



麻城市城市发展投资集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【1097】号 01

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员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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

麻城市城市发展投资集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

| | 本次评级 | 上次评级 |
|---------------|------|------|
| 主体信用等级 | AA | AA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 21 麻城债/21 麻城债 | AAA | AAA |

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：麻城市经济总量继续领跑黄冈市各县，为公司经营发展创造了较好的外部区域环境，麻城市发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是麻城市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，土地整理、项目代建、河砂开采及销售等业务均仍具有较强的区域专营性，业务可持续性较好。此外，湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北担保”）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，公司资产流动性仍较弱，尾矿尾渣经营权的收入规模较小，债务总额增长较快，项目建设对融资依赖较大，面临较大的短期偿债压力和资金压力，且存在一定的或有负债风险。

评级日期

2025年7月25日

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，在未来较长一段时期内公司仍将作为麻城市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主营业务可持续性较好，且有望获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2024 | 2023 | 2022 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 296.27 | 269.22 | 236.45 |
| 所有者权益 | 126.99 | 129.59 | 138.42 |
| 总债务 | 115.78 | 100.10 | 74.44 |
| 资产负债率 | 57.14% | 51.87% | 41.46% |
| 现金短期债务比 | 0.22 | 0.21 | 0.11 |
| 营业收入 | 15.20 | 17.42 | 16.85 |
| 其他收益 | 0.01 | 0.10 | 0.00 |
| 利润总额 | 0.12 | 0.41 | 3.67 |
| 销售毛利率 | 14.88% | 15.83% | 25.62% |
| EBITDA | 1.31 | 1.86 | 4.92 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.18 | 0.33 | 1.09 |
| 经营活动现金流净额 | -3.11 | -12.50 | -5.54 |

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：张梦真
zhangmz@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 麻城市经济总量继续领跑黄冈市各区县。**麻城市地处鄂豫皖三省交界，交通便捷，以绿色石材、汽车零部件、农产品加工、全域旅游为主导产业，近年工业实力有所提升。2024年全市实现地区生产总值520.87亿元，在黄冈市所有区县（市）中位列第一。
- 公司仍是麻城市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主营业务具有较强的区域专营性，业务可持续性较好。**公司主要在麻城市内从事土地整理、项目代建、河砂开采及销售等业务，其中土地整理业务和项目代建业务均与当地政府部门签订委托合同，河砂开采每年由麻城市水利和湖泊局颁发河道采砂许可证。截至2024年末，公司账面未结转在整理土地投入共计18.77亿元，主要在建的委托代建项目投资规模较大。
- 湖北担保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，湖北担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- 公司资产仍以应收款项、项目建设成本和土地资产为主，资产流动性和收益性较弱。**截至2024年末，公司存量资产仍主要为代建及自营项目的建设成本、应收款项和土地资产，上述资产合计占公司总资产比重超75%。工程代建业务以及房地产业务沉淀了公司较大规模的资金，但结算和回款时间受政府安排影响存在较大不确定性，土地资产即时变现能力较弱。此外，公司白鸭山矿区范围内尾矿尾渣综合利用特许经营权目前形成的收入规模较小。
- 债务规模持续攀升且短期偿债能力指标表现较弱，短期偿债压力和建设资金压力较大。**跟踪期内公司总债务规模增长较快，截至2024年末公司总债务为115.78亿元，现金短期债务比为0.22。考虑到近年公司经营活动现金流净额持续净流出，在建项目仍需较大资金投入，项目建设对融资依赖仍较大。
- 存在一定的或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保金额为19.31亿元，占当年末净资产的15.21%。公司对外担保规模较大，被担保方全部为麻城市当地国有企业，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|--------------------|--------------------|
| 基础设施投资类企业信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2024V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 指标 | 评分等级 | 评分要素 | 指标 | 评分等级 |
|--------|--------|------|---------|------|------|
| 区域状况 | 区域状况评分 | 4/7 | 经营&财务状况 | 经营状况 | 6/7 |
| | | | 状况 | 财务状况 | 3/7 |
| | ESG因素 | | | | 0 |
| 调整因素 | 审计报告质量 | | | | 0 |
| | 不良信用记录 | | | | 0 |
| | 补充调整 | | | | 0 |
| 个体信用状况 | | | | | a- |
| 外部特殊支持 | | | | | 4 |
| 主体信用等级 | | | | | AA |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 上次评级日期 | 债券到期日期 |
|-------------|----------|----------|-----------|----------|
| 21麻城债/21麻城债 | 10.00 | 6.00 | 2024-7-29 | 2028-2-2 |

一、 债券募集资金使用情况

公司于2021年2月发行7年期10亿元公司债券，募集资金计划用于麻城市滨河新区项目（8亿元）和补充营运资金（2亿元）。截至2025年6月16日，本期债券募集资金中用于麻城市滨河新区项目的专项账户余额为5.56万元，本期债券募集资金中用于补充营运资金的专项账户余额为7.83万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化，公司董事梅新华变更为周盼。截至2025年5月末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元，控股股东仍为麻城市国有资产经营有限公司，持股比例为100%，实际控制人仍为麻城市国有资产运营中心（以下简称“麻城市国资中心”），股权结构图见附录二。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

麻城市地处鄂豫皖三省交界，具备一定自然资源且交通便捷，其经济总量和财政实力持续领跑黄冈市，但经济发展水平和财政自给率仍较低

区位特征：麻城市地处鄂豫皖三省交界，具备花岗石等自然资源，交通便捷。麻城市为湖北省黄冈市下辖县级市，城市地处鄂豫皖三省交界，是区域商贸物流枢纽，也是鄂豫皖边界产业转移示范区。麻城市是京九经济带和沪蓉经济带上的重要节点，是国家规划的大别山片区和武汉城市圈的区域性中心城市、综合交通枢纽，106国道贯穿全境，“四高”（大广高速、沪蓉高速、麻竹高速、麻阳高速）、“三铁”（京九铁路、沪汉蓉快速铁路、汉麻铁路）在此联接，市区距武汉天河国际机场75公里、距阳逻深水港60公里。2023年沿江高铁麻城段已开工，建成后麻城交通便捷度将进一步提升。麻城是“中国花岗石之乡”，白鸭山主矿区面积达14.7平方公里，储藏量5亿立方米，是全球最大的花岗岩临矿生产基地。麻城拥有国家5A级景区龟峰山和五脑山、烈士陵园等优质旅游资源。截至2024年末，麻城市常住人口为86.98万人，较2023年末有所降低，人口吸附能力较弱。

经济发展水平：麻城市经济总量领跑黄冈市，但整体经济发展水平仍较低。2024年麻城市实现地区生产总值520.87亿元，同比增长6.7%，GDP总量位列黄冈市下辖区县（市）第一，但近年人均GDP占全国人均GDP60%左右，经济发展水平仍较低。2024年麻城市地区三次产业结构为16.33:38.03:45.64，经济结构变化不大，仍以第三产业为主。2024年麻城市规模以上工业增加值同比增长12.5%，显著高于黄冈

市平均增速。消费方面，2024年麻城市消费市场稳中向好，全市实现社会消费品零售总额237.13亿元，同比增长6.0%。

表1 麻城市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年 | | 2023年 | | 2022年 | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 520.87 | 6.7% | 465.19 | 4.8% | 450.49 | 5.0% |
| 固定资产投资（不含农户） | - | -8.8% | - | -4.7% | - | 11.5% |
| 社会消费品零售总额 | 237.13 | 6.0% | 223.76 | 8.3% | 206.70 | 3.3% |
| 出口总额（万美元） | 23,463 | 28.6% | 19,198 | 28.4% | 14,953 | 43.8% |
| 人均GDP（万元） | | 5.99 | | 5.34 | | 5.17 |
| 人均GDP/全国人均GDP | | 62.54% | | 59.78% | | 60.32% |

注：（1）“-”系相关数据未公开；（2）2022-2024年人均GDP根据当年末常住人口计算。

资料来源：2022-2024年麻城市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：麻城市以绿色石材、汽车零部件、农产品加工、全域旅游为主导产业，近年工业实力有所提升。麻城市建有麻城经济开发区和南湖、中驿、龙池、鼓楼、宋埠、白果等6个乡镇工业集中区，以绿色石材、汽车零部件、农产品加工、全域旅游为主导产业。“十三五”期间，麻城经济开发区成为省级高新技术产业园区，中部石材产业园成为全国知名的石材产业集群，成为黄冈市唯一拥有2个百亿级工业产业集群的县市。2024年麻城市绿色建材和汽配产业发展迅猛，带动规模以上工业企业实现总产值530.15亿元，同比增长15.6%，工业实力进一步提升，其中新型建材和汽配冶金产业产值分别达到262.66亿元和109.08亿元，拥有华建石材（中部最大花岗岩供应商）、诚源汽配（特斯拉二级供应商）和凤凰白云山（菊花深加工）、四季春茶油（省级龙头企业）等代表性企业。2024年麻城市接待游客1,600万人次，实现旅游收入95亿元。

财政及债务水平：麻城市财政实力稳居黄冈市下辖区县（市）首位，但财政自给能力仍较弱。由于近年由于工业发展较快，麻城市税收收入有所提升，带动一般公共预算收入持续增长。麻城市财政实力稳居黄冈市下辖区县（市）首位，但财政自给率仍不足30%，处于较低水平。2024年麻城市政府性基金收入较上年同期小幅下降，受房地产市场持续低迷影响，远低于2021年水平。近年全市地方政府债务余额增长较快，2024年末地方政府债务余额为105.10亿元。

表2 麻城市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年 | 2023年 | 2022年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 24.79 | 22.87 | 20.75 |
| 税收收入占比 | 72.23% | 78.1% | 76.67% |
| 财政自给率 | 27.11% | 27.82% | 29.07% |
| 政府性基金收入 | 8.48 | 9.17 | 8.48 |
| 地方政府债务余额 | 105.10 | 79.54 | 69.87 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：麻城市2022-2023年决算公开、2024年财政预算执行情况，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事麻城市基础设施代建和土地整理业务，同时涉及石材/砂石销售、保障性住房建设及商品房开发、工程施工等业务，业务较为多元。跟踪期内公司收入仍主要来源于工程代建、土地整理和石材/砂石销售业务，保障性住房建设及商品房开发、工程施工等其他业务对收入形成一定补充。2024年公司营业收入规模有所减少，主要由于土地出让规模缩减导致土地整理业务收入大幅减少所致。毛利率方面，由于公司上缴的采砂特许经营费增长，2024年公司石材/砂石销售业务毛利率进一步下降，导致公司销售毛利率有所下降。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2024年 | | | 2023年 | | |
|---------------|-------------------|----------------|---------------|-------------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 土地整理 | 19,855.92 | 13.06% | 28.57% | 50,683.85 | 29.09% | 26.65% |
| 代建项目 | 93,476.49 | 61.50% | 14.48% | 76,934.91 | 44.16% | 14.63% |
| 石材/砂石销售 | 23,741.65 | 15.62% | -15.05% | 30,461.20 | 17.48% | -5.54% |
| 保障性住房建设及商品房开发 | 3,451.06 | 2.27% | 36.05% | 2,562.72 | 1.47% | 25.97% |
| 其他收入 | 11,476.96 | 7.55% | 50.09% | 13,582.23 | 7.80% | 28.30% |
| 合计 | 152,002.07 | 100.00% | 14.88% | 174,224.90 | 100.00% | 15.83% |

注：其他业务收入包括工程建设收入、物业租赁收入、污水处理收入等。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告

（一）土地整理业务

公司土地整理业务易受土地一级市场波动、政府土地出让计划等因素影响，2024年公司土地整理收入进一步下降，且委托合同中未明确约定成本加计比例，业务收入规模和盈利水平均存在一定波动性。

公司土地整理业务在区域内具有垄断性优势。根据2011年1月和2020年12月麻城市土地收储中心（以下简称“麻城市土储中心”）与公司签订的《土地委托整理开发合同》，在合同约定的委托整理开发期限内（2011年1月1日-2030年12月31日），公司受托实施麻城市土地前期整理开发等相关业务。实际操作中，公司承担为实施土地前期开发等工作发生的全部成本和费用，加计合理收益后形成的土地整理收入扣除土地转让成本后归公司所享有。

2024年土地市场维持低迷，公司土地整理收入同比大幅下降，但业务毛利率变动不大。2024年公司土地整理收入主要来自麻城天盛房地产开发有限公司用地、武汉职业技术学院麻城校区二期用地等地块。截至2024年末，公司存货中在整理土地投入成本共计18.77亿元，预计未来仍可贡献一定的土地整理收入，但土地整理业务收入易受当地城市规划、土地一级市场行情等因素影响，同时需注意，公司与麻城市土储中心签订的合同中未明确约定土地整理项目结算的成本加成比例，未来该业务毛利率仍可能发生波动。

(二) 基础设施建设业务

2024年公司代建收入有所增长，目前在建项目储备量充足，业务可持续性较好，但代建项目的结算和回款进度受政府财政资金安排影响较大，且持续的项目投资给公司带来较大的资金压力，自营项目能否实现预期收益存在较大不确定性。

公司代建业务模式稳定。根据双方签订的《项目委托代建协议》，公司是麻城市土储中心授权的唯一建设主体，项目建设资金来源包括本级财政预算资金、公司自有资金以及外部筹资等，项目建成后公司组织竣工验收，并将验收合格的项目在规定时间内向麻城市土储中心办理移交手续，按完工项目的审核总造价加上工程造价的15%确认为当年代建收入。

2024年公司代建收入有所增长，收入主要来自于麻城市土储中心委托代建的护城河及月亮湖棚户改造项目、湖广移民文化公园建设项目等，业务毛利率较上年保持稳定。截至2024年末，公司应收麻城市财政局的委托项目建设款为24.78亿元，同比继续增长，业务回款情况不佳，未来需关注财政资金安排等因素导致公司委托代建款不能如期收回的情形。

截至2024年末，公司主要在建的委托代建项目已投资待结算金额较大且尚需一定投资规模，业务可持续性较好。截至2024年末，公司主要在建自营项目预计总投资和已投资规模均较大，受市场行情和公司运营能力影响，项目能否实现预期收益存在较大不确定性。截至2024年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，前期投入主要依靠公司自筹，2023-2024年公司经营活动现金流持续净流出，面临较大的建设资金压力。

表4 截至 2024 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资额 | 已投资额 |
|------------------|--------------|--------------|
| 麻城市举水河综合治理项目 | 13.00 | 12.03 |
| 护城河及月亮湖棚户改造项目 | 10.54 | 9.30 |
| 麻城市红色文旅科教示范区建设项目 | 5.05 | 4.81 |
| 南湖办、白果棚户区改造项目 | 5.01 | 5.01 |
| 石材产业园 | 4.50 | 4.65 |
| 城镇化改造项目 | 3.90 | 3.90 |
| 农村人居环境改善项目 | 3.70 | 3.58 |
| 麻城市城区道路基础设施建设项目 | 3.35 | 3.35 |
| 合计 | 49.05 | 46.63 |

注：部分项目已投资超过总投资的原因系土地整理成本纳入已投资核算所致。

资料来源：公司提供

表5 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资额 | 已投资额 | 主要收益来源 |
|-----------|------|------|--------|
| 创新创业园 | 9.00 | 9.07 | 房屋租赁 |
| 麻城市人民医院 | 8.92 | 4.04 | 房屋租赁 |
| 石材铁路专用线项目 | 8.76 | 5.05 | 货运收入 |

| | | | |
|-----------|--------------|--------------|------|
| 污水处理工程 | 3.00 | 2.12 | 污水处理 |
| 健康驿站 | 2.50 | 1.64 | 宿舍租赁 |
| 合计 | 32.18 | 21.92 | |

资料来源：公司提供

（三）房地产开发业务

公司房产开发项目仍有一定规模的剩余可售面积，但部分房产项目去化速度较慢，项目销售情况易受市场行情及调控政策影响而波动

公司的房地产业务主要由全资子公司麻城市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房产”）负责，采用“综合运作型”盈利模式，即从土地获取、物业开发到销售全程参与，自行开发建设，项目完工后通过对外销售实现资金回流。

截至2024年末，公司主要在售房地产项目为本期债券募投项目——麻城市滨河新区，该项目已基本完工但暂未完成竣工决算，需关注后续收入实现情况。根据政府保障性租赁住房相关政策，2024年公司将部分存量商品房转为保障性住房用于出租，当期房产项目剩余可售面积大幅减少。

截至2024年末，公司在售房地产项目仍有一定规模的剩余可售面积，但部分房产项目去化速度较慢，需关注房地产市场行情及调控政策对商品房销售的影响。

表6 截至 2024 年末公司主要完工待售房地产项目销售情况（单位：平方米）

| 项目 | 总可售面积 | 剩余可售面积 | 房屋性质 |
|-----------|-------------------|-------------------|------|
| 滨河新区* | 316,570.40 | 129,044.57 | 商品房 |
| 神光花园 | 268,802.83 | 143.05 | 商品房 |
| 幸福嘉苑北区 | 156,126.45 | 359.53 | 商品房 |
| 幸福嘉苑南区 | 106,395.24 | 1,766.87 | 商品房 |
| 孝感新区 | 31,179.83 | 23.17 | 商品房 |
| 合计 | 879,074.75 | 131,337.19 | |

注：带“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

（四）砂石/石材销售业务

公司拥有在麻城市规定河道采区内采砂的特许经营权，因河沙价格下行和特许经营权费增长，2024年公司砂石业务收入下降且亏损扩大，需持续关注采砂许可证的办理情况、生态环境保护政策及建筑施工行业景气度对公司采砂业务的影响

公司砂石业务由全资子公司麻城市楚和砂石国有经营有限公司（以下简称“楚和砂石”）负责。楚和砂石于2020年3月首次取得麻城市水利和湖泊局颁发的河道采砂许可证，主要在麻城市举水河、巴河、石马槽、桃林河、古城、三河口等许可区域内采砂，每年根据许可控制总量确定开采砂石量，河道采砂许可证仅在办理当年有效，每年续办，楚和砂石已成功办理2025年河道采砂许可证。

公司主要客户为麻城、荆州、阜阳等周边区域的石料经销商和建材公司，2024年公司砂石/石材收入前五大客户大部分为民营企业，前五大客户集中度为47.3%，客户集中度较高。受下游建筑行业景气度影响，2024年公司河沙的销量和单价均有所下降，导致同期砂石/石材销售收入及毛利率均有所降低。此外，由于2024年公司上缴的采砂特许经营费增长，同期石材/砂石业务亏损进一步扩大。需要注意的是，当前生态环境保护逐渐趋严，对河砂资源的科学开采和合理利用提出了更高的要求，可能对公司砂石开采及销售业务造成一定阻碍，且公司砂石销售业务收入及盈利情况受建筑施工行业景气度影响较大。

表7 2023-2024年公司砂石销售情况（单位：万元、万吨、元/吨）

| 品种 | 2024年 | | | 2023年 | | |
|------|-----------|-------|-------|-----------|-----|-------|
| | 金额 | 销量 | 均价 | 金额 | 销量 | 均价 |
| 河沙 | 23,741.65 | 360 | 65.95 | 30,461.20 | 437 | 69.71 |
| 尾矿尾渣 | 2,260 | 1,130 | 2 | 2,070 | 690 | 3 |

注：上表河沙销售金额和均价均为不含税口径，尾矿尾渣销售金额和均价均为含税口径。

资料来源：公司提供

五、 财务分析

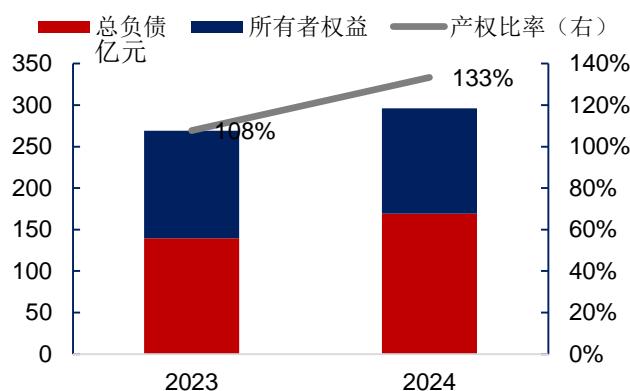
财务分析基础说明

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2023-2024年审计报告。

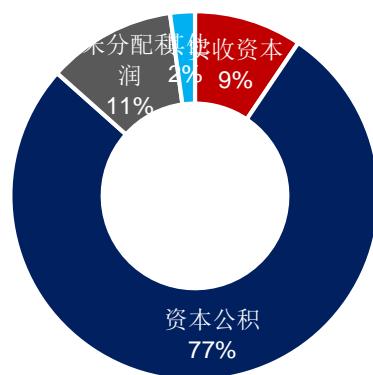
公司资产仍以应收款项、项目建设成本和土地资产为主，资产流动性和收益性较弱；2024年公司债务总额增长较快，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱，且项目建设对融资依赖较大，公司仍面临较大的短期债务压力和建设资金压力

资本实力与资产质量

跟踪期内，随着公司外部融资规模的扩大，2024年末总负债大幅增长；由于公司子公司麻城市城乡农业发展有限公司的股权无偿划出，所有者权益有所下降。综合影响下，2024年末公司产权比率大幅上升，净资产对负债的保障能力下降。

图1 公司资本结构


资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

随着在建项目的投入和往来应收的增加，2024年末公司资产总额大幅增长。截至2024年末，公司存量资产仍主要为代建及自营项目的建设成本、应收款项和土地资产，上述资产合计占公司总资产比重超75%。

截至2024年末，公司存货仍主要为工程代建业务以及房地产业务投入的成本和待开发土地。随着项目的持续投入，开发成本规模有所增长，但结算和回款时间受政府安排影响存在较大不确定性。待开发土地主要为公司通过招拍挂或政府注入取得的住宅和商业用地，待开发土地暂无明确开发计划，部分土地已抵押。公司自营项目建设成本计入在建工程核算，因石材铁路专用线项目、创新创业园等项目新增投入规模较大，2024年末公司在建工程科目余额显著增长。

公司应收款项主要为代建项目款，由于项目回款进度较慢，2024年末应收账款规模有所上升。其他应收款主要为应收湖北麻城经济开发区财政分局、麻城市高新产业投资有限公司等政府单位和当地国企的往来款，2024年末规模大幅上升。公司应收款项的应收对象主要为麻城市政府部门及当地国企，回收风险不大但回收时间存在不确定性，对资金形成较大占用。

公司无形资产主要为政府划拨的白鸭山矿区内尾矿尾渣综合利用特许经营权，2024年取得尾矿尾渣销售收入0.23亿元，后续仍需关注该经营权产生的收入和盈利情况。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年 | | 2023年 | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 3.37 | 1.14% | 2.61 | 0.97% |
| 应收账款 | 25.59 | 8.64% | 22.61 | 8.40% |
| 其他应收款 | 49.12 | 16.58% | 36.74 | 13.65% |
| 存货 | 119.01 | 40.17% | 114.80 | 42.64% |
| 流动资产合计 | 204.17 | 68.91% | 184.05 | 68.36% |
| 在建工程 | 37.46 | 12.65% | 30.49 | 11.32% |
| 无形资产 | 45.07 | 15.21% | 45.13 | 16.76% |

| | | | | |
|---------|--------|---------|--------|---------|
| 非流动资产合计 | 92.10 | 31.09% | 85.18 | 31.64% |
| 资产总计 | 296.27 | 100.00% | 269.22 | 100.00% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着项目投资建设带来的融资需求，跟踪期内公司总债务规模增长较快。从融资渠道来看，以抵质押借款和保证借款为主的银行借款是公司最主要的融资方式，近年来维持较大规模，截至2024年末银行借款占公司总债务约73%，主要授信机构有中国农业银行、建设银行和中国银行等国有大行和武汉农商行、麻城农商、湖北银行、汉口银行等区域性银行，利率成本区间主要在3.85%-6.20%之间。公司存续债券为“21麻城债/21麻城债”。此外，公司长期应付款中存在部分非标借款，占公司总债务约4%，授信方主要为湖北省融资租赁有限责任公司、江西省金控融资租赁股份有限公司、远东宏信（天津）融资租赁有限公司等，主要融资成本区间在5.01%-8.82%之间。从期限结构看，公司有息债务仍以长期债务为主，2024年末短期债务占比有所上升。

其他负债方面，公司其他应付款主要是与麻城市政府单位和国有企业之间的往来款，2024年新增较大规模。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | | 2023 年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 0.93 | 0.55% | 0.60 | 0.43% |
| 其他应付款 | 43.79 | 25.87% | 33.76 | 24.18% |
| 流动负债合计 | 68.85 | 40.68% | 52.47 | 37.58% |
| 长期借款 | 72.51 | 42.84% | 63.49 | 45.47% |
| 应付债券 | 8.25 | 4.88% | 10.25 | 7.34% |
| 长期应付款 | 19.65 | 11.61% | 13.42 | 9.61% |
| 非流动负债合计 | 100.42 | 59.32% | 87.16 | 62.42% |
| 负债合计 | 169.28 | 100.00% | 139.63 | 100.00% |
| 总债务 | 115.78 | 68.39% | 100.10 | 71.69% |
| 其中：短期债务 | 15.36 | 13.27% | 12.95 | 12.93% |
| 长期债务 | 100.41 | 86.73% | 87.16 | 87.07% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，由于公司债务规模增长较快，2024年末资产负债率同比有所上升，债务规模的上升推升了利息支出规模，EBITDA利息保障倍数有所下降。2024年末公司现金短期债务比为0.22，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，面临较大的短期债务压力。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息和工程项目的投入，2023-2024年公司经营活动现金净流出规模较大，主要通过外部融资满足流动性需求。截至2025年3月末，公司剩余可使用银行授信额度为19.24亿元，备用流动性尚可，但需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表10 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2024年 | 2023年 |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率 | 57.14% | 51.87% |
| 现金短期债务比 | 0.22 | 0.21 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 0.18 | 0.33 |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 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2022年1月1日至报告查询日（2025年7月21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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月25日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额为19.31亿元，占当年末净资产的15.21%，对外担保规模较大，被担保方全部为麻城市当地国有企业，但均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是黄冈市麻城市政府下属重要企业，麻城市政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，麻城市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与麻城市政府的联系非常紧密。公司的实际控制人为麻城市国资中心，公司非职工董事及总经理均由麻城市国资中心任命，麻城市政府对公司的经营管理拥有绝对控制权。公司土地整理和代建业务基本来源于麻城市政府及其相关单位，同时近年公司在资产注入、财政补贴等方面获得较大力度的外部支持。

(2) 公司对麻城市政府非常重要。公司是麻城市重要的基础设施建设和投融资主体，承担了麻城市的大量基础设施建设和土地开发整理业务，在基础设施建设方面对麻城市政府贡献很大。同时公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

八、本期债券偿还保障分析

湖北担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“21 麻城债/21 麻城债”的信用水平

本期债券由湖北担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保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，保证期间为本期债券存续期间及债券到期之日起两年。

湖北担保前身成立于2005年2月，后经多次增资扩股，截至2024年末湖北担保注册资本和实收资本均为75.00亿元，已成为湖北省资本金和业务规模领先的担保机构，控股股东湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）持有湖北担保66.67%的股权，湖北担保实际控制人为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）。

湖北担保主要开展债券担保、贷款担保等融资担保业务，履约保函等非融资性担保业务以及投资业务。近年来湖北担保的担保业务规模增长较快，截至2024年末，湖北担保的担保余额合计959.76亿元，较2023年末增长11.70%。从担保业务结构来看，湖北担保以直接融资担保业务为主，包括债券和资产证券化产品担保，客户集中于湖北省内的城投类企业。截至2024年末，湖北担保的直接融资担保余额合计842.59亿元，较2023年末增长14.79%，在担保余额中的占比为87.79%，近年来地方政府融资平台融资政策收紧，未来湖北担保直接融资担保业务或将面临一定的展业和转型压力。湖北担保间接融资担保业务主要为新型政银担和贷款担保，主要客户为中小微民营企业和地方国企，2024年以来，湖北担保推动间接融资担保业务结构调整和转型，受以上因素影响间接融资担保余额大幅下降。截至2024年末湖北担保间接融资担保余额合计77.90亿元，较2023年末下降17.07%，在担保余额中的占比为8.46%。近年来湖北担保以履约保函为主的非融资担保业务规模大幅增长，但非融资担保业务占比低，2024年末湖北担保非融资担保余额39.26亿元，同比增长25.43%，但在担保余额中的占比仅为4.09%。近年来湖北担保担保代偿主要为中小微民营企业贷款担保业务产生的代偿，2024年当期担保代偿率为0.34%，较2023年下降0.53个百分点，保持在较低水平。截至2024年末，湖北担保累计代偿回收率为54.57%，较2023年末上升8.90个百分点，但代偿回收效果仍需进一步提升。

表11 湖北担保主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2024 | 2023 | 2022 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 资产总额 | 215.80 | 195.71 | 183.19 |
| 货币资金 | 62.04 | 45.80 | 35.91 |
| 应收代偿款余额 | 4.77 | 4.84 | 5.07 |
| 应收代偿款减值准备 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 162.87 | 155.46 | 133.64 |
| 营业收入 | 16.88 | 14.87 | 12.50 |
| 担保费收入 | 8.88 | 10.62 | 9.92 |
| 净利润 | 8.31 | 8.09 | 7.82 |
| 净资产收益率 | 5.22% | 5.60% | 6.17% |
| 担保余额 | 959.76 | 859.24 | 666.23 |
| 融资担保余额 | 920.50 | 827.94 | 643.51 |
| 直接融资担保余额 | 842.59 | 734.00 | 570.51 |
| 间接融资担保余额 | 77.90 | 93.94 | 73.00 |
| 非融资担保余额 | 39.26 | 31.30 | 22.72 |
| 融资担保责任余额 | 724.38 | 663.58 | 519.79 |
| 融资担保责任余额放大倍数(X) | 5.37 | 4.91 | 4.64 |
| 当期担保代偿率 | 0.34% | 0.87% | 0.72% |
| 累计代偿回收率 | 54.57% | 50.11% | 39.10% |
| 拨备覆盖率 | 362.17% | 337.34% | 257.34% |

资料来源：湖北担保 2022-2024 年审计报告及湖北担保提供，中证鹏元整理

近年来湖北担保资产总额保持增长，截至2024年末湖北担保资产总额215.80亿元，较2023年末增长10.27%；其中货币资金62.04亿元，在资产总额中的占比为28.75%，其他资产主要为债券投资为主的投资资产以及融资租赁子公司展业形成的应收融资租赁款；I、II、III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例分别为64.38%、9.33%和26.29%，三级资产占比均符合相关监管规定。湖北担保负债主要由担保业务准备金和有息负债构成，截至2024年末湖北担保负债总额52.93亿元，较2023年末增长31.54%，其中未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计12.60亿元，在负债总额中的占比为23.81%。近年来湖北担保权益规模保持增长，2024年末所有者权益合计162.87亿元，较2023年末增长4.77%；融资担保责任余额放大倍数为5.37倍，处于适中水平。湖北担保收入主要来自担保业务、自有资金投资业务以及并表子公司开展的融资租赁业务，2024年湖北担保营业收入16.88亿元，较2023年增长13.52%，其中担保费收入8.88亿元，在营业收入中的占比为52.61%；当年实现净利润8.31亿元，较2023年增长2.72%。近年来湖北担保净资产收益率有所下降，2024年净资产收益率为5.22%，较2023年下降0.38个百分点。

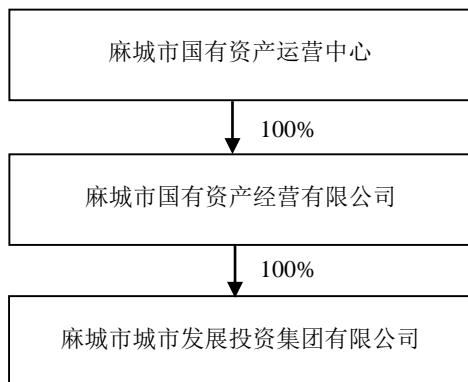
综上，湖北担保为湖北省重要的担保机构，在资本金及业务开展等方面获得当地政府的大力支持；资本实力强，整体资产流动性较好，担保业务规模持续增长；融资担保放大倍数处于适中水平，业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到湖北担保的直接融资担保业务面临转型压力；累计代偿回收情况一般等风险因素。经中证鹏元综合评定，湖北担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

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） | 2024年 | 2023年 | 2022年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 3.37 | 2.61 | 1.19 |
| 其他应收款 | 49.12 | 36.74 | 30.66 |
| 存货 | 119.01 | 114.80 | 113.16 |
| 流动资产合计 | 204.17 | 184.05 | 159.19 |
| 在建工程 | 37.46 | 30.49 | 26.49 |
| 无形资产 | 45.07 | 45.13 | 42.48 |
| 非流动资产合计 | 92.10 | 85.18 | 77.25 |
| 资产总计 | 296.27 | 269.22 | 236.45 |
| 短期借款 | 0.93 | 0.60 | 0.60 |
| 其他应付款 | 43.79 | 33.76 | 18.55 |
| 一年内到期的非流动负债 | 14.43 | 12.35 | 9.78 |
| 流动负债合计 | 68.85 | 52.47 | 33.97 |
| 长期借款 | 72.51 | 63.49 | 41.15 |
| 应付债券 | 8.25 | 10.25 | 10.10 |
| 长期应付款 | 19.65 | 13.42 | 12.81 |
| 非流动负债合计 | 100.42 | 87.16 | 64.06 |
| 负债合计 | 169.28 | 139.63 | 98.03 |
| 总债务 | 115.78 | 100.10 | 74.44 |
| 其中：短期债务 | 15.36 | 12.95 | 10.38 |
| 长期债务 | 100.41 | 87.16 | 64.06 |
| 所有者权益 | 126.99 | 129.59 | 138.42 |
| 营业收入 | 15.20 | 17.42 | 16.85 |
| 营业利润 | 0.21 | 0.42 | 2.26 |
| 其他收益 | 0.01 | 0.10 | 0.00 |
| 利润总额 | 0.12 | 0.41 | 3.67 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -3.11 | -12.50 | -5.54 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.32 | -5.67 | -3.26 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 6.73 | 19.59 | 6.36 |
| 财务指标 | 2024年 | 2023年 | 2022年 |
| 销售毛利率 | 14.88% | 15.83% | 25.62% |
| 资产负债率 | 57.14% | 51.87% | 41.46% |
| 短期债务/总债务 | 13.27% | 12.93% | 13.95% |
| 现金短期债务比 | 0.22 | 0.21 | 0.11 |
| EBITDA（亿元） | 1.31 | 1.86 | 4.92 |
| EBITDA利息保障倍数 | 0.18 | 0.33 | 1.09 |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公开信息

附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|----------------|------|------|----------|
| 麻城市城投房地产开发有限公司 | 0.5 | 100% | 房地产开发、经营 |

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

| 评级要素 | 评分等级 |
|---------------|------------|
| 个体信用状况 | aa |
| 外部特殊支持 | 2 |
| 主体信用等级 | AAA |

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）湖北担保作为湖北省内业务规模和资本实力领先的省级国有融资担保平台，在湖北省担保体系中处于重要地位，在资本金及业务开展等方面能获得湖北省政府的大力支持。中证鹏元认为湖北担保在面临债务困难时，湖北省政府提供支持的意愿极其强；同时，中证鹏元认为湖北省政府提供支持的能力很强，因此在个体信用状况基础上上调2个子级。

附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|--|
| 销售毛利率 | (营业收入-营业成本) /营业收入×100% |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项 |
| EBITDA | 利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出) |
| 短期债务 | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项 |
| 长期债务 | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项 |
| 总债务 | 短期债务+长期债务 |

附录六 信用等级符号及定义

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。

债务人主体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。

债务人个体信用状况符号及定义

| 符号 | 定义 |
|------------|--|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号



通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com