

黄石市国有资产经营有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4806号

联合资信评估股份有限公司通过对黄石市国有资产经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持黄石市国有资产经营有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 黄投 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

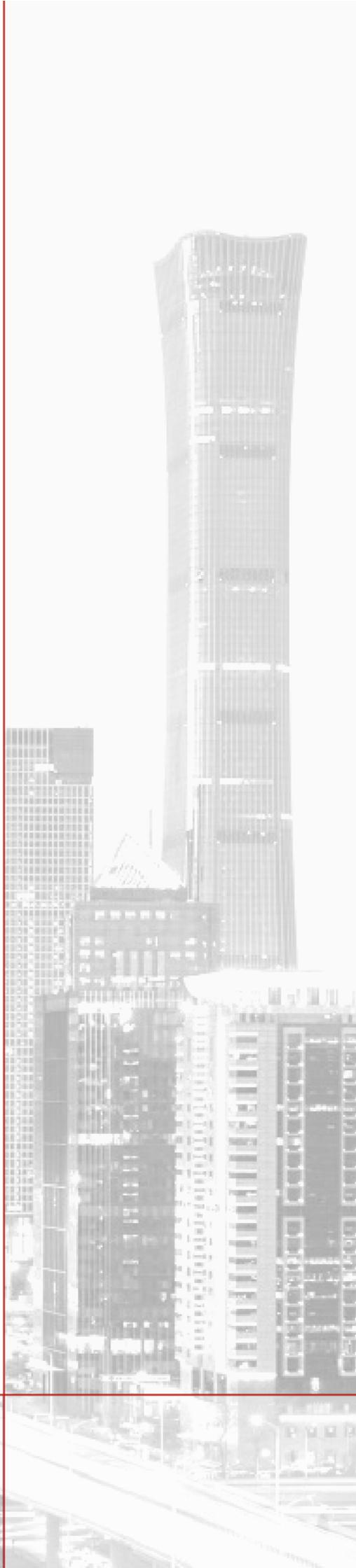
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



黄石市国有资产经营有限公司 2024 年跟踪评级报告

| 项目 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间 |
|---------------|--------|--------|------------|
| 黄石市国有资产经营有限公司 | AA/稳定 | AA/稳定 | 2024/06/27 |
| 23 黄投 01 | AA/稳定 | AA/稳定 | |

评级观点

黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“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，是黄石市重要的地方矿业投资企业，区域内重要性较强。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化。经营层面，公司业务架构有所调整，粮储业务划转至控股股东黄石市国有资本投资集团有限公司；公司主要经营矿业开采及贸易业务、报社业务、电力业务、代建业务和股权投资业务。2023 年，公司矿产品贸易收入实现较快增长，阴极铜销售以赊销为主，对资金形成一定占用；非金属矿开采业务面临一定的资本支出压力；报社业务和电力业务收入规模较小，经营基本平稳；代建业务已投金额大、回款规模小且周期长，未来还需较大规模的投资，存在资本支出压力；股权投资业务可为公司带来较稳定的投资收益，是利润的主要来源，需关注被投资企业经营业绩对公司盈利稳定性的影响。财务方面，公司资产规模保持增长，资产流动性一般，整体资产质量尚可；有息债务快速增长，债务期限偏长期，债务负担较重；偿债指标表现尚可，对外担保规模较大，区域集中度高，存在或有负债风险；公司间接融资渠道较为通畅。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望

未来，公司将依托国有企业的政策优势，围绕黄石市政府工作要求持续推进转型升级，实现高质量发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司对于股东的重要性明显提升，外部支持意愿强化；资本实力显著增强；偿债指标优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司重要性明显下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司财务指标显著弱化。

优势

- **政府支持力度大。**公司持续获得黄石市政府在资产划拨、资本金注入和政府补助等方面的有力支持。2021—2023 年，公司确认政府补贴收入分别为 4.19 亿元、1.61 亿元和 1.62 亿元，计入其他收益；2022 年，公司收到政府划拨房产价值 1.23 亿元，资本金注入 2.00 亿元。
- **跟踪期内，公司保持多元化业务发展，区域内重要性较强。**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，是黄石市重要的地方矿业投资企业，区域内重要性较强；主要业务板块包括矿业开采及贸易、报社传媒业务、光伏发电业务、代建业务和股权投资业务等，业务保持多元化发展。
- **持有优质股权资产。**公司根据黄石市产业规划，参与政府引导的产业基金投资和区域内重点产业投资，涉及有色金属、新材料等行业，持有华新水泥股份有限公司、湖北三鑫金铜股份有限公司和湖北银行股份有限公司等优质股权资产，可为公司带来较稳定的投资收益。2023 年公司实现投资收益 9.10 亿元，获得现金分红 2.97 亿元，其中华新水泥股份有限公司贡献投资收益 4.47 亿元，现金分红 1.72 亿元。

关注

- **代建业务和在建工程投资规模大，公司面临较大资本支出压力。**公司承担黄石市西塞山区基础设施建设职能，委托代建项目回款规模小且周期长，未来仍需较大规模投资；同时，公司重大在建项目多且投资额大，公司面临较大的资本支出压力。
- **有息债务增长快。**跟踪期内，随着代建业务及重大在建项目的推进、投资业务持续拓展，公司有息债务快速增长，2023 年底全部债务 179.59 亿元，较上年底增长 17.38%。
- **对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 19.91 亿元，占期末净资产的比重为 12.24%，被担保企业以黄石当地国有企业为主，区域集中度高，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|-------------|------|-------|---------|------|
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| | | 指示评级 | | |
| 个体调整因素：-- | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aa |
| 外部支持调整因素：-- | | | | -- |
| 评级结果 | | | | AA |

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

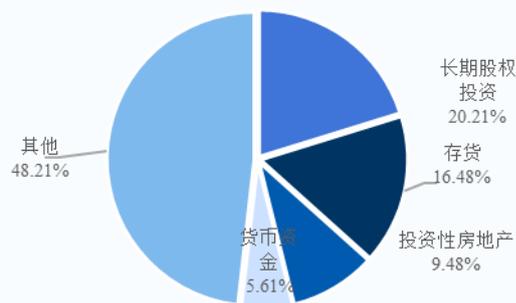
主要财务数据

| 项目 | 合并口径 | | |
|----------------|--------|--------|---------|
| | 2022年 | 2023年 | 2024年3月 |
| 现金类资产（亿元） | 27.53 | 35.73 | 22.62 |
| 资产总额（亿元） | 366.44 | 399.49 | 393.45 |
| 所有者权益（亿元） | 162.70 | 162.61 | 161.39 |
| 短期债务（亿元） | 48.35 | 53.97 | 32.90 |
| 长期债务（亿元） | 104.65 | 125.62 | 141.83 |
| 全部债务（亿元） | 153.00 | 179.59 | 174.73 |
| 营业总收入（亿元） | 75.87 | 103.12 | 22.48 |
| 利润总额（亿元） | 3.78 | 6.33 | -1.13 |
| EBITDA（亿元） | 10.92 | 13.85 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 8.48 | 1.90 | -1.19 |
| 营业利润率（%） | 6.84 | 4.68 | 3.40 |
| 净资产收益率（%） | 2.17 | 3.80 | -- |
| 资产负债率（%） | 55.60 | 59.29 | 58.98 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.46 | 52.48 | 51.98 |
| 流动比率（%） | 204.50 | 192.71 | 257.88 |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.89 | 2.15 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.57 | 0.66 | 0.69 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 1.33 | 2.39 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 14.02 | 12.97 | -- |

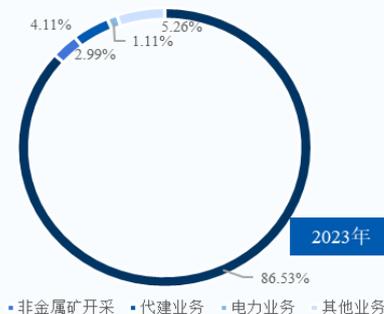
| 项目 | 公司本部口径 | | |
|--------------|--------|--------|---------|
| | 2022年 | 2023年 | 2024年3月 |
| 资产总额（亿元） | 163.78 | 180.14 | 170.89 |
| 所有者权益（亿元） | 51.08 | 47.34 | 45.99 |
| 全部债务（亿元） | 89.55 | 106.00 | 96.58 |
| 营业总收入（亿元） | 3.04 | 2.14 | 0.02 |
| 利润总额（亿元） | 0.85 | 1.02 | -1.45 |
| 资产负债率（%） | 68.81 | 73.72 | 73.09 |
| 全部债务资本化比率（%） | 63.68 | 69.13 | 67.74 |
| 流动比率（%） | 194.58 | 159.79 | 232.31 |
| 经营现金流动负债比（%） | 0.08 | 7.29 | -- |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；3. 2024年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



2023年公司主营业务收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 | 特殊条款 |
|----------|---------|---------|------------|---------------|
| 23 黄投 01 | 8.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2025/12/15 | 经营维持承诺/偿债保障承诺 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

| 债项简称 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------|--------|--------|------------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 23 黄投 01 | AA/稳定 | AA/稳定 | 2023/12/01 | 杨学慧 邢霖雪 | 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读报告 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：李林洁 lilj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“公司”或“黄石国资”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2002 年，初始注册资本 3.00 亿元，出资人为黄石市国有资产管理委员会；2011 年 10 月，公司出资人变更为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”）；2017 年 8 月和 2022 年 2 月，黄石市国资委对公司分别增资 12.00 亿元和 2.00 亿元，注册资本增加至 17.00 亿元；2022 年 5 月，华新水泥股份有限公司（证券代码“600801.SH”，证券简称“华新水泥”）以自有资金 10.00 亿元投资入股黄石国资，注册资本增加至 17.94 亿元；2023 年 8 月，根据黄石市政府专题会议纪要（2023）33 号要求，黄石市国资委将其持有的黄石国资 94.78% 股权无偿划转至黄石市国有资本投资集团有限公司（以下简称“黄石国投”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 17.94 亿元，黄石国投持股 94.78%，华新水泥持股 5.22%，黄石市国资委为公司实际控制人。

公司业务涵盖范围较广，主要包括矿业开采及贸易业务、报社业务、电力业务、代建业务和股权投资业务等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 399.49 亿元，所有者权益 162.61 亿元（含少数股东权益 5.80 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 103.12 亿元，利润总额 6.33 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 393.45 亿元，所有者权益 161.39 亿元（含少数股东权益 5.70 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.48 亿元，利润总额-1.13 亿元。

公司注册地址：湖北省黄石市黄石经济技术开发区铁山区金山大道 185 号 14-18 号楼 201，301，401；法定代表人：程珊珊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按规定用途使用完毕，尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限 |
|----------|----------|----------|------------|-----|
| 23 黄投 01 | 8.00 | 8.00 | 2023/12/15 | 2 年 |

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《[股权投资行业运行分析](#)》。

(2) 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《[2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望](#)》。

2 区域环境分析

黄石市是华中地区重要的原材料工业基地，2023 年黄石市经济总量稳步提升，工业生产保持较快增长，科创大走廊规划有助于黄石市未来发展。

黄石市位于湖北省东南部，长江中游南岸，是湖北省最早设立的两个省辖市之一，也是武汉城市圈副中心城市，长江中游城市群重要成员，华中地区重要的原材料工业基地和国务院批准的沿江开放城市。

根据黄石市统计局公布数据，2023 年，全市实现生产总值 2108.96 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值 141.96 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 953.67 亿元，同比增长 7.5%；第三产业增加值 1013.33 亿元，同比增长 6.5%。三次产业结构为 6.7：45.2：48.1。全市规模以上工业增加值比上年增长 10.2%。从主要行业产值来看，有色行业增长 36.5%；酒饮料制造业增长 12.3%；汽车行业增长 9.1%；医药行业增长 3.8%；农副食品加工行业增长 8.3%；电气行业增长 13.2%。从主要产品来看，精炼铜 62.65 万吨，增长 29.8%；水泥 1401.83 万吨，增长 1.8%；饮料酒 22.09 万千升，增长 6.2%；数控机床 453 台，增长 75.6%；压缩机 1500.89 万台，增长 18%；印制电路板 619.57 万平方米，增长 1.5%；中成药 5198.09 吨，增长 14.7%。

2021 年 2 月 22 日，《湖北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，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，未来发展前景较好。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司为黄石市重要的产业投资控股主体和国有资产经营主体，是黄石市重要的地方矿业投资企业，区域内重要性较强；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，控股股东变更为黄石国投，实际控制人仍为黄石市国资委。

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，是黄石市重要的地方矿业投资企业，区域内重要性较强，业务发展多元化。公司拥有非金属矿山 2 个，年开采量超过 500 万吨；投入运营的光伏发电项目 6 个，可控装机容量为 149 兆瓦；运营的《黄石日报》和《东楚晚报》为区域主流期刊，在鄂东南地区发行量、阅读率和市场占有率方面均为第一；参与区域内政府引导基金投资和重点产业投资，截至 2023 年末投资余额 96.21 亿元（长期股权投资+其他权益工具投资）。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914202007327274327），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。2024 年 5 月 16 日，公司发布《黄石市国有资产经营有限公司关于总经理何辉接受纪律审查和监察调查的公告》称，2024 年 5 月 14 日，黄石市纪律检查委员会、市监察委员会向黄石国投出具《立案通知书》（黄纪监通〔2024〕2 号），公司董事、总经理何辉涉嫌严重违纪违法，目前正接受黄石市纪委监委纪律审查和监察调查。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司业务架构有所调整，粮储业务划转至控股股东黄石国投，同时加大贸易业务规模，营业总收入同比上升，毛利率较上年有所下降。

公司主要经营领域涉及矿业开采及贸易、报社传媒业务、粮储业务、光伏发电业务和代建业务等，业务板块多元。同时，根据黄石市的产业规划，公司参与区域内重点产业投资，涉及有色金属、新材料等行业。跟踪期内，公司将粮储业务经营主体黄石市国储粮食有限公司无偿划转给控股股东黄石国投所有，不再经营粮储业务。除上述业务调整外，其他业务未发生变化。2023 年，公司贸易业务和代建业务收入实现增长，贸易业务为公司收入的主要来源；非金属矿开采、报社业务和电力业务收入均有所下滑，收入贡献较小；其他业务主要为资金拆借费收入、房屋租赁及销售收入、质检业务、车辆检测及档案管理业务等。

毛利率方面，2023 年受毛利率较低的贸易业务规模上升影响，公司综合毛利率较上年下降 2.28 个百分点。非金属矿开采业务毛利率略有下滑，报社业务和电力业务毛利率保持较高水平。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 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 | 53.02 | 81.21% | 0.69% | 59.98 | 79.06% | 0.71% | 89.23 | 86.53% | 0.56% |
| 非金属矿开采 | 2.26 | 3.47% | 26.39% | 3.53 | 4.65% | 21.03% | 3.08 | 2.99% | 19.20% |
| 报社业务 | 1.18 | 1.80% | 70.04% | 1.26 | 1.66% | 72.33% | 1.13 | 1.09% | 67.06% |
| 电力业务 | 1.15 | 1.76% | 65.46% | 1.32 | 1.74% | 53.17% | 1.14 | 1.11% | 64.75% |
| 代建业务 | 3.52 | 5.40% | 2.83% | 3.80 | 5.01% | 3.33% | 4.24 | 4.11% | 4.83% |

| | | | | | | | | | |
|-----------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|---------------|----------------|--------------|
| 其他 | 3.69 | 5.65% | 52.06% | 5.39 | 7.10% | 50.46% | 4.30 | 4.17% | 57.83% |
| 合计 | 65.29 | 100.00% | 6.93% | 75.87 | 100.00% | 7.40% | 103.12 | 100.00% | 5.12% |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

| 企业名称 | 主营业务 | 持股比例 | 资产总额 | 所有者权益 | 营业总收入 | 净利润 |
|----------------|-------|---------|--------|-------|-------|------|
| 黄石汇达资产经营有限公司 | 代建业务 | 60.61% | 112.35 | 60.78 | 5.04 | 1.61 |
| 华新集团有限公司 | 水泥及制品 | 100.00% | 49.07 | 48.95 | 0.005 | 4.54 |
| 湖北鄂东矿业投资集团有限公司 | 矿业 | 90.00% | 29.21 | 8.34 | 34.01 | 0.79 |
| 黄石市国投供应链集团有限公司 | 贸易 | 100.00% | 25.77 | 15.93 | 58.92 | 0.18 |

资料来源：公司提供

公司矿业板块包括矿产品贸易和非金属矿开采业务，收入主要来自矿产品贸易。2023 年，矿产品贸易收入实现较快增长，上下游渠道通畅，阴极铜销售以赊销为主，对资金形成一定的占用；非金属矿开采业务受关停大冶市梅家垅矿区影响，收入同比有所下滑；未来，公司计划持续投资非金属矿山企业，将面临一定的资本支出压力。

公司矿业板块主要由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”）和黄石市国投供应链集团有限公司下属全资子公司黄石市国资贸易有限公司（以下简称“国资贸易”）负责经营。其中，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。2023 年，公司实现矿业贸易收入 89.23 亿元，同比增长 48.79%，主要系公司扩大贸易规模所致；实现非金属矿开采收入 3.08 亿元，同比下降 12.54%，主要系 2023 年大冶市梅家垅矿区由于产量较少停产所致。

矿业贸易方面，公司经营品种主要为精铜矿砂和阴极铜。跟踪期内，公司贸易业务经营模式未发生变化。从采购来看，2023 年，公司精铜矿砂主要供应商为中国黄金集团（上海）贸易有限公司和国荟贸易（上海）有限公司，采购价格随行就市；阴极铜主要向大冶有色金属有限责任公司和中铜国际贸易集团有限公司等企业采购，集中度尚可；采购结算方式为先款后货。

图表 4 • 2023 矿产品贸易业务主要供应商及采购额

| 供应商名称 | 采购量 | 采购均价 | 采购金额 |
|-------------------|------------------|-----------|------------------|
| 铜（金属吨、元/金属吨、万元） | | | |
| 中国黄金集团（上海）贸易有限公司 | 4202.01 | 54057.00 | 22714.82 |
| 国荟贸易（上海）有限公司 | 3794.74 | 52665.19 | 19985.09 |
| 合计 | 7996.75 | -- | 42699.91 |
| 金（克、元/克、万元） | | | |
| 中国黄金集团（上海）贸易有限公司 | 436144.00 | 375.60 | 16381.55 |
| 国荟贸易（上海）有限公司 | 39243.00 | 367.58 | 1442.49 |
| 合计 | 475387.00 | -- | 17824.04 |
| 银（克、元/克、万元） | | | |
| 中国黄金集团（上海）贸易有限公司 | 2185.31 | 3313.42 | 724.08 |
| 国荟贸易（上海）有限公司 | 1416.47 | 3485.50 | 493.71 |
| 合计 | 3601.78 | -- | 1217.79 |
| 阴极铜（金属吨、元/金属吨、万元） | | | |
| 大冶有色金属有限责任公司 | 16569.14 | 60713.33 | 100596.80 |
| 阳新弘盛铜业有限公司 | 2000.59 | 57769.00 | 11557.21 |
| 中铜国际贸易集团有限公司 | 17431.96 | 60242.23 | 105014.02 |
| 国贸启润资本管理有限公司 | 8003.21 | 61215.81 | 48992.27 |
| 上海拓尚实业有限公司 | 200.00 | 61820.50 | 1236.41 |
| 合计 | 44204.90 | -- | 267396.71 |

资料来源：公司提供

从销售来看，公司矿产品主要销售区域为黄石和大冶地区。精铜矿砂的销售结算方式为货到结算 80%，化验合格后结余款；阴极铜的销售结算方式为赊销，销售回款时间一般为 1-2 周，对资金形成一定占用。2023 年，矿业贸易主要销售客户的销售额为 33.75 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（以下简称“华中铜业”）和常州同泰高导新材料有限公司。

图表 5 • 2023 年矿产品主要销售客户及销售额（单位：万元）

| 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 |
|------------------|-----------------|-----------------|----------------|------------------|
| 湖北九州矿业有限责任公司 | 20090.31 | -- | 493.71 | -- |
| 湖北德鑫矿业贸易有限公司 | 19250.37 | 14045.80 | 629.47 | -- |
| 湖北宏冶矿业有限公司 | -- | 1920.09 | -- | -- |
| 中铜华中铜业有限公司 | -- | -- | -- | 206516.11 |
| 常州同泰高导新材料有限公司 | -- | -- | -- | 48999.36 |
| 紫金天示（上海）企业管理有限公司 | -- | -- | -- | 14021.51 |
| 黄石晟祥铜业有限公司 | -- | -- | -- | 11568.85 |
| 合计 | 39340.68 | 15965.89 | 1123.18 | 281105.83 |

资料来源：公司提供

为了与客户形成长期稳定的合作关系以及提供更好的定制化服务，公司布局了贸易业务的上下游产业链，参股部分供应商与客户。其中，对供应商阳新弘盛铜业有限公司（以下简称“阳新铜业”）持股 12.00%，阳新铜业控股股东大冶有色金属有限责任公司为中国有色矿业集团有限公司成员单位，是国内五大铜原料基地之一；对客户湖北德鑫矿业贸易有限公司（以下简称“湖北矿业”）持股 30.00%，湖北矿业控股股东为黄石市市政建设集团有限公司，主要业务位于黄石市，具有多年的施工历史及经验，实际控制人为自然人叶序德；对客户华中铜业参股 21.52%，华中铜业控股股东为中国铜业有限公司，为主营有色金属加工的央企。

非金属矿开采业务方面，截至 2023 年底，鄂东矿业拥有正在使用的采矿许可证 2 个（较上年底减少 1 个），分别为开发区枪弹山矿区和湖北省阳新县大嶂山矿区建筑石料用石灰岩矿。其中，阳新县大嶂山矿区为 2022 年新建矿山，2022 年底投产；大冶市梅家垅矿区由于产量较少，已于 2022 年底停产。公司非金属矿产品销售区域主要为黄石市本地及长江中下游地区，销售结算方式均为现金结算。

此外，鄂东矿业准备对经过甄选的 3 家非金属矿山企业进行参股或控股，计划投资分别为 2.2 亿元、7.5 亿元、1.2 亿元，合计总投资 10.90 亿元。

公司报社传媒业务在黄石具有较强的影响力，运营的《黄石日报》和《东楚晚报》为区域主流期刊，可获得较为稳定的发行及广告收入。

公司报社传媒业务的运营主体为黄石东楚传媒集团有限公司（以下简称“东楚传媒”），主要业务包括报刊发行、广告和印刷业务。2023 年，公司报社传媒业务实现收入 1.13 亿元，同比小幅下滑，其中，广告业务收入 0.63 亿元，同比增长 5.76%。

东楚传媒是湖北省市州首家新闻传媒集团，运营“五报两杂志”。其中，五报包括《黄石日报》《东楚晚报》《今日大冶》《今日阳新》和《大江报》；两杂志包括《东楚传媒》和《新黄石》。公司不同报刊定位不同，内容互补，并行发展。《黄石日报》和《东楚晚报》作为区域主流期刊，日发行量超过 18 万份，在鄂东南地区发行量、阅读率和市场占有率方面均为第一。

公司光伏发电项目位于黄石市及周边区域，2023 年发电收入有所下滑。

公司光伏发电业务主要由子公司黄石晶贝新能源有限公司（以下简称“黄石晶贝”）负责经营。光伏发电项目主要位于湖北省黄石市和武穴市，已投入运营的光伏电站包括黄石新港、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 2023 年底，黄石晶贝可控装机容量为 149 兆瓦。2023 年，公司实现光伏发电收入 1.14 亿元，同比下降 13.64%

图表 6 • 公司光伏发电业务主要经营指标（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | |
|-----------|--------|----------|----------|----------|
| 装机容量（兆瓦） | 渔光互补 | 107.51 | 107.51 | 107.51 |
| | 分布式 | 26.33 | 26.33 | 29.16 |
| 发电量（万千瓦时） | 渔光互补 | 10771.14 | 11093.37 | 11120.76 |
| | 分布式 | 2569.57 | 2644.61 | 2803.35 |

| | | | | |
|------------|------|----------|----------|----------|
| 上网电量（万千瓦时） | 渔光互补 | 10304.15 | 11126.66 | 10728.47 |
| | 分布式 | 1410.80 | 2603.59 | 2781.61 |

资料来源：公司提供

公司承担黄石市西塞山区基础设施建设职能，委托代建项目已投资金额大，回款规模小且周期长，未来还需较大规模的投资，存在资本支出压力。

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”）负责运营。汇达公司职能定位为黄石市西塞山区的基础设施建设企业，从事基础设施建设及房地产开发等业务，承接西塞山区旧城改造、棚户区改造、还建安置楼建设。代建项目承建模式方面，公司经黄石市西塞山区人民政府（以下简称“西塞山区政府”）授权，与西塞山区财政局签订了市政基础设施建设项目《委托管理协议》，在项目建设完成以后，由西塞山区财政局对委托项目予以回购，保证公司在委托代建项目中的合理回报。公司建设项目主要为建设完成后开始回购，具体回购年限在项目完工后 5~10 年内；部分滚动开发项目开始建设后，根据具体的项目进度进行分批回购。代建项目建设期间，公司通过投入自有资金及向金融机构融资等方式开展项目建设，体现为存货及成本相应增加，公司根据委托代建协议确认收入与应收款项，在收到财政局支付的回购款项后，冲减前期确认的应收款项。

截至 2023 年底，公司主要已完工委托代建项目总投资额为 22.80 亿元，已回款金额 7.29 亿元。同期末，公司承建的主要在建代建项目计划总投资 40.91 亿元，已完成投资 27.00 亿元，尚需投资 13.90 亿元。公司委托代建项目已投入金额大，回款期长，未来还需较大规模的投资，存在资本支出压力。

图表 7 • 截至 2023 年底主要已完工委托代建项目（单位：万元）

| 项目名称 | 建设期间 | 总投资额 | 已投资额 | 拟回款金额 | 已回款金额 | 回款计划 | |
|-----------------|---------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | | | | | | 2024 年 | 2025 年 |
| 中富地块回收项目 | 2014 年 | 658.00 | 658.00 | 678.00 | 271.20 | 68.00 | 68.00 |
| 模具材料产业园建设项目 | 2015 年-2017 年 | 15324.00 | 13214.00 | 15784.00 | 1578.40 | 1578.00 | 1578.00 |
| 河西污水处理厂征地项目 | 2012 年-2013 年 | 1500.00 | 1500.00 | 1545.00 | 981.00 | 188.00 | 188.00 |
| 湖北三冶重工科技项目征地项目 | 2016 年-2017 年 | 25.00 | 25.00 | 26.00 | 5.20 | 5.20 | 5.20 |
| 华奕机动车检测项目征地项目 | 2016 年-2018 年 | 128.00 | 128.00 | 132.00 | - | 44.00 | 44.00 |
| 西塞还建楼项目 | 2011 年-2013 年 | 963.00 | 963.00 | 992.00 | 620.00 | 124.00 | 124.00 |
| 西塞四期还建楼 | 2015 年-2021 年 | 56000.00 | 55131.56 | 56785.51 | 9008.92 | 5100.00 | 4980.00 |
| 西塞三期还建楼 | 2015 年-2022 年 | 42000.00 | 41782.50 | 42754.01 | 13565.70 | 6794.72 | 6794.72 |
| 河口一期还建楼 | 2015 年-2022 年 | 26500.00 | 25862.40 | 26525.49 | 8416.45 | 4500.00 | 4500.00 |
| 工矿废弃地项目 | 2013 年-2022 年 | 18798.00 | 12552.72 | 12929.30 | - | 1200.00 | 1200.00 |
| 黄荆山森林公园旅游景点建设项目 | 2015 年-2022 年 | 40521.00 | 41900.69 | 40066.42 | 21096.55 | 1000.00 | 1000.00 |
| 西塞山工业园区防洪排渍项目 | 2015 年-2022 年 | 25622.00 | 21045.61 | 21104.79 | 18352.17 | 1000.00 | 1000.00 |
| 合并 | | 228039.00 | 214763.48 | 219322.52 | 73895.59 | 21601.92 | 21481.92 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 截至 2023 年底主要在建委托代建项目（单位：万元）

| 项目名称 | 建设期间 | 总投资额 | 已投资额 | 自有资金 | 未来三年投资计划 | | |
|---------------------|---------------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| | | | | | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 |
| 黄石市河口片区二期棚户区改造项目 | 2018 年-2025 年 | 95768.50 | 87507.08 | 23942.13 | 2944.45 | 2944.45 | 2372.52 |
| 交投项目 | 2020 年-2023 年 | 72000.00 | 35764.50 | 18000.00 | 36235.50 | -- | -- |
| 黄石市西塞山区老旧小区提档升级改造项目 | 2021 年-2023 年 | 36300.00 | 33588.82 | 9075.00 | 2711.18 | -- | -- |
| 河口三期还建楼 | 2022 年-2023 年 | 14837.17 | 13231.97 | 3709.29 | 1605.20 | -- | -- |
| 西塞山区排水渠道 | 2015 年-2025 年 | 14372.19 | 11497.75 | 3593.05 | 958.15 | 958.15 | 958.14 |
| 矿山治理项目 | 2018 年-2023 年 | 13000.00 | 11074.80 | 3250.00 | 1925.20 | - | - |
| 西塞山区雨水管网 | 2015 年-2025 年 | 11642.89 | 9314.31 | 2910.72 | 776.19 | 776.19 | 776.20 |

| | | | | | | | |
|-------------------------------------|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| 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 | 2021年-2023年 | 22370.38 | 10065.93 | 5592.60 | 12304.45 | -- | -- |
| 西塞山区污水管网 | 2022年-2025年 | 12620.78 | 7572.47 | 3155.20 | 1682.77 | 1682.77 | 1682.77 |
| 西塞五期还建楼 | 2022年-2027年 | 10810.58 | 6947.22 | 2702.65 | 1287.79 | 1287.79 | 1287.78 |
| 河口二期还建楼 | 2022年-2027年 | 33608.88 | 6683.46 | 8402.22 | 8975.14 | 8975.14 | 8975.14 |
| 夏浴湖生态修复综合治理项目 | 2020年-2023年 | 21671.63 | 6115.57 | 5417.91 | 15556.06 | -- | -- |
| 大智路社区牧羊湖社区沿江社区旧城改造 | 2019年-2023年 | 14470.00 | 4877.14 | 3617.50 | 9592.86 | -- | -- |
| 汽车零部件地块项目 | 2017年-2023年 | 13000.00 | 4769.89 | 3250.00 | 8230.11 | -- | -- |
| 园区建设项目 | 2022年-2024年 | 7796.55 | 9593.87 | 1949.14 | 723.92 | 723.92 | -- |
| 磁湖南岸土壤污染治理原小治地块项目 | 2020年-2023年 | 3197.78 | 3422.26 | 799.45 | 274.01 | -- | -- |
| 迪赛新材料项目 | 2022年-2024年 | 3753.83 | 2472.44 | 938.46 | 652.63 | 628.76 | -- |
| 工业集中区（一期）项目 | 2022年-2024年 | 3166.23 | 2007.86 | 791.56 | 579.19 | 579.18 | -- |
| 红睿马项目 | 2022年-2024年 | 3069.50 | 1965.41 | 767.38 | 569.54 | 534.55 | -- |
| 园区智能装备制造园二期 | 2018年-2023年 | 1600.00 | 1558.72 | 400.00 | 41.28 | -- | -- |
| 合计 | | 409056.89 | 270031.47 | 102264.26 | 107625.62 | 19090.90 | 16052.55 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司根据黄石市产业规划，参与政府引导的产业基金投资和区域内重点产业投资，涉及有色金属、新材料等行业，持有华新水泥、三鑫金铜、湖北银行等优质股权资产，可为公司带来较稳定的投资收益；需关注被投资企业经营业绩对公司盈利稳定性的影响。

作为黄石市重要的产业投资主体，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。截至2023年底，公司所投资产主要包括8家产业基金投资以及对华新水泥（期末余额47.77亿元）、湖北三鑫金铜股份有限公司（以下简称“三鑫金铜”，期末余额5.27亿元）、湖北银行股份有限公司（期末余额4.02亿元，计入其他权益工具投资）等有色金属、新材料行业企业及金融企业等股权投资。公司投资收益较为依赖华新水泥、三鑫金铜等企业。截至2023年底，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16.26%股权（2023年末市值为42.02亿元），故公司直接及间接持有华新水泥总股本的比例共计16.33%。2023年，公司实现投资收益9.10亿元，获得现金分红2.97亿元，其中华新水泥贡献投资收益4.47亿元，现金分红1.72亿元。

图表9 • 2023年底公司主要长期股权投资情况（单位：亿元）

| 长期股权投资 | 2023年底期末余额 | 2023年投资收益 | 2023年宣告发放现金股利或利润 |
|---------------|--------------|-------------|------------------|
| 华新水泥 | 47.77 | 4.47 | 1.72 |
| 三鑫金铜 | 5.27 | 1.83 | 1.15 |
| 黄石市融资担保集团有限公司 | 4.16 | 0.05 | -- |
| 黄石滨港资产经营有限公司 | 4.06 | -- | -- |
| 湖北联新显示科技有限公司 | 3.73 | 0.01 | -- |
| 阳新铜业 | 3.71 | 0.71 | -- |
| 合计 | 68.70 | 7.07 | 2.87 |

资料来源：公司审计报告

图表10 • 2023年底公司基金投资情况（单位：亿元）

| 基金投资 | 2023年底期末余额 | 核算科目 |
|---------------------------|------------|----------|
| 黄石联科先进材料产业基金管理中心（有限合伙） | 1.35 | 其他权益工具投资 |
| 先进制造产业投资基金（湖北）合伙企业（有限合伙） | 0.21 | 其他权益工具投资 |
| 武汉天禾大健康产业股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 0.09 | 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） | 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） | 0.25 | 其他权益工具投资 |

| | | |
|------------------------------|-------------|----------|
| 湖北长江诺德产业投资管理合伙企业（有限合伙） | 4.58 | 其他权益工具投资 |
| 湖北黄石科创人才创新创业股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 0.16 | 长期股权投资 |
| 湖北新瀚产业投资合伙企业（有限合伙） | 0.11 | 长期股权投资 |
| 合计 | 7.25 | -- |

资料来源：公司审计报告

2 未来发展

公司发展目标明确，将围绕市政府工作要求持续推进转型升级，实现高质量发展。

根据公司制定的 2022 年至 2024 年三年发展战略规划，公司将围绕市政府工作要求，按照转型升级、高质量发展为主题的指导思想，深入推进“五大转型”内涵升华和外延拓展，实现“七个新跃升”的发展目标。促进黄石建设国家级产业转型升级示范区；加速建设新型工业化城市；实现绿色矿产资源科学利用；加大可再生新能源开发；提高创新金融服务水平；促进商业市场繁荣；发展生态旅游和文创产业等各方面发挥重要作用。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年一季度财务数据未经审计。

2023 年，公司纳入合并范围子公司共有 66 家，新增 1 家，减少 15 家。2024 年一季度，公司合并范围无重大变化。整体看，公司合并范围的调整对财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

2023 年底，公司资产规模保持增长，资产结构较为均衡，其他应收款、代建业务及重大在建项目相关资产对资金占用较大，长期股权投资及投资性房地产占比较高，存在一定规模的受限资产。总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 399.49 亿元，较上年底增长 9.02%。其中，流动资产占 42.64%，非流动资产占 57.36%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。公司资产主要由货币资金（占 8.72%）、其他应收款（合计）（占 11.71%）、存货（占 15.86%）、长期股权投资（占 19.86%）、投资性房地产（占 9.20%）和在建工程（合计）（占 12.07%）构成。2023 年底，随着收回投资收到的现金以及筹资活动产生的现金流净额增长，公司货币资金较上年末增长 27.95%至 34.85 亿元；应收账款较上年末增长 153.43%，主要系公司对黄石市西塞山区财政局代建项目应收款的增加所致；其他应收款主要为与黄石市政府单位及地方国有企业的往来款等，较上年末下降 10.58%，主要系将对诺德锂电铜箔项目的借款 11.00 亿元调整至债权投资科目所致；存货主要为代建项目形成的开发成本（58.76 亿元），对资金占用较大；在建工程主要包括园博园提档升级项目（17.98 亿元）、园博园一期/二期工程（10.12 亿元）、科创中心（5.67 亿元）、黄石市砂石集并中心黄颡口港区火山作业点（4.69 亿元）等。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 393.45 亿元，较上年底下降 1.51%。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 43.55 亿元，占资产总额的 10.90%。

图 11 • 2023 年末所有权或使用权受到限制的资产（单位：亿元）

| 资产名称 | 受限金额 | 受限原因 |
|-----------|--------------|---------|
| 货币资金 | 4.53 | 银行承兑保证金 |
| 存货 | 3.10 | 抵押 |
| 固定资产 | 1.89 | 抵押借款 |
| 无形资产 | 3.86 | 土地使用权抵押 |
| 在建工程 | 3.26 | 抵押 |
| 长期股权投资 | 8.34 | 股权收益权借款 |
| 投资性房地产 | 18.57 | 抵押借款 |
| 合计 | 43.55 | -- |

资料来源：根据公司审计报告整理

2023 年末，公司权益规模及结构保持稳定；随着代建业务及重大在建项目的推进、投资业务持续拓展，公司有息债务快速增长，债务期限偏长期，债务负担较重。

截至 2023 年底，公司所有者权益 162.61 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.43%，少数股东权益占比为 3.57%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.03%、53.43%、6.41%和 24.71%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年底，公司负债总额 236.87 亿元，较上年底增长 16.26%，主要系当期借款及应付债券增加所致。其中，流动负债占 37.32%，非流动负债占 62.68%。截至 2023 年底，公司全部债务 179.59 亿元，较上年底增长 17.38%。债务结构方面，短期债务占 30.05%，长期债务占 69.95%，以长期债务为主，从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.29%、52.48%和 43.58%，较上年底分别提高 3.69 个百分点、提高 4.02 个百分点和提高 4.44 个百分点。公司债务负担较重。

2023 年，公司营业总收入同比上升，以财务费用为主的期间费用对经营性利润造成侵蚀，投资收益和其他收益仍为公司利润总额的重要来源，其规模波动可能对公司利润产生一定影响。

2023 年，公司矿业贸易规模扩大，营业总收入同比实现增长；期间费用有所控制，但财务费用规模仍然较大，对经营性利润造成侵蚀；2023 年，投资业务相关投资收益（主要为权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益和各类金融资产持有期间取得的投资收益）及其他收益（各类政府补助）同比均实现增长，是公司利润总额的重要来源。2023 年，总资本收益率和净资产收益率均实现同比增长，盈利指标表现尚可。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 22.48 亿元，同比增长 24.52%；营业成本 21.63 亿元，同比增长 27.45%；营业利润率为 3.40%，同比下降 1.41 个百分点。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 65.12 | 75.87 | 103.12 |
| 费用总额 | 5.97 | 9.01 | 8.34 |
| 投资收益 | 10.37 | 5.99 | 9.10 |
| 其他收益 | 4.18 | 1.61 | 1.62 |
| 利润总额 | 11.88 | 3.78 | 6.33 |
| 营业利润率 | 6.35% | 6.84% | 4.68% |
| 总资本收益率 | 5.65% | 2.97% | 3.50% |
| 净资产收益率 | 8.40% | 2.17% | 3.80% |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，随着各项主业持续拓展，公司保持较大的融资需求。

2023 年，由于代建业务投入以及贸易业务营运资金需求上升，公司经营活动现金流量净额同比下降；公司保持较大规模的投资活动，2023 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 10.95 亿元，投资支付的现金 16.53 亿元，投资活动现金缺口同比有一定下降；筹资活动现金维持净流入，公司存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-1.19 亿元，投资活动现金流量净额-3.33 亿元，筹资活动现金流量净额-7.83 亿元。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 73.55 | 109.03 | 127.23 |
| 经营活动现金流出小计 | 74.26 | 100.54 | 125.33 |
| 经营现金流量净额 | -0.71 | 8.48 | 1.90 |
| 投资活动现金流入小计 | 16.95 | 25.80 | 27.19 |
| 投资活动现金流出小计 | 30.39 | 48.61 | 31.85 |
| 投资活动现金流量净额 | -13.44 | -22.81 | -4.66 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -14.15 | -14.32 | -2.76 |
| 筹资活动现金流入小计 | 78.70 | 132.18 | 117.03 |
| 筹资活动现金流出小计 | 58.61 | 131.46 | 108.42 |
| 筹资活动现金流量净额 | 20.09 | 0.72 | 8.61 |

| | | | |
|--------------|--------|--------|-------|
| 现金收入比 | 102.36 | 106.52 | 94.57 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 5.94 | -13.60 | 5.85 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可，对外担保规模大，区域集中度高，存在一定或有负债风险；公司间接融资渠道较为通畅。

图表 14 • 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|-----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 (%) | 185.93 | 204.50 | 192.71 |
| | 速动比率 (%) | 119.15 | 133.64 | 121.01 |
| | 经营现金/流动负债 (%) | -0.95 | 10.89 | 2.15 |
| | 经营现金/短期债务 (倍) | -0.01 | 0.18 | 0.04 |
| | 现金类资产/短期债务 (倍) | 0.78 | 0.57 | 0.66 |
| 长期偿债指标 | EBITDA (亿元) | 16.89 | 10.92 | 13.85 |
| | 全部债务/EBITDA (倍) | 7.84 | 14.02 | 12.97 |
| | 经营现金/全部债务 (倍) | -0.01 | 0.06 | 0.01 |
| | EBITDA/利息支出 (倍) | 3.27 | 1.33 | 2.39 |
| | 经营现金/利息支出 (倍) | -0.14 | 1.03 | 0.33 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障能力较强，现金类资产对短期债务的保障能力偏弱；2023 年公司 EBITDA 同比增长，对利息保障能力较强，对债务本金的覆盖能力偏弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 19.91 亿元，占当期末净资产的比重为 12.24%，担保规模较大，主要为对黄石新港开发有限公司、黄石市益民投资有限公司、黄石市东楚投资集团有限公司等当地国有企业的担保，区域集中度高，存在一定或有负债风险。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司已取得金融机构授信额度为 155.60 亿元，其中未使用授信额度 54.41 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担对子公司管理以及投融资职能，利润较为依赖投资收益，债务负担重，债务本息偿还对再融资依赖度较高。

截至 2023 年底，公司本部资产总额为 180.14 亿元，其中流动资产 72.63 亿元，主要由货币资金 (21.13 亿元) 和其他应收款 (51.04 亿元) 构成；非流动资产 107.51 亿元，主要为其他权益工具投资 (17.86 亿元) 和长期股权投资 (66.76 亿元)。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益合计 47.34 亿元，其中实收资本 17.94 亿元，资本公积 27.99 亿元；本部全部债务为 106.00 亿元，其中短期债务 33.65 亿元，全部债务资本化比率为 69.13%，债务负担重。

公司本部主要承担对子公司管理以及投融资职能，2023 年本部发生财务费用 5.63 亿元，实现投资收益 5.78 亿元，利润总额为 1.02 亿元。截至 2023 年底，本部现金类资产对短期债务覆盖能力弱 (0.63 倍)，取得投资收益收到的现金 (2.08 亿元) 无法覆盖当期财务费用，债务偿还对再融资依赖度较高。

(四) ESG 方面

公司积极履行社会责任，内控管理制度有待进一步优化，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环境风险，截至目前，联合资信未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司积极履行作为国有企业的社会责任，近年来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，公司未设置 ESG 部门，产业战略规划清晰，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。2024 年 5 月，公司董事、总经理何辉涉嫌严重违纪违法，目前正接受黄石市纪委监委纪律审查和监察调查。

七、外部支持

公司是黄石市重要的产业投资控股和国有资产经营主体，持续获得政府在资产划拨、资本金注入和政府补助等方面的有力支持。

公司是黄石市支持产业发展投资的重要平台，成立以来陆续接收政府划拨的土地资产和房产，2022 年收到黄石市政府划拨房产价值 1.23 亿元。2022 年，黄石市国资委对公司增资，公司实收资本由 15.00 亿元增至 17.00 亿元，同期华新水泥以自有资金人民币 10.00 亿元投资入股公司，公司注册资本由 17.00 亿元增加至 17.94 亿元，其余注资增加资本公积。公司资本实力提升。

2021—2023 年，公司接收政府补贴收入分别为 4.19 亿元、1.61 亿元和 1.62 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

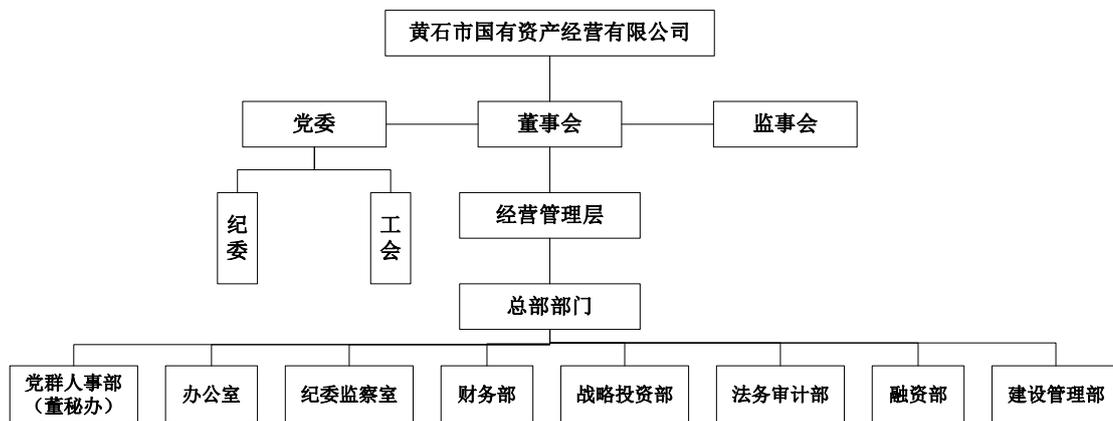
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 黄投 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 27.53 | 35.73 | 22.62 |
| 应收账款（亿元） | 6.40 | 16.22 | 13.60 |
| 其他应收款（亿元） | 52.30 | 46.77 | 47.56 |
| 存货（亿元） | 55.19 | 63.37 | 64.84 |
| 长期股权投资（亿元） | 72.69 | 79.32 | 79.51 |
| 固定资产（亿元） | 14.70 | 13.17 | 13.04 |
| 在建工程（亿元） | 39.14 | 48.21 | 50.35 |
| 资产总额（亿元） | 366.44 | 399.49 | 393.45 |
| 实收资本（亿元） | 17.94 | 17.94 | 17.94 |
| 少数股东权益（亿元） | 6.39 | 5.80 | 5.70 |
| 所有者权益（亿元） | 162.70 | 162.61 | 161.39 |
| 短期债务（亿元） | 48.35 | 53.97 | 32.90 |
| 长期债务（亿元） | 104.65 | 125.62 | 141.83 |
| 全部债务（亿元） | 153.00 | 179.59 | 174.73 |
| 营业总收入（亿元） | 75.87 | 103.12 | 22.48 |
| 营业成本（亿元） | 70.25 | 97.84 | 21.63 |
| 其他收益（亿元） | 1.61 | 1.62 | 0.04 |
| 利润总额（亿元） | 3.78 | 6.33 | -1.13 |
| EBITDA（亿元） | 10.92 | 13.85 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 80.81 | 97.53 | 30.32 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 109.03 | 127.23 | 38.07 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 8.48 | 1.90 | -1.19 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -22.81 | -4.66 | -3.33 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 0.72 | 8.61 | -7.83 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 9.46 | 8.87 | -- |
| 存货周转次数（次） | 1.34 | 1.65 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.22 | 0.27 | -- |
| 现金收入比（%） | 106.52 | 94.57 | 134.87 |
| 营业利润率（%） | 6.84 | 4.68 | 3.40 |
| 总资本收益率（%） | 2.97 | 3.50 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.17 | 3.80 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 39.14 | 43.58 | 46.77 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.46 | 52.48 | 51.98 |
| 资产负债率（%） | 55.60 | 59.29 | 58.98 |
| 流动比率（%） | 204.50 | 192.71 | 257.88 |
| 速动比率（%） | 133.64 | 121.01 | 153.52 |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.89 | 2.15 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.57 | 0.66 | 0.69 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.33 | 2.39 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 14.02 | 12.97 | -- |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标；3. 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|---------|------------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产（亿元） | 8.48 | 21.13 | 11.70 |
| 应收账款（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应收款（亿元） | 62.35 | 51.04 | 49.70 |
| 存货（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资（亿元） | 36.81 | 66.76 | 66.76 |
| 固定资产（亿元） | 1.84 | 1.76 | 1.75 |
| 在建工程（亿元） | 13.97 | 4.45 | 5.15 |
| 资产总额（亿元） | 163.78 | 180.14 | 170.89 |
| 实收资本（亿元） | 17.94 | 17.94 | 17.94 |
| 少数股东权益（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益（亿元） | 51.08 | 47.34 | 45.99 |
| 短期债务（亿元） | 28.43 | 33.65 | 13.44 |
| 长期债务（亿元） | 61.12 | 72.36 | 83.14 |
| 全部债务（亿元） | 89.55 | 106.00 | 96.58 |
| 营业总收入（亿元） | 3.04 | 2.14 | 0.02 |
| 营业成本（亿元） | 1.60 | 0.08 | 0.02 |
| 其他收益（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.01 |
| 利润总额（亿元） | 0.85 | 1.02 | -1.45 |
| EBITDA（亿元） | 5.75 | 6.35 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1.78 | 0.48 | 0.00 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 3.39 | 14.41 | 10.53 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 0.03 | 3.32 | 2.90 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -25.10 | 4.24 | -0.92 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 7.23 | 4.48 | -11.42 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 15.14 | 1215.22 | -- |
| 存货周转次数（次） | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.02 | 0.01 | -- |
| 现金收入比（%） | 58.54 | 22.49 | 0.52 |
| 营业利润率（%） | 41.57 | 92.01 | -154.91 |
| 总资本收益率（%） | 4.08 | 3.95 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.65 | 1.56 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 54.47 | 60.45 | 64.39 |
| 全部债务资本化比率（%） | 63.68 | 69.13 | 67.74 |
| 资产负债率（%） | 68.81 | 73.72 | 73.09 |
| 流动比率（%） | 194.58 | 159.79 | 232.31 |
| 速动比率（%） | 194.58 | 159.79 | 232.31 |
| 经营现金流动负债比（%） | 0.08 | 7.29 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.30 | 0.63 | 0.87 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.17 | 1.19 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 15.57 | 16.70 | -- |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2024 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|-----------------------------------------------------|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业总收入年复合增长率 | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资产收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| 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 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |