



# 黄石市城市建设投资开发有限责任公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1681 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

黄石市城市建设投资开发有限责任公司

AA/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“20 黄石城投债/20 黄城债”、“19 黄石城投 MTN001” AA

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为黄石市 2022 年以来经济财政实力持续增长，潜在的支持能力强；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”或“公司”）是黄石市重要的土地整理和基础设施建设主体，黄石市政府对公司的支持意愿较强。同时，需关注未来投融资压力较大、面临较大的短期偿债压力、自营项目资金平衡存在一定的不确定性等因素对其经营及信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，黄石市城市建设投资开发有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 评级因素

**可能触发评级上调因素：**黄石市经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**黄石市经济实力显著下滑，公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

## 正面

- **外部发展环境较好。**黄石市经济及财政实力持续增长，能为公司的发展提供较好的外部支持。
- **公司仍保持重要地位。**公司承担了大量的土地整理及基础设施建设项目，同时是黄石市的公交和水务运营主体，在黄石市城市建设发展中保持着重要的地位。
- **资本实力不断增强。**随着股东资产划拨及财政资金的拨付等，公司资本实力有所增强。截至2023年3月末，公司经调整的所有者权益增加至318.92亿元。

## 关注

- **未来投融资压力较大。**作为黄石市重要的基础设施建设主体，公司面临较大的投融资压力。截至2023年3月末，公司重点在建工程代建项目尚需投资33.55亿元，拟建项目计划总投资117.88亿元，后续投资压力较大。
- **面临较大的短期偿债压力。**截至2023年3月末，公司总债务289.57亿元，随着债务陆续到期，短期债务占比快速上升，2023年3月末，短期债务占比为44.81%，公司面临较大的短期偿债压力。
- **自营项目资金平衡存在一定的不确定性。**截至2023年3月末，公司主要在建自营项目计划总投资71.79亿元，投资规模较大，未来拟通过自身经营来平衡前期投入，资金平衡和回收期限存在一定的不确定性。

项目负责人：周迪 dzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：方冰 bfang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

黄石城投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	794.08	818.15	900.77	894.63
经调整的所有者权益合计（亿元）	294.15	306.86	318.41	318.92
负债合计（亿元）	465.27	481.12	555.16	548.51
总债务（亿元）	350.48	356.24	316.61	289.57
营业总收入（亿元）	27.85	30.67	36.80	9.35
经营性业务利润（亿元）	6.26	7.47	5.97	0.11
净利润（亿元）	6.21	6.76	6.39	0.51
EBITDA（亿元）	9.98	10.55	9.12	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.52	-1.58	88.55	3.16
总资本化比率（%）	54.37	53.72	49.86	47.59
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.42	0.43	--

注：1、中诚信国际根据黄石城投提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，财务数据分别采用了各期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、公司长期应付款及其他权益工具中带息债务计入长期债务。

## 评级历史关键信息

黄石市城市建设投资开发有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 黄石城投 MTN001 (AA) 20 黄石城投债/20 黄城债 (AA)	2022/06/28	贺文俊、胡娟、林瀚	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	20 黄石城投债/20 黄城债 (AA)	2020/07/31	方华东、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 黄石城投 MTN001 (AA)	2019/07/31	骆传伟、黄伟、王少强	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	黄石城投	荆州城投	亳州城建	蚌埠投资
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	湖北省-黄石市	湖北省-荆州市	安徽省-亳州市	安徽省-蚌埠市
GDP（亿元）	2,041.51	3,008.61	2,101.50	2,012.30
一般公共预算收入（亿元）	136.75	142.05	148.14	174.03
所有者权益合计（亿元）	345.60	193.70	197.75	109.43
总资本化比率（%）	49.86	61.53*	60.01	66.55
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.43	0.33*	0.55	0.32

注：1、荆州城投系“荆州市城市建设投资开发有限公司”的简称；亳州城建系“亳州城建发展控股集团有限公司”的简称；蚌埠投资系“蚌埠投资集团有限公司”的简称；2、带“\*”数据为 2021 年数据。

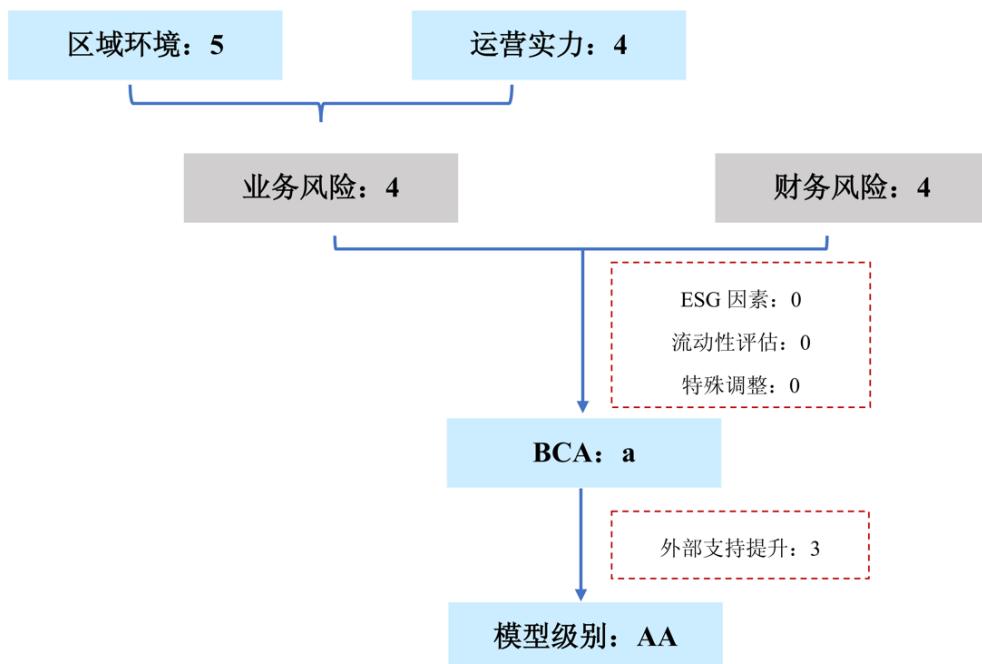
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 黄石城投债 /20 黄城债	AA	AA	2022/06/28	18.00	18.00	2020/08/24~2027/08/24	在债券存续期的第 3，第 4，第 5，第 6，第 7 个计息年度，分别偿付债券发行总额的 20%
19 黄石城投 MTN001	AA	AA	2022/06/28	1.50	0.40	2019/08/16~2024/08/16	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售权

## 评级模型

黄石市城市建设投资开发有限责任公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，黄石城投是黄石市重要的土地整理和基础设施建设主体，具有较强的业务竞争力。同时在建项目充足，为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性和可持续性较强。但是，公司未来存在较大的资本支出压力，且工程委托代建项目回款有所滞后，自营项目资金平衡存在一定的不确定性，需关注公司资金回收及平衡状况。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，2022 年末公司所有者权益有所增长，资本实力不断增强；公司总资本化比率同比有所下降，但随着公司债务陆续到期，短期债务占比上升较快，公司短期偿债压力增加，同时公司经营获现能力一般，EBITDA 对债务本息的保障能力有待提升。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对黄石城投个体基础信用等级无影响，黄石城投具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，黄石市的经济和财政实力近年来持续增强，黄石市政府的支持能力强；考虑到公司的重要地位，自成立以来，公司持续获得政府在资金注入、资产划拨、财政补助等方面的大力支持，重要性及与政府的关联性较高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 黄石城投债/20 黄城债”募集资金 18.00 亿元，其中 7.00 亿元拟用于黄石市城市停车场建设项目，3.80 亿元拟用于黄石市花湖水厂二期扩建及配套设施工程项目，7.20 亿元拟用于补充公司营运资金。根据公司提供资料，截至 2022 年末，募集资金已使用完毕，募投项目均已完工投产。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年

政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

黄石市位于湖北省东南部，长江中游南岸。作为湖北省省辖市，黄石市下辖黄石港区、西塞山区、下陆区、铁山区 4 个市辖区，阳新县 1 个县，代管 1 个县级市大冶市，并设有 1 个国家级开发区，7 个省级工业园区，总面积 4,583 平方公里。黄石市是武汉城市圈副中心城市，华中地区重要的原材料工业基地，全国资源枯竭转型试点城市，也是国务院批准的沿江开放城市。2021 年 2 月 22 日，《省人民政府办公厅关于印发光谷科技创新大走廊发展战略规划（2021-2035 年）的通知》（以下简称“《科创大走廊规划》”）发布，《科创大走廊规划》指出，光谷科技创新大走廊将以武汉市东湖高新区为核心承载区，联动武汉市武昌区、洪山区、江夏区，辐射带动鄂州市、黄石市、黄冈市、咸宁市，构建“一核一轴三带多组团”空间布局。为此，黄石需发挥先进制造基地优势，深入推进跨城市协同创新与产业协作，提升产业发展能级，推动产业融合发展，打造产业协作发展示范区，未来发展前景广阔。

黄石市经济实力韧性较强，2020 年以来地区生产总值持续增长，2022 年全年实现地区生产总值 2,041.51 亿元，同比增长 5.6%，在全省各市州中位列第九。分产业看，2022 年黄石市第一产业增加值 140.82 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 970.43 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 930.26 亿元，增长 3.2%，三次产业结构占比为 6.9:47.5:45.6，第二、三产业仍是黄石市经济发展的主要推动力量。2022 年黄石市工业经济稳步增长，全市规模以上工业增加值同比增长 11.3%，全年增幅居全省第五，同时全市高技术制造业投资增长 41.1%，高出全市投资增速 22.8 个百分点，黄石市投资结构持续优化。

表 1：2022 年湖北省下属地市州经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖北全省	53,734.92	--	9.21	--	3,280.73	--
武汉市	18,866.43	1	13.78	2	1,504.74	1
襄阳市	5,827.81	2	11.05	4	220.93	2
宜昌市	5,502.69	3	14.04	1	218.27	3
荆州市	3,008.61	4	5.86	11	142.05	4
孝感市	2,776.97	5	6.63	9	137.21	6
黄冈市	2,747.90	6	4.75	12	140.85	5
十堰市	2,304.68	7	7.29	7	115.66	8
荆门市	2,200.96	8	8.64	5	102.18	9
<b>黄石市</b>	<b>2,041.51</b>	<b>9</b>	<b>8.35</b>	<b>6</b>	<b>136.75</b>	<b>7</b>
咸宁市	1,875.57	10	7.17	8	96.03	10
恩施州	1,402.20	11	4.12	13	77.21	11

随州市	1,328.78	12	6.60	10	50.61	13
鄂州市	1,264.55	13	11.81	3	73.84	12

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来黄石市财政实力持续增强，2022 年黄石市实现一般公共预算收入 136.75 亿元，剔除增值税留抵退税因素，可比增长 17.8%，在全省下属各地市州中排名第七位，其中税收收入完成 88.87 亿元，占一般公共预算收入的比重同比减少 7.99 个百分点，2022 年黄石市财政收入质量有所下降。2020 年以来黄石市财政平衡率持续提高，但仍处于较低水平，黄石市财政自给能力较弱。再融资环境方面，2022 年末黄石市地方政府债务余额为 411.58 亿元，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，债券市场发行利差处于省内较高水平，整体再融资环境有待提升。

表 2：近年来黄石市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	1,641.32	1,865.68	2,041.51
GDP 增速 (%)	-5.9	13.0	5.6
人均 GDP (万元)	6.65	7.63	8.35
固定资产投资增速 (%)	-18.4	25.4	18.3
一般公共预算收入 (亿元)	88.23	125.69	136.75
税收收入占比 (%)	71.22	72.98	64.99
政府性基金收入 (亿元)	109.76	157.80	--
公共财政平衡率 (%)	30.81	47.79	48.88
地方政府债务余额 (亿元)	296.46	341.17	411.58

注：黄石市 2022 年部分财政数据尚未发布，故相关指标失效。

资料来源：黄石市人民政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，黄石城投的业务风险中等，跟踪期内，公司仍作为黄石市重要的城市基础设施建设主体，承担黄石市城市基础设施建设、土地整理、城市公交及水务运营等业务，业务竞争力较强；同时，公司储备项目量较为充足，为后续收入提供了有力的支撑，业务稳定性和可持续性较强。

值得注意的是，公司在建项目未来存在较大的资本支出压力；公司公交运营等业务公益性较强，盈利能力处于较低水平；委托代建业务收入确认及回款较为滞后，需持续关注项目结算进度以及资金平衡状况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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
工程委托代建	12.96	46.55	28.27	11.23	36.63	34.78	12.90	35.05	24.47	4.62	49.34	30.49
土地整理	5.01	18.00	69.50	7.55	24.63	79.21	9.31	25.29	70.19	--	--	--
公交运营	0.98	3.53	-103.20	1.28	4.17	-99.45	1.02	2.77	-115.23	0.44	4.70	-103.29
售水	1.24	4.47	3.86	1.46	4.75	-12.40	1.55	4.21	-11.18	0.41	4.34	-23.20
售房	--	--	--	6.01	19.59	8.48	9.92	26.97	-1.15	3.02	32.26	4.91
污水处理	0.29	1.04	43.28	0.51	1.66	31.77	0.36	0.97	32.08	0.10	1.03	10.18
项目管理等	4.83	17.34	55.14	0.31	1.00	55.98	0.63	1.71	20.94	0.27	2.87	40.75
其他	2.53	9.08	1.73	2.32	7.56	28.70	1.11	3.02	12.32	0.51	5.46	19.48
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>27.85</b>	<b>100.00</b>	<b>32.36</b>	<b>30.67</b>	<b>100.00</b>	<b>32.43</b>	<b>36.80</b>	<b>100.00</b>	<b>23.40</b>	<b>9.35</b>	<b>100.00</b>	<b>13.10</b>

注：合计数与明细加总数不一致系对数据四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



## 工程委托代建

公司在黄石市基础设施及配套公共设施代建领域占据重要地位，业务竞争力较强，该板块为公司营业收入的主要来源之一；公司在建工程委托代建项目量充足，为后续收入提供了有力支撑，但未来也存在较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司工程委托代建业务仍主要由本部及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。业务模式方面，公司本部及磁湖高新分别与黄石市财政局、黄石市经济技术开发区财政局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”）的工程代建。根据代建协议，项目建设资金由公司自筹，项目完工后，公司根据黄石市政府授权单位（黄石市财政局、黄石经开区财政局）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回购款，回款周期一般为 5~10 年。

截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工代建项目合计总投资 57.01 亿元，已回款 67.51 亿元，尚需回款 22.72 亿元，回款有所滞后。同期末，公司主要在建项目量较为充足，主要包括四棵和王太还建小区还建楼及配套工程和金山大道市政工程、百花片区城市棚户区改造项目等项目等，在建项目计划总投资 145.28 亿元，尚需投资 33.55 亿元。拟建方面，截至 2023 年 3 月末公司重要拟建委托代建项目共 11 个，计划总投资 117.88 亿元，业务可持续性较强，同时公司也面临较大的资本支出压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	回款周期	实际总投资	拟回款	已回款
黄石市黄金山供水工程等七项建设项目	2007-2010	2010-2019	19.39	31.02	31.02
黄石市下陆区旧城改造等三项建设项目	2011-2013	2012-2025	12.22	20.95	15.00
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	2006-2015	2013-2025	10.39	17.82	8.54
圣明路、宝山路、百花路、钟山路、圣水路和大广高速连接线市政工程	2007-2015	2013-2025	4.62	7.92	3.98
杭州路、肖湖路、白马路、青鱼路、大坂路、新区 1-3 路彩板路、广州路、武黄路、昌民路和广州南路市政工程	2002-2019	2014-2023	10.39	12.52	8.97
合计	--	--	57.01	90.23	67.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	回款期间	已回款金额
四棵和王太还建小区还建楼及配套工程和金山大道市政工程	12.60	11.68	2014-2026	4.93
百花片区城市棚户区改造项目等项目	29.66	28.18	2014-2023	19.01
百花东片 A、B、C 城区市棚户区改造项目及箭楼下片区棚户区改造工程	19.50	18.91	2014-2024	8.15
倚湖园棚户区项目改造项目	10.00	7.03	2017-2026	4.23
箭楼下片区城市棚户区改造项目等项目	1.77	2.03	2014-2024	2.09

黄金山工业新区金山还建点、四棵还建点、王太还建点、百花还建点、王贵还建小区	26.91	26.85	2014-2024	21.10
金山、章山还建房及配套工程	18.79	6.77	2022-2032	5.12
汪仁片区二期城中村棚户区改造项目	18.92	4.65	2018-2032	0.00
四连山等片区城中村棚户区改造项目	7.13	5.63	2018-2035	0.78
<b>合计</b>	<b>145.28</b>	<b>111.73</b>	--	<b>65.41</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年 3 月末公司重要拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资
新建平台路网工程	3.00
起步区路网延伸及基础设施改造	8.90
市政管网工程	12.89
综合管廊工程	8.30
还建房及配套	21.63
倚湖园·王贵二期还建房及配套	5.00
王贵还建小区二期 B 区还建房及配套	9.00
太子片区还建房及配套	6.44
汪仁二期还建房及配套	18.92
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	2.80
百花三期安置房	21.00
<b>合计</b>	<b>117.88</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整理板块

公司已整理未出让的土地规模较大，且土地整理业务易受土地市场行情和政府规划的影响，未来的收入确认及回款情况存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整理业务的经营主体仍为黄石城投及子公司磁湖高新。黄石城投主要负责黄石市城区的土地整理，磁湖高新主要负责黄石经开区的土地整理。根据黄石城投与黄石市土地储备中心（以下简称“黄石市土储中心”）签订的委托合同，公司整理的土地由黄石市土储中心出让，取得的收入扣除成本和费用后确认为公司土地整理业务收益。磁湖高新与黄石市国土资源局开发区分局签订委托经营合同，2010~2021 年期间磁湖高新整理的土地经黄石市土储中心收储并出让，磁湖高新按照土地出让收入的 25%提取委托经营费用，目前暂未签订新的业务协议，仍按原合同执行。

2022 年，公司完成土地整理 2,143.93 亩，较上年略有下降，同期，经公司整理并通过黄石市土储中心挂牌出让的土地面积为 264.08 亩，公司确认土地整理收入 9.31 亿元，均已回款。截至 2022 年末，公司已整理尚未出让土地合计 3,894.42 亩，其中 128.9 亩为工业用地，其余为商住用地，公司土地整理业务收入易受政策变化、土地出让市场波动和结算进度的影响，中诚信国际将持续关注公司土地整理业务运营情况。

表 7：公司土地整理业务情况（亩、亿元）

项目	2020	2021	2022
完成土地整理面积	1,867.16	2,230.00	2,143.93
土地净出让面积	206.60	222.00	264.08
土地整理收入	5.01	7.55	9.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 8：截至 2022 年末公司已整理未出让土地情况（亩）**

项目	面积	用途
黄石港区后河提华新股份 A 区、B 区、D 区、F 区、实验高中、方家墩、黄石艺校等地块	1,059.70	商住
下陆区燃料公司、鑫汇工贸、马鞍山、东钢、三环离合、蜂烈山等地块	1,470.00	商住
西塞山区二橡水厂、芳通药业、赛福摩擦、磁湖南岸、张儒村、郭家垱等地块	854.32	商住
阳新县泰华化工地块	326.00	商住
鄂州鑫泰物流码头地块	55.50	商住
开铁区美尔雅地块	128.90	工业
<b>合计</b>	<b>3,894.42</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 自营板块

公司公用事业板块区域专营性较强，涵盖自来水销售、污水处理、公交运营等业务，收入规模较小，但一定程度上丰富了公司的业务板块和收入来源；但该板块业务公益性较强，盈利能力处于较低水平。

跟踪期内，公司公交运营业务仍主要由子公司黄石市城市公交集团有限公司（简称“公交集团”）运营，业务涵盖公共客运、广告和驾驶员培训等。截至 2022 年末，公交集团拥有汽车营运线路 47 条，营运车辆 695 台，近年来客运量及营业收入均有所波动。公交运营板块公益性较强，长期处于亏损状态。黄石市政府每年对公交集团给予一定的经营补贴，包括财政综合补贴、油价补贴、车辆更新补贴等，2022 年公交集团获得油价补贴等补贴款项合计 0.86 亿元。

**表 9：近年来公司公交运营业务情况**

业务指标	2020	2021	2022
期末车辆数（辆）	743	724	695
公交线路（条）	44	44	47
客运量（万人次）	7,451	9,026	8,170
行驶里程（万公里）	9,728.53	10,692.00	9,231.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供水业务仍由子公司黄石市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）负责运营。自来水公司下辖凉亭山水厂、王家里水厂和花湖水厂，设计日供水能力 48.00 万吨，实际日供水能力 30.00 万吨，供水服务面积 391.77 平方公里，供水服务人口约 113 万人。2022 年，公司供水量、售水量及管网长度均较上年有所增长，2022 年漏损率小幅减少但仍处于较高水平。针对供水管网老化等问题，自来水公司投资 2.00 亿元用于旧有管网改造，截至 2022 年末已累计完成管网改造 455.70 公里，漏损情况已得到逐步改善。

**表 10：近年来公司供水业务情况**

业务指标	2020	2021	2022
供水管网(公里)	1,167.20	1,232.43	1,273.78
服务面积(平方公里)	391.77	391.77	391.77
服务人口(万人)	113	113	113
供水量(万吨)	11,970.52	12,997.95	13,162.02
售水量(万吨)	7,785.51	8,731.64	9,403.70
漏损率(%)	34.96	32.70	26.82
自来水销售收入（万元）	12,437.67	15,106.17	16,314.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司污水处理业务的运营主体为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”）。截至 2022 年末，污水处理公司拥有污水管网 120 公里，具备污水日处理能力 7.50 万吨，中水日处理能力 0.04 万吨。2022 年污水处理业务收入有所回落，主要系 2021 年公司新增市政排水工程收入<sup>1</sup>计入污水处理收入中所致。整体而言，2022 年公司公用事业板块整体运营较为稳定，对公司收入及现金流形成一定补充，但由于该业务板块公益性较强，整体盈利能力较弱。

**2022 年公司房屋销售业务收入大幅增长，公司已完工房地产项目销售进度较快、回款情况较好，在建房地产项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。**

公司房屋销售业务主要由子公司黄石市城发置业有限公司（以下简称“城发置业”）和黄石城投保利时代项目部负责经营，由公司通过招投标方式确定的施工企业，达到预售条件的商业住宅项目由公司向房管局申请办理《房屋（预）销售许可证》并对外销售，实现资金回笼。截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工房地产项目包括花园印象、香山枫景和悦馨嘉园，总投资 8.16 亿元，已确认收入 7.06 亿元，已实现预售资金 7.34 亿元，三个项目销售进度均超过 80%，预计于 2023 年完成全部销售；在建项目仅一个，系保利时代项目，该项目已投资 21.32 亿元，尚需投资 14.21 亿元，公司面临一定的资本支出压力；截至 2023 年 3 月末，保利时代项目已实现部分预售，已确认收入 10.70 亿元，已回款 12.28 亿元。2022 年公司房屋销售业务毛利率由正转负，主要系受房地产市场下行影响，公司对部分房产项目折扣销售所致。截至 2023 年 3 月末，公司暂无拟建房地产项目。

**公司尚有部分在建自营项目，投资规模较大，未来拟通过自身经营来平衡前期投入，资金平衡和回收期限存在一定的不确定性。**

公司尚有部分在建自营项目，前期建设资金由公司自筹，后续通过销售和经营收入进行资金平衡。截至 2023 年 3 月末，公司在建自营项目主要有花湖水厂二期改扩建及配套设施、黄石市水污染综合治理工程、环磁湖综合治理项目等，项目计划总投资 71.79 亿元，已完成投资 56.92 亿元，尚需投资 14.87 亿元。公司在建自营项目投资规模较大，需关注其建设进度和经营回款情况。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
花湖水厂二期改扩建及配套设施	5.88	3.50
黄石沿江疏港铁路二期	8.97	4.86
黄石市水污染综合治理工程	14.67	14.00
河西再生水厂处理工程	2.82	2.10
山南铁路工程建设	5.78	5.10
工业水厂	3.67	1.80
环磁湖综合治理项目	6.31	9.26
城市管网改造工程	5.00	7.87
黄金山科技园园区项目	8.37	5.80
山南污水处理厂及污水管网工程	4.32	1.15
智慧激光产业园	6.00	1.48
<b>合计</b>	<b>71.79</b>	<b>56.92</b>

注：部分在建项目已投资额大于总投资额，主要系公司在账务处理中将部分不属于该项目的小项目也纳入该项目中核算，以及项目未办理竣工结算，借款利息资本化计入在建工程所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>1</sup>系三级子公司黄石市城市排水有限公司承接的工程建设收入，工程建设成本核算于污水处理业务成本中。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，2022 年以来公司所有者权益继续增长，总体资本实力有所增强；2022 年末公司总资本化比率同比有所下降，但随着公司债务陆续到期，短期债务占比上升较快，公司短期偿债压力增加；同时公司经营获现能力一般，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

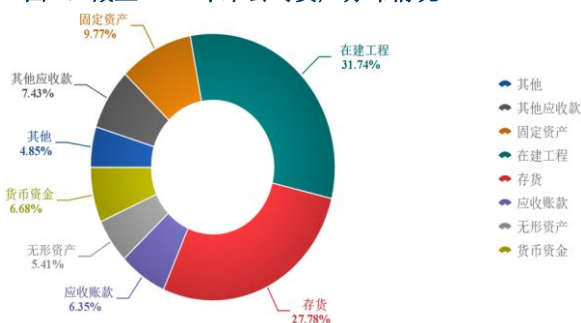
## 资本实力与结构

*跟踪期内，公司资产规模保持较快增长，但公司资产收益性较弱，整体资产价值较弱；2022 年股东对公司拆借资金增加，公司外部融资需求下降，债务规模有所减少。*

作为黄石市重要的土地整理和基础设施建设主体，公司地位重要，在资产注入、财政补贴等方面得到黄石市国资委的持续支持，同时随着公司建设项目的不断投入，资产规模呈现持续增长态势。

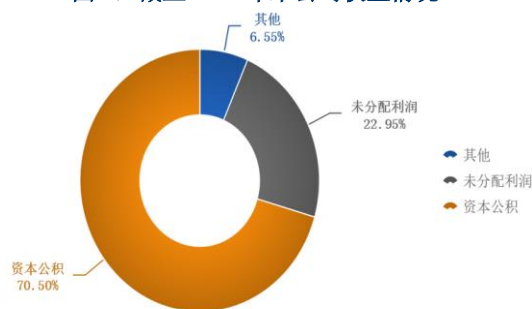
公司目前形成了工程委托代建、土地整理、房屋销售等主营业务板块，资产主要由上述业务形成的存货、在建工程、无形资产、固定资产和应收类款项等构成，随着自营项目的持续推进，流动资产占比持续小幅下降，2022 年末流动资产和非流动资产的比重基本持平。2022 年以来，随着土地整理和基础设施建设等项目的投入增加，公司存货及在建工程规模快速增长。截至 2023 年 3 月末，公司存货中土地资产账面价值合计 103.38 亿元，其中出让地账面价值为 99.03 亿元，出让地均已足额缴纳出让金；2023 年 3 月末因融资抵押受限的土地资产比例为 46.90%，受限土地资产规模较大。公司在建工程主要系道路建设工程、城市道路改扩建工程及自营项目等，随着项目投入增加，2022 年末在建工程规模大幅增长。2022 年末公司无形资产较上年年末增加 7.98 亿元，主要系当期新增政府划拨资产滩涂养殖使用权及地下车库经营权所致。公司固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备等，2022 年末同比增长 11.26%，主要系部分资产由在建工程转入。2023 年 3 月末公司应收类款项在总资产中占比为 16.37%，对公司资金形成一定占用，其中应收账款主要系应收政府单位工程款等，2022 年公司收到黄石市土储中心及黄石市财政局的回款增加，当期末应收账款大幅下降；公司其他应收款 2022 年以来保持增长趋势，主要系公司与黄石市土地储备中心及黄石市地方国有企业之间的往来拆借款等增加所致。另外，随着公司加大融资力度，2022 年末公司货币资金大幅增长，2023 年 3 月末公司受限货币资金为 11.58 亿元。总体来看，公司资产价值较低。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润构成，2022 年末公司实收资本为 12.00 亿元，系黄石市国资委股权出资。2023 年 3 月末公司资本公积中包括股权 52.49 亿元、土地资产 100.47 亿

元、基础设施建设项目拨款 53.93 亿元以及管网项目、污水管网等资产 36.40 亿元。预计未来政府将持续向公司拨付资金及划转资产，公司所有者权益将进一步增厚，并保持较强的资本实力。

2022 年公司股东黄石市城市发展投资集团有限公司（以下简称“黄石城发”）对公司拆借资金增加，公司外部融资规模下降，债务规模有所减少，同时，随着公司债务偿付规模的逐年增加，2022 年公司总资本化比率小幅下降。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	794.08	818.15	900.77	894.63
非流动资产占比	42.78	48.74	50.29	50.53
经调整的所有者权益合计	294.15	306.86	318.41	318.92
资产负债率	58.59	58.81	61.63	61.31
总资本化比率	54.37	53.72	49.86	47.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**2022 年公司收到股东大额资金拆借，经营活动净现金流由负转正，但公司项目回款受政府财政资金安排影响较大，整体经营获现能力较为一般；项目投资和债务偿还将使得公司未来仍保持较大规模的融资需求，需持续关注公司后续项目投融资压力及政府资金支持情况。**

受益于业务的持续推进，2022 年公司收入同比有所增长，收入来源以工程委托代建、土地整理等业务为主。2022 年收现比为 1.35，较上年有所提升。

公司经营活动净现金流受工程委托代建、土地整理、房屋销售等业务现金收支及与政府单位、国有企业之间的资金往来影响较大。2022 年公司经营活动净金流转为大规模流入状态，主要系股东黄石城发对公司拆借资金规模以及公司业务回款增加所致。2022 年公司加大项目投入力度，投资活动现金流净额大幅净流出。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，2022 年以来公司投资活动现金流持续净流出，经营活动净现金流波动较大，加之债务偿付金额快速增长，公司的外部融资需求仍较大。公司主要依赖于银行借款、债券发行、融资租赁借款或股东资金拆借等来弥补资金缺口。同时，受益于股东和政府的持续支持，2022 年公司吸收投资收到的现金为 6.74 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。2022 年由于收到母公司大额拆借资金，公司融资步伐有所放缓，同时债务偿付规模增加，公司筹资活动现金流呈大幅净流出状态。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-0.52	-1.58	88.55	3.16
投资活动产生的现金流量净额	-26.50	3.83	-37.41	-4.36
筹资活动产生的现金流量净额	40.46	-11.44	-49.52	-24.40
现金及现金等价物净增加额	13.44	-9.19	1.61	-25.60
收现比	0.89	0.80	1.35	0.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司负债规模增长较快，随着债务陆续到期，2022 年公司短期债务占比大幅上升，债务结构有待**

**改善；跟踪期内公司 EBITDA 无法覆盖债务本息，但 2022 年公司经营活动净现金流大幅增加，能够有效覆盖利息支出，整体保障能力有待提升。**

随着委托代建及自营项目的持续推进，公司负债规模不断增长，2023 年 3 月末公司负债总额为 548.51 亿元，较 2021 年末增长 14.01%。公司债务以银行借款、债券发行为主，并有一定规模的非标借款，债务类型及融资渠道较为多元；随着债务陆续到期，2022 年公司短期债务占比大幅上升，公司短期偿债压力有所增加，债务结构有待改善。

**表 14：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）**

融资余额	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后
银行借款	97.05	18.82	3.50	69.43
债券融资	156.00	67.90	27.90	48.30
非标融资	36.29	11.27	12.25	4.83
<b>合计</b>	<b>289.35</b>	<b>97.99</b>	<b>43.64</b>	<b>122.56</b>

注：1、表中债券融资额与财务报告中不一致主要系财务报告中应付债券进行了计提利息和溢折价摊销；2、由于四舍五入，部分加总数与合计数不一致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利润主要由工程委托代建、土地整理等业务盈利构成，2022 年公交运营、自来水销售等业务持续亏损，公司利润总额和 EBITDA 均同比小幅下降。同时，公司债务规模较大，EBITDA 无法覆盖债务本息。2022 年公司经营活动净现金流大幅增长，能够有效覆盖利息支出。截至 2023 年 3 月末，公司短期债务余额为 129.75 亿元，非受限货币资金不能有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

**表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）**

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
负债总额	465.27	481.12	555.16	548.51
总债务	350.48	356.24	316.61	289.57
短期债务占比	18.03	28.99	45.39	44.81
EBITDA	9.98	10.55	9.12	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.47	0.42	0.43	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.02	-0.06	4.19	0.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产期末账面价值 97.02 亿元，占当期末总资产的 10.84%，主要包括用作保证金或用于质押借款等的货币资金 11.58 亿元、用于抵押贷款或对外担保抵押的存货 48.49 亿元和用于融资租赁抵押的在建工程 32.66 亿元。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 22.78 亿元，占同期末经调整的所有者权益的比例为 7.14%，被担保单位主要系黄石市地方国有企业，需关注公司代偿风险。

**表 16：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）**

序号	被担保对象	担保余额
1	湖北光亮新能源产业投资有限公司	16,226.00
2	黄石港通物流发展有限公司	10,176.16
3	黄石交投建材有限公司	8,000.00
4	黄石经开投资开发有限公司	35,600.00

5	黄石市国有资产经营有限公司	5,000.00
6	黄石市汉冶萍建设工程有限公司	1,000.00
7	黄石市交通投资集团有限公司	68,400.00
8	黄石市铁山投资发展有限公司	1,000.00
9	黄石市众邦基业开发建设有限公司	82,375.00
<b>合计</b>		<b>227,777.16</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>2</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为黄石市重要的土地整理和基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司生产经营类资本支出规模预计在 45~55 亿元；股权类资本性支出规模在 1~3 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增权益类融资 5~15 亿元，债务规模净增加 20~30 亿元。

### 预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	53.72	49.86	45.15~55.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.42	0.43	0.47~0.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年流动性来源无法有效覆盖流动性需求。**

截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金为 22.58 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 274.30 亿元，尚未使用授信额度为 127.88 亿元，公司具备一定的流动性支持。同时，截至 2023 年 3 月末，公司在手批文剩余额度 25.00 亿元，且近年来公司与多家金融机构建立了良好合作关系，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息，根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于自营项目及委托代建项目，面临一定的资金需求压力。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务规模为 129.75 亿元，公司短期偿债压力较大。综合来看，公司整体流动性较弱，未来一年流动性来源无法有效覆盖流动性需求。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司在可持续发展方面表现较好，且积极履行社会责任；公司内控管理较好，治理结构有待进一步优化，ESG 综合表现水平有待提升。**

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，公司排放物管理略低于行业平均水平，但公司在可持续发展方面表现较好，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。同时，公司在产品责任、员工责任、供应商管理等方面表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。黄石城投结合自身实际情况，设计了适合自身经营需求的组织架构，明确了各个部门的分工协作。近年来公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，但公司治理结构及运行弱于行业平均水平，治理水平有待提升。

## 外部支持

**中诚信国际认为，黄石市政府支持能力强，主要体现在以下方面：**

黄石市作为武汉城市圈副中心城市，华中地区重要的原材料工业基地，全国资源枯竭转型试点城市，也是国务院批准的沿江开放城市，未来随着武汉城市圈航空港经济综合实验区总体规划的推进，地位愈加重要。2022 年，黄石市 GDP 与地方一般公共预算收入快速增长，潜在的支持能力强。但近年来黄石市地方政府债务不断增加，截至 2022 年末黄石市政府债务余额为 411.58 亿元，同时，如考虑到未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模，黄石市整体债务压力更大，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，黄石市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司是黄石市重要的城市基础设施建设主体，承担着黄石市城市基础设施建设、土地整理、城市公交及水务运营等业务，公司地位十分重要。
- 2) 与政府的关联度较高：公司实际控制人为黄石市国资委，公司根据市政府意图承担重大项目建设投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：自组建以来，公司持续获得政府在资产注入、财政补贴等方面的支持。2022 年，公司收到政府无偿划转的滩涂养殖使用权和地下车库经营权，价值合计 7.91 亿元。另外，公

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司及下属子公司每年获得较为稳定的政府补助，有力地充实了利润规模，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴 1.36 亿元和 0.32 亿元。

表 18：黄石市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
黄石市城市发展投资集团有限公司	黄石市国资委 100%	黄石市最大的城市综合运营主体	1,316.87	513.74	60.99	59.55	6.62	253.80
黄石市东楚投资集团有限公司	黄石市国资委 100%	黄石市重要的城市基础设施建设主体	710.62	240.89	66.10	33.19	4.80	14.00
黄石市国有资产经营有限公司	黄石市国资委 94.78%	黄石市重要的产业投资控股主体和国有资产经营主体	366.44	162.70	55.60	75.87	3.52	59.38
黄石市城市建设投资开发有限责任公司	黄石市城市发展投资集团有限公司 99.98%	黄石市重要的土地整理和基础设施建设主体	900.77	345.60	61.63	36.80	6.39	65.40

注：1、上表财务数据系 2022 年数据；2、债券余额系截至 2023 年 5 月 29 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，黄石市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，黄石城投与荆州城投、亳州城建、蚌埠投资等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，均能获得当地政府有力的外部支持，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，黄石市与荆州市、亳州市、蚌埠市等的行政地位相当。黄石市的经济实力处于各区域中等水平，财政实力相对较弱。黄石城投与上述平台均为市国资委实际控制的市级平台，均能获得当地政府有力的外部支持。

其次，黄石城投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构均较为元化。同时，公司业务具有较强的业务稳定性和可持续性，但也存在公用事业板块盈利性较弱，公交运营等业务持续亏损等问题。

最后，黄石城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；负债规模较大，财务杠杆水平适中；公司与可比企业的 EBITDA 均不能有效覆盖利息支出，偿债能力有待提升。公司在融资渠道选择上更偏好于债券融资及银行借款，已与多家金融机构建立了良好合作关系，在债券市场表现较为活跃，再融资能力较强。

表 19：2022 年同行业对比表

	黄石市城市建设投资开发有限责任公司	荆州市城市建设投资开发有限公司	亳州城建发展控股集团有限公司	蚌埠投资集团有限公司
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	湖北省-黄石市	湖北省-荆州市	安徽省-亳州市	安徽省-蚌埠市
GDP（亿元）	2,041.51	3,008.61	2,101.50	2,012.30
GDP 增速（%）	5.6	5.1	4.2	2.0
人均 GDP（万元）	8.35	5.86	4.23	6.07
一般公共预算收入（亿）	136.75	142.05	148.14	174.03

元)				
公共财政平衡率 (%)	48.88	28.63	38.49	48.40
政府债务余额 (亿元)	411.58	706.92	838.69	622.10
控股股东及持股比例	黄石市城市发展投资集团有限公司 99.98%	荆州市城市发展控股集团有限公司 93.19%	建安投资控股集团有限公司 71.86%	中城国资 100%
职能及地位	黄石市重要的土地整理和基础设施建设主体	荆州市重要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体	亳州市重大基础设施建设项目主要的建设主体和唯一的棚户区改造实施主体	蚌埠市重要的国有资本运营及产业投资主体
核心业务及收入占比	工程委托代建 49.34%、售房 32.26%、公交运营 4.70%、售水 4.34%、项目管理 2.87%、污水处理 1.03%	基础设施建设项目 4.99%、保障房棚改房 42.60%、土地及土地开发 35.24%、大桥通行费 8.38%、公共交通运输 2.33%、高速公路通行费 2.81%	项目代建 24.72%、土地开发 23.86%、房地产销售 24.62%、工程施工 14.07%	高新技术板块 48.66%、城市运营板块 32.60%、金融服务板块 7.08%
总资产 (亿元)	900.77	633.40	561.92	358.38
所有者权益合计 (亿元)	345.60	193.70	197.75	109.43
总负债 (亿元)	555.16	439.70	364.17	248.96
资产负债率 (%)	61.63	69.42	64.81	69.47
营业总收入 (亿元)	36.80	39.80	41.87	23.16
净利润 (亿元)	6.39	3.27	1.35	1.64
EBITDA (亿元)	9.12	5.25*	8.60	2.37
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.43	0.33*	0.55	0.32
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	88.55	4.10	-9.34	2.02
可用银行授信余额 (亿元)	127.88 (2023.3)	19.73 (2022.3)	111.44 (2023.3)	134.24 (2023.3)
债券融资余额 (亿元)	65.40	33.17	105.80	86.50

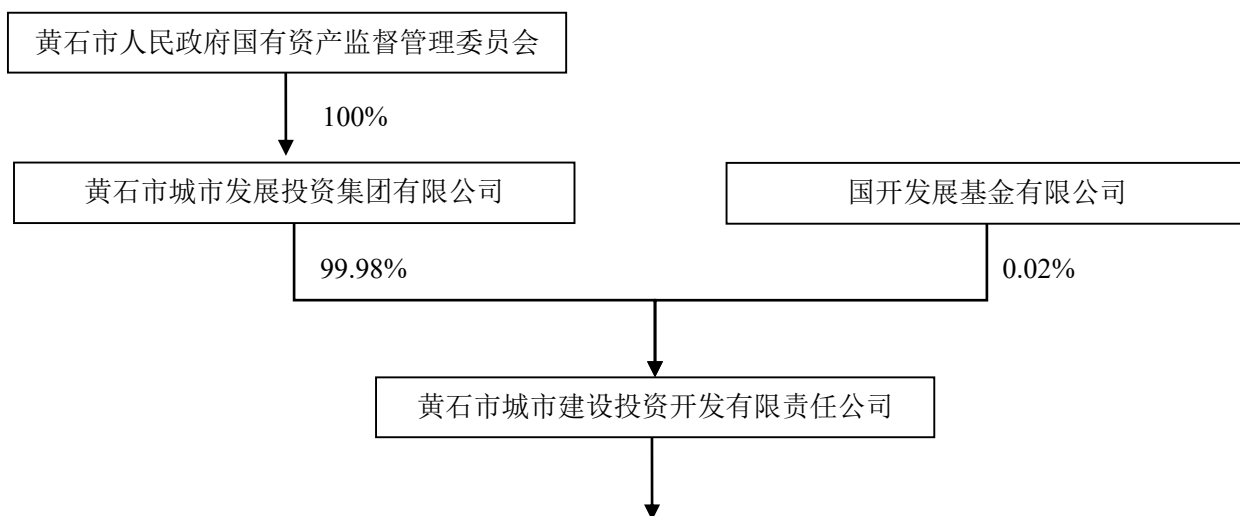
注：1、上表中带“\*”系 2021 年数据；2、债券融资余额系截至 2023 年 5 月 30 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

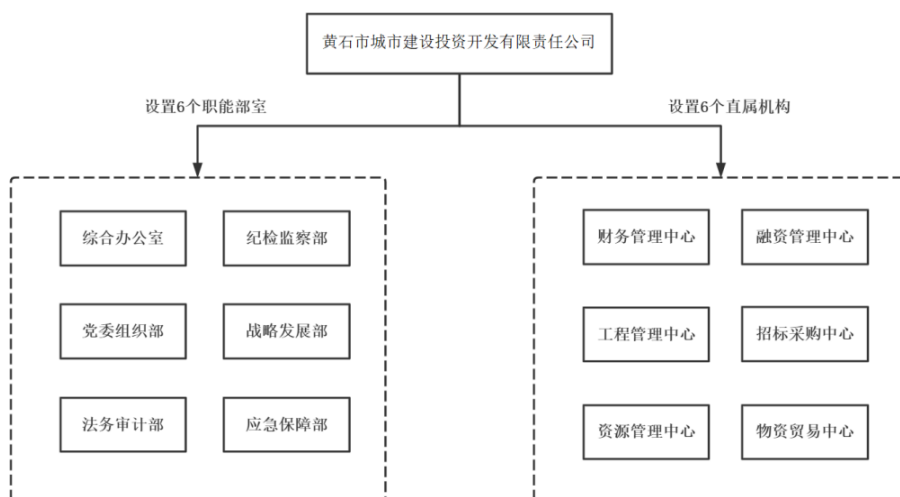
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持黄石市城市建设投资开发有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 黄石城投债/20 黄城债”、“19 黄石城投 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

## 附一：黄石市城市建设投资开发有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



级次	子公司名称	持股比例 (%)	取得方式
2	黄石磁湖高新科技发展公司	100.00	投资设立
2	黄石市自来水有限公司	100.00	投资设立
2	黄石市汇通农副产品投资有限责任公司	90.46	投资设立
2	黄石市环境投资有限责任公司	100.00	投资设立
2	黄石市中城建设工程项目管理有限公司	100.00	投资设立
2	黄石市城市公交集团有限公司	100.00	投资设立
2	黄石市城发置业有限公司	100.00	投资设立
2	黄石市地方铁路有限公司	100.00	投资设立
2	黄石市行政事业单位国有资产经营管理中心	100.00	投资设立
2	黄石市城市发展投资集团资产管理有限公司	100.00	投资设立
2	黄石市城发土地资产运营管理有限公司	100.00	投资设立
2	黄石市城发停车管理有限公司	100.00	投资设立



资料来源：公司提供

## 附二：黄石市城市建设投资开发有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	593,334.81	536,911.09	601,674.93	341,690.64
非受限货币资金	561,573.89	469,691.24	485,826.36	225,842.07
应收账款	726,341.52	782,768.41	571,643.88	560,003.02
其他应收款	1,149,585.27	559,008.71	669,608.24	843,353.91
存货	2,015,306.40	2,223,082.98	2,502,312.87	2,504,760.93
长期投资	78,792.35	94,514.03	105,208.01	89,686.84
在建工程	2,043,470.64	2,546,945.81	2,859,064.34	2,864,731.01
无形资产	454,213.15	407,381.85	487,207.74	486,197.74
资产总计	7,940,770.95	8,181,522.22	9,007,681.91	8,946,250.23
其他应付款	1,000,838.48	1,030,900.46	2,199,295.67	2,207,581.56
短期债务	631,792.41	1,032,820.59	1,436,987.71	1,297,471.74
长期债务	2,873,056.55	2,529,574.23	1,729,147.08	1,598,192.03
总债务	3,504,848.96	3,562,394.81	3,166,134.78	2,895,663.77
负债合计	4,652,734.22	4,811,186.53	5,551,648.36	5,485,124.16
利息支出	212,745.93	251,118.48	211,546.68	88,781.01
经调整的所有者权益合计	2,941,526.25	3,068,555.20	3,184,073.07	3,189,165.58
营业总收入	278,481.78	306,651.55	367,970.50	93,547.64
经营性业务利润	62,595.20	74,675.81	59,657.17	1,053.87
其他收益	9,535.81	11,143.66	8,859.76	1,900.67
投资收益	4,550.62	6,007.31	4,617.44	0.00
营业外收入	1,491.18	336.86	5,037.52	1,304.26
净利润	62,117.52	67,602.86	63,938.38	5,092.51
EBIT	73,846.62	80,128.20	65,928.04	--
EBITDA	99,825.57	105,452.01	91,176.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金	248,351.90	245,697.76	495,150.59	65,812.68
收到其他与经营活动有关的现金	59,624.41	15,410.04	883,560.57	79,293.80
购买商品、接受劳务支付的现金	217,058.62	195,749.50	403,941.13	11,049.53
支付其他与经营活动有关的现金	65,111.27	37,064.79	55,722.50	84,090.14
吸收投资收到的现金	59,148.97	14,312.90	67,394.45	--
资本支出	325,781.24	308,054.71	368,269.85	38,211.66
经营活动产生的现金流量净额	-5,220.88	-15,789.94	885,453.10	31,591.63
投资活动产生的现金流量净额	-264,993.73	38,292.98	-374,101.50	-43,617.73
筹资活动产生的现金流量净额	404,604.28	-114,385.68	-495,216.47	-243,958.20
现金及现金等价物净增加额	134,389.67	-91,882.64	16,135.13	-255,984.29
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	32.36	32.43	23.40	13.10
期间费用率（%）	12.87	10.83	8.99	12.51
应收类款项占比（%）	23.77	16.57	14.45	16.37
收现比（X）	0.89	0.80	1.35	0.70
资产负债率（%）	58.59	58.81	61.63	61.31
总资本化比率（%）	54.37	53.72	49.86	47.59
短期债务/总债务（%）	18.03	28.99	45.39	44.81
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.02	-0.06	4.19	--
总债务/EBITDA（X）	35.11	33.78	34.73	--
EBITDA/短期债务（X）	0.16	0.10	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.42	0.43	--

注：1、中诚信国际根据黄石城投提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 三年连审审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，财务数据分别采用了各期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、公司长期应付款及其他权益工具中带息债务计入长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



**独立·客观·专业**

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn