



2019年黄石市国有资产经营有限公司绿色 债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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 2022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
19 黄石国资绿色 债/G19 黄石	AA+	AA+

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“黄石国资”或“公司”）的信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“19 黄石国资绿色债/G19 黄石”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：公司业务涵盖范围较广，代建业务可持续性较好，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，公司贸易业务集中度较高，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。

未来展望

- 预计公司代建业务可持续性较好，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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	346.22	322.19	270.32	199.61
所有者权益	144.87	141.75	120.59	80.95
总债务	--	133.25	112.33	76.51
资产负债率	58.16%	56.01%	55.39%	59.45%
现金短期债务比	--	0.78	0.91	1.58
营业收入	18.26	65.12	37.11	21.10
其他收益	0.18	4.18	2.29	0.54
投资收益	1.27	10.37	10.80	11.55
利润总额	0.64	11.88	10.01	9.10
销售毛利率	6.20%	6.70%	8.84%	14.46%
EBITDA	--	16.89	15.23	12.92
EBITDA 利息保障倍数	--	3.27	2.58	3.51
经营活动现金流净额	-1.92	-0.71	1.48	2.06
收现比	102.55%	102.36%	105.02%	121.22%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- **黄石市积极推进产业转型升级，经济和财政保持较快增长。**黄石市系武汉城市圈副中心城市，具有一定区位优势；近年来产业转型加速推进，传统支柱产业向新材料等方向升级，电子信息等新兴产业快速发展，疫情后黄石市经济和公共财政均恢复良好。
- **公司业务涵盖范围较广，代建业务可持续性较好。**公司在国有资产运营方面处于重要地位，其业务涉及基础设施代建、贸易、电力、报社、粮储等；其中代建业务可持续性较好，贸易业务收入规模较大。
- **公司主要股权资产质量较好，持续确认大额投资收益。**截至 2021 年末公司间接持有华新水泥 16.12% 的股权，2021 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。**跟踪期内公司持续获得政府在资本金注入、资产划转等方面的支持，增强了资本实力，并收到政府拨付的大额补贴资金，提升了公司资本实力和利润水平。
- **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

- **公司贸易业务集中度较高。**公司贸易业务为矿业贸易，2021 年贸易收入规模显著上升，为公司收入的主要来源，该业务客户和供应商集中度较高，毛利率较低且 2021 年有所下滑，未来盈利情况受大宗商品价格波动等因素影响存在不确定性。
- **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。
- **公司存在较大的债务压力。**跟踪期内公司总债务规模较大且持续增长，短期债务占比持续提升，现金短期债务比持续下滑，经营活动现金流表现一般，且项目建设资金支出压力较大。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保对象以国有企业为主，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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	6
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
经营状况		强			



业务竞争力	6	
业务持续性和稳定性	7	
业务多样性	2	
业务状况等级	强	财务风险状况等级 很小
指示性信用评分		aa
调整因素	无	调整幅度 0
独立信用状况		aa
外部特殊支持调整		0
公司主体信用等级		AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-6-28	刘诗华、邹火雄	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2019-8-28	王强、刘伟强	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

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
19 黄石国资绿色债/G19 黄石	6.50	6.50	2021-6-28	2026-9-24



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

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4.5亿元用于光伏电站项目建设，2亿元拟用于补充营运资金。截至2022年4月30日，本期债券募集资金专项账户余额为51,856.16元。

三、发行主体概况

2021年公司注册资本、实收资本、实际控制人均无变化。2022年3月，公司注册资本由和实收资本均由15亿元增加至17亿元，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月公司董事长变更为程珊珊，部分董事会成员发生变更，监事会成员全部变更。

2021年公司新增纳入合并报表范围子公司共3家，不再纳入合并报表范围子公司共4家，具体如表1所示。截至2021年末，纳入公司合并报表范围一级子公司共20家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内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	主营业务	合并方式
黄石汇晨工程管理有限公司	100%	100	各类工程建设活动、建设工程监理、建设工程设计等	投资设立
黄石市英达工贸有限公司	100%	300	建筑用石加工；机械零件、零部件加工等	无偿划转
黄石青贝艺术培训有限公司	100%	10	从事艺术培训的营利性民办培训机构、教育咨询服务等	投资设立

2、跟踪期内不再纳入合并报表范围变化的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
黄石市白鹭科技创业服务有限公司	60.61%	20	为科技企业、创业者提供生产、科研、办公、技术及物业服务、房屋出租的咨询和服务。	注销
黄石东楚文创孵化器有限公司	100%	500	企业孵化器管理服务等	注销
黄石百家汽车文化传播有限公司	100%	50	文化艺术交流活动；广告设计、制作、策划、代理发布等	注销
黄石广会十号文化创意有限公司	100%	500	文化创意设计；文化体育服务；影视创作等	注销

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境



宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务



风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

黄石市近年来积极推进产业转型并取得一定成效，传统支柱产业向新材料等方向升级、电子信息等新兴产业加速发展，疫情后公共财政收入恢复良好，经济总量位居湖北非省会地级市中游

区位特征：黄石市作为武汉城市圈副中心城市，具有一定区位优势。黄石市为湖北省下辖地级市，位于湖北省东南部，长江中游南岸，紧邻武汉和鄂州，高铁半小时即可直达武汉市区，拥有长江中游重要的内河港口，被列为长江经济带重点建设的内河航运港口城市。全市现辖 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 个黄石经济开发区（亦被称为“黄石高新技术产业园区”），属于国家级开发区，与铁山区合署办公，简称“开铁区”；辖区总面积 4583 平方公里。根据 2020 年第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日零时，全市常住人口为 246.91 万人，较 2010 年第六次全国人口普查结果微增 1.64%，城镇化率 65.96%、居全省第三。黄石市矿藏资源丰富，素有“百里黄金地，江南聚宝盆”的美誉，在历史上为我国重要的冶炼基地，曾在重工业带动下形成了冶炼、建材等传统支柱产业，拥有全国十大特种钢企业之一的湖北新冶钢，全国六大铜矿之一的大冶有色，全国十大铁矿之一的大冶铁矿，全国三大水泥集团之一的华新水泥等一批龙头企业。



经济发展水平：近年黄石市转型升级加速推进，电子信息等产业加速发展，总量位居湖北非省会地级市中游。黄石市自 2012 年列入全国重点支持的资源枯竭型城市以来，已经历数年持续转型，产业结构逐步优化，传统支柱产业重点推进转向特种冶钢、铜铝冶炼及深加工、新型建材、机电等具有工业基础和发展潜力的接续产业；与此同时电子信息、汽车制造、生物医药等新兴产业加速发展，2020 年高新技术产业增加值占 GDP 比重达到 22.6%，居全省第二。磁湖高新区作为全市主要经济增长引擎，已逐步发展为全国重要的电子信息产业制造基地之一，已进驻闻泰科技、沪电股份、欣兴电子、定颖电子等为代表的知名电子企业。近年黄石市经济在产业转型升级中取得较快发展，2021 年地区生产总值同比增长 13%，增速略高于全省平均水平，较 2019 年增长 8%，经济总量在湖北省下辖非省会地级市中居于中游，人均 GDP 接近全国平均水平。

表2 2021 年湖北省下辖部分地级市主要经济财政指标（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
襄阳市	5,309.43	14.7%	10.09	211.34	268.55
黄冈市	2,541.31	13.8%	4.32	141.01	-
荆州市	2,715.52	12.0%	5.19	136.76	190.48
黄石市	1,910.00	13%	7.74	125.6	--
十堰市	2,163.98	11.5%	6.74	115.62	143.95
荆门市	2,120.86	10.8%	8.17	103.17	76.4
咸宁市	1,751.82	12.8%	6.59	94.09	82.04
鄂州市	1,162.3	12.9%	10.77	68.88	141.27
随州市	1,241.45	12.0%	6.06	50.38	27.84

注：人均 GDP 指标除襄阳直接来源统计公报外，其余地级市数据为根据 2021 年末常住人口或七普人口数据计算得出。
“-”表示数据尚未公布。

资料来源：各地级市国民经济和社会发展统计公报及官方，中证鹏元整理

表3 黄石市主要经济指标及增速情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长
地区生产总值（GDP）	1,910	13%	1,641.32	-5.9%	1,767.19	8.2%
固定资产投资（不含农户）	-	25.4%	-	-18.4%	-	12.6%
社会消费品零售总额	966.96	27.4%	758.81	-26.1%	1,026.38	11.4%
进出口总额	327.9	33.3%	-	-	40.50 亿美元	7.2%
人均 GDP（元）		77,357		66,475		71,511
人均 GDP/全国人均 GDP		95.53%		91.76%		100.87%

注：“-”数据未公告；2020 年、2021 年人均 GDP=当年地区生产总值/全国第七次人口普查结果。

资料来源：2019-2020 年黄石市国民经济与社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

发展规划及机遇：根据黄石市十四五规划，十四五期间黄石市在空间布局上将以环大冶湖发展为核

心，推进黄石经济技术开发区·铁山区、大冶城区、新港园区“一湖两岸三中心”一体化发展；在产业规划方面，拟打造 1 个过 3,000 亿级（新材料），3 个过 500 亿级（电子信息、生命健康、高端装备），3 个过 100 亿级（新能源汽车、节能环保、纺织服装）的产业集群，其中推动传统优势产业改造升级过程中，将重点实施新冶钢系列环保技改、宝钢黄石新港（物流）工业园项目二期工程、阳新弘盛铜业有限公司 40 万吨高纯阴极铜清洁生产、华新（阳新）亿吨机制砂石等项目。此外，拟全面推进“黄石临空经济区-大冶湖国家高新技术产业开发区-黄石经开区·铁山区-新港（物流）工业园区-阳新经济开发区”的电子信息产业带建设。未来黄石市工业发展有望在上述战略规划中迎来良好机遇，为全市经济增长注入新动能。

图 1 黄石市区位图



资料来源：黄石市创新发展中心编制的《黄石市“光芯板屏端网”电子信息产业链“十四五”发展规划》

财政及债务：黄石市公共财政收入恢复良好，债务负担较重。2021 年黄石市一般公共预算收入快速反弹，当期 125.6 亿元，已超 2019 年水平。收入结构看，税收收入贡献较大，2019-2020 年占比均超过 70%。黄石市债务压力较大，地方政府债务及平台有息债务近年持续大幅增加，截至 2021 年末黄石市政府债务余额 340 亿元，达到湖北省财政厅核定债务限额的 89.5%；为加大区域债务管理，黄石市财政局已牵头设立投融资委员会以统筹区域内平台投融资工作，并设立风险基金防范流动性风险。

表4 黄石市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	125.6	88.23	119.55
税收收入占比	-	71.2%	70.2%
财政自给率	47.76%	30.81%	-
政府性基金收入	-	-	62.57
地方政府债务余额	340	296.47	246.86

注：“-”数据尚未公布。

资料来源：黄石市政府网、黄石市财政局、中国地方政府债券信息公开平台，中证鹏元整理

投融资平台：黄石市级平台数量众多，现有一级平台 4 家，发债主体 8 家，以黄石市城市发展投资集团有限公司（简称“黄石城发”）及其重要子公司黄石市城市建设投资开发有限责任公司（简称“黄石城投”）、纳入黄石城发合并范围的三级子公司黄石磁湖高新科技发展有限公司（简称“磁湖高新”）、以及黄石市众邦城市住房投资有限公司（简称“众邦住投”）、黄石市国有资产经营有限公司（简称“黄石国资”）为主。近年黄石市主要发债平台的有息债务规模持续增长，新增债务集中在黄石城发本部及下属子公司，其他平台债务增量相对较小。截至 2022 年 3 月末，黄石市级平台存量城投债余额 500 余亿元，预计未来 1-3 年为偿债高峰，存在较大债务压力。

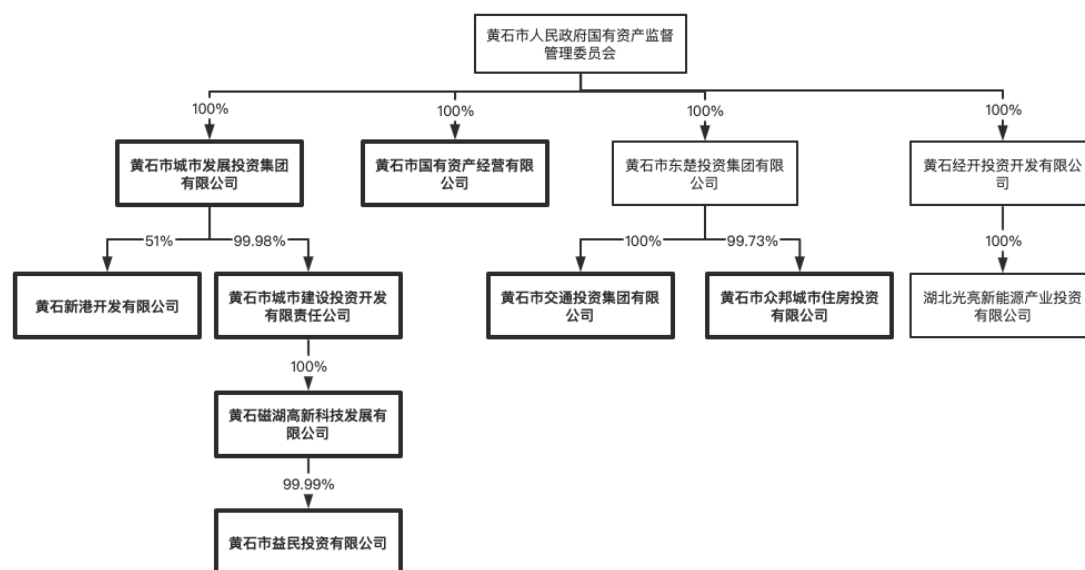
表5 截至 2022 年 4 月末黄石市级主要发债平台情况（单位：亿元）

公司名称	股权层级	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
黄石城发	一级	434.19	59.99%	47.68	463.58	最大的市级核心平台，集团控股型，旗下拥有重要子公司黄石城投
众邦住投	二级	137.58	68.72%	10.81	132.56*	黄石市棚改项目和保障性住房建设投融资，大量债务为棚改贷款，期限长
黄石国资	一级	140.90	55.32%	37.11	130.93	国有资产管理，产业投资和资本营运等
黄石城投	二级	328.55	59.80%	27.57	303.12*	老牌城投，黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体
黄石新港开发有限公司	二级	78.79	57.81%	9.22	98.40	主要负责黄石新港（物流）工业园区内的基础设施建设；2021 年出现非标利息延期支付
黄石市交通投资集团有限公司	二级	70.90	64.92%	11.62	105.72*	主要负责黄石市重大交通基础设施的投融资和建设等业务
磁湖高新	三级	124.29	63.12%	9.26	174.55	主要从事黄石经开区内的基础设施建设、棚户区改造等业务
黄石市益民投资有限公司	四级	77.96	57.68%	3.29	86.74	主要从事黄石经开区棚户区改造业务；该主体非标融资较多

注：营业收入均为 2020 年数据，其余财务数据除黄石市益民投资有限公司外系截至 2021 年 9 月末，黄石市益民投资有限公司其余财务数据为 2021 年 6 月末数据；带*的总债务计算公式为：短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未考虑债务的调整项。

资料来源：Wind、公开资料、公开披露的各公司信用评级报告，中证鹏元整理

图 2 截至 2022 年 4 月末黄石市主要融资平台股权关系图



资料来源：Wind，中证鹏元整理

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、贸易业务、电力业务、报社业务、储粮业务等。受益于子公司湖北鄂东矿业投资集团有限公司（以下简称“鄂东矿业”）及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，2021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，2021年贸易业务占总收入的比重为84.90%；受收入确认进度减缓影响，2021年代建收入有所下降。此外，公司还有电力、报社、粮储等业务收入，但规模不大，对收入具有一定补充。

毛利率方面，2021年公司贸易业务毛利率有所下降，主要是受矿石贸易行业周期影响，矿石产品价格有所波动；代建业务毛利率持续下降，电力业务、报社业务毛利率保持较稳定的高水平；综合影响下，2021年公司销售毛利率同比下降2.14个百分点，主要系毛利率较低的贸易业务板块规模快速扩张所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
贸易业务	55.29	1.74%	27.82	2.37%
代建收入	3.70	2.64%	4.27	7.27%
电力业务	1.15	65.46%	1.07	50.83%
报社业务	1.18	70.04%	0.94	74.75%
储粮业务	0.46	-7.44%	0.95	7.46%
其他	3.35	52.56%	2.06	48.28%
合计	65.12	6.70%	37.11	8.84%

注：其他业务包括大数据、检测认证、金融服务、房租等业务。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告、公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

2021年公司继续确认一定规模的代建收入，代建业务可持续性较好，但存在一定的建设资金压力

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。

2021年公司确认代建收入3.70亿元，同比有所下降，毛利率继续下滑，业务盈利能力偏弱。截至2021年末，存货-开发成本中工程代建项目的账面价值合计为45.19亿元，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7 截至 2022 年 3 月末公司主要在建委托代建项目情况（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	11.22
黄石市河口片区二期棚户区改造项目	是	棚改房	8.29
西塞四期还建楼	是	棚改房	5.51
西塞三期还建楼	是	棚改房	4.08
玖都·星都荟项目	是	建设工程	3.31
西塞一期还建楼	是	棚改房	2.57
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	1.26
矿山治理项目	是	生态治理	0.89
合计	-	-	39.23

资料来源：公司提供

此外，公司还有部分重大项目在建，截至2021年末公司在建工程余额23.70亿元，主要包括园博园一期/二期工程、园博园提档升级、砂石集并中心等。截至2021年末园博园一期/二期工程已投资9.97亿元，园博园提档升级已投资6.64亿元、砂石集并中心已投资2.71亿元，其中园博园提档升级项目、砂石集并中心项目预计总投资金额均较大，公司存在一定的建设资金资金压力。

2021年公司贸易业务同比大幅增长，但业务盈利能力仍较弱，且客户和供应商集中度较高，未来盈利受大宗商品价格波动等因素影响存在较大的不确定性

公司贸易业务即矿业贸易，主要由子公司鄂东矿业及国资贸易负责经营。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。公司在采购与销售精铜矿时，



检测机构会对矿砂成分进行检测，公司根据检测结果，按照铜、金、银的含量对精铜矿进行定价。购进结算方式为货到付款，销售结算方式为货到结算80%，化验合格后结余款。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2022年3月末，子公司鄂东矿业已办理矿权32个，拥有正在使用的采矿许可证3个，分别为开发区枪弹山矿区、湖北省大冶市梅家垅矿区建筑石料用石灰岩矿和湖北省阳新县大嶂山矿区建筑石料用石灰岩矿。

公司2021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主要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。

公司贸易业务客户和供应商的集中度均较高。公司主要贸易品种包括铜、金、银、阴极铜等，2021年主要客户的销售金额合计40.24亿元，占同期贸易业务销售总额的72.79%。单一客户占比也较高，其中仅中铜华中铜业有限公司的阴极铜销售额占同期贸易业务销售总额的比重达到35.71%。2021年主要供应商的采购金额合计27.97亿元，占同期贸易业务成本的51.48%。考虑到矿业投资业务受大宗商品价格波动、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。

表8 2021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	采购内容
中铜国际贸易集团有限公司	8.97	16.51%	阴极铜
厦门黄金投资有限公司	7.50	13.80%	阴极铜
重庆三和新农商贸有限公司	6.26	11.52%	阴极铜
江西省宜峰万联贸易有限公司	2.80	5.15%	阴极铜
湖北大江环科环保服务有限公司	2.45	4.50%	阴极铜
合计	27.97	51.48%	
客户名称	销售额	占销售总额比例	销售内容
中铜华中铜业有限公司	19.74	35.71%	阴极铜
黄石晟祥铜业有限公司	15.65	28.30%	阴极铜
大冶有色金属有限公司	3.42	6.18%	铜、金、银
大冶市亘金矿业有限公司	1.09	1.97%	铜、金、银
湖北宏冶矿业有限公司	0.35	0.63%	铜、金、银
合计	40.24	72.79%	

资料来源：公司提供，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

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2021年末，本期债券募投项目——光伏电站项目已全部完成，正常运营中；自2018年起，光伏电站陆续投入运营，已上网。截至2022年3月末，晶贝新能源已完成装机容量134兆瓦，已实现发电量13,030万度/年。2021年公司实现电力业务收入1.15亿元，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。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。2021年公司报社业务实现收入1.18亿元，同比增长24.80%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国储粮食有限公司¹（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。2021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，由于该业务为政策性业务，经营活动受到一定政策性安排的影响。自营购销方面，2021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。2021年公司粮储业务同比下降51.30%，主要系2021年度储备粮轮换计划比2020年有所减少，收入下降幅度较成本更大，使得毛利率大幅下降。

公司继续获得较大的外部支持，提升了公司资本实力和利润水平

跟踪期内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。根据黄石市国资委于2022年2月出具的《股东决议》，黄石市国资委决议出资2亿元，增加公司的注册资本至17亿元，并计划于2022年5月28日前出资到位。公司2021年资本公积增加13.63亿元，其中子公司汇达公司增加11.07亿元，主要系黄石市西塞山区人民政府国有资产监督管理局向汇达公司及其持股的部分子公司无偿划入的还建楼工程、区属道路及管网、林场、国有房产等资产；此外，2021年公司本部对政府无偿划入的8处投资性房地产，以评估价值0.87亿元增加当期资本公积。政府补助方面，2021年公司收到与日常活动相关的政府补助4.18亿元，占同期利润总额的35.19%，提升了公司利润水平。

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年审计报告、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的2020-2021年审计报告以

¹ 曾用名：黄石市粮食储备公司，2021年9月变更为现名。



及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新增纳入合并报表范围子公司3家，不再纳入合并范围子公司4家，详见表1。截至2021年末公司纳入合并范围的一级子公司共20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，2021年末及2022年3月末公司资产总额保持增长，且仍以非流动资产为主，但其占总资产的比重有所下降。随着公司发行债券及新增借款，2021年末公司货币资金余额保持增长，其中使用受限货币资金合计1.37亿元，系定期存款和通知存款。

近年公司其他应收款持续增长，主要为应收国有企业往来款，应收对象较为分散，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，开发成本主要包括黄石市河口片区一期、二期棚户区改造项目和西塞三期、四期还建楼项目等项目成本，伴随项目投入加大，2021年末存货开发成本账面价值同比增长24.07%。

公司主要股权投资对象相对优质。2021年末公司其他权益工具投资主要为对湖北银行、黄石市融资担保集团有限公司、阳新弘盛铜业有限公司的投资等。受益于公司持有的期末账面价值为45.49亿元的华新水泥（间接持股比例为16.12%）、4.13亿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期末账面价值为4.06亿元的黄石滨港资产经营有限公司增加的其他权益变动，2021年公司长期股权投资同比增长14.95%。

公司投资性房地产主要由房屋及建筑物（18.20亿元）、土地使用权（16.84亿元）构成，土地使用权主要为招拍挂取得的城镇住宅用地、批发零售用地。2021年末投资性房地产同比变动较小，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分别为6.43亿元和0.79亿元，占年末投资性房地产账面价值的比重分别为18.34%和2.24%。

公司固定资产主要为机器设备和房屋建筑物等，2021年末同比变动较小，主要系竣工决算调整及其他增加部分房屋建筑物账面价值，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1.42亿元和0.36亿元，占当年末固定资产账面价值的比重分别为9.75%和2.44%。

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，2021年末同比增长35.87%。公司无形资产仍主要为土地使用权（14.34亿元）和特许权（4.23亿元），其中土地使用权主要为划拨及招拍挂取得的工业用地、城镇住宅用地、科教用地等，2021年末因借款抵押而受限的无形资产账面价值为0.11亿元。

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、工程项目及应收款项构成，

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3.86%，其他应收款占用较多营运资金，整体资产流动性一般。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49.52	14.30%	40.58	12.59%	34.86	12.90%
其他应收款	33.32	9.62%	25.74	7.99%	22.71	8.40%
存货	52.21	15.08%	49.87	15.48%	43.42	16.06%
流动资产合计	160.94	46.48%	138.84	43.09%	113.48	41.98%
其他权益工具投资	13.70	3.96%	13.89	4.31%	0.00	0.00%
长期股权投资	73.29	21.17%	72.01	22.35%	62.65	23.17%
投资性房地产	35.04	10.12%	35.04	10.88%	34.08	12.61%
固定资产	14.38	4.15%	14.58	4.52%	13.59	5.03%
在建工程	26.57	7.68%	23.70	7.36%	17.44	6.45%
无形资产	18.93	5.47%	18.90	5.87%	14.66	5.42%
非流动资产合计	185.29	53.52%	183.35	56.91%	156.85	58.02%
资产总计	346.22	100.00%	322.19	100.00%	270.32	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021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，2021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下降，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，公司收现比有所降低但仍表现较好。

2021年公司获得与日常活动相关的政府补助合计4.18亿元，占同期利润总额的35.19%。公司对华新水泥等股权投资较为优质，2021年获得投资收益合计10.37亿元（其中华新水泥在权益法下确认的投资收益为8.68亿元），占同期利润总额的87.29%，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10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
收现比	102.55%	102.36%	105.02%
营业收入	18.26	65.12	37.11
营业利润	0.64	12.06	10.48
其他收益	0.18	4.18	2.29
投资收益	1.27	10.37	10.80

利润总额	0.64	11.88	10.01
销售毛利率	6.20%	6.70%	8.84%
收现比	102.55%	102.36%	105.02%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

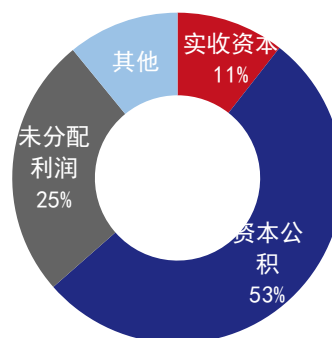
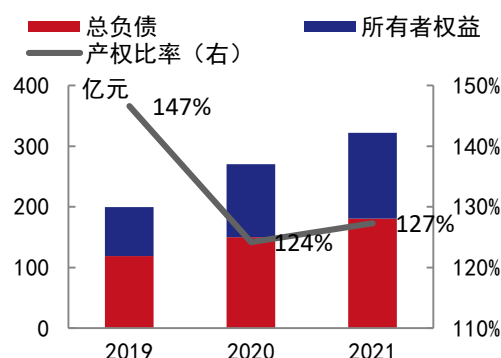
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且不断攀升，短期债务占比持续提升，存在较大的债务压力

伴随银行融资及债券发行，2021年末公司总负债同比增长20.51%。受益于经营业绩的积累和资产的无偿注入，2021年末公司所有者权益同比增长17.55%。受上述因素综合影响，2021年末公司产权比率小幅上升，所有者权益对总负债保障程度仍较弱。

图 3 公司资本结构

图 4 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司仍以非流动负债为主。伴随经营发展对资金需求加大，2021年末公司短期借款同比增长29.03%，主要为保证借款和信用借款。公司其他应付款主要包括单位往来款等，2021年末前五大往来对象占其他应付款期末余额的70.26%，分别为应付湖北正涵投资有限公司2.5亿元、黄石市河口片区棚户区改造工作总指挥部2.32亿元、黄石飞云生态旅游开发有限公司2亿元、湖北恒久建设工程有限公司0.65亿元、湖北章山星城高新技术发展有限公司0.58亿元。2021年末一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要为一年内到期的应付债券17.36亿元和一年内到期的长期借款11.51亿元。2020年末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，2021年末其他流动负债系增值税金。

随着融资规模扩大，跟踪期内公司长期借款持续增长，主要为抵、质押借款和保证借款等，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，2021年公司新发行10亿元3年期的定向工具、6.24亿元3年期的外币债及10亿元1年期的一般短期融资券。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为公司收到的与资产

相关的政府补助。

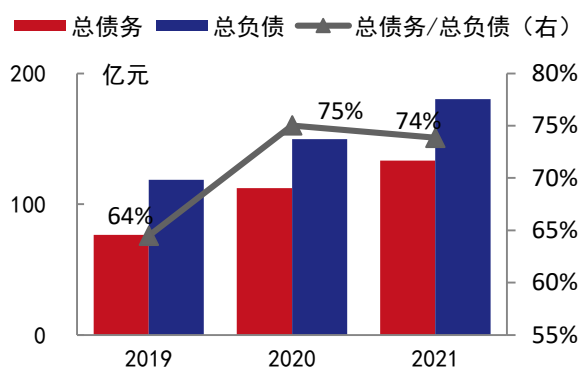
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.03	9.95%	21.28	11.79%	16.49	11.01%
其他应付款	13.37	6.64%	11.28	6.25%	11.19	7.47%
一年内到期的非流动负债	48.71	24.19%	30.05	16.65%	11.84	7.91%
流动负债合计	95.86	47.61%	74.67	41.38%	58.41	39.01%
长期借款	34.88	17.32%	32.35	17.93%	29.23	19.52%
应付债券	41.36	20.54%	45.45	25.19%	37.20	24.84%
长期应付款（合计）	19.11	9.49%	17.79	9.86%	14.71	9.83%
其他非流动负债	7.07	3.51%	7.06	3.91%	7.00	4.68%
非流动负债合计	105.50	52.39%	105.77	58.62%	91.33	60.99%
负债合计	201.36	100.00%	180.44	100.00%	149.74	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报表，中证鹏元整理

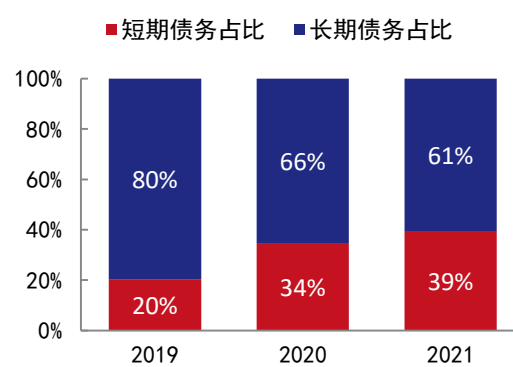
近年公司总债务规模持续增长，占负债总额的比重较高，且仍以长期债务为主，但短期债务占比持续提升。此外，公司项目建设资金支出压力较大，存在较大债务压力。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力来看，公司资产负债率持续上升，现金短期债务比同比有所降低，短期偿债能力有所减弱，EBITDA 利息保障倍数有所提升且仍较大，对债务利息的保证程度较高。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	58.16%	56.01%	55.39%
现金短期债务比	--	0.78	0.91
EBITDA 利息保障倍数	--	3.27	2.58

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 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2019年1月1日至报告查询日（2022年6月20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2021年末，公司对外担保金额合计34.93亿元，与当期末净资产之比为24.64%；被担保对象主要为国有企业，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，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

表13 截至 2021 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
黄石市益民投资有限公司	5.00	2022/6/7
黄石市益民投资有限公司	1.60	2022/5/24
黄石市益民投资有限公司	4.70	2022/11/7
黄石市益民投资有限公司	1.50	2024/7/30
中铜华中铜业有限公司	0.80	2022/1/28
黄石汇智投资合伙企业（有限合伙）	1.23	2022/4/30
黄石新港开发有限公司	2.00	2024/9/20
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	9.70	2025/2/1
黄石新港开发有限公司	5.40	2037/4/13
合计	34.93	--

资料来源：公司 2021 年审计报告

八、抗风险能力分析

黄石市系武汉城市圈副中心城市，具有一定区位优势，近年来传统支柱产业向新材料等方向升级、电子信息等新兴产业加速发展，疫情后经济和公共财政均恢复良好。公司在黄石市国有资产运营方面处于重要地位，主要业务包括代建业务、贸易业务、电力业务、粮储业务、报社业务等，虽然公司贸易业务上下游集中度较高，且代建业务盈利能力偏弱，存在一定的项目建设资金压力，且资产整体流动性一般，利润仍较依赖于投资收益及政府补助，存在较大的债务压力，但公司业务涵盖范围较广，代建业务可持续性较好，贸易业务收入规模较大，主要股权资产质量较好，持续确认大额投资收益，且公司在资产

划转、政府补助等方面继续获得较大的外部支持。总体来看，公司抗风险能力尚可。

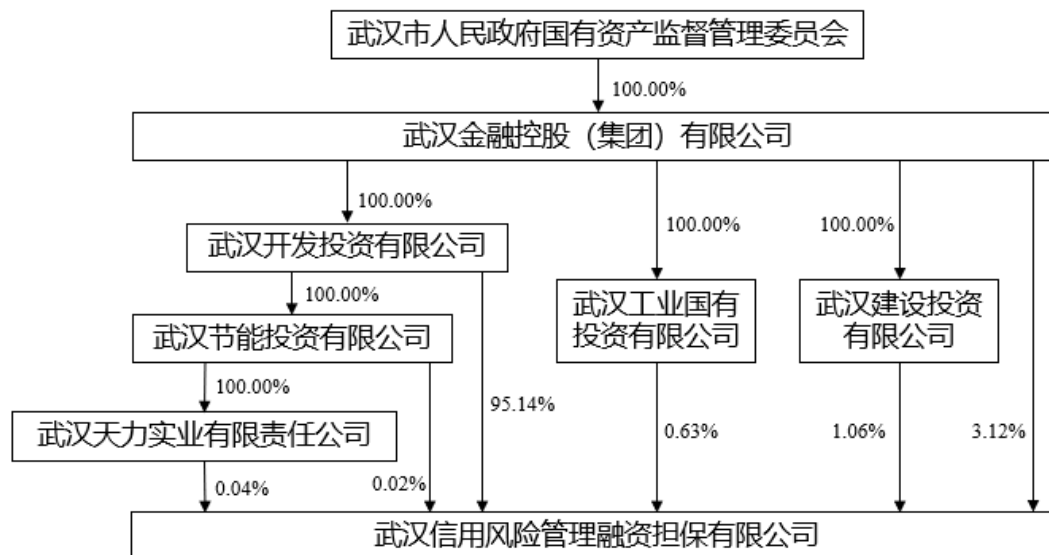
九、本期债券偿还保障分析

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。

武汉信用风险管理融资担保有限公司（以下简称“武汉信用”）成立于2000年2月，系由武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”）、武汉建设投资有限公司、武汉节能投资有限公司等7家企业共同出资组建，初始注册资本为1亿元。武汉信用成立后经股东多次增资，资本规模大幅增长。截至2021年末，武汉信用实收资本为100亿元，控股股东为武汉开投，武汉开投对武汉信用的直接持股比例为95.14%，最终控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”），武汉信用股权结构如下图所示。

图7 截至2021年末武汉信用股权结构图



资料来源：武汉信用提供，中证鹏元整理

武汉信用为武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”）下属专业融资担保公司。2021年以前武汉信用主营业务包括融资担保、通过子公司经营委托贷款和融资租赁等。2021年武汉信用将开展委托贷款业务的子公司武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资”）股权转让给武汉开投。目前武汉信用经营范围主要包括债券担保、借款担保、票据承兑担保、信用证担保以及互联网金融产品担保等业务。

武汉信用于2001年进入担保行业，成立初期主要从事个人消费贷款的信用担保服务业务。2006年借助地方投融资体系改革的契机，武汉信用整合了武汉市市属财政出资建立的三家担保机构——武汉中小企业信用融资担保有限公司（以下简称“中小担保”）、武汉信用融资担保（集团）股份有限公司（以下简称“担保集团”）和武汉市创业融资担保有限公司（以下简称“创业担保”），担保业务种类和规模进一步扩大。2021年武汉信用将子公司武信投资股权转让给武汉开投，其下属担保集团和中小担保亦随之转出，不再并表核算。目前武汉信用的担保业务板块由武汉信用本部及创业担保负责运营，其中创业担保承担政策性担保职能，本部以商业性融资担保业务以及资本市场直接融资担保业务为主。

2019-2020年，武汉信用委托贷款业务收入占比较高，为武汉信用重要收入来源；2019年以来武汉信用大力发展债券担保业务，同时清理委托贷款资产。2021年武信投资股权转让给武汉开投后，委贷业务随之转出，导致2021年武汉信用营业收入较上年末同比大幅下降67.10%。

表14 武汉信用营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	1.03	12.41%	1.75	6.95%	0.84	3.02%
债权投资收入	1.92	23.13%	22.07	87.47%	24.48	87.64%
融资租赁收入	1.57	18.92%	0.56	2.21%	0.00	0.00%
其他业务收入	3.78	45.54%	0.85	3.37%	2.61	9.34%
合计	8.30	100.00%	25.23	100.00%	27.93	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 2019-2021 年审计报告、武汉信用提供，中证鹏元整理

武汉信用担保业务主要以直接融资担保业务为主。武汉信用直接融资担保业务主要为债券担保业务，业务范围分布在湖北省、江西省、江苏省等区域，业务结构主要为城投类企业发行的企业债和私募债，客户主体信用级别主要为AA级。2019年以来，武汉信用加大了直接融资担保业务拓展力度，使得2020年以来直接融资担保业务规模明显上升，截至2021年末武汉信用直接融资担保余额为97.06亿元，2021年在保余额下降较多主要系武汉信用分保业务当年解保到期规模较大。武汉信用的间接融资担保产品主要包括流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保和固定资产贷款担保等，主要客户为当地国企和中小微民营企业，担保费收费标准集中在2.0%/年-2.5%/年之间。考虑到近年中小企业信用风险整体有所上升，武汉信用加强了对担保业务风险管控，尤其对部分传统行业及产能过剩型企业加以限制，同时加大对担保客户资质及运营情况的评估，使得2019-2021年间接担保业务规模持续收缩。截至2021年末，武汉信用间接融资担保余额为6.32亿元，较2019年末下降63.97%。武汉信用表示未来的担保业务主要方向为债券市场担保，客户以主体评级AA及以上的地方城投公司为主。中证鹏元将持续跟进未来武汉信用直接融资担保业务的区域、客户风险状况。

武汉信用累计担保代偿率处于较低水平、累计代偿回收率处于较高水平，现阶段担保业务整体风险可控。受宏观经济增速放缓、部分行业风险显现的影响，武汉信用累计担保代偿规模有所增加，截至



2021年末累计担保代偿额为9.70亿元，累计代偿率为0.94%；2021年武汉信用当期担保代偿率为0.47%，较2020年明显下降，主要系当年担保发生额大幅减少及解除担保规模大幅增加。代偿回收方面，武汉信用积极采取法律诉讼、处置反担保物以及资产重组等方式进行资产保全；截至2021年末，武汉信用累计收回代偿款7.97亿元，累计代偿回收率为82.17%，处于较高水平。

截至2021年末武汉信用未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备余额分别为0.46亿元、0.90亿元及0.83亿元，担保风险准备金合计为2.20亿元，武汉信用担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率为126.98%，拨备覆盖水平较以前年度有所下降。

表15 武汉信用担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末在保余额	103.38	199.42	37.70
其中：间接融资担保余额	6.32	16.72	17.54
直接融资担保余额	97.06	182.69	20.16
当期解除担保额	150.03	22.65	31.92
融资担保责任余额	88.22	167.58	34.40
融资担保放大倍数	0.68	1.16	0.28
当期担保代偿额	0.70	1.26	0.48
当期代偿率	0.47%	5.58%	1.51%
累计代偿回收率	82.17%	74.77%	86.50%
累计担保代偿率	0.94%	1.02%	0.90%
担保风险准备金	2.20	3.93	1.72
拨备覆盖率	126.98%	172.97%	164.51%

资料来源：武汉信用提供，中证鹏元整理

截至2021年末，武汉信用资产总额为242.41亿元。2021年末武汉信用货币资金为4.48亿元，其中受限资金1.15亿元，系银行承兑汇票保证金及履约保证金；2020年末武汉信用应收账款主要为武信投资名下的委托贷款本金和利息，2021年随着武信投资的划出，武汉信用委托贷款全部转至股东武汉开投，应收账款主要为应收代偿款，期末账面价值为1.76亿元。截至2021年末，武汉信用其他应收款规模合计为183.01亿元，主要为应收关联方武信投资的款项，款项回收情况存在不确定性。另外，武汉信用债权投资中定向债权11.98亿元。上述其他应收款和债权投资占2021年末武汉信用总资产比重为80.44%，整体来看武汉信用资产流动性较弱。

较大的其他应收款规模导致武汉信用担保Ⅲ级资产占比达到98.16%，不满足监管对Ⅲ级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款占比不高于30%的要求。武汉信用表示，其计划在未来三年时间内持续压降其他应收款规模。具体为，于2022年压降其他应收款30亿元，于2023年压降其他应收款40亿元，于2024年压降其他应收款66亿元，上述工作完成后，预计到2024年末，武汉信用其他应收款压降至34亿元，Ⅲ级资产规模符合监管指标要求。中证鹏元将持续跟进前述武汉信用其他应收款压降计划的执行情况。

截至2021年末，武汉信用负债总额为112.91亿元。武汉信用其他应付款主要为关联方往来款和外部



单位往来款，2021年末规模为53.05亿元，其中关联方往来款26.09亿元，主要系应付武汉金控及武汉开投往来款，外部单位往来款22.41亿元。武汉信用有息负债主要为向银行、租赁等金融机构借款，其中大部分借款由武汉金控提供保证担保，体现出武汉金控对武汉信用在融资方面支持力度较大。2021年末，武汉信用有息债务规模为78.72亿元（含外部单位往来款），其中短期债务规模为9.07亿元（不含外部单位往来款），同期货币资金余额仅为4.48亿元，对短期债务覆盖程度不足。

盈利能力方面，武汉信用有息债务规模较大，导致2019-2020年末财务费用在营业成本中的比重保持在较高水平，使得武汉信用净资产收益率保持在较低水平，盈利能力较弱，净利润增长乏力。2021年随着武信投资划出，债务规模及财务费用大幅下降。

表16 武汉信用主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	8.30	25.23	27.93
营业总成本	1.46	35.57	24.64
财务费用	1.21	31.60	22.99
投资收益	0.84	18.94	1.09
营业利润	7.65	6.88	5.27
利润总额	7.61	7.65	5.28
净利润	6.39	6.54	4.01
净资产收益率	4.66%	4.64%	3.03%

资料来源：武汉信用 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，武汉信用所有者权益总额为129.50亿元，较2020年末同比下降10.62%，主要系武信投资划出所致。2021年末武汉信用融资担保放大倍数为0.68，处于较低水平，未来担保业务发展空间较大，但考虑到武汉信用有息债务规模较高，且资产流动性较弱、货币资金等高流动性资产规模较小，其对武汉信用代偿能力产生的负面影响仍需关注。

从外部支持方面来看，武汉信用为武汉金控间接控股的子公司，实控人为武汉市国资委，股东背景实力强，可在融资等方面给予武汉信用较大支持。

综上所述，武汉信用2019年以来担保业务规模增长较快，融资担保放大倍数处于较低水平，未来担保业务尚有一定规模的发展空间。但中证鹏元也关注到，武汉信用资产流动性较弱，其他应收款规模较大导致III级资产占比很高，未达到监管要求，未来面临较大的压降调整压力，且武汉信用的有息债务规模较大，存在一定偿债压力。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体信用等级为AA+，评级展望为负面。本期债券由武汉信用其提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了本期债券的信用水平。

十、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“19黄石国资绿色债/G19黄石”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）

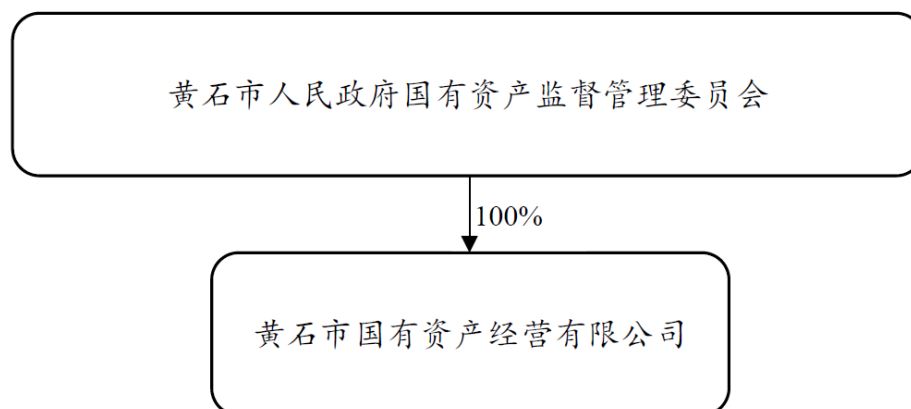
财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	49.52	40.58	34.86	24.32
其他应收款	33.32	25.74	22.71	19.76
存货	52.21	49.87	43.42	12.49
流动资产合计	160.94	138.84	113.48	80.57
可供出售金融资产	0.00	0.00	11.35	13.27
其他权益工具投资	13.70	13.89	0.00	0.00
长期股权投资	73.29	72.01	62.65	42.92
投资性房地产	35.04	35.04	34.08	12.68
固定资产	14.38	14.58	13.59	15.14
在建工程	26.57	23.70	17.44	7.40
无形资产	18.93	18.90	14.66	25.77
非流动资产合计	185.29	183.35	156.85	119.04
资产总计	346.22	322.19	270.32	199.61
短期借款	20.03	21.28	16.49	9.44
其他应付款	13.37	11.28	11.19	12.99
一年内到期的非流动负债	48.71	30.05	11.84	5.59
其他流动负债	0.07	0.23	10.20	0.00
流动负债合计	95.86	74.67	58.41	40.27
长期借款	34.88	32.35	29.23	33.89
应付债券	41.36	45.45	37.20	20.85
长期应付款（合计）	19.11	17.79	14.71	15.84
非流动负债合计	105.50	105.77	91.33	78.39
负债合计	201.36	180.44	149.74	118.66
总债务	--	133.25	112.33	76.51
营业收入	18.26	65.12	37.11	21.10
所有者权益	144.87	141.75	120.59	80.95
营业利润	0.64	12.06	10.48	9.13
其他收益	0.18	4.18	2.29	0.54
利润总额	0.64	11.88	10.01	9.10
经营活动产生的现金流量净额	-1.92	-0.71	1.48	2.06
投资活动产生的现金流量净额	-1.49	-13.44	-9.97	-9.27
筹资活动产生的现金流量净额	12.35	20.09	19.48	18.60
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	6.20%	6.70%	8.84%	14.46%
收现比	102.55%	102.36%	105.02%	121.22%
资产负债率	58.16%	56.01%	55.39%	59.45%



现金短期债务比	--	0.78	0.91	1.58
EBITDA（亿元）	--	16.89	15.23	12.92
EBITDA 利息保障倍数	--	3.27	2.58	3.51

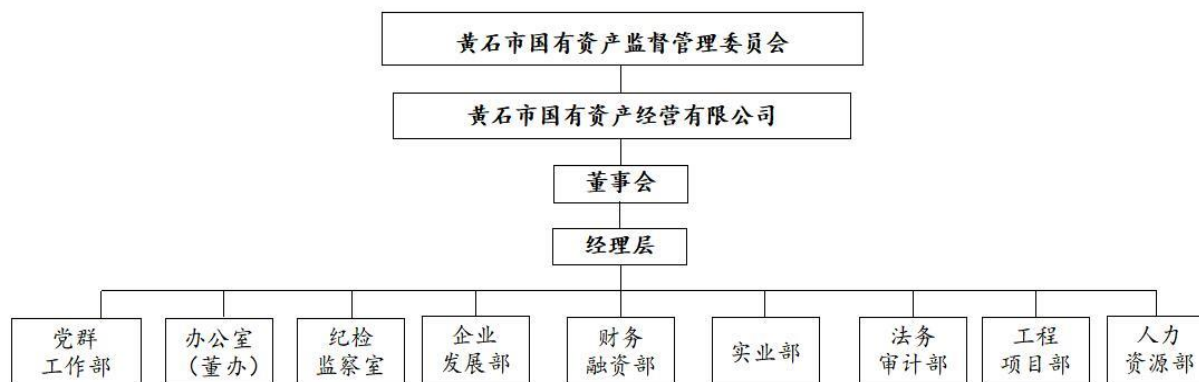
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 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 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2021 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	持股比例	注册资本	业务范围
黄石东楚传媒集团有限公司	100%	1,000	广告设计、制作、代理、发布等
黄石市国储粮食有限公司	100%	2,637	谷物销售、粮油仓储服务、普通货物仓储服务等
黄石市油脂有限公司	100%	3,000	粮油加工、销售、配送等
华新集团有限公司	100%	34,000	水泥及水泥制品制造、销售；机械制造、安装、修理及加工等
黄石金安投资集团有限公司	100%	8,600	对服务业、制造业、商业、房地产业、生物科技产业、环保工程产业投资等
湖北鄂东矿业投资有限公司	90%	50,000	矿产资源（非煤矿山）开采、矿产资源勘查、港口经营等
黄石市园博文化旅游经营管理有限公司	100%	1,000	园区建设、经营、管理；文化旅游开发；文化艺术交流等活动等
黄石市大数据信息发展有限公司	100%	10,000	智慧城市建设、信息化领域管理、营销策划、技术开发等
黄石市国资文化旅游科技有限公司	100%	30,000	旅游业务、食品销售、房地产开发经营等
黄石市国资贸易有限公司	100%	20,000	销售成品油、化工产品（不含危险品）、矿产品等
黄石汇达资产经营有限公司	60.61%	16,500	对黄石市西塞山区政府授权范围内的国有资产经营管理、资产租赁，基础设施建设
黄石广电传媒集团有限公司	100%	3,000	组织文化艺术交流活动、教育咨询等
黄石晶贝新能源有限公司	51%	10,000	太阳能光电、配电产品及配件的设计、开发、生产和销售等
湖北鄂东市场发展经营有限公司	100%	10,000	房屋、场地租赁；餐饮管理；市政工程等
黄石市兴瑞智能输送装备产业园有限公司	60%	1,000	产业园区的开发建设、物业管理服务等
湖北国安检测认证集团有限公司	100%	10,000	检测服务、计量服务、工程咨询等
黄石市高新技术产业投资有限公司	54.55%	55,000	园区管理服务、会议及展览服务等
黄石市国资基金管理有限公司	100%	2,000	管理或受托管理股权类投资并从事相关咨询服务业务
黄石市国投资产管理有限公司	100%	100,000	对服务业、商业、房地产业投资管理等
黄石市国投房地产开发有限公司	100%	10,000	房地产开发、销售等

资料来源：公司提供

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。