亿元，较上年分别下降 87.60%和增长 90.10%，主要系结算规模波动所致。同期，公司基础设施建设业务毛利率较上年有所下降，主要系结算时不同项目加成比例不同所致。

土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务仍主要由黄石众邦及其子公司负责运营，业务模式和收入确认方式均未发生变化。黄石市政府部门作为委托方，委托黄石众邦以“三统一”委托代建模式和政府购买服务模式从事棚户区改造项目拆迁腾退等相关业务，黄石众邦在协议范围内进行土地征拆及整理，并承担其发生的全部成本和费用。黄石市政府根据核算后的土地成本及一定比例收益作为委托代建资金及政府购买服务资金支付至黄石众邦；土地整理加成比例根据土地性质、整理难度存在一定差异，一般为整理成本的 10%~30%。

截至 2024 年 3 月末，公司“三统一”委托代建模式下的主要在建棚户区改造项目计划总投资 158.70 亿元，已投资 177.67 亿元，项目基本建设完成且已匹配国家开发银行湖北省分行的棚改贷款，后续投资压力不大；政府购买服务模式下的主要在建棚户区改造项目计划总投资 195.40 亿元，已投资 75.52 亿元，项目已匹配棚改贷款，整体筹资压力可控。同期末，公司无拟建棚户区改造项目。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资	累计回款金额
2014 年第一批棚改项目	“三统一”委托代建	25.62	28.23	0.00
2014 年第二批棚改项目		35.01	44.87	9.23
袁仓煤矿等工矿棚改项目		38.30	41.55	0.00
2015 年第一批棚改项目		41.95	41.51	0.15
黄棉棚改项目		17.82	21.51	5.00

2016 年老工业基地棚改项目	政府购买服务	49.65	30.64	2.89
2017 年第一批棚改项目		145.75	44.87	0.55
合计		354.10	253.19	17.82

注：1. 棚户区改造项目收入体现在土地整理收入中；2. 计划总投资为项目可研阶段的预计金额，但实际土地拆迁腾退过程中由于拆迁成本较计划有所增加，导致部分项目实际投资金额大于项目计划总投资

资料来源：公司提供

工程代建业务

跟踪期内，公司工程代建业务仍主要由子公司黄石众邦负责运营。黄石众邦作为黄石市重要的基础设施建设主体，仍主要承担黄石市大冶湖生态新区核心区重点项目的建设。黄石市人民政府等相关方作为回购方，与黄石众邦签署《项目委托代建协议》，项目建设资金由黄石众邦筹措，回购方按照委托代建协议的规定支付回购款，项目回购款为项目竣工决算价格加投资收益，投资收益为项目竣工决算价格或项目实际总投资金额的 10%。此外，公司子公司黄石交投开展部分道路工程建设项目，2023 年确认工程建设收入 2.70 亿元。

公司主要已完工代建项目包括黄石奥林匹克体育中心项目、“两纵一横”项目（含圣明路、庆洪路山南铁路立交桥工程项目）和“金广厦”保障房项目，截至 2024 年 3 月末，上述项目累计投资 17.89 亿元，累计确认收入 19.68 亿元，累计回款 11.38 亿元，回款情况一般。同期末，公司主要在在建代建项目为黄石市中心医院黄金山院区项目，计划总投资 14.77 亿元，已投资 10.07 亿元，累计确认收入 10.32 亿元，尚未回款；公司无拟建工程代建项目。

（2）房屋销售

公司保障房项目后续投资规模不大，开发销售保障房可获得一定规模的政府补贴；商品房项目在建规模不大，公司仍持有一定规模的土地储备。

公司房屋销售包括保障房销售和商品房销售。跟踪期内，公司保障房销售业务仍主要由黄石众邦及其子公司负责运营，开发模式和销售模式均未发生变化。公司建设的“金广厦”保障房项目采用委托代建模式，其余保障房项目采用自主开发模式，资金来源为自有资金或市场化融资，建成后以政府指导价格销售、市场化销售和出租来获得收益。此外保障房项目在建设过程中会形成或预留部分房屋作为公共租赁用房，由公司负责此类房屋的租赁运营和维护工作。保障房开发过程或因指导价销售等因素造成亏损，故在保障房开发销售和运营全过程中，黄石市人民政府会给予公司各类补贴，包括公租房建设补贴和运营补助等。公司商品房销售业务主要由子公司黄石大桥房地产开发有限公司（存在被执行情况，以下简称“黄石大桥房地产”）负责运营，项目均集中在黄石市市区。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工保障房项目 2 个，总投资 8.65 亿元，累计实现销售回款 3.15 亿元；在建保障房项目 4 个，计划总投资 22.82 亿元，已投资 22.32 亿元，后续投资压力不大。同期末，公司无拟建保障房项目。2022—2023 年，黄石众邦分别获得基础设施建设补贴资金 3.87 亿元和 3.95 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工商品房项目为大桥一品园（一期）、大桥一品园（二期）和大桥一品园（三期），已投资合计 17.06 亿元，均已全部销售，累计实现销售回款 19.55 亿元。同期末，公司在建商品房项目为交投·高铁新城和滨江生活区（一期），计划总投资合计 7.58 亿元，已投资合计 4.72 亿元，资金来源为公司自筹。

土地储备方面，截至 2024 年 3 月末，公司商品房开发储备土地 62.47 万平方米，入账价值合计 18.82 亿元，均已缴纳土地出让金，土地性质主要为商服用地和住宅用地。

2023 年，公司确认房屋销售收入 4.96 亿元，较上年小幅增长；毛利率较上年大幅下降，主要系毛利率较高的商品房销售收入规模大幅减少所致。

（3）建材销售

公司建材销售业务在采购端具有一定的成本优势。

跟踪期内，公司建材销售业务仍由子公司黄石交投建材有限公司（以下简称“交投建材”）负责运营，其主要销售钢材、水泥、沥青等建筑材料，建材销售收入主要来源于对武汉至阳新高速公路黄石段项目的建材供应。

采购方面，公司与华新水泥股份有限公司、宝武集团鄂城钢铁有限公司等国内建材龙头企业以及部分大冶市矿企达成战略合作关系。针对战略合作伙伴，由于采购价格较低，公司一般采用先款后货的方式进行结算。同时公司也向部分建材贸易商进行建材采购，针对建材贸易商，公司一般采用先货后款的方式进行结算，结算周期一般为 2 个月。销售方面，公司建材销售业务经营模式主要为交投建材采购建筑材料后销售给中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“葛洲坝集团”）武阳高速公路施工总承包部，销售的建筑材料主要包括水泥、钢材、砂石等，主要用于武汉至阳新高速公路项目建设。2023 年，公司对葛洲坝集团的销售额达 5.05 亿元，占建材销售业务总销售额的 71.52%，公司建材销售业务对单一客户依赖大。

2023 年，公司实现建材销售收入 7.07 亿元，较上年有所下降；毛利率较上年有所上升，主要系建材采购价格下降所致。

（4）汽车销售与维修

2023 年，公司汽车销售与维修业务运营相对稳定。

跟踪期内，公司汽车销售与维修业务仍由子公司黄石市大桥汽车服务有限公司（以下简称“黄石大桥汽车”）负责运营，包括汽车销售和汽车维修。黄石大桥汽车已与一汽大众销售有限责任公司和广汽三菱汽车销售有限公司签订代理协议，拥有一汽大众品牌和广汽三菱品牌在黄石地区的独家代理权。

采购方面，黄石大桥汽车的新车采购按照计划第一、以销定进的原则，根据汽车生产厂家下达的采购任务及销售预算等因素制定采购计划。销售方面，黄石大桥汽车主要通过汽车 4S 店进行销售，汽车销售定价主要依据厂家指导价和当时汽车市场行情；部分热销车型采取客户先缴纳定金，黄石大桥汽车再进行采购的方式。2023 年，黄石大桥汽车销售的车型主要为经济型轿车。

2023 年，公司汽车销售与维修业务收入和毛利率较上年均变化不大。

（5）其他业务

2023 年，受材料商品销售、园林绿化等业务收入规模增长影响，公司其他业务收入较上年大幅增长。

材料商品销售方面，公司材料商品销售实施主体仍为子公司黄石市众邦医药有限公司（以下简称“医药公司”），销售商品包括西药、医药器材、中成药、体外试剂等，主要供应商包括国药控股湖北有限公司、国药控股黄石有限公司、华润湖北医药有限公司等，主要客户包括黄石市妇幼保健院、黄石市中心医院等公司长期合作伙伴。采购方面，上游供应商给医药公司的账期一般为 3~6 个月；销售方面，医药公司给下游客户的账期一般在 3~12 个月，该业务存在一定的资金占用。2023 年，受业务扩张影响，公司实现材料商品销售收入 4.01 亿元，较上年大幅增长 123.13%。

园林绿化方面，公司园林绿化业务仍由子公司黄石市园林花木有限责任公司（以下简称“黄石园林公司”）负责运营，黄石园林公司拥有市政公用工程施工总承包贰级、地质灾害治理施工乙级等资质，主要从事市政园林绿化工程的施工以及鲜花苗木的培育与销售，承接的园林绿化工程项目主要在湖北省范围内。黄石园林公司一般通过参与公开招标的方式获取工程项目，中标后将根据项目情况决定采取独立施工或分包的方式，业主方主要为政府和国有企业。2023 年，公司实现园林绿化收入 1.91 亿元，较上年增长 44.09%，主要系结算规模增加所致。

租赁业务方面，公司租赁业务主要是自有房产出租，租赁用房包括黄石红星美凯龙商场、大桥一品园门面、广发物流园等经营性物业，租赁用房经营主体主要为湖北春秋投资管理有限公司、黄石大桥房地产和交通资产公司等子公司。同时，公司子公司黄石众邦受市政府委托，代表黄石市人民政府对公益性公共租赁住房进行经营管理，负责运营黄石地区公租房、廉租房的租金收取工作，相关的公租房、廉租房所有权为黄石众邦，由承租的租户直接向黄石众邦缴纳租金。2023 年，公司实现租赁收入 1.86 亿元，较上年下降 8.05%。

养殖业方面，公司养殖业务收入全部来自于子公司黄石市大冶湖生态文化旅游开发有限公司的鱼苗养殖及销售收入，鱼苗养殖主要以鲢鳙鱼等水生态环境修复品种为主。2023 年，公司实现养殖业收入 0.70 亿元，较上年大幅增长 108.96%。

高速公路及桥梁收费方面，公司全资子公司黄石长江公路大桥经营有限公司主要负责黄石长江公路大桥的日常收费、管理和养护，其收入主要来源于黄石长江公路大桥的车辆通行费；公司控股子公司湖北黄石武阳高速公路发展有限公司主要负责武汉至阳新高速公路黄石段的运营，其收入主要来源于武汉至阳新高速公路黄石段的车辆通行费。2023 年，公司桥梁道路收费业务实现收入 0.38 亿元，较上年大幅增长 62.32%，主要系武汉至阳新高速公路黄石段投入运营所致。

（6）自营项目

公司自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，未来投资收益及回收周期存在不确定性。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建自营项目计划总投资 28.48 亿元，已投资 26.53 亿元；主要拟建自营项目计划总投资 84.92 亿元，尚需投资规模较大，资金来源主要为公司自有资金和项目贷款，存在较大的资金支出压力。公司自营项目未来计划通过租金、通行费、房产销售、采矿销售等方式形成收入，收入实现情况受项目建设进度及运营情况影响较大，投资收益及回收周期存在不确定性。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司主要自营项目情况（单位：亿元）

类型	项目名称	计划总投资	已投资	资金平衡方式
在建项目	团城山客运交通枢纽站	3.21	2.28	经营及门面租金收入
	黄阳一级公路	15.16	19.52	--
	联检服务中心	1.42	1.57	政府运营补贴、租金收入

	阳新县仙牛山新矿权开发项目	8.70	3.15	采矿销售收入
	合计	28.48	26.53	--
类型	项目名称	计划总投资	预计完工时间	资金平衡方式
拟建项目	中国乒乓球队黄石训练基地（大冶湖基地）	10.00	2026 年	运营收入
	众邦·明悦城房产开发项目	11.92	2028 年	房产销售收入
	雁门山生态公园（公墓项目）	30.00	2026 年	公墓运营收入
	黄石长江公路大桥改扩建项目	33.00	2028 年	通行费收入
	合计	84.92	--	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将围绕道路桥梁和城市交通的产业链布局，推动公司配套资源的开发利用，统筹“水铁公空”产业布局和相应基础设施建设，打造黄石市物流转运平台，探索农林渔等农业板块产业化发展；进一步实施片区开发投资建设；建设运营体育综合体；开展矿山开发和长江采砂业务；开展城市墓地建设运营销售业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 13 家子公司，其中 9 家系投资设立，2 家系股权划拨，1 家系非同一控制下企业合并，1 家系购买取得。2024 年 1—3 月，公司合并范围内新增 1 家子公司，系投资设立。整体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模有所增长，主要由以项目投入为主的存货及在建工程、用于出租的房产和以经营权为主的无形资产构成。公司整体资产质量较高。

截至 2023 年末，公司资产规模较上年末有所增长，流动资产占比较高。

流动资产方面，截至 2023 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 4.00 亿元，为用于质押的定期存款和银行承兑汇票保证金；应收账款主要为应收黄石市财政局（19.32 亿元）的工程款、土地整理款和应收黄石市中心医院（14.18 亿元）的工程款，累计计提坏账准备 0.43 亿元；其他应收款主要为公司与黄石市其他国有企业和政府单位间的往来款，集中度不高，累计计提坏账准备 0.30 亿元。同期末，公司存货主要由工程建设成本（200.50 亿元）、土地开发及土地使用权（83.76 亿元）和开发成本（48.09 亿元）构成，其中工程建设成本主要为工程代建项目、保障房项目和“三统一”委托代建模式下的棚户区改造项目投入，累计计提跌价准备 351.84 万元；土地开发及土地使用权主要为政府购买服务模式下的项目投入；开发成本主要为通过招拍挂方式取得的土地，相关土地均已足额缴纳土地出让金。

非流动资产方面，截至 2023 年末，公司投资性房地产较上年末有所增长，主要系存货或在建工程转入所致，公司投资性房地产主要为用于出租的房产，采用公允价值计量；固定资产主要由房屋及建筑物（35.47 亿元）构成，累计计提折旧 12.85 亿元，未计提减值准备；在建工程较上年末大幅减少，主要系武汉至阳新高速公路黄石段项目转入无形资产所致，公司在建工程主要为自营项目投入；无形资产较上年末大幅增长，主要系在建工程转入（99.42 亿元）和政府注入渣土运输经营权、地下综合管廊和桂峰山墓地资产（合计 30.08 亿元）所致，其中渣土运输经营权和桂峰山墓地资产采用收益法评估入账，地下综合管廊采用资产基础法评估入账。

图表 7· 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	450.47	63.39	471.59	57.21	495.94	57.69
货币资金	9.96	1.40	16.83	2.04	29.46	3.43

应收账款	35.12	4.94	41.64	5.05	40.75	4.74
其他应收款	54.32	7.64	47.62	5.78	49.89	5.80
存货	332.19	46.75	345.64	41.93	351.74	40.92
非流动资产	260.15	36.61	352.68	42.79	363.67	42.31
投资性房地产	63.36	8.92	70.35	8.53	70.21	8.17
固定资产	41.43	5.83	42.14	5.11	42.08	4.90
在建工程	100.82	14.19	52.35	6.35	58.39	6.79
无形资产	21.14	2.98	153.50	18.62	158.41	18.43
资产总额	710.62	100.00	824.27	100.00	859.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 8 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

应收单位名称	款项性质	账面余额	占其他应收款账面余额比例（%）
黄石市众邦奥体场馆开发有限公司	往来款	5.41	11.30
黄石市下陆区财政局	往来款	3.73	7.78
湖北章山星城高新技术发展有限公司	往来款	3.09	6.45
黄石新港开发有限公司	往来款	2.55	5.32
庆洪路片区棚户区改造项目指挥部	往来款	2.45	5.11
合计	--	17.23	35.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司受限资产 59.81 亿元，受限比例为 7.26%，受限原因详见下表。

图表 9 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	4.00	0.49	票据保证金、存单质押
存货	36.11	4.38	借款抵押
投资性房地产	17.89	2.17	借款抵押
固定资产	0.73	0.09	借款抵押
在建工程	0.96	0.12	借款抵押
无形资产	0.10	0.01	借款抵押
合计	59.81	7.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 4.29%，主要系货币资金增长及项目持续投入所致。同期末，公司资产结构较上年末变化不大。

（2）资本结构

公司所有者权益规模有所增长，资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至 2023 年末，公司所有者权益规模较上年末有所增长，主要系资本公积和少数股东权益增长所致，公司资本公积增长情况详见下文“外部支持”部分。此外，2023 年，公司将子公司黄石交投 10% 股权划转至湖北省国有股权运营管理有限公司，减少公司资本公积 8.00 亿元，同时导致少数股东权益大幅增长 129.46% 至 20.21 亿元；子公司黄石众邦针对前期无偿划拨资产补交土地出让金及相关税费，减少公司资本公积 0.63 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 281.30 亿元，较上年末变化不大，主要由实收资本（占 7.11%）、资本公积（占 72.10%）、未分配利润（占 11.08%）和少数股东权益（占 7.53%）构成，所有者权益稳定性尚可。

公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，短期偿债压力大，2025 年债券集中偿付压力较大。

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所增长，流动负债占比下降。

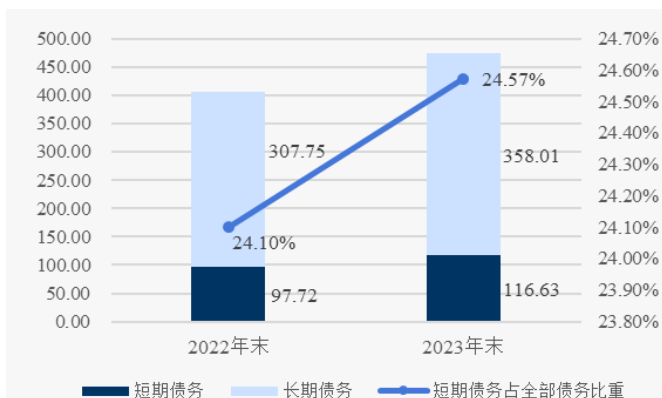
截至 2023 年末，公司短期借款主要为保证借款；其他应付款主要为应付湖北省投资公司（以下简称“湖北省投”）的棚改贷款（85.49 亿元）和与区域内其他单位间的往来款；由于湖北省投的棚改贷款期限较长，本报告将其纳入长期债务核算；长期借款主要为质押借款、保证借款和抵押+保证借款，质押物主要为应收账款；长期应付款由长期非金融机构借款（11.49 亿元）和专项应付款（8.97 亿元）构成，本报告已将公司长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	248.21	52.84	257.09	47.18	192.95	33.36
短期借款	19.16	4.08	26.84	4.93	28.83	4.98
其他应付款	133.08	28.33	121.52	22.30	123.29	21.32
一年内到期的非流动负债	75.38	16.05	87.83	16.12	18.17	3.14
非流动负债	221.53	47.16	287.80	52.82	385.36	66.64
长期借款	158.76	33.80	190.09	34.89	207.54	35.89
应付债券	41.27	8.79	70.64	12.96	137.85	23.84
长期应付款	16.63	3.54	20.46	3.76	32.17	5.56
负债总额	469.73	100.00	544.88	100.00	578.31	100.00

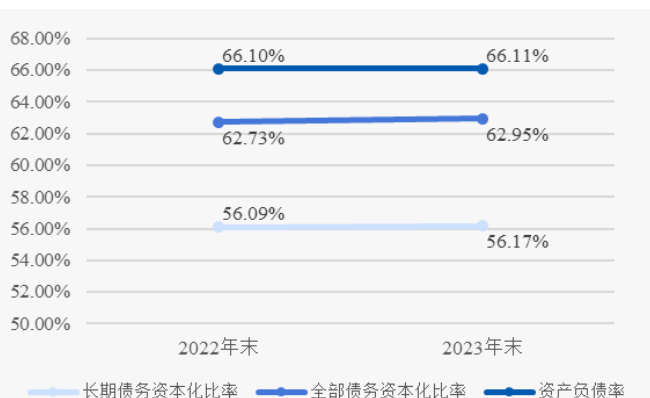
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司全部债务 474.65 亿元，较上年末有所增长；其中长期债务占 75.43%，以长期债务为主。从融资渠道看，截至 2023 年末，公司全部债务中银行借款占 48.03%、债券融资占 29.37%、湖北省投棚改贷款占 18.01%，其余为融资租赁、票据融资等。如考虑投资人行使回售权情况，截至 2024 年 7 月 15 日，公司于 2024 年及 2025 年到期（含提前偿还和回售）的债券本金合计分别为 34.76 亿元和 84.36 亿元，2025 年债券集中偿付压力较大。从债务指标来看，截至 2023 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均变化不大。

截至 2024 年 3 月末，受融资规模扩张影响，公司负债总额增长至 578.31 亿元，全部债务规模增长至 504.97 亿元；资产负债率上升至 67.28%，全部债务资本化比率上升至 64.22%。整体看，公司债务负担较重。

从债务期限分布看，截至 2023 年末，公司于一年内到期的债务规模为 116.63 亿元，短期偿债压力大。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入较上年有所下降，政府补助对利润总额贡献程度高，公司盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入较上年有所下降，营业成本变化不大，营业利润率有所下降。

2022—2023 年，公司其他收益均为收到的政府补助，分别占利润总额的 80.21%和 101.12%，政府补助对利润总额贡献程度高。

从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年均有所下降。公司盈利指标表现尚可。

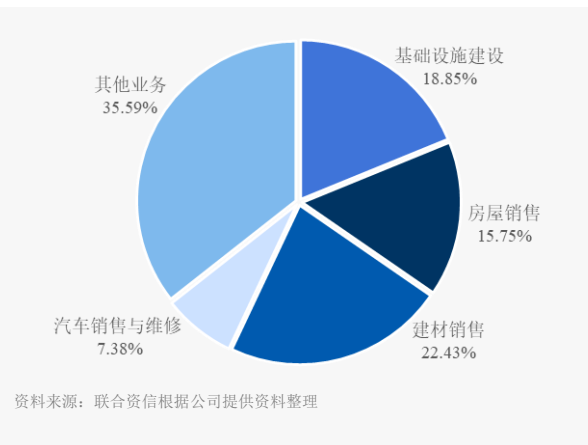
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.45 亿元，较上年同期增长 18.57%，主要系建材销售收入增长所致；实现利润总额 1.03 亿元，较上年同期增长 20.22%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	33.19	31.51	7.45
营业成本	26.68	26.91	6.56
期间费用	4.29	4.23	0.87
其他收益	5.30	5.81	1.05
利润总额	6.61	5.74	1.03
营业利润率（%）	17.50	12.38	10.63
总资本收益率（%）	0.84	0.75	--
净资产收益率（%）	1.99	1.56	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流入和流出相对均衡；由于在建自营项目持续投入，公司投资活动现金保持净流出；考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入和流出较上年均有所增长，主要系往来款收支规模增长所致。公司经营活动现金流入主要为经营业务回款、收到的往来款及政府补助；经营活动现金流出主要为项目投入、业务支出和往来款支出。综合来看，2023 年，公司经营活动现金流入和流出相对均衡。同期，公司现金收入比较上年明显提升，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入较上年大幅下降，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出较上年有所增长，主要为在建自营项目投入。综合来看，2023 年，公司投资活动现金保持净流出，且规模有所扩大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入和流出较上年均大幅增长。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。综合来看，2023 年，公司筹资活动现金保持净流入，且规模有所扩大。考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流入和流出相对均衡，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金保持净流入。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	39.16	68.33	20.46
经营活动现金流出小计	48.62	68.13	21.01
经营活动现金流量净额	-9.46	0.20	-0.55
投资活动现金流入小计	18.99	1.65	0.13
投资活动现金流出小计	51.65	62.43	9.65
投资活动现金流量净额	-32.67	-60.78	-9.52
筹资活动现金流入小计	113.43	228.98	46.72
筹资活动现金流出小计	78.06	163.73	25.94
筹资活动现金流量净额	35.37	65.25	20.78
现金收入比（%）	62.09	94.32	111.76

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

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

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	181.49	183.44	257.04
	速动比率（%）	47.66	48.99	74.74
	现金类资产/短期债务（倍）	0.10	0.14	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.12	9.01	--
	全部债务/EBITDA（倍）	44.44	52.65	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.64	0.53	--

注：2024 年 3 月末公司部分长期债务未调整至一年内到期的非流动负债，故未获取 2024 年 3 月末短期债务及长期债务数据，相关指标以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司速动资产对流动负债保障程度较低，现金类资产对短期债务覆盖倍数低，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.11 倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱，短期偿债压力大。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA/利息支出较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 475.26 亿元，尚未使用额度 151.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 12.65 亿元，担保比率为 4.50%，被担保对象均为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼及仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和负债主要集中在子公司，业务主要由子公司负责。公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 345.13 亿元（占合并口径的 41.87%），负债总额 84.56 亿元（占合并口径的 15.52%），所有者权益 260.57 亿元（占合并口径的 93.27%），资产负债率为 24.50%，全部债务 82.45 亿元，整体债务负担轻。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.04 亿元（占合并口径的 0.13%），利润总额为 0.29 亿元。

子公司人事由公司本部统一管理，公司本部向下属子公司委派董事、监事及高级管理人员；子公司重大事项由公司本部统一进行决策和管理，经营及发展规划服从和服务于公司的发展战略和总体规划。公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产投入，积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、房屋销售等业务在建设过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，公司注重安全生产投入，联合资信未发现公司发生安全责任事故，亦或受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，在项目开展过程中，公司制定了《安全生产管理制度（试行）》，在安全生产机构职责、安全生产管理办法、应急管理和事故报告、事故处理和责任追究等方面做出了明确的规定。跟踪期内，公司确保工程质量和人员安全，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，对下属子公司管控能力较强。跟踪期内，联合资信未发现公司存在高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为黄石市重要的城市基础设施建设主体，在资产注入、股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司唯一股东及实际控制人为黄石市国资委。黄石市交通便利，是华中地区重要的原材料工业基地，已形成八大产业集群，2023 年经济总量和一般公共预算收入继续增长。截至 2023 年末，黄石市政府债务余额 533.88 亿元，政府债务限额为 549.35 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是黄石市重要的城市基础设施建设主体，2023 年在资产注入、股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

资产注入方面，2023 年，公司子公司收到政府划入的地下综合管廊 10.00 亿元、渣土运输经营权 10.02 亿元、桂峰山墓地资产 10.06 亿元和其他资产 1.43 亿元，均计入资本公积。

股权划转方面，2023 年，公司子公司收到黄石市交通运输局无偿划拨的黄石市东楚工程检测有限公司和黄石市颐阳公路工程咨询监理有限责任公司 100%股权，增加公司资本公积 0.08 亿元。

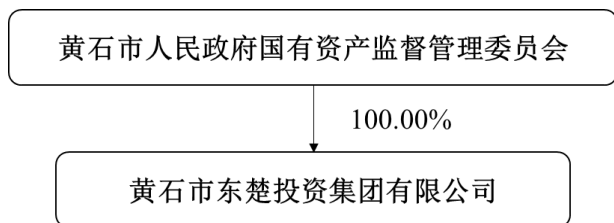
政府补助方面，2023 年，公司收到政府补助 5.84 亿元，计入其他收益和营业外收入。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

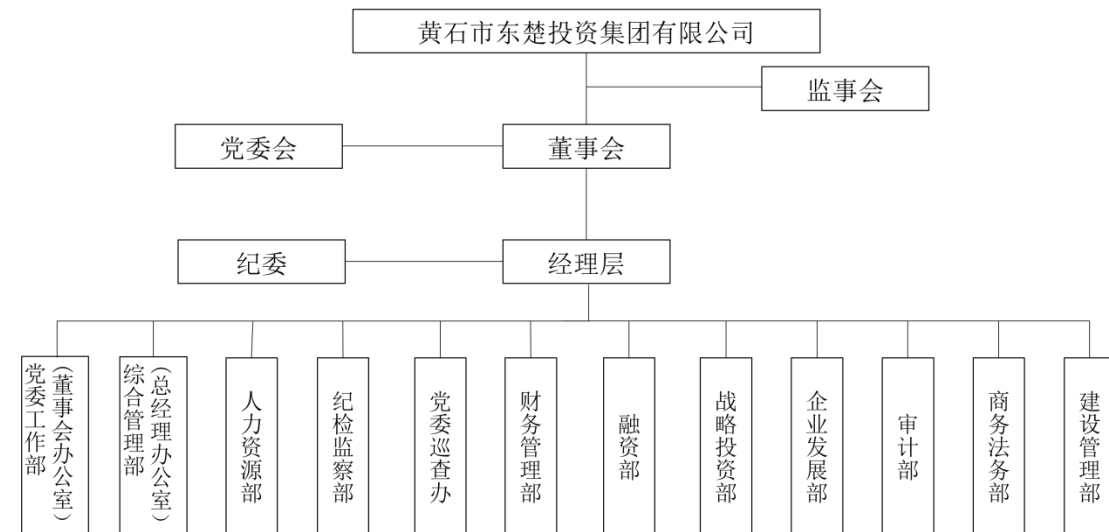
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 东楚投资 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内重要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金（亿元）	持股比例（%）	取得方式
黄石市众邦城市住房投资有限公司	10.04	99.73	政府划拨
黄石市交通投资集团有限公司	10.00	90.00	政府划拨
黄石产投控股集团有限公司	20.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司合并范围内存续债券明细（截至 2024 年 7 月 15 日）

债券简称	起息日期	债券余额（亿元）	下一行权日	到期日期
23 东楚投资 CP002	2023/07/21	5.00	--	2024/07/21
23 黄石众邦 CP002	2023/09/06	5.00	--	2024/09/06
23 东楚投资 PPN001	2023/09/20	10.00	--	2024/09/20
23 东楚投资 PPN002A	2023/09/25	2.00	--	2024/09/25
23 东楚投资 CP003	2023/09/26	5.00	--	2024/09/26
22 众邦 02	2022/09/28	2.00	--	2024/09/28
24 东楚 D1	2024/02/05	4.00	--	2025/02/05
24 东楚投资 SCP001	2024/07/03	10.00	--	2025/02/28
24 东楚 D2	2024/03/20	3.70	--	2025/03/20
24 东楚投资 CP001	2024/04/15	5.00	--	2025/04/15
24 东楚 D3	2024/04/18	2.00	--	2025/04/18

24 东楚 D4	2024/05/23	6.00	--	2025/05/23
24 东楚投资 CP002	2024/05/28	1.20	--	2025/05/28
24 东楚投资 CP003	2024/07/04	1.60	--	2025/07/04
22 黄石众邦 PPN003	2022/09/15	5.00	2024/09/15	2025/09/15
23 东楚投资 PPN002B	2023/09/25	4.80	--	2025/09/25
23 东楚投资 MTN003	2023/11/01	10.00	--	2025/11/01
23 东楚 03	2023/04/06	0.30	2025/04/06	2026/04/06
23 黄石众邦 MTN001	2023/04/25	10.00	2025/04/25	2026/04/25
23 东楚投资 MTN001	2023/05/10	10.00	2025/05/10	2026/05/10
23 东楚投资 MTN002	2023/06/13	5.00	2025/06/13	2026/06/13
20 黄石众邦债/20 众邦债	2020/11/25	3.04	2024/11/25	2027/11/25
23 黄交 01	2023/06/05	10.00	2025/06/05	2028/06/05
24 东楚投资 MTN001	2024/03/15	5.00	--	2029/03/15
24 东楚投资 PPN001	2024/03/22	3.20	2027/03/22	2029/03/22
24 黄石产投 PPN001	2024/06/21	20.00	--	2029/06/21
合计	--	148.84	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

附件 1-5 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月末）

被担保方名称	担保余额（万元）
黄石兴港科技投资有限公司	3990.48
黄石市城市发展投资集团有限公司	70600.00
黄石市国有资产经营有限公司	27000.00
黄石市益民投资有限公司	14000.00
黄石长风投资有限公司	9107.00
黄石经开投项目建设管理有限公司	100.00
黄石汇达资产经营有限公司	1751.02
合计	126548.50

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.09	16.83	29.73
应收账款（亿元）	35.12	41.64	40.75
其他应收款（亿元）	54.32	47.62	49.89
存货（亿元）	332.19	345.64	351.74
长期股权投资（亿元）	1.48	1.47	1.59
固定资产（亿元）	41.43	42.14	42.08
在建工程（亿元）	100.82	52.35	58.39
资产总额（亿元）	710.62	824.27	859.61
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	8.81	20.21	21.18
所有者权益（亿元）	240.89	279.38	281.30
短期债务（亿元）	97.72	116.63	/
长期债务（亿元）	307.75	358.01	/
全部债务（亿元）	405.47	474.65	504.97
营业总收入（亿元）	33.19	31.51	7.45
营业成本（亿元）	26.68	26.91	6.56
其他收益（亿元）	5.30	5.81	1.05
利润总额（亿元）	6.61	5.74	1.03
EBITDA（亿元）	9.12	9.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.61	29.72	8.32
经营活动现金流入小计（亿元）	39.16	68.33	20.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.46	0.20	-0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.67	-60.78	-9.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.37	65.25	20.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.11	0.82	--
存货周转次数（次）	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	62.09	94.32	111.76
营业利润率（%）	17.50	12.38	10.63
总资本收益率（%）	0.84	0.75	--
净资产收益率（%）	1.99	1.56	--
长期债务资本化比率（%）	56.09	56.17	/
全部债务资本化比率（%）	62.73	62.95	64.22
资产负债率（%）	66.10	66.11	67.28
流动比率（%）	181.49	183.44	257.04
速动比率（%）	47.66	48.99	74.74
经营现金流动负债比（%）	-3.81	0.08	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.14	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.44	52.65	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 公司其他应付款中应付湖北省投资公司的棚改贷款期限较长，本报告将其纳入长期债务核算；此外，本报告将公司合并口径长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，部分长期债务未调整至一年内到期的非流动负债，故未获取 2024 年 3 月末短期债务及长期债务数据，相关指标以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.02	2.10	10.99
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	1.23	58.75	67.93
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	214.35	284.09	284.16
固定资产（亿元）	0.0004	0.001	0.001
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	215.60	345.13	363.28
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	212.59	260.57	260.60
短期债务（亿元）	0.00	37.62	/
长期债务（亿元）	2.00	44.83	/
全部债务（亿元）	2.00	82.45	99.57
营业总收入（亿元）	0.0001	0.04	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.65	0.68	0.14
利润总额（亿元）	0.43	0.29	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.0001	0.04	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	7.31	53.43	6.95
经营活动现金流量净额（亿元）	0.11	-76.64	-7.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.08	-1.56	-0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.98	78.33	17.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	*	--
存货周转次数（次）	/	*	--
总资产周转次数（次）	/	0.0001	--
现金收入比（%）	106.00	106.01	*
营业利润率（%）	-11.78	-32.44	*
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	0.15	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	0.93	14.68	/
全部债务资本化比率（%）	0.93	24.04	27.65
资产负债率（%）	1.40	24.50	28.26
流动比率（%）	123.13	153.38	1252.01
速动比率（%）	123.13	153.38	1252.01
经营现金流动负债比（%）	10.93	-192.91	--
现金短期债务比（倍）	*	0.06	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. “/”表示数据未获取而无法计算；“*”表示因分母为零，指标计算无穷大；2. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

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