



黄石市国有资产经营有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行 公司债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2023]跟踪 2143 号

声 明

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

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果

黄石市国有资产经营有限公司

AA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20 黄石 01”

AA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为黄石市的经济和财政实力持续增强，潜在的支持能力强；黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“黄石国资”或“公司”）是黄石市重要的产业投资控股主体和国有资产经营主体，在发展过程中得到了黄石市政府的大力支持，黄石市政府对公司的支持意愿强。中诚信国际预计，黄石市经济实力将不断增强，公司将维持重要的区域地位；同时，需关注面临一定的短期债务压力、投资收益及利润总额面临不确定性和对外担保规模较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，黄石市国有资产经营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：黄石市经济及财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升。

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

正 面

- **外部发展环境较好。**黄石市经济及财政实力持续增强，能为公司的发展提供较好的外部支持。
- **公司仍保持重要的地位且持续获得股东支持。**公司仍是黄石市重要的产业投资主体和国有资产经营主体，同时也是黄石市重要的地方矿业投资企业，拥有黄石市唯一储粮库点，地位重要且在跟踪期内持续获得股东的大力支持。
- **业务多元化发展。**跟踪期内，公司营业收入保持稳步增长，贸易、报社、粮储、光伏发电、代建等多元化业务在一定程度上拓宽了公司的收入来源，增强了公司的抗风险能力。

关 注

- **面临一定的短期偿债压力。**公司本部短期债务占比较高，截至2023年3月末，短期债务占比为21.41%，货币资金无法有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。
- **投资收益和利润总额面临一定不确定性。**2022年，公司投资收益受华新水泥股份有限公司（以下简称“华新水泥”）等被投资企业盈利减少影响而大幅下降，同时，当期期间费用同比增加、政府补助有所减少，公司利润总额亦同比大幅下滑。
- **对外担保规模较大。**截至2022年末，公司本部对外担保余额为23.23亿元，占同期末净资产的比重为45.48%，规模较大，面临一定的或有负债风险。

项目负责人：周 迪 dzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：方 冰 bfang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

黄石国资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	270.75	320.71	366.44	365.14
所有者权益合计（亿元）	120.59	140.38	162.70	162.83
负债合计（亿元）	150.16	180.33	203.74	202.31
总债务（亿元）	98.34	132.47	153.00	152.61
营业总收入（亿元）	37.11	65.29	75.87	18.06
净利润（亿元）	9.99	12.06	3.52	0.08
EBIT（亿元）	14.06	15.83	9.80	--
EBITDA（亿元）	15.18	17.07	11.09	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.48	-0.76	8.48	3.44
营业毛利率（%）	8.84	6.93	7.40	5.99
总资产收益率（%）	5.19	5.35	2.85	--
EBIT 利润率（%）	37.88	24.24	12.92	--
资产负债率（%）	55.46	56.23	55.60	55.41
总资本化比率（%）	44.92	48.55	48.46	48.38
总债务/EBITDA (X)	6.48	7.76	13.80	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.58	3.30	1.35	--
FFO/总债务 (X)	0.02	0.02	-0.03	--
黄石国资（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	121.49	145.78	163.78	158.33
负债合计（亿元）	85.96	107.83	112.70	107.86
总债务（亿元）	58.42	85.10	89.55	84.25
所有者权益合计（亿元）	35.53	37.95	51.08	50.47
投资收益（亿元）	5.28	5.47	5.54	0.40
净利润（亿元）	3.97	5.73	0.84	-0.61
EBIT（亿元）	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.48	-0.04	0.03	3.26
经调整的净资产收益率（%）	11.18	15.60	1.89	--
资产负债率（%）	70.75	73.97	68.81	68.12
总资本化比率（%）	62.18	69.16	63.68	62.54
总债务/投资组合市值（%）	91.41	114.20	135.99	138.85
现金流利息覆盖倍数 (X)	1.48	1.66	1.03	--

注：1、中诚信国际根据黄石国资提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，其他各期财务数据分别采用了各期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、为准确计算公司债务，将合并口径财务报表和母公司财务报表中的长期应付款中的带息债务计入长期债务核算；4、公司未提供母公司口径的现金流量表补充资料，故相关指标失效；5、公司未提供合并口径 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

同行业比较（2022 年本部数据）

业务定位	总资产 （亿元）	实收资本 （亿元）	资产负债率 （%）	投资收益 （亿元）	净利润 （亿元）
黄石国资 黄石市支持产业发展投资的重要平台	163.78	17.94	68.81	5.54	0.84
龙岩投资 龙岩市产业类国有资产投资运营主体	111.67	10.00	59.13	0.06	0.91
贵阳工投 贵阳市综合性工业和商业投资集团	234.25	11.64	36.23	3.26	1.66

中诚信国际认为，与同行业相比，黄石国资资本实力一般，财务杠杆高于可比公司平均水平，整体盈利能力较弱，但经营活动净现金流对利息的保障能力高于可比公司。

注：贵阳工投系“贵阳市工业投资有限公司”的简称，龙岩投资为“龙岩投资发展集团有限公司”的简称。

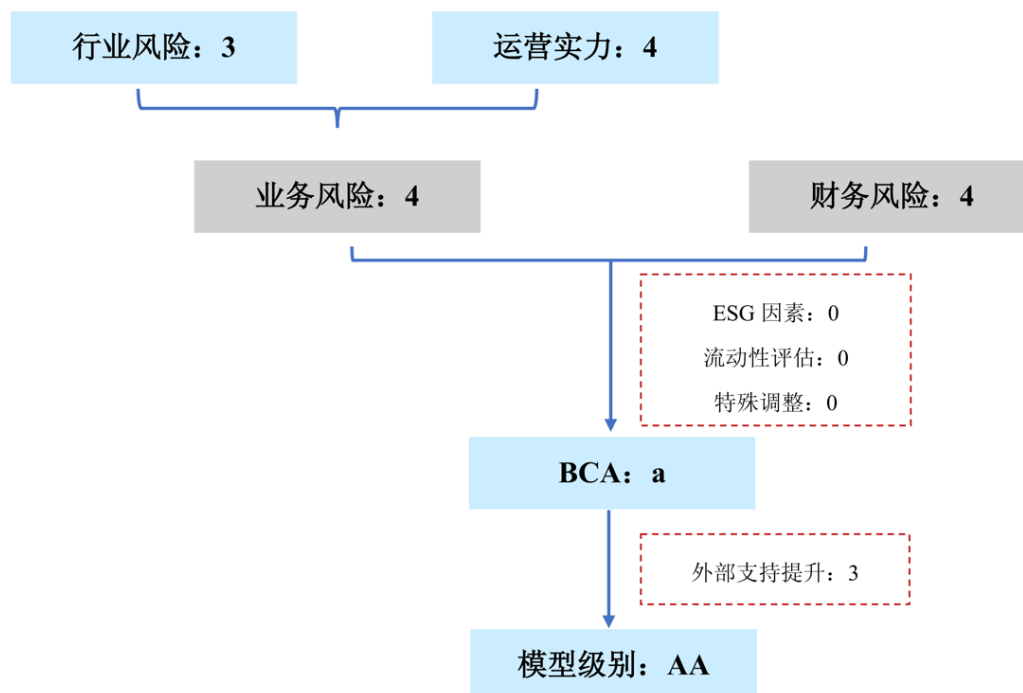
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 黄石 01	AA	AA	2022/06/27	10.00	10.00	2020/09/29 ~2025/09/29	附第 3 年末发行人调整票面利率选择 权及投资者回售选择权

● 评级模型

黄石市国有资产经营有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01¹

■ 业务风险:

中诚信国际认为，黄石国资业务风险中等，公司作为黄石市支持产业发展投资的重要平台，职能定位重要，投资决策和管理制度较为完善，风险控制能力尚可，投资业绩仍有提升空间；公司本部主要承担产业投资职能，贸易、报社、粮储、电力及代建等业务主要由下属子公司负责，其中本部投资标的主要包括政府引导的基金及股权等，涉及多个行业，整体投资风险可控；本部亦持有华新水泥、三角轮胎、中信建投等优质上市公司股权，但规模较小，整体资产流动性有待提升。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司本部财务风险中等，本部利润较为依赖投资收益，整体盈利能力有待提升，需关注基金投资收益、子公司和参股企业经营及分红情况等因素对本部盈利可持续性的影响；跟踪期内，本部财务杠杆水平持续下降，且有息债务仍以长期为主，但短期债务占比较大，货币等价物无法覆盖短期债务；随着债务持续扩张，本部投资组合市值对总债务的覆盖能力下滑，整体保障能力亦有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）:

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

■ 外部支持:

中诚信国际认为，黄石市政府的支持能力强：公司定位为黄石市重要的产业投资控股主体和国有资产经营主体，与黄石市政府保持紧密关联，黄石市政府对公司支持意愿强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

¹ 2022 年 7 月 11 日黄石市国有资产经营有限公司评级中所使用的评级方法与模型为《中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02》，本次评级使用《中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01》，更换评级方法与模型的主要原因是：公司系黄石市重要的产业投资控股主体，本部基本不从事生产经营活动，主要通过下属子公司开展相关业务，控参股企业涵盖矿业贸易、粮储、光伏发电等多个领域，采用《中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01》将更有利于准确评价黄石国资的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

“20 黄石 01”募集资金 10.00 亿元，拟用于偿还公司债务。根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

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

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

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

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

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

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年以来，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；其中，中央直属国有资本投资、运营公司的运营模式和业务格局初步成型，运营及投资能力较高，而部分地方国有资本投资、运营公司的运营、投资能力仍有待提升。

2022 年我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 出现融合的特点；国有资本和产业资本为股权投资市场的重要参与主体，对于促进相关产业发展发挥重要作用。其中，我国政府引导基金进入稳定发展及存量优化调整阶段，其运营效率及投资绩效尚有待时间检验。

近年来，许多实力雄厚的产业集团寻求多元化发展或提前布局新兴产业和技术；一方面，产业集团发展成为综合性投资控股公司，本部与子公司出现信用分化；另一方面，产业集团投资类子公司的信用水平与股东具有很高的关联性。

投资控股企业本部盈利主要来源于投资收益及公允价值变动收益，企业间盈利水平差异较大，容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来投资组合总体处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/9982?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，黄石国资的业务风险处于中等水平。公司作为黄石市支持产业发展投资的重要平台，职能定位重要，投资决策和管理制度较为完善，风险控制能力尚可，投资业绩仍有提升空间；母公司主要承担产业投资和统筹职能，贸易、报社、粮储、电力及代建等业务主要由下属子公司负责，其中母公司投资标的主要包括政府引导的基金及股权、华新水泥等优质上市公司股权及控股子公司等，涉及多个行业，但投资领域主要集中于黄石市内，整体投资风险可控。

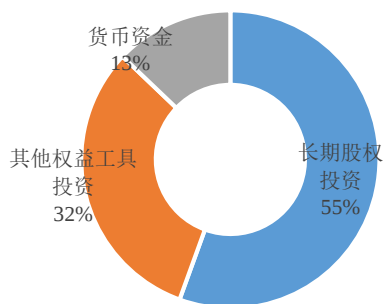
跟踪期内，公司仍是黄石市重要的产业投资主体，职能定位重要，投资决策和管理机制较为完善，风险控制能力尚可，但母公司投资业绩仍有提升空间。

公司系黄石市重要的产业投资主体，职能定位明确，公司以产业引导基金及直接股权投资的方式，支持黄石市重点产业及龙头企业，可获得政府一定的资源支持。投资管理方面，公司建立了较为完善的投资管理办法，公司内设战略投资部，负责拟定投资计划并组织实施，同时负责投资项目的过程跟踪和后评价工作，投资项目的事前、事中和事后均有清晰的管理流程。风险控制能力方面，公司建立了风险管理制度，由战略投资部负责拟定落实投资风险控制措施及把控投资风险，近年来未出现过重大风险项目。投资业绩方面，跟踪期内，公司收益保持稳定，但整体收益规模较小，投资业绩仍有提升空间。

母公司投资组合主要系政府引导的产业基金和股权投资、子公司及上市公司股权等，主要聚焦区域内重点发展产业，被投标的信用风险较低，整体投资风险可控；母公司持有华新水泥、三角轮胎、中信建投等优质上市公司股权，但规模较小，整体资产流动性有待提升。

公司业务涉及贸易、报社、粮储、电力及代建等多个领域，其中母公司主要承担产业投资职能，具体经营业务由下属子公司负责，母公司投资组合主要由政府引导的产业基金和股权投资、子公司及上市公司股权等构成。

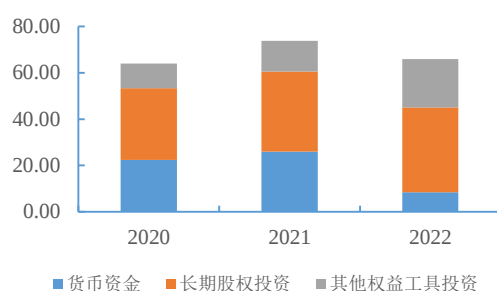
图 1：2022 年末母公司投资组合分布情况



注：表内百分比为各明细项在投资组合市值中占比²。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来母公司投资组合变化情况（亿元）



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

公司根据黄石市的产业规划，参与区域内重点产业投资，涉及有色金属、新材料、半导体等多个行业，被投资企业多为央企子公司，同时公司持有部分上市公司股权，2022 年以来，公司尚未实现项目退出，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。

近年来，公司积极参与黄石市内重要产业基金投资以及对优质企业股权投资，截至 2022 年末，公司所投金融资产主要包括 6 家产业基金投资以及对 54 家企业的股权投资（见附表一），其中包括 15 家上市公司，股票市值合计 1.49 亿元³，同比略有下降。2022 年公司新增对阳新弘盛铜业有限公司、晶芯半导体（黄石）有限公司、黄石高新绿岑新能源有限公司等企业的股权投资，当期未实现项目退出，获得投资收益和现金分红分别为 5.99 亿元和 4.42 亿元，公司投资收益较为依赖华新水泥、湖北三鑫金铜股份有限公司（以下简称“三鑫金铜”）等企业。截至 2022 年末，公司直接持有华新水泥 0.07% 的股权，持有华新集团有限公司（以下简称“华新集团”）100% 股权，华新集团持有华新水泥 16.12% 股权，故公司直接及间接持有华新水泥总股本的比例共计 16.19%；2022 年，华新水泥以自有资金 10.00 亿元投资入股黄石国资，截至 2023 年 3 月末，华新水泥持有公司 5.22% 的股权。

表 1：截至 2022 年末公司其他权益工具投资中持有上市公司股票情况

股票名称	平均成本（元/股）	2022 年 12 月 31 日		
		持股数（股）	收盘价（元/股）	市值（万元）
华新水泥	7.05	1,400,000	14.82	2,074.80
交通银行	6.21	24,767,542	4.74	11,739.81
中国太保	24.51	440,419	24.52	1,079.91
皖天然气	7.87	700	7.86	0.55
三角轮胎	22.07	1,000	12.21	1.22
白银有色	6.04	300	2.60	0.08
辰欣药业	11.66	500	12.60	0.63
佳力图	8.64	1,372	12.56	1.72
工业富联	13.77	400	9.18	0.37
中信建投	5.42	500	23.75	1.19
浙商银行	4.70	4,000	2.94	1.18
海油发展	2.04	4,000	2.88	1.15
邮储银行	5.50	22,000	4.62	10.16
京沪高铁	4.88	8,000	4.92	3.94
晶科科技	4.37	1,000	5.50	0.55

² 母公司对华新水泥持股 140 万股，在账务处理中将其账面价值记在其他权益工具投资和长期股权投资中，以上图表将母公司持有华新水泥市值均调整至其他权益工具投资中，近三年市值分别为 0.22 亿元、0.21 亿元和 0.27 亿元。

³ 该部分对上市公司的股权投资系计于其他权益工具投资中。

合计	-	26,651,733	-	14,917.26
----	---	------------	---	-----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司合并口径下各子公司业务涵盖贸易、报社、粮储等多个领域，收入来源较为多元，跟踪期内，公司收入保持稳定增长；公司代建业务面临一定的资本支出压力。

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	27.82	74.98	2.37	53.02	81.21	0.69	59.98	79.06	0.71
报社业务	0.94	2.54	74.75	1.18	1.80	70.04	1.26	1.66	72.33
粮储业务	0.95	2.56	7.46	0.46	0.71	-7.44	0.59	0.78	-1.93
电力业务	1.07	2.87	50.83	1.15	1.76	65.46	1.32	1.74	53.17
代建业务	4.27	11.51	7.27	3.52	5.40	2.83	3.80	5.01	3.33
非金属矿开采业务	--	--	--	2.26	3.47	26.39	3.53	4.65	21.03
其他	2.06	5.54	48.28	3.69	5.65	52.06	5.39	7.10	50.46
合计/综合	37.11	100.00	8.84	65.29	100.00	6.93	75.87	100.00	7.40
投资收益	10.80			10.37			5.99		

注：1、其他业务收入主要为房屋租赁、资金拆借业务等；2、2022 年公司将非金属矿开采业务从贸易业务中划出单独核算，并进行期初调整，故 2021 年贸易业务毛利率同比有所下降；3、公司将尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

矿业板块：跟踪期内，公司矿业板块仍主要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”）和黄石市国资贸易有限公司（以下简称“国资贸易”）负责经营。鄂东矿业以矿产资源收储及勘查开发为导向，主要经营矿产品贸易、矿权申办、矿山投资等业务；国资贸易主要经营矿产品及建筑材料贸易等业务。从运营模式来看，鄂东矿业和国资贸易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，鄂东矿业还依靠出售、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。

2022 年，公司实现矿业贸易收入 59.98 亿元、非金属矿开采业务收入 3.53 亿元。矿业贸易主要销售客户的销售额达 29.15 亿元，主要销售产品中阴极铜销售额占比较大，销售对象较为集中，主要为中铜华中铜业有限公司和黄石晟祥铜业有限公司。

表 3：2022 年公司矿产品主要销售客户（万元）

销售客户名称	铜矿销售额	金矿销售额	银矿销售额	阴极铜销售额
湖北宏冶矿业有限公司	14,446.28	8,373.85	384.17	0.00
大冶市北顺贸易有限公司	2,654.65	1,733.13	72.35	0.00
湖北鄂东矿投德鑫矿业有限公司	2,652.12	1,862.34	77.85	0.00
黄石晟祥铜业有限公司	0.00	0.00	0.00	110,380.57
中铜华中铜业有限公司	0.00	0.00	0.00	148,860.48
合计	19,753.05	11,969.32	534.37	259,241.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

粮储业务：跟踪期内，公司粮储业务仍主要由子公司黄石市国储粮食有限公司（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。其中粮储公司与湖北黄石国家粮食储备库采取一套班子、两块牌子的管理模式，主要承担中央、省、市三级粮食储备任务，是鄂东南地区和黄石市最大的粮食储备企业，也是黄石市唯一的储粮库点，拥有较大的仓储及运输能力，是黄石市政府粮食宏观调控的主要载体。公司粮储业务经营模式包括政策性储备粮、储备油

收储轮换以及自营购销，由于储备粮业务为政策性业务，盈利性不强，中央和黄石市均出台相关的补贴政策以扶持粮食储备企业的发展，故粮储公司每年均可获得相关补贴，粮食储备业务补贴包括粮食保管费及轮换费，其中，粮食保管费标准为每年每公斤 0.10 元，轮换费用收入为每 3 年每公斤 0.20 元，跟踪期内补贴标准未发生变化。2022 年，公司粮储业务获得补贴收入 0.20 亿元，业务收入为 0.59 亿元，较上年均有所增加。

表 4：2022 年公司粮储业务收入构成情况（万元）

收入来源	2020	2021	2022
补贴收入	1,665.00	1,609.59	2,008.06
非补贴收入	9,489.12	4,621.54	5,948.47
合计	11,154.12	6,231.13	7,956.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

光伏发电业务：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“黄石晶贝”）负责。黄石晶贝主营太阳能科技产品研发、生产、销售以及光伏电站建设等。目前已投入运营的光伏电站项目包括黄石新港、武穴花桥、晶贝阳新、晶贝罗田、沪士电子、东贝制冷。其中，黄石新港、武穴花桥属于大型渔光互补式光伏电站，晶贝阳新、晶贝罗田、沪士电子、东贝制冷属于分布式光伏电站。截至 2022 年末，黄石晶贝可控装机容量为 134.84 兆瓦。随着近年来可控装机容量的不断扩大，2022 年公司实现电力业务收入 1.32 亿元，同比增长 14.59%。

报社传媒业务：公司报社传媒业务主要由黄石东楚传媒集团有限公司以及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。2022 年，公司报社业务实现收入 1.26 亿元，同比亦有所增长。

代建业务：公司代建业务主要由黄石汇达资产经营有限公司（以下简称“汇达公司”）及其下属子公司负责运营，主要实施西塞山区的基础设施建设和房地产开发等业务。项目承建模式上，汇达公司或其下属子公司与黄石市西塞山区人民政府（以下简称“西塞山区政府”）签订了市政基础设施建设项目《委托管理协议》，约定在项目建设完成以后，由西塞山区政府对委托项目与公司进行结算，支付的款项金额以覆盖公司实施项目所投入的成本并保证公司合理利润为原则，包含委托代建项目建设成本、银行借款利息及补偿给公司的投资回报。公司通过投入自有资金和外部融资等方式开展项目建设，体现为在建工程及银行借款相应增加，每年年末财政局根据委托代建协议与公司确认收入并拨付项目支付款，公司确认当年委托代建业务收入，对于财政局未在确认函中明确但已拨付的项目款，公司将该部分款项计入当年存货，待财政局出具该项目支付确认函后，再将其确认为委托代建业务收入。

截至 2022 年末，公司承建的主要在建基础设施项目计划总投资 66.45 亿元，已完成投资 55.06 亿元，尚需投资 11.39 亿元。公司代建项目回款受到政府支付进度的影响，中诚信国际将持续关注项目未来的回款情况。

表 5：截至 2022 年末公司主要代建业务项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	是否签订协议
黄石市河口片区一期棚户区改造项目	14.33	11.54	是
黄石市河口片区二期棚户区改造项目	9.58	8.50	是
西塞四期还建楼	5.60	5.51	是

西塞三期还建楼	4.20	4.15	是
玖都·星都荟项目	4.09	4.39	是
河口一期还建楼	2.65	2.58	是
西塞山区工业园区土地开发整理项目	2.20	2.10	是
矿山治理项目	1.30	1.04	是
汽车零部件地块项目	1.30	0.47	是
大智路社区牧羊湖社区沿江社区旧城改造	1.45	0.48	是
园区智能装备制造园二期	0.16	0.15	是
其他代建项目	3.17	4.57	是
黄荆山森林公园旅游景点建设项目	4.05	2.92	是
西塞山工业园区防洪排渍项目	2.56	2.05	是
西塞山工业园区 G03071001 号及 G03071002 号地块土石方工程	0.04	0.02	是
交投项目	7.20	3.31	是
西塞电厂置换土地土石方工程项目	0.03	0.03	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	2.00	0.82	是
黄石市西塞山区牯牛洲翡翠湖网红景点项目	0.04	0.00	是
湖北卓其精密科技项目	0.23	0.10	是
河口镇石龙村国用（2012）第 00245 号湖北银行地块项目	0.27	0.32	是
合计	66.45	55.06	--

注：1、合计数和明细加总数不一致系对数据四舍五入所致；2、交投项目委托方为黄石市交通投资集团有限公司；3、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，中诚信国际整理

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，母公司财务风险中等。母公司利润较为依赖投资收益，整体盈利能力有待提升，需关注子公司和参股企业经营及分红情况等对母公司盈利可持续性的影响；跟踪期内，母公司财务杠杆水平持续下降，但短期债务占比较高；随着债务持续扩张，母公司投资组合市值对总债务的覆盖能力下滑，整体保障能力亦有待提升。

母公司主要承担产业投资职能和管理职能，2022 年母公司新增部分贸易业务，营业收入规模同比有所增加，但整体规模仍较小。母公司利润总额主要依赖于长期股权投资所确认的投资收益，2022 年投资收益规模保持稳定增长，主要系子公司发放股利以及联营企业三鑫金铜盈利等。但当期母公司财务费用同比增幅较大，对利润形成一定侵蚀，2022 年公司利润总额及经调整的净资产收益率分别为 0.85 亿元和 1.89%，均较上年大幅下降，公司盈利能力有待提升，需关注期间费用、产业基金及股权投资收益、子公司和参股企业经营及分红情况等对母公司盈利可持续性的影响。

资产方面，母公司资产主要由其他应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程等构成，2022 年以来资产规模整体呈增长趋势。具体来看，长期股权投资主要系对黄石市国资文化旅游科技有限公司、汇达公司、黄石晶贝等子公司及对宝钢股份黄石涂镀板有限公司等参股企业的投资，2022 年以来持续小幅增长。母公司其他权益工具投资主要包括基金投资、15 家上市公司和其他参股公司的股权，2022 年末较上年末增加 58.15%，主要系当期增加对湖北长江诺德产业投资管理合伙企业（有限合伙）、阳新弘盛铜业有限公司等的投资所致⁴。2022 年末，

⁴ 湖北长江诺德产业投资管理合伙企业（有限合伙）注册资本 14.61 亿元，2022 年公司对其增资 4.60 亿元；阳新弘盛铜业有限公司系央企子公

其他应收款大幅增长 86.20%，主要系当期新增对深圳市邦民产业控股有限公司、黄石磁湖高新技术发展有限公司等的资金往来所致，其中对深圳市邦民产业控股有限公司其他应收款系公司根据产业投资的定位和黄石市招商引资的相关安排，对其进行的债权投资款，后续将根据投资协议约定进行回款。母公司投资性房地产主要由房屋及建筑物、土地使用权等构成，2022 年末较上年末基本稳定；在建工程主要系已完工但尚未结转的项目，包括园博园工程、市民之家工程、反腐倡廉教育基地等。

债务方面，母公司承担着较重的融资职能，2022 年母公司有息债务规模继续增长，仍以长期债务为主，截至 2023 年 3 月末，母公司短期债务占比为 21.41%，债务结构和公司投资业务和建设业务周期长的特点较为匹配。财务杠杆方面，母公司净资产主要由实收资本和资本公积组成，2022 年华新水泥向黄石国资注入 10.00 亿元，其中 9,357.70 万元计入实收资本，其他注资计入资本溢价，进一步充实了母公司资本实力。受益于资本实力的增强，2022 年以来母公司财务杠杆水平呈下降趋势，但未来随着对外投资支出的增加，母公司净债务或将有所增长，考虑母公司能在资金及资本性投入方面获得股东及政府持续的有力支持，公司财务杠杆率预计保持相对稳定态势。

2022 年母公司经营活动现金流入和流出主要来自于矿业贸易业务以及往来款等，2022 年经营活动现金流净额由负转正主要系母公司当期新增贸易业务，收到的回款规模同比增加所致。投资活动方面，因每年均有一定规模的对外投资支出及资金拆借，母公司投资活动净现金流近年来持续为负，2022 年投资活动净流出规模继续扩张主要系公司当期新增大规模股权及基金投资所致。筹资活动方面，2022 年母公司收到股东注资 12.00 亿元，同时借款规模大幅增加，但由于母公司当期债务偿付规模较大，筹资活动现金净流入规模同比有所减少。从偿债指标来看，2023 年 3 月末货币等价物无法覆盖短期债务；2022 年公司外部融资规模增加，利息支出同比大幅增长，现金流利息保障倍数有所下降；债务规模持续扩张，投资组合市值无法有效覆盖总债务。

表 6：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	0.94	1.27	3.04	0.21
期间费用合计	3.14	3.08	5.93	1.20
其他收益	1.01	3.21	0.00	--
投资收益	5.28	5.47	5.54	0.40
利润总额	3.97	5.38	0.85	-0.61
经调整的净资产收益率（%）	11.18	15.60	1.89	--
货币资金	22.47	26.03	8.48	2.80
其他应收款	18.64	33.49	62.35	62.00
长期股权投资	31.00	34.65	36.81	37.21
其他权益工具投资	10.43	13.05	20.63	20.63
投资性房地产	15.15	14.62	14.95	14.95
总资产	121.49	145.78	163.78	158.33
应收类款项占比（%）	15.68	23.25	38.07	39.16
投资组合账面价值	63.90	74.52	65.92	60.64
投资组合市值	63.91	74.52	65.85	60.67
实收资本	15.00	15.00	17.94	17.94
资本公积	18.24	19.08	28.52	28.52
所有者权益合计	35.53	37.95	51.08	50.47
短期债务	14.83	33.14	28.43	18.04

司，控股股东为大冶有色金属有限责任公司，截至 2023 年 3 月末，公司对其持股 8.00%。

总债务	58.42	85.10	89.55	84.25
资产负债率 (%)	70.75	73.97	68.81	68.12
总资本化比率 (%)	62.18	69.16	63.68	62.54
总债务/投资组合市值 (%)	91.41	114.20	135.99	138.85
经营活动产生的现金流量净额	-0.48	-0.04	0.03	3.26
投资活动产生的现金流量净额	-6.86	-13.90	-25.10	-2.04
其中：收回投资收到的现金	0.29	2.02	3.20	0.10
取得投资收益收到的现金	5.03	4.66	5.00	0.00
投资支付的现金	10.11	5.34	17.26	2.24
取得投资收益收到的现金/投资收益 (X)	0.95	0.85	0.90	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	18.07	16.28	7.23	-7.10
货币等价物/短期债务 (X)	1.41	0.74	0.26	0.05
现金流利息保障倍数 (X)	1.48	1.66	1.03	--

资料来源：公司提供及财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

近年来公司收入结构较为多元，合并口径收入规模持续提高；跟踪期内，公司利润仍较为依赖投资收益和政府补助，但受期间费用影响较大；随着公司业务的平稳推进，近年来总资产规模持续增长；随着股东持续支持以及未分配利润的积累，公司资本实力持续提高；公司债务结构仍以长期债务为主，财务杠杆有所下降，同时，EBITDA 对利息支出的保障能力有所下滑，但仍能形成有效覆盖。

公司收入结构较为多元，其中贸易业务为公司最主要的收入来源，报社、粮储、光伏发电等业务收入亦对公司收入形成了一定补充，2022 年公司合并口径收入规模持续增长，毛利率水平亦小幅上升。公司利润总额主要由报社传媒、非金属矿开采等业务利润、政府补助和投资收益构成，2022 年因公司债务规模持续扩张导致财务费用增加至 6.57 亿元，对利润形成一定侵蚀，同时公司当期收到政府补助款同比减少，所投资企业华新水泥盈利亦有所下滑，公司利润水平大幅下降。

资产方面，公司资产规模随着业务推进而稳定增长，2023 年 3 月末资产总额较 2022 年期初增长 13.85%。跟踪期内，公司资产仍以非流动资产为主，具体来看，公司资产主要由长期股权投资、存货、其他应收款、投资性房地产和在建工程等构成。长期股权投资主要系对华新水泥、黄石震旦置业有限责任公司、三鑫金铜等的股权投资，2022 年末，华新水泥在长期股权投资整体账面价值中的占比超过 60%。随着建设项目的持续推进，跟踪期内，公司存货及在建工程规模不断增长，2022 年末公司在建工程同比增幅较大主要系当期对园博园提档升级改造工程等项目投入力度加大所致。2022 年公司收到政府划拨房产价值 1.23 亿元，同时将部分资产由固定资产转入，当期末投资性房地产同比小幅增长。2023 年 3 月末，公司应收类款项在总资产中的占比为 17.36%，其他应收款主要系与黄石市政府单位及地方国有企业的往来款、债权投资款等，2022 年增幅较大。此外，公司亦持有一定规模的货币资金。

债务方面，公司债务主要由债券融资、银行借款等构成，此外还有一定规模的非标融资，2022 年公司债务规模同比大幅增长。从期限结构来看，公司债务以长期为主，债务结构较为合理。资本实力方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2022 年以来随着股东持续提供支持以及利润留存而不断增长。财务杠杆方面，跟踪期内，随着资本实力不断增强，公司资产负债率和总资本化比率均保持下降趋势，资本结构有所改善。

现金流及偿债能力方面，2022 年公司经营活动现金流净额大幅增长主要系当期收到的代建及贸易

业务回款和往来款增加所致；投资活动方面，随着公司加大对代建项目及股权投资的投入力度，2022 年公司投资活动现金流缺口继续扩大。筹资活动方面，2022 年公司融资规模大幅增长，但由于当期债务偿付规模较大，筹资活动现金净流入规模同比下降 96.42%。偿债能力方面，随着公司债务快速扩张，2022 年公司利息支出亦有所增加，EBITDA 对利息的保障能力有所下滑，但仍能对其形成有效覆盖，同时，当期公司经营活动现金流净额增幅较大，经营活动净现金流能够有效覆盖利息支出。

表 7：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业总收入	37.11	65.29	75.87	18.06
期间费用合计	6.17	5.97	9.01	2.10
投资收益	10.80	10.37	5.99	0.81
其他收益	2.29	4.19	1.61	0.60
经营性业务利润	-0.72	2.51	-2.21	-0.63
利润总额	10.01	12.04	3.78	0.12
总资产收益率（%）	5.19	5.35	2.85	--
货币资金	34.86	40.58	27.24	18.25
其他应收款	22.71	27.75	52.30	55.24
存货	43.42	49.90	55.19	56.63
长期股权投资	113.48	138.84	159.27	155.98
其他权益工具投资	62.65	70.66	72.69	74.63
投资性房地产	11.30	13.89	20.73	19.63
在建工程	17.44	23.70	39.14	40.35
总资产	270.75	320.71	366.44	365.14
实收资本	15.00	15.00	17.94	17.94
资本公积	61.43	73.71	88.11	88.18
未分配利润	28.62	36.21	38.49	38.47
所有者权益合计	120.59	140.38	162.70	162.83
短期债务	28.45	53.10	48.35	38.79
总债务	98.34	132.47	153.00	152.61
资产负债率（%）	55.46	56.23	55.60	55.41
总资本化比率（%）	44.92	48.55	48.46	48.38
经营活动产生的现金流量净额	1.48	-0.76	8.48	3.44
投资活动产生的现金流量净额	-9.97	-13.44	-22.81	-9.25
筹资活动产生的现金流量净额	19.48	20.09	0.72	-3.35
EBITDA	15.18	17.07	11.09	--
总债务/EBITDA（X）	6.48	7.76	13.80	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.58	3.30	1.35	--
货币等价物/短期债务（X）	1.18	0.75	0.55	0.43
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.25	-0.15	1.03	2.11

资料来源：公司提供及财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司合并口径受限资产为 9.59 亿元，包括用作保证金、专户资金的货币资金和用于抵押借款的存货、无形资产等，占同期末公司合并口径总资产的比重为 2.62%；同期末，母公司受限资产为 1.08 亿元，为受限货币资金，受限规模较小。

或有事项方面，截至 2022 年末，公司合并口径对外担保余额为 25.23 亿元，母公司对外担保余额为 23.23 亿元，在期末净资产中的占比为 45.48%，均系对黄石市地方国有企业的担保，存在一定的代偿风险。

表 8：截至 2022 年末公司合并口径对外担保情况（亿元）

担保方	被担保方	担保余额
黄石国资	黄石新港开发有限公司	13.16
黄石国资	黄石新港水务工程建设有限公司	1.24
黄石国资	黄石市益民投资有限公司（磁湖高新子公司）	0.68
黄石国资	黄石磁湖高新科技发展公司	3.00
黄石国资	黄石市交通投资集团有限公司	2.90
黄石国资	黄石汇智投资合伙企业（有限合伙）	0.62
黄石国资	湖北光亮新能源产业投资有限公司	1.63
黄石汇达资产经营有限公司	湖北棋盘产业投资有限责任公司	2.00
合计		25.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，母公司未结清和已结清信息中均无不良信贷记录。根据公开信息，截至本报告出具日，母公司在资本市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2023 年，母公司投资业务整体保持稳定，盈利水平有所增长。
- 2023 年，母公司对外投资以基金和股权投资为主，母公司新增股权类投资 8~15 亿元。
- 2023 年，母公司债务净增加额为 5~8 亿元。

预测

表 9：母公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率（%）	15.60	1.89	3.33~7.78
总资本化比率（%）	69.16	63.68	56.23~68.73
总债务/投资组合市值（%）	114.20	135.99	90.80~136.21
现金流利息保障倍数（X）	1.66	1.03	0.96~1.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

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

流动性评估

中诚信国际认为，母公司流动性较弱，未来一年流动性来源不能有效覆盖流动性需求。

截至 2022 年末，母公司非受限货币资金为 7.40 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

金来源；同期末，母公司尚未使用授信额度为 23.91 亿元，具有一定的流动性支持。同时，公司目前在手批文额度 10.90 亿元，且近年来公司与多家金融机构建立了良好合作关系，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。母公司资金流出主要系对外基金及股权投资支付的现金，面临一定的资金需求压力。同时，截至 2023 年 3 月末，母公司未来一年到期债务规模为 18.04 亿元，公司面临一定的短期偿债压力。综上所述，母公司流动性较弱，未来一年流动性来源不能有效覆盖流动性需求。

表 10：截至 2022 年末公司合并及母公司债务到期分布情况（亿元）

	1 年以内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年以上到期	合计
母公司口径	28.43	15.63	43.68	1.82	89.55
合并口径	44.92	16.03	43.68	44.88	149.51

注：公司未将应付票据、租赁负债统计为有息债务，上表中不含应付票据及租赁负债到期情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司积极履行社会责任，组织架构较为健全，内控管理制度有待进一步优化，公司 ESG 综合表现水平有待提升。

环境方面，公司作为产业投资平台，鄂东矿业、汇达公司等下属子公司在矿业、代建板块可能在资源利用、环保等方面面临一定风险，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。黄石国资结合自身实际情况，设计了适合自身经营需求的组织架构，明确了各个部门的分工协作，设立了战略投资部负责公司基金及股权投资，但公司下属子公司较多，公司内部治理结构和控制制度仍有待进一步优化。

外部支持

黄石市政府支持能力强，对公司的支持意愿强，持续在财政补贴、资金注入等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。

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

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

深入推进跨城市协同创新与产业协作，提升产业发展能级，推动产业融合发展，打造产业协作发展示范区，未来发展前景广阔。

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

表 11：2022 年湖北省下属地市州经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖北全省	53,734.92	--	9.21	--	3,280.73	--
武汉市	18,866.43	1	13.78	2	1,504.74	1
襄阳市	5,827.81	2	11.05	4	220.93	2
宜昌市	5,502.69	3	14.04	1	218.27	3
荆州市	3,008.61	4	5.86	11	142.05	4
孝感市	2,776.97	5	6.63	9	137.21	6
黄冈市	2,747.90	6	4.75	12	140.85	5
十堰市	2,304.68	7	7.29	7	115.66	8
荆门市	2,200.96	8	8.64	5	102.18	9
黄石市	2,041.51	9	8.35	6	136.75	7
咸宁市	1,875.57	10	7.17	8	96.03	10
恩施州	1,402.20	11	4.12	13	77.21	11
随州市	1,328.78	12	6.60	10	50.61	13
鄂州市	1,264.55	13	11.81	3	73.84	12

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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

表 12：近年来黄石市地方经济财政实力

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

地方政府债务余额（亿元） 296.46 341.17 411.58

注：黄石市 2022 年部分财政数据尚未发布，故相关指标失效。

资料来源：黄石市人民政府官网，中诚信国际整理

公司作为黄石市支持产业发展投资的重要平台，地位十分重要，且公司由黄石市国资委实际控制，职能定位由黄石市政府制定，其股权结构和业务开展与黄石市政府具有高度的关联性。自组建以来，公司在股权及资产划转、资本金注入和资金补贴等方面持续获得政府支持，2022 年公司获得股东注资 12.00 亿元，收到政府补助 1.63 亿元。

表 13：黄石市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润
黄石市城市发展投资集团有限公司	黄石市国资委 100%	黄石市最大的城市综合运营主体	1,316.87	513.74	60.99	59.55	6.62
黄石市东楚投资集团有限公司	黄石市国资委 100%	黄石市重要的城市基础设施建设主体	710.62	240.89	66.10	33.19	4.80
黄石市国有资产经营有限公司	黄石市国资委 94.78%	黄石市重要的产业投资控股主体和国有资产经营主体	366.44	162.70	55.60	75.87	3.52

注：上表系 2022 年合并口径数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

同行业比较

中诚信国际选取了贵阳工投、龙岩投资作为黄石国资的可比公司。其中，贵阳工投系贵阳市综合性大型工业和商业投资集团，持有多家上市公司股权，重点投资方向包括医药大健康、大数据领域、高端制造、新材料等领域；龙岩投资是龙岩市产业类国有资产投资运营主体，重点投资方向包括有色金属、机械装备等领域。上述公司业务均较为多元，在职能定位、业务发展、财务实力方面与黄石国资均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，黄石国资与贵阳工投、龙岩投资均具有清晰的投资职能定位，投资决策和管理机制较为完善，风险控制能力尚可。综合看，黄石国资的业务风险与可比公司无显著差异。财务风险方面，与可比公司相比，公司资本实力一般，财务杠杆率高于可比公司平均水平，整体盈利能力较弱，但经营活动净现金流对利息的保障能力高于可比公司，整体来看，黄石国资财务风险处于中等水平。综合考虑政府支持，最终主体信用等级处于同一档次。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持黄石市国有资产经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 黄石 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：公司合并口径其他权益工具投资及长期股权投资明细表（截至 2022 年末）

其他权益工具投资	账面价值（万元）
股权投资	
湖北银行股份有限公司	10,912.35
黄石北斗城市运营股份有限公司	500.00
黄石绿建园博文化发展有限公司	731.34
阳新弘盛铜业有限公司	30,000.00
大冶有色金属集团控股有限公司	6,030.02
广州广合科技股份有限公司	2,651.23
晶芯半导体（黄石）有限公司	7,000.00
湖北省联合发展投资集团有限公司	5,000.00
上达电子（深圳）股份有限公司	8,000.00
黄石市担保集团有限公司	39,090.00
鄂东矿业（阳新县）大林山矿业有限公司	600.00
黄石高新绿岑新能源有限公司	30.00
黄石农商行	375.00
黄石全洋光电科技有限公司	1,000.00
湖北融通高科先进材料集团股份有限公司	10,000.00
黄石华新商贸有限公司	1.70
黄石春翼商务咨询有限公司	5.00
合计	121,926.64
基金投资	
黄石联科先进材料产业基金管理中心（有限合伙）	13,500.00
先进制造产业投资基金（湖北）合伙企业（有限合伙）	2,134.40
武汉天禾大健康产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1,000.00
湖北高投瑞信股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5,000.00
黄石经投产业投资基金中心（有限合伙）	2,521.80
湖北长江诺德产业投资管理合伙企业（有限合伙）	46,000.00
合计	70,156.20

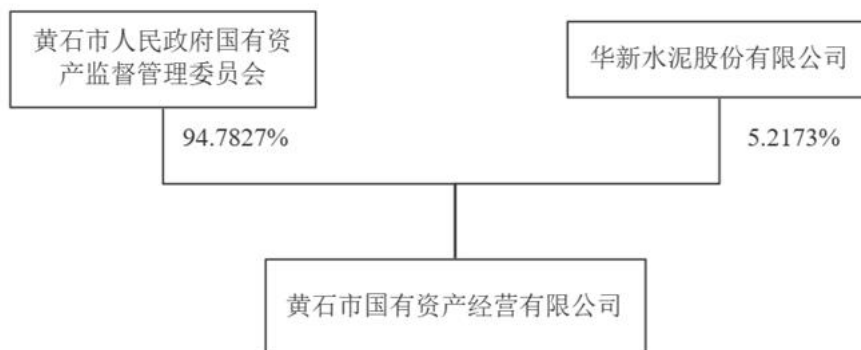
注：上表中不含对上市公司的股权投资。

长期股权投资	2022 年末账面价值（万元）	2022 年投资损益（万元）
华新水泥股份公司	464,657.69	43,505.76
黄石震旦置业有限责任公司	60,809.40	-1,998.56
湖北三鑫金铜股份有限公司	45,834.07	13,736.33
黄石滨港资产经营有限公司	40,639.18	-0.03
湖北联新显示科技有限公司	37,193.75	568.91
湖北章山星城高新技术发展有限公司	32,028.75	-179.04
宝钢股份黄石涂镀板有限公司	16,234.07	344.26
中铜华中铜业有限公司	9,478.46	171.30
黄石金通智慧金融外包服务有限公司	4,485.15	--
黄石东楚金桥融资担保有限公司	3,612.91	3.93
阿拉山口东贝洁能有限公司	3,259.17	-39.49
黄石玖鸣置业有限公司	1,707.45	-86.41
湖北黄石科创人才创新创业股权投资基金合伙企业	1,650.00	--
黄石华新残福工贸有限公司	1,601.47	--
黄石市东园建设开发有限公司	1,366.70	--
湖北科汇创新股权投资基金合伙企业(有限合伙)	637.50	--
武汉光谷联合产权交易所黄石产权交易有限公司	566.03	111.31
黄石金铜实业公司	334.94	--
湖北鄂东矿投德鑫矿业贸易有限公司	300.00	--
黄石市城发传媒文化发展有限公司	188.03	20.42
黄石新楚文化传媒有限公司	118.63	39.05
中节能（湖北）大地生态环境有限公司	113.07	3.08

湖北东韵文化传媒有限公司	93.78	27.55
合计	726,910.19	56,228.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：黄石市国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	持股比例
1	黄石汇达资产经营有限公司	60.61%
2	华新集团有限公司	100.00%
3	湖北鄂东矿业投资集团有限公司	90.00%
4	黄石东楚传媒集团有限公司	100.00%
5	黄石晶贝新能源有限公司	51.00%
6	黄石市国储粮食有限公司	100.00%
7	黄石市国资贸易有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

附三：黄石市国有资产经营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	348,626.73	405,771.67	272,354.01	182,484.93
应收账款	46,281.48	88,937.21	64,030.55	81,462.88
其他应收款	227,102.93	277,482.89	522,981.40	552,422.40
存货	434,239.69	498,957.09	551,852.81	566,345.47
长期投资	739,973.89	854,384.75	934,738.29	943,093.42
固定资产	135,915.33	145,804.01	147,017.65	146,211.41
在建工程	174,423.00	236,990.37	391,426.88	403,532.28
无形资产	146,633.99	189,065.69	168,640.68	168,384.01
资产总计	2,707,477.71	3,207,134.61	3,664,395.66	3,651,424.36
其他应付款	113,856.36	114,557.68	197,010.70	179,025.50
短期债务	284,489.86	530,962.26	483,529.71	387,873.95
长期债务	698,931.52	793,727.93	1,046,499.37	1,138,180.01
总债务	983,421.38	1,324,690.19	1,530,029.08	1,526,053.96
净债务	650,294.65	932,568.52	1,268,465.49	1,361,680.71
负债合计	1,501,597.99	1,803,319.03	2,037,410.97	2,023,107.29
所有者权益合计	1,205,879.71	1,403,815.58	1,626,984.68	1,628,317.07
利息支出	58,920.45	51,715.77	82,213.61	--0
营业总收入	371,097.30	652,901.95	758,668.01	180,554.95
经营性业务利润	-7,175.22	25,139.79	-22,066.16	-6,300.96
投资收益	107,971.05	103,729.52	59,879.23	8,053.92
净利润	99,921.18	120,612.94	35,227.95	809.84
EBIT	140,575.90	158,255.07	98,048.33	--
EBITDA	151,794.08	170,734.20	110,856.54	--
经营活动产生的现金流量净额	14,806.74	-7,593.44	84,824.90	34,367.83
投资活动产生的现金流量净额	-99,705.77	-134,398.42	-228,069.50	-92,541.17
筹资活动产生的现金流量净额	194,835.41	200,943.38	7,201.69	-33,488.75
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	8.84	6.93	7.40	5.99
期间费用率（%）	16.63	9.14	11.88	11.63
EBIT 利润率（%）	37.88	24.24	12.92	--
总资产收益率（%）	5.19	5.35	2.85	--
流动比率（X）	1.95	1.85	2.04	2.49
速动比率（X）	1.20	1.18	1.34	1.59
存货周转率（X）	0.78	1.30	1.34	1.21
应收账款周转率（X）	8.02	9.66	9.92	9.93
资产负债率（%）	55.46	56.23	55.60	55.41
总资本化比率（%）	44.92	48.55	48.46	48.38
短期债务/总债务（%）	28.93	40.08	31.60	25.42
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	-0.04	-0.04	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	-0.16	-0.11	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	0.25	-0.15	1.03	--
总债务/EBITDA（X）	6.48	7.76	13.80	--
EBITDA/短期债务（X）	0.53	0.32	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.58	3.30	1.35	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.39	3.06	1.19	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.02	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据黄石市国资提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，其他各期财务数据分别采用了各期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；

3、为准确计算公司债务，将合并口径财务报表和母公司财务报表中的长期应付款中的带息债务计入长期债务核算；4、公司未提供合并口径 2023

年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附四：黄石市国有资产经营有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	224,706.65	260,289.97	84,783.63	27,978.92
应收账款	4,000.00	4,000.00	17.62	17.62
其他应收款	186,443.75	334,858.21	623,513.88	619,982.09
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	--	--	--	--
债权投资	--	--	--	--
其他债权投资	--	8,000.00	--	--
持有至到期投资	--	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--	--
长期股权投资	310,007.40	346,455.63	368,130.73	372,117.58
其他权益工具投资	104,326.20	130,451.73	206,306.40	206,306.40
其他非流动金融资产	--	--	--	--
固定资产	19,231.86	18,846.16	18,442.33	18,359.35
投资性房地产	151,461.07	146,204.97	149,478.71	149,478.71
资产总计	1,214,904.47	1,457,756.21	1,637,828.19	1,583,348.09
投资组合账面价值	639,040.24	745,197.34	659,220.76	606,402.90
投资组合市值	639,064.44	745,221.53	658,483.84	606,747.47
其他应付款	14,931.66	50,367.09	82,100.40	86,794.47
短期债务	148,300.00	331,385.48	284,250.00	180,350.00
长期债务	435,896.40	519,631.86	611,238.08	662,138.08
总债务	584,196.40	851,017.34	895,488.08	842,488.08
净债务	374,989.75	604,377.37	826,816.13	832,620.84
负债合计	859,601.84	1,078,277.58	1,127,011.16	1,078,639.37
所有者权益合计	355,302.63	379,478.63	510,817.03	504,708.72
利息支出	30,790.76	27,922.29	49,001.45	10,269.70
营业总收入	9,411.63	12,744.70	30,413.15	2,073.61
经营性业务利润	-12,654.19	13,420.95	-46,665.12	-10,097.02
投资收益	52,770.24	54,713.73	55,353.59	3,986.85
净利润	39,733.84	57,329.48	8,431.77	-6,108.30
EBIT	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	-4,842.69	-420.44	282.99	32,587.68
投资活动产生的现金流量净额	-68,615.57	-138,968.76	-250,974.27	-20,394.55
筹资活动产生的现金流量净额	180,719.49	162,772.53	72,273.26	-70,997.84
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率（%）	5.81	6.12	3.75	--
经调整的净资产收益率（%）	11.18	15.60	1.89	--
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.95	0.85	0.90	0.00
应收类款项占比（%）	15.68	23.25	38.07	39.16
资产负债率（%）	70.75	73.97	68.81	68.12
总资本化比率（%）	62.18	69.16	63.68	62.54
短期债务/总债务（%）	25.39	38.94	31.74	21.41
总债务/投资组合市值（%）	91.41	114.20	135.99	138.85
现金流利息保障倍数（X）	1.48	1.66	1.03	--
货币等价物/短期债务（X）	1.41	0.74	0.26	0.05
总债务/EBITDA（X）	--	--	--	--
EBITDA/短期债务（X）	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数（X）	--	--	--	--

注：1、中诚信国际根据黄石国资提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、为准确计算公司债务，将合并口径财务报表和母公司财务报表中的长期应付款中的带息债务计入长期债务核算；4、公司未提供母公司口径的现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	货币等价物 非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
经营效率	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

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

附六：信用等级的符号及定义

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

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn