

# 黄石市国有资本投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行公司债券信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【430】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，但不为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。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

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

# 黄石市国有资本投资集团有限公司2025年面向专业投资者非公开发行公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2025-04-18

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：黄石市经济持续保持较快增长，区域发展前景较好。黄石市国有资本投资集团有限公司（以下简称“黄石国投”或“公司”）是黄石市重要的产业投资主体，职能定位重要，公司以股权投资及产业基金等方式参与区域重点产业投资项目，同时开展矿产品贸易及开采、光伏发电、工程代建等多元化业务，利用地区资源能力较强，部分业务区域竞争力较强，且近年持续获得黄石市人民政府在资产注入、股权划转和财政补贴等方面强有力的支持。同时中证鹏元也关注到，公司贸易及资金拆借业务存在一定的垫资及回款风险，债务规模持续增加，偿债压力上升等风险因素。

## 债券概况

发行规模：不超过 20 亿元
发行期限：不超过 5 年
偿还方式：每年付息一次，到期还本
发行目的：偿还有息债务

## 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，公司未来仍将作为黄石市最重要的产业投资主体，业务竞争力及持续性较强，且有望持续获得当地政府支持。

## 联系方式

项目负责人：蒋晗 jianghan@cspengyuan.com
项目组成员：刘惠琼 liuhq@cspengyuan.com
评级总监：
联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.9	2023	2022
总资产	456.10	458.81	366.44
所有者权益	214.98	219.65	162.70
总债务	--	206.13	172.61
营业收入	104.31	104.89	75.87
净利润	3.68	5.05	3.52
经营活动现金流净额	-0.59	-3.20	8.48
总债务/EBITDA	--	13.66	14.79
EBITDA 利息保障倍数	--	1.89	1.42
总债务/总资本	--	51.76%	51.48%
经营活动现金流净额/总债务	--	-1.55%	4.91%
EBITDA 利润率	--	14.39%	15.39%
总资产回报率	--	2.68%	--
现金短期债务比	--	0.55	0.52
销售毛利率	4.18%	4.98%	7.40%
资产负债率	52.87%	52.13%	55.60%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- 黄石市积极推进产业转型升级并取得较好成效，经济发展保持良好趋势。**黄石市作为武汉都市圈副中心城市，拥有长江区位优势及较强的工业底蕴，近年来依托冶炼、建材等传统产业转型升级与电子信息、生物医药等新兴产业集群培育，经济快速增长，2024年多项经济指标增速位于全省前列。
- 公司职能定位重要，利用地区资源能力较强，业务结构多元且具有较强的竞争力。**公司是黄石市重要的产业投资主体，根据黄石市产业规划参与区域内重点产业投资项目；同时公司经营矿产品贸易及开采、工程代建、光伏发电、报社、粮储等多样化业务，拥有大量金属矿及非金属矿资源，矿产品贸易及开采业务在区域具有较强竞争力；报社、粮储业务等具有区域专营优势。
- 公司股权资产流动性较好，部分项目持续贡献稳定的投资收益。**公司通过直接投资和产业基金的方式持股多家上市公司股权，其中华新水泥股份有限公司（股票代码：600801.SH，以下简称“华新水泥”）和湖北三鑫金铜股份有限公司（以下简称“三鑫金铜”）持续为公司贡献较大规模的投资收益，是公司利润的主要来源。
- 公司在资本金注入、资产划拨等方面获得当地政府大力支持。**公司自2023年8月重组以来获得黄石市国资委无偿划入的多家公司股权合计权益规模218亿元、114处房产评估价值10.07亿元、现金注资5.00亿元，资本实力快速提升；此外公司持续获得较大规模的政府补贴，有效提升利润水平。

## 关注

- 公司贸易业务规模较大，需关注垫资和回款风险。**贸易业务为公司主要的收入来源，贸易产品主要为阴极铜和精铜矿砂，该业务毛利率低，未来盈利受大宗商品价格波动等因素影响存在不确定性；主要销售产品中阴极铜以赊销为主，资金占用规模较大，且部分为民企客户，款项回收风险值得关注。
- 项目开发成本、土地及房产等资产流动性较弱。**公司大量资金沉淀在还建房等代建项目中，成本结算依赖于当地政府的统筹安排，回款周期长；此外公司拥有大量土地及房产，其中部分已抵押，资产变现能力弱。
- 项目支出和财务杠杆持续增加，偿债压力上升。**近年公司加大债务融资，债务规模持续上升，现金短期债务比维持低位；同时2023年以来经营活动现金持续净流出，在建项目尚需投入较多建设资金，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。
- 存在一定的或有负债风险。**截至2025年2月末，公司对外担保余额为17.25亿元，担保对象以当地国有企业为主，部分担保期限较长。此外，公司资金拆借款规模较大，存在一定的资金回收风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）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
业务状况	区域环境	5/7	财务状况	杠杆状况	4/9
	经营状况	6/7		盈利状况	中
				流动性状况	6/7
业务状况评估结果		非常强	财务状况评估结果		中等
调整因素	ESG因素				0
	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	aa-
外部特殊支持	3
主体信用等级	AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 一、 发行主体概况

公司于2019年5月由黄石市国资委出资设立，2023年6月之前，公司为黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“黄石国资”）的全资子公司，为实际控制人黄石市国资委的二级子公司。2023年6月至8月，黄石市国资委下属子公司经股权调整，公司成为黄石市国资委的一级全资子公司，并获得黄石市国资委无偿划入的黄石国资94.78%股权、黄石市文化旅游投资集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“黄石文旅”）71.36%股权等多家公司股权，上述股权划转事项均已完成工商变更。截至2024年9月末公司注册资本为30亿元，实收资本为15.1亿元，唯一股东和实际控制人为黄石市国资委。

公司是黄石市最重要的产业投资主体，近年主要从事股权投资、矿产品贸易及开采等业务，并开展了工程代建、光伏发电、报社传媒等多元化业务。2025年3月，根据黄石市委市政府推进市属国企功能性改革的要求，公司进行业务板块优化整合，未来将聚焦产业投资、科技创新、资源开发三大业务板块。

截至2024年9月末，公司的重要子公司为黄石国资，其主要财务指标情况如下表所示。

**表5 重要子公司财务指标情况（单位：亿元）**

子公司名称	主营业务	持股比例	净资产	营业收入	净利润
黄石国资	基础设施代建、贸易、电力、报社	94.78%	162.61	103.12	6.18

注：（1）上表财务数据为2023年数据；（2）黄石国资的贸易业务主要来自其下属子公司黄石市国投供应链集团有限公司（以下简称“供应链公司”）和湖北鄂东矿业投资集团有限公司（以下简称“鄂东矿投”），2024年9月和10月，供应链公司和鄂东矿投已分别被划入黄石国资新组建的子公司湖北鄂东产业投资集团有限公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 二、 本期债券概况及募集资金用途

**债券名称：**黄石市国有资本投资集团有限公司2025年面向专业投资者非公开发行公司债券；

**发行规模：**20亿元；

**债券期限和利率：**5年期，固定利率；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期还本；

**募集资金用途：**本期债券拟募集资金拟全部用于偿还有息债务。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年经济修复曲折，结构分化；2025年宏观政策更加积极有为，加大力度扩内需，变局中寻求新**

<sup>1</sup> 2025年3月27日，黄石国投对该子公司的持股比例由71.36%减少至29.34%，该子公司2023年末总资产18.83亿元，净资产12.50亿元。

## 突破，推动经济平稳向上、结构向优

2024年国内经济运行有所波动，9月下旬一揽子增量政策主动发力，经济边际改善，全年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，物价低位运行，失业率稳中有降。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险不断下降。2025年内外部环境更加复杂严峻，美国降息预期收敛，大国博弈和地缘政治持续干扰，全球贸易保护主义有所抬头，海外不确定性仍高。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。中央经济工作会议强调“实施更加积极有为的宏观政策”，加大财政货币政策逆周期调节力度，全面扩内需，大力提振消费，因地制宜发展新质生产力。货币政策时隔14年定调为“适度宽松”，将适时降准降息，保持流动性充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境。财政政策持续用力、更加给力，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。房地产市场止跌回稳仍需要出台超常规举措和付出较大努力。新质生产力和高质量发展继续推进，DeepSeek席卷全球，我国新动能正在形成，经济发展的积极因素有望不断累积，预计全年经济总量再上新台阶，GDP增速在5.0%左右，结构进一步优化。

详见《[变中求新，变中突破—2025年宏观经济展望](#)》。

### 区域经济环境

黄石拥有长江区位优势及较强的工业底蕴，近年来依托传统产业转型升级与新兴产业集群培育，经济快速增长，2024年多项经济指标增速位于全省第一方阵

**区位特征：**黄石市作为武汉城市圈副中心城市，拥有一定的区位优势。黄石市位于湖北省东南部，长江中游南岸，距省会武汉70公里。黄石是鄂东南地区的水陆交通枢纽，依托长江黄金水道，拥有黄石港等深水码头；铁路网络连接武九线、京九线，公路网涵盖沪渝高速、大广高速。近年黄石加快融入“武鄂黄黄”都市圈，其中武阳高速已于2023年底建成通车，对接武汉新城和花湖机场的“三条快速路”已于2024年建成通车。黄石现辖1市（大冶市）1县（阳新县）4城区（西塞山区、下陆区、铁山区、黄石港区）和1个黄石经济技术开发区，总面积4,583平方公里，总人口280万。

图1 黄石市区位图



进出口总额	606.6	26%	482.8	20.3%	412	25.6%
人均 GDP（元）	-	-	-	86,450	-	83,532
人均 GDP/全国人均 GDP	-	-	-	96.75%	-	97.47%

注：“-”表示相关数据未公告。

资料来源：2022-2024 黄石市人民政府工作报告、黄石政府网、黄石发布，中证鹏元整理

**产业情况：冶炼传统支柱产业转型取得成效，新兴产业集群效应渐显，新质生产力正加快成长。**

黄石市作为保健酒劲酒生产基地、全国第二特钢基地、全国第三铜冶炼及深加工基地、全球第三PCB集聚区，近年来积极推动有色金属、黑色金属、建材等传统产业转型升级，并加快发展光电子信息、生物医药、高端装备制造、新能源与智能网联汽车等战略性新兴产业。2024年产业集群强链取得成效，“5个产业集群”入选省级以上产业集群。其中，冶炼加工业产值接近千亿，规模居全省前列，有色金属产业产值增长31.4%，大冶特钢、华新水泥入围国家重点实验室。新兴产业方面，2024年黄石市新增国家级和省级“专精特新”企业61家，建成投产中科光芯、诺德锂电等重大新工业增长点，电子信息产业产值增长17%，高新技术产业增加值增长14.2%、占GDP比重全省第2。此外，黄石在未来产业方面积极布局，谋划智能机器人、无人机等重点项目200多个，突破氢能炼钢、岩洞储氢等多个全国首创技术，大冶湖高新区获批全省首批未来产业先导区。

**发展规划及机遇：**黄石市将全力打造光谷科创大走廊东部传动轴，着力构建“一廊三带”产业新格局，实施“传统升级-新兴壮大-未来培育”三维发展战略。传统产业通过华鑫技改、大冶特钢三期等项目推动有色/黑色金属等“老树发新枝”；依托激光器光芯片、神通光学等项目加速光电子、生物医药、智能网联汽车等新兴产业“成林成势”；布局高铁轴承钢、氢能、机器人等未来产业“培育新增长极”。同步抢抓国家战略腹地建设机遇，布局建设金属新材料等重点产业备份基地，提升产业链供应链抗风险能力。

## 四、经营与竞争

公司主要经营产业投资业务、矿产品贸易及开采业务，并开展光伏发电、报社传媒、工程代建等多样化业务，近年收入规模增长较快。矿产品贸易收入是公司营业收入的主要来源，光伏发电、报社传媒、资金拆借等业务收入规模稳定，但整体规模较小。

近年来综合毛利率逐步下滑至较低水平主要系毛利率较低的矿产品贸易规模逐步增加所致，光伏发电、报社传媒、资金拆借业务毛利率相对稳定且处于较高水平，2024年1-9月代建业务毛利率大幅上升主要系成本结算周期未满足。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年 1-9月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
矿产品贸易业务	92.71	88.89%	0.53%	89.53	85.36%	0.56%	59.98	79.06%	0.71%
非金属矿开采业务	1.32	1.26%	14.42%	3.08	2.94%	19.2%	3.53	4.65%	21.03%
工程代建业务	1.67	1.61%	19.2%	4.24	4.04%	4.83%	3.80	5.01%	3.33%

光伏发电业务	0.79	0.75%	56.92%	1.14	1.09%	64.75%	1.32	1.74%	53.17%
报社传媒业务	0.51	0.49%	48.29%	1.13	1.07%	67.06%	1.26	1.66%	72.33%
资金拆借业务	1.92	1.84%	100%	1.54	1.47%	100%	1.56	2.05%	100%
商品房销售业务	1.19	1.14%	2.58%	0.06	0.05%	12.35%	0.52	0.68%	46.28%
粮储业务	0.40	0.39%	17.31%	0.37	0.36%	-2.45%	0.59	0.78%	-1.93%
房屋租赁业务	0.17	0.16%	27.94%	0.37	0.36%	72.52%	0.21	0.28%	98.27%
其他业务	3.62	3.47%	16.49%	3.42	3.26%	18.23%	3.10	4.09%	23.01%
<b>合计</b>	<b>104.31</b>	<b>100%</b>	<b>4.18%</b>	<b>104.89</b>	<b>100%</b>	<b>4.98%</b>	<b>75.87</b>	<b>100%</b>	<b>7.40%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）产业投资业务

公司根据黄石市产业规划布局，参与区域内重点产业投资项目，涉及有色金属、新材料等行业，并持有部分上市公司股权，近年投资收益对公司利润贡献大但较为依赖华新水泥和三鑫金铜，未来投资效益待观察

公司通过股权投资方式支持黄石重点产业发展，部分项目可贡献稳定投资收益，但需关注收益持续性以及投资损失风险。截至2024年末，公司投资了9家产业基金，并以直接股权投资的方式参股、控股多家有色金属、新材料行业知名企业，其中包括华新水泥、广合科技等上市公司，部分股权流动性较高。

近年公司投资收益及分红主要依赖华新水泥和三鑫金铜，未来投资收益或存在波动。此外，公司投资的广合科技已于2024年4月2日完成IPO，以发行首日收盘价计，投资账面浮盈逾6倍；其他多数被投资项目尚处于培育阶段，需关注投资资金的匹配情况及未来项目退出和收益实现情况。

表5 截至 2024 年末公司主要直接股权投资（单位：亿元）

项目	所属行业	持股比例	持股市值	账面金额	2023 年投资收益	2023 年分红
华新水泥股份有限公司（简称“华新水泥”）	建材	15.41%	38.21	50.00	4.47	1.72
湖北三鑫金铜股份有限公司	有色金属	21.81%	-	6.35	1.83	1.15
黄石市融资担保集团有限公司	担保	41.49%	-	4.17	0.05	-
黄石滨港资产经营有限公司	投资与资产管理	28.15%	-	4.06	-	-
湖北银行股份有限公司	银行	1.42%	-	4.02	-	-
湖北联新显示科技有限公司	电子信息	45.50%	-	3.72	0.01	-
阳新弘盛铜业有限公司	有色金属	11.37%	-	3.71	0.71	-
湖北章山星城高新技术发展有限公司	投资与资产管理	28.15%	-	3.17	-0.02	-
宝钢股份黄石涂镀板有限公司	钢铁冶炼	25.94%	-	1.89	-	-
广州广合科技股份有限公司（简称“广合科技”）	电子信息	0.98%	2.15	-	-	-
<b>合计</b>	-	-	-	<b>81.09</b>	<b>7.05</b>	<b>2.87</b>

注：上表中华新水泥、广合科技为上市公司，公司持股市值以 2025 年 3 月 28 日收盘价计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表6 截至2024年末公司产业基金投资情况（单位：亿元）**

基金名称	持股比例	账面余额	核算科目
湖北长江诺德产业投资管理合伙企业（有限合伙）	31.49%	4.58	其他权益工具投资
黄石联科先进材料产业基金管理中心（有限合伙）	90.00%	1.35	其他权益工具投资
湖北科聚创新股权投资合伙企业（有限合伙）	99.01%	0.50	其他权益工具投资
黄石经投产业投资合伙企业（有限合伙）	32.33%	0.25	其他权益工具投资
湖北新潮产业投资合伙企业（有限合伙）	63.75%	0.03	长期股权投资
黄石市产业发展基金合伙企业（有限合伙）	61.5%	-	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>6.71</b>	<b>-</b>

注：黄石市产业发展基金合伙企业（有限合伙）于2024年11月成立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）矿产品贸易及开采业务

近年公司矿产品贸易收入稳步上升，盈利能力偏弱，主要销售产品中阴极铜以赊销为主，存在一定的垫资及回款风险；近年公司开采业务主要为非金属矿开采，未来将重点布局金属矿资源开发利用并延伸金属矿产供应链业务，新业务有望贡献较大收入但盈利不确定

公司贸易业务资金占用比例高，存在一定的坏账风险。公司贸易业务主要由子公司鄂东矿投、供应链公司负责运营，交易对手包括部分民营企业和外资企业，贸易品种主要为阴极铜、铜锭、铜杆等，采购价格随行就市，供应商集中度尚可，结算方式为先款后货。销售方面，阴极铜采用赊销，回款周期在30天以内，对资金形成一定占用，同时该产品销售对象较为集中，不利于业务稳定。

公司贸易业务盈利能力弱，存在一定的价格波动风险。公司矿产品贸易业务采用全额法确认收入，对上下游的定价能力弱，购销差价低，近年来矿产品贸易业务毛利率水平保持低位且逐步下跌。中证鹏元注意到，公司贸易品种以大宗商品为主，大宗商品的价格波动较大，公司的矿产品贸易业务面临一定的价格波动风险。

近年来公司非金属矿开采收入有所下滑，根据公司规划，未来该业务或逐步退出。公司非金属矿开采业务主要由鄂东矿业负责。截至2024年9月末公司拥有4个非金属矿许可证，开采矿种主要为建筑石料用灰岩等，矿区面积合计2.81平方公里，生产规模可达2,750万吨/年。近年来受房地产投资低迷影响，砂石骨料市场需求减少，销售价格下降，公司的非金属矿开采业务收入及毛利率均呈现下滑趋势。考虑到市场行情以及业务板块调整等因素，未来公司计划逐步退出非金属矿开采业务。

**表7 公司非金属采矿权情况（单位：万吨/年、平方公里）**

矿山名称	开采矿种	开采方式	生产规模	矿区面积
湖北省黄石市金海开发区枪弹山矿区	建筑石料用灰岩	露天开采	500.00	0.4182
湖北娲石矿业有限公司古塘海石灰岩矿	水泥用石灰岩、建筑石料用灰岩	露天开采	950.00	1.085
湖北省阳新县大嶂山矿区建筑石料用石灰岩矿	建筑石料用灰岩	露天开采	800.00	0.7631

阳新矿投军山矿业有限公司军山建筑石料用灰岩矿	建筑石料用灰岩	露天开采	500.00	0.54
------------------------	---------	------	--------	------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

未来公司将重点布局金属矿资源开发利用，该等业务有望贡献较大规模收入，但盈利存在不确定性，同时面临一定的资金压力。2024年下半年以来公司陆续通过竞拍方式获得黄石市5宗金属探矿权，目前处于勘探阶段，未来公司将重点发展金属矿产开采、金属矿产供应链业务，考虑到金属矿开采及供应对营运资金的需求较高，公司或面临一定的资金压力。

**表8 2024年下半年公司新获得的部分金属采矿权情况（单位：万元）**

矿山名称	成交时间	成交价
湖北省阳新县杨柳山矿区金矿	2024年12月24日	106
湖北省大冶市柯家山矿区外围铁矿	2024年12月13日	26.47
湖北省大冶市李万隆矿区外围北部铁矿、湖北省大冶市李万隆矿区外围南部铁矿	2024年12月13日	18.14
湖北省黄石市大冶市叶家庄——东角山矿区外围铜多金属矿探矿权	2024年7月29日	5,000

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）代建业务

公司受黄石市西塞山区人民政府委托承担了西赛区大量代建项目的投资与建设，该业务回款规模小且周期长，对营运资金占用较大，同时仍有部分在建项目待投资，存在一定的资本支出压力

公司以代建模式负责黄石市西塞山区的基础设施、还建安置楼等项目建设，近年来代建收入保持稳定，但回款周期长。代建业务由下属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，根据汇达公司及下属子公司黄石西塞山投资发展有限公司（简称“西塞山投资公司”）与西塞山区人民政府签订的《委托代建协议》，由汇达公司、西塞山投资公司对项目的征收、拆迁、建设进行投资建设管理并垫付资金，待项目完成后，由西塞山区人民政府予以补偿，并按项目垫付资金总额的3%支付管理费<sup>2</sup>。近十年来汇达公司投资建设了大量还建楼、园区基础设施等项目，累计已投入资金21.48亿元，截至2024年9月末仅回款7.39亿元，大量代建项目结算及回款缓慢，对公司营运资金占用较大。截至2024年9月末，公司在建代建项目待投资规模较大，公司或面临一定的资本支出压力。

**表9 截至2024年9月末公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	是否签订协议
黄石市河口片区二期棚户区改造项目	9.58	8.91	是
交投项目	7.20	3.72	是
黄石市西塞山区老旧小区提档升级改造项目	3.63	3.36	是
河口二期还建楼	3.36	0.67	是
黄石市西塞山区农民返乡电子信息产业创业园（G04051101）建设项目	2.24	1.10	是

<sup>2</sup> 公司代建业务收入核算的是汇达公司总营收，除委托代建的管理费外，还包括旅游承包收入、商品销售收入、工程施工收入和物业服务收入等，因此毛利率高于3%。

夏浴湖生态修复综合治理项目	2.17	0.65	是
河口三期还建楼	1.48	1.32	是
大智路社区牧羊湖社区沿江社区旧城改造	1.45	0.49	是
西塞山区排水渠道	1.44	1.15	是
矿山治理项目	1.30	1.16	是
汽车零部件地块项目	1.30	0.48	是
西塞山区污水管网	1.26	0.76	是
西塞山区雨水管网	1.16	0.93	是
西塞五期还建楼	1.08	0.69	是
<b>合计</b>	<b>38.65</b>	<b>25.39</b>	-

注：（1）交投项目委托方为黄石市交通投资集团有限公司；（2）根据实际建设进度，部分项目预计总投资将超过项目规划总投资

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）光伏发电业务

公司光伏发电项目位于黄石市及周边区域，光伏发电业务收入稳定，盈利能力较好

光伏发电业务规模相对稳定，毛利率水平较高。公司光伏发电业务由子公司黄石晶贝新能源有限公司（以下简称“晶贝新能源”）负责经营管理，目前投入运营电站包括2座大型集中式渔光互补光伏电站（黄石新港、武穴花桥）和16座分布式光伏电站（包括晶贝阳新、晶贝罗田、沪士电子、东贝制冷等，主要分布于黄石市内）。近两年公司未新增投资集中式光伏电站，可控装机容量小幅增加主要来自分布式光伏电站。近年来可控装机容量小幅上升主要来自新增分布式光伏电站，近年光伏发电业务毛利率处于较高水平，主要系该业务运行维护主要是对系统的机械安装、电气连接的日常检测、对光伏组件的清洗和对部分失效部件的更换等简单操作，加上部分机器设备折旧费用，成本相对较低。

表10公司光伏发电业务经营情况

项目	2024年1-9月	2023年	2022年	
装机容量（兆瓦）	渔光互补式	107.51	107.51	107.51
	分布式	29.16	29.16	26.33
	<b>合计</b>	<b>136.67</b>	<b>136.67</b>	<b>133.84</b>
发电量（万千瓦时）	渔光互补式	8,691.04	11,120.76	11,126.66
	分布式	3,421.91	2,803.35	2,644.61
	<b>合计</b>	<b>12,112.95</b>	<b>13,924.11</b>	<b>13,771.27</b>
供电量（万千瓦时）	渔光互补式	8,323.57	10,728.47	11,093.37
	分布式	3,419.74	2,781.61	2,603.59
	<b>合计</b>	<b>11,743.31</b>	<b>13,510.08</b>	<b>13,696.96</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （五）其他业务

公司业务多元，资金拆借、报社传媒、粮储、房屋租赁等业务对收入和利润形成一定补充；正在拓展的产业园、文旅、码头等项目存在较大的资本开支压力，建成后有望带来较大收入贡献但盈利存

## 在不确定性

报社传媒业务在黄石具有较强的区域影响力，运营的《黄石日报》和《东楚晚报》为区域主流期刊。粮储业务承担中央、省、市三级粮食储备任务，是黄石市唯一的储粮库点，具有专营优势，但该业务盈利性不强，主要依赖补贴收入。房屋租赁业务主要受益于黄石市政府向黄石国资划拨部分行政事业单位经营性门面资产等，近年来房屋租赁收入较为稳定。

资金拆借业务是公司毛利的主要来源，拆借金额较大且客户集中，需关注坏账风险。公司为经营活动中的主要交易对手方放款并收取一定的资金占用费，资金拆借的主要客户为区域内地方市政建设类企业。截至2024年9月末，公司资金拆借业务余额为19.16亿元，投放期限多为1-3年。

**表11截至 2024 年 9 月末公司资金拆借业务主要放款情况（单位：亿元）**

客户名称	所在地区	投放金额	本金余额	投放期限	是否为地方市政建设类企业
黄石市城市发展投资集团有限公司	黄石市	10.00	10.00	3 年	是
湖北荆楚投资发展有限公司	大冶市	3.00	2.20	3 个月	是
黄石新港开发有限公司	阳新县	3.85	1.00	1 年	是
湖北绿创电子有限公司	黄石市	1.67	1.63	3 年	否
黄石工矿（集团）有限责任公司	黄石市	1.00	1.00	1 年	否
阳新县国有矿业投资有限公司	阳新县	2.26	1.33	3 年	否
湖北光谷东国有资本投资运营集团有限公司	大冶市	2.00	2.00	2 个月	是
<b>合计</b>	-	<b>23.78</b>	<b>19.16</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为进一步拓展市场化收入来源，公司布局了较多自营项目，包括产业园开发、文旅及码头建设等，主要在建项目投资规模大，面临较大的资本支出压力，同时项目建成后的收益情况存在不确定性。

**表12截至 2024 年 9 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	收益方式
黄石市园博园提档升级改造项目	30.00	26.00	门票收入等
黄石市总部经济产业园项目	12.00	2.60	产业园租售
黄石科技成果转化示范基地（科技城二期）	10.77	2.36	租赁收入
黄石港棋盘洲港区火山作业区鄂东散货公用码头（公用码头）	10.79	5.54	码头收费
<b>合计</b>	<b>63.56</b>	<b>36.50</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**近年来黄石市政府通过股权及资产划转、资本金注入和政府补贴等方式给予了公司大力支持，有力提升了公司的资本实力**

公司作为黄石市最重要的产业投资主体，近年来持续获得政府无偿划拨的股权、土地和房产。2023年8月，黄石市政府将黄石国资94.78%股权、黄石文旅71.36%股权、黄石市黄石港区国有资产经营有限公司（以下简称“黄石港国资”）100%股权、湖北省创发投资发展有限公司（以下简称“创发投资”）

100.00%股权无偿划转至公司，有力提升了公司的资本实力。

此外，公司近年持续获得较大规模的政府补贴，提升了公司的利润水平。2022-2023年及2024年1-9月公司分别获得计入其他收益的政府补贴为1.61亿元、1.8亿元和1.4亿元。

**表13 2023年8月公司获得的主要资产注入情况（单位：亿元）**

标的企业/资产	股权份额	权益/资产规模	划转方式	工商登记变更
黄石国资	94.78%	161.19	无偿划入	已完成
黄石文旅	71.36%	10.14	无偿划入	已完成
黄石港国资	100.00%	30.53	无偿划入	已完成
创发投资	100.00%	12.56	无偿划入	已完成
114处房屋资产	100.00%	10.07	无偿划入	-

注：上述企业资产和权益规模为2023年8月末数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-9月财务报表。2023年8月公司无偿获得黄石市国资委划拨的多家公司股权，因同一控制下企业合并取得的子公司，2022-2023年审计报告对期初进行追溯调整。

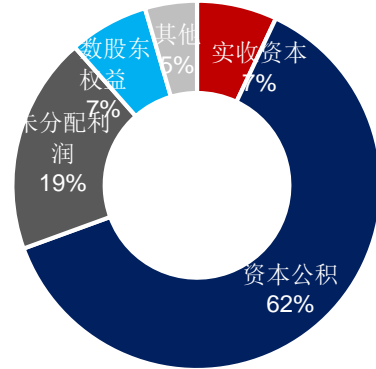
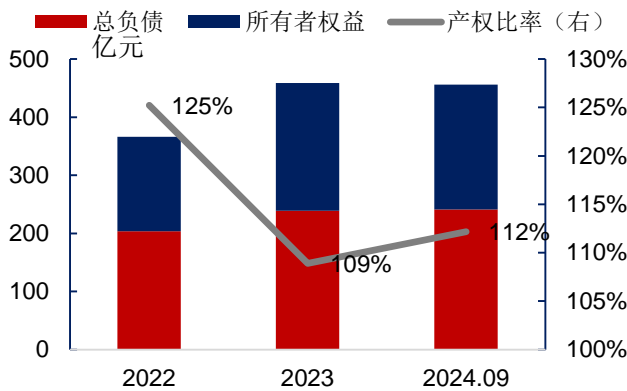
### 资本实力与资产质量

受益于外部支持，公司资本实力快速增强，资产结构以项目开发成本、股权投资、房屋及土地等为主，资金拆借对营运资金形成一定占用，除部分上市公司的股权资产流动性较好以外，整体资产流动性较弱

受益于黄石市国资委向公司划拨黄石港国资、黄石文旅、创发投资等公司股权，2023年末公司所有者权益增长较快，产权比例下降至109%，所有者权益对负债的保障能力有所增强。从权益结构来看，所有者权益主要为资本公积和未分配利润。

**图2 公司资本结构**

**图3 2024年9月末公司所有者权益构成**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近年来公司资产规模保持增长，资产以项目开发成本、应收款项、土地、投资性房地产和股权投资为主。截至2024年9月末，公司存货以还建楼、棚改项目为主，近年新增主要系子公司黄石汇达资产经营有限公司开发成本增加所致；在建工程主要系科创中心、园博园提档升级改造等项目成本；投资性房地产主要系房屋建筑物和土地使用权，2023年末尚未办妥产权证书的投资性房地产账面价值35.56亿元，其中12.01亿元系自建房产转投资性房地产；无形资产主要是土地使用权、采矿权和公墓特许权等。

截至2024年9月末，应收账款主要系公司矿产品贸易业务产生的贸易款项，对营运资金占用明显；其他应收款主要系经营性和非经营性的往来占款和资金拆借款项，其中非经营性往来占款和资金拆借款项约19.18亿元，占总资产比例为4.19%；同期末预付账款主要系预付工程款项和贸易采购款。

长期股权投资和其他权益工具投资主要为公司以直接投资和基金投资模式参与的产业投资，被投资对象中包含多家上市公司，股权流动性较强，投资集中度高，以对华新水泥、黄石文旅的投资为主，其中对三鑫金铜的部分股权因借款质押受限。截至2023年末，公司受限资产规模合计约56.29亿元，主要为用于借款抵押的投资性房地产。

表14公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年9月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.19	4.21%	36.47	7.95%	27.24	7.43%
应收账款	17.40	3.82%	16.67	3.63%	6.40	1.75%
预付款项	13.85	3.04%	5.25	1.14%	13.57	3.70%
其他应收款	45.57	9.99%	43.28	9.43%	52.30	14.27%
存货	74.04	16.23%	64.78	14.12%	55.19	15.06%
<b>流动资产合计</b>	<b>174.79</b>	<b>38.32%</b>	<b>171.06</b>	<b>37.28%</b>	<b>159.27</b>	<b>43.46%</b>
其他权益工具投资	19.21	4.21%	16.89	3.68%	20.73	5.66%
长期股权投资	86.88	19.05%	85.63	18.66%	72.69	19.84%
投资性房地产	59.51	13.05%	72.01	15.70%	38.13	10.41%

固定资产	14.23	3.12%	14.64	3.19%	14.70	4.01%
在建工程	57.95	12.70%	54.38	11.85%	39.14	10.68%
无形资产	28.22	6.19%	28.94	6.31%	16.86	4.60%
<b>非流动资产合计</b>	<b>281.31</b>	<b>61.68%</b>	<b>287.75</b>	<b>62.72%</b>	<b>207.17</b>	<b>56.54%</b>
<b>资产总计</b>	<b>456.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>458.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>366.44</b>	<b>100.00%</b>

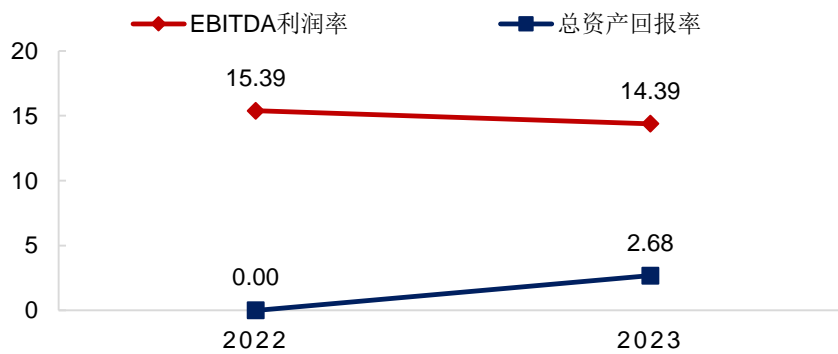
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司主业盈利能力整体偏弱，利润主要依赖投资收益及政府补助，需关注二者的持续性

公司业务收入主要来源于矿产品贸易及开采、光伏发电、委托代建、资金拆借、报社传媒等业务，其中贸易业务收入占比较高，整体毛利率水平较低，盈利能力偏弱。股权投资业务产生的投资收益为公司收益的主要构成部分，2022-2023年及2024年1-9月，公司投资收益占营业利润的比重分别为152.83%、173.20%和116.19%，投资收益来源比较集中，需持续关注被投资企业的经营状况。2023年公司总资产回报率为2.68%，整体处于较低水平。公司正在进行国企功能性改革，未来非金属矿开采、代建和资金拆借等业务规模将有所缩减，重点发展金属矿开采及矿产品贸易、港口物流、股权投资等业务，需关注公司业务未来盈利能力变化情况。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司债务规模较大且持续增长，债务结构以中长期债务为主，考虑到公司经营活动现金流难以覆盖项目投资需求，预计未来外部融资将持续增加，偿债压力或进一步上升

公司负债以刚性负债为主，近年来公司项目建设及营运资金需求较大，对外融资规模持续扩张。截至2023年末，长短期债务比为71:29，期限结构相对合理。债务类型以银行借款和债券融资为主，银行借款主要授信方为国有六大行和政策性银行，以信用借款为主；存续债券票面利率区间为2.57-7.00%；非标融资以融资租赁为主。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年9月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	35.17	14.58%	27.77	11.61%	20.76	10.19%
应付票据	10.46	4.34%	5.24	2.19%	3.30	1.62%
合同负债	6.36	2.64%	3.35	1.40%	5.20	2.55%
其他应付款	6.76	2.80%	21.44	8.96%	19.70	9.67%
一年内到期的非流动负债	32.51	13.48%	24.01	10.04%	24.29	11.92%
<b>流动负债合计</b>	<b>95.91</b>	<b>39.78%</b>	<b>87.43</b>	<b>36.56%</b>	<b>77.88</b>	<b>38.23%</b>
长期借款	67.27	27.90%	61.55	25.73%	53.61	26.31%
应付债券	50.69	21.02%	63.63	26.61%	49.62	24.35%
<b>非流动负债合计</b>	<b>145.22</b>	<b>60.22%</b>	<b>151.73</b>	<b>63.44%</b>	<b>125.86</b>	<b>61.77%</b>
<b>负债合计</b>	<b>241.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>239.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>203.74</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

受项目建设推动公司债务规模持续扩大，但受益于黄石市国资委向公司无偿划拨较大规模的资产，近年来资产负债率水平保持稳定。EBITDA对债务利息保障程度尚可，但2023年以来公司经营活动现金流净额持续为负，公司盈利主要依赖投资收益和政府补助，未来EBITDA受投资对象的经营情况、政府补助影响存在不确定性。

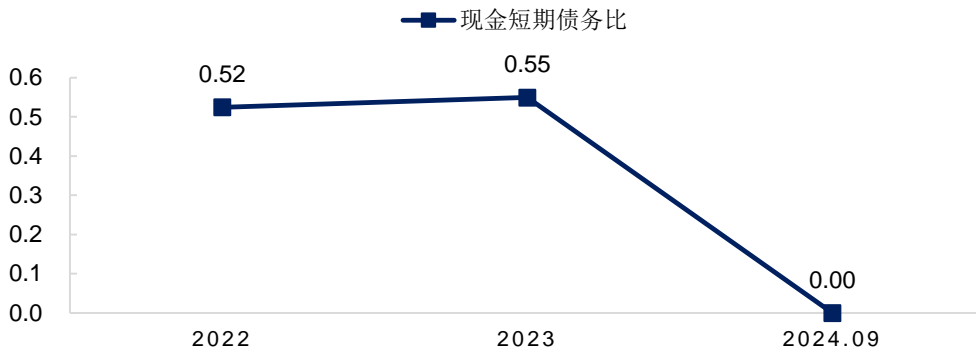
**表16公司偿债能力指标**

指标名称	2024年9月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.59	-3.20	8.48
资产负债率	52.87%	52.13%	55.60%
EBITDA 利息保障倍数	--	1.89	1.42

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，目前公司备用流动性尚可，预计未来再融资渠道畅通，但仍需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。近年来公司经营活动现金净流量维持净流出，无法覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且代建及自营项目的建设和回收周期较长，未来仍需新增大量长期外部融资，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。公司拥有的上市公司股权资产流动性较强，截至2024年9月末，公司未使用银行授信额度为47.84亿元，备用流动性尚可。

**图5 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，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3月18日），公司本部、黄石国资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，截至查询日（2025年3月28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

公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。截至2025年2月末，公司对外担保余额为17.25亿元，被担保方主要系黄石市当地国有企业，部分担保期限较长。

## 七、外部特殊支持分析

公司是黄石市政府下属重要企业，黄石市政府直接持有公司 100% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，黄石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) 公司与黄石市政府的联系非常紧密。公司为黄石市最重要的产业投资主体，由黄石市国资委全资持股，领导班子由市委市政府任命，主业聚焦产业投资及矿产品开发利用等，其中产业投资主要通过引导基金及股权投资方式进行，拥有黄石市内大量金属矿资源，黄石市政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，近年来持续通过划拨股权、土地房产等方式给予公司大力支持。

(2) 公司对黄石市政府非常重要。公司根据黄石市委市政府关于市属国企功能性改革规划，发展

目标将围绕“产业投资主攻手、科技创新主阵地、资源开发主平台”功能定位，以产业基金、矿产资源开发、产业链供应链延链补链、稳供保供、数据运营等业务为抓手，推动黄石产业发展转型升级，公司的职能定位非常重要，且公司及子公司已公开发债，若公司发生债务违约，将对黄石市声誉、金融生态环境、及其他国企融资造成实质性影响。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

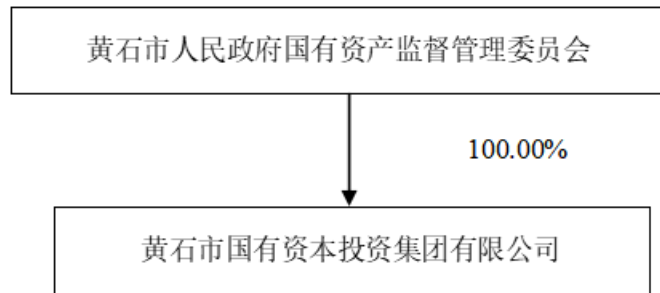
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

## 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9月	2023年	2022年
货币资金	19.19	36.47	27.24
应收账款	17.40	16.67	6.40
存货	74.04	64.78	55.19
流动资产合计	174.79	171.06	159.27
长期股权投资	86.88	85.63	72.69
投资性房地产	59.51	72.01	38.13
在建工程	57.95	54.38	39.14
非流动资产合计	281.31	287.75	207.17
资产总计	456.10	458.81	366.44
短期借款	35.17	27.77	20.76
其他应付款	6.76	21.44	19.70
一年内到期的非流动负债	32.51	24.01	24.29
流动负债合计	95.91	87.43	77.88
长期借款	67.27	61.55	53.61
应付债券	50.69	63.63	49.62
非流动负债合计	145.22	151.73	125.86
负债合计	241.13	239.16	203.74
所有者权益	214.98	219.65	162.70
营业收入	104.31	104.89	75.87
营业利润	3.79	5.25	3.92
净利润	3.68	5.05	3.52
经营活动产生的现金流量净额	-0.59	-3.20	8.48
投资活动产生的现金流量净额	-14.54	-4.72	-22.81
筹资活动产生的现金流量净额	-2.38	14.13	0.72
财务指标	2024年9月	2023年	2022年
EBITDA	--	15.09	11.67
销售毛利率	4.18%	4.98%	7.40%
EBITDA 利润率	--	14.39%	15.39%
总资产回报率	--	2.68%	--
资产负债率	52.87%	52.13%	55.60%
总债务/EBITDA	--	13.66	14.79
EBITDA 利息保障倍数	--	1.89	1.42
总债务/总资本	--	51.76%	51.48%
经营活动现金流净额/总债务	--	-1.55%	4.91%
现金短期债务比	--	0.55	0.52

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
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
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+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+其他经常性收入
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)
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债 / 所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债 / 总资产 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

## 附录四 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