

信用评级公告

联合〔2023〕5602号

联合资信评估股份有限公司通过对黄冈市城市建设投资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，确定维持黄冈市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“18 黄冈城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十四日

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

黄冈市城市建设投资有限公司

2023 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
黄冈市城市建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 黄冈城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 黄冈城投 MTN002	12.00 亿元	9.50 亿元	2025/11/05

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

评级时间：2023 年 7 月 24 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	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：

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素: 政府支持			+2	
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

评级观点

跟踪期内，黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是黄冈市重要的土地整理和基础设施投资建设主体。公司外部发展环境良好，在政府补贴等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资金支出压力、资金占用以及债券集中偿付压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着黄冈市经济的发展及基础设施建设的不断推进，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“18 黄冈城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2022 年，黄冈市经济稳步增长，固定资产投资保持增长态势，公司发展的外部环境良好。
2. 持续获得有力的外部支持。公司是黄冈市重要的基础设施投资和建设主体，跟踪期内，公司在政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 存在较大的资金支出压力。公司在建的工程代建项目及自营项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
2. 资金占用。公司资产中应收代建工程款和往来款形成的应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。
3. 债券集中偿付压力较大。截至 2022 年末，公司全部债务中债券类融资占比 62.16%，占比较高。公司于 2023 年面临到期及回售的债券余额为 52.50 亿元，公司于 2023 年面临较大的集中偿债压力。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	黄冈市	黄石市	十堰市	绵阳市
GDP（亿元）	2747.90	2041.51	2304.68	3626.94
一般公共预算收入（亿元）	140.84	136.75	115.66	159.40
资产总额（亿元）	503.21	900.77	895.02	198.81
所有者权益（亿元）	274.09	345.60	589.26	83.44
营业总收入（亿元）	14.30	36.80	71.95	19.49
营业利润率（%）	24.09	17.53	13.14	2.32
利润总额（亿元）	3.77	6.45	7.16	0.52
资产负债率（%）	45.53	61.63	34.16	58.03
全部债务资本化比率（%）	40.86	45.04	27.68	46.33
全部债务/EBITDA	37.50	29.17	23.24	18.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.24	0.65	0.97

注：公司 1 为黄石市城市建设投资开发有限责任公司，公司 2 为十堰聚鑫国有资产投资运营集团有限公司，公司 3 为绵阳交通发展集团有限责任公司

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开信息整理

分析师：倪昕 李康楠

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.50	42.26	38.81	29.93
资产总额（亿元）	465.25	478.33	503.21	502.17
所有者权益（亿元）	270.89	271.59	274.09	274.25
短期债务（亿元）	15.75	19.69	29.80	10.25
长期债务（亿元）	148.24	151.37	159.59	176.94
全部债务（亿元）	163.99	171.07	189.39	187.19
营业总收入（亿元）	13.50	13.96	14.30	0.70
利润总额（亿元）	3.71	4.46	3.77	0.11
EBITDA（亿元）	4.59	5.36	5.05	--
经营性净现金流（亿元）	4.71	9.42	2.91	3.36
营业利润率（%）	16.90	38.57	24.09	57.32
净资产收益率（%）	1.01	1.21	1.06	--
资产负债率（%）	41.77	43.22	45.53	45.39
全部债务资本化比率（%）	37.71	38.65	40.86	40.57
流动比率（%）	629.13	520.71	417.38	573.77
经营现金流动负债比（%）	11.62	18.98	4.56	--
现金短期债务比（倍）	2.89	2.15	1.30	2.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.63	0.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.72	31.93	37.50	--
本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	434.91	438.77	457.70	455.69
所有者权益（亿元）	259.04	259.73	260.60	260.72
全部债务（亿元）	122.85	112.96	126.51	146.66
营业总收入（亿元）	13.16	12.85	10.62	0.00
利润总额（亿元）	3.94	4.03	1.97	0.14
资产负债率（%）	40.44	40.81	43.06	42.79
全部债务资本化比率（%）	32.17	30.31	32.68	36.00
流动比率（%）	476.99	447.32	384.44	538.54
经营现金流动负债比（%）	5.34	12.28	0.49	--

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 公司合并口径其他应付款和长期应付款中有息部分已纳入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 黄冈城投 MTN002	AA	AA	稳定	2022/07/20	倪昕 徐汇丰	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
18 黄冈城投 MTN002	AA	AA	稳定	2018/10/18	唐立倩 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受黄冈市城市建设投资有限公司（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、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。

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。

黄冈市城市建设投资有限公司

2023 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”）关于黄冈市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及相关债项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，公司控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍为 14.80 亿元。黄冈国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“黄冈国投”）持有公司 95.02% 的股权，为公司控股股东；黄冈市黄州区资产经营投资有限公司和黄冈市国有资产经营有限公司分别持有公司 2.09% 和 2.89% 的股权，公司股权结构图详见附件 1-1。公司实际控制人仍为黄冈市国有资产监督管理委员会（以下简称“黄冈市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司设工程建设管理部、融资业务和信用管理部、投资发展部、财务审计部和土地经营开发部等职能部门；合并范围内子公司 16 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 503.21 亿元，所有者权益 274.09 亿元（少数股东权益 12.19 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 14.30 亿元，利润总额 3.77 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 502.17 亿元，所有者权益 274.25 亿元（少数股东权益 12.23 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.70 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：黄冈市黄州区东门路 126 号；公司法定代表人：刘云江。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月末，联合资信所评公司存

续债券如下所示。跟踪期内，“18 黄冈城投 MTN002”已按时付息，且募集资金已按照指定要求使用完毕，上述资金用于偿还公司有息债务本息。

表 1 截至 2023 年 6 月末跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 黄冈城投 MTN002	12.00 亿元	9.50 亿元	2018/11/05	7 (3+2+2) 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但

消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年，黄冈市经济实力有所增长，固定资产投资保持增长态势，公司外部发展环境良好。

根据《2022 年黄冈市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年黄冈市实现地区生产总值 2747.90 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.9%，其中第一、二、三产业分别同比增长 4.2%、8.6% 和 2.6%。三次产业结构由 2021 年的 19.7:33.2:47.1 调整为 19.9:34.4:45.7。2022 年，

黄冈市固定资产投资同比增长 17.4%，规模以上工业增加值同比增长 12.6%。

财政实力方面，根据《关于黄冈市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，黄冈市实现一般公共预算收入 140.85 亿元，同比下降 0.10%，扣除增值税留抵退税同比增长 8.7%。2022 年，黄冈市实现一般公共预算支出 559.67 亿元，同比增长 10.7%。2022 年，黄冈市地方财政自给率¹为 25.16%。

根据黄冈市人民政府官网公开信息，2023 年一季度，黄冈市实现地区生产总值 554.76 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.4%。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，全市固定资产投资（不含农户）同比增长 8.3%，经济运行平稳。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 14.80 亿元。公司控股股东为黄冈国投，实际控制人为黄冈市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是黄冈市土地整理和城市投资建设的重要主体，主要从事黄冈市市区范围内的土地整理和城市基础设施代建等业务。

近年来，黄冈市国资委对区域内国有企业进行了整合，截至 2023 年 3 月末，黄冈市主要的基础设施投资建设主体主要有三家，除公司外，其余两家分别为公司控股股东黄冈国投和黄冈新区投资开发有限公司（以下简称“黄冈新区投资”）。黄冈国投为黄冈市主要的城市综合运营商、公共产品与公共服务提供商和国有资本投资运营商；黄冈新区投资主要从事黄冈市临空经济区内的基础设施代建、土地整理和安置房建设等业务，以上两家公司和公司的业务和区域侧重有所不同。

¹ 财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91421100788188685X), 截至 2023 年 5 月 29 日, 公司本部无未结清和已结清关注类或不良贷款记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司本部无逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 24 日, 联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 根据公司股东会会议决议, 免去胡胜新、詹辉、马达平董事职务, 选举余会胜、朱李权和杨刚为公司董事; 根据公司董事会决议, 免去胡胜新董事长和法定代表人职务, 选举刘云江为公司董事长, 并聘任为公司法定代表人; 根据公司职工代表大会决议, 免去詹程职工董事职务, 选举程绍佳为公司职工董事。

刘云江先生, 本科学历; 历任黄冈市国有土地储备中心副主任, 公司党委副书记、总经理;

现任公司党委书记、董事长兼法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年, 公司营业总收入小幅增长, 受新增土地出让业务及销售砂石业务毛利率下降影响, 综合毛利率有所下降。

2022 年, 公司营业总收入较上年增长 2.48%, 主要系工程代建业务收入和销售砂石业务收入增长所致。受益于结算规模增长, 公司工程代建业务收入较上年增长 36.53%; 根据土地政策调控以及土地市场环境的影响, 公司于 2022 年开展土地整理业务; 公司砂石业务收入因砂石开采量增长而较快增长, 成为公司营业总收入新的增长点。公司其他收入主要来自于房屋租赁、工程结算、利息以及目的租赁等, 对公司营业总收入形成补充。

从毛利率看, 公司土地出让业务受市场环境的影响使得毛利率有所下降; 工程代建业务毛利率稳定, 其他收入毛利率有所下降, 综上, 公司综合毛利率有所下降。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程代建	5.01	35.58	10.43	6.84	47.83	10.43
土地整理	--	--	--	1.29	9.02	20.77
土地出让	7.69	54.62	54.30	2.00	13.99	26.47
销售砂石	0.63	4.47	60.69	2.08	14.55	65.00
其他收入	0.75	5.53	57.34	2.09	14.62	32.35
合计	14.08	100.00	39.15	14.30	100.00	24.76

注: 公司其他收入主要包括房屋租赁、工程结算、利息、墓地租赁、广告服务、物业费、工程咨询等

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

受益于项目结算规模增长, 公司工程代建业务收入规模有所增长。公司在建的代建项目及自营项目尚需投资规模较大, 面临较大的资金支出压力, 同时需关注自营项目建设进度及项目建成后的运营情况。

跟踪期内, 公司工程代建业务模式未发生变化。公司受黄冈市人民政府委托, 负责黄冈市城区、南湖工业园区及火车站化工园区基础设施及棚户区改造项目代建工作, 项目建设完工后, 公司与黄冈市财政局进行结算, 按经审计确定的工程实际造价加成 15.00% 的投资回报确认收入。

账务处理方面，此前公司代建的市政、园林、环卫等基础设施项目投入反映在“在建工程”科目；2017年起承接项目逐步调整至“存货”科目进行核算。

2022年，公司确认工程代建收入6.84亿元，较上年增长36.53%，主要系项目完工结算规模增长所致。2021—2022年，公司工程代建板块分别收到回款2.30亿元和7.04亿元。2023年一季度，公司尚未收到工程代建业务回款。

截至2022年末，公司在建代建项目计划总投资151.85亿元，已完成投资86.46亿元，尚需投资65.40亿元。同期，公司部分项目采用自营模式，其中武汉新港唐家渡港区一类水运口

岸工程和黄冈市中心城区停车场建设项目后续计划通过市场化的港口和停车场运营实现资金平衡，黄冈城投玲珑家园和黄冈城投水墨江南项目后续则主要通过房产销售实现收益，但实际运营情况受项目建设进度以及市场影响较大，收益实现存在一定不确定性。截至2022年末，公司主要在建自营项目计划总投资85.64亿元，已投资41.92亿元。

整体看，公司在建的代建项目及自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，同时需关注自营项目建设进度及项目建成后的运营情况。

表3 截至2022年末公司主要在建代建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
黄冈市白潭湖及周边地区生态治理工程（一期）项目	13.50	12.00	1.50
遗爱湖生态修复工程项目	27.80	26.86	0.94
湖北黄冈城市环境综合治理项目	14.70	7.50	7.20
黄冈长河流域及周边港渠综合治理工程项目	10.50	9.56	0.94
黄冈市2015年第一批棚户区改造项目	29.20	10.94	18.26
2016年第一批城中村棚户区改造项目	14.30	10.43	3.87
黄冈市2017年第二批棚户区改造项目	24.90	7.88	17.03
潭山还建小区项目	4.43	1.29	3.14
遗爱湖水系生态修复与绿色发展一期项目	10.10	--	10.10
黄冈产业园基础设施建设提档升级	2.42	--	2.42
合 计	151.85	86.46	65.40

资料来源：公司提供

表4 截至2022年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	资金来源
武汉新港唐家渡港区一类水运口岸工程	11.96	5.30	公司自筹
黄冈市中心城区棚户区改造二期项目	18.20	11.24	公司自筹
黄冈市中心城区停车场建设项目	18.68	10.72	公司自筹
黄冈城投玲珑家园	32.00	13.04	公司自筹
黄冈城投水墨江南	4.80	1.62	公司自筹
合 计	85.64	41.92	--

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理业务受项目进度、土地政策调控及土地市场环境等影响，该业务收入存在较大的波动。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。经黄冈市人民政府授权，黄冈市国有土地

储备中心（以下简称“市土储中心”）将所从事的土地前期开发整理等业务委托公司经营，公司承担土地收购和前期开发整理等工作发生的成本和费用；土地出让后，黄冈市财政局将土地出让收入扣除相关税费后拨付给公司。2018年8月，公司与市土储中心重新签订了《土地开发

委托经营合同》(委托经营期为2018—2028年),对收入确认方式进行调整,市土储中心对公司交付的完工土地整理项目每年验收,按成本投入加成30.00%的比例进行结算。公司新承接项目按投入成本加成模式确认收入,前期项目仍

按土地出让金扣除相关税费的部分确认收入。

公司土地整理业务受项目进度、土地政策调控以及土地市场环境影响,2021年末进行土地整理业务,收入存在较大的波动。

表5 截至2022年末公司整理业务情况(单位:亿元)

项目名称	确认收入
中国石化黄冈石油分公司明珠加油站土地	0.23
工贸学校P(2021)04号地块	1.06
合 计	1.29

资料来源:公司提供

截至2022年末,公司主要在整理土地项目计划总投资3.46亿元,尚需投资0.59亿元;拟整理地块预计总投资8.70亿元,主要为扬子江

片区棚改、缫丝厂AB片区、新港路片区棚改、北环科技园和奥特姆LED产业园等地块。

表6 截至2022年末公司主要在整理土地项目情况(单位:亿元)

项目名称	计划总投资	累计总投资
黄冈市天颐油脂有限公司地块	0.31	0.31
市宏升粮油公司地块	0.30	0.04
黄冈众智规划咨询服务有限公司地块	0.07	0.07
原黄冈晨鸣浆纸有限公司地块	0.45	0.45
2010-5地块中环路以南	0.65	0.60
2012-111地块	0.40	0.29
2006-20地块	0.02	0.00
2009-6地块	0.02	0.00
2014-9-2号	0.12	0.12
2013-1地块	0.60	0.55
2014-89号地块	0.40	0.32
2012-113地块	0.10	0.10
黄州区瑞丰世家西南地块	0.02	0.02
合 计	3.46	2.87

资料来源:公司提供

(3) 土地出让

公司土地出让业务收入波动较大,持续性存在一定不确定性。

2020年10月,公司与黄冈市自然资源和规划局和黄冈高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“高新区管委会”)签订《国有建设用地使用权收回协议》,2021年4月,公司与高新区管委会签订《国有建设用地使用权补偿补充协议》,黄冈市自然资源和规划局将公司41.52万平方米土地收回并交由高新区管委会,

公司按照高新区管委会约定的补偿金额确认收入,待土地出让及出让金结算完成后,高新区管委会对公司进行补偿支付。2022年12月,黄冈市临空经济区管理委员会(以下简称“临空区管委会”)与公司签署《土地收购补偿协议》,并出具国有建设用地出让交接函,将公司原取得的2宗土地移交,并由临空区管委会进行补偿及管理,由此产生公司2022年土地出让收入。截至2022年末,临空区管委会已将上述土地全部收回,该业务持续性存在一定不确定性。截至2023

年3月末，公司累计收到回款12.49亿元，该业务回款效率尚可。

(4) 销售砂石

公司销售砂石业务增长较快，毛利率较高，成为公司营业总收入新的增长点。

公司砂石销售业务主要有公司子公司湖北齐安坤源矿业有限公司（以下简称“坤源矿业”）负责，坤源矿业拥有黄冈市人民政府授予的砂石资源特许经营权，负责开展黄冈市辖区内河道及长江岸线砂石资源的统一开采经营工作。黄冈市内河道有巴河、举水河、倒水河、蕲水河等，坤源矿业已开展对巴河的砂石开采。2021—2022年公司砂石销售业务分别实现收入0.63亿元和2.08亿元，毛利率分别为60.69%和65.00%。该业务收入因开采量增多而增长较快，毛利率较高，成为公司营业总收入有效的补充。

3. 未来发展

未来，黄冈国投定位为城市综合运营商、公共产品与公共服务提供商和国有资本投资运营商，组织架构为1+7+N模式。公司将背靠黄冈国投的资源优势和支持，继续做好黄冈市的基础设施投资建设业务，进行业务多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司于2021年1月1日开始执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则导致会计政策变更。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022年，公司新增子公司3家，均为新设立；公司减少子公司6家，系股权无偿转让。2023年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2023年3月末，公司合并范围内子公司共16家。公司合并范围内变化的子公司规模不大，整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产构成中存货和在建工程占比较高，应收类款项对资金形成占用，资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2022年末，公司资产总额较上年末增长5.20%。公司资产结构较上年末变化不大。

表7 公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	258.48	54.04	266.09	52.88	259.32	51.64
货币资金	42.26	8.83	38.78	7.71	29.93	5.96
应收账款	30.44	6.36	32.07	6.37	32.45	6.46
其他应收款	10.33	2.16	18.60	3.70	18.32	3.65
存货	166.68	34.85	167.26	33.24	169.05	33.66
非流动资产	219.85	45.96	237.11	47.12	242.85	48.36
在建工程	128.64	26.89	137.82	27.39	141.97	28.27
无形资产	33.37	6.98	33.33	6.62	33.32	6.64
其他非流动资产	43.23	9.04	48.44	9.63	49.95	9.95
资产总额	478.33	100.00	503.21	100.00	502.17	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司流动资产较上年末增长2.95%，变化较小。

截至2022年末，公司货币资金较上年末下降8.24%，主要由银行存款和其他货币资金构

成。货币资金中有5.55亿元受限资金，全部为监管户资金和保证金。

截至2022年末，公司应收账款较上年末增长5.35%，主要系新增应收项目款所致，前五大

应收对象合计占比 97.67%，主要为应收黄冈市财政局的款项（占 65.18%），从账龄来看，公司应收账款以 1 年以内和 1~2 年期为主，累计计提坏账准备 1.69 亿元。公司其他应收款较上年末增长 80.08%，主要为应收黄冈国资的往来款增长所致。

表 8 2022 年末公司应收账款余额前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	款项性质	余额	占比 (%)
黄冈市财政局	往来款	22.00	65.18
黄冈高新技术产业开发区管理委员会	往来款	7.09	21.01
黄冈市临空经济区管理委员会	往来款	2.10	6.22
黄冈市国有土地储备中心	往来款	0.98	2.90
黄冈市遗爱湖旅游开发有限公司	往来款	0.80	2.36
合计		32.97	97.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年末，公司其他应收款主要为应收土地转让款和拟投资款，前五名应收对象合计占 68.43%，累计计提坏账准备 1.92 亿元。公司存货较上年末变化不大，主要由账面价值 122.91 亿元待开发土地资产、38.82 亿元开发成本和 4.98 亿元土地整理项目成本构成，土地性质主要为出让，用途主要为商住和商业服务等。公司应收类款项对资金形成较大占用。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 7.85%，主要系在建工程增长所致。公司在建工程较上年末增长 7.13%，构成主要为遗爱湖生态修复工程、城东新区项目及市政、黄冈城区东湖渔场、余家湾片区棚户区改造等项目投入。公司无形资产较上年末下降 0.12%，主要为 33.33 亿元土地使用权资产。公司其他非流动资产较上年末增长 12.50%，主要系黄冈市工业园区基础设施建设项目持续投入所致。

截至 2023 年 3 月末，公司资产规模及结构较上年末变化不大。

表 10 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	49.64	24.01	63.75	27.83	45.20	19.83

截至 2022 年末，公司受限资产详见下表，资产受限比例为 1.29%。

表 9 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	5.55	1.10	监管户专项资金和投标保证金
存货	0.97	0.19	贷款抵押
合计	6.53	1.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，主要以政府划拨的资金和土地使用权为主，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 274.09 亿元，较上年末增长 0.92%，变化较小。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.40%、73.32%和 15.15%。

截至 2022 年末，资本公积较上年末下降 0.22%，主要系根据黄冈市市委办公室、市政府办公室《印发<关于进一步深化市属国资国企改革的实施意见>的通知》(黄办发〔2022〕6 号)和《印发<市属国企改革重组整合实施方案>的通知》(黄办发〔2022〕7 号)，公司将其持有的黄冈市城投资产经营有限公司等 6 家子公司的股权划转至其他公司，导致资本公积减少 0.85 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 0.06%，规模和构成较上年末均变化较小，所有者权益稳定性较强。

公司债务规模有所增长，债券融资占比较高，整体债务负担适中。公司于 2023 年面临较大的债券集中偿付压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 10.82%，负债结构仍以非流动负债为主。

其他应付款	18.77	9.08	9.58	4.18	10.13	4.45
一年内到期的非流动负债	13.69	6.62	26.25	11.46	6.85	3.01
合同负债	0.03	0.02	11.79	5.15	11.79	5.17
非流动负债	157.10	75.99	165.36	72.17	182.72	80.17
长期借款	44.48	21.51	50.46	22.02	51.66	22.67
应付债券	88.14	42.63	96.12	41.95	111.12	48.76
长期应付款	24.37	11.79	18.64	8.14	19.79	8.68
负债总额	206.74	100.00	229.12	100.00	227.92	100.00

注：表中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数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 28.43%，主要系一年内到期的非流动负债和合同负债增长所致。其中公司其他应付款较上年末下降 48.98%，主要系应付黄冈国投的往来款减少所致，其他应付款主要由应付往来款和非金融机构借款构成，本报告已将其其他应付款带息债务纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 91.70%，主要系“16 黄冈城投 PPN002”和“16 黄冈城投 PPN003”均将于 2023 年到期，公司一年内到期的应付债券增加所致。公司合同负债较上年末增加 11.76 亿元，主要系公司将预收账款中预收土地整理款、预收房款以及预收货款等调整至合同负债所致。

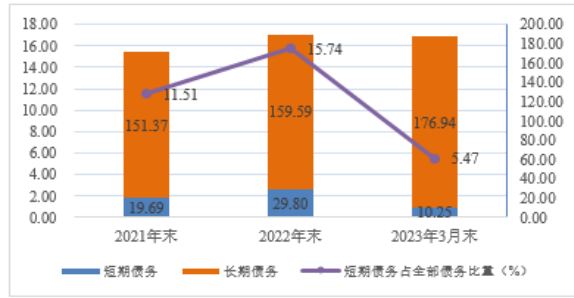
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 5.26%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款较上年末增长 13.44%，主要系抵押借款和保证借款增长所致；公司应付债券较上年末增长 9.05%，主要系发行债券所致；公司长期应付款较上年末下降 23.50%，主要系政府债券转贷资金减少所致，公司长期应付款主要包括政府转贷资金和融资租赁款，本报告已将其长期应付款中有息部分纳入债务核算。截至 2023 年 6 月末，公司应付债券明细见下表，公司于 2023 年面临到期及回售的债券余额为 52.50 亿元，公司于 2023 年面临较大的集中偿债压力。

表 11 截至 2023 年 6 月末公司应付债券明细

债券简称	到期日期	下一行权日	债券余额（亿元）
23 黄冈城投 MTN003	2028/04/14	2026/04/14	7.50
23 黄冈城投 MTN002	2028/02/17	2026/02/17	8.50
23 黄冈城投 MTN001	2028/02/13	2025/02/13	6.50
22 黄冈 F4	2027/10/18	2025/10/18	4.00
22 黄冈 F3	2027/09/20	--	4.00
22 黄冈 F2	2027/09/20	2025/09/20	2.00
22 黄冈 F1	2027/07/20	2025/07/20	15.00
22 黄冈城投 MTN003	2028/04/25	2025/04/25	4.00
22 黄冈城投 MTN002	2027/04/20	2025/04/20	4.00
22 黄冈城投 MTN001	2028/01/13	2025/01/13	4.50
21 黄冈 01	2021/12/06	2024/12/06	5.00
21 黄冈城投 PPN001	2021/09/15	2024/09/15	5.00
20 黄冈城投 PPN002	2020/12/11	2023/12/11	10.00
20 黄冈停车债	2020/08/14	2023/08/14	18.00
18 黄冈城投 MTN002	2018/11/05	2023/11/06	9.50
16 黄冈城投 PPN003	2023/11/21	--	7.00
16 黄冈城投 PPN002	2023/09/26	--	7.00
合计	--	--	121.50

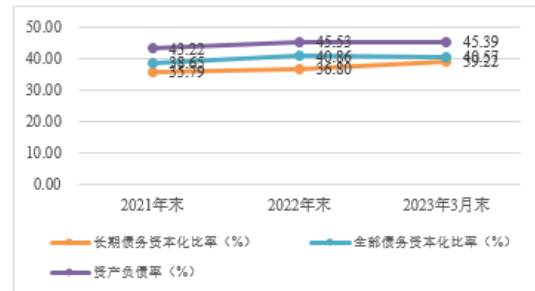
数据来源：联合资信根据 Wind 整理

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2023年3月末，公司负债总额较上年下降0.52%，负债结构仍以非流动负债为主，负债结构和规模较上年末变化较小。

截至2022年末，公司全部债务189.39亿元，较上年末增长10.71%，主要系应付债券以及长期借款增加所致，全部债务中以长期债务（占84.26%）为主。从债务指标来看，截至2022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均较上年末有所上升。同期末，公司全部债务主要由债券类融资（占62.16%）和银行借款（占28.52%）构成，公司债券类融资占比较高。

截至2023年3月末，公司全部债务187.19亿元，较上年末变化不大；公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末略有下降，长期债务资本化比率较上年末上升2.42个百分点。整体看，公司债务负担适中。

截至2023年3月末，公司有息债务期限分布情况详见下表。

表12 截至2023年3月末公司有息债务期限分布情况

项目	2023年	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额（亿元）	27.60	6.30	25.00	128.29	187.19
占比（%）	14.74	3.37	13.36	68.53	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长，政府补助对利润总额的贡献程度高，整体盈利能力尚可。

2022年，公司营业总收入较上年增长2.48%；同期，公司营业成本同趋势变动，较上年增长26.43%；公司营业利润率较上年有所下降。

2022年，公司费用总额仍以管理费用和财务费用为主；公司费用总额占营业总收入的比重由上年的6.45%增至6.95%。

表13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	13.96	14.30	0.70
营业成本	8.51	10.76	0.29
费用总额	0.90	0.99	0.07
其中：管理费用	0.45	0.51	0.16
财务费用	0.41	0.39	-0.11
其他收益	1.44	2.37	0.00
利润总额	4.46	3.77	0.11
营业利润率（%）	38.57	24.09	57.32
总资本收益率（%）	0.92	0.83	--
净资产收益率（%）	1.21	1.06	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022年，公司获得计入其他收益的政府补助2.37亿元，政府补助对利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降。整体看，公司盈利能力尚可。

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.70亿元，实现利润总额0.11亿元。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流持续净流入；投资活动现金流主要为借出和收回非金融机构

借款，2022 年因借出非金融机构借款大幅增加而导致投资活动现金流出大幅增加；公司筹资规模有所扩大，考虑到在建项目未来资金需求较大，公司面临较大的筹资需求。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	36.70	45.73	8.70
经营活动现金流出小计	27.28	42.82	5.34
经营现金流量净额	9.42	2.91	3.36
投资活动现金流入小计	3.35	0.60	0.42
投资活动现金流出小计	9.12	27.13	8.26
投资活动现金流量净额	-5.77	-26.52	-7.84
筹资活动现金流入小计	25.85	62.52	18.47
筹资活动现金流出小计	32.81	42.44	22.83
筹资活动现金流量净额	-6.96	20.09	-4.36
现金收入比（%）	30.50	85.26	4.53

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2022 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 24.59%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 12.20 亿元，较上年增长 186.48%，主要系销售砂石业务收到货款增加以及收到土地整理业务回款增加所致。同期，公司经营活动现金流出量较上年增长 56.95%。其中支付其他与经营活动有关的现金大幅增长 149.26%，主要系往来款增加所致。公司现金收入比大幅提高，主要系当期回款增长所致。2022 年，公司经营活动现金仍维持净流入。

从投资活动看，2022 年，公司投资活动现金流入量较上年下降 2.75 亿元，主要系收回非金融机构借款减少所致；投资活动现金流出量较上年增长 197.49%，主要系借出非金融机构借款大幅增加所致，2022 年投资活动现金保持净流出，且净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 141.88%，主要系取得借款收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流出量较上年增长 29.34%，主要系偿还债务及利息支付的现金增加所致。考虑到公司在建项目资金需求较大，公司未来仍需依赖筹资平衡资金压力。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍保持净流入，投资活动现金流仍保持净流出，筹资活动现金流转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，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 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
短期偿债 指标	流动比率（%）	520.71	417.38	573.77
	速动比率（%）	184.92	155.02	199.73
	现金短期债务比（倍）	2.15	1.30	2.92
长期偿债 指标	EBITDA（亿元）	5.36	5.05	--
	EBITDA/利息支出 （倍）	0.63	0.59	--
	全部债务/EBITDA （倍）	31.93	37.50	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。同期末，扣除受限货币资金后的现金短期债务比为 1.12 倍。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所上升。综合看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，公司全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 16.59 亿元，担保比率 6.05%，被担保企业为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 500.00 万元的重大未决诉讼。

截至 2022 年末，公司共计获得银行等金融机构授信额度 171.63 亿元，未使用额度 109.04 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司收入主要来源于公司本部，公司本部对子公司整体控制力度强，债务负担适中。

公司本部通过股东会、董事会等治理结构可对子公司形成直接有效的控制，对子公司整体控制力度强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 457.70 亿元（占合并口径的 90.96%），较上年末增长 4.31%；负债总额 197.09 亿元（占合并口径的 86.02%），较上年末增长 10.08%；所有者权益 260.60 亿元（占合并口径的 95.08%），较上年末增长 0.34%。

从债务方面来看，截至 2022 年末，公司本部全部债务 126.51 亿元，占合并口径的 66.80%，全部为长期债务。整体看，公司本部债务负担适中。

2022 年，公司本部营业总收入 10.62 亿元，占合并口径的 74.26%；利润总额 1.97 亿元，占合并口径的 52.38%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额较 2022 年末下降 0.44%，所有者权益较 2022 年末增长 0.05%。2023 年 1—3 月，公司本部未产生营业总收入，利润总额 0.14 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，黄冈市经济持续发展，一般公共预算收入波动增长。截至 2022 年末，黄冈市政府债务余额为 626.99 亿元，黄冈市政府支持能力很强。

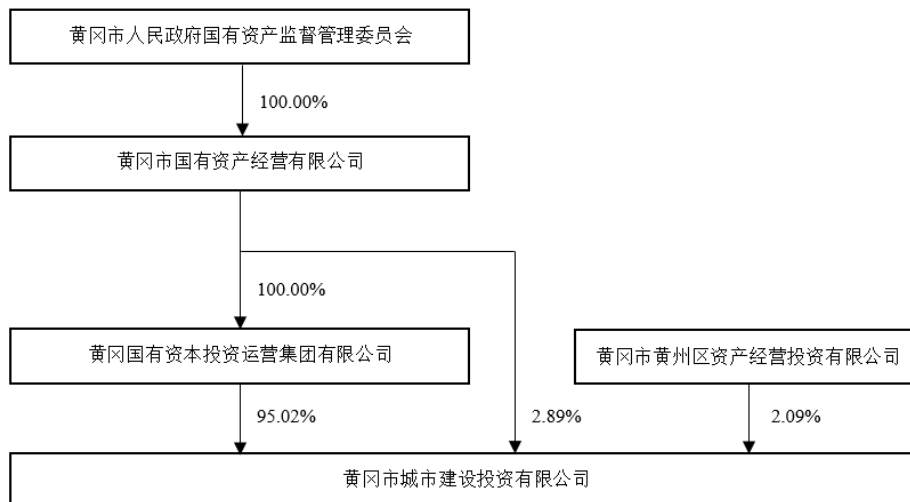
2. 支持可能性

公司作为黄冈市重要的土地整理和基础设施投资建设主体，主要从事黄冈市市区范围内的土地整理和城市基础设施代建等业务，黄冈市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2021 年及 2022 年，公司收到政府补助资金分别 1.53 亿元和 2.39 亿元，体现在“其他收益”和“营业外支出”。政府支持可能性非常大。

十一、结论

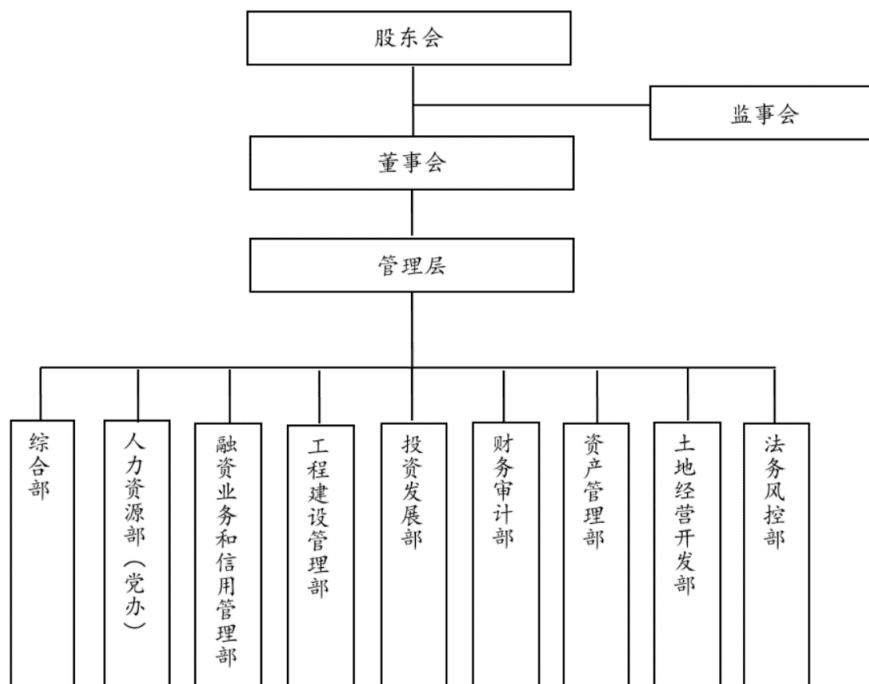
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 黄冈城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	
		直接	间接
1	黄冈市城投房地产开发有限公司	100.00	--
2	黄冈市顺城资产经营建设有限公司	100.00	--
3	黄冈市城发文化传媒投资有限公司	100.00	--
4	黄冈高新产业投资有限公司	60.00	--
5	黄冈科技创业服务有限公司	--	60.00
6	黄冈高投大景市政工程有限公司	--	60.00
7	黄冈高投创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	--	59.94
8	黄冈市城投停车场建设运营有限公司	100.00	--
9	黄冈市城投兴诚建设工程管理有限公司	95.00	--
10	黄冈聚福园陵开发有限公司	51.00	--
11	湖北齐安坤源矿业有限公司	51.00	--
12	黄冈市齐坤建筑材料有限公司	--	40.80
13	湖北坤源长投建材经营有限公司	--	26.01
14	上海齐冶供应链有限公司	--	51.00
15	黄冈宾馆有限公司	97.00	--
16	黄冈大别山检测认证有限公司	--	60.00

注：湖北齐安坤源矿业有限公司分别持有黄冈市齐坤建筑材料有限公司和湖北坤源长投建材经营有限公司的 80.00%和 51.00%的股份，为同一控制下的企业合并，所以将黄冈市齐坤建筑材料有限公司和湖北坤源长投建材经营有限公司纳入公司合并范围
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.50	42.26	38.81	29.93
资产总额（亿元）	465.25	478.33	503.21	502.17
所有者权益（亿元）	270.89	271.59	274.09	274.25
短期债务（亿元）	15.75	19.69	29.80	10.25
长期债务（亿元）	148.24	151.37	159.59	176.94
全部债务（亿元）	163.99	171.07	189.39	187.19
营业收入（亿元）	13.50	13.96	14.30	0.70
利润总额（亿元）	3.71	4.46	3.77	0.11
EBITDA（亿元）	4.59	5.36	5.05	--
经营性净现金流（亿元）	4.71	9.42	2.91	3.36
财务指标				
现金收入比（%）	88.12	30.50	85.26	4.53
营业利润率（%）	16.90	38.57	24.09	57.32
总资本收益率（%）	0.81	0.92	0.83	--
净资产收益率（%）	1.01	1.21	1.06	--
长期债务资本化比率（%）	35.37	35.79	36.80	39.22
全部债务资本化比率（%）	37.71	38.65	40.86	40.57
资产负债率（%）	41.77	43.22	45.53	45.39
流动比率（%）	629.13	520.71	417.38	573.77
速动比率（%）	221.02	184.92	155.02	199.73
经营现金流动负债比（%）	11.62	18.98	4.56	--
现金短期债务比（倍）	2.89	2.15	1.30	2.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.63	0.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.72	31.93	37.50	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将公司其他应付款和长期应付款中有息债务已纳入债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	36.55	29.67	32.56	22.82
资产总额 (亿元)	434.91	438.77	457.70	455.69
所有者权益 (亿元)	259.04	259.73	260.60	260.72
短期债务 (亿元)	11.10	0.00	0.00	3.94
长期债务 (亿元)	111.75	112.96	126.51	142.71
全部债务 (亿元)	122.85	112.96	126.51	146.66
营业收入 (亿元)	13.16	12.85	10.62	0.00
利润总额 (亿元)	3.94	4.03	1.97	0.14
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.58	6.19	0.29	2.16
财务指标				
现金收入比 (%)	88.17	25.88	58.01	--
营业利润率 (%)	16.73	37.40	18.87	--
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	1.14	1.12	0.57	--
长期债务资本化比率 (%)	30.14	30.31	32.68	35.37
全部债务资本化比率 (%)	32.17	30.31	32.68	36.00
资产负债率 (%)	40.44	40.81	43.06	42.79
流动比率 (%)	476.99	447.32	384.44	538.54
速动比率 (%)	187.88	178.99	158.17	207.64
经营现金流动负债比 (%)	5.34	12.28	0.49	--
现金短期债务比 (倍)	3.29	*	*	5.79
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计; 2. “/” 表示数据未获得, “*” 代表数据过大或过小
 资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 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