



2019年黄石市国有资产经营有限公司绿色 债券2024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与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2019年黄石市国有资产经营有限公司绿色债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 黄石国资绿色债/G19 黄石	AA+	AA+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：黄石市区域经济继续保持增长，黄石市国有资产经营有限公司（以下简称“黄石国资”或“公司”）是黄石市重要的国有资产运营主体，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，且继续获得较大力度的外部支持；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“19 黄石国资绿色债/G19 黄石”（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时中证鹏元也关注到，公司贸易业务和代建业务整体资金规模较大，资产流动性较弱，存在较大的偿债压力及建设资金压力，以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司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。

评级日期

2024 年 7 月 22 日

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：汪留景
wanglj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022
总资产	393.45	399.49	366.44
所有者权益	161.39	162.61	162.70
总债务	173.55	180.04	154.06
资产负债率	58.98%	59.29%	55.60%
现金短期债务比	--	0.66	0.57
营业收入	22.48	103.12	75.87
其他收益	0.04	1.62	1.61
利润总额	-1.13	6.33	3.78
销售毛利率	3.78%	5.12%	7.40%
EBITDA	--	13.85	10.92
EBITDA 利息保障倍数	--	1.62	1.33
经营活动现金流净额	-1.19	1.90	8.48

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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；黄石市积极推进产业转型升级并取得成效，其中传统支柱产业主要向新材料等方向升级，电子信息、生物医药等新兴产业亦加速发展。2023年黄石市经济和公共财政收入保持良好增势，经济总量位居湖北非省会地级市中游，增速排名靠前。
- **公司是黄石市重要的国有资产运营主体，业务涵盖范围较广，代建业务可持续性较好。**公司实际控制人仍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”），公司业务涉及基础设施代建、贸易、电力、报社等，其中代建项目储备充足，业务持续性较好，且电力、报社等业务具有一定的区域垄断优势，毛利率较高。
- **公司主要股权资产质量较好，持续确认大额投资收益。**截至2023年末公司长期股权投资账面余额80.09亿元，其中间接持有华新水泥（股票代码：600801.SH）16.26%的股权账面价值47.77亿元，2023年公司权益法核算的投资收益合计6.73亿元，其中来自华新水泥的投资收益为4.47亿元。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**2023年公司收到黄石市国有资本投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）划入的部分公司股权及房产。同时，继续收到政府补助1.62亿元，占同期利润总额的25.63%，提升了公司利润水平。
- **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仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司贸易业务整体资金规模较大，需关注垫资和回款风险。**公司贸易业务为收入的主要来源，主要贸易产品包括铜、金、银、阴极铜等，该业务毛利率低，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，贸易业务涉及资金往来规模较大，且往来客户中部分为民企，需关注款项回收风险。
- **公司较大规模资金被占用，资产流动性较弱。**公司资产以工程项目成本、房屋建筑物及应收款项构成，其中工程项目成本的回款依赖于当地政府的统筹安排；房屋建筑物部分尚未办妥权证；应收款项规模较大，大量占用营运资金，未来回款时间不确定。且截至2023年末公司受限资产43.54亿元，占资产总额的10.90%。
- **公司项目支出和财务杠杆持续增加，面临较大的偿债压力及建设资金压力。**近年公司积极扩大债务融资，导致债务规模持续上升，现金短期债务比仍处于较低水平，货币资金余额不足以覆盖短期债务，公司存在较大的短期偿债压力。此外，公司持续的业务扩张仍将带来长期的资金需求，未来仍需通过再融资平衡资金缺口，预计债务规模将持续增加。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额合计19.91亿元，在当期末净资产占比为12.24%，担保对象基本为国有企业，且均无设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
黄石城发	黄石市最大的城市综合运营主体	1,625.11	675.16	87.32
黄石城投	黄石市城市基础设施建设及公用事业运营等	967.13	354.70	32.20
黄石国资	黄石市国有资产管理、产业投资和资本营运等	399.49	162.61	103.12
磁湖高新	黄石经济技术开发区基础设施建设、棚改项目等	345.42	131.27	9.81
益民投资	黄石经济技术开发区棚户区改造业务等	172.39	88.54	3.06

注：（1）“黄石城发”为黄石市城市发展投资集团有限公司的简称、“黄石城投”为黄石市城市建设投资开发有限责任公司的简称、“磁湖高新”为黄石磁湖高新科技发展有限公司的简称、“益民投资”为黄石市益民投资有限公司的简称；（2）除益民投资的财务数据为2023年9月/1-9月之外，其他公司均为2023年度/末数据。

资料来源：wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
绿色债券信用评级方法	cspy_ff_2024V1.0
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	5/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是黄石地区重要的国有资产运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，黄石市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与黄石市政府的联系非常紧密以及对黄石市政府较为重要。公司实际控制人为黄石市国资委，“三重一大”事项需通过控股股东国投集团请示黄石市国资委批复，且公司董监高由黄石市人民政府任命，因此政府对受评主体的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。同时，公司作为黄石市重要的国有资产运营主体，业务涉及基础设施代建、贸易、电力、报社等，对黄石市的基础设施建设、税收、营商环境发展有积极的贡献，且公司有大量存续公开债，如违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，因此公司对黄石市人民政府较为重要。
- 同时，中证鹏元认为黄石市政府提供支持的能力很强，主要体现为黄石市的冶炼、建材等传统支柱产业持续转型升级，同时电子信息、生物医药等新兴产业加快发展，整体增长势头良好，2023 年以来黄石市经济稳步增长，总量位居湖北非省会地级市中游，增速靠前。

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	3.90	2023-6-27	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、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2024年07月08日，本期债券募集资金专项账户余额为5.10万元。

本期债券募投项目光伏电站项目包括晶贝黄石新港50MWP渔光互补光伏电站项目、东贝武穴花桥50MWp渔光互补光伏电站、晶贝阳新5MWP分布式光伏电站产业扶贫项目等11个光伏电站项目，实际容量共计145.59MWp，投资估算为111,903.60万元。募投项目的运营主体为黄石晶贝新能源有限公司，公司间接持股51%，湖北东贝新能源有限公司持股49%。

截至2024年3月末，光伏电站项目已建设完成并开始运营和获取收益，主要收益来源太阳能光伏发电收入。根据公司提供资料，该项目自开始运营至2024年3月末，累计收入47,456.18万元，净利润7,360.92万元，毛利率为15.51%。环境效益方面，按照发电量计算，折合节约标准煤17.54万吨，减少碳粉尘约15.54万吨、二氧化碳约56.97万吨、氮氧化物约1.71万吨、二氧化硫约0.86万吨。

表1 截至2024年3月末公司本期债券募投项目建设进度（单位：万元）

项目名称	预计总投资金额	累计已投资金额	拟使用募集资金金额	已使用募集资金金额	投资进度
光伏电站项目	111,903.60	87,678.00	45,000.00	45,000.00	100.00%

资料来源：公司提供

三、发行主体概况

根据黄石市国资委于2023年8月17日出具的《关于无偿划转黄石市国有资产经营有限公司94.7827%股权的通知》，黄石市国资委将持有的公司94.78%股权无偿划转至黄石市国有资本投资集团有限公司（曾用名“黄石市国投资产管理有限公司”，2023年9月更为现名），公司实际控制人不变。截至2024年3月末，公司注册资本、实收资本均为17.94亿元。国投集团持有公司94.78%股权，华新水泥持有公司5.22%股权，公司控股股东为国投集团，实际控制人仍为黄石市国资委，公司产权及控制关系如附录二所示。

公司作为黄石市重要的产业投资控股和国有资产经营主体，主要业务包括代建业务、贸易业务、报社业务、电力业务等。跟踪期内，公司除粮储业务运营主体划出外，主营业务无其他重大变动。2023年公司新增纳入合并报表范围子公司1家，不再纳入合并报表范围子公司共15家，具体如表1所示。截至

2023年末，纳入公司合并报表范围的一级子公司共16家，详见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2023年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
黄石市城市更新建设管理有限公司	60.61%	7,000	工程管理服务、土地整治服务等	投资设立

2、2023年不再纳入合并报表范围变化的子公司情况

子公司名称	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
黄石市国投资产管理有限公司 ¹	300,000	以自有资金从事投资活动等	划出
黄石市国储粮食有限公司	2,637	粮食收购等	划出
黄石市国投数字产业集团有限公司	10,000	信息系统集成服务等	划出
黄石市油脂有限公司	3,000	农副产品销售等	划出
黄石市汇正贸易有限公司	10,000	销售建材、钢材、装饰材料等	划出
黄石汇康物业服务有限公司	50	物业管理、酒店管理等	划出
湖北东楚通科技有限公司	4,200	智慧城市产品研发及销售等	划出
黄石西塞城投矿业有限公司	10,000	非金属矿及制品销售等	划出
黄石市军粮供应站有限公司	30	军粮供应、食品销售等	划出
浠水水晶贝新能源有限公司	1,000	太阳能电站、生态农业投资建设开发等	注销
黄石市石立方文化传播有限公司	600	组织文化艺术交流等	注销
黄石数字移动电视有限公司	800	地面(无线)数字电视运营、安全防范技术安装工程等	注销
黄石新视听网络传播有限公司	200	信息服务业务等	注销
湖北鄂东体育文化传媒有限公司	3,000	组织文化艺术交流活动、体育赛事活动等	注销
黄石市英达工贸有限公司	300	建筑用石加工，机械零件、零部件加工等	失去控制

资料来源：公司 2023 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

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周

¹ 黄石市国投资产管理有限公司于 2023 年 9 月 14 日更名为黄石市国有资本投资集团有限公司

期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构

对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

行业及区域经济环境

黄石市积极推进产业转型并取得成效，其中传统支柱产业主要向新材料等方向升级，电子信息、生物医药等新兴产业亦加速发展。2023年黄石市经济和公共财政收入保持良好增势，经济总量位居湖北非省会地级市中游，增速排名靠前

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。陆路方面，境内设有黄石北站、黄石站和阳新站等，高速路网密度位居全省第三，可1小时通达武汉。空运方面，亚洲最大专业货运机场鄂州花湖机场距离黄石仅10公里。2023年以来黄石市加快融入以武汉、鄂州、黄冈、黄石为核心的“武鄂黄黄”都市圈，其中武阳高速已于2023年底建成通车，对接武汉新城和花湖机场的“三条快速路”计划2024年建成通车。黄石现辖1市（大冶市）1县（阳新县）4城区（西塞山区、下陆区、铁山区、黄石港区）和1个黄石经济技术开发区（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”），全市辖区总面积4,583平方公里。截至2023年末，全市常住人口243.95万人，较2020年第七次全国人口普查结果246.91万人略有下降，常住人口城镇化率68.24%。

图1 黄石市区位图



资料来源：黄石发布

产业情况：黄石市冶炼、建材等传统支柱产业持续转型升级，同时电子信息、生物医药等新兴产业加快发展，整体增长势头良好。黄石市曾凭借丰富的矿藏资源大力发展重工业并形成了冶炼、建材等传统支柱产业，但自2012年被列入全国重点支持的资源枯竭型城市以来，黄石市调整发展战略，其传统支柱产业重点向特种冶钢、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转型升级；与此同时加速发展电子信息、生物医药等新兴产业。历经十余年持续转型发展，近年来黄石市产业转型取得成效，产业结构得以优化，2023年三次产业结构为6.7：45.2：48.1。2023年高新技术产业增加值增速18.8%，高于全省平均增速10.3个百分点，高新技术产业增加值占GDP的比重居全省第二（2022年数据）。

目前，黄石市已发展成为全球最大的保健酒生产基地、全国第二大特钢生产基地、全国第三大铜冶炼及精深加工基地、全国第三大印刷线路板产业聚集区等，区域内重点企业包括中国第一保健酒劲牌公司、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、国内知名商用制冷器具制造商东贝集团等一批传统龙头企业，同时近年来通过招商引资吸引了闻泰科技、沪电股份、欣兴电子、定颖电子等知名电子信息企业落户于黄石经济技术开发区，已建成多个大型项目如闻泰黄石智能制造产业园项目、黄石诺德锂电铜箔产业园等，并形成较强的电子信息产业集群效应。2023年以来黄石市加快落地开工多项重点项目，包括远大医药永晟制剂工厂建设项目（计划总投资110亿元）、新港金属精深加工绿色智造产业园项目（总投资约50亿元）、卓玉智能装备产业园项目（计划总投资25亿元）、大冶市长城汽车配套产业园（计划总投资7亿元）等，2024年一季度集中开工亿元以上项目149个，总投资903.1亿元，预计年度投资289.2亿元，2024年初黄石市提出将全力打造成武汉都市圈重要增长极，加快构建新能源与智能网联汽车、新材料、生命健康、高端智能制造、电子信息、临空产业等六大现代产业集群，预计未来黄石市产业发展将保持良好增势。

经济发展水平：近年来黄石市经济稳步增长，总量位居湖北非省会地级市中游，增速靠前。受益于产业发展的良好支撑，黄石市经济保持较快增长，2023年黄石地区生产总值2,108.96亿元，同比增长6.8%，经济总量仍居于中游，但增速在湖北省下辖非省会地级市中位于前列。通过实施强县工程和乡村振兴，黄石下辖的大冶市2023年在全国百强县排名进一步提升至第57位，阳新县在中部百强县排名进至第84位；黄石市人均GDP接近全国平均水平。

表2 2023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	5,842.91	0.26%	10.01	265.6	211.00
宜昌市	5,756.35	7.1%	14.68	268.99	123.76
孝感市	2,917.85	6.7%	6.99	162.5	-
黄石市*	2,108.96	6.8%	8.65	169.37	-
十堰市	2,359.03	6.1%	7.47	139.42	92.96
荆门市	2,272.30	6.7%	8.92	122.8	71.70
咸宁市	1,819.23	1.6%	6.96	107	81.31
鄂州市*	1,266.03	6.0%	11.81	90.20	79.78

注：上表中带*地区人均 GDP = 当年地区生产总值/当年末常住人口，襄阳市人均 GDP 采用 2023 年末户籍人口计算，其他地区人均 GDP 来源于 2023 年各地国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各地级市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算信息公开目录、各地级市 2024 年政府工作报告、政府官网，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	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,108.96	6.8%	2,041.51	5.6%	1,865.68	13%
固定资产投资	-	7.3%	-	18.3%	-	25.4%
社会消费品零售总额	1,069.92	8.7%	984.66	1.8%	966.96	27.4%
进出口总额	-	-	-	-	327.9	33.3%
人均 GDP（元）		86,451		83,532		76,333
人均 GDP/全国人均 GDP		96.75%		96.48%		94.27%

注：“-”数据未公告；2021-2023 年人均 GDP = 当年地区生产总值/当年末常住人口。

资料来源：2021-2023 年黄石市统计公报，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、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。同时，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。同时，黄石作为“武鄂黄黄”武汉都市圈的核心城市之一，凭借区位优势，有望在武汉“光芯屏端网”产业承接、招引配套项目方面持续迎来良好机遇。

财政及债务：黄石市公共财政收入保持良好增势，债务余额持续增加，整体债务压力仍较大。2023年黄石市一般公共预算收入实现169.37亿元、同比增长23.9%，增速在湖北省位于前列。其中地方税收收入实现106.62亿元，增长20.0%，地方税收收入占地方公共财政预算收入的比重达63%。受益于收入端增幅大，当期黄石市财政自给率提升，位于较好水平。近年来黄石市地方政府债务余额持续增加，同时黄石市城投平台在债券市场表现较为活跃，城投债净融资为持续净流入，再融资能力表现良好。为加大区域债务管理，黄石市财政局较早即牵头设立了投融资委员会以统筹区域内平台投融资工作。

表4 黄石市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	169.37	136.75	125.6
税收收入占比	63%	64.99%	-
财政自给率	52.6%	48.88%	47.76%
政府性基金收入	-	-	-
地方政府债务余额	533	411.58	340

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，近年来平台整合动作较为频繁。截至2024年4月末，主要一级平台3家，分别系黄石市城市发展投资集团有限公司、黄石市东楚投资集团有限公司、黄石市国有资本投资集团有限公司，其中黄石城发资产体量最大，旗下已发债子公司较多，包括黄石市城市建设投资开发有限责任公司、黄石磁湖高新科技发展有限公司、黄石经开投资开发有限公司等。东楚集团旗下发债主体包括黄石市众邦城市住房投资有限公司、黄石市交通投资集团有限公司。

表5 截至2024年4月末黄石市级主要发债平台情况（单位：亿元）

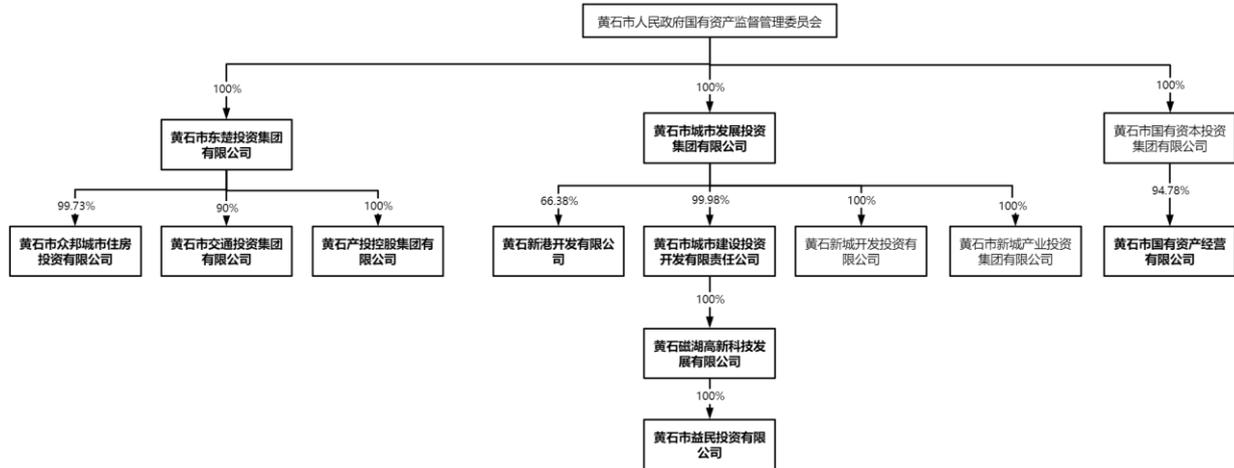
公司名称	股权层级	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
黄石市城市发展投资集团有限公司	一级	675.16	58.45%	87.32	726.93	最大的市级核心平台，集团控股型，旗下拥有重要子公司黄石城投
黄石市东楚投资集团有限公司	一级	279.38	66.11%	31.51	377.36	黄石市重要的棚改、基础设施建设和国有资产运营主体
黄石市国有资产经营有限公司	二级	162.61	59.29%	103.12	180.04	黄石市国有资产管理、产业投资和资本营运等
黄石市城市建设投资开发有限责任公司	二级	354.70	63.32%	32.20	187.43	黄石市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体
黄石市众邦城市住房投资有限公司	二级	165.32	65.61%	14.45	114.48	黄石市棚改和保障性住房建设投融资
黄石市交通投资集团有限公司	二级	53.03	68.79%	13.16	60.50	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
黄石新港开发有限公司	二级	139.53	50.13%	10.69	73.29	主要负责黄石新港（物流）工业园区内的基础设施建设
黄石磁湖高新科技发展有限公司	三级	131.27	62.00%	9.81	93.49	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	88.54	48.64%	3.06	43.52	主要从事黄石经开区棚户区改造业 务；
------------------	----	-------	--------	------	-------	-----------------------

注：除黄石市益民投资有限公司的财务数据为2023年9月/1-9月之外，其他公司均为2023年度/末数据，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+租赁负债，未考虑债务的调整项。

资料来源：公开披露的各公司2023年审计报告、Wind、公开资料，中证鹏元整理

图2 截至2024年6月末黄石市主要融资平台股权关系图



注：以上加粗企业系已发债主体。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是黄石市重要的产业投资控股和国有资产经营主体，业务涵盖范围较广，涉及基础设施建设、贸易、电力、报社等多元化业务，基础设施代建持续性较好，区域竞争力较强

公司为黄石市支持产业发展投资的主要平台，业务较为多元。2023年公司营业收入同比增长35.92%，主要受益于公司的矿产品贸易业务的大幅增长。当期贸易业务仍为公司的主要收入来源，占公司营业收入比重为86.53%，代建业务收入小幅上升。其他业务主要包括商品房销售、资金拆借利息、房屋租赁、数据服务、金融服务、检验检测等业务，为收入带来较好补充。

毛利率方面，2023年公司业务种类多元化程度提升，综合毛利率下降。2023年公司销售毛利率有所下滑，主要系毛利率较低的贸易业务占比上升所致。从业务构成看，公司代建业务毛利率保持稳定；公司贸易业务毛利率较2022年相比有所下降，主要是受金属矿贸易行业周期影响，金属矿产品价格有所波动所致；报社业务和电力业务毛利率相对较高，但总体规模较小。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
贸易业务	892,280.97	86.53%	0.56%	599,678.76	80.41%	0.63%
代建收入	42,384.73	4.11%	4.83%	38,543.67	5.17%	4.58%

非金属矿开采	30,849.15	2.99%	19.20%	35,270.47	4.73%	21.03%
电力业务	11,414.57	1.11%	64.75%	11,289.36	1.51%	62.58%
报社业务	11,250.86	1.09%	67.06%	8,809.38	1.18%	62.77%
粮储业务	-	-	-	5,948.47	0.80%	-1.93%
其他	43,037.57	4.17%	57.83%	46,256.01	7.00%	64.08%
合计	1,031,217.85	100.00%	5.12%	745,796.12	100.00%	7.40%

注：2022 年数据均使用 2023 年审计报告中的期初数。

资料来源：公司 2023 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司已投待结算的项目成本规模较大，在建项目储备较充足，业务持续性较好；但业务回款受项目结算进度及当地财政情况的影响存在不确定性，持续的项目投入与资金垫付给公司带来较大的资金压力

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和黄石西塞山投资发展有限公司（汇达公司的子公司，简称“西塞山投资公司”）与西塞山区人民政府签订的《委托代建协议》，由汇达公司、西塞山投资公司对项目的征收、拆迁、建设进行投资建设管理并垫付资金，待项目完成后，由西塞山区人民政府予以补偿，并按项目垫付资金总额的3%支付管理费²。

2023年公司确认代建收入4.24亿元，收入和毛利率同比小幅增长，毛利率水平仍较低，业务盈利能力偏弱。截至2023年末，存货-开发成本中项目建设成本的账面价值合计为58.76亿元，在存货中占比92.72%。截至2023年末公司主要在建项目较多，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，业务回款存在不确定性。

表7 截至 2023 年末公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
黄石市河口片区二期棚户区改造项目	9.58	8.75	0.83
交投项目	7.20	3.58	3.62
黄石市西塞山区老旧小区提档升级改造项目	3.63	3.36	0.27
河口二期还建楼	3.36	0.67	2.69
黄石市西塞山区农民返乡电子信息产业创业园(G04051101)建设项目	2.24	1.01	1.23
夏浴湖生态修复综合治理项目	2.17	0.61	1.56
河口三期还建楼	1.48	1.32	0.16
大智路社区牧羊湖社区沿江社区旧城改造	1.45	0.49	0.96
西塞山区排水渠道	1.44	1.15	0.29

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

矿山治理项目	1.30	1.11	0.19
汽车零部件地块项目	1.30	0.48	0.82
西塞山区污水管网	1.26	0.76	0.50
西塞山区雨水管网	1.16	0.93	0.23
西塞五期还建楼	1.08	0.69	0.39
园区建设项目	0.78	0.96	-
迪赛新材料项目	0.38	0.25	0.13
磁湖南岸土壤污染治理原小冶地块项目	0.32	0.34	-
工业集中区（一期）项目	0.32	0.20	0.12
红睿马项目	0.31	0.20	0.11
园区智能装备制造园二期	0.16	0.16	-
合计	40.92	27.02	14.10

注：根据实际建设进度，部分项目预计总投资可能超过项目规划总投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自营项目规模较大，截至2023年末账面价值为48.21亿元，主要包括园博园提档升级、园博园一期/二期工程、科创中心、黄石市砂石集并中心黄颡口港区火山作业点等项目，主要收益方式为园区经营及对外租赁等。

（二）贸易业务

公司贸易业务主要系矿产品贸易，2023年该业务收入大幅增长，但由于其贸易属性，盈利贡献仍有限；矿产品贸易业务客户和供应商的集中度较低，但由于整体资金规模较大，且主要供应商和客户中部分为民企，需关注垫资和回款情况

公司贸易业务系从事矿业贸易，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”）及黄石市国资贸易有限公司（以下简称“国资贸易”）负责。该业务的主要业务模式为：鄂东矿业从供应商购进精铜矿砂等进行初步加工处理后适时售出。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，购进结算方式为先款后货，按化验结果结算，销售结算方式为货到结算80%，化验合格后结算余款。

公司2023年矿产品贸易业务收入大幅增长，但盈利贡献有限，且需关注垫资和回款情况。公司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，且受矿产品受大宗商品价格波动、市场行情影响较大，毛利率低。公司矿产品贸易的主要贸易品种包括铜、金、银、阴极铜等，客户和供应商的集中度较低，主要客户和供应商中民企较多。同时矿产品贸易业务资金往来规模大，需关注公司的垫资压力和款项回收风险。

表8 2023年矿业贸易主要供应商及客户情况（单位：万元）

供应商名称	企业性质	采购额	占采购总额比例	采购内容
中国黄金集团（上海）贸易有限公司	国企	39,820.45	4.49%	铜、金、银

国荟贸易（上海）有限公司	民企	21,921.29	2.47%	铜、金、银
阳新弘盛铜业有限公司	国企	11,557.21	1.30%	阴极铜
国贸启润资本管理有限公司	国企	48,992.27	5.52%	阴极铜
上海拓尚实业有限公司	民企	1,236.41	0.14%	阴极铜
合计	-	123,527.63	13.92%	-

客户名称		销售额	占销售总额比例	销售内容
湖北九州矿业有限责任公司	民企	20,584.02	2.31%	铜、银
常州同泰高导新材料有限公司	民企	48,999.36	5.49%	阴极铜
紫金天示（上海）企业管理有限公司	国企	14,021.51	1.57%	阴极铜
湖北宏冶矿业有限责任公司	民企	1,920.09	0.22%	金
合计	-	85,524.98	9.58%	-

注：占采购总额的比例=采购额/贸易业务成本，占销售总额的比例=销售额/贸易业务收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

公司非金属矿开采、电力及报社业务具有一定的区域垄断性，非金属矿开采业务和报社业务毛利率较高，电力业务预计可持续性较好，多元化业务为公司收入来源提供补充

公司非金属矿开采业务毛利率较高，为公司收入和利润带来较好补充。该业务主要由鄂东矿业负责。在黄石市政府统筹安排下，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2023年末，公司拥有正在使用的采矿许可证2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，2023年矿石产量516.02万吨。公司非金属矿开采业务主要包括石灰、钙粉、石料等材料，主要客户包括黄石市新冶钙业有限公司、江西雅辉建材有限公司等，2022-2023年实现销售收入分别为3.53亿元、3.08亿元，且毛利率较高，为公司营业收入带来较好补充。

公司电力业务收入较稳定，预计未来可持续性较好。该业务主要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2023年末，本期债券募投项目光伏电站项目已建成，并在正常运营中。截至2023年末，公司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2023年末，公司可控装机容量达到149兆瓦，全部为光伏发电。2023年公司实现供电量13,510.08万千瓦时，实现电力业务收入1.14亿元，同比基本保持稳定，随着供电设施的完善，预计供电业务收入有一定保障。

公司报社业务具有一定区域垄断性，跟踪期内该业务经营保持稳定。该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，主要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，2023年实现收入1.13亿元，同比小幅增长，且毛利率仍保持较高水平。

粮储业务板块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”）负责运营。随着2023年粮储公司和油脂公司的划出，该业务未确认收入，

后续预计不再开展。

公司继续获得较大力度的外部支持，提升了公司资本实力和利润水平

作为黄石市重要的产业投资控股和国有资产经营主体，2023年公司继续获得黄石市政府在资产注入、财政补助等方面的较大支持。

资本公积方面，2023年公司无偿划出部分子公司至国投集团，并收到国投集团置换划入的黄石兴港科技投资有限公司（以下简称“黄石兴港”）78.74%股权和47套房产，截至报告出具日，黄石兴港已纳入合并范围，房产已办妥权证。政府补助方面，公司2023年收到与日常活动相关的政府补助1.62亿元，计入“其他收益”科目，占同期利润总额的25.63%，提升了公司的利润水平。

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2022-2023年审计报告以及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新增纳入合并报表范围子公司1家，不再纳入合并范围子公司15家，详见表1。截至2023年末公司纳入合并范围的一级子公司共16家，详见附录四。

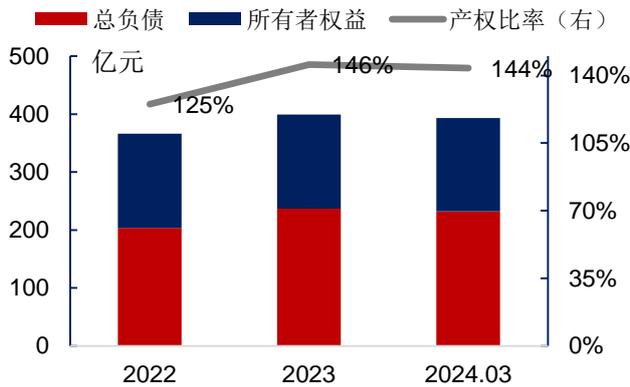
资本实力与资产质量

2023年公司资本实力有所增长；资产主要由股权投资、工程项目成本、房屋建筑物及应收款项构成，股权资产质量较好，但随着项目投入成本持续增加，应收款项对营运资金形成较大占用，整体资产流动性较弱

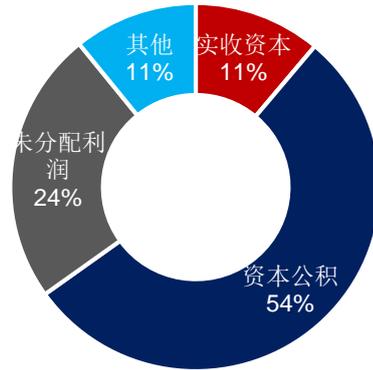
2023年公司资本实力和债务规模均有所增长，所有者权益规模基本保持稳定，随着公司在项目建设的持续投入，公司债务融资扩张速度较快，公司产权比率波动上涨，处于较高水平。2024年3月末产权比率约为144%，所有者权益对总负债保障程度仍较弱。

图3 公司资本结构

图4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司货币资金2023年同比上升27.95%，仍主要由银行存款构成，2023年末由于保证金等原因受限的货币资金4.53亿元。2023年末公司其他应收款同比小幅下降，主要系公司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，该笔借款应收对象深圳市邦民产业控股有限公司，系黄石市重点招商引资企业诺德股份（600110.SH）的第一大股东。2023年公司其他应收款中，经营性应收款项占比达75.26%，应收款项主要包括拆借款、代支代垫款、拆迁补偿款。2023年末前五大应收对象占其他应收款期末余额的比重为27.54%，应收对象较为分散。公司应收账款2023年同比增幅较大，主要系对黄石西塞山区财政局、中铜华中铜业有限公司（公司与中国铜业有限公司合资成立，公司持股21.52%）的应收账款增加所致。整体来看，公司应收款项规模较大，应收对象较为分散，回款时间不确定，对营运资金形成占用。

公司存货主要由开发成本构成，2023年末开发成本58.76亿元，均为待结算的代建项目成本，主要项目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。2023年因用于融资抵押物而受限的存货3.10亿元。

公司主要股权投资对象相对优质。2023年末公司其他权益工具投资主要为对湖北长江诺德产业投资管理合伙企业（有限合伙）、湖北银行、黄石联科先进材料产业基金管理中心（有限合伙）、湖北融通高科先进材料集团股份有限公司的投资等。2023年公司长期股权投资账面价值小幅上升，仍主要为对华新水泥股份有限公司（账面价值47.77亿元，间接持股比例为16.26%）、湖北三鑫金铜股份有限公司（以下简称“三鑫金铜”）、黄石震旦置业有限责任公司、黄石市融资担保集团有限公司等公司的股权投资。其中公司持有的三鑫金铜股权收益权因用于融资抵押物而受限，账面价值5.27亿元。

2023年末公司在建工程同比增长23.18%，主要系科创中心、园博园提档升级改造工程等项目投入金额增加所致。2023年投资性房地产、固定资产同比变动较小，公司投资性房地产主要由房屋及建筑物（19.29亿元）、土地使用权（17.45亿元）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。截至2023年末，公司投资性房地产中1.86亿元房产及土地未办理产权证。公司固定资产主要

由房屋建筑物（5.59亿元）和机器设备（6.64亿元）构成，2023年末因抵押而使用受限的固定资产账面价值1.89亿元。公司无形资产仍主要为土地使用权（16.47亿元）和特许权（3.91亿元），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、住宿餐饮用地、公园与绿地用地、科教用地等，2023年末因抵押而受限的无形资产账面价值为3.86亿元。

整体来看，公司资产规模持续增长，仍主要由股权投资、工程项目、房屋建筑物及应收款项构成，其中主要股权资产质量较好，部分资产尚未办妥产权证书，受限资产（含无形资产、固定资产、货币资金及存货等）合计43.54亿元，占资产总额的10.90%，规模较大，其他应收款对营运资金形成占用，整体资产流动性较弱。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.08	5.61%	34.85	8.72%	27.24	7.43%
应收账款	13.60	3.46%	16.22	4.06%	6.40	1.75%
其他应收款	47.56	12.09%	46.77	11.71%	52.30	14.27%
存货	64.84	16.48%	63.37	15.86%	55.19	15.06%
流动资产合计	160.24	40.73%	170.34	42.64%	159.27	43.46%
固定资产	13.04	3.31%	13.17	3.30%	14.70	4.01%
在建工程	50.35	12.80%	48.21	12.07%	39.14	10.68%
其他权益工具投资	18.69	4.75%	16.89	4.23%	20.73	5.66%
长期股权投资	79.51	20.21%	79.32	19.86%	72.69	19.84%
投资性房地产	37.32	9.48%	36.74	9.20%	38.13	10.41%
无形资产	20.27	5.15%	20.40	5.11%	16.86	4.60%
非流动资产合计	233.21	59.27%	229.15	57.36%	207.17	56.54%
资产总计	393.45	100.00%	399.49	100.00%	366.44	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司业务类型较多元化，2023年公司贸易收入大幅增长带动整体营收增幅较大，但整体主营业务盈利能力偏弱，利润较依赖投资收益及政府补助，需关注投资收益及政府补助的持续性

公司营业收入主要来源于贸易业务，2023年营业收入较大幅度增长，但主营业务盈利能力偏弱。2023年公司营业收入同比增长35.92%，主要系贸易业务规模扩大。贸易业务占公司营业收入的86.53%，是公司的主要收入来源。但受金属矿贸易行业周期影响，金属矿产品价格有所波动影响，贸易业务毛利率下降，整体销售毛利率水平仍不高，公司主营业务盈利能力偏弱。

公司利润较依赖投资收益及政府补助，2023年营业利润同比上升63.17%。作为黄石市重要的产业投资控股和国有资产经营主体，公司持有华新水泥等优质股权，2023年公司确认华新水泥投资收益4.47亿

元，占同期利润总额比重为70.69%。此外2023年公司获得与日常活动相关的政府补助1.62亿元，占同期利润总额的比重为25.63%。公司利润对投资收益和政府补助较为依赖，需关注投资企业业绩变化对投资收益的影响，以及政府补助的持续性。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	22.48	103.12	75.87
营业利润	-1.16	6.39	3.92
其他收益	0.04	1.62	1.61
投资收益	0.39	9.10	5.99
利润总额	-1.13	6.33	3.78
销售毛利率	3.78%	5.12%	7.40%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模较大且2023年末继续上升，新增债务主要为长期债务，但一年内到期的债务规模仍较大，现金短期债务比仍处于较低水平，整体面临较大的偿债压力

伴随经营发展对资金需求加大，公司主要通过外部融资解决资金需求。整体来看，公司债务以长期债务为主，同时一年内到期的债务规模仍较大，面临一定的集中兑付压力。截至2023年末，公司总债务规模增长至约180亿元，占总负债的比重达76.01%。从品种结构来看，公司债务以银行借款和债券为主，银行借款绝大部分设有抵质押等担保措施。公司2023年新增债务主要为长期债务，但一年内到期的债务规模仍较大，面临一定的集中兑付压力。

流动负债方面，公司短期借款波动上升，主要构成仍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，截至2023年末，账龄超过一年的其他应付款占比39.8%，部分为未到期政策性借款。2023年末一年内到期的非流动负债同比小幅下降，主要为一年内到期的应付债券11.20亿元和一年内到期的长期借款10.85亿元。

非流动负债方面，2023年公司长期借款继续增长，主要为抵押借款、信用借款的增长。债券融资为公司外部融资的重要渠道，2023年以来公司应付债券余额持续增长，主要系新发行中期票据、超短期融资券、私募债等多类型债券所致。公司长期应付款包括财政产业引导基金、多个重点项目专项债等。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年 3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.21	10.43%	25.02	10.56%	20.76	10.19%
其他应付款	20.74	8.94%	27.29	11.52%	19.70	9.67%
一年内到期的非流动负债	3.96	1.71%	23.71	10.01%	24.29	11.92%

流动负债合计	62.14	26.78%	88.39	37.32%	77.88	38.23%
长期借款	75.82	32.67%	60.39	25.50%	53.61	26.31%
应付债券	64.83	27.94%	63.63	26.86%	49.62	24.35%
长期应付款	25.39	10.94%	19.60	8.27%	18.47	9.07%
非流动负债合计	169.92	73.22%	148.48	62.68%	125.86	61.77%
负债合计	232.06	100.00%	236.87	100.00%	203.74	100.00%
总债务	173.55	74.79%	180.04	76.01%	154.06	75.61%
其中：短期债务	32.90	14.18%	53.97	22.78%	48.36	23.73%
长期债务	140.65	60.61%	126.07	53.22%	105.70	51.88%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司偿债指标表现弱化，面临较大的偿债压力。2023年末公司资产负债率小幅上升，同时投资收益增加导致利润总额上升，EBITDA利息保障倍数小幅升至1.62。公司盈利对投资收益、政府补助的依赖程度较高，未来EBITDA受投资对象业绩情况、政府补助影响存在不确定性。另一方面，公司现金短期债务比稍有回升但仍处于较低水平，货币资金余额不足以覆盖短期债务，且考虑到公司2024年到期债务规模较大，公司存在较大的短期偿债压力。叠加公司项目建设的资本开支需求，公司面临较大的资金压力，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。

公司作为黄石市重要的国有资产运营主体，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，再融资渠道相对通畅，截至2023年末银行授信总额为144.43亿元，尚未使用授信额度为48.17亿元，尚有较好的流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	58.98%	59.29%	55.60%
现金短期债务比	--	0.66	0.57
EBITDA利息保障倍数	--	1.62	1.33

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），截至 2024 年 7 月 10 日，公司在过去一年未因存在空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受过政府部门的相应处罚，公司在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面不存在相关风险。

社会方面，根据公司提供的说明，截至 2024 年 7 月 10 日，公司不存在尚未了解的诉讼、仲裁或行政处罚，公司在过去 36 个月不存在违反工商税收、土地、环保、海关等方面的法规而受处罚的情形。

治理方面，根据公司《章程》，公司股东为国投集团（出资 17 亿元）、华新水泥（出资 10 亿元，增加公司实收资本 0.94 亿元），股东按照其实缴出资比例行使表决权。控股股东变更后，公司管理和治理模式未发生变化，与国投集团共用同一套领导班子。公司股东会由全体股东组成，决定公司的战略、发展规划、经营方针等重大事项。公司董事会由 7 名董事组成，华新水泥不委派董事；公司董事长由黄石市国资委提名的董事担任，对公司改革发展负首要责任。公司监事会成员 5 名，华新水泥不委派监事。此外，公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总会计师 1 名，对公司实施日常经营管理。

根据黄石市纪委监委网站于 2024 年 5 月 15 日发布的《黄石市国有资本投资集团有限公司党委副书记、总经理何辉接受纪律审查和监察调查》，公司党委副书记、总经理何辉涉嫌严重违纪违法，正接受黄石市纪委监委纪律审查和监察调查。公司 2024 年 7 月 15 日发布总经理变更公告，由石汉松接任公司总经理职务。截至 2024 年 7 月 16 日，工商信息尚未变更。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日，公司本部（2024 年 5 月 8 日）、子公司汇达公司（2024 年 6 月 13 日）、子公司鄂东矿业（2024 年 7 月 5 日）均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；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。中证鹏元关注到，鄂东矿业存在 1 笔未结清的关注类短期贷款。根据黄石农商行金山支行于 2024 年 6 月 28 日出具的情况说明，鄂东矿业于 2024 年 2 月在黄石农商行申请的流动贷款 2,000 万元，因工作人员录入信息不全，导致该笔贷款被分类为关注类，截至说明出具日该贷款已调整为“正常”。

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 2023 年末，公司对外担保余额合计 19.91 亿元，在当期末净资产占比为 12.24%。被担保对象基本为国有企业，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表 13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保余额	担保到期日	是否设置反担保
黄石新港开发有限公司	54,000.00	39,800.00	2037/4/13	否
黄石新港开发有限公司	90,000.00	27,000.00	2025/3/28	否
黄石市东楚投资集团有限公司	20,000.00	20,000.00	2025/3/9	否
湖北棋盘产业投资有限责任公司	20,000.00	15,680.00	2029/12/21	否
黄石交投建材有限公司	15,000.00	15,000.00	2024/11/27	否
湖北新港港务有限公司	20,000.00	12,878.48	2026/11/12	否
黄石市汉冶萍建设工程有限公司	12,000.00	12,000.00	2037/12/20	否
湖北光亮新能源产业投资有限公司	20,000.00	11,801.04	2025/12/10	否
黄石新港水务工程建设有限公司	13,000.00	9,502.53	2027/6/28	否

黄石长风投资有限公司	12,000.00	9,160.00	2038/7/27	否
黄石市交通投资集团有限公司	9,000.00	9,000.00	2024/6/25	否
黄石新港开发有限公司	30,000.00	7,500.00	2026/12/22	否
黄石市益民投资有限公司	15,000.00	3,586.00	2024/7/30	否
黄石新港开发有限公司	20,000.00	3,402.52	2024/9/20	否
黄石新港开发有限公司	7,000.00	1,400.00	2024/12/28	否
鄂东矿业（阳新县）大林山矿业有限公司	1,400.00	1,400.00	2029/12/21	否
合计	358,400.00	199,110.57	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是黄石市政府下属重要企业，黄石市国资委作为公司实际控制人，间接持有公司94.78%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，黄石市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与黄石市政府的联系非常紧密。公司的实际控制人为黄石市国资委，“三重一大”事项需通过控股股东国投集团请示黄石市国资委批复，且公司董监高由黄石市人民政府任命，黄石市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；近年公司持续获得黄石市政府在资产注入、财政补助等方面的较大支持；展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对黄石市政府较为重要。公司是黄石市重要的国有资产运营主体，业务涉及基础设施代建、贸易、电力、报社等，对黄石市的基础设施建设、税收、营商环境发展有积极的贡献，且公司已公开发债，如违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

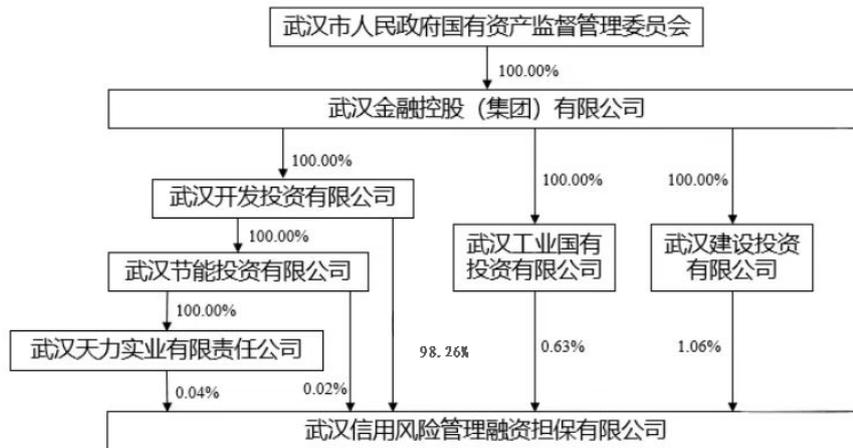
九、债券偿还保障分析

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。

武汉信用成立于2000年2月，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1.00亿元。后经多次增资扩股及股东变更，截至2024年3月末，武汉信用注册资本和实收资本均为100.00亿元，控股股东为武汉开投，直接持股比例为98.26%，实际控制人为武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”），武汉信用股权结构如下图所示。

图5 截至2024年3月末武汉信用股权结构图



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

武汉信用于2001年开始开展担保业务，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、武汉信用融资担保（集团）股份有限公司和武汉市创业融资担保有限公司（以下简称“创业担保”）。

目前武汉信用主营业务包括直接融资担保、间接融资担保、融资租赁及投资业务等，担保业务板块由武汉信用本部及创业担保负责运营，其中武汉信用本部开展商业性融资担保业务，创业担保承担政策性担保职能。近年来，武汉信用当期担保发生额持续下降，2023年武汉信用实现担保费收入0.59亿元，较2021年下降42.26%。武汉信用融资租赁业务由子公司武汉融资租赁有限公司（以下简称“武汉租赁”）负责经营，2023年实现融资租赁收入1.60亿元，较2021年基本保持稳定。武汉信用其他收入主要包括资金占用费收入和房屋租赁收入，2021年武汉信用将应收武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资”）的部分款项约定以8%的利率收取资金占用费，2022年起该部分款项不再收取资金占用费，导致其他收入同比减少3.66亿元至0.12亿元。综合影响下，武汉信用2023年实现营业总收入2.68亿元，较2021年大幅下降67.66%。武汉信用投资收益主要为武汉农村商业银行股份有限公司（以下简称“武汉农商行”）等金融机构的分红收益，2023年为1.52亿元。2024年1-3月，武汉信用实现营业收入0.88亿元，同比增长34.42%，系融资租赁业务收入大幅增长所致。

表14 武汉信用收入构成及投资收益情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	0.24	20.69%	0.59	14.16%	1.01	23.02%	1.03	11.29%
债权投资收入	0.09	7.76%	0.34	8.07%	0.40	9.20%	1.92	21.03%
融资租赁收入	0.52	44.83%	1.60	38.17%	1.56	35.57%	1.57	17.18%

其他收入	0.03	2.58%	0.15	3.49%	0.12	2.77%	3.78	41.34%
营业总收入	0.88	75.86%	2.68	63.88%	3.10	70.56%	8.30	90.84%
投资收益	0.28	24.14%	1.52	36.12%	1.29	29.44%	0.84	9.16%
合计	1.16	100%	4.20	100.00%	4.39	100.00%	9.13	100.00%

资料来源：武汉信用 2021-2023 年审计报告及武汉信用提供，中证鹏元整理

武汉信用直接融资担保业务主要为债券担保业务，另含部分定向债权投资担保、融资租赁担保业务。截至2023年末，武汉信用直接融资担保余额为81.71亿元，较2021年末减少15.81%；2023年直接融资担保业务发生额为8.50亿元，较2021年减少83.51%。武汉信用以直接担保债券、分保其他担保机构在保债券两种形式开展债券担保业务。直接担保债券业务来源主要为证券公司推荐以及业务人员自主拓展，展业范围以湖北省为主，此外还包含山东省、江西省、浙江省等区域，担保品种主要为地方平台类企业发行的企业债和私募债，客户主体信用等级主要为AA级，保费收费标准集中在1.0-1.5%/年之间，平均费率为1.2%/年。截至2023年末，直接担保债券规模为76.00亿元。武汉信用于2020年大规模开展一年期债券分保业务，合作分保费率为0.2%/年，2021年武汉信用签订的相关分保协议到期，截至2023年末分保余额为0。截至2023年末，定向债权担保余额5.60亿元，主要为针对在武汉金融资产交易所发行的定向债务融资工具进行担保。截至目前，武汉信用直接融资担保业务未发生代偿。

武汉信用间接融资担保业务主要为武汉信用本部开展的流动资金贷款担保，客户主要为中小微民营企业及部分平台类企业下属子公司，担保费收费标准集中在2.0-2.5%/年之间，平均费率为2.3%/年。近年武汉信用加强了对担保业务风险管控，对部分传统行业加以限制，同时加强了对担保客户资质及运营情况的评估，现阶段间接担保业务规模不大。截至2023年末，武汉信用间接融资担保业务担保余额为7.01亿元，较2021年末增长10.97%。

武汉信用通过子公司创业担保开展政策性担保业务，主要为住房商贷转公积金贷款担保业务和个人创业贷款担保业务，政策性担保业务收取担保费较少，主要通过政府补贴获得收入。截至2023年末，住房商转公积金贷款担保余额16.37亿元（未纳入下表统计范围）；个人创业贷款担保业务担保余额0.76亿元。根据湖北省融资再担保集团有限公司（以下简称“湖北省再担”）于2022年9月发布《关于开展新型银政担合作的通知》，湖北省再担决定与创业担保开展新型银政担合作，授信额度3.00亿元，单户担保限额1,000万元；主要业务模式为比例分险再担保，由湖北省再担、创业担保、合作银行及武汉市人民政府按照“4:2:2:2”的比例承担代偿风险责任。创业担保已于2022年11月与汉口银行、湖北省再担、武汉市人民政府签订湖北省新型政银担合作协议，随着其新型政银担业务的开展，武汉信用间接融资担保规模有望增加。

凭借较好的股东背景，武汉信用与武汉地区多家商业银行建立了良好的合作关系，截至2023年末，共有13家银行给予武汉信用担保业务授信额度合计70.32亿元，已使用授信额度合计7.01亿元，尚未使用授信额度63.31亿元，未来有一定业务发展空间。根据武汉信用与各家银行签署的授信协议，武汉信用一般需按担保贷款金额的10%存出保证金，在担保责任解除前不可动用。对于商业化担保业务，各家合

作银行均不与武汉信用进行风险分担，代偿宽限期均为1个月。

表15 担保业务开展情况（单位：笔、亿元）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
当期担保项目笔数	-	705	229	181
当期担保发生额	-	18.52	30.73	54.00
当期解除担保额	-	22.79	41.12	150.03
期末担保余额	89.80	88.71	92.99	103.38
直接融资担保余额	80.51	81.71	88.39	97.06
间接融资担保余额	9.29	7.01	4.60	6.32
融资担保责任余额	72.52	72.90	76.79	88.22
融资担保责任余额放大倍数（X）	0.59	0.60	0.63	0.68

资料来源：武汉信用提供

武汉信用代偿项目主要为对民企提供的流动资金贷款担保项目，2021年以来代偿规模较为稳定；武汉信用债券担保业务规模逐年减少，存量项目陆续解保使得当期解除担保额大幅下降，但代偿风险较高的间接融资担保发生代偿规模仍较大，导致当期担保代偿率由2021年的0.47%上升至2023年的3.08%。截至2024年3月末，武汉信用累计担保代偿额10.94亿元，累计担保代偿率为0.59%。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2024年3月末，武汉信用累计收回代偿款9.55亿元，累计代偿回收率为87.29%，代偿回收情况较好。近年来武汉信用加大准备金计提力度，拨备覆盖率逐年上升，截至2023年末武汉信用拨备覆盖率为200.54%，较2021年末上升73.56个百分点。

2021年以前武汉信用委托贷款业务运营主体为子公司武信投资，2021年武汉信用将持有的武信投资股权转让予股东武汉开投，武汉信用委托贷款全部划出，并形成对武信投资及武汉开投应收款项；截至2023年末，武汉信用应收武汉开投款项合计90.56亿元、应收武信投资往来款项42.25亿元，应收款项回收时间存在较大不确定性。截至2024年3月末，武汉信用交易性金融资产为持有的湖北银行股票，账面价值0.56亿元；其他非流动金融资产主要为武汉信用以LP身份认购的武汉东武方信商务服务合伙企业（有限合伙）15.65亿元份额、武汉市电力开发有限公司以LP身份认购的武汉市凯达企业管理咨询合伙企业（有限合伙）2.50亿元份额；武汉信用持有汉口银行股权，账面价值0.74亿元；长期股权投资主要为持有的武汉农商行7.56%股权，武汉信用为其第一大股东，账面价值20.02亿元，武汉农商行2023年对2022年度的分红为每10股转增1股；债权投资资产主要为投资武汉龟山旅游发展有限公司在武汉金融资产交易所发行的10亿元定向债，截至2023年末剩余部分债权账面价值5.77亿元。前述资产为武汉信用贡献了一定投资收益和债权投资收入，2023年武汉信用分别获得投资收益1.52亿元和债权投资收入0.34亿元，分别同比增加17.44%和减少16.05%，其中投资收益主要为武汉农商行等金融机构的分红收益，对武汉信用利润形成一定补充。

武汉租赁成立于2012年，于2020年被武汉信用收购，截至2023年末，武汉租赁注册资本和实收资本均为3.20亿元，武汉信用对其持股比例为99.69%。武汉租赁主要客户群体为湖北省内从事公用事业的地

方国企，业务模式均为售后回租，以低信用风险的民生公用事业项目为核心资产，主要以湖北省内经济发达地市下属主城区为核心展业区域，选择水、电、气、热、公交、旅游等有经营性现金流的、涉及民生的公用事业企业为承租人。2023年投放金额为15.60亿元，较2021年增长91.18%；截至2023年末，武汉租赁应收融资租赁款余额为13.83亿元，无关注及不良类应收融资租赁款。截至2023年末，武汉租赁风险资产放大倍数为3.00倍，杠杆水平较低。武汉租赁2023年实现融资租赁收入1.60亿元，较2021年变动不大。

近年来武汉信用通过消除多边挂账、减少应付关联方款项等方式清理债务关系、压降资产规模，截至2024年3月末，武汉信用资产总额为202.72亿元，较2021年末减少16.37%，其中以其他应收款为主的流动资产占比为70.67%。截至2023年末，武汉信用货币资金账面价值为3.39亿元，其中受限货币资金合计1.56亿元，为履约保证金；应收账款主要为应收代偿款，账面价值为2.72亿元；其他应收款主要为应收关联方往来款，2022年以来武汉信用陆续收回应收武信投资款项，账面价值为137.82亿元，其中应收武信投资款项合计42.25亿元、应收武汉开投款项合计90.56亿元，回款时间存在不确定性。武汉信用一年内到期的非流动资产和长期应收款均为融资租赁应收款项，截至2024年3月末账面价值分别为7.57亿元和7.20亿元；武汉信用债权投资账面价值6.25亿元，主要为武汉信用投资的定向债；长期股权投资账面价值24.54亿元，主要投资标的为武汉农商行，持股比例为7.56%，投资收益尚可；其他非流动金融资产主要为持有的合伙企业份额和汉口银行股权，账面价值合计17.84亿元。

由于以前年度较大规模的委托贷款投放，近年武汉信用III级资产占比持续高于95%，不满足监管部门III级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款的30%的要求。截至2024年3月末，武汉信用III级资产合计148.99亿元，占比为97.98%，主要为其他应收款。武汉信用面临较大资产结构调整压力，其他应收款的回收时间存在较大不确定性，根据武汉信用提供的三级资产压降计划，其计划于2024-2026年分别压降其他应收款30亿元、33亿元和30亿元，上述工作完成后，预计到2026年末，武汉信用其他应收款将压降至10亿元以内，三级资产占比基本符合监管指标要求，中证鹏元将持续关注武汉信用其他应收款压降计划的执行情况。

表16 武汉信用三级资产结构（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比*	金额	占比*	金额	占比*	金额	占比*
I级资产	0.90	0.61%	0.86	0.56%	1.22	0.71%	1.60	0.79%
II级资产	1.90	1.29%	1.90	1.25%	1.90	1.11%	1.90	0.94%
III级资产	148.99	97.98%	148.99	98.07%	167.48	98.07%	198.61	98.16%

注：*为与资产总额扣除应收代偿款的比例。

资料来源：武汉信用提供，中证鹏元整理

受武信投资转出及应付关联方款项压降影响，截至2024年3月末武汉信用负债总额为79.76亿元，较2021年末下降29.36%。武汉信用短期借款主要为武汉租赁的银行借款，截至2024年3月末余额为0.01亿元；随着武信投资转出后武汉信用应付关联方款项规模大幅压缩，其他应付款规模持续下降，2023年末

为11.74亿元，其中主要包括应付关联方往来款4.69亿元、应付外部单位往来款3.00亿元，后者为武汉开投将对武汉信用的应收账款转让至资管公司融资款项。武汉信用长期借款、长期应付款和一年内到期的非流动负债主要为向银行、信托、租赁等机构的融资余额，截至2023年末，武汉信用总债务规模合计78.58亿元，与负债总额的比例为89.11%；其中武汉开投和武汉金控为武汉信用提供保证担保的债务规模分别为37.98亿元和35.49亿元。

截至2024年3月末，武汉信用所有者权益为122.96亿元，较2021年末下降5.05%，其中实收资本100.00亿元，未分配利润17.52亿元；截至2023年末，武汉信用融资担保责任余额放大倍数为0.60倍，放大倍数较低，但需关注关联方资金占用较多对其资本实力造成的负面影响。

受委托贷款业务随武信投资划出影响，武汉信用营业收入持续下滑，目前盈利能力一般，应收关联方款项回收时间存在较大不确定性，或将对未来盈利能力造成进一步影响。

表17 武汉信用主要财务指标情况（单位：亿元）

项目	2024.03	2023	2022	2021
资产总额	202.72	210.25	219.05	242.41
应收代偿款净额	-	1.84	1.73	1.73
所有者权益合计	122.96	122.06	122.27	129.50
营业收入	0.88	2.68	3.10	8.30
担保业务收入	0.36	0.59	1.01	1.03
净利润	1.03	4.89	4.17	6.39
净资产收益率	-	4.00%	3.37%	4.66%
融资担保余额	89.80	88.71	92.99	103.38
直接融资担保余额	80.51	81.71	88.39	97.06
间接融资担保余额	9.29	7.01	4.60	6.32
融资担保责任余额	72.52	72.90	76.79	88.22
融资担保责任余额放大倍数(X)	0.59	0.60	0.63	0.68
当期担保代偿率	0.00	3.08%	1.30%	0.47%
累计代偿回收率	87.29%	83.16%	83.05%	82.17%
拨备覆盖率	234.34%	200.54%	195.67%	126.98%

资料来源：武汉信用 2021-2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表及武汉信用提供，中证鹏元整理

武汉信用控股股东为武汉开投，实际控制人为武汉金控，中证鹏元认为在武汉信用面临债务困难时，武汉金控提供支持的意愿非常强，体现为：武汉信用系武汉金控类金融业务板块核心平台之一，2020年武汉开投对武汉信用增资19.00亿元，且武汉信用债务主要由武汉金控以及武汉开投提供保证担保；同时作为武汉金控旗下融资担保机构，武汉信用在业务拓展方面拥有一定竞争优势，武汉信用在融资和业务发展方面得到了武汉金控的大力支持。此外，武汉金控于2024年4月7日出具了《关于武汉金控为武汉信用提供流动性支持的声明》，武汉金控承诺：将长期维持对武汉信用的绝对控股股东地位；未来视武汉信用业务发展需要，给予其必要的增资及其他必要的支持；在武汉信用出现流动性困难时给予必要的

注资或流动性资金支持。同时，中证鹏元认为武汉金控提供支持的能力很强，主要体现为：武汉金控成立于2005年8月，系武汉市国资委直属国有金融投资集团，其作为华中地区重要的综合金融服务商，已形成金融和实业“双轮驱动、有机融合”的业务格局。武汉金控旗下拥有金融、类金融牌照20余张，综合金融服务框架体系包括银行、金融租赁、信托、保险、公募基金、期货、资产管理、担保、产业基金、票据经纪、金融资产交易所、金融外包服务、小贷和典当等金融、类金融机构。此外还从事包括以集成电路、新能源汽车等战略性新兴产业、高科技产业为主的实业投资经营。截至2023年末，武汉金控资产总额2,109.40亿元，所有者权益合计339.10亿元；2023年，武汉金控实现营业收入807.40亿元，实现利润总额15.09亿元。

综上所述，武汉信用实际控制人武汉金控综合实力较强，在融资和业务发展方面给予武汉信用大力支持；武汉金控出具的流动性支持声明有效提升了武汉信用的代偿能力；武汉信用自身资本实力较强，有利于担保业务发展；制定了较为明确的三级资产压降计划，近年来其他应收款逐步回收。同时中证鹏元也关注到武汉信用担保业务规模和收入持续下滑；间接融资担保业务主要客群抗风险能力一般，当期担保代偿率较高；应收关联方款项规模较大，需关注回收进度；资产流动性较弱，资产配置调整压力大；负债规模较大，存在一定偿债压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，武汉信用主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。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，提升了本期债券的信用水平。

十、结论

黄石市系武汉城市圈副中心城市，具有一定区位优势，近年来黄石市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，经济和公共财政均增长良好。公司是黄石市重要的国有资产运营主体，业务涵盖范围较广，包括代建业务、贸易业务、电力业务、报社业务等。一方面，公司贸易业务盈利能力偏弱，整体资产流动性较弱，利润仍较依赖于投资收益及政府补助，同时面临较大的资金建设及债务压力；另一方面，公司代建业务可持续性较好，主要股权资产质量较好，且公司持续获得当地政府较大力度的支持。同时，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。

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+。

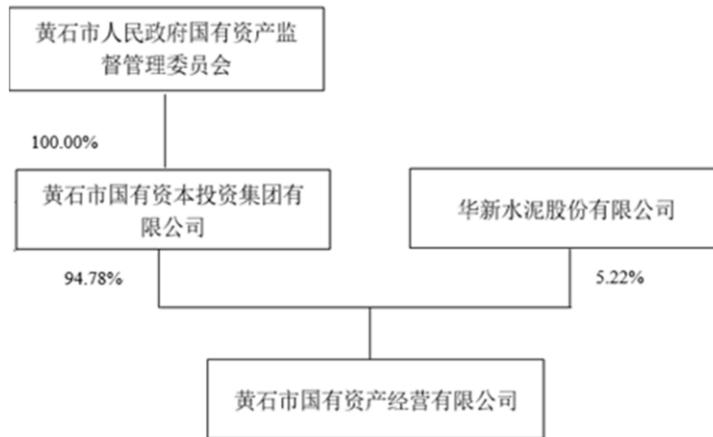
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年
货币资金	22.08	34.85	27.24
应收账款	13.60	16.22	6.40
其他应收款	47.56	46.77	52.30
存货	64.84	63.37	55.19
流动资产合计	160.24	170.34	159.27
固定资产	13.04	13.17	14.70
在建工程	50.35	48.21	39.14
其他权益工具投资	18.69	16.89	20.73
长期股权投资	79.51	79.32	72.69
投资性房地产	37.32	36.74	38.13
无形资产	20.27	20.40	16.86
非流动资产合计	233.21	229.15	207.17
资产总计	393.45	399.49	366.44
短期借款	24.21	25.02	20.76
应付账款	2.41	2.93	2.87
其他应付款	20.74	27.29	19.70
一年内到期的非流动负债	3.96	23.71	24.29
流动负债合计	62.14	88.39	77.88
长期借款	75.82	60.39	53.61
应付债券	64.83	63.63	49.62
长期应付款	25.39	19.60	18.47
非流动负债合计	169.92	148.48	125.86
负债合计	232.06	236.87	203.74
所有者权益	161.39	162.61	162.70
营业收入	22.48	103.12	75.87
营业利润	-1.16	6.39	3.92
其他收益	0.04	1.62	1.61
投资收益	0.39	9.10	5.99
利润总额	-1.13	6.33	3.78
经营活动产生的现金流量净额	-1.19	1.90	8.48
投资活动产生的现金流量净额	-3.33	-4.66	-22.81
筹资活动产生的现金流量净额	-7.83	8.61	0.72
财务指标	2024年3月	2023年	2022年
销售毛利率	3.78%	5.12%	7.40%
资产负债率	58.98%	59.29%	55.60%
短期债务/总债务	18.96%	29.98%	31.39%

现金短期债务比	--	0.66	0.57
EBITDA（亿元）	--	13.85	10.92
EBITDA 利息保障倍数	--	1.62	1.33

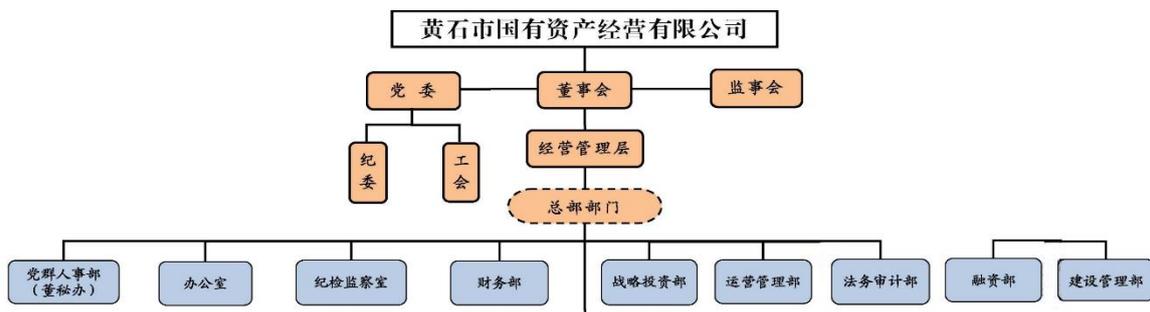
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023 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	注册资 本	持股比 例	主营业务
黄石市国投供应链集团有限公司	8,600.00	100.00	供应链管理服务等
黄石市国投资产经营管理集团有限公司	10,000.00	100.00	企业管理、住房租赁、物业管理等
湖北鄂东矿业投资集团有限公司	50,000.00	90.00	非煤矿山矿产资源开采、矿产资源勘查等
黄石市国投检测认证集团有限公司	10,000.00	100.00	建设工程质量检测、建设工程施工等
黄石科创和人才集团有限公司	55,000.00	54.55	商业综合体管理服务、供应链管理服务等
黄石市国资基金管理有限公司	2,000.00	100.00	管理或受托管理股权类投资并从事相关咨询服务业务
黄石市国鑫新动力产业投资基金合伙企业（有限合伙）	50,000.00	100.00	以自有资金从事投资活动、创业投资等
黄石市国资文化旅游科技有限公司	30,000.00	100.00	旅游业务、食品销售、房地产开发经营等
黄石市园博文化旅游经营管理有限公司	1,000.00	100.00	园区建设、经营、管理
黄石市国投房地产开发有限公司	10,000.00	100.00	房地产开发、销售等
华新集团有限公司	34,000.00	100.00	水泥及水泥制品制造、销售等
黄石东楚传媒集团有限公司	1,000.00	100.00	广告设计、制作、代理、发布等
黄石广电传媒集团有限公司	3,000.00	100.00	广播电视节目制作经营等
黄石汇达资产经营有限公司	16,500.00	60.61	非居住房地产租赁、住宅水电安装维护服务等
黄石兴港科技投资有限公司	12,700.00	78.74	对黄石港区江北工业园基础建设项目、旧城改造项目的投资
黄石市兴瑞智能输送装备产业园有限公司	1,000.00	60.00	产业园区的开发建设、物业管理服务、经济信息咨询服务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

附录六 信用等级符号及定义

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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、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。