



2019年黄石市国有资产经营有限公司绿色债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



2019年黄石市国有资产经营有限公司绿色债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-28	2020-08-27

评级观点

- 中证鹏元对黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“黄石国资”或“公司”）及其 2019 年 9 月发行的绿色债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司业务涵盖范围较广，部分业务具有一定区域垄断性，主要股权资产质量较好，且继续获得较大的外部支持；同时，武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到，公司贸易业务盈利能力较弱，未来不再拥有港口业务收入，资产流动性一般，以及存在较大的债务压力和一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：19 黄石国资绿色债/G19 黄石

债券剩余规模：6.5 亿元

债券到期日期：2026-09-24

偿还方式：单利按年计息，每年付息一次，在第 3-7 个计息年度末每年分别偿还债券发行总额的 20%

增信方式：保证担保

担保主体：武汉信用风险管理融资担保有限公司

未来展望

- 预计公司部分业务保持垄断性优势，主要股权资产质量较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	281.24	270.32	199.61	149.36
所有者权益	124.38	120.59	80.95	60.84
总债务	--	112.33	76.51	47.10
资产负债率	55.77%	55.39%	59.45%	59.27%
现金短期债务比	--	0.91	1.58	0.57
营业收入	15.95	37.11	21.10	11.72
其他收益	2.53	2.29	0.54	0.25
投资收益	1.59	10.80	11.55	9.03
利润总额	3.62	10.01	9.10	7.63
销售毛利率	6.69%	8.84%	14.46%	26.55%
EBITDA	--	15.23	12.92	11.08
EBITDA 利息保障倍数	--	2.58	3.51	3.94
经营活动现金流净额	-9.05	1.48	2.06	-9.61
收现比	1.08	1.05	1.21	1.29

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘诗华
liushh@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **公司业务涵盖范围较广，部分业务具有一定区域垄断性。**公司作为黄石市支持产业发展投资的平台，其业务涉及基础设施代建、土地整理、矿业、港务、传媒、金融、物业以及服务业等；其中电力、粮储、报社等业务具有一定区域垄断性。
- **公司主要股权资产质量较好，持续确认大额投资收益。**公司主要投资对象为华新水泥股份有限公司（以下简称“华新水泥”，股票代码“600801”），截至 2020 年末公司间接持有华新水泥 16.02%的股权，2020 年公司权益法核算的华新水泥的投资收益规模巨大。
- **公司继续获得较大的外部支持。**2020 年公司获得政府无偿注入的房屋、土地等资产增加资本实力，以及收到政府拨付的大额补贴资金。
- **武汉信用提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，武汉信用的主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司贸易业务盈利能力仍较弱，未来不再拥有港口业务收入。**贸易业务仍为公司收入的主要来源，但业务盈利能力仍较弱，对利润贡献有限，且 2020 年 1 月公司将所持有负责港口业务的原子公司黄石港务集团有限责任公司（以下简称“港务集团”）100%股权无偿划转至黄石市交通投资集团有限公司（以下简称“黄石交投”），港口业务收入的丧失一定程度上削弱了公司的盈利水平。
- **公司资产流动性一般。**公司资产仍以房屋建筑物及工程项目为主，部分资产尚未办妥产权证书，部分资产使用受限，其他应收款占用较多资金。
- **公司总债务规模较大且不断攀升，存在较大的债务压力。**随着发行债券及银行借款等融资规模较大，公司总债务规模较大且持续增长，经营活动现金流表现一般，且投资活动现金流持续大额净流出。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保对象均为国有企业，但担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年9月发行的7年期6.5亿元绿色债券，募集资金中4.5亿元拟用于光伏电站项目建设，2亿元拟用于补充营运资金。截至2021年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为52,118.07元。

三、发行主体概况

2020年公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2020年末，公司注册资本及实收资本均为15亿元，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”）持有公司100%的股权，仍为唯一股东及实际控制人。

2021年2月公司董事会成员由杜光钦、张艳林、潘宪章（董事长）、什国华、高斌变更为杜光钦、张艳林、傅国华、王军、程珊珊（董事长）；监事会成员由陆琳莎、熊国权、曹光明、赵洁、冯尧变更为黄建、孙军、孙海英、胡建华、陈世华。

2020年公司新增纳入合并报表范围子公司共14家，不再纳入合并报表范围子公司共15家，具体如附录四所示。截至2020年末，纳入公司合并报表范围一级子公司共20家，详见附录五。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。



消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导资金服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。



尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

黄石市仍以第二、三产业为主，但受疫情冲击，2020年全市经济及财政收入均有所下滑

黄石市是湖北省地级市，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。受疫情影响，2020年黄石市地区生产总值为1,641.32亿元，按可比价格计算，同比下降5.9%。从产业结构来看，2020年黄石市三次产业结构为7.1：48.6：44.3，仍以第二、三产业为主。2020年黄石市实现人均地区生产总值66,475元，与全国人均GDP之比为91.72%。

根据湖北省人民政府办公厅于2021年2月发布的《光谷科技创新大走廊发展战略规划（2021-2035年）》，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“一主引领、两翼驱动、全域协同”区域发展布局。对于黄石市来说，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。

作为华中地区重要的原材料工业基地，黄石市已形成黑色金属、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。2020年黄石市规模以上工业总产值同比下降4.9%，其中采矿业下降2.5%，制造业下降4.9%，电力、热力燃气及水的生产和供应业下降6.3%。2020年黄石市资质以上建筑企业完成产值405.89亿元，同比下降17.2%；房屋建筑施工面积2,292.99万平方米，同比下降11.5%；房屋建筑竣工面积1,135.33万平方米，同比下降21.3%；全社会建筑业增加值88.5亿元，同比增长19.7%。

黄石市固定资产投资受疫情影响下降较多，2020年同比下降18.4%，其中第一产业投资同比下降30%，第二产业投资同比下降21%，第三产业投资同比下降16.2%。此外，2020年黄石市房地产开发投资为141.85亿元，同比下降16.8%；商品房施工面积1,221.95万平方米，同比增长0.2%；商品房销售面积299.65万平方米，同比下降23.5%。消费方面，2020年黄石市社会消费品零售总额758.81亿元，同比下降26.1%。黄石市2020年末金融机构人民币各项存、贷款余额继续增长，为地方经济发展提供良好的金融环境。

表1 黄石市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率



地区生产总值（GDP）	1,641.32	-5.9%	1,767.19	8.2%
第一产业增加值	115.79	0.5%	103.82	3.4%
第二产业增加值	797.80	-7.9%	900.38	8.9%
第三产业增加值	727.72	-4.3%	762.99	8.1%
工业增加值	-	-5.0%	-	9.8%
固定资产投资	-	-18.4%	-	12.6%
社会消费品零售总额	758.81	-26.1%	1,026.38	11.4%
进出口总额（亿美元）	-	-	40.50	7.2%
存款余额	2,006.36	9.8%	1,875.12	8.3%
贷款余额	1,568.72	15.4%	1,379.73	13.1%
人均 GDP（元）		66,475		71,511
人均 GDP/全国人均 GDP		91.72%		100.87%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020 年黄石市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年黄石市全市实现公共财政收入88.23亿元，同比下降26.2%，其中税收收入62.84亿元，占公共财政收入比重为71.2%；同期黄石市公共财政支出为430.05亿元，同比增长12.8%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为20.52%。

五、经营与竞争

公司仍为黄石市支持产业发展投资的平台，业务主要分为实业运营和投资两大板块，涉及基础设施代建业务、土地整理业务、矿业、港务、传媒、金融、物业以及服务业等。受益于子公司湖北鄂东矿业投资有限公司（以下简称“鄂东矿业”）及新设子公司黄石市国资贸易有限公司（以下简称“国资贸易”）业务的不断拓展，2020年公司贸易业务收入同比大幅增长，仍为营业收入的主要来源；由于贸易业务及代建业务盈利能力偏弱，随着这两类业务收入比重的加大，导致公司销售毛利率有所下降。2020年公司开始确认代建收入，对收入具有一定补充。因公司下属子公司港务集团被无偿划至黄石交投，2020年公司无港口业务收入。此外，公司还有电力、粮储、报社等业务收入，但规模不大。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
贸易业务	27.82	2.37%	16.38	3.62%
代建收入	4.27	7.27%	0.00	-
电力业务	1.07	50.83%	0.99	56.37%
粮储业务	0.95	7.46%	0.87	10.04%
报社业务	0.94	74.75%	1.06	75.65%
港口业务	0.00	-	0.89	29.83%
其他	2.06	48.28%	0.91	82.10%



合计	37.11	8.84%	21.10	14.46%
----	-------	-------	-------	--------

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司确认代建收入，对营业收入具有一定补充，且业务可持续性较好

公司代建业务由子公司黄石汇达资产经营有限公司（以下简称“汇达公司”）负责。根据子公司汇达公司与西塞山区人民政府签订的《委托代建协议》，由政府开展征收征迁工作，汇达公司自行组织资金垫付项目资金，并负责项目建设过程中的管理、协调等工作，项目完成后由政府收回，汇达公司按完工百分比提取管理费用。实际操作中，政府根据实际情况进行资金的调度安排，未按原协议约定支付管理费用。

2020年公司确认代建收入4.27亿元，占同期营业收入的11.51%，对盈利具有一定贡献，但业务盈利能力偏弱。

截至2020年末，存货-开发成本中工程代建项目的账面价值合计为36.42亿元，代建业务可持续性较好，但受项目结算进度及地方财政资金安排等因素的影响，业务收入仍存在较大波动性。

表3 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	是否代建	项目类型	账面价值
黄石市河口片区一期棚户区改造项目	是	棚改房	10.53
黄石市河口片区二期棚户区改造项目	是	棚改房	6.30
西塞四期还建楼	是	棚改房	5.51
西塞三期还建楼	是	棚改房	4.05
玖都·星都荟项目	是	建设工程	2.33
西塞一期还建楼	是	棚改房	2.55
西塞山区工业园区土地开发整理项目	是	建设工程	2.10
工矿废弃地复垦项目	是	生态治理	1.16
矿山治理项目	是	生态治理	0.77
合计	-	-	35.30

资料来源：公司提供

2020年公司贸易业务同比大幅增长，为收入的主要来源，但业务盈利能力仍较弱，对利润贡献有限，同时需持续关注公司矿业板块投资开发进展及相关政策风险

公司贸易业务即矿业贸易，主要由子公司鄂东矿业及2020年新增子公司国资贸易负责经营。一方面，子公司鄂东矿业主要依靠出售、租赁矿业权或者同民营公司合作开发的模式进行矿产资源开发经营；另一方面，鄂东矿业从供应商购进精铜矿砂等进行初步加工处理，并在适当的时机将其售出。此外，在黄石市政府统筹安排下，子公司鄂东矿业对黄石市区域范围内的矿产资源进行勘察筛选。截至2021年3月末，子公司鄂东矿业已办理矿权32个，并正在筛选第三批矿业权，初步选择矿业权8个，正在准备申报材料阶段；鄂东矿业拟对经过甄选的6家优质矿山企业进行参股或控股，已参股矿企5家。



公司作为黄石市重要的国有矿业资源储备和矿产资源投资开发平台，2020年矿业贸易收入同比大幅增长，占营业收入的比重较大，仍为收入的主要来源，但由于矿业贸易上下游均为当地的央企和地方国企，公司议价空间较小，且上一年矿产品等原材料波动较大，因此贸易业务盈利能力仍较弱。2020年公司贸易业务前五大客户销售金额合计25.65亿元，占同期销售总额的92.18%，同比增加22.90个百分点，且前两大客户销售金额合计占比63.55%，客户集中度很高且大幅提升。目前公司大部分矿业投资项目尚处于项目前期阶段，考虑到该业务受市场行情影响较大，毛利率不稳定，未来该业务盈利情况存在较大不确定性，同时需对公司矿业板块投资开发进展及相关政策风险保持关注。

表4 2020年矿业贸易主要供应商及客户情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占采购总额比例
大冶有色金属有限公司	12.13	44.67%
湖北省宏泰贸易有限公司	2.18	8.02%
中铜国际贸易有限公司	2.13	7.83%
湖北三鑫金铜有限公司	1.59	5.84%
重庆三和新农商贸有限公司	1.36	4.99%
合计	19.38	71.36%
客户名称	销售额	占销售总额比例
中铜华中铜业有限公司	8.89	31.95%
黄石晟祥铜业有限公司	8.79	31.60%
大冶有色金属有限公司	4.62	16.60%
湖北卓辰贸易有限责任公司	2.05	7.36%
湖北金晨矿业有限公司	1.30	4.66%
合计	25.65	92.18%

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

公司还涉足电力、粮储及报社业务，且上述业务具有一定的区域垄断性；随着港口业务子公司的划出，公司不再产生港口业务收入

公司电力业务仍由子公司黄石晶贝新能源有限公司（以下简称“晶贝新能源”）负责运营。截至2020年末，本期债券募投项目——光伏电站项目已全部完成。自2018年起，光伏电站陆续投入运营，已上网。截至2020年末，晶贝新能源可控装机容量为13.40万千瓦，公司实现电力业务收入1.07亿元，同比小幅增长，随着供电设施的基本完善，预计供电业务收入有一定保障。

公司报社业务主要由子公司黄石东楚传媒集团有限公司及其旗下的12家子公司共同运营，分别主要负责报纸零批、信息服务、发布广告活动、户外广告制作、制作印刷品广告、企业及个人形象策划以及发布报刊广告。公司旗下共五份报纸和两份杂志，报纸分别为：《黄石日报》、《东楚晚报》、《今日大冶》、《今日阳新》、《大江报》，杂志分别为《东楚传媒》和《新黄石》；其中《黄石日报》为中共黄石市委机关报、《今日大冶》代行大冶市委机关报职能。公司报社业务具有一定区域垄断性，其盈利模式为：通过发布报刊获得订阅量，从而获得订阅报刊的收入和报刊广告带来的收入。2020年公司报



社业务实现收入0.94亿元，该业务毛利率仍保持较高水平。

粮储业务板块仍由子公司黄石市粮食储备公司（以下简称“粮储公司”）和黄石市油脂有限公司（以下简称“油脂公司”）负责运营。2020年公司粮油业务经营模式仍包括政策性储备粮、储备油收储轮换以及自营购销，对应收入包括补贴收入和非补贴收入，其中补贴收入系粮食保管费及轮换费。自营购销方面，2020年粮储公司稻谷和小麦的采购区域仍主要包括鄂州、阳新等地，销售区域仍主要集中在鄂州、安徽等地，购进结算方式为货到付款，销售结算方式为款到发货。总体而言，稻谷和小麦的购销业务基本是随行就市，受市场行情的影响从而出现一定波动。根据上述两种不同的经营模式，公司粮储业务收入分为补贴收入和非补贴收入。2020年粮储公司实现的补贴收入和非补贴收入分别为0.17亿元和0.69亿元，收入较2019年有所下降。此外，为了拓展粮储规模，公司还建立了黄石粮食现代物流中心，项目总投资4.06亿元，计划分三期建成，分别为仓储项目工程、物流项目和铁路码头项目。截至2020年末，一期项目已投入使用，二期项目已开工建设（预计2021年底竣工），三期项目仍处于前期准备阶段。

公司港务业务主要由原子公司港务集团负责。根据2019年黄石市人民政府第91次常务会议纪要，经黄石市国资委批复同意，公司将所持有的港务集团100%股权无偿转让至黄石交投，上述事项已于2020年1月完成工商变更登记，未来公司将不再经营港口业务。

公司继续获得较大的外部支持，有利于提升资本实力

2020年公司在资产注入和财政补贴等方面得到较大的外部支持，经营规模和资本实力不断壮大。资产注入方面，2020年黄石市西塞山区人民政府向公司无偿注入黄荆山森林公园旅游景点经营权、黄石玖都置业有限公司100%股权、湖北章山星城高新技术发展有限公司49%股权以及黄石震旦置业有限责任公司49%股权等，增加资本公积27.40亿元。政府补助方面，2020年公司收到政府补助2.30亿元，占同期利润总额的22.98%。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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2019年、2020年审计报告以及2021年3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司新增纳入合并报表范围子公司共14家，不再纳入合并范围子公司共15家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但整体资产流动性一般

由于外部筹资金额增加及政府的资产注入，2020年末及2021年3月末公司资产总额保持增长，且仍以非流动资产为主。2020年公司发行债券募集大额资金，使得当年末货币资金余额同比大幅增长，其中



使用受限货币资金合计1.55亿元，系定期存单和通知存单。

近年公司其他应收款持续增长，主要为应收政府部门及国有企业往来款，回款时间不确定，对营运资金形成一定占用。公司存货主要由开发成本、库存商品及发出商品构成，伴随项目投入加大，2020年末存货开发成本账面价值同比大幅增长；年末新增发出商品主要是子公司国资贸易相关产品。

公司主要股权投资对象相对优质。2020年末公司可供出售金融资产仍主要为对湖北银行、交通银行等的投资及代持黄石市融资担保集团有限公司、黄石新港开发有限公司股权等。受益于公司持有的期末账面价值为40.99亿元的华新水泥（间接持股比例为16.02%）、3.59亿元的湖北三鑫金铜股份有限公司在权益法下确认大额投资收益及新增对湖北联新显示科技有限公司、黄石滨港资产经营有限公司的投资，2020年公司长期股权投资同比大幅增长。受益于投资性房地产公允价值增值及原计入固定资产的房屋建筑物因用途变更调至投资性房地产进行核算等，2020年末公司投资性房地产同比大幅增长，其中使用受限及尚未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计分别为11.86亿元和2.51亿元，占年末投资性房地产账面价值的比重分别为34.79%和7.36%。

受子公司及相关资产被无偿划出及部分房屋建筑物调整投资性房地产进行核算，2020年末公司固定资产同比有所下降，其中使用受限及尚未办妥产权证书的房屋及建筑物账面价值合计分别0.63亿元和0.05亿元，占当年末固定资产账面价值的比重分别为4.65%和0.33%。伴随园博园提档升级、园博园一期/二期工程等项目新增大额投资，公司在建工程持续增长，2020年末同比增速为135.69%。公司无形资产仍主要为土地使用权和特许权。

整体来看，公司资产规模持续增长，仍主要由股权投资、房屋建筑物、工程项目及其他应收款构成，其中主要股权资产质量较好，部分资产尚未办妥产权证书，所有权或使用权受限资产（含投资性房地产、存货、货币资金、固定资产及无形资产）占比总资产的比重为6.14%，其他应收款占用较多资金，整体资产流动性一般。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.65	9.83%	34.86	12.90%	24.32	12.18%
其他应收款	32.64	11.61%	22.71	8.40%	19.76	9.91%
存货	42.12	14.98%	43.42	16.06%	12.49	6.26%
流动资产合计	120.95	43.00%	113.48	41.98%	80.57	40.36%
可供出售金融资产	11.96	4.25%	11.35	4.20%	13.27	6.65%
长期股权投资	64.23	22.84%	62.65	23.17%	42.92	21.50%
投资性房地产	34.21	12.16%	34.08	12.61%	12.68	6.35%
固定资产	13.56	4.82%	13.59	5.03%	15.14	7.58%
在建工程	18.34	6.52%	17.44	6.45%	7.40	3.71%



无形资产	14.96	5.32%	14.66	5.42%	25.77	12.91%
非流动资产合计	160.30	57.00%	156.85	58.02%	119.04	59.64%
资产总计	281.24	100.00%	270.32	100.00%	199.61	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入同比大幅增长，利润仍较依赖于投资收益及政府补助

公司营业收入仍主要来源于贸易业务，得益于上述业务的扩张，2020年公司营业收入同比大幅增长，但贸易业务盈利能力较弱，加之代建业务盈利能力偏弱，导致公司销售毛利率整体有所下降。因贸易业务回款较为及时，公司收现比表现较好。

2020年公司获得代建项目补贴等合计2.30亿元，占同期利润总额的22.98%。公司对华新水泥等股权投资较为优质，2020年获得投资收益合计10.80亿元（其中华新水泥在权益法下确认的投资收益为9.06亿元），占同期利润总额的107.85%，利润较依赖于投资收益，需关注业绩变化对公司投资收益的影响。

表6 公司主要盈利指标（单位：亿元）

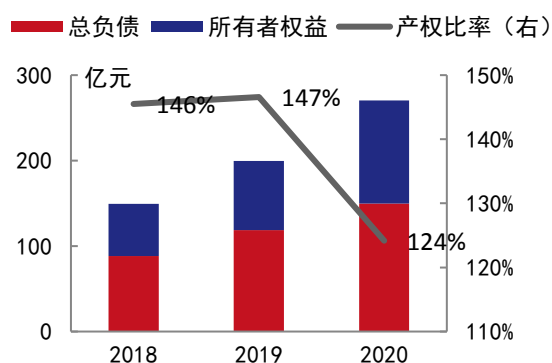
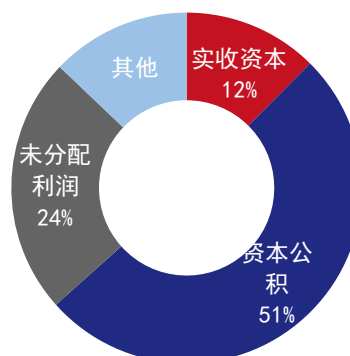
指标名称	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
营业收入	15.95	37.11	21.10
收现比	1.08	1.05	1.21
其他收益	2.53	2.29	0.54
投资收益	1.59	10.80	11.55
营业利润	3.41	10.48	9.13
利润总额	3.62	10.01	9.10
销售毛利率	6.69%	8.84%	14.46%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且不断攀升，仍存在较大的债务压力

伴随债券发行募集大额资金，2020年末公司总负债同比有所增长。受益于资产、股权的无偿注入及经营业绩的积累，2020年末公司所有者权益同比增长48.96%。受上述因素综合影响，2020年末公司产权比率有所下降，但所有者权益对总负债保障程度仍较弱。

图 1 公司资本结构

图 2 2020 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2018 年三年连审的审计报告及 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

资料来源：2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年末及 2021 年 3 月末公司仍以非流动负债为主。伴随经营发展对资金需求加大，2020 年末公司短期借款同比大幅增长，主要为保证借款和信用借款。公司其他应付款主要包括财政局计划回收的专项资金款和拆借款等。其他流动负债系公司于 2020 年 4 月发行的“20 黄石国资 CP001”，已于 2021 年 4 月 30 日到期偿还。

随着融资规模扩大，2021 年 3 月末公司长期借款较上年末有所增长，主要为抵、质押借款，抵押物为房屋建筑物和土地使用权，质押物为应收账款。公司应付债券类型包含私募债、一般公司债、一般企业债和一般中期票据，为公司外部融资的重要渠道。公司长期应付款包括政府拨付的县域经济、市级产业发展引导基金、科技产业园等专项资金和融资租赁款。公司其他非流动负债仍主要为政府向公司拨入房产、土地使用权以及提供的部分资金支持。

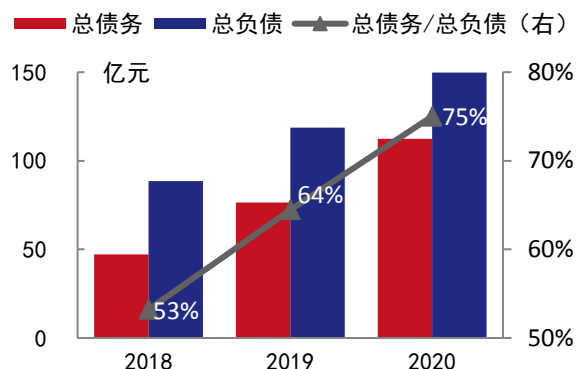
表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.84	11.37%	16.49	11.01%	9.44	7.95%
其他应付款	12.78	8.15%	11.19	7.47%	12.99	10.95%
一年内到期的非流动负债	11.84	7.55%	11.84	7.91%	5.59	4.71%
其他流动负债	6.48	4.13%	10.20	6.81%	0.00	0.00%
流动负债合计	56.61	36.09%	58.41	39.01%	40.27	33.94%
长期借款	35.30	22.50%	29.23	19.52%	33.89	28.56%
应付债券	37.44	23.87%	37.20	24.84%	20.85	17.57%
长期应付款（合计）	16.24	10.35%	14.71	9.83%	5.66	4.77%
其他非流动负债	8.09	5.16%	7.00	4.68%	6.80	5.73%
非流动负债合计	100.25	63.91%	91.33	60.99%	78.39	66.06%
负债合计	156.86	100.00%	149.74	100.00%	118.66	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

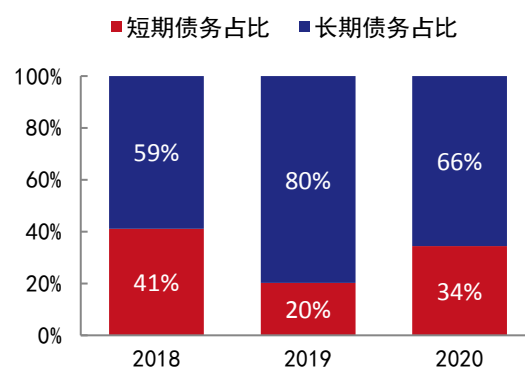
近年公司总债务持续增长，占负债总额的比重较高，且仍以长期债务为主，经营活动现金流表现一般，且投资活动现金流持续大额净流出，存在较大债务压力。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018 年三年连审的审计报告及 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018 年三年连审的审计报告及 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力来看，2020年末公司资产负债率小幅下降，现金短期债务比同比小幅减少，短期偿债能力略有减弱，EBITDA利息保障倍数仍较大，对债务利息的保证程度较高。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	55.77%	55.39%	59.45%
现金短期债务比	--	0.91	1.58
EBITDA 利息保障倍数	--	2.58	3.51

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险

截至2020年末，公司对外担保金额合计43.07亿元，与当期末净资产之比为35.72%；被担保对象主要国有企业，其中对民营企业黄石汇智投资合伙企业（有限合伙）的担保金额为1.23亿元，占年末对外担保金额的2.86%，对外担保存在一定的或有负债风险。此外，黄石国资的子公司鄂东矿业提供担保的

账户存在一笔3,000万的固定资产关注类贷款，根据黄石农村商业银行股份有限公司河口支行于2021年6月28日出具的《情况说明》，该笔贷款是由于该行征信信贷系统信息未更新，导致该笔贷款征信记录分类为关注类，现已为正常类。

表9 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
黄石新港开发有限公司	9.70	2025/02/01
黄石新港开发有限公司	5.40	2037/04/13
黄石市益民投资有限公司	5.00	2022/06/07
黄石市益民投资有限公司	4.70	2022/11/07
黄石市益民投资有限公司	3.00	2021/05/21
黄石磁湖高新科技发展有限公司	3.00	2021/11/18
黄石新港开发有限公司	3.00	2026/12/22
黄石新港开发有限公司	2.00	2024/09/20
黄石市益民投资有限公司	1.60	2022/05/24
黄石市益民投资有限公司	1.50	2024/07/30
黄石汇智投资合伙企业（有限合伙）	1.23	2022/04/30
黄石市交通投资集团有限公司	1.00	2021/06/19
黄石市诚信资产经营管理有限公司	0.97	2021/12/16
中铜华中铜业有限公司	0.80	2022/01/28
湖北章山星城高新技术发展有限公司	0.17	2021/06/29
合计	43.07	--

资料来源：公司提供

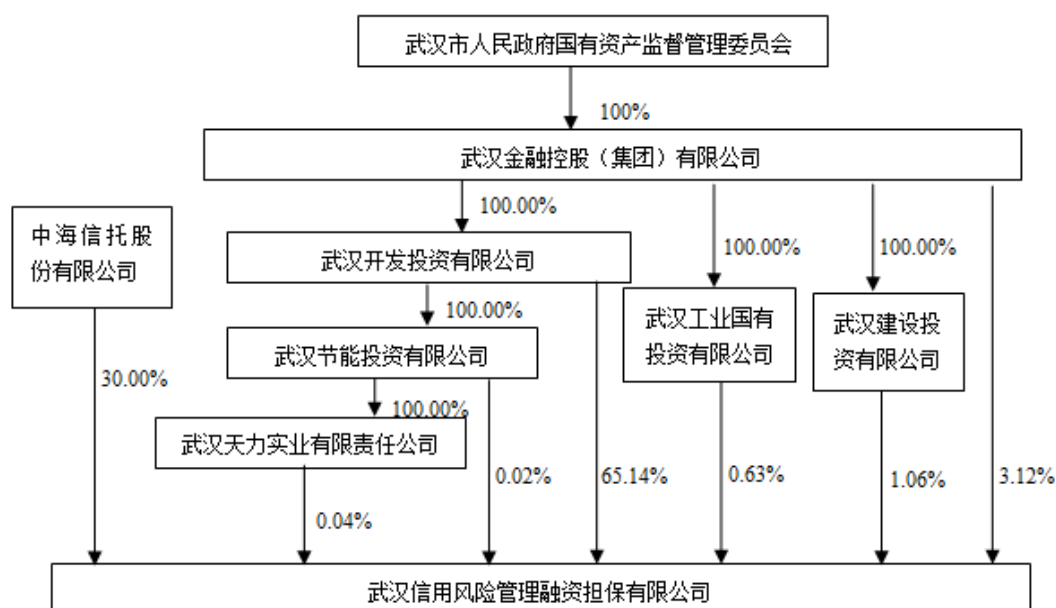
八、本期债券偿还保障分析

武汉信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升本期债券的信用水平

根据武汉信用出具的担保函，本期债券由武汉信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

武汉信用成立于1998年，是武汉市市属国有企业，经股东多次增资，资本规模大幅增长，截至2020年末，武汉信用实收资本为100亿元，控股股东仍为武汉开发投资有限公司，武汉开发投资有限公司对武汉信用的直接持股比例为65.14%，实际控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会，武汉信用股权结构如下图所示。

图 5 截至 2020 年末武汉信用股权结构图



资料来源：武汉信用提供

经过近年来的发展，武汉信用形成了以委托贷款、企业融资担保业务为核心，小额贷款和征信等协同发展的业务结构。2018-2020年，武汉信用委托贷款业务收入规模有所下降，使得营业收入规模持续下降。从收入结构来看，近年武汉信用委托贷款业务收入占比有所下降，担保业务收入占比明显上升，但现阶段委托贷款业务收入占比仍处于很高水平。截至2020年末，武汉信用应收账款规模合计为306.75亿元，对前五大客户的应收账款规模合计为158.57亿元，前五大客户主要为地产行业以及上市公司股东，在国内房地产行业调控趋严以及资本市场波动较大的背景下，需关注相应的损失风险。

表10 武汉信用营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	1.75	6.95%	0.84	3.02%	0.60	1.96%
债权投资收入	22.07	87.47%	24.48	87.64%	29.56	96.95%
融资租赁收入	0.56	2.21%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他业务收入	0.85	3.37%	2.61	9.34%	0.33	1.09%
合计	25.23	100.00%	27.93	100.00%	30.48	100.00%

注：其中其他业务收入主要包括资金占用费收入和房屋租赁收入。

资料来源：武汉信用 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，武汉信用资产总额为508.00亿元，所有者权益合计为144.89亿元，2020年实现净利润6.54亿元。近年武汉信用主要财务指标如下表所示。



表11 近年武汉信用主要财务数据（亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	508.00	450.44	396.73
所有者权益合计	144.89	136.85	139.34
营业收入	25.23	27.93	30.48
担保业务收入	1.75	0.84	0.60
利润总额	7.65	5.28	8.39
净利润	6.54	4.01	6.36
净资产收益率	4.64%	3.03%	5.21%
担保余额（亿元）	-	37.70	42.93
准备金覆盖率	-	4.57%	2.40%
融资担保放大倍数	-	0.28	0.31

资料来源：武汉信用 2018-2020 年审计报告、武汉信用提供，中证鹏元整理

综合来看，武汉信用实力较强，业务发展情况良好。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

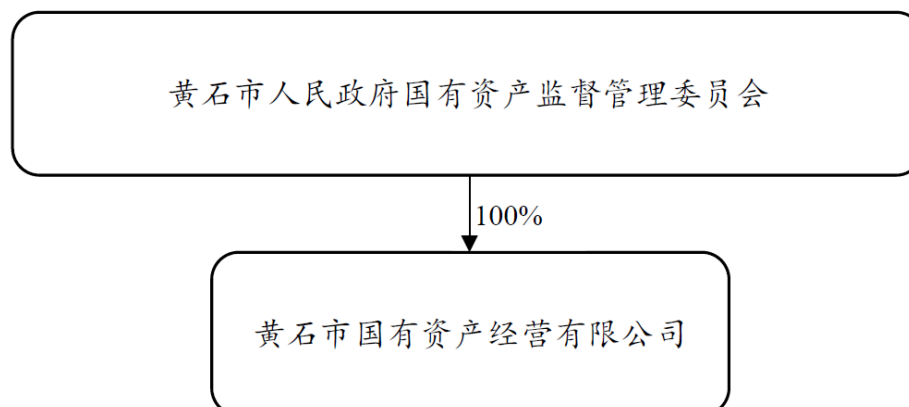


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	27.65	34.86	24.32	10.92
其他应收款	32.64	22.71	19.76	20.48
存货	42.12	43.42	12.49	9.04
流动资产合计	120.95	113.48	80.57	61.01
长期股权投资	64.23	62.65	42.92	34.82
投资性房地产	34.21	34.08	12.68	0.00
非流动资产合计	160.30	156.85	119.04	88.36
资产总计	281.24	270.32	199.61	149.36
短期借款	17.84	16.49	9.44	6.12
一年内到期的非流动负债	11.84	11.84	5.59	13.25
流动负债合计	56.61	58.41	40.27	40.94
长期借款	35.30	29.23	33.89	26.23
应付债券	37.44	37.20	20.85	0.00
长期应付款（合计）	16.24	14.71	15.84	14.26
非流动负债合计	100.25	91.33	78.39	47.58
负债合计	156.86	149.74	118.66	88.53
总债务	--	112.33	76.51	47.10
所有者权益	124.38	120.59	80.95	60.84
营业收入	15.95	37.11	21.10	11.72
营业利润	3.41	10.48	9.13	7.63
其他收益	2.53	2.29	0.54	0.25
利润总额	3.62	10.01	9.10	7.63
经营活动产生的现金流量净额	-9.05	1.48	2.06	-9.61
投资活动产生的现金流量净额	-1.27	-9.97	-9.27	-4.04
筹资活动产生的现金流量净额	3.10	19.48	18.60	8.51
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	6.69%	8.84%	14.46%	26.55%
收现比	1.08	1.05	1.21	1.29
资产负债率	55.77%	55.39%	59.45%	59.27%
现金短期债务比	--	0.91	1.58	0.57
EBITDA（亿元）	--	15.23	12.92	11.08
EBITDA 利息保障倍数	--	2.58	3.51	3.94

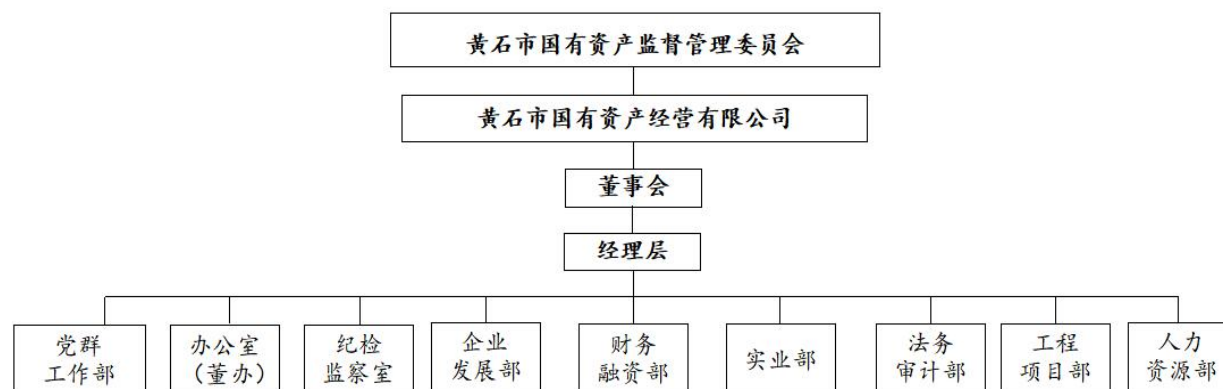
资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2020 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
黄石市国资文化旅游科技有限公司	100%	30,000	软件和信息技术服务业	投资设立
黄石市国贸贸易有限公司	100%	20,000	批发业	投资设立
黄石市汇正贸易有限公司	60.61%	10,000	批发业	投资设立
黄石玖都置业有限公司	60.61%	10,000	房地产业	无偿划入
黄石市玖诚建筑工程有限公司	60.61%	10,000	土木工程建筑业	无偿划入
黄石西塞城投矿业有限公司	60.61%	10,000	黑色金属矿采选业	无偿划入
湖北东楚通科技有限公司	51%	4,200	软件和信息技术服务业	投资设立
黄石市玖瑞园林绿化工程有限公司	60.61%	1,000	土木工程建筑业	无偿划入
湖北银安聚龙科技有限公司	51%	1,000	软件和信息技术服务业	投资设立
湖北省鄂东云计算技术服务有限公司	85%	1,000	机动车、电子产品和日用产品修理业	投资设立
黄石汇昇创业服务有限公司	60.61%	500	商务服务业	投资设立
黄石市晶贝康生态农业有限公司	51%	500	零售业	投资设立
黄石市华云科技有限责任公司	100%	500	专业技术服务业	无偿划入
黄石东楚晚报国际旅行社有限公司	100%	30	商务服务业	无偿划入

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
黄石汇泰企业管理有限公司	60.61%	35,000	商务服务业	注销
黄石港务集团有限责任公司	100%	12,000	商务服务业	无偿划出
黄石市铁山区国有资产经营有限公司	100%	10,000	住宿业	无偿划出
阳新晶利新能源有限公司	51%	2,000	电力、热力生产和供应业	注销
英山县晶贝新能源有限公司	51%	2,000	电力、热力生产和供应业	注销
黄石港务集团船舶运输有限责任公司	100%	1,165	水上运输业	无偿划出
阳新军鑫新能源有限公司	100%	1,000	电力、热力、燃气及水生产和供应业	注销
黄石国际集装箱有限公司	100%	500	多式联运和运输代理业	无偿划出
黄石无线数字信息科技有限公司	100%	500	软件和信息技术服务业	注销
黄石港务集团劳务派遣有限责任公司	100%	200	商务服务业	无偿划出
黄石港务集团资产经营有限责任公司	100%	100	商务服务业	无偿划出
黄石港务集团物流有限责任公司	100%	50	水上运输业	无偿划出
阳新今日文化传播有限公司	100%	30	文化、体育和娱乐业	处置
大冶市今日文化传播有限公司	100%	30	租赁和商务服务业	注销
黄石港务集团货物运输代理有限责任公司	100%	10	多式联运和运输代理业	无偿划出

资料来源：公司提供



附录五 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
黄石市国投资产管理有限公司	100,000	100.00%	投资设立
黄石市高新技术产业投资有限公司	55,000	54.55%	投资设立
湖北鄂东矿业投资集团有限公司	50,000	90.00%	投资设立
华新集团有限公司	34,000	100.00%	无偿划转
黄石市国资文化旅游科技有限公司	30,000	100.00%	投资设立
黄石市国资贸易有限公司	20,000	100.00%	投资设立
黄石汇达资产经营有限公司	16,500	60.61%	无偿划转
黄石市大数据信息发展有限公司	10,000	100.00%	投资设立
黄石晶贝新能源有限公司	10,000	51.00%	投资设立
湖北鄂东市场发展经营有限公司	10,000	100.00%	投资设立
湖北国安检测认证集团有限公司	10,000	100.00%	投资设立
黄石市国投房地产开发有限公司	10,000	100.00%	投资设立
黄石金安投资集团有限公司	8,600	100.00%	投资设立
黄石市油脂有限公司	3,000	100.00%	无偿划转
黄石广电传媒集团有限公司	3,000	100.00%	无偿划转
黄石市粮食储备公司	2,637	100.00%	无偿划转
黄石市国资基金管理有限公司	2,000	100.00%	投资设立
黄石东楚传媒集团有限公司	1,000	100.00%	无偿划转
黄石市园博文化旅游经营管理有限公司	1,000	100.00%	投资设立
黄石市兴瑞智能输送装备产业园有限公司	1,000	60.00%	投资设立

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。